

# 《突围2009》

## 图书基本信息

书名：《突围2009》

13位ISBN编号：9787501791699

10位ISBN编号：7501791694

出版时间：2009-4

出版社：中国经济出版社

页数：381

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介以及在线试读，请支持正版图书。

更多资源请访问：[www.tushu000.com](http://www.tushu000.com)

## 前言

先有金融危机，而后有金融四十人。2007年。在大家还在回顾与反思10年前爆发的亚洲金融危机时，以美国第二大次级抵押贷款机构——新世纪金融公司破产为开端，一轮席卷全球的金融危机悄然拉开了序幕。在金融危机的逐波冲击下，西方国家的独立投行体系不复存在，实体经济受到沉重打击，冰岛等国家甚至濒临政府破产的窘境。近期，以花旗、苏格兰皇家银行为代表的大型商业银行纷纷被迫国有化，这些曾被我们视为学习样板的金融机构陷入了前所未有的经营困境。面对全球金融危机，中国经济不可避免地受到影响，同时受到冲击的还有我们以往对西方国家经济发展、特别是金融发展模式的基本认识和思维模式。百年不遇的金融危机给经济带来沉重的打击，也为理论繁荣提供了契机，给经济学家提供了难得的研究机遇。经过初步思考，我有以下几点体会：一是不要轻易相信金融机构高管的言论。由于现代金融机构的各种产品和信息系统非常复杂，加上董事会和管理层信息不对称，董事会对公司业务经营和风险状况缺乏全面准确的了解，甚至管理层有时也不知道公司真实状况。在此情况下，一方面金融机构的管理层倾向于掩盖问题，夸大业绩，通过“忽悠”上级行政领导、监管机构、股东和债权人来保住自己的位子；另一方面，由于注重短期盈利的激励约束机制设计不合理，在自身利益最大化的前提下，管理层往往具有较高风险偏好，无法做到对投资者和债权人负责。此外，大型金融机构的高管们非常清楚政府会给予他们“太大而不能倒”的政策，其“道德风险”显而易见。

# 《突围2009》

## 内容概要

《突围2009:中国金融四十人纵论金融危机》讲述了：一场百年不遇的金融海啸，一浪浪击打着持续衰退的全球经济，次贷危机演化为金融危机，金融危机进而演化为经济危机。美国金融模式到底出了什么问题？全球经济何时见底？国际货币体系如何重建？在可预见的未来，人民币国际化是否可能？“今年是我国进入新世纪以来经济发展最困难的一年”，中国能否突出重围，顺利“保8”？金融危机与经济危机，同时意味着理论繁荣的重大契机。“中国金融40人论坛”汇聚了一批具有敏锐洞察力和深厚研究功底的金融精英。他们以前瞻视野和探索精神，致力于夯实中国金融学术基础，探究金融界前沿课题，推动中国金融业改革实践。他们当然不会放弃对金融危机的深入研究——回答危机问题，就是求解突围之道。中国突围，就在2009。

## 书籍目录

序 危机之下，“金融四十人”应运而生第一章 反思美国金融模式 反思次贷危机 金融危机的根源在于不可持续的美国模式 美国模式与金融危机的演变轨迹 金融海啸第二波 CF40双周圆桌之一：美国次贷危机：根源与教训第二章 政府救市措施批判 风险在创新中积累 该实行“金融统一监管”了 贸易保护主义是全球经济复苏的最大敌人 政府救市措施演进：干预与不干预的两难 CF40双周圆桌之二：金融危机与政府救市措施批判第三章 国际金融秩序重建与人民币国际化 谁为金融危机埋单 如何重建国际货币体系 人民币汇率：固定还是浮动 人民币国际结算条件已具备 冷静看待这次危机中的大银行收并投资银行 金融危机改写全球银行业格局 CF40双周圆桌之三：金融危机后的反思与重建第四章 深化改革：经济结构与金融模式的转型 降低储蓄率、开发国内市场为上策 全球金融危机与中国改革开放 以商业模式变革应对银行业挑战 利率市场化改革尚未完成 CF40双周圆桌之四：深化改革是改善调控的根本路径第五章 宏观调控：货币政策与财政政策 零利率和数量宽松货币政策是否有效 2008—2009年中国货币政策分析 四万亿经济刺激计划应警惕的问题 政策性金融何去何从：必要性、困难与出路 CF40双周圆桌之五：中国经济要在结构调整中率先复苏第六章 突围2009：不平坦的“保8”之路 中国房地产市场的近期与远期 2009年银行业依然看好 珠三角的增长态势与转型风险 对中国经济的悲观判断：2009不是底 对中国经济的乐观判断：2009年将现V形增长 CF40双周圆桌之六：金融危机之后的经济前景附录一：中国金融四十人论坛简介附录二：中国金融四十人论坛组织架构与成员名单附录三：金融危机大事记

