

周末咖啡馆的金融话题

金融

的
真
金
三
生

李铁峰 著



清华大学出版社



金融危机的前世今生

周末咖啡馆的金融话题

李铁峰 著

清华大学出版社

北 京

内 容 简 介

这是一本简单易懂的世界金融危机简史,时间跨度从17世纪荷兰郁金香泡沫开始,截至眼前尚未结束的全球金融风暴。全篇以讲故事的方式进行,系统地介绍了历次金融危机的背景、起因、发生情况及其后果和影响,并穿插了很多金融学知识的介绍以及一些经济学观点的讨论。

本书详细介绍的金融危机包括17世纪荷兰郁金香泡沫、18世纪英国南海泡沫和法国密西西比泡沫、20世纪30年代的经济大萧条、日本的泡沫经济、拉美国家金融危机、1997年东亚金融危机以及眼前正在发生的全球金融风暴。这些金融危机都对当时的社会经济发展产生了极大的影响,有些甚至改变了世界政治的格局,比如大萧条就促使德国走向纳粹统治。书中重点讨论了始于1929年的大萧条与目前的全球金融风暴,并认为这两次金融危机是迄今为止社会经济发展史上最为严重的金融危机。作者从各个角度对这两次金融危机展开讨论,并介绍了大量有关金融危机的理论知识,包括很多世界著名的经济学家的主要观点。本书还附有大量的漫画插图,可以增强读者的阅读兴趣。

该书适合政府官员、企事业单位管理者、金融证券从业人员以及广大关注金融危机的读者学习、参考。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

金融危机的前世今生:周末咖啡馆的金融话题/李铁峰著. —北京:清华大学出版社,2009.3
ISBN 978-7-302-19686-0

I. 金… II. 李… 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034283号

责任编辑:徐学军

封面设计:彩旗风

责任校对:王凤芝

责任印制:李红英

出版发行:清华大学出版社

地 址:北京清华大学学研大厦A座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编:100084

社 总 机:010-62770175

邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者:清华大学印刷厂

装 订 者:北京市密云县京文制本装订厂

经 销:全国新华书店

开 本:175×230 印 张:15.75 字 数:172千字

版 次:2009年3月第1版 印 次:2009年3月第1次印刷

印 数:1~10000

定 价:28.00元

本书如存在文字不清、漏印、缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770177 转 3103 产品编号:032990-01



前言 FOREWORD

现在是 2009 年的初春，全球经济却无丝毫暖意。

这场发源于美国华尔街的金融风暴已经迅速演变成全球经济危机，从纽约到东京，从上海到巴黎，从伦敦到悉尼，我们被一网打尽，无一幸免。那些一向以“自由市场”夸口的西方主流国家中央政府，一夜之间倒向社会主义色彩浓厚的政府主导经济的怀抱。该做的、不该做的、凡是能够想到的经济拯救措施都被急匆匆地搬出来，然而世界经济就像在蛛网中与绝望和恐惧做着搏斗的昆虫，越挣扎，陷得越深。

面对现实，人们很难避免悲观情绪的蔓延。经济的冬天已经来了很久，可是春天似乎依然遥远。

我们所熟悉的那个世界如今面目全非。蓦然回首，世界经济过去二三十年的辉煌恍如隔世。那是一段多么美妙的时光，全球经济在美国的引领下欣欣向荣：美国不断创新，欧洲全面复苏，亚洲一飞冲天，拉美演绎奇迹，就连非洲也因资源价格上涨获利匪浅。普天之下，也许除了南极洲可怜的企鹅被污染所困以外，各大陆的主要居民都享受着全球经济发展带来的幸福和快乐。如今，美好的时光一去不返，我们不得不反思那让我们激动不已的繁荣为何无法延续。

实际上，过去的好时光是一个金融创新引领实体经济创造奇迹的年代，其基础就是以杠杆为特征的信用扩张。美国人靠着华尔街的创新制造了大量的金融财富，将未来几十年的虚幻利润全



都贴现成可以立即消费的现金。自以为富甲天下的美国人毫不犹豫地在全世界借钱消费，这种一掷千金的购买气魄又刺激了中国等国家的工业生产，帮助这些国家迅速完成工业现代化。在杠杆的魔幻作用下，流动性在全球泛滥，信用的气泡越吹越大，世界就像一个巨大的充满肥皂泡沫的泳池，人们在泡沫中快乐而幸福地畅泳、陶醉。

