

<<大时代的小思考>>

图书基本信息

书名：<<大时代的小思考>>

13位ISBN编号：9787504951441

10位ISBN编号：7504951447

出版时间：2009-8

出版时间：中国金融出版社

作者：缪建民

页数：216

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>

<<大时代的小思考>>

内容概要

我们有幸生活在中国近现代史上最伟大的时代。

这个伟大的时代造就了金融保险业的空前繁荣。

如何用好这种空前繁荣带来的机会、把握好繁荣的生命周期，要求我们对许多问题进行系统性、前瞻性的思考。

但正如犹太格言所讲，“人类一思考，上帝就发笑”。

为什么人类一思考，上帝就发笑呢？

因为我们的思考总有时空的局限性，思考的结论可能并非接近真理，有时甚至远离真理，靠近谬误。

在瞬息万变的金融市场中，多数思考涉及对市场未来的预测及对人类理性、非理性行为的判断，不论这些思考基于何种理论、何种模型，市场演变的结果多少会与事前的思考、判断有出入，有的甚至可能南辕北辙。

但正因为世界是如此复杂，未来是如此难以把握，上帝的笑声总是会意的、宽容的。

所以，人类不能停止思考，因为思考是人类智慧、理性的源泉。

做投资需要的正是智慧与理性。

没有智慧不足以非凡的眼光在复杂多变的市场中发掘价值，没有理性则不足以平凡的心态在熙熙攘攘的噪音中守护价值。

智慧是知识、经验和悟性的结晶。

知识、经验是在孜孜不倦的学习与思考、踏踏实实的工作中逐渐积累的。

即使是悟性，它也是在知识、经验基础上思考的升华。

像禅宗慧能大师这样的文盲顿悟成佛毕竟只是造化的例外。

理性是在冷静思考基础上对感性、激情、浪漫主义的扬弃。

感性、激情、浪漫主义是投资的大敌。

市场上的跟风、投机、炒作都与此有关。

它也是金融市场上行为疯狂以及泡沫产生的思想温床，所以才会有“上帝要其灭亡，必先令其疯狂”一说。

当前，这场席卷全球、百年一遇的金融风暴正是西方某些金融机构和投资者失去理性走向疯狂，导致资产价格泡沫、信贷泡沫破灭的产物。

以美国华尔街为代表的西方金融业在扭曲的激励机制下，只关注短期利润、大胆冒险赌博、不断扩大杠杆率、设计和开发不具透明度的衍生产品、不道德地诱使普通穷人过度借贷、强烈反对市场监管、大量资产放到资产负债表外，所有这些在催生泡沫的同时，埋下了泡沫破灭后灾难的种子。

金融海啸使一场美国式的、基于高债务的资本主义金融盛宴结束了。

它使人人羡慕的、灿烂的华尔街变成了一条面目全非的落日大道，使世界经济满目疮痍。

但以华尔街为代表的金融市场上的疯狂仍没有销声匿迹。

用政府巨额注资派发天文数字的奖金，已经激起了主流大街（Main Street）的愤怒，但华尔街曾经的天之骄子们仍然生活在过去的梦想中，仍然在陈腐、贪婪的非理性中我行我素。

