

<<黑名单>>

图书基本信息

<<黑名单>>

前言

序 始于2007年，而后席卷全球的金融危机，是过去80年来最具破坏性的经济事件。

2007年夏，此次危机最开始由美国次级房贷市场中的问题引发，之后危机迅速蔓延到相关和不相关的金融市场，最终影响到实体经济。

在危机之前的10年中，世界经济的平均增长率是每年3.5%，该指标在2009年下降了不只1%。

发达工业化国家的经济增长率下降得更多：从波峰到波谷，主要发达经济体的GDP增长率降幅达到了6%之多。

在2009年末，一些发达经济体的增长开始复苏，尽管并非全部如此。

但此次危机造成的经济损失还将持续一段时间。

据估计，全球的失业人数比危机之前增加了1500万人。

金融行业也遭遇了价值的大幅缩水，相关估计称金融机构还需要价值16万亿美元的资本重组。由于各国政府对财政政策的运用，世界经济没有重蹈20世纪30年代的覆辙——陷入完全的萧条。

稳定经济的财政政策纷纷上马，很多国家还引入了直接的经济刺激计划。

从一定程度上来讲，这些措施起到了作用，但是政府方面付出了高昂的代价——要么巨额赤字，要么债台高筑。

根据预测，主要西方经济体的未偿债务总额与GDP规模之比，将从2007年的84.1%增加到2010年的109.9%，其中有好几个国家的债务——GDP之比远远超过了100%。

这些债务在未来将会是各国经济发展的沉重负担。

我们的儿孙在未来的几十年里将为这次经济危机买单。

所以毫不奇怪，关于这次危机的成因，以及如何才能避免它的重演，已经有了大量的分析和评论。

其中的一些分析已经指向了具体的个人：评论者不再问是什么造成了这次危机，而是问是谁造成了这次危机。

古谚有云：“事成都来居功，事败无人关怀。

”但这里恰好反过来了。

随着时间的推移，对于危机成因的各种解释层出不穷，越来越多的人被认为是此次危机的罪魁祸首。

各方的意见并非越来越统一，相反分歧却越来越大，出现了好几种不同的理论。

大家的一个共识是：对金融杠杆的过度使用是造成这次危机的一个关键原因。

但这种金融杠杆的开发是由谁来把关的？

对于这次危机，哪一方的金融杠杆责任最大？

我们又应该做些什么来避免危机的再次出现？

有一种理论发现，一系列的宏观经济趋势造成了全球经济发展的不可持续，衰退或者停滞只是时间问题。

大规模的全球经济失衡在21世纪的最初几年中进一步加剧：中国和石油输出国方面经常项目的巨额盈余，伴随着美、英等国经常项目的巨额赤字。

这种失衡造成了流动性的过剩（过量的储蓄），而后者总是在寻找回报率高于政府债券且看似安全的资产。

还有一股力量在为这一趋势煽风点火：在互联网经济的繁荣和“9·11”恐怖袭击事件之后，美国宽松的货币政策。

如此看来，糟糕的宏观经济政策是酿成此次危机的头号罪人。

但是，上面提到的全球经济失衡是如何产生的？

一些论者把它归咎于中国出口导向的经济发展模式；另一些人则认为过错在美国方面——美国消费者所习以为常的高消费、高水准的生活方式其实超过了他们收入的承受能力，责怪中国姑养美国人的消费恶习是没有道理的。

还有一些学者的关注点并非全球经济失衡，他们认为贫富差距的加大（尤其是在美国方面）才是

<<黑名单>>

造成危机的关键原因。

尽管美国的富裕家庭日子好过，但中低收入的家庭无力保持生活水平的提升甚至不变，只好越来越多地举债来弥补实际收入水平的下降。

与此同时，布什政府的税收政策让经济增长的成果更多地为富人所享有，从而使美国的贫富差距进一步加大。

另外一派经济学家同样认为政府政策是引发金融危机的主要因素，但他们的思路又有不同。

出于政治上的原因，连续几届的美国政府都力图提高美国民众的住房拥有率。

这只有通过向偿款能力存疑的家庭提供贷款来实现，而那又进一步要求政府以立法——《社区再投资法案》（Community Reinvestment Act）——的形式来干预市场。

