

大衝撞。

前言

3 區分事態輕重緩急

4 瞭解新的終點

新的全球成長引擎 世界貿易動力的轉變 貿易絲額的轉變

通貨膨脹從無到省

推升資產配置曲線
技術層面的改變

5 未來旅程的可能

調整以因應變局

民間部門

國家級政府 多邊機構

歷史包袱

《大衝撞。》之感, 不敢想 WHEN MARKETS COLLIDE

egg

2009.2.10

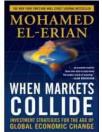
大衝撞(WHEN MARKETS COLLIDE)











Mohamed A. El-Erian (穆罕莫德·伊爾艾朗)

前官

3 區分事態輕重緩急

新的全球成長引擎 貿易総額的醣類

5 未來旅程的可能

大綱



大衝撞。

- 評論
- ② 前言
- 3 區分事態輕重緩急
- 4 瞭解新的終點
- 5 未來旅程的可能

前言

3 區分事態輕重緩急

。 日商 留好辛斤 A 介 8 冬 里上

新的全球成長引擎 世界貿易動力的轉變 貿易餘額的轉變 通貨膨脹從無到有 推升資產配置曲線

5 未来旅程的可能

調整以因應變局 民間部門 國家級政府 多邊機構

評論



大衝撞。

評論

前言

3 區分事態輕重緩急

4 暗解新价终默

新的全球成長引擎

世界貿易動力的轉變

通貨膨脹從無到有

推升資產配置曲線技術層面的改變

5 未来旅程的可能

調整以因應變局

民間部門國家級政府

多邊機構
歷史饱祉

優點 • 折衷

• 巨細靡遺、包山包海

缺點 ● 含糊

• 不知所云、主題錯置

投資人

• 國家級與國際政策制定者



大衝撞。

平論

前言

3 區分事態輕重緩急

。 丹蘇 角星 至后 百台 8文 军上

新的全球成長引擎

世界貿易動力的轉變

貿易餘額的轉變

推升資產配置曲線

技術層面的改變

5 未来旅程的可能

調整以因應變局

民間部門

國家級政府 名湯機權

多邊機構歷史包袱

大衝撞。

3 區分事態輕重緩急

。 日本 多平主元 百九 8文 里上

新的全球成長引擎

世界貿易動力的轉變貿易餘額的轉變

通貨膨脹從無到有

推升資產配置曲線
技術層面的改變

5 未来旅程的可能

調整以因應變局

民間部門

國家級政府 多邊機構

多邊機構歷史包袱

4 D > 4 A > 4 E > 4 E > 9 Q Q

- 投資人
- 國家級與國際政策制定者
- 最近 3 次早會主席

分析工具



大衝撞。

前言

3 區分事態輕重緩急

4 日春 解至斤台的8名里

新的全球成長引擎

世界貿易動力的轉變 貿易餘額的轉變

推升資產配置曲線

推升資產配置田等 技術層面的改變

5 未來旅程的可能

調整以因應變局

民間部門

國家級政府 多邊機構

多邊機構歷史包袱

經濟學

• 金融領域

行為科學

• 神經科學

一些書籍

前言

- ●《蘋果橘子經濟學》(Freakonomics)
- ●《隨機的致富陷阱》(Folled by Randomness)
- ●《黑天鵝效應》(The Black Swan)
- ●《投資觀念進化論》(Capital Ideas Evolving)
- 《投資人的大腦革命》(Inside the Investor's Brain)











