

<<碰撞>>

图书基本信息

书名：<<碰撞>>

13位ISBN编号：9787111254331

10位ISBN编号：7111254333

出版时间：2008

出版时间：机械工业出版社

作者：穆罕默德·埃尔埃利安

页数：245

译者：张伟

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## 前言

本书阐述正在改变全球经济的动态因素。

对投资者而言，理解这些因素至关重要，不过，这些因素看起来显得难以充分辨识和完全理解。这些因素既涉及成熟经济体金融市场发生的变化，也涉及新兴市场经济体金融市场发生的变化，这些变化将会凸显崭新的投资机会，但机会又裹藏于纷繁复杂且与以往不同的各种风险之中。

我希望与你分享关于我称之为全球经济“新目的地”的分析和见解。

在此过程中，我还将探讨旅途的颠簸、引人误入歧途的岔路，以及随各经济体自身发生巨变和整个世界从一个时期的动荡和混乱中走出时我们将会遇到的剧烈起伏。

长期变化，即分析师所谓的“secular transformations”，具有内在挑战性。

长期变化必然带来经济权能的重大重组，也会带来需慎重对待的切换因素，这些因素决定着经济增长、财富变化、通货膨胀和投资收益。

新出现且具有影响力的市场参与者和工具起初很难加以分析。

从更一般的意义上说，长期变化进程会触发昨日世界与明日世界之间的冲突——在触发冲突的过程中会制造大量噪音。

随着我们走向这一新目的地，现有的基础设施和系统将会感受到压力，这也包括政府，政府现在不得不利用不完全信息和过时工具，探讨如何应对困难的政策挑战，并为之付出行动。

个人和机构投资者必须对自身行为和态度做出调整，以适应更为实际且已观察到的权利新观念。

以往在全球运动场居于支配地位的选手现在必须面对现实，接受数年前尚不被视为需认真对待的竞争对手施加的影响。

与此同时，这些突然间拥有影响力的选手也必须应对好成功带来的挑战。

本书将帮助投资者跨越全球经济的巨变——全球经济发生巨变这一现象将严重影响投资策略的效力和风险管理方法的效果。

本书将详细说明一份投资者行动计划的构成要素，并特别指出哪些因素可能导致代价高昂的市场失灵。

本书将给出理由以说明，投资者在跨越这一巨变时，也必须考虑国家层面和国际层面（或称为“多边”）政策制定者的行动。

我很荣幸，职业生涯不但让我接触到投资问题，也接触到政策问题。

我逐渐认识到，在全球经济变化时代，不阐明投资者和政策制定者理应如何反应以及将会如何反应，要探讨投资策略是不可能做到的事情。

无论你身处哪个群体，为了成功都需要努力理解其他人理应如何作为，以及可能如何作为。

我希望，想保持强劲投资表现并减少突然遭遇重大损失风险的投资者，将会发现对于理解全球新环境的背景、前景和内涵，本书提供的见解和思考框架能有所助益。

本书涵盖以下话题。

紧跟引子之后，第1章详述近年来在经济和金融环境中居于突出地位的一些异象、谜题和疑团。

从最根本的层面上看，这些异象、谜题和疑团发出了长期巨变在持续发展之中的信号。

第2章以例证说明，尽管投资者越来越难理解变化中的全球环境，但他们一直在承担不可忽略的重大风险，而且他们承担风险的方式并非总是出自拥有所需成熟度的传统监管机构的管辖范围。

正因为如此，从2007年夏季开始，一场意义深远的动荡撞击了金融系统的神经中枢。

结果便出现一系列重大机构损失，而机构损失又加剧了全球信用紧缩的风险，并在全世界引发了紧急政策应对。

以这些新出现的情况为背景，第3章从更一般的意义上探讨，投资者为何不免要颇费时日才能理解持续发展的结构性变化。

为了探讨如何区分噪音与信号，本章列举了从传统经济学和金融学、行为科学以及神经科学引入的分析工具。

这些工具有助于解释市场矛盾现象背后的原因，并有助于理解这些非一致现象随着时间推移如何以及为何逐渐自行解决。

## &lt;&lt;碰撞&gt;&gt;

由此导入第4章对全球金融系统新长期目的地的讨论。

第4章说明4个变量——全球经济增长、国际贸易、价格形成和资本流动——背后的驱动因素发生的实际和预期变化，这些变化会对市场参与者采取的所有方法的健全稳固性造成冲击。

