

21世纪全球金融危机解密

华尔街飓风

WALL STREET HURRICANE

王学武 等编著

完整呈现 金融危机的最新进展

深度追踪 金融巨头深陷危局的来龙去脉

深入剖析 次贷引发危机的病因病理

共同思考 危机的影响和对策选择

344.3200

廣東省出版集團
廣東人民出版社

21世纪全球金融危机解密

华尔街飓风

WALL STREET HURRICANE

王学武 等编著

广东省出版集团
广东经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

华尔街飓风：21 世纪全球金融危机解密 / 王学武等编
著. —广州：广东经济出版社，2008.11

ISBN 978—7—80728—976—0

I. 华… II. 王… III. 金融危机—研究—美国
IV. F837.125.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 157911 号

出版 发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 11~12 楼)
经销	广东新华发行集团
印刷	广东科普印刷厂 (广州市广花四路棠新西街 69 号)
开本	787 毫米×1092 毫米 1/16
印张	15.5 2 插页
字数	290 000 字
版次	2008 年 11 月第 1 版
印次	2008 年 11 月第 1 次
印数	1~10 000 册
书号	ISBN 978—7—80728—976—0
定价	35.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

发行部地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话：〔020〕38306055 38306107 邮政编码：510075

邮购地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼

电话：(020) 37601950 邮政编码：510075

营销网址：<http://www.gebook.com>

广东经济出版社常年法律顾问：屠朝锋律师、刘红丽律师

· 版权所有 翻印必究 ·

序 言

2008 年！

历史会记得，这真不是个平常的年份！

回望神州大地，年初，我们战胜了百年一遇的大雪灾！5 月，我们抗击了中国历史上史无前例的汶川大地震！8 月，我们成功举办了无与伦比的奥运盛会！9 月，神舟七号载人航天任务圆满成功，中华民族的脚步自信而坚毅地迈向太空！

远眺世界，我们几乎是屏住呼吸，紧张地关注着瞬息万变愈演愈烈的全球金融危机！

危机，发端于美国，起始于去年，其惨烈尤以今年为甚！

单单是美国，危机的发生、发展和演变就已经令人目不暇接、眼花缭乱！

请看吧：

2007 年 4 月 2 日，美国第二大次贷供应商新世纪金融公司宣告破产。新世纪金融公司的轰然倒闭，揭开了 2007 年美国次级房屋信贷风暴的序幕。

2007 年 8 月 6 日，美国住房抵押贷款投资公司正式向法院申请破产保护，成为继新世纪金融公司之后美国又一家申请破产的大型抵押贷款机构。

2008 年 3 月 16 日，摩根大通宣布以总价约 2.36 亿美元（每股 2 美元）收购贝尔斯登。该价格不及贝尔斯登位于纽约曼哈顿总部大楼价格的四分之一。2008 年 3 月 25 日，摩根大通宣布将把收购贝尔斯登的报价提高 4 倍。华尔街第五大投资银行消失！

2008 年 6 月 5 日，美国联邦储备委员会批准美国银行收购正处于困境的美国最大商业抵押贷款机构——全国金融公司，收购价格约 40 亿美元。

2008 年 9 月 7 日，美国联邦政府宣布接管房利美和房地美，以避免更大范围的金融危机发生。

2008 年 9 月 15 日，美国银行发表声明，宣布以接近 440 亿美元总价收购美第三大投资银行美林公司。收购完成后，美国银行超过花旗变成美国最大银行。

2008年9月15日，雷曼兄弟控股公司发布声明，宣布将根据美国破产法案第11章向纽约南区美国破产法庭申请破产保护。

2008年9月16日，美国联邦储备委员会宣布，已授权纽约联邦储备银行向陷于破产边缘的美国国际集团（AIG）提供850亿美元紧急贷款。美国政府届时将持有该集团近80%股份，正式接管这家全球最大的保险巨头。

2008年9月21日，美联储批准高盛和摩根士丹利转为银行控股公司，华尔街最后的两家大的投资银行将脱离美国证券交易委员会，自此接受美联储的监管。至此，华尔街五大投资银行全军覆没！

