

《贪婪、欺诈与无知》

作者：理查德·比特纳

2009 年 1 月 17 日
整理：赵晓霞

导读主席：郑来发

导读组员：陈香伊，李玮，利蕙茜，简文龙

本书作者简介：

理查德·比特纳 (Richard Bitner)，康奈尔大学传播学硕士。现任 LTV Media 出版传播咨询公司总裁。曾有 14 年抵押贷款业从业经验，其中 5 年担任 Kellner 投资公司总裁。目前，他担任 Family Gateway 房地产公司的董事。

作为一位在美国抵押贷款业内干了 14 年的行家里手，作者亲身经历了这场席卷美国的危机发展的全过程。房屋滞售，价格跌落，信贷紧缩。而问题的真实情况似乎比这还要严重的多。这场危机给大众留下了太多的猜疑和揣测：它究竟是怎样发生的？未来会发展到何种程度？它给世界经济带来了怎样的影响？

导读主席：郑来发

今天是 2009 年的第一场导读，正逢农历新年前夕，一年中新旧交替之际。我们聚在一起讨论 2008 年全球最热门的话题。过去的 2008 年，经历了地震，这是天灾。随后 9 月份开始次贷危机，这是人祸。
先看一下各国名人的预测：股神巴菲特说：“次优房贷”最坏情况已过去？李光

耀资政疑美国进入经济衰退的说法？美国财长保尔森“次优”最坏情况已过去？

金融海啸的罪魁祸首——美国

美国人口占世界 5%，美国生产总值 14 万亿，美国全球债务 50 万亿。

今天的情况有多糟

美国地产大亨古德自轰；德国亿万富豪默克尔跳轨；法国基金经理德拉维耶伊自杀；马多夫〈庞氏计划〉。

导读：陈香伊

背景

Sub-prime，即次优抵押贷款，相对于优质贷款 (Prime) 和中级 (Alter-A)。是给信用分数低于 620 分，主要是 Ninja (无收入、无工作、无资产) 贷款。一些贷款机构甚至推出了“零首付”、“零文件”。

自 2001 至 2004 年，美联储多次减息，利率在 40 年的底点徘徊，使得买房子便宜；同时又可以用房子作抵押贷款消费或者买投资房。金融机构的看法是，几年后房子会升值，卖了便能赚钱，因此不担心利率调高后贷款者违约的后果。

FRB 指出次优抵押贷款在抵押贷款市场所占的比重, 从 1994 年的 5% 增加到 2005 年的 20%。另外一个报告显示, 2001 年全美 25% 次级抵押贷款发放给了 Ninja, 但 2006 年, 这个比例已升至 45%。

房地产市场升温, 直至疯狂; 银行之间竞争导致对贷款审查及贷款条件放松, “需求” 的增加更刺激房地产市场泡沫的扩大; “负利率” 带动房地产、消费及经济增长, 但是储蓄下降; 同时也带动亚洲经济增长更快。但是从 2005 年开始, 通货膨胀的压力, 美国联邦储备局连续 17 次加息, 并收紧银根。2006 年第四季美国次优抵押贷款违约率达到四年来新高, 未能如期还款而被收回的房子也创下历来最高。作为美国第二大次级抵押贷款企业, 新世纪金融公司因现金流断裂于今年 (2007) 3 月 13 日被纽约证券交易所停牌, 半月之后, 由于逾 84 亿美元的流动性债务提出破产保护申请。

美国政府正式接管“两房”

(2008 年 09 月 09 日 09:14) 中国人民银行新闻发言人称美国政府“措施积极”。新华社北京 9 月 8 日电 中国人民银行新闻发言人李超 8 日在接受记者采访时表示, 中国人民银行高度关注美国财政部 9 月 7 日为缓解“两房”(房利美和房地美) 问题采取的一揽子救助措施, 我们认为这些措施是积极的, 应该能够起到稳定市场、提振信心的作用。