这些变化的结果绝不亚于一场稳态转换，在这一转换中，全球化和一体化下一阶段具有以下特征：全球经济增长的引擎更趋多样化、全球贸易失衡和收支失衡会减少、更为显著的通胀压力会回头、全世界可投资资金的配置会更具多样性。

只有经历旅途抵达目的地，讨论目的地才会切题。

因此，第5章分析前方道路，包括可能遇到的路面凹坑。

本章详述市场失灵风险——也就是投资者和中介机构一方不可持续行为造成的混乱——所引致的非线性驱动因素。

本章亦考察了国家政府和国际组织一方潜在的政策错误对市场失灵的加剧影响。

接下来的三章阐述市场参与者应如何给自己定位，以便从旅途有利的一面获得益处，并管理好不利的一面。

就作为整体的全球系统而言，挑战在于动态平衡会发生倾斜——从工业国家（尤其是美国）大量结构性失衡和金融失衡转向一种基本稳定状态，这种状态与全球增长和资本流动的重要决定因素——新兴市场经济体的涌现密切相关。

这一挑战有两个截然不同的组成部分，投资者需对之加以理解，同时需要始终如一地根据自身专门技能的水平对之加以充分利用。

第一个组成部分是制定并执行符合前瞻性（而非历史性）的资产配置计划。

在技术方面，重点是适当地规范全球成果分布的腹部9。

第二个组成部分涉及如何管理分布的尾部，尤其偏重于如何保护资产组合，使其免遭通往新长期目的地的旅途变化莫测的影响。

为实现上述目的，在第6章开篇便分析出色的长期投资业绩的主要驱动因素，同时着重探讨资产配置和有效执行的载体与工具。

既然投资者只有在充分理解政策环境的情况下才能做到出类拔萃，第7章便聚焦于对国家政策的展望

。这一章特别指出，需要对传统政策方法进行变更，使其对投资者适应长期新旅途产生支持作用。

本章还为多边机构提供了一份行动计划，多边机构在增强国家行动的国际一致性方面可以发挥重要作用，但其当前的系统配置并不正确。

第8章从考察风险的角度补充分析。

通过详解国际金融系统中风险缓解的非对称性质，重点阐述长期投资者为正确跨越旅途可以采用的风险控制方法。

最后一章是本书的结论。

我撰写本书时尽量考虑多种选择。

对于目标读者和分析方法，我举棋不定。

我应该主要针对投资者，还是针对政策圈和研究界的同仁？

分析工具都行得通吗？

我应该只依赖一种方法，还是加入更多的方法？

对这些问题经过一番认真思考之后，我决定采用兼收并蓄的方法，尽管我这样做会冒着落得个“糊涂的中间人”的风险。

具体说来，我将既对投资者又对国家和国际政策制定者发表我的见解和分析。

我采用多学科综合分析的方法，将传统分析工具与较新的分析工具结合在一起。

在此过程中，我把分析性探讨与过去和当前情况（包括我的亲身经历）联系起来。

做这样一些选择在很大程度上是受我的职业生涯影响，我相信我的职业生涯因跨越了研究、政策制定和投资活动的多个领域而得以丰富。

做这样一些选择也反映了我在剑桥大学读本科期间所经历的智识上的激励，经济学的传统理论方法（新古典学派）在剑桥大学与其他理论方法（诸如凯恩斯、新李嘉图和马克思等学派的理论方法）极其

## &lt;&lt;碰撞&gt;&gt;

成功地结合在一起教授给学生。

多种理论方法有助于锤炼本科生的头脑，让其学会思考。

这种混合传授的方式作为一个例证也极好地说明，带着明显承认每种方法既有优点又有局限的意识，从不同角度观察问题是多么重要。

说了这么多合乎本书需要的想法，那么可行性究竟如何？

其他人——过去和现在——所做的贡献使我能更便利地从不同方法中汲取一些真知灼见。

而且，每当感到自己引擎熄火，我就会从最近出版的一些书籍中得到鼓励——这些书有《魔鬼经济学》、纳西姆·尼古拉斯·塔勒布的两本书、彼得·伯恩斯坦的《投资新革命》、理查德·彼得森的《投资者头脑中究竟在想什么》等。

