

<<金融兴衰>>

图书基本信息

书名：<<金融兴衰>>

13位ISBN编号：9787509518236

10位ISBN编号：7509518237

出版时间：2010-5

出版时间：中国财政经济出版社一

作者：迪米特里斯·肖拉法

页数：293

译者：应惟伟

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>

## &lt;&lt;金融兴衰&gt;&gt;

## 前言

如果金融与经济学是一门艺术的话，那么对于我们的子孙后代来讲，2007年7月和8月以来在次级贷款领域发生的一切就会是一件博物馆的收藏品，然而事实并非如此。

约翰·梅纳德·凯恩斯曾经说经济学是沉闷的科学。

由于艾伦·格林斯潘，经济学变得的确沉闷，这算是近十年来第二大泡沫的副作用吧。

信用评级机构标准普尔公司认为，虽然越来越多的个人与公司不得不在2008年就寻求再融资，但是再融资的高峰直到2011-2014年才会出现。

在此之前，最具可能性的是，由担保债务凭证（CDOs）给西方金融体系带来的灾难性打击，则由信用违约互换（CDSs）带来的规模更大的打击所延续。

所以我们从CDOs上学到的教训，必须用于提前应对CDSs和拍卖利率证券，后两者恰恰是华尔街最近沉迷的东西。

现在的信贷危机、银行危机、信心危机都肇始于2007年中期的美国住房泡沫以及次级抵押贷款市场的崩溃。

这种崩溃本身就已经非常严重，但它又被抵押银行、商业银行、投资银行以及其他对有问题住房贷款进行证券化和出售的机构的高杠杆行为所恶化。

抵押贷款和其他抵押贷款组合成资产池，这种资产池被分割成不同档次，然后在全世界范围内当作债券出售给银行、养老基金、保险公司、对冲基金以及其他各种各样的被称为“投资者”的机构。没有人知道，或者想知道，他们承担了多少风险以及在最坏的情况发生时如何管理风险敞口。

在被打包成一种复杂的结构化金融工具——担保债务凭证之后，次级抵押贷款资产池中质量较好的种类被独立评级机构评为最高的资信等级—AAA级，尽管人人都知道它们不过是垃圾债券而已。有的银行甚至把它们列为可调整的资本，而监管机构也睁一只眼闭一只眼，直到cDos成为“信贷飓风”的风眼。

在这场危机中：  
· 净资产很少的家庭购买了他们负担不起的房子，因为美国人梦想得到房屋所有权，他们认为“你的房子就是你的城堡”。

· 所有的银行家都剥削了这些人，其目的不仅是为了收取费用，而且主要是为了创造能够提供丰厚回报的新型高风险金融产品的原材料。

· 银行购买它们知之甚少的其他银行的CDOs，使其自己的杠杆率高达30倍（如现在已经不存在的贝尔斯登公司）至40倍（如雷曼兄弟公司）。

然后它们把抵押支持证券进行重新组合与分割，再卖给美国与欧洲的其他银行，以及各种各样的投资者。

当这些抵押贷款被重新打包出售，如此反复10-30次时，监管机构视若无睹。

这些交易的杠杆程度甚至比能源期货市场还高，而在石油期货市场，一桶原油在被抽出地面之前就已经被买卖了14次之多。

美联储、证券交易委员（SEC）以及其他监管机构都抱着市场能够自我修正的错误理念，眼睁睁地看着这一切发生。

格林斯潘的美联储非但没有对市场进行控制，反而对每个投资者的高杠杆行为表示欢迎，因为新房主很高兴。

布什政府愉悦地看着金融版图被重新规划，并且CDOs的全球销售给美国带来了英镑、欧元、日元和人民币以填补（至少是暂时性的）部分美国的经常账户赤字的好处。

但这种金字塔式的运作最终走到了尽头。

只要美国房价上涨，每个人都能获利。

而一旦次贷泡沫崩溃，房屋所有者和银行业都深陷泥潭。

然而，次贷虽然是2007年危机的源头，但是已经成为历史事件——尽管它们的火焰还在燃烧，而其广度、深度和持续时间仍不得而知。

国际货币基金组织认为次贷的“黑洞”最终将达到1万亿美元。

没有一个银行的交易头寸或资产组合是无风险的，因为只有承担风险，银行业才能赚钱。

## &lt;&lt;金融兴衰&gt;&gt;

但是我们必须根据限制条件、可控条件和审计规范来稳步测算风险。

今天的问题在于不仅需要加强银行特别是大银行的管理，而且也需要加强对它们的监管。2008年4月1日，亨利·考夫曼博士——也许是健在的最优秀的经济学家——在接受电视采访时说：