金融市场反应积极

美国总统布什 7 日表示, 美国政府接管“两房”的措施将会增强美国经济, 并有助于平息房地产和金融市场动荡。布什在当天发表的声明中说, 当天推出的救助措施将增强美国住房市场调整的能力。这一措施对美国经济今后恢复持续强劲的增长至关重要。布什还指出, 一旦“两房”出现破产的情况, 美国经济将因此遭遇难以承受的风险。

美国财政部长保尔森在当天举行的新闻发布会上表示, 让这两大机构回归到健康的金融基础之上, 同时改革它们的经营行为, 对美国金融市场的健康发展和推动房地产市场的进一步调整都是至关重要的。美国联邦储备委员会主席伯南克当天也对美国政府接管“两房”的行为表示大力支持。

房利美和房地美持有或担保的美国住房抵押贷款总额超过 5 万亿美元, 几乎占美国住房抵押贷款总额 12 万亿的一半。数据显示, 在上述两家机构发行的各类债务抵押证券中, 约 3 万亿美元被美国金融机构持有, 其余分散在各海外投资者手中。因此, 对深受美国次贷危机之害的世界金融市场来说, 美国房地产市场重要机构房利美和房地美的前景也为世界所关注。而美国政府接管“两房”在一定程度上减轻了许多投资者的担心。

从金融市场的反应来看, 目前已经显示出一些积极信号。由于美国政府出手救助“两房”而减少了对全球金融市场动荡的担忧, 推动 8 日亚太许多股市大幅上涨。一些持有“两房”有价证券的金融机构股票飙升。

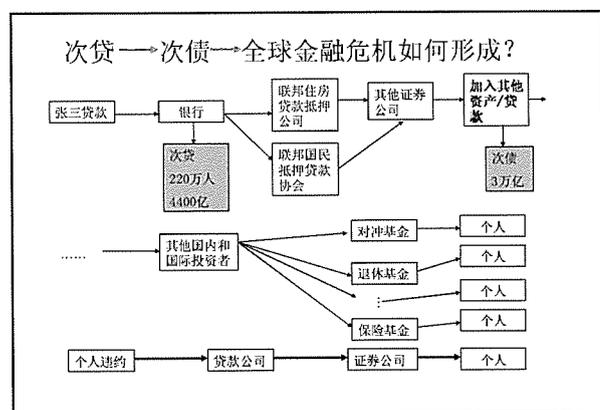
导读：李玮

经纪商：抵押融资的软肋

抵押贷款经纪商, 2001 年, 37, 000 家, 2006 年, 53, 000 家, 增长 50% 很多经纪商对行业一无所知。有些信贷员确实关心客户, 其他一些则是青涩的生手。

联合房屋抵押资本(Allied Home Mortgage Capital)这类公司对人员的从业经历有硬性要求, 而且绝不允许他们有任何欺诈行为。其他一些公司则对信贷员大开业务方便之门。

MIDEX 数据库所公布的数字显示, 2006 年, 上报的抵押贷款欺诈事件比 2005 年增加了 30%。



信用不好的借款人甚至能通过经纪商得到更多的贷款。

经纪商是次级贷款的主要操纵力量。截至 2003 年, 经纪商只完成 25% 的优质级贷款, 但却制造了超过 50% 的次级贷款。

任何行业的销售人员最终全得靠自己, 他们完全从自己的利益出发来解读和执行行业规则。几乎谈不上什么行业规范制度, 对消费者的保护也被压到最低程度, 从而使不规范的操作得以繁衍。

可将经纪商分为三类: 诚实的; 行为失调的; 不道德的。虽然其他一些商品或服

务也需要经纪中介服务, 但就其对大多数的消费者经济财务状况的影响而言, 这些商品或服务均无法与房产相提并论。

聪明的经纪商只和一小撮出色的客户经理合作, 以免将自己的事业陷入万劫不复之地。

即使全面的质量控制有助于在贷款闭合前发现违约行为, 但这种控制不可能面面俱到, 总会有遗漏。有时候, 大部分次级贷款公司会成为这样一条漏网之鱼的受害者。隐瞒关键信息, 或者隐藏和某些贷款相关信息, 不希望贷款公司发现。

