

金融 制胜

朱伟
一
著



陕西师范大学出版社

金融暗战早已悄悄爆发

资本美国

一定要狙击全世界吗？

要在全球化金融时代生存，就必须到敌人后方去！

朱伟一
著

FINANCIAL
VICTORY
金融制胜

陕西师范大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融制胜/朱伟一 著. —西安: 陕西师范大学出版社, 2008. 7

ISBN 978-7-5613-3835-3

I. 金… II. 朱… III. 资本市场—研究 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 086348 号

图书代号: SK8N0368

上架建议: 畅销书·大众财经

金融制胜

著 者: 朱伟一

责任编辑: 周 宏

特约编辑: 宋海军

版式设计: 李 洁

装帧设计: 蒋宏工作室

出版发行: 陕西师范大学出版社

(西安市陕西师大 120 信箱 邮编: 710062)

印 刷: 北京嘉业印刷厂

开 本: 787×1092 1/16

印 张: 20

字 数: 260 千字

版 次: 2008 年 7 月第 1 版

印 次: 2008 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5613-3835-3

定 价: 36.00 元



目录

CONTENTS

006 引言 妙处难与君说

009 关键词

011 一、 华尔街的胜利

013 华尔街的胜利

016 死不改悔的当权派

026 美国救市经验考证

035 加息，还是不加息？

041 二、 券商是什么？

043 老大当家

048 美国券商如何生财

052 投资银行家

057 高盛的经验值得注意

060 另类券商贝尔斯登

062 肥猫的盛宴

067	三、创新祸为首
069	解构次级债危机
081	期权：名声很坏的激励机制
088	警惕美国券商
097	四、股市横溢，人或为鱼鳖
099	蠢人的阴谋
108	警惕金融创新
113	安然公司的故事
119	正晌午时说话，谁也没有家
122	股市横溢，人或为鱼鳖
127	五、华尔街代理人就在监管机构内
129	朝北就是朝北
134	看美国的证券监管
137	炮打监管司令部
142	美国证交会的新动向
145	证交会有多美？
151	六、化成美女的毒蛇
153	化成美女的毒蛇
160	关于私人股权基金

目录

CONTENTS

- 164 对冲基金之痒
167 证券投资基金中的保本基金

七、美国会计师的领头人

- 173 美国会计师的领头人
175 苦不苦，想想美国会计师
179 把所有的问题都自己扛
181 为什么不肯放过安达信？

八、股票交易所之争

- 187 股票交易所之争
192 伦交所风景独好？
195 美交所与纽交所有约
197 股票交易所的并购狼烟

九、评级机构可否引进？

- 203 评级机构可否引进？
208 评级机构之过
209 略谈资信评级机构

十、打倒内幕交易？

- 215 朦胧暗想如花面

219 上市，退市，再上市

220 股票发行的定价

223 打倒内幕交易？

226 内幕交易的继续披露

231 十一、到敌人后方去

233 项庄舞剑，意在沛公

237 人民币的玄机

239 到敌人后方去

244 美国高管层报酬的方方面面

251 派息，还是不派息？

255 十二、美国资本市场人物剪影

257 人民的律师

260 别了，莱维特

263 大地风雷，精生白骨

267 神话老人格林斯潘

270 还是要讴歌那位荆柯似的英雄

272 考费教授比鸿毛还轻

277 高盛的好班长

279 按既定方针办



目录

CONTENTS

285	十三、青山依旧，几度夕阳
287	青山依旧，几度夕阳
296	新经济的摇篮
302	经济模式剪影
306	风险与善后
311	结束语：有些警句最好要背熟

引言

妙处难与君说

“股票市场”又名“证券市场”或“资本市场”。三个名词大同小异，经常通用，本书中三个名词也通用。

资本市场一词时下比较时髦。1990年代初股票在我国问世以来，资本市场与我们同在已有十多年了。“十年生死两茫茫。不思量，自难忘。”这种感觉许多投资者都会有。股市的名声不太好，所以换了一个说法，称其为资本市场。现在资本市场又与民族复兴联系在一起，据说还是美国经验。果真如此吗？不能不有太多的疑问。

谁是资本市场的最大赢家？美国券商凭什么挣大钱、发大财？他们果真有什么绝活吗？我们能与华尔街券商共赢吗？如果能够共赢，是国家与华尔街之间的共赢，还是券商与券商之间的共赢？是广大股民与华尔街券商之间的共赢，还是中国金融高管人员与华尔街券商之间的共赢？

