

對華爾街振興的疑問

如果預測一下美國金融公司未來盈利能力，我們就會知道它們的市價仍然過高

【據《財富》報導】——截至目前為止，所有的目光都集中在沉重打擊金融領域的金融工具如債券抵押債券(CDO)和結構性投資工具(SIV)。每個人都害怕安全的巢穴中會有一隻野獸在床下——這種恐懼是有理由的。上周末最後一次交易日，金融股股票出現了強勁反彈，本周一，金融股再次走高。投資者相信最糟糕的已經過去，政府也將介入挽救匯市，把野獸從床底拉出來。

但即便目前的危機已經過去，金融界還面臨一大問題：它會恢復到從前那樣嗎？“我認為我們應該這樣想，從更廣泛的角度反思一下我們的金融制度中存在的問題。”資產管理公司GMO的首席投資策略總監 英克爾在近期的文章中寫道，“它的運作如何，規模應該多大，以及自身生存的最低利潤率是多少？”

這些問題對金融服務公司顯然至關重要。在近期的2006年12月其股票價格達到高潮的時候，標例證券，花旗集團(C，財富500)的股價達到每股\$53.34，超過其帳面價值兩倍(如果除開標例和無形資產將超過4倍)。並且是它的2006財政年度盈利的13倍。這些數字是代表著我們擺脫危機後達到的收益標準，是一種異常現象？

而且金融業的規模也對其他業界產生影響。在去年夏天，信貸評級機構穆迪投資服務，從系統風險來看，市場是安全的，其中部分原因是因為包括花旗和美林證券的一些金融公司都報出了450億美元的利潤報告，跟1998年比起來是“顯著的提高”。那時這些公司公佈的盈利為120億美元。而一系列圍繞在貝爾斯登公司周圍的事都清楚地說明：從系統風險來看，市場並不安全。造成穆迪投資的錯誤的原因正是這450億美元的收入並不能持久——或者乾脆是個泡影？

我們從美國金融業相對國內生產總值的利潤比例來看這件事。英克爾正是這樣做的，他得出的結果是一張“令人驚訝”的表格。從1947年至1997年，金融業的利潤穩定在約國內生產總值的0.75%左右。但在過去10多年的時間裏，金融業利潤在國內生產總值的比例迅速上升。在過去的幾年裏——在華爾街大規模宣告破產以前——金融業利潤在國內生產總值的比例佔了2.25%。英克爾說，0.75%的數據結算過於簡單化。但是當你考慮到金融業利潤率在經濟景氣的時候在所有產業中最高，2.25%又只有太過於損失了。

過去十年中，我們看到了金融工具爆炸性的產出——重新分散和分配風險——對沖基金的蓬勃，私人投資的狂熱。然而現在很明顯的，華爾街無法把大數信貸危機轉變成一個AAA級的信用，即使再度分配的風險也無法被其擺脫。除非我們忘記了這道簡單的公式，這場金融遊戲很嚴重。至於對沖基金，有些列如Pimco的Bill Gross的評論家，已經預測到了其死亡日的結局。華爾街信貸業的豐厚利潤也將不再存在。而在高層投資華爾街投資銀行大額利潤——私人投資的經紀費用將消失，除非放貸給低信用等級的客戶。

我們必須重建證券和資金的市場秩序。特別是抵押貸款和消費信貸等。雖然我相信這些無所畏懼的華爾街銀行家會提出一些方案來，因為這關係到他們的獎金紅利。但重建一個耗費數十年時間才建立起來的體系需要大量的時間。

你還必須考慮華爾街的道德墮落。到目前為止，花旗集團已經銷毀與大數危機有關的320億美元的壞帳。美林勾銷的壞帳已達220億美元。據此來看，花旗集團的2006年的利潤真的只有212億美元嗎？還有美林的利潤真的只有75億美元嗎？還是其中一部分利潤只不過是假像？如果貝爾斯登的股票可以賣到每股\$2或\$10，那麼其報告的每股\$84美元的帳面價值又有多少真實的成分在裏面？