以我们公司的经验看, 所有经纪商提交进行审批的贷款文件里, 有超过 70% 都因为这样那样的原因带有欺诈性, 因此经纪商说的一切和做的一切都需要两次复核和确认。

所有次级贷款的申请文件中, 有大约 30% 的比重无须经纪商加工或耍手段, 因为这部分借款人都符合贷款的要求, 相关文件资料很容易获得, 资产价值也很容易得到证实。一些经纪商业务操作的专业化程度一直都很高。他们懂得正确处理客户事物的重要性。相对所提供的服务而言, 他们的收费非常合理。而这些经纪商, 也能赢得客户对服务的普遍好评。不只是在抵押贷款金融业, 这种风格可以用来形容任何行业的营销能手。公平, 公正地对待客户, 诚实地与卖主交流信息, 和所有人来往都能做事中正, 工作行事本应如此。可惜的是, 这类经纪商只是凤毛麟角。

行为失调类经纪商又分为三类: 推手型; 隐匿型; 操纵型。和其他行为失调的经纪商相比, 推手型经纪商的危害最小。

隐匿型：经纪商隐瞒信息，贷款公司就得不到审批贷款所需要的数据信息，以决定是否审批贷款。

对一些经纪商来说，隐瞒信息的做法比赤裸裸地欺诈更容易找到借口和托词。

操纵型：贷款经纪商的操纵行为包括两种情况：其一是为了让贷款公司相信贷款风险较小而改动信息资料；其二是经纪商的行为具有欺骗性，并非有可能伤及借款人的利益。

不道德的经纪商：幸运的是，在所有次级贷款中，只有5%的贷款会遇到这类恶行。

创新融资的艺术

如果说次级贷款行业有什么艺术性可言的话，那就是“无中生有”。我的销售经理将此过程称之为“用鸡屎做鸡肉沙拉”。虽然无甚诗意，不过概括了这个行业的“真谛”。

抵押贷款业的核心要素是4个“C”：抵押品（Collateral）；能力（Capacity）；人品（Character）；信用（Credit）。每笔次级贷款业务的第一步都是进行信用分析。信用分析包括以下组成部分：信用评分，抵押史（或租房史），前期的破产和赎回权取消记录，以及债务账户，贷款坏账，信用评级。

资产评估是一个非常主观的过程。贷款公司和经纪商向评估师支付薪水，后者以此为生。在诚实对待工作和取悦客户之间寻找平衡是一件很吃力的事。既然资产评估是带有主观性的，那么房产估值就包含了一定程度可接受的水分。

次级贷款公司会对大部分经纪商提供的评估进行或是实地调查，因为这些评估都被认为是靠不住的。在我们公司的历史业务中，复查的比例高达80%。

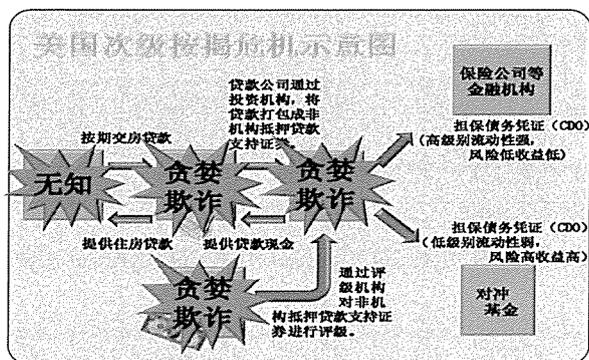
在我们公司以往的经营中，我们所审批的贷款有一半都被高估了10%，还有25%的贷款被高估了11-20%，还有25%的贷款被高估得毫无道理可言。

Countrywide 信贷公司全资拥有的子公司 Landsafe

导读：利惠茜

美国华尔街，美国玩财技，全球齐买单

美国过去信贷宽松……美国证券交易委员会（SEC）决定，评级机构应该更多地服务于公共利益，并随即修改了评级行业的商业模式。金融创新活跃、房地产和证券市场价格上涨严重影响次贷的管制。所以，次级按揭贷款的还款风险就从潜在变成现实，引发了次贷风暴。



