

直击华尔街

——26位名家谈金融危机

风暴

缘起华尔街 殃及五大洲

- 郎咸平 次贷大风暴可能导致中国制造业崩溃
石齐平 离奇的金融领域蝴蝶效应
吴敬琏 中国作为穷债主每年大量补贴美国，
早该发现这个问题
张五常 金融灾难的核心问题
向松祚 美元真的崩溃了吗
樊 纲 中国在全球金融巨变中的机会
宋鸿兵 现在恐怕还不是最糟糕的时候
胡祖六 中国处于金融危机最有利的位
孙 飞 风暴的洗礼是机遇
谢国忠 用什么保卫全球金融体系

中国大百科全书出版社

直击华尔街



内幕

中国大百科全书出版社

图书在版编目(CIP)数据

直击华尔街风暴/张五常等著. —北京:中国大百科全书出版社,2009.1

ISBN 978-7-5000-8062-6

I. 直… II. 张… 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(2008)第 205144 号

策 划 人:郭银星

责任编辑:陆 源

责任印制:魏 婷

封面设计:巴蜀阳光

知识出版社出版发行

北京阜成门北大街 17 号 邮政编码:100037 电话:010-88390093

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

北京巴蜀阳光图文设计有限公司制作

北京佳信达艺术印刷有限公司印刷

新华书店经销

开本:787 毫米×1092 毫米 1/16 印张:11 字数:150 千字

2009 年 1 月第 1 版 2009 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5000-8062-6

定价:19.00 元

本书如有印装质量问题,可与出版社联系调换。

出版说明

2007年美国爆发次贷危机以来，全球经济泡沫不断爆破，已从虚拟经济领域逐渐影响到实体经济领域，而且危机大有愈演愈烈之势。如何理解此次危机，如何应对此次危机，成为近一年多来最热门的话题之一，受到各界的广泛关注。2008年11月，在美国华盛顿举行的G20金融峰会更是将各国政府联手抗击金融风暴上升到一个新的高度。在此背景下，我们汇集整理了经济界26位名家的相关代表性文章编辑成《直击华尔街风暴》一书，供关心此次危机的读者参考。

中国大百科全书出版社

2009年1月

目 录

CONTENTS

第一篇 震源——美国华尔街

- | | | | |
|-----|------------------|-----|----|
| 1.1 | 我们不可颠倒了美国次贷危机的原因 | 易宪容 | 3 |
| 1.2 | 离奇的金融领域蝴蝶效应 | 石齐平 | 7 |
| 1.3 | 金融灾难的核心问题——与贝加商榷 | 张五常 | 10 |
| 1.4 | 新自由主义在世界和中国都犯了错 | 邓聿文 | 14 |
| 1.5 | 美元真的崩溃了吗？ | 向松祚 | 18 |
| 1.6 | 理解格林斯潘 | 彭兴韵 | 24 |

目录

CONTENTS

第二篇 海啸——殃及五大洲

2.1	世界范围的新蒙昧主义已经破产	向松祚	39
2.2	现在恐怕还不是最糟糕的时候	宋鸿兵	52
2.3	金融危机与政府救援	许小年	55
2.4	美元时代式微	黄益平	58
2.5	美国救市得与失	胡舒立	63
2.6	华尔街犯错缘何新兴市场买单	玄 铁	67
2.7	美国救市,中国“埋单”?	沈明高	71
2.8	与次贷危机共存	胡舒立	76
2.9	用什么保卫全球金融体系	谢国忠	80
2.10	华尔街投行劫后预言	陶 冬	86
2.11	由次贷危机引发的金融监管理念创新	张健华	90

