

Cidai Weiji Yu Zhongguo Duice

次贷危机与 中国对策

于文杰 编著

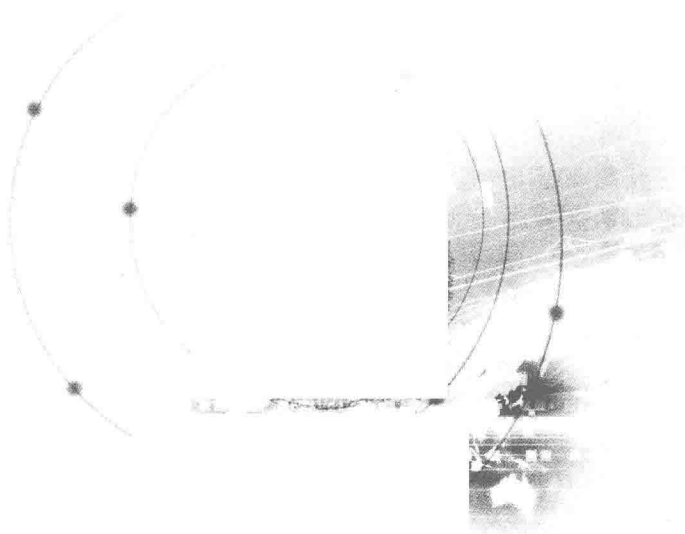
中国矿业大学出版社

China University of Mining and Technology Press

资源危机与

中国对策

于文杰 编著



中国矿业大学出版社

China University of Mining and Technology Press

内 容 提 要

本书简要介绍了美国的金融体系,系统解读了美国次贷危机的起因、影响,揭示了美国次级债及次级债危机,分析了全球金融危机爆发趋势以及世界各国联合救市行动,阐述了金融危机对我国经济的影响及我国政府的应对政策和措施。

本书可供广大党政干部、理论工作者、经济工作者、企业管理人员等学习,也可供相关大中专院校学生阅读参考。

图书在版编目(CIP)数据

次贷危机与中国对策/于文杰编著. —徐州:中国矿业大学出版社,2009.11

ISBN 978 - 7 - 5646 - 0509 - 4

I. 次… II. 于… III. ①房地产—抵押放款—信用危机—研究—美国②金融危机—对策—研究—中国 IV. F837.124
F832.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 192415 号

书 名 次贷危机与中国对策

编 著 于文杰

责任编辑 孙 浩 陈振斌

出版发行 中国矿业大学出版社

(江苏省徐州市解放南路 邮政编码 221008)

营销热线 (0516)83885307 83884995

网 址 <http://www.cumtp.com> E-mail: cumtpvip@cumtp.com

排 版 中国矿业大学出版社排版中心

印 刷 江苏农垦机关印刷厂有限公司

经 销 新华书店

开 本 880×1230 1/32 印张 7.5 字数 209 千字

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

定 价 32.00 元

(图书出现印装质量问题,本社负责调换)

前 言

2007年以来,发生在美国的次贷危机愈演愈烈,最终演变成全球经济危机。起初,看到雷曼兄弟宣布申请破产保护,美林被迫出售给美国银行,美国国际集团陷入融资危机,有人还有一种隔岸观火的感觉,但很快这场大火就蔓延到全世界,中国也未能幸免。首先,我们发现出口企业的商品出不去了,原有的大量订单被取消了。出口企业的资金回笼遇到了麻烦,外向型企业的流动性出现了问题,出口商品的价格一跌再跌,但仍无人问津,由此,致使大批劳动密集型企业停产息业,大批农民工失去了工作,一时间,全国二千多万农民工无工可做,只得返乡。紧接着传来中国平安投资富通集团因危机而巨亏百亿,那可都是广大股民的血汗钱,转眼就没了。随着危机的蔓延,我国经济遇到了前所未有的困难。

为应对国际金融危机,我国政府于2008年11月迅速出台了扩大内需、促进经济增长的10项措施,及时制定完善了一系列保增长、扩内需、调结构的政策,如家电下乡、十大产业振兴规划、启动4万亿元扩大内需等措施。

这场金融危机给中国发展既提出了前所未有的挑战,也带来了前所未有的机遇。中国改革开放以来的经济发展和增长模式是一种共享型的发展和增长模式,是一种通过引进外国直接投资以及加工贸易形式与其他国家共同增长和发展的经济模式。面对这次由美国次贷危机引发的全球性金融危机,我国政府认识到转变经济发展方式的必然性、必要性和迫

