

如何活在金融危机时代？

荣获《金融时报》—高盛2008年度最佳商业图书大奖

摩根大通向全球客户推荐的唯一商业必读书

《纽约时报》《华尔街日报》《今日美国》商业图书排行榜第1名

亚马逊网络书店金融投资类图书排行榜第1名

碰撞

世界金融新版图

(美) 穆罕默德·埃尔埃利安 著
(Mohamed A. El-Erian)

格林斯潘、债券之王、高盛董事长、诺贝尔经济学奖得主

推荐阅读

When Markets Collide

Investment Strategies for the Age of Global Economic Change



机械工业出版社
China Machine Press

碰撞

世界金融新版图

(美) 穆罕默德·埃尔埃利安 著
(Mohamed A. El-Erian)

张伟 译

When Markets Collide
Investment Strategies for the Age of Global Economic Change



机械工业出版社
China Machine Press

Mohamed A. El-Erian. When Markets Collide: Investment Strategies for the Age of Global Economic Change.

ISBN 978-0-07-159281-9

Copyright © 2008 by Mohamed A. El-Erian.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. No part of this publication may be reproduced or distributed in any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and China Machine Press.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和美国麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封底贴有McGraw-Hill公司防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号:图字:01-2008-3663

图书在版编目(CIP)数据

碰撞:世界金融新版图/(美)埃尔埃利安(El-Erian, M. A.)著;张伟译. —北京:机械工业出版社,2009.1

书名原文:When Markets Collide: Investment Strategies for the Age of Global Economic Change

ISBN 978-7-111-25433-1

I. 碰… II. ①埃… ②张… III. 金融市场—研究—世界 IV. F831.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第166912号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:程琨

版式设计:刘永青

北京京北印刷有限公司印刷 · 新华书店北京发行所发行

2009年1月第1版第1次印刷

170mm × 242mm · 16.5印张

标准书号:ISBN 978-7-111-25433-1

定价:38.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

本社购书热线:(010) 68326294

投稿热线:(010) 88379007

世界 金融体系已步入深度调整阶段，以美国和欧洲为代表的昨日市场，与以逐渐崛起的新兴经济体为代表的明日市场发生碰撞，市场动荡不可避免。

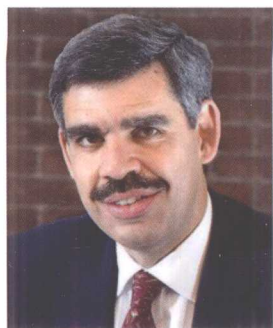
本书 成功预言了金融危机，适时提出了全球经济和金融体系所发生的基础性改变，号召投资者避免因误读重要信号而沦为牺牲者。书中收录了近年来的重要事件，包括次贷危机。

作者 在书中谈到了他对未来经济和金融的预测，对于发展中国家和市场有精辟而充满希望的见解，希望为投资者和决策者提供全球经济动荡时期的投资策略，避免牺牲，抓住机会。

四大趋势正对全球经济的重大变化发挥着作用：

- 世界经济增长速度的重新调整；
- 通货膨胀；
- 结构性金融减少了进入市场的壁垒；
- 财富的转移，债务国正变成债权国。

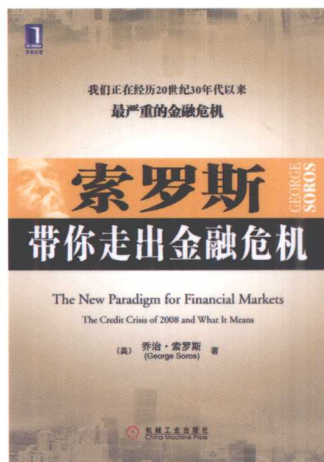
全球 经济好比是一架以美国消费为能量引擎的飞机，如今，主发动机能量快耗完了，但是，如中国、印度、巴西、俄罗斯这样的多个小发动机开始工作，所以世界经济不会崩溃，而是由大发动机引擎向多个小发动机引擎转变。



