

金融黑洞

漩涡下的世界经济
与投资新格局

黄元山 著

欧美经济去杠杆化，要宽松救市；
但金融黑洞令信贷紧缩，债务难偿。
中国经济泡沫化，要紧缩调控；
改革已到十字路口，左右为难。
挤压在两股巨浪之间的你，破茧成蝶？
如何在漩涡下逆境求生，



北大金融学资深教授

何小锋

最佳分析师

张化桥

香港『股神』

曹仁超

一致推荐



中国人民大学出版社

金融黑洞

漩涡下的世界经济
与投资新格局

黄元山 著

中国人民大学出版社

·北京·

图书在版编目(CIP)数据

金融黑洞:漩涡下的世界经济与投资新格局/黄元山著. —北京:中国人民大学出版社, 2013.2

ISBN 978-7-300-16599-8

I. ①金… II. ①黄… III. ①金融危机—研究—世界 IV. ①F831.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第274443号

 天窗文化
ENRICH CULTURE

金融黑洞:漩涡下的世界经济与投资新格局

黄元山 著

Jinrong Heidong

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街31号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京市易丰印刷有限责任公司

规 格 170mm × 210mm 16开本

版 次 2013年1月第1版

印 张 16.25

印 次 2013年1月第1次印刷

字 数 185 000

定 价 39.80元

版权所有

侵权必究

印装差错

负责调换

序一

美国次贷危机引发金融海啸，对全球经济的冲击还未完全消退，欧洲主权债务危机又接踵而至，杀伤力可能更大。这两个金融危机，一浪接一浪，冲击全球经济，无远弗届。香港身处东亚，背靠快速增长的中国内地，仍不免受到威胁，也必须提高警觉，密切注视欧债危机的进一步演化。面对当前百年一遇的局面，无论经济学者、政策官员、企业管理层、投资者乃至市民，都热切希望了解金融危机的成因、后果及去向。

最近有关此轮金融危机的书和文章，如雨后春笋般出现，林林总总。不少是学术著作，只适宜学者间论证，非一般读者所能明白，但也有不少是报刊上专栏作者的介绍性或分析性文章，适合一般读者阅读，但又往往流于片面，只满足投资者急切的信息需要，缺乏深入分析。黄元山新作《金融黑洞：漩涡下的世界经济与投资新格局》正好填补了中间的空白。

黄元山是一位年轻经济学者，美国芝加哥大学经济系毕业，接受该系出名而严谨的经济学训练。毕业后曾在不同的投资银行工作多年，对债券、信贷及衍生工具的投资及风险管理，拥有丰富经验。近年又经常在报刊撰写专栏文章，在电台财经台评论经济及金融，充分了解市民对金融信息的需求及接受能力。严谨的学术训练、丰富的投行实践经验及大众传媒的沟通能力，这三者的结合是少有的，黄元山却发挥了上述三方面的专长，写成了一本不可多得的著作。

ix
●
序

本书开宗明义，指出欧美金融危机的本质是信贷危机，由信贷泡沫催生，因此危机的化解，正本清源，在于“去杠杆化”。量化宽松等措施只收一时之效。去杠杆化的过程既痛苦，又需时，困难不会朝夕过去，读者进行消费和投资活动，必须有充足准备。从这个出发点，黄元山纵论欧美金融危机，中国内地和香港的经济的发展，进而为小投资者在乱世中如何自处，提供了一些实在的建议。在本书最后，对于在变幻莫测的金融乱世中，如何重建社会价值，寻找喜乐，黄元山也提出了一些个人的见解和体会。

《金融黑洞：漩涡下的世界经济与投资新格局》是一本适合不同背景读者的书。全书深入浅出，内容丰富，无论是学者、专业人士、企业管理人员、投资者阅读此书，都必将各有所得。热切期望黄元山再接再厉，为读者写更多好书。

