

商业银行经营管理人员阅读经典译丛



UNCONTROLLED RISK

THE LESSONS OF
LEHMAN BROTHERS
AND HOW SYSTEMIC
RISK CAN STILL BRING
DOWN THE WORLD
FINANCIAL SYSTEM

雷曼兄弟之殇 ——无约束的系统性风险

马克·威廉姆斯 (Mark Williams) ©著

关继成 ©译



中国金融出版社

商业银行经营管理人员阅读经典译丛

UNCONTROLLED RISK

THE LESSONS OF
LEHMAN BROTHERS
AND HOW SYSTEMIC
RISK CAN STILL BRING
DOWN THE WORLD
FINANCIAL SYSTEM

雷曼兄弟之殇 ——无约束的系统性风险

马克·威廉姆斯 (Mark Williams) ◎著
关继成 ◎译



中国金融出版社

责任编辑：戴 硕 李 融

责任校对：孙 蕊

责任印制：程 颖

图书在版编目（CIP）数据

雷曼兄弟之殇——无约束的系统性风险（Leiman Xiongdi Zhishang: Wuyueshu de Xitongxing Fengxian）/马克·威廉姆斯著，关继成译. —北京：中国金融出版社，2014. 6

（商业银行经营管理人员阅读经典译丛）

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7494 - 5

I. ①雷… II. ①马…②关… III. ①投资银行—风险管理—研究—美国 IV. ①F837.123

中国版本图书馆CIP数据核字（2014）第070080号



出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路2号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 23

字数 263 千

版次 2014 年6 月第1 版

印次 2014 年6 月第1 次印刷

定价 52.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7494 - 5/F. 7054

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

中文版序言

博闻广志 虚心若愚
促进中国银行业持续变革

中国人民银行副行长 潘功胜

在新的发展阶段，面对国内外经济金融形势严峻复杂、利率市场化快速推进、金融脱媒不断加剧、监管要求日趋严格等新情况和新问题，中国银行业面临的挑战愈加复杂化、多元化。这要求中国银行业在全面深入推进自身战略转型的同时，也要加强对全球银行业科学发展规律的认识，加强对国际领先同业先进经验的学习，从而为中国银行业的持续变革和稳步发展，探寻出行之有效的发展战略和实施路径。

一、中国银行业步于崭新的历史发展起点

经过多年卓有成效的改革与发展，中国银行业发生了前所未有的制度变迁，取得的成就有目共睹。但是，回顾改革开放三十多年来的改革历程，中国银行业的发展之路并不平坦。20 世纪 70 年代末期，中国启动了从计划经济体制向市场经济体制的历史性转型。由

于经济转轨的成本缺乏有效的制度性安排，加上外部环境及自身管理水平等诸多原因，中国银行业积累了巨大的风险。脆弱的银行体系困扰着中国经济发展，成为金融稳定与经济增长的潜在威胁和重要瓶颈。尤其是经历了 20 世纪 90 年代末的亚洲金融危机之后，中国的经济增长和银行业发展受到严重冲击，银行业积累了大量不良资产。对此，西方媒体曾经悲观地认为，中国银行业在技术上已经破产。

面对严峻的形势和挑战，国家下定决心对银行业进行改革，破解银行业发展难题和挑战，提高银行体系的竞争能力。经过多年的努力，中国银行业经历了成功的管理改革与战略转型，实现了跨越式的发展：商业银行的体制机制改革和公司治理建设取得突破，风险内控管理水平和风险抵御能力得到明显改善，转变增长方式取得进步，行业综合竞争实力获得显著提升。尤其是，多年来改革发展积淀的实力与力量，让中国银行业成功经受了本次国际金融危机的严峻考验，这不仅维护了中国经济的稳定，更提振了亚洲乃至世界的信心。

“要把银行真正办成银行”，这是改革开放之初小平同志对银行业改革发展提出的期望和要求。毫无疑问，经过改革开放三十多年来艰苦卓绝的改革发展历程，从被海外认为已经技术性破产，到现在综合竞争实力显著提升，中国银行业正在稳步向真正的银行转变，正在走出一条具有中国特色、符合自身实际的科学发展道路，正处于一个新的历史发展起点。

