

All the Devils Are Here

THE HIDDEN
HISTORY OF
THE FINANCIAL
CRISIS

亚马逊总榜冠军、
《纽约时报》最佳畅销书奖
《纽约时报》、《商业周刊》、
《今日美国》、《时代》强烈推荐
巴曙松 作序推荐

众魔在人间

华尔街的风云传奇

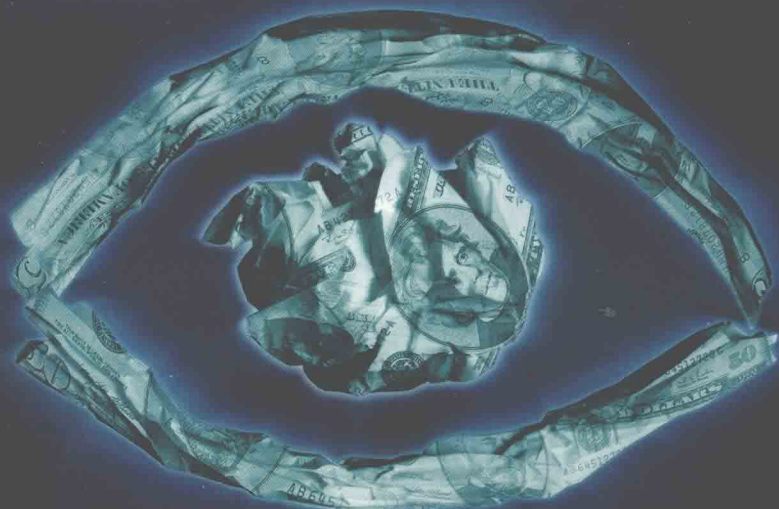
[美] 贝萨尼·麦克莱恩 乔·诺塞拉◎著

夏雨◎译

地狱空荡荡，众魔在人间

莎士比亚

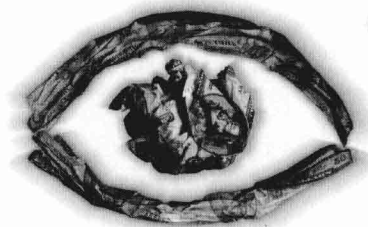
著名剧作《暴风雨》台词



中信出版社 CHINACITICPRESS

All the Devils Are Here

The Hidden History of the Financial Crisis



众魔在人间

华尔街的风云传奇

[美] 贝萨尼·麦克莱恩 乔·诺塞拉◎著

夏雨◎译

中信出版社

北京



推荐序

ALL THE DEVILS ARE HERE
The Hidden History
of the Financial Crisis

愤怒，不会是金融危机的终点

巴曙松

国务院发展研究中心金融研究所研究员、博士生导师

在读完《众魔在人间》的中译本并为这本书撰写序言时，此次危机的发源地华尔街正充满了怒火，“占领华尔街”的活动一度如火如荼，并扩散到全球不少城市。恰好与这个现实形成呼应的是，《众魔在人间》最后一章的标题就是“对体制的愤怒”。愤怒当然可以作为一本书的结束，因为在详细介绍了此次次贷危机的形成与演进过程之后，对于在危机中推波助澜的金融机构，愤怒是完全可以理解的。但是，从整个金融危机的应对和发展历程来说，愤怒，并不会成为金融危机的终点。

从历次金融危机的形成与演变过程看，金融危机通常会经历几个十分典型的发展阶段。首先是危机带来的市场恐慌与大幅波动，随后是对危机的诊断，进而根据诊断对经济金融体系进行调整或者对监管体系改革完善，最为关键的阶段则是在不同主体之间分配损失，最后才可能促使金融体系实现再平衡。目前看来，



次贷危机发展到现在，应当说大致处于损失分配的阶段，而这个阶段最容易引发争端和愤怒。损失者会愤怒，因为财富的缩水和经济利益的损失，例如目前占领华尔街的部分美国公众；需要承担损失者也会愤怒，因为这些人机构和机构认为自己是无辜被卷入危机并且不愿意分担损失，例如当前的德国。

也许，金融危机的价值，就是在金融市场的冲击下促使不同利益主体的反思。这种反思可能表现为监管体系的完善，也可能表现为不同人群的愤怒。愤怒如果指向危机的真正病灶，应当说对危机之后的再平衡是有积极作用的。这样，从不同的角度和侧面，深入了解危机的形成与演变，就成为应对危机、总结危机的重要内容了。