香港中文大学经济系讲座教授
廖柏伟

序二

成熟的评论员在推敲世事时，都必有其属于自己的一以贯之的分析架构。这个架构的力量，取决于它能成功解释多少现象。黄元山显然拥有这种架构，他分析的问题虽广泛，但用心的读者都可找到其文章背后统一的理念，这是很可贵的。元山在本书中反复提醒我们，金融乱局背后的结构性问题，远远比表面的股价变动来得重要。他的分析，对我们了解实体经济中的深层次矛盾很有帮助。

香港科技大学经济系教授、主任
雷鼎鸣

序三

社会在空转。资本市场的“漩涡”幻化成龙卷风，把社会资源都卷离地面。世界最有钱的2%人控制超过50%的全球财富，但经济的“发展”已再不能为草根阶层带来生活改善，制造社会流动。富人的资金为制造更多财富而流转；穷人的劳力为生活而奔波，却不能为下一代找到出头之路。社会的引擎跌进空转的“黑洞”。

社会不公需要有人发声、出头，黄元山是其中一人。一般谈经济金融的书甚少涉及慈善或贫穷，此书却对社会的两极化发展提出反思，并带出一个迅速发展的全球趋势——以善意资本参与创效投资，利用商业、投资的机制直接解决社会问题。

认识黄元山，是在一次关于社会投资的电台访问上。在了解“香港社会创投基金”的运作后，翌日他便主动发电邮说有兴趣投资，及后更身体力行、投入专业义工的行列。新的时代降临，行动家要比理论家更贴近世界，更立体地感受社会。寄望此书能感染更多的人重新思考、重新出发。

香港社会创投基金
创办人及行政总裁
魏华星

序四

黄元山毅然放下i-Banker（国际投行家）的身份，回港后开始踏上人生另一段截然不同的路。我们俩在与贫困社群同行的路上相遇，他带着赤子之心，愿意了解和接触弱势社群。当他看见有贫困家庭三餐不计，就义不容辞地参与睦福的食物援助工作；当他知道有贫困学童未能支付学习开支，升学路途较他人更为崎岖，就在公司里让员工在学业上指导他们。在不同岗位及公职上，他都积极联系，推动身边的人一起关心贫困家庭。

香港有超过120万的贫困人口^①，基尼系数为0.533^②。在结构性贫穷之下，不少人即使努力苦干，也走不出贫穷。我们认识某勤奋的男士失业后找不到工作，因欠租需搬迁，一家只能席地而睡。又有长者为帮补生计，带着孙儿拾纸皮，过马路时险象环生。还有在职贫困家庭的双亲外出工作，由十多岁的孩子担负起照顾弟妹之责，煮饭洗衣，不能像其它同学般参与课外活动。要让学童脱离跨代贫穷，他们需要的是一个机会；让困苦家庭得到安慰，他们需要的是一个拥抱。

这本书对经济结构趋势的宏观深入剖析，可引发读者以新思维看待身处的大环境及投资走势，更可促使你以新的角度解析社会的贫富

① 《2011首半年贫穷数据》，《香港社会服务联会》，http://www.hkcss.org.hk/cm/cc/press/documents/poverty_update.doc（2012年5月10日）

② 《联合国报告：港贫穷悬殊最严重》，《信报》，2009年10月23日。

悬殊问题。在全球一体化之下，每个人都不能独善其身。正如元山所言，在当前惊涛骇浪的环境下，我们应当思考如何令他人活得更好。商界企业可履行社会责任，在赚取利润之余，也顾及边缘社群。我们也大可走进贫困人群的生活，聆听与关怀；我们双方可体会分享的快乐，同样尝到“施比受更为有福”的幸福滋味。

城市睦福团契总干事

邝玉婷博士

xiv

•

金融黑洞



目 录

序一	viii
序二	x
序三	xi
序四	xii

自序 全球经济转势	1
-----------	---

第一章

海啸后经济新格局	5
----------	---

灾难性的全球信贷泡沫破裂	8
美国救市三招有利有弊	12
政治现实限制救市力度	17
中国金融经济发展须合乎国情	21
中国货币政策从紧	25
香港银行业危中有机	29

