

DEBT CRISIS,
ASSET BUBBLES,
AND ECONOMIC RECESSION

债务危机、资产泡沫与
经济衰退

李延喜 孙文章◎著

 大连出版社
DALIAN PUBLISHING HOUSE

2101 章文传 潘明华

财经(93)目次

2101 章文传 潘明华

债务危机、资产泡沫与经济衰退

2101 章文传 潘明华

2101 章文传 潘明华

2101 章文传 潘明华

李延喜 孙文章/著

170mm x 240mm

25.8元

2015年7月

2015年7月第1版

2015年7月第1次印刷

ISBN 978-7-202-08660-9

1.32.00元

大连出版社

大连出版社

大连出版社

© 李延喜 孙文章 2015

图书在版编目(CIP)数据

债务危机、资产泡沫与经济衰退 / 李延喜, 孙文章著. —大连:
大连出版社, 2015. 7

ISBN 978-7-5505-0869-9

I. ①债… II. ①李… ②孙… III. ①债务危机—研究—世界
IV. ①F811.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 057879 号

出版人:刘明辉
策划编辑:刘明辉 毕华书
责任编辑:姚 兰
封面设计:林 洋
版式设计:毕华书
责任校对:张丽娜
责任印制:刘正兴

出版发行者:大连出版社

地址:大连市西岗区长白街 12 号

邮编:116011

电话:(0411)83621349/83621075

网址:<http://www.dlmpm.com>

电子信箱:bhs@dlmpm.com

印刷者:大连永盛印业有限公司

经销者:各地新华书店

幅面尺寸:170mm × 240mm

印 张:13.25

字 数:205 千字

出版时间:2015 年 7 月第 1 版

印刷时间:2015 年 7 月第 1 次印刷

书 号:ISBN 978-7-5505-0869-9

定 价:32.00 元

如有印装质量问题,请与我社营销部联系

购书热线电话:(0411)83621349/83621075

版权所有·侵权必究

作者简介

李延喜,博士,教授。他将教学与科研相结合,针对财务、会计、信息披露、管理者行为等方面开展理论研究和实证探讨,主持过国家自然科学基金项目、教育部人文社会科学研究一般项目、霍英东教育基金会高等院校青年教师基金项目等,成功为企业提供咨询服务。他讲授的“财务管理”课程入选国家精品课程和国家级精品资源共享课,他指导的学生曾经获得“挑战杯”中国大学生创业计划竞赛三等奖。

孙文章,博士研究生,主要研究方向为公司金融、盈余管理。

序

社会结构的多元化、经济系统的复杂性导致世界各国面临更多的挑战。自美国次贷危机发生以来,虽然各国不断调整经济政策,刺激经济发展,但是效果不大,有的反而带来了更大的弊端。

美国的市场经济越来越受到政府管制、高额税收和两党争端的影响,全球竞争力和创新力的垄断性不断削弱。虽然道琼斯指数创造了历史新高,但是公司和股东对利润的最大限度的攫取,严重阻碍了公司对创新和探索的投资。危机带来的高失业率也制约了员工薪酬的提高,在通货膨胀的考验下,居民的消费欲望减退,经济压力不断加大。

欧盟暂时帮助希腊渡过了危机,但是随之而来的是意大利、塞浦路斯、西班牙、爱尔兰困局。一个共同的欧洲市场、一个强势的欧元对欧盟至关重要。成员国良莠不齐决定了欧盟和各国领导人面临国内民族主义的压力,在维护欧盟整体利益还是保护国内居民利益之间步履维艰。

经济全球化进程的深入推进,带来了新的发展机遇,当然也伴随着一系列的严峻挑战。工业化、信息化、城镇化、市场化、国际化以及人口发展等,致使经济发展与环境保护、资源供给的矛盾越来越突出。以中国为代表的金砖国家,经济快速发展和粗放式扩张模式越来越受到环境、资源的约束,经济发展模式面临调整,但是方向不明。

多年来,中国政府审视国际多变的经济环境,有效地实现了经济的稳定和发展。同时,通过积极参与全球经济,不仅较好地实现了本国经济的快速发展,而且为其他国家提供了可供借鉴的经验。

