

# MELT DOWN



## 金融大崩盤 告別貪婪的時代

THE END OF  
THE AGE OF GREED

PAUL MASON

保羅·梅森——著 陳正杰——譯

金融危機摧毀西方國家的投資銀行，大傷全球經濟，讓三十年來大行其道的自由主義正統派灰頭土臉，到底怎麼回事？貪婪所造成的全球經濟災難已到谷底了嗎？金融大崩盤是危機結束或是進入新的階段？

二十一世紀最重要的金融警世錄，不可錯過

財金文化董事長·《今週刊》發行人謝金河·鄭重推薦

當代叢書 43

# 金融大崩盤-告別貪婪的時代

(MELTDOWN: The End of the Age of Greed)

作者：保羅·梅森 ( Paul Mason )

譯者：陳正杰

發行人：廖志峰

執行編輯：楊家興

美術編輯：劉寶榮

法律顧問：邱賢德律師

出版：允晨文化實業股份有限公司

地址：台北市南京東路三段21號6樓

網址：<http://www.asianculture.com.tw>

e - mail：[asian.culture@msa.hinet.net](mailto:asian.culture@msa.hinet.net)

服務電話：(02)2507-2606

傳真專線：(02)2507-4260

劃撥帳號：0554566-1

登記證：行政院新聞局局版臺字第2523號

印刷：欣佑彩色製版印刷股份有限公司

裝訂：聿成裝訂股份有限公司

初版日期：2012年8月

MELTDOWN: THE END OF THE AGE OF GREED(NEW  
UPDATED EDITION) by PAUL MASON

Copyright:© 2012 This edition arranged with VERSO  
BOOKS through Big Apple Agency, Inc., Labuan,  
Malaysia. Traditional Chinese edition copyright:  
2012 ASIAN CULTURE CO. All rights reserved.

版權所有 · 翻印必究

定價：新台幣350元

ISBN：978-986-6274-80-0

本書如有缺頁、破損、倒裝，請寄回更換

金融大崩盤 / 保羅·梅森(Paul Mason)著.  
; 陳正杰譯.-- 初版.-- 臺北市: 允晨文化  
, 2012.08 面; 公分.-- (當代叢書; 43)  
譯自: Meltdown: the end of the age  
of greed  
ISBN 978-986-6274-80-0(平裝)

1.金融危機 2.資本主義 3.國際經濟關係

561.78

101013695

## 目錄

前言 005

第一章 中城崩盤 013

第二章 閃電戰術 039

第三章 金融火山大噴發 057

第四章 白皮鞋 081

第五章 次級房貸 111

第六章 大凍結 133

第七章 勢不可擋 157

第八章 異常的 K 波 187

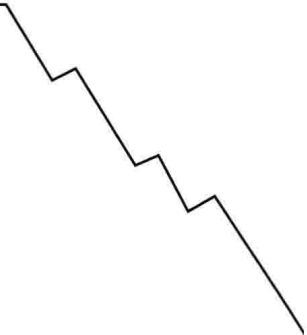
第九章 致命的刺激 223

第十章 回歸政治經濟學 273

辭彙解釋 295

譯後記 308

# MELT DOWN



金融大崩盤  
告別貪婪的時代

THE END OF  
THE AGE OF GREED  
PAUL MASON

保羅·梅森——著 陳正杰——譯



# 目錄

前言 005

第一章 中城崩盤 013

第二章 閃電戰術 039

第三章 金融火山大噴發 057

第四章 白皮鞋 081

第五章 次級房貸 111

第六章 大凍結 133

第七章 勢不可擋 157

第八章 異常的 K 波 187

第九章 致命的刺激 223

第十章 回歸政治經濟學 273

辭彙解釋 295

譯後記 308



# 前言

我們經歷的這次事件，多數世人原以為永遠不會發生。2008年10月，自由市場瀕臨瓦解，政府出手拯救。政府不出手，自由市場就會完蛋。事隔一年，可以清楚看出政府心有餘而力不足。財政和貨幣刺激方案換來18個月的喘息機會，但已不再管用，這次危機因此進入第三階段，也是最關鍵的時刻。

2010年春季，先前扳倒銀行的劇毒開始讓政府垮台：債務重整和違約的危險從希臘擴散到葡萄牙和西班牙。為了拯救歐元，政府在採行這個世代未曾體驗過的擰節措施。兩年來，各國貨幣競相貶值，還是無法使世界貨幣和貿易恢復平衡；為走出危機所採取的各種不同路線造成嫌隙，侵蝕全球化經濟，只不過這些嫌隙包裹著一層客套的外交辭令。同時，在危機最核心的地方，人們老是愛製造投機性泡沫的傾向，讓造成危機的金融界菁英繼續撈錢。

