

Focus

# 高盛大摩被迫改制 华尔街独立投行“神话”终结

作为昔日华尔街五大行中硕果仅存的两家独立投行，高盛和摩根士丹利最终还是没能逃脱同业们已经历的厄运。21日，这两家华尔街的“金字招牌”无奈地宣布，将由当前的投资银行改制为银行控股公司，这意味着两家公司将告别以往“高风险高收益”的运作模式，转而像众多商业银行一样主要立足于储蓄业务。

◎本报记者 朱周良 商文 石贝贝

转为银行之后，高盛和大摩也可以和其他商业银行一样更容易地获得美联储的紧急贴现融资，这对于急需补充新资本的两家公司来说无疑是好消息，不过代价就是要接受更为严厉的监管。

业内人士指出，随着危机的深入，监管当局越来越清楚地认识到，投行模式已经愈行愈窄。投行依靠短期货币市场为自己提供资金，不过通过这种方式借贷变得日益困难，尤其是在雷曼兄弟申请破产之后。作为银行控股公司，摩根士丹利和高盛将获得开展储蓄业务，这可能是一种更为稳定的资金来源。

## 转型只为换得便利融资

当地时间21日晚，美联储发布声明宣布，该委员会已批准了美国金融危机发生后至今幸存的最后两大投行高盛和摩根士丹利提出的转为银行控股公司的请求。根据法律，该决定要在五天的反垄断等候期后才能最终生效。

继五大投行中的三家——贝尔斯登、雷曼和美林——相继落难之后，高盛和大摩的日子也越来越不好过。投资者和客户也愈加担心这两家公司的命运。上周，大摩的股价一度暴跌69%，最终收跌27%，高盛股价上周累计跌16%。

知情人士称，高盛和大摩考虑转型为银行控股公司的想法已经有一段时间了，不过最近几周这种需要变得尤为迫切。随着股价近几天来持续下挫，政府官员对高盛和大摩的财务状况也更为警惕。21日晚9时，美联储紧急召开会议，讨论上述两家公司的命运，最终当局决定批准高盛和大摩提出的转型申请。

在转型为银行控股公司之后，高盛和大摩今后可以设立商业银行分支机构吸收存款，并可像其他商业银行一样永久性地获得从美联储申请紧急融资的资格。今年3月美国第五大投行贝尔斯登因濒临破产而被摩根大通收购后，美联储授予投资银行从美联储获得紧急贷款的

权利，但这一授权只是暂时的。

当局还宣布，在过渡时期，美联储将增加给两家公司经纪自营业务的贷款。同时美联储还将提高给美林的信贷额度。

业内人士指出，随着危机的深入，监管当局越来越清楚地认识到，投行模式已经愈行愈窄。投行依靠短期货币市场为自己提供资金，不过通过这种方式借贷变得日益困难，尤其是在雷曼兄弟申请破产之后。作为银行控股公司，摩根士丹利和高盛将获得开展储蓄业务，这可能是一种更为稳定的资金来源。

同时，高盛表示，我们认为接受美联储的监管是恰当的，而且就保护和扩大高盛广泛的业务网络而言，符合公司的最佳利益。摩根士丹利则认为，金融市场正经历一场迅速而深刻的调整，摩根士丹利向美联储申请新身份以便为公司寻求新商机提供最大限度的灵活性和稳定性。

## 今后将面临更严厉监管

不过，在获得便利融资的同时，高盛和大摩也需要为此付出代价，而最关键的就是要告别以往相对宽松的监管、接受证监会和美联储等各方更加严厉的监管。此外，它们还须满足新的资本金要求，接受额外的监管，而盈利水平也可能远不及从前。

高盛表示，在转型后，将把包括贷款部门在内的多个战略部门的资产转移至一个名为GS Bank USA的实体，后者将掌握逾1500亿美元的资产。公司称，希望通过收购和自身的业务拓展扩大储户群。摩根士丹利则表示，成为银行控股公司后，公司将在收购新的业务方面拥有“灵活性和稳定性”。

