

诚信的背后

华尔街圈钱游戏的真相

〔美〕弗兰克·帕特诺伊 著 邵琰 译

一次席卷全球的金融危机正吞噬你我的财产，
谁是这场灾难的始作俑者？
他们——华尔街的精英们曾经做了什么？
本书全面、真实地为你揭开这场血腥游戏的真相。

F.I.A.S.C.O.

读书人



当代中国出版社
Contemporary China Publishing House

[美] 弗兰克·帕特诺伊 著 邵琰 译

诚信的背后

华尔街圈钱游戏的真相



当代中国出版社
Contemporary China Publishing House



图书在版编目 (CIP) 数据

诚信的背后：华尔街圈钱游戏的真相/(美) 帕特诺
伊著；邵琰译. —北京：当代中国出版社，2008.11

ISBN 978-7-80170-770-3

I. 诚… II. ①帕… ②邵… III. 金融危机—研究—美国
IV. F837.125.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 170286 号

F.I.A.S.C.O. by Frank Partnoy

Copyright © 1997 by Frank Partnoy

Chinese (Simplified Characters) Trade Paperback copyright © 2004, 2005,
2008 by Contemporary China Publishing House in conjunction with Beijing
Reader's Cultural & Arts Co., Ltd.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Bardon-Chinese Media Agency 授权当代中国出版
社和北京读书人文化艺术有限公司在中国出版发行。

F.I.A.S.C.O. 中文版原名《泥鸽靶》，本书为其修订版

版权贸易合同登记号 图字：01-2004-4220

出版人 周五一

责任编辑 宗边王卓

封面设计 崔振江

编 务 张新苓

印 制 寇斯芸

出版发行 当代中国出版社

地 址 北京地安门西大街旌勇里 8 号

网 址 <http://www.ddzg.net> 邮箱 ddzgcbs@sina.com

邮政编码 100009

市 场 部 (010) 66572157 66572281 66111785

印 刷 三河市三佳印刷装订有限公司

开 本 700×990 毫米 1/16

印 张 19.5 240 千字

版 次 2008 年 11 月第 3 版

印 次 2008 年 11 月第 1 次印刷

定 价 38.00 元

本书献给没有胆量的人

大多数人投身投资业是出于一种摧毁理性的原因，和良家妇女沦为娼妓的原因如出一辙：这个行业不需要艰苦工作，是不需要太多智慧的群体行为，而且对于别无所长的人来说是一种实际的赚钱手段。

——理查德·奈《华尔街丛林》

每一笔巨额财富的后面都有深重的罪恶。

——巴尔扎克

序

从《诚信的背后》看金融监管

中国证券监督管理委员会前主席 刘鸿儒

摆在我们面前这本书，《诚信的背后》，英文原名《F.I.A.S.C.O.》，在国外是一本畅销书，也是一本有争议的书。这本书自发表伊始，就在国外的金融界引起了震动。作者在书中公开了他的雇主公司所从事的一系列令人震惊的、损害客户利益的交易内幕，而他的雇主公司坚称绝无此事。

由于是局外人，我既无法也无意评判书中每件事的是非曲直，但书中所涉及的两个问题，即金融服务行业及其从业人员的职业道德问题和金融衍生产品问题，我倒认为应该给予充分的关注。

中国资本市场自建立以来，一直面临着要正确处理推动发展与防范风险之间的关系这一问题。创新是大力发展资本市场的动力，正确处理创新与监管的关系尤其重要，没有创新就没有发展；没有发展，监管就失去了意义。而保护投资者，特别是公众投资者的合法权益是证券市场监管的主线。

金融服务行业及其从业人员的职业道德问题是一个普遍性问题，并不局限于哪一个国家、地区、公司的从业人员。事实上，在中国的证券行业中，违反职业道德、损害投资者特别是中小投资者利益的问题也时有发生。虽然这些问题都是个案性质，对整个市场的影响不大，但其危害性不可忽视。要解决这个问题，除行业自律外，加强监管是最重要的。而且监管内容、方法、手段还要随着证券市场发展和金融工具的增加，不断地发展和深化。为此，我们的监管

部门不但要在实践中不断总结提高，还要不断地借鉴国外同行的做法，从国外监管成功的和不成功的案例中汲取经验和教训，结合中国实际情况，形成自己的办法。只有这样，才能使监管水平不断提高，达到维护证券市场健康发展，广大投资者利益得到切实保障的目的。