在这个过程中，房利美（Fannie Mae）和房地美（Freddie Mac）这两家美国政府资助的企业扮演了关键角色，正是这两家企业为次级房贷提供了担保。

[房利美和房地美是美国最大的两家政府支持企业（government-sponsored enterprises），其业务范围和商业模式大致相同。

房利美创建于1938年，全称“联邦国民抵押贷款协会”，是罗斯福新政的创举之一，宗旨是为了让更多民众能够拥有住房。

房利美并不直接向购房者放贷，而是向商业银行收购住房抵押贷款，将其部分留存于自己的投资组合内，其余打包成债券，向投资者发售。

房地美于1970年由美国国会立法创立，全称“联邦住宅贷款抵押公司”，意在打破二级住房抵押贷款市场上房利美一家独大的垄断状况。

——译者注]因此，为了达到一定的社会目标，政府对于金融市场插手过多，最终带来的是经济不稳定。

但是，对于危机发生之前政府起到的作用，还有一种非常不同的观点得到了很多学者的支持。

很长一段时间以来，美、英等国的政府通过一些列放松金融监管的措施，鼓励金融业的发展，鼓励金融创新。

因此，问题是政府插手太少，而不是太多。

对于华尔街大手笔的游说，国会的抵抗力一直不高。

如果政府对于金融市场能够实施更严格的监管，结果就会大不相同。

很多政客尽管承认宏观经济因素可能是原因之一，但不难想象，他们更愿意相信危机源于金融市场的失范。

随着危机的演进，甚至连传统上与金融机构联系紧密的政府，如美国政府和英国政府，在谈及这些金融机构时，也采纳了一套不同的措辞。

逐渐出现了一种认为金融市场的运作存在根本缺陷的观点。

这种观点认为正是不受规范的市场行为导致了金融市场的稳定，而这种不稳定在2007年彻底爆发，让世界经济损失惨重。

当时的激励结构让金融市场的参与者赚得盆满钵满，往往是以所在机构潜在的长期亏损为代价换来短期的收益。

正是这种激励结构带来了稀奇古怪的金融创新，而这些金融创新的社会价值仍值得商榷。

金融业的收入增长一度超过了其他行业。

政客们不但接受甚至还鼓励了这一趋势，因为他们还指望财力雄厚的金融巨子的支持，不管是为了给他们自己拉选票，还是为了资助他们中意的艺术项目或者慈善项目。

当危机发生以后，这些巨额财富看上去就有些奇怪了。

为什么这么一小撮人可以凭借其在金融市场中的职位攫取如此高的租金呢？

特别是在2008年末，当各大金融机构都需要向政府求援的时候，当这些金融机构的损失将在次年通过所谓的“社会化”，让所有的纳税人来共同买单的时候，为什么一些人仍然可以赚取如此巨额的年收入？

