

幫您了解：世紀金融大災難



劉以棟

申請破產——美國式的耍賴

每月付得起房屋按揭的話，你也未必就會申請破產。

突發事件：正常運行的公司，如果面臨突發事件，也可能不得不申請破產保護。譬如，“九一一”以後，大家都望飛機卻步，所以航空公司只好申請破產保護。

現在讓我們根據上面這三條，看看投資銀行為什麼會面臨破產的可能。投資銀行的財經杠桿(Leverage)是 20 倍到 30 倍，即欠債額度達到 95%以上，根本經不起資

產貶值。如果資產降價 5%，投資銀行就會資不抵債。

投資銀行的許多收入來自金融服務，如公司兼並和收購、股票上市、債券發行、證券交易等，有點象空手套白狼的味道。現在全球經濟放緩，業務量下降，收入減少，所以投資銀行的現金流就出現了問題。這時再有任何風吹草動，就會謠言四起，許多重要客戶聞風而動，撤離資金和業務；競爭對手和對沖基金又大量空倉(Short Sell)其股票，起了推波助瀾的作用。可謂是牆倒眾人推。造就了投資銀行的生存危機。現在美國政府出來救援，估計這股破產風將不再擴大。

如果你在美國跟公司運營的人打過交道，你就會體會到申請破產是一個無賴行爲。個人或者公司一旦申請破產，那麼他對你的任何承諾一概面談。你欠他的錢，還得如數歸還；他欠你的錢，對不起，現在已申請破產，以後通過法庭和各方協商來看看你能拿回多少錢吧。這次雷曼破產，其所欠的六千億美元能還 30%就不錯了。其中欠中國工商銀行 1.5 億，中國銀行 1.3 億，中國商業銀行 0.7 億。以中國的存款額度，這 3 億多美元真不算多。

我認爲申請破產是一個耍賴行爲，是因為許多申請破產的人並非窮人。赫赫有名的川普(Donald Trump)就曾兩次申請破產。通過申請破產，他積累了原始資金。許多個人和公司大膽冒險經營，成功了，就變成富豪；失敗了，申請破產，把損失推給社會。

從股票投資的角度，對公司是否會申請破產要引起足夠的重視。公司一旦面臨破產，那麼股票持有人就會血本無歸。雷曼的股票，就是明證。巴菲特在 星座能源集團 (Constellation Energy Group) 資金困難時，低價收購全公司，再次顯示了他的投資天才。星座能源集團是美國最大的原子能發電公司。將來美國引進二氧化碳碳排放量限制時，它將具有極大的競爭優勢。

現在全球資金短缺，對投資領域將會有深遠的影響。許多沒有效益的生物研究公司，以後能否生存將會面臨考驗。如果你手上有現金的話，可以把它用起來。當許多公司面臨破產威脅時，你可以低價買進許多好股票。

產貶值。如果資產降價 5%，投資銀行就會資不抵債。

如果你在美國跟公司運營的人打過交道，你就會體會到申請破產是一個無賴行爲。個人或者公司一旦申請破產，那麼他對你的任何承諾一概面談。你欠他的錢，還得如數歸還；他欠你的錢，對不起，現在已申請破產，以後通過法庭和各方協商來看看你能拿回多少錢吧。這次雷曼破產，其所欠的六千億美元能還 30%就不錯了。其中欠中國工商銀行 1.5 億，中國銀行 1.3 億，中國商業銀行 0.7 億。以中國的存款額度，這 3 億多美元真不算多。

我認爲申請破產是一個耍賴行爲，是因為許多申請破產的人並非窮人。赫赫有名的川普(Donald Trump)就曾兩次申請破產。通過申請破產，他積累了原始資金。許多個人和公司大膽冒險經營，成功了，就變成富豪；失敗了，申請破產，把損失推給社會。

從股票投資的角度，對公司是否會申請破產要引起足夠的重視。公司一旦面臨破產，那麼股票持有人就會血本無歸。雷曼的股票，就是明證。巴菲特在 星座能源集團 (Constellation Energy Group) 資金困難時，低價收購全公司，再次顯示了他的投資天才。星座能源集團是美國最大的原子能發電公司。將來美國引進二氧化碳碳排放量限制時，它將具有極大的競爭優勢。

現在全球資金短缺，對投資領域將會有深遠的影響。許多沒有效益的生物研究公司，以後能否生存將會面臨考驗。如果你手上有現金的話，可以把它用起來。當許多公司面臨破產威脅時，你可以低價買進許多好股票。



