

《纽约时报》、《时代》、《出版人周刊》2011年度最佳畅销书
路透社2011年“5本最佳商业图书”之一

自食恶果

欧洲即将沦为第三世界？

[美] 迈克尔·刘易斯 著 (Michael Lewis) 司徒爱勤 译

畅销书《大空头》《说谎者的扑克牌》作者迈克尔·刘易斯最新力作！
无力抵挡欧债危机，欧洲国家为什么纷纷破产？

BOOMERANG
TRAVELS IN THE NEW THIRD WORLD



中信出版社 CHINA DAILY PRESS



中青院 11 000678901

自食恶果

欧洲即将沦为第三世界？

[美] 迈克尔·刘易斯 著 (Michael Lewis) 司徒爱勤 译



TRAVELS IN THE NEW THIRD WORLD
BOOMERANG

图书在版编目 (CIP) 数据

自食恶果：欧洲即将沦为第三世界？ / (美) 刘易斯著；司徒爱勤译. —北京：中信出版社，2012.12

书名原文：Boomerang: Travels in the New Third World

ISBN 978-7-5086-3546-0

I. ①自… II. ①刘… ②司… III. ①金融危机-研究-欧洲 IV. ①F835.059

中国版本图书馆CIP数据核字 (2012) 第 217947 号

Boomerang by Michael Lewis

Copyright © 2011 by Michael Lewis

Simplified Chinese translation Copyright © 2012 by China CITIC Press

Published by arrangement with Writers House, LLC

through Bardonia-Chinese Media Agency

博达著作权代理有限公司

ALL RIGHTS RESERVED

本书仅限在中国大陆地区发行销售

自食恶果——欧洲即将沦为第三世界？

著 者：[美] 迈克尔·刘易斯

译 者：司徒爱勤

策划推广：中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行：中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承印者：北京通州皇家印刷厂

开 本：787mm×1092mm 1/16

印 张：15 字 数：155千字

版 次：2012年12月第1版

印 次：2012年12月第1次印刷

京权图字：01-2011-6541

广告经营许可证：京朝工商广字第8087号

书 号：ISBN 978-7-5086-3546-0 / F · 2724

定 价：56.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。

服务热线：010-84849555 服务传真：010-84849000

投稿邮箱：author@citicpub.com

国内外权威媒体隆重推荐

何刚，《财经》杂志执行主编、《哈佛商业评论》中文版主编

人类社会面临的危机，基本上是我们自己的贪婪和放纵所致。从冰岛到爱尔兰，从希腊到德国，席卷整个欧洲并危及全球的债务危机，其中因果值得深刻反思。《自食恶果》让我们跟随作者的脚步，深入危机发生地一探究竟。刘易斯以饶有趣味的故事，与平民、官员、基金经理展开有趣对话，真实地再现了各国的利益和权谋百态。嬉笑怒骂背后，是对人性黑洞的冷酷解剖。

《经济观察报》

没有人能像迈克尔·刘易斯那样将金融圈内那些深奥、复杂的事儿讲得如此形象、生动了！欧洲正在经历的这次债务危机愈演愈烈，究其根源，每个国家都有各自深层次的经济和社会问题，这也是欧洲一体化进程中必然遇到的曲折和考验。对于想了解欧债危机的读者来说，刘易斯的这本《自食恶果》应该是首选的图书作品了。

《福布斯》

刘易斯是记者出身的作家中最优秀的代表之一。

《纽约时报》

迈克尔·刘易斯在本书中将其幽默、诙谐的写作风格发挥到了极致。他用寥寥几十页文字便将深受欧债危机严重打击的欧洲诸国的现状描写得淋漓尽致，并借此书告诉读者欧债危机的真相。

《波士顿环球报》

刘易斯极富挖掘全球信贷危机幕后故事的天赋，这种能力不仅来源于他对全球金融体系的深刻认知，更是由于他对人性中贪婪、自负和自欺的独到解读。

推荐序
BOOMERANG
TRAVELS IN THE NEW THIRD WORLD

主权债务危机的另类解读： 不幸的危机国家各有各的不幸

巴曙松

国务院发展研究中心金融研究所研究员、博士生导师
中国银行业协会首席经济学家

提起《大空头》、《说谎者的扑克牌》等书籍，金融市场的参与者可以说是耳熟能详，这几本书的作者都是迈克尔·刘易斯，而摆在我们面前的这本《自食恶果》，则是他的另外一本饶有趣味的新作。