目 录

CONTENTS

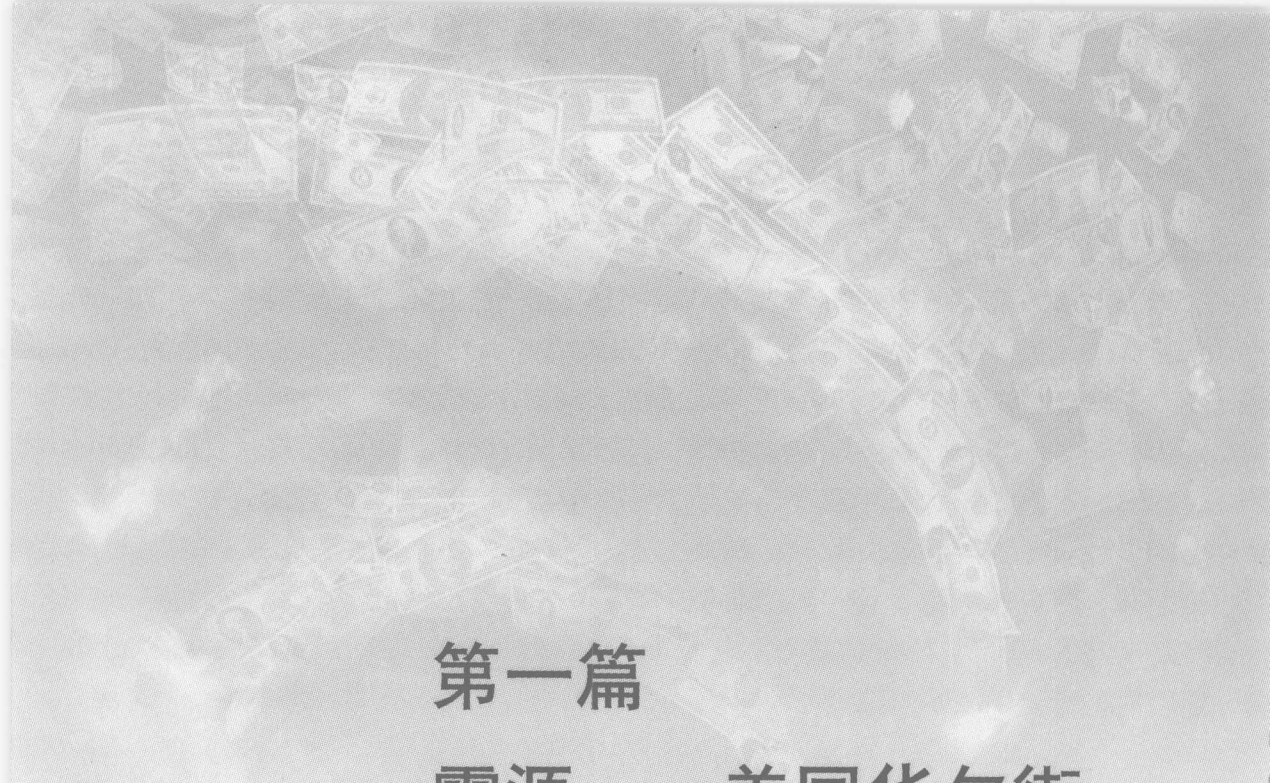
第三篇 应对——中国向前走

- | | | |
|---------------------|-----|-----|
| 3.1 中国不是救世主,更不能做替罪羊 | 向松祚 | 97 |
| 3.2 中国在全球金融巨变中的机会 | 樊 纲 | 101 |
| 3.3 中国处于金融危机最有利的位 置 | 胡祖六 | 103 |
| 3.4 华尔街的底,不是那么好抄的 | 韩方明 | 106 |
| 3.5 “筑底式”经济应对危机 | 冯 科 | 108 |
| 3.6 重建国际金融秩序,谁主沉浮 | 李鸿文 | 113 |
| 3.7 风暴的洗礼是机遇 | 孙 飞 | 116 |
| 3.8 保零也艰难 | 张五常 | 119 |
| 3.9 金融创新当务之急是研究美国教训 | 黄湘源 | 123 |

目 录

CONTENTS

- 3.10 中国作为穷债主每年大量补贴美国，
早该发现这个问题 吴敬琏 127
- 3.11 次贷大风暴可能导致中国制造业崩溃 郎咸平 132
- 3.12 内需依然是主旋律 汤敏 157
- 3.13 次贷危机与证券化 沈炳熙 160



第一篇

震源——美国华尔街

直击华尔街

风暴

1.1

我们不可颠倒了美国次贷危机的原因

易宪容

中国社会科学院金融研究所金融发展室主任。

最近有媒体报道，说中央政府正在准备放开房地产市场的税收政策、信贷政策，通过这些政策来救房地产市场。那么政府为什么要这样做？原因就在于，美国房地产市场的价格下跌导致了这次如此巨大的全球金融海啸。因此，中国要防止出现美国式的次贷危机或金融危机，政府就得要采取相应的政策来保证国内房地产市场价格不能下跌。

其实，这样的观点或说法完全颠倒了美国次贷危机的因果关系，颠倒了美国金融海啸产生的根源。如果用这种颠倒了因果关系来处理中国的房地产市场问题，来改变中国当前的房地产市场政策，那么美国式的

金融危机也就真的要在中国出现了。

美国为什么会有次贷危机？美国的次危机为什么会越演越烈？其根源就是房地产泡沫所导致的。美国“9·11”事件及纳斯达克股市泡沫破灭之后，美联储为了减少这些事件对美国经济的冲击，防止美国经济衰退，开始采取完全宽松的货币政策，在短期内把美国联邦基准利率由6.5%下降到1%，为40年来最低水平。而货币政策的宽松促使住房贷款公司及商业银行制造出各种各样的住房按揭利率产品，让一些还款能力不高的次级信用贷款人进入房地产市场，然后将这些次级贷款证券化及衍生化。