二、中国银行业未来发展仍然任重道远

虽然中国银行业改革发展取得的成就令世人瞩目，但与我们的目标相比，与实体经济对银行业的巨大需求相比，与国际领先同业

的标杆相比，中国银行业仍需要保持快速稳健发展。我们必须清醒地认识到时代赋予了中国银行业前所未有的机遇，也提出了更加为严峻的挑战，我们也必须正视中国银行业与国际先进银行存在的差距，中国银行业的未来发展依旧任重道远。

首先，中国银行业发展仍面临诸多严峻的挑战。国际金融危机导致中国商业银行的经营管理面临前所未有的复杂环境。从宏观经济环境看，经济下行风险加大，经济结构调整迫在眉睫，经济转型任重道远，中国银行业的改革发展将面临诸多难以预见的风险，这对商业银行强化风险管理和提高盈利能力提出了高要求，未来的经营管理难度加大。从金融改革与行业变革看，随着金融市场改革开放不断深入，金融脱媒趋势加剧和利率市场化改革加速对商业银行的经营模式带来冲击。前者导致“银行主导型”的市场格局正在发生根本改变，银行业面临存款与客户流失、流动性风险管理难度加大等经营压力；后者导致商业银行存贷款利差空间缩小，风险定价能力、产品创新能力和盈利水平面临巨大考验，发展模式急需转型。从监管要求看，金融危机爆发后，二十国集团（G20）主导推出了全球金融监管新框架，对全球银行业发展提出了更加严格的监管要求，我国也不断完善金融监管体系，推出了新资本管理办法，市场化监管力度不断加大，这不仅对商业银行资本管理能力提出严峻挑战，也对公司治理、风险管理、内部控制、金融创新等提出更高要求。

其次，中国银行业与国际先进银行相比仍存在一定的差距。与国际先进银行相比，中国银行业的差距仍是多方面的，有管理工具方面的，有人员素质方面的，有体制机制方面的，但追溯经营管理中存在问题的根源，这种差距更多、更直接地体现为经营管理理念上的不足。这些经营管理理念上的不足集中反映为两个方面：一是片面追求规模扩张的粗放式增长理念仍然存在；二是资本约束理念

尚未真正确立，对资本必须覆盖风险，进而限制银行“规模冲动”和“速度情结”的认识仍不充分。这种理念上的“软肋”导致商业银行的发展模式和增长方式存在缺陷，导致商业银行的发展速度、规模、质量、效益难以协调统一，风险与收益、短期利益与长期价值难以统筹平衡，从而直接影响商业银行的市场竞争力和可持续发展能力。

内外部经营环境的剧变，推动中国商业银行的经营管理步入了一个大变革时代。适应新形势，探索新道路，成为中国银行业必须思考的重大课题。

三、通过学习和借鉴促进中国银行业持续变革

在未来前进的道路上，我们还会面临这样或那样的情况和问题，还会遇到这样或那样的风险和挑战。未来永远是不确定的，变化本身却是永恒的，而学习则是从中寻找到确定性规律的唯一渠道。站在新的历史起点上，面对一个全球经济体系和金融格局迅速变化的时代，在探索 and 选择中国银行业持续变革的战略与路径时，我们迫切需要学习，需要客观评价自身的能力和不足。我们需要用开放的态度和辩证的思维，去了解 and 把握全球银行业理论与实践的最新进展和动向，去学习和借鉴国际银行业经营管理方面的先进理念和领先实践，去洞悉和领悟国外先进同业在经历危机沉淀后形成的一切有价值的经验和方法。我们需要在实践中学习，在学习中借鉴，在借鉴中把握未来，有效促进中国银行业的持续变革和稳步发展。

在这种背景下，中国金融出版社组织发起出版商业银行经营管理人员阅读经典译丛，我觉得这是一件非常有意义的工作。译丛精选的大多是国外近年来最新的商业银行经营管理理论和实务的经典著作，这些著作及时、动态、全面地反映了当前国际银行业经营管

