



“十二五”国家重点图书出版规划项目
当代财经管理名著译库
国家出版基金资助项目

金融危机

成因、背景与后果

FINANCIAL CRISIS

Causes,
Context and Consequences

Adrian Buckley

(英) 阿德利安·巴克莱 著

王年咏 译



东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press



“十二五”国家重点图书出版规划项目
当代财经管理名著译库
国家出版基金资助项目

金融危机

成因、背景与后果

FINANCIAL
CRISIS

Context and Consequences

Adrian Buckley

(英) 阿德利安·巴克莱 著

王年咏 译



东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

Authorized translation from the English language edition, entitled FINANCIAL CRISIS: Causes, Context and Consequences, 1E, 9780273735113 by Adrian Buckley, published by Pearson Education, Inc, Copyright©2011

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 language edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD., and DONGBEI UNIVERSITY OF FINANCE & ECONOMICS PRESS Copyright©2013

辽宁省版权局著作权合同登记号：图字 06—2012—14 号

本书翻译版由培生教育出版集团授权东北财经大学出版社独家出版发行。此版本仅限在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾）销售。未经授权的本书出口将被视为违反版权法的行为。未经出版者预先书面许可，不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

版权所有，侵权必究。

本书封面贴有 Pearson Education 培生教育出版集团防伪标签，无标签者不得销售。

图书在版编目 (CIP) 数据

金融危机：成因、背景与后果 / (英) 巴克莱 (Buckley, A.) 著；王年咏译. —大连：东北财经大学出版社，2013. 12

(金融瞭望译丛)

ISBN 978-7-5654-1380-3

I. 金… II. ①巴… ②王… III. 金融危机—研究 IV. F830.99

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 285263 号

东北财经大学出版社出版发行

大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025

教学支持：(0411) 84710309

营 销 部：(0411) 84710711

总 编 室：(0411) 84710523

网 址：<http://www.dufep.cn>

读者信箱：dufep@dufe.edu.cn

大连图腾彩色印刷有限公司印刷

幅面尺寸：170mm×240mm 字数：421 千字 印张：28 1/2

2013 年 12 月第 1 版 2013 年 12 月第 1 次印刷

责任编辑：李 季 吉 扬

责任校对：贝 鑫

封面设计：冀贵收

版式设计：钟福建

定价：48.00 元

序 言

书如其名。本书主要讲述 2007—2008 年金融危机的真实故事——危机的肇始、演化及其截至 2010 年 6 月本书动笔之际的后果。首先，有必要做点术语辨析。本书使用的货币单位是美元，数额巨大，因此 1 million (1 百万) = $1\,000 \times 1\,000$ ，1 billion (10 亿) = $1\text{ 百万} \times 1\,000$ ，1 trillion (1 万亿) = $10\text{ 亿} \times 1\,000$ 。

政府、银行业和监管层的精英们一直在彼此推卸金融危机的责任，混淆本次巨灾的视听。这是因为，本轮大崩溃的推手主要是这些当权派，但他们必须力图表明，他们对于金融体系的失灵问心无愧。金融精英们不但不承担责任，而且设法逃避咎问，嫁祸于次级抵押贷款业。然而，事实的真相是，2007 年次级抵押贷款余额总计大约 1.3 万亿美元，但按银行和金融机构的损失来衡量，危机造成的损失合计高达 3 万亿美元。同时，对放贷银行而言，并不是每笔次级抵押贷款均无法收回。事实绝非如此。正如正文各章所述，被称为“传染性金融瘟疫”的信用违约互换在不断变异、频频放大，从而成为导致崩溃的关键。信用违约互换由金融行业开发，备受在盈利时期奖金不断膨胀的银行家们青睐，因此，它迟早会步入市场。而且，本书进入书店售卖之后，它仍将如此，除非法律禁用信用违约互换，或有效控制其使用。

2007 年，生效的信用违约互换合约总值达到了令人吃惊的 60 余万亿美元。其中，大约 70% 是对冲交易，剩余的 18 万亿美元为投机性交易。在正文

中，我们估计，金融歼灭战可能耗资 2.4 万亿美元用于与信用违约互换合约有关的政府救助。除在此领域的研究外，我们无法确定有多大比例的信用违约互换合约被对冲，故上述数据仅为一种估算数。但它与国际货币基金组织（IMF）计算和发布的政府救助耗资所推算的结果极为接近。此外，部分其他损失并不需要政府救助，一些后继损失与信用违约互换无关。

我们已经掌握的 2007—2008 年大崩溃的有关证据表明，较之其他罪犯，银行家难辞其咎。60 万亿美元的庞然怪兽比吸血鬼更具毁灭性，且必将招致同样的厄运。期待有识之士就此发表宏论妙解。

