

<<华尔街困局与中国经济>>

图书基本信息

书名：<<华尔街困局与中国经济>>

13位ISBN编号：9787300099057

10位ISBN编号：730009905X

出版时间：2008-11

出版时间：中国人民大学出版社

作者：和讯网

页数：138

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>

## <<华尔街困局与中国经济>>

### 内容概要

次级债危机犹如一头怪兽诡异地将头探出水面，显露狰狞面目。

前所未有的华尔街金融风暴使全球无一幸免，从价格指标到金融市场，从金融政策到金融制度，从美国到欧洲，从西欧到东欧，从日本到亚洲，从拉美到非洲，恐慌二字是全球各个市场以及所有国家和地区的基本状态与主要表现。

在全球金融市场互相激荡的潜流之下，其水下身躯有多庞大，暂时还无人能知，但这已足够让市场惊慌失措，也让一长串原本熠熠生辉的对冲基金、私募股权基金、投资银行、商业银行的招牌顿时黯然失色。

面对这场独特、复杂且特殊的金融风暴，大家的认知、判断产生分歧，恐慌中的独立见解受到干扰，现实和事实模糊视线，真实与全貌出现偏差和缺失。

面对日益恶化的全球性经济衰退，我们能否拥有一只水晶球，看到那充满不确定性的未来。

本书正是通过集思广益、“百家争鸣”，力图达到对这场金融风暴的真实而全面的认知，以帮助政策制定者和投资者看清形势、认清自我，规避风险和提高盈利，为我国经济发展提供更多的参数和角度。

## <<华尔街困局与中国经济>>

### 书籍目录

第1章 华尔街之殇 被次贷击倒的华尔街 华尔街危机危及全球金融局势 华尔街的蝴蝶是否会“扇”起中国的金融风暴 热点问题专家谈 特别收录第2章 宏观调控之路 经济现状 历年宏观调控回顾及解读 经济困难需克服、宏观调控遇挑战 经济学家、学者谈中国经济第3章 中国股市估值之谜 A股的价值中枢 A股市场各主要行业的估值 专家观点附录1 华尔街困局与中国经济研讨会专家语录附录2 金融风暴大事记

