

谁在为崩盘的 万亿美元买单

——万亿美元大崩盘

[美] 查尔斯·R.莫里斯◎著 刘寅龙◎译

金融海啸过后，美元的全球霸权还能维持吗？
本书荣登《纽约时报》《华尔街日报》《出版商周刊》
等各大畅销书榜

《经济学人》|《今日美国》|《纽约时报》|《彭博新闻》
《新闻周刊》争相报道

THE TRILLION
DOLLAR MELTDOWN

廣東省出版集團
廣東人民出版社

谁在为崩盘的 万亿美元买单

——万亿美元大崩盘

[美] 查尔斯·R.莫里斯◎著 刘寅龙◎译

THE TRILLION
DOLLAR MELTDOWN



廣東省出版集團
廣東人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

谁在为崩盘的万亿美元买单：万亿美元大崩盘 / (美) 查尔斯·R. 莫里斯著，刘寅龙译. —广州：广东经济出版社，2012.11

书名原文：The Trillion Dollar Meltdown
ISBN 978-7-5454-1558-2

I. ①谁… II. ①莫…②刘… III. ①房地产抵押贷款—金融危机—研究—美国 IV. ①F837.124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 241957 号

版权登记号 图字：19—2008—064 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 | 全国新华书店 |
| 印刷 | 广州佳达彩印有限公司 (广州市员村五横路大坦工业区 3 号楼首层) |
| 开本 | 730 毫米×1020 毫米 1/16 |
| 印张 | 13.5 1 插页 |
| 字数 | 150 000 字 |
| 版次 | 2012 年 11 月第 1 版 |
| 印次 | 2012 年 11 月第 1 次 |
| 书号 | ISBN 978-7-5454-1558-2 |
| 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 营销网址：<http://www.gebook.com>

广东经济出版社新浪官方微博：<http://e.weibo.com/gebook>

广东经济出版社常年法律顾问：何剑桥律师

· 版权所有 翻印必究 ·

权威推荐

莫里斯绝不是在危言耸听。尽管他的分析似乎有点悲观，但肯定不是作秀。美国经济正走向滑坡，危机已经初见端倪。莫里斯用犀利的笔锋为我们解析了令人深思的美国经济和市场的发展历程，更让我们认清了当前经济的窘境。

——《今日美国》(USA Today)

这是第一本有关信贷危机的论著，早在3年之前，莫里斯就已经预见到了这场无法逃避的危机。毫无疑问，这是一本极具穿透力的巨作，它揭开了一场几个月之后便成为美国经济最热门的大争论。

——《经济学人》(Economist)

莫里斯用犀利的眼光看穿了这场久已形成的危机……作他用最简洁明了的语言为我们解读了魔鬼般的华尔街金融工具……任何一位读者都会觉得不虚此读。

——《纽约时报》(New York Times)

很少有作家能像莫里斯这样，把虚幻的金融世界以如此平白却妙趣横生的方式呈现在我们的眼前。

——《纽约时报》书评

日渐缩水的次级贷款……在莫里斯的眼里，仅仅是这场危机的开端。

——《彭博新闻》(Bloomberg News)

这本书里既有好消息也有坏消息。好消息是：莫里斯让一个原本深奥莫测的主题变得通俗易懂；坏消息是：他对当今风暴的分析会让更多的人彻夜难眠，脑后冒凉风……

——拉里·考克斯 (Larry Cox)
《图森市民报》(Tucson Citizen)

自由市场经济的不足在70年前就曾有一次大暴露，当时也有经济学家作了理论分析。可惜的是，“好了伤疤忘了疼”，最近几年，美国的经济学家特别是美国政府忽视了这一点。自由市场经济今天确实得了一场大病，需要下猛药治疗。读《万亿美元大崩盘》这本书，会让你明白自由市场经济“大病”的因由，思考“猛药”何在。我想，无论这个“猛药”是什么，绝不是将自由市场经济一棍子打死。

——董新兴《经济学家茶座》策划人和执行人

知名媒体推荐 1

直面危机的勇者

《纽约邮报》(New York Post)

2007年，查尔斯·R.莫里斯说：“一场席卷美国的资产核销大潮，将于2008年在全美爆发，届时，将有万亿美元资产蒸发。”

