

香港傳真

中信泰富政治暨經濟研究部
中國稅務雜誌社綜合研究組

No. 2008-73

2008年10月13日

加快轉變經濟發展方式，是關係到國民經濟全局緊迫而重大的戰略任務，是提高我國經濟國際競爭力和抗風險能力的重大舉措，是全面實現全面建設小康社會奮鬥目標的重要保證。

要按照科學發展觀的要求，堅持走中國特色新型工業化道路，促進經濟增長由主要依靠投資、出口拉動向依靠消費、投資、出口協調拉動轉變，由主要依靠第二產業帶動向依靠第一、第二、第三協同帶動轉變，由主要依靠物質資源消耗向主要依靠科技進步、勞動者素質提高、管理創新轉變，推動產業結構優化升級，增強發展協調性和可持續性。

胡錦濤

2008年4月28日¹

¹〈胡錦濤強調：抓緊做好轉變經濟發展方式各項工作〉，http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/szyw/200804/29/t20080429_15321129.shtml。

“百年一遇”的繁榮與危機

— 再論“加快轉變經濟發展方式”

中信泰富政治暨經濟研究部 王小強²

2008年3月，美國政府營救貝爾斯登。4月28日，根據美國次按危機帶動全球經濟增速放緩的緊迫形勢，在政治局第五次集體學習會議上，胡錦濤向全黨提出“加快轉變經濟發展方式”的戰略任務。7月“兩房”出事，財政部全力搶救，折騰到9月沒救過來，收歸國有。接下來不到兩週時間，世界第六大企業AIG，80%股份國有，落實死緩。³ 雷曼兄弟倒斃。美林賣身美銀。⁴ 高盛大摩急忙變性“銀行控股”，逃過滿門抄斬。⁵ 股神注資高盛50億美元一針強心劑，急

² 本文屬於中信泰富政治暨經濟研究部：〈加快轉變經濟發展方式〉（《香港傳真》No.2008~40）的續篇。研究部實習生李春、何小亮，秘書石麗萍，幫忙查找有關資料，製作部分圖表。

³ 政府850億美元11.5釐高利貸明白“顯示聯儲局不是資助AIG，當局的主要目的祇是令AIG有秩序地破產。聯儲局官員私下說，當局不在意AIG在貸款期結束後規模變小、不再存在，還是仍能保持現有規模和模式經營。一些不具名的聯儲局官員透露，聯儲局向AIG貸款的條件不包括要求AIG出售資產或清盤，儘管這是AIG最有可能的還款方式”（〈聯儲局6630億救AIG穩定金融體系〉，香港《信報》2008年9月18日，第2頁）。

⁴ 2008年8月底，全球金融機構為次按資產撇賬5038億美元，雷曼兄弟累計撇賬82億美元，排名第16位。“相比之下，排名在前三位的花旗銀行、美林及UBS的撇賬規模分別達到551億、518億及442億。花旗集團連續已虧損三個季度，而美國四大投資銀行之一的美林更是從去年第三季度出現虧損，四個季度累計虧損193億美元”（應堅：〈從雷曼兄弟倒閉看新一輪次按衝擊波〉，中國銀行（香港）有限公司《財經述評》2008年9月18日）。

⁵ “轉型後，高盛和大摩將可使用聯儲局的鉅額緊急備用信貸，而且可以發展商業銀行，以存款作為進行投資的資金來源，……聯儲局希望以此顯示，局方力阻高盛和大摩‘雷

救鮑爾森步雷曼後塵。⁶ 談笑間，全球頂尖的五大投行灰飛煙滅！——“聯邦存款保險公司（FIC）前主席伊薩克表示，這代表大家之前所認識的華爾街已經完了。”⁷ 索羅斯認定“我們處在自30年代經濟大蕭條以來最糟的金融危機。”⁸ 格林斯潘計算出“百年一遇”。⁹ 巴菲特呼天搶地“經濟珍珠港”。¹⁰ 布什總統全力猛推七千億美元拯救方案。“這金額等於美國的國防、教育及醫療預算的總和！”¹¹

美國歷史悠久的貨幣基金 Reserve Primary Fund 在基金單位淨值跌破一美元後，觸發了貨幣基金贖回潮，Putnam Investment 即宣佈關閉旗下貨幣基金，把所有現金歸還投資者，市場信心盡失，貨幣基金投資者在9月17日單日抽走了892億美元，創史上最高紀錄。¹²

曼化’，最終破產收場。這是全球金融業80年代以來最大變動”（〈高盛大摩轉型，獨立投行壽終〉，香港《信報》2008年9月23日，第2頁）。

⁶ 2005年，華爾街證券業年底花紅215億美元。高盛總裁鮑爾森獲3800萬美元，高居榜首（〈華爾街去年花紅逾1666億〉，香港《信報》2006年1月16日，第8頁）。“資料顯示高盛每一元股東有23.7元負債，即其槓桿比率23.7倍，比被聯儲局認為‘可以接受’的20倍高近20%。”AIG向巴菲特求助被拒。“高盛需要注資75億美元，即仍需向市場籌集25億”（林行止：〈股聖看好高盛，股市欲昇乏力〉，香港《信報》2008年9月25日，第12頁）。“對於財長鮑爾森的表現，巴菲特盛讚沒人比他更勝任統領救市的工作，鼓勵下任總統挽留鮑爾森，繼續掌管財政部（〈股神力挺救市方案〉，香港《信報》2008年9月25日，第16頁）。

⁷ 〈高盛大摩轉型，獨立投行壽終〉，香港《信報》2008年9月23日，第2頁。

⁸ 索羅斯：*The new paradigm for financial markets* 第1頁。

⁹ 雖然主持人幾次打斷格老字斟句酌的邏輯闡述，在採訪開始和結尾，老人家兩次一頓一字地強調，或者50年、或者百年一遇（<http://abcnews.go.com/video/playerIndex?id=5798760>）。

¹⁰ 〈股神力挺救市方案〉，香港《信報》2008年9月25日，第16頁。

¹¹ 何忻基：〈乾坤大轉移〉，香港《信報》2008年9月27/28日，第25頁。

¹² “為免貨幣基金贖回潮加劇，美國政府將從外匯穩定基金(ESF)動用最多五百億美元，為貨幣基金提供擔保，當基金面值跌破一美元便會啟動，計劃為期一年”（〈大蕭條後最強干預，美救市圖挽狂瀾〉，香港《信報》2008年9月22日，第19頁）。

“百年一遇”的追漲殺跌

美國政府挺身救市，投入上萬億美元，“百年一遇”。¹³ 美國經濟（現在通行說法）繼續處在“衰退邊緣”。如果祇是金融創新次按，銀行拉客超額，美國樓市下跌近40%，道瓊斯股指下降14%，全球股市蒸發八萬億美元。¹⁴ 泡沫應當擠得差不多了。次按總額8600~13000億美元，其中近半數缺固定收入憑證，貸款4500~6500億美元，分20~30年還清，每年二、三百億美元。忽然斷供斷出銀行壞賬兩、三千億美元，¹⁵ 或者政府補貼百姓續供，或者多印點鈔票買斷，金融體制全球楷模健康無恙萬壽無疆，何致於把“次按危機”搶救成“金融危機”搶救成“金融海嘯”？由此可見，次按不過引爆炸藥包的導火索。有沒有次按，美國經濟難以為繼。¹⁶ 已經發生的事實

¹³ “今年2月，布什總統簽署了一項涉及1680億元的減稅法案，旨在刺激經濟增長；今年3月，為了拯救第五大投資銀行貝爾斯登，財政部和聯儲局合共斥資290億元；到了7月房利美和房貸美出事，為了阻止按揭風暴擴大，美國政府又投入了三千億元拯救；9月14日，聯儲局又聯合十大銀行成立了七百億元的‘穩定基金’，為面對破產風險的金融機構提供資金保障；到了上週二，美國政府再向陷入財困的AIG提供850億元緊急貸款；以上一張清單，美國政府已經動用了4840億元（未計減稅少收1600多億），連同稍後通過的七千億元救市方案，美國人總計為這場金融風暴投入的金額已超過一萬億元！”為此，“美國政府需要獲國會同意調高國債的法定上限（目前上限為10.6萬億元）”（〈救美國負重債，鮑爾森成英雄〉，香港《信報》2008年9月22日，第2頁）。

¹⁴ 〈金融鉅頭告急，減息挽救危局〉，香港《信報》2008年9月16日，第2頁。早些時候，“據資料顯示，美國的物業價格，在20個主要城市，糟糕的已下跌了約35%。……美國現在大概有兩百多萬個物業單位，已經遭銀行接收，變成銀主盤”（顏至宏：〈美國“兩房”風暴惡化若隱若現〉，香港《信報》2008年9月9日，第31頁）。

¹⁵ 新華網：〈美國次級債市場的現狀及其深遠影響〉，http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/finance/2007-09/28/content_7344543.htm。“根據摩根斯坦利的數據，美國的證券化按揭總額約6.3萬億美元，其中14.3%為次按、12.7%為Alt-A、9.5%為大額按揭（Jumbo），以及63.5%為正常按揭”（〈羅奇料方案最終獲放行〉，香港《信報》2008年10月1日，第2頁）。算下來，次按貸款總額9009億美元。

¹⁶ “次級房貸危機是扳機，讓超級泡沫走向破滅”（原文黑體；索羅斯：《The new paradigm for financial markets》第132頁）。

是，“金融機構損失遠遠超逾次按相關的 2500~3000 億美元”。¹⁷ 繼續發生的事實是，鉅額公帑救市之後，救市方案變本加厲，顯然不是說危機已經、或者很容易過去。格林斯潘對次按“技術進步”讚不絕口，¹⁸ 現在推敲 50 或“百年一遇”的嚴重性，應當不是在聳人聽聞，“金融海嘯”可能超過 30 年代大蕭條？

中國文化講究“悖入悖出”。¹⁹ 80 年代以來，美國帶領全球金融一體自由化，金融危機一起接著一起，一起大過一起，確實“百年一遇”。1985 年，《廣場協議》逼迫想說“不”的日本金融改革開放，1989~91 年日本金融危機，從此不再經濟持續增長和政局高度穩定。²⁰ “1990 年 7 月，八個歐盟成員國完全取消了資本管制。”²¹ 1992~93 年歐洲金融危機，“法蘭西銀行和德國聯邦銀行攜手投入了三千億美

¹⁷ “因為在 2005 年後批核的按揭貸款，約六成通過包裝轉售，不斷散播‘病毒’，形成虧損‘黑洞’”（劉志勇：〈經濟災難 12 步，金融斷魂五篇章〉，香港《信報》2008 年 9 月 29 日，第 17 頁）。“六個月前，國際貨幣基金組織（IMF）估計，金融業將在信貸危機中損失逾一萬億美元”（國際貨幣基金組織總幹事斯特勞斯·卡恩：〈系統性危機須系統性解決辦法〉，香港《信報》2008 年 9 月 25 日，第 20 頁）。