對金融危機最普遍的官方解釋是次貸問題，然而次貸總共不過幾千億，而美國政府救市資金早已到了萬億以上，為什麼危機還是看不到頭？有文章指出危機的根源是金融機構採用“杠桿”交易；另一些專家指出金融危機的背後是 62 萬億的信用違約掉期 (Credit Default Swap, CDS)。那麼，次貸，杠桿和 CDS 之間究竟是什麼關係？它們之間通過什麼樣的相互作用產生了今天的金融危機？在衆多的金融危機分析文章中，始終沒有看到對這些問題的簡單明瞭的解釋。本文試圖通過自己的理解爲這些問題提供一個答案，爲通俗易懂起見，我們使用了幾個假想的例子，有不恰當之處歡迎批評討論。

一、杠桿。目前，許多投資銀行爲了賺取暴利，採用 20-30 倍杠桿操作，假設一個銀行 A 自身資產爲 30 億，30 倍杠桿就是 900 億。也就是說，這個銀行 A 以 30 億資產爲抵押去借 900 億的資金用於投資，假如投資盈利 5%，那麼 A 就獲得 45 億的盈利，相對於 A 自身資產而言，這是 150%的暴利。反過來，假如投資虧損 5%，那麼銀行 A 賠光了自己的全部資產還欠 15 億。

二、CDS 合同。由於杠桿操作高風險，所以按照正常的規定，銀行不運行進行這樣的冒險操作。所以就有人想出一個辦法，把杠桿投資拿去做“保險”。這種保險就叫 CDS。比如，銀行 A 爲了逃避杠桿風險就找到了機構 B。機構 B 可能是另一家銀行，也可能是保險公司，諸如此類。A 對 B 說，你幫我的貸款做違約保險怎麼樣，我每年付你保險費 5 千萬，連續 10 年，總共 5 億，假如我的投資沒有違約，那麼這筆保險費你就白拿了，假如違約，你要爲我賠償。A 想，如果不違約，我可以賺 45 億，這里面拿出 5 億用來做保險，我還能淨賺 40 億。如果有違約，反正有保險來賠。所以對 A 而言這是一筆只賺不賠的生意。B 是一個精明的人，沒有立即答應 A 的邀請，而是回去做了一個統計分析，發現違約的情況不到 1%。如果做一百家的生意，總計可以拿到 500 億的保險金，如果其中一家違約，賠償額最多不過 50 億，即使兩家違約，還能賺 400 億。A、B 雙方都認爲這筆買賣對自己有利，因此立即拍板成交，皆大

歡喜。

三、CDS 市場。B 做了這筆保險生意之後，C 在旁邊眼紅了。C 就跑到 B 那邊說，你把這 100 個 CDS 賣給我怎麼樣，每個合同給你 2 億，總共 200 億。B 想，我的 400 億要 10 年才能拿到，現在一轉手就有 200 億，而且沒有風險，何樂而不爲，因此 B 和 C 馬上就成交了。這樣一來，CDS 就像股票一樣流到了金融市場之上，可以交易和買賣。實際上 C 拿到這批 CDS 之後，並不想等上



10 年再收取 200 億，而是把它挂牌出售，標價 220 億；D 看到這個產品，算了一下，400 億減去 220 億，還有 180 億可賺，這是“原始股”，不算貴，立即買了下來。一轉手，C 賺了 20 億。從此以後，這些 CDS 就在市場上反復的抄，現在 CDS 的市場總值已經抄到了 62 萬億美元。

四、次貸。上面 A、B、C、D、E、F... 都在賺大錢，那麼這些錢到底從哪里冒出來的呢？從根本上說，這些錢來自 A 以及同 A 相仿的投資人的盈利。而他們的盈利大半來自美國的次級貸款。人們說次貸危機是由於把錢借給了窮人。筆者對這個說法不以爲然。筆者以爲，次貸主要是給了普通的美國房產投資人。這些人的經濟實力本來只夠買自己的一套住房，但是看到房價快速上漲，動起了房產投機的主意。他們把自己的房子抵押出去，貸款買投資房。這類貸款利息要在 8%-9%以上，憑他們自己的收入很難對付，不過他們可以繼續把房子抵押給銀行，借錢付利息，空手套白狼。此時 A 很高