第一章 反思美国金融模式 反思次贷危机 20世纪90年代以来，在信息技术革命的推动下，美国经济经历了二战后前所未有的高速增长，美国资本市场更是空前繁荣。2001年IT泡沫破灭，美国经济出现衰退。为了刺激经济，美联储采取了极具扩张性的货币政策。经过13次降息，到2003年6月25日，美联储将联邦基金利率下调至1%，创45年来最低水平。美联储的低利率政策，导致美国住房价格的急剧上升。2002年，笔者曾撰文指出：“从总体上看，还难以判断美国房地产市场泡沫是否严重。但是在某些地区，房地产泡沫是严重的。造成美国房地产价格上升的原因是多方面的，如股票市场崩溃、投资者转向房地产市场、住房抵押贷款的税收优惠等，但其中一个最重要原因则是美国联邦储备银行的宽松货币政策，特别是低利率政策。在这种政策的刺激下，银行发放了大量各种形式的住房抵押贷款。贷款条件过于宽松使得许多人购买了超出自己偿付能力的住房，住房抵押债务急剧增加，美国的住房抵押债务对收入之比创下了历史最高纪录，人们越来越对住房抵押贷款发放失去控制而感到担心。”正如经验一再证明的，当我们身处泡沫之时，往往难以判断是否存在泡沫，而只能在泡沫破灭之后才能得出结论。自2003年以来，每年都有经济学家警告说美国的房地产泡沫将会破灭，虽然这一预言一直没有应验，然而，该发生的迟早要发生。2007年8月，美国次贷危机突然爆发，不但房地产泡沫终于破灭，美国还陷入了自20世纪30年代大萧条以来最为严重的金融危机。美国的次贷危机不是一次简单的周期性危机或类似1998年的长期资本管理公司危机这种局部、短暂的金融危机。美国当前的这场危机是盎格鲁—萨克逊式资本主义生产方式的危机，是华盛顿共识的危机。在东南亚金融危机期间，西方政治家和经济学家把东南亚危机的发生归结于“裙带资本主义”、银行系统在金融体系中的比重过高、资本市场在金融资源配置中的作用过弱、监管不力等。与此同时，他们在世界各地大力推销盎格鲁—萨克逊金融模式。同德国模式和日本模式相比，更遑论东亚模式，盎格鲁—萨克逊模式被视为最完美的、具有普世价值的金融体系模式。而发展中国家也诚惶诚恐地按盎格鲁—萨克逊模式改造本国的金融体系。然而，当学生还未来得及交出令老师满意的答卷之前，老师自己却突然出了问题。谁说没有“后发优势”呢？对于美国房地产泡沫破灭导致严重金融危机，我们不是没有思想准备的。笔者曾撰文指出：“在美国，在泡沫经济破灭之后，其金融体系似乎并未受到严重打击，这确实可能是因为美国的金融体系、特别是其银行体系十分健全的缘故（但直到最近，美国的金融机构仍频频爆出丑闻），但这也可能是美国银行机构在20世纪90年代通过种种技术手段分散风险的结果，如通过把债权打包出售给其他金融机构，特别是保险公司。即使泡沫破灭确实产生了大量坏账，由于这些坏账已被转移到保险机构，因而它们便被隐藏起来（保险机构不必遵守银行机构所必须遵守的一系列透明性原则）和被分散化了。这种情况下，美国房地产泡沫对其整个金融体系最终将产生什么后果，还有待进一步观察。日本的经验教训说明，泡沫经济破灭后的经济调整过程是漫长而曲折的。美国是一个高负债国家，金融危机一旦发生（尽管目前并无明显迹象），其后果是难以设想的，对此我们应该保持清醒的估计。”显然，当时我们对美国金融市场的认识是粗浅的，对细节缺乏了解，因此，对后来次贷危机的发生和发展做出准确判断是不可能的。在次贷危机发生刚满一周年之际，搞清次贷危机的有关细节，重构次贷危机发展的历程，对于我们把握次贷危机的未来发展，判断这一危机对中国的可能冲击，特别是对重新思考中国今后金融体系改革的方向应该具有十分重要的意义。

