

逆流与顺势

孙雪梅

著

中国因何领跑全球

中山大学出版社

逆流与顺势

孙雪梅

著

中国因何领跑全球

中山大学出版社

· 广州 ·

版权所有 翻印必究

图书在版编目 (CIP) 数据

逆流与顺势：中国因何领跑全球/孙雪梅著. —广州：中山大学出版社，2009. 11

ISBN 978 - 7 - 306 - 03529 - 5

I. 逆… II. 孙… III. ①金融危机—研究—世界 ②金融事业—经济发展—研究—中国 IV. F831. 59 F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 196718 号

出 版 人：祁 军

策划编辑：葛 洪

责任编辑：葛 洪

封面设计：贾 萌

责任校对：葛 洪

责任技编：何雅涛

出版发行：中山大学出版社

电 话：编辑部 020 - 84111996, 84111997, 84113349, 84110779

发行部 020 - 84111998, 84111981, 84111160

地 址：广州市新港西路 135 号

邮 编：510275 传 真：020 - 84036565

网 址：<http://www.zsup.com.cn> E-mail: zdcbs@mail.sysu.edu.cn

印 刷 者：广州市怡升印刷有限公司

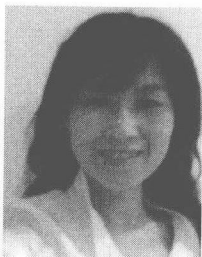
规 格：880mm × 1230mm 1/32 7 印张 180 千字

版次印次：2009 年 11 月第 1 版 2009 年 11 月第 1 次印刷

印 数：1 - 3000 册 定 价：24.00 元

如发现本书因印装质量影响阅读，请与出版社发行部联系调换

作者简介



孙雪梅：大连出生，大连外国语大学毕业，毕业后赴日留学；日本御茶水女子大学应用社会学专业硕士。

2003 年开始从事金融投资业务，曾担任股票分析师、债券分析师和基金经理。担任基金经理职务期间，曾共同担任日本市场上最大规模的中国股票基金经理，该基金获得理柏公司 2008 年度“最佳基金奖”。现在东京某大型基金公司担任中国宏观经济和中国产业政策的分析师。

作者联系方式：

sunxm2000@yahoo.com.cn

<http://red-bridge.blog.sohu.com>

<http://blog.goo.ne.jp/sunxuemei>

导言

美国次贷危机：已经开始的终结

美国次贷危机：已经开始的终结

人是很容易健忘的动物。恰在次贷危机发生两年之际，全球股市又呈现出一片歌舞升平的景象。仿佛过去两年中的洗劫，早已如烟随风而犹若他人之事。

2008 年春天，我去北京参加某知名投资银行举办的大型中国投资会议。数百家国内知名企业的高管和来自世界各地的投资人挤满了京城所有的豪华饭店。更多的投资人关注的是中国日益过热的房地产，却很少听到美国已经发生的次贷危机将给

上升期的中国经济带来何种影响。美国第五大投资银行贝尔斯登公司的破产带给人们的更多是一种错觉，似乎所有的坏事都被摩根的化骨绵掌所破解，虽然它只不过是倒下的第一枚多米诺骨牌。

2008年春，中国的对外贸易无论进口还是出口依然长势喜人，很少有人去关注珠江三角洲那些极其微利的中小企业的沉浮。每个月数百上千家小型出口企业的倒闭也被美化成产业结构升级的美好图画。美国制造的泡沫破灭看起来似乎是美国人自己的事情，但是，实际上冬天离我们已经越来越近了。

