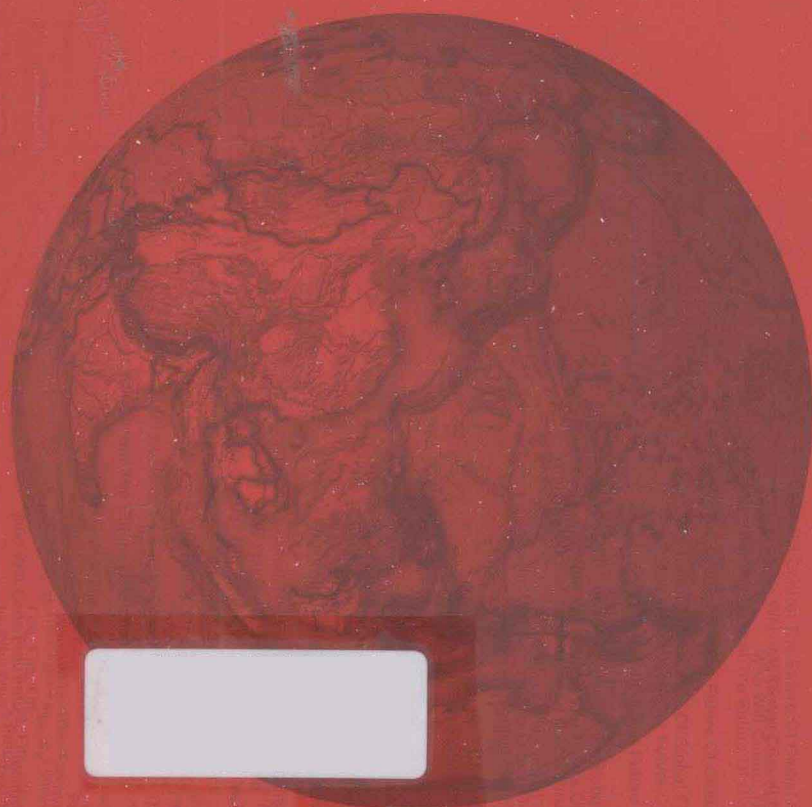


谁将主宰

WHO WILL CONTROL THE FUTURE OF GLOBAL FINANCE

全球金融的未来

陆红军 著
南方出版社



谁将主宰

WHO WILL CONTROL THE FUTURE OF GLOBAL FINANCE

全球金融的未来

蒋正华题



陆红军 著
南方出版社



图书在版编目(C I P)数据

谁将主宰全球金融的未来 / 陆红军著. —海口: 南方出版社, 2009.3

ISBN 978-7-80760-369-6

I. 谁… II. 陆… III. 金融危机—研究—世界 IV. F831.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 038106 号

谁将主宰全球金融的未来

作 者: 陆红军

责任编辑: 黄甫林

技术编辑: 张凤梅

装帧设计: 瀚清堂

出版发行: 南方出版社

邮政编码: 570208

社 址: 海南省海口市和平大道 70 号

电 话: (0898)66160822 传真: (0898)66160830

印 刷: 合肥中德印刷培训中心印刷厂

开 本: 720 × 1000 1/16

总 印 张: 12.5

总 字 数: 190 千字

版 次: 2009 年 3 月第 1 版 2009 年 3 月第 1 次印刷

定 价: 32.00 元

出版前言

美国次贷危机引发的金融海啸是一场史无前例的新世纪的新危机，正影响着全球金融架构的重新组合。全球化带来了高度的繁荣，同时也潜伏着多重危机。在这不确定的时代，谁将主宰世界金融的未来？

陆红军教授作为一个独立的研究者，始终站在国际金融的前沿观察、思考与研究，提出了不少具有前瞻性的学术思想与研究成果，尤其是多重危机时期的领导力和我国国际金融战略的新思路，引起了金融界、学术界与管理层的重视。本书阐述了他长期致力于研究的一系列重要见解与观点。