更廣泛地想一想，如果真如評論家所說的那樣，抵押貸款損失總共達到3000億至5000億美元的話，那麼，就像英克爾寫的，“那些在過去的幾年裏看起來國內生產總值的比例達2.25%的利潤，實際上只有1.75%。同時我們還要抹平過去三年的損失，粗略公平的把它歸入下一年裏。”當然了，抵押貸款的損失只是整個總體損失的一部分。

如果我們回想一下美國銀行行政總裁的肯利易斯(美國銀行，財富500強企業)在去年秋天時說的話，當時他的公司宣布第一輪勾銷的壞帳：“這幾年來賺的錢，僅一年時間就大部分還回去了。這可不是一個成功的商業模式。”

英克爾表示，該數據沒有任何結論說金融利潤應該到某一水平。根據他最樂觀的估計，一個“正常”的利潤水平達到2006年度報告的數額的一半。

然後，你還得想想，投資者願意支付多少市盈率。在2005年秋季發表的一篇文章中，風險管理大師兼華爾街分析師本傑明·巴里·拉卡指出，在過去的十年裏，很多不應該發生的事情都發生了。從1994年的大幅加息到本月初的2006年12月，



編譯：赫林 麥克林
譯者：Sherleen Zheng

以史為鑒 1929年 美國經濟大蕭條的原因

經濟學界有各種各樣的商業循環理論，在分析大蕭條的原因時，眾說紛紜，莫衷一是。對於蕭條原因最好的說明，也許就是一個或幾個社會集團支出減少，其幅度超過了其它社會集團支出增加的幅度。1929年，消費者購買了國內生產總值的72%，工商業者投資消費了18%，聯邦、州和地方政府使用了略少於10%，其餘的用於出口。

在1929-1930年，由於投資者和消費者減少了大約150億美元的支出，國內生產總值的支出約減少了140億美元。政府支出雖稍有增加，但其影響微不足道。反映投資和消費支出有所減少的是：勞動力市場解雇和失業率增加了。工商業的銷售額和利潤減少了。根據上述分析，可見只要查明消費者支出和企業投資所以減少的來由，既能確定這次大蕭條的產生原因了。

今天，通過歷史剖析，可以清楚地看出：在二十世紀20年代已經存在當其時被人忽視或漠視的若干不穩定經濟發展的趨向。農業一直有從戰後蕭條中完全恢復過來，農民在這個時期開始了節儉。而且，所謂工業部門工資水平較低，其中不少是假像。在這十年內，新機器的應用把大批工人排擠掉了。例如，在1920-1929年，工業總產值幾乎增加了50%，而工業工人人數卻沒有增加。交通運輸業雖實際上還有減少，但在工資水平很低的服務行業，工人增加最多，其中毫無疑問也包括了許多因技術進步而失業的技術工人。因此那些表示工資有提高的統計數字，看來沒有真實情況反映出來。由於農業是基本消費者，這兩類人遇到經濟困難對消費品市場一定會產生影響。

在這些情況下，二十世紀20年代農業的擴大和分期付款銷售的增加就會產生不良後果。分期付款銷售對影響消費品市場。在1924-1929年，分期付款銷售額約從二十億美元增至三十五億美元。由此可見其增長率大得驚人。一毋庸置疑，採用分期付款的分期付款，增加了小汽車、收音機、傢俱、家庭電氣用具等耐用消費品的銷售額。然而分期付款銷售辦法的推廣使用，也表明這樣一事實：不增加貸款，消費品市場就不可能容納工業部門生產出來的大量產品。而且，從經濟觀點來看，這種銷售方式本身孕育著某種危險性：只要削減信貸即分期付款銷售，消費者的購置欲就很可能減少。看來，1929年就發生了這種情況。

