

影响美国 经济政策的思考

奥巴马政府经济顾问

穆迪经济网创始人、首席经济学家

[美] 马克·赞迪 (Mark Zandi) 著

欧阳明亮 译

从两轮经济刺激方案，到金融稳定计划

谁在幕后掌控美国经济？

2010年，全球经济真的能回暖吗？

Financial Shock

Global Panic and Government
Bailouts—How We Got Here and What Must
Be Done to Fix It



中国人民大学出版社
China Renmin University Press



Financial Shock

Global Panic and Government
Bailouts—How We Got Here and What Must
Be Done to Fix It

影响美国 经济政策的思考

[美] 马克·赞迪 (Mark Zandi) ◎著
欧阳明亮◎译

中国人民大学出版社
·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

影响美国经济政策的思考 / (美) 赞迪著; 欧阳明亮译.

北京: 中国人民大学出版社, 2010

ISBN 978-7-300-11893-2

I. ①影…

II. ①赞… ②欧…

III. ①金融市场-研究-美国

IV. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 047895 号

影响美国经济政策的思考

[美] 马克·赞迪 著

欧阳明亮 译

Yingxiang Meiguo Jingji Zhengce de Sikao

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.crup.com.cn)

[http:// www. ttrnet. com](http://www.ttrnet.com) (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京京北印刷有限公司

规 格 170 mm × 230 mm 16 开本

版 次 2010 年 4 月第 1 版

印 张 17.25 插页2

印 次 2010 年 4 月第 1 次印刷

字 数 227 000

定 价 49.80 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



湛庐文化·出品

Cheers Publishing

一切为了您的阅读体验

老 我们出版的所有图书都将归于以下几个品牌

管理
智慧

营销
智慧

商业
智慧

湛庐
教材

喜福
绘

典藏
大师

间花
时

心
视界

财
富汇



老 找“小红帽”

为了便于读者辨认，我们在每本图书的书脊上部 50mm 处，全部用红色标记，称之为——“小红帽”。同时，“小红帽”上标注“湛庐文化·出品”字样，小红帽下方标注所属图书品牌名称与编号。这样便于读者在浩如烟海的书架陈列中清楚地找到我们，同时便于收藏。



老 找“湛庐文化”

我们所有出品的图书，在图书封底都有湛庐文化的标志和“湛庐文化·出品”的字样。



老 用轻型纸

您现在正在阅读的这本书所使用的是轻型纸，有白度低、质感好、韧性好、油墨吸收度高等特点，价格比一般的纸更贵。

老 关注阅读体验

我们目前所使用的字体、字号和行距，是在经过大量调查研究的基础上确定的，符合读者阅读感受。每页设计的字数可以在阅读疲劳周期的低谷到来之前，使读者稍作停顿，减轻读者的阅读疲劳，舒适的阅读感觉油然而生。

所有的一切都是为了给您更好的阅读体验，代表着我们“十年磨一剑”的专注精神。我们希望我们能够成为您事业与生活中的伙伴，帮助您成就事业，拥有更为美好的生活。

湛庐文化 2008 年获奖书目

老《牛奶可乐经济学》

国家图书馆“第四届文津奖”十本获奖图书之一，唯一一本获奖的商业类图书。

用经济学的眼光看待生活和工作，体验作为“经济学家”的美妙之处。

老《牛奶可乐经济学》、《以人为本的企业》

搜狐、《第一财经日报》“2008 年十本最佳商业图书”。

《以人为本的企业》凝聚人的无限力量！颠覆传统管理模式的企业革命！

老《巴菲特之道》

“2008 和讯华文财经图书大奖”的“大众投资类”大奖。

巴菲特家人与挚友为您零距离解析——巴菲特一生奉行的财富与人生哲学！

老《企业的人性面》、《决断》

《商学院》杂志“2008 年十本最具商业价值的商业图书”。

《决断》诠释领导者最重要的能力素质的伟大著作！

《企业的人性面》管理思想大师麦格雷戈一生唯一著作 50 周年纪念版。

老《撬开苹果》、《买》

《今日美国》杂志 (USA Today) “2008 年最佳商业图书”。

《撬开苹果》探索史蒂夫·乔布斯的传奇，走出属于你自己的路。

《买》听着！这才是购买的真相！

希腊三部曲：《追逐阳光之岛》、《桃金娘森林宝藏》、《众神的花园》

新闻出版总署“第六次（2009 年）向全国青少年推荐百种优秀图书”之一。

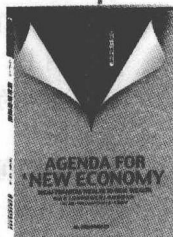
“希腊三部曲”仿佛艾丽斯仙境、伊甸园与镜中世界，充满好闻的味道、缤纷的颜色、可口的食物、柔软的触感、奇怪有趣的人物和无尽的爱、学习与玩乐。