金融衍生产品是一个复杂的问题。从原理上，它首先应该是规避风险的工具，但在实践中，取得的效果却往往适得其反，而且越是设计得精妙复杂的产品，其破坏力往往越大。是产品本身固有的问题？还是使用不当的问题？国际上存在着两种截然不同的评价。由市场发展程度所决定，目前中国尚未出现书中所谈到的那些金融衍生产品，但现在没有不等于将来没有，随着市场的不断发展，新的需求会不断涌现，金融衍生产品在中国的出现，也可能只是时间问题。毕竟金融创新是必然的趋势。中国需要什么样的金融衍生产品？如何有效进行监管？怎样才能做到既能利用它的杠杆作用，最大限度地调动金融资源，同时又能有效控制风险，以避免墨西哥、拉丁美洲、亚洲金融风暴那样的危机在中国重演？这些都是下一步我们可能面临的问题。

为了解答好这些问题，为今后中国证券市场的发展做出准备，我们应该不断开阔视野，及时跟踪和了解国外金融创新的最新发展。作为第一部深入浅出介绍金融衍生产品的书籍，《诚信的背后》至少是从一个侧面使我们达到这个目的。

目 录

序	1
前 言	1
第一章 一个更好的机会	5
第二章 纸牌房	33
第三章 掷骰子游戏	55
第四章 墨西哥银行的狂欢节	71
第五章 大灾难	91
第六章 RAVs 女王	111
第七章 阿根廷，别为我哭泣	147
第八章 天生冤家	165
第九章 龙舌兰效应	185
第十章 MX	217
第十一章 沙扬那拉	247
尾 声	265
后 记	269
译 跋	303

前 言

1993~1995 年间，我在华尔街销售金融衍生产品。在此期间，我和另外七十来人在摩根士丹利的衍生产品部工作，在纽约、伦敦和东京一共赚了大约 10 亿美元——平均到每人大概是 1 500 万美元。可以说我们是世界上最能赚钱的一群人了。

我的部门是公司迄今为止最大的造钱机器。摩根士丹利是顶级投资银行中历史最悠久、声誉最显赫的一家，而衍生产品部则是推动它前进的发动机。我们赚的 10 亿美元支付公司全球一万多雇员的薪金绰绰有余，而且还给我们自己留下了不少。部门的中级经理一年挣到了几百万美元，哪怕是最低级的雇员也有六位数的收入。而包括我自己在内的许多人那时都不过二十几岁而已。

我们是怎样赚到这么多钱的呢？部分归因于我们的精明。我曾和衍生产品这一行中最优秀的人共事过，我们掌握了现代金融种种复杂的精妙之处，难怪我们被称做“火箭科学家”。

摩根士丹利并非历来如此。早在 20 世纪 20 年代，这家显赫的投资银行就赢得了很高的声誉，办公室的鲜花、精美的家具、优雅的合伙人餐厅和保守的业务作风都为人所称道。公司的信条是“第一流的业务，第一流的文化”。

然而，在 20 世纪 80 年代银行业的全盛时期，公司面临来自其他银行的激烈竞争，从第一名的位置滑了下来。作为反击，摩根士丹利的合伙人把注意的焦点从名转到了利，从此改变了这家公司。

到 1994 年我加入公司的时候，摩根士丹利已经放弃了它的绅士风度，取而代之的是为赚钱而不择手段地销售金融产品。这一转变为摩根士丹利赚足了钱。

包括我加入摩根士丹利之前的雇主——第一波士顿在内的其他银行，无法匹敌摩根士丹利强制性的新销售策略。这家公司已经全方位的彻底改头换面。鲜花已不复存在，家具改成了板式的，交易厅的过道里塞进了油炸面圈架，忙碌的经理们就在那里匆匆吞下自己的午餐——假如他们还有时间吃午餐的话。这种强制性销售作风激发了新的信条——“第一流的业务，第二流的文化”。经过了数十年的和气生财，摩根士丹利的微笑背后开始露出了狰狞的杀气。

衍生产品部前进的号令来自公司的领导者约翰·麦克。麦克是从交易柜台奋斗上来的，在那里他现在还被称为“大刀麦克”。麦克的桌上放了一个金属的长钉子，有谣言说他会用它来恐吓无能的雇员。在完成了一笔银行业的交易后，麦克曾收到过一件特殊的纪念品——一部镶嵌在有机玻璃里面、已经摔烂了的电话听筒，那是他在交易厅工作时的遗留物。通常的纪念品都应该是一块刻着公司名字的墓碑形状的有机玻璃。显然，有麦克做舵手，风平浪静的 J. P. 摩根时代一去不复返了。

在麦克的带领下，我那些头脑敏锐的上司都变成了凶残的百万富翁——一半是小丑，一半是狼。他们不是在进行复杂的电脑运算，就是发誓要如何“撕破对手的脸皮”，或是“整死某客户”。工作之余，他们在不同的场合磨炼杀手的本能——在私人射击俱乐部，在非洲和南美狩猎，还有摩根士丹利中最重要、也是名字最贴切的竞争活动：固定收益部年度泥鸽靶射击比赛，简称 F.I.A.S.C.O.