我在2008年9月之後的幾個月完成《金融大崩盤》的第一版，當時金融體系還處在混亂狀態。我是在雷曼兄弟（Lehman Brothers）垮台那天的午夜動筆，在2009年2月完成，那時英國政府第二次對銀行伸出援手，但英美兩國政府尚未採取量化寬鬆措施（QE）。



因此，不可避免，第一版只能是個期中報告。以下列出當時我並不知道的事實，並概要說明這些事實怎樣讓我起初的分析更加完整，或是跟我的分析有矛盾之處。這本更新版沒有更動原本的敘述，也就是一到八章，但在最後加了兩個新的篇章。其中第一部份從 2009 年 3 月英美政府改採量化寬鬆措施講起，談到希臘危機、拯救歐元計畫和英國 2010 年 6 月的緊急預算。這 14 個月如今看起來像是危機的第二階段，主要特色是振興方案和疲弱的復甦。危機的第三階段可能出現雙底衰退，有些國家面臨通貨緊縮螺旋，而且各國再度競相採取拯救經濟方案，可能導致全球化前功盡棄。

我發現自己正好處在對的位置，可以好好報導 2008 年 9 月的事件，而從那時候開始，我幾乎沒有片刻休息。雷曼兄弟宣布倒閉的那個週末，我在底特律感覺很不真實的裝飾藝術風格廢墟中訪問失業又失去房子的福特汽車廠員工。接下來的那個星期，我在紐約和華盛頓，然後在倫敦白廳（Whitehall，譯註：英國政府部會集中地）地下通道走動，看著英國政府採行第一次紓困計畫，11 月再回到華盛頓採訪 20 國集團（G20）的高峰會。

此後我曾在東歐部份地區發生問題時前往觀察；我曾在雅典街頭採訪罷工的工人；我曾到中國，看見他們大刀闊斧，把經濟政策從追求出口轉為推動基礎建設，期間曾碰到一整個火車車廂的民工，他們原本在深圳的工廠上班，如今要到內蒙古開挖鐵路隧道，連回甘肅省老家看孩子的機會都沒有。

我目睹 G20 忙著擬訂危機因應措施，我被趕進美國國務院地下室的一個房間，牆上用膠帶貼著一些手寫的標示說，布希總統馬上要把政權轉移給歐巴馬。在倫敦、匹茲堡和多倫多，我看見 G20 臨時取代了多項沒有發揮效用的多邊條約。當初訂定這些條約，是要用來治理全球經濟。

我看見知名的經濟研究機構舉雙手投降，學者們不敢相信親眼所見，主張自由市場的右派人士假裝危機並未發生，依照凱因斯理論提出的粗糙解決方案走進死胡同，而凱因斯如果在世，他自己就完全可以預料到這個結果。

在本書第一版的前言中，我寫道：「已開發國家面臨的抉擇是：快速果斷地把銀行收歸國有，同時採行以公共支出和創造就業機會為主的財政刺激方案，不然經濟衰退就會變成長期性的全球大蕭條。」

情況後來有些變化。美國確實推行大規模財政刺激方案；中國投入的金額更大，但真正扭轉局勢的是政府改採量化寬鬆政策，也就是巨額貨幣刺激方案，美國的金額達到 1.75 兆美元，英國達到 2000 億英鎊，在本文截稿前，這些錢還在透過銀行流入整個經濟體系。

如果我在本書第一版低估了改採量化寬鬆政策的可能性，那是因為政壇存在不利於採行這項政策的跡象。英國財政大臣達林（Alistair Darling）在 2008 年 12 月底告訴我，如果英國走上量化寬鬆的道路，會是出於政治考量，但他並無特定立場；如今我們知道，英格蘭銀行那時才開始研究這類技術選

項。2009年1月中，美國聯邦準備理事會主席柏南奇（Ben Bernanke）老遠跑到倫敦政經學院（London School of Economics）發表演說，他要在場的英國重要決策人士別搞量化寬鬆，並說他也不會那麼做。但2009年3月，本書第一版付印之後，英美兩國政府都選擇了量化寬鬆。我在新版的第九章討論這項做法的影響和缺失。

