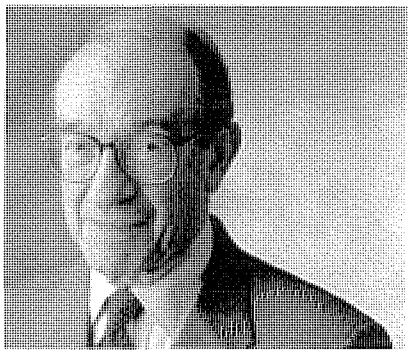
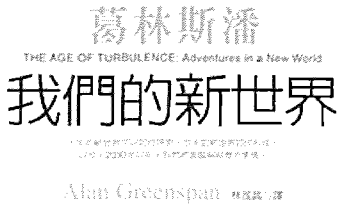
《葛林斯潘 我们的新世界》导读报告





总裁书香轩

2008年4月19日导读活动报告

作者：

[美] Alan Greenspan

林茂昌 译

整理：

李菁

导读主席：

郑来发

导读组员：

简文龙 • 王宝兴 • 陈智安

导读主席：郑来发

■ **今天的世界——“无声的海啸”正在发生**

我们的世界是不是生病了？肯定是的！而且病情非常严重。让我们看看下列现象，就可略知一二：

- 气候暖化，冰山溶解
- 生态破坏，粮食短缺：米涨200%，玉米涨幅68%，小麦涨幅92%
  泰国B级白米每公吨从一月初的US$383 ⟶ US$1,000
  鸭饭$4.50 ⟶ $6.00　　玉米水 $0.80 ⟶ $ 1.20
- 石油高涨，美元狂跌：美元对各国货币已贬值 10% — 20%
  石油从2007年的US$40 ⟶ US$120 （24/04/2008）
- 房产崩盘，股市狂跌：次优房贷拖累亚洲房地产
- 人口老化，资源稀缺

■ 2007年，美国所引发的〈次优房贷〉金融危机还没有过去，新一轮的全球性危机就已经出现了。这就是〈粮食危机〉，或是〈商品泡沫〉，梭罗斯把这一次的危机称为：这是他这一生中所遇到最严重的危机。我国前副总理陈庆炎也说：这是30年来世界面对的最大危机。真是“叶子眉跑步，〈一波未平，一波又起〉。”

■ **世界银行和国际货币基金已提出严重警告：**

- 食品价格上涨将引发战争，海第、埃及、孟加拉已发生动乱。
- 目前有37个国家，一亿人口面对食物短缺的危机。

- 新加坡在 1 — 3 年里将面对4.5 — 5.5 % 的通膨压力。
- 呼吁各国政府马上采取行动计划，增加粮食供应。

■ **联合国粮农机构总干事 —— 迪乌夫把问题归咎于：**

- 过去20年各国政府在决策上的种种错误。
- 我们没有对第三世界国家进行水源管理的投资 — 非洲只有7%耕地面积。
- 富裕国家给与农产品大量津贴，打击发展中国家的农业。
- 我们缺乏两样东西：政治决心和资源。

■ **引爆全球金融危机的诱因 —— 美国次优房贷的来龙去脉：**

- 花旗银行，摩根士丹利，美琳银行，瑞士银行（3,200亿）
- 贝尔斯登（BEAR STEARNS）瓦解（2美元被摩根士丹利收购），下一个炸弹是谁？雷曼兄弟？
- 全球股市爆跌 20 % — 50 %
- 美国房贷抵押市场损失5650亿美元（IMF）08/04/208
- 全球金融机构和投资亏损达4636亿美元（日本总合研究所）

■ **美国政府的救市行动与策略：**

- 财政策略：
  - ★ 布斯推出1500亿美元的紧急措施
  - ★ 减超额资本限制，助两房贷公司释出资金2000亿美元
    - ☆ Freddie Mac
    - ☆ Fannic Mac
    - 超额资本由 30% — 20% （早报财经） 21.03.2008
  - ★ 财政部和联储局联手让摩根大通收购贝尔斯登的行动（2美元 — 10美元），证明是一项正确和有效的行动。
  - ★ 联储局九次注资银行体系3100亿美元
- 货币策略；－
  - ★ 联储局采急速减息手段，利息从4.75 — 2.25%（两个月内）
  - ★ 26/01/2008国际货币基金总裁呼吁扩大财政赤字（25年第一次）
  - ★ 08/08/2008国际货币基金总裁呼吁各国政府采取干预行动