一年之前，莫里斯告诉我们：一场危机正要袭来，这是一场“万亿美元大崩盘”，或者说损失将高达美国GDP的7%。

尽管按照他本人的说法，这仅仅是“保守的估计”，但在那时，这已经算得上耸人听闻了。在这本书中，莫里斯以精辟的分析和独到的视角，冷静地预见到今天肆虐全球的金融危机，在他看来，政府的任何救市行为，都将以牺牲市场信心为代价，因为政府根本都不可能合理估计这场危机的损失到底有多大。因此，任何救赎都只能带来长期的后遗症。

今天，各种债券和其他交易违约的损失让全球为之汗颜，不过，莫里斯已经预见到了这一切。这些损失到底来自何处

呢？当然，今天我们都知道了，损失来自次级贷款和其他五花八门的高风险抵押贷款违约。银行业者终于发现，他们的很多借款人已经无力还款。但媒体所称的次贷危机仅仅才拉开序幕，损失已经高达几千亿美元，加上私募基金和信用卡贷款等其他金融工具尚未核销的损失，万亿美元即将蒸发。

所以说，莫里斯的估计绝非凭空妄想。

我们到底是如何走到今天这个地步的？莫里斯给我们娓娓讲述了历史的根源，从尼克松时代的美元贬值政策和工资价格控制，到20世纪八九十年代的自由市场理念。但自由市场在复苏经济的同时，也造就了市场的跌宕起伏，并通过低利率铸成了危机四伏的信贷泡沫。遗憾的是，破裂的泡沫也许会让把希望再次寄托于尼克松时期的手段。

莫里斯探究了过去1/4世纪的贷款狂潮，“若钱是免费的，借钱也就没有成本了……于是，聪明的贷款人就会不断地把钱借出去，直到无人再借为止”。

因此，抵押贷款也就成了几乎每个人都能享受的廉价商品。而不动产投机和对冲基金也就找到了可以恣意发挥的市场。在书中，莫里斯指出了这场危机的几个序幕，其中就包括部分抵押贷款债券在1984年遭遇的失败，对于银行的高风险产品来说，这本应是一个警告，却没有人意识到危机已经萌芽。

解释这些高风险交易的时候，莫里斯提到了一个不为人关注的方面：信用违约互换(Credit Default Swaps)，一种专门针对债券的保险。和抵押贷款支持的有价证券一样，信用违

约互换并不一定是坏事，但莫里斯认为，信贷泡沫导致对冲基金及其合作机构在使用信用违约互换的时候，把风险放大到难以为继的地步。

莫里斯透过这虚假繁荣看到了一场真正的“灾难”。此起彼伏的金融工具和衍生品交易让金融市场的风险高得不可思议，危机一触即发。

事实上，莫里斯的预测并不孤立，但他的预测更令人震撼。今天，我们感到唯一不幸是，他的预言全部变成了事实，几乎分毫不差。

万亿美元大崩盘，这就是今天的现实。

妮可·格琳纳斯 (Nicole Gelinas)

2008年3月2日

知名媒体推荐 2

“疯子”的预言让人相见恨晚

NPR(*National Public Radio*)

信贷危机又给我们带出了一个老问题：你到底对它有多少了解，到底是从什么时候开始关注的？我们的政府到底是否应该对这场危机的突然发生而承担责任，或者说，金融市场根本就没有预见到这场危机？

不过，银行家兼经济学家查尔斯·R. 莫里斯早就看到了这场危机，他的《万亿美元大崩盘》一书，在我们还没有嗅到危机气味的时候，就已经把危机描述给我们。更令人不可思议的是，他居然还清清楚楚地为我们描述了这场危机是怎样一步步地渗透到全球金融体系之中的。

从贝尔斯登开始，美国经济不断走向衰退，进而引发全球投资者的恐慌，这一幕幕今天已经发生的现实，和莫里斯在一年前的预见全都不谋而合。

这本书的独到之处在于：莫里斯在创作它的时候，一

切似乎都还安然无恙，没有人看到任何危机的迹象。当时，无论是政府官员，还是金融人士，都在畅谈金融业的美好未来。而作为本书的灵感源泉，莫里斯却认为“金融危机已经整装待发，2008年夏季将全面爆发”。与此同时，美联储主席本·伯南克却给国会描绘了一幅美妙绝伦的蓝图：完美无瑕的经济，适度趋缓的通货膨胀，坚实的经济增长和稳定的就业。

绝对是一幅悠然自得、安逸祥和的盛世图画！无论是华盛顿的高管，还是华尔街的精英，都无比赞同，经济正在强势增长，除此之外，没有其他表现。

唯有莫里斯与众不同。

他的分析精美绝伦，因为他不仅仅是个作家，他本人深谙金融界的真谛，对疯狂的对冲基金更是精通其道。早在2007年时，莫里斯就已经发出了危机的警告，不过在那个时候，根本就不可能有人听他的，因为每个人都觉得他是个疯子，而疯子又能说出什么至理名言呢？