《众魔在人间》一书对2007年爆发于美国随后席卷全球的金融危机的起源进行了细致的描述，披露了大量鲜为人知的“背后的故事”。该书的作者是两位财经记者：贝萨妮·麦克莱恩和乔·诺塞拉。麦克莱恩女士曾就职于高盛，现在是《名利场》的特约编辑。她和彼得·艾尔金德合著的《房间里最精明的那帮人》(*The Smartest Guys in the Room*)一书，曾剖析了安然公司的丑闻。诺塞拉先生目前是《纽约时报》商业版的专栏作家，他和麦克莱恩女士都曾长期任职于《财富》杂志。

本书将引发金融危机的原因，特别是其背后的故事生动地展示在读者面前，因此该书在美国一上市，便从众多相关著述之中脱颖而出。其英文版于2010年刚上市就登上了美国亚马逊总排行榜的第一名，并获得了当年《纽约时报》最佳畅销书奖；而且，该书受到了美国很多媒体，包括《纽约时报》、《商业周刊》、《今日美国》、《时代》等的强烈推荐。

该书依编年体例展开，提供了大量素材，描绘了此次金融危机的起源：美联储为刺激经济而采取极端货币政策所造成的资产泡沫膨胀，及缺乏严格统一监管的金融机构的不可遏制的贪婪。该书名借用了莎士比亚剧作《暴风雨》中的一句台词“地狱空荡荡，众魔在人间”(Hell is empty, and all the devils are here)来作为书名。

在该书中，被作者批判的恶魔比比皆是：金融危机中的那些卑劣人物、追逐金钱与地位的华尔街富豪们，还有曾被尊崇为全球经济增长大师而现在声誉日渐扫地的前美联储主席艾伦·格林斯潘。作者认为格林斯潘所信奉的自由市场可

自动调节的看法，实际上助长了金融市场上规避监管的种种鲁莽行为，而这最终导致了金融危机的爆发。在该书中，作者也对所谓“每个家庭都应该拥有自己的住房”这个美国神话进行了深刻的审视和反思。也许在初期，基于此信念建立且发展起来的住房信贷市场运行良好；但不可否认的是，随后充斥于住房信贷市场的种种欺骗行为皆以这个信念为掩饰，并使一些美国人住进了自己本来负担不起的住房里。同时，大量形形色色的相关金融机构应运而生，这些金融机构不仅依赖次级贷款市场生存，更借此大发横财。而这一切都建立在一个虚妄而且贪婪的假设之上：所有这些房贷还款，包括许多超过贷款人还款能力的房贷将会持续流入，从而支撑这个游戏一直持续下去，而房价也会一直处于上升的趋势。使得危机的风险不断扩散的是，华尔街内外的很多人也同样有意或者无意地强调这个假设，包括政客、投资银行家、金融投机者以及房地产投机者。他们虽怀着不同的动机，却不约而同地认同“房地产价格不会下跌，而且房贷再融资可永远持续下去”这一假定。当风险累积进而爆发为金融危机时，当数百万贷款违约者的住房被银行收回时，金融危机的事实严酷地告诫所有的参与者，金融市场不可能永远构建于假设和错觉之上，只有当潮水退去时，我们才知道谁在裸泳。

在阅读本书之前，二位作者为我们提供了一系列触发此次金融危机的重要的有价值的细节。例如，放贷银行在试图收回贷款违约者的房屋时，甚至无法找到相关的房贷文件；即使找到相关的房贷文件，但很多明显系虚假编造而成。在本书中，沿着作者梳理的线索我们可以看到，美国自20世纪70年代初，银行向贷款购房者收取每月房贷还款的这个简单交易开始逐渐复杂化，在华尔街的大力助推之下，最终发展成为一个“证券化”的多环节游戏。这个游戏实际上意味着华尔街金融机构的商业模式出现了重大的转变：放贷银行不再把这些房贷留在自己的资产负债表上，而是将其出售给贷款打包者；然后，这些贷款打包者将这些个人房贷打包成按风险分层的抵押贷款支持证券；在收取相关费用之后，贷款打包者通过金融市场将这些证券推向全球。随着时间的推移，这些证券越发复杂且风险随之增大。与此同时，相关的房贷也经历了同样的变化。在此过程中，由于美联储长期采取低利率的货币政策，房贷市场的规模激增，这个游戏的规模亦随之