那么，中国又扮演了什么角色呢？以中国为代表的新兴国家，一方面向美国提供价廉物美的消费品；一方面把自己省吃俭用赚的钱储蓄下来去购买华尔街那些令人眼花缭乱的金融产品，以各种形式借钱给美国人用于消费。于是，我们看到的情况是：美国人借中国钱买中国货养活了中国工人。这个奇怪的逻辑实实在在地发生着，而且实实在在地刺激着美国和中国乃至全世界的经济发展。

如果没有次贷危机的爆发，也许一切还可以这么“美好”下去，中国人依然快乐地生产，美国人仍旧幸福地消费。但是，次贷危机就像一根小小的毒刺，戳穿了世界金融体系赖以生存的巨大气泡。当2007年中次贷危机爆发的时候，谁都没有想到总量不过区区几千亿美元的次级贷款会把世界经济都打入地狱，数以万亿美元的拯救资金已经被投放进去，却像丢进深深的黑暗的无底洞，居然连个声响都没有。

今天，神坛上的华尔街被钉在耻辱柱之上，在人们眼里，投资银行就是骗子公司，保险公司不再保险，评级公司也全都瞎了眼。那些大腹便便的金融大亨们怎么看都像是麦道夫那样的江洋大盗，而华尔街西装革履的精英们一夜之间堕落为倒闭的恶棍公司中等待讨饭的可怜虫。

小小的次贷泡沫的破裂，打破了华尔街金融体系赖以生存的信用基础，失去信用基础的国际金融大厦因此完全崩溃，而长期依赖金融系统提供资金动力的实体经济自然也就面临油尽灯灭的境地。



信用、信用、信用，没有信用，现代金融体系凭什么生存呢？

原来的游戏规则完全被毁掉了，可是新的规则是什么样的呢？可能谁都说不清，这也正是我们感到悲观的最主要原因。或者恢复原有规则，或者建立新的规则，否则期望世界经济走出泥潭完全是痴人说梦。我们实在不理解一些拍脑袋的“专家”们的推断：很多人煞有介事地说经济将在 2009 年下半年或者 2010 年上半年（鬼才知道还会有什么奇怪的时间点）复苏。无知者无畏，胆敢做出这种预言的人一定是胆大包天的人。在我们看来，当游戏规则没有重新建立起来的时候，推断经济见底完全是江湖术士的把戏。

我们就像进行一场牌局，原来按照大家约定的规则按部就班地快乐地游戏，但是突然我们怀疑在原来的规则下每一个参与者都可能是出老千的人，于是原有的规则被众人抛弃了，但是谁都无法建立一套让大家认可的新规则。于是，这场牌局就只有散伙，除非恢复原有规则，或者有权威人士建立新规则。可怜的是，牌局可以散伙，世界经济却无法停止运转，经济在慌乱无助中就只有在地狱里挣扎。

也就是说，当务之急是迅速恢复国际金融的正常秩序，让金融市场可以重新给金融产品定价，让市场恢复勃勃生机。眼下各国国家干预主义色彩浓厚的救市措施，也许能够阻止经济进一步滑向深渊，但绝不可能让世界经济恢复活力，我们也绝不可能因此走出危机。

看看现实吧，中国人捂着钱包不敢借钱出去，美国人的消费也没了，那么中国如此巨大的生产能力往哪里去？想想，实在令人头痛。

好了，危机时，让我们读书吧。

现在来简单谈谈我们这本关于金融危机的小书。

通常情况下，当我们对眼前的事情感到困惑时，都希望能从历史中寻找答案或者启发，所以此时看看金融危机的发展史一定是



一件有意义的事情。我们希望把历史上发生的主要金融危机介绍给大家，从最古老的荷兰郁金香泡沫开始讲起，一直叙述到今天正在困扰着我们的全球金融风暴，读者也可以把这本书当作金融危机史来读。

眼下的金融危机已经够让大家烦恼的了，所以我们不希望读者在读书的时候还感到不悦。思考再三，我们决定用讲故事的方式来叙述那些历史上的金融危机，尽量讲得浅显易懂，让即使没有金融学知识的人也可以轻松阅读。说实话，用简单易懂的语言来解说金融危机史是一件很难的差事，在写作的时候作者发现自己显然高估了自己的能力。同时，我们不得不在讲故事时穿插很多金融学知识的讲述，而且还会忍不住发表自己的议论，这些可能会令一些对理论知识不感兴趣的读者觉得困扰。不过请放心，这些内容并不多，如果实在觉得无聊，就看看我们的美术编辑辛辛苦苦为本书配制的漫画插图吧。