延伸阅读

后危机时代经济新思维 1:《新经济的进程》

- ◎ G2 时代，经济重建如何改变我们的未来？
- ◎ 怎样面对居高不下的通胀率？
- ◎ 低碳经济该向何处发展？
- ◎ 畅销书《当公司统治世界》作者戴维·科顿最新力作！



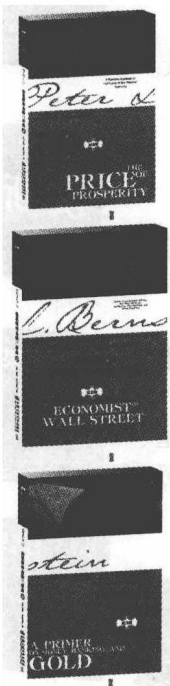
后危机时代经济新思维 2:《资本主义的代价》

- ◎ 房价真的会永不下跌吗？
- ◎ 低通胀就能保证经济的持续繁荣吗？
- ◎ 新经济的下一个制高点在哪里？
- ◎ 熊彼特－明斯基模式下的未来经济增长之道！



伯恩斯坦金融三部曲：《繁荣的代价》、《华尔街上 的经济学家》、《金融简史》

- ◎ 美国著名金融史学家彼得·伯恩斯坦金融经典精彩呈现。
- ◎ 经济学泰斗保罗·萨缪尔森、美国证券交易委员会前主席阿瑟·莱维特、美联储前主席保罗·沃尔克、CMC Markets 集团首席运营官道格·理查 强力推荐。
- ◎ 《繁荣的代价》从取和用两方面对政府开支与私人消费两者间的平衡关系进行了深入的分析；
- ◎ 《华尔街上的经济学家》从美元的未来到家庭财务的困境，从投资组合管理到资产配置优化规则，为您打开金融学的通俗读本；
- ◎ 《金融简史》将您重新带回金融体系的基本面，透析货币政策，展望经济前景。



一切为了您的阅读价值

常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008年前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们2008年以后的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

★ 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？

★ 您是否常常在阅读过一本書籍后，才发现不是自己要看的那一本？

★ 您是否常常发现书架上很多书籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读？

★ 您是否常常感慨书籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多元钱吗？

老 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。
时间才是读者付出的最大阅读成本。

阅读的时间成本 = 选择图书所花费的时间 + 阅读图书所花费的时间 + 误读图书所浪费的时间

老 选择合适的图书类别

目前市场上的**图书来源**可以分为**两大类，五小类**：

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国的实际结合较弱，这其中包括三小类：

a) 教科书：这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。



b) 专业书：这类书理论性、专业性均较强，需要读者拥有比较深厚的专业背景，阅读的目的是加深对一门学问的理解和认识。



c) 大众书：这类书理论性、专业性均不强，但普及性较强，贴近现实，实用可操作，适合一门学问的普通爱好者或实际操作者。

2. 本土图书：本土图书来源于中国的作者，反映中国的发展现状，与中国的实际结合较强，但国际视野和领先性与引进版相比较弱，这其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：



a) “著”作：这类图书大多为作者亲笔写就，请读者认真阅读“作者简介”，并上网查询、验证其真实程度，一旦发现优秀的适合自己的作者，可以在今后的阅读生活中，多加留意。系统地了解几位优秀作者的作品，是非常有益的。

b) “编著”图书：这类图书汇编了大量图书中的内容，拼凑的痕迹较明显，建议读者仔细分辨，谨慎购买。

老 阅读的收益

阅读图书最大的收益，来自于获取知识后，**应用于自己的工作和生活**，获得品质的**改善和提升**，由此，油然而生一种无限的**满足感**。

业绩的增长



职位的晋升



工资的晋级



更好的生活条件



收益



花费

一本书



一张电影票



一顿麦当劳



一次打车费



两公斤肉

Authorized translation from the English language edition, entitled *Financial Shock*, Updated Edition, by Mark Zandi, published by Pearson Education, Inc, publishing as Prentice Hall, Copyright © 2009.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Pearson Education, Inc.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD., and CHINA RENMIN UNIVERSITY PRESS Copyright © 2010.

