

金老虎
财经书系

THE PRIME CULPRITS OF
US FINANCIAL CRISIS

美国金融危机 的幕后元凶

直击华尔街风暴的根源
揭秘美国金融危机的真相

林汶奎◎著

中国商业出版社

金老虎
财经书系

美国金融危机 的幕后元凶

THE PRIME CULPRITS OF
US FINANCIAL CRISIS

直击华尔街风暴的根源
揭秘美国金融危机的真相

林汶奎◎著

中国商业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

美国金融危机的幕后元凶：揭秘华尔街金融危机的真相 / 林汶奎著. - 北京：中国商业出版社，2009. 3

ISBN 978 — 7 — 5044 — 6381 — 4

I. 美… II. 林… III. 金融危机 — 研究 — 美国 IV. F837. 125. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 025577 号

责任编辑：王 彦

中国商业出版社出版发行

010-63180647 www.c-cbook.com

(100053 北京广安门内报国寺1号)

新华书店总店北京发行所

北京京宇印刷厂印刷

* * * * *

710 毫米 × 1000 毫米 1/16 开 17 印张 260 千字

2009 年 3 月第 1 版

2009 年 3 月第 1 次印刷

定价：32.80 元

* * * * *

(如有印装质量问题可更换)

Foreword

前言

当金融危机由华尔街扩散到全球之后，长期以来隐藏在美国经济迅猛发展表象之下的各种潜在因素便浮出了水面。在全球经济的发展都受到严重冲击的情况之下，国际各界纷纷展开了对这场危机背后元凶的讨论——从总体上来讲，自由市场竞争的致命缺陷、美国金融外部监管的严重滞后、金融衍生品的滥用、对风险管理的忽视以及严重的通货膨胀都是促成金融危机发生的重要因素。对这一系列因素进行综合分析，并从中获得深层次的启示，成为有效避免类似灾难再次发生的一个非常重要的课题。而且，《美国华尔街金融危机背后的元凶》一书的构思与策划，也是基于这一点的考虑。

全书总共分为十八章，其中大部分章节都是围绕着金融危机爆发的原因展开分析的。在第一章“谁引爆了美国金融危机”当中，作者对自由市场竞争的缺陷、美国严重滞后的外部监管、美元的贬值、金融衍生品的滥用以及不当的房地产金融政策等问题进行了深刻的分析，这些都是导致金融危机爆发的重要原因。而第二章、第六章以及第八章到第十二章则对CDS保证金、美国金融机构当中屡遭滥用的杠杆模式以及混乱的投资治理结构进行了研究和阐述，所涉及到的具体问题包括现代金融体系的弊端、固定汇率带来的扭曲、美国价值观的局限等金融研究领域的重要内容——通过阅读这些章节，读者不仅可以对有关美国华尔街金融危机幕后元凶有更为深刻的认识，还可以从新的角度对金融领域中相关的重要课题有更加深入的了解。

华尔街金融危机的爆发无论是对美国自身还是对整个世界的影晌都是相当强烈的。从美国金融机构受到的影响来讲，华尔街上各大投行应声倒下，与此同时，各大投行的CEO也纷纷落马——作为全球最大券商美林证券公司首席执行官的斯坦·奥尼尔2007年10月30日宣布，自己在一周之内离开美林。至此，奥尼尔成为次贷危机下华尔街金融机构中第一个落马的CEO；继奥尼尔之后，花旗集团主席兼首席执行官(CEO)查尔斯·普林斯、贝尔斯登CEO詹姆斯·凯恩、美联银行首席执行官肯尼迪·汤普森、雷曼兄弟CEO查德·福尔德、两房机构的CEO丹尼尔·马德和理查德·赛伦也都纷纷落马。本书第十六章对这些内容进行了具体的介绍。