在这次贷危机的过程中，每一个环节看上去都有其合理性及正当性，但是实际上每一个环节都在放大风险与聚集风险。首先，从政府来看，由于政府的短视或短期行为，尽管可以让几次危机事件对经济的冲击降低到最小程度，但是这些政府的政策仅是来自短期考虑，从来就没有从长期的经济战略角度来制定货币政策。同时，在对金融创新与金融监管的平衡上，政府部门对金融创新监管的滞后，从而无法对新的金融工具及产品进行有效的监管，金融创新工具的风险及危机越来越大。

还有，美国房地产市场泡沫为什么会这样快地吹大，问题的根源就是这几年影子银行透过银行信贷（资产证券化）给住房购买者提供过度便利的金融杠杆及过度的流动性。为什么这些次贷产品令金融危机急剧恶化？其主要原因就在于这些证券产品以多种衍生工具的方式在金融市场上大规模地进行交易。由于这些衍生品与房地产的价格相互作用，房价越是推高，衍生品交易量就越是无限放大，风险也最终聚积到毁灭整个市场的量级。但是当房价下跌，房贷成为负资产时，与之相关的证券化产品迅速被市场抛弃，整个证券化产品链条断裂，从而引起市场恐慌性抛售，次贷等产品的流动性急剧枯竭及价格急速下跌。持有这些证券化产品的金融机构就在这种情况下崩塌。

第一篇 震源——美国华尔街

可以说，在 2001 年之后的美国楼市繁荣时期，买房人、放贷人、各大投行、对冲基金、评级机构等，全部大赚特赚、皆大欢喜。但是，当次贷危机爆发，所有的隐藏的风险都显露了出来。而且这种无限放大的风险成了一个无永无止境的黑洞，成为压倒美国金融市场的最后一根稻草。

从该事件可以看到，每一个当事人贪婪的本性表现得淋漓尽致，每一个当事人为了让其利益最大化，总是会采取合法或非法的方式来摧毁金融市场的根基即信用。比如，证券化产品的包装、评级、销售等环节，都在以虚假的方式摧毁信用。同时，当一些金融机构发现，摧毁信用大大有利可图时，更是肆无忌惮地以所谓的金融创新的方式制造出更多无限放大风险的产品，从而使次按证券化产品的风险越来越放大。还有，在巨大的利益面前，每一个当事人都成了俘虏，都成了短视的利益追寻者。无论是政府，还是金融机构及个人都是如此。

目前中国的房地产市场，由于早几年价格快速飙升，房地产市场泡沫同样吹得很大。但是由于 2007 年政府看到房地产的问题所在，采取了一些政策来遏制房地产炒作与投机，使得国内房地产泡沫有所收敛。当然，在房地产泡沫收敛的过程中，房地产销售也自然会下降。特别是当房地产市场由投机炒作转变为以居民消费为主导时，如果房地产开发商不调整房价，房地产市场销售迅速下降也是正常的。2008 年以来国内房地产市场出现了销售迅速下降的情况，但并没有挤出多少泡沫，普通民众也就没有支付能力进入房地产市场。

因此，目前房地产市场的情况是，一方面房地产开发商把房价顶在天花板上不下降，另一方面又大叫房地产市场出现多少危机，甚至有些房地产开发商一边让房价上涨一边又大叫房地产市场出了问题。这是多么荒唐的经济逻辑。可以说，目前国内房地产市场最为重大的问题是，一方面房地产开发商手上持有大量的住房而不降价销售并大叫要政府救

市，另一方面绝大多数居民由于房价太高没有支付能力进入这个市场。如果房地产市场的价格得以调整或下降，下降到绝大多数居民的支付能力水平上，那么中国的房地产市场问题就会迎刃而解。

但是，在这种情况下，如果政府放松房地产市场政策来让房地产市场泡沫再吹大，这是在用一个更大泡沫取代另一个泡沫。这样，短期房地产市场解套了，地方政府财政收入增加了，表面上的 GDP 增长了，社会经济也繁荣了，但是另一个巨大的房地产市场泡沫则形成了。而吹大的泡沫最终是要破灭的。因为，就目前的情况来看，如果房地产不是一个炒作投机的市场，中国的绝大多数居民是没有能力进入这样高房价的市场的。一个居民没有支付能力的市场，如果仅仅通过银行的金融杠杆来炒高房价，来制造短期的房地产市场繁荣，来增长 GDP，那么这个房地产的泡沫一定会吹得比美国还要大。希望政府及全国人民对此有一个清楚的认识。决不可用颠倒了因果关系来理解中国房地产市场问题。

