



华尔街之痛

一个个倒下的金融巨擘

——刘平◎编著——

 中国人民大学出版社

WALL STREET



华尔街之痛

中国人民大学出版社
· 北 京 ·

WALL STREET

图书在版编目 (CIP) 数据

华尔街之痛：一个个倒下的金融巨擘/刘平编著.

北京：中国人民大学出版社，2009

ISBN 978-7-300-10381-5

I. 华…

II. 刘…

III. 房地产-抵押放款-信用危机-研究-美国

IV. F837.124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 027898 号

华尔街之痛：一个个倒下的金融巨擘

刘 平 编著

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	北京山润国际印务有限公司		
规 格	165mm×240mm 16 开本	版 次	2009 年 3 月第 1 版
印 张	15.75 插页 1	印 次	2009 年 3 月第 1 次印刷
字 数	214 000	定 价	32.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

上部 华尔街危机

003/ 第1章 揭开华尔街危机的面纱

003/ 救市，如火如荼

008/ 都是“次贷”惹的祸

017/ 次贷的另一面

021/ “两房”触礁，次贷升级

028/ “自由市场”尚行否

034/ 警惕新型流动性危机

046/ 第2章 华尔街危机的根源

046/ 华尔街巨擘们垮台的根源

051/ 美国经济衰退的罪魁祸首

053/ 黎明前的黑暗

057/ 华尔街“佐罗”斯皮策

069/ 阅读材料 现代史上最大的监管失败

072/ 附录1 百年经济危机档案

073/ 附录2 搞垮华尔街的大鳄们

076/ 附录3 金融危机十大罪魁祸首

081/ 附录4 次贷危机升级录

下部 陨落的巨星们

087/ 第3章 贝尔斯登陨落

087/ 收购始末

100/ 由传闻引发的崩溃

106/ 贝尔斯登中国局

110/ 贝尔斯登哀歌



目录

CONTENTS

- 114/ 市场是否见底
118/ 附录 5 贝尔斯登 2007—2008 大事记

119/ 第 4 章 雷曼之死

- 119/ 158 年神话归于破灭
128/ 为何不救雷曼
134/ 覆巢之下，焉有完卵
145/ 回首雷曼之路
151/ 最后的雷曼
157/ 雷曼破产，香港银行买单
158/ 绝望中的机会
159/ 附录 6 雷曼兄弟公司大事记

161/ 第 5 章 美林自售

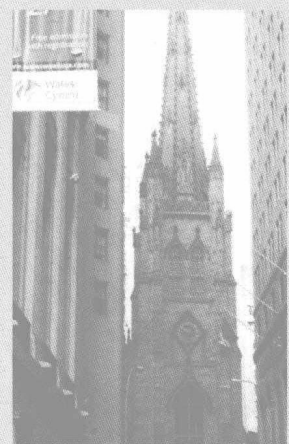
- 161/ 美林自售
165/ 鸟瞰美林
173/ 摇摇欲坠
187/ 美林拯救者
196/ 附录 7 美林公司大事记

199/ 第 6 章 拯救 AIG

- 199/ AIG 危局
204/ 美联储出手
212/ 保险帝国
217/ AIG 毁于风险
224/ 美联储让 AIG 有序破产？
229/ AIG：次贷之痛与中国机会

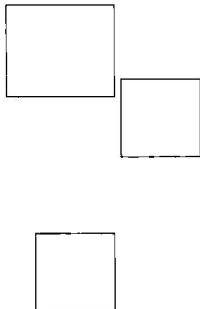
233/ 尾 声 中国的未来

- 238/ 参考文献
243/ 后记





华尔街危机



一年多来，全球股市被一个叫做美国“次级按揭贷款”的债券危机（subprime mortgage，简称“次按”、“次债”、“次贷”或“次级债”的均有）席卷，这场危机不仅甚于 2000 年的纳斯达克网络泡沫危机，甚至堪比 1929 年美国的经济大萧条、金融大崩溃。目前，美国五大投行中的三家已倒下，美林、贝尔斯登出售，雷曼兄弟破产。不仅如此，美国政府接管“两房”（房利美和房地美）后，又接管了 AIG。最近，美国三大汽车巨头也陷入了破产的边缘。美国次贷危机已从金融领域开始蔓延到实体经济领域。各国政府和央行纷纷出手救市。这到底是怎样的危机？它缘何而来？又影响了谁？