## &lt;&lt;华尔街困局与中国经济&gt;&gt;

## 章节摘录

第1章 华尔街之殇 被次贷击倒的华尔街 华尔街的倒下 “美国顶尖的商学院今年无比难进，因为里面已经挤满了落难的银行家。

”一位刚从国内去美国读MBA的投资银行人士无奈地说。

从雷曼兄弟控股公司申请破产保护引爆华尔街金融危机至今，曾经风光百年的“华尔街五大投行”几乎在一夜之间成为历史。

2008年9月15日，美国第四大投行、拥有185年历史的雷曼兄弟控股公司宣布，将根据美国破产法向纽约南区美国破产法庭申请破产保护。

美国媒体在向全世界发布这一消息的同时也指出，雷曼兄弟之死“创造了历史”，成为美国有史以来规模最大的破产申请案例。

同一天，美国银行正式宣布，以500亿美元、全股票的交易形式收购美国第三大投行——美林集团，这相当于美林2007年初价值的一半。

9月21日，美国联邦储备委员会宣布，已批准最后幸存的两大投行高盛和摩根士丹利提出的转为银行控股公司的请求，即转为普通商业银行。

至此，次贷危机已使美国前五大投行全军覆没。

（早在2008年5月29日，曾经的美国第五大投行贝尔斯登在股东特别会议上批准了摩根大通对该公司总价22亿美元的收购。

）这标志着由独立投行主导的华尔街已经轰然倒塌。

路透社发表评论说，这意味着一个“时代的终结”。

令人担忧的是，这个时代终结了，可危机没有终结。

此前的8月6日，美国住房抵押贷款公司宣布破产。

8月16日，美国第一大商业抵押贷款供应商全国金融公司濒临破产边缘，此后从银行集团获得110亿美元紧急贷款后逃脱一劫。

9月14日，英国诺森北克银行发生储户挤兑事件。

9月7日，美国政府再度出手，出资2000亿美元接管美国住房抵押贷款市场巨头房利美和房地美。

9月17日，美国政府被迫对陷入困境的保险业巨头美国国际集团（AIG）提供高达850亿美元的紧急贷款。

9月25日，美国监管机构接手美国最大储蓄银行华盛顿互惠银行，并将其部分业务出售给摩根大通银行。

为拯救处于悬崖边的华尔街及美国金融行业，美国政府提出一项高达7000亿美元的救市方案。

10月3日，美国国会众议院经过4个半小时的激辩，以“263票支持，171票反对”的结果，通过了经过参议院修订最终超过8000亿美元的救市方案。

随即，美国总统布什签署了这项方案。

这是自20世纪30年代经济大萧条以来，美国政府出台的最大规模的金融救援计划。

美国国会众议院少数党共和党领袖约翰·博纳（John Boehner）当天在投票前说，如果不采取措施，危机就可能恶化，美国将陷入“多数人从来没有见过”的经济衰退。

但也有分析人士警告说，救援方案并不能解决美国住房市场持续下滑和购房者无力偿还贷款等问题，因此今后美国金融市场将依然面临许多问题。

美联储前主席艾伦·格林斯潘说，美国正陷于“百年一遇”的金融危机中，这场危机引发经济衰退的可能性正在增大。

这场席卷全球的金融风暴何时结束，至今仍然没有答案，没有预兆，不见尽头。

次贷危机前传 这场席卷华尔街的金融风暴酝酿于2007年春季（参见图1-1），当时美欧媒体频繁出现了一个词语——“次级房贷”，简称次贷。

所谓次贷，是指美国房贷机构针对收入较低、信用记录较差的人群专门设计的一种特别的房贷。

相对于风险较低的“优质”贷款而言，这类贷款人的还贷违约风险较大，因此被称为“次贷”。

美国房市在2001-2005年长达5年的时间里保持繁荣，这也刺激了抵押贷款机构超常规发展的欲望

## &lt;&lt;华尔街困局与中国经济&gt;&gt;

。受利益的驱动，一些银行等放贷机构纷纷降低贷款标准，使得大量收入较低、信用记录较差的人加入了贷款购房者的大潮，成为所谓“次贷购房者”。

在美国，贷款是非常普遍的现象，从房子到汽车，从信用卡到电话账单，贷款无处不在。当地人很少全款买房，通常都是长时间贷款。

可是我们也知道，在美国失业和再就业是很常见的现象。

这些收入并不稳定甚至根本没有收入的贷款购房者，因为信用等级达不到标准，而被定义为次级信用贷款者。

据资料显示，次级房贷规模从1994年的350亿美元（约占美国家庭住房贷款总额的4.5%），发展到2006年的6000亿美元（约占20%）。

截至2007年上半年，美国次贷余额为15000亿美元，在住房贷款市场的份额增加到15%。

2005年8月份，美国房价达到历史最高点，此后美国不少地区房价开始回落。

到2006年，房价上涨势头停滞，房市开始大幅降温。

房价下跌使购房者也难以将房屋出售或者通过抵押获得融资。

与此同时，美联储为抑制通货膨胀持续加息，加重了购房者的还贷负担。

在截至2006年6月份的两年时间里，美联储连续17次提息，利率先后提升了4.25%。

由于之前的房价很高，银行认为，贷款给了次级信用贷款者，如果贷款者无法偿还贷款，则可以利用抵押的房屋来还，拍卖或者出售后收回银行贷款。

但是由于房价突然走低，贷款者无力偿还时，银行把房屋出售，但却发现得到的资金不能弥补当时的贷款加利息，甚至都无法弥补贷款额本身，这样银行就会在这个贷款上出现亏损。

个别贷款者出现这样的问题还好，但由于分期付款的利息上升，加上这些贷款者本身就是次级信用贷款者，这样就产生了大量的无法还贷的贷款者。

正如上面所说，银行收回房屋，却卖不到高价，大面积亏损，引发了次贷危机。

次级贷款对放贷机构来说是一项高回报业务，但由于次级贷款对借款人的信用要求较优惠级贷款低，借款者信用记录较差，因此次级房贷机构面临的风险也自然更大：瑞银国际（UBS）的研究数据表明，截至2006年底，美国次级抵押贷款市场的还款违约率高达10.5%，是优惠级贷款市场的7倍。

对借款者个人而言，违约会使其再融资难度加大，丧失抵押品的赎回权，无法享有房价上涨的利益。

而且，任何一个借款人的违约对借款者所居住地区也有不良影响。

据芝加哥的一项调研表明，一个街区如果出现一起违约止赎，则该街区独立式单一家庭住房平均价值将下跌10%，而一个地区如出现较为集中的违约现象，将会严重降低该地区的信用度。

不断增加的贷款违约背后，除了几百万户梦想破灭的低收入人群、几百万幢无人居住的房子，还有全美二十多家深陷危机的次级市场放款机构。

这些机构昨天还是资本市场的天之骄子，今天却沦落为人们避之唯恐不及的“麻风病人”。

全美第二大次级房贷放款机构新世纪金融公司（New Century Financial）的经历正是这种巨变的缩影。

2004年12月，新世纪的股价曾创下66美元每股的历史最高纪录；但到了2007年4月2日，该公司却沦落到了申请破产保护的境地。

美联储加息的压力，房地产市场的萎缩，不断增加的借款者违约纪录，资金提供者的退出，以及贷款前估计和控制工作的不完备使新世纪及其他次级贷款放款机构由巨额盈利陷入严重危机。