2008年9月25日，美国储蓄管理局（OTS）宣布，由于客户存款持续流出而难于继续维持业务，已勒令主要开展房贷业务的华盛顿互惠银行停止营业。该银行资产规模为3070亿美元，因此成为了美国历史上规模最大的一次银行倒闭。一度接管其业务的美国联邦存款保险公司（FDIC）决定以19亿美元的价格，将该行银行业务出售给摩根大通公司。

2008年10月13日，美国联邦储备委员会批准富国银行（Wells Fargo）以120亿美元代价并购陷入财政困难的美联银行及其附属公司。

事实上，危机还在不断深化和蔓延。

2008年10月6日，冰岛总理哈尔德通过电视讲话，对全体国民发出警报：冰岛的国民经济将和银行一同卷进漩涡，结果会是国家的破产。

东欧、南美多个国家濒临破产！

亚洲的巴基斯坦、韩国也出现危机征兆！

英国、法国、日本、俄罗斯、中国……

够了！

毕竟，这是一个全球村的时代！有哪个国家能够完全置身事外？！

在突如其来的危机面前，许许多多的人对此感到茫然和困惑不解！

天哪！

这究竟是怎么啦？

为什么会是这样？

我们应该怎么办？

我们跟大家一样，也在时刻关注着事态的发展！

这本书就记录着：

记录着这场波涛汹涌的危机发展和演变的过程；

记录着这场世纪危机中曾经显赫和辉煌的一代金融巨头在惊涛骇浪中的沉浮；

记录着我们对这场危机爆发原因的分析和思考；

记录着昭示未来的启示！

因为危机似乎来得很突然，因为危机还在继续发展，问题的暴露和资料的来源都还不够充分，加上时间上的仓促，这本书肯定会有这样那样的不足。请读者原谅。

本书是集体写作的产物。由王学武提出写作构想和大纲，并负责修改总撰。具体写作分工如下：王学武承担第 1、2、10、11、12 章，李欣承担第 3、7 章，陈芳承担第 4、5 章，王文胜承担第 6 章，张少华承担第 8、9 章。

本书参考了许多中英文的报纸和网络文献，在此，对文献的原作者表示衷心的感谢！错误和不足之处，由我们负责！

王学武
2008 年 10 月于广州



第一章 华尔街世纪金融风暴直击

- 一、次贷和次贷危机 /3
- 二、华尔街金融危机：正在进行时 /6
- 三、危机影响：花絮 /21
- 附：金融危机相关专业词汇解释 /25

第二章 金融危机的病理解剖

- 一、过去正确不能保证将来也正确 /35
- 二、不该贷的贷了 /36
- 三、东西不好包装再好只能自欺欺人——证券化起了坏作用 /38
- 四、杠杆用好了四两拨千斤，用坏了呢 /42
- 五、激励机制不好滋生次贷危机 /44
- 六、明斯基时刻 /48
- 七、英格兰银行六步演变说 /48
- 八、次贷危机的内外解释说 /49

