

追问

《经济热点面对面》编委会◎编

Question American Economy 美国经济

中央电视台经济频道黄金节目“对话”邀请业界有影响力的、
与华尔街曾有过“亲密接触”的亲历者作为主讲嘉宾，

结合其亲身经历及美国金融危机发生以来的观察与思考，

从更专业的角度和更深入的层面对大家关注的美国经济问题进行深度解读



央视经济频道授权独家出版



中国发展出版社

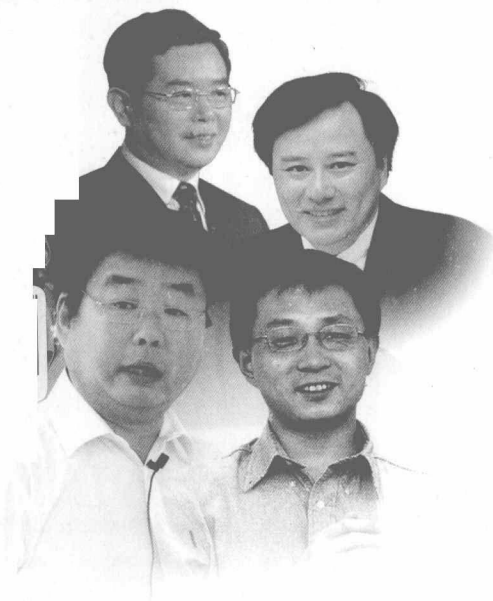
《经济热点面对面》编委会◎编

追

问

Question
American Economy

美国经济



中国发展出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

追问美国经济/《经济热点面对面》编委会编. —北京:
中国发展出版社, 2009. 2
ISBN 978-7-80234-315-3

I. 追… II. 经… III. ①经济—研究—美国 ②金融危机—
研究—美国 IV. F171. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 014899 号

书 名: 追问美国经济

著作责任者: 《经济热点面对面》编委会

出版发行: 中国发展出版社

(北京市西城区百万庄大街 16 号 8 层 100037)

标准书号: ISBN 978-7-80234-315-3/F·800

经 销 者: 各地新华书店

版 式 设 计: 北京飞亚景文化传播有限公司

印 刷 者: 北京源海印刷有限责任公司

开 本: 670 × 990mm 1/16

印 张: 11.25

字 数: 90 千字

版 次: 2009 年 2 月第 1 版

印 次: 2009 年 2 月第 1 次印刷

印 数: 1—10000 册

定 价: 30.00 元

联系电话: (010) 68990630 68990692

购书热线: (010) 68990682 68990686

网 址: <http://www.develpress.com.cn>

电子邮箱: bianjibul6@vip.sohu.com

版权所有·翻印必究

本社图书若有缺页、倒页, 请向发行部调换

目录

Contents

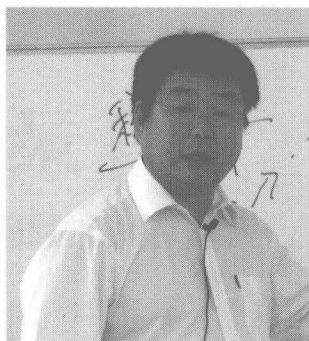


宋鸿兵 宏源证券投资银行结构
融资部总经理

在国际金融市场上,可能我们了解的都是一些明面上的说法和一些写在WTO上的条款,或者巴塞尔协议这些条款,但是金融市场并不完全按照这些条款来运作,背后还有大量的潜规则,而雷曼兄弟公司碰到的就是这样一个潜规则。

宋鸿兵: NO. 1 雷曼兄弟破产谁是赢家

雷曼兄弟遭遇空前危机	4
雷曼兄弟走到生命尽头	6
政府不救缘于“潜规则”	11
借助金融危机大洗牌	17
深思财富蒸发之谜	24



金岩石 国金证券股份有限公司
首席经济学家

美国人已经开始抄底了,那么在这样一种状态下大家本能地会想到,我们要不要去抄底,我们要不要去美国买点房子。如果你现在开始准备,明年初购买,也是一件好事,但我要提醒大家,对于中国人而言,如果现在要去买房子,一定要格外慎重。