美国的金融市场 按借贷期限的长短，金融市场可以分为货币市场（一年以下）和资本市场（一年以上）两大类。而资本市场又可以进一步分为债务市场和股票市场，或分为债券市场、股票市场和住房抵押贷款市场。其中货币市场包括银行隔夜拆借市场、债券回购市场、商业票据市场等。而资本市场，以美国为例，则包括公司股票市场、居民抵押住房贷款市场、公司债券市场、美国政府债券市场、公共机构证券市场、银行商业贷款市场、消费者贷款市场。其中公司股票市场规模最大，其次是居民抵押住房贷款市场。到2006年年底，全球资本市场的总值为88万亿美元。其中股票市场总值为50万亿美元，而债务市场总值为38万亿美元。自由化、证券化是美国金融市场的最重要特征。在美国，对金融业（主要是银行业）的管制是大萧条以后逐步形成的。管制主要表现为：（1）对银行支付存款利息率的限制（Q条例）；（2）对银行进行证券业务的限制《格拉斯—斯蒂格尔法》；（3）存款保险制度；（4）对金融市场和金融机构（证券与交易委员会、存款保险公司、贷款保险公司、住宅贷款局等）的管理和监督；（5）限制新银行开业；（6）联邦储备银行的集中和加强等。20世纪70年代以后，美国出现了一股对大萧条重新认识的思潮，这种思潮认为30年代银行发放冒险性贷款和进行风险性投资并非政府管制不严（如允许银行对存款支付利息等）所致。因而，对银行和其他

金融机构进行严格的管制是错误地总结了30年代银行危机的教训的结果。除了意识形态方面的原因外，经济条件的变化也对金融自由化的发展起了强有力的推动作用。1965年之前，在普遍低利率的情况下，Q条例并未形成实际约束，因而并未影响银行的存款吸收能力。1965年之后，由于利息率的普遍提高，政府管制变得具有约束力，从而限制了银行的获利机会，于是存款人把资金转向利息率不受限制的票据和证券。非银行金融机构（货币市场基金等）的出现更是吸引走了大量存款。于是，银行只得设法通过发行商业票据、回购协议和吸收欧洲美元等方式进行反击。金融自由化在某种程度上是金融创新的结果。管制必然导致逃避管制，各种金融创新就应运而生。大额存单、回购协议、商业借据（CP）、欧洲美元和货币市场基金等都是为了逃避Q条例的限制而创造出来的。面对如雨后春笋般的金融创新，管制变得十分无效，而逃避管制的做法则导致银行效率的下降。不仅如此，在无法实行有效管制的情况下，强行实行管制不但不能确保、反而会降低银行体系的安全性。由于以上种种原因，从20世纪80年代开始，西方各国先后对金融实行自由化。首先是利率自由化（如逐步取消Q条例），而后是业务自由化，特别是打破银行业和证券业的从业界限。在金融自由化的基础上，自20世纪80年代以来，发达国家金融市场的一个重要特征是证券化的急剧发展。证券化是通过金融工程把流动性差的某个或某一组其他形式的资产转化为证券的过程或倾向。例如，如果某个银行发放了许多住房抵押贷款，该银行（或某个第三者）可能会把所有这些住房抵押贷款捆绑在一起组成一个住房抵押贷款池，发行以这个住房抵押贷款池为基础的住房抵押贷款支持债券（RMBS）。这样，一只债券（证券）就被创造出来。证券化是一个非常复杂的金融工程。应该说，美国这次次贷危机的爆发是证券化走到极端的必然结果。