滋长疯狂的空气变了，但肥沃的土壤还在，疯狂之花仍在不顾大众的呐喊无所顾忌地盛开，以至于美国及其他西方国家的政府不得不出面干预。

现在不仅市场在呼唤理性，良知也在召唤理性。

通过弘扬理性，可以恢复被贪婪吞噬了的道德；通过弘扬理性，可以守望被投机掩盖了的价值。

正是基于这样的理念，几年来，笔者对涉及自己岗位的有关问题一直在苦苦思考。

这些小小的思考源于对市场的学习、基于对别人经验的借鉴、出于对岗位责任的探索，涉及国际金融危机、宏观经济和保险资产管理。

多数文章是公开发表过的，文章之间并无连贯性，也无逻辑联系，个别观点还有重复论述的。

它们是自2006年以来对于保险资产管理、资本市场、宏观经济问题思考的浪花，是一些思想的碎片。

时过境迁，以现在的眼光看，它们显然都缺乏足够的思想深度和理性的光芒，但却提供了一个市场和经济周期循环中市场参与者零碎的思想 and 行为足迹。

<<大时代的小思考>>

这些东西就像是化蝶为蛹，结果并不辉煌，过程仍值得留恋。

改革开放以来的三十多年是中国金融市场一篇波澜壮阔的史诗，其中虽有曲折，但仍掩盖不住它的光芒四射。

自己的小小思考，折射的正是这个伟大时代中的一段小小波澜。

当然，由于视野、岗位的局限，它也仅仅是“一花一世界”而已。

在充满不确定性的金融市场上，个别观点的对错其实并不重要，因为错误是难免的，重要的是不能停止理性的思考。

面对金融市场的潮涨潮落，我们总要有一种看庭前花开花落、望天空云卷云舒的心态。

这样才能在投机与投资、价值与价格、简单与复杂、恐惧与贪婪、诚信与欺诈、跟风与引领潮流之间作出从容的正确选择。

陶渊明在《饮酒》诗中写道：“结庐在人境，而无车马喧。

问君何能尔？

心远地自偏。

采菊东篱下，悠然见南山。

山气日夕佳，飞鸟相与还。

此中有真意，欲辨已忘言。

”做投资确实要有一份“结庐在人境，而无车马喧”的宁静，一种手中有剑、心中无剑的理性超然，还要对把握规律的局限性有一种“此中有真意，欲辨已忘言”的认识。

否则，不知哪一天，一根意外的稻草就足以压垮心理和生理上的骆驼。

<<大时代的小思考>>

作者简介

繆建民，毕业于中国人民银行研究生部，在金融保险业工作20余年，其中1995年至2005年在香港从事金融保险及投资管理工作，2006年以来任中国人寿资产管理有限公司董事长，中国人寿富兰克林资产管理有限公司董事长。
享受国务院政府特殊津贴。

<<大时代的小思考>>

书籍目录

一、金融危机篇 危机与变革（2009年5月） 美元贬值将是拯救美国经济的最后利器（2009年4月）
明斯基政策解决方案（2009年1月10日） 全球金融危机下保险公司的风险管理（2008年11月29日）
美国当前的松货币、紧信贷政策及其影响（2008年9月） 华尔街在世纪大风暴中浴火重生（2008
年9月22日） 次贷危机和全球粮食危机背后是道德危机（2008年5月29日） 深化认识才能维护我国
经济金融安全（2008年5月29日）二、宏观经济及金融保险篇 欧美货币政策中的历史、政治烙印及对
我们的启示（2009年4月3日） 应继续坚定不移地遏制通货膨胀（2008年2月19日） 老龄化与通货膨
胀压力下寿险业的风险管理（2007年11月20日） 廉价美元与中国的资产价格膨胀和通货膨胀（2007
年11月15日） 加快保险市场和资本市场发展缓解流动性过剩局面（2007年4月28日）三、资产管理篇
在短期通货紧缩压力和中长期通货膨胀风险中把握好风险与 收益的平衡（2008年12月13日） 保
险资产管理及其变革（2008年10月） 抢抓财富增长新机遇推进资产管理市场化建设（2007年10月13
日） 保险公司的资产负债管理（2007年9月6日） 财富创造、财富分配、财富膨胀和保险资产管理
（2007年6月7日） 保险资金运用的历史沿革和当前面临的国内外经济、金融环境（2006年9月） 搭
上资产价格上升的班车就掌握了资产保值增值的密码（2006年4月22日）

<<大时代的小思考>>

章节摘录

一、金融危机篇 危机与变革（2009年5月） 今天很高兴与大家进行交流。我之所以选择“危机与变革”这个演讲主题，是因为全球金融危机已经接近尾声，西方国家经济衰退可能已经见底。

在这种背景下我们有必要对一些重大问题进行深入思考，在此基础上作出正确的判断和选择。

判断全球金融危机已经接近尾声是因为全球金融体系出现崩溃的系统性风险已大大降低。

这次金融危机的导火线是次贷危机，最后演变为全球性的金融危机。

这场危机有几个标志性事件：一是贝尔斯登的倒闭。

当时很多人认为这仅仅是一次“黑天鹅”事件，在美联储斡旋下被JP摩根成功收购后，许多市场人士和专家认为，金融危机可能已经结束，但事后证明这仅仅是危机的开始而不是结束。

