



## 书籍 华尔街末路

罗杰·洛温斯坦

Penguin Press, 2010

其他语言版本：英语

### 导读荐语

为信用不良的借款人提供按揭贷款，究竟是怎样成为导致华尔街末日降临的动因的？记者兼畅销书作家罗杰·洛温斯坦，为读者揭开2008年金融崩溃的因果之谜。他解释了华尔街如何借金融创新之名，为满足贪欲而买断不良贷款，这些不良贷款是提供给以往并不被银行看好的客户的。作者对卷入其中的所有人物及其事件背景，以及事件决策过程的深入观察，精彩地揭示出按揭贷款的雪球是怎样越滚越大的。洛温斯坦把这个如今已广为人知的故事描述得像一部激动人心的小说，书中充满着令人心跳加速的紧张情绪，和一系列充当超级英雄的官僚恶棍(不计其数)等各色人物，他甚至是以长长的一串“演职人员表”作为这本书的开头的。*BooksInShort*推荐此书的原因是它令你仿佛亲临华尔街，特别是给你带来置身于2008年9月那个致命的周末一样的真实感受。

### 要点速记

- 华尔街危机始于早在2008年之前就开始实施的宽松信贷政策，并可归咎于对市场自我纠正能力的误解上。
- 为了将拥有自置居所与民主挂钩，美国政府建立了房利美(Fannie Mae)和房地美(Freddie Mac)两大机构，为美国老百姓购买房产提供担保。
- 次级贷为滥用信用的人拥有自置住房打开了梦想之门。
- 次级贷的增长是借由金融创新的方法对按揭进行包装后，再售予投资者。这种所谓的金融创新的做法，最终却酿成了一场金融灾难。
- 抵押担保债券(CMOs)和担保债务凭证(CDOs)吸引了大批的投资者，这使得银行坐拥大量的额外资金从事借贷，为华尔街赚取了数百万美元的利润。
- 次级贷坏账的麻烦渐生，最终还是不可避免地一败涂地。
- 抵押担保债券和担保债务凭证违约的大规模曝光，使财政体系资金的流动陷入枯竭。
- 在一个令人揪心不已的周末，金融机构一个接一个地开始崩溃。
- 五大主要投资银行相继破产，被收购的有：贝尔斯登和美洲；宣告破产的有：雷曼兄弟；转型成为银行的有：摩根史丹利和高盛。
- 美国政府出手拯救AIG保险公司，为未来拯救经济的救助方案铺平了道路。

### 浓缩书

#### 黑色九月

怎样才能解释2008年9月所发生的一系列重大事件？世界金融市场动荡失控、银行倒闭、信贷停滞、人们失去家园、政府动用数十亿美元试图解决问题。许多评论员认为，这个月发生的华尔街金融机构雷曼兄弟的倒闭事件，可被视为此次危机的分水岭，但实际的起因，就像历史上其他重大事件一样，可以追溯到很久以前。

那年9月，距离资本主义和自由市场经济欢庆胜利的柏林墙倒塌还不到20年。充满理性的金融首脑们曾一直鼓吹市场具有自我纠正的本质，并指责任何的法律限制都是不必要的，他们认为这些限制不但不需要，而且还干扰了市场的正常运作。银行家确信他们控制风险和抵御风险的方法预示着新的金融典范：承担更多的债务，或者说提高杠杆比率，才是该走的路。不论信用如何，所有人都能买房。美国国家金融服务公司(Countrywide Financial)首席执行官安吉罗·莫兹罗(Angelo Mozilo)认为，美国人都有权拥有免费的家园，为了推进这一理念的实现，该公司甚至为买家预付购房的首付款，作为房屋按揭的附加贷款。

“矛盾的是，给市场颁发许可牌照的数量越多，华尔街寻求政府机构救助的次数也越多。”

人们普遍认为自由市场自我纠正使得对银行的监管渐渐式微，银行家成为了美国经济故事中的大明星。“市场的时代”意味着交易员、而非政客，决定着外汇的汇率和投资的回报率。投资银行家及其客户决定了哪些公司应该合并、哪些公司应该开办或者哪些公司必须倒闭。金融工程师发明了复杂的、新型的投资工具，以增大投资回报或者减低投资风险，甚或在某些情况下，两者兼得。联邦储备局也盲目地相信市场有着确保国家经济福祉的能力，它相信繁荣与萧条不再是市场遵循的金科玉律。然后，雷曼的破产打开了华尔街的一道暗门，紧接着所有在繁荣时期潜藏已久的恶魔和过激行为，不论理智与否，都从这道暗门一下子喷涌而出。2008年，美国政府实际上是将美国经济在相当大的程度上，进行了公有化。