二十世紀20年代工業生產之所以能擴大，是由於新工業、新設備的巨額投資。這項投資使建築業、機床製造業以及鋼鐵工業等有關部門雇用了大批工人。因

此，資本支出或投資一減少，各生產資料生產部門的工人就會大批失業。到1929年，消費品市場容納不了增產的商品，也就不需要擴充廠房和設備了。例如，據估計1929年美國整個工業的開工率只達到80%。在這些條件下，無形資產投資額(用1958年美元計算)從1929年的四百零四億美元降至1930年的274億美元，進而減少到1932年的47億美元了。投資的縮減則導致了生產資料生產企業的破產和工人的失業。這個問題因住房建築的減少而變得更加嚴重起來。住房產量在1925年達到登峰造極的地步，此後便江河日下。1929年動工興建的住房只有50萬幢(1925年只有100萬幢)。1927年，汽車工業也急劇衰落。

我們不想回答究竟生產資料的生產下降是消費品的生產先減少還是消費品的生產先減少。生產資料生產部門的工人失業，會使消費品的銷售額減少，從而導致消費品生產部門工人的失業。而消費品銷售額的減少又反過來使投資進一步縮減，這兩部類都急劇的相互作用使生產日益下降，失業率不斷上升。

甚至諸如低稅率和高利潤等有利因素可能助長了自我爆發。現在看來，那時期增加的收入大半落入少數數家族的腰包了。1934年布魯克斯研究所發表的一篇研究二十世紀20年代經濟問題的論文這樣寫道：“美國呈現出了收入分配日益不均的趨勢，至少在20年代前後是如此。這就是說，這個時期人民群眾的收入有所增長，而上層階層的收入水平提高得更快。由於隨著上層階層高收入者的實現，他們的收入中相當部分增加得比消費部分快，也就出現了大量富豪及其家庭把積聚的收入越來越多地用於投資的趨勢。”

從經濟觀點來看，20年代收入的分配有緊縮消費來增加投資的趨向。回顧這一段歷史，可以看出消費手頭錢多些，投資者手裏錢少些，國民經濟也許會穩定些。1929年在某種程度上由銀行信用造成的股票市場的繁榮也反映了資金過剩，使資本家投資于購建廠房設備無利可圖。

20年代的繁榮，主要歸功於自然資源充裕，農工生產增長，技術進步，勞動力生產率提高，消費擴大和對外貿易興旺。然而，許多美國人的貧困處境和國民經濟之存在某些薄弱環節，導致了大蕭條的爆發。儘管如此，直到二十年代末，大多數美國人還盲目樂觀地相信繁榮仍將繼續下去。

原自：吉爾伯特《美國經濟史》中譯本

制。即使在看似實行了“民主”人類同類的同理之心。這意味著人類研究與發展限制將我們更緊密聯繫和創造清潔環境的產品與服務。我們應該注意我們的健康與福祉成千上萬人的生命，擁有核裝置的極端政府對我們的文明存在著挑戰。

我們能改變世界嗎？根據歷史記載，當一個社會開始功能退化，意味著它正朝向團體同時會影響更廣泛的社會和環境。今天，當我們觀察全球社會的現狀，我們看到了功能退化的徵象。在此，我們面臨著選擇。我們可以把這在現有的道路走下去直到把我們帶入更深的困境和絕望，或者我們作為個人和社會的一員行動來將我們的生活引向平衡並激勵其他人一起做。這意味著注重我們的關係，培養對全球

文化 價值與進步

探索平衡發展經濟的框架



編者按：當代農業和工業的發展已給現代社會帶來了不平衡的發展結果。我們的責任是平衡發展一個怎樣的社會形態和結構。在上篇文章中我們需要地談到了靈性時代的來臨和人類成熟的。在本文中，我們將檢驗成熟時代以及正在來臨的靈性時代的一些表現和特徵。