贝尔斯登并非一只“黑天鹅”，而是煤矿中的“金丝雀”。

二是2008年年中美国政府资助的“房地美”（Freddie Mac）、“房利美”（Fannie Mae）发生危机。

由于“两房”债一直被视为准国债，为全球稳健的投资者所追捧。

发生危机后，美国政府是否全力拯救，成为市场的一个重大不确定因素，因此造成了市场恐慌。

三是2008年9月雷曼兄弟（Lehman Brothers）倒闭。

雷曼倒闭后，市场信贷冻结，利差飙升，全球金融市场遭受了前所未有的巨大冲击。

四是以花旗银行（Citibank）为代表的大型金融机构出现重大危机。

五是东欧国家出现债务危机。

金融危机的浪潮一波接一波，似乎看不到尽头，以致许多投资大师都马失前蹄。

因为，这场危机毕竟是百年一遇，而绝大多数投资者是太平洋投资管理公司联席首席投资执行官Bill Gross所说的“牛市的孩子”。

现在看来欧美金融市场的底部出现在3月9日，但我认为金融危机真正的转折点是4月2日20国集团峰会，峰会通过了强有力的拯救经济和市场的措施。

当天，美国金融会计标准委员会（FASB）在巨大的政治压力下通过了对会计准则中“盯住市价”原则的修改，允许银行对不良资产不按公允价值进行估值，可以使用自己的模型来估值。

这样很多不良资产就不必进行减记拨备，金融机构的盈利就可大为改善，这是股票市场上金融板块大幅反弹的主因。

金融危机的演变和美国政府的信心管理有直接关系。

美国政府在市场信心管理方面还是卓有成效的。

雷曼倒闭的时候，很多人不明白为什么要让雷曼倒闭，实际上这可能跟当时美国政府想争取国会批准7000亿美元救助金融机构的计划有关。

因为，如果没有金融市场的大恐慌，国会可能无法批准金融救援计划。

这像第二次世界大战时期的珍珠港事件，很多人认为罗斯福总统实际上知道日本要攻击珍珠港，但是没有采取预防措施，因为没有这次袭击，他就无法说服美国参战。

此外，以花旗银行为代表的大型金融机构出现问题造成市场恐慌，给奥巴马政府提供了活生生的政治素材，即这场金融危机及经济危机是上一届美国政府造成的，市场恐慌成了奥巴马政府争取国会批准新政府的经济刺激计划的最好武器。

经济刺激计划批准后，美国政府对金融市场和金融机构救助的办法与以前完全不同：拯救花旗银行等大型金融机构，政府非常慷慨，不像救AIG那样几乎把普通股的股东权益彻底剥夺。

最近，对十九大银行进行的压力测试，也是驾驭投资者信心的一种手段。

美国耶鲁大学Robert Shiller教授和加州大学George Akerlof教授前段时间合著了一本书，名为《动物精神》（Animal Spirits），里面讲到了五种动物精神：信心、公平、腐败、货币幻觉、故事，而其中信心跟货币一样，具有乘数效应，被称为信心乘数。

美国政府在这次金融危机中信心管理做得比较出色。

我们国家也一再强调要坚定信心，领导人一再强调信心比黄金和货币还重要，这是我国经济及金融市场仍能保持较好态势的重要因素。

<<大时代的小思考>>

现在看来，由于全球化的原因，这场危机冲击的范围、演变速度可能比1929年更广、更快，但是由于各国政府的政策比当年更及时、更积极，全球政策协调的力度前所未有，通过这些政策更好地引导了投资者信心，因此危机控制要比1929年好得多。

所以，两位教授说道，“对政治家来说，驾驭自由市场，动物精神是一个礼物”。

判断西方经济衰退基本见底，是基于几个关键指标。

一是银行同业拆借利率已经下降，三个月LIBOR与OIS的利差已从去年10月的364个基点降到了55个基点左右，若回到25个基点以下，就说明信贷市场恢复正常。

二是尽管美国失业率还很高，而且还会更高，但新增申领失业救济金人数在下降。

同时消费者信心也在增强，最近公布的消费者信心指数是去年9月以来最高的。

另外，房价也出现了见底的迹象。

当然，经济见底后是出现一个短暂的反弹，还是疲弱的复苏，或者出现滞胀，我们还要密切观察。

美国马里兰大学教授Carmen M.Reinhart和哈佛大学教授Kenneth S.Rogoff研究了800年来66个国家的金融危机，得出的结论是：GDP平均下降2年；房价下降5年左右；股价下跌持续2~3年，而新兴市场则在危机发生后下跌一年，然后是V形走势；政府债务平均上升86%。