## 美国噩梦

2006年2月，互惠基金经理罗伯特·罗德里格斯(Robert L.Rodriguez)做了一个梦，不，其实是一场噩梦。在梦里，法院要求他为在房利美和房地美的投资负责，这两家公司都是由美国政府赞助的企业(government-sponsored enterprises)，是美国按揭市场的支柱企业。“两房”在政府的“绝对”支持下，对银行的房屋贷款进行担保，以支持自置居所的民主权利。由于很少有人对两房的稳定、诚信和联邦支持表示怀疑，因此全球的基金经理都放心地进行投资。但罗德里格斯的梦境让他清醒地意识到真实世界里的一个事实：两家公司都超过一年没有提交财务审计报告了，罗德里格斯把这一财务问题看成是一种危险的信号。早在他的噩梦出现之前，他就知道整个国家已过度负债，到2006年，为实现有房有车的美国梦，而导致的家庭负债要比家庭收入高出三分之一，而这个比例是从二次世界大战之后的最低值，即家庭负债从只占家庭可支配收入的20%开始增长的。金融机构也同样是过度举债。罗德里格斯猜想所有这些债务最终都会让举债人自食其果，即使——美国政府将伸出援手。因此，在这场噩梦之后不久，他就卖掉了房地美和房利美的所有债券。

## “次贷国家”

在1960年以前，如果你无法支付三分之一的首付款，或者信用有污点，或者希望申请二次抵押的话，那你就只有一个选择：租房子住。但是，互惠贷款协会(Beneficial Loan Society)看到了这一市场需求，便从60年代起，将贷款业务从家用电器的抵押(如果你无法还款，你的信贷员朋友就会拉走你的冰箱)扩充到房屋抵押贷款领域。你只要缴纳20%的首付，就能买栋房子。在此之后的几十年里，随着经济繁荣与衰退的交替，次级贷也随之反反复复，这是因为向无能力偿还的人提供贷款就只能有一个结果：坏账。

“对于获得抵押贷款的人来说，私人资本总比联邦管制的资本要好，但最好的还是获得有联邦支持的私人资本。”

但乔治·布什总统称之为“产权社会”的理念却挥之不去。莫兹罗，这位移民的儿子在听到“信用民主化”的号召后，便通过推广可浮动利率按揭(ARMs)，包括带有付款选择的浮动利率按揭，来响应唯独美国人民特别热衷的、对资本拥有平等机会的诉求。有了这种设计巧妙的贷款，借款人就可以选择减少月供，而让差额部分转而成新的债务。带有付款选择的浮动利率按揭彻底地颠覆了按揭的概念：月供不但没有减少贷款的本金，反而令借款人的债务越积越多。

对所有人开放信用市场这一目标令所有客户，即便是最值得怀疑的借款人也都能得到银行的服务。以往，适当的信用评估确保了各银行以及整个银行业的生存。但现在银行大幅放宽了放贷标准，到2006年，银行的常见贷款业务中包括了“NINA贷款”(no income, no asset to qualify, 即无需收入证明、无需资产证明就能申请到的贷款)、“撒谎者贷款”(liar loans)以及“无需文件”(no-doc basis)即可申请的按揭(无需任何证明文件)。就像劳氏骗局的受害者一样，由于所有人都相信在上扬的市场中，贷款人永远可以再融资，因此，很少贷款银行会担心自己承保的贷款质量。

“美国国家金融和新世纪金融这类迫不及待地放款的公司，就像农园的强尼苹果佬(Johnny Appleseeds)一样大受欢迎：强尼帮助每家每户在后院栽种苹果树，这些公司为每家每户提供房屋按揭贷款。”

按揭贷款证券化作为投资银行家的一大获利发明，为贷款的普及平添了又一动力(“普及”意味着每人都能通常获批超过一项贷款)。大部分房产贷款人将其贷款转卖给投资银行，投资银行再将众多的单一按揭贷款进行重新包装之后，作为证券公开发行，于是它们摇身一变就成为抵押担保债券(CMOs)。然后，投资银行再把抵押担保债券合并成为担保债务凭证(CDOs)，或者说抵押担保债务组合。银行向穆迪和标准普尔等评级机构保证，主要的贷款是按照借款人和地理位置来分散组合的，这样就不太可能会发生同时违约的情况。而评级机构则对这些分期分批的证券给予最高的评级，这使得那些规定只能投资于最高评级的证券机构也能够加入到游戏中来。一心想靠高评级的投资赚取高于市场回报的投资者们根本就不知道，也不怎么在乎证券所依托的按揭。