穆罕默德·埃尔埃利安 Mohamed A. El-Erian

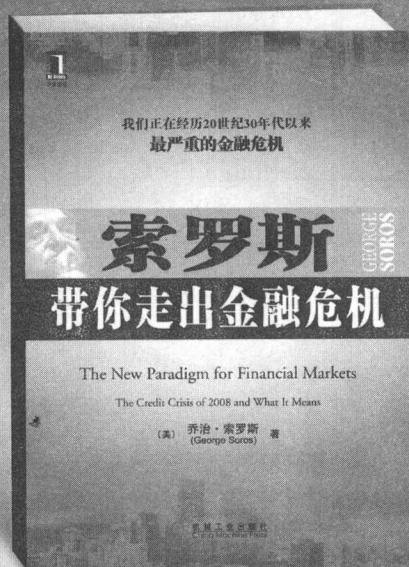
全球最大债券基金公司太平洋投资管理公司 (PIMCO) 联席执行长。太平洋投资管理公司掌管着8000亿美元的资产 (相当于现在多个国家的外汇储备总和), 是最受尊敬的投资公司之一。埃尔埃利安则是全球金融界最受尊敬的人之一, 在华尔街的大投资家中, 很少有人拥有他这样的背景和影响力。他曾为哈佛大学的359亿美元捐赠基金进行了两年成功的管理工作。在此之前, 他还为国际货币基金组织工作过15年。他尤其擅长对新兴市场的考察。

索罗斯携他的最新畅销书来了!



ISBN 978-7-111-25438-6
定价: 29.00元

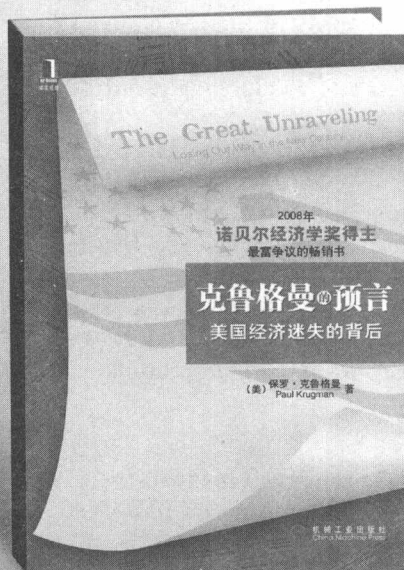
封面设计 · 陈子平



我们正在经历20世纪30年代以来
最严重的金融危机

ISBN 978-7-111-25438-6

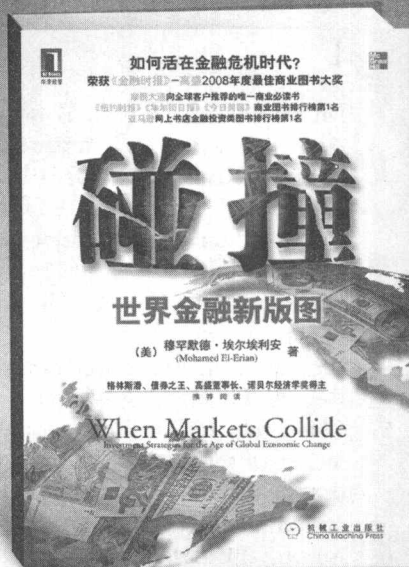
定价: 29.00元



2008年诺贝尔经济学奖得主
最富争议的畅销书

ISBN 978-7-111-25124-8

定价: 45.00元

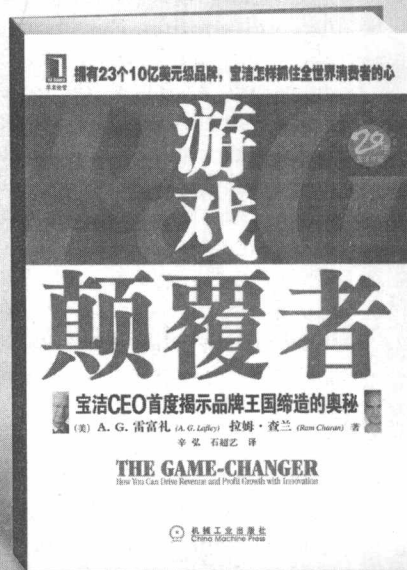


如何活在金融危机时代?

