

#大有学问#

愿意重复看几遍以上的电影，肯定是有用的电影，什么是有用？就是对当下的生活有指示意义。

给大家推荐6部和经济危机

有关的影片，内容涵盖2008年的次贷危机，1997年的亚洲金融危机和1990年的日本经济泡沫危机。看完后你一定能对

“我们正在经历什么”，“将会发生什么”有痛彻心扉般的领悟。

推荐电影的同时，还梳理了相关的背景知识，能让你更好地理解电影中的学术问题，建议收藏，看电影的时候再回来对照复习一下。

纪录片：《监守自盗》

推荐指数：□□□□□

这是部学术性很强的纪录片，很难看进去。

但我劝你看进去，因为这部片不仅细致解释了华尔街的金融家们脱离监管制造泡沫的过程，而且片中出场的人物都很有来头，既有美国的财政官员、银行家、金融分析师、学术代表，也有新加坡的李显龙，中国、法国的财政官员等。

需注意的是该片制作团队有很强烈的主观意识输出——金融家们绑定成利益团体，游说政府、操纵舆论、收买学术专家以躲避监管，欺诈销售金融产品。意在揭露了金融资本、决策层、媒体、御用专家们互相结成利益团体的事实。

电影：《大而不倒》

推荐指数：□□□□□

该片以2008年金融危机发生时的美国财政部长保尔森为第一视角，讲述了金融机构破产在即、制造业现金流紧缩时美国经济部门的决策过程。

《大而不倒》将保尔森描述为挽狂澜于既倒的孤单英雄——在一众贪婪的既得利益者中间左冲右突，殚精竭虑。

实际上，看了《监守自盗》的朋友就会发现，保尔森本人就曾是“贪婪的银行家”之一，而且要为华尔街的金融泡沫承担责任，因为就是他提出并放松了金融系统的监管，提供了滋生道德风险的土壤。

电影：《大空头》

推荐指数：□□□□□

《大空头》讲述了华尔街的金融专家们在金融危机发生时的表现。重点介绍了4位不同身份的“大空头”是如何在美国经济如日中天，房市火爆时识别风险并坚决做空，不仅安全躲过了危机还从中赚取了大量财富。

要看懂这部电影，必须先了解几个金融常识：

(1)

2001年911事件后，格林斯潘将美国的

信贷

利率从2000年的6.24逐渐降至2003

年的1.13，

低成本的资金鼓励人们过

量负债。而且美国的房市场有个诱导利率

，即前几年0利率，诱使低收入群体（比如脱衣舞女郎）贷款买房。空头们赌的就是利率加上来之后，这些现金流比较脆弱的购房者会断供从而让楼市崩盘。

(2) 次级贷。

美国的房贷有两种利率形式：固定利率与浮动利率。一般来说，工作稳定收入有保障，房贷经过严格审核的“铁饭碗族”会申请固定利率的房贷。而收入不稳定，现金流没有保障，经不起信贷部门风控审核的人们想要买房，则只能选择私人贷款公

司的房贷，这些贷款是浮动利率的，这种房贷就叫次级贷，利率一旦上浮，次级贷断供风险非常高。

(3) MBS (Mortgage Backed Securities) 就是将房贷 (本金+利息) 打包出售的证券，由Lewis 在20世纪60年代发明。简单讲就是金融机构将购房者每月按时归还的房贷打包成证券出售 (资产证券化)。美国房价坚挺，房贷安全系数高时，这个产品让银行大赚特赚。但购房需求是有限的，于是利欲熏心的银行家就把一些评级很低的房贷 (subprime 次级贷) 也打包进来，卖给一些资金量大的投资人，比如社保基金、养老金等。

(4) CDO (Collateralized Debt Obligation) 担保债务凭证，也是一种资产证券化的产品。电影中银行家们将卖不出去的B级房贷证券打包成CDO，用Mark的话讲就是用猫屎包裹的狗屎。CDO在银行家们的操作下，逐级衍生，本来5kw的赌池子，演变成10亿的大赌仓。一旦房价，房贷证券卖不出去，就会造成大崩溃。蚂蚁金融就是这么玩杠杆的——收益是他的，风险是整个市场的。

(5) CDS (Credit Default Swap) 房贷信用互换。这个概念非常重要，因为中国金融市场没有做空机制，我们理解这个有点困难。简单看，这就是一种保险产品。空头向银行按月支付保费，一旦房市崩溃，房贷证券卖不出去，银行就支付空头一大笔赔偿金。支付比例按做空产品的安全评级而定，也就是说评级越高，赔偿比例越大 (因为违约风险更小)，BB-BB级房贷证券的信用互换偿付比例高达25倍。