早在 1997 年 12 月 2 日亚洲金融危机之时，国际金融中心协会和上海国际金融学院等就在香港召开了第二届国际金融中心研讨会，聚集全球金融决策者与专家学者制定危机对策。陆教授在会上阐述了金融危机与金融中心的关系，呼吁新兴金融中心自强不息。时隔十年后的 2007 年 12 月 2 日，陆教授在第六届国际金融中心研讨会上率先提出多重危机下的金融动荡将酿成史无前例的全球性新危机的研究成果。

2003 年他提出人民币在全球化与区域化中的强势货币、理性货币、谨慎货币等五种角色。

2004 年他发起创办中国财富管理论坛，提出构建我国财富管理安全体系的宗旨。

2006 年他就信托在全球化风险控制中的机制，提醒金融创新与金融监管存在着博弈关系。

2007 年他在大量研究的基础上提出构建金融国家队的建议。

2008 年他就我国参与 G20 峰会而提出中国应扮演的金融秩序倡导

者、失衡国家协调者、发展中国家辩护者等五大角色。

作为我国人才测评工程的奠基人，他在 2005 年的《人才评价中心》（清华大学出版社 2005 年版）专著中深入研究了金融人才的评价与发展，并一直站在我国金融人才能力建设的最前沿。

本书在 G20 伦敦峰会召开前夕出版，是一件值得令人关注的事。相信每位读者都可以从中获得智慧和信心。

最后，感谢第十届全国人大常委会副委员长蒋正华先生在百忙之中为本书题写书名。

2009 年 3 月 16 日

走进金融统御时代（代序）

这次论坛的主题是“谁将主宰全球金融中心的未来”。从今天的讨论结果来看,全球金融领袖与经济学家均认同:十年前,由于发展中国家的金融能力建设缺失,导致新兴市场人才危机并由此引发金融危机。十年后,美国次贷危机则从更深的层面告诉新兴市场国家,即使我们再注重资深金融体系的建设,在新危机中也难以“独善其身”。世界已进入金融为主导的后全球化时代,世界经济的繁荣与稳定,需要包括中国在内的全球金融领袖协同作战。任何一国在金融决策或操作上稍有不慎,均可酿成不可挽回的全球性金融动荡乃至新危机。培育主宰全球金融规则的领导统御人才,已成



2007年12月2日陆红军院长在中国金融人才战略高峰论坛暨第六届国际金融中心研讨会上致闭幕词

为金融中心所在国家人才战略与金融战略的核心。

进入21世纪以来,世界主要金融国家均把人才战略列为第一国策方略来实施。在全球领导力匮乏和金融转型时代,我国能否充分利用这一战略机遇期

主动而为,乘势而上,快速有效地组建起金融领军者、管理者与核心专才队伍,并形成“国家队”主动参与全球竞争与合作,将是我国未来五年无法回避的严峻挑战,也是我们在转型时代必须清醒地保持的思维方式。

未来不确定的全球化把我们推进到了金融统御的时代,而主宰未来的

各国金融领军团队正在重组与博弈之中。源于 20 世纪工业社会的领导力评价中心有一个高效度的情景模拟技术：即无领导小组讨论，它通过不确定谁是团队领导的模拟技术来选拔工业社会的领导者。我深感，基于信息社会的全球金融博弈正是一场更深意义更高层面上的无领导式博弈，谁主沉浮，尚待分晓。而我国只有快速组建全球化的金融国家队，才能在这一博弈中产生更多姚明式的世界竞争胜者。