膨胀。没有人担心房贷违约的风险，因为房贷债务的所有权一直在不断换手，抵押贷款支持证券一直有“下家”在“接手”。为了使这个游戏一直保持“活力”，就需要更多的房贷。所有这些因素互相强化，这个游戏似乎可以一直玩下去。

不幸的是，狂欢总有结束的时候。当负债过度的住房拥有者停止支付房贷还款时，所有这些证券的价值开始下跌，这个游戏走向结束。随之而来的恐慌迅速蔓延并演变为金融危机，造成的直接结果是：美国两大房贷巨头“房地美”和“房利美”被政府接管；华尔街的五大投资银行，一个破产，一个被合并，剩余三个改组为银行控股公司。更为糟糕的是，爆发于美国的金融危机迅速传导到欧洲乃至全球，至今还冲击着全球经济金融体系。

在本书中，作者描述了银行、华尔街和机构投资者之间的微妙关系。根据美国金融危机调查委员会提供的证据，银行对其推出的抵押贷款支持证券存在严重问题一事，早就了然于胸；华尔街出于利益考虑对此亦保持沉默；而曾经大量持有此类证券并获利颇丰的机构投资者，一直要等到危机爆发后，才开始指责银行并诉诸法律。

本书也试图对美联储的货币政策进行反思。在金融危机爆发之前相当长的时期内，时任美联储主席的格林斯潘一直采取低利率的货币政策，以图减缓自2000年网络泡沫破灭之后的经济衰退。在金融危机爆发后，美联储主席本·伯南克为了设法刺激经济增长并降低目前仍徘徊在10%左右的失业率，亦将利率压低到零水平附近。伯南克是否正在重复他的前任格林斯潘曾犯下的错误，现今仍然存在争议。

对危机进行反思，对危机中的贪婪爆发出愤怒，说明危机还处于演进过程中。只有从愤怒中找到危机改进的方向，落实为体制改进的措施和行动，才是真正结束危机的关键。因此，我认为，通过阅读本书在内的一系列关于美国次贷危机的著作，有助于更为深入了解这场正在演进中的危机，并且把我们对华尔街的愤怒转化为理性的应对措施，促进金融体系的不断完善。

是为序。



人物表

ALL THE DEVILS ARE HERE
The Hidden History
of the Financial Crisis

抵押贷款公司

美利凯斯特 (Ameriquest)

罗兰·阿诺尔
(Roland Arnall)

ACC资本控股公司 (ACC Capital Holdings) 的创立者，该公司是美利凯斯特的母公司。阿诺尔是次级贷款放贷的先行者，之后成了亿万富翁。他的第一家公司为长滩抵押贷款公司 (Long Beach Mortgage)，该公司衍生出了十多家次贷公司。

阿西姆·米塔尔
(Aseem Mital)

ACC资本控股公司一位经验丰富的高管，他在 2005 年成为公司首席执行官。

埃德·帕克
(Ed Parker)

熟谙抵押贷款，于 2003 年受雇调查公司部门中的欺诈行为。

德瓦尔·帕特里克
(Deval Patrick)

美国总检察长助理，1996 年代表政府对长滩抵押贷款公司提起诉讼，结果却于 2004 年加入了美利凯斯特董事会。

美国国家金融服务公司 (Countrywide Financial)

斯坦福·库兰 | 总裁和首席运营官。他一直被视为莫兹罗的继任者，2006
(Stanford Kurland) | 年离开该公司。

戴维·洛布 | 公司共同创立者、总裁、董事长。他于 2000 年让位。
(David Loeb)

约翰·麦克默里 | 首席风险官。
(John McMurray)

安杰洛·莫兹罗 | 公司共同创立者，2008 年以前担任首席执行官。他梦想美
(Angelo Mozilo) | 国人都能实现住房梦。随着公司的发展壮大，他成了亿万富翁，但最后仍然没承受住压力而进入了次贷行业。

戴维·山姆博尔 | 销售主管。他积极地推动公司与其他次贷公司的步调保持一致。
(David Sambol)

埃里克·西拉齐 | 长期效力于该公司，于 2005 年被任命为首席财务官。
(Eric Sieracki)

戴夫·西廷 | 一位严格控制次贷的老派抵押贷款银行家。
(Dave Zitting)

欧尼特 (Ownit)

比尔·达拉斯 | 公司创立者。美林持有该次贷公司 20% 的股份。
(Bill Dallas)

金融机构

美国国际集团

(American International Group)