第三章 新世纪金融公司破产案

- 一、新世纪金融公司简介 /53
- 二、兵败如山倒 /55

三、糊涂一时的毕马威 /61

四、成也次贷，败也次贷 /64

第四章 贝尔斯登破产案

一、死亡前的最后挣扎 /71

二、往日的辉煌 /74

三、谁葬送了贝尔斯登 /76

四、城门失火，殃及池鱼 /83

五、美联储的角色 /85

第五章 “两房”破产危机

一、“‘两房’问题”由来已久 /91

二、第二美联储 /92

三、两大房贷巨头濒临破产，政府出手 /94

四、政府救助惹争议 /97

五、“两房”危机，影响笼罩全球，中国尤甚 /100

六、如何看待政府接管“两房” /104

七、“两房”危机的反思 /109

第六章 雷曼兄弟公司破产案

一、雷曼兄弟公司鸟瞰 /113

二、雷曼兄弟公司昔日的辉煌 /114

三、雷曼兄弟公司危机始末 /117

四、雷曼兄弟公司破产的冲击波 /123

五、雷曼兄弟公司破产的原因及教训 /129

第七章 美林公司破产案

一、美林公司简介 /135

- 二、美林公司在次贷危机中的波折经历 /136
- 三、美林公司的影响与启示 /150
- 附：美林公司发展历程 /152

第八章 美国国际集团破产危机

- 一、美国国际集团（AIG）简介 /155
- 二、美国国际集团危机 /156

第九章 华尔街时代的终结

- 一、投资银行中的贵族：摩根士丹利和高盛 /173
- 二、高盛、摩根士丹利“变脸”记 /180
- 三、危机中的反思 /194
- 附：2008年9月美国金融体系7天巨变 /198

第十章 冰岛危机

- 一、冰岛扫描 /201
- 二、一夜之间从天上到地下——冰岛危机全过程 /203
- 三、危机的影响 /205
- 四、危机的直接原因 /209
- 五、对策与展望 /210
- 六、冰岛危机对我们的启示 /212

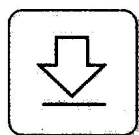
第十一章 华尔街金融飓风中的中国

- 一、美国金融灾难，我们埋了多少单 /217
- 二、面对金融风暴，我国外汇资产管理要检讨什么 /218
- 三、金融飓风之后中国还可以走老路吗 /220
- 四、救还是不救——费思量 /221
- 五、抄底还是垫背 /222

- 六、债权人害怕债务人 /223
- 七、为何华尔街卷起滔天巨浪却只打湿中国蝴蝶的翅膀 /225
- 八、小老百姓如何在巨浪中泛舟 /227

第十二章 并非尾声——危机的深化与蔓延

- 一、华尔街金融风暴空降欧洲，多家欧洲巨头陷入困境 /233
- 二、金融危机冲击俄罗斯 /234
- 三、危机殃及拉美 /234
- 四、巴基斯坦濒临破产 /235
- 五、韩国、迪拜也很危险 /235
- 六、日本出现此次金融危机中首家破产金融机构 /236
- 七、危机影响已经波及金融以外行业 /236



第一章 华尔街世纪 金融风暴直击

2007 年的春季，一场金融飓风开始在华尔街酝酿。美欧各类传媒开始频繁出现一个当时普通大众还比较陌生的词汇——“次级房贷”。而在接下来的时间里，由此引发的金融危机，使得一大批华尔街金融巨头，如新世纪金融公司、贝尔斯登、房利美和房地美、雷曼兄弟、美林、美国国际集团、摩根士丹利、高盛、美国互惠银行等陷入破产困境，或破产倒闭，或被收购，或被美国政府机构接管，其引起的连锁反应令人震惊不已，其吸引眼球的力量远远盖过了选情激烈多变的美国总统竞选，给全球金融市场和人们的生活带来了巨大的冲击，没有人能够幸免于正在发生的这场危机。

了解这场危机的性质、发生的原因和发生过程，探讨其已经产生的影响和可能带来的进一步影响，分析已经全方位对外开放、深度进入全球化进程的中国怎样减少这场危机给我们带来的损失，思考怎样及时防范正在学习和借鉴西方金融创新经验的我国可能发生的类似危机，是本书作者想要做的工作。虽然这场来势凶猛的金融大危机还没有停止，我们的分析也还是初步的，但我们相信所有这些努力和尝试，对于中国房地产业、金融业乃至整个经济的健康稳步发展是有着非常重要的借鉴意义的。

本章展示了美国当前这场金融危机的发展进程，集中描述了华尔街一众金融大鳄在多米诺骨牌效应中轮番出场，纷纷倒下的重大事件，让大家对于这场危机的过程有一个比较全面的认识。