当百年巨人雷曼兄弟公司轰然倒塌，全球股市便如忽喇喇大厦倾。美联储疯狂开动印钞机的轰鸣声突然让全世界所有的镁光灯聚焦到了美国人所欠下的巨额债务上。

其实在所有的信用产品里面，一个国家的债务即国债的历史最为悠久，正是国债的出现催生了现代资本市场的诞生。国债同时也是信用级别最高的金融资产，其利率直接反映出一个国家未来的经济成长趋势、物价上升预期和政府财政状况等一系列社会经济活动态势。饶有兴趣的是，如果我们仔细研究一下各国的国债利率就会发现，战争期间，国债利率往往提前反映出交战双方的胜负得失。例如，拿破仑战争期间，英国的国债利率远远低于法国国债；同样，美国南北战争期间，北方政府发行的国债利率也较南方政府的债券利息要低。而在第二次世界大战期间，对于日本和德国的债券，市场则要求了相对较高的风险溢价，暗示着市场对战争的胜负早已给出了答案——因为国债的高风险溢价基本标示出整个国家的信用在急剧下降。

自2008年开始，美国遭遇到了1929年“大萧条”以来最为严重的经济衰退，奥巴马政府试图动用一切可能的工具来加快经济复苏，然而仍未能阻止美国国债在2009年的上半年创下30年以来的最大跌幅。

美国财政部公布的数据则显示，美国在 2009 年财政年度的赤字将达到 1.42 万亿美元，这将超过美国建国最初 200 年所有的国债总额，甚至超过了印度的经济总量，几乎接近加拿大全民生产总值，这个数字意味着全美国不分男女老幼每人将负债 4700 美元！对此，甚至有美国经济学家指出，对如此规模的国家负债“应该感到绝望般忧虑”。

历史经验在此似乎已经昭示我们：美国所遭遇的已经不仅仅是次贷问题，他们面临的是更为严重的美国国家信用的急剧下降和目前以美元为中心的货币体系可能全面崩溃的严峻局面，而紧随其后的则极有可能是新一轮的全球权力交接和力量对比的重新分配。

由于中国在危机发生以后以其独有的快速反应机制缓解了危机对中国经济的冲击并引领亚洲经济快速走出衰退的阴霾，从而促使国际货币组织开始重新审视各成员国在该组织的投票权和话语权。目前，美国在国际货币组织的投票权高达 17.4%，中国仅占 3.72%，位居第六位。如果改革成功，中国的投票权将在 2011 年大幅提高，很有可能超越日本成为第二大投票国。这不仅意味着中国的地位得到巨大提升，同时也意味着中国将面临着更多的挑战和责任。

美国次贷危机的发生，同时也唤醒了人们对 20 世纪 80 年代日本所发生的泡沫问题的记忆，众多媒体和经济学家开始谈论今天的我们是否也会遭遇日本所经历过的“失去的十年”问题。对于中国来说，日本是距离中国最近的发达国家，而日本也常常把发展中的中国拿来和战后崛起时期的日本相比较，从环境污染到能源消耗，从贸易摩擦到货币升值，中国许许多多的经济活动都可以追寻到当年日本的发展路径。然而往往因为那些众所周知的原因，两个国家在互相对视的目光里，在本该互相

欣赏的时候，却缺少了很多本该拥有的气度。

毫无疑问，改革开放 30 年，中国取得了非凡的成就，很多时候我们都可以化险为夷，犹如神助。我们甚至没有经历过富有之后的跌宕起伏，也没有经过过拥有之后又失去的彻骨之痛。而这一点，也许日本这个邻居真的可以给我们些许借鉴。在 1970 年代两次能源危机、1980 年代日本本国泡沫经济的崩溃以及 1990 年代的亚洲金融危机的数重打击之下，日本企业却处处变危机为契机，突破重围绝处逢生。而今天，在周围淡然的目光中，日本正逆势扩张，再次悄然崛起。所有这些，对于正雄心勃勃地进行海外扩张的中国企业来说，更是宛如他山之石。在后危机时代世界经济格局可能出现重大调整之际，正放眼全球的中国企业正需要以海纳百川般的胸怀和客观冷静的目光来审视今日日本之优劣，这也是本书将以较长的篇幅讲述日本故事的原因所在。