英美兩國決策高層砸錢把陷入困境的企業國有化，同時防止經濟倒退，到了2009年初夏，危機明顯已經遏止。直接將企業收歸國有的例子並不多見。蘇格蘭皇家銀行（RBS）、蘇格蘭哈利法克斯銀行（HBOS）、美國國際集團（AIG）、花旗集團（Citigroup）和美國銀行（Bank of America）的模式是準國有化，也就是政府在這些機構持有決定性的股份，承擔所有責任和風險，而銀行主管享有各種保障。雖然經濟嚴重衰退，但到了2010年，多數經濟體表面上已經復甦，只是有些國家幅度並不明顯。

大家有個喘息的機會，決策人士就開始自我吹捧，說他們救了全世界。但我們如今知道代價是什麼。中國的需求恢復了，但那是因為改為強調內需的結果：他們所謂的財政刺激方案根本不是那麼回事——在新的開支當中，有2/3來自銀行毫無節制的放款。美國經濟復甦的代價是1.4兆美元的赤字、14兆的債務，在陷入危機的金融體系中，美國的曝險金額達到16兆美元。歐洲各國都未採取大規模財政刺激措施，只是把壓力轉嫁給設計不良的單一貨幣機制，結果是希臘政府差點破

產，歐元區的規則蕩然無存，南歐各國紛採擲節措施。

在全世界，我們都看到系統內的壓力從銀行轉嫁給政府的實例。但壓力轉嫁出去後，問題只解決了一部份。雷曼風暴發生後，它的威力是由美國納稅人、政府、未來的世代和其他國家吸收。我們如今知道，有一部份損害被隱藏起來。但我們的體系無法再承受另一個雷曼風暴，同時，新的問題正在出現。

我們目前面臨一個緊張的時期，這個緊張存在於不同貨幣之間，在相互競爭的貿易集團之間，在政府和納稅人之間，也存在於不同的社會階層之間。杜哈回合談判在危機開始時就進展不順，如今許多參與的人士私下表示，這項談判已經壽終正寢；哥本哈根聯合國氣候變化框架公約締約方第 15 次會議（COP15）在舉行之之前，各方多所期待，結果卻是一事無成。金融危機所有的永久解決方案，都隱含一個要求，就是全球各國需要就金融規範訂定新的協議。從杜哈回合談判和 COP15 的紀錄來看，要做到這點並不容易。

全球的政治菁英都把金融體系的壓力轉移到公共支出和主權債務的領域，因此危機暫時解除。這時人們享用卡布奇諾，買了筆電，iPhone 則征服全球追求流行的男男女女。在這段期間，消費者花在 iTunes 的錢達到 40 億美元，手機賣出 10 億支。在這經濟蕭條的時候，沒有人有足夠的意志力，去讓工人和消費者承擔社會成本。

但危機的第三階段，是要付出代價的時候。預算赤字龐大的國家面臨兩個清楚的選項：透過加稅和減少支出，讓自己的

國民承擔代價，或者讓貨幣貶值，使債務因通貨膨脹而降低價值，把代價轉給其他國家承擔。

同時，我們也到了要追究責任的時候。在本書的第一版，我必須聽信政治人物對於事件的描述以及他們提出的辯解。當時主要描述的是經濟危機：一場房市危機變成全球性的流動性危機，原本具有償付能力的銀行被拖垮，因為在之前的泡沫期，許多複雜的產品紛紛上市。因此，這是個天大的意外事件。

但如今有了另一個故事，講的是施政缺失。馬多夫（Bernie Madoff）醜聞讓美國菁英投資人感到震撼和難堪，他設計的龐茲（Ponzi）騙局就是金融界的老鼠會，共騙得 650 億美元。事情爆發之後，外界才知道原來他一直在金融監管人員的眼皮底下進行詐騙。接著有瓦魯卡斯報告（Valukas Report），它披露雷曼兄弟公司高層涉嫌做假帳，就是所謂的「附買回交易 105」（Repo 105）手法。雷曼之所以垮台，根本原因是帳面上看不到的財務狀況：在 2008 年的危機期間，這家公司可能根本不具償付能力，而是處於破產狀態，但他們把負債掩蓋起來。接著是美國證券管理委員會決定控告高盛公司（Goldman Sachs）民事詐欺，因為該公司涉嫌欺騙自己的客戶。高盛向投資人推銷一套次貸債務商品，問題是設計這套商品的避險基金經理就是靠這些投資人失利來賺錢。

有許多想要測試金融管制規定底線的人來到倫敦。雷曼就請英國律師事務所林克雷特（Linklaters）給他們的報帳方法提

供認證：

雷曼在美國找不到一家律師事務所能出具意見函，讓他們依美國法律採用真實銷售會計處理方式，因此他們是根據倫敦林克雷特律師事務所依英國法律出具的意見函，來進行他們的計畫。