人俚埋

前言

2 區分事態輕重緩急

瞭解新的終點

新的全球成長引擎

世界貿易動力的貿

新貨膨脹從無到有 #4.資產配需由線

(升資產配置曲線 技術層面的改變

5 未來旅程的可能

調整以因應變 民間部門

國家級政府 多邊機構

歷史包袱

本書主題

前言



大衝撞。

前言

區分事態輕重緩急

瞭解新的終點

新的全球成長引擎

世界貿易動力的輸

貿易餘額的轉變

技術層面的改變

5 未来旅程的可能

民間部門

國家級政府

3邊機構

簡介 在雜音中尋找重要的訊號

第1章 脫軌、謎題與困惑

第2章 傳統的資源如何讓我們失望

第3章 區分事態的輕重緩急

第4章 瞭解新的終點

第5章 未來旅程的可能景象

第6章 利用全球經濟與金融變局獲取利益: 為投資

人擬訂的行動計畫

第7章 為國家級政策制訂者與全球性機構擬訂的行

動計畫

第8章 改良後的風險管理

第9章 結論

區分事態的輕重緩急 Chapter 3

大衝撞。

3 區分事態輕重緩急

新的全球成長引擎

世界貿易動力的轉變

貿易総額的醣類

技術層面的改變

5 未來旅程的可能

調整以因無疑局

• 一個簡單的基礎架構

• 我可以理解你的懷疑

分解雜音

● 難怪改變會那麼難

故事



大衝撞。

- 理件
 - 路上的假鈔
 - 波士頓茶會船艦紀念館
 - 理性的笨蛋
- 市場失靈
 - 訊息不完全
 - 檸檬市場
- 黑天鵝效應
- 莫札特

前言

3 區分事態輕重緩急

新的全球成長引擎

世界貿易動力的轉變

貿易総額的醣類

技術層面的改變

5 未来旅程的可能

調整以因無疑局

名湯機構

瞭解新的終點

Chapter 4



大衝撞。

2 區分事能輕重緩急

4 瞭解新的終點

新的全球成長引擎

貿易総額的醣類

5 未來旅程的可能

- 新的全球成長引擎
- 世界貿易動力的轉變
- 貿易餘額的轉變
- 無通貨膨脹變成通貨膨脹
- 推升資產配置曲線
- 技術層面的改變

新的全球成長引擎



新的全球成長引擎

貿易総額的醣類

5 未來旅程的可能

- 開發中國家浮出、成為全球成長來源。
- 經濟成長影響力換手,降低全球對美國經濟成 長的敏感度。
- 新興經濟體個別成員重新洗牌,重視國内需求。
- 新興經濟體彼此互動增加。

世界貿易動力的轉變



大衝撞。

3 區分事態輕重緩急

瞭解新的終點

新的全球成長引擎

世界貿易動力的轉變

通貨膨脹從無到和

推升資產配置曲線

5 未来旅程的可能

調整以因應變用 民間部門

民間部門

多邊機構

歴史包袱

國際賣方融資關係裡的關連:

- 美國消費: 購買亞洲勞務與商品、石油國能源
- 美國舉債: 用房屋淨值融資
- 抵押負債重新包裝,賣給亞洲和石油國
 - 這些動力讓全球龐大失衡問題得以長期存在。

貿易餘額的轉變



大衝撞。

情

3 區分事態輕重緩急

瞭解新的終點

新的全球成長引擎

世界貿易動力的貿

貿易餘額的轉變

通貨膨脹從無到有 推升資產配置曲線

推升資產配置曲線

技術展而的改變

5 未来旅程的可能

調整以因應變 民間部門

國家級政府

多邊機構

多遊伎情 歴史包袱

新興經濟體的轉變 (未來十年内):

- 生產導向轉為消費導向
- 進口需求上升
- 放棄價值被低估的匯率
- 加強「知識」的人力資本累積這樣的轉變將會平衡對世界貿易的影響。

無通貨膨脹變成通貨膨脹



大衝撞。

- 勞動力薪資上漲
- 原物料商品價格上漲(貨幣需求)
 - 日常需求上升(交易需求)

石油 (中國) 1980:190 萬桶 (2.9%) ⇒ 2000: 470 萬桶 ⇒ 2006: 710 萬桶 (8.4%) ⇒ 2030: 1650 萬桶 (14.2%)

穀物 新興國家財富增加 → 肉類消費增加 → 飼養穀物用量增加

- 安全存量 (預警需求)
- 囤積獲利(投機需求)
- 石油國即使到處大興土木, IMF 估計石油、天 然氣盈餘有 40% 被存起來。

前言

3 區分事態輕重緩急

奈解新的終點

町凹至球成長51拳 世界貿易動力的轉動

貿易餘額的轉變 通貨膨脹從無到有

作升資產配置曲線

5 未来旅程的可能

調整以因應變 民間部門

國家被以 R 多邊機構

歴史包袱

推升資產配置曲線



大衝撞。

貿易総額的醣類

推升資產配置曲線

5 未來旅程的可能

新興經濟體從債務人走向債權人的過程

- ▲ 善意的忽略
- 譲流入的資金「絕後」
- ◎ 負債與資產管理
- 勇於變革

使市場更深化、寬廣、健全、更具流動性,並發展 出更多金融工具。

技術層面的改變

大海拍。 WHEN MARKETS COLUDE

大衝撞。

rim Tr

3 區分事態輕重緩急

瞭解新的終點

新的全球成長引擎

世界貿易動力的 貿易餘額的轉變

通貨膨脹從無到有

主升資產配置曲線

技術層面的改變

5 未来旅程的可能

調整以因應變 民關部門

國家級政府

多邊機構

歴史包袱

• 衍生性金融商品

金融市場的大躍進: 進入市場障礙降低 (高流動性、分 散投資、客製化)

• 市場災難的種子: 次貸風暴

● 證券化運作模式:

• 債權群組

• 風險分級

• 證券化的壞

● 複雜度愈來愈高

• 失去市場流動性

● 技術層次日益複雜

偏離基礎風險

技術層面的改變(續)



大衝撞。

- 證券化的險惡
 - 管理機構的挑戰
 - 金融體系的升級: 交易流動管道的修補
 - 仲介機構的協助: 每個階段都要收費
 - 評等機構的判斷: 未經測試的情境
- 證券化所造成的變化
 - 銀行專門銷售專門賺取仲介利潤的貸款,不是長期會 獲得投資利率的貸款。
 - 投資人對實質審查的怠惰,忽略流動性
 - 信用評等機構的樂觀

角音

3 经刀争规程里被过

瞭解新的終點

新的全球成長引擎

世界貿易動力的製

新貨膨脹從無到有

唯分資產配值出符

技術層面的改變

5 未来旅程的可能

調整以因應

民間部門

多邊機構

史包袱

結論

大統領。 WHEN MARKETS COLIDE

大衝撞。

- ___
- t
- 3區分事態輕重緩急
 - 1 原解新的路
- 新的全球成長引
- 世界貿易動力的輸
- 貿易餘額的轉變
- 1月膨胀促無到1月
- **主升資產配置曲線**
- 技術層面的改變

.....