1.2

离奇的金融领域蝴蝶效应

石齐平

香港中文大学及亚太研究所研究员，《商业周刊》主笔，凤凰卫视评论员。

美国加州及佛罗里达州的房地产因次贷出现了麻烦，结果，经过了多次传递之后，竟导致了全球性的巨大海啸——这就是金融领域的蝴蝶效应。

很多人或许都听过蝴蝶效应的譬喻：在亚马逊河流域有一只蝴蝶振了振翅，经过多次的传递之后，最终导致纽约的暴风雨。这一次美国加州及佛罗里达州的房地产因次贷出现了麻烦，结果，经过多次传递之后，竟导致了冰岛濒临破产，以及全球性的巨大海啸——这就是金融领域的蝴蝶效应。

蝴蝶效应是“混沌理论”最浅显通俗的譬喻。什么是“混沌”？顾名思义，就是模糊、不清楚。但模糊、不清楚并非表示其中没有逻辑，没有脉络，没有因果关系，只是，在因与果之间，相关的传导过程与机制往往过于冗长、复杂，甚至还存在着许多不确定，以至于其间的脉络与逻辑远非人脑或电脑所能追踪、掌握，当然更不必奢谈要能准确预测了，此之谓混沌。眼前全球性的金融海啸亦可作如是观。

不妨以金融蝴蝶效应为例作一说明。蝴蝶是加州的房地产，房地产因次贷而产生了震荡，就是蝴蝶振翅，经过一年多后，谁都没有能预料到竟然演变成百年一遇全球金融大风暴，而且过程尚未结束，最终结局如何，只有时间能给出答案。从头到尾，整个过程，就是一片混沌。但毕竟就很多事态而言，现在已是一年多的事后，因此，我们多少可以以一些“后见之明”，对所谓的金融蝴蝶效应或金融混沌现象做出一定程度的剖析与解读。

首先，第一个大混沌就是“衍生化”，即所谓的金融“衍生性”商品。现在，连一般人都知道这是个什么玩意了。衍生性金融商品这个伟大的发明，被美其名曰“金融创新”，起始于上个世纪 60、70 年代，于 90 年代大行其道，于 21 世纪初走火入魔。经典之作当然就是美国房屋次贷及其相关产品。2007 年 8 月美国房屋次贷危机爆发之后，对于这个金融摩登商品，究竟如何起源，如何发展，如何衍生，如何产生一系列的效应，连美国主管金融的首席大管家、联储局主席伯南克都一头雾水，搞不明白，还要请教华尔街那批出身自美国一流大学多半是理工专业后来投身于金融虚拟游戏的衍生品专家。试问这样的远远脱离一般人常识认知的复杂模糊过程，哪能不叫作混沌？混沌之中，谁又能事先就清楚掌握到因跟果之间的脉络。

其次，第二个大混沌是“全球化”，尤其是“金融全球化”。上个世纪中叶之后，全球化的速度加快。全球化的认知与体验，当然同一般

第一篇 震源——美国华尔街

人之前的经验有着明显的差异，但通常还难不倒大家，尤其在制造业的领域。人们很快就学习到美国市场打个喷嚏，东亚经济就免不了来个重伤风的教训。其中有关的景气、购买力、出口订单、汇率、生产、就业、投资、所得……之间的因果逻辑关系并不复杂，不算混沌。

但事态若发生在金融领域，即金融全球化，情况大有不同。第一，如前所云，金融尤其是金融衍生性商品本身就够复杂，在全球化之下，“金融病毒”扩散蔓延，就更复杂；第二，不同于制造业，金融产业的冲击与反应速度极快，有时甚至是即时的。九月风急雨骤时，美国金融当局每次紧急会议都极力赶在美国周末结束前，亦即亚洲股市开盘前能作出决策，释放利多，以期稳住亚洲盘。只有亚洲盘稳住了，8小时后欧洲盘才稳得住，然后再8个小时，就是华尔街，这就是金融全球化。金融全球化还有第三个难以掌握的变数，就是人们的信心。金融靠信用，信用靠信心，但信心在全球范围24小时的时空大环境中，恐怕是谁都无法准确预测的。这样的情境，对当下人类的经验与智慧而言，又如何不能称之为混沌？

于是，当代的人类终于见识到了一年多前美国加州许多住宅门口竖立的求售广告，居然在一年多后会导致冰岛破产，全球资产缩水，全球信用急冻的离奇蝴蝶效应了。