本书中文简体字版由 Pearson Education 培生教育出版集团授权中国人民大学出版社在中华人民共和国境内独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封面贴有 **Pearson Education**（培生教育出版集团）激光防伪标签。

无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。

目录

CONTENTS

导言 1

第一部分 幻灭的金融魅影 7

虽然不会像 20 世纪 30 年代那样，出现看不到边的等待救济食物的队伍，以及大批无家可归的家庭，但这次经济滑坡造成了巨大的金融创伤——这就是大衰退。

第 1 章 全球经济的拐点 9

第 2 章 风暴冲击波 23

第 3 章 “居者有其屋”的诱惑与谎言 36

第 4 章 史上最低的利率 55

第二部分 金融市场的全球化触角 71

站在后危机时代观察全球金融危机，感觉就像是观看一场已经过去的自然灾害——二者都拥有同样令人惊叹的原始而又无法控制的力量。虽然一个是人祸，一个是天灾，但它们都具有一些异常神秘的特点。

第5章 汹涌而来的全球资本 73

第6章 授信质量高于一切 89

第7章 金融要创新，更要稳定 107

第8章 房地产市场的理性繁荣 126

第三部分 复苏时代的政策探索 141

投资者对风险采取的全新态度波及全球其他金融市场，它的影响无所不在，无论是阿根廷和土耳其等发展中国家发行的新兴债券，还是以信用卡、汽车贷款和助学贷款为基础的资产担保证券，都在范围之内。

第9章 寻找监管体系的平衡点 143

第10章 风险重估后的信贷紧缩 160

第11章 史无前例的政府干预 180

第四部分 在下一轮危机来临之前 219

“燃起希望计划”、“救生索计划”、“房屋所有者希望计划”均宣告失败，由此看来，奥巴马政府目前关于振兴房地产和降低止赎率的政策也可能同样无法奏效。

第 12 章 迎接经济后遗症的挑战 221

第 13 章 十大改革措施的未来影响力 240

译者后记 261

“如果有什么东西像杂草一样疯长，那它可能只不过就是杂草。”

曾经有一位大型金融机构的首席执行官对我说过上面的话，他指出的是 20 世纪 90 年代中期的信用卡业务。当时，贷款机构无所顾忌地到处派发新卡，而持卡人却因此背上了巨额债务。这位首席执行官对此忧心忡忡。果不其然，很快，许多债台高筑的家庭开始以创纪录的速度申请破产，最终酿成了一场导致大型对冲基金长期资本管理公司土崩瓦解的金融危机，而这位首席执行官所在的银行也未能幸免。

杂草与肥料

10 年后，世界被一场更为严峻的金融危机所吞噬，而这一次的“杂草”是次级抵押贷款：一种提供给背负着不良信用记录的人的抵押贷款。金融危机是一件让人难以琢磨的事情。乍看上去，它显得无法理解，即便

在它的破坏性显著升级，并且愈演愈烈之时，人们仍无法将它看清。在这种困惑背后，常常是一些神秘莫测、复杂难懂的金融机构和金融工具在作怪：比如1987年股市崩盘中的程式买卖、20世纪90年代初储贷危机中的垃圾公司债券、90年代后期的泰铢和俄罗斯债券，以及千年之交时科技股神话的破灭。

然而，与以往的危机相比，这场次贷金融风暴的起因显得更加扑朔迷离。近一个世纪以来，向美国的购房者发放贷款一直是银行所从事的风险最低、回报最丰厚的业务之一，如此众多的贷款为什么会纷纷沦为呆账？即便如此，这区区几万亿美元的不良贷款又怎么会价值百万亿美元的全球金融体系偏离正常轨道？

此外，此次危机所涉及的金融机构和证券可谓名目繁杂、深奥难懂，这进一步加深了人们的困惑。什么是次级抵押贷款、次优级抵押贷款以及巨额仅付利息型贷款？什么是担保债务凭证、固定比例债务债券、信用违约掉期、结构性投资工具？这些五花八门的金融工具是如何让房价大幅跳水、止赎现象急剧飙升，又是如何造成股市动荡、通货膨胀以及经济衰退的？

事实上，这笔账要算在许多人头上，如果没有一大帮人耕耘播种，一场如此规模的金融灾难不可能开花结果。日新月异的金融体系、借贷双方丧失殆尽的责任意识、依靠低成本产品积累资金的新兴经济体的爆炸式发展、对市场监管持怀疑态度的决策部门所采取的宽松政策、虚假的信贷评分，当然还有经济学家所说的投资者和企业家的“动物精神”（animal spirits）^①，这些都是催生此次危机的各种肥料。