切性。我们要充分利用这一契机,贯彻落实中央经济工作会议精神,完成 2009 年经济工作的总体要求和主要任务,即加强和改善宏观调控,实施积极的财政政策和稳健的货币政策;巩固和发展农业农村经济好形势,保障农产品有效供给,促进农民持续增收;加快发展方式转变,推进经济结构战略性调整;深化改革开放,完善有利于科学发展的体制机制;着力解决涉及群众利益的难点热点问题,切实维护社会稳定,从而战胜金融危机,推进计划指标的实现和经济状况的好转。

战胜金融危机需要的是信心,2009 年以来,我们坚持加快结构调整、优化产业布局、推进自主创新这一应对金融危机一揽子计划的主攻方向,通过着力调整内需和外需结构,加快形成以内需为主和积极利用外需共同拉动经济增长的格局,使经济向均衡的发展方式转变。一季度以来,我国经济运行显现出积极变化,经济发展质量显著提高,上半年国内生产总值同比增长 7.1%。中国成为全球走出金融危机困境的希望所在。

本书以大量资料为基础,分析了次贷危机起因、危机对我国经济的影响以及我国应对危机的对策。本书出版,一是让人们清楚地了解美国金融体系的构成、次贷危机的形成及其对世界经济的危害;二是让人们看到我国政府在应对这场危机中所采取的一系列举措,帮助人们深入学习贯彻科学发展观,更加自觉地学习贯彻中央经济工作会议精神,完成 2009 年经济工作任务,增强信心,战胜金融危机,推动我国社会事业又好又快发展。

目 录

前言	1
第一章 美国的金融体系	
一 华尔街的由来	2
二 华尔街和美国的金融体系	4
三 美国的住房抵押贷款分类	9
四 美国的次级抵押贷款概念	11
第二章 解读次贷危机起因	
一 房地产过热是源头	15
二 贷款泛滥成动因	16
三 次贷危机原因	18
四 危机的延伸及影响	19
第三章 揭秘次级债	
一 美国的次级债	22
二 美国的资产支持证券	23
三 次级抵押贷款证券化与次级债运作	24
四 次级债的收益和风险评价	30
五 评级机构在次级债中扮演的角色	37

第四章 揭秘从次级贷到次级债的危机

一 金融产品的关联与风险传导	47
二 资产证券化缘何成为风险传导的通道	48
三 多米诺效应与次级债危机	51

第五章 危机大爆发

一 新世纪金融公司埋了什么样的“雷”	63
二 次贷危机的通俗解答	65
三 转机还是噩梦的开始	77

第六章 解救金融危机

一 美国的 7 000 亿金融救援方案	85
二 全球联手救市大行动	92
三 全球金融协调和监管	98
四 是否该建立“布雷顿森林体系 II”	106

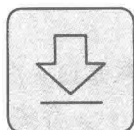
第七章 危机冲击中国

一 次贷危机对中国经济的影响	113
二 中国约 2 000 万农民工无工作返乡	116
三 中国经济受全球危机影响加剧	118
四 2008 年中国经济大盘点	119

第八章 中国对策之一

一 战胜金融危机要靠信心、合作和责任	125
二 中国应对金融危机各项措施迅速出台	127
三 国家出台扩大内需十项措施 总投资约 4 万亿元	129
四 全国实施增值税转型改革	135
五 扩大内需的四项措施	136

六 财政部减税 减轻个人税费负担·····	138
第九章 中国对策之二	
一 家电下乡政策·····	140
二 十大产业振兴规划·····	150
三 钢铁产业调整和振兴规划细则·····	160
四 汽车产业调整和振兴规划细则·····	169
第十章 解读后危机时代	
一 2009 年一季度 GDP 同比增长 6.1% 增速创新低 ·····	178
二 2009 年上半年 GDP 达到 139 862 亿 同比增长 7.1% ·····	182
附录一 经济危机大事记·····	188
附录二 G20 伦敦峰会公报·····	218
后记·····	228