当新世纪于2007年3月初公布要修改其2006年前三季度的财务报表时，高盛等投资机构立即要求缩短对新世纪的借款期，随后，新世纪的股票价格一泻千里。

当年春天，美国次贷行业崩溃，超过20家次贷供应商宣布破产、遭受巨额损失或寻求被收购。

由此，广为世人所知的美国次贷危机渐显峥嵘。

资产证券化：次贷风暴的催化剂 “只要资产能产生稳定的现金流，将它证券化！”

一直以来，资产证券化都是华尔街变现的不二法门。

自20世纪70年代初第一笔资产证券化实现以来，其发展就一直未曾停息。

在次贷危机的演化过程中，证券化工具不断推动次贷膨胀（参见图1-2）。

## &lt;&lt;华尔街困局与中国经济&gt;&gt;

次级按揭贷款在美国市场由来已久。

信用程度较低、收入水平不高的民众，通过这种方式获得房屋抵押贷款，而与之相对应的，申请贷款者要支付相对较高的利率。

但在将其证券化，并产生担保债务权益（CDO）之前，这类产品与华尔街的关联并不大，迟至1987年才有一家券商发行了第一只CDO。

CDO的出现，使得资产证券化产品更适合华尔街的口味，因为其更细分，具有更高的收益率以及更强的针对性。

CDO在最底层的次级按揭贷款和华尔街巨头之间架起了桥梁。

一些商业组织收购贷款商手中的次级按揭贷款，并将其批量证券化，作为可以获得稳定现金流的产品兜售给更广大的投资者。

这样贷款的风险就分散到了更多的投资者手中。

而最早收购贷款并将其证券化的，并不是华尔街投行，而是房地美。

瑞信亚洲首席经济师陶冬说，人类历史上最大的一次金融创新带来了人类历史上最大的一次金融灾难。

自从一名精算师发明了一种可以快速对于CDO进行定价的方法后，CDO的流通性大增，在回报丰厚的情况下，华尔街投行们借着金融创新的口号进入这一领域，并迅速推高其规模。

博时基金总裁肖风说，次贷给出的风险控制经验是，最基本的风险控制是尊重常识。

如果忘记了最基本的东西，你所有的风控公式都会失效。

与房地美的中规中矩相比，华尔街投行在资产证券化上走得更远。

他们将贷款分割成不同的部分，比如有的只包含本金，贴现出售；有的只包含利息，有时还将这些贷款分成A、B、C、D等层次……总之，为了适应不同的投资者，华尔街投行在次级按揭贷款的证券化上走得更远。

以至于后来买家见到这些产品时，除了投行提供的数字，已经无法判断资产的质量到底如何。

次级抵押贷款的申请者们，他们也许失业、也许从事低收入工作、曾经有不良信用记录，虽然支付了超过正常水平的利率，但这种信用程度并不好的客户提供稳定现金流的风险很大。

美联储主席本·伯南克（Ben Bernanke）也一度评论：“近年发放的大多数次级抵押贷款既不负责，也不谨慎。”