(Fix Income Annual Sporting Clays Outing)^①。这一年一度的射击竞赛为公司毫不留情地从客户身上挣大钱奠定了精神上的基础。1994年4月后，当客户开始接受了摩根士丹利推销的衍生产品并开始亏钱时，约翰·麦克下达了他的指令：“我已闻到了血腥味，让我们去寻找自己的猎物吧！”

我们已经作好了杀戮的准备，而且也这么干了。在衍生产品的战场上，摩根士丹利的受害者到处都是。你可能已经在报纸上看到了，在奥兰治县^②，在霸菱银行、大和银行、住友银行，可能还有其他尚未为人所知的地方，在某个公司仅一个人就造成了超过10亿美元的亏损。在其他一些公司则是几个人赔掉了10亿美元。几十个家喻户晓的名字，包括宝洁公司和众多的共同基金，各自在衍生产品上损失了几亿美元，加在一起有几十亿。在损失500亿美元的墨西哥货币危机中也包含了衍生产品的牺牲者。就像已故参议员埃弗里特·德克森所说：“这里10亿，那里10亿，很快损失就是大规模的了。”如果你在过去几年中持有过股票或共同基金，损失在衍生产品上的钱很可能就有你的一份。

衍生产品已经成为了世界上最大的市场。1996年，这一市场的规模据估计达55万亿美元，是美国所有股票价值的两倍，或美国全部债务的十倍还多。与此同时，衍生产品造成的损失还在成倍增长。

当然，通过衍生产品赚了钱的公司也为数不少，其中就包括摩根士丹利。就在衍生产品的买家舔着伤口的时候，摩根士丹利的衍

① 简称F.I.A.S.C.O.，英文中又含有“大惨败，大灾难”的意义。原书和本书第五章以此为名，意存双关。——译者注

② 1994年美国奥兰治县财政基金投资于衍生性证券产品，导致17亿美元的亏损而宣告破产。——译者注

生产品部却在发展壮大。有些客户厌倦了被人撕破脸皮或被人蚕食，因而业务在 1995 年和 1996 年有过短暂的下降。在此期间，我们中的许多人离了职，另外一些去了不那么残忍的公司。摩根士丹利也把衍生产品部中最擅长强制销售的几个经理转移到了公司其他更为“合适”的部门，但还是有些人留了下来。今天，这个部门不但生存了下来，而且在重整后利润依旧，正准备着为下一场狩猎寻找目标。

第一章

一个更好的机会

我坐在电话旁，暗自希望它会响。那是1994年2月1日，离发年终奖的日子还有两个星期。我在纽约的一家投资银行——第一波士顿——做衍生产品经纪。

我在等一个猎头的电话，最近几天他已经给我打过好几次电话了。他对时机掌握得无懈可击。发年终奖的日子越来越近，衍生产品正炙手可热，而且我还是最近一次新兴市场衍生产品研讨会上的特别主讲人。我有市场价值，也想跳槽。对于猎头来说我特别值钱：如果他把我安置到一家新公司，他就能拿到我第一年薪酬的三分之一。好的华尔街猎头都能赚几百万美元。我知道这个家伙打电话给我并不是想当好人，他是想“猎”我的“头”。

想遮掩这种电话并不容易。假如你曾见过交易厅，你可能会奇怪一个经纪怎能和一个猎头通电话而不引起一米开外的其他经纪的怀疑。我知道若被发现就是致命的。已经有若干个经纪因为在工作时间与猎头谈判而遭到处罚或被解雇。为了安全起见，我们精心设计了详尽的方案来掩盖求职活动，包括说暗语和夜间会面。我的新方案是从一个同事那里学来的，很简单，但不是十分安全。这个猎头假借一个朋友的名字打来电话，我接听时装做在和朋友聊天，而猎头就介绍他手头的工作。如果我想讨论这份工作就挂断电话，离开交易厅，用大堂里的公用电话打给他。其他人也有用这种方法的，

