



# OTHER PEOPLE'S MONEY

AND HOW THE BANKERS USE IT

Louis D. Brandeis



# 别人的钱

## 投资银行家的贪婪真相

[美] 路易斯·D·布兰代斯  
胡凌斌译

美国总统罗斯福谈及股票市场时绝少不援引布兰代斯为人称道的著作《别人的钱》，他在演讲中经常重述本书中的一句话：“公开应当被推荐为消除社会和工业弊病的补救方法。阳光是最好的消毒剂，灯光是最有效的警察。”牛市中的人们往往会把布兰代斯的训导抛之脑后，

金融危机又会让它们重新拿起这本书！

# **OTHER PEOPLE'S MONEY**

**AND HOW THE BANKERS USE IT**

Louis D. Brandeis

# **别人的钱**

## **投资银行家的贪婪真相**

[美] 路易斯·D·布兰代斯 著  
胡凌斌 译



法律出版社  
LAW PRESS · CHINA

## 图书在版编目(CIP)数据

别人的钱:投资银行家的贪婪真相/(美)布兰代斯  
著;胡凌斌译.—北京:法律出版社,2008.12  
ISBN 978-7-5036-8963-5

I. 别… II. ①布…②胡… III. ①货币政策—研究—美国—20世纪②金融体制—研究—美国—20世纪 IV.  
F827.121 F837.121

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第168926号

© 法律出版社·中国

别人的钱:

投资银行家的贪婪真相

[美]路易斯·D·布兰代斯/著  
胡凌斌/译

编辑统筹 大众出版社

策划编辑 韩满春

责任编辑 韩满春

装帧设计 乔智炜

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

经销 新华书店

印刷 永恒印刷有限公司

责任印制 沙磊

开本 787×1092毫米 1/16

印张 9

字数 106

版本 2009年1月第1版

印次 2009年1月第1次印刷

法律出版社(100073 北京市丰台区莲花池西里7号)

网址/www.lawpress.com.cn

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司(100073 北京市丰台区莲花池西里7号)

全国各地中法图分、子公司电话:

北京分公司/010-62534456

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

西安分公司/029-85388843

重庆公司/023-65382816/2908

第一法律书店/010-63939781/9782

书号:ISBN 978-7-5036-8963-5

定价:26.00元

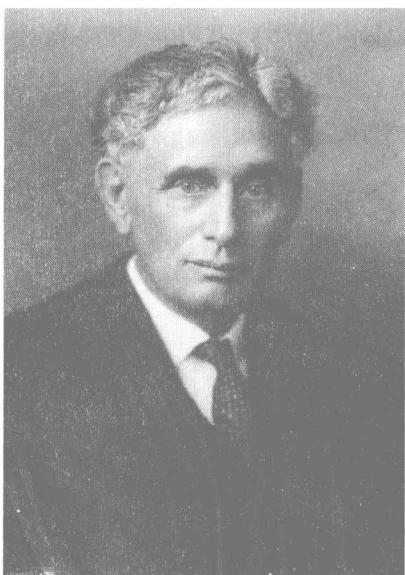
(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

A silhouette of a person holding a large sign. The sign is white with black text. The person's legs and feet are visible below the sign, and a small dark shape is visible above the sign, representing the person's head.

**OTHER  
PEOPLE'S  
MONEY**

**AND HOW THE BANKERS USE IT**

Louis D. Brandeis



路易斯·D·布兰代斯(Louis D. Brandeis, 1856—1941), 犹太裔美国人, 毕业于哈佛大学法学院。从 1913 年至 1914 年, 布兰代斯发表了一系列反对货币托拉斯的文章, 后被编辑为《别人的钱》一书。

布兰代斯信奉 20 世纪初的进步主义运动, 他在许多涉及公共利益的案件中担任免费律师, 是最早提供无偿公益服务的律师之一。布兰代斯还极力论证了最长工作时间和最低工资法律的合宪性。他被被誉为“人民的律师”。

1916 年 1 月, 威尔逊总统提名布兰代斯担任美国联邦最高法院法官, 虽遭到了很多反对, 但最终参议院批准了这项任命。在职期间, 在大多数重要的有争议的问题上, 他都和同事霍姆斯(Holmes)法官意见一致, 并且常常是居于少数。但是在罗斯福新政时期, 他的许多异议主张都被联邦最高法院认可。他始终捍卫民众自由, 反对国家侵犯公民的自由。只有为了推动个体的自我实现, 他才会赞同广泛使用国家权力。