第二章

印钞票的无底黑洞	31
----------	----

难敌印钞票诱惑	34
去杠杆化仍未过去	36
复苏只是下重药的必然结果	39
货币黑洞无底，美国难退市	40
印钞票先压抑通胀预期	43
政府不能长期担起私人市场	45

第三章

欧债危机左右大局 49

欧洲难“合”更难“散” 52

德国不愿揽穷亲戚上身 56

欧洲政府联合债是唯一出路 61

希腊已死，“欧猪”病重 64

欧洲银行资不抵债 67

救市和市场的博弈 72

希腊德国为脱欧博弈 74

第四章

美国暂难扭转乾坤 77

华尔街游戏规则未改 80

摩通凸显金融漏洞“大得不能转身” 86

美国房地产局部见底 90

两党拉锯增添经济变数 94

通胀后的负利率年代 95

为何断言 QE3 势在必行 99

美元长远不会太弱 103



第五章

中国能否独善其身? 109

经济模式正在转型	112
人民币缓慢升值引发资产泡沫	115
人民币浮动区间扩大的深层意义	119
资产泡沫化仍将持续	121
中国救市后遗症	125
行政手段难打压通胀	127
房价太高还是太低?	130
“内房股”和楼市前景背驰	133
中国2030：经济改革临界点	135
中国GDP数据被低估	139
降息治标不治本	140
降息难解民企钱荒	142

第六章

两股力量在香港较劲 145

内地“收水”影响香港楼市	148
内地楼市泡沫涌入香港	150
联系汇率暂未可弃	154
货币政策公信力待建 港元莫乱起锚	158
人民币离岸中心只是过渡	161
香港优势是“国际化”，不是“内地化”	164
空气质量是香港比较优势	168
港式资本主义造成垄断	172
深圳前海做改革试验	177

第七章

乱世投资新思维 179

“终极一跌”难以预测 182

克服恐惧 增投资胜利机会 184

长期美债有助分散风险 186

投资乱世长估必输 188

月供股票免堕价值陷阱 192

股神套利模式难复制 194

汇丰进军内地没优势 199

iBond 沽旧换新最划算 201

投资黄金：与巴菲特商榷 203

首个人民币REITs将成废纸？（写于上市之前） 205

利率市场化银行股得益 207

银行不良贷款是潜藏的炸弹 209

香椽（Citron）报告有参考价值 211

港交所购LME 既买贵又买错 213

第八章

行善是每个人的责任 215

贫穷不是天经地义 218

别成为愤怒的奴隶 220

好人好事Vs坏人好事 222

答愤怒荷马：我讨厌浪费 223

市场以外的价值 226

小股东何尝不贪婪？ 229

创效投资重建社会价值 231

企业行善方法多 235

后记 金融乱世中的喜乐 240

自序 全球经济转势

中国股票市场长期低迷，的确像是一个“金融黑洞”。这个全球的经济危机，源自美国的楼市泡沫破裂，蔓延到欧洲的主权债务危机，使中国也不能独善其身，把中国多年的金融经济发展不健康的问题凸显和激化出来。十八大后，中国经济和金融改革继续推进，资本帐户逐渐打开、汇改、人民币国际化和利率市场化慢慢推进，都会使中国金融经济和全球进一步衔接和紧密起来，这是开放市场的代价，也是为什么我们要更留意国外的种种发展。无论是主流传媒或是大行报告，通常的关注点都是中国什么时候减息、伯南克（Ben Bernanke，美国联邦储备局主席）是否印钞票等议题，很多时候，不但意见分歧，而且观点时常转换，使人无所适从。于是，打开报纸或是研究报告，往往都是一些流于表面的预测。但是，这些预测背后的经济分析和研究，却不是很多人的关注点。

于是，各方有识之士都过于关注市场价格的波动，不断抽丝剥茧分析股市变化，而忽略背后影响这些价格的经济及金融结构性因素。只看市场价格，忽视事件幕后的真相，不仅流于表面，更会被市场的情绪和噪音牵着鼻子走。