历史之美毋庸讳言，希望我们能够把金融危机的历史透彻地呈献给大家。写作本书的时候，我们幻想着同读者坐在一起捧着咖啡聊天，阳光明媚，气候迷人，很适合闲谈金融，说说历史和现实。

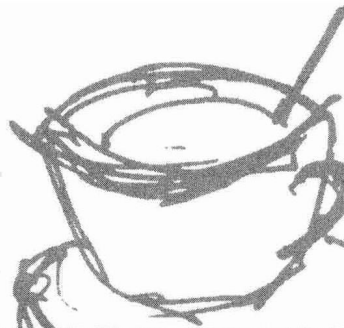
本书完成之际，英俊潇洒的奥巴马也完成了从偶像明星到美国总统的转变，我们显然能够感觉到这位民主党新总统对于罗斯福总统的追随与模仿。但是，同为哈佛大学法学院出身的能言善辩的律师，奥巴马的就职演说显然不如名垂青史的罗斯福 1933 年的就职演说令人震撼和鼓舞。在这场万众期待的就职典礼上，奥巴马在总统宣誓的庄严时刻甚至出现了口误。

希望这不是什么不好的兆头。

危机时，让我们读书吧。

2009 年 2 月 20 日





目 录 CONTENTS

回到新西兰：引子 1

疯狂的花朵：荷兰郁金香事件 5

赌徒治国者：法国密西西比灾难 13

贪婪的爱国者：英国的南海泡沫 25

冲向地狱的美国：1929年经济大萧条 35

- 20年代的“黄金十年” /36
- 股市的黑色星期 /39
- 大萧条下的人间地狱 /43
- 一个自由主义者的结局 /46
- 大萧条中的苏联奇迹 /48
- 罗斯福伸出政府之手 /51

地狱是怎样炼成的：以大萧条为例的经济学讨论 53

- 以大萧条为例 /54
- 金融危机的定义 /56

- 金德尔伯格解说的金斯基：金融危机的模型 /57
- 教科书里的观点：金融危机的形成机制 /64
- 两个人的战役：凯恩斯与弗里德曼的圣杯之争 /69
- 美联储是救世主吗：假如伯南克回到1929年 /78

从世界之巅跌落：日本经济泡沫的破灭 83

- 世界第一的美梦 /84
- 日元升值与刺激内需 /85
- 最美丽的经济泡沫 /89
- 从“三个神话”到“三项过剩” /95

烦恼与成长如影随形：拉美国家的金融危机 99

- 奴役走向自由的代价：1994年墨西哥金融危机 /100
- 把金融危机当足球踢：1999年巴西金融危机 /109
- 请不要为我哭泣：2001年阿根廷金融危机 /117

困虎还是病猫：1997年东亚金融危机 129

- 泰铢失守曼谷沦陷 /130
- 屠龙猎虎的凶猛鳄鱼 /133
- 索罗斯兵败香港 /137
- 灾难后想起克鲁格曼 /144
- 新兴国家金融危机模型 /147

美国太阳照常升起：从石油战争到9·11袭击 155

- 阿拉伯人的报复：1973年石油危机 /156



- 都是房贷惹的祸：80年代储贷会危机 /160
- 华尔街最悲惨的一天：1987年黑色星期一 /163
- 群体狂热与盲目：2000年互联网泡沫的破灭 /169
- 炸不倒的金融大厦：9·11袭击后的金融恐惧 /171