史蒂夫·本辛格 (Steve Bensinger)	从 2005 年到 2008 年，在马丁·沙利文手下担任首席财务官。
乔·卡萨诺 (Joe Cassano)	从 2001 年到 2008 年，担任美国国际集团金融产品公司的首席执行官。
安德鲁·福斯特 (Andrew Forster)	卡萨诺在伦敦的重要助手之一。
阿尔·弗罗斯特 (Al Frost)	他在美国国际集团金融产品公司负责销售信用违约掉期，并让美国国际集团承担了 600 亿美元的次贷风险。
汉克·格林伯格 (Maurice R. Hank Greenberg)	从 1968 年到 2005 年，一直担任首席执行官，后被埃利奥特·斯皮策指控而辞职。
吉恩·帕克 (Gene Park)	美国国际集团金融产品公司高管。他注意到了债务抵押债券中的不正常情况。
汤姆·萨维奇 (Tom Savage)	从 1994 年到 2001 年，担任美国国际集团金融产品公司的首席执行官。
霍华德·索森 (Howard Sosin)	美国国际集团金融产品公司的创始人。从 1987 年到 1993 年，他负责该公司的管理。
马丁·沙利文 (Martin Sullivan)	2005 年接替格林伯格，于 2008 年被董事会驱逐。
罗伯特·威廉姆斯泰德 (Robert Willumstad)	金融危机爆发后第四个月，他接替沙利文出任首席执行官。



贝尔斯登 (Bear Stearns)

拉尔夫·乔菲 | 对冲基金经理。他管理的两只基金（原先市值 200 亿美元）于 2007 年夏天倒闭，原因是承担了过多的次贷风险。
(Ralph Cioffi)

马特·坦宁 | 乔菲的合伙人。乔菲和坦宁因欺诈罪受审但被判无罪。
(Matt Tannin)

史蒂夫·范索尔克马 | 为乔菲和坦宁工作的年轻分析师。
(Steve Van Solkema)

房利美 (Fannie Mae)

吉姆·约翰逊 | 从 1991 年到 1998 年担任首席执行官。他将对监管者和批评家采取的“赶尽杀绝”方法发挥得淋漓尽致。
(Jim Johnson)

丹尼尔·马德 | 从 2005 年到 2008 年担任首席执行官。
(Daniel Mudd)

富兰克林·雷恩斯 | 从 1999 年到 2004 年担任首席执行官，因财务丑闻丢掉了工作。
(Franklin Raines)

高盛 (Goldman Sachs)

乔希·伯恩鲍姆 | ABX 指数（次贷衍生债券综合指数）交易明星。
(Josh Birnbaum)

劳埃德·布兰克福恩 | 现任首席执行官。
(Lloyd Blankfein)

克雷格·布罗德里克 | 现任首席风险官。
(Craig Broderick)

- | | |
|-------------------------------------|--|
| 加里·科恩
(Gary Cohn) | 现任总裁和首席运营官。 |
| 乔恩·科尔津
(Jon Corzine) | 资深合伙人，他说服了公司上市。在首次公开募股的几天后，他被汉克·保尔森取代。 |
| 史蒂夫·弗里德曼
(Steve Friedman) | 和罗伯特·鲁宾共同管理公司。 |
| 丹·斯帕克斯
(Dan Sparks) | 从 2006 年到 2008 年，担任抵押贷款交易部门主管。 |
| 迈克尔·斯文森
(Michael Swenson) | 在斯帕克斯手下担任结构性产品小组主管。 |
| 约翰·塞恩
(John Thain) | 在保尔森手下担任联席首席运营官，直到 2003 年。 |
| 法布里斯·图尔
(Fabrice Tourre) | 斯帕克斯手下的抵押贷款交易员，后来在证券交易委员会控告该公司时成为被告。 |
| 戴维·韦尼尔
(David Viniar) | 首席财务官。 |

摩根大通银行 (J. P. Morgan)

- | | |
|------------------------------------|--|
| 马克·布里克尔
(Mark Brickell) | 他代表摩根大通与国际掉期与衍生工具协会反对政府对衍生品进行监管。从 1988 年到 1992 年，他一直担任国际掉期与衍生工具协会主席。 |
| 蒂尔·格尔蒂曼
(Till Guldemann) | 他带领公司开发了风险价值模型并将之与其他银行分享。 |



众魔在人间

华尔街的风云传奇

ALL THE DEVILS ARE HERE
The Hidden History of the Financial Crisis

布莱思·马斯特斯
(Blythe Masters)