资本市场到底有什么妙用？资本市场是富民强国的必由之路吗？欧洲很多国家不靠资本市场，却过上了比美国更加富裕幸福的生活，这是为什么？主流国家中，为什么只有美国和中国的资本市场非常疯狂？美国到底靠什么强国？美国券商为什么处心积虑地要我们大力发展资本市场？

资本市场与技术创新之间到底有什么关系？金融创新好在哪里？如果创业板是个好东西，德国为什么浅尝辄止、将其创业板关门了事？德国不搞创业板，德国的科技就不发达了吗？德国没有美国式的资本市场，难道德国就不是大国了吗？难道德国就没有崛起吗？日本不搞创业板，日本的科技就不发达了吗？日本没有美国式的资本市场，难道日本就不是大国了吗？难道日本就没有崛起吗？

资本市场是否有致命的缺陷？如果资本市场有致命缺陷，这些缺陷是可以克服的吗？如果这些缺陷不可克服，我们为什么还要在资本市场大干

快上？

我们不妨看看美国的资本市场，看看美国的券商是如何呼风唤雨，出奇制胜的。我想，凡亲身投入过资本市场实践的朋友，看了美国的故事，大多会感同身受。

诸君，券商只有一个主题，一个方向，那就是不惜任何代价地赚钱。既然券商的方向不变，既然券商左右资本市场的大局，我们的态度总的来说也不会变。

股市是什么？股市就是“鸟去鸟来山色里，人歌人哭水声中”。如果我们在股市弄潮，我们是正在拥有，将要拥有，也可能是曾经拥有。

股市到底有什么重大意义呢？首先，国内外公认的作用有一个，就是有效、合理、经济、全面和创造性地分配社会资源，简称“资源优化配置”（国外引进的新名词，英文“optimal allocation of resources”）。凡是违背该目的股市活动就是逆潮流而动，就是不革命的或反革命的。

但是，如果优化分配社会资源是股市存在唯一正确的答案，许多事情就解释不清。安然公司不是资源优化配置，世界通讯公司不是资源优化配置，美国在线公司看来也不是资源优化配置，次级债产品也不是资源优化配置。如果优化配置资源是条颠扑不破的定律，那么布什总统早就应该下令查封纽约股票交易所和纳斯达克了。美国社会的许多资源就是在股市这个地方付诸东流。

既然如此，中、小投资者为什么一定要到股市的大风大浪中去锻炼自己？为什么明知山有虎、偏向虎山行呢？毛主席教导我们：“群众才是真正的英雄，而我们自己则往往是幼稚可笑的。”是的，群众自有群众的道理，这就是除优化配置资源之外，股市还有一个职能，即，迅速重新分配财富。

新经济中传诵最多的故事是什么？传诵最多的是位临到退休的女秘书，漫不经心地拿了自己公司的期权（有的说她是很不情愿地拿了公司期权）。但公司上市，一夜之间她便成为巨富。这是“灰姑娘”美好传说的现代翻版，不是美国民间传说，而是美国主流媒体的版本。秘书职业是一个最不需要教育的职业，一个最不需要技能的职业。期权她拿得也很轻松，

一半是报酬，一半是馈赠。这样发财是很美好的意境，“蓦然回首，那人却在，灯火阑珊处”——而且没有“衣带渐宽”的劳顿。

股市不仅重新分配个人的财富，而且也重新分配券商和国家的财富。1990年，英国参加了欧洲汇率机制（英文“Exchange Rate Mechanism,”简称“ERM”）。1992年9月初，英镑对德国马克的比价直线下跌，英国政府决定与市场一搏。为了托住英镑的价格，英国银行抛出外汇，回购数十亿英镑，但英国没有这个实力，渐渐不支。到9月6日中午，英国损失70亿英镑，苦撑不住，当晚宣布放弃ERM本位。之后英镑猛跌，券商低价收回英镑。博弈之后财富并没有消失，只是从某些人那里流到另一些人那里。

投资人很多没有富，但他们仍然流连于股市之中。他们搏击股市，为的就是那瞬间的可能、那一份激动和快乐。他们进入股市是自己的选择，自以为有一定获胜的机会，即便是一种幻觉，也曾“到中流击水，浪遏飞舟”。

简言之，证券有三种功能或功用：优化配置资源；重新分配财富；以及冒险游戏的激情。世界各地的股市的问题都因此而起。这样一来，许多本来说不通的事就可以说通了。如果没有到位的监管、牵制和规范，则重新分配财富的功能有可能发挥到极至，而合理配置资源的功能则会不断弱化。