资本是经济全球化中最活跃的因素,资本全球化是经济全球化的主要形式。可是,资本的泛滥,会在一定程度上导致经济的“飘浮”,形成巨大的经济泡沫。巨大的泡沫下面隐藏着的是国家和地区的债务危机,危机的起源在于公共体系的过度扩张和无限制的货币超发,最终使这些国



家自毁诚信体系。

诚信是一切社会和经济活动的基础。东汉的许慎在《说文解字》中对“诚信”的解释为：“诚，信也，从言成声”；“信，诚也，从人从言”。中国社会科学院语言研究所词典编辑室编的《现代汉语词典》指出：“诚信：诚实，守信用。”诚信是指诚实、真实不欺的品格，在政务、商务、社会和司法领域，诚信是最基本的道德品质。宋代理学家周敦颐认为，“诚者，圣人之本”，“诚，五常之本，百行之源也”。西方社会的诚信观念主要有两个来源，一个是基督教文化中的诚信观念，另一个是古希腊文化中的契约理论。简单说，诚信就是在不欺不诈的前提下履行契约。

债务危机表面上看是现金流量短缺造成的支付危机，本质上是违背了诚信而超发债务，明知不能或者无力偿还，却偏偏要发债维持表面的繁荣。因此，债务危机是对诚信违约的偿还，只不过代价太大，不仅仅要偿还债务资金，更严重的是把人的诚信、国家的尊严给丢掉了。