¹⁸ 譬如 2005 年 4 月 8 日，美聯儲 Community Affairs Research 第四次年度會議，格林斯潘讚譽次按：“隨著這些技術進步，貸款人可以利用信用評分模式及其他技術，把信用有效擴展到更廣範圍的消費者。廣泛採用這些模式，使評價借款人信譽的成本下降，在競爭市場中，降低的成本也惠及借款人。過去被簡單拒絕的許多邊際借款申請，銀行現在能夠高效判斷風險，為風險恰當定價。這些進步促進了次級按揭貸款的迅速增長”（<http://www.federalreserve.gov/BoardDocs/speeches/2005/20050408/default.htm>）。

¹⁹ “貨悖而入者，亦悖而出”。南懷瑾《大學微言》講得生動！

²⁰ 日本一路蕭條到 2008 年，財政大臣大田宏子在國會證明“很遺憾，日本已不能說是‘經濟一流’國家了。”2007 年，“在世界 GDP 總額中的日本所佔的比例降至 9.1%，為最高時一半；人均 GDP 為 34252 美元，在 OECD 30 個成員國中下降至 18 位，已是連續六年連續下降”（馬挺：〈日本已不是“經濟一流”國家？〉香港《信報》2008 年 1 月 23 日，第 13 頁）。

²¹ “西歐直到 1990 年才實現了資本項目完全自由兌換”（Eric Girardin：〈東亞的信息交換、監控體系和區域機構〉，Peter J. Montiel：〈東亞貨幣與金融一體化概述〉，亞洲開發銀行：《東亞貨幣與金融一體化》第 41、22 頁）。

元用來保護歐洲貨幣體系”，²² 遭金融家譏笑“用一隻水桶和一塊抹布去對付密西西比河水泛濫。”²³ 諾貝爾獎墨頓·米勒戰役總結：“1992年9月及1993年6月，這些中央銀行賠的錢足夠你們以及世界私營風險管理業中的其他人使用20年了。”²⁴ 當然要接著“使用”。1994年，墨西哥金融危機席捲南美，泰國在IMF和世界銀行的壓力下開放資本賬戶，²⁵ 1997~1999年亞洲金融危機，馬哈蒂爾氣急敗壞：“我們努力了40年才發展起來的經濟，突然被人憑著數十億美元的投機和見不得人的手法，在短短幾個星期內便毀於一旦。”²⁶

與此同時，美國經歷了“百年一遇”的金融自由化（廢除格拉斯~斯蒂格爾法），“百年一遇”的持續降息，²⁷ 各類金融產品創新層出不窮，²⁸ 各類金融機構賺得鉢滿盆豐，美元霸權如日中天，索羅斯呼風喚雨，虎豹基金興風作浪，作多點石成金，拋空所向披靡，²⁹ 打了英鎊打泰銖，屢戰屢勝。諾貝爾獎墨頓·米勒理論概括：“金融衍

²² 弗朗索瓦·沙奈：《資本全球化》第230頁。

²³ 韓文高：《世紀末金融風暴》第51頁。

²⁴ 墨頓·米勒：《墨頓·米勒論金融衍生工具》第124頁。

²⁵ 泰國“1990年4月正式接受國際貨幣基金組織協議的義務，取消了經常項目國際收支的限制；1991年開始減少對資本項目交易的外匯限制；1992年允許國內投資者直接通過銀行獲得低息的外國資金；1994年進一步放鬆資本項目下的有關限制，放寬入境攜帶外幣的限制，允許持有泰國離岸銀行執照的外國銀行在泰國各城市設立分支機構等”（韓文高：《世紀末金融風暴》第192頁）。

²⁶ “現在我證實，那個人就是美國的喬治·索羅斯”（韓文高：《世紀末金融風暴》第145頁）。

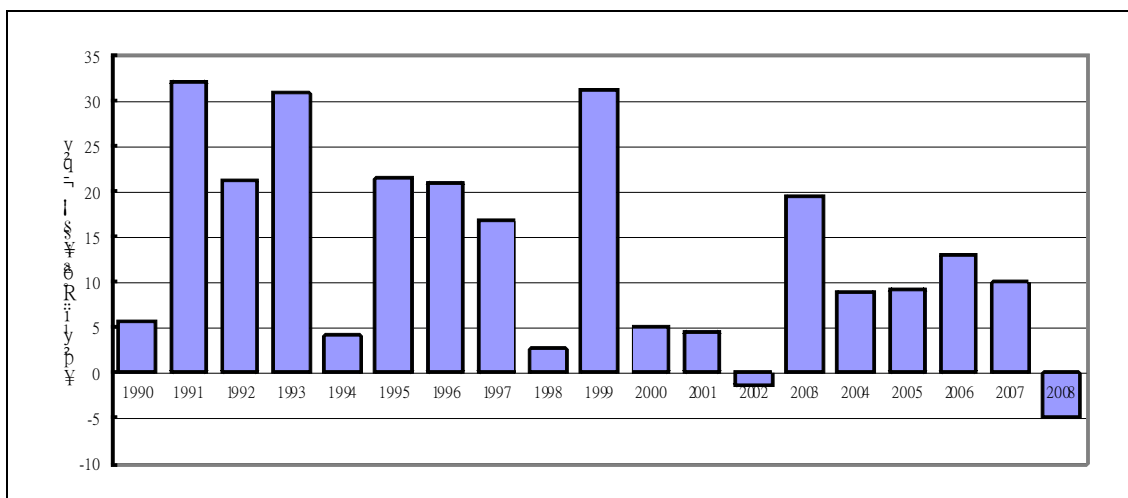
²⁷ 2001年，美聯儲一口氣11次降息，降幅73%，直達實際負利率，帶領全世界中央銀行向零利率大踏步前進，居然沒有通貨膨脹（詳見王小強：《投機賭博新經濟》第一章〈“世界變成了一個大賭場”〉）。

²⁸ “金融產品推陳出新的速度就差不多等於每天都推出一款技術極複雜的流動手機。監管者如何追得上這變化的速度？就算是偶然得一能士，都會很快被投資銀行以幾倍的高薪挖角去也”（何炘基：〈乾坤大轉移〉，香港《信報》2008年9月27/28日，第25頁）。

²⁹ “在1998年針對澳大利亞元的金融危機中，避險基金之間似乎也有默契的陰謀。實際上一些避險基金經營人曾經警告過澳大利亞財政部，抵抗是徒勞的”（David Boyle：《金錢的運作》第133頁）。

生工具最令人恐怖的地方就是財富的轉移。”³⁰ 不信請看圖~1，對沖基金平均收益群峰高聳，先後對應日本、歐洲、南美、亞洲的金融危機。華爾街花紅天文數字，³¹ 美國經濟“百年一遇”空前繁榮。連格林斯潘都不好意思不納悶，那麼多“百年來僅見”的財富從哪裡來？³² 空手套白狼的“新經濟”引領時代潮流，順我者昌，逆我者亡。

圖~1：全球對沖基金年平均收益，1990~2008年 (%)



註：對沖基金 1990 年 610 項，2000 年 3873 項，2008 年 6 月 10294 項。2008 年的虧損數據截至 8 月底。³³ 其中索羅斯的量子基金資產淨值增長，1989 年 31.6%，1990 年 29.6%，1991 年高達 53.4%，1992 年高達 68.6%，1993 年更高達 72%。³⁴

資料來源：Hedge Fund Research：“HFRI Fund Weighted Composite Index”。

³⁰ 墨頓·米勒：《墨頓·米勒論金融衍生工具》第 22 頁。

³¹ 2006 年底花紅，“高盛雇員平均每人得 62.6 萬美元”（趙景倫：〈大公司主管報酬離譜〉，香港《信報》2007 年 1 月 22 日，第 22 頁）。“高盛證券主席兼行政總裁布蘭克費恩獲 5340 萬美元花紅，成為華爾街歷來花紅最高的行政總裁”（〈華爾街大行花紅刷新紀錄〉，香港《信報》2006 年 12 月 21 日，第 8 頁）。2007 年底，布蘭克費恩再獲 6790 萬美元花紅，繼續華爾街花紅榜首地位（〈布蘭克費恩：打工皇帝〉，《財經》2008 年 1 月 7 日，第 27 頁）。

³² 格林斯潘首創“非理性繁榮”的概念，因為“我們目前不知道，而我也懷疑有任何人知道，目前的發展是否是百年來僅見的現象，將國內和全球的生產力趨勢，帶到更高的新軌道上”（拉斐·巴特拉：《格林斯潘的騙局》第 164 頁）。

³³ “根據 JP 摩根的數據，對沖基金今年以來虧損 12%”（James Saft：〈對沖基金私募基金受創慘烈，復甦艱難〉，香港《信報》2008 年 10 月 3 日，第 44 頁）。

³⁴ 羅伯·史雷特：《索羅斯旋風》第 264 頁。

長此以往 20 年，勞動密集型、資源密集型、污染密集型的物質生產向發展中國家大搬家，金融市場錢買錢、錢生錢的貨幣經濟拔地而起，兩下子合力佔盡便宜，極大扭曲了美國的產業結構。

表~1：美國主要產業增加值佔 GDP 的比重，1980~2007 年 (%)

產業	年份	1980	1985	1990	1995	2000	2002	2004	2006	2007
1	農業與礦業	5.5	4.3	3.2	2.3	2.2	1.9	2.7	3.0	3.2
2	公共工程	2.2	2.6	2.5	2.5	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1
3	建築業	4.7	4.4	4.3	3.9	4.4	4.6	4.6	4.8	4.1
4	製造業	20.0	17.5	16.3	15.9	14.5	12.9	12.2	11.7	11.7
5	批發與零售	14.0	14.0	12.9	13.2	12.7	12.8	12.5	12.2	12.2
6	信息產業	3.5	3.9	3.9	4.2	4.7	4.6	4.5	4.5	4.7
7	運輸與倉儲	3.7	3.2	2.9	3.1	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9
8	金融、保險、房地產、出租和租賃	15.9	17.3	18.0	18.7	19.7	20.5	20.4	20.9	20.7
9	專業和商業服務	6.7	8.1	9.8	10.0	11.6	11.4	11.5	11.8	12.2
10	教育、醫療與社會救助	5.0	5.5	6.7	7.2	6.9	7.6	7.8	7.7	7.9
11	藝術、娛樂、休閒服務、住宿及餐飲業	3.0	3.2	3.4	3.4	3.6	3.6	3.7	3.6	3.7
12	政府支出	13.8	13.8	13.9	13.4	12.3	12.8	12.8	12.5	12.6
13	其他	2.2	2.3	2.5	2.4	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3

資料來源：BEA Industry Economic Account (http://www.bea.gov/industry/gpotables/gpo_action.cfm) 。