安徒生童话：卖火柴的小女孩与次贷危机 177

没有写完的死亡日记：从雷曼兄弟到通用汽车 189

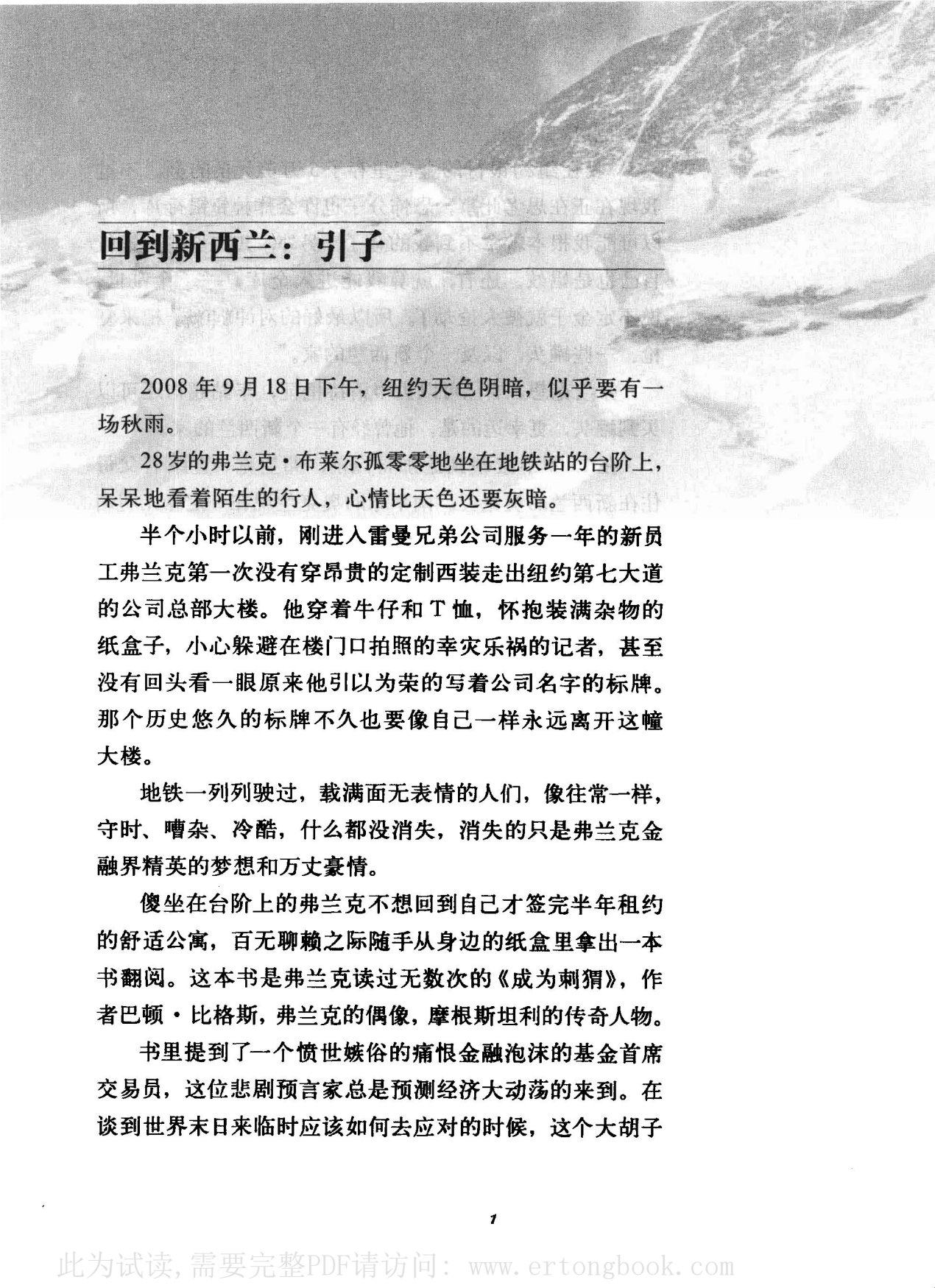
- 伤亡名单有多长 /190
- 大危机序幕：死在旧世纪的新世纪公司 /192
- 侥幸与恐慌：2007年下半年至2008年3月 /194
- 死于流言的草根老大：现代金融企业的脆弱性 /197
- 剧院失火了：预期、信心与金融产品定价 /201
- 点燃森林大火的火柴：从两房绑架政府看官商制度 /204
- 死不瞑目的雷曼兄弟：救火时的道德风险 /211
- 纽约深秋的蚂蚱：金融机构大洗牌 /217
 1. 五大投资银行还会卷土重来吗 /217
 2. AIG成了国有企业 /221
 3. 华盛顿互惠银行的末日 /223
- 汽车在冰天雪地熄火：关于政府和市场的争论 /227

等待奥巴马 235

到中国去 239

后记 241





回到新西兰：引子

2008年9月18日下午，纽约天色阴暗，似乎要有一场秋雨。

28岁的弗兰克·布莱尔孤零零地坐在地铁站的台阶上，呆呆地看着陌生的行人，心情比天色还要灰暗。

半个小时以前，刚进入雷曼兄弟公司服务一年的新员工弗兰克第一次没有穿昂贵的定制西装走出纽约第七大道的公司总部大楼。他穿着牛仔和T恤，怀抱装满杂物的纸盒子，小心躲避在楼门口拍照的幸灾乐祸的记者，甚至没有回头看一眼原来他引以为荣的写着公司名字的标牌。那个历史悠久的标牌不久也要像自己一样永远离开这幢大楼。