目 录

导 言 / 1

第一章 揭秘美国次贷危机 / 3

一、房地产繁荣过后的危机及救助措施 / 3

(一) 房地产繁荣过后的危机 / 3

(二) 救助措施 / 7

二、次贷危机产生的冲击波 / 9

(一) 华尔街的损失 / 9

(二) 金融市场如惊弓之鸟 / 10

(三) 次贷危机对美国的影响 / 10

(四) 冲击波中的中国经济 / 14

(五) 冲击波中的世界经济 / 16

三、次贷危机的本质——泡沫 / 18

(一) 了解泡沫 / 18

(二) 美国次贷危机中的泡沫解读 / 19

(三) 资产泡沫的成因 / 21

第二章 全球经济危机的成因 / 24

一、过度虚拟化导致经济泡沫 / 24

二、集体幻觉引发了羊群效应 / 25

(一) 什么是羊群效应 / 25

(二)产生羊群效应的原因 / 26

(三)如何克服羊群效应 / 26

三、金融市场的崩溃 / 28

(一)美国次级抵押贷款业务出现问题 / 28

(二)美国金融机构大面积亏损 / 29

(三)演变为全球金融危机 / 29

(四)全球实体经济衰退 / 30

四、金融危机对全球金融体系的冲击 / 30

(一)大批金融机构倒闭或被接管 / 31

(二)全球主要股市大幅下跌 / 32

(三)冰岛等国陷入财政危机 / 33

(四)市场投资者避险情绪加剧,市场流动性极度紧张 / 33

(五)国际大宗商品显著走弱 / 34

五、拜金诱发三大产业产能过剩 / 35

六、市场经济失灵了吗 / 36

第三章 经济衰退中的经济与民生 / 38

一、经济危机影响全球经济增长 / 38

(一)对全球经济增长的影响 / 38

(二)对全球贸易的影响 / 39

(三)对全球消费者需求的影响 / 40

(四)对全球商品价格的影响 / 41

二、经济危机影响经济健康发展 / 43

(一)经济危机影响经济发展的路径分析 / 44

(二)经济危机对制造业的影响 / 45

(三)经济危机对建筑和房地产业的影响 / 48

(四)经济危机对零售业的影响 / 50

三、个人财产缩水多少 / 50

(一) 中国内地居民财产缩水多少 / 51

(二) 中国香港居民财产缩水多少 / 51

(三) 美国人财产缩水多少 / 51

四、猪肉为什么成为物价上涨的“帮凶” / 52

第四章 主权债务危机与经济危机相伴而生 / 54

一、拉美地区主权债务危机 / 54

(一) 墨西哥主权债务危机 / 54

(二) 巴西主权债务危机 / 55

(三) 阿根廷主权债务危机 / 56

二、俄罗斯主权债务危机 / 57

三、迪拜主权债务危机 / 59

四、欧美主权债务危机 / 61

(一) 冰岛主权债务危机 / 61

(二) 希腊主权债务危机 / 61

(三) 西欧其他国家主权信用评级被下调 / 62

(四) 美国主权信用评级被下调 / 63

第五章 欧债危机 / 65

一、欧债危机的进程 / 66

二、众说纷纭的欧债危机起因 / 68

(一) 欧元紧缩是根源 / 69

(二) 欧债危机乃财政危机 / 69

(三) 经济一体化与政治一体化的失衡 / 70

(四) 矛盾综合体 / 72

三、欧债危机的影响 / 75

(一) 对美国的影响 / 75



(二)对亚洲经济的影响 / 77

(三)对非洲经济的影响 / 77

(四)对中国经济的影响 / 78

四、欧债危机带来的思考 / 79

(一)防止实体经济“空心化” / 79

(二)保持国民福利与经济的同步 / 80

(三)重视政府债务问题 / 80

(四)欧盟应对危机的经验 / 81

第六章 美债危机 / 82

一、美债危机的由来 / 82

(一)美国国债的分类 / 83

(二)美债危机爆发的导火索 / 84

二、美债危机的“发酵剂” / 85

(一)货币政策 / 85

(二)财政政策 / 86

(三)汇率政策 / 87

三、美债危机与全球经济 / 88

四、美债危机与中国经济 / 89

第七章 中国房地产泡沫与债务危机 / 92

一、中国房地产泡沫概述 / 92

(一)什么是房地产泡沫 / 92

(二)解读房地产泡沫之谜 / 93

(三)中国历史上的房地产泡沫 / 97

二、房地产泡沫的评价方法 / 100

(一)房地产泡沫的评价指标 / 100

- (二) 中国房地产泡沫的分项评价 / 103
- (三) 中国房地产泡沫程度综合评价 / 116
- 三、如何看待中国房地产泡沫 / 119
- (一) 中国房地产泡沫为什么不破裂 / 119
- (二) 政策如何影响房价 / 120
- (三) 中国房地产的未来 / 121
- 四、中国会发生债务危机吗 / 122
- (一) 中国经济是否会硬着陆 / 122
- (二) 中国经济增长存在隐患 / 123
- (三) 中国经济不会发生巨大危机 / 125
- 第八章 大宗商品价格泡沫被戳破 / 128**
- 一、贵金属价格暴跌 / 128
- (一) 贵金属价格暴跌的原因到底是什么 / 129
- (二) 如何看待金属的价值 / 130
- 二、农产品价格起伏较大 / 130
- (一) 饲料价格开始下降 / 130
- (二) 农产品的供需状况 / 133
- (三) 粮食价格长期来看会不断走高 / 135
- 三、能源产品的价格回归 / 136
- (一) 能源需求从高位下滑 / 136
- (二) 局部不稳定影响能源价格波动 / 137
- 四、部分“金砖”的“熔化” / 137
- (一) 金砖国家面临共同的困扰 / 137
- (二) 通货膨胀与“金砖”的“熔化” / 139
- 第九章 全球经济复苏的曙光 / 141**
- 一、复苏中的世界经济 / 141



- (一) 世界经济出现曙光 / 141
- (二) 复苏中的经济指标 / 142
- (三) 怎样消除滞胀 / 146
- 二、复苏中的美国经济 / 147
 - (一) 金融危机的起源 / 147
 - (二) 美国经济复苏状况 / 149
- 三、复苏中的其他国家经济 / 157
 - (一) 欧洲经济不容乐观 / 157
 - (二) 日本经济复苏缓慢 / 162

第十章 中国经济的未来 / 167

- 一、中国经济状况分析 / 167
 - (一) 金融市场状况 / 168
 - (二) 实体经济状况 / 170
- 二、困扰中国经济发展的问题 / 187
 - (一) 困扰中国经济发展的主要问题 / 187
 - (二) 困扰中国经济发展的问题的成因 / 189
 - (三) 经济结构调整的目标 / 190
- 三、中国如何升级为发达国家 / 192
 - (一) 经济发展与通货膨胀的关系 / 192
 - (二) 政府治理与市场运行的关系 / 192
 - (三) 成功升级为发达国家的条件 / 193