为了纪念布兰代斯, 创立于 1948 年的马萨诸塞州的布兰代斯大学就是以他的名字命名。

## 译者序

为什么要翻译出版本书,一本上个世纪初出版的书,有必要在这里略加解释。本书研究分析了美国上世纪初美国货币和信贷控制集中的问题。书中包含了翔实的事实和数据,记录了美国资本市场发展史上一个重要时期的核心事件。更令人关注的是布兰代斯在书中阐述的对美国资本市场的基本看法和提出的解决办法对美国经济行政和立法产生的影响。

本书中的文章发表及本书的出版对 1914 年克莱顿反垄断法案 (Clayton Antitrust Act) 和联邦贸易委员会法案 (Federal Trade Commission Act) 的通过产生了很大影响。乔尔·塞里格曼 (Joel Seligman) 教授在《华尔街变迁史》(*The Transformation of Wall Street*) 中曾指出,罗斯福总统以威尔逊和布兰代斯传统下的进步主义政治家的直觉来解决和处理证券监管问题。罗斯福总统谈及股票市场时绝少不援引布兰代斯为人称道的著作《别人的钱》,罗斯福总统在演讲中也经常重述本书第五章开头的話:“公开被得当地推荐为消除社会和工业弊病的补救方法。阳光是最好的消毒剂,灯光是最有效的警察。”本书对罗斯福经济政策的影响由此可见一斑。罗斯福新政时期的格拉斯—斯蒂格尔法案 (Glass-Steagall Act)<sup>①</sup>、1933 年

---

<sup>①</sup> 又称 1933 年银行法案 (Banking Act of 1933), 于 1933 年 6 月 16 日通过, 该法案确立了商业银行与投资银行的分立体制, 1999 年 12 月 12 日被格雷姆—里奇—比利雷法案 (Gramm-Leach-Bliley Act) 废止。

证券法案 (Securities Act of 1933)、1934 年证券交易法案 (Securities Exchange Act of 1934) 等都受到了本书的影响。

本书讨论的问题,涉及了垄断阶段资本主义经济制度的根本问题——生产资料私人拥有和社会化生产的矛盾。本书清晰地告诉人们金融寡头通过哪些手段获得权势,他们获得的权势怎样的庞大,以及他们又是如何控制了美国的金融和工业。本书细致地分析了为何不能容忍金融寡头如此控制美国金融和工业,罗列了金融寡头的控制带来的种种危害。本书还提出了削弱金融寡头权势的可行方法。

书中提及的问题并非只存在于上个世纪初的美国,在那之后世界范围内屡屡发生的经济危机往往与此相关。引发金融危机的次贷问题,一定程度上可以说是由于违背了本书提出的训诫,雷曼兄弟公司、美林公司为了争夺市场的控制地位,过度的扩张次贷证券化,对大规模的追求无疑带来了诸多隐患。他们为了谋取证券化业务中的高额利润,尽管有很丰富的经验和很强的研究能力,却仍对风险置若罔闻,显然,这些投行的私利影响了他们作为金融专家的专业判断。本书中记录了摩根公司参与纽黑文铁路公司经营,帮助纽黑文公司扩大规模和资产,最后却导致纽黑文公司失败的故事,并对此进行了分析,与雷曼兄弟公司、美林公司的败北非常类似。

本书讨论的问题对我国金融体制的改革和完善也颇具启发意义。比如,四大国有银行向国有企业慷慨贷款形成的巨额呆坏账,很大程度上是由于银行和企业同属国有,就像本书中纽黑文铁路公司能够拿到数亿美元去收购其他公司的原因在于它附属于摩根公司一样。社会主义制度下,主要银行归国家所有,意义在于把银行利益和全社会利益统一起来。而国有企业的个别利益,并不等同于全社会利益。把钱借给那些早该关门大吉或者缩小规模的企业,算不上是维护全社会利益。

本书的价值首先在于,它提出了重要问题(货币托拉斯和金融危

机的关系),无论它的回答是否让我们满意,问题本身就能帮助我们把握要害。其次,它帮助我们理解美国经济和法律制度,它不但记录了历史,还影响了历史。

本书的翻译也凝结了很多朋友的心血。李强(中国欧盟商会)在百忙中协助我翻译了第六章到第十章的初稿,对我的帮助很大。李强(清华大学博士生)通读了译文,提出了很多有益的建议。金艺就部分难句的翻译提供了建议,贾继东协助进行了一些文字编辑工作,舒琛对初稿的文字提出了一些建议。对于他们无私的帮助,在此深表谢意!