对冲基金、投资银行还有其他众多大型金融机构，义无反顾地将大把大把的钞票扔进各种独辟蹊径、纷繁复杂以及让人目不暇接的新型债券之中。几乎没有人知道这些债务工具到底是什么东西，更不知道它们的机理，即使是银行也未必知其所以然。莫里斯认为，这些新式金融工具的风险根本就无从评价，“交易量如此之大，以至于我们不可能作出任何合理的评估”。

当然，莫里斯也不是唯一一个看到这场危机即将来临的

人。很多经济学家和顶级投资家都预见到了危机，但他们都缺乏莫里斯所拥有的某些独到之处。“仅仅自己知道还不够，你还要让每个人都知道”，这就是问题的关键所在。因为莫里斯的故事并非只针对专业人士，任何人都能从中有所收获。

不过，肯定还会有人埋怨：为什么这本书不早点出版呢？否则，他们也不至于落到如此地步。

亚当·戴维森 (Adam Davidson)

2008年3月26日

高端访谈

没有最差，只有更差。
美联储的减息潮带来的是什么？

——《新闻周刊》(Newsweek)

《新闻周刊》：自（2007年）12月以来，美联储手里的短期利率已经下降了2个百分点。这是否是明智之举呢？

查尔斯·R·莫里斯：美联储的全部核心似乎就是在让消费者不断地花钱和借钱，保持资产价格。不过，与其说这是以毒攻毒，不如说适得其反。更重要的是，它给我们带来了“美元的崩溃”，这一直是近期通货膨胀，尤其是能源价格泡沫的罪魁祸首。美联储不可能阻止衰退，因为衰退已经到来。因此，我们的当务之急是扭转低储蓄、高消费的弊病。但是，不经历风雨，我们就很难见彩虹；不经历这场危机，我们就无法实现这场变革。当前的问题就是如何走出这场危机。

《新闻周刊》：何以认为消费者从银行借钱太便宜呢？

查尔斯·R·莫里斯：我真想象不出他们为什么要鼓励借

钱。我认为，在他们的眼里，似乎只要有决心，一切都会迎刃而解。但真正需要我们去做的却是削减支出。我们的消费者已经入不敷出，负债累累。

因此，我们需要井然有序地压低资产价格，实实在在地降低杠杆率。我说的是住房和债券。这件事宜早不宜迟……我们还要去帮助那些有可能深受其害的低收入人群，而不是去救助那些曾经让他们深陷灾难的投资银行。

《新闻周刊》：住房价格的谷底到底何在？

查尔斯·R. 莫里斯：只要看看房租和抵押贷款利率之间的差异，我们就可以发现，住房价格再下跌 15% ~ 20% 是完全有可能的。在很多地区，目前的月平均房租已经比面积相当的房产抵押贷款月平均利率低 15% ~ 20%。

《新闻周刊》：按照保守的估计，一旦尘埃落定，投资者因抵押贷款及其带来的违约和核销将损失 1 万亿美元。是怎样得出这个结论的呢？

查尔斯·R. 莫里斯：这里面包括住房抵押贷款、公司债券、商业抵押贷款、信用卡贷款和其他一些产品。在这些产品当中，约有一半还放在银行的账面上。按照已发生的违约和核销，这已经是很保守的估计了。当然，我们还要考虑到违约抵押贷款和其他贷款的恢复。不过，1 万亿美元的估计是假设去杠杆化过程能够平稳进行，也就是说，我们能依照这样的假设对合理数字达成一致。但是，如果继续保持目前

的败落局面，损失数字继续增加2~3倍绝不是不可能的事情。

《新闻周刊》：你也许不会支持美联储本周出资300亿美元由摩根大通购买贝尔斯登不良资产的决定吧？

查尔斯·R.莫里斯：这是一个不好的开端，的确令人震惊，不过，它却让我们看到这些资产的质量到底有多糟糕。根据上周末的交易，有关报道指出：摩根大通在星期六以每股10~12美元的价格完成此次收购。但是他们在浏览了一下账簿后说“没门”。贝尔斯登的账面资产包括1380亿美元的债券和股票，其中大多数属于正常资产，但也包括460亿美元有问题的抵押贷款支持的金融工具。这肯定是其中的问题所在。