参考文献 / 197

后 记 / 199

导 言

2007年,美国发生次贷危机。从2008年起,金融危机开始席卷全球,世界经济前景暗淡,经济指标下滑,失业率攀升,经济一片萧瑟。

2009年,世界各国纷纷推出刺激经济的各项计划,大量资金纷纷突破樊笼涌向市场,到处是投资繁忙的景象,拉动经济的效果逐渐显现。

2010年,金融危机的大潮已经得到控制,大部分国家的经济已经呈现出回暖势头,但是金融危机的余波仍然在到处泛滥,致使一些国家在慌乱中推出各式的补救政策和措施,虽然解决了眼前问题,但是从长远来看,获益不是很明朗。

2011年,随着全球经济政策的逐步推出以及闲置产能的不断消耗,前期增长的动力减弱。与此同时,欧洲债务危机时好时坏,使人们对全球经济复苏产生了忧虑。总体来说,造成欧洲债务危机的原因主要是:一方面,这些国家虽然拥有统一的中央银行,但是财政部门并不统一,所以这些国家都会纷纷选择利用各自的财政政策以财政赤字为代价来刺激本国经济,同时,监督和约束机构的局限性导致这些国家的预算并不能得到很好的控制,导致货币超发,债务负担无法承担,从而诱发各国的债务危机。另一方面,各国政府对经济政策的选择不一,导致各国的经济发展严重不均,结构出现严重的失衡,使欧洲整体债务水平偏高,为欧债危机的爆发提供了诱因。

2012年,美国经济出现复苏信号,房地产市场呈现底部上扬的良好态势。与此同时,其他各个国家考虑分别从消费、投资和进出口这三驾马车入手来刺激经济发展,但是,相对于本国的年产值来说,债务的数额过于庞大,债务违约的风险也在逐渐提高。因此,对全球经济产生的重要拉动作用,还有待观察。



金融危机过后,世界经济虽然出现了首次复苏的曙光,但是由于缺乏新的经济热点和发展模式创新,前期高投入带来了债务扩张泡沫和通货膨胀双重压力,世界经济就像是吃了观音土的饿汉,肚子大了,但是无法消化。

如何应对债务危机,并保持经济稳定发展,是各个国家迫切要解决的严峻问题。

第一章 揭秘美国次贷危机

2003年,美国的经济开始复苏,为了防止通货膨胀的反弹,2004年6月到2006年6月期间,美联储连续17次上调联邦基准利率。多年来,众多美国民众通过房屋升值进而获得贷款的方式来维持生计。由于市场利率偏低,房屋价格不断上涨,住房抵押贷款者可以利用已经升值的房产作为抵押,以比原有贷款条件更为优惠的条件,再借入一笔新的贷款,偿还旧贷款之后多出的部分便可作为自己的消费开支。但美联储不断地升息导致房贷市场利率上升同时房价下跌,使得再融投资者失去偿还新贷款的能力,导致“断供”的出现。违约率的攀升直接导致抵押支持债券(MBS)以及担保债务凭证(CDO)的价格下跌。

2007年,美国新世纪金融公司向法院申请破产保护,这是美国房市降温以来最大的一起次级抵押贷款机构倒闭案。2004年12月,该公司市值超过35亿美元,而到了2007年4月,公司股价已经跌去97%。由于新世纪金融公司是美国第二大的住房抵押贷款公司,该公司给众多美国购房者提供了按揭贷款,因此其破产引起极大的市场恐慌。美国的次贷危机由此爆发了。

一、房地产繁荣过后的危机及救助措施

(一) 房地产繁荣过后的危机

美国房地产市场是二手房占据销售市场主导地位的市场,其原因是美国人迁徙较频繁,所以房屋的换手率较高。就2006年来说,美国本土全年共出售约765万套房屋,二手房的比重达到了86%。人口的大量流动推动了美国的城市化进程,与此同时,土地的价格逐渐升高,此外,人工等建筑成本升高,都促使房屋价格提升,推动美国房地产市场的发展。

2000年,美国南部和中西部的平均房价大约为每套15万美元,东西



部沿海地区的平均房价大约为每套 25 万美元。从 1970 年到 2000 年的 30 年中,只有很少年份的房价年增长率超过 5%,有 18 年的房价年增长率只有 2%,甚至比当时的消费品物价指数(CPI)的增长率还低。1970 年到 2000 年这段时期,美国的房地产市场相对来说比较健康,房价的上升速度不快,房地产市场没有泡沫。