在阅读本书书稿并着手撰写序言时，超级飓风“桑迪”正肆虐国际金融中心纽约。看到一些分析说，纽约最早期的地标性建筑，如纽约证交所、纽约银行大厦等都建于曼哈顿地势最高的位置，而且离海较远，可以远离风暴潮的影响。后来随着科技进步，保险产品“无

微不至”，大厦越建越高，而且越来越“科学”，建筑师有建筑师测算，精算师有精算师为财物承保筹谋，纽约这个城市形成早期的避险意识渐趋薄弱，越来越多的摩天大楼建于非常近海的位置。在“桑迪”飓风吹袭纽约期间，这些近海区域一片汪洋，那些凝聚高科技技术的现代摩天大楼比上百年历史的古老建筑更加危险。这个评论角度十分独特，正好与正在阅读的《自食恶果》一书想要传达的理念异曲同工。

在2008年发端于美国的次贷危机之后，主权债务危机又继续肆虐，恰如“桑迪”飓风，这让金融市场深刻意识到，虽然可以通过技术手段对飓风的移动路径、风力、风速等作出准确性较高的预测，但是当飓风真正来临时，涌进城区的潮水到底高1米、3米还是4米就未可知了，而且往往是这些没有预见到的意外因素导致了灾难性的后果。金融危机期间，不同资产之间急剧提高的相关性就让大量金融机构日常风险管理过程中的预测技术相形见绌，大幅低估金融危机产生的损失，并且让众多的老牌机构深陷困境甚至倒闭。这些坐拥先进技术和顶尖人才的金融机构恰如临近海岸修建的摩天楼，虽然自以为已经全副武装，但是在真正大规模的金融风险来临之时，又是那么的脆弱不堪。所以对于金融机构而言，防范金融危机，关键并不在于仅仅强调不断优化风险管理技术，而是应当尽可能控制所承担风险的水平并远离有巨大风险的领域，不要让灾难那么容易找上你。但是现实的情况却是，飓风带来的超大潮水袭击了大量的临海而建的摩天高楼，而金

融危机中金融机构发现持有了太多的问题资产。由此可见，无论是在可以精确实验的自然科学领域还是无法准确模拟的社会科学领域，虽然人们都知道存在风险，但是金融机构往往还是在过度乐观倾向的影响下，承担了过多的风险。这已经为数百年来的历次金融危机所不断证实。

金融危机爆发以来，关于次贷危机和主权债务危机的出版物已经很多，大部分内容都在尝试告诉读者为什么会发生金融危机，而这些背后的理论和逻辑早已被历次金融危机反复证明，正如谚语所说，“太阳下面没有新鲜事”，历史悠久的英国“南海泡沫”、荷兰“郁金香泡沫”与现在的次贷危机在危机的形成机理上并没有本质区别，都可以说是市场过度乐观，期望通过高杠杆追求不切实际的高回报，在资产价格出现回落时引发大幅亏损，最终债务累累。但是泡沫形成的过程和目标每次都不一样，对于投资者来说，只是知道危机产生的机理，除了能够对历史进行分析之外，往往难以帮助他们识别下一次泡沫。他们不光要知道为什么，而且要知道危机的发展过程，也就是正常的价格上涨是如何演变为泡沫的。

从这个角度来说，此书在序言部分借助美国的对冲基金经理之口就已经告诉读者次贷危机和主权债务危机的产生机理，在随后的五个章节中，作者充分发挥自己当过记者的优势，通过大量的实地采访，分别对冰岛、希腊、爱尔兰、德国和美国这五个主权债务危机主角国家中的微观参与主体形象和行为进行了刻画，分析了危机在这些国家

中产生的根源和发展的路径。不同国家的历史文化以及国民性格等不可量化的因素，在作者的眼中对于危机的起源和发展具有十分重要的影响，产生了不同的危机演变路径，甚至会产生截然相反的现象。这一观点似乎与全球一体化、同步化的趋势判断不太一致，不过同样值得关注的是，虽然资本可以全球自由流动，但是各国的文化、民族差异客观存在，这使得过剩的资本在不同国家以不同的形式兴风作浪。具体来说：