黄明 长江商学院金融学教授
美国康奈尔大学金融学
终身教授

当投行把这个产品兜售给企业或者投资者的时候,我们很多企业都不知道,他一买这个产品,一签这个单子,就已经亏损了一个很大的额度,尤其是复杂衍生产品,往往一下就已经亏损了上百万美元,甚至几百万美元。所以投行一签,他就已经赚了几百万美元了。

金岩石： NO. 29

次贷危机后的美国楼市怎样运行

- 豪宅价格依然坚挺 31
- 房价竟然跌到1美元 34
- 楼市抄底须格外慎重 41
- 美国经济果真垮了吗 46
- 谁是危机的最大受害者 49

黄明： NO. 55

金融衍生品为何大行其道

- 金融衍生品应运而生 58
- 金融衍生品是把“双刃剑” 61
- 来自金融衍生品的诱惑 66
- 金融衍生品对美国经济的影响 ... 71
- 深刻反思金融衍生品 79



李 扬 中国社会科学院金融研究所 所长

我觉得本次石油价格的涨跌正是这次金融危机的一个组成部分。金融危机的深厚根源在于实体经济之中,我们一定要看实体经济发生了怎样的变化,然后这样一种变化使得金融发生了怎么样的调整,以至于调整到产生危机的程度。

李 扬: NO. 85 金融危机如何波及大宗商品市场

- 石油市场高度金融化 88
- 大宗商品市场存在漏洞 93
- 看透石油价格波动的本质 99
- 大宗商品与美元的关系 102
- 争夺大宗商品定价权 105



祁 斌 中国证监会研究中心主任

我们要认识到,金融市场的历史也是一部金融危机的历史。也就是说,这次华尔街的危机既不是第一次大规模的危机,也不是最后一次大规模的危机。我们都知道,美国历史上发生过很多次华尔街危机,最著名的一次就是1929年的股市危机和随之而来的经济大萧条。

祁 斌: NO. 111 谁制造了美国经济的冰山

- 次贷危机仅是冰山一角 114
- 金融市场一直危机重重 120
- 《梧桐树协议》开启新时代 124
- 华尔街的“青春”与“成熟” ... 128
- 未来经济之路仍不明晰 133

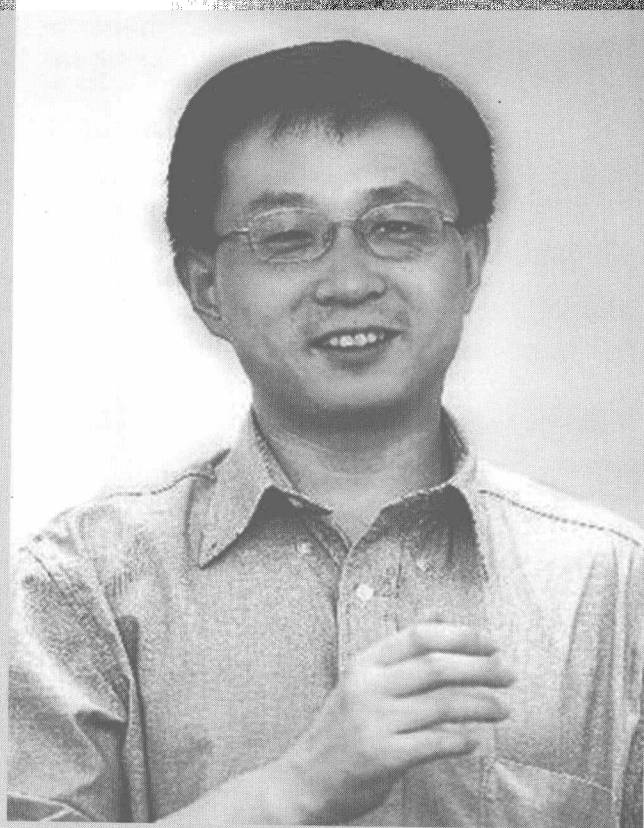


祁 斌 中国证监会研究中心主任

如果深入研究美国的硅谷模式,我们会发现硅谷并不是因为地理条件如何优越,而是因为在那个地方产生了一种资本和科技对接的机制。如果我们能够在中国的很多地方复制这种机制,我相信,中国也可以产生很多高科技产业。