荣获《金融时报》-高盛2008年度最佳商业图书大奖

ISBN 978-7-111-25433-1

定价: 38.00元



拥有23个10亿美元级品牌,
宝洁怎样抓住全世界消费者的心

ISBN 978-7-111-25435-5

定价: 39.00元



华章书院俱乐部反馈卡

写书评 赢大奖

身为读者，你是不是常感到不写不快？

无论是感同身受、热烈倾吐，还是淋漓痛批、指点文章，

我们真诚地邀请您，将您的阅读心得与我们共享。

您的心得，将有机会出现在我们的图书、主流媒体、各大网站上。

同时，您还有机会挑选一本自己喜爱的华章经管好书！

书评发至：hzjg@hzbook.com

欢迎登陆www.hzbook.com了解更多信息，

本网站会每月公布获奖信息。

华章经管博客已开通，欢迎留下宝贵意见与建议 <http://blog.sina.com.cn/hzbook>

◎反馈方式◎

网络登记：

登陆 www.hzbook.com，在网站上进行反馈卡登记。

传 真：

将此表填好后，传真到 010-68311602

邮 寄：

将填好的表邮寄到：100037 北京市西城区百万庄南街1号309室 自南 董丽华 收

个人资料（请用正楷完整填写，并附上名片）

姓名：_____ 性别：☐男 ☐女 年龄：_____ 联系电话：_____ 手机：_____

E-mail：_____ 邮政编码：_____ 传真：_____

通讯地址：_____ 就职单位及部门：_____

职 务：☐董事长/董事 ☐总裁/总经理 ☐副总裁/副总经理 ☐高级秘书/高级助理
☐职员 ☐政府官员 ☐专业人员/工程人员 ☐其他（请注明）_____

学 历：☐高中 ☐大专 ☐本科 ☐研究生 ☐研究生以上

所购书籍书名：_____

现在就填写读者反馈卡，成为华章书院会员，
将有机会参加读者俱乐部活动！

所有以邮寄，传真等方式登记，并意愿加入者均可成为普通会员，并可以享受以下服务。

- ◆ 每月3次的免费电子邮件通知当月出版新书
- ◆ 共同享有读华章论坛会员交流平台
- ◆ 享受华章书院定期组织的各种活动
(包括会员联谊活动专家讲座行业精英论坛等)
- ◆ 优先得到读华章书目
- ◆ 俱乐部将从每月新增会员中抽取10名，
免费赠送当月最新出版书籍1本
- ◆ VIP会员享受全年12本最新出版精品书籍阅读

1. 您通过什么途径了解到本书？

☐ 朋友介绍 ☐ 会议培训 ☐ 书店广告 ☐ 报刊杂志 ☐ 其他 _____

2. 您对本书整体评价为？

☐ 非常满意 ☐ 满意 ☐ 一般 ☐ 其他，原因 _____

3. 您的阅读方向？（类别）

4. 您对以下哪些活动形式最感兴趣？

☐ 大型联谊会 ☐ 专业研讨会 ☐ 专家讲座 ☐ 沙龙 ☐ 其他 _____

5. 您希望华章书院俱乐部为会员提供怎样的增值服务？

6. 您是否愿意支付500元升级为VIP会员，享受全年12本最新出版精品书籍阅读？

☐ 愿意 ☐ 不愿意，原因 _____

读华章俱乐部反馈卡

碰撞

赞誉

穆罕默德·埃尔埃利安是世界上最富有才华、最为成功的风险管理实践者之一。在这本书中，他将一个学者对高级风险分析的洞见与一个资产组合经理对真实世界经济运行的把握结合在一起。对于希望理解当代投资世界的人来说，这本书非读不可。