金融危机对全球经济的影响，最为明显的就是使世界上很多国家成为金融危机下的重灾国家。作为一个很少受国际关注的北欧小国，冰岛传出的国家“濒临破产”的消息震惊了整个世界。尽管政府和中央银行采取了一系列的应对措施，但是收效甚微。在向全球蔓延的过程中，金融风暴也对新兴市场和新兴经济体国家产生了非常严重的冲击。韩国成为亚洲第一个遭受冲击的新兴经济体国家。而继冰岛濒临破产之后，巴基斯坦也传来了面临破产的消息。除此之外，日本的经济形势也不乐观，尤其是实体经济，遭受到了沉重的打击。金融危机不仅对世界经济产生了影响，而且使欧盟大国之间的关系发生了微妙的变化。本书的第十七章对这些内容都有较为详尽的介绍。

对造成金融危机的原因及其对美国，乃至整个世界的影响进行详尽而全面的了解是非常重要的，而对危机爆发之后华尔街的发展形势、整个世界经济发展所面临的机遇与挑战进行客观的展望，无论是对全球救市还是对在以后的经济发展中利用机遇、规避风险都具有重大的指导意义。本书第三章、第四章、第七章以及第十四章的内容恰恰满足了读者在这方面的要求。

囿于时间及知识水平的限制，该书在内容的安排上难免会有不尽合理之处，欢迎读者及各界朋友进行批评指正。



Contents

目 录

第 1 章 谁引爆了美国金融危机

- 金融怪兽出自谁手 /2
- 自由主义经济的缺陷 /4
- 金融外部监管的滞后 /6
- 贪婪与华尔街金融危机 /9
- 房产政策不当的恶果 /11
- 过度使用金融衍生品 /13
- 次贷危机“青睐”美国 /16
- 经济发展的另一个制约因素——通胀 /17
- 美元贬值导致金融市场的持续动荡 /19
- 忽略风险管理的代价 /21
- 雷曼破产导致华尔街金融危机 /23

第 2 章 CDS 保证金——潘多拉的盒子

- CDS 保证金 /28
- CDS 保证金的盛衰 /30
- 达摩克利斯之剑 /32
- 重监管还是重自由 /35
- CDS 在金融危机中扮演的角色 /36
- 另一个隐藏的危机：CDS/38



美国金融危机的幕后元凶

The prime culprits of US financial crisis

第3章 华尔街霸权的结束

- 美国金融霸权的历史 /42
- 布雷顿森林体系彻底倒塌 /45
- 美元霸权的覆灭 /48
- 美国金融霸权将被颠覆 /50
- 华尔街金融霸权时代的消失 /52
- 美国金融霸权的破灭 /54
- 华尔街神话的终结 /55

第4章 全球救市举措盘点

- 国有化的救市措施 /58
- 注资：最有力的行动 /60
- 颇富争议的降息政策 /63
- 改变金融监管措施 /67

第5章 华尔街监管之罪

- 金融危机和金融监管 /70
- 金融创新和风险控制 /72
- 杠杆模式的过度使用 /74
- 投行治理模式的缺陷 /76
- 监管机构警钟长鸣 /78

第6章 美国金融风暴的幕后元凶

- 元凶一：低利率和宽松的信贷条件 /82
- 元凶二：贪婪的华尔街 /83
- 元凶三：失职的信用评级机构 /84
- 元凶四：监管机构无效的监管 /87
- 元凶五：美国金融资本主义的缺陷 /89



第 7 章 是难关，也是契机

- 金融危机将美国拖向衰退深渊 /92
- 新兴市场面临的挑战与应对措施 /94
- 金融危机带来的机遇 /97
- 金融危机影响下的新能源秩序 /99
- 金融危机带来的企业并购机会 /102
- 金融危机下中小企业的机遇 /103

第 8 章 格林斯潘难辞其咎

- 格林斯潘走下神坛 /106
- 格林斯潘政策演变成为“金融海啸” /108
- 金融危机是格林斯潘时代遗留下的产物 /111
- 格林斯潘的遗憾 /112
- 格林斯潘的辩解 /113

第 9 章 压垮全球金融市场的六根稻草

- 放弃雷曼兄弟 /116
- 救助计划的一波三折 /118
- 不合理的会计制度 /120
- 投资者信心的彻底丧失 /122
- 降级的次贷债券 /123
- 次级债风波直接引爆金融危机 /124