· 如果有些银行太大了以致于不能倒闭，那么就需要对它们进行非常严格的监管。

考夫曼建议说，有25-30家美国银行和其他金融机构是规模太大而不能倒闭的，因此需要有一个特别的监管机构严密监管它们，以确保金融体系的稳定性。

同样的原则也适用于欧洲、亚洲、太平洋盆地和美洲的大银行。

2008年4月9日，在哈佛俱乐部的讲演中，德高望重的美联储前主席保罗·沃尔克博士指出，如果实体经济没有出现问题，一般不会发生金融危机，他补充说道金融体系没有经受住市场的考验。

他还强调当前情况说明我们所使用的风险管理工具不管用。

沃尔克的主要观点是：· 世界经济需要一个全球监管解决方案；· 在面临危机时，被监管机构的情况比未被监管机构的情况要好；· 一个国家不能通过通货膨胀来解决当前的经济问题；

· 美元的不稳定可能损害世界经济。

“我认为这是我一生中经历的最严重的金融危机”，乔治·索罗斯2008年4月中旬接受采访时如是说。

这个著名的对冲基金投资者和慈善家补充道，当前的超级泡沫在最终崩溃前已经膨胀了1/4个世纪。不过，次贷和CDOs远远不是威胁世界金融体系的仅有的问题。

人们容易把次贷危机误认为是迎面而来的2008-2009年危机的一场预演，实际上后者的起源并非如此。

它和次贷泡沫的联系仅仅在于抵押贷款是一种贷款，而银行利用各种贷款——特别是企业贷款——作为信用违约互换的原材料，而这种互换市场是完全不受监管的。

这将导致第二次规模更大的超级泡沫。

一份CDS使得卖方和买方能够将一笔贷款或债券的某种性质如利率的违约风险相互分离。

所以，在理论上它就像防止违约风险的保单一样。

而在实践中，这是一种针对信贷质量的投机工具，它在银行和许多投资者的投资组合中占有很大比重，但现在已然变成了不良资产。

不仅CDSs远远不是用来进行套期保值的，而且它还有50万亿美元的存量没有平仓。

相比之下，它们背后的真实贷款数额显得微不足道。

CDOs是高杠杆的金融工具，集中在少数几个大玩家手上，而其一旦扩散则具有撕裂全球金融体系的能量。

据市场传闻，贝尔斯登有10万亿美元的CDSs。

如果这些都违约，那么整个美国银行业就得崩溃。

全球银行发生接踵而至的巨额亏损也将是致命的。

随着经济的下行，专家们认为大量的金融问题将导致美国的违约率上升到3%，这将意味着13万亿美元的巨额亏损——相当于迄今为止次贷窟窿的4倍！

没有人能够确保破产率在今后不会升高（美国次贷的破产率已达到12%），也没有人能保证由于银行业的高杠杆率和低资本比率所引起的行业亏损不会像雪球一样越滚越大。

信贷危机对整个全球经济的滞后影响刚刚开始显现。

有消息说美国银行监管机构正准备接受更多的银行破产。

其他的接管将随之而来。

起初人们认为次贷问题仅限于美国，后来逐渐认识到这其实是一场全球危机，而大型金融机构在这场第二次大萧条中将首当其冲。

我要感谢许多帮助此项研究并使之得以成书的学识渊博之士。

没有他们的帮助，读者手中的这本书不可能出现。

他们不仅贡献了许多思想，而且对本书手稿提出了许多建设性批评意见。

请允许我借此机会感谢建议我做这个项目的丽莎·冯·菲尔科斯，感谢凯斯·博文和马克·亨迪的编辑工作。

<<金融兴衰>>

以及维德亚·贾雅普拉卡什的制作。

感谢伊娃-玛丽亚·宾德整理了研究成果、打印文稿并准备好了立即付印的稿件。

迪米特里斯·克拉法斯 于瓦勒梅尔和威茨瑙 2009年1月

## &lt;&lt;金融兴衰&gt;&gt;

## 内容概要

这是二战后最大的一次金融危机。

高杠杆率、新产品和越来越多的风险承担导致了市场超级泡沫的产生。

这个泡沫在膨胀了四分之一世纪后，现在终于破裂了。