**次贷与证券化** 美国的住房抵押贷款市场总值达12万亿美元，是美国资本市场中仅次于公司股票市场的最重要市场。美国房地产金融机构通过以下三项指标来区分客户质量：一是客户的信用记录和信用评分；二是借款者的债务与收入比率；三是借款者申请的抵押贷款价值与房地产价值比率。美国的住房抵押贷款市场提供的贷款则相应地按质量分三大类：优质贷款（Prime）、中级贷款（Alter-A）和次级贷款（Subprime）。三类贷款在美国住房抵押贷款市场中的份额大致分别为75%、11%和14%。

**次贷借款人是违约风险非常高的客户群，他们被称为Ninja，意为既无收入、又无工作、更无财产的人。既然如此，银行为什么还要贷款给他们呢？** 首先，住房贷款金融机构发放的次贷似乎不存在安全性问题。由于美联储的低利率政策，作为抵押品的住宅价格一直在上涨。即便出现违约现象，银行可以拍卖抵押品（住宅）。由于房价一直在上涨，银行并不担心因借款人违约而遭受损失。其次，证券化使得银行可以把风险转移给第三方，因而住房金融机构并不会因借款人违约而遭受损失。那么，为什么证券化可以把风险转移给第三方呢？

在证券化过程中，涉及10多个参与机构。其中包括发起人（住房抵押贷款金融机构）、住房抵押贷款经纪人、借款人、消费者信用核查机构、贷款转移人、特殊目的机构（Special Purpose Vehicle, SPV）、评级机构、包销人、分销人、保险公司、特别服务提供者、电子登记系统和投资者等。在证券化过程中，SPV发挥了重要作用。SPV一般具有以下几个重要性质：

1. 购买次贷，或根据某种协议获得次贷的所有权或处置权。次贷所有权的转移使发起人实现真实出售，发起人与资产风险实现隔离，债权人（投资者）不得向发起人（住房贷款金融机构）行使追索权。
2. 在法律和财务上独立于发起人（如住房贷款金融机构），尽管可能是发起人所设立。
3. 是一个空壳公司，可以没有任何雇员，在泽西岛（Jersey）或开曼群岛（the Cayman Islands）注册。
4. 是债券（如住房抵押贷款支持债券）发行机构，住房抵押贷款支持债券（RMBS）则由发起人转移给它的次贷所支持。

通过检查特殊目的机构的资产一负债表，可以比较清楚地了解次贷的证券化过程。

## 精彩短评

- 1、清晰地梳理了许多热点问题，国内的，国外的。改革过程中仍然存在的深层次矛盾和解决方法。非常值得认真阅读
- 2、用书的速度比较快，书本身的含金量并不是很高，只是作者大都有权有势，里面的内容和观点有些需要仔细推敲，有待考证
- 3、虽然是旧书，论的也是半旧的事，但还是花了一个月仔仔细细读了一遍，并作了摘抄。读旧书还有一个好处，就是当时的很多预测正到了检验的时刻，有这方面的亲身体会。本书是CF40论坛成员的观点集合，读过之后，大概也能了解到一些中国经济金融领域的动态吧。比一般的经济学科普读物难读，比起课本来又不够严谨系统，作为专业学习的辅助资料，比新浪财经护眼、省时间，多读一些可以熟悉经济的逻辑和思维方法。嗯，收获很大，继续关注本系列的其他书。

## 精彩书评

1、大部分內容都在闡述國策和事實，給予肯定答案的不多。再次覺得書是應該從後面讀起的，最後兩篇哈繼銘和野村首席分析員的文章非常值得參考。還有就是最開篇的次按形成分析得過程非常詳細和深刻。



## 《突围2009》

### 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:[www.tushu000.com](http://www.tushu000.com)