第 10 章 华尔街五宗罪

- 第一宗罪：过度“自信”导致大祸 /128
- 第二宗罪：过度发放和吸收次级贷款 /130
- 第三宗罪：全球对美国财富的羡慕 /132
- 第四宗罪：监管部门的懈怠 /134
- 第五宗罪：投资者对评级机构过于爱慕 /136



美国金融危机的幕后元凶

The prime culprits of US financial crisis

第 11 章 金融政策与管制周期

- 金融政策的意义 /140
- 激增的对冲基金 /141
- 汇率制度及其影响 /143
- 固定汇率的另一面 /145
- 资本控制，一个有效的金融措施 /147
- 国际货币基金组织的功与过 /149

第 12 章 现代金融体系制造的祸根

- 金融海啸的实质：世界金融体系出现危机 /152
- 现代金融业：向未来索取利润并折现的行业 /153
- 寅吃卯粮，难以为继 /156
- 美国金融体系的危机 /157
- 国际金融体系改革拉开序幕 /159
- 国际金融体系的改革和完善 /161

第 13 章 美国金融危机的背后

- 危机背后的实质 /164
- 美元的危机和美国的危机 /166
- 追踪美国金融危机的始作俑者 /168
- 超前消费：引发金融危机的重要原因 /170
- 过度超前消费模式被颠覆 /172
- 美国救市的闹剧 /174

第 14 章 华尔街给我们的警示

- 由华尔街得到的警示 /178
- 金融安全：金融创新需要注意的首要因素 /180
- 切忌“虚拟经济”泡沫化 /181
- 避免“举债消费”的噩梦 /183



驱除国际金融秩序中的货币霸权 /185
金融危机下的东亚对策 /187
华尔街抄底启示录 /189
严冬下的中国经济突围之路 /192
抄底华尔街的具体问题 /194.

第 15 章 金融危机的通胀因素

通货紧缩的诡计 /198
通货膨胀何以成为美国政府的隐秘伙伴 /198
通货膨胀何以能够被掩盖 /200
通货膨胀的实质 /201

第 16 章 华尔街金融危机中落马的 CEO

美林 CEO 斯坦·奥尼尔退休 /204
花旗 CEO 普林斯被迫辞职 /205
贝尔斯登 CEO 詹姆斯·凯恩离职 /208
美联银行 CEO 汤普森提前退休 /210
雷曼兄弟 CEO 福尔德落马 /212
房利美 CEO 丹尼尔·马德被辞 /214
房地美 CEO 理查德·赛伦被辞 /216

第 17 章 金融风暴下的重灾国家

冰岛：第一个濒临“破产”的国家 /220
乌克兰：千亿美元外债压顶 /222
韩国：再次遭遇金融危机 /224
匈牙利：或成下一个冰岛 /226
巴基斯坦：金融危机阴云笼罩 /228
日本：经济形势不容乐观 /230
欧盟大国：关系受到金融危机搅动 /232



美国金融危机的幕后元凶

The prime culprits of US financial crisis

第18章 麦道夫的“庞氏骗局”

解读“庞氏骗局” /236

庞氏骗局的终极进化——麦道夫骗局 /237

大骗子麦道夫 /239

麦道夫骗局：华尔街的耳光 /242

麦道夫骗局解密：传说中的“内部消息” /244

华尔街：麦道夫的另一个受害者 /247

警惕“庞氏骗局”，牢记七招防忽悠 /250

附录一：1929~1933年的大萧条时代 /253

附录二：由石油引发的经济危机 /255

附录三：1997年的亚洲金融风暴 /256

附录四：1987年的美国股市大崩盘 /257

第 1 章

谁引爆了美国金融危机

华尔街金融风暴以锐不可当之势向全世界袭来，一时之间全球金融市场变得混乱不堪，金融危机成为了令人们恐慌的事物之一。那么，到底是什么原因引发了这样巨大的危机呢？

有很多人认为，这是华尔街自己酿造的苦果。因为他们过度的运用金融创新工具，大量发行金融衍生品。在考虑自己的利益的时候却忘记了其中所存在的巨大风险性，使风险不断地向世界范围内扩散。此外，也有人认为这是美国政府宽松的监管制度所造成的。他们不断地容忍华尔街金融创新工具的使用，因而在放松的监管体制下，使风险不断地向外扩散。