■ **主权财富基金的崛起 —— 银行白武士 （40基金，管理2 —3千亿美元资金）**

- 新加坡政府投资公司 （GIC）
- 阿布扎比投资局（Abu Dhabi Investment Authority）
- 日本，香港，中国，俄罗斯，西欧，海湾产油国

■ **葛老对化解金融危机的建议；**

- 总统和国会不干预FOMC抑制通膨压力，模拟金本位的货币政策。
- 总统和国会须确保美国能承受到911震撼的金融弹性，市场自由运作。

■ 各银行亏损：

- 瑞银$374亿法郎
- 花旗US$390亿
- 美林US$ 205亿

■ 股神–巴菲特说：〈次优房贷〉最坏情况已过去。（06/05/08）（预测错误）

■ 李光耀质疑美国进入经济衰退的说法。（07/05/08）（预测错误）

■ 美国财政部长保尔森：〈次优〉最坏情况已过去。（08/05/08）（预测错误）

- 联储局借给银行102亿 ⟶ 78亿/每天
- 联储局借给投资银行326 ⟶ 248亿/每天

■ 问题：

- 有人认为，美国经济出现今天的局面，就是在葛老的时代释放过多的流动资金所造成的后果？伯南克还再步葛老后尘，急速减息，会有效吗？（看不出来？）
- 日本的利息已减至0，为甚么经济还是停滞不前？
- 索罗斯认为降息是正确的！但是慢了点？如果伯南克不减息，他又能做甚么？
- 危机就是机会；《秃鹰投资家》，华伦.巴菲特，经济重新洗牌。
- 索罗斯：次优房贷是60年来“超级逢勃”时期累积下来的结果？你同意吗？他认为政府在必要时，应抢救不能跨台的大企业？
- 随着贝尔斯登的被收购，已经有一些分析家认为金融市场的最坏情况即将过去，你认为呢？（所有专家都预测错误！）

导读之一 简文龙：鉴古知今，可以明兴衰

■ 葛林斯潘何许人也？

- 担任美国联储局主席长达18年，对美国、乃至世界经济的影响力，大过美国总统！

■ 导读大纲

- 葛林斯潘的人格特质＋联储局的角色
- 黑色星期一
- 鉴古知今，可以明兴衰 － 过去20年，世界经济的起伏

■ 葛林斯潘的成长背景

- 父母是欧洲移民，他成长于纽约曼哈顿郊区。
- 葛林斯潘是独子，生于1926年。父母很早离婚，由母亲带大。
- 母亲家族热爱音乐，所以他12岁开始苦练单簧管，之后兼学钢琴、萨克斯风和作曲。后加入乐团，在许多知名饭店等场所演出。
- 父亲在一家小券商担任营业员。他喜欢数字，就是父亲的遗传。
- 就读纽约大学商学院期间，得到第一份有薪水的经济学者工作。

■ **一名经济学者的成长**

- 大学毕业后加入《全国工业委员会》，并修读夜间硕士班。
- 开始在期刊发表专业经济文章。
- 进入哥伦比亚大学博士班。

■ **葛林斯潘的人格特质**

- 26岁时与交往几个月的琼安·米契尔结婚。琼安是艺术史学者，两人的共同兴趣是古典音乐。
- 一年多后离婚，问题出在葛林斯潘：这个女人非常聪明、美丽，我再也找不到更好的对象。

■ **一名经济学者的成长**

- 1953年与前辈陶森成立《陶森葛林斯潘公司》，开始创业，博士学位因而耽搁。
- 市场对他公司的殷求极大。

■ **经济学遇上政治学**

- 1967年成为尼克森竞选总统时的“经济与内政顾问”义工。
- 华府已成为生活重要部分。
- 1987年8月11日，被任命为联储局主席。之后连任数届，长达18年！

■ **联储局的角色**

- 联储局（联邦储备局）= 联准会（联邦准备制度理事会）=Board of Governors of the Federal Reserve System
- 美国的中央银行，独立于白宫之外
- 法定使命：设置合适的货币环境，以利经济成长和就业之长期极大化。