如果接受适当的监管，机构投资者是能够很好地应对这场危机的。

然而，美国、英国、德国和法国的大银行在最近的20年间为减少监管者的渗入而不断斗争——最终置它们自己和整个经济体陷入第二次大萧条的风险之中。

房屋贷款和其他抵押贷款组合在一起；这些组合起来的“资产”被分成了股份，在全世界银行、养老基金机构、保险公司、对冲基金机构和其他投资者中以债券的方式进行出售。

没有人知道这其中蕴含了多大的风险，没有人关心假若事态恶化将如何去处理。

监管当局对此不做任何反应。

当一样“有问题”的抵押贷款被重新组合打包达20至30次以上并出售时，他们只是视若无睹。

美联储、美国证券交易委员会、英国金融服务监管局和其他监管机构都眼睁睁地看着这一切发生——他们错误地相信市场会自动修正这些过度行为——而事实上却没有。

本书对信贷风险是如何逃脱以及为什么会逃脱风险管理控制和监管提供了一个全面而深刻的视角，对担保债务凭证(CDOs)、信用违约互换(CDSs)均作出了实际而又全面的定义，对它们的商业机会、风险，还有对其清偿能力和流动性的区别也给出了清晰的解释。

本书在资产支持商业票据、结构性投资工具、套息交易、拍卖利率证券和北岩银行案例研究等章节中也引入了很多现实的例子。

<<金融兴衰>>

作者简介

迪米特里斯·肖拉法，纽约科学学会的会员，国际知名管理咨询大师，自1961年以来，他就一直为金融机构、工业企业在战略规划、风险管理、计算机及通讯系统和内部控制等方面提供政策建议。将近10000家银行、企业和政府执行机构的管理人员参加过他在美国、英国、德国、意大利及亚洲、拉丁美洲举办的研讨班。

肖拉法博士著有150多本书，其中有一些书籍被翻译成16种以上语言文字，在全世界发行。

<<金融兴衰>>

书籍目录

前言 专业术语缩略语 第一篇 信贷领域的混乱与阵痛 第1章 信用风险管理不善 1.我们在走出泡沫吗？

2.1000万亿美元的金融衍生工具 3.“一群26岁的年轻人正用计算机制造金融氢弹” 4.银行管理失败带来的可预见损失 5.信贷危机的核心：62万亿美元的信用违约互换市场 6.错误风险：单一险种保险公司的降级 7.MBIA和Ambac：案例分析 附录：信用违约互换 第2章 美联储错了 1.中央银行失去了对货币政策和监管的控制 2.美联储匆忙救市 3.回顾卡特的年代 4.大而复杂的银行集团和系统风险 5.需要一个新的格拉斯-斯蒂格尔法案 6.欺诈和惩罚 7.主权财富基金作为最后贷款人 8.中央银行作为最后的金库 第3章 信用风险的全球化 1.金融全球化的影响 2.金融全球化工具 3.全球结构性产品 4.拍卖利率证券和总检察长的反应 5.追求利润削弱了信用评级 6.信用价差预警 7.全球化危机的影响 8.乔治·索罗斯的全球监管论 第二篇 次贷危机 第4章 次级抵押贷款市场的地震 1.银行业自酿苦果 2.次级抵押贷款的制度化 3.破产边缘的借款人 4.次级房贷的噩梦 5.次贷余波未平 6.次贷危机对经济的影响 ..... 第三篇 银行监管者及其职权范围后记注释

## &lt;&lt;金融兴衰&gt;&gt;

## 章节摘录

火箭科学家推动了银行业的创新，也就是所谓的“金融工程”。他们作为物理学家、数学家和工程师，曾经从事过导弹、核武器和空间技术工程的研究，现在为大银行工作。

在过去20年中，他们增加了金融工具的复杂性，总体上来讲对金融行业做出了很大的贡献。但是，不间断的金融工具创新也带来了一些弊端：  
· 相对于如何管理它所带来的风险，大家更多地关注其新颖性；  
· 货币政策制定者和监管者被远远地抛在了后面，因为在数量分析方法上他们远不如很多商业银行和投资银行。