——艾伦·格林斯潘

这本卓尔不群的书以对过去强有力且具有开创性的解说描绘了未来。埃尔埃利安瞄准作为大动态的多个层面的变化，我向你保证他命中了靶心。

——彼得·伯恩斯坦

《投资新革命》^①作者

投资者过去满足于弄清楚美国的情况，然后或

① 此书已由机械工业出版社出版。

许是欧洲和日本的情况。穆罕默德·埃尔埃利安向你阐明，为何这几个构造性经济大陆正让位于新兴世界。本书充满才华横溢的阐述，且易于理解——令人信服地阐释了正在变化中的全球经济。

——比尔·格罗斯

太平洋投资管理公司执行董事、创始人、首席投资官

穆罕默德·埃尔埃利安以其深厚的经济学素养和对金融市场的深刻理解，写出了一本其他任何人很可能无法写出的书。他站在哈佛管理公司和太平洋投资管理公司之巅的有利位置，指引读者考察大紊乱、极端挑战以及今日市场动荡造成的罕见机会。

——塞思·卡拉曼

波士顿Baupost Group投资公司主席

这本书当然将立即成为经典。穆罕默德·埃尔埃利安利用其涉及面广的学术文献分析、在政策圈的高端经验、对全球金融市场的全面了解，以及作为一个资产组合经理的出色表现，为投资者、市场专业人士和政策制定者写出一部极为精彩的指南，在这个金融全球化的时代，在市场波动和混乱的时刻，为他们指明金融市场的风险和机会。

这本书是一个最具深度的思想者和最为杰出的专家对全球投资所做的极有判断力和全面性的分析。

——鲁里埃尔·鲁比尼

纽约大学经济学教授、RGE Monitor公司董事长

穆罕默德·埃尔埃利安的书，对正在变化的全球经济环境和金融结构以及发展中国家不断上升的重要性将如何改变投资和风险管理的性质，进行了富有智慧而深具洞察力的分析。这本书读起来令人着迷。

他分析了以全球视野理解政策反应有多么重要，有说服力，也很新颖。他预见到我们正进入一个不同于过去的时期，监管工具和国际协调水平将远不足以与金融系统不断扩大的范围和上升的复杂性相匹配。结果将会出现颠簸坎坷的旅途，途中风险与机会并存。

——迈克尔·斯宾塞

2001年诺贝尔经济学奖得主

我想不出还有比穆罕默德·埃尔埃利安更好的向导，可以指引人们通向极其可怕但又万分刺激的全球金融新世界。在其他人被信用紧缩的大混乱横扫之时，埃尔埃利安——20世纪90年代一个非常成功地冲浪新兴市场的人——远不止在哈佛管理公司安然度过这场狂风骤雨，现在又摆好姿势，准备在太平洋投资管理公司踏上新的波涛。

他不仅在市场大混乱之中设法抽出时间写下此书，还对我们正经历其中的经济范式转换进行了到目前为止最好的阐述。投资者若对他的书置之不理，真是太轻率了。

——尼尔·弗格森

哈佛商学院教授、《罗斯柴尔德家族》和《现金关系》作者

穆罕默德·埃尔埃利安深度思考全球金融和经济领域。在本书中，他利用其独特的投资、政策制定和学术经历，分析我们现在正走向何处以及如何抵达目的地。他的分析清晰而富有逻辑，为政策制定者和市场实践者带来重要教益。阅读这本书，然后研究这本书，你会得到回报！

——阿米尼奥·弗拉戈

巴西央行前行长、Gavea基金公司创始合伙人

对于力求理解目前正运作其中的金融环境以及未来若干年不得不应

对全球经济和金融市场重大趋势的政策制定者来说，穆罕默德·埃尔埃利安的书是引人入胜且富有启发的读物。

——斯坦利·费希尔

以色列央行行长

穆罕默德·埃尔埃利安是这样一个人：既是技巧纯熟的金融市场参与者，又是才华横溢的金融市场分析者。他撰写的书从微观到宏观的阐述同样驾轻就熟，不但重要，而且急需认真阅读。这是一本必读书。