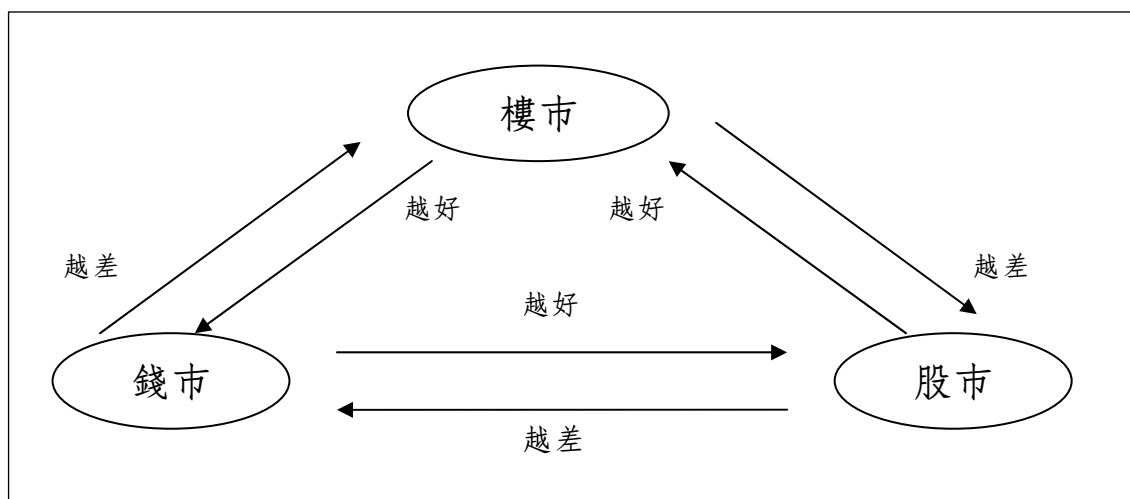
根據表~1 數據，到 2007 年，美國製造業增加值佔 GDP 的比重祇剩 11.7%。金融、保險、房地產、專業服務等第三產業一路攀昇，加上對資本市場高度敏感的信息產業和建築業，³⁵ 貨幣經濟的成分及影響越來越大，錢買錢、錢生錢的金融市場主導經濟景氣。在微觀層面，虛擬經濟與物質生產相輔相成，相得益彰，狗咬尾巴一樣自我螺旋。³⁶ 在宏觀層面，股市、樓市、錢市之間的正反饋循環，上行

³⁵ 譬如 2008 年，“美國 7 月新屋建造祇有 96.5 萬間，較一年前減少 11% (顏至宏：〈美國“兩房”風暴惡化若隱若現〉，香港《信報》2008 年 9 月 9 日，第 31 頁) 。

³⁶ 一方面，“市場價格並不是未來收益和股息的貼現，它們預測未來的市場價格”；另一方面，“一個公司可以通過發行股票來募集資本，而股票價格將影響每股的收益。股

足以把整個經濟推到沸騰的頂點，倒栽葱，下行直達水落石出。我們十年前研究香港經濟景氣的邏輯關係示意圖，已經在越來越大的程度上適用美國。³⁷

圖~2：股市、樓市和錢市之間“越來越”的正反饋



資料來源：粵海金融控股研究部：《香港聯繫匯率保衛戰》第 309 頁。

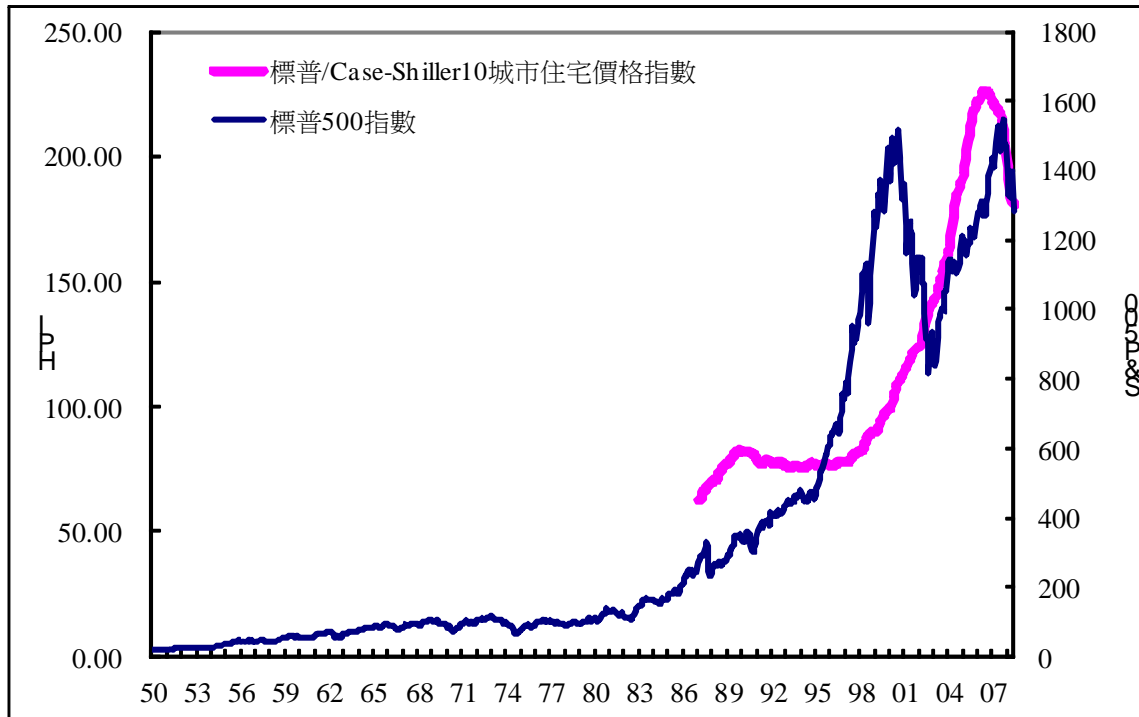
香港的經濟邏輯，從內部說，是股市、樓市（房地產）和錢市（金融）三者之間的“正反饋”關係。……樓市越火，股市越火；股市越火，抵押、借款就越容易，銀行生意興隆，股市、樓市也越火。反之，股市一跌，股票或物業資產貶值，銀行或是要求還貸，或是要求增加抵押，壓力傳導到企業往往是收縮營業或變現還錢。還不上錢，資金周轉不開，就祇能像百富勤或正達集團一樣清盤破產。這裡，股市越慘，銀行越不敢借錢，房地產資金周轉越困難，

票價格還會對公司的貸款條件產生影響，公司還可以通過發行期權股來激勵其管理層，以股票價格表現出來的公司形象還可以其他方式來影響基本面，如吸引客戶等。”因此，“就像一條狗追趕自己的尾巴那樣，個別公司的股票價格以一種自我加強的方式影響公司的基本面，……當一個公司或產業的價值被高估時，它可以發行股票，並用發行股票的實收款項驗證其誇大的預期；相反，當一個快速成長的公司價值被低估時，它就有可能失去它所面對的機會，從而驗證了低估”（索羅斯：《開放社會》第 82~84 頁）。

³⁷ “金融類股佔美國股市市值的比重，在 80 年代末期達 14%，到 90 年代末期達 15%，到 2006 年達到巔峰的 23%”（索羅斯：《The new paradigm for financial markets》第 163 頁）。

股市越發不容樂觀，是一個下行的、經濟越來越差的“正反饋”。³⁸

圖~3：美國股市、樓市“百年一遇”的追漲殺跌，1950年~2008年6月



註：曲線均為月度數據；“標準普爾 500 指數”取每月第一個交易日的成交價；“S&P/Cass-Shiller 美國十大城市住宅價格指數”以 2000 年為 100%基期。索羅斯說，“我將全球化與超級泡沫的開端定在 1980 年”。³⁹

資料來源：Standare & Poor's 以及雅虎財經。

圖~3 清楚顯示，亞洲金融危機以後，鉅額浮財捲回老家，美國股市頓時“過熱”，高科技沸騰。2001 年股市崩盤，次按佔房屋貸款總額的比例從 8%（1999 年）激增至 20%（2006 年），⁴⁰ 樓市泡

³⁸ 王小強執筆：〈港粵經濟形勢和發展戰略方向〉，粵海金融控股研究部：《香港聯繫匯率保衛戰》第 309 頁。

³⁹ 原文黑體；索羅斯：《The new paradigm for financial markets》第 152 頁。

⁴⁰ 把美國住房擁有率從 63.8% 的歷史平均水平提昇到 69.0%（2006 年第三季度）。高盛經驗，一個百分點對應一百萬套房（Goldman Sachs：《一場完美的風暴》，打印稿）。算下來，整個鬧大發了 520 萬套住宅。索羅斯估計，“在七百萬件未清償的次級貸款中，約 40% 將在未來兩年違約”（索羅斯：《The new paradigm for financial markets》第 191 頁）。

沫重提股市，掀起投機賭博新高潮。2006 年樓市衝頂，次按壞賬拖累股市調頭，引發信貸危機、企業破產，下行的樓市、股市雪上加霜……。“百年一遇”追漲早晚“百年一遇”殺跌。索羅斯強調指出無數次：“從自我加強到最終自我毀滅的過程，是金融市場中流行的弊病。”⁴¹

因為有美國股市、樓市再接再勵，高潮迭起，經久不衰，所以有弄潮兒乘風破浪，水漲船高。“截至今年 8 月份，雷曼僅以三百億美元資金支撐六千億美元資產，意味著資產價格下跌 5%，便足以令公司一文不值。”⁴² — 整個兒一個世紀末廣東破產的“廣國投”，區別祇在佛大泥多，上百倍的資產~債務總規模。

為什麼沒有證監會的事？

美國政府連串拯救行動，根本沒有證監會什麼事。⁴³ 這個事實勝於雄辯：危機並非少數企業經營不慎或個別賭徒違規犯法造成，監管部門有勁兒使不上，無所作為。

詹姆斯·艾爾曼說雷曼兄弟是“想跟市場賭一把，結果輸了。”⁴⁴ 艾倫·格林斯潘說長期資本“是把本金交給賭徒，從事和原先業務計

⁴¹ 索羅斯：《開放社會》第 84 頁。

⁴² 〈雷曼破產觸發華爾街大風暴〉，香港《信報》2008 年 9 月 16 日，第 2 頁。

⁴³ “美國受金融問題困擾逾一年，財長鮑爾森和聯儲局主席貝南齊經常見報，但有國會議員批評，證券及交易委員會（SEC）主席考克斯一直沒有採取什麼行動。……除了市場完全不關心的 SEC 最新電腦系統外，考克斯什麼都沒有做過，……熟悉財政部、聯儲局和 SEC 的知情人士說，今年 3 月，貝南齊和鮑爾森商討如何安排摩根大通拯救貝爾斯登時，考克斯幾乎沒有參與討論”（〈處理金融危機，美證監靠邊站〉，香港《信報》2008 年 9 月 23 日，第 15 頁）。