火箭科学家、银行家和交易员们联合起来研究和发展新型金融产品的结果之一，就是每年银行体系对复杂金融工具的风险敞口都能提高30%-35%。从20世纪80年代中期近乎为零的金额，上升到2007年7-8月份次贷危机爆发时高达1000万亿美元的天文数字（名义本金额度）。

即使保守估计，全球的金融衍生工具风险敞口也会超过500万亿美元。2008年4月《经济学人》刊登的一篇文章指出，2007年底场外交易的所有金融衍生工具有455万亿美元。

场外交易大约占有所有金融衍生工具交易的80%，这说明2007年底金融衍生工具的风险敞口有570万亿美元，如果每年以35%的比率增长，到2008年底则达到770万亿美元。

· 这个确切的数字是有根据的推测，是否就是1000万亿或者3/4个的1000万亿并不重要；  
· 重要的是其数量巨大，增长势不可挡，而且不可避免地将导致巨大无比的泡沫。

长期以来非常令人担忧的一个事实就是整个金融业和经济管理者都无法用比较准确的方式估计投资的价值及其潜在的风险。

几年前伯纳德·巴鲁克曾说过这样一句充满智慧的话：“一项投资的价值就像一个人的性格一样。”以下情况出现时，一个经济体才会更容易克服困难，熬过艰难时期：  
· 当真实价值被创造时，因为它们会帮助度过金融恐慌加；  
· 相反，虚假价值终究会崩溃，而这些碎片则会毒害全球的金融环境，正如2007年次贷危机所演示的那样。

联系到2007-2009年的银行信贷危机，可以想象最坏的情况将是银行界的损失将会达到好几万亿美元的现金，这是一个令人难以置信的数字，尤其对于一个外行来说这是很难理解的。

但是连傻瓜都能看出来：  
· 全球的银行体系破产了；  
· 21世纪初的一个不解之谜，就是领取高薪的总裁和董事会成员怎样将其公司弄得像泰坦尼克号一样沉没了。

模型及其过低的风险评估导致了麻烦这并不奇怪，奇怪的是没有更早地发现麻烦。目前所盛行的批评意见是：“银行的风险模型试图估计当通过置信水平为99%的正态检验时银行实际预期的损失，而又利用大量的历史数据进而就会导致错误的安全感。”

· 这简直是无稽之谈。  
· 99%的置信水平是巴塞尔委员会制定的，同时制定的还有被银行广泛应用的愚蠢且不可靠的VAR模型；  
· 绝大多数情况下“大量数据”是不存在的。

真实的情况是，数据是稀缺的。  
· 管理混乱，并有其偏好的模型导致的后果。

比如，德累斯登银行的董事会决定，所有案例中的相关系数都必须等于0.25。

这并不意味着火箭科学家从来不犯错误，他们和其他人一样也犯错误。物理学家尼尔斯·玻尔曾经说过，进行预测总是非常困难，尤其是预测未来。因此，盲目地相信模型很不明智。

而且建模被广泛地应用在设计复杂的新的金融工具方面，相关风险的分析却很少。

除了这些微观经济层面的考虑之外，中央银行和监管部门宏观经济层面的一个担忧就是迅速扩张的金融衍生工具交易对货币政策的影响。

另一个就是很多新型金融工具掩藏了那些通常使银行破产的原因，其结果就是几个大的银行破产立即冲击金融市场，如本章第4节所述。



## <<金融兴衰>>

为了使之更加容易理解，我们简单地观察一下当前的真实威胁从何而来。

在欧盟和其他国家（主要是IAS39）适用的国际财务报告准则（IFRS）中，将金融衍生工具定义为价值随标的资产的变化而变化的金融工具。

例如，利率、股价或指数。

杠杆来自于以下事实：  
· 如果是长期契约的话，一个金融衍生工具的交易通常不需要最初的投资；  
· 相对于对市场变化有类似反应的普通合同，金融衍生工具的交易所要求的投资额少得多。

<<金融兴衰>>

编辑推荐

2008年9月，来势凶猛、席卷全球的金融危机令世界感到震惊。各国学者都在进行深刻的反思，《金融兴衰：2007-2009年全球金融危机启示录》即是国际知名管理咨询大师迪米特里斯·肖拉法在危机中所做的解读。

<<金融兴衰>>

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>