冰岛这个在 2008 年次贷危机中就已经破产的国家，之所以会有如此疯狂的泡沫，在作者看来，与他们的大男子主义盛行密不可分，而且自然环境恶劣压抑了他们的欲望，所以在泡沫中，冰岛人想急于告别捕鱼的生活，成为投资银行家；冰岛人社交圈子狭窄、任人唯亲的生活习惯也使得泡沫借助群体的力量得以快速膨胀。

希腊的银行虽然没有在次贷危机中受到太大损失，但是希腊政府体系收支的混乱使得政府出现巨额赤字，并且把银行拖垮。作者分析说，希腊民众已经习惯于以牺牲公共利益来追寻自己的利益，这才是希腊主权债务危机的真正根源。相比之下，引发希腊政党更迭的修法院行贿丑闻只是揭开了希腊政府隐藏的巨额赤字，但是却往往容易被作为引发主权债务危机的替罪羊。

虽然爱尔兰的银行并没有过多投资美国次贷资产，但是他们集中涉足爱尔兰国内的房地产泡沫，在美国次贷泡沫破裂后引发的连锁反应中受损严重。债权人基本是外国投资者，本来不太可能引发系统性

风险，不过爱尔兰政府并没有让银行债务违约，而是选择国家承担债务，进而使得爱尔兰也加入到了主权债务危机国家之列。作者认为，爱尔兰政府的此种行为或许可以从其隐忍的国民性格上找到答案。

德国在此次主权债务危机中始终有意无意地被期望扮演救世主的角色，欧元的命运在很多时候实际上掌握在德国人手中，作者认为，这一地位来自于德国人的谨慎和克制。或许德国人由于 20 世纪 20 年代的经济大萧条和恶性通货膨胀留下的惨痛经历过于深刻，使得他们在面对信贷扩张时保持警惕，没有出现大面积的房地产价格暴涨和过度消费信贷。但是作者的描述为我们揭开了德国人的另一面，德国人外表光鲜，但内里却未必像表面看起来的那样，他们虽然在国内保持克制，但是商业银行在海外的次贷和主权债务投资中也是近乎疯狂的，在危机中也受伤惨重。而且颇具讽刺意味的是，德国人对于市场交易规则过度迷恋使他们受到华尔街投行的愚弄，在不少场合成为了接盘的傻瓜。这一特性也使得欧元诞生的基础——《马斯特里赫特条约》的签订存在根本性缺陷，当时的德国之所以会接受该条约，也是认为其他成员国会严格遵守条约中的规定。

美国作为次贷危机的发源地和重灾区，经过 4 年多的恢复性发展，似乎已经开始走出危机的阴影，主权债务危机在 2011 年只是在国债上限上调之前让美国市场虚惊一场，之后美债反而成为国际投资者的避风港，伴随着欧债危机的愈演愈烈，美债利率不断走低。尽管美国政

府在主权债务危机中看似平安无事，但是美国各州以及地方政府的债务情况并不比欧洲诸国好到哪儿去。作者分析说，美国民众对于物质享受的追求使得政府开支居高不下，赤字规模难以缩减，债务不断积累，如果不进行改变，终将再次导致危机。

通过本书，作者为我们提供了一面放大镜，也可以说是一面哈哈镜，使我们了解到身处金融危机的各国民众以及金融人士等微观主体如何从切身利益出发来进行决策，更加丰富了我们对于金融危机的立体性、多角度的了解，而不是仅仅停留在通常对于危机理论的枯燥注解上。同时，不同国家不同文化传统在金融危机中产生的影响存在巨大差异，这也值得我们在分析时借鉴。

正如作者在书中提到的，“信贷并非仅仅意味着金钱，它本身就是一种诱惑。信贷给整个社会群体提供了一次全面展露其品性的机会，但是，人们根本不能承受这种放纵的代价。信贷向举国上下的人们发出的信息是：‘现在熄灯了，你可以做任何想做的事情，没有人会发现你的所作所为。’在黑暗中，人们想利用金钱达成的事情各不相同。”通过本书，读者能够对危机中主要经济体的经济社会体系的运行和文化传统等建立更加丰满和多层次的认识。虽然作者的观点在某些地方可能失之偏颇，但是至少为读者打开了一个新的角度和思路，有助于拓展我们的分析视野。

