

[日] 水野和夫/著
刘姝含/译

金融大崩坏之后的

↑ 住房泡沫全球化，日本、美国难逃厄运，
中国能否突破重围，
老百姓能否改变望房兴叹的命运？！

世界变局

日本乘胜追击？还是中国抓住机遇？↑

↑ 美国主角摇曳，谁将独领风骚？是美国东山再起

World's Changes after
the Financial Collapse

山西出版集团
山西经济出版社



World's Changes after
the Financial Collapse



金融大崩坏之后的 世界变局

[日] 水野和夫/著

刘姝含/译

山西出版集团
山西经济出版社

版权合同登记号图字 04-2009-14 号

图书在版编目(CIP)数据

金融大崩坏之后的世界变局 / (日)水野和夫著;刘
姝含译. —太原:山西经济出版社, 2009.11

ISBN 978-7-80767-246-3

I. 金… II. ①水…②刘… III. 经济预测—世界 IV.
F113.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 214068 号

Original Japanese title: KINYUDAIHOKAI: "AMERICA KINYUTEIKOKU" NO SHUEN

Copyright © 2008 Kazuo Mizuno

Original Japanese edition published by JAPAN BROADCAST PUBLISHING Co., Ltd.

Simplified Chinese Character translation rights arranged with

JAPAN BROADCAST PUBLISHING Co., Ltd.,

through Owls Agency Inc. and Beijing GW Culture Communications Co., Ltd.

金融大崩坏之后的世界变局

作 者: 水野和夫

选题策划: 赵建廷

张宝东

责任编辑: 李慧平

特约策划: 俞根勇

特约编辑: 刘洁梅

装帧设计: 门乃婷

出 版 者: 山西出版集团·山西经济出版社

地 址: 太原市建设南路 21 号

邮 编: 030012

经 销 者: 新华书店

承 印 者: 三河市汇鑫印务有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/32

印 张: 6

字 数: 90 千字

版 次: 2010 年 1 月第 1 版

印 次: 2010 年 1 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-80767-246-3

定 价: 28.00 元

前 言

笔者作为证券公司的经济学家，自 1980 年进入公司以来的 28 年间，一直密切接触市场。20 世纪 80 年代的里根经济学，1995 年以后主张的“强势的美元符合美国利益”，以及 2007 年以后的由次贷危机引发的世界金融危机，这些事件都使笔者深切体会到日本一直被美国所左右。

在这三十几年间，可以说是新自由主义、新保守主义的全盛时期，简直可以说，“没有新自由主义，就没有经济学家”。然而，由于美国因次贷问题摔了跟头，法国总统萨科齐在华盛顿金融峰会（G20）即

将召开之前的 2008 年 11 月 13 日声称“美元已然不再是唯一的基准货币了”。

将新自由主义权力化的布什总统，难道不是因为 2008 年 11 月 14 日、15 日的金融峰会（G20）上没能发挥出他应有的指导力，而于 2009 年 1 月 20 日失意地离任的吗？1964 年 2 月，时任法国总统的戴高乐发表了著名演说，强烈批判了美国的金本位外汇体制，并指出该体制是随后爆发的英镑危机、尼克松冲击的间接原因。或许萨科齐的发言可以与之不相上下。

与此同时，FRB（美国联邦储备委员会）前主席格林斯潘发出警告：“这次会不会是一场百年一遇的金融危机呢？”正如他所说，我认为现在发生的事情，已经超过了每四年或是每十年发生一次的循环现象，是一场可以引起地壳变动的巨大变革。

这样考虑的根据在于，经济并不存在于标准教科书里，而是存在于市场（market）里——股票市场、证券市场、外汇市场，以及原油等国际商品交易市场。这四个市场都显示着前所未有的价格变动。身处市场的旋涡中，简直就像是坐过山车一样，变动性

(volatility) 过高，使得人们常常难以做出判断，但稍微抽身出来看一看，就会看清很多事情。

四个市场发出的信号到底还只是眼睛看到的现象，在本书中，笔者将以各个市场为焦点，把点与点相连接，形成平面或立体，通过这样一种分析方法来揭示隐藏在当前发生的事情背后的变化。

这种方法是否成功，希望各位读者能给予判断。本书的结论在于指出了当前爆发的地壳变动是由始于 16 世纪的资本主义带来的，而次贷危机恰巧就在这个爆发的中心。如果结论成立的话，那么今后的 20 年、30 年将是继续动荡的时代。我们是将这样一个现实问题看做一次机会，还是畏手畏脚地暂且搁置，我想这也完全要靠读者来判断。