以上三种功能在中、美股市中都发挥的淋漓尽致。中、美两国有许多共同点，两国蓬勃发展的股市便是最有力的证明。两国人民发家致富的热情最高，个人占有欲最强，美国的蓄奴和我们的三妻四妾便是很好的历史验证。因为我们太像了，所以每每相互审视时便心生厌恶，有如迟暮之年的怨妇揽镜自顾。因为我们太像了，所以常在对方身上看到了自己的种种恶端。但痛苦并不一定是件坏事，痛苦是因为我们正视问题，而正视问题是与时俱进的第一步。

朱伟一

2008年6月

关键词

资本市场

金融机构中、长期贷款市场和证券交易市场的统称。

证券

指金融凭证，其中包括股票、债券、票据、可转换债券。买卖这些凭证的市场就叫做证券市场。

股票

指对公司的所有权。

金融

指货币、银行以及证券交易的相关经济活动。

券商

全称“证券公司”又名“经纪公司”或“投资公司”。“华尔街”则是美国大券商群体的代名词。券商起家之初，大多扮演经纪人的角色，代人买卖证券，即便今天该业务仍然是许多券商重要的业务。投资银行业务是券商为公司上市和并购提供服务，在大券商的业务中占到很大比例，所以券商又称“投资银行”或“投行”。券商是美国资本市场的主角，集大成于一身，麾下共同基金、对冲基金，而且还在世界各地直接投资房地产业。美国大券商旗下将才无数，猛士如云，从金融天才到老谋深算的幕后高手，从出相入阁的政治梯队，到鸡鸣狗盗之辈，应有尽有。美国大券商的第一把手直接担任财政部长，已经成为一种惯例。

资产证券化

指将资产加工为证券后向投资者发售。借助资产证券化，券商打通了各个市场，形成一体化金融市场，其中包括资本市场、证券市场、股票市场，还有外汇市场。券商到处进出自如，横行无阻。投资者以为自己是到了多层次市场中自己要到的地方，进了安全港、防空洞，可以安全地赚钱。但券商是地道战，地雷战，村村相通，户户相通。一旦投资者上钩，他们便伏兵四起，聚而歼之，打你个人仰马翻。借助资产证券化，券商消灭了每一个死角，让投资者无处藏身。

一 华尔街的胜利



华尔街铜牛

- 华尔街的胜利
- 死不悔改的当权派
- 美国救市经验考证
- 加息，还是不加息？

1987年10月19日，纽约股市历史上又发生一次大暴跌，一天内下跌22.6%，给**美国金融界**带来了几乎毁灭性的打击，这一天因此被称为华尔街的“**黑色星期一**”。

在这样的背景下，一个**艺术青年迪莫迪卡**构思并着手创作“**华尔街铜牛**”。他将自己对纽约的希望，对美国的希望熔铸到了这尊身长5米、体重近6300公斤的雕塑作品中。他说：“当我看到有人失去了一切，我感到非常难过，于是我开始为年轻的美国人创作**一件美丽的艺术品**。”他卖掉了家乡西西里祖传农场的一部分，总共筹得资金36万美元。迪莫迪卡用了两年时间，在自己的纽约工作室中完成了让华尔街人骄傲和振奋的“**华尔街铜牛**”。

1989年12月15日凌晨1时，在30名朋友的帮助下，迪莫迪卡租用起重机，将这个庞然大物装载到重型卡车上，徐徐运往华尔街纽约证券交易所门前的人行道上。“我们用5分钟搞定一切，然后离开。”迪莫迪卡回忆说。15日早上人们都被这个牛角巨大、鼻孔发光的巨型雕塑惊呆了。

如今，这个造型疯狂的铜牛，已经成为纽约人不可缺少的精神支柱，似乎只要铜牛在，股市就能永保“牛”市。美国人说它是“**美国人力与勇气**”的象征。



华尔街的胜利

对于华尔街券商，美国央行美联储给予了最大的关心、最大的爱护和最大的帮助。应广大券商的强烈要求，资本市场有泡沫的时候，美联储袖手旁观，甚至是推波助澜——具体做法是拒不加息。一旦市场出现危机，美联储就拼命降息，出死力救助券商。