⁴⁴ 錫克利夫基資本投資組合管理人（《亞洲週刊》2008 年 9 月 28 日，第 7 頁）。Harold James 說“聽任雷曼倒閉是一場賭博”（Harold James：〈金融危機的地緣政治後果〉，香港《信報》2008 年 9 月 24 日，第 18 頁）。

劃毫不相干的豪賭。”⁴⁵ 比起複雜的經濟規律，賭博規律簡單透明：
（1）拋擲硬幣，頭像朝上的概率 50%；（2）每次拋擲都有 50% 的成功機會；（3）輸了就翻番賭注，祇要義無反顧堅持下去，早晚翻本，根本用不著出老千。英國巴林銀行，⁴⁶ 美國 Amaranth，⁴⁷ 法國興業銀行，⁴⁸ 倒騰石油的安然，格老副手組建的長期資本，⁴⁹ 這次倒閉的雷曼兄弟，⁵⁰ 包括相差好幾個數量級的國產中航油，先贏後輸、輸了加注的賭博行為（投資決策）如出一轍。而且誰也無法否認，祇要有足夠頭寸繼續下注，確實能把損失贏回來。⁵¹ 要賺錢必得冒風險，

⁴⁵ 格林斯潘尊稱 LTCM 為“華爾街最大、最成功的避險基金”（格林斯潘：《我們的新世界》第 421、227 頁）。

⁴⁶ 1995 年，一位年輕的業務員在新加坡炒衍生品，先贏後輸，輸了加注，直到 233 年悠久歷史的跨國公司轟然倒閉。“巴林銀行在日經指數期貨和期權交易中損失的資產超過了 20 億美元”（墨頓·米勒：《墨頓·米勒論金融衍生工具》第 18 頁）。

⁴⁷ 2006 年，一位 32 歲的交易員豪賭天然氣期貨，先贏後輸，輸了加注，一週內損失 60 億美元，公司關門（李昕：〈怎樣在一週內虧掉 60 億美元〉，《財經》副刊 2006 年 10 月 30 日，第 26~29 頁）。

⁴⁸ 2008 年，一位 31 歲的交易員，先贏後輸，輸了加注，最後強行平倉 500 億歐元的歐洲股指期貨，虧損 72 億美元。“凱維埃爾交易的是一種很簡單、普通的金融產品，在歐洲市場上已經存在了 25 年之久。”他“管理的賬戶在去年底盈利高達 14 億歐元。其中，在 11 月的一天，他曾獲得 60 萬歐元的收益”（宋燕華等：〈法興 72 億美元鉅虧案〉，《財經》2008 年 2 月 4 日，第 73~78 頁）。

⁴⁹ 11 位合夥人中，David Mullins 1991~1994 年任美聯儲副主席，“一度曾被認為是艾倫·格林斯潘的接班人。……具有諷刺意味的是，他是以處理金融危機專家的身份，開始其政府官員生涯的。如果沒有這一次的角色轉換，長期資本基金若干年以後的危機處理負責人，可能仍然是戴維·馬林斯”（羅格·洛溫斯坦：《賭金者》第 49~50 頁）。“主要的經營人是二位諾貝爾經濟學獎得主馬爾隆·斯科爾斯和羅伯特·默頓，他們先進的數學模型是該公司賺錢機器的核心”（格林斯潘：《我們的新世界》第 227 頁）。

⁵⁰ 雷曼兄弟 2007 年 42 億美元淨收入，創歷史最高紀錄，2008 年二季度才出現赤字（應堅：〈從雷曼兄弟倒閉看新一輪次按衝擊波〉，中國銀行（香港）有限公司《財經述評》2008 年 9 月 18 日）。

⁵¹ 2004 年，中航油首席執行官在新加坡賭航油期權，先贏後輸，輸了加注，虧損 5.5 億

有人贏是因為有人輸。奠基如此天經地義，對這些企業的 CEO 來說，企業清盤純屬手氣不好，時運不濟，怎麼能責怪他們不敬業，拿高薪？肯定有違規犯法的，但全是籌措賭注逼出來的。他們放牌桌的每一注都沒有假鈔，均為合法生意。所以，發達國家美國政府很明白，即便釀成“百年一遇”滔天禍，證監會靠邊站，FBI 調查犯罪。⁵² 誰的事情誰忙活。不像我們尚處發展中，一出事就推給改革開放，永遠強調完善制度，加強監管，什麼壞事都是計劃經濟種下的劣根。

金融市場的賭博性質不改變，政府的救市方案尚未通過，廣大健在的雷曼小兄弟們，已經紛紛摩拳擦掌、躍躍欲試了。“資金充足的私募基金和對沖基金，以至中小型獨立投行趁勢而起，希望填補大型投行淡出所騰出來的空間。”⁵³ 政府用公帑替賭徒還賭債，當然培育“道德風險”，鼓勵弟兄們更加大膽翻番下注。——贏了獎金花紅冠冕堂皇；輸了高薪照發，欠債越多越有公家兜底。這不是非要撐死膽大的不可？

美元，判刑罰款。陳久霖先向總部緊急求援：“如果再給我五千萬美元，我就翻身了。”後在法庭鳴冤叫屈：“再給我 2.5 億美金，我就能更好地回報股東和國家”（<http://finance.people.com.cn/GB/1039/3504552.html>）。在年薪 2350 萬的陳久霖眼裡，判刑完全因為未能繼續增加保證金，造成強制平倉。陳氏有打油詩為證：“縱有千千罪，我心坦然對。竭誠為大眾，失誤當自悔”（張永興、王建新：〈遭遇滑鐵盧的陳久霖：期盼中航油“涅槃”〉，http://big5.xinhuanet.com/gate/big5/news.xinhuanet.com/fortune/2005-01/01/content_2406806.htm）。

⁵² 〈FBI 查兩房 AIG〉，香港《信報》2008 年 9 月 25 日，第 16 頁。

⁵³ “《華爾街日報》報道，私募基金百仕通主席兼行政總裁施瓦茨曼向旗下 1300 名員工發出電話留言，指出目前市況波動，資金緊絀，反而有利百仕通作業務拓展。……對沖基金 Citadel Investment Group 則正初步商討在銀行業擴展業務。……與此同時，Jefferies & Company、Lazard 及 Evercore Partners 等中小投行將與高盛及大摩競爭，為客戶提供併購顧問服務。這些中小型投行未有涉足按揭業務，故在目前的金融風暴中所受的打擊較小。……部分華爾街高薪交易員及併購顧問或會逃亡至小型對沖基金及小型投行”（〈高盛、大摩淡出投行，私募基金趁勢搶攻〉，香港《信報》2008 年 9 月 24 日，第 4 頁）。

軟硬著一個懸浮之陸

從宏觀角度看，水落石出的市場說法是“到底”，經濟學家慣用“著陸”。著陸分軟硬。軟得像席夢思，硬，會摔得缺胳膊少腿，畢竟最終有陸可著。泡沫再大，哪怕大到沫多水少的程度，總有向主流回歸的萬有引力。從表面理解看，雖然美國祇剩 11.7% 的製造業，泡沫向物質生產收縮、靠攏，浮腫消腫，不以人們的主觀意志為轉移。實際上，不盡然。沫多水少不好辦，水乳交融更麻煩。虛擬經濟不但滋潤而且破壞實質經濟。譬如 AIG 滿世界兜售全資附屬的國際租賃公司，擁有上千架民航飛機的租賃合約，⁵⁴ 金融失火，殃及航空。譬如雷曼兄弟清盤，拍賣八百億美元的房地產項目，⁵⁵ 再給江河日下的樓市添亂。地產連累金融，金融再傷地產，典型的錢市、股市、樓市下行螺旋。一年時間，紐約和倫敦金融企業股票市值蒸發 37% 和 25%，金融就業減少 13.5% 和 10%，外加花紅驟減，金融從業收入減半。紐約 12% 就業人口在金融，佔全市薪金收入 30%，從來是購買 100~300 萬豪宅的主力。2008 年二季度，曼哈頓住宅交投銳減 22%，倫敦百萬英鎊以上住宅交投銳減 46%！⁵⁶

更本質的問題在於，商品市場的供求規律是價格昇少買，價格降多買。金融市場的供求規律反過來，追漲殺跌，價格越漲越買越漲……，價格越跌越賣越跌……。⁵⁷ 與商品市場交易物質產品不同，金融市場

⁵⁴ “該公司以保險的收入，購入飛機後租給航空公司”（林行止：〈都是所有權與管理權分離惹的禍〉，香港《信報》2008 年 9 月 16 日，第 10 頁）。

⁵⁵ “即使雷曼在第二和第三季已削減了大多數抵押貸款相關債務，但仍持有約八百億元難以脫手且還在貶值的地產資產”（〈輪到哪家投資大行倒下？〉香港《信報》2008 年 9 月 17 日，第 26 頁）。

⁵⁶ 曹仁超：〈美國經濟下跌風險好大〉，香港《信報》2008 年 9 月 23 日，第 17 頁。

⁵⁷ “當股票價格看上來要繼續上昇時，他們買進。當價格即將下降時，他們賣空；……

交易鈔票、股票、債券、保險單、次按證券，都不是為了消費使用。買是為了賣。“大家都是為了交易進行交易，也就是投機。”⁵⁸ 決定是否買進的依據，祇有能否找到下家賣出，必須揣測他人買賣的可能，揣測他人揣測他人買賣的可能，揣測他人揣測他人揣測他人買賣的可能，……。批評雷曼兄弟與市場賭博，其實，參與買賣股票的諸位“股蟻”，誰不是在與市場賭博？

經濟學的宏觀分析，也討論各類主觀預期，關注的是商品市場的供求規律，收入增加，消費增加，刺激生產，收入增加。居民過多儲蓄，不利刺激生產，所以有溫和通脹促進消費的經濟學派。隨著貨幣經濟突飛猛進，美國居民這些年早不往銀行存款了。持續增加的收入，節衣縮食的儲蓄，包括醫療、養老和子女教育，全買股票債券保險基金房產，全指望“理財”——分頭下注了。美國三億人口，一億多股民，幾乎家家炒股；⁵⁹ 兩億五基金賬戶，幾乎人手一冊。⁶⁰ 70年代，75%的私人儲蓄是存摺或定息債券。“90年代比例卻顛倒過來了：四分之三的積蓄用來在交易所搞投機。”⁶¹ 1990~2005年，美國“淨儲蓄總額”相當於GDP的比例，從16.2%減少到14.8%。“個人淨儲蓄”相當於GDP的比例，從5.4%陡降成0.3%，總額僅有325億美

他們‘填高’價格的上昇，使它更高；他們也同樣地加劇價格的下降”（黑體加重為原文所有；保羅·薩繆爾森：《經濟學》上冊，第105頁）。

⁵⁸ 喬爾·庫爾茨曼：《金錢之死》第254頁。

⁵⁹ 吳關偉：《來自美國的報告與反思》第82頁。1999年，美國將近八千萬個人投資者直接擁有公開交易的證券，另有上千萬公眾通過退休基金和共同基金間接投資，股市投資者佔美國人口30%以上、美國成年人口40%以上（查爾斯·蓋斯特：《百年華爾街史》，序言第13~14頁）。