在发年终奖的时候，经纪每天都被这种电话包围。

那时我已经冒险地往大堂跑了若干次，冷静地听了很多工作机会。每次我都拒绝了。那些公司都是和第一波士顿同一水准的，也就是二流的。虽然第一波士顿在 20 世纪 80 年代初也曾是一家顶级公司，然而过去十年间它已经每况愈下，大批员工离职去了更好的公司。我对这种二等地位已经感到厌倦，也想更上一层楼。有一家公司的衍生产品部是华尔街最热门的，我对那里的工作梦寐以求。我告诉这个猎头如果他能拿到那份工作，我就接受。他答应去找找看，然后告诉我他能找到什么。

电话终于响了。是那个猎头，他听起来很兴奋。

“弗兰克吗？”他小声问。

“是我。”我小声回答。旁边的一个同事怀疑地看了我一眼。在交易厅里是没人小声说话的。

“我找到了！”

“找到什么了？”

“那个，”他停了停，“你的工作，你想要的工作。给我回电话。”

现在轮到我兴奋了。我告诉同事我要出去一会儿，他似乎知道我在干什么。我几乎是冲到了大厅里的公用电话前。

我一边等着猎头接电话，一边摸出了笔和纸作记录。电话铃似乎响了整整一分钟。我四下张望，冲着公司的新徽标得意地冷笑——白底上蓝色的帆船，旁边是公司的新名字——瑞信第一波士顿。瑞信代表公司的新主人——一家大型的瑞士银行——瑞士信贷。可这个时髦的新徽标也不能改变现实：第一波士顿至今的航行既不是世界性的，也称不上一帆风顺。这只船看起来属于波士顿而不是伯尔尼，我的公司唯一具有世界性的东西就是亏损。

我想起一个例子。第一波士顿贷款 4.5 亿美元——公司 40% 的股权资本——给一家公司，俄亥俄床垫公司。这是一笔灾难性的交易，华尔街的幽默将其命名为“燃烧的床”。第一波士顿的利润是如此的可悲，以至于公司不得不卖掉部分衍生产品业务来发放奖金。与此同时，有谣言说公司的新任首席执行官艾伦·维特拿到了 3 000 万的薪酬。后来报道澄清他的待遇只不过是区区 900 万美元。公司被叫做“小麦第一证券”^①，隐喻境况窘迫的小规模经纪公司。难怪好的经纪人都结队而逃。我，也想跳槽。

那边，猎头终于说了声“喂”。

我再次耳语了起来，“你找到了什么？”我扫视着大堂，确保没人在听我说话。

他一定觉察到了我的兴奋，开始残酷地耍弄我。“这是一家非常有声望的投资银行，热门的衍生产品部。他们想找一个新兴市场经纪人，而你，正是他们最完美的人选！”

“哪一家？告诉我是哪一家？”我打断他。新兴市场是我的领域，但是所谓“有声望”的投资银行也不少。

他又支支吾吾了几分钟。我努力保持着冷静，再一次追问。他终于吐露了名字：“摩根士丹利。”

我知道，出于谈判的考虑，我应该假扮只对这份工作有“温和”的兴趣，那样我的猎头就不会觉得我不顾一切地想跳槽，或是愿意为了微薄的待遇转换工作。我知道我应该保存我的谈判实力。谈判的关键是表示我喜欢这份工作，但又不是特别喜欢。我努力想要压抑住自己的兴奋。

^① 维特 (wheat) 即小麦之意。——译者注

但是我做不到。我差点儿大喊出来。“我想要这个！我想要这个！帮我拿到这份工作！我什么时候能和他们谈？我想要这份工作！”我四下张望，看看有没有人在看我。

“你想什么时候跟他们谈呢？”

我忍不住又喊了出来：“马上！越快越好！今天下午！最迟明天！”

这个猎头知道我已经上钩，自信地笑了。“喂，年轻人，保持冷静。我试试安排明天。今天晚上给你打电话告诉你具体安排。”

放下听筒时，我的手还因兴奋而颤抖着。我匆匆回到座位上，希望没人注意到我的缺席，或者听到了我的叫喊，好在他们没有。先前那个疑心我的同事正舒舒服服地吃着上午的第二块德芙巧克力。

当晚我的猎头打电话到我家里，告诉我“搞定了”。他已经安排好一整套面试程序，时间在下星期一，2月7日。他还说摩根士丹利的决定会很快，可能就在一周之内。

面试那天早上我起得很早，打电话到第一波士顿请了病假。我的上司会盘问我，可我并不在乎。我唯一关心的是怎样给摩根士丹利衍生产品部的经理留下好印象。这家公司的衍生产品部是世界上最好的，业务蓬勃发展。虽然我知道他们需要新兴市场人才，但我猜想他们只会在候选人中选最好的一两个。我祈祷摩根士丹利会聘请我。