人们发现，我们默许了一种根本性的不公平：正面意味着赢家是金融机构，反面意味着输家是纳税人。

<<黑名单>>

这代表了公众对于金融整个行业的普遍观点。

但是人们也认为，金融业之所以会变成这样一个让政府焦头烂额的烂摊子，一些市场参与者应该负主要责任。

不受监管的对冲基金和私募基金首当其冲。

作为次贷泡沫无可争议的制造者之一，信用评级机构同样难辞其咎，利益冲突让他们面临危险的背理动机。

在投资银行中，高盛（Goldman Sachs）成为了众矢之的。

而那些本该对金融市场承担起监管职责的机构呢？

一些学者认为他们的失职是危机发生的主要原因。

审计师纵容了隐藏金融杠杆的会计把戏。

监管者本有权力要求银行持有更多的资本和准备金，但却没有行使该权力。

在监管者的许可下，新的投机工具层出不穷，与此同时，风险管控却严重失位。

除此之外，还有一些更具体的批评。

比如说，美联储（Federal Reserve）没有，但却本可以持有一些监管良好的抵押贷款。

在英国方面，1997年以来工党政府的金融监管并不令人满意，这一点在2007年危机初期尤其明显。

为什么监管者采取了袖手旁观的弱势态度？

因为他们被经济学家和金融理论家关于有效金融市场的那套歪理邪说蛊惑了。

但我们并非只有经济学家、政客和监管者。

其他一些有识之士对于金融系统中的潜在问题从基本的社会方面给出了解释。

宗教领袖也加入了争论，强调人性固有的邪恶与贪婪。

对同一现象人们可以找出那么多不同的解释，也许并不令人奇怪。

我们每个人都受制于自己的智识、偏见和个人利害。

中央银行的官员不大可能会承认货币政策的不作为是造成问题的关键。

艾伦·格林斯潘(Alan Greenspan)那次著名的道歉谈论的范围有限，对于他本人做出的货币政策更是只字未提。

政客们不大可能会承认他们考虑欠周的社会干预为金融危机火上浇油。

监管者也不大可能会承认自己作为掌舵人的失职。

银行家更不可能举手忏悔自己的贪婪、轻率和短视。

但是存在这么多不同的解释本身就是一个问题。

那意味着，面对危机我们提出甚至实施的政策回应是否立足于事实证据，是可以存疑的。

一些政策变化似可归为“对百年一遇的经济危机应该善加利用”一类。

比方说，尽管限制离岸外包中心的措施让一些西方世界的政客一了填补税收漏洞的夙愿，但离岸外包中心是危机诱因一说，纯粹是无稽之谈。

经济危机时出现这些怪现状也许关系不大，但政策如果都是基于似是而非的分析，执行起来往往代价高昂。

完全可能出现这样的风险：政府的措施会给经济带来长期的负担，而最终的收益却令人失望。

另一种风险也总是存在：我们自欺欺人地认为，在各个方面的监管加强之后，问题已经得到解决了，而忽视一些潜在的、更艰巨的挑战。

这本小册子旨在考察关于危机的这些不同解释。

我们一个总结了38种不同的观点，这些观点时而互补，时而矛盾。

在考察每一种观点时，我们都会简要介绍该观点对相关责任人的指控，同时介绍该观点的主要代表人物。

除了每一种观点的论据之外，其批评者的反驳意见只要提供了有价值的思路，我们也会为读者呈献。

每一章末都有一个简短的参考书目，供有兴趣的读者延伸阅读。

对于那些最让我本人信服的观点，我放在一起给出了一个综合的评价。

我把它放在了本书的最后，作为读者的“第39级台阶”（《39级台阶》（The 39 Steps）是英国著名导演希区柯克的经典电影，作者是在这里玩弄文字向希氏致敬。

<<黑名单>>

——译者注)。

当然，读者不必认同我个人的看法。

我承认把其他解释放在一起，也可以言之成理。

伦敦经济学院设有一门专门讲授次贷危机及其影响的课程，本书的写作初衷是作为该课程的辅助读物。

我希望这本书对于其他院校的类似课程同样有用，当然也希望这本书能够受到普通读者的欢迎。

次贷危机造成的经济和社会成本延续至今，关于这场危机的起源和应对措施的争论还远未结束。

<<黑名单>>

内容概要

本书对发生在2007年席卷全球的次贷危机进行了全面的梳理和反思。作者整理了金融危机过程中各个相关领域出现的问题，通过罗列各方对危机产生的原因的不同意见和看法，并审视各界应对危机的事后思考、解释和采取的相机决策，试图引导读者与作者共同探寻危机产生的真正起因，并尝试着对各国在某些领域中正在制定或者正处于讨论之中的经济救助方案可产生的预期效果，给出自己的理解、观点和立场。

本书共分七篇，39篇文章。

第一篇描述了危机产生的政治背景和经济背景；第二篇指出了危机爆发的导火索：次贷证券化市场的崩溃；第三篇思考了导致危机的可能原因：监管失灵，包括银行系统及美、英两国的金融监管体系存在的制度构架缺陷，以及它们的监管不当行为造成的严重后果。