我们呼唤金融国家队。我们期待金融国家队！

作者在 2007 年中国金融人才战略高峰论坛暨第六届国际金融中心研讨会上所致闭幕词

2007 年 12 月 2 日

目 录

出版前言 / 1

代 序 走进金融统御时代 / 1

第 一 章 全球博弈:衰退与复苏 / 1

* 多重性危机:全球三大悬念 / 3

* 全球经济的新思维:衰退与复苏的竞赛 / 12

* 金融危机和金融中心 / 24

* 金融中心竞争力评估研究 / 27

* 欧亚金融:欧亚经济的核心 / 40

* 信托:全球化中的风险转移与控制 / 44

第 二 章 中国角色与机缘 / 55

* 中国应当扮演何种角色 / 57

* 人民币:区域性与全球化中的角色 / 62

* 两岸金融合作思路与抓手的建议 / 69

* 上海:APEC 最具潜力的国际金融中心 / 74

* 上海国际金融中心定位初探 / 93

* 上海国际金融中心突破点研究 / 108

* 关于发展我国国际金融中心的战略思考	/ 129
* 金融中心应对危机的跨文化启示	/ 141

第 三 章 主宰未来:后金融统御人才 / 149

* 全球金融架构下中国人才战略的转型	/ 151
* 金融人才评价中心	/ 160
* 中国财富管理人才研究报告	/ 163
* 全球化博弈中的金融国家队	/ 171
* 后董事会时期的治理焦点	/ 180
* 我国央企董事会治理与创新	/ 183

后 记 / 188

CONTENTS

Preface	/ 1
Prologue	Entering the Era of Financial Dominance / 1
Chapter I	Global Game: Recession vs Recovery / 1
	* Multiple Crisis: Three Major Global Suspensions / 3
	* New Thinking on Global Economy: Recession vs Recovery / 12
	* Financial Crisis and Financial Center / 24
	* Financial Center Competitiveness Assessment / 27
	* Eurasian Finance: Core of Eurasian Economy / 40
	* Trust: Risk Transfer and Control amidst Globalization / 44
Chapter II	China's Role and Opportunities / 55
	* What Role Should China Play / 57
	* RMB: Role in Regionalization and Globalization / 62
	* Suggestions on Cross-Straits Cooperation / 69
	* Shanghai: International Financial Center with the Most Potentials in APEC / 74
	* Shanghai International Financial Center: Positioning / 93
	* Shanghai International Financial Center: Breakthroughs / 108

	* Strategic Thinking on Development of China's International Financial Centers / 129
	* Meeting Challenges by Financial Centers: Cross-Cultural Lessons / 141
Chapter III	Control the Future: Talents for Post Financial Dominance Era / 149
	* Transformation of Chinese Talents Strategy in Global Finance Context / 151
	* Financial Talents Assessment Center / 160
	* Research Report on China's Wealth Management Talents / 163
	* National Finance Team in Global Competition / 171
	* Post Board Era Governance Focus / 180
	* Board Structure and Innovations for Chinese State-owned Enterprises under the Central Government / 183
Postscript	/ 188

Chapter I:
Global Contest:
Recession vs Recovery

第一章

全球博弈：衰退与复苏

金融危机为主导的多重危机已成为多极世界失衡之源。我们面对的衰退与复苏已不是鸿沟壁垒，它们时而一落千丈，时而一步之遥。

多重性危机: 全球三大悬念

百年一遇的金融风暴, 让全球处于多重危机与风险之中, 全球经济陷入前所未有的困境和困惑。

联合国秘书长潘基文 2008 年在一个会议上提到, 现在有三个危机同时存在: 粮食危机、气候危机、发展危机。事实上, 相互关联的潜在危机与显象危机何止三个。新世纪危机的连续性是史无前例的, 货币危机、石油危机、粮食危机、灾害危机、气象危机与发展危机等共同袭来, 百年一遇的金融风暴, 让全球处于多重危机与风险之中。

在前不久刚结束的天津达沃斯论坛上, 不同国度、不同制度、不同信仰与不同肤色的政治家、企业家、金融家与经济学家都置原定议题不顾而沉湎于“三大悬念”之中, 即美国本土的次贷危机是如何演化为全球性金融危机的? 美国金融危机会引起全球经济危机与衰退吗? 中国能否如同十年前成功抵御金融危机而成为下一轮增长的领军者吗? 这三大悬念已成为全球性的集体思考。

悬念之一: 次贷危机如何演化为全球金融危机?