“房地产业本是国家的基石，但对于许多家庭来说，住宅已经成为变相的赌场。”

由于对抵押担保债券和担保债券凭证的需求增长，这就要求贷款的供应也必须保持同步，于是贷款人就必须挖地三尺去寻找借款人。一些投资银行希望收购次级贷的发放银行来确保贷款能源源不绝。2007年初，美林(Merrill Lynch)的高级副总裁彼得·凯利(Pete Kelly)在对公司考虑收购的“零首付”次级贷公司进行一项访问调查时，询问对方公司的高层管理人员有哪些问题令他们夜不能寐，对方回答“他们完全高枕无忧”。这些人漠然的态度(以及公司停车场里众多的保时捷)给凯利敲响了警钟，他最终终止了该项交易。谨慎的银行家时刻充满着忧患的意识。

## 最终华尔街(金融大厦)的坍塌

就在鲍勃·罗德里格斯做了个噩梦的同时，次级贷放款银行已经开始注意到一些麻烦的迹象。在2006年3月，莫兹罗给美国国家金融服务公司的高管发出电子邮件，说该公司的零首付房屋按揭是“史上最危险的产品……没有比这更有害的了”。虽然他还向其他人推荐购进美国国家金融服务公司的股票，但他自己却讽刺地开始卖掉自己所持有的股份。后来按揭坏账开始大幅飙升，特别是在像拉斯维加斯(Las Vegas)这一类早前过度繁荣的城镇。到了2006年10月，有大约3%当年签约的次级贷按揭客户……已无法按期还款。不过断供人士还是继续偿付信用卡账单和汽车贷款，这与银行以往的传统智慧相反，以前借款人在可能被银行收楼之前会停止清偿所有的其他债务，这说明房主们宁愿放弃已然成为了负资产的房屋。

“银行家深知如何愚弄体制：对评级机构使花招，将拖欠的按揭捆绑包装成3A级的证券，然后强行卖给深信不疑的客户。”

随着次级贷按揭断供的骤然暴增，以此为依托的抵押担保债券和担保债务凭证的价值也开始陡降。迫在眉睫的坏消息先是令投资者瞠目结舌，继而就引发了投资者的大规模行动。高盛(Goldman Sachs)在连续十天的按揭证券亏蚀后，开始大肆卖出。而摩根大通(JPMorgan Chase)亦是如此。贝尔斯登(Bear Stearns)的两只对冲基金暴挫，总共损失了15亿美元。雷曼兄弟(Lehman Brothers)作为在按揭市场上投资、包装、销售最多的投资银行之一，认真地考虑了自己所面临的所有选择，首席执行官理查德·福尔德(Richard Fuld)最终选择不卖：他相信减持雷曼在按揭方面的投资无异于向

外界承认其利润得来说是依靠偶然的市场，而不是凭借其实力。

“可怕的连锁反应正在变为现实。”

到2008年春天，摩根大通在美国财政部和美联储的鼓动下，接管了贝尔斯登，从此贝尔斯登从市场上销声匿迹。雷曼显然成为了下一个目标：它的股票暴挫，被对冲基金大举沽空。监管机构不断地提出让其增资和减低资产负债的建议。福尔德接触了一些潜在救主，但考虑到雷曼在阴晴不定的房地产市场过度参与，每个买家最终都婉拒了投资。福尔德至此仍然相信，只要假以时日，危机终会过去，雷曼的有毒资产终会翻身。雷曼的管理层想出一个办法，将剥离的问题资产并入子公司（名副其实地命名为“撕拼公司”）。市场忧虑如果雷曼倒下的话，政府势将出手拯救或者好像对待贝尔那样，帮着寻找买家，但是财政部长亨利·保尔森（Henry M·Paulson Jr.）和纽约美联储局长蒂莫西·盖特纳（Timothy Geithner）都根本没有这个打算。实际上，他俩正面临着救助两房窘境，后来的2008年9月5日，他俩终于出手救助了房利美和房地美。美国政府出资1千亿美元搭救两房的行动激怒了普通百姓，人们开始公开抗议政府对富有的银行家进行施舍。这种场景就算是最吓人的恐怖片也无法比拟，所有这一切灾难都发生在九月初的那个周末里，当人们看到即使保住两房仍然无法解决按揭危机时，市场又一次大幅下挫。