为什么危机会在美国发生，而不是发生在其他的国家呢？这里面纵然有华尔街的问题，但同时也有美国自身的问题。人们应该在这场巨大的危机中认真思考一下这些问题，才能够使金融市场得到可持续发展。



美国金融危机的幕后元凶

The prime culprits of US financial crisis

金融怪兽出自谁手

2008年9月15日，美国华尔街发生了一场剧烈的动荡，有着一个半世纪历史的雷曼兄弟宣布破产，华尔街金融风暴随即爆发，于是金融危机便迅速地在美国乃至全世界蔓延开来。紧接着美国第一大保险公司AIG集团获得政府的援救，开始走国有化道路。随后不久，华尔街仅剩的两家大的投资银行——摩根和高盛也宣布转型，华尔街就此开始了更改格局的行程。

作为美国《财富》杂志的资深商业新闻记者，Andy Serwer在他的一篇报道中表示：“华尔街现在的境况着实让人困惑、恐惧，像我这样从事了多年商业新闻的人还是第一次遇见这样的情况。”

其实，早在2008年3月份的时候，贝尔斯登和雷曼兄弟就因为企业内部出现严重的财政危机而面临着被收购的巨大压力，只是没想到短短的几个月内华尔街的五大投资银行的金融格局就被彻底地颠覆了。在华尔街金融格局没有发生改变的时候其实就有很多投资者表示，当时华尔街上有着极为严重的杠杆操作，并且人们的风险偏好普遍降低，投资银行的大好时期将会一去不复返。但是，由于投行没有相应的储蓄功能做后盾，在这样的情况下会变得更加危险，唯一能够帮助投行渡过危机的只能是和商业银行合作，所以它们最终选择了向商业银行转型的道路。在20世纪初期，同样是由于经济危机的影响政府不得不把商业银行和投资银行分开来，一个世纪以后因为同样的原因它们或许又要重新统一起来。

从2007年开始，受次贷危机的影响美国就已经开始出现了金融危机。而2008年9月的华尔街金融风暴标志着金融危机进入了一个新阶段。有很多专家指出，2008年9月的华尔街金融危机从某种角度上来说并不是由于次级抵押贷款导致的，而是因为CDS的影响。也就是说，AIG保险公司过多地给那些寻求违约保护的公司保险。2008年美国金融市场上的CDS已经达到了2001年的100倍之多，资金的规模已经有6万多亿美元。雷曼是CDS的主要运作者之一，它的破产对CDS市场的打击相当大。这样一来，如果市场上发生了连锁反应的话，那么很多投资者就会遭受巨额担保的风险。与此同时，CDS市场上的担保费用已经达到了历史的最高点，债券市场已经对



美国公司的债券失去了信心。

而且，在美国的金融市场有很多对冲基金是依靠贷款来取得自己的巨额利润的。在金融危机不断深化的情况下，很多银行都面临着巨大的压力，对冲基金依靠贷款来筹集资金的渠道被堵死，利润收益受到严重的制约。因此，对冲基金市场上的投资者数量在不断地减少，有很多资金开始大量被撤走。这就意味着对冲基金公司将要面临很大的破产危险，这样一来市场上的压力也将变得更大。

然而，到底是谁制造了金融市场上的那些怪兽呢？其实，在金融危机还没有发生的时候，那些涉及次级抵押贷款业务的住房贷款债券和抵押担保债券以及其他的一些金融衍生品还是人们十分热衷的投资对象，但是危机发生的时候它们却成为人们躲都来不及的怪兽了。