即使美联储拿出300亿美元，摩根大通也未必敢接盘。事实已经证明，摩根大通的最后报价是每股2美元。换句话说，这460亿美元的抵押贷款根本就不值这么多钱，缩水率可能在80%左右……我更希望看到的是，美联储能静下心来，扎扎实实地解决会计处理的诚信问题。

《新闻周刊》：让贝尔斯登破产是不是更好呢？

查尔斯·R.莫里斯：我认为是这样的。因为这有助于我们认清形势，说出真话。任何人都无法回避这场危机。很明显，因为一旦美联储出面，人们就无法看清贝尔斯登根本就不值这么多钱这一事实。

《新闻周刊》：信用卡贷款又如何呢？如何看待它们的违约情况呢？

查尔斯·R. 莫里斯：还没有这么糟糕。很长时间以来，信用卡公司就在和低质量借款人打交道，我感觉他们居心不良。只要你有一次未能按时缴费，他们就会立即断款，开始按40%滞纳金对余额收费。90天的警告期根本就是废话。

消费者的债务泡沫之所以被吹得这么大，完全是因为消费者拿出了自己的房产。为了支付抵押贷款或是这些费用，很多家庭已经开始抛售股票，甚至兑现养老金账户。在抵押贷款市场日渐干涸的同时，我们已经注意到，很多贷款人已经在出售房产了。

《新闻周刊》：那么，如果消费者借不到钱，近期削减利率的受益者到底是谁呢？是银行吗？

查尔斯·R. 莫里斯：人们认为，降息要发生作用可能需要6个月的时间。但如果你恰好是高盛或是美林这样的杠杆型交易人，事实就并非如此了。银行马上会受益于降息，因为他们手里留着大量的固定收益产品，一旦美联储降息，这些产品就会增值，这也是促成降息的动力所在。

几十年之前，联邦利率从来没有受到过像今天这样大的压力，但是在2007年，金融业已经占有了全美企业利润的40%。因此，他们是促成降息的最大利益体。对于高度杠杆化的金融服务公司来说，利率就是他们的生命线。只要一降息，他们的财务状况就会变得更漂亮。

《新闻周刊》：对消费者有什么建议？

查尔斯·R. 莫里斯：随时做好扛过这场危机的准备。削减支出，你的工作已经不再有保障，失业大潮即将到来，工资将会停滞，开始攒钱吧。

《新闻周刊》：认为经济会在何时有所改观？

查尔斯·R. 莫里斯：如果我们开始面对现实，无论是我们的选择，还是别无选择，我认为都需要两年到两年半的时间。危机才刚刚开始。

《新闻周刊》：危机要比我们的政治家预测的糟糕吧？

查尔斯·R. 莫里斯：肯定是。2007年12月，消费支出开始上升，似乎每个人都兴高采烈，但信用卡负债已初现危机，因此这样的乐观是不理智的。人们为了过好这个圣诞而增加信用卡负债。据沃尔玛反映，消费者的零星采购也使用信用卡。他们显然是在寅吃卯粮，正在花自己的养老金。

《新闻周刊》：是否有迹象表明经济将在2010年之前复苏呢？

查尔斯·R. 莫里斯：我们现在需要彻底抛弃这个念头，我们肯定需要更长的时间才能解决这些问题。也许我们可以说，贝尔斯登已经不存在了，所以一切问题都已经迎刃而解了，但现实却远非如此。

序 言

2007年春天,美国的金融市场异乎寻常地阳光灿烂。消费者支出强劲增长,投资级信贷市场欣欣向荣,投资风险更高的债权所需要的溢价水平也一直处于低谷。从3月到5月,标准普尔500指数(S&P500)更是在短短2个月内上升超过9%。

但是到了6月中旬,第一场地震突兀而至。坊间披露,贝尔斯登公司(Bear Stearns)旗下的两只对冲基金已无力满足保证金要求。随即,穆迪(Moody's)对其发行的部分投资级次贷债券下调信用等级,从而大幅减少了债券价值;由于银行一直持有此类债券作为基金贷款的抵押品,于是,他们纷纷要求借款人增加担保。基金不得不出售部分债券回笼资金,但是,大多数债券已经分文不值,即使免费也难以找到买主。此时,所有与次级贷款挂钩的债券纷纷贬值。最终,为补平基金头寸,贝尔斯登公司只能勉强掏出32亿美元。这样的经历的确让人不寒而栗,不过,很多头脑冷静的业内人士却