相反，我却认为基础的经济结构改变，影响更大、更关键、更长远。我记得自2009年年中开始，市场人士已经认为伯南克2009年底会加息，当预测和事实不符的时候，便把时间表推迟到2010年中，然后是年底，然后2011年，直到伯南克出来明确说明，几年内不会加息，市场才知道真相。记得我从2009年开始，已经写了不少文章，说伯南克在一段长时间内不会加息，理由正是美国基础的经济结构，在金融

海啸后，发生了根本性的改变。同样地，2012年初，当市场所有人都认为不会有QE3的时候，我已经发表了文章认为QE3无可避免。市场解读错误之处，就是以为美国的经济只是一般性和周期性的衰退，以为美国可以像以往一样，很快走出周期性衰退后，便可以加息；却不知道美国的经济是典型的“去杠杆化”，是个大型的转势，并非一般的周期性经验可比。

同样的，欧洲的情况也是一样。早在2009年一年中，当市场认为希腊不会是个问题，我已经明确认为“欧猪”（希腊、西班牙、意大利、葡萄牙、爱尔兰）等国的问题，是金融海啸的续集，不但不会逐步化解，更只会愈演愈烈，残局难以收拾。同样地，当市场只是讨论希腊是否只是“信心问题”的时候，我却担心这这也是一个大型的转势，是因为债务过多而产生的去杠杆化的经济结构问题。

这就是为什么我会继上一本书《金手铐的救赎》后，推出我第二本著作，希望跟读者一同反思这些基础性的经济结构的改变。

事实上，直到现在，我认为市场仍然低估了这个大势转变的威力。除了欧美外，另一个极大的变数就是中国。

我支持中国经济改革，因为正如温家宝总理早在2007年已经开始不断地说，要解决“经济发展中不稳定、不协调、不平衡、不可持续的问题”。经济改革是好，但是市场又往往忽略了其中所带来的经济结构根本的改变，这个改变，同样有可能是一个大型的转势。自从2003年以来，中国经济的扭曲逐渐明显，改革的动力在过去几年不断累积，已经到了临界点。当市场仍然在估计中国是否会立降息的时候，我却关注一旦利率和汇率进一步市场化，利率和汇率都有进一步上升的压力，所产生的影响和威力，将会非常大。事后看来，不少人之前都认

为中国2012年会起码降息多次的预期和愿望都落空了，原因是他们可能都低估了中国政府改革经济的决心。

在投资银行和不同的金融中心工作十多年，我体会到我们活在一个不真实的年代。在虚拟经济中，信贷与增加货币供应制造了重重幻像，看似高额的利润及高速的经济增长，实际是多年的追逐令我们忘了经济的本质，将虚拟视为真实，试图攫取虚拟经济所有精华，最终将我们卷进了惊涛骇浪中，如今仍是前途未卜。

金融海啸发生后，舆论普遍根据世界金融改革的进度，以评估未来再发生金融海啸的可能。泡沫与破裂，在历史上周而复始，发生在不同的地方、制度，我相信所有的金融改革，都不能降低泡沫破裂的几率。但无可否认，一系列的改革，在意外（泡沫破裂）发生时，有助于把伤害减到最低。

由2008年开始，全球经济及金融体系相关的危机一幕又一幕接踵而至，由美国次贷危机引发的全球金融海啸上集，虽然在各地政府大举入市后，看似稳定下来，但欧洲各国及银行领衔主演的金融海啸续集也逐渐进入高潮，全球群众正屏息静看事态最新发展。

金融海啸期间，全球政府大举救市，包括非常规地印钞票与一些传统财政宽松的手段，使金融市场在很短的时间内，大大复苏，但却触发了市民大众与金融机构的对峙，将金融经济问题推演至另一阶段。

一直被公众视为“大得不能倒下”的金融机构，在危机发生一年后，无论盈利、公司的股价和雇员的花红，很大程度上已复苏，差不多可说是business as usual（如常运作），相反美国实体经济并未有太大改善，失业率仍然很高。