金融危机一周年：清算雷曼

从大多数人的直觉出发，似乎都觉得雷曼应该被救。在知名财经网站 MarketWatch.com 近日进行的在线调查中，有近六成的网友都对“是否该救雷曼”的问题给出了肯定回答。

在那些回答应该救雷曼的受访者中，可能会有不少迄今仍没有着落的雷曼前雇员。不过，这似乎只是表面现象，在很多人看来，雷曼破产的可怕后果应该远不限于此。

⊙记者 朱周良 ○编辑 朱贤佳

张大伟 制图

严重危机或可避免

有经济学家曾经算过一笔账，如果美国在去年9月选择出手救雷曼，成本应该在60亿美元左右；但如今，根据IMF的最新估计，这波全球金融危机的善后成本，迄今已接近12万亿美元，相当于全球经济年产出的五分之一。

前美联储资深经济学家、英国央行经济顾问大卫·怀斯肯定地指出，让雷曼破产是个错误！在接受上海证券报专访时，怀斯谈了他认为应该救雷曼的两大理由：第一，在当时的情况下，市场想当然地认为，当局会拯救任何具有系统重要性的大型金融机构，不可能任其破产。但最终，美联储救了贝尔斯登，却任由雷曼破产，这让市场非常困惑，大家都不知道哪些机构会被救，哪些不会，进而加重了市场的恐慌。

第二，当局在决定不救雷曼时并没有搞清楚，AIG对雷曼兄弟的依赖程度有多高，很大程度上说，正是雷曼的破产导致了AIG的倒下。这主要受累于大规模的CDS（信用违约交换）投资。而要拯救AIG，当局付出的成本要远远高于救雷曼的成本。而如果救了雷曼，至少能为AIG争取更多的时间来解决难题。

“如果雷曼被挽救，这场危机有可能避免，或者至少破坏性没这么大。”有着20年投资经验的研富（RCM）资产管理亚太区投资总监陈致强说。在他看来，如果雷曼不倒，市场可能会集中关注全球经济增长的放缓上，而不是经济体系的系统性危机方面。

美国当局别无他选？

在雷曼破产之后，全球股市经历了又一轮令人瞠目结舌的暴跌，而主要发达经济体也无一例外深陷战后最严重的衰退之中。

此情此景下，“人们很容易会指责说，让雷曼破产是一个错误。”高盛知名经济学家吉姆·奥尼尔向记者坦言，“但我认为，这可能也是因为当时别无他选。”奥尼尔指出，在雷曼之前，美国政府拯救了房利美和房地美之后，但它们不可能一直不停地救每个要破产的机构。

“雷曼只是这场危机的一个受害者，而不是导火索。”安本资产管理公司亚洲策略师彼得·埃尔斯顿对记者说。不仅如此，他还认为，这恰恰是美国政府作出的一个明智决策。

埃尔斯顿指出，很明显，雷曼前CEO福尔德没有听从警告，将雷曼引向了一条不归路，根本不值得救。进一步说，这也是当局可以借以强化自由资本主义原则的很好机会之一，让大家明白承担过度风险会受到市场的惩罚。

知名华人投资家、富兰克林邓普顿投资行政副总裁杨光也不认为，不救雷曼是美国决策者犯下的一个错误。“美国是一个自由市场，如果公司承担了过大的风险就得付出代价，不能指望政府来救。一定要有自律。”在华尔街浸淫已久的杨光直言。

至于为什么单单雷曼没有被救，各界有很多争议。杨光认为，这也许是其他一些不重要的因素，又比如时机的问题，或者说雷曼虽大，但还没有大到像AIG那样。

纽约梅隆旗下牛顿投资管理公司首席投资官杰夫·芒罗对记者说，如果救雷曼，或许可以减轻这轮危机的冲击，但这一举动也会带来副作用。“就像1998年LTCM公司被救时的情形一样，这样的援救很可能鼓励更极端的冒险行为。”

错误不在破产本身

有意思的是，认为不救雷曼不是错误的人并不在少数。曾经在美联储任职摩根大通美国经济学家迈克尔·费罗利也是其中之一。“我更愿意认为，这是决策者在过去几年中的所作所为的后果之一。”费罗利说。

换句话说，即便让雷曼破产并无过错，但美国的决策者们却不能否认它们在过去的很多年中所犯下的更大的错误。

“在一个周日的晚上（注：雷曼宣布破产是周一），不管是美联储还是任何人都没有权限来拯救雷曼，但是问题在于，没有机构有权限来紧急施救，恰恰折射出国会在这方面立法的失败。如果雷曼兄弟获救，这场危机的破坏力会小一些。”费罗利说。