興，他的投資在爲他賺錢；B 也很高興，市場違約率很低，保險生意可以繼續做；後面的 C、D、E、F 等等都跟着賺錢。

五、次貸危機。房價漲到一定的程度就漲不上去了，後面沒人接盤。此時房產投機人急得像熱鍋上的螞蟻。房子賣不出去，高額利息要不停的付，終於到了走頭無路的一天，把房子甩給了銀行。此時違約就發生了。此時 A 感到一絲遺憾，大錢賺不着了，不過也虧不到那里，反正有 B 做保險。B 也不擔心，反正保險已經賣給了 C。那麼現在這份 CDS 保險在那里呢，在 G 手里。G 剛從 F 手里花了 300 億買下了 100 個 CDS，還沒來得及轉手，突然接到消息，這批 CDS 被降級，其中有 20 個違約，大大超出原先估計的 1%到 2%的違約率。每個違約要支付 50 億的保險金，總共支出達 1000 億。加上 300 億 CDS 收購費，G 的虧損總計達 1300 億。雖然 G 是全美排行前 10 名的大機構，也經不起如此巨大的虧損。因此 G 瀕臨倒閉。

六、金融危機。如果 G 倒閉，那麼 A 花費 5 億美元買的保險就泡了湯，更糟糕的是，由於 A 採用了杠桿原理投資，根據前面的分析，A 賠光全部資產也不夠還債。因此 A 立即面臨破產的危險。除了 A 之外，還有 A2、A3、...、A20，統統要準備倒閉。因此 G、A、A2、...、A20 一起來到美國財政部長面前，一把鼻涕一把眼淚地遊說，G 萬萬不能倒閉，它一倒閉大家都完了。財政部長心一軟，就把 G 給國有化了，此後 A、...、A20 的保險金總計 1000 億美元全部由美國納稅人支付。

七、美元危機。上面講到的 100 個 CDS 的市場價是 300 億。而 CDS 市場總值是 62 萬億，假設其中有 10%的違約，那麼就有 6 萬億的違約 CDS。這個數字是 300 億的 200 倍。如果說美國政府收購價值 300 億的 CDS 之後要賠出 1000 億。那麼對於剩下的那些違約 CDS，美國政府就要賠出 20 萬億。如果不賠，就要看着 A20、A21、A22 等等一個接一個倒閉。無論採取什麼措施，美元大貶值已經不可避免。

以上計算所用的假設和數字同實際情況會有出入，但美國金融危機的嚴重性無法低估。摘自倍可親網

今冬暖氣費必漲，專家教你省荷包

對金融風暴下的美國民衆來說，今年勢必上漲的暖氣費無疑是雪上加霜的事，許多人無不想盡辦法節省能源費用，然而，那些從門、窗溜出的熱能，不僅容易被大家忽略，還是消耗大部分暖氣費的兇手；裝修專家提供了幾招節能方法，讓大家荷包更省。

美國民衆才剛經歷了平均油價破紀錄的夏季，如今還陷在金融風暴帶來的失業率上升、房價下跌、信貸緊縮情況中，然而，壞消息還沒結束。根據天氣預測，今年冬天將提早到來，美國東部與東北部可能面臨 2003-2004 年以來最冷、最多雪的冬天。

美國能源部表示，雖然國際油價下跌，但今年冬季的住家暖氣費預估將大幅上漲，尤其是那些依賴燃料油(fuel oil)的民衆。安德森裝修公司(Renewal by Andersen)長島總裁朗吉諾(Joe Ronzino, 穿藍襯衫者)。(朗吉諾提供多維社)

使用燃料油取暖的民衆將會在暖氣部分花上 2388 美元，比去年多了 449 美元，使用天然氣者會花費 1010 美元，比燃料油者少了一半以上的費用，但仍比去年要多 155 美元。

能源信息管理局強調，雖然每戶的暖氣費用因每個家庭的使用方式而有差異，但不論是用

燃料油、天然氣、丙烷或電來取暖，今年都將付出更多錢。

有的人甚至連去年冬天的暖氣費或今年夏天的冷氣費都還未付清，因欠款而遭斷電的用戶，從去年的 17%上至今年的 22%。

其中，大部分的暖氣熱能沒有被利用到，可能被民衆忽略的是，這些熱氣會從門、窗溢出，或是從沒有隔絕效果的天花板、牆壁散出。有的家電即使關上了，但插頭未撥起，仍會 24 小時耗電。低性能的窗戶與門，甚至會讓 40%的熱能浪費掉。