第一章 美国的金融体系



本章重点

- ◆ 华尔街的由来
- ◆ 华尔街和美国的金融体系
- ◆ 美国的住房抵押贷款分类
- ◆ 美国的次级抵押贷款概念

一 华尔街的由来

华尔街是纽约市曼哈顿区南部从百老汇路延伸到东河的一条街道的名字，是英文“墙街”的音译。华尔街全长约 500 多米，街道狭窄而短，从百老汇到东河仅有 7 个街段。1972 年，荷兰殖民者为抵御英军侵犯而建筑了一堵土墙，从东河一直筑到哈德逊河，后沿墙形成了一条街，因而得名 Wall Street。后来虽然拆除了围墙，但“华尔街”的名字却保留了下来，并以“美国的金融中心”而闻名于世。

华尔街是美国大垄断组织和金融机构的所在地，集中了纽约证券交易所、美国证券交易所和政府或市办的信托公司、联邦储备银行、各公用事业和保险公司的总部以及美国洛克菲勒、摩根等大财团开设的银行、保险、铁路、采矿、制造业等大公司的总部，成为美国和世界金融、证券交易中心。人们一般常把华尔街作为垄断资本的代名词，垄断资本从这里支配着美国的政治、经济。华尔街成了美国的垄断资本、金融和投资高度集中的象征。在其东北角矗立着古老国库的分库大楼（现为陈列馆），是在当年美国总统华盛顿发表就职演说的地点修建起来的。

在百老汇与华尔街的交界处，可以看到著名的三位一体教堂；早在华尔街还是一堵破烂不堪城墙的时候，它就已经是这一地区的标志性建筑了。这个教堂的建筑非常独特，一砖一石都值得仔细观赏，外面的花园里还有著名的美国第一任财政部长汉密尔顿的墓。几步之外就是喧闹的街道，各种车辆日夜不息地经过，反而更加衬托出教堂本身的神圣与静谧。据说银行家们和基金经理们经常利用中午休息的时间来这里做祷告，然后再回到证券市场的血腥厮杀中去。现在，三位一体教堂的正前方是纽约证券交易所，背后是美国证券交易所。左右两侧都是高高耸立的写字楼，只有周围的一小块地方还保存着 17 世纪的花园和墓地。从教堂门前穿越百老汇，就算正式进入

华尔街了。路边的橱窗并没有写着高盛、摩根士丹利或美林等如雷贯耳的名字,反而贴着咖啡馆和健身俱乐部的广告。总而言之,现在的华尔街只是一个旅游胜地,经常有成群结队的外国人带着敬畏的表情到此一游,希望看看“全世界金融中心”是什么样子;然而他们看到的只是一片荒废的商业区,几栋陈旧的摩天大楼,以及许多露天茶座或咖啡馆。纽约证券交易所现在已经不允许游客进入,所以华尔街的旅游价值也残存无几了。

早在20年前,许多金融机构就已经离开地理意义上的华尔街,搬迁到交通方便、视野开阔的曼哈顿中心城区去了。华尔街附近挤满了古老陈旧建筑 and 历史文化街区,道路也像蜘蛛网一样难以辨认,实在不太符合金融机构扩张业务的需求。“9·11”事件更是从根本上改变了华尔街周围的格局,有些机构干脆离开了纽约这座危险的城市,搬到了清静安全的新泽西。现在,除了纽约联邦储备银行之外,没有任何一家银行或基金把总部设在华尔街。

但是,人们仍把这一切称为“华尔街”。在洛克菲勒中心的办公室里,人们阅读的仍然是《华尔街日报》;在国会听证会上,美联储主席仍然关心着“华尔街的态度”;在大洋的另一侧,企业家们的最高梦想仍然是“华尔街融资”。无论地理位置相隔多远,人们在精神上仍然属于同一条街道——在这条街道上,所罗门兄弟曾经提着篮子向证券经纪人推销债券,摩根曾经召开拯救美国金融危机的秘密会议,年轻的文伯格曾经战战兢兢地敲响高盛公司的大门(日后他成为高盛历史上的传奇总裁),米尔肯曾经向整个世界散发他的垃圾债券……在这些神话人物死去几十年之后,他们的灵魂君临纽约上空,附身在任何一个年轻的银行家、分析师、交易员、经纪人或基金经理身上,随时制造出最新的金融机构神话来。

从早晨7点到晚上12点,在华尔街(当然,这是一个广义称谓)的每一个金融机构办公室里,灯光不会熄灭,电脑都不会关闭。在所有人都已安然入睡的时候,外汇交易员还在聚精会神地做着某个遥远市场的大宗交易;在所有人还没有起床的时候,分析师已经喝着浓