在杨光看来，真正的错误在于，在美联储的眼皮底下，让美国的楼市泡沫形成这么长时间，这才是监管部门的最大错误。“到了最后，泡沫太大，牵扯面太广，这时的（金融机构）破产当然对系统伤害非常大。”

高盛的奥尼尔则指出：“我认为，在雷曼破产的问题上，当局的确有错，但错可能并不在于没有去救雷曼，而是在于让雷曼以这种方式破产。”也有部分业内人士认为，救不救雷曼，不会改变这场危机的实质。安本的埃尔斯顿指出，对总个系统而言，雷曼的影响力还没有到足以撼动全局的地步。“在我看来，危机的更大根源是缺乏金融监管和信贷的泛滥。”

危机向左看，向右看

⊙记者 郑晓舟 ○编辑 朱贤佳

在希腊神话中，作为审判者的正义女神阿斯特莉雅，一手拿剑，一手拿天秤。而在美国，扮演着左右手角色的是市场和监管当局。

2008年9月15日正午12点，雷曼发出公告，宣布公司申请银行破产保护。犹如一场审判，随之而来的是全球股市、汇市震荡起伏，欧美经济融底萎缩，以及全球金融格局的重新洗牌。与以往的危机所带来的冲击一样，在短暂的震荡之后，金融系统强大的自我修复能力，总是推动市场不断螺旋式上升。

向左看：震荡是短暂的

在雷曼破产之后，全球股市应声而跌，期间世界主要股指跌幅基本超过40%。但是一年之后，全球主要股指基本上都已经恢复到雷曼破产前的水平。尽管危机对某些行业，某些企业带来了毁灭性的打击，但是从市场总体状况而言，剧烈的冲击波是相对短暂的。

不过，危机对于全球金融市场的内在影响，却是强大且持久的。

在危机中，老牌的美国金融机构也不得不裁员、变卖资产、接受政府救援来度日。美国政府投入了7000亿美元实施金融救援计划，接受救援的金融机构数量超过750多家。在美国以外，各国政府也纷纷出台救市政策，以巨资来补充市场流动性，提振市场信心。

回首这一年，华尔街昔日的金字招牌正在慢慢黯淡，伴随而来的是中东和日本财团对华尔街格局的重塑。从去年下半年开始，日本金融财团有步骤地收购华尔街的金融资产。三菱UFJ金融集团收购了摩根士丹利20%的股份。野村控股资此前也已经花费2.25亿美元购得雷曼旗下亚洲业务。此外，还有三井住友金融集团和英国巴克莱集团，瑞穗金融集团和美林的交易。

向右看：能否防患于未然

痛定思痛！各国政府开始反思雷曼事件的经验和教训。雷曼破产后，美国议会更是开始了冗长的听证会议，就美国金融机构和个人在此事件中的不当行为进行立法规范。美国证监会也承认，在金融危机中，他们存在疏忽和监管不严的问题，尤其是对于后面的麦道夫案件。

其实，强大与监管得力的金融体系应该是抵御金融冲击的第一道，也是最重要的防线。在一个市场化程度越高，就越需要对金融机构和市场实施官方的监督和管理。这是因为真正的自由市场经济包含了很高的企业破产风险；相应的，向这些企业投资和放贷的金融机构和投资者也面临着高风险。此次危机的一个重要教训就是贷款商之间的竞争既培育了创新，但也带来了不高度的稳定性。

美国专栏作家理查德·隆沃思，在数年前的专著《全球经济自由化的危机》一书里忧心忡忡地写道：“全球资金市场两个星期的交易量，就超过全世界每年贸易和投资之所需。另外50个星期的交易活动，全是投机。”这种投机行为的危险，就在于让一块钱避险，就要以两三块钱进行避险操作。因此，“投机性的经济活动，规模是真正经济活动的12倍”。这意味着，资本市场上的多数资金，都在进行一场豪赌。美联储前主席格林斯潘指出，“这是人类天性：除非有人能够找出方法改变人类天性，否则我们将会再度面临危机。”

救市“猛药”让金融机构命运集体转折

⊙见习记者 王宙洁 ○编辑 朱贤佳

在英语里，被我们称之为“救市”的是“bailout”这个单词，它的意思是紧急援助，也可以理解为被抓了以后律师交钱“取保候审”。从后面一层意思来看，在整个救市过程中，钱虽不是万能，但没有钱却是万万不能。

这场浩浩荡荡的救市核心部分就是“注资”：自金融危机爆发以来，政府、央行纷纷采取一系列紧急措施：从向金融机构注资、实行金融机构国有化、再到扩张的货币政策和财政政策，期间“猛药”迭出。经过一年的医治，华尔街金融机构发现，顽症似乎有所好转，命运也开始集体转折。