⁶⁰ 2002年，美國共同基金8256隻，基金賬戶2.51億。2001年，共同基金在美國家庭金融資產中的比重達19%（梅新育：《國際游資與國際金融體系》第12頁）。

⁶¹ 彼得·馬丁、哈拉爾特·舒曼：《全球化陷阱》第231頁。

元。⁶² 完全沒有了存款應付不時之需，GDP 增長再快，就業再充分，通貨膨脹率再高，收入增加再多，一旦股票套牢，基金貶值，房子成了負資產，誰敢貿然增加消費開支？⁶³

國民收入支配唯金融市場馬首是瞻，迫使政府宏觀調控的主要參數，實物經濟的客觀數據，GDP、物價、就業、收入、儲蓄等等，統統讓位看得見、摸不著的“財富效應”了。如今，人人期盼美國經濟走出困境，早日復甦。但是，這裡所說的“復甦”，與經濟學說的“復甦”，不再是一回事。在中國，照舊還看 GDP，必須 8% 以上的增長速度安排就業，穩定才能壓倒一切。在美國，2008 年二季度 GDP 增長 4%，歷史罕見的高速度。快馬加鞭的興頭上，“百年一遇”衰退邊緣。美聯儲連續多次降息，短期利率下降；住房貸款 20~30 年週期，樓市塌臺，斷供風險增加，長期利率上昇。⁶⁴ 手忙腳亂宏觀調控哪個？什麼參數標識經濟“復甦”？不是 GDP，不是物價，不是就業，也不是收入增長，美國政府救市的政策目標明白無誤——保房地產價格、保股票價格、保企業之間的正常支付，阻止股市、樓市和錢市之間“百年一遇”的正反饋殺跌循環。復甦追漲瘋狂？

宏觀調控“財富效應”？“財富效應”喜怒無常，與實質經濟，不僅程度上沒有線性關係，甚至方向可以完全相反。“以 1990 年 9

⁶² 2007 年市道轉差，“個人淨儲蓄”略增到 574 億美元，相當於 GDP 的 0.4%（BEA National Economic Accounts, http://www.bea.gov/_css/bea_new.css）。

⁶³ 譬如，美國私營企業 60% 的員工參與 401k，是美國社會保險和收益固定計劃之外的補充養老金計劃，資金總額 3.49 萬億美元，“有三分之二投資在美國股市，因此股市崩潰，實際上正是打擊美國民衆的退休保障”（〈401k 計劃受損，改變美民反救市立場〉，香港《信報》2008 年 10 月 2 日，第 12 頁）。

⁶⁴ “美國抵押貸款銀行協會（MBA）的報告也顯示，8 月初美國的購房抵押貸款申請和再融資抵押貸款申請指數，較上個月下降了 1.5%，15 年期固定貸款平均利率，由 6.02 釐上昇至 6.57 釐，30 年期固定貸款平均利率，則由 6.41 釐上昇至 6.57 釐”（〈兩黨各有所得，方案通過可期〉，香港《信報》2008 年 9 月 30 日，第 2 頁）。

月為例子，市場觸底之後，1990~91年美國標準普爾指數回昇37%，雖然1991年每股盈利下跌了35%，利潤則下跌16.7%，但市場並非以實質GDP或者利潤來計算折讓；同樣地，分析雖預期2009年的盈利預測大幅下跌，但仍期望標準普爾指數將有力回昇。”⁶⁵ 這個期望靠譜嗎？“人們依照對於未來股價的預期而買賣股票，但股價取決於投資人的預期。”⁶⁶ 人人身家性命，個個進進出出，結果，集體造就一塊哪兒都是底從而哪兒都不是底的動態懸浮之陸。這正是索羅斯一生信奉波普哲學的“測不準定理”。脫離使用價值物質消費的市場交換，像鬱金香、君子蘭、普洱茶一樣，“在市場到頂和觸底時，多數人永遠是錯。”⁶⁷

遺憾不遺憾，迄今為止，人類社會尚未誕生能夠駕馭追漲殺跌的經濟學。原因很簡單，賭博不是經濟。倘若出牌能被賭場老闆宏觀調控，玩的肯定不再是平等下注的公平賭博了。“非理性繁榮”的命題本身，超出經濟學所以能夠成為經濟學（不是算命）的理性前提假設。⁶⁸ 換言之，面對非理性的越貴越買越貴……，經濟學全無用武之地。為此，貨幣學派的開山鼻祖弗里德曼，在“史無前例的貨幣體系”面前茫然自失。⁶⁹ 負責實際操作的格林斯潘，當然知道追漲

⁶⁵ 〈短期穩住金融市場〉，香港《信報》2008年9月22日，第19頁。

⁶⁶ 索羅斯：*The new paradigm for financial markets* 第24頁。

⁶⁷ 巴頓·比格斯：《對沖基金風雲錄》第147頁。

⁶⁸ 詳細分析見王小強：《投機賭博新經濟》第三章〈經濟學的困惑〉。

⁶⁹ 在最後一本論文集集中，弗里德曼寫道：“據我所知，在世界史上這是第一次，所有主要國家的貨幣都是不兌現貨幣——這不像過去單個國家常常做的那樣，祇是應對危機的一種臨時性措施，而是一種可持續的永久性貨幣體系。世界上所有國家都開始了一次未知的旅程。……當今世界上出現的這個貨幣體系，是一個史無前例的貨幣體系。在這一貨幣體系中，世界上每一個主要貨幣都直接或間接地實行不兌現紙幣本位制——說它直接，是指匯率是有彈性的，儘管可能是因為操縱才具有彈性；說它間接，是指貨幣是與另一種不兌現貨幣聯繫在一起的（比如說，1983年之後的港幣）。這種貨幣體系的最終結果如何，還是一個未知數”（弗里德曼：《貨幣的禍害》第234~235、238頁）。

到頭必然殺跌，理論上萬般無奈，實踐中無所措手足：

效率市場理論不能解釋股市崩盤。……突然發生的恐懼或興奮是無人可以預期的現象。……我已經知道我們永遠無法精確地辨識非理性繁榮，更難以據此採取行動，直到事件發生之後。⁷⁰

沒有一個簡單的、有關美國經濟的模型能夠有效到解釋產出水平、就業和通貨膨脹。理論上，可能有一些難以置信的複雜的方程式可以做到這一點。但是我們無法掌握它們，其他人也無法掌握它們。……（這種系統破壞超出了我們的理解力或者我們的能力，從而我們無法作出有效的反應），……我們目前尚未完全理解這個新體系的運轉動因。……惡性循環顯然會出現得更加頻繁。……歷史證明：金融市場參與者們容易受樂觀主義的影響。過分的樂觀會產生不平衡，這種不平衡的增長會導致樂觀變悲觀。……我們可以立刻形容這一過程，但是到目前為止，經濟學家還不能預測信心喪失的發生。信心的喪失通常被形容為泡沫的破滅。⁷¹

預先辨別泡沫的存在需要一種判斷，即成千上萬的知情投資者都出現了錯誤的預期。和市場打賭通常是一種不明智的決定。⁷²

前些年牛市追漲群情激昂，格老膽戰心驚，發出警告，推波助瀾。如今熊市殺跌一瀉千里，當局再不出手，賭場就開不下去了，繼任祇

⁷⁰ “1987 股市崩盤就是個例子。到今天，到底是什麼原因造成那次的單日最大跌幅有許多不一樣的假設。各種說明都有，從美德二國間的緊張關係到高利率都有。我們當然知道賣方比買方多。但沒人知道真正的原因。……也許有一天，投資人有能力度量何時市場偏離理性轉向非理性。但我很懷疑”（格林斯潘：《我們的新世界》第 524~525、430、236 頁）。

⁷¹ “要預測一個將要破滅的泡沫需要先預測資產價格的急劇下降——這是由數百萬投資者的判斷決定的。他們中的許多人非常瞭解特定投資（這些投資構成了我們的股票和其他資產的價格指數）的前景”（拉里·卡哈納：《格林斯潘語錄》第 43~44、56、105、102 頁）。

⁷² 羅伯特·布倫納：《繁榮與泡沫》第 175 頁。

有“埋身肉搏”（當年香港政府救市用語）。在投機賭博的經濟實踐中，政府平時干預市場，像主權基金一樣，與索羅斯、虎豹基金、養老基金、長期資本、高盛大摩、美林雷曼等眾兄弟不分彼此，來的都是牌桌下注的賭客，有輸有贏，無怨無悔。⁷³ 莊家在內一視同仁，所以“賭場坐莊需要高超賭技”。⁷⁴ 祇有在滄海橫流、生死相拚的緊要關頭，方顯出不但莊家而且老闆的非同凡響。雖然經濟學接受不了索羅斯的“反身性”（越是不惜傾家蕩產地拋空，越有可能影響散户跟進），⁷⁵ 當局每每財大氣粗，不似分散“股蟻”盲人瞎馬，無論作多作空，媒體呼悠輿論鼓噪，常有實力牽引“羊群效益”走向，成就心想事成。而且，贏，可以突然改變規矩不許對手出牌；輸，可以直接開動印鈔機多做籌碼付賬。決戰決勝，戰無不勝。當然沒有免費的午餐。行政手段制勝賭局，挽救賭場，代價不菲。亞洲金融危機，香港政府出手，裁判下場主力作多，“七招 30 式”擅改遊戲規則，作空的大鱷損兵折將，鎩羽而歸。賭場保住了，賭博生意人去樓空。⁷⁶

金融市場貨幣經濟，收益與風險相對應。熊市牛市賤買貴賣“拉抽屜”，價格波幅振蕩越小，單位進出賺錢越少。越是風險越賺錢。所以，“穩定市場”的口號等於“減少收益”的同義語。試想，政府出錢買道瓊斯指數上兩萬點，去槓桿不能多買，禁沽空不許多賣，把股票價格穩定得風平浪靜，金融市場一潭死水，貨幣經濟沒漲沒落，哪裡求得“財富效應”去復甦（什麼）經濟呢？

⁷³ 譬如“日本央行 2003 年前五個月的匯市干預就耗資 6.4 萬億日元 — 相當於 2002 年日本對美貿易盈餘的 84%”（趙慶明：《人民幣資本項目可兌換及國際化研究》第 145 頁）。

⁷⁴ 汪康懋：〈華爾街走向新生而非末日〉，香港《信報》2008 年 10 月 1 日，第 11 頁。

⁷⁵ 詳細分析見王小強：《投機賭博新經濟》第二章〈賭博資本主義〉。

⁷⁶ 詳細分析見梁曉：《世界是平的嗎？》第三章〈香港：“鏞住提款機”〉。

不可低估“百年一遇”