第 1 章 揭开华尔街

危机的面纱

□ 救市，如火如荼

2008 年 9 月，接连发生的美国政府接管“两房”，雷曼申请破产保护、等待清算，AIG 濒临破产等一系列重大事件在全球掀起了一轮新的金融风暴，不仅美国在奋力救市，为防止美国金融危机向本国蔓延，包括中国、日本、俄罗斯以及欧洲各国等在内的众多国家（地区）纷纷出台有针对性的救市措施。雷曼兄弟破产后全球金融市场格局将往哪个方向发展，这究竟是次贷危机越陷越深的证明，还是全球经济黎明前的最后黑暗？

美国救市一波三折

中国日报网环球在线消息：北京时间 2008 年 10 月 4 日凌晨 1 点 25 分，美国国会众议院以 263 票赞成、171 票反对的表决结果通过了备受瞩目的 7 000 亿美元救市方案。总统布什随后在白宫签署了《2008 年紧急经济稳定法案》，这标志着美国历史上最大规模的救市计划正式启动。

由于美国目前正遭受自大萧条以来最严重的金融危机，布什政府为挽救美国经济和金融市场提出了总额达 7 000 亿美元的救市方案。这份方案将允许政府分阶段使用 7 000 亿美元用于救市，最初的 2 500 亿美元在方案得到国会批准付诸实施时立即可投



布什闪电签署救市方案

入使用，另外 1 000 亿美元可以在总统认为必要时使用，其余的 3 500 亿美元则必须在国会进行评估之后才能使用。

根据这份方案，政府将购买金融机构不良资产，帮助它们摆脱目前的困境，以促使信贷市场恢复正常运转。作为回报，政府从这些金融机构获得可转让票据，从而给予纳税人分享金融机构未来利润的机会。方案允许政府购买养老金计划、地方政府以及小银行的问题资产。

然而，众议院在 9 月 29 日的首次投票中以 228 票反对、205 票赞成的微弱差别意外否决了这一方案，道琼斯指数当天狂跌 777 点，创历史单日最大跌幅。布什政府和两党领袖马上对方案进行了修改和调整。经过修改的新方案在保持原方案核心内容不变的情况下，增加了诸多关于减税以及保护纳税人利益的条款。新方案将联邦存款保险金额的上限由目前的 10 万美元提高到 25 万美元，还提供了总额达 1 100 亿美元的减税计划。新方案中还附加了不少让国会议员可以取悦地方选民和团体的“猪肉桶项目”。



众议院终于通过修改后的新方案

新方案于 10 月 1 日在参议院以 74 票赞成、25 票反对的结果获得通过。布什 2 日表示，众议员们应该听取民间的呼声，“必须批准”这个大规模的金融救援方案。下届总统候选人麦凯恩和奥巴马也都对此表示支持，并暂时放下手中的竞选活动回到华盛顿游说同

僚“亮绿灯”。经过各方努力，新方案终于获得众议院通过。

就在众议院通过新方案后不到两个小时，布什就在白宫闪电签署使之成为法案，这标志着美国历史上最大的金融救市计划正式启动。布什在声明中称，在当前爆发金融危机的情况下，政府必须大胆采取行动，“以防止华尔街的危机蔓延至整个国家的各个阶层”。



欧洲 2 万亿救市

新浪财经讯北京时间 10 月 13 日晚消息，法国、德国、西班牙、荷兰和奥地利政府周一均推出了银行拯救计划，总金额达 1.3 万亿欧元（约合 1.8 万亿美元），旨在担保银行间贷款及收购银行股份，以阻止金融系统陷入崩溃。

德国财政部周一称，政府将最多提供 5 000 亿欧元（约合 6 810 亿美元）的贷款担保和资金，旨在激励萎靡不振的银行业系统，这是自 1989 年柏林墙倒塌以来德国政府所采取的规模最大的市场干预活动。