2008年1月20日，全球股市暴跌，第二天上午8:35分，美联储便锐减利息0.75%，为25年来美联储降息幅度之最。美联储意犹未尽，1月30日将利率再下调0.5%。2008年3月7日，美联储再次向券商援手，以国债形式向券商提供2000亿美元的信贷，并接受美国券商卖不出去的金融创新产品作为担保。但此招还是不能遏止信贷危机的势头。

整体救市不灵，美联储又发展到救援个体券商。3月14日，J·P摩根和美联储携手帮助券商贝尔斯登。具体做法是：美联储通过J·P摩根向贝尔斯登放款，贝尔斯登则以它那些现在卖不出去的金融创新产品作为担保。如果贝尔斯登最后无力偿债，而作为担保的金融创新产品又卖不出价，则美联储自认倒霉，决不要求J·P摩根承担损失。

3月16日，贝尔斯登贱卖给了J·P摩根，总价2亿5千万美元，平均每股2美元，而3月14日贝尔斯登的股价还是每股30美元，其最高价曾经卖到每股100美元以上。贝尔斯登卖得不能再贱了，公司在曼哈顿的一栋办公楼的估价还在10亿美元之上。但J·P摩根还是不放心，非要拉上美联储。贝尔斯登有300亿卖不出去的金融创新产品，美联储同意为其后援。美联储的头头们似乎是方寸已乱，次级债危机来势凶猛，挥之不去，有火烧连营的势头。华尔街与其在政界的盟友们不断施压，非要用国家的钱救券商不可。

当然，美联储如此关照券商，美国国内也是有不同意见的。比如，美国前财政部长萨姆斯便撰文指出，“与其向现有机构注资，不如向新机构注资。新机构没有现有机构的遗留问题，可以更好地满足贷款需求。”但他也只是说说而

已，另起炉灶谈何容易。

通常来说，美联储是救商业银行而不救券商。券商风险太高。以贝尔斯登为例，其负债率或融资率（leverage ratio）是 30 比 1。也就是说，贝尔斯登自己有一美元，就借了三十美元从事资本市场的交易。交易放量，风险放量，回报放量，这就是资本市场的主要特点。从法律上看，美国商业银行破产时，美国政府对一般储户也是比较小气的。1991 年美国国会通过法律，规定必须以“最低成本救助银行”。“最低成本”指每位储户至多只能有 10 万美元的存款是包赔的。相比之下，美联储对华尔街援手不惜任何代价。美联储担心，如果贝尔斯登破产，有可能产生连锁反应，整个局面益发不可收拾。可以说，在很大程度上，贝尔斯登等华尔街券商已经挟持了美国政府，通过资本市场，他们把美国经济绑在了自己的战车上。窃铢者诛，窃国者侯，资本市场就是这个道理。

美联储对华尔街券商关心爱护，其他国家的主权财富基金也投怀送抱，主动入资华尔街大券商。2008 年 1 月 19 日英国《经济学家》杂志的封面是大批救援直升机：机群由远而近，铺天而来。直升机吊着成吨的金砖。领头的那架直升飞机机身上分明有一幅鲜艳的五星红旗。直升机吊金砖救援的创意，来自美联储主席伯南克的一句名言：“如有必要，央行必须用直升飞机撒钱。”真是一方有难，八方支援。发生地震、海啸的时候，我们也没有见过这样大规模的救援行动。这是制度的胜利。股市利用的是人性的弱点——贪婪。那么多的投资者愿意冒险入资券商，并不是因为华尔街老大遵纪守法，并不是因为华尔街老大大安分地挣钱。恰恰相反，投资者之所以愿意投资华尔街，就是因为看中券商敢想、敢干，能够利润最大化，同时将损失降低到最小。

1998 年，格林斯潘出面，要求华尔街大券商联手出资，为长期资本管理基金提供救急资金。贝尔斯登表示恕不从命，就是一毛不拔。但轮到自己闯祸告急的时候，便非要美联储“伸出手来拉兄弟一把”。华尔街券商办事，大多是这种逻辑。但凡脸皮比较薄的人，是很难做好券商的。收益归自己，问题归国家。这就是券商的胜利。

不错，这回美国券商有点伤筋动骨。贝尔斯登是有 85 年历史的老店了，也是华尔街券商中的五大主力之一（其他四家依次为：高盛、摩根士丹利、美林和雷曼兄弟）。不过，这次并不是贝尔斯登不小心，只不过是走运而已。券商中也有躲过一劫的。高盛是次级债产品的创始人之一，但次级债产品崩溃的时候，