这些书籍表明，利用不同学科之间的协同作用确实会带来优势。

最后，在选择使用博采众长的分析方法时，我也受到约翰·梅纳德·凯恩斯更具一般意义的见解的启发，他或许是有史以来最有影响力的经济学家（当然也是我最喜爱的经济学家）。

凯恩斯提醒我，经济学“是一种方法，而不是一种教条，是一种思想工具，一种帮助其拥有者得出正确结论的思考工具”。

正因为如此，经济学可以而且确实得益于与其他学科的适当互动。

再者，这种相互作用作为明智的核查与制衡，可以避免单个分析工具或方法被过于简化的假设条件或不完全应用劫持的风险。

我希望，读者会发现本书兼收并蓄的性质有助于理解一种持续发展的全球现象，而这一现象会在众多的方面对众多的人产生重大影响。

事实上，可能也没有其他选择能让我们理解这一正在显现的经济新时代。

这种稳态转换的复杂性如此巨大，使我们有充分理由从最可应用的学科中借鉴最恰当的分析工具。

我于2008年1月完成本书的撰写。

此后，全球经济出现了一系列先前难以想象的新情况，包括美国偶像级投资银行贝尔斯登的消亡，以及美国有关当局忙乱地为抑制金融市场动荡造成损害所做的政策尝试。

这些新情况与本书中的分析完全一致。

的确，书中的分析预测到了这类市场动荡，对于希望最终站在全球重大变化有利一面、不想沦为动荡的牺牲品的人，这一预测使分析结果显得更加重要。

## <<碰撞>>

### 内容概要

本书适时对全球经济和金融体系所发生的基础性改变提出了警告，号召投资者避免因误读重要信号而沦为牺牲者。

书中收录了近年来的重要事件，包括次贷危机。

作者在书中谈到了他对未来经济和金融的预测，解读了重要信号，对于发展中国家和市场有精辟的简介，希望为投资者和决策者提供全球经济动荡时期的投资策略，避免牺牲，抓住机会。

目前整个世界都处于变化中，人们对于预测和展望都比较关注。

三个比喻：全球经济好比是一架以美国消费为能量引擎的飞机，如今，主发动机能量快耗完了，但是，多个如中国、印度、巴西、俄罗斯这样的小发动机开始工作，所以世界经济不会崩溃，而是由大发动机引擎向多个小发动机引擎转变。

目前的金融和经济状况，就好比家里的一条管道，平时看起来很好，只是偶尔看起来很破，但如果它有一天真的破裂了，要修好就比较麻烦。

选择投资组合如同购买比萨饼，来了很多游客之后，大家基本上订购的都是很类似的比萨饼。因此我们应该改变一下，订购一个含有面食和蔬菜的大比萨。

## 作者简介

穆罕默德·埃尔埃利安是太平洋投资管理公司联席首席执行官兼联席执行长，该公司是世界上规模最大、最受尊敬的投资管理公司之一，管理的资产逾7000亿美元（截至2007年12月）。埃尔埃利安先生于2008年1月再次加入太平洋投资管理公司开始担任这两个职位之前，是哈佛管理公司的董

## &lt;&lt;碰撞&gt;&gt;

## 书籍目录

赞誉前言引子 在噪音中发现信号 巨变：具有内在棘手性 噪音关系重大之时 近期出现的一些矛盾现象 错过信号 新的长期现实 产生于新现实的管道设施问题 理解新现实的思考框架  
 第1章 异象、谜题和疑团 全球收支失衡与发展中经济体的作用 利率谜题 流动性最高市场之谜 第2章 传统资源何以辜负了我们的期望 国际货币基金组织面临的挑战 波动性之谜 风险性质和触染性质发生变化 要点 第3章 区分重要者与非重要者 一个简单的思考框架 怀疑态度可以理解 分解噪音 变化很难，诚不足怪 多重均衡 次优理论 要点 第4章 理解新目的地 全球经济增长新引擎 世界贸易的动态变化 贸易平衡在转变 由反通胀顺风转为通胀逆风 沿着资产配置曲线上行 变化中的技术形势 要点 第5章 展望旅途前景 做出调整以适应变化 私营部门：调整更快但远非均匀和顺畅 国家政府：反应更慢，且具有潜在干扰性 多边机构：调整的自由度最小 历史遗留下的负担 要点 第6章 从全球经济和金融巨变中获益：投资者行动计划 资产配置 哈佛管理公司 一个前瞻性限制条件 第7章 国家政策制定者和多边金融机构行动计划 理解新的金融环境 处理资本流入问题 管理国家财富 处理大量国家债务 实施货币政策 收入不平等与社会政策 多边机构行动计划 脚下的方向 第8章 改善风险管理 回顾非对称风险态势 道德风险辩论 克服自然犹豫 阿根廷的例子 超越传统的委托 - 代理问题 叠加策略 尾部保险 逐级加量问题与断路器 来自哈佛管理公司的智慧 第9章 结束语 重要且紧迫 不重要但紧迫 重要但不紧迫 公共利益 致谢 作者简介 注释