值得在理解上分清楚，當前救援方案的政策目標，是幫忙企業資金周轉，還是調節宏觀經濟。如果是前者，用不著擔心，美聯儲是印美元的。早已取消了黃金掛鉤，祇要不怕中日兩國拋售美債，美元貶值，財政部放膽發債印錢，政府想救誰都救得了，不缺流動性。⁷⁷ 你們不出錢，我就印票子。何慮之有？出於一片好心，為了盡量少印點錢，省得美元削債，《華爾街日報》文章提醒中國、中東趁難得機會花美元入市，特別表揚日本注資大摩。⁷⁸ 沒錯，美國金融正在重新洗牌。疑慮在於今後接著玩什麼？倘若能夠繼續“爭上游”，黑桃皇后當然算好牌。如果洗完牌改打“拱豬”了，急忙搶購皇后到手，豈不是請神容易送神難？所以，真正值得討論的問題是，印鈔機敞開供應流動性，政府囫圇吞棗“有毒資產”反芻，五大投行死而復生重操舊業，美國經濟即能復而甦之，再創空手套白狼的新輝煌？

1989~95年，老布什能把房貸儲蓄機構（S&L）的壞賬包下來消化，⁷⁹ 與廣東省化解金融危機“三步走”類似，都屬於一個局部，所

⁷⁷ 譬如，美聯儲借 AIG 850 億美元的同時，財政部增推四百億美元短期國庫債券，“所獲現金將給予美聯儲，讓聯儲局用作增加信貸市場流動資金”（〈聯儲局 6630 億救 AIG 穩定金融體系〉，香港《信報》2008 年 9 月 18 日，第 2 頁）。所以“祇要財政部願意付上美元貶值的代價，兩房資金周轉，以至債券償付能力的問題應可迎刃而解”（林俊泓：〈解讀兩房拯救方案〉，中國銀行（香港）有限公司：《財經述評》2008 年 9 月 17 日）。接著，“聯儲局公佈，與多國央行的外匯掉期協議金額，由原來的 2900 億美元大增至 6200 億美元，增加了 3300 億美元，以向全球增加美元供應。……在美國本土，聯儲局把 84 天定期拍賣措施（TAF）的拍賣資金，由 250 億美元大增兩倍，至 750 億美元，並在 11 月舉行兩次貸款拍賣，將合共貸出 1500 億美元”（〈救市流產，美股瀉 500 點〉，香港《信報》2008 年 9 月 30 日，第 2 頁）。

⁷⁸ Bob Davis：“Financial Troubles Humble US”，*The Wall Street Journal* 2008 年 9 月 29 日（<http://yaleglobal.yale.edu/display.article?id=11393>）。

⁷⁹ 處理壞賬的資產公司（RTC）1989 年建立，1995 年結束。“RTC 期間把 747 間儲貸

以大刀闊斧，可以“砍樹救林”。⁸⁰ 那時節，各類金融機構主體，來不及創新和 S&L 纏成一團，隨後展開世界各國的金融改革開放，世界各國的金融危機連續不斷，美國經濟靠美元霸權，全球聚斂幾個圓周，消化些許國內壞賬，喫得多拉得少，無礙腦滿腸肥的大局。兩相比較，小布什今天血盆大口“金融海嘯”，難度大多了。滿世界風暴金融“搖錢樹”，碩果纍纍，滿載而歸，喫飽了撐得坐不下來，在家裡接著開 party，先造股市狂潮，再造樓市泡沫，“美國消費狂歡”貫穿始終可勁兒造，⁸¹ 直造得不僅美國而且歐盟全情投入理財，靠強大軍工享受金融霸權，⁸² 錢買錢、錢生錢的貨幣經濟當成衣食父母，工作就是請客喫飯，飯來張口，錢來伸手，養尊而處優。看上去兩次都是住宅貸款惹的禍，後一場“海嘯”，贏房子贏地全押上了，眼睛紅紅的，映出熊熊燃燒的森林大火，四處冒煙，看不清該砍什麼樹，救哪片林……

在信貸危機中破產的 Wachovia 銀行上週一宣佈，凍結一千間

機構關閉或重組，收購行動合共動用近四千億美元公帑，其中有 2250 億美元屬有問題資產，美國政府最終能把這些資產賣得 1400 億美元，亦即納稅人合共最少虧損 850 億美元”（〈與當年 RTC 模式相近〉，香港《信報》2008 年 9 月 20/21 日，第 2 頁）。

“據美國聯邦存款保險局資料顯示，上次存貸公司危機中，RTC 也做了蝕本生意，購入資產共動用公帑 3940 億元（連通脹相當於今年的 6600 億，即與此次鮑爾森方案成本上限七千億差不多），最終虧了 756 億元（連通脹即今年的 1260 億），虧損率為 19%”（練乙錚：〈財長推方案遇阻力，股神買高盛顯信心〉，香港《信報》2008 年 9 月 26 日，第 21 頁）。

⁸⁰ 詳見 Peter Nolan、王小強：〈砍樹救林 — 廣東化解金融危機“三步走”〉，王小強：《摸著石頭過河的困惑》，（香港）大風出版社 2007。

⁸¹ 個人消費躡昇 GDP 的 72%（Stephen Roach：〈後泡沫世界的陷阱〉，《香港傳真》No.2008~70。

⁸² 軍事與貨幣，軍工與金融，過去是，現在依然是資本主義＝帝國主義全球經濟一體化的兩個“制高點”（詳細分析見王小強：《投機賭博新經濟》第五章第六節“制高點：貨幣與軍工”；梁曉：《世界是平的嗎？》第五章〈美國：“永久性戰爭經濟”〉）。

美國高校總額達 93 億美元的短期投資基金。由於高校通常將學費等收入存入投資基金賬戶，並從中提取資金用於員工工資、學校日常維修費用等事項，銀行的凍結基金決定，令不少高校面臨無法發出工資的窘境。⁸³

一方面，手心手背都是肉，砍斷骨頭連著筋。譬如“近期連串的限制沽空禁令，令對沖基金遭受十年來最大的打擊”。⁸⁴ 圖~3 顯示到 2008 年 8 月，對沖基金的負收益率已經史無前例，再來三令五申嚴禁沽空，硬逼著改成貔貅祇進不出，等於乾脆不讓對沖了。然而，“目前對沖基金參與了美國逾三分之一的股票交易”。⁸⁵ 基金虧損歇業成群結隊，不是給風聲鶴唳的股市幫倒忙？

另一方面，就算不顧美元貶值加印鈔票，有多少壞賬，小布什總能學老布什大包大攬，子承父業然後呢？貝爾斯登的鉅額爛賬資產得賣，“兩房”的鉅額爛賬資產得賣，AIG 的鉅額爛賬資產得賣，雷曼兄弟的鉅額爛賬資產得賣，美林、高盛、大摩、WaMu、美聯、……的鉅額爛賬資產得賣，處理 50~60 萬億美元信貸違約掉期（CDS）造成的鉅額爛賬資產得賣，甚至連飛機、汽車、州政府都不斷傳來必需緊急救援的壞消息……。⁸⁶ 什麼什麼都得救，救下來的和救不下來的

⁸³ 〈危機波及實體經濟〉，香港《信報》2008 年 10 月 6 日，第 30 頁。

⁸⁴ 〈對沖基金現危情，贖回潮勢掀動盪〉，香港《信報》2008 年 9 月 30 日，第 18 頁。

⁸⁵ “因此分析擔心，一旦發生大型對沖基金倒閉，將令已十分脆弱的金融市場受到進一步打擊，美國經濟更難復元”（〈對沖基金現危情，贖回潮勢掀動盪〉，香港《信報》2008 年 9 月 30 日，第 18 頁）。

⁸⁶ 譬如，2008 年 9 月，美國汽車銷售大跌 26%， “調整後按年率計銷售數字在 15 年低位附近徘徊”。美國通用汽車全球 50 萬退休員工， “該公司保證退休人士的福利開支，目前已出現 130 億美元的赤字”（〈豐田零息貸款吸美國客〉；〈美政府挽救陷困企業捱轟〉；香港《信報》2008 年 10 月 4/5 日，第 8 頁；9 月 18 日，第 34 頁）。譬如，“加州州長施瓦辛格去信財長鮑爾森表示，如果再不解決金融危機，加州等多個州政府將須向聯邦政府尋求緊急貸款，應付日常開支，單是加州便緊急需 70 億美元”（〈救市終過關，美股曾飆逾 300 點〉，香港《信報》2008 年 10 月 4/5 日，第 1 頁）。

都得賣，要麼美國人民（納稅人出錢），要麼外國政府（外匯儲備貶值），數不清的冤大頭埋單之後，總得允許大家費力耗時運氣，逐步消化（如果居然沒有消化不良的）。

向來予人以穩健印象的德意志銀行一元做 50 元買賣，持有主要為美國次按約值兩萬億歐元，比“房利美”還多，為德國 GDP 八成強；英國巴克萊銀行一元做 60 元生意，持有的問題債券總值 1.3 億鎊，比英國 GDP 還多；比利時的 Fortis 銀行，一元做 33 元生意，“相當保守”，唯其手上的問題債券數額亦比 GDP 高！⁸⁷

2008 年 7 月，美國企業破產 5644 家，比去年同期增加近 80%。九家地方性銀行清盤。⁸⁸“企業重組大王、WL Ross & Co. 主席羅斯預測，美國未來數月將有多達一千家銀行倒閉”。⁸⁹話音未落，“美國最大儲蓄及貸款機構 Washington Mutual (WaMu) 終於倒下”。⁹⁰第二天，摩根大通收購美聯銀行，……

與此同時，“金融海嘯”虹吸各國一次次“銀行間借貸癱瘓”，迫使各國中央銀行一次次大規模注資。⁹¹〈俄遇十年來最嚴重金融危機〉。⁹²“繼愛爾蘭和愛沙尼亞等國後”，新西蘭“正式宣佈陷入逾

⁸⁷ 林行止：〈無計可施行險著，雷曼苦主找錯人〉，香港《信報》2008 年 9 月 22 日，第 12 頁。德意志銀行“持有主要為美國次按約值兩萬億歐元”似乎應為“與美國次按有關的債券”。

⁸⁸ 林行止：〈都是所有權與管理權分離惹的禍〉，香港《信報》2008 年 9 月 16 日，第 10 頁。

⁸⁹ 〈格老：美陷入百年一遇危機〉，香港《信報》2008 年 9 月 16 日，第 4 頁。

⁹⁰ 〈WaMu 終難逃清盤命運〉，香港《信報》2008 年 9 月 27/28 日，第 2 頁。

⁹¹ 〈銀行間借貸癱瘓，各國再大舉注資〉，香港《信報》2008 年 9 月 27/28 日，第 10 頁。

⁹² 香港《信報》2008 年 9 月 18 日，第 14 頁。“俄羅斯的股市自 5 月 19 日以來如自由落體般暴跌 60%，市值損失九千億美元”（Anders Aslund：〈俄羅斯的金融風暴〉，香港《信報》2008 年 10 月 3 日，第 42 頁）。