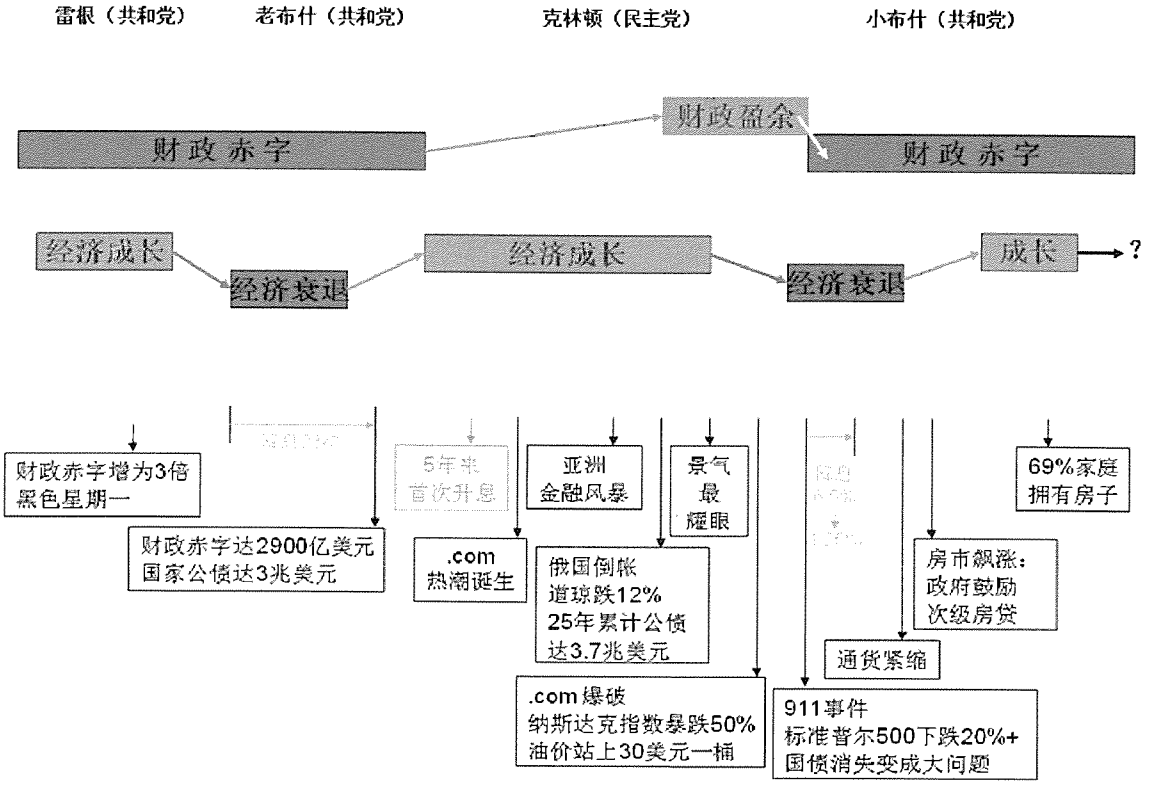
■ **黑色星期一**

- 葛林斯潘于1987年8月11日接任联储局主席
- 上任后的第一个挑战：1987年10月19日：黑色星期一，道琼工业指数狂跌508点（22.5%）
- 1987年雷根时代的扩张进入第四年，道琼工业指数首次突破2000点，股市上涨超过40%，站上2700多点。商用不动产的情形也很类似。
- 经济指标很不乐观。雷根的庞大政府赤字，美元开始贬值。消费者物价比前一年成长近2倍。
- 9月4日升息：从5.5%到6%，希望主要市场能大幅变动：股市可以稍稍冷却，美元可以转强。
- 结果股市立刻下挫！到10月第一周，股市急跌6%。第二周又跌12%。自9月底以来，将近半兆美元的纸上财富已从股市蒸发。
- 1987年10月19日：黑色星期一：道琼工业指数跌508点（22.5%），为史上最大单日跌幅。星期二早上市场大幅震荡，纽约证交所打算关闭市场。