在前面的幾篇文章中，我們談

到了成熟時代與日益臨近的靈性的主要特徵。在本篇文章中，讓我們來看看古代文明以及文化與社會價值在發展過程中的作用。

古代文明
歷史是偉大的老師。我們可以從古代人和先賢的成就和錯誤中學到許多。在發展過程中，很明顯，我們不想一切從頭開始。事實上，我們一直在我們所繼承的東西的基礎上加以改進和增加。在社會發展階段中，我們已經從從建立了家庭到成立部落，到設立城邦和國家。從本質上，我們貫穿歷史的社會和經濟發展一直是進式的。因此，為了反復無常的和膚淺的趨勢而否定我們的根源、文化傳統和社會價值是一個致命的錯誤，將導致我們深陷無忌憚的自滅之途的深淵。這一點在年輕一代的身上尤為明顯，他們盲目於物質主義，而忘記了我們的祖先和過去的先知的經驗與時間的教訓。這個趨勢的極端就是現代社會的秩序與平衡被打破。在大多數時候，我們已經不再基於宏大的精神傳統的堅強基礎上進行對話，相反，我們建設在柔軟的沙土上，僅限於注表面。

此外，當我們考察古代文明的日常

的興衰時，我們發現一個規律。無論我們的是中國、古埃及，古羅馬還是古波斯，我們都發現這些帝國都是在非常困難的時期崛起並且經歷了非同尋常的掙扎。隨後是一段成長與升華的時期，在這個時期，文明在政權統治、科學和藝術方面都取得了極大的進步。接著，尾隨著文明發展的高潮點和它的榮耀的頂峰而來的是一個逐漸的衰落過程，伴隨著社會結構的分裂與衰弱以及統治者和臣民關係的割裂，最終導致帝國崩潰。在此我們可以看到，與上升期相關的團結、犧牲、社會和諧、公正和慷慨，與與偉大的墮落與解體有關的是衝突、自我中心、懷疑和背叛。

成長的循環
古文明的演進讓我們想起了自然的有機世界是如何運作的。它也提醒了我們應該預料發展過程存在高潮與低谷。然而，我們可以以過去來避免極端低潮的極端高潮。換句話說，我們需要適度。這裏我們需要的是需要個人與集體的努力向適度的方向進行調整。一方面，我們注重個人的靈性教育，另一方面，在管理我們的日常事務和經濟時，我們採取措施

保證發展循環的穩定和平衡的成長。

現代的成就與挑戰
當我們檢驗全球經濟目前的現狀，我們看到貿易的大量增加，新通訊的不斷被創造，科技和通訊的發展，多種信息和交通通道的獲得以及人員的遷徙。然而，這些發展大部分都存在社會價值的缺位。我們沒有對這些環境日益增加的經濟活動對社會和環境造成的影響負責。因此，我們幫助了許多對我們的全球社會的福祉造成威脅的行業的過度發展。在形成之中，我們可以舉的例子包括石油工業，汽車工業，製造業以及幾乎每一個你可以想到的工業。在這副景象裏，不存在適度。

在今天的社會，成長的機會只局限於特定的地理區域和特定的人群。這個世界的人口的大多數數並沒有這個生活的必需品，住所和安身。貧窮在發展和發展中國家普遍存在。社會結構的分類和等級的等級制是全世界社會的一項大問題。健康問題在許多國家普遍存在。一場全球性疾病的危險正在潛伏。由於消耗持續全球，全球變暖、污染和浪費變得極難控

美國中小企業商務解決專案

- ◎美國本土市場銷售通路建設
- ◎如何在美國建設產品品牌
- ◎進口商電子商務營銷
- ◎專業商業計劃書撰寫
- ◎中國商家美國融資渠道

多年美國商業實戰經驗，深刻瞭解美國市場特性，為中國中小企業拓展美國市場出謀劃策，解決實際問題。

諮詢電話：626-410-3185

每一箱油省 7% 至 14% 或更多
保護引擎、降低排汙75%以上

21世紀環保
有效省油、減少污染
參與環保、造福後代
請您到我們網站查詢
幫妳省錢又賺錢
歡迎加入美國全球性FFI公司
(626) 510-2829 網站: www.Guo.myFFI.biz