祁 斌: NO. 143 华尔街对美国经济的贡献有多大

华尔街促成美国崛起	146
美国高科技发展的关键	153
资本市场推动大国博弈	159
充满机遇的“资本洼地”	164
华尔街应进行适当变革	167



雷曼兄弟破产谁是赢家



在国际金融市场上，可能我们了解的都是一些明面上的说法和一些写在WTO上的条款，或者巴塞尔协议这些条款，但是金融市场并不完全按照这些条款来运作，背后还有大量的潜规则，而雷曼兄弟公司碰到的就是这样一个潜规则。

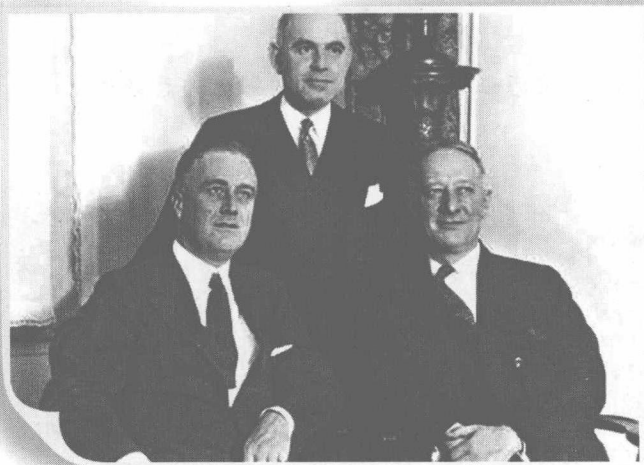
宋鸿兵

宏源证券投资银行结构融资部总经理



宋鸿兵,宏源证券投资银行结构融资部总经理,首席国际金融分析师。美利坚大学(American University)硕士。长期关注和研究美国历史和世界金融史。曾在美国媒体游说公司、医疗业、电信业、联邦政府和著名金融机构供职。近年来,曾担任美国最大的非银行类金融机构房利美(Fannie Mae)和房地美(Freddie Mac)的高级咨询顾问,主要从事房地产贷款自动审核系统设计,金融衍生工具的税务计算分析,MBS(资产抵押债券)的风险评估等方面的工作。

宋鸿兵:大家好,大家都知道雷曼兄弟公司,它实际上是一个历经了158年这样一个漫长岁月的所谓19岁的老猫。可雷曼兄弟公司在这次金融危机中,却遭受了灭顶之灾。大家都知道雷曼兄弟在它158年的历史中间,曾经遭受过很多次这种重大的冲击,包括1929年大衰退,包括1973年、1974年的石油危机,包括80年代的严重经济危机,包括后来的“9·11”,这一系列冲击它都安然度过了。那为什么雷曼兄弟在这一次金融海啸中却遭受了灭顶之灾呢?下面让我来为大家做一些分析。



雷曼兄弟遭遇空前危机

宋鸿兵:我们可以看到道琼斯 100 的股指曲线,其实雷曼兄弟公司的发展壮大,跟道琼斯股票市场和金融市场的发展变化是密切相关的。1907 年的危机它安然度过,1929 年的大危机它也安然度过,包括后续的这种萧条都没有把它打倒,比如说 1929 年大衰退,雷曼兄弟所遭受的损失也是比较大的,但是由于当时的掌门人菲利浦·雷曼是个极端保守的人,雷曼兄弟没冒太大风险,因而挺了过来。大家只知道菲利浦·雷曼在经营方面比较保守,实际上他更是一个艺术品的收藏家,他特别