前言

1

爆发自美国的世界金融危机

连锁的不安 — 001

9月15日“冲击”的理由 — 003

对于美国危机管理能力的怀疑 — 006

双重标准 — 009

走投无路的美国 — 012

2007年开始高涨的不安情绪 — 015

接下来，5家大型投资银行倒闭 — 017

2

危机的震源、何谓次贷危机

格林斯潘的警告 — 021

1995年的转折点 — 023

对于“国民”、“国家”的危机 — 024

为何是“次级” — 029

泡沫的构造 — 032

“证券化商品”的结构 — 035

强盗式贷款 — 039

风险的隐性化——CDO	— 042
又一种新花样——CDS	— 044
“上帝”也舞蹈	— 048
中产阶级“美梦”的破灭	— 051

3

“美国金融帝国”的诞生

那开始于1968年	— 053
“神话”的终结	— 055
不再上升的企业利润率	— 058
新自由主义的抬头	— 060
IT革命和公允价值会计系统	— 063
无所不在的“经济常识”	— 066
那时的日本	— 069
“神话”的最成功案例——日本	— 072
21世纪的利率革命	— 074
日本的“乌龙球”	— 076
可能实现的成长剧本	— 078



美国是何时觉察到的呢 — 079

“金融帝国”的完成 — 081

4



世界何时能摆脱大萧条

从金融业到汽车三大巨头 — 087

不能确定的不良债权 — 090

何时停止下降 — 092

不良债权的发生规模 — 095

美国国民的生活 — 098

预支5年的需求 — 102

泡沫也在全球化 — 103

5



“美国金融帝国”终结后的世界

“投资银行”模式的极限 — 107

操纵实体经济 — 110

美元中心体制的完结 — 112

走下主角位子的美国 — 116

“G7”高峰会议开始终结 — 119

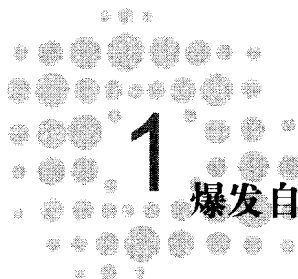
“金融”的变化 — 127

“无级化”的世界	— 132
资本将流向何方	— 133

6

日本经济的生存之路在哪里

日本出口股份公司	— 137
日经平均股价大幅下跌的背景	— 139
日本的危机管理能力	— 143
26年来最低值的意义	— 145
对新自由主义说“不”	— 149
“就业冰河期”还会再来吗	— 151
日元升值的影响	— 154
目标是新兴国的中产阶级	— 156
所谓必要的中小企业对策	— 158
财政支出已经无效了吗	— 163
工资将会如何	— 166
两极化和安全网	— 170
向着真正的全球化前进	— 173



1 爆发自美国的世界金融危机

连锁的不安

2008 年 10 月 27 日，星期一，首个工作日的东京股票交易市场从开盘前就吸引了世界的目光。

在前一个周末的 10 月 24 日（星期五），纽约市场的道琼斯工业平均股票指数的收盘价为 8378 美元，创下了 5 年半以来的最低价。意想不到的是，这一天正好距 1929 年爆发并引起之后大恐慌的“黑色星期四”整整 80 年。这令人联想起将牵动全球大萧条的

新闻报道，因此更加煽动了人们不安的情绪。

尤其是9月15日发生的美国大型投资银行雷曼兄弟的破产，即所谓的“雷曼冲击”强烈地震撼了全球金融界。这次爆发自美国的金融危机，加快了从世界各大股票交易市场撤资的速度，所有的市场也都接二连三地降价。原本被投入到新兴国家和发展中国家的资金也纷纷撤离，这些资金都用来购买美元，造成美元升值，进而全球的投资机构开始将从日本借来的低利息资金还给日本，导致日元需求上升，加速了日元的急剧升值。

道琼斯指数在10月6日收盘时跌破1万美元大关，东京股票交易市场的日经平均股价在8日跌破1万日元大关，当天的汇率突破1美元兑100日元。股价在这之后经历了反复的狂涨暴跌，价格逐渐下跌，日元升值的趋势也难以停止。

平日里，在世界各主要股票市场中，东京股票交易市场都是最早开盘的，从这一点来看，其在预示一周市场动向的意义上备受关注，双休日结束后的10月27日，这里比平日更加引人注目。

交易刚开始，大盘以抛售为主，股价下跌。瞬间

创下了 7141.27 日元的记录，最终更新了 2003 年 4 月 28 日创下的泡沫经济崩溃后的最低值（收盘价为 7162.90 日元）。新闻报道中反复播放着目瞪口呆地看着急转直下的股价的投资家的身影。

然而，这还仅仅是个开始。受到这一天纽约市场道琼斯指数在收盘时跌落 203 美元的影响，翌日，（28 日）东京股票交易市场股价再次下跌。股价急剧下跌，迅速跌破被认为是心理底线的 7000 日元价位，一时间跌至 6994.90 日元。这是继 1982 年 10 月 6 日（6974.35 日元）以来，时隔 26 年零 1 个月，首次出现的跌至 7000 日元以下的收盘价位。