法国总统尼古拉斯·萨科齐当日称，法国政府将推出一项 3 600 亿欧元（约合 4 910 亿美元）的融资计划，旨在拯救该国的银行系统。萨科齐称，法国政府的拯救计划包括 3 200 亿欧元的贷款担保以及从法国各大银行收购 400 亿欧元股份两部分内容。

西班牙内阁当日批准了几项措施，将于 2008 年向最多 1 000 亿欧元的银行债务提供担保，并批准政府收购需要资金的银行的股份。西班牙首相萨帕特罗在新闻发布会上称，目前没有银行需要再融资，今天推出的措施是“预防性和预警性的”。

奥地利政府表示，将在必要的情况下为面临困境的银行业提供至多 850 亿欧元（约合 1 140 亿美元）的担保，以帮助它们度过此次全球金融危机。奥地利总理阿尔弗雷德·古森鲍尔称，政府还准备为银行业提供另外 150 亿欧元（约合 200 亿美元）的资本。

荷兰政府致信国会，称政府将担保最多 2 000 亿欧元的银行间拆借贷款。与此同时，英国财政部也宣布，将向三家银行共注资 370 亿英镑（约合 630 亿美元），此项注资行动令英国政府最终获得苏格兰皇家银行的控股权。此外，苏格兰皇家银行还将撤换该行的 CEO。

在此之前，欧盟各国领导人刚刚达成了一项协议，将对新的债务进行担保，并动用纳税人资金保护备受金融危机折磨的贷款商。作为欧盟计划的一部分，德国政府称其将采取“短期”措施担保所谓的“有资产担保的债券”，德国央行则承诺采取措施确保货币市场基金的流动性。

另据美国媒体 10 月 29 日报道，为拯救在全球金融危机中摇摇欲

坠的国家金融体系，瑞典议会已批准通过一项金额高达 1.5 万亿瑞典克朗（约合 2 000 亿美元）的一揽子拯救计划。据《财经》报道，意大利政府内阁会议在当地时间 11 月 28 日也通过了一项总额达 800 亿欧元的经济刺激计划。

中国救市，震撼世界

11 月 10 日，中国政府出台了 4 万亿元人民币的刺激经济增长计划，并列出了 10 项刺激措施。同时，“稳健”的财政政策和一贯“从紧”的货币政策也转向为“积极”和“适度宽松”。2008 年 11 月 15 日《华夏时报》发表《中国 4 万亿计划抢占全球救市风头》一文称，此举为金融危机肆虐下的中国市场及世界经济带来了希望。由中国引领的新一轮全球刺激经济计划，可能很快掀起。

11 月 14 日《世界新闻报》称，西方为中国救市方案叫好。自全球金融危机爆发以来，世界一直都在关注和期待中国如何救市，很多人将这一期待寄托在即将于 15 日在华盛顿召开的全球金融峰会上，然而出人意料的是，中国国务院 10 日出台了扩大内需的 10 项措施，宣布将投资 4 万亿元人民币拉动内需促进经济增长。一时间，外电、舆论、政要迅速给予了高度评价。

分析人士指出，在全球金融峰会召开前夕，中国此举无疑是给世界送上了一份“大礼”，它表明中国一直在为稳定全球金融市场承担着自己的大国责任。

“其震撼力堪比北京奥运会，彰显了一个负责任的大国形象”、“中国的救市计划堪比罗斯福总统的‘新政’”，1929 年罗斯福用新政挽救了美国经济。外界舆论在评价 4 万亿元经济刺激计划时，毫不吝惜赞美之词，这也足以证明这项计划给全世界带来的震撼。美国、英国、日本、俄罗斯以及港台地区的媒体都对这条不同寻常的重大消息进行了报道。

《华盛顿邮报》10 日的报道称，中国政府宣布了规模为 5 860 亿美元（人民币 4 万亿元）的经济刺激方案。一些经济学家将该方案比作 70 多年前美国总统罗斯福所实行的“新政”。《华尔街日报》称，中国