浓的咖啡，开始举行例行晨会；在所有人都在与家人欢度周末的时候，投资银行家正乘坐三万英尺高的客机奔赴某一个新兴国家，准备星期一和他们洽谈 IPO 问题——对他们来说，这不仅是工作，也是生活和爱好。华尔街的王牌对冲基金经理会对着 CNBC 的镜头大叫：“我对这一切都上了瘾！”

无数对华尔街上瘾的人组成了金融界——无数的财富在这里融合沟通，无数的资产在这里配置交易，无数的人在这里辛勤劳作，从事他们为之上瘾的事业。

这就是华尔街。

二 华尔街和美国的金融体系

要了解美国，尤其是美国社会，必须了解它的金融体系。虽然美国的国父们（华盛顿、杰弗逊、亚当斯和富兰克林等人）没有一个是银行家出身，并且他们能预见银行资本家对国家带来的伤害，但是他们也无力阻止这种事情的发生。美国第一任财政部长汉密尔顿奠定了美国的财政体系，这位英年早逝的财政部长认识到将财政权收归国有的重要性，建立了由财政部统管的金融制度，促成了美国早期的中央银行美国第一银行，并由后者发行美元，由国有的造币局印制。但是在早期自由资本主义的美国，汉密尔顿的理念无法得到大多数人的认同，他创立的美国第一银行（后来改名为美国第二银行）最终破产，他缔造的美国造币局也成为不属于政府的独立机构（直到 100 年后才被财政部收回）。在 20 世纪初的很长时间内，美国没有中央银行！而在这 100 多年里，美国的私有银行得到了长足的发展，它们奠定了今天美国银行业的基础。

谈到私有银行，必须在这里澄清一些在中国广泛流传的误解和谬误。这些误解从某种程度上让中国投资人在美国的投资蒙受了巨额的损失。而所有的误解中最为荒谬的就是罗斯柴尔德（Roths-

child)家族控制美联储、控制世界以及该家族是世界上最富有的神秘家族的说法。Rothschild 家族原本是德国的犹太人,因此根据德语的发音,这个词应该翻译成罗特希尔德(在德语中,th 发 t 的音,sch 在一起发 sh 的音,这个词的正确读音应该是 ro-t-sh-ild)。鉴于罗斯柴尔德这个名字在中国知识界已经流行开来,我们只能将错就错。罗斯柴尔德家族曾经是世界上最富有的家族,他们靠拿破仑战争发了国难财,他们的直系子侄们一度在德国、意大利、法国和美国都有不小的生意。罗斯柴尔德的后人也曾经参加了由美国金融大亨摩根发起的联邦储备银行的筹备工作,但是所做的工作远远无法和摩根相比。今天,这个家族对世界的影响几乎微乎其微。

按照中国一些作家的观点,以一两百年前这个家族的财富作为原始资本,以每年 6% 的速度递增,现在该家族应该有几万亿美元。至于为什么没有人看见这几万亿美元,是因为这个家族神秘而不公开其财务。这个解释显然和正常人所具有的常识不符。几万亿美元是什么概念?是整个中国,是世界五分之一人口的经济规模。要知道现在世界上的有钱人,没有一个把钱锁在保险柜里的,他们的钱一定要投入到经济生活中。这么大的一笔钱在世界上是不可能藏得住的。如果按照那些作者简单的逻辑,中国春秋时代的陶朱公只要为后代留下一两银子,现在应该变为 10^{60} 两银子,而现实是,全世界今天总的财富只有区区的 10^{40} 两银子。既然陶朱公后人的财富不能按指数递增,凭空假定罗斯柴尔德家族的财富连续几百年以几何级数递增,这也很荒唐。事实永远是对的,既然人们看不到这个家族了,只能说明这个家族衰落了。

罗斯柴尔德家族财富 19 世纪中后叶达到了高峰,但是犯了几次致命的错误,又遇到几次灭顶之灾,便从此一蹶不振。该家族犯的第一个错误就是低估了美国的发展。19 世纪后半叶,美国因为种族矛盾尖锐,后来又爆发了内战,罗斯柴尔德家族对美国不看好,撤走了在美国的大部分业务,失去了追随美国发展的大好时机。第一次世界大战时期,该家族在欧洲的业务遭到了重大打击。第一次世界大