在美国次贷危机中, 有个问题总使许多企业家想不明白: 问题明显的贷款和以此包装而成的债券, 如何会受到那么多顶级机构的青睐, 连雷曼、美林、花旗、汇丰这类超级航母和向来保守的欧洲银行也都中招落马? 为此, 我们有必要重点解剖次贷危机的重要元素: 债务抵押债券(CDO)和房屋贷款证券化(MBS)。

CDO 和 MBS: 引爆危机的炸药

债务抵押债券(Collateralized Debt Obligations, CDO), 是一种金融包裹, 组合了多种债权资产, 包括企业贷款、公司债务、证券化产品如房贷担保债券(RMBS)、资产担保券(ABS)或其他具有固定收益性质的工具。在发行时切割成不

同风险层次的等级产品。CDO 可分为以下四类:资产负债表型或套利型、现金流量型或市场价格型、主动管理型或静态型以及传统型与合成型。

华尔街投行运作 CDO 主要有下面四道工序:

第一步:华尔街投行先将“垃圾债券”级别的债券按照可能出现拖欠的概率分割成高中低不同等级,再分别包装上金、银、铜丝带,将原先丑陋不堪的资产毒垃圾变得蓬荜生辉。

第二步:投行敲开资产评级公司大门,大谈“高级品”如何固若金汤、房地产发展形势如何喜人。穆迪、标准普尔等信用评级公司从历史数据和一流模型中似乎也挑不出毛病,同时也深知其中的利益关系与同业竞争,于是大笔一挥,使高级品 CDO 获得 AAA 的最高评级。

第三步:投行拿到评级之后,马不停蹄地在开曼群岛注册建立一个“专用法律实体”(Special Purpose Vehicle, SPV)以躲避监管和税收。然后,该“实体”买下资产垃圾并发行 CDO,这样投行可以从法律上规避“实体”的风险。当然,其目的是迅速出手套现,卖给大型投资基金和外国投资机构,包括退休基金、保险基金、教育基金和政府托管的各种基金。

第四步:处理“中级品”和“次级品”。投行家虽然费尽心机,穆迪、标准普尔等也不肯为“浓缩型垃圾证券”背书。于是他们煞费苦心地先成立独立的对冲基金,然后将“浓缩型垃圾债券”从资产负债表上“剥离”给独立的对冲基金,对冲基金则以“高价”从本是同根生的投行那里购进“浓缩型垃圾债券”,而这个“高价”被记录在对冲基金的资产上作为“进入价格”。绝顶聪明的投资家在“浓缩型垃圾债券”资产尚未违约且每月的利息收入还稳定时,为将来的违约可能买下了一份保险——信用违约掉期(CDS)。期间,承担风险的投资人并不需要任何资金,只需要承担 CDO 潜在的违约风险,就可以得到一笔分期支付的保险金。由于当时房价高企、利息走低、贷款违约很少发生,所以很多人被表面回报吸引而忽略了潜在风险并承担了 CDO 的违约风险。

房屋贷款证券化(Mortgage-backed Security, MBS)是指将缺乏流动性但在可预见未来产生稳定现金流的资产,分类形成资产组合,并以这些资产为担保在二级市场上交易的固定收益证券。

20 世纪 60 年代至 70 年代初,美国住房金融机构发放的住房抵押贷款占贷

款总量的 40%左右,大量资金长期占用,大大降低了住房金融机构的流动性。为了增强筹措资金的能力,住房金融机构开始在金融市场上以自己发放的住房抵押贷款作担保,发行可转让的证券。与此同时,美国政府成立了联邦住房管理局(FHA)、联邦国民抵押贷款协会(FNMA)和联邦住房贷款银行(FHLB)等多个官方机构,以推动住房抵押贷款一级市场的发展。此外,还设立了联邦家庭住房抵押贷款公司以发展和保持一个全国性的住房抵押贷款二级市场,并成立了官方性质的美国全国房地产抵押贷款协会,对私人机构发行的房地产抵押担保证券给予政府担保。这一切大大促进了 MBS 的发展,使之扩展到汽车贷款证券化、信用卡贷款证券化、应收账款证券化等,并扩及普通工商贷款、无担保消费贷款、计算机租赁、人寿保险、公用事业收入、俱乐部会费收入、石油天然气储备和矿藏储备等能产生稳定现金流的资本领域。据估计其规模起码达数万亿美元。由此可见,一旦次按贷款恶化,蔓延到汽车及信用卡等贷款坏账,将构成资产证券的进一步恶化。

MBS 的运作流程是先由商业银行或按揭公司向无抵押无担保无稳定收入的“三无人士”发出次级贷款,经债保商作出担保后,原为次级的 CDO 便可由评级公司提高评级,再由投资银行向外发行,对冲基金为增加回报而为投资者买入这些产品。

CDO+MBS= 泰坦尼克 + 珍珠港?