刺激经济方案的规模为其 2007 年经济产值的 16% 左右，几乎等于其中央和地方各级政府 2006 年开支的总和。《纽约时报》认为，在全球都在推迟重大基础建设项目之时，中国的这一方案将会有助于对抗全球经济减缓的影响。

英国《泰晤士报》网站 10 日的文章说，即便前面加上“巨大”或“庞大”一类的形容词，“一揽子金融刺激计划”这种说法也根本解释不了北京 9 日晚上发生了什么，这实在是一场北京金融刺激计划的“奥运会”：惊人、巨量、铺天盖地。英国、韩国和日本等国政府为刺激经济实施的计划只能算普通。推出一项庞大的刺激计划，不仅使本国经济免于衰退，而且使之成为全球经济复苏的发动机，这是多么了不起的大博弈策略。

英国《每日电讯报》说，中国出台 4 亿元人民币计划应对金融危机，不仅让亚洲市场兴奋不已，也向外界传达了一个强烈信号，它比美国 7 000 亿美元救市计划，更广泛、涵盖面更广。日本《产业新闻》说，中国出台大规模经济刺激政策，意在彰显负责任大国形象。

中国的经济刺激方案不仅引发外国媒体的集体关注，外国政要也在第一时间做出了评价。国际货币基金组织总裁卡恩说，这是一个“好消息”，将帮助全球经济度过金融危机，它不仅将在鼓励需求方面对世界经济产生影响，还对中国经济自身有着许多影响。

澳大利亚总理陆克文 10 日表示，中国大规模金融刺激计划是一个非同寻常的财政刺激计划，它不仅对澳大利亚经济很重要，对更大范围的东亚乃至世界都有着重要意义。美国财政部一名高级官员说，美国欢迎中国为促进内需而采取的大规模政府支出计划。

在中国宣布这项庞大的财政刺激方案之后，全球金融和大宗商品市场 10 日大涨。中国股市上涨 7.3%，创 7 周以来的最大单日涨幅。在中国香港特区上市的中国内地国企指数上涨 9.1%，而大规模支出计划的最大可能受益者之一的中国铁建上涨了 20.2%。东京日经 225 平均指数上涨 5.8%。巴西、智利和墨西哥股市也因中国出台支出计划的消息而急剧上涨。

链接

>>>>>>>>>

中国救市计划将改变“国富民弱”

美国《侨报》11月12日发表时事评论文章指出，事实足以证明，目前中国经济面临的景况，正是美、欧、日等主要贸易伙伴经济走低所致，因此，中国启动4万亿元的投资计划具有“拨乱反正”的意义，即通过刺激内需来弥补长期被忽略的这一增长极。

2008年第三季度中国经济运行数据披露之后，由于金融危机中国经济走低已是不争的事实。从前三季度10.6%，10.4%，9%的排列情况看，第四季度不可能达到10%，这也意味着，中国经济将创下2002年以来最低的GDP增长率。

乐观者估计，2009年中国经济增长率应在8%；悲观者则认为，可能降到6%。中国经济还面临外汇储备大幅缩水、财政收入下降和出口减少的多重困境，这说明，华尔街金融危机的凛冽寒风已让中国经济感到寒冷。危机从虚拟经济向实体经济的传导正在加快。

这4万亿元内需资金是应对全球金融危机条件下市场内缩的眼前要求，也是中国有步骤拓展内需的长期战略。按照中国政府的设计，这4万亿元投资计划涵盖基础设施建设、民生工程、高科技产业、文化设施、环保生态工程、中小企业技改等涉及国计民生的各个方面，不仅规模上不次于布什的7000亿美元救市基金，而且不会像美国那样投进虚拟经济打水漂，它会彻底改变中国城乡、地域发展不平衡的现状。

简言之，中国将多年集聚的公共财政用于民生工程，通过内需让民众尽享现代化成果，改变国富民弱的尴尬。

那么，是什么导致各国政府都在大规模救市呢？

□ 都是“次贷”惹的祸

次贷危机多米诺骨牌效应的形成：次贷引发的信用危机蔓延到整



个美国的债券及信用市场，而信用市场的混乱致使次级债、CDO、CDS等衍生产品价格迅速贬值，大量持有这些金融头寸的投资银行、房贷公司乃至保险公司因此不断减记资产、大幅亏损，其结果是这些公司的评级被下调，又引发其他相关资产进一步贬值，最终结果是部分金融企业或者资不抵债，或者现金流困难无法对其评级下降的债券提供抵押和担保，不得不以破产告终。