地铁一列列驶过，载满面无表情的人们，像往常一样，守时、嘈杂、冷酷，什么都没消失，消失的只是弗兰克金融界精英的梦想和万丈豪情。

傻坐在台阶上的弗兰克不想回到自己才签完半年租约的舒适公寓，百无聊赖之际随手从身边的纸盒里拿出一本书翻阅。这本书是弗兰克读过无数次的《成为刺猬》，作者巴顿·比格斯，弗兰克的偶像，摩根斯坦利的传奇人物。

书里提到了一个愤世嫉俗的痛恨金融泡沫的基金首席交易员，这位悲剧预言家总是预测经济大动荡的来到。在谈到世界末日来临时应该如何去应对的时候，这个大胡子

先知说道：

“我在纽约银行的金库里存了5万美元的金币。不过我现在正在思考此事。恐怖分子也许会炸掉银行金库，所以可能我根本就拿不到我的金子。另外，其实那些大银行自己也是娼妓。还有，就算我能进入金库，在那个乱世，说不定金子就被人抢劫了。所以最好的对冲就是一把来复枪、一些罐头，以及一个新西兰的家。”

弗兰克想，自己可以去申请持枪证，车站超市还可以买到罐头，更幸运的是，他曾经有一个新西兰的家。

在15岁举家搬到芝加哥以前，弗兰克一直跟着父母住在新西兰的奥克兰。南半球的奥克兰现在一定春光明媚吧？那里有蓝天、白云、碧海、草场、悠闲而宁静，还有已经出落成美丽大学生的可爱的堂妹劳伦。

弗兰克把那个从公司搬来的纸盒丢在垃圾桶边上，跑步跳上一列即将启动的列车。

他要回到新西兰。

回到奥克兰的弗兰克发现，原来世界很小，而华尔街很大。

新西兰的汇率、房价、股市也在跌，惶恐不安同样写在人们的脸上。

然而远离纽约的年轻的弗兰克已经恢复了。这得感谢叔叔一家的温情，以及劳伦崇拜的眼神。无所事事的弗兰克想：就当上帝给自己放一个长假吧。

在这个“上帝安排的假期”中，弗兰克唯一的事情就是每天坐在海边的咖啡馆里，用笔记本电脑上网看看华尔街的新动态，收发旧同事、老朋友的邮件。每个周末，从大学回来的劳伦会陪着弗兰克一起吃早餐，听他聊聊华尔



街。十月中旬的一天，他在咖啡馆里遇到大学时代的金融学老师斯宾赛博士。博士退休后回到故乡悉尼，这次准备在春光明媚的奥克兰小住。

那是个风和日丽的周日上午，弗兰克和劳伦坐在窗边看海，满头银发的博士从窗前走过，见到弗兰克兄妹，博士显得兴高采烈。老人尤其喜欢天真烂漫的劳伦，并答应每周给这个文学系的大学新生讲一次“容易听懂的金融学课程”。金融危机爆发后，博士一直在给杂志写“金融危机的历史和现状”的系列文章，读者对象正是“非金融学专业人士”。于是，失业的弗兰克便有了一个新工作，那就是替博士整理每周日上午在咖啡馆里的聊天内容。当然，这个工作没有报酬，是主动的义务。

于是，丢掉华尔街工作的弗兰克，成了一个金融危机的思想者。

本书便是弗兰克整理的斯宾赛博士在咖啡馆的聊天记录：

《金融危机的前世今生》，这是一本通俗易懂的金融学知识读本。



疯狂的花朵：荷兰郁金香事件

✿ 当人性被贪婪控制的时候，美艳就会堕落为一种罪恶。埃及妖后的美艳毁了古罗马的一代领袖，而葬送荷兰世界霸主地位的，是比美人还要妖艳的郁金香。

✿ 特立独行的智者的悲剧在于，他们的价值总是在很多年以后才被世人所认识和推崇，而那种事后赞誉，除了能证明人们自己的愚蠢以外，又有什么意义呢？

✿ 悲剧从来是在人们毫无思想准备的时候，像深夜里的死神，悄然而至。

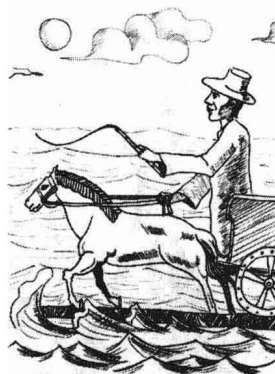
✿ 人类的贪婪并不会因为民族和时代的不同而改变，400年前的荷兰郁金香投机，不过是刚刚拉开的一出投机泡沫引发的金融风暴的序幕。