喜欢收藏艺术品,这种天性和爱好,在某种意义上可能影响了他对投资的判断。他喜欢求稳,求稳的人不愿使用过于高位杠杆、过于冒险的投资工具,更看好长远的投资价值,这是导致雷曼兄弟在1929年没有遭受毁灭性打击的原因,虽然雷曼兄弟也受到很大程度的损失,但不像其他很多金融机构,在1929年已经倒了。1929年的大衰退对所有金融机构而言,应该是一次最严峻的考验,能够熬过1929年的公司基本都挺过了后续的历次危机。1958年的危机、1974年的衰退,相对而言,程度都比1929年的危机轻很多,真正比较严重的一次挑战出现在2001年,就是“9·11”事件。“9·11”事件是恐怖分子的飞机直接撞上了大楼,当时这个大楼里面有很多金融机构,雷曼兄弟公司整个交易中心就在三楼。整个楼垮下来之后,交易中心立刻灰飞烟灭,交易中心实际上是运作的核心平台,失去交易中心,整个公司资产运作会受到严重损失,从这个意义来讲,雷曼兄弟肯定受到了不小的冲击,但从它的基础设施建设、内部团队管理以及应对的手段来看,我觉得雷曼兄弟很有效地控制了这次风险。它的备用系统在48小时之内立刻启动,很快将所有的交易全部转移过去,所以没有造成太大的损失。这次跟历次不一样的是,雷曼兄弟公司正好是整个按揭抵押贷款这个创新领域中的领头羊,它是这个创新领域中走得最远的一个,也是各种金融衍生品用得最多的一个。到2007年次贷危机爆发的时候,雷曼兄弟公司的资产负债表上已经有7380亿美元的金融衍生品,问题已经逐渐显露出来了,实际上它真正的危机出现在2007年。2008年9月15日,雷曼兄弟公司申请破产保护,结束了自己158年的传奇经历。我们可以看到,这次危

机的确在很大程度上跟历次危机不一样。2008 年这次金融海啸,竟把雷曼兄弟公司这样一家 158 年历史的老公司打倒了,而且可能再也没有机会翻身。这次金融危机,我觉得跟历次危机最大的不同在于,这次金融危机的核心是一场美元危机,是一场重大的经济结构调整。而雷曼兄弟公司正是在处理这个重大调整的时候,没有看准方向,判断失误,最后导致自己倒闭。



雷曼兄弟走到生命尽头

贝尔斯登出事的时候,当时它动用了大笔资金收购贝尔斯登的一些烂账,最后导致自己的负债高达 6130 亿美元。雷曼兄弟公司的资产规模 4 倍于贝尔斯登,所以在这个过程中,雷曼兄弟公司实际上做了一个非常错误的判断,它错误地估计了形势,觉得次贷危机不是一个太大的问题,不会拖延时间太长,会得到有效的控制,这是它的一个严重的、战略性的错误。随着 9 月 7 日美国政府接管“两房”,雷曼兄弟公司的问题逐渐暴露了出来,比如说 9 月 9 日,雷曼兄弟公司的股票几乎夭折。在这个过程中,华尔街曝出了关于雷曼兄弟各种各样的谣言。这是非常有意思的一件事,因为历史上出现各次危机的时候,几乎都是谣言在先,危机在后。几乎是在半年前,当贝尔斯登出现危机的时候,也是谣言在先,被挤兑在后。当时是 3 月 11 日,华尔街出现了大量的谣言,说贝尔斯登的财务状况非常糟,现金流不够。其实当时贝尔斯登情况是不错的,雷曼兄弟公司当时情况也还可以,但是这个谣言从哪儿出来的呢?这就有不同的版本了。《华尔街日报》和美国一些媒体正逐渐披露这个问题,就是在 3 月 10 日左右,高盛公司内部的一些电子邮件已经建议他们的很多交易员停止跟雷曼兄弟公司进行交易,这个事情通过电子邮件的形式,在整个圈子里散布开来,致使很多人产生了恐惧心理,觉得雷曼兄弟公司可能要出问题。一旦大家产生怀疑,很快就会有人到你这个银行来挤兑,这个时候对雷曼兄弟公司造成了极为严重的资金压力。投资银行自己没有储蓄的功能,只是帮客户管理资产,因此特别怕资金赎回。当大量资金赎回的时候,它的经营就会陷入严重的危机。9 月 9 日、9 月 10 日这两天,雷曼兄弟公司的股价几乎打了一个对折。