次级贷款是从20世纪90年代开始发展起来的，在华尔街的投资银行中雷曼兄弟是第一家涉及次级贷款业务的银行。其中，First Alliance公司首先得到雷曼公司所提供的融资服务，并且雷曼兄弟帮助它销售有关次贷产品的证券。但是，没过多久First Alliance就因为没有享受相应的管理风险的能力受到政府部门的监管而最终倒闭，不过雷曼兄弟并没有因此而停止经营次级抵押贷款业务的步伐。随后，其他几大投资银行也都开始向雷曼学习，大举向次级贷款产品市场进军，并利用证券化的工具为银行带来巨额的利润。

美联储在格林斯潘的带领下所实施的那些货币政策让这样的行为演变成类似赌博的游戏。20世纪初期，由于美国政府实施的低利率货币政策迅速带动了美国房产市场的升温，次级抵押贷款的规模也随之增大。从2003年开始，仅仅两年之内贷款就增加了一万亿美元，房产市场的非正常性升温以及金融机构盲目地对包括CDO、MBS等证券化产品的追捧，导致美国的金融市场虽然看似取得了高度的繁荣，但是危机却也因此而产生。

在贷款公司赚取了很大利润的时候，涉及次贷产品的金融机构也同时得到了巨大的利润。然而，从2004年6月开始美联储就不断提升利率，相应的房产贷款利率也在上调，次贷市场开始发生一系列的转变。利率的上升大大增加了信用度较低的贷款者的还款压力，贷款违约事件便频频出现。同时，由于金融机构在开发证券化产品的时候还在过度地运用杠杆效应，那些金融衍生品的风险系数也相应地大大增加了。由于在次贷市场上雷曼兄弟和



美国金融危机的幕后元凶

The prime culprits of US financial crisis

贝尔斯登涉及的程度最大，所以它们受到的冲击也最大。风险被无限地放大，而金融机构不能够做出相应的管理和监控，危机的爆发就成为了必然。说到底，这些金融怪兽是由政府和贪婪的金融机构一起制造出来的。虽然它能够给金融机构带来高额的利润，但是也能够成为一只威力最猛的怪兽来破坏它们。

次贷危机之冲击波

第一波：2007年8~9月

不少与次贷相关的金融机构破产，美联储和欧洲央行联手救市并降息；美国抵押贷款风险浮出水面。

第二波：2007年末~2008年初

主要金融机构出现严重亏损，美联储注入资金并加大降息力度；五大央行联手救市，美联储注入2000亿美元。

第三波：2008年3月

美国第五大投资银行贝尔斯登资产管理公司破产，美联储为摩根大通银行接管提供融资。

第四波：2008年7月

房利美和房地美两大房贷公司因严重亏损陷入困境，迫使美联储和财政部再次“救市”。

第五波：2008年9月

雷曼兄弟宣布申请破产保护，美林被迫售予美国银行，美国国际集团出现融资危机。

自由主义经济的缺陷

美联储前主席格林斯潘在谈到美国金融危机的时候指出，想要有效地解决美国的金融危机就要使美国的房价得到稳定，但是他同时也指出以美国当时的情况不可能迅速地使这一问题得到解决。他把华尔街金融风暴所引发的金融危机比喻成百年一遇的“金融飓风”，具有很大的腐蚀力量，华尔街被它迅速地腐蚀掉，世界的金融市场也被它腐蚀掉，同时它也腐蚀了西方国



家的自由资本主义。

在华盛顿共识的基础上，宣扬资本主义的自由、私有、市场及政府宏观调控的无效性，而自由市场的有效性的新自由主义思想是在20世纪七八十年代兴起的。从那时候起在经济全球化的不断作用下，这种新自由主义经济模式就迅速地在西方各主要资本主义国家流行起来，并且一直沿用到21世纪的今天。目前，新自由主义经济仍然十分推崇自由的市场原则和保守的资本主义价值观念。它主张市场竞争，并主张政府要少干预经济，要尽量减少赋税，以最大地满足资本主义对利润的追逐。