9月24日,沃伦·巴菲特称目前的金融危机是“经济珍珠港事件”。那么是谁在偷袭?国际舆论形容次贷危机导致华尔街“泰坦尼克”沉没。那么是什么原因致使华尔街触礁?

原因很简单,CDO+MBS 就是沉船之礁。鼓吹与信奉次贷衍生品的正是华尔街“精英”与无辜无知的旅游客(投资人),而偷袭珍珠港的恰恰是华尔街金融玩家。比起泰坦尼克与珍珠港的时代,如今的“气候环境”已发生巨变。网络信息技术的飞速发展与全球经济的高度一体化,使得不同国界、不同体制下的人们高效经营着相同的货币与资产。而这种高效经营往往使全球流动性随时出现逆转。一旦利率、汇率、定价等出现结构性变化或流动性变异时,巨轮与航母即刻陷入漩涡或海啸之中。

事实上,CDO 极不透明,且流动性差,一旦次级房贷坏账率上升,就会影响 MBS 的价格;若 CDO 又含有较多 MBS 时,CDO 的次级品将发生损值。此时持有

大量 CDO 的对冲基金或投资人会恐慌赎回,而 CDO 发行者则将未来可能持续上升的按揭坏账率及流动性差的因素放入评价模型,这使得 CDO 报价下挫,更加深市场疑虑与投资人赎回,形成恶性循环。尤为严重的是,华尔街投行们的变身术已使他们等同于对冲基金。当信贷市场紧缩时,基金无法获得资金应对赎回而陷入流动性危机,最后不是宣布暂停赎回就是申请破产,等待杀价被捡便宜。清算后的现金必须支付所有相关费用,同时偿还银行借款。最后才会分给投资人,投资人将由此落得血本无归的下场!

如若所投的 CDO 属市场价格型,信用评级根本无法反映实际损失概率,这使流动性差且杠杆较高的 CDO 更令人恐惧。投资人绝对不能以为信用评级高的 CDO 就可安稳投入,如同泰坦尼克号出行前轻视风险的心态及征途中漠视监控,一旦触礁仍信息不对称而失去救援机遇一样,这是风险管理的大忌!

为了挽救金融市场,美国政府不得不向华尔街始作俑者提供救助,不惜提供超过万亿美元的担保、贷款、注资与救援,赋予财政部广泛权力购买金融机构流动性较差的金融资产。9月25日,美国最大储蓄银行华盛顿互惠银行被联邦监管机构监管,成为美国历史上最大的银行倒闭案。这是自20世纪30年代经济大萧条以来,美国政府制定的最大规模金融救援计划。至于这些救援资金的来源,不是由美国加印钞票让全世界通货膨胀埋单,就是将由中国、中东及以美元交易石油的欧派克石油组织等共同承担。而因美国自由经济与华尔街经营模式造成的下一步全球金融游戏规则、创新模式、监管体系等重组与重构,将带来的世界动荡及其高昂成本代价,只能由全球化承受了。

悬念之二:金融危机引发全球经济危机?

尽管人们就执掌美联储十多年的格林斯潘是否应为“次贷危机”负责的不同观点各抒己见,但我注意到格林斯潘在其《我们的新世界》一书中写道:“正如我在1996年一次永远忘不了的回忆所作的结论:非理性繁荣已经把资产价值推到非常高的水准,然后造成意外而漫长的紧缩。”可见格林斯潘早已担忧这一天会到来。同时他也认为:“市场参与者能预见的金融危机,很少真正发生。”当前全球悬念中虽然各方对未来经济看法不一,但有一点是肯定的:金融危机正在演进为经