当我来到摩根士丹利面试的时候，公司巨穴般的交易厅里一片喧闹和忙碌。和我所见过的其他交易厅一样，这里的空间特别珍贵，连没有窗户的灰色接待区都狭窄不堪。虽然摩根士丹利鼓励客户到访坐落在第六大道的大厦顶层，在和投资银行家会面的同时俯瞰曼哈顿。四楼的交易厅却没有那么奢侈，里面就像地牢一样。

如果你还没有亲身比较过不同的华尔街交易厅，也就不用麻烦了。它们基本上都一样——大厅的地面是肮脏的地毯，覆盖着迷宫

一样的电线和电子设备。一块块可移动的地毯就像是个大垃圾桶的盖子，下面藏着数十个半空的中餐外卖盒，还有老鼠（老鼠喜爱交易厅，银行雇员不停地讨论捕杀老鼠的新创意）。来到华尔街任何一个交易厅，你都会不可避免地看到这样的情景：

几百台电话在响，电视屏幕播放着新闻，闪烁着债券报价。一块地板被掀开，几个维修人员在一堆电路和电线旁叫喊。几张长方形的桌子，上面堆着五颜六色的电脑和显示器——蓝色的路透^①和绿色的德励财经^②接收终端，米色的彭博资讯系统和黑色的特制报价机。桌边面对面站着几十个交易员和经纪人，相隔只有三英寸。

每隔几秒钟，附近某个扬声器就发出一阵快速而含糊的轰鸣，震耳欲聋。“50 手住房贷款债券，八年到期，半个点。”“非农业工资预期下降 30 点。”“我刚才看到的长债买家正在两年市，做蝶式。”每个交易员和经纪都有自己的扬声器，用来宣布重大事宜，向整个交易厅发出公开邀约，或是（又一次）宣布首席国债交易员是个王八蛋。如果你只想和十英尺外的一个或少数人对话，你就得打电话。在交易厅里，大声叫喊是没有用的。和芝加哥的期货交易员不同，华尔街的交易员不用手势，除非是向人晃晃中指。每个人都能读懂唇语，不过仅限于分辨偶尔的“成交”和更常用的“你他妈的”。

即使在这样的极度混乱中，交易员和经纪的分别也是显而易见的。交易员都挽起袖子，拉松了领带，手持几部电话而且不时把其中一部摔向桌子、电脑或是交易助理，然后从巨大的盒子里再抓出

① 1851 年 10 月，路透社创办之初，主要业务即是专门传输从伦敦到巴黎的金融数据。至今，路透集团仍是全球金融数据市场的重要力量。路透集团 90% 的收入来自于金融服务行业。——译者注

② 道琼斯集团的实时金融数据传输网。——译者注

一个面包圈。与此形成鲜明对比的是经纪。他们沉着地调整着袖扣，手里只有一部电话，通过不时按一下听筒上的消音键同时进行几场对话。好的经纪可以同时与客户闲谈，和体育彩票经纪人讨论今晚的球赛，叫助手到交易员那边去偷个面包圈，并向自己的妻子解释凌晨四点之前去了哪里——而且不会让人觉察到其他对话的存在或周围环境的混乱。

交易厅表面上混乱不堪，实际上却有一种受到保护的秩序。交易员和经纪人和睦相处，这狭隘的环境数十年来都没有受到外部有关种族和性别方面的立法、社会规则和工作环境中非正式变化的影响。大多数交易厅里都有几个少数民族和女性雇员，但他（她）们大多穿着清洁工服或迷你裙。社会进步的唯一迹象是偶尔可见的翻倒的酸奶盒。

我在第一波士顿的培训课程就很有代表性：绝大多数实习生都是白种男性，不是哈佛、耶鲁、牛津的毕业生就是富家子弟。他们中的一个被派往旧金山，两个去了费城，还有一个去了芝加哥，另外纽约和伦敦各十儿人。显然，第一波士顿没能找到精通日语的白种男性，所以为东京分公司请了一个日本女人。

这 37 个实习生中有 30 个是男性。就我所观察到的来看，第一波士顿还没有聘用过任何一个有色人在美国工作。不过，如果要为公司辩护的话，很多实习生都晒得很黑。7 个女性中，有些已经成功地在第一波士顿工作了多年，直到现在才被允许参加培训。其他新来的看起来好像时尚杂志的封面女郎。第一波士顿成功地绕过了积极措施^①和政治正确性的暗流，其结果令人叹服：80%以上的男性，

① 为了照顾可能因种族、残疾或性别等原因而被歧视的人，在就业、受教育等方面采取的积极措施。——译者注