这个研究成果对我们有一定的启示。

就这次危机而言，由于去杠杆化过程尚未结束，复苏道路必然是崎岖的，而且滞胀风险在加大。全球各大央行都采取了非常大胆积极的货币政策，美国、日本、英国的基准利率都已接近于零，在零利率的基础上还采取了量化宽松的政策，通过大量印钞来购买国债，使债务货币化。

这使得主要国家央行的资产负债表迅速膨胀。

其中美联储的资产负债表从2007年8月的0.9万亿美元膨胀到2009年5月12日的2.2万亿美元。

但在这种情况下，美国的消费仍一蹶不振。

美国储蓄率一直很低，2005年美国的储蓄率是负的，而与此同时美国家庭的负债却在不断上升，2007年家庭负债达到收入的133%。

从2003年到2006年，消费者的住房按揭贷款达2万亿美元，而同时仅去年家庭财富就蒸发近11万亿美元。

美国的举债消费模式将难以为继。

为去杠杆化，美国家庭不得不储蓄，现在储蓄率已上升到5%左右。

由于负财富效应及婴儿潮退休人口的增加，美国消费者将不得不继续节衣缩食，并继续提高储蓄率。

多数人认为美国的储蓄率将升高至8%。

由于美国的消费占GDP超过70%，2006年达到76%，储蓄率每提高1个百分点，就意味着消费将降1个百分点，GDP就会下降超过0.7个百分点。

根据美国银行（BofA）的研究，美国家庭要把债务降至可持续的水平，从2009年至2013年消费支出每年只能增长1.3%。

只要美国的消费起不来，经济就缺乏增长的驱动器，而货币供应量大增后，通货膨胀迟早会来临。

由此可见，尽管金融危机已近尾声，西方经济衰退可能已见底，但这次资产负债表衰退与以往商业周期衰退显然不同，不仅衰退幅度更大，其持续时间也必然更长。

这对全球经济及对我国的外需都有重大影响。

根据美国Gary Shilling公司总裁Gary Shilling分析，美国人每减少1%的消费，其进口将减少2.8%，相当于600亿美元左右的进口额。

可见，下一步宏观经济和金融市场还仍然面临着非常复杂的形势。

在这种情况下，我们需要静下心来对一些重大的问题进行冷静思考，以便更好地引领未来。

我们的未来不是由宿命决定的，而是取决于现在的选择。

最近，英国《金融时报》专栏作者Alan Beattie写的专著《虚假经济》（False Economy: A Surprising Economic History of the World）详细分析了由于不同的判断和选择彻底改变了美国和阿根廷的国家前途。

这值得我们深思。

20世纪初，美国和阿根廷的经济实力相当，是一对势均力敌的竞争对手。

<<大时代的小思考>>

一是两个国家立国的时间差不多，美国立国是1776年，阿根廷立国是1816年。

二是在立国过程中两国都面临中央集权和地方分权的斗争。

美国在立国过程中经历了非常复杂的斗争，当时13个殖民地对到底建立一个什么样的国家分歧很大，其中人口比较密集的弗吉尼亚州主张按人口比例选出代表建立强有力的中央政府，但人口稀少的新泽西州则主张每个州的权力平等。

美国国会现在的组织结构反映了美国建国初期对中央集权和地方分权斗争的政治妥协，众议院按人口比例选议员，参议院是不论州的面积大小和人口多少，每个州选两个议员。

阿根廷也类似，1853年通过宪法以后，建立了和美国类似的中央和省分权的制度。

.....

<<大时代的小思考>>

媒体关注与评论

“在美国金融大危机下，资产如何保值增值？

作为中国持有1.2万亿元资产的最大投资机构的董事长，自谦‘小小思考’而出版的书，集操作经验和理论思考，想必对业内人士有参考价值，值得一读。

”——国务院发展研究中心金融研究所所长 夏斌 “China's dynamic and significant integration into global capital markets deserves our attention. Mr. Miao's experienced and intelligent insight helps us understand that integration and provides us with an interesting and timely view of those critical developments ”

“中国经济活力四射并日益融入全球资本市场引人注目。

缪先生的丰富经验及洞察力有助于我们更好地了解中国与世界经济的融合，为我们解读其中的关键环节提供了具有启发性和务实的观点。

”——Dr. Mark Mobius, "Founding Father" of emerging markets, Executive Chairman of Templeton Asset Management——“新兴市场之父”。

邓普顿资产管理有限公司执行主席 Mark Mobius博士

<<大时代的小思考>>

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>