16世纪末，西欧地区笼罩在一片凄风苦雨的战争中。

旷日持久的尼德兰革命终于以新兴资产阶级的胜利告终，这也是历史上资产阶级的第一次全面胜利。作为战争的结果，世界上第一个资产阶级共和国——荷兰诞生了。这个将西班牙王权赶下海的人口不足200万的波罗的海低地小国迅速崛起，令人惊异地一跃成为世界霸主。



疯狂的郁金香



海上马车夫

1602年，也就是西班牙国王菲利浦三世被迫承认荷兰独立的那一年，世界上第一个股票交易所——阿姆斯特丹股票交易所成立。同年，阿姆斯特丹银行也诞生了，而英国在100年以后才有了类似的银行。股票交易所、信托公司、期货交易、银行、信用交易等被发明创造出来，并结合成一个有机的体制，阿姆斯特丹成为全球金融中心。

创新，创新，再创新，令人眼花缭乱的创新。相对于400年前的那场涉及社会各个角落的大创新，今天华尔街那些繁琐的衍生金融工具显得低能和愚蠢。这个新兴的资产阶级市民国家用创新改写人类历史，推动历史的车轮。时至今日，我们还能在现代的很多政治经济制度中发现当年制度和工具创新的源头。

这个用创新来引领世界前行的新霸主，享受着世界之巅的辉煌：先进的政治，灿烂的文化，强大的军事，发达的经济。一切都如伦勃朗画中的无可挑剔的美女，美艳绝伦，雍容华贵。

然而，当人性被贪婪控制的时候，美艳就会堕落为一种罪恶。埃及妖后的美艳毁了古罗马的一代领袖，而葬送荷兰世界霸主地位的，是比美人还要妖艳的郁金香。

郁金香，单子叶植物纲，百合科，多年生草本植物，鳞茎扁圆锥形或扁卵圆形，原产地的范围包括地中海南北沿岸、中亚细亚、伊朗、土耳其、中国的东北地区等地，但是准确的发源地已经不可考。郁金香一词源于土耳其语，意思是“穆斯林头巾”。

16世纪中期，郁金香从土耳其引入西欧，其美艳立即倾城倾国，西欧人如痴如醉。由于刚刚引进，数量自然稀少，培植出的优良品种则更为稀缺。物以稀为贵，郁金香的身



美艳堕落为罪恶

价随着达官显贵的追逐而贵比珍宝。17 世纪初的法国，郁金香是时尚和身份的象征。据说在当时，一支名贵品种的球茎甚至可以在巴黎换回一套房子。追逐奢靡浮华，似乎一直是巴黎人的专利，而巴黎总是时尚的引领者。（历史上最著名的恭维郁金香的话出自法国人大仲马：“艳丽得让人睁不开眼睛，完美得让人透不过气来。”大仲马生活在 19 世纪，这就更加说明了法国人绵延不断的郁金香情结。）

16 世纪末，著名的园丁克卢修斯将郁金香的球茎带到寒冷的荷兰，并成功地培育出第一株荷兰郁金香。如果说，那时的法国人对郁金香的狂热还是追求奢靡时尚的话，那么这种狂热一旦同荷兰发达的资本主义交易制度联系起来，一切就不那么浪漫时尚了，美丽也成为这个新兴的商人国家的交易对象和发财途径。“海上马车夫”荷兰人是靠着自己的务实、坚忍以及冒险精神登上世界之巅的，在这世界上第一个资本主义的市民国家里，商业精神渗透到社会的各个角落。巴黎的时尚显得华而不实，既然大家都追求郁金香，那么荷兰人就会把它变成可以用来交易获利的商品。

郁金香登陆荷兰，一场荒谬的滑稽戏也鸣锣开场。

惯于囤积居奇的商人们开始大量囤积郁金香的球茎，待到价格上涨时再抛出获利。各种交易会 and 拍卖会层出不穷，很多人依靠买卖球茎大发横财。童话般的发财故事迅速传播，更多的人参加进来，一个庞大的市场被建立起来，郁金香贸易也成为荷兰重要的财富来源。既然是市场交易，就有交易规则。市场根据花朵的颜色、外形等将郁金香分为不同的等级，一些稀有品种的价格以惊人的速度上涨，转手就可获得数倍的利润。种植出奇异的郁金香成为人们