为赢得选民欢心，各国政府刻意保持经济持续繁荣，从未考虑在狂欢演变为骚乱之前拿走香槟。这一处心积虑的谋略与宽松货币政策、荒谬的低利率所构成的怪异组合，最终将经济泡沫膨化为巨大的气球。此时，各国政府不仅没有着力解决问题，反倒浮夸“我们已经征服了经济周期”，并幻想实现永久的经济超高速增长，以迷惑选民，让他们保持沉醉的缄默。各国政府的这一图谋几乎得逞。

事实上，沉醉的缄默还扩散至各国政府，扩展至金融监管者，蔓延至被奖金撑破腰包的银行家们。自尼禄王时代和焚毁不朽之城（罗马）以来，恶性放纵体制失控达到了令人震惊的新程度。

我恪守的观点是：这些精英集团——银行家、政府、监管者——一直力图将它们自身懈怠失职的罪责转嫁给次级贷款业务。毕竟，金融市场和银行家被视为无可指责：它们构成了供给和需求的力量，形成了市场价格。这些观点和其他论调将在后续章节中详加考察。我希望，这些探究对你来说是个精彩绝伦的故事。就我而言，这一故事引人入胜。

本书无意谴责资本主义，而是力图通过兼具教益和思想启迪的详尽历史复述，为理解 2007—2008 年的大崩溃提供公正的认识视角。像所有历史一样，本书不可能完全客观。爱德华·吉本认为：“历史是人类罪行、愚蠢和灾难的记载。”^① 在撰写本书时，我一直铭记着吉本的教诲。

^① 爱德华·吉本（Edward Gibbon，1737—1794）：英国历史学家，史学名著《罗马帝国衰亡史》的作者——译者注。

读者群

本书适用于感兴趣的读者，并供学生学习经济学、金融学、商业研究、历史学、政治学和伦理学等课程之用。他们或修学 MBA 课程，或从事本科阶段或硕士期间的研习。但本书的篇章安排也力图向非专业人士讲述通俗易懂的故事。唯愿本书主题鲜明，阐释精当，妙趣横生，让外行也能爱不释手，捧读始终。我撰写拙著的初衷相当务实，那就是，通过阅读本书，在令人着迷又常遭误解的领域，增进我们的理解，提高我们的警觉。

本书若用于课堂教学，还专门配有《教师手册》，内容包括教师讲义、案例研究设想及可能的使用方法，以及后续问题及解答指南。

致 谢

本人万分感谢莉兹·特瑞卜 (Liz Tribe)。她成功辨识了我那潦草的手迹，提出了改进意见，整理了信息和剪报资料，并乐于将杂乱的注释转换成这份原稿。真心感激她能理解我古怪的幽默意识，包容我屡屡遗失关键文章、论文和著作的弱智。谢谢你，莉兹。当然，任何差错和不当解释均由本人承担文责。

我还要感谢克兰菲尔德 (Cranfield) 大学克兰菲尔德管理学院退休同事大卫·米德尔顿 (David Myddelton)，他垂赐了诸多建议和建设性批评。我还要感谢参加本书涉猎主题之可行性问卷调查的匿名受访者。本书部分章节和案例研究所使用的素材，曾用于课堂教学、师生研讨和专题指导，为此提出完善建议和中肯批评的学生无法一一列举，在此一并致谢。

感谢《金融时报》集团 Prentice Hall 出版社为本书付梓惠予倾注的五位编辑——凯特·布雷文 (Kate Brewin)、罗宾·卢普腾 (Robin Lupton)、艾伦·摩根 (Ellen Morgan)、玛丽·琳斯 (Mary Lince) 和马修·史密斯 (Matthew Smith)，你们做得真棒。

阿德利安·巴克莱

出版商致谢

感谢下列著作权人授权本书使用如下版权资料：

插图

图 2-1: www.bea.gov; 图 2-3: 源自英国国家统计局 <http://www.statistics.gov.uk>; 图 3-1、图 3-5: 源自经济合作与发展组织 <http://www.oecd.org>; 图 15-1 摘自普林斯顿大学出版社出版的《1929—1933 年大萧条》(米尔顿·弗里德曼和 A.J. 施瓦茨合著, 1963); 附录图 1、附录图 2: 来源于《金融时报》, 2010 年 9 月 13 日; 附录图 3、附录图 4: 来源于《金融学人》, 2010 年 9 月 23 日, 第 2~3 页。

正文

剪报 10-1: 源自“贝尔斯登倒闭的若干教训”, 《金融时报》, 2010 年 3 月 15 日 (John Cassidy 文);

剪报 11-1: 源自“荷尔蒙与金融交易”, 《金融时报》, 2009 年 11 月 25 日 (John Coates 文);