2012年11月6日于北京

最大的空头

与其说次贷危机是问题的根源，还不如说是问题的表象。产生次贷危机的更深层次的社会和经济问题依然存在。

撰写这本书的想法纯属偶然。当时，我的另一本有关华尔街和 2008 年美国金融危机的书还在成书之中。在此之前，我就对在次级抵押贷款市场的崩溃中大发其财的一小撮投资者颇感兴趣。早在 2004 年，华尔街几家最大的投资银行就亲手构建了最终摧毁自己的机制——针对次级债券的信用违约互换。信用违约互换促使投资者做空任何既定债券的价格——使之成为“空头”债券。这是一种保险单据，但个中却不无机巧：购买者无须拥有投保的资产。保险公司无法

通过合法的途径将他人住宅的火灾保单卖给你，但是金融市场却可以，而且还可将他人投资的违约保险销售给你。成百上千的投资者都对信用违约互换市场有所涉猎——很多人认为，至少隐约觉得，美国房地产市场势必难以为继——但是仅有约 15 名投资者全面涉入其中，投入大量赌注，以期有朝一日美国主要金融市场将陷入崩溃。他们中的大多数人都在伦敦或纽约经营对冲基金；通常情况下，他们在面对记者时对此避而不谈。但如今，他们对此话题却如此开诚布公，这着实令人吃惊。在疯狂的世界中，作为一个头脑清醒者，难免会有一种陌生而孤独的感受。他们都曾有此经历，而当他们谈及自己的经历时，其语气之镇定，宛如一位只身坐在一艘小船中的默然看客，眼睁睁地看着“泰坦尼克号”撞向冰山。

出于本性，有些人对于此种孤独和沉默倍感难耐。在这个成员为数不多的群体中，其中一位便是得克萨斯州达拉斯市的海曼资本公司对冲基金经理，他的名字是凯尔·巴斯。他是一个土生土长的得克萨斯人，年近 40，在其职业生涯的早年间，曾在贝尔斯登公司工作过 7 年，主要向华尔街各公司销售债券。2006 年末，他从在华尔街职业生涯中所赚取的 1 000 万美元中抽出了一半，又动用关系从他人那里筹集到 5 亿美元，最终创建了属于他自己的对冲基金，并由此展开了大规模做空次级债券市场的行动。随后，他乘飞机去纽约提醒他的老朋友们：列位已然在这场豪赌里押错了大小。对于他的忠告，贝尔斯登

公司的员工们不以为然。“咱们各自管好自己的事就好。”其中一人这样说。2008年年底，当我去达拉斯看望巴斯时，次级债券市场已经崩溃，贝尔斯登公司也随之被卷入万劫不复的旋涡之中。如今的他十分富有，在投资界也小有名气。但是他的目光已不再停留在给他带来巨大利润的次级债券危机中了，他全力关注的新目标是美国政府。那时的美国政府正忙于收拾贝尔斯登公司和华尔街其他银行所留下的次贷残局。联邦储备局最终承担了约2万亿美元高风险债券所致的风险，这一行动与其他发达国家的政府所采取的行动相差无几：各国国库和中央银行正在消化由那些在私营部门供职且享受高薪的金融家一手造成的不良贷款。

在凯尔·巴斯看来，这场金融危机仍未结束，它只是被富有的西方国家所倡导的“完全诚信”所遮蔽。对于这场危机将以何种形式告终，我花了一天时间倾听他和他的同事们进行的令人头晕目眩的探讨。他们已不再谈论债券的崩溃，而是谈论整个国家的分崩离析。

此外，他们又形成了一种全新的投资观点，大致如下：自2002年以来，大多数西方发达国家产生了虚假繁荣的景象。所谓的经济增长，其实际推动力是人们可能无法偿还的贷款。据他们粗略估算，自2002年以来，全球债务——无论是政府的还是私营部门的——已经从84万亿美元增长到了195万亿美元，增幅超过一倍。“全球历史上从未有过如此高的债务累积额。”巴斯说道。至关重要的一点是，这些发放了

大部分贷款的大型银行已不再被视为私营企业，而是当地政府的分支机构，若发生危机，政府无疑将帮助其摆脱困境。富裕国家的公共债务似乎早已危如累卵，而为了应对这场危机，这个数字还在不断攀升。但是，这些国家的公共债务并不只是政府的债务，还包含银行系统的债务，只不过在发生危机时，这些债务被转移给了政府。“我们首先想计算出的数字，”巴斯说道，“是银行系统的债务究竟有多少，尤其相对于政府收入而言。我们花了4个月时间搜集数据，但迄今为止仍无法达成共识。”