在转为银行控股公司之后，高盛和摩根士丹利不再只受美国证券交易委员会的监管，而是将面临无数家联邦监管机构更为严格的监管。美联储将监管其母公司，美国财政部金融



华尔街一个时代宣告落幕 本报记者 朱周良 摄

局将负责国家银行特许，美国联邦储蓄保险公司很可能扮演更大的角色，因为高盛和大摩新吸收的存款将寻求得到该机构的保险。

分析人士表示，高盛和摩根士丹利向银行控股公司转型，对美国财长保尔森来说可能是一个巨大的打击。在过去几周，这位高盛掌门一直在竭力想保住金融机构的现有结构。

目前，几乎所有美国大型金融机构的母公司都将处于美联储的监管之下，现在美联储几乎对美国所有的金融公司都拥有更直接的管辖权。而美国近期各种救助措施的陆续推出，只是进一步加速了美联储上升为全权监管机构的过程。

分析人士表示，成为银行控股公司后将有助于大摩和高盛组织自身的

资产，也会在收购、合并或是收购中小型信贷机构中处于更有利的地位。不过，短期内，大摩与美联银行等的并购谈判可能因此而放缓。

英国《金融时报》周一援引消息人士的话称，摩根士丹利已经中止了与美联银行进行的合并谈判。报道称，转型为银行控股公司，使得大摩与美联银行的合并已经没有必要。据称，双方的谈判已经“无限期中止”，甚至有可能完全破裂。

大摩之所以提出考虑与商业银行合并，是看重后者可利用存款来为自己的大部分业务提供资金的优势。由于有联邦存款保险担保，即使在市场动荡之时，零散储户通常也不会将存款提取出来。就连因抵押贷款损失而饱受打击的华互银行，今年迄今的存款水平也基本没有变化。

## ■新闻观察

### “世纪风暴”颠覆百年华尔街模式

◎本报记者 朱周良

长久以来，以大学和高盛为代表的从事证券买卖、为客户提供咨询服务、同时比从事储蓄和贷款业务的传统银行受到更少监管的独立投行，一直是华尔街的“形象代言人”。不过，在这一轮“世纪风暴”的持续冲击下，华尔街五大投行巨头均已相继倒下，无一“幸存”。业内认为，这也标志着美国一直引以为傲的华尔街神话的终结。

“大学和高盛的决定，标志着以往世人熟知的华尔街的终结。”美国联邦储蓄保险公司(FDIC)前主席威廉·伊萨克感叹道，“这个消息糟透了。要知道，这些敢于冒险的华尔街投行曾经帮助创造了美国经济的大多数辉煌。”

对于风行华尔街近百年的投行模式的突然没落，有分析认为，很重要的一点在于这些公司过于依赖甚至是滥用杠杆，后者在相当长一段时间内创造了华尔街的盈利神话。

据瑞银的数据，美林的杠杆率从2003年的15倍飙升至去年的28倍。摩根士丹利的杠杆率攀升至33倍，高盛也达到28倍。杠杆率是一家公司承担的风险与股本之比。

在市场繁荣时，借来的钱会帮助公司实现创纪录的收益。投资者极少表示担忧。而在眼下信贷市场风声鹤唳之际，杠杆操作“丑陋”的一面显现无疑。

据称，摩根士丹利和高盛一直在采取措施降低杠杆比例，但市场上的许多资产价格都节节下跌，因此减少杠杆并不容易。很多有问题的房地产资产就很难找到买家。

一些分析人士认为，摩根士丹利和高盛仍过多地依靠借款，而没有拨备更多的现金用于防范从商业抵押贷款到海外股票等各类投资的风险。

瑞士银行的分析师绍尔表示，对于大学和高盛这样的投行来说，它们一度走到了悬崖边，所以必须有所改变。只有在业务模式风险没那么大的时候，这些公司才可能以独立的身份幸存下来。

## ■一线访谈

### 暴跌之后市场可能陷入一段调整期

——访嘉信理财香港有限公司董事总经理孙晨

◎本报记者 朱周良

近期全球股市可谓大起大落。在前期持续暴跌至多年低点之后，近日以美股为首的各大股市又连续暴涨。在这种情况下投资者该如何把握？是清仓离场、消极等待抑或大举“抄底”？

对此，在华尔街从业多年的美国嘉信理财香港有限公司董事总经理孙晨昨日在接受本报记者采访时表示，在经历了暴跌之后，市场可能会经历一段时期的调整。投资者不妨耐心观察，寻找新的投资机会，但切忌仅依据一两项政策就作出大规模的投资策略调整。