一、次贷和次贷危机

这场金融危机是由次级贷款以及次级债券危机引发的。因此我们有必要首先了解一下次贷、次级债券和次贷（次债）危机的基本含义。

1. 什么是次贷

次级贷款或次级按揭（Subprime Lending），简称次贷，是指金融机构为信用评级较差、无法从正常渠道借贷的人所提供的贷款。次级贷款的利率一般较正常贷款为高，而且常常是可以随时间推移而大幅上调的浮动利率，因而对借款人有较大风险。由于次级贷款的违约率较高，因此发放贷款的机构也要承担较正常贷款更高的信用风险。

美国的信用评级公司（FICO）一般将个人信用评级（Credit Score）分为五等：750 分以上为优等，660～749 分为良好，620～659 分为一般，350～619 分为差，350 分以下属于不确定。

具体来说，在美国，按照贷款对象的不同，根据消费者信用评分、月供与收入比以及首付三个指标，大致可将住房抵押贷款市场分为以下三个层次：

（1）优级贷款：对象为信用评分最高的个人（信用分数在 660 分以上），其月供占收入比例不高于 40% 及首付超过 20% 以上。

（2）ALT-A 贷款：对象为信用评分在 620～660 但信用记录较弱的个人，如自雇以及无法提供收入证明的个人。

（3）次级贷款：对象为信用分数较差的个人，尤其是消费者信用评分分数低于 620 分、月供占收入比例较高或记录欠佳、首付低于 20% 的个人。

在通常情况下，信用分数较差的个人或月供占收入比例较高和首付低于 20% 的人是很难获得住房抵押贷款的。然而在 2000 年以来特定的条件下，次级贷款在美国快速增长。

为了使次级按揭更具有吸引力，次级按揭贷款公司普遍采用 2/28 或者 3/27 的优惠固定期/浮动期利息结构，也就是在最初的 2～3 年内给予非常优惠的按揭利率，而随后则按市场利率加以一定息差的浮动利率来计息。由于申请者有权随时提前还款并通过市场再按揭来改变自己的贷款条件，因此很多对房价上涨或者自身收入、

信用等级提高有着良好预期的贷款申请者，都申请了未来可变利息超过自身接受能力的次级按揭贷款。这种利用金融信贷创新导致的房价上涨脱离了美国实际居民消费能力的基本面支持。

如果这样讲太过专业化，下面我们借用文兴在《国际金融报》（2008年9月12日第8版）采用的一个通俗的例子（事实上这也是美国住房贷款市场常见的现象），看看什么是次级贷款。

假设有个纽约市民 Peter，他的收入不是很稳定，甚至于根本就没有稳定收入，但他想买一栋房子。这放到从前基本上是不可能的事，只能是梦想。

可是在 21 世纪初的时候，情况不同了。次级按揭贷款公司会告诉你，没问题，我借钱给你。不但借钱给你，而且一切条件从优。你是不是担心还不起？没关系，最初几年只还一点点，后面再增加还款额度。什么，你怕将来还不起？别傻了，你看看现在的房价，天天往上涨，你到时候真没钱了，把房子卖掉不就可以了吗？我敢贷，你还不借啊？就这样，Peter 借了这家贷款公司的钱了。从理论上来说，贷款公司所说的话也没错。只要美国房地产价格一直上涨，这个贷款是不会出问题的。

岂止是如此，如果你的住房按揭款没有还完，还想借钱再买房或是干别的事情怎么办？可不可以呢？这在从前是不可以的。但是现在可以！你可以申请住房权益类贷款，它的产生是屋主以其已经抵押的房子，再度向银行抵押贷款，也就是可以把住房再次抵押获得贷款。当然，住房权益贷款产生的条件是屋主对已经抵押的不动产有充分的权益，而权益其一是来自于屋主偿还首次抵押贷款所积累的还本额；其二为房屋价格的上涨额。屋主向银行申请融资之后，银行如果批准融资申请，会拨给贷款人一个信用额度，贷款人可以自由支取，并按其所支额度缴纳本息。你自然不难想象，如果房价出现下跌，这笔贷款会不会出现问题。