20 世纪初，全球 10 大上市公司均来自美国，而今，美国只剩下 3 家，中国却已占经据半壁江山。德国的《世界公报》甚至撰文指出，中国正在股市废黜美国的地位。事实确实如此，今日之世界，已经没有哪个投资者会忽视中国和她的公司。但是，中国和她的企业是否真的可以在这一轮逆流和顺势的交替震荡中取代美国而成为一股引领世界的新生力量？中国正面临着怎样的现实困境？这些恰是本书之作的命意所在。

目 录

导言 美国次贷危机：已经开始的终结	I
第一章 历史的风口浪尖	1
美国之病：一场无法隔离的瘟疫	2
繁荣：危机的唯一成因	6
危机：金融体系的杀手	11
“后危机时代”的迷思	11
第二章 海上争霸——资本帝国的第一次崛起	13
资本取代战刀	13
大航海造就商业帝国	14
商业帝国的衰落和资本帝国的诞生	19
“17 世纪华尔街”的运行机制	21
“郁金香狂想曲”孕育第一次泡沫危机	22
第三章 英国资本霸权的确立	25
战争资本和国王的账单	26
伊丽莎白女王和股份制公司	31
带金边的债券	33
国债成就资本霸权	36
英格兰银行——英镑霸权的基石	38

牛顿和“金本位制”	41
“南海泡沫事件”与《反泡沫公司法》	43
世界权力中心的北移	44
“大萧条”结束工业与金融资本的蜜月期	45
第四章 20世纪西方文明的领跑者	49
“五月花号”的梦想	50
走向自由与繁荣	52
硝烟里的银行家	55
华尔街在逆流中崛起	58
驱动西方文明的华尔街资本	64
布雷顿森林之约	70
“冷战”使日本获利	72
“巴比伦之囚”的家园	79
石油，石油，还是石油	83
“朝海的恶梦”与“布雷顿森林体系”的崩溃	85
向右转和里根新经济神话	88
美元贬值——出鞘的双刃利剑	89
货币需求理论：约翰·劳的魔咒	92
与狼共舞：美元陷阱将陷谁	95
第五章 日本泡沫——美元时代的最佳作品	99
改造列岛的基础建设	100
逆流突围	103
顺势狂潮	105
狂热动荡	110
金融系统丑闻迭出	114
日本式神话在片刻繁盛中黯然谢幕	118

第六章 席卷全球的金融逆流	129
华尔街——没有国籍的金融家	129
撬起地球的杠杆	138
汹涌全球的美元逆流	142
华尔街吹的大泡泡	144
时也?! 运也?!	145
第七章 来自日本的启示	147
涩泽荣一开启日本资本市场之门	149
“论语和算盘”驱动资本战车的双轮	155
战争逆流让日本资本市场崛起	158
中日“热战”背后的“金融冷兵器”	162
日本财阀治理模式的自我创新机制	165
金融大爆炸与日本金融体制改革	172
无法承受的金融泡沫之重	174
日本金融系统的结构性重组	177
耐人寻味的日本财神之醉	181
“后危机时代”日本的淡定与从容	182
国家软实力与动漫攻略	188
最后的“武士”：全球融资新道场	192
第八章 中国到世界有多远	195
现实中国的逆流与困境	196
大国方略	200
战略：无法回避的选择	202

跋	206
谢辞	208

第一章

历史的风口浪尖

Subprime Mortgage Crisis

萧条的唯一原因就是繁荣。

——朱格拉

历史将记住这个日子——2008年9月15日。全世界都听到了一个华尔街巨人倒下的声音，雷曼兄弟公司因为次贷问题导致巨额亏损而倒闭。也是以这一天为标志，我们站在了人类历史的又一个风口浪尖上，开始见证近一个世纪以来最猛烈的金融动荡。