最初，人们并没把“次债”当回事儿，但是到了2007年的七八月间，情况急转直下，当几家重量级的对冲基金宣布面临破产时，恐慌开始蔓延。从华尔街到世界各地，从债券市场到股票市场，坏消息一个接一个。8月中旬，一个小规模的全球性股灾爆发了，短短数日，全球股市就损失了大约5.5万亿美元的市值。如果不是美联储和欧洲、日本的央行火线注入数千亿美元救市，情况将会更糟糕。

在这个是非的漩涡中，有人逃命唯恐不及，有人抄底生怕落后。“次贷危机风声鹤唳，中资金融机构摩拳擦掌，如今，逾百亿美元的‘抄底’资金账面已经巨亏，继续扩大‘抄底’规模还是及时收手止亏的争论仍在进行。”（摘自2008年1月30日《南方周末》刊载的《次级债带来馅饼还是陷阱？》，记者李红兵。）

“次债”，何方神圣

简单地说，“次债”是一种地产金融的手段。由于中国的地产金融远不及美国的复杂，要理解“次债”，还需做些解释。

在中国，购房人需要贷款就找银行，各家银行大同小异，对所有的购房者来说，贷款的利率和贷款比例都是一样的。银行的钱又是哪里来的呢？老百姓的存款。银行以政府规定的低息从老百姓那里买进存款，然后又以政府规定的高息向别的老百姓卖出，再往后就是购房人按部就班地还贷款，银行一年一年地收“租子”，实现贷款与存款之间的“利差”。万一出现了贷款人还不了钱的情况，风险也由银行来承担。

在美国，情况要复杂得多。首先，房贷业务不是银行的禁脔，一大批专门的信贷公司都在从事这项业务。在这个领域，竞争很激烈，大家都要拿出本领来满足不同贷款人的不同需求，才有生意做。

虽然美国也有“基准利率”一说，但它只是一个利率的“政府指导价”，并不是各家银行都必须执行这个利率，具体到房贷，政府根本不会规定各家信贷公司要按什么利率贷出款项。这样，不同的人贷款利率就不同。简单地说，信用好的，利率就低；信用差的，或者贷款额偏高的（信贷公司要承担更大的风险），利率就高。

通常，这种利率的波动范围是3%，也就是说，如果比较优惠的贷款利率是7%，那些信用不好的人（通常是穷人）拿到的利率则是10%。美国房贷时间通常是30年，3%的差别经过30年的放大，会是一个比较大的数字。在加州，一套普通的房子一般在40万美元上下——美国人说的“房子”（house）基本上就是咱们说的别墅，当然，未必如中国这边的奢华；或者反过来说，中国人说的别墅是豪华版的house。假设零首付，贷款30年，为了让计算更简单，我们再假设30年后一次付清，年利滚入下一个年度复式计算，则承担7%的贷款者在30年后要付大约300万美元，而10%利息的承担者则要付大约700万美元，这多出来的400万美元就是风险的代价，换言之，如果风险没有爆发，则同样一笔40万美元的贷款，30年后，信贷公司就能多赚400万美元。

然而，信贷公司的钱又是来自哪里呢？多数信贷公司没有银行背景，无法吸纳老百姓的存款，另外美国的老百姓也不怎么存钱，因此，信贷公司需要把手头的债权卖出去，把现金拿回来，才能让生意继续滚动下去。

在美国，有两家政府背景的公司房地美（Freddie Mac）、房利美（Fannie Mae），它们就从其他信贷公司购买房地产债权。当然了，它们只买那些贷款人信誉好、贷款额小的债权（这部分贷款叫初级按揭贷款）。

