

细述这场全球金融危机的缘起、爆发和蔓延
分析危机的深层原因、影响、对政府的挑战和理论的冲击
展望全球经济走势、未来金融格局和世界经济金融新模式
辅助干部、业界、学者、学生理解金融世界的昨天、今天和明天

改变未来的 金融危机

The Financial
Crisis
and its Future Impacts

○ 朱民 等著

责任编辑：张哲强

封面设计：吴锦明

The Financial Crisis

and its Future Impacts

细述这场全球金融危机的缘起、爆发和蔓延

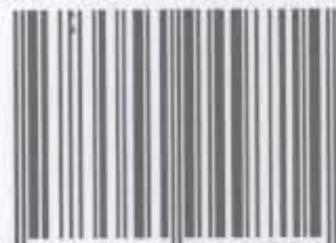
分析危机的深层原因、影响、对政府的挑战和理论的冲击

展望全球经济走势、未来金融格局和世界经济金融新模式

辅助干部、业界、学者、学生理解金融世界的昨天、今天和明天

上架类别○金融

ISBN 978-7-5049-4971-4



9 787504 949714 >

定价：40.00元

网上书店：www.chinafph.com

改变未来的 金融危机

The Financial
Crisis
and its Future Impacts

○ 朱民 等著

 中国金融出版社

责任编辑：张哲强
责任校对：潘 洁
责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

改变未来的金融危机 (Gaibian Weilai de Jinrong Weiji) / 朱民等著. —北京：中国金融出版社，2009. 3

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4971 - 4

I. 改… II. 朱… III. 金融危机—研究—世界 IV. F831.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 019227 号

出版 中国金融出版社
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 22.75

字数 378 千

版次 2009 年 3 月第 1 版

印次 2009 年 3 月第 1 次印刷

定价 40.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4971 - 4/F. 4531

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

细述这场全球金融危机的缘起、爆发和蔓延；分析危机的深层原因、影响、对政府的挑战和理论的冲击；展望全球经济走势。

序

2007年3月13日，初春的纽约，略带凉意的微风吹拂过刚抽出嫩芽的柳枝。上午，一阵窃窃私语穿过华尔街的窗门之间：美国第二大次级抵押贷款机构——新世纪金融公司因无力偿还共84亿美元的债务，濒临破产。受此利空消息影响，当日美国三大股指暴跌幅度均超过2%，引发股市“黑色星期二”。一直以来，被议论的次级抵押贷款问题初次浮出水面。日暮，华尔街上，高楼的斜影遮住了大部的街面，一阵寒风吹过，卷起街上碎纸片片。但是，此时更多的市场参与者仅把新世纪金融破产事件看做是千变万化的金融市场随机扰动的一部分。华灯初上，纽约又一次沉浸在灯红酒绿之中。

6月，贝尔斯登的对冲基金爆出巨亏而申请破产，华尔街仍然没能想到他们已经点燃了全球危机导火索。2007年接近尾声的时候，一贯被认为经营稳健的金融机构不约而同地冲销资产。亏损金额一次次被刷新，恐慌情绪开始一步步蔓延。短短几个月，瑞士银行、花旗银行、贝尔斯登、美林等世界顶级金融机构的高管黯然离职。霎那间，华尔街噤若寒蝉。

事情远未结束。进入2008年9月以来，美国次贷危机骤然恶化，美欧发达国家金融机构纷纷出现流动性困难和财务危机，濒临破产边缘，连带影响股价暴跌和全球股市的进一步下挫。面对市场的急剧动荡和恐慌，各国政府纷纷出手救援金融机构维护市场稳定。

9月7日美国出资2000亿美元接管了股价急剧下跌的“两房”（房利美公司和房地美公司）^①，9月15日雷曼兄弟公司申请破产保护，同日，美国银行收购美林公司。雷曼兄弟公司的破产揭开了此次金融大瘟疫的序幕。9月15日，欧美各国股市开盘即大幅下跌。标准普尔500指数暴跌4.71%，为“9·11”事件后股市重开以来当日最大跌幅；道琼斯工业指数收低4.42%，为2001年9月以来最大单日点数跌幅；英国股市富时100指数跌3.9%，为2008年1月21日以来最大单日百分比跌幅。金融机构股价跌势令人招架不住，美国银行下挫21.3%；AIG狂跌60.8%；高盛和摩根斯坦利分别大跌12.1%和13.5%……