说它是百年一遇，其实一点都不为过。尤其是对于在工业化道路上蹒跚学步仅仅30年的中国人来说，经济危机还是个新鲜事物，因而，在呼啸的海浪已经淹没

到自己脚面的时候，我们却像一个在海边纵情玩耍的孩童，依然在用充满新奇的目光打量着沙滩上那些鲜亮的贝壳。

对于中国这个市场经济体系的孩童来说，这是一个不幸，因为前所未有的巨大金融海啸注定要卷走我们尚带余温的摇篮和些许略带生涩的好奇；我们又很幸运，因为从今天开始，我们很有可能借助这个权力轮盘偏转的机会，完成从市场经济体系孩童期到市场经济体系成人期的快速蜕变。这个过程或许就是中国完成市场化体系构建的成人礼，让我们有可能用奔跑的脚步去参与和见证一个新时代诞生的过程，甚至于借助这个过程，接过世界经济的权柄，成为世界新的领跑者。

美国之病：一场无法隔离的瘟疫^①

2007年10月9日，当纽约道琼斯指数达到历史最高点14164.53点的时候，华尔街犹如一个喝醉酒后站在舞台上的重金属乐队的歌手，带领美国陶醉于一场毫无戒备的全民娱乐，完全没有想到一场百年不遇的危机正在悄然袭来。

事实上，美国的次贷问题在2006年初房价下跌之际就已初露端倪，起初是美国南方地区的房价开始下跌，但是，这时候没有人愿意承认房地产市场存在泡沫。到了2007年8月，法国BNP百富勤公司旗下的两只对冲基金因为持有大量次贷担保证券问题导致巨额亏损而被迫关闭，这件事已经是市场在向我们敲响警钟。然而，这些均没有引起人们足够的重视或将其视作引发一场波及全球经济危机的序曲。

当美国著名投资银行美林证券公司的董事会在向媒体透露CEO奥尼尔将会辞去他所担任的职务的时候，市场传来了其季度亏损高达22.4亿美元的消息，这个数字意味着他创下了美林

公司 93 年来最为糟糕的业绩，奥尼尔的黯然下课让他成为华尔街大银行里第一个次贷危机的高级牺牲品。紧随其后，美国最大银行花旗集团宣布同样也是因为次贷问题导致第三季度集团赢利比上年同期大跌 57%，11 月 4 日，花旗宣布该集团的董事长兼首席执行官查尔斯·普林斯将选择退休。同时花旗集团在公司的声明里指出，由于次贷损失，公司将再度进行 80 亿至 110 亿美元的资产减记。此时终于有人开始心慌了。

由于美联储的猛药和欧洲各国中央银行的鼎力合作，市场好像渡过了最坏的时光，人们怀着明年会更好的期待迎接 2008 年的到来。但是故事到了这里只不过才刚刚开始。2008 年的新年刚过，美国最大的住房抵押贷款公司 Countrywide Financial (CFC) 财务情况告急，总部位于北卡罗莱纳州夏洛特市的美洲银行决定将以 40 亿美元对其实施救济性并购。接下来的几个月时间里，美国第五大投资银行贝尔斯登公司在 72 小时内作出将卖身摩根大通的决定；总部位于加利福尼亚州的总资产约 320 亿美元的抵押贷款机构 IndyMac Bank 被联邦监管机构接管，该银行成为美国历史上第三大银行倒闭案。这桩破产案一共吞噬掉美国联邦存款保险机构大约一成以上的保险基金。

就在北京奥运会结束之后，美国的金融市场更如被推倒的多米诺骨牌一般，首先是曾经历过两次世界大战依然屹立不倒并且拥有 150 年历史的雷曼兄弟公司在 2008 年的 9 月 15 日成为华尔街第一个倒下的巨人。就在雷曼兄弟公司消失的同一天，美林公司决定卖给美国银行以求残喘，接下来的美国金融界的地壳变动更是让人目不暇接：