## 章节摘录

第1章 异象、谜题和疑团 我在引子中指出，最近几年来出现了一些经济和金融问题，这些问题不能通过使用现有模型、思维定式或以前的经验加以解释。结果，这些问题便被冠以“异象”、“谜题”、“疑团”之名，市场上很多人不屑于思考这些问题，将之视为“噪音”，并因此视之为丝毫不包含有意义的信息。但是，这些问题实际上是一些信号，说明根本性转变或巨变正在发生，事实已证明这些巨变极其重要--其重要性尤其在2007年开始的动摇国际金融系统基础的危机中得到了体现。这些信号现在对投资者来说仍然意义重大，未来也将继续如此。

或许，对于矛盾现象和异常现象最著名的反应，包含予美联储前任主席艾伦·格林斯潘递交给参议院的半年货币政策报告。

在这份2005年2月的报告中，他指出“就目前而言，世界债券市场总体上出入意料的表现仍然是一个谜题”。

我现在还记得，格林斯潘使用“谜题”（conundrum）一词时，太平洋投资管理公司交易厅里的反应。

很多人感慨不已，一个身为当今最受尊敬的博览群书的深具影响力的政策制定者，何以对诸如美国利率曲线，即“收益率曲线”（yield curve）形态之类如此基本的东西给不出一个解释。

格林斯潘远非唯一给不出解释的人。

2005年早些时候，《经济学家》杂志刊登一篇封面文章，讲述令人困惑的全球经济。

数月后，哈佛大学教授、美国前财政部长劳伦斯·萨默斯对全球收支失衡的构架发表看法时说，这是“我们这个时代一个出乎意料的具有讽刺意味的局面”。

他当时评论资本从发展中国家向工业国家的大规模流动，或者说从穷国向富国的流动--这种流动非但与经济学教科书上的解释背道而驰，而且与穷富之间关系的正常逻辑南辕北辙。

萨默斯评论道：“据我所知，这种局面既不可预测，也无人预测到，而其可能的结果却意义重大，并且尚未得到充分考虑。

”新西兰财政部长在评论投资者在其国家的投资行为时，也表现出类似的茫然困惑的态度。

2006年9月，他接受《金融时报》采访，将这些投资者描述为“不理性”，指出他们的投资行为与“稍微有些反常的人”的表现完全一致。

对我来说，最大的困惑集中在投资者的反应上--尤其是在系统不确定性如此之大的情况下，金融系统还有能力并且愿意过度消费和过度生产有风险的产品。

我像其他人一样深感惊诧，你预期理应负相关的两种现象怎么到头来竟变成了正相关，而且持续时间如此之长--也就是说，一方面投资者为承担风险而获得支付的溢价显著下降了，而另一方面投资者却要承担这种误定价风险（mispriced risk）的愿望却如此高涨。

这一正相关关系背后的投资者动态表现（我将在第2章更详细地予以探讨）是：有些投资者有所顾虑，不大愿意接受与已普遍下降的风险溢价（risk premiums）相关联的较低的期望收益。

因此，他们千方百计要多挤出一些收益。

提高杠杆成为达到这一目的的最佳途径：通过借入融资成本，这种做法看上去非常明智。

提高杠杆的头寸反过来将风险溢价推得更低，从而鼓动新一轮加杠杆操作。

这种循环只是一个例子，说明尽管当时无法解释的现象非常多，但投资者冷静而自信的感觉却令人惊讶地弥漫于市场。

很多投资者不在场边等待可以合理解释的原因出现，却急速冲进场内，进行风险从未如此大的交易，并且杠杆程度也从未如此之高。

华尔街对此做出的回应是，加速生产空前复杂的产品。

这些产品中有很多给投资者提供了“嵌入式杠杆”（embedded leverage），如果有些投资者正希望放大对他们来说不提高杠杆便很低的期望收益，这类产品便直接让杠杆到了他们手上。

而且，虽然国家和多边政策制定者表达了既担忧又困惑的复杂感受，但并未采取有意义的行动--“撒走潘趣酒”。



## &lt;&lt;碰撞&gt;&gt;

几个月后，世界经济发现自己不知不觉已陷入巨大的市场动荡之中。与此前25年间全球发生的多数金融危机不同，这次危机是由世界上最成熟发达的经济体即美国的一些事件所触发的。