不过这帖“猛药”副作用也不小，后危机时代的经济也时不时出现新的隐忧与窠臼。

危机中的华尔街最希望看到的事就是美联储主席伯南克将大量的货币倾泻而下，甚至降息。美联储没有辜负大家的期望。继2008年10月通过7000亿美元金融救助方案后，美联储11月份再拨8000亿美元，全面实施激进的货币政策和财政政策。

然而如此“慷慨”的救市方案却遭到多方诟病，反对人士称银行占尽救市先机，整个计划只帮助了一部分人而不是所有人。货币主义经济学家米尔顿·弗里德曼有一个广为人知的类比：央行总能通过从直升机上撒钱的做法来解决问题。但在现实世界中，并不是每个人都站在可以拿到钱的区域内。人们开始等待政府的解释：为什么只有银行站在了可以拿到钱的区域内？

于是，财政部站了出来。美国财长盖特纳公布了“公共-私人合作投资计划”。然而，这项计划最终也只是实现了看起来并不是特别重要的目标——增强过往贷款的流动性，代价却是提高了调整银行资本结构的难度。

这场救市的始作俑者应该说是英国。“布朗拯救了全球金融体系！”2008年贝尔经济学奖得主克鲁格曼在《纽约时报》撰文发出了以上感慨。英国首相布朗是最早提出了系统救市方案，其核心就是对于主要商业银行实行部分国有化，以此稳定整个银行体系。英国的行动启发了欧盟其他国家和美国，随后欧美各国纷纷效法。亚洲地区大部分央行也分别放松了货币政策。

尽管各国都希望通过低利率来刺激出口、国内投资和消费，由此带动整个经济的增长，但从各国公布的宏观经济数据来看，降息并没能缓解市场资金流动不足的现实，当贷款、投资和消费都对低至谷底的基准利率无动于衷之时，金融市场或许已经陷入了凯恩斯所说的“流动性陷阱”。

■华尔街浮世绘

“金融大鳄”变身记

⊙见习记者 王宙洁 ○编辑 朱贤佳

提到那些无奈离职的华尔街大佬，人们脱口而出的名字就是：富尔德、斯坦利·奥尼尔、查尔斯·普林斯、丹尼尔·穆德、艾伦·施瓦茨……经过这场百年一遇的金融风暴，这些昔日的大鳄如今身在何方？

他们有的找到下一个站点，继续为生活奔忙；有的彻底远离纷扰，做起了安乐王；而有的却找不到生活的动力，彻底颠覆了以往的人生。

谈起雷曼的倒闭，前雷曼CEO富尔德依然心中不平。在雷曼倒闭一周年之际，每当接受媒体采访时，他总是用“嫁祸”这个字眼。面对这一切，富尔德在访问中言语间流露一些愤怒和怨恨。但他也找到了生活的新平衡。据富尔德的朋友和消息人士透露，富尔德在纽约成立了名为Matrix的顾问公司，为企业重组公司Alvarez & Marsal负责一些工作，免费协助处理有关雷曼的事宜。他每周一至两次由康涅狄格州的寓所前往纽约的曼哈顿上班。

时任美林CEO的斯坦利·奥尼尔更喜欢老本行。从苦出身到华尔街风云人物，奥尼尔情商超乎寻常。即便最后被金融危机绊倒无奈离开美林，他也没有放弃任何一个继续缔造财富的机会。或许出于人脉丰富，或许出于办事能力出众，这位落马高官最终还是找到了不错的新东家。今年4月，他被美国灯塔咨询公司聘为董事会成员，同时他还供职于美国铝业公司董事会，并且是美国外交关系委员会的成员之一。

和奥尼尔一样，这些大鳄中的大部分人其实并没有离开金融界。前花旗CEO普林斯目前供职于Sconset集团有限责任公司，担任董事会主席一职，他同时担任石桥国际咨询公司的顾问委员会主席。而美国最大的私募基金Fortress将任命房利美前负责人穆德为公司新任CEO。

此外，美国银行也聘请花旗前高管克劳切克领导其财富管理业务。去年5月，前贝尔斯登行政总裁施瓦茨接受了担任英国罗尔斯柴尔德银行副主席的好友劳伦斯邀请，到罗斯柴尔德银行任职。而最近，据可靠消息来源，高盛与施瓦茨已展开谈判，施瓦茨有50%的可能性将会成为高盛合伙人级别的董事总经理。

有人想彻底离开是非之地。时任贝尔斯登董事局主席的凯恩在2008年5月极不情愿地将贝尔斯登出售给了摩根大通，此后便专注于他喜爱的桥牌活动，无意重披战袍。

另一个富有戏剧性的人物是前雷曼兄弟全球业务支持部的副总裁大卫·安博德。安博德刚刚作别投行生涯，便开了一间小小的装潢维修公司。

更有甚者，在华尔街做起了导游。曾任德意志银行的副总裁的安德鲁·栾现在选择的是经营一家旅游公司。“欢迎来到华尔街，这是我生活和工作的地方。”这成为了他招牌式的开场白。