第四篇回顾了危机爆发前准监管机构包括会计师、审计师以及评级机构的失范行为，及其所引发的不同立场方各自持有的争议性探讨。

第五章探讨了金融机构和金融市场（包括董事会结构和职责、银行高管的收入问题）对此次危机爆发所应承担的责任。

第六章罗列了经济学领域和金融学领域的经济分析和市场学说被指为“次贷危机”潜在肇事者的种种理由。

第七章关注了媒体和新闻记者在此次危机中可能起到了某种推波助澜的负面作用，同时关注到了人类本身的贪婪本性、长期沉迷于电子游戏以至于脱离现实、荷尔蒙的分泌异常可能导致的判断失误，等等这些全新的解释视角。

在最后一篇中，作者总结了所有的观点，给出了自己认为最重要的观点。

作者在考察和反思每一种观点时，都简要介绍了相关责任人所持的观点、各方对其观点的批驳和指控，并罗列了持有不同观点的主要代表人。

<<黑名单>>

作者简介

霍华德·戴维斯爵士（Sir Howard Davies）于2003年10月—2011年4月就任伦敦经济学院校长。

<<黑名单>>

书籍目录

序

第一篇 背景

第1章 弗兰肯斯坦的怪物：自由放任资本主义之死

第2章 富者愈富，贫者举债

第3章 储蓄过剩：全球失衡

第4章 持续宽松：美国的货币政策

第二篇 导火索

第5章 明斯基时刻

第6章 次贷的崩溃：政府的失败？

第三篇 监管失灵

第7章 资本短缺

第8章 顺周期效应

第9章 矿井里的金丝雀：表外业务工具

第10章 车站里的出租车：流动性

第11章 盲人摸象：美国金融监管

第12章 证券交易委员会：安息吧？

第13章 大规模杀伤性金融武器：衍生品

第14章 抵押贷款的联邦监管

第15章 赌场式银行业：《格拉斯—斯蒂高尔法案》的终结

第16章 大而不倒

第17章 点燃引信：轻描淡写的监管

第18章 三人婚姻：英国监管

第19章 合作失灵

第20章 失乐园：离岸中心

第四篇 会计师、审计师与评级机构

第21章 射杀信使：公允价值会计

第22章 管中窥豹：审计师

第23章 利益冲突：信用评级机构

第五篇 金融机构与金融市场

第24章 资金断链：贷款并证券化

第25章 过于复杂，难以交易：衍生品

第26章 灾难短视：风险管理

第27章 捕蟑器：公司治理

第28章 布兰克费恩的红利：收入与激励

第29章 吸血乌贼：金融欺诈

第30章 蝗虫之祸：对冲基金

第31章 卖空交易

第六篇 经济学与金融学：非理性预期

第32章 经济学的葬礼

第33章 市场无效率

第34章 道德真空地带：商学院

第七篇 万能牌

第35章 监督者的失语：媒体

<<黑名单>>

第36章 贪婪是美德？

第37章 《古墓丽影》：电子游戏

第38章 荷尔蒙

最终篇

第39章 易燃混合物

章节摘录

第1章 弗兰肯斯坦的怪物：自由放任资本主义之死 全球经济和国际金融体系的管理缺陷造成了这次金融危机，这是很多学者的共识。本书提到的各种分析也大多基于这一点。但是这里面还有一个更大的政治背景。很多人认为，这次危机不是一个所谓的“明斯基时刻”（第5章），也不是一场百年一遇的洪水，而是表明资本主义制度存在着某种根本缺陷的信号。极左分子似乎将重新得势，而利用平民主义的不满，极右团体也蠢蠢欲动。马克思主义的历史学家把这次危机视为证明其信仰的良机。在讨人喜欢的歌手、音乐人和政治活动家比利·布拉格（Billy Bragg）看来，这次危机证明，对于被撒切尔主义者奉为圭臬的自由市场主张，民众的抵制是有道理的：“跟弗兰肯斯坦的怪物一样，撒切尔主义现在把矛头对准了自己的创造者。” [《弗兰肯斯坦》(Frankenstein)是英国诗人雪莱的妻子玛丽·雪莱（Mary Shelley）在1818年创作的小说。