其余债权的“变现”则要通过华尔街（房地美和房利美买到那些



债权之后，也是把它们推到华尔街），找人接手。房屋贷款人千差万别，单笔的数额又不大，不利于向投资人推荐，于是，就有公司专门负责把房屋债权包装成便于向投资人推介的品种：先分门别类，然后打包制成债券“标准件”，最后向投资人推荐。投资人吃下这些债券后，就坐在家里静等贷款人按照约定归还本息。

这里说的“投资人”包括各类基金、银行和保险公司。前几年，美国地产债券火爆一时，国际资本蜂拥而至，美国财政部公布的消息说，中国的各种机构也纷纷入场，截至2006年6月，中资机构共购入1075亿美元的房屋信贷债券（美国“次按”的规模大约是1.3万亿美元，再加上Alt-A mortgage——信誉介于“初按”和“次按”之间的贷款，信誉有瑕疵的按揭贷款总盘子大约为2.5万亿美元）。

针对那些更为激进的基金，主要是对冲基金，华尔街还设计出了一些更为大胆的产品，比如，把“次按”的利息分作两部分，一部分是正常的利息，另一部分是“风险承担成本”，然后，把“风险承担成本”单独打包出售。在风险没有爆发时，这部分利息收益简直是无本万利，这为按揭债券又火上浇油。

这样，在中国由银行一家承担的业务，在美国则由一个长长的金融链条构成：信贷公司、债权打包服务公司、投资银行、信用评级等中介公司、投资基金、投资基金的投资人。从好处来讲，通过这么一个长长的链条，利益被分割了，当然，风险也被分散了，不像我们，利益和风险都焖在银行这一个锅里；从坏处来讲，这个链条中的任何一个环节出了问题，都会导致灾难性的后果，而链条过长会增加风险管理的难度。

看到房地产市场一片火热，许多银行和贷款公司为争取客户，放宽贷款条件，甚至“不查收入，不查资产”。低收入或信用欠佳者都可以获得贷款，如果他们无力还款，甚至可以通过将自己的房产二次抵押来偿还月供，此类贷款就是风险较高的“次优抵押贷款”。到了2006年，长期贷款利率上涨，借款人还贷压力骤增，有些人开始无力

每月偿还贷款。

2007年，次贷危机开始爆发。

伯南克大意失荆州

一切都像一场瘟疫，无休无止。

2008年1月26日，在美联储宣布大幅降息75个基点和布什宣布启动1500亿美元的减税计划后，美国股市再次深幅下挫。此前，纳斯达克指数已连续第五周下跌。显然，降息和减税已远不足以抵御新一轮的次贷冲击波。

人们对一系列即将公布的美国经济数据充满担忧。1月27日，北京师范大学金融研究中心主任钟伟表示，“在一系列经济数据公布之前，一切只是冰山一角。这一切就像一个巨大的噪声场，噪音背后掩盖着什么，谁也不知道，市场的底部在哪里，谁也不知道。”

一年多前，当瑞银（UBS）的一项关于美国次级贷款数据首次向世人公开时，没有人想到，今天的整个世界将会为之颤抖。当时瑞银的数据显示：截至2006年底，美国次级抵押贷款市场的还款违约率高达10.5%，是优惠级贷款市场的7倍。

随后，地雷开始被逐个引爆：2007年3月，美国第二大次级抵押贷款机构——新世纪金融公司宣布濒临破产，并申请破产保护；6月，美国第五大投资银行贝尔斯登公司旗下两只基金，宣布因涉足次级抵押贷款债券市场而出现亏损；7月，国际著名信用评级机构标准普尔和穆迪几乎同时宣布分别下调612种和399种抵押贷款债券的信用等级，美国大批企业和基金被迫停止发债；8月，美国第十大贷款公司American Home Mortgage Investment申请破产保护……为渡过难关，以求自保，这些平日里一向傲慢的金融巨头们不得不向亚洲的主权基金和金融机构伸出求援之手。

然而，直到此时，仍很少有人把它当做一场真正的灾难，甚至包括美国联邦储备委员会主席伯南克。直到2007年8月中旬，伯南克还公开对媒体表示：尽管今明两年美国住房市场的抵押贷款欺诈和还贷