关于电影《监守自盗》、《大而不倒》、《大空头》的背景知识：

如果要用一句话来概括2008年的金融危机，我会说：这是一场由华尔街金融寡头收买评级机构、学术专家，游说政府并勾结监管，操控媒体制造出来的一场由全世界买单的泡沫危机。

大萧条之后，美国的法律禁止银行使用储户的存款进行风险投资，是相对保守的。但70年代后，要求放开管制的声音逐渐占据舆论主流。

2008年的金融危机被成为“次贷危机”，虽然危机确实由次贷引爆，但金融自由化、监管松弛是危机爆发的制度性原因。

次贷危机发生的逻辑链条是：

(1) 居民向银行借款购房。居民背负债务，银行获得债权（利息收益）；

(2) 贷款银行将对居民的债权打包成MBS，出售给投行回收资本金。

(3)

投行又将MBS与其他贷款一起按风险等级进行分类打包（CDO），以不同的价格出售给投资人。这些投资人可能是社保基金、养老基金、海外资本等。

(4)

持有CDOs的金融家们为了分担风险，向保险公司投保，若所持债权被违约，保险公司负责赔偿损失。于是，风险又向保险公司流动。

为了方便大家搞清楚这个逻辑链条，我画了下面这幅图：

贷款银行发现自己放出去的贷款

转手就能卖出去，只有利润没有风险，于是就想要出售更多的房贷证券。

投行发现，将房贷与一些风险较高的贷款组合在一起出售的效果很好，反正评级机构和媒体都被自己收买了，自己持有的那部分CDO，风险也可以由保险公司来承担，于是便有动机购入更多的房贷。

随着房价上涨，买得起房子的人越来越少

。银行只好把目光投向低收入者与移民，使用诱导利率（头几年0利息，后面浮动升高）和0首付引诱他们贷款购房，这些人的贷款就叫次级贷。

同时，媒体和经济学家大力鼓吹美国经济成就，制造房价永不会跌的舆论场。

居民购入了更多的房子，银行卖出了更多的房贷证券，投行组合了更多的CDOs.....看上去人人都在赚钱。这条债务链条不断膨胀变大，赌局层层叠加吹成泡沫。

次级贷违约成为刺破泡沫的导火索：

当低收入居民停止还贷，房贷证券就卖不出去了，CDO砸在投行和投资人手里，保险公司需要支付巨额保费而破产；

银行不良债权激增，银行破产；

实体企业由于无法融资而破产.....

什么情况下，居民会停止还房贷呢？

（1）经济基本面恶化，居民收入下降，无力支付房贷；

（2）房价下跌至房产价值小于贷款总额。

2005年以后，美联储开始逐步提高利率，实行浮动利率的居民支付压力骤增，开始断供，法拍房变多，二手房争相出售，房价大幅下降。

媒体将这场由次级
贷断供引发的金融危机称为“次贷危
机”——金融寡头们闯的祸，却让穷人背了锅。

电影：《国家破产之日》

推荐指数：□□□

该片分三条故事线讲述了1997年亚洲金融危机爆发时韩国政府的经济职能部门、大小企业和“空头”的表现。

这部电影野心勃勃地想做成韩国版的《大空头》+《大而不倒》，需要注意的是片中对经济金融问题的描述非常不专业，略显儿戏。

电影中的女主角——韩国央行货币政策组组长韩诗贤竟然要向公众公开国家即将破产的事实，还振振有词：“这不就是软着陆么？”

Excuse me？看到这一幕，简直要把我的下巴惊得掉到地上。而且剧中两个经济首席简直如同智障一般，这个片在专业性上和美国那三部完全不在一个档次上。

此外，空头尹正学向客户介绍韩国债务组成逻辑时的描述也不正确。他虽然发现了债务结构的漏洞，但并没有解释为什么债务链条一周内就要爆掉（实际上是外汇储备一周就会耗光）。他做空韩国的灵感来源于电台节目《女性时代》中主妇们分享的自己生活中经济困难，既没有数据也没有模型，只有瞎扯。中国信用债市场那么大的雷，都公开了，也没人说要引爆楼市吧？