小说讲的是一位叫弗兰肯斯坦的科学家通过将几具尸体的不同部位拼接在一起，再施之以电击将其激活，而创造的一个人形怪物。这个怪物最终攻击并杀死了他的创造者，疯狂的科学家弗兰肯斯坦。——译者注] 欧洲大陆国家走中间路线的政客所普遍持有的观点与布拉格的这句俏皮话非常接近。2008年，法国总统萨科齐曾对其支持者说：“认为市场万能，不需要任何约束规则和政治干预的想法是疯狂的……这次危机可以促使我们重新把资本主义建立在良知和勤奋的基础上……自由放任的时代已告结束。” 时任德国财政部长的佩尔·施泰因布吕克（Peer Steinbrück）则预测了一个更加动荡的未来：“美国将失去世界金融体系中的超级大国地位。我们将迎来一个多极化的世界。危机之前的世界一去不复返了。” 乔治·索罗斯（George Soros）也持同样严峻的立场，他批评大西洋两岸的政客和央行官员都“被市场原教旨主义的谬见误导了”。在早先的《全球资本主义危机》（The Crisis Of Global Capitalism）一书中，索罗斯就指出该谬见的渐成气候始于20世纪80年代初：“只有当撒切尔夫人和里根总统在1980年左右上台之后，市场原教旨主义才成为了主流的意识形态。” 索罗斯总是呼吁加强监管，呼吁纠正西方经济体逐渐“金融化”的趋势。保罗·克鲁格曼（Paul Krugman）也提出过类似观点，2009年夏克鲁格曼称：“放松监管使得金融膨胀，而金融膨胀反过来又促成了进一步的监管放松。这一恶性循环最终将吞噬世界经济。” 在有识之士批评自由放任经济的同时，另一些人开始质疑不受管束的全球化进程。在论文《自由放任经济的第二次终结》（The Second End of Laissez-faire）中，日本学者岩井克人的评论一针见血。他写道：“全球化可以被视为一场伟大的试验，其结果可以检验新古典经济学所推崇的自由放任教义——随着市场在全球范围内扩展得越来越深、越来越广，资本主义的经济体将会变得越来越有效、越来越稳定。2007年9月的‘百年一遇’的全球经济危机，已经宣告这场伟大实验的失败。” 对整个世界来说，全球化的确带来了较高水平的人均增长。但与此同时，“由于资本主义本质上是一种基于投机的制度”，全球化也带来了大量的不稳定因素。其他一些论者重温了勃兰特委员会（Brandt Commission）[勃兰特委员会是指因为1970年在华沙犹太人

<<黑名单>>

殉难者纪念碑前的惊世一跪而荣膺次年的诺贝尔和平奖的前西德总理威利·勃兰特于1977年创立并担任首任主席的国际发展问题独立委员会（Independent Commission on International Development Issues）。

该组织致力于消除国际间发展差距，促进更加公平和谐的国际秩序。

——译者注]在1980年的一份报告中所做的预测：一系列的主权债务危机将会相继出现，除非各国政府通过协调的全球行动调控全球金融失衡。

该委员会当初发出的改革世界金融体系的呼吁，如今看来充满了先见之明。

随着经济危机已经演变为若干国家的主权债务问题（尤其是爱尔兰、希腊和英国），这些观点将会愈加令人信服。

这一阵营的另一派观点听上去更有明显的环保主义的味道。

雅克·阿塔利（Jacques Attali）称：“造成这次危机的关键原因是西方国家越来越难以通过吸引国外资源来补偿国内损耗……为了从世界的其他地方获取资源，西方国家推进了各种市场的全球化。