從事住家裝修事業多年的專家提供了幾個省能方式，他指出，民衆可更換更能隔熱的窗子，這將省下 10%到 15%的暖氣費。

一在選擇窗戶時，可注意產品是否有美國政府主導的能源之星等級 (Energy Star Rating)、或是環保標章(Green Seal Certified)，以及產品材質是否會傳導冷熱，例如，以一個複合材質跟一個鋁材質的來相比，鋁材質會導熱，複合材質不會，因此，使用複合材質就不怕會因爲室內室外的溫

差而增加花費。民衆也可注意產品是否爲高性能的低輻射玻璃鏡面(Low-e glass panel)，低輻射玻璃可讓室內物品的熱輻射反射回室內，而不會吸收它，普通玻璃會吸收這樣的輻射，再擴散到室外。

一與其裝上沒有經過適當測試或不耐久的窗戶，還不如購買主要品牌的、通過測試的窗戶，雖然一開始的花費會比裝上不耐久的窗戶要多花一點費用，但長期評估下來，絕對是值得的。民衆常常因爲價錢低廉，便選擇了品質不好的窗戶，但 5 到 7 年後，他們必須再更換窗戶，這時的工程費、窗戶費等加起來，比一開始就裝品質好的窗戶要高。

家中的暖氣大部分並未利用到，而是從門、窗、天花板、牆等處泄至室外。若經濟上無法一下子負擔所有窗戶的費用，也可以訂定計劃，先更換部分窗戶，隔一段時間再更新其他的窗戶。換裝中間填有惰性氣體的低輻射玻璃，雖然每扇窗要多付 20 美元至 50 美元，但這些能源之星窗戶每年可省下 123 至 465 美元。

一若無法更新舊窗戶者，可填補好窗上的每個裂縫，添加一扇防風外重窗(storm windows)，或在窗戶外部罩上一層乾淨塑膠布，此外，也可在內部挂上隔熱窗簾，在白天時打開讓室內吸收陽光，晚上時拉上，若在夏天，則在白天時拉上避免熱能跑到室內。爲家中的門窗上擋風雨條(weather stripping)，擋風雨條容易取得，也能自己動手裝上。

在牆壁上，建議民衆填補開關或插頭。“一些牆壁無法隔熱，熱氣尤其容易從開關或插頭處溢散出去，民衆可購買泡沫軟墊(foam pad)，這種軟墊不難找到，接着將開關或插頭的殼蓋取下，將軟墊貼上，再把殼蓋蓋回。”

一還要隔絕家中其他的漏洞。檢視家中的所有縫紉，例如鑲牆而出的電視、網路纜線與管子，這些管線四周經常漏洞大開，便可將其填補。能源之星評估，填補漏洞、加裝絕緣物，可節省最多 20%的冷暖氣費用。

一裝在窗戶上的冷氣也尤其會散溢熱氣，民衆可將冷氣露在外頭的部分覆蓋上，同樣也將里頭的部分蓋上，如此熱氣不會從冷氣孔溜走。

一將家中的燈泡更換爲更有效率的燈泡，可省下電費。



紐約人壽保險公司

New York Life Insurance Company
2999 Payne Ave. Suite 118
Cleveland, Ohio 44114

00302874 CV #2

- 人壽保險
- 長期護理保險
- 退休基金儲存
- 房屋貸款保障
- 子女教育基金儲存
- 企業經營需要
- 遺產規劃

呂永堅 Agent

電話:(216)861-0182
傳真:(216)861-3563

The offering documents (policies, contracts, etc) for all products from New York Life Insurance Company and its subsidiaries are available only in English. In the event of any dispute, the provisions in the English language of the policies and contracts will prevail. 對於保單、合約等相關文件，紐約人壽及其子公司僅提供英文版本，如有任何爭議，一律以英文保單和合約中的條款為準。

你不理財，財不理你！

生隆 理財

SOLON FINANCIAL GROUP, LLC

Bo Li, CFP, ChFC, MBA

6200 SOM CENTER RD. B21
SOLON, OH 44139

電話:(440)519-1838

E-Mail: boli@solonfinancial.com

Securities offered through Multi-Financial Securities Corporation, Member NASD/SIPC. Solon Financial Group, LLC is not affiliated with Multi-Financial Securities Corporation or ING.



黎博

注冊財務規劃師

理財服務項目：

- ☑ 退休資金籌措規劃
- ☑ 人壽保險保障規劃
- ☑ 大學教育資金積累
- ☑ 投資方案策劃
- ☑ 市場指數年金
- ☑ 全面理財方案