战以后,很多欧洲国家不得不将博物馆的珍藏卖给美国人。虽然说瘦死的骆驼比马大,罗斯柴尔德家族在一战后有短暂的喘息并得到了一些恢复,但是接下来希特勒迫害犹太人使得该家族再次遭到灭顶之灾。几年后,德国纳粹势力被清除,但是苏联在东欧实现了社会主义,把罗斯柴尔德家族在东欧(主要是德国)仅存的资产全部收为国有。该家族所剩的一些在法国和英国等国的资产也大幅度缩水。20世纪60年代以来,已经沦为二流投资公司的罗斯柴尔德家族再次犯了致命的错误:欧美的大银行,包括瑞士的瑞士联合银行(UBS,有时简称为“瑞银”),苏黎世信贷,德意志银行,美国的摩根士丹利、高盛等公司都纷纷上市,融得大量的发展资金。而罗斯柴尔德家族仍然停留在19世纪家庭作坊的经营方式上。这个家族的经营活动其实并不神秘,他们和高盛公司一样,现在也在欧洲为别人管钱,一年的利润在最好的年头也不过1亿美元左右,不到高盛的1%。而在美国一般的有钱人中,大多数人听说这个名字反而是因为拉法特—罗斯柴尔德牌波尔多红葡萄酒,这是世界上最好、最贵的葡萄酒,每瓶大约一两千美元。该酒庄在19世纪被罗氏家族买下。

美国银行业的基础是私有银行,因此其抵御金融危机的能力非常有限。在1907年的金融危机中,美国的银行业几乎崩溃。这时,由著名银行家摩根发起,联合了各大银行,在总统威尔逊的支持下,美国建立了联邦储备银行系统(Federal Reserve System),简称“美联储”。美联储包括了七家地区性的联邦储备银行,并且是以私有公司性质注册的政府部门,它的主席由美国总统任命。美联储这种半官半商的双重性日后引起了极大的争议,至今仍是一些持“阴谋论”者攻击的对象。其实,虽然它的很多董事是私有银行的高管,但是并不能因此就认定它是私人公司,正如不能因为保尔森原来是高盛的首席执行官,切尼是世界上最大采油公司Halliburton的首席执行官就否定他们是政府官员。美联储虽然名字叫储备银行,但是它并没有什么储备,它的基本职责是发行美元和制定利率。而美国的整个经济活动,包括科技公司的商业活动,依然靠私有银行来维持运转。

美国的金融公司五花八门,非常之多。最近美国证监会为了拯救股市列出了股票不能做空的上市金融公司达 800 家之多,而美国的银行居然多达 8 000 家,即在美国平均 10 000 多个家庭就有一家银行。这些公司大致可以分成以下几类:

1. 商业银行(Commercial Bank),是老百姓最熟悉的传统银行。在中国几乎所有的银行都属于这一类。美国著名的商业银行有花旗银行(Citibank)、美洲银行(Bank of America Corporation)、摩根银行(J. P. Morgan,以前叫大通曼哈顿银行),这三家都是道琼斯 30 家工业指数中的公司。另外,还有巴菲特控股的富国银行(Wells Fargo),它以储蓄和商业贷款为主。20 世纪从 30 年代大萧条开始,到里根上台以前,商业银行只能发放商业贷款和房屋贷款,不能炒作股票。但是近 20 年来,美国政府对银行业的限制放宽,很多商业银行同时又是投资公司,比如花旗名下的 Smith Barney 就是很大的投资公司。J. P. Morgan 则既是商业银行又是投资银行。大银行中只有富国银行安分守己,因此在这次金融风暴中躲过一劫。

2. 投资银行(Investment Bank),是主要从事证券发行、承销、交易、企业重组、兼并与收购、投资分析、风险投资、项目融资等业务的非银行金融机构,是资本市场上的主要金融中介。投资银行主要有四种:一是任何经营华尔街金融业务的金融机构都可以称为投资银行;二是只有经营一部分或全部资本市场业务的金融机构才是投资银行;三是把从事证券承销和企业并购的金融机构称为投资银行;四是仅把在一级市场上承销证券和二级市场交易证券的金融机构称为投资银行。投资银行是与商业银行相对应的一个概念,它区别于其他相关行业的显著特点是属于金融服务业,服务于资本市场,是智力密集型行业。