也有人至今尚未离开是非圈。美国最大抵押贷款商乡村金融（Countrywide Financial）的创办人莫兹罗目前还深陷调查，他正因为被指证券欺诈和内幕交易而接受调查。

还有人无法面对有瑕疵的人生，选择彻底解脱。美国抵押贷款融资巨头房地美公司首席财务官大卫·科尔曼今年4月22日被发现在家中自杀。无独有偶，荷兰银行前首席财务官鲍米斯特也在6月28日被发现在离伦敦25英里的温菲尔德的林地里结束了自己的生命。

这些高管在风暴中的沉浮宛如一幅华尔街的浮世绘。新的历史从2008年9月15日就已经开始，那些华尔街沉沉浮浮的盛宴终会轮回。

谁在“掘金”危机？

⊙记者 倪丹 ○编辑 朱贤佳

当金融危机让大多数人焦头烂额的时候，正有人因为这场危机赚得钵满盘满。

投资界有句名言：“潮水退去时，才知道谁在裸泳。”改编一下或许可以说：“涨潮时，才知道谁的技术更佳。”巴菲特和索罗斯可以说是这场金融海啸中，幸免于难的少数，并且是实现超额利润的更少数。

巴菲特：抄底的成功典范

一年前，巴菲特以580亿美元的身价取代了盖茨成为美国首富；一年后，“股神”继续缔造财富神话，仅投资高盛、星牌能源和比亚迪就为其赚得了超过40亿美元的巨额收益。

“股神”巴菲特的投资十分谨慎，他旗下伯克希尔·哈撒韦公司持有的股票一直在不断减持。彭博数据显示，该公司今年第二季度卖出股票数量超过买入数量，它在股票上的投入已下降到五年多来的最低水平。除了累计出售近900万股信用评级公司穆迪的股票，巴菲特还主要减持了石油类股，包括美国联合能源公司和康菲石油公司。与此同时，曾被巴菲特认为有利可图的巨灾保险领域也被逐步收缩。

不过，并不是所有的保险业都被巴菲特摒弃，今年7月，伯克希尔哈撒韦就出价17亿美元收购总部设在百慕大的再保险商IPC。另外，巴菲特还将触角延伸到了政府债券和房地产业。今年9月初，伯克希尔哈撒韦公司与投资公司卢卡帝亚组成合资公司，以4.9亿美元买下抵押贷款机构嘉迈融资在北美与不动产相关的抵押资产业务。

与此同时，伯克希尔哈撒韦公司还在二季度增持了医药类股。据美国证券交易委员会资料显示，该公司二季度将其在强生公司的持股量从3250万股增加至3691万股，增持比例13.6%。同时，该公司还买进了120万股医疗设备制造商碧迪公司的股票。

此外，他还将目光瞄向大洋彼岸的中国香港市场。早在2008年9月，巴菲特掌控的中美能源就宣布，以18亿港元入股比亚迪。从入股迄今，巴菲特该笔投资已获利逾百亿港元（合计近13亿美元）。

同样在美股市场，从去年9月中旬开始，巴菲特就先后斥资47亿和50亿美元投资美国星牌能源和高盛，此番投资又为“股神”赢得了共计超过30亿美元的账面利润。之后，巴菲特又将目标瞄向了AIG。他表示对购买AIG旗下部门的业务深感兴趣。

索罗斯：“漏洞”的掘金者

同为资本大鳄的索罗斯也没有闲着，截至今年上半年，他旗下的基金公司资产总额增至240亿美元，较去年同期激增41.18%，个人收入超过10亿美元。

与巴菲特相似，索罗斯旗下的基金管理公司也不约而同减持了巴西石油公司和康菲石油等石油股。同时零售业也不被索罗斯看好，全美最大零售商沃尔玛及第二大连锁药房沃尔格林均被不同程度减持。同时，索罗斯增持了美银、戴尔和辉瑞。此外，香港市场阿里巴巴近期的大单背后，索罗斯的身影也悄然隐现。

美国对冲基金杂志AR发布的对冲基金产业报告显示：截至2009年上半年，索罗斯旗下基金管理公司资产总额增至240亿美元，较去年同期激增41.18%。这使得该公司在全球对冲基金业的排名由2008年年底的第六位上升至目前的第五位，索罗斯个人也取得11亿美元的收入。

在大多数同行资产锐减的同时，索罗斯的量子基金通过“做空英镑”的惯用手法为自己赢得了巨额收益。他旗下的旗舰产品量子基金在2008年底获利近10%，而当时整个行业的数据为平均亏损19%。