5 未来旅程的可能

調整以因應 民間部門

西安級政府

多邊機構

- 全世界經濟成長不再高度依賴美國
- 高度依賴出□轉變為依賴國内需求
- 全球性通膨壓力無法解除
- 全球資金配置和資產價格受主權基金影響
- 衍生性商品蓬勃發展

未來旅程的可能景象

Chapter 5



● 調整以因應變局

• 民間部門: 較快進入狀況, 但過程絕不平坦或平順

• 國家級政府: 回應緩慢且可能造成破壞

• 多邊機構: 最沒有自由的一方

• 歷史包袱

3 區分事態輕重緩急

瞭解新的終點

新的全球成長引擎 世界貿易動力的轉變 貿易餘額的轉變 通貨膨脹從無到有

推升資產配置曲線

5 未來旅程的可能

民間部門國家級政府

多邊機構

調整以因應變局



大衝撞。

3 區分事能輕重緩急

新的全球成長引擎

世界貿易動力的轉變

貿易総額的醣類

5 未來旅程的可能

烟幣以因無鄰局

主導力國家換手

● 多邊機構被取代

傳統工具和產品的市場占有率下降

民間部門

較快進入狀況, 但過程絕不平坦或平順



大衝撞。

前官

3 區分事態輕重緩急

4 瞭解新的陰點

新的全球成長引擎

世界貿易動力的轉

貿易餘額的轉變

資膨脹從無到有 升資產配置曲線

主升資產配置曲線

5 未来旅程的可能

民間部門

國家級以 8 多邊機構

歴史包袱

• 自由度較大

- 購併
 - 埃及電信公司 Oroscom 在中東家喻戶曉
 - 墨西哥水泥 CEMEX 和 AmericaMovil 成為美洲國家 的主要業者
 - 中國在非洲和拉丁美洲投資天然資源
- 開發新工具
- 去除仲介化的逆境

國家級政府

回應緩慢且可能造成破壞



大衝撞。

貿易総額的醣類

5 未來旅程的可能

調整以因無疑局

國家級政府

- 内生流動性的問題
- 停滯性涌膨的挑戰
- 因應資金的大幅流入
- 政治人物的利益
- 保護主義的威脅
- 法規與監理
- 誰來為信用評等機關進行評等

多邊機構



大衝撞。

3 區分事能輕重緩急

。 日商 留好辛斤 A 介 8 冬 里上

新的全球成長引擎

MIDERMANDI

貿易餘額的轉變

PAR CERSES SET ON OUR ZOIS

推升資產配置曲線

推升資產配置曲線 技術層面的改變

5 未來旅程的可能

調整以囚應要N 民間部門

國家級政府

多邊機構

> 200 100 109



- 美國降低消費
- 歐、日提昇生產力的結構改革
- 亞洲和石油國提振内需
 - ⇒囚犯的兩難

歷史包袱



大衝撞。

3 區分事態輕重緩急

4 瞭解新的終點

新的全球成長引擎

世界貿易動力的轉

通貨膨脹從無到

推升資產配置曲線

5 未來旅程的可能

調整以因應變是 民間部門

民間部門

多邊機構

歴史包袱

辦法 唯有授權將政策主權移轉給國際層級 機構

困難 ● 既得利益者不願放棄權利

● 民族主義抬頭 (G₇)

新興經濟體貢獻度





前言

3 區分事態輕重緩急

新的全球成長引擎 世界貿易動力的轉變 貿易総額的醣類

技術層面的改變

5 未來旅程的可能

調整以因無疑局





全球賣方融資關係經常帳





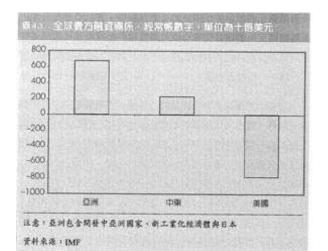
前官

3 區分事態輕重緩急

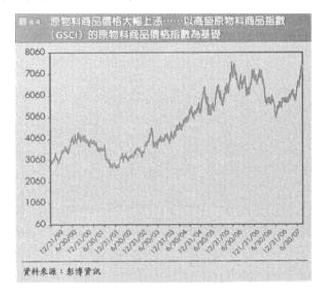
新的全球成長引擎 貿易総額的醣類

5 未來旅程的可能

調整以因無疑局



原物料商品大幅上漲





大衝撞。

評論

3 區分事態輕重緩急

新的全球成長引擎 世界貿易動力的轉變 貿易餘額的轉變 通貨膨脹從無到有

推升資產配置曲線
技術層面的改變

5 未来旅程的可能

調整以因應變局

國家級政府 多邊機構

歴史包袱