面对过去一周国际市场上的诸多戏剧性新闻事件，孙晨表示，投资者更应该放眼长远，不要因为市场的陡然波动或是一两个政策的出台而作出重大的投资决策调整。

过去几天，全球股市滑坡都很

厉害。对此，孙晨表示，在类似的泡沫破灭时，很多欠缺经验的投资者往往会选择清仓，这是很不明智的选择。相反，盲目乐观、认为股市已经见底并大举新建仓位，也是不可取的选择。

孙晨表示，通常情况下，股市在经历了一轮猛烈下跌后，继续向下的空间会相对有限，可能陷入一段调整期，这段时间可能是几个月，也可能长达几年。

在这段时间，投资者也并未就得消极等待，可以做两件事：一是重新评估一下自己投资组合里的每只股票，在危机爆发后的新形势下再梳理一遍自己的投资计划；二是可以研究一下，是否有新的行业或是板块出现了投资价值。

对于亚洲股市，孙晨的看法是，亚洲的经济基本面依然良好，所以不管是总体经济还是单个企业，对目前的危机都应该有一定的应对能力。



嘉信理财香港有限公司董事总经理孙晨 本报记者 朱周良 摄

## ■观点

### 曹红辉：美政府调控目标转向社会福利指标

◎本报记者 卢晓平

美政府此次用国有化大手笔干预资本主义最核心的华尔街投行并购，这意味着什么？难道是美国政府放弃了市场经济的灵魂？就此，记者采访了中国社会科学院金融研究所金融市场研究室主任曹红辉。

曹红辉表示，美国政府已经不是简单地采用模型方式调控经济，而是将新古典主义和新凯恩斯主义有机地融合，根据新的实际需要不断修正，调控目标已经从单一的经济修订目标转变为社会福利指标。

### 张斌：现在已是金融危机高峰期

◎本报记者 卢晓平

他认为金融危机对实体经济的传导影响并不是想像的那么大。尽管一些企业在破产，银行间市场利率也有波动，但保持了相对稳定。因此，他认为美国次贷危机并没有引发一场比1929年经济大萧条更为严重的危机。

美国政府及其他国家政府出手干预资本市场，金融兼并也正在加

剧，投行和商业银行合并的案例越来越多，政府力量凸显出来。该如何看待呢？

张斌表示，美国政府目前采取积极态度救市，只是权益之计，因为美国经济之本是自由经济。随着金融稳定和市场信心的恢复，政府肯定还是要还原市场的。企业国有化不是趋势，只是暂时调整。

### 苏格兰财长：全球金融动荡还要持续一段时间

◎本报记者 朱周良

苏格兰财政和可持续发展大臣约翰·苏维尼日前在上海表示，当前全球金融和市场经历了比较多的动荡，这种情况可能还要持续一段时间。

苏维尼一行是在来沪参加一个金融论坛期间接受本报记者采访时

作上述表示的。他认为，在过去几天中，美国为了使得稳定金融局势采取了一些比较好的措施。央行注资和美英等国禁止做空的做法，都起到了一定作用。他表示，当前全球所面临的局势非常独特，需要当局在第一时间作出反应。

对于英国最大抵押贷款机构苏格兰哈利法克斯银行的被迫出售，苏

维尼表示，苏格兰当局仍在密切关注金融业的发展，而在应对措施上，当局首要考虑的会是如何在今后让本土的金融体系具有可靠性和谨慎性。

苏维尼说，在经历了这一轮金融风暴之后，投资者会重新思考对投资的理念和态度。未来几年中，相比短期的投机行为，长期、稳定和安全的投资会更加受到重视。

## ■最新动态

### 美股连涨两天后出现调整

◎本报记者 朱周良

连续两天大涨的美国股市22日开盘后陷入调整，欧洲股市22日盘中基本持平。亚太股市22日则延续强势，多数走高。

截至北京时间22日21时35分，道指跌0.40%，标普500指数跌0.74%，纳指跌0.75%。前一天，美三大指数连续第二天大幅飙升，道指从前一个交易日的低点暴涨了近1000点，标准普尔指数上周最后两天的涨幅创1987年美国股市崩盘以来之最。