危机冲击了与货币当局最接近的市场部分--银行间的互动部分。其结果至少可以说非同寻常。

思考一下美国短期国债市场日内利率出现极其异常的大幅波动，有时竟高达100多个基点，这种波动至少有一次与流动性和市场流量受到极其异常的侵蚀有关。

你可能预期像这样涉及整个系统的事件会造成附带损害或具有传染性，或许你甚至设想看见人们在银行门口排队等候提出自己的钱。

基于近期历史上的危机情形，你还可能会预期在银行系统脆弱的新兴市场经济体而不是金融系统成熟先进的其他工业国家出现“伤亡人员”。

确实发生了一场银行挤兑风潮，但它来自英国。

挤兑事件使英国政府慌忙为所有银行存款提供担保，并促使一家极受尊敬的中央银行--英格兰银行--公开宣称的政策发生令人惊愕的彻底转变。

而且，还发生了附带损害，其程度之大，若是在过去的新兴市场，会造成财政部长和央行行长失去职位，在有些情形下会导致总理和总统下台。

但是这一次，高调曝光的伤亡人员却是世界上一些最具影响力银行的首席执行官以及其他高级管理人员。

异常现象的单子可以继续开列下去。

有趣的是，众多异象并非仅涉及一个市场、一个国家、一类参与者。

异常现象与多个市场、多个国家、多类参与者直接相关。

还有一点也引人注目，矛盾现象更为常见的序列发生的倾向，为矛盾现象同步出现的新倾向所替代。

因此，我们不感到奇怪，在如此众多的异常现象存在时，有些常规的投资方法为何已变得不那么有效。

常规的策略和业务模式已不再能恰当地捕捉存在于全球经济中的真实动态；居于支配地位的行业选手正遭遇一些竞争对手的挑战，这些对手一度似乎只能被迫承接附加值较低的活动，因而不被视为有影响力的市场参与者。

与此同时，政策措施和协调机制日益缺乏相关性和有效性。

在下面章节内容中，我将探讨近期出现的异象、谜题和疑团。

讨论聚焦于与市场和政策问题有关的话题，我们将清楚地看到，这些矛盾现象包含了构成这些现象真正起因的全球巨变的信号。

在此过程中，我会使你更容易理解影响期望收益和风险的基本面因素--全球经济增长、国际贸易、价格形成和资本流动--在将来如何演变。

## &lt;&lt;碰撞&gt;&gt;

## 媒体关注与评论

“穆罕默德·埃尔埃利安是世界上最富有才华、最为成功的风险管理实践者之一。

在这本书中，他将一个学者对高级风险分析的洞见与一个资产组合经理对真实世界经济运行的把握结合在一起。

对于希望理解当代投资世界的人来说，这本书非读不可。

”——艾伦·格林斯潘 “投资者过去满足于弄清楚美国的情况，然后或许是欧洲和日本的情况。

穆罕默德·埃尔埃利安向你阐明，为何这几个构造性经济大陆正让位于新兴世界。

本书充满才华横溢的阐述，且易于理解——令人信服地阐释了正在变化中的全球经济。

”——债券之王 比尔·格罗斯 太平洋投资管理公司执行董事、创始人、首席投资官 “对于力求理解目前正运作其中的金融环境，以及未来若干年不得不对应的全球经济和金融市场重大趋势的政策制定者，穆罕默德·埃尔埃利安的书是引人入胜而富有启发的读物。

”——以色列央行行长 斯坦利·费西尔 “穆罕默德·埃尔埃利安为全球金融危机的来龙去脉提供了无价的内容，在方式上可谓极易接受、令人信服。

”——高盛董事长兼CEO 劳埃德·布兰克费恩 “本书将现代金融世界与宏观经济学结合在了一起。

它对如今的金融乱局在诊断上既明晰又有预见性，并且为前行的道路进行了重要的指引。

”——《金融时报》编辑 莱昂内尔·巴贝尔 本书解释了投资的最好策略，El-Erian先生提供了极其详细的建议。

——《纽约时报》 作者多次提到对于发展中国家和市场的精辟见解。

——《巴伦周刊》 作者为意在全球经济动荡时期获得收益的投资者提供了一本非常宝贵的指导手册。

他感受到了世界经济的动荡，了解其发展趋势，如购买比萨饼一样来选择投资组合。

——彭勃新闻社 基金经理认为全球投资正在转向。

——路透社 次贷危机时代，如何生存。

——《金融时报》

#### 版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>