投资公司,虽然又称投资银行(简称“投行”),但是直到 2008 年 10 月,它们都不是真正意义上的银行,因为它们既不能接受存款,也不能向联邦储备银行借钱,它们是替别人买卖有价证券、期货、不动产和任何有价值的商品。不买卖股票的人对这一类公司就不大熟悉

了。这些公司中最著名的是高盛(Goldman Sachs)和摩根士丹利(Morgan Stanley),本来还有美林证券等几家,但是如前面所介绍,它们全都关门了。这些公司是股市上翻云覆雨的主力军,俗称庄家,对科技公司的兴衰影响最大,它们不仅可以抬高或者打压一个科技公司的股价,而且可以左右科技公司的并购和分家的成败。比如AT&T公司分拆案、惠普和康柏的并购案以及微软雅虎的并购意向等,背后都有投资公司插手。除了美国有投资银行外,欧洲和日本等国也有大的投资银行,比如苏黎世信贷第一波士顿(Credit Suisse First Boston,简称CSFB)、瑞士联合银行(Union Bank of Swiss,简称UBS,它是商业银行和投资银行的统一体)等。此外,巴菲特的旗舰公司波克夏·哈萨韦是一个影响力极大但非常特殊的投资公司。由于巴菲特本人从来不投资科技公司,所以波克夏·哈萨韦对科技发展影响甚微。

3. 共同基金公司(Mutual Fund),这类公司特别多。大的公司如富达基金和先锋基金,掌控着美国所有的退休账户和全世界很多的财富。小的公司可能只有几十人,只管理几亿美元。总的来讲,共同基金公司经营的目的是为了投资而不是炒作。但是它们常常是一些科技公司投票权最多的股东,它们在科技公司盈利好的时候追捧它,在科技公司遇到困难时便给它施压,要求它裁员或者减少开支,因此对科技公司的发展也有不可忽视的影响。

4. 对冲基金(Hedge Fund,也称避险基金或套利基金),意为“风险对冲过的基金”,起源于20世纪50年代初的美国。它的操作宗旨在于利用期货、期权等金融衍生产品以及对相关联的不同股票进行实买空卖、风险对冲的操作,在程序上可规避和化解投资风险。截至2005年10月,全球对冲基金总资产额已经达到1.1万亿美元。

对冲基金,包括著名的文艺复兴技术公司,以及索罗斯和罗杰斯的量子基金。由于美国严格限制共同基金公司做空股票和期货,很多华尔街的大鳄觉得这些规定限制了自己炒作的才华,于是办起不是出于投资目的而是专门靠炒作而挣钱的对冲基金公司。虽然对冲

基金公司规模较小,全球只有 1.5 万亿美元的规模,但是由于它们可以卖空股票、期货和货币,并且可以通过借贷用自己码金几倍甚至几十倍的数额买多和卖空一支证券或商品期货,因此它们的力量不能低估。索罗斯等人的量子基金在 1998 年几乎要了东南亚国家的命,虽然索罗斯本人将责任推得一干二净,但事实就是这样。文艺复兴技术公司是全球投资回报率最高的公司,平均年收益超过 30%,高于巴菲特的旗舰公司波克夏·哈萨韦。

这些大的银行和投资公司,每一个都可以用富可敌国来形容。花旗银行在其最高峰的 2007 年,资产高达 2.2 万亿美元,投资公司高盛控制的财富高达 1 万亿美元,富达基金控制的财富高达 1.5 万亿美元。

三 美国的住房抵押贷款分类

美国的住房抵押贷款主要可分为三类:一是优质抵押贷款(Prime Loan),二是“Alt-A”抵押贷款,三是次级抵押贷款(Subprime Loan)。他们的分类是按照对借款主体的信用条件的评级好坏来区分的。此外,在美国还有政府支持的抵押贷款和优质大额贷款等两类抵押贷款。

美国联邦国民住房抵押贷款协会、美国政府国民抵押贷款协会和联邦住房贷款抵押公司根据借款者的评级划分,将抵押贷款市场分为三个层次:优质贷款市场(Prime Market)、“Alt-A”贷款市场和次级贷款市场(Subprime Market)。

传统的抵押贷款与次级抵押贷款的模式存在不同,他们之间的比较可参见图 1-1。

1. 金融危机(Financial Crisis),又称金融风暴,是指一个或几个国家与地区的全部或大部分金融指标,如短期利率、货币资产、证券指数、房产价格指数、商业破产数和金融机构倒闭数等,发生急剧、短