- 联储局在股市恐慌中的工作就是避免金融瘫痪－企业和银行停止支付相互间的债务，经济陷入僵局。
- 联储局从2个方向去对付危机：1.华尔街，2.处理政治问题

1. 华尔街：
   - ★ 许多大型交易商和投资银行损失惨重，必须说服他们不要放弃经营。声明稿暗示，联储局会提供安全保护网给银行。
   - ★ 出现半打近乎灾难的问题：大都涉及支付系统。星期三早上，高盛证券（Goldman Sachs）的重要决策。
2. 处理政治问题
   - ★ 最具建设性的反应：和国会合作削减赤字。
   - ★ 按照时钟来分配危机处理中心的工作。
   - ★ 一周后所有危机才解除，大部分的危机并未公开！例如：芝加哥最大的交易商因缺乏现金而差点垮掉。
   - ★ 各个市场的价格渐渐稳定下来。
   - ★ 景气循环：1980年代末
   - ★ 1980年代末期，是商业银行自1929年大萧条以来最惨的时期。
   - ★ 数百家中小型商业银行倒闭，花旗(Citibank)和大通(Chase)痛苦不堪。

■ 用图表综述：



导读之一 王宝兴：

■ **葛林斯潘－理想的未来世界：**

- 七大工业先进国：美国，加拿大，德国，英国，法国，意大利，日本
- 金砖四国：俄国，中国，印度，巴西
- 先进国家＋发展中国家 —— 以美国为主导的世界
- 全球化的世界，华盛顿的节奏，华尔街的舞步 —— 共同繁荣
- 人性合理的自私、追求自身的利益是对社会推动的效益
- 贸易自由＋金融自由 —— 没有国界的世界
- 重建人类希望 —— 人民生活水准提升，社会谦让和安定

■ **葛林斯潘－真实的未来世界：**

- 充分全球化，可能永远无法实现。
- 从现在到2030年面临与经历的问题：
  ★ 人口/生产力/法制稳定/全球化的速度/民粹主义复活/教育制度的不完善/全球暖化问题/恐怖主义问题/大规模战争/流行疾病…资源枯竭/粮食短缺/次级房贷/石油USD120/生物燃料OPEC/通货膨胀/主权财富基金/金融保护主义/投资壁垒… —— 原有问题未解决，新问题接踵发生！
- 世界还在辩论全球化和资本主义的未来
- 2006年《多哈会谈》破裂…
- 全球化导致所得严重集中，资本主义VS福利主义
- 阶段发展，文化差异，经济接轨的问题一直存在
- 中国：外汇>16,820亿75％农民/印度：资本主义到社会主义/俄罗斯：资源丰富,军事工业/拉丁美洲：资源丰富,工农业大国/日本：人口老化,闭关，科经大国/英国：能源自足，服务业63％/欧洲：放慢脚步的资本社会主义… —— 发展中国家与发展国家缩短距离、经济崛起！
- 避险与贪婪，加上本国偏误 —— 合理存在：让我们同时离开全球化越来越远
- 新世界的变化：2008年外汇储备 —— 全球7.4万亿，七大工业先进国和金砖4国4.3万亿。
- 外汇储备比较：七大工业先进国1.6万亿，金砖4国2.7万亿。
- 6大主权财富基金：阿布扎比6,250、新加坡3,250、挪威3.220、科威特2,130、中国2,000、俄国1,280。
- 全球主权财富基金的增长预测 —— 2007年：2.2万亿/2015年：15万亿
- 中国主权财富基金的增长预测 —— 2007年：2,000亿/2015年：1.5万亿
- 英国、法国、德国、西班牙、意大利，谁是全球稳定的最大威胁？ —— 35％中国，29％美国。
- 全球化的世界：实体＋金融（经济自由）/利益＋冒险（社会自由）
- 全球化的世界：贸易自由＋金融自由

■ **我们必需继续努力的未来世界：**

- 全球同时成长的未来世界
- 如何在变动中求存 —— 和以前不一样的世界
- 你和你未来的梦 —— 22年
- 毁灭中的创造 —— 很多东西会失去…
- 逆境时必需乐观积极，同时追求进步
- 在改变中学习，在学习中改变：国际政治知识/新的金融工具/个人理财知识/广泛的个人兴趣/社会关怀/环境保护…
- 人具有与生俱来的高贵性。每个人的最大重任，就是实现这个本能。第2章70页
- 勇敢的让自己和家人的生活过得更好（物质的和精神的）
- 我们准备好了吗？

导读之一 陈智安：

重大事件	2000～2006	2007～2008
企业问题	2001年安隆破产	新世纪公司倒闭
	2002年世界通讯破产-USD107b	贝尔斯登ETC倒闭
货币政策	宽松	次贷危机
能源危机	海湾战争油价USD30	恐慌/投机油价USD119
汇率政策	强势美元	弱势美元 强势新元-输入性通膨