——法里德·扎卡利亚

《新闻周刊》国际版主编

本书是一部论述全球经济和金融制度、结构和行为演变的罕见力作——阐明了我们何以达到现在所处之地，此后若干年又要走向何处，既为政策制定者也为投资专业人士提供了全面建议。若要将你的知识和智慧拓宽拓深，这是一本非读不可的书。

——保罗·麦卡利

太平洋投资管理公司执行董事

穆罕默德·埃尔埃利安画出一幅路线图，帮助我们理解、跨越和询问正致使今日金融市场发生变革的难以置信的根本性变化。

——肯·格里芬

堡垒投资集团首席执行官、创始人

埃尔埃利安是行动家和思想家，又是理解稀有事件风险的人。我20年里在市场上从未见过谁像他那样将这些集于一身。读一读这本书吧。

——纳西姆·尼古拉斯·塔勒布

《黑天鹅》作者

谨以此书
纪念我的父亲
献给我的母亲和女儿

碰撞

世界金融新版图

前言

本书阐述正在改变全球经济的动态因素。对投资者而言，理解这些因素至关重要，不过，这些因素看起来显得难以充分辨识和完全理解。这些因素既涉及成熟经济体金融市场发生的变化，也涉及新兴市场经济体金融市场发生的变化，这些变化将会凸显崭新的投资机会，但机会又裹藏于纷繁复杂且与以往不同的各种风险之中。

我希望与你分享关于我称之为全球经济“新目的地”的分析和见解。在此过程中，我还将探讨旅途的颠簸、引人误入歧途的岔路，以及随各经济体自身发生巨变和整个世界从一个时期的动荡和混乱中走出时我们将会遇到的剧烈起伏。

长期变化，即分析师所谓的“secular transforma-

tions”，具有内在挑战性。^①长期变化必然带来经济权能的重大重组，也会带来需谨慎对待的切换因素，这些因素决定着经济增长、财富变化、通货膨胀和投资收益。新出现且具有影响力的市场参与者和工具起初很难加以分析。从更一般的意义上说，长期变化进程会触发昨日世界与明日世界之间的冲突——在触发冲突的过程中会制造大量噪音。

随着我们走向这一新目的地，现有的基础设施和系统将会感受到压力，这也包括政府，政府现在不得不利用不完全信息和过时工具，探讨如何应对困难的政策挑战，并为之付出行动。个人和机构投资者必须对自身行为和态度做出调整，以适应更为实际且已观察到的权利新观念。以往在全球运动场居于支配地位的选手现在必须面对现实，接受数年前尚不被视为需认真对待的竞争对手施加的影响。与此同时，这些突然间拥有影响力的选手也必须应对好成功带来的挑战。

本书将帮助投资者跨越全球经济的巨变——全球经济发生巨变这一现象将严重影响投资策略的效力和风险管理方法的效果。本书将详细说明一份投资者行动计划的构成要素，并特别指出哪些因素可能导致代价高昂的市场失灵。本书将给出理由以说明，投资者在跨越这一巨变时，也必须考虑国家层面和国际层面（或称为“多边”）政策制定者的行动。

我很荣幸，职业生涯不但让我接触到投资问题，也接触到政策问题。我逐渐认识到，在全球经济变化时代，不阐明投资者和政策制定者理应如何反应以及将会如何反应，要探讨投资策略是不可能做到的事情。无论你身处哪个群体，为了成功都需要努力理解其他人理应如何作为，以

① 金融分析师谈到牛市、熊市变化时，常提及一级趋势（primary trend）、二级趋势（secondary trend）和长期趋势（secular trend）。一级趋势指一年左右的市场变化；二级趋势指一级趋势中的暂时趋势，短则数周，长则数月，如牛市中的调整、熊市中的反弹；长期趋势指5~25年的大变化，如1982年8月至2007年6月的美国股市长期牛市、1980年1月至1999年6月的长期黄金熊市。“secular transformations”意即“长期巨变”。——译者注