另外还要特别感谢韩满春先生提供的高质量编辑工作,与他的合作令人愉快。

最后需要指出的是,译著亦难免疏漏和错误,恳切希望读者不吝指正。

胡凌斌

北京·金融街

2008年国庆



# 前 言

路易斯·D·布兰代斯(Louis D. Brandeis)关于货币托拉斯的系列文章在《哈泼斯周刊》(*Harper's Weekly*)连载时,就有很多人要求把它出版成册——这样更容易被人读到,也比较固定。即使没有这些催促,这些文章也必定会成书,因为它们包含了全美最权威的智者对当代大工业发展问题所做的分析和陈述。这意味着公众认为本书是对历史的一项贡献。本书中具有针对美国商业发展问题发表过的观点中最清晰、最深入的论述。按威尔逊(Wilson)总统和其他智者的说法,商业发展是我们面临的重大问题。我们时代的故事就是工业的故事。将来的学者要是不甚理解蒸汽机和电力的驾驭、革新的大规模利用、过度的无节制等导致的扩张和集中,就无法有说服力地描述我们的时代。在我看来,将来的历史学家在我们当代的文献中不可能发现比本书更有权威的对集中为何走向歧途的分析。我和很多人都认为,布兰代斯先生是我们这个时代经济领域中最有创造力和最有理性的智者。当他的文章在《哈泼斯周刊》连载时,我有很多机会得知那些聪明的人多么广泛的赞同:布兰代斯先生对我们的货币托拉斯的睿智诊断,是这些年来人们对当代思想最重要的贡献。

我从不轻易使用“伟大”这个词,但是,我认为布兰代斯先生确实是一个伟大的人。在他的智慧的构成中,有一个最重要的成分就是他对数字的理解。有一位我们国家顶尖的金融家对我说过:“布兰代斯先生作为律师的伟大只及他作为数学家的伟大的一部分。”下面这篇

《哈泼斯周刊》的社论充分体现了我的观点。

## 算 术

纽约大都会交易公司 (Metropolitan Transaction Company of New York) 被破产管理人接管前的大约 5 年, 布兰代斯先生从波士顿 (Boston) 过来, 在库珀联合学院 (Cooper Union) 的一次演讲中预言那个公司一定会倒闭。纽约和波士顿的主要银行家都热心地向他们的客户推荐这只股票。布兰代斯先生仅仅通过分析公布的数字, 就做出了他的预言。还有, 他是如何获得在平肖—格拉维斯—巴林杰 (Pinchot-Glavis-Ballinger) 辩论中的胜利? 他无疑使用了多种方法; 但是, 最关键的步骤可能是他计算出一个动作迅速的工作人员查阅格拉维斯—巴林杰 (Glavis-Ballinger) 记录并写出意见所要花费的时间; 因而, 他认为威克沙姆 (Wickersham) 先生不可能按那份报告所述的时间做出报告, 因而报告肯定被倒签日期了<sup>①</sup>。

布兰代斯先生对当今历史的其他贡献大多数涉及算术。他成功阻止运价上涨, 靠的是对运输费用的精确分析。他促成储蓄银行保险 (Saving Bank Insurance) 在马萨诸塞州开业<sup>②</sup>, 靠的是能够计算出保险应有的价值。他促成了美国现有城市与公用事业公司之间最好的一份合同, 这需要的是对煤气行业的精确掌握——当然还包括政治家应具备的智慧和开创性。如果不是在对服装交易条件精确了解的基础上创造新点子, 他无法发明出工会会员可享特惠优待的商店。当他在美国联邦最高法院确立只涉及妇女的法律的合宪性时, 他较少依赖于推理, 而是更多依赖于那些呈给法官的关于妇女过度工作时会真实发生在她们身上的危害的专门信息——这虽不是算术, 却建立于相同的智慧上。梅林 (Mellen) 先生从纽黑文铁路公司 (New Haven Railroad) 辞职前大约两年, 布兰代斯先生给本报记者写了一封私人信件, 写道:

---

<sup>①</sup> 该辩论, 涉及塔夫脱总统授权巴林杰免去格拉维斯土地总署外勤首长职务是否正当, 详细情况请参见 *Alpheus Thomas Mason, Brandeis: A Free Man's Life* § 17 (1946)——本书中除特别标明外, 所有脚注都为译者注。

<sup>②</sup> 即马萨诸塞州储蓄银行人寿保险公司 (Savings Bank Life Insurance Company of Massachusetts)。

“当纽黑文铁路公司减少分红而且梅林辞职时，‘纽黑文公司的衰落和梅林的下台’将成为有关人们利益的戏剧性故事——有着一种或者两种寓意——包括私人垄断的邪恶。事情不可能长久拖延下去，你可能希望对它们的到来做好准备。”

“我略微预见到了将来，提出下文作为悼文或讣告：”

“梅林曾是一个有权势的人，机敏、勇敢、视野广阔。他唤起了人们对新英格兰(New England)的遐想；但是，那个幻象模糊不清，唯一的效果就是扭曲了判断，压制了良知。他曾一度违背人定法和神定法却未受惩罚；但是，当他被二加二等于五的幻想所迷惑时，他最后成为谦卑而又无情的算术规律的受害者。”

“请记住，新手，算术是科学的开端和安全的母亲。”

纽黑文铁路公司糟糕的财务管理的曝光，使全国大型商业普遍的浪费伎俩被曝光，为人所知。曝光纽黑文公司几乎是布兰代斯单枪匹马完成的。在需要进行战斗时，他马上与任何不平等现象进行战斗，而一旦获得胜利，他又立刻结束战斗。他就是这样一个人。一位受人尊重且为人诚实的金融领导者早就说，布兰代斯对纽黑文公司的指控是不对的，也是不可原谅的。布兰代斯却勇往直前。直到真正的崩溃到来前的一年，布兰代斯才不再担心，因为他知道工作已经做得足够充分，下一步工作不用人管就能完成。在崩溃前不久，有人劝布兰代斯参加一些辩论，他回答说，“战斗不再需要我。时间和算术会完成剩余的部分。”

布兰代斯先生把对实在的东西的把握，与对意义和重要性的杰出把握结合了起来。他的想象力跟他对生意的理解同样引人注目。下面所说的能在美国人的生活中给予他一席之地的两个成就，就是他两方面思考能力结合的结果。煤气公司和波士顿市之间的协议，建立在布兰代斯的生活准则之上，对双方有利的合同才是好合同。在布兰代斯对获得保险的方法和对劳动者保险的合理价格的理解后面，是一个能给社会的构造和力量带来巨大好处的哲学思想：设计出一套方案，

并且依靠这套方案，劳动者阶层就可以使他们自己安安稳稳地度过一生，从而，连国家援助体系都可能不再需要。布兰代斯先生在担任公平人寿保险公司(Equitable)保单持有人的律师时，就曾经提出过后来在阿姆斯特朗(Armstrong)委员会关于保险的报告中提出的那些最重要的建议。商业才能和更重要的政治才能，在他处理纽约的那个协议(Protocol)<sup>①</sup>时得到紧密结合，这个协议对改善成衣行业的工作条件起了很大作用。布兰代斯先生跟所有最称职的思想者一样，认为劳动者的福利及其与雇主的关系是我们必须处理的最重要的问题。他赢得了从俄勒冈州上诉到联邦最高法院的案子，确立了对妇女予以特别保护的立法的合宪性。布兰代斯先生还处理了同样从俄勒冈州上诉，要在联邦最高法院审理的最低工资(Minimum Wage)案<sup>②</sup>，该案是对某些行业妇女工作时间进行限制的合乎逻辑的后续发展，因为限制她们的工作时间却允许工资因此而被降低，将使得前者成为徒劳之举。这些涉及工业的活动很大程度上表达了他对劳动人民深切的、不断增加的同情和对他们的理解。弗洛伦斯·凯利<sup>③</sup>曾经说过：“在林肯之后，再没有人比路易斯·布兰代斯更理解人民大众。”