十年來第一次衰退。”意大利、德國、法國岌岌可危。⁹³〈冰島多招力阻國家破產〉。⁹⁴〈英業界擬促政府效美救市〉。⁹⁵ 歐盟“連環搶救四銀行，三間國有化”。⁹⁶ 日本政府警告“日本有邁向衰退之虞。”⁹⁷ 香港百姓雷曼迷你損失慘重，上街遊行吶喊，金融業開始裁員。⁹⁸……2001年才得了諾貝爾經濟學獎的 Joseph Stiglitz 一口咬定，“鮑爾森計劃是另一個騙局”。因為“不需要多少天才就能看得出，美國金融體系——實際上是全球金融體系——陷入了危機。”⁹⁹

⁹³ 2008年9月25日，愛爾蘭“成為首個陷入衰退的歐元區國家，……巴克萊資本經濟師卡羅表示，愛爾蘭不會是唯一一個衰退的歐元區國家，預期意大利和德國在第三季將連續第二季出現收縮，陷入衰退，法國也有很大機會衰退”（〈新西蘭陷衰退，料再減息〉，香港《信報》2008年9月27/28日，第10頁）。

⁹⁴ 香港《信報》2008年10月8日，第16頁。

⁹⁵ “包括設立一個由政府負責管理的‘壞銀行’（bad bank），專門吸納問題資產，例如受次按危機拖累的按揭抵押證券，做法與美國國會正在審議的七千億美元救市方案類似”（香港《信報》2008年9月29日，第3頁）。“英倫銀行至今已向信貸機構注資超過一千億英鎊。……英國財政部和金融管理局官員正跟陷入財困的英國最大房貸銀行 Bradford & Bingley（B&B）進行協商，預料英國政府會繼北岩銀行之後，再次把 B&B 國有化”（〈美國危機稍息，歐洲風暴又至〉，香港《信報》2008年9月29日，第2頁）。

⁹⁶ 其中比利時最大、荷蘭第二大銀行富通，“國內150萬個家庭使用富通的存款或保險服務，佔全比利時逾一千萬人口中的一半”（〈歐連環搶救四銀行，三間國有化〉；〈富通瀕危，比荷政府急商方案今公佈〉，香港《信報》2008年9月30日，第19頁；9月29日，第3頁）。

⁹⁷ “日本經濟第二季遭遇七年來最大幅度季度萎縮，政府警告稱由於受到能源和食品價格高漲影響，日本有邁向衰退之虞”（黃美斯：〈美元負面消息推昇歐元〉，香港《信報》2008年9月29日，第32頁）。

⁹⁸ “金融危機加劇對銀行營運的壓力日見明顯，後遺癥似提早浮現。由於市場資金緊絀令拆息高企，加上經濟前景黯淡，匯控證實旗下環球銀行及資本市場部門裁員1100個職位，……其中五百人來自倫敦，其餘大部分是美國與歐洲員工”（黑體加重為原文所有；〈金融危機未息，後遺癥漸浮現，港明年初裁員高峰期〉，香港《信報》2008年9月27日，第1頁）。

⁹⁹ Joseph E. Stiglitz：〈救市方法存在致命缺陷〉，香港《信報》2008年10月2日，第16頁。“七千億之數，據貝南齊說，是目前全美按揭合約總淨值的5%，是否足夠，並無百分之百保證；萬一次按斷供引起的金融災難回過頭來大力影響實體經濟、連累非次

高盛集團經濟學家 Jan Hatzius 預計，過去一年全球各金融機構已沖銷了價值 4080 億美元的資產，同時籌集了 3670 億美元資本，但似乎還未足夠。每次金融公司和投資者暗示他們已沖銷了足夠資產並籌集了充足新資本的時候，新一輪拋售潮就會再次引發重新估值，把危機推向一個新階段。¹⁰⁰

南懷瑾說“中國命好”

亞洲金融危機以後，中國“世界工廠”一枝獨秀。筆者擔心中國金融危機，寫〈投機賭博新經濟的挑戰〉。¹⁰¹ 南懷瑾關注文章的邏輯分析，但是說“中國命好”。2005 年《史無前例的挑戰》出版，擔心香港政府換屆、阿扁狗急跳牆、共產黨十七大、中國金融危機，都趕在北京奧運會前後“共振”。局部問題尚能單項處理，唯獨金融，邏輯上繞不過去，牽一髮而動全身。高盛總裁“中國通”轉任財政部長，鮑爾森矢言人民幣短期升值加彈性、中期市場調節。¹⁰² 2005 年

按業主亦開始斷供的話，就大事不妙。所以，這個鮑爾森方案，與其說是搭救金融市場，不如說是為了阻止實體經濟惡化。二者相關之處在於，目前銀行及投資機構所擁‘有毒’資產太多，不能用作抵押品，致令信貸市場幾乎完全凍結，大量實體經濟中的消費者和企業借不到資金，消費和投資總量便得下降，特別是樓宇買家找不到按揭而無人入市，更妨礙金融市場回穩”（練乙錚：〈財長推方案遇阻力，股神買高盛顯信心〉，香港《信報》2008 年 9 月 26 日，第 21 頁）。

¹⁰⁰ 〈大蕭條後最強干預，美救市圖挽狂瀾〉，香港《信報》2008 年 9 月 22 日，第 19 頁。

¹⁰¹ 曉曉：〈投機賭博新經濟的挑戰〉，《香港傳真》No.2002~13。

¹⁰² 2006 年 12 月，鮑爾森率各部掌門到北京“戰略對話”，要求中國“短期應加強人民幣匯率彈性，為中期人民幣自由兌換做好準備”（〈中美今首輪戰略經濟對話〉，香港《信報》2006 年 12 月 14 日，第 10 頁）。2007 年初，鮑爾森在國會作證更進一步：“短期內提高人民幣的彈性固然有必要，但這還不夠。我的目標是在使中國轉向完全由市場決定的浮動匯率機制方面取得重大進展”（〈美財長承諾向中國匯率施壓〉，香港《信報》2007 年 2 月 2 日，第 12 頁）。

以降，人民幣被迫升值，外匯儲備激增，梁曉寫〈升值的壓力來自不斷升值〉。¹⁰³ 2007年5月《投機賭博新經濟》出版，文章中“等待中國的金融危機”一節展開〈迫近中國的金融危機〉一章。南懷瑾還是說“中國命好”。到2008年春節，出口增速減緩，押寶人民幣持續升值的“熱錢”蜂擁而入，股市樓市驟然火爆，入市就賺錢，買房就升值，結匯發行人民幣通貨膨脹，“改革結匯方式”提上議事日程，眼看亦步亦趨日本覆轍……。老人家始終高度關注，繼續堅定不移“中國命好”。

一個在文化、政治和經濟上與美國緊密聯繫在一起的鬆散的西歐聯盟，不會對美國的安全構成威脅，但是一個統一的、強大的和自我伸張的中國可能構成這種威脅。在必要時進行戰爭以阻止中國在東亞的霸權，是否符合美國的利益？如果中國的經濟繼續發展，這可能是21世紀初美國政策制定者面臨的唯一最嚴峻的安全問題。¹⁰⁴

美元霸權籠罩全球，中國是尚未被金融危機洗劫過的最後一塊處女地。杞人憂天中國金融危機，做夢也沒想到，美國自己搶先越位丟人現眼了！人民幣繼續升值的壓力頓失，反而“近日華爾街流行‘太中國化不能倒閉’（too Chinese to fail）……。”¹⁰⁵ 冷戰結束以來，社會主義陣營瓦解，共產主義理想破滅，美國才是看得見、摸得著的人間天堂。全球經濟一體化也好，普世價值也好，具體到社會制度和發展模式，實現現代化，祇有美國一個最好的榜樣。當然可以肯定，

¹⁰³ 詳見梁曉：《世界是平的嗎？》附錄二。

¹⁰⁴ 亨廷頓：《文明的衝突與世界秩序的重建》第259頁。展開分析詳見王小強：《史無前例的挑戰——讀美國近來戰略研究》。

¹⁰⁵ 林行止：〈都是所有權與管理權分離惹的禍〉，香港《信報》2008年9月16日，第10頁。

〈華爾街走向新生而非末日〉。¹⁰⁶ 不敢肯定的是，無論這次如何走出困境，美國及其各色幫腔人等，應當不好意思更強硬要求發展中國家、尤其咱們中國，必須和“海嘯”的國際慣例接軌了？

對此，香港《信報》發表〈社評〉：

單從救市的資金來看，就可以知道金融市場問題何等嚴重，經此一役，不少人對美式投資銀行的營運方式、對金融工具的監管，以至發展中國家是否仍然應該遵從美國呼籲的開放金融市場原則，相信都會提出各種質疑，金融業無可避免會來一次徹底改革！¹⁰⁷

對此，《信報》路透社專欄指出：

十年前，美國聯邦儲備局當時的主席格林斯潘斷言，亞洲將意識到“西方國家，尤其是美國，所採行市場資本主義是更優越的模式。”亞洲決策者從未把這當一回事，現在則更會感到，華爾街投資銀行垮臺及美國政府七千億美元援救計劃，支持了他們對這種隨心所欲的資本主義的懷疑。¹⁰⁸

對此，2008年9月23日聯合國大會發言：

聯合國秘書長潘基文致辭時表示，目前金融危機禍及全球，影響扶貧成效，各國領袖必須重新理解營商操守及企業管治，採取新的方法，聯手解決問題，不能“毫無批判便相信市場的魔法”。法國總統

¹⁰⁶ 汪康懋文章標題，香港《信報》2008年10月1日，第11頁。

¹⁰⁷ 〈救美國負重債，鮑爾森成英雄〉，香港《信報》2008年9月22日，第2頁。

¹⁰⁸ “亞洲決策者們沒有忘記美國和國際貨幣基金組織（IMF）的頤指氣使，它們提供資金，但以加息、關閉銀行、削減支出並開放市場作為條件。……馬來西亞認為，華盛頓的援救努力證明他們的想法已經發生轉變；當年該國拒絕了IMF的資金和建議，在1998年採取林吉特固定匯率，並重新實行資本管制。‘現在我們看到，西方經濟體，尤其是美國，也沒有採取IMF標準的做法，而實行了與馬來西亞在1997年危機中相同的措施。’馬來西亞財政部高級官員 Nor Mohamed Yackop 說。他在1998年參與了資本管制的實施”（〈“市場資本主義”製造泡沫〉，香港《信報》2008年9月25日，第20頁）。