剪报 15-1: 源自“这是衰退吗? 至少不是身处中世纪”, 《金融时报》, 2009 年 12 月 23 日 (Bryan Ward-Perkins 文)。

《金融时报》

剪报 2-1: 源自“一位国会议员, 五个金融说客”, 《金融时报》, 2009 年 9 月 30 日;

剪报 6-1: 源自“追尾者破坏了市场和高速公路”, 《金融时报》, 2009 年 1 月 20 日;

剪报 8-1: 源自“金融服务管理局在繁荣时期的监管遭遇攻讦”, 《金融时报》, 2009 年 4 月 17 日;

剪报 8-2: 源自“任凭投资银行家宰割”, 《金融时报》, 2009 年 4 月 17 日;

剪报 8-3: 源自“金融服务管理局在奥斯本大改组中遭废黜”, 《金融时报》, 2010 年 6 月 17 日;

剪报 9-1: 源自“麦道夫丑闻暴露了更多漏洞”, 《金融时报》, 2010 年 4 月 5 日;

剪报 11-2：源自“有毒资产背后的根本文化问题”，《金融时报》，2009 年 11 月 26 日；

剪报 11-3：源自“亏损银行依然奖金丰厚”，《金融时报》，2009 年 7 月 30 日；

剪报 12-1：源自“瓦鲁卡斯报告发现英雄罕见”，《金融时报》，2010 年 3 月 12 日；

剪报 12-2：源自“雷曼怨怒下的全球合作前景迷茫”，《金融时报》，2010 年 3 月 16 日；

剪报 12-3：源自“CEO 薪酬过高”，《金融时报》，2008 年 12 月 22 日；

剪报 13-1：源自“北岩银行缺乏应有的财务控制”，《金融时报》，2010 年 4 月 14 日；

剪报 13-2：源自“新的彼得原理导致银行倒闭”，《金融时报》，2009 年 8 月 26 日；

剪报 14-1：源自“爱尔兰的金融教训”，《金融时报》，2010 年 6 月 14 日；

剪报 16-2：源自“金融危机和财政余震启蒙课”，《金融时报》，2010 年 5 月 29 日；

剪报 17-1：源自“应该禁止无实体的信用违约互换交易”，《金融时报》，2010 年 3 月 1 日。

书中部分素材无法找到版权所有人，若蒙知情者赐复，不胜感激。

目 录

第 1 章 2007—2008 年金融危机回顾 1

- 1.1 引言 1
- 1.2 美好时光 1
- 1.3 新的贷款模式 3
- 1.4 定时炸弹滴答作响 4
- 1.5 定时炸弹引爆 6
- 1.6 为何无人预见? 8
- 1.7 夺命狂奔 9
- 1.8 2007—2008 年金融危机大事年表 12

第 2 章 政府与金融危机 21

- 2.1 引言 21
- 2.2 外部性 23
- 2.3 政府监管 24
- 2.4 经济干预 25
- 2.5 财政赤字 25
- 2.6 需求管理 28
- 2.7 货币政策 29

- 2.8 财政政策 34
- 2.9 院外游说 34
- 2.10 小结 37

第3章 个人理财、住房与金融危机 39

- 3.1 引言 39
- 3.2 住房 42
- 3.3 抵押借贷 46
- 3.4 信用卡和其他个人债务 51
- 3.5 养老金 51
- 3.6 住房市场反击 52

第4章 银行的业务 54

- 4.1 引言 54
- 4.2 银行业概述 54
- 4.3 商业银行 57
- 4.4 投资银行 57
- 4.5 银行持股公司 60
- 4.6 《格拉斯—斯蒂格尔法案》 60
- 4.7 中央银行 62
- 4.8 资产—负债错配 63
- 4.9 银行的奖金文化 64
- 4.10 银行的奖金文化与标准下降 67
- 4.11 银行奖金的风险与收益含义 69
- 4.12 银行的资产负债表 70
- 4.13 道德风险 72
- 4.14 最后贷款人 73
- 4.15 影子银行系统与非银行金融机构 73

第5章 次级贷款的贷放人与借款人 75

- 5.1 引言 75
- 5.2 《社区再投资法案》 77
- 5.3 次贷放款业务 79
- 5.4 次贷放款的暧昧经济学 80
- 5.5 结构化投资机构与特殊目的公司 83
- 5.6 抵押贷款再打包 84
- 5.7 信用评级机构 87

第6章 信用违约互换与有毒资产 91

- 6.1 引言 91
- 6.2 信用违约互换的运作 94
- 6.3 信用违约互换市场的驱动力 97
- 6.4 相关性与信用评级 100
- 6.5 真相大白 104

第7章 银行贷款与控制系统 110

- 7.1 引言 110
- 7.2 商业银行常规的信贷准则 111
- 7.3 信贷控制系统 115
- 7.4 在险值与风险管理 118
- 7.5 银行的资本充足性 123