股价下跌到这种地步，已无法避免对实体经济的影响。爆发自美国的世界金融危机，让人们再一次深刻感觉到，它已不是一部分投资家面临的问题，而已发展成为将包括日本在内的世界上所有人都卷入其中的问题。

9 月 15 日“冲击”的理由

在 2008 年秋天，如此迅速扩大的金融危机的导

火索是发生在 9 月 15 日的雷曼兄弟破产事件，即“雷曼冲击”。当听到这个新闻时，我意识到开始于 2007 年的“次贷危机”终于进入第二阶段了。关于次贷危机中隐含的巨大意义，我想在后文中再详细说明，在这里，首先想将“雷曼冲击”前前后后发生的事情整理一下。

问题是，为什么雷曼兄弟的破产会变成能动摇世界经济的“冲击”呢？

雷曼兄弟成立于 1850 年，本部设在纽约，以全球各地的市场为对象，主要以投资银行的身份进行活动。商业银行（日本的普通银行、都市银行）是依据存款者的存款进行贷款，存贷款利息差带来银行收益，而与此相对的投资银行相当于日本的证券公司，不存在存款者。

证券公司的传统业务有四种，即证券公司的自营证券业务（dealing）、证券经纪业务（brokerage）、承销业务（underwriting）以及对新股投资家的上市辅导和销售业务（selling）。除了这些传统业务以外，还担当 M&A（企业的合并、收购）的中介，以及从特定出资者处募集资金的资产运作业务。日本的证券公司

主营证券经纪业务，而 M&A 以及资产运作业务并不是其业务重点。

在美国，原来被称为投资银行的是指专门从事企业发行债券业务的证券公司。但是，20 世纪 70 年代中期以来，由于手续费自由化造成这些公司的经纪业务收入锐减，因此它们就发挥自营证券业务的优势，从而每笔交易的手续费为高额的 M&A 和投资加了把劲儿。现在，经纪业务慢慢地转化为网上证券交易。但是，到了 1999 年，美国通过《格雷姆·里奇·比利雷法案》废除了 1933 年颁布的《格拉斯·斯蒂格尔法案》（禁止银行的证券业务），现在商业银行也能像投资银行一样办理关联公司业务，因此投资银行和商业银行的划分变得越来越模糊。

9 月 15 日，在美国投资银行中排名第四的雷曼兄弟，依据美国破产法 11 条申请破产保护（日本的民事再生法），在事实上宣告破产，但是令人震惊的不是因为这件事发生得突然。稍早些时候开始的筹资风险增大已经是众所周知的事实了，9 月上旬甚至到了大型金融机构的援助都要被审核的地步。

负债总额上升到 6130 亿美元，这一美国史上最

大规模的破产确实成为震撼全球的重要因素。但是，真正造成冲击的还有其它更深层次的原因。

对于美国危机管理能力的怀疑

2008年3月，即雷曼兄弟宣布破产半年之前，在美国投资银行中排第五位的贝尔斯登经营陷入僵局。由于次贷危机，筹资情况恶化，此时纽约联邦储备银行为挽救贝尔斯登，通过业界第二名的J·P·摩根大通为其紧急融资。3月16日，贝尔斯登被摩根大通收购，纽约联邦储备银行也表明了出资3000亿美元进行援助。实际上，这变成了由美国在救助第五大投资银行贝尔斯登。

到了2008年7月，住房市场的低迷又导致政府住宅金融机构的房利美（联邦国民抵押贷款协会）和房地美（联邦住房抵押贷款公司）面临破产危机。7月9日，圣路易斯联邦储备银行前总裁比尔·普尔这样说道：“如果以现价来评价的话，房利美和房地美在2008年1月—3月间就已进入破产状态了。”7月30日，美国颁布了住房公共事业援助法，公共资金的

注入成为可能。此时，财政部长亨利·鲍尔森把这一法案比作“反坦克火箭炮”。然而，到了8月，两机构的股价依旧不断下跌，最终，美国政府于9月7日决定接管房利美和房地美。财政部分别购入两家机构总计10亿美元的优先股，并且决定采取资金周转政策，通过纽约联邦储备银行进行融资。

房利美和房地美都是通过从民间金融机构购买住房贷款债权进行证券化等业务的。从某种意义上来说，这两家机构长期以来都是在背后支持着美国国民，使他们早日实现拥有属于自己房屋的美梦。

为使政府接管两机构这一决定正当化，财政部长鲍尔森这样说道：“虽然次贷危机是在住房市场引发的问题，但是美国的经济和市场在住房市场调整结束前，是不可能恢复的。要恢复住宅市场秩序，房利美和房地美承担着重要作用。”两机构发行公司债券，购买并持有住房贷款和住房贷款抵押债券（MBS，将在第二章中详细论述）16000亿美元，又以资产负债表外（不计入资产负债表的资产一栏）的形式，保证支付给投资者所购买的住房贷款抵押债券的37000亿美元本息。美国的住房贷款市场有10兆美元规模，