导读：简文龙

重回正轨

次贷危机的问题是多方面的：投资银行，信用评级机构，抵押贷款经纪人解决方案必须是综合全面的。

投资银行，创造责任

投资银行应对抵押贷款证券化负责。如果借款人可向资产证券化实施者提出追索，后者有被起诉的威胁，就难靠蒙混过关！如果某项贷款，不能达到指导准则的一系列要求，却被组合进抵押贷款支持证券，该证券化者，应有责任。问题：得在参议院正式立法。“受托义务”可能成为众矢之的；通过界定合格跟不合格的抵押贷款，该法案将限制给消费者的可供信贷。作者建议建立多层次标准：AAA等级：贷款价值比 <75%；债务收入比 <25%；信用评分 >740，AA等级：贷款价值比 <80%，债务收入比 <30%，信用评分 >720。投资银行打包数以万计的贷款，组成不同级别的抵押贷款支持证券，评级机构就具体贷款的还款情形、违约风险，给予评级。投资者根据自身承受能力来投资。

评级机构，彻底检修

咨询和评级功能应强制分开。帮助贷款机构结构化证券产品，再对该产品进行评级，定期重审，重新给证券评级。

建议解决之道：将评级机构的部分收入延期支付，并与精准度挂钩。将评级费用的30%存入第三方帐户12—18个月，证券收益按预期实现 → 收到那30%尾款，证券收益不如预期 → 不被足额支付，评级机构将有动力监督证券产品的表现，并在初始评级上力求精准。

困难：证券交易委员会是否有权修改评级机构的付酬方式？若无，须立法。

抵押贷款经纪人：修补体系

借款人选择抵押贷款产品时，最主要还是比较贷款利率和贷款闭合费用。借款人选择不付手续费，代价：更高利率。这笔贷款在二级市场出售时，贷款机构可从更高利率获利，只有借款人被蒙在鼓里。

“零成本抵押贷款”：贷款利率提高，以抵消贷款闭合费用。

衡量经纪人表现的标准：专业知识水平，许可与认证。防止诈欺行为：经纪人为助客户获得收入申报贷款而伪造文书很普遍，贷款机构每年因此损失数千万美元。

建立全美性的评分体系，以追踪所有经纪人的诈欺行为。

目前的危机

浮动利率抵押贷款：初始利率都很低(1%)；若借款人选择最少的月供，相应贷款本金余额增加。当增加到初始贷款的110%—125%时，月供随之增加。利率一调整，月供会增2—3倍。

浮动利率抵押贷款：刚开始，这种贷款只是不想把所有的钱都拿去还按揭贷款。等到房价高涨，却变成顺利贷款唯一可行办法。绝大多数人都进行第二次抵押贷款，使借款人综合贷款价值比超过90%，预示次贷危机还有第二波冲击。

信贷可获得性：信贷紧缩，造成房屋库存增加。迫使更多借款人违约。除非房价滑落水平足以使房产供应趋于稳定，否则市场不会见底。目前全美房地产供应量已是市场承接能力的2倍。

抵押贷款证券化，既帮助大批不合格的借款人顺利融资，也阻止贷款机构对贷款做出任何修正。

成也抵押贷款证券化，败也抵押贷款证券化。

美国房地产市场的崩溃：

最过度膨胀地区的房价，下跌 20%。使取消抵押贷款赎回权数量惊人地大增。很多借款人没付首期，除了信用评分外，几乎没有损失，决定止损出局。当初，93%抵押贷款证券化产品的评级为 AAA。7 个月后，15%的抵押贷款房产被取消抵押赎回权，或成为银行自有房产。16/1/2009 联合早报：2008 年，美国有 230 多万个房产被收回。比 2007 年激增 81%。86 万栋房产被收回，比 2007 年多出 100%以上。303,000 栋房产接获止赎通知，比 2007 年上升 40%。这样的上升幅度会持续到 2011 年。