布兰代斯先生的重大进步和成就大部分与工业系统相关，其中一些则具有严格意义上的政治性。我曾与他在巴林杰—平肖(Ballinger-Pinchot)辩论中共事，我从来没有见过任何一个人能够把对细节的把握与高度建设性的道德和政治思考比他还出色地结合起来。那个对内政部(Interior Department)详情了解最多的人被布兰代斯先生交叉询问后，他过来坐在我边上说：“哈普古德(Hapgood)先生，我不认可

---

① 布兰代斯参与调解1912年12月底开始的成衣业工人罢工，1913年1月中旬，劳资双方大部分签订了协议，资方同意减少工作时间、改善工作条件，劳方同意复工。

② 联邦最高法院审理了该案(Stettler v. O'Hara, 243 U. S. 629 (1916))，对俄勒冈州立法合宪性的问题，持正反两种意见的法官一半对一半，布兰代斯参与准备该案的辩护状后，被任命为最高法院法官，他没有参加投票。

③ 弗洛伦斯·凯利(Florence Kelley, 1859—1932)，美国社会工作者，她对芝加哥工厂的工作条件和童工的调查，推动了联邦和州的劳工立法。

你。我认为你在这次煽动中的动机是不好的,但是,我想告诉你的是,你有一个非常优秀的律师。他对内政部的现状知道的跟我一样多。”在那次辩论中,行政权力和参众两院的支配力量联合起来保护布兰杰并且阻止真相见光。布兰代斯先生,在领导抗争或保护力量<sup>①</sup>时,都总被因为这儿那儿存在着谜而困扰。上面引的那篇社论显示了他是如何解决这些谜的,但是,要讲其他方面就要用更多笔墨了,比如,对保护的热情,在职务上的高标准,利于国家的揭露了阴谋集团。听证的听众被布兰代斯先生向委员会所做的最后陈述所打动,这样的情况是很少见的。

布兰代斯先生在铁路上的成就是他所做的许多事情中最有意义的。他于1910年到1911年在州际商业委员会(Interstate Commerce Commission)所做的反对提高费率的争论——基于使铁路变得更有效率是使铁路变得更繁荣的途径的看法——使得效率成为全国上下的观念。他的首要哲学观点是,要真正发展更良好的国民生活,只能通过提高我们所有活动的效率。1913年12月,州际商业委员会对铁路行业提出的78个问题,体现了他在该领域的最广泛的思考成果。

他对货币托拉斯进行诊断比他做其他任何工作都要艰难,当他需要盖棺定论时(我希望这要在很多很多年以后),由于这项工作产生的促进工业变革的作用,这项工作将与他在铁路方面所做的工作排列在一起。那么多他主张过的事情都实现了,这并不是凑巧。一个人有效地给世界提出一种观念的事例都很少见,更不用说提出很多观念了。但是,毫不夸张地说,布兰代斯先生首先提出了“庞大规模存在固有缺陷”这个现在得到广泛认可的观念。他最早有效提出“要得到最大效率应对规模进行限制”这个学说,成功证实这个真理是他对托拉斯这一领域的意义深远的贡献。这个证实被有力地置于1911年他在参议

---

<sup>①</sup> 指上文所指的保护工人、妇女等的利益。

院委员会所做的证词中。在打破了效率是规模的共生物的错觉的同时,他强调了通过个人集约化发展而提高效率的可能性,从而,将这个原则与他对效率的总体研究相联系,并且,指出了通向工业民主的路径。

除了对布兰代斯先生的工作起作用的智力和建设性能力以外,同样需要注意的是他突出的道德品质。任何强大的、完全真诚的改革者必须做出很大的牺牲。布兰代斯先生也牺牲了很多东西:金钱、社交活动的惬意和精力,等等。但是,他这样做是为了原则和人们的幸福。他全面的工作能力、持续的兴趣和意志以及他的勇气都是领导者所必需的。布兰代斯先生之所以能够做到他所做的那些,正是因为他愿意付出自己的人生去实现梦想。

人们不应该错误地认为,由于布兰代斯先生和其他人的工作带来了近来的变革,受攻击的制度已经得到改正。现在已经通过了一些法令;就像本书中所写的那样,一批关于托拉斯的法令也将通过。但是,制度不会在一天建立完成。本书所印的这些文章中的真理,一些正在被贯彻,但是,整个观念发挥效力还需要很多很多年。在这个过程中,积极主动的公民将为这些阐述得如此清楚、如此雄辩、如此确凿的原则而斗争。