16 日，美国政府决定以 850 亿美元的代价收购美国最大的保险公司——美国国际公司（AIG）79.9% 的股份，AIG 被国有化；

21日，全球最大和第二大投资银行——高盛和摩根史坦利宣布告别投资银行模式，变身普通银行控股公司，两大公司的转型宣告投资银行时代结束；

25日，摩根大通宣布对华盛顿互惠银行实施救助；

29日，道琼斯指数在美国众议院否决紧急经济救助法案后一天内狂泻777点，创历史上单日最大跌幅；

29日，摩根史坦利银行在全球范围内寻求资本援助，日本三菱UFJ银行决定以90亿美元的代价购买其相当于20%的股份；

29日深夜，日本中央银行总裁白川方明宣告美元短期流动性告急。

接二连三的银行倒闭破产风暴过后，2008年的最后一个季度制造业再掀风云。首先是引领西方文明一个多世纪之久的美国汽车业三巨头通用、福特和戴姆勒—克莱斯勒的领袖在2008年11月14日聚首白宫，向美国总统布什寻求摆脱困境之策，三公司在2008年第三季度分别亏损91亿、58亿和5亿美元。

2009年新年过后坏消息更是纷至沓来，世界最大金融服务公司花旗集团宣布重组计划，全球高科技企业北电网络以超过10亿美元的净负债申请破产保护，世界头号芯片制造商英特尔公司公布2008年第四季度净利润下跌90%，美国资产规模最大的银行美国银行出现17年来第一次季度亏损。

金融危机甚至影响到一向以世界超级报业强国自诩的美国报业，《纽约时报》甚至放弃头版头条不做广告的百年传统以度寒冬，美国最大报业集团甘尼特公司在裁员近千名后继续裁员10%，纽约时报公司不得不抵押公司总部大楼并寻求2.25亿美元的融资，美国报业巨擘论坛公司正式提交破产保护，麦拉奇报业集团出售旗下主打报纸《迈阿密先驱报》以缓解债务危机，《华尔街日报》被迫缩减版面。据统计，美国有507家日报发行

量锐减。

金融危机不仅淹没了美国的金融业，实体经济也城门失火。美国政府公布的数据表明，美国人民在承受了房价和资产价值下跌的打击之后，还要承受来自劳动力市场的严重打击。美国经济自2007年12月进入衰退以来，劳动力市场就一直处于严重萎缩状态。美国2008年12月份的非农业人口就业人数创1949年来最大降幅。2009年3月7日，通用汽车股票暴跌20%，创75年来最低价。3个月后的2009年6月1日，通用汽车公司向全世界宣布破产重组。

美国，这个20世纪西方文明的领跑者这次真的生病了。

美国的病魔犹如一场无法隔离的瘟疫开始在全世界迅速蔓延，就连北极圈的小国冰岛，沙漠中的迪拜也没有能够逃脱它的袭击。

在次贷危机发生不到两年的时间里，全球股市犹如被一场龙卷风袭击过的村庄一般面目全非，全球投资者经历了“二战”以来最为严重的股市下跌。根据粗略统计，冰岛股市跌幅创全球之最，一共失去了90%；而俄罗斯位居其后，跌幅超过70%，几乎是一夜回到10年前；中国大陆和香港市场分别蒸发超过60%，美国、日本、意大利、印度、韩国、法国、英国、巴西、德国、澳大利亚等五大洲四大洋几乎全世界所有的国家无一幸免。它所带来的冲击无异于一场巨大的地壳变动。

亚洲开发银行指出，这一次的金融危机造成全球金融资产包括股票、债券和外汇等损失一共超过50万亿美元，相当于全世界一年的GDP总值，其中亚洲（不包括日本）损失9万亿美元，拉丁美洲失了2万亿美元。

在全球金融史上留下赫赫威名的金融机构像用沙子堆起来的城堡一样在金融海啸中纷纷土崩瓦解，越来越多的人走出华