一位衍生品销售人员，1994 年进行了摩根大通银行的第一笔信用违约掉期交易。

丹尼斯·韦瑟斯通爵士
(Sir Dennis Weatherstone)

从 1990 年到 1994 年，担任公司董事长和首席执行官。

美林
(Merrill Lynch)

迈克尔·布鲁姆
(Michael Blum)

2006 年，负责收购抵押贷款公司第一富兰克林 (First Franklin) 的高管。他曾是欧尼特的董事会成员。

约翰·布赖特
(John Breit)

长期负责公司风险管理，专门评估衍生品风险。

阿玛斯·法卡哈尼
(Ahmass Fakahany)

在首席执行官斯坦利·奥尼尔手下担任联席总裁和首席运营官。

格雷格·弗莱明
(Greg Fleming)

直到 2007 年奥尼尔辞职，他一直和法卡哈尼共同担任公司总裁。

道·基姆
(Dow Kim)

担任交易与投资银行部门主管至 2007 年。

戴维·考曼斯基
(David Komansky)

接替奥尼尔出任首席执行官。

杰夫·克朗索尔
(Jeff Kronthal)

在基姆手下管理抵押贷款交易室，于 2006 年被解雇。

戴尔·拉坦奇奥
(Dale Lattanzio)

接替克里斯·里哈尔迪管理债务抵押债券业务。

斯坦利·奥尼尔
(E. Stanley O'Neal)

从 2002 年到 2007 年，担任公司首席执行官。他建立起的公司文化使公司承担了巨大的次贷证券风险。

汤姆·帕特里克 (Tom Patrick)	他曾在戴维·考曼斯基手下担任首席财务官，并在奥尼尔手下担任执行副总裁。帕特里克一直被视为奥尼尔的同盟者，直到 2003 年被奥尼尔解雇。
克里斯·里恰尔迪 (Chris Ricciardi)	从 2003 年到 2006 年，管理债务抵押债券业务小组。他在培基证券 (Prudential Securities) 工作时就参与了最原始的抵押贷款型债务抵押债券交易。
奥斯曼·塞默西 (Osman Semerci)	2006 年出任固定收益部门全球主管，直接向基姆汇报工作，于 2007 年被解雇。
阿萨德·扎卡里亚 (Arshad Zakaria)	全球市场和投资银行部门主管。直到 2003 年 8 月遭到排挤，他一直被视为奥尼尔的亲密同盟者。
穆迪评级 (Moody's)	
马克·阿德尔森 (Mark Adelson)	长期担任穆迪分析师并和布赖恩·克拉克森一起担任资产抵押证券小组主管。对于穆迪评级，他的怀疑主义观点总是和布赖恩·克拉克森的看法不一致。阿德尔森于 2000 年辞职。
布赖恩·克拉克森 (Brian Clarkson)	资产抵押证券小组主管，积极地寻求市场份额，于 2007 年被任命为总裁。
埃里克·科尔钦斯基 (Eric Kolchinsky)	负责资产抵押型债务抵押债券评级的常务董事。他监督了约翰·保尔森的“算盘”交易的评级过程。
雷·麦克丹尼尔 (Ray McDaniel)	首席执行官。



众魔在人间

华尔街的风云传奇

ALL THE DEVILS ARE HERE

The Hidden History of the Financial Crisis

开拓者

拉里·芬克
(Larry Fink)

提出了通过对抵押贷款支持证券进行“分档”来分散风险。20世纪80年代，他为第一波士顿承销了一些抵押贷款支持证券。之后，他成立了黑石公司并在金融危机期间担任政府的主要顾问。

戴维·马克斯韦尔
(David Maxwell)

从1981年到1991年，担任房利美的首席执行官。他是早期抵押贷款支持证券化的主要倡导者之一。

刘易斯·拉涅里
(Lewis Ranieri)

所罗门兄弟债券交易员，20世纪80年代时参与发明了抵押贷款支持证券。

监管者

总检察长

普伦蒂斯·考克斯
(Prentiss Cox)

从2001年到2005年，担任明尼苏达州总检察长办公室消费者执行部门主管。

汤姆·米勒
(Tom Miller)

艾奥瓦州总检察长，反对掠夺性放贷。

埃利奥特·斯皮策
(Eliot Spitzer)

从1999年到2006年，担任纽约州总检察长。

商品期货交易委员会

(Commodity Futures Trading Commission)

布鲁克斯利·波恩
(Brooksley Born)

从1996年到1999年担任主席，致力于加强对衍生品交易的监管。

温迪·格拉姆
(Wendy Gramm)