2. 什么是次级债券

放出次级贷款的机构，为了尽早回笼资金，于是就把这些贷款打包，发行债券（债券的本息依赖于次级贷款借款人归还的本息）。当然，次贷的债券利率也肯定比优贷的债券利率要高些。这个地方有很多包装技术，因为要让这些债券有吸引力（具体的做法我们在后面的章节介绍），要让购买者对这些债券感兴趣。于是，这些债券就得到了很多投资机构，包括投资银行、对冲基金以及其他基金等机构的青睐，因为回报高嘛。

但是回报高有一个很大的前提，就是美国房价不断上涨。怎么说呢？房价不断上涨，楼市大热，虽然这些次级按揭贷款违约率比较高（因为贷款人信用状况本来

就差，收入证明也没有，其他负债也重，还不起房贷也是容易发生的事情），但放贷的机构即使收不回贷款，也可以把抵押的房子收回来再卖出去，不就也赚了嘛，因为房价在不断上涨嘛。

3. 次贷危机和次债危机

美国次级抵押贷款市场通常采用固定利率（FRM）和浮动利率（ARM）相结合的还款方式，即购房者在购房后头几年以固定利率偿还贷款，其后以浮动利率偿还贷款。在2006年之前的5年里，由于美国住房市场持续繁荣，加上前几年美国利率水平较低，美国的次级抵押贷款市场迅速发展。随着美国住房市场的降温尤其是短期利率的提高，次级抵押贷款的还款利率也大幅上升，购房者的还贷负担大为加重。同时，住房市场的持续降温也使购房者出售住房或者通过抵押住房再融资变得困难。这种局面直接导致大批次级抵押贷款的借款人不能按期偿还贷款，进而引发“次贷危机”。

有人可能会说，利率上升的情况下，可否维持原来的还款额度，从而与银行协商延长还款期限？事实上，并非都可以这样解决的。我们可以看一个例子。

假设保罗3年前买了1套房子，当时从银行获得年利率为7%（每半年计算一次复利），金额为10万元的贷款，贷款在25年内按月等额偿还，他每月的还款额将是700.41元，这已经达到他的最大还款能力。假设今年初，贷款年利率增加到10%（仍然是每半年计算1次复利），如果在余下的22年中还清贷款，每个月新的还款额应该是878.30元，其中第一个月还款中光利息就要还775.66元，如果他仍然按700.41元还款，他永远还不完！因为他连利息都没有还完，更别说还1分钱的本金喽！他只能破产！

在发生次贷危机的情况下，依托于次级贷款发行的债券，在次级贷款本息不能如期归还的情况下，自然也不能偿付本息。皮之不存，毛将焉附？这就是次债危机。

芝加哥女子花1.75美元网上购得小别墅



据新华社道，美国密歇根州萨吉诺市一处遭遗弃房屋（左图所示）在“亿贝”（Ebay）网站上拍得1.75美元。买主是伊利诺斯州芝加哥市居民乔安妮·史密斯。

2008年美联社10月1日报道，史密斯现年30岁，是8名竞拍者之一。她之前从未见

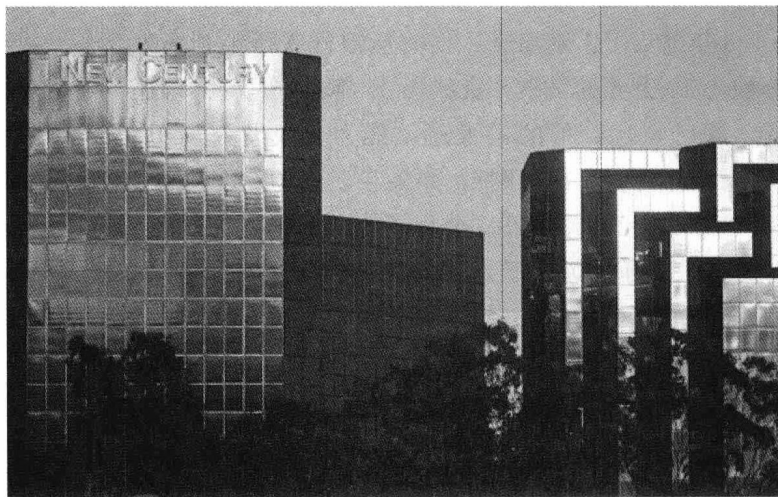
过这处房产，也没去过萨吉诺。她说：“我将力争卖掉它。我从未打算搬去萨吉诺，她说：我没有任何搬离（芝加哥）的打算。”除支付购买房屋费用外，史密斯尚需交纳共计 850 美元的补缴税款、垃圾清理费和除草费用。