然而 2000 年的网络泡沫破裂以及 2001 年的“9·11”事件使美国经济受到严重打击,为了刺激经济复苏,美联储采取低利率政策,多次下调联邦基准利率。2003 年 6 月,美国联邦基准利率已经低至 1%,成为近 50 年来的最低水平。在下调基准利率的同时,房贷利率也在不断下调。在低利率政策的刺激下,美国的企业和家庭纷纷贷款对房地产进行大笔投资,美国房地产市场出现供销两旺的异常火爆局面,房贷发放的数额、房价、房产销售量从 2000 年下半年开始迅速飙升。

同时,美国的金融创新,也就是次级抵押贷款、抵押支持债券以及其他金融衍生工具,纷纷推向市场,使得美国中低收入者在没有良好信用或者不需要更多首付款的条件下能够买房子,这刺激了美国人购买房子的积极性,同时也促进了房地产市场和金融市场的发展。

房地产市场的持续繁荣,带动了建材、建筑、装修等与之相关的上下游行业的迅速发展,在很大程度上把房地产市场和宏观经济的发展紧密联系起来,从而有力地支撑了网络泡沫破裂后美国经济的发展,使其保持强劲的发展态势。学者们对美国房地产市场和宏观经济相关性的研究分析表明,2001 年已经明显进入衰退期的美国经济在房地产市场的拉动下增长率提高了 0.5 个百分点。

在推高房价的同时,流动性也造成了物价上涨的负面影响,为此,2004 年 6 月以后,美国变更了利率政策,结束了 2000 年以来的降息,开始收缩银根,从而降低流动性。从 2004 年开始,美联储 17 次加息,到 2006 年 8 月宣布将基准利率维持在 5.25%。基准利率的提高直接导致贷款成本的增加,令很多购房者不得不放弃投资机会,大量炒房资金也纷纷撤出市场,房价开始迅速下滑。不断升高的利率导致 80% 的次级抵押贷款持有者每月的还款金额在不到半年的时间里上涨了 30% ~ 50%,持续上涨

的贷款利息增加了购房者的还款压力,从而促使违约现象增多。

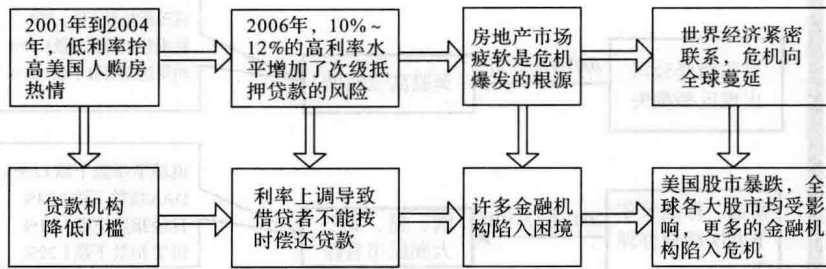


图 1-1 次贷危机发展路线图

在持续加息的过程中,越来越多的次级抵押贷款的借款者无法按时偿还每月高额的贷款本息从而破产,其房子被银行收回,并被再次投入市场,进一步增加了房地产市场的供应量,刺激了房价继续下跌。

从2006年开始,美国房地产市场开始衰退,房价不断下跌。如果手中的房产不能以令人满意的价格出售,借款人就索性对外宣称破产,贷款人得到的仅仅是价值远低于放贷金额的房产。一些贷款机构出现亏损,甚至破产,也正是因此,由次级抵押贷款所支持的债券也就成了垃圾债券,这又导致投资这些债券的相关基金公司和金融机构发生财务困难。投资者知晓这个信息后,都要求赎回投资,制约了基金公司的流动性,迫使其暂停赎回债券,导致投资者产生更大的恐慌。商业银行从自身安全考虑不愿拆出资金。出现困难的金融机构从银行和债券市场都无法获得融资,次贷危机就升级为流动性危机。所谓的流动性危机,表现为资产价格下降至其内在价值之下,或金融机构外部融资条件恶化,或金融市场参与者数量下降,即流动性不足的结果。而流动性危机的深化致使投资者对市场失去信心,导致美国股市下跌,并最终引爆了次贷危机。

次贷危机对美国乃至全世界范围内股市产生了重大影响,随着美国新世纪金融公司宣告破产,美国股市全线下跌,同时对全球股票市场造成直接影响。