这本书里重印的文章都是1913年11月前写的。《银行家管理的失败》刊登在1913年8月16日的《哈泼斯周刊》上;其他文章则刊登于1913年11月22日至1914年1月17日之间。

诺曼·哈普古德(Norman Hapgood)

1914年3月

# 目 录

译者序 1

前言 1

第一章 金融寡头统治 1

第二章 联合者如何联合 18

第三章 连锁董事会 32

第四章 只服侍一个主人 41

第五章 公开能起什么作用 53

第六章 银行家多余的场合 63

第七章 大人物和小生意 77

第八章 庞大规模的诅咒 92

第九章 银行家管理的失败 108

第十章 寡头统治的低效率 114

## 第一章

# 金融寡头统治

1911年,当时还是州长的威尔逊总统<sup>①</sup>曾说过:

“在我们国家,货币垄断非常严重。只要这种垄断还存在,我们原有的多样性、自由和发展的个体活力就无法保持。我们这样一个工业大国被信贷体系控制着。这个信贷体系又不断趋于集中。以至于,国家的发展和我们的活动都被少数人控制。就算这些人为人处事诚实厚道,顾及公益,但他们真正关注的必定还是他们自己投资的那些大企业。这些人由于自身的各种局限,必然会给经济自由泼冷水,乃至会遏制、破坏经济自由。这是我们面临的最为重大的问题。政治家们应当坚定决心,为了国家的将来和人民的自由,想方设法解决这个问题。”

1912年设立的普若(Pujo)委员会<sup>②</sup>经过调查后发现:

“对我们国家来说,至今发生的最危险的消灭工业竞争的事情就是,这些垄断集团通过对银行和工业的掌控而操纵了信贷。”

“银行中的资产(resources)如果继续被少数集团操控,那么,相对

---

<sup>①</sup> 威尔逊(Thomas Woodrow Wilson, 1856—1924), 1902年始任普林斯顿大学校长, 1911年至1913年担任新泽西州州长, 1913年至1921年担任第28任美国总统。

<sup>②</sup> 1912年,根据美国国会的众议院429号及504号决议,众议院银行和货币委员会下设了一个委员会,调查货币和信贷控制的集中等问题,由11名委员会组成,银行和货币委员会主席普若议员兼任主席。普若委员会依授权拥有传唤证人、调查情况和要求提供信息等权力。普若委员会于1913年向国会递交了报告。



而言，货币体系的改革和银行资产多少，就算不上什么重要的问题了。”

“少数银行家联手控制了绝大部分现行的金融政策，同时又跟他们的搭档、同盟者一起掌握了用来筹措资金或销售大批债券的全部机构，因此，与他们开展竞争是不可能的……这个核心集团的所作所为，沉重打击了他们染指的工业领域中潜在的竞争对手，对竞争造成的破坏无以复加。如果允许这种情形继续下去，将根本无法在工业领域恢复正常竞争……”

“这些集团的操控行为造成极大危害，几乎堵塞了所有的信贷渠道。只有打开这些渠道，让它们在金融体系中发挥作用，大型企业的竞争才会成为可能。这样，工商业企业才能自由决策，根据各自的条件进行经营，不再需要向少数自诩为国家财富受托人的银行家进贡，更不用看他们的脸色行事。”

1913年，新自由政策(New Freedom)展现了令人欣喜的前景。

普若调查委员会及其得力顾问塞缪尔·昂特迈耶(Samuel Untermyer)先生呈现给国民的事实，清楚地展示了少数人操控美国工商业的手段。这份报告提出了一些能起到一定补救作用的措施。它还会进一步提出其他的补救办法。不久的将来，人们就会呼吁国会采取行动。

我们应当怎样争取解放？我们应当通过什么途径？在我们完全理解了事实后，就知道了。

## 主导因素

金融寡头统治的主导因素是投资银行家。合作的银行、信托公司和人寿保险公司是他们的工具。受控制的铁路、公共服务机构和工业公司是他们的臣服者(subject)。这些银行家除了作为证券发行或交易的中间人之外，还凌驾于美国工商业界之上，控制着它。因此，没有他们参与或认可，几乎没法成功开办大企业。这些银行家自然既有钱