第8章 金融监管 125

- 8.1 引言 125
- 8.2 金融服务监管的必要性 126
- 8.3 资本充足性与流动性 127
- 8.4 最后贷款人 128
- 8.5 存款保险 129

- 8.6 加强监管与放松监管 130
- 8.7 美国的金融监管体系 131
- 8.8 英国的金融监管体系 133
- 8.9 欧元区的金融监管 140
- 8.10 国际金融监管 141
- 8.11 大而不倒 142
- 8.12 盯市计值法 142

第9章 经济周期、繁荣、萧条、泡沫与欺诈 146

- 9.1 引言 146
- 9.2 繁荣、萧条与泡沫 149
- 9.3 欺诈与骗局 154
- 9.4 查尔斯·庞兹 155
- 9.5 伯纳德·麦道夫 158
- 9.6 庞氏骗局何以崩塌 164

第10章 金融理论 166

- 10.1 引言 166
- 10.2 收益与现金流 167
- 10.3 市场有效性 168
- 10.4 有效市场假说 170
- 10.5 资本资产定价模型 171
- 10.6 风险与不确定性 175
- 10.7 风险管理模型与正态分布 176
- 10.8 期权 179
- 10.9 行为金融学 182
- 10.10 结论 186

第 11 章 其他学术理论 190

- 11.1 引言 190
- 11.2 文化与顺从 190
- 11.3 利己主义 198
- 11.4 超额奖金 201
- 11.5 数理经济学 205
- 11.6 创造性破坏 207
- 11.7 海曼·明斯基的远见 209
- 11.8 奥地利经济学派 211
- 11.9 折中的观点 212
- 11.10 利己主义的小结 213

第 12 章 美国的银行倒闭案例 215

- 12.1 引言 215
- 12.2 案例 12-1 贝尔斯登破产 216
- 12.3 案例 12-2 雷曼兄弟公司 222
- 12.4 案例 12-3 美国国际集团 234
- 12.5 案例 12-4 房利美和房地美 240

第 13 章 英国的银行倒闭案例 246

- 13.1 引言 246
- 13.2 案例 13-1 北岩银行 247
- 13.3 案例 13-2 苏格兰哈利法克斯银行 258
- 13.4 案例 13-3 苏格兰皇家银行 265

第 14 章 欧洲的银行倒闭案例 273

- 14.1 引言 273
- 14.2 案例 14-1 富通集团 274
- 14.3 案例 14-2 瑞士联合银行集团 280

- 14.4 案例 14-3 冰岛的银行业 285
- 14.5 案例 14-4 爱尔兰的银行业 294

第 15 章 大萧条 306

- 15.1 引言 306
- 15.2 喧嚣的 20 世纪 20 年代 307
- 15.3 华尔街股灾 312
- 15.4 大萧条来袭 315
- 15.5 金本位制 319
- 15.6 富兰克林·D. 罗斯福 321
- 15.7 简要总结 322

第 16 章 危机的政府响应 327

- 16.1 引言 327
- 16.2 美国的响应 328
- 16.3 英国的响应 330
- 16.4 欧元区的响应 333
- 16.5 总救助的规模 340

第 17 章 主要启示和待决议程 347

- 17.1 引言 347
- 17.2 金融危机 347
- 17.3 对政府的启示 352
- 17.4 对银行业的启示 354
- 17.5 对监管者的启示 355
- 17.6 对家庭借款者的启示 356
- 17.7 对学者们的启示 356
- 17.8 待决议程 357

后 记 371

1. 导言 371
2. 《多德—弗兰克法案》 371
3. 欧洲银行业的压力测试 374
4. 巴塞尔协议 III 的资本要求 375
5. 爱尔兰银行的最新动向 376
6. 欧元区危机 377
7. 结束语 378

注 释 380

术语汇编 395

译者后记 432

第1章 2007—2008 年金融危机回顾

1.1 引言

回顾 2007—2008 年金融危机，似乎应从按时序描述这两个动荡年份发生的重大事件入手。我们考虑过这一方式，但又觉得如此开篇，则对在这两年之前上演的纷呈故事有失公允。因为，危机的伏笔早在危机爆发前数年即已埋下。为此，我们在本章末以年表方式附录了截至 2007 年发生的重大事件及其后继影响。

1.2 美好时光

截至 2007 年的 10 年间，危机的祸根便已埋下。在这 10 年期间，实际利率（它等于名义利率减去通货膨胀率）极低，公共支出增长迅猛。从表 2—1 可知，21 世纪头 7 年中，美国有 3 年的实际利率为负，另一年的实际利率为零。低利率并非美国经济独有的特征，它几乎是一种全球现象。全球各国政府似乎一直在为维持低利率而彼此磋商。这很可能也是 G6、G8 和 G20 等峰会