长久以来，美国的金融体系是整个世界羡慕的焦点，它对国内存款做了令人难以置信的有效投资，以至于虽然以全球标准而言美国的存款

① 在经济学领域，凯恩斯将“动物精神”解释为“人类本能行为”，以区别于人的“理性计算”。
——编者注

金额略显单薄，但它带来的利润却超过那些存款金额数倍于此的国家，所以也难怪华尔街能够设计出一种新颖独特的方法，让全球资本经营者都来为美国普通百姓购买房屋提供资金，即打包抵押贷款，然后以证券的形式出售。从此以后，当美国任何一户城镇的普通人家填写他的月度还款支票时，这笔钱就成为世界金融资本历史上一部设计最为精良的赚钱机器中的一个零件。

但是，这部机器并没有按照原先精心设计的方式运转。它先是像脱缰的野马一样失去控制，将美国的房地产市场带入狂热的境地，然后它的履带断裂，螺丝螺帽被死死卡住，弹簧和电线迸裂而出，造成的破坏波及四面八方。

哪里出了问题？首要的原因是，抵押贷款中的固有风险分散到如此广阔的领域中，以至于人们不必再为任何一笔借款的质量好坏操心费神。由于质量堪虞的抵押贷款被组合起来，任何风险都被稀释到广阔的水池中，人们的责任意识因此变得荡然无存。有一种想法弥漫在金融体系的每个角落，即，总会有某个人（当然是别人）及时发现问题，维护体系的运转。抵押贷款的发放机构指望华尔街的投资银行家，银行家指望监管机构和评级分析师，而监管机构和分析师却想当然地认为全球投资者正睁大眼睛关注市场。当市场的运转陷入泥潭之时，所有人都以为其他人还控制着局面，其实已经无人控制。

❶ 下一次危机还有多远

金融危机总是大约每 10 年爆发一次，也许这并非巧合。的确需要这么长的时间才能冲淡人们对前一次危机的集体记忆，才能让投资信心重

新遍布四方。这是人类的天性。因此，下一次金融危机注定会发生。

一些反对者站出来对此说不。随着房地产市场的发展日益兴旺以及泡沫逐渐加剧，来自华尔街和银行的一些人士对此深感不安。但他们无法阻挡浩浩荡荡的市场潮流：大把的钞票正在等着你去赚，如果你想要继续做生意，那就别无选择，只能硬着头皮上。就像另一位华尔街的CEO在泡沫破灭前所说的一句名言：“只要音乐响起，你就不得不起身跳舞。”有些政府官员公开发表悲观言论，但他们的抱怨缺乏力量。他们的观点难以服众，这或许是因为他们缺乏自信，也可能是因为他们的抱怨为时已晚。也许历史需要用一场惊天动地和不可避免的次贷金融风暴来证明一件事情：这一次和以往没有不同。

我感到有些骄傲，因为我是较早对房地产和抵押贷款市场以及更为广泛的金融体系中所存在的问题提出警告的人之一，但正是由于我较早地表达了这种疑惑，所以在房地产市场分崩离析和金融风暴席卷全球之前，我的信誉遭受到一定的质疑。当然我也错误地估计了事态最终的严重程度。我预料到房价会下降，华尔街和投资者将蒙受损失，但我根本没有想到金融体系会发生实质性的崩溃，并导致自20世纪30年代大萧条以来最严重的全球性经济衰退。事实上，我在2008年7月曾经写下了这样一句话：“就在我写下这些文字的时候，离次贷金融风暴的爆发已有一年之久，金融危机最严重的时期似乎已经过去了。”这句话写在贝尔斯登公司（Bear Stearns）崩溃之后，但一连串致命的政策失误还没发生之前。这些失误开始于政府对联邦国家房屋贷款协会（Federal National Mortgage Association，即“房利美”）和联邦住房贷款抵押公司（Federal Home Loan Mortgage Corporation，即“房地美”）的接管，以及布什政府和美联储共同决定放任雷曼兄弟公司（Lehman Brothers）破产倒闭。这些错误和另一些错误加在一起，将一次虽然严重但仍可控制的金融危机激化为一场无法控制的金融恐慌。

要对次级抵押贷款的惨痛后果进行全面评估，还必须考察信用评级