从 1988 年到 1993 年担任主席。

迈克尔·格林伯格
(Michael Greenberger)

在波恩手下担任交易与市场部门的主管。

美国国会 (United States Congress)

理查德·贝克
(Richard Baker)

路易斯安那州国会议员，1999 年他提出了房利美和房地美的改革方案。

詹姆斯·博思韦尔
(James Bothwell)

他是总审计署两份重要报告的起草者。其中一份批评了房利美和房地美，另一份主张加强对衍生品的监管。

查尔斯·鲍舍尔
(Charles Bowsher)

从 1981 年到 1996 年，担任美国总审计署总审计长。他也是詹姆斯·博思韦尔的盟友。

菲尔·格拉姆
(Phil Gramm)

从 1989 年到 2003 年，担任参议院银行委员会主席。他反对对衍生品进行监管。《金融服务现代化法案》(Gramm-Leach-Bliley) 中的“Gramm”来自他的名字，该法废除了《格拉斯-斯蒂格尔法案》(Glass-Steagall Act)。

吉姆·利奇
(Jim Leach)

从 1995 年到 2001 年，担任众议院银行委员会主席。他曾公开批评房利美和房地美。《金融服务现代化法案》(Gramm-Leach-Bliley) 中的“Leach”来自他的名字。

住房与城市发展部 (Department of Housing and Urban Development)

安德鲁·科莫
(Andrew Cuomo)

从 1997 年到 2001 年担任部长。他曾和吉姆·约翰逊有过争论。他提高了房利美和房地美的保障性住房目标。

阿尔曼多·福尔肯
(Armando Falcon Jr.)

从 1999 年到 2005 年，担任美国联邦住房企业监察局局长。他公开批评房利美和房地美。他领导的联邦住房企业监察局负责监管房利美和房地美。

吉姆·洛克哈特
(Jim Lockhart)

从 2006 年到 2008 年，担任美国联邦住房企业监察局局长。

财政部

约翰·杜根
(John Dugan)

从 2004 年起，担任货币监理署署长。

加里·金斯勒
(Gary Gensler)

曾是高盛的高管，之后在鲁宾的财政部中担任财政部副部长。他提供证言支持理查德·贝克的改革法案，现任美国商品期货交易委员会主席。

詹姆斯·吉勒朗
(James Gilleran)

从 2001 年到 2005 年，担任储蓄机构监理局局长。

约翰·霍克
(John Hawke)

从 1998 年到 2004 年，担任货币监理署署长。

汉克·保尔森
(Hank Paulson Jr.)

从 2006 年到 2009 年，担任财政部部长。他曾是高盛的总裁和首席执行官。

约翰·赖克
(John Reich)

从 2005 年到 2009 年，担任储蓄机构监理局局长。

罗伯特·鲁宾
(Robert Rubin)

从 1995 年到 1999 年，担任财政部部长，曾经担任高盛的总裁。

鲍勃·斯蒂尔
(Bob Steel)

财政部负责国内金融的副部长。曾担任高盛副总裁，之后跟随保尔森进入财政部。

拉里·萨默斯
(Larry Summers)

从 1999 年到 2001 年，担任财政部部长。在这之前，他担任鲁宾的副手。他和罗伯特·鲁宾、艾伦·格林斯潘三人组成了“拯救世界委员会”。

联邦存款保险公司 (Federal Deposit Insurance Corporation)

希拉·贝尔 现任主席，2001 年和 2002 年担任财政部副部长。
(Sheila Bair)

唐娜·坦诺 从 1998 年到 2001 年担任董事长。
(Donna Tanoue)

美联储 (Federal Reserve)

本·伯南克 从 2006 年起担任美联储主席。
(Ben Bernanke)

蒂莫西·盖特纳 从 2003 年到 2009 年，担任纽约联邦储备银行总裁。
(Timothy Geithner)

爱德华·格拉姆利克 从 1997 年到 2005 年，担任美联储理事。他长期在格林
(Edward Gramlich) 斯潘手下担任美联储的消费者与公共事务部主席。

艾伦·格林斯潘 从 1987 年到 2006 年，担任美联储主席。
(Alan Greenspan)

证券交易委员会 (Security and Exchange Commission)

克里斯托弗·考克斯 从 2005 年到 2009 年担任主席。
(Christopher Cox)

阿瑟·莱维特 从 1993 年到 2001 年担任主席。
(Arthur Levitt)