9月15日美国第一大保险巨头AIG因为流动性困难，政府注资800亿美元，被政府接管，9月26日摩根大通银行收购陷入困境的华盛顿互助银行，9月28日美国政府提出7000亿美元的经济紧急稳定法案，但是市场继续动荡。10月3日富国银行收购几近破产的美联银行，同期高盛和摩根斯坦利也先后被迫申请转制为商业银行控股公司。仅仅两个月的时间，美国前九大商业银行都接受了政府国有化性质的注资，年内破产关闭的中小银行达到22家。至此，美国前十大商业银行发生巨变，华尔街五大独立投资银行全军覆没。欧洲银行业同样未能幸免，9月15日英国劳埃德（Lloyds）银行收购陷入困境的HBOS银行、B&B银行被政府接管/国有化，10月8日英国政府出资870亿英镑对包括苏格兰皇家银行在内的英国前十大银行进行注资或国有化援救；德国Hypo银行因担保贷款拖累而被政府救助；比利时富通银行被比荷卢三国经济联盟救助；冰岛前三大银行被政府国有化……

欧洲一些小国经济和亚洲新兴市场国家也先后受到全球金融危机的冲击，出现了自1998年亚洲金融危机以来最为严重的经济金融

^① 即房利美（Fannie Mae，旧名译作联邦国民抵押贷款协会）和房地美（Freddie Mac，旧名译作联邦住房抵押贷款公司），美国最大的两家非银行住房抵押贷款机构，分别设立于1938年和1970年，属于由私人投资者控股，但受到美国政府支持的特殊金融机构。

动荡。在欧洲，人均 GDP 位居全球第四的冰岛在三大银行被国有化以后，同时发生了通货膨胀高企、股市暴跌、汇率大幅贬值，该国政府宣布国家面临破产风险，最终不得不向国际货币基金组织和俄罗斯求援。匈牙利和乌克兰则因为外资大量流出，股市暴跌、汇率贬值，最终分别接受欧洲中央银行 50 亿欧元和国际货币基金组织的 140 亿美元贷款援助。在亚洲，韩国出现大量资本外流，股市下跌，汇率贬值超过 30%，外汇储备减少，政府不得不紧急注资金融机构以挽救信贷市场，同时向周边国家求助。巴基斯坦也遭遇了外资流出、外汇储备大幅下降和不能偿还到期债务的危机。阿联酋则宣布为国有银行的所有存款、储蓄以及银行间贷款提供担保，并向银行体系注入所需的流动性。中国的港澳地区也遭遇个别银行挤兑风波和雷曼迷你债券事件。拉美新兴国家的股市和汇市也同样感受到全球金融危机的冲击。

至此，美国次贷危机已经演变为一场自大萧条以来最为严重的全球性的金融危机，也有观点认为这是一场百年未遇、有史以来最大的全球性金融危机。全球范围内的金融危机和各大金融机构的信用风险陡升，引发市场信心的极度恐慌，金融市场的流动性紧缩使市场信心严重不足，银行间拆借市场几乎冻结。资本市场巨幅下挫，全球主要股指巨幅下跌，同时大幅波动，日内 3%~5% 的波幅频繁出现，衡量全球资本市场走势的 MSCI 指数降至 2002 年以来最低点。在短短两个月内全球股市均不同程度地下跌 30%~45% 不等。一时间全球金融业哀鸿遍野，一片恐慌。冬日的华尔街，寒风凛冽，街口的奔牛铜像也在瑟瑟寒风中显得疲惫不堪。

危机开始之时，也是思考启航之点。和危机同时进行的，是全世界的学术界、政府、业界对危机根源的询问，对危机教训的研究，对未来方向的探讨。是宏观货币政策的失误、监管的缺失，还是金融机构公司治理机制的缺陷？是风险管理系统的不足和定价的失败，还是金融业管理者和从业人员的贪婪和欲望失控？抑或是经济增长模式的失败、全球货币系统和全球金融体系的内在缺陷？为什么这场突如其

来的危机把毫无准备的世界拖入了全球金融危机和经济衰退中，事态的发展远远超出了所有人的想象？我们又应该从这场危机中学习什么？

现时、历史和未来都在考问我们。

由于工作的关系，自2007年年初美国次贷危机爆发后，我们便时时刻刻关注整个事件的进展，分析可能产生的影响。我们在内部举办了每周的讨论会，积累了大量的研究笔记。一个偶然的机会，中国金融出版社张哲强先生得知了我们的关注，力主我们把我们的观察和思考落笔成文。他认为需要以中国学者的视角思考这次金融危机对未来的影响，盛情邀请我们出版专著。

本书的前三章从危机的缘起、爆发和蔓延，政府救市的得失与困惑，金融危机向经济衰退的传导三个方面审视这场危机。第四章解读三个有代表性的案例，让读者对这场危机有更深入的认识。本书的后三章从教训出发展望未来，从未来着眼分析现实。第五章剖析实体经济与虚拟经济、经济金融全球化问题。第六章分析银行业经营和金融监管中的问题与缺陷，并对重构银行业和银行监管进行初步的探索。第七章就目前备受争议的国际货币体系何去何从进行简要的评述。