此外，據美國政府說法，馬多夫在倫敦的業務對於他的洗錢活動極為重要。高盛在倫敦的交易員杜爾（Fabrice Tourre）說，美國證券管理委員會在該公司面對的民事詐欺案中扮演核心角色。他在一封電子郵件中寫道：

槓桿率越來越高。整棟大樓隨時可能垮掉……只剩可能存活的人，神奇的法布（里斯·杜爾）……站在所有這些槓桿率超高的毒性交易當中。這些交易是他所開創，但他也未必瞭解這些奇特交易的所有意涵。

談到行為不當，我們得知政府也會謊報負債情況：希臘新上台的社會民主黨政府就被迫承認，該國的赤字占國內生產毛額比例不是 6%，而是 13%。就在歐洲聯盟稽核人員的眼皮下，希臘前中間偏右派的政府一再虛報帳目。此外，我們得知國家也會賴帳。英國跟荷蘭共同為冰島的銀行提供紓困，代價是 30 億歐元，但冰島民眾透過公民投票拒絕買單。

我們也發現，不論在危機的任何時期，政府的因應方式都包含透明和隱密兩部份。2008年10月發生的蘇格蘭皇家銀行和HBOS事件（在第三章討論），有個因素是在事隔一年才知道，那就是英國政府對這兩家銀行暗中提供620億英鎊貸款。這兩家銀行收歸國有時，它們的價值不到這個金額的十分之一；也就是說，政治人物口口聲聲國有化不是個辦法，政府卻兩度買下這兩家銀行。

由於本書本質上是新聞類的書籍，而非歷史，我不想更動第一版的原稿。因此，按照時序對於這次危機的敘述分為兩個部份：第一到第三章講雷曼垮台到銀行國有化；第九章講2009年3月到目前所發生的事。第四章到第六章講危機發生的背景：投資銀行的崛起；次級房貸醜聞；接著是2007年9月開始的那個瘋狂的一年。這期間次貸崩盤，商品通膨上揚。第七章嚴辭批判新自由主義，出版時，有些人認為過於嚴苛，但我認為，這些批判完全有理，因為在第一版出版之後，我們逐漸知道掌權的菁英在危機期間的作為。第八章試著把這次危機放到資本主義長波理論當中來觀察，但只能算是初步的探討，目的是要真正瞭解這次危機的意義。

這一版新的內容放在第九章和第十章。本書付印當天，正好英國政府宣布多項增稅和削減支出的措施，要讓國庫增加1,130億英鎊的收入，希望讀者把這一部份內容，當做期中報告之後進一步的探討。這次危機的歷史和理論要等危機結束之後才能寫，而危機尚未結束。

Chapter One

# 中城崩盤

自由市場資本主義瓦解





2008年9月15日星期一，我睡了大約四個小時後，清晨五點趕到華盛頓的聯邦車站（Union Station）。雷曼兄弟公司（Lehman Brothers）即將倒閉。它在倫敦的歐洲分公司已經由法院指派人員接管。如果火車準時，我可以及時趕到紐約華爾街看股市開盤，也目睹金融偽善的時代落幕。

在那之前12個小時，我還在底特律，瞭解信貸緊縮如何衝擊汽車廠工人、星巴克失業員工和平價商店老闆的生活。此時我可以用幾個字來總結：非常嚴重。但我意識到，真正嚴重的情況今天才開始。信貸緊縮出現已經一年多，但後來的發展證明，這只是序曲。

在倫敦，時間已經是上午10點。雷曼兄弟歐洲分公司總部設在加納利碼頭（Canary Wharf）一棟32層的高樓。從它的頂樓望出去，世人顯得渺小。但這個時候，公司的交易員抱著裝有私人物品的紙箱步出大樓，電視記者問：「公司怎麼說？」其中一人回答：「叫我們另外找工作。」有個人手上拿著一本書，書名叫《代誌大條：自救篇》。

我上了火車。在巴爾的摩、費城和紐華克（Newark）車站短暫停留時，我試著用wi-fi登上網路，查看最新的消息。火車迅速開過蘇斯克罕納河（Susquehanna），河水在晨曦中閃耀。在水面上低飛的蒼鷺，早在投資銀行出現之前，就已在這裡生活。此時，世上還沒有人知道，七天之後，蒼鷺會繼續在這水面上飛翔，但已不會再有投資銀行。

雷曼兄弟的紐約總部已經不在華爾街：意思是說，它不在