从这点来看,谣言的杀伤力是非常强的,谣言最后导致了大规模的投资人取款,迫使雷曼兄弟公司不得不变卖很多资产,来换取现金,还客户的钱,因此加速了雷曼兄弟公司股票的下跌。



到了9月10日,富尔德觉得情况已经非常不妙了。当时危机四伏,而雷曼兄弟公司第三季度的财务报表也非常不理想,富尔德当时考虑要分拆,拍卖这个公司。但是他对拍卖又抱有一个比较高的幻想,觉得这个资产很值钱,可以卖一个好价钱,因此错失了许多良机,包括8月份跟韩国的一次投资谈判。由于雷曼兄弟公司对自己的财务状况过于乐观,而且一直心存幻想,到了9月11日,其股价已经从年初的66块钱跌到了4块2毛2,这样的话,整个雷曼兄弟公司内部的员工损失了100亿美元的纸面上的财富。到了9月12日,整个情况又进一步恶化,恐慌横扫华尔街,这个时候美联储准备介入雷曼兄弟公司的问题。当时召开紧急会议,华尔街的大佬们被召集在一起,探讨下一步该怎么办,雷曼兄弟公司的最高领导人这时却

没有出席。9月13日,美国银行和巴克莱银行,还有其他一些私人股权机构,准备出手收购雷曼兄弟公司,但是由于各种原因,包括美国政府不愿为雷曼兄弟公司进行担保,导致收购没有谈成。9月14日,大势已去,甚至连巴克莱银行也退出了竞购,因为英国管理当局坚决反对,主要原因就是没有美国政府的担保。巴克莱银行最后撤出了竞购,这时,雷曼兄弟公司已处在破产的边缘,没有其他退路了,而它的现金流已经基本上被完全断截。

当时的富尔德作为一个悲剧式的英雄,一直在办公室挺到了最后时刻,到了半夜仍然狂打电话,拿出他的电话本,给每一个他所认识的人不断地拨电话,看看还有没有一丝希望。但是很可惜,一直到最后关头,他也没有找到救命稻草。9月15日上午,雷曼兄弟公司正式发出公告,说宣布申请破产保护,结束了自己158年的发展历史,也意味着美国投行的一次重大的变革。





宋鸿兵:雷曼兄弟公司破产的客观原因有一条,也就是格林斯潘所说,这次危机是百年一遇的金融危机,历史上前所未见,或者说是跟1929年大危机相提并论的一次,雷曼兄弟公司没有躲过,也是可以理解的。但除此之外还有一些主观原因,这个主观原因包括什么呢?包括整个雷曼兄弟公司的高位杠杆运作,当时在华尔街投资银行领域,大家普遍运用的杠杆是30倍的杠杆,大家都知道30倍杠杆运作情况下,如果资本价格往上走,你可以赢得很高的收益,但是如果资本价格开始往下掉,那么这种高位杠杆会加大你的损失程度。还包括我刚才提到的,富尔德是交易员出身,经验丰富,善于捕捉时机,但也造成了他刚愎自用,自信心太强,从而导致他听不进任何人的意见,做出错误判断。比如说在公司内部会议上,只要一开会,富尔德经常敲桌子打板凳,高级管理人员及其他员工的所有意见,他一概不会采纳。富尔德一旦决定要做什么事,其他人再怎么劝实际上都没用,他就是这样一个人,而且非常好斗,号称华尔街最凶悍的公牛。由于长期以来的交易员出身,富尔德养成了这样一种性格,导致他运作公司的时候更愿意剑走偏锋,搞高位杠杆,同时冒很大风险,进入一些非常有危险性的创新领域。比如说,金融衍生品和按揭抵押贷款中的非常有害的次级贷这方面运作,他大力地介入,也正是由于这种介入,导致他前几年的生意非常好、业绩也非常好,而这种经营业绩,使雷曼兄弟公司曾在2006年获得美国成就最高的投资银行这样一个称号。

正是一系列的成功,加重了他敢于冒险和刚愎自用的性格特点,使其在公司处于最后危急关头的时候,没有进行有效的