理的理论前沿和实践动向，能够让我们看到经历危机的西方商业银行是如何思考、如何行动、如何调整的，这有助于我国银行业经营管理人员更好地开拓国际视野和提升专业素养，也是正处于改革和发展新起点的中国银行业从业人员十分需要的。

“博学之，审问之，慎思之，明辨之，笃行之。”伴随着经济发展和科技进步，银行业的发展也日新月异，知识理论的更新更是一日千里，借此商业银行经营管理人员阅读经典译丛出版之际，我衷心希望中国商业银行的经营管理者们能够进一步博闻广志，求真务实，求知若饥，虚心若愚，既要深植于中国经济土壤之中，又要吸收借鉴他人之经验教训，强化战略思维，树立世界眼光，提高对银行业科学发展的规律性认识，在科学发展观的指引下迎难而上，奋勇向前，共同开创中国银行业基业常青之事业。

致 谢

此书最初的灵感是来源于我与 12 岁的女儿艾美利的一次聊天。在 2008 年信贷危机的中期，她问了一个简单的问题：“为什么雷曼会倒闭？”经过了一年多的研究和上百个小时的访谈，我才敢于尝试回答这个问题。谢谢艾美利，给我这个灵感和想法。此外，非常感谢麦克西尔公司，特别是利亚·斯皮诺，谢谢您的指导。谢谢诺克斯·休斯顿和茱莉亚·安德森·巴尔对手稿编辑中所给予的指导。特别要感谢特洛伊·弗洛贝所做的编辑工作，并告诉我可以通过台球竞技运动来克服写作障碍。

感谢安迪德诺博、彼得林德纳、查尔斯·韦伯斯特、罗杰柯士比得、恰克兰格哈根、理查德赫德、帕特金、杰弗瑞斯坦、保罗帕拉迪丝、格雷格威尔逊、斯科特奥兰、丹尼尔瓦格纳、斯科特博比科以及其他不愿具名的人士对本书提出有意义的指点和意见。感谢所有的朋友对本书提出的宝贵意见，为本书增色不少。在本人写作过程中，特别感谢路易斯拉泰夫院长、高级院长助理迈克尔罗森、杰克艾伯以及波士顿大学管理学院的唐·史密斯等人对本人的坚定支持。还要感谢艾佩尔顿合伙人公司的道格拉斯张伯伦给我的很多帮助和鼓励。哈利马科普洛斯和芬努尔·奥德松给我很多灵感和鼓励。

在此书的研究中，我采访了众多交易员、投资银行家、风险经

理、公司高管、监管者和其他一些人，他们希望不具名，我非常尊重他们的意愿，同时也很感谢每一位受访者。

感谢研究团队的肖恩马哈勒、乔治白莫甘娜、迈克尔和其他同事，没有大家认真努力的工作，本书将难以完成。由于本人知识所限，书中如有任何错误，均由我个人承担。

最后，对于众多雷曼兄弟的雇员愿意向我倾诉痛苦和个人的灾难，由于各种原因，本人向希望保持匿名的相关人士致以真诚的感谢。

作者简介

马克·T. 威廉姆斯在风险管理上有着非常丰富的经历，他既是一名业界人士，又是一名学者。在长达二十年的职业生涯中，他先后从事过信托银行、美联储银行监管、大型能源公司的交易部门高级管理层以及商学院讲师等工作。自 2002 年，他在波士顿大学的金融和经济学院专注于资本市场研究工作。2008 年，他因为优异的教学表现获得贝克威茨奖。威廉姆斯经常在全国性的媒体上发表讲话，并作为专栏作家为路透网站、福布斯网站和《波士顿全球》杂志撰写专栏。在学术之外，他还开展风险管理的研讨培训工作，为很多福布斯世界 500 强公司提供咨询服务，是布莱托咨询公司的高级咨询顾问。他毕业于德拉瓦尔大学和波士顿大学，现在和他的妻子、两个女儿居住于麻省的新顿地区。

译者简介

关继成，对外经济贸易大学经济学硕士，FRM（金融风险管理师），就职于国有商业银行资产负债管理部门，先后从事流动性管理、同业融资及票据业务等管理和研究相关工作，有十余篇研究文章发表于期刊和报刊。联系邮箱：nicholas_guan@sina.com。

Williams, Mark

Uncontrolled Risk: Lessons of Lehman Brothers and How Systemic Risk
Can Still Bring Down the World Financial System

ISBN978 - 0 - 07 - 163829 - 6

Copyright© 2010 by McGraw - Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw - Hill Education (Asia) and China Financial Publishing House. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright© 2014 by McGraw - Hill Education (Asia) a division of McGraw - Hill Education (Singapore) Pte. Ltd and China Financial Publishing House.