薩爾科齊形容目前“瘋狂”的金融制度是危機主因，希望能夠懲罰“危害人民存款”的人，呼籲各國領袖在 11 月召開峰會，商討如何合作重建“受規管的資本主義體制”，使金融活動不能單憑市場營運者主宰，讓銀行固守正業，為經濟發展融資，而不是參與投機。¹⁰⁹

說一千道一萬，新加坡政府投資公司（GIC）“轉投新興市場”。“債券投資比例則由過去 25 年佔基金投資逾四分之三，銳減至目前四分之一。”¹¹⁰ 馬來西亞的林吉特決然拒絕再跟美元掛鉤。¹¹¹ 各國資本市場嚴禁沽空。¹¹² 英國首相宣佈制定限制沽空的“永久性措施”。¹¹³ 美國金融市場撲殺衍生工具。¹¹⁴……領導時代潮流的美國政府帶頭，全面採取計劃經濟行政手段，重拳連擊，蠻橫抑商，大張旗鼓國有化，大張旗鼓“去槓桿化”，大張旗鼓限制買賣，大張旗鼓調查犯罪，大張旗鼓賣臺灣諸多大規模殺傷性武器，……蒸蒸日上的金融創新殘花敗柳，欣欣向榮的貨幣經濟慘綠愁紅。未平倉的 CDS

¹⁰⁹ “然而，布什演說大部分篇幅集中於恐怖主義，重申各國應致力打擊恐怖活動，多國領袖均對此表示失望”（〈潘基文法總統斥資本主義失控〉，香港《信報》2008 年 9 月 25 日，第 16 頁）。

¹¹⁰ 〈GIC 轉投新興市場〉，香港《信報》2008 年 9 月 24 日，第 15 頁。

¹¹¹ “馬來西亞前總理馬哈蒂爾日前呼籲，重新讓林吉特與美元掛鉤，但新上任的財長納吉布及央行總裁澤提均表示，絕不會這樣做”（〈大馬無意再與美元掛鉤〉，香港《信報》2008 年 9 月 23 日，第 15 頁）。

¹¹² “美國證券及交易委員會（SEC）昨天宣佈，即時禁止金融股的沽空活動，直至下月 2 日。受影響企業共 799 間，……SEC 主席考克斯矢言，委員會將動用所有工具，打擊市場投機。……英國金融服務管理局（FSA）週四晚率先發出緊急命令，禁止沽空 20 間金融企業的股份”。“澳洲更‘一刀切’，禁止沽空所有股票；荷蘭、德國、法國、比利時以至臺灣，都禁止投資者作出沽空”（〈英美禁沽空金融股，防大行倒閉〉；陳家樂：〈禁止沽空不是救市萬靈藥〉，香港《信報》2008 年 9 月 20/21 日，第 2 頁；9 月 30 日，第 23 頁）。

¹¹³ “英國首相白高敦昨天表示，股票沽空長遠有需要受監管，相關的永久性措施或將於明年推出”（〈英考慮永久打擊沽空〉，香港《信報》2008 年 9 月 25 日，第 16 頁）。

¹¹⁴ 〈紐約州率先監管 CDS〉，香港《信報》2008 年 9 月 24 日，第 15 頁。

合約總量過去七年增長 100 倍，2008 年上半年減少 12%。全球衍生工具市場有史以來第一次出現跌幅。¹¹⁵ 買空賣空又成了投機倒把，老鼠過街人人喊打。“對沖基金的黃金歲月已過，行業將要面對艱苦時刻。”¹¹⁶ 華爾街大幅度裁員，加大幅度減薪。¹¹⁷……無可奈何花落去。總統的救市方案居然遭本黨議員否決。打不完的伊拉克戰爭加百年一遇“金融海嘯”，內外交困，11 月大選簡直沒有懸念了。

回顧總結 30 年改革開放之際，胡錦濤向全黨提出“加快轉變經濟發展方式”的戰略任務。有現在進行時的“海嘯”驚濤拍岸，轉變的方向應當明確，轉變的速度應當加快，亟需大智大勇，下定決心。經濟不是賭博，有規律可循。在人民幣升值 20% 的基礎上，美歐經濟萎縮，直接負面影響貿易順差依賴美歐市場的中國 GDP。兩頭在外大進大出的發展模式，已經走到極限。讓一部分人先富起來，已經充分兌現。30 年河東 30 年河西。經過 30 年改革開放，“要按照科學發展觀的要求，堅持走中國特色新型工業化道路”，必須堅持改革開放不動搖，啟動內需，共同富裕：自力更生 — 如西部資源大開發，執政

¹¹⁵ “據國際掉期與衍生工具協會（ISDA）前天公佈數字顯示，CDS 未平倉合約量今年上半年跌至 54.6 萬億美元，低於去年同期的 62 萬億美元”（〈信貸衍生工具市場首現萎縮〉，香港《信報》2008 年 9 月 26 日，第 24 頁）。

¹¹⁶ “對沖基金為求自保，同時亦為了應對可能出現的贖回潮，已撥備六千億美元的現金，……今年首半年，就有約 350 隻基金要清盤，若趨勢持續，估計今年關閉的對沖基金數目，將較去年增加 24%。而截至目前止，對沖基金在今年平均下跌了 10%，是歷來最糟糕的成績”（〈黃金歲月已告結束〉，香港《信報》2008 年 9 月 30 日，第 18 頁）。

¹¹⁷ “White Rock 總裁多爾菲諾指出，美國金融業此前已經裁員逾十萬人。美林被收購後，約 2.4 萬名非證券經濟員工恐怕被裁，加上雷曼的 2.6 萬名員工，預料金融業將有五萬人加入失業大軍”（〈雷曼美林員工不知所措〉，香港《信報》2008 年 9 月 16 日，第 5 頁）。“高盛消息人士指出，大部分高層的薪酬將減少 25%，而這祇是開始，即使華爾街再次賺錢，這個趨勢也不會改變，因為信貸危機令金融業出現基本改變，令之前的薪酬水平變得難以接受。有薪酬專家指出，高盛等大行已變身為商業銀行，在商業銀行模式下，昔日華爾街大行的鉅額花紅不可能再出現”（〈銀行業風光歲月勢告終〉，香港《信報》2008 年 9 月 25 日，第 16 頁）。

為民 — 如包括“常住流動人口”的城市住房保障體系，¹¹⁸ 深化金融體制改革 — 如農村、中小企業合作金融，¹¹⁹ 繼續與國際慣例接軌 — 如食品安全、藥品安全、煤礦安全、貧困最低標準、¹²⁰ 城鄉戶籍管理體制等等……

引用及參考書目：

巴頓·比格斯：《對沖基金風雲錄》，中信出版社 2007。

保羅·薩繆爾森：《經濟學》，商務印書館 1981。

彼得·馬丁、哈拉爾特·舒曼：《全球化陷阱 — 對民主和福利的進攻》，中央編譯出版社 1998。

查爾斯·蓋斯特：《百年華爾街史》，中國財政經濟出版社 2000。

David Boyle：《金錢的運作》，新星出版社 2005。

弗朗索瓦·沙奈：《資本全球化》，中央編譯出版社 2001。

格林斯潘：《我們的新世界》，（臺灣）大塊文化出版股份有限公司 2007。

韓文高主編：《世紀末金融風暴》，經濟日報出版社 2001。

拉斐·巴特拉：《格林斯潘的騙局》，（馬來西亞）經濟新潮社 2005。

¹¹⁸ 究竟是“常住”還是“流動”？語無倫次的概念，明顯不符合國際慣例。

¹¹⁹ 許多年來，自負盈虧的企業化改革越深入，賺錢不夠多的地方，金融機構網點急劇減少。“2007年年底，全國縣域金融機構的網點數為12.4萬個，比2004年減少9811個；縣域四家大型商業銀行機構的網點數為2.6萬個，比2004年減少6743個。……全國有2868個鄉（鎮）沒有任何金融機構，約佔全國鄉鎮總數的7%”（黑體加重為筆者所為；〈內地7%鄉鎮缺乏金融機構〉，香港《信報》2008年9月29日，第30頁；中國人民銀行農村金融服務研究小組：《中國農村金融服務報告》，<http://finance.sina.com.cn/china/hgjj/20080922/09215328055.shtml>）。

¹²⁰ “聯合國的貧困線標準，是每人每天消費額一美元（中方標準僅為8%）。按此標準，中國大陸去年的絕對貧困人口達1.6億，佔農村人口7.27億多的22%（2004年國務院扶貧辦稱，2003年的貧困者降至3900萬，世銀副行長弗蘭尼則說有2.1億）”（丁望：〈推進扶貧工作，上調貧困標準〉，香港《信報》2008年10月1日，第7頁）。

- 拉里·卡哈納編：《格林斯潘語錄》，中國青年出版社 2005。
- 梁曉：《世界是平的嗎？》，（香港）大風出版社 2007。
- 羅伯·史雷特：《索羅斯旋風 — 有史以來最偉大金融家的生平與投資秘訣》，延邊人民出版社 1997。
- 羅伯特·布倫納：《繁榮與泡沫 — 全球視角中的美國經濟》，經濟科學出版社 2003。
- 羅伯特·希勒：《非理性繁榮》，中國人民大學出版社 2001。
- 羅格·洛溫斯坦：《賭金者 — 長期資本管理公司（LTCM）的昇騰與隕落》，上海遠東出版社 2006。
- 梅新育：《國際游資與國際金融體系》，人民出版社 2004。
- 米爾頓·弗里德曼：《貨幣的禍害 — 貨幣史片斷》，商務印書館 2006。
- 墨頓·米勒：《墨頓·米勒論金融衍生工具》，清華大學出版社 1999。
- 南懷瑾：《大學微言》，（臺灣）老古文化事業股份有限公司 1998。
- 喬爾·庫爾茨曼：《金錢之死》，內蒙古文化出版社 1997。
- 喬治·索羅斯：《The new paradigm for financial markets》，翻譯書名《索羅斯帶你走出金融危機》，（臺灣）聯經出版事業股份有限公司 2008。
- 喬治·索羅斯：《開放社會：改革全球資本主義》，商務印書館 2001。
- 喬治·索羅斯：《全球資本主義危機 — 岌岌可危的開放社會》，（臺灣）聯經出版事業公司 1998。
- 塞繆爾·亨廷頓：《文明的衝突與世界秩序的重建》，新華出版社 1999。
- 王小強：《摸著石頭過河的困惑》，（香港）大風出版社 2007。
- 王小強：《投機賭博新經濟》，（香港）大風出版社 2007。
- 王小強：《史無前例的挑戰 — 讀美國近來戰略研究》，（香港）大風出版社 2005。
- 吳偉光：《來自美國的報告與反思》，吉林人民出版社 1999。
- 亞洲開發銀行編：《東亞貨幣與金融一體化 — 發展前景》，經濟科學出版社 2005。
- 粵海金融控股研究部：《香港聯繫匯率保衛戰》，（香港）青文書屋 1999。
- 趙慶明：《人民幣資本項目可兌換及國際化研究》，中國金融出版社 2005。