“鉴于放任雷曼的破产受到了广泛的批评，因此即便危机最严峻的时刻已经过去，监管者也不敢再让任何大型的金融机构倒闭。”

雷曼的选择余地一点点地在减少，潜在投资者纷纷走避，穆迪威胁将下调其评级。9月12日周五的晚上，保尔森在美联储集合了十大银行的所有高层，他们表面上的使命是为雷曼打造一个金融救助计划，但这批人中的一部分人分属“末日”团队，他们负责处理万一雷曼垮台的后事。由于担忧出现最坏的情形，摩根大通的首席执行官詹姆斯·迪曼（James L·Dimon）指示其风险经理为可能出现的雷曼、美林、摩根士丹利和高盛相继垮台所带来的连锁反应做好准备。同时，银行家们也在华尔街忙碌地为投资银行牵线搭桥：美国银行曾表示有意购买雷曼，但后来却买下了美林。福尔德在多次致电美国银行的首席执行官肯·刘易斯（Ken Lewis）无果后，愤怒地表示：“我简直不能相信，那狗娘养的竟然不回我的电话。”

“虽然拯救计划只是针对个别金融机构，但美联储为市场注入流动性的行为，其目的还是为了挽救整体经济。”

在金融界对雷曼担心不已的时候，只有很少的几个人在考虑美国国际集团（AIG）这颗定时炸弹。全球规模最大的保险公司AIG靠出借其AAA级信用许可在抵押担保债券和担保债务凭证中赚取巨额利润（仅在担保债务凭证中就赚得780亿美元）。前主席兼首席执行官罗伯特·维拉姆斯德（Robert Willumstad）6月重出江湖，在连续亏损了185亿美元之后接管AIG。显然，如果评级机构真的像他们威胁的那样降低AIG的顶级评级的话，AIG将会需要400亿美元来支付催缴的抵押品。根据维拉姆斯德的估计，AIG会在接下来的周三耗尽所有现金，他于周六上午来到美联储，试图得到保尔森和盖德纳的关注，但那时他俩正忙着挽救雷曼。

“因此，救市政策在金融体系危在旦夕时，也许算是一副必需的解药，但如今银行业突发事件已然过去，救市的政策却还在延续执行。”

周日，沃伦·巴菲特（Warren Buffett）谢绝收购雷曼，而且与巴克莱的交易也在最后一分钟告吹。银行家们没辙了，福尔德甚至试图通过负责雷曼基金的堂兄向布什总统提出呼吁，但保尔森的态度坚决，即政府不会为雷曼出资或提供担保。雷曼的董事会那晚投票表决通过了美国历史上最大规模的破产保护，一位雷曼的高层对监管者表达了强烈的愤怒及对未来的恐惧：“你们这是在助长邪恶的势力。”

## “未了余波”

雷曼的破产在全世界范围内造成了巨大的冲击。周一，信贷市场即告枯竭，借款利率飙升，资金出逃至国库券避险，使得国债利率大降至0.22%。股票市场暴跌504点，共同基金发现自己因为投资雷曼的商业票据而使其每股净资产跌至1美元以下，于是共同基金公司也加入了呼吁美联储的行列。那天上午，同一批在上周末期间试图挽救雷曼的银行家、监管者、律师们又重新回到美联储，为AIG寻求拯救计划，该计划当时预计大约需要850亿美元的资金填补漏洞。周二，对冲基金对摩根士丹利发起猛攻，提取几亿美元的存款。保尔森和盖特纳已经被雷曼破产所引发的混乱搞得焦头烂额，因此，终于为AIG争取到850亿美元的政府救助。第一笔款项终于在周二晚上九点半，AIG的现金告罄之前几个小时到账。

## 关于作者

罗杰·洛温斯坦（Roger Lowenstein）已出版四部关于华尔街的著作，其中包括两部畅销书：《巴菲特：一个美国资本家的成长》（*Buffett: The Making of an American Capitalist*）和《拯救华尔街》（*When Genius Failed*）。他同时为《美国财经杂志》（*SmartMoney*）、《纽约时报杂志》（*The New York Times Magazine*）和《华尔街日报》（*The Wall Street Journal*）撰写文章。

---