这是一本集体的作品，本书写作的具体分工如下：由我和廖淑萍、王廷明、李建军等主写了第一章；由我和边卫红主写了第二章；由我和王家强主写了第三章；由王家强、张兆杰、黄涛主写了第四章；由我和李建军、陈阳主写了第五章；由陆晓明、王廷明和边卫红主写了第六章；由我和李建军主写了第七章。王家强提供了附录。陈卫东、钟红、温彬等参加了全部的讨论并参与了全书的策划。温彬同时担任了本书执行主管的工作，落实和出版社的各种具体事项。

利用业余时间写一本书不是一件容易的事。写一本关于目前尚在发生和发展中的金融危机的书，并希冀找出未来的方向更不是一件容易的事。我们在写作中为一个又一个金融王国的轰然倒塌而震惊、为一个又一个事件中人性道德的丧失而沮丧，为一次又一次制度的缺陷而惊讶，为一批又一批财富的烟消云散而惋惜，为一次又一次出现的人类的短视而痛苦。我们在观察中思考，在困惑中体会，在斑斑事件

中寻找历史，在层层硝烟中探寻明天。在写作中，我们也在一次又一次纷繁的事件中看到新世纪的曙光，我们相信，这场金融危机不仅是百年来最严重的一次危机，也改变着未来世界经济金融模式、格局和体系。全球经济与金融发展将因为这一次百年不遇的金融危机，导致全球格局发生巨大的变化，包括各国经济增长方式、金融发展模式、金融监管架构以及国际金融体系等都会重新定义。从中长期来看，全球格局的这一变化，可能意味着全球经济与金融发展新时代的到来，意味着新一轮经济周期的到来。在此过程中，各国、各企业与金融机构都面临着各种风险，更面临着巨大的转型机遇。

当我们从大洋的彼岸回首探视我们的祖国，我们骄傲我国的金融体系经受了危机的硝烟，我们也关注我国的经济正在经受主要发达经济国家全面衰退的冲击。我们意识到理解这次危机的发生和发展，探讨这次危机的原因和教训，研究未来的制度建设，对我国未来的改革和发展具有重大意义，也是中国对人类共同建设更美好的未来的责任。

行文至此，新年的第一缕阳光正从窗外斜斜地照射进来。2009年注定是动荡的一年、挑战的一年、变革的一年，同样也一定是充满机遇的一年、思索的一年，改变历史的一年。危机还在继续，而在不知不觉中新的世界的一页也正在打开。

再次感谢中国金融出版社的信赖。也感谢全体参加我们每周形势讨论会的同事和他们充满挑战的问题。我们学识谫陋，虽尽绵薄，仍焉有失，还敬请谅解。

谨此，我们诚惶诚恐地把本书敬献给读者。



2009年1月

目录

1	第一章 从次贷危机到全球金融危机
2	第一节 危机的起点：从次贷到次债
10	第二节 危机的衍化：从 CDO 到 CDS
14	第三节 危机的缘起：从市场到政策
33	第四节 危机的爆发：从金融机构到金融市场
53	第五节 危机的蔓延：从华尔街到全球
63	第二章 危机挑战政府：全球金融危机中的政府救市措施批判
65	第一节 规模空前的政府救市
70	第二节 效果——市场初步稳定，尚存诸多风险
81	第三节 理论的困惑——政府决策的两难
87	第四节 历史的延伸——借鉴和路径依赖
99	第五节 政府救市决策评析
116	第三章 从全球金融危机走向全球经济衰退
116	第一节 美国：次贷危机演化为经济衰退
128	第二节 欧洲：金融危机与经济危机并发

136	第三节 日本：日元升值与外需萎缩导致经济危机
141	第四节 新兴市场：外部冲击导致经济金融危机
145	第五节 从金融危机到经济衰退的传导：基础、渠道和信心危机
151	第四章 发人深省的案例
151	第一节 冰岛的悲剧
160	第二节 欧盟银行业的剧痛
173	第三节 韩国的再次震荡
188	第五章 面向未来：重新定位实体经济和虚拟经济
188	第一节 全球经济金融化的趋势和十大特征
202	第二节 全球经济金融化的主要原因
213	第三节 对实体经济与虚拟经济的再认识
223	第六章 面向未来：重构银行业和银行监管
223	第一节 反思商业银行经营模式
240	第二节 再造银行业的管理机制
248	第三节 重构金融监管框架
270	第七章 面向未来：重塑全球金融体系
270	第一节 重建国际货币体系
303	第二节 改革国际货币基金组织
310	附录 1 全球经济危机主要事件（2007年1月至2008年12月）
328	附录 2 主要经济金融指标变化
344	参考文献