及可能如何作为。

我希望，想保持强劲投资表现并减少突然遭遇重大损失风险的投资者，将会发现对于理解全球新环境的背景、前景和内涵，本书提供的见解和思考框架能有所助益。

本书涵盖以下话题。

紧跟引子之后，第1章详述近年来在经济和金融环境中居于突出地位的一些异象、谜题和疑团。从最根本的层面上看，这些异象、谜题和疑团发出了长期巨变在持续发展之中的信号。

第2章以例证说明，尽管投资者越来越难理解变化中的全球环境，但他们一直在承担不可忽略的重大风险，而且他们承担风险的方式并非总是出自拥有所需成熟度的传统监管机构的管辖范围。正因为如此，从2007年夏季开始，一场意义深远的动荡撞击了金融系统的神经中枢。结果便出现一系列重大机构损失，而机构损失又加剧了全球信用紧缩的风险，并在全世界引发了紧急政策应对。

以这些新出现的情况为背景，第3章从更一般的意义上探讨，投资者为何不免要颇费时日才能理解持续发展的结构性变化。为了探讨如何区分噪音与信号，本章列举了从传统经济学和金融学、行为科学以及神经科学引入的分析工具。这些工具有助于解释市场矛盾现象^①背后的原因，并有助于理解这些非一致现象随着时间推移如何以及为何逐渐自行解决。

由此导入第4章对全球金融系统新长期目的地的讨论。第4章说明4个变量——全球经济增长、国际贸易、价格形成和资本流动——背后的驱动因素发生的实际和预期变化，这些变化会对市场参与者采取的所有

① “矛盾现象” (inconsistencies) 即与理论或经验不相符的难以解释的非常规现象；这是行为金融学文献中的一个重要概念，因为行为金融学从心理认知和心理偏差角度解释市场反常行为（另一个解释工具是套利限制）。——译者注

方法的健全稳固性造成冲击。这些变化的结果绝不亚于一场稳态转换，在这一转换中，全球化和一体化下一阶段具有以下特征：全球经济增长的引擎更趋多样化、全球贸易失衡和收支失衡会减少、更为显著的通胀压力会回头、全世界可投资资金的配置会更具多样性。

只有经历旅途抵达目的地，讨论目的地才会切题。因此，第5章分析前方道路，包括可能遇到的路面凹坑。本章详述市场失灵风险——也就是投资者和中介机构一方不可持续行为造成的混乱——所引致的非线性驱动因素。本章亦考察了国家政府和国际组织一方潜在的政策错误对市场失灵的加剧影响。

接下来的三章阐述市场参与者应如何给自己定位，以便从旅途有利的一面获得益处，并管理好不利的一面。就作为整体的全球系统而言，挑战在于动态平衡会发生倾斜——从工业国家（尤其是美国）大量结构性失衡和金融失衡转向一种基本稳定状态，这种状态与全球增长和资本流动的重要决定因素——新兴市场经济体的涌现密切相关。

这一挑战有两个截然不同的组成部分，投资者需对之加以理解，同时需要始终如一地根据自身专门技能的水平对之加以充分利用。第一个组成部分是制定并执行符合前瞻性（而非历史性）的资产配置计划。在技术方面，重点是适当地规范全球成果分布的腹部^①。第二个组成部分涉及如何管理分布的尾部^②，尤其偏重于如何保护资产组合，使其免遭通往新长期目的地的旅途变化莫测的影响。

为实现上述目的，在第6章开篇便分析出色的长期投资业绩的主要驱动因素，同时着重探讨资产配置和有效执行的载体与工具。既然投资者只有在充分理解政策环境的情况下才能做到出类拔萃，第7章便聚焦于对国家政策的展望。这一章特别指出，需要对传统政策方法进行变更，

① 分布的腹部 (belly of distribution)，指分布曲线所处的位置。——译者注

② 尾部，指分布曲线所处的位置。——译者注