在雷曼兄弟之后，绝大部分华尔街投行都进入这一领域，相关的证券化产品也流向全球银行和投行手中，这使得欧洲如今成为除美国之外的一个重灾区。

2004年，全球CDO发行量达到1 570亿美元，而到了2006年，这一规模已经达到5 520亿美元。

其中超过1 400亿美元涉及次级债券。

同样，在2006年，房地产价格的下降和短期利率的上升使得次级按揭贷款的违约率逐渐上升。

2007年6月份，房地美披露季度亏损，而随后，贝尔斯登旗下两只次级债对冲基金倒闭，华尔街才意识到危机来了。

美林证券中国区董事总经理刘二飞曾不无感慨地说，如果不是对冲基金和评级机构，雷曼兄弟可以活得更长些。

但从贝尔斯登到雷曼兄弟，是什么推力让危机演变成风暴？

这时候恐慌的华尔街体现了其放任的一面。

正在参加美国总统竞选的共和党候选人约翰·麦凯恩的指责不无道理，他指责美国证交会主席说：他没有监管好华尔街。

麦凯恩的指责集中在两点：美国证交会允许净卖空，并且放弃了“提价交易规则”。

在美国，卖空的历史几乎和纽约股票市场的历史一样久远。

在中国，拟推出的“融资融券”中的“融券”就是卖空，即投资者从券商或大股东处借得股票，在市场上抛出，然后在一定的时间内从二级市场买回，从而在抛和购的差价中获利。

但到了近几年，美国证交会允许了一些更大胆的措施：净卖空，即不需要借人股票的卖空；放弃“提价交易规则”，使得投资在股价下挫时可以连续卖空。

出现了溃败征兆的雷曼兄弟在这两点的帮助下，快速被对冲基金完成致命一击。

## <<华尔街困局与中国经济>>

股价从20美元到2美分，对冲基金用了不到两个月的时间。

信心的丧失造成了更多的投资人抛出持有的债券，雷曼兄弟在售卖无望之余只能宣布申请破产。

如果不是美国证交会的暂时禁令，还有更多的金融机构将会遭受类似的待遇。

美国证交会在上周宣布禁止做空799只金融股，这也使得风雨飘摇中的金融机构的股价得以暂时稳定。

但在华尔街五大投行中，两家倒闭，一家被银行收购，而另两家则获得了商业银行牌照。

以高杠杆率获取高回报的华尔街投行尝到了急速陷入泥沼的苦果。

至此，高杠杆率的华尔街独立投行模式业已走到尽头，而新的金融业格局即将开启。

华尔街危机危及全球金融局势 美国金融危机就是流动性危机 金融危机的核心问题是金融问题，危机的发生最重要的是流动性问题。

这有各个方面的原因，比如发展中国家出现金融危机是因为流动性突然没有了，很多资金因为短债长用，还债的时候还不出去，金融阻击，使得资金突然逃出发展中国家。

这次华尔街金融危机出现多米诺骨牌的情况，主要是因为它的流动性没有了，没有流动性的原因是估值上出了问题。

以前买的资产，现在不值钱了，资产负债表没法看了，这时候没有人来挽救它。

美国是建立在消费信贷上的国家。

目前，许多美国人无法取得汽车贷款，银行和券商都不敢相互借贷。

各类公司正在努力，以确保经营性现金的安全。

美国许多州政府和地方政府正面临财政崩溃，因为他们不能发行债券来支付道路、学校和其他基本的公共服务。

流动性短缺危机席卷了美国的主要金融机构，并开始波及到实体经济。

这就是美国金融风暴最真实的危险性。

历史惊人地相似。

东南亚金融风暴是因为信贷危机，而美国这次金融危机是市场自己贪婪造成的恶果。

信贷危机说到底就是信用危机，信用直接用金钱衡量就是债务的影响。

回顾20世纪90年代中期时韩国、泰国的情况，最大的问题是没有一个很好的财务报表、资产负债表。

世界银行支持的很多韩国企业、泰国企业有稳健的资产负债表，他们都活下来了，反而是过于膨胀，负债率太高的企业倒闭了。

前几年著名的百富勤公司倒闭就是流动性的问题。

目前大投行在内部总结的时候非常强调，作为一个理性的市场机构，在任何时候都要考虑稳健的资产负债表。

如果我们回过头来看看高盛和摩根士丹利的第三季度财报，可以看到他们的核心资本充足率并没有恶化，雷曼兄弟甚至还从10.7%增加到11%，高盛在11.6%，都远高于8.8%的行业基准比率。

但是如果检视雷曼兄弟第一季度、第二季度财报的话，就会明白这个事情的出现不是一两天了。

第三季度整个金融市场非常不好，包括高盛在内，只不过雷曼兄弟下降得最快最多。

.....

## <<华尔街困局与中国经济>>

### 媒体关注与评论

次贷危机早就结束了，而实体经济的危机才刚刚开始…… ——金岩石，国金证券首席经济学家  
市场是按预期运行的，不在于你是什么，而在于投资者认为你会是什么，或者你可能变成什么。

——文国庆，和讯信息首席分析师 本书为我们如何应对国际金融危机、利用机会创造财富，同时保护财富提供一次探讨。

——陈兴动，法国巴黎证券（亚洲）有限公司董事总经理兼首席经济师

## <<华尔街困局与中国经济>>

### 编辑推荐

左小蕾、易宪容、金岩石会同众多经济学家、金融界人士探寻蹊径经济的应对之道。

中国第一财经门户和讯网提供最权威、最快捷、最全面的全球财经资讯。

目前，和讯网共有新闻、股票、评论、基金、期货、股指期货、外汇、债券、保险、银行、黄金、理财、房产、汽车、IT、读书、高尔夫、商旅、传媒、和讯视点等众多频道。

在这些频道背后，是中国最专业的采编团队、最强势的特约专家阵容、最全面的财经数据库。

在经过不断的创新和变革后，和讯网的独家资讯更为丰富、市场分析更加独到、理财工具更加专业、财经互动更加便捷。

<<华尔街困局与中国经济>>

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>