分析人士表示，投资者仍在消化美国政府宣布的7000亿美元金融业救助计划，市场不确定该方案能否获得国会通过或是最终能产生多大效果。此外，油价重返105美元的高位也对股市不利。

欧洲股市昨日盘中窄幅波动，至尾盘，三大指数涨跌互现。其中，巴黎股市微升0.22%，伦敦股市跌0.23%，法兰克福股市涨0.55%。

22日最早收盘的亚太股市多数上涨。其中，日本股市涨幅为1.42%。韩国首尔股市综合指数涨幅为0.31%。中国香港股市恒生指数涨幅为1.6%。

### 荷兰禁止“裸卖空”金融股

为稳定金融市场，荷兰财政部决定从22日起禁止“裸卖空”金融机构的股票。

据荷兰媒体报道，荷兰财政大臣博斯21日在荷兰公共电视台宣布了上述决定。该禁令从22日凌晨生效，为期3个月。博斯表示，从最近发生的金融市场风暴中可以看到，投机行为会使金融机构股价剧跌乃至破产，如不防范，这类投机行为可能危及整个金融体系。

荷兰财政部在网站上发布声明说，出台禁止“裸卖空”金融股的禁令是为阻止金融市场受投机影响而大幅下跌。荷兰金融市场监管局将负责严格监督这一禁令的实施。

所谓“裸卖空”，是指投资者没有借入股票而直接在市场上卖出根本不存在的股票，在股价进一步下跌时再买回股票获得利润的投资手法。由于“裸卖空”卖出的是不存在的股票，量可能非常大，因此会对股价造成剧烈冲击。(据新华社电)

### 日央行将向40家机构注资

日本中央银行——日本银行22日宣布，为稳定金融市场，日本央行已选定40家金融机构作为接受美元贷款的对象，并将于24日通过竞标的方式实施“公开市场操作”。

据报道，入选的40家金融机构中，高盛、美林和摩根士丹利等外资金融机构约占一半。日本央行将从25日开始向中选的金融机构提供总额为300亿美元贷款，预计期限为1个月。这将是日本央行首次向市场注入美元，以帮助美国等金融机构摆脱在国际金融市场上难以筹集到美元的困难局面。

为保证金融机构融资顺畅，日本央行22日再次实施“紧急公开市场操作”向国内短期金融市场注资1.5万亿日元(106亿美元约合1美元)。这是自美国雷曼兄弟公司宣布破产引发金融市场动荡以来，日本连续第5个工作日向市场注资，总额已达12.5万亿日元。

虽然美国政府采取了一揽子救市政策，但多数观点认为日本国内金融市场不可能在短期内恢复平静，外资银行筹资依然困难，部分外资银行22日的无担保隔夜拆借利率水平已上升到0.65%，远远高于日本央行设定的0.5%的水平。(据新华社电)

### 雷曼迷你债券投资者要求港府介入保障资产

◎本报记者 王丽娜

香港约50名雷曼兄弟迷你债券的投资者昨日上午跟香港金管局、零售银行代表及信托人开会，讨论有关债券的处理安排，要求政府介入保障投资者的资产。

香港金管局助理总裁李令翔表示，暂时不知道事件受影响的人数，金管局将尽快设立热线，处理有关投诉，并要求银行向投资者交代事件。他表示，金管局可以向违规销售的银行进行纪律处分，包括谴责、罚款或停牌。香港金融管理局晚间表示，准备设立专线电话，回应持有雷曼公司相关投资产品的投资者们的查询，不过并没有公布具体的时间表。作为雷曼迷你债券的受托人，汇丰亚太区行政总裁霍嘉怡表示，暂时未收到有关雷曼迷你债券的相关投诉，又指汇丰作为雷曼迷你债券的受托人，会设立热线供投资者查询。

### 汇丰终止收购韩外换银行51%股权

◎本报记者 石贝贝

汇丰最终终止了建议收购韩国外换银行51%股权的协议。记者昨日从汇丰银行了解到，汇丰经考虑包括全球金融市场的流动资产价值等相关因素后，汇丰亚洲已于18日行使权利终止收购协议，实时生效。汇丰称，不会根据本月3日宣布的条款收购Lone Star持有的韩国外换银行股权。虽然收购协议已经终止，但汇丰对韩国市场的承诺不变，将会继续发展韩国业务。