版权所有。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳 - 希尔（亚洲）教育出版公司和中国金融出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）销售。

版权© 2014 由麦格劳 - 希尔（亚洲）教育出版公司与中国金融出版社所有。

本书封面贴有 McGraw - Hill Education 公司防伪标签，无标签者不得销售。

北京版权合同登记图字：01 - 2012 - 6727

目 录

第1章 质询	1
“完美风暴”	5
富尔德的职业记录	9
第2章 从平民草根到华尔街大亨	13
风险管理	16
为什么选择蒙哥马利?	17
棉花为王	18
棉花经销 vs 综合商店	19
内战	21
资本的看护者	23
华尔街的反犹太主义	23
雷曼兄弟公司的第二代	25
雷曼兄弟公司的大突破	26
雷曼兄弟公司的第三代	28
1929 年大崩盘	29
罗斯福新政	30
雷曼兄弟公司家族运行方式的结束	32
第3章 从私人公司到公众公司	35
彼得·G. 彼德森	38
结构性的变化	39
交易的崛起和风险框架的改变	41
迪克·富尔德	41
彼德森让位	43
超新星	44

第4章 投资银行的历史	47
投资银行的基础	49
早期的美国投资银行	52
企业所有权、法庭和公司管理	53
美国早期的商业银行	54
政府的监督部门	57
特许银行及监管	58
1929 年大崩盘及政府监管的崛起	60
债券评级机构	61
合伙人组织架构	62
《格拉斯—斯蒂格尔法案》的落幕	63
花旗集团：对于《格拉斯—斯蒂格尔 法案》的最后一击	65
第5章 投资银行这台货币机器是如何运 转的	69
资本市场的角色	71
薪酬方案	74
融资和杠杆率	75
组织架构	76
费用结构	79
竞争	80
资本规模非常重要	81
风险容忍度	84
等级体系	85

第 6 章 20 世纪 80 年代的过山车	87
通货膨胀、衰退和行业整合	89
出售雷曼兄弟公司	92
“大而不倒”的原则以及道德风险	93
垃圾债	94
储蓄和贷款协会危机	97
流行的投资银行文化	99
股票市场的螺旋	100
第 7 章 20 世纪 90 年代：重建时期	103
20 世纪 90 年代早期	105
高级管理层的变动	107
雷曼的重建	110
雷曼兄弟公司的其他商业领域	112
削减非核心业务	114
固定收益之外的业务	114
权益和投资业务之外的业务建设	116
佩蒂从权力巅峰跌落	117
保持雷曼兄弟王国的完整	118
第 8 章 雷曼兄弟公司的濒死体验	119
对冲基金的诞生	121
致命的风险管理决定	124
交易策略	126
吸取的主要教训	128
雷曼兄弟公司——细微关联	129
富尔德拯救公司	132

美联储——拯救者	133
危机就这样结束了	136
第9章 创新、效仿和不断上升的 风险	139
住房抵押债券市场的成长	142
完成的任务	144
住房抵押贷款的问题	145
华尔街的创新：抵押担保债券 (CMO)	146
私人性质市场的成长	148
资产支持债券	150
音乐椅游戏	150
担保债务凭证(CDO)的崛起	152
衍生品风险削减的海市蜃楼	153
一个三方共赢的局面	154
第10章 雷曼兄弟公司的风险管理	159
雷曼兄弟公司树立风险管理理念	162
风险管理部门的筹建	165
在险价值的瑕疵	170
其他被忽视的警告信号	174
第11章 押注于房地产行业以及房地产 行业的触底	177
全球市场的信贷泡沫	179
住房抵押贷款：好的贷款和 不好的……	185