二、华尔街金融危机：正在进行时

1. 新世纪金融公司破产拉开世纪金融风暴的序幕

2007 年 4 月 2 日，美国第二大次贷供应商新世纪金融公司（New Century Financial Corporation）宣告破产。新世纪金融公司于 2007 年 3 月透露其经营的次级债坏账问题严重，而后其十几亿美元的市值迅速蒸发，几周内被迫申请破产。新世纪金融公司的轰然倒闭，揭开了 2007 年美国次级房屋信贷风暴的序幕。



该公司是美国一家有名的贷款公司，位于加利福尼亚州，成立于 1995 年，主业为次级按揭，全职员工曾有 7000 多人，曾是全美国第二大次级按揭公司。该公司于 1997 年在资本市场上市，公司专营抵押贷款业务，曾被誉为抵押贷款市场中的耀眼新星，在《财富》杂志评比的 100 家增长最快的公司中，排名在第十二位。在美国，像新世纪这类的金融公司只能放贷款，不能吸收存款，其资金主要来源于金融机构和债券投资者，它的最具特色的业务是向那些低收入、个人信誉等级低、不符合一

般贷款条件的客户提供有针对性的贷款。为了在激烈的竞争中立于不败之地，该公司承诺对客户有关贷款申请，在 12 秒内予以答复，这开创了抵押贷款行业内的先河。为了讲求效率，追求业务增长，公司还不惜降低贷款标准。新世纪金融公司除了利用分支机构、网络 and 客户服务呼叫中心（Call Center）外，向客户推销最主要的手段是利用独立的抵押贷款经纪商。这些经纪商通常是规模很小的公司，经纪人出去寻找客户，向其介绍可提供的各类贷款，收取贷款初始处理费。2007 年年初，在美国就有 50000 多家类似的经纪商机构，参与了 60% 以上的住房贷款。新世纪金融公司之所以能争得更多的份额，主要靠的是效率和便利，但问题也恰恰出在这方面。

2. 贝尔斯登陷入破产危机并被摩根大通收购

2007 年 7 月 19 日，贝尔斯登公司（Bear Stearns Co.）旗下对冲基金濒临瓦解；8 月 8 日，贝尔斯登宣布旗下两只基金倒闭。该公司成立于 1923 年，总部位于纽约，是美国华尔街第五大投资银行，是全球 500 强企业之一，是一家全球领先的金融服务公司，致力于为全世界的政府、企业、机构和个人提供担保和清算服务。公司主要业务涵盖机构股票和债券、固定收益、投资银行业务、全球清算服务、资产管理以及个人银行服务。公司总部位于纽约，在全球拥有约 14500 名员工。贝尔斯登或许不是资产规模最大的投资银行——它的规模在美国仅仅排名第五，但却是近几年华尔街最赚钱的投资银行。早在 2003 年，贝尔斯登就因占领抵押保证证券业务（Collateralized Mortgage Obligations, CMO）的主要市场，贝尔斯登（Bear Stearns Co.）的税前利润超过高盛和摩根士丹利，成为全球赢利最高的投资银行。2008 年 3 月 16 日经摩根大通证实，将以总价约 2.36 亿美元（每股 2 美元）收购贝尔斯登。贝尔斯登股价的历史高位在每股 170 美元，该价格不及贝尔斯登位于纽约曼哈顿总部大楼价格的 1/4。2008 年 3 月 25 日，摩根大通宣布将把收购贝尔斯登的报价提高 4 倍。华尔街第五大投资银行消失！

在摩根大通的收购过程中，得到了美国政府和美国联邦储备委员会