重大事件	2000～2006	2007～2008
财政政策	财政剩余 → 减税 2000年2370亿，2003/2004年-3000亿	财政剩余 → 退税
经济状况	生产 ↓ 库存 ↑ 失业率 ↑ 消费信心 ↓	生产未减缓 油价USD100
通货膨胀	低且稳定（全球化）	上升
利率走势	降息抗衰退 6.5% 1.25%	降息抗衰退 （伯南克）

■ **（一）何谓次级房贷Sub-Prime**

- 次贷背景：起始于80年代，2006年达6,400亿，为2001年的5.3倍。
- 美国降息6.5%－1.25%，2003年30年期房贷利率6%。

- 房价上涨：成屋：2000~2002年每年上升7.5%，新屋：2002年＋22%/圣地牙哥，19%/纽约，2005年：28%投资客，交易量增加1/3。
- 市场流资充裕：开发中国家储蓄率：2001/24%－2006/32%，预计储蓄 > 预计投资 >缺乏新投资机会
- 高收益金融产品需求大增
- 次级房贷对象：
  ★ 信用记录不良
  ★ 没有所得证明
  ★ 还款能力较弱
  ★ 正常管道无法取得贷款
  ★ 少数族群/弱势团体
  ★ 经济不发达的区域
- 次级房贷利率（条件）：浮动利率 / 比优级贷款高2～3％

■（二）引起次级房贷的原因

- 利率由低往上升
  ★ 00年:网络IT泡沫,降息救市
  ★ 03年:6月25日,利息1%
  ★ 04年:经济复苏,开始生息
  ★ 04~06年:调息17次,5.25%
  ★ 借贷成本大幅提高,违约率上升
- 核贷标准过于宽松 —— 100％借款
  ★ 信用不良
  ★ 低收入户
  ★ 没有所得证明
  ★ 无文件证明
  ★ 2006年3兆美元新房贷：1/5次级房贷，1/5另类房贷 > 信用紧缩
- 房市趋缓
  ★ 05年:房市达到顶峰：（买方抢购减缓，卖方价格高挂 ➟ NO BUYER）➟ 新屋及中古屋成交量明显下挫 ➟ 热潮结束
  ★ 06年:90年以来最大跌幅，较05年减少17%
  ★ 07年:成屋销售下滑3.8%，新屋销售减少6.6%
  ★ 市价－贷款=净值变低/负资产
  ★ 利率上升=还款压力加重
  ★ 房价下滑
  ★ 借款人卖屋偿债困难
  ★ 逾期还款，丧失抵押赎回
- 衍生金融产品的骨牌效应

★ 低利率 ➡ 资金充裕 ➡ 借款容易
★ 房地产景气发热 ➡ 房贷公司股票上升
★ 升息 ➡ 无法抑制短期买气
★ 利率上升 ➡ 借款者无力偿还贷款 ➡ 信用紧缩 ➡ 房市景气下滑 ➡ 股市下滑连锁反应

- 引起次级房贷贷的原因：衍生金融产品的骨牌效应！－次级放贷的呆帐仅占整体房贷2.2%。

■（三）次级房贷对金融市场的影响

- 次级房贷对金融市场的影响－引爆过程：
  ★ 07/4新世纪金融申请破产
  ★ 07/6贝尔斯登旗下二档对冲基金重创
  ★ 07/8法国国家巴黎银行三档基金暂停赎回
  ★ 9/08/2007欧美股市重挫
  ★ 10/08/2007全球股市崩盘
  ★ 9/2007英国北岩银行调度困难
  ★ 3/2008贝尔斯登宣布倒闭
- 次级房贷对金融市场的影响－骨牌效应：
  ★ 承做次贷的金融机构倒闭
  ★ 房产基金净值下滑
  ★ 结构型商品大跌
  ★ 信心崩盘
  ★ 全球股市重挫
  ★ 没有买方的流动性风险
  ★ 家庭财富蒸发：房价下跌10%，家庭财富萎缩2兆美元

■（四）次级房贷与亚洲金融风暴

项目	1997	2007
中国/印度成长率	尚未腾飞	强劲
资金来源	仰赖外资	资金充裕
外汇储存	短缺	中国屡创新高
汇率	贬值	升值

■ 小结:

- 不能说是另一个亚洲金融风暴
- 美国出现流动性危机
- 资金自亚洲流出
- 影响亚洲股市