这使得西方国家能够以制造世界范围的金融泡沫为代价，来维持自身较高的生活水平。

英国环保人士乔纳森·波里特（Jonathan Porritt）认为，托尼·布莱尔和戈登·布朗以及玛格丽特·撒切尔在这方面并无不同：“他们至今始终深信，任何一个国家的经济繁荣完全取决于全球经济作为一个整体向不受管束的新自由主义的金科玉律开放的速度。

在他看来，这里的原罪是不惜任何代价地追求经济高增长。这些观点超出了本书的讨论范围。

在危机之中，有些人本被人们寄予厚望，期待他们为作为几十年来政策基石的信仰体系做出辩护。

但他们的反应多少有些沉默。

对于伦敦金融城，戈登·布朗在过去总是高唱赞歌，称其为整个英国经济的财富创造引擎。而在危机期间，布朗首相转而开始强调科技驱动的创新在经济增长中的作用。

[伦敦金融城（City of London）是处于英国首都伦敦中心的地区，位于威斯敏斯特城以东，泰晤士河的北岸。

伦敦金融城面积很小，不到3平方公里，但却是整个伦敦的商业与金融中心，在全球金融业中的地位举足轻重。

——译者注] 1998年在谈及新工党的立场时，彼得·曼德尔森（Peter Mandelson）曾表示：“对于人们的暴富，我们感到强烈的放松，只要他们交足税金。

而在2010年大选期间，他调转风向，称巴克莱银行的总裁鲍勃·戴蒙德（Bob Diamond）是“银行业中让人无法接受的那张脸”。

其他人则坚持了立场。

2009年12月，马丁·菲尔德斯坦（Martin Feldstein）再次表达了对里根和撒切尔的辩护。

他认为，“金融监管的放松使得伦敦成为全球金融中心。

一些监管方面的改变也许应该被纠正，但不列颠不太可能会重拾撒切尔之前的金融规则而损害在经济中如此重要的金融业。

随着世易时移，我们会学到更多的经验，政策也的确应该随之改变。

但罗纳德·里根和玛格丽特·撒切尔执政期间，英美两国政策的显著变化为两国经济带来了如此深刻的改善，重蹈他们上台之前的覆辙是不可能的。

尼尔·弗格森（Niall Ferguson）同样告诫我们要防止反应过度，不要得出错误的结论。

在一篇回应保罗·克鲁格曼的论证有力的文章中，他写道：“对20世纪30年代的恐惧，会让我们回到20世纪70年代。

时至2010年夏，这些声音仍然时有起伏，尽管发达工业化国家的领导人对更多改革措施的倡导和对银行家的贪婪和不负责任的谴责，都有所缓和。

但是全球经济中的潜在问题依旧，各种经济失衡显而易见是其中之一。

<<黑名单>>

2007—2010年间的政策回应尽管避免了让这场衰退转变为萧条，但却给很多国家的政府留下了巨额赤字。

为了消减赤字，这些国家的政府在未来几年势必会采取一些必要的措施，这会给这些国家的公共部门带来困难，同样有可能会限制私有部门实际工资水平的增长。

因此，讨论金融化和全球化的是非可能会继续成为政治领域的一个显著特征，而那对于经济政策会带来怎样的影响，我们就不得而知了。

……

<<黑名单>>

编辑推荐

关于是谁或者说是什么造成了自2007年夏以来席卷全球的次贷危机，人们尚未取得一致意见。

从贪得无厌的投资银行家、缺乏责任心的借款人，到反应迟缓的监管者、短视的央行官员，再到宣扬暴力的电子游戏以及交易大厅内诸君的睾丸素水平，大量的嫌疑犯被指认了出来。甚至连这次危机的教训究竟支持更多还是更少的政府干预，我们都没有取得共识：一些人坚持认为处于问题中心的正是政府对自有住房的鼓励，在美国尤其如此。

在这本《秋后算账：谁应该为次贷危机负责？

》中，霍华德·戴维斯为试图了解各方观点及论据的读者引领了航程。

读者因而可以据此来权衡各方观点的分量，并对制定之中的经济救助方案可望产生的效果，形成自己的观点。

<<黑名单>>

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>