对美国的影响：

4 种情况：危机继续蔓延：越来越多人发现抵押贷款和价值倒挂（欠银行的钱 > 房子的真实价值），拖欠贷款继续增加，且开始在其他债务上违约，如信用卡、汽车贷款、学生贷款。更多人主动放弃房产。

最好情况：美国经济适度衰退。帐面减值不断攀升，违约持续增加：一些大型银行崩溃，导致对冲基金失败，及类似 1987 年的市场崩溃。鲁比尼认为此情况很可能发生。美国可能将抵押贷款或银行国有化。证券市场遭受巨大损失。

大部分信贷形式消声匿迹，包括消费信贷和商业信贷。美国经济严重衰退。可能几率也大。

经济完全崩溃：可能性不大。鲁比尼认为美国只会经历 18 个月或更久的痛苦且严重的经济衰退。

对中国经济的影响：

欧洲超越美国，成为中国最大出口国，拉丁美洲的重要性已提高。美国经济逆转不会对中国造成巨大影响。世界银行首席经济学家林毅夫同意此观点。美国国际战略研究中心中国问题研究室负责人 Freeman 意见不同。中国即使能克服此难，也不可能毫发无伤。放缓的美国经济产生新的投资机会，收购美国金融机构。

中国的抵押贷款业：中国不允许人们降低首付比例（30%），因此信用和收入不是那么关键。但中国还不能有效评价借款人的历史信用，因此其信用资料和美国次贷借款人类似。

高月供收入比例：美国次贷机构：借款人至多用 50%的总收入来付月供。中国：70% 这些人成了“房奴”。经济逆转会严重影响其还贷能力。中国社会科学院专家易宪容：中国银行业累积 5000 亿美元的抵押贷款，其借贷标准已经松懈。中国住房抵押贷款的质量，比美国次贷还糟糕。美国至少还有信用检查体系，在中国，任何人都可以借钱买房子。

美国次贷危机的教训：

中国资产证券化市场仍在襁褓期。

如果经济减速，中国房地产市场有 2 优势：市场规模远小于美国。即使违约数量增加，对中国经济影响，不像美国那么大。即使违约率上升，首付款和近期的升值可抵消影响。不幸的是房屋所有人损失了可观的首付款。

未来会如何？

文龙轩友推荐大家看奥巴马在从政前的回忆录：《奥巴马的梦想之路》美国政坛有史以来最好看的回忆录。时代杂志出版，从政前夕的诚实告白。

自由分享一一

津梅提出一个疑问，这样的危机是否是一个阴谋，拉中国下水，搞垮中国的经济？

徐伏钢（嘉宾）一个人感觉次贷危机及引发的金融海啸对中国的影响比对新加坡的小。因为新加坡经济完全依赖海外市场，新加坡经济未来的走势也是取决于美国市场的走势。中国主要是出口外贸业和沿海外向型经济体受影响，感觉对中国国内内向型经济影响不大。回顾四川地震，抛开道德人道的层面，从经济角度来看，对拉动内需是有好处的。目前灾区重建之后，一定比重建之前要更好，规划也更好，重建、重新规划、加大投入，都带来很大的内需。

建彬——这次金融海啸对美国和中国都是福音，会让美国人认识到这种方式是不可行的，会加紧世界各国的合作。引用吴敬琏在财经杂志发表的观点，美国的发展模式已经证明为不可持续。

慧云——一向以为美国的公司监管是最好的，金融海啸之后，那个国家能够担负起引导全球金融体系以正确的方向进行的责任，中国？欧洲？

导读主席总结：

次贷危机带来美国三个终结：美国经济繁荣的终结；美元的终结；美国霸权主义的终结。

比较乐观的预测：美林证券：亚洲股市今年开始复苏；温家宝总理：中国金融危机最早复苏；中国央行易纲：中国经济今年二、三季度好转。

特别分享 江培生

分享了 2008 年 12 月 18 日去台湾领取中华民国海外华人第 17 界“海外青年创业楷模奖”的盛况。

集思广益，活学活用一一

问题（来发）：金融海啸已冲击实体经济，你想裁员？还是继续发年终奖？何去何从？

添南：（制造业）目前还看不到大力裁员的情况。我的看法是政府在这方面做的不错，在 DBS 宣布裁员之后，相信政府已经做了一些工作，阻止一些企业不要裁员。我自己公司的做法是：裁员是最后的一条路，不到最后一分钟，不会裁员。目前在整顿公司，平时有问题的员工让他慢慢退出去，把表现好的留下来，就是说我们不选择裁员，但是用不同的方式进行自我淘汰。