这部片子最大的
看点是韩国人一贯黑zf的套路，
它在告诉观众——经济危机中，谁是被牺牲的代价。

观影小课堂——1997年，亚洲金融危机对韩国的冲击：

韩国从1961年政局逐渐稳定到1996年加入OECD成为发达国家一员，经济维持了35年的高速增长，被称为“亚洲四小龙”之首。

国家主导下的金融体制，要求金融机构为大企业提供低息贷款和融资便利。

为了实现更大规模的扩张，韩国大型企业长期实行高负债经营，不仅占据了国内信贷总量的绝对比重，企业之间还相互借贷和担保。

金融危机前，占据韩国GDP绝对地位的前30家大企业的负债比率高达518.9%。与此同时，政府主导下的金融体制
不仅造成企业对银行贷款的过度依赖，还造成金融机构对外国资本的过度依赖。

1997年底，韩国外债总额达到了1672.81亿美元，占其国内生产总值的56%，居世界之首。更奇葩的是，大部分是一年内到期的短期债务（借短期债务进行长期投资）。

韩国的债务链条基本如下图右下角红色方框所示：

《国家破产之日》中将罪魁祸首归结于支票——相当于延期兑付的债券。

政府背书的大企业所发行的债券具备支付功能和抵押功能，扩大了银行的资产负债表，将大企业的经营风险扩散给了银行与中小企业。

靠债务吹起来的繁荣中隐藏着大量的银行坏账与过剩产能，要想持续，必须要有源源不断的资金供给。

到了1997年夏，货币危机从泰国、马来西亚、印度尼西亚、香港兜了一圈后来到了韩国，外部资金从流入转为集体出逃，韩国面临着国家破产的威胁。

97年亚洲金融危机其实是日本泡沫危机的延续，其祸根在80年代的日本就已经种下。日本政府为对冲日元升值而采取的宽松措施将利率水平降到极低，拉开了与新兴国家的利差，给资本套利提供了机会。

也就是说国际资本可以从日本以很低的利息把钱借出来，然后投入到泰国等新兴国家赚取高额利息。

1995年，日元贬值，汇率差
又增加了此类套利的收益，日元大量流入东亚新兴国家。

随后日本国内的银行坏账开始
显现，为了提高银行的资本充足率
，必须要缩表收回海外资本，于是
资金开始从亚洲新兴国家抽出，金融危机由此引发。

实际原因要复杂一些，克鲁格曼认为
东亚奇迹是大量投资支出而非技术进步的结果，糟糕的经济政策导致了道德风险和经济泡沫，与低水平的金融监管共同引发了危机。

国际炒家的攻击也是因素之一，但正是此次货币危机的冲击使国际资金转移了投资方向，开始流入土地和人工成本更低的中国大陆——中国经济正式迎来弯道超车的机会。

纪录片：《战后70年『日本肖像』系列片之泡沫经济与停滞的20年缘何而起》

推荐指数：□□□□□

该片重点讲述了日本战后经济腾飞至泡沫破裂的整个过程。我国与日韩的经济崛起过程有一定的相似性，很有借鉴意义。

电影：《回到泡沫时代》

推荐指数：□□□

该片上映时间是2007年——美国金融危机前夕。日本财政官员在巨大的债务阴影下深感国家即将破产的压力，于是安排可爱的广末凉子乘坐时光机回到1990年3月，阻止当时的日本财政局长发布限制不动产贷款的条令。本片的最大看点是描绘了泡沫经济时代的繁华景象，以及日本普通民众对刺破泡沫的追悔。该片是一部纯粹的喜剧片，情节扯淡，毫无专业性可言，但看看广末殿下搞怪还挺开心的。

观影小课堂——90年代，日本泡沫经济的破灭：

从二战结束的1945年到1990年危机爆发的44年中。日本从一个战后残破国家迅速崛起，跻身发达国家之列，高端制造业一骑绝尘，汽车、家电行销世界，长期对美贸易顺差。（中国改开40年来没有发生大的经济危机，虽是奇迹，但并不唯一）

70年代，石油危机打击下的美国，搞起了贸易保护和民族主义（和现在很像），对日本发动了毛衣战。可是关税和反倾销调查无法减少逆差，于是1985年9月22日，《广场协议》签订，旨在使用行政手段使美元汇率降低，以扭转美国的贸易逆差。

当时
的主要发
达国家都签署了该
协议，日本妥协的内容包括以下几方
面：（1）放开市场；（2）监管松绑；（3）日元升值；（4）放任金融自由化；（5）减少补贴；（6）扩大消费和信贷。