若将这些数字累加起来，结果将十分惊人。就爱尔兰而言，其年度赤字巨大且呈现日益增长的态势，它所累积的债务是其年税收总额的25倍以上；而西班牙和法国累积的债务也是其全年收入的10倍以上。从历史的角度看，如此高水平的政府负债行为曾导致政府违约。“我认为，这些国家若要摆脱困境，唯一的途径是，”巴斯说，“他们的预算出现盈余。但是，若要这种事情发生，除非太阳从西边出来。”

至此，他依然在思索是否忽略了什么东西。“我曾到处寻找某个或者任何了解主权债务违约的人。”他说道。最终，他找到了有关这一议题的权威专家——哈佛大学的一位名叫肯尼斯·罗格夫的教授，当时他正好在和业内学者卡门·莱恩哈特共同撰写一本有关国家金融大崩溃的书，名为“八百年金融荒唐事”。“我们为罗格夫逐步解说了这些数字，”巴斯说道，“他只是看了一眼这些数字，随后仰靠在椅背上说道：‘真不

敢相信，情况居然如此糟糕。’但是我说：‘等一等。您是全球主权债务方面的权威，是解决此类问题的专家。您曾在普林斯顿大学给本·伯南克授课，您把拉里·萨默斯引荐给其第二任妻子。假如您对此一无所知，谁又能知道这些呢？’我心想，谁会留意这样的事情呢？”

他终于提出了有关投资的新论点：与其说次贷危机是问题的根源，还不如说是问题的表象。产生次贷危机的更深层次的社会和经济问题依然存在。投资者一旦觉醒，他们就会认识到规模庞大的西方政府并没有完全摆脱风险，进而在向其借贷资金时会收取更高的利率。当利率上升时，政府将会负担更重的债务，这就刺激利率进一步上升。令人担忧的是，某些国家根本无法承受利率的上升，因为仅债务的利息支付款项便能吃空预算。“例如，”巴斯说，“假如日本不得不按照法国的利率借钱，那么仅仅借贷利率的负担便会使政府破产。”一旦金融市场意识到这一点，投资者的看法将会发生改变；而一旦投资者的看法发生改变，上述政府将不得不陷入违约的境地。而随后将会发生什么事情？2008年的金融危机之所以得到暂时的平息，原因仅仅是，投资者相信，政府能够借贷到足够多的资金，以挽救各自的银行。然而，假如人们对政府本身也失去了信任，后果将会是什么样子？

另一场更大的金融危机也在酝酿之中——在凯尔·巴斯看来，这场危机只是个时间问题。2008年年底，他认为希腊或许会成为这场危机的第一个爆发地，并进而引发欧元危机；他还认为这场危机或许会

在两年之内爆发，但是对于爆发的确切时间，他却没有十足的把握。“让我们假定需要 5 年时间，”他说，“即使假定还有 7 年时间。那么我是等到他们翻白眼儿时再着手此事，还是现在就未雨绸缪？答案是现在就动手准备。因为一旦人们意识到可能出现这种‘国家违约’的情况，国家早已‘病入膏肓’。假如你只是等待，你必将承担全部风险。”

在我们见面时，巴斯刚刚根据自己及其分析团队的考量，对其所认为的最有可能无法偿清债务的国家购买了首批信用违约互换：希腊、爱尔兰、意大利、瑞士、葡萄牙和西班牙。在购买这些赌注时，他直接与华尔街为数不多的大公司合作。在他看来，这些公司破产的可能性极小——高盛公司、摩根大通公司和摩根士丹利公司——但是，他对这些公司承受更加严重危机的能力却存有疑虑，于是他要求这些公司每天公布交易抵押品的情况。在今天看来，他当时所付的违约保险价格低得令人不可思议。例如，针对希腊政府的违约保险，他花费了 11 个基点投保。也就是说，对于希腊政府 100 万美元债券的违约，海曼资本公司每年支付的保险费为 1 100 美元。巴斯估算，当希腊出现违约时——势必如此——这个国家将不得不即时支付其债务的 70% 左右，也就是说，每下 1 100 美元赌注，即可有 70 万美元的回报。“人们不相信发达国家会违约，因为迄今我们从未亲眼目睹过这种情况出现，”巴斯说，“所以，现在每一个人都在饶有兴致地时刻关注着这种可能性，我们公司内部的投资者甚至也是如此。他们似乎在对我说：