即使是在2007年次贷危机已经发生时，美国政府仍然坚持着所谓的自由主义，试图让市场来自行解决金融市场所发生的问题。但是，在金融危机不断深化、市场信心严重不足的时候，美国政府在重重的压力中不得不开始干预市场。2008年10月，在政府的不断努力下，国会终于通过了高达8500亿美元的救市计划。很多经济学家认为或许自由主义经济会就此结束。在美国等西方国家，看似优越无比的自由主义经济遭到了严重的打击，同时也暴露出了其严重的缺陷和不足。

自由的失衡是华尔街体现出来的第一大弊端，美国的自由主义其实是资金和富人的自由，是金融家的自由和华尔街的自由。在没有完善的政府监管措施的前提下，金融家们通过大量的冒险活动不断地得到丰厚的利润，即使是在金融机构不断亏损的时候，他们仍然能够得到很丰厚的离职金作为回报，这样的不对称性是美国自由主义所体现出来的第一个缺陷。

失去理性是新自由主义的第二个致命缺陷。在亚当·斯密提出自由主义经济的时候，是把自由主义建立在市场参与者的理性上的，只有有了理性才能够赚取到更多的利润，同时投资者在追逐利益的时候还不能够忘记基本的市场原则——公平、公正、诚实守信。但是，新自由主义却无限夸大了个人的理性，坚决地否定社会的制约性和政府的宏观调控，只是单单强调满足个人财富的积累。物极必反，个人理性的聚集就会失去原本的理性，从而形成一种无理性的市场。从某种角度来讲，正是这种无理性才造成了华尔街金融风暴。它所导致的一个最严重的后果便是，国际上各个国家经济合作难度系数的增加，在金融危机来临的时候它们很难拧成一股力量。

在新自由主义经济中，市场这只“无形的手”具有很大的危险性。新



美国金融危机的幕后元凶

The prime culprits of US financial crisis

自由资本主义者坚持认为，市场能够自行解决市场中所出现的一系列问题，并且还认为市场这一工具要远远地好于政府干预。所以，他们认为国家经济应该让市场来调节，政府不应当进行干预。但是，自由的市场竞争带来的只能是垄断和两极分化。随着经济全球化的不断发展，金融经济的不断提高，市场调节的力量越来越有限，市场会在这样的情况下更加的动荡，乃至引起华尔街金融危机的发生，甚至波及世界。

其实，在自由主义经济下的自由市场竞争同样也存在着很大的缺陷。假如在一条很长的道路上有两家卖水果的商人在竞争，他们都希望自己能够得到更多的利润。假设水果的购买者只愿意走四分之一的路程来购买水果，那么把这条路分成两半，这两个商人应该站在两半的中间，他们每人的服务范围都是半条路，这样他们才会得到更多顾客的光顾。但自由竞争使得他们都在不断地向对方的那一段移动，最后两人必然会走到一起，同时消费者也因为距离太远而放弃了购买的活动，他们的利润最终只能是一个最小值。这就是自由竞争的结果，它是一个失败的结果，这样没有节制的自由竞争必然会导致消费者和市场参与者的利益都受到损害。金融市场上金融机构无限度的自由竞争也是这样的道理，他们为了更大地得到消费者的未来投入，而不断地制造像次级贷款这样风险性极高的贷款，最终使得双方都受到打击，华尔街金融风暴最终被引发。

由于自由主义经济的种种缺陷，最终导致美国金融市场遭受了一次巨大的打击，并且蔓延至全世界。那么，自由经济所犯的严重错误又由谁来负责解决呢？答案是政府干预，国家要对市场进行更多的监管。只有政府通过强制手段来限制市场上的恶性竞争，对金融机构进行合理的监管和调控才能够使金融市场上的恶性竞争得到有效地解决，金融市场也才会慢慢地有所好转。

金融外部监管的滞后

在分析华尔街金融风暴的时候，有很多人把最终的原因归结为华尔街金融产品的创新上，这样的认识显然是很片面的。金融创新其实并不应该对