庞琳：（饮食业）金融海啸对饮食业冲击不大，我公司 11 月份业绩很好，12 月份有所下降，但总体都比去年好。1 月份到目前还不错。我们的花红已经发了，是去年累积的。展望 2009 年应该有不错的前景，也许对饮食业来说，越是混乱越是有好的机会。我们持乐观态度，因为经过多次危机，已经习惯了危机来临时要有所准备；不要太急速扩张，要保存实力。

建彬：（教育和奢侈品行业）据零售协会统计，12 月份比去年下降 30%，11 月下降 15%。我们公司经过努力，做了很多促销，奢侈品 12 月份下降 10%，如果不采取措施，可能会下降 50%；市场部预测 09 年 2-3 月份会下降 50%。教育方面，去年 9、10、11 月份一路下跌，估计金融海啸还没到终结阶段，过年之后，行业将面临更严峻的考验。

振才：（补习行业）受到的影响不是很大。市场行情好时，请不到人才；经济

原本一年一次的员工业绩评估改成 3 个月、6 个月一次。要求管理层用心的管理、员工用心的做事。工作表现过去分三个等级来发不同数目的花红，今年考核标准是：GOOD 等级没有花红，只有 VERY GOOD 和 EXCELLENT 等级才有花红。在金融海啸时，GOOD 不是好，只有 VERY GOOD 和 EXCELLENT 才是好！目前是提升团队素质的好时机，通过招聘外来人才把同样的工

不景气时反而能找到好的人才。目前的工作是在准备第三代团队。

宝兴：（服装行业）从人性的角度看经济问题，人性在金融海啸中到底被扭曲了多少？克服经济危机的方法，是全盘用新的角度、方法来想东西，金融海啸之后会创造一些新的人、新的事。我公司的花红我会照给，哪怕借钱也要给，希望员工开心，感觉到天还是蓝的。

香伊：（家具行业）我们公司裁员的办法，是尽量让员工有尊严的离开公司，给员工基本生活费 500 元/月，直到找到工作为止。技术工人留下，表现好的留下，进行研发和设计工作，表现不好的淘汰，因此留下来的员工表现很好。

培生：（豆浆业）对策：用心做事。B2C 行业的营销要多做促销，多开源。对团队要求：用心做事。

作做的更好，比如请中国的大学生来新加坡卖豆浆，因为同样的工作今天的要求不同了。从现在做起，工作和生意是人做出来的，首先要有好的人，只有好的人才能有好的解决方案。

来发总结：今天的导读活动前半段针对书本导读，后半段针对实际情况分享，不知这种方式大家是否赞同。

《贪婪、欺诈与无知》



— 李津梅

地雷处处的金融风暴,让全世界濒临泡沫经济,美国金融风暴发生至今,多位曾在全球金融体系上掌握主导权的,例如美国地产大亨古德自轰,德国亿万富豪默克勒因为金融危机破产跳轨自杀,法国基金经理德拉维取也因为卷入美国马多夫基金金融骗局,损失超过10亿美金而寻短见.从以上的种种事件让人深思,我们见识到了缺乏管制/机制金融市场带来与灾难伤害,在健全交易的时候我们获得利润,但反之一旦股市崩盘经济下滑,所带给我们的骨牌效应后果也同样的惊人,让人们有措手不及的慌乱.美国掌握着世界金融体系的命脉,身为世界强国,在次贷危机中,让我们看到了强国背后金融生态的混乱.美国金融机构的监当失利,让全世界的经济受到了牵累,我们在事件中吸取教训,在错误中储存经验.在商场上,敌人可能让自己受伤,但无知会让自己在商场无形消失。