从1985年到1987年日元对美元升值超过50%。

日元快速升值的后果有3：

- (1) 外部资金大量流入，海外炒家集体看高日币，强化升值预期；
- (2) 本币升值，制造业出口受到冲击；
- (3) 为对冲日元升值影响，提振经济，日本央行信贷宽松导致大放水，刺激金融与地产投机。

制造业经营困难，而资产炒作获利丰厚，日本经济泡沫由此而生。

1990年3月27日，主管经济的大藏省发布了“金融机构不动产融资总量限制”的通知，之后，日本各大银行开始限制信贷资金流入房地产、提高房贷利率并开始征收地价税。大藏省的这一措施后来被称为日本泡沫经济破灭的“导火索”。

1991年，日本几大都市圈的地价、房价开始大幅下跌，一直持续到2005年才真正触底。

在电影《回到泡沫时代》中，广末凉子的任务就是回到1990年3月去阻止这一政策的实施。

事实上，在这个政策发布后，主流舆论是在批评该政策调控力度不够强硬。直到1993年，日本人才意识到这剂给房地产市场降温的药太过猛烈。

房地产企业的资金链断裂，出现破产潮，房价暴跌，投资者损失惨重。被不良债权严重摧残的银行，减少了对实体经济的资金注入，日本由此进入了失去的20年。

如果这些影片你全都看完了，便能大致总结出以下几个重要问题的答案：

- (1) 经济危机发生的过程；
- (2) 经济部门的决策过程；

(3) 大空头们如何火中取栗。

我猜，你肯定想直接知道怎么才能在现实世界中火中取栗，对吧？

那你首先得搞清楚在经济规律作用下债务链条的组成逻辑，只有这样你才能识别风险并提前规避。

其次是搞清楚决策者真实的施政意图，才能发现经济刺激政策中相对安全的投资机会。

最后，还不能被政客、财阀、媒体、学棍给忽悠瘸，才能真正做到火中取栗。

问题是1990年、1997年、2008年的金融危机有什么可借鉴的呢？难不成历史还会重演？

历史不会重演，却总是在押韵：

(1) 尽管宏观数据显示危机近在眼前，但人们总是倾向于相信这次和以往完全不同，认为这次是真正的繁荣，以往的经验教训已经被100%吸收，所以经济危机肯定会得以避免。著名经济学家卡门M·莱因哈特和罗格夫的《这次不一样》中说：“800年来的金融危机中，人们总是一厢情愿的认为这次不一样，事实上，每次都一样。”

(2) 思维惯性使得人们认为过去持续上涨的房价会继续涨下去。至于为什么涨，不需要知道，只需要看到持续涨的事实就行了。

(3) 人们很容易被氛围带着走，无法冷静分析。看呐，连脱衣舞女郎都知道买房抗通胀，所有人都在抢着买房子，房价怎么可能会跌？正是抢着买房的气氛，促使一些财务状况不是很好的人也上了车，加剧了泡沫崩溃的风险。

(4) 金融资产价格飞涨，钱来的太容易，生活就会变得奢侈，就会给人一种“有钱人”

真多的错觉，人们相信高昂的资产价格是有钱人撑起来的，是没有泡沫的。于是人们会自动忽略数据所反映的事实，甚至认为，如果资产价格真要腰斩的话，那大家只会买的会更多，价格还怎么跌？殊不知，这些“有钱人”的财富会随着资产泡沫的破裂而烟消云散，财务收缩的状态下，甚至连存在银行的钱都有可能取不出来，又拿什么去买买买？

（5）低收入者的断供才是房市隐忧

，很多人给我看某某摇号盘首付要求1kw竟然秒光，然后感叹有钱人真多，意思是说：“别担心，有钱人这么多，房市是很坚挺的”。有钱人吹起泡沫，但低收入者才是刺破泡沫的针。

泡沫破不破，不能看有钱人的表现，关键是低收入者的状况。（6）贪婪使高高在上的精英们毫不顾忌法律与道德约束

，在极大利益的驱使下，他们会造假会撒谎，会道貌岸然一本正经地胡说八道，即使知道危机近在眼前，也会把假象继续下去，好让别人为他们的错误买单。

（7）在投机领域，既当裁判，又当运动员的现象反而是资产价格坚挺的保证。

（8）人们在游戏玩得正high的时候，你去提醒他熬夜玩游戏伤身体，他并不会感激你，他只会嫌弃你败坏他的兴致。