



MORGAN EMPIRE

摩根帝国

袁朝晖 · 著

摩根大通主席兼首席执行官杰米·戴蒙零距离讲述：

摩根帝国不倒之谜


摩根大通投资银行亚洲区副主席方方作序并推荐

 经济日报 出版社

MORGAN EMPIRE

摩根帝国

袁朝晖 · 著

 经济日报 出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

摩根帝国/袁朝晖著. —北京: 经济日报出版社, 2010. 1

ISBN 978 - 7 - 80257 - 115 - 0

I. ①摩… II. ①袁… III. ①摩根银行—经济管理—经验 IV. ①F837. 123

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 240359 号

摩根帝国

作 者	袁朝晖
责任编辑	赵 蒙
责任校对	白京轩 盛 娟
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市宣武区右安门内大街 65 号 (邮政编码: 100054)
电 话	010 - 63568136 63567690 (编辑部) 63567683 (发行部)
网 址	www. edpbook. com
E - mail	jjrb58@ sina. com
经 销	全国新华书店
印 刷	北京山润国际印务有限公司
开 本	710 × 1000mm 1/16
印 张	14. 75
字 数	185 千字
版 次	2010 年 2 月第一版
印 次	2010 年 2 月第一次印刷
书 号	ISBN 978 - 7 - 80257 - 115 - 0
定 价	36. 00 元

版权所有 盗版必究 印装有误 负责调换

序一 大时代呼唤大交易

2009年10月13日，我到清华大学经管学院做讲座，讲座后，我收到一封来信。信中提出“摩根大通能避过这次危机，是偶然还是必然？”

这引起了我的思考。

到底是时势造就了英雄，还是英雄创造了时势，历史学家和哲学家们可以一直争论下去。只要你在正确的时间，处于正确的位置上，做出了正确的决策，你就有可能创造历史。

2006年10月，当摩根大通的董事长兼首席执行官杰米·戴蒙给远在非洲卢旺达度假的摩根大通证券化产品的主管打电话，下指令立刻消理所有与次贷相关的产品开始，摩根大通在次贷危机尚在萌芽状态时，就可能已经赢在起跑线上了。

杰米告诉我，他之所以能有这个预感，是得益他与主要高管团队在每月一次的全球业务分析会中对风险敞口的高度关注及对风险管控的严格分析。

杰米不在乎高管之间在风险问题上的严重争论，他认为只有这样才能将潜在风险认清辨明。

杰米亲口对我讲：“金融业务的核心就是承担风险，因此金融机构的核心竞争力就是对风险的正确定价与管控。”

2008年3月13日晚，当正在与家人庆祝自己52岁生日的杰米·戴蒙接到贝尔斯登总裁的求援电话时，他在心中问了自己一个问题：我们准备好了吗？

自从杰米2004年伴随着美一银行（Bank One）与摩根大通的合并来到摩根大通之后，我经常听到的一个概念是“城堡一样坚固

的资产负债表”（Fortress Balance Sheet）。当资本市场和房地产市场一路高歌猛进，当华尔街将其资产负债表的杠杆率推高到 50 倍，甚至更高时，坚持“城堡一样坚固的资产负债表”意味着你必须比别人多努力几倍，才能让你的股本回报率达到行业较好水平，也意味着你有时要承受不明就里的股东的指责。但是，当市场的大动荡来临时，你就可能成为唯一“准备就绪”的拯救者。2008 年 9 月，基于同样的原因，联邦储蓄保险公司最终选择了摩根大通，去收购华盛顿互惠银行的主要资产与业务。

2009 年 6 月 10 日，杰米·戴蒙在北京出席一年一度的全球中国投资者大会的同时，宣布将于当天全额返还美联储在 2008 年底给予的 250 亿美元的注资。这是在美国联储同意受助银行可以开始返还资金之后，第一家宣布全额返还的银行。

当天中午，与杰米吃午饭时，我问他为何如此急迫地将这笔较低成本的资金返还给政府，是否因为这笔资金有可能会“影响到高管层的薪酬水平？”杰米告诉我，促使他决定尽快返还政府注资的原因很多，但一个重要的导火索就是他听说接受政府注资的银行，都可能将在招聘非美国籍员工方面受限。“如果真是这样，我是否要回希腊去工作了？”杰米是希腊人后裔，他半开玩笑地说。

人才是金融机构生存与发展的核心，它也是贯穿摩根大通文化的主线。在杰米眼中，摩根大通的人才不仅包括全球各地的 6000 名投资银行家，也包括 1.3 万名内部法律、合规、审计与财会人员，包括 1.9 万名各计算机程序员和 IT 支持人员，包括 8 万名在后台每天为超过 200 万笔交易、转移清算超过 3 万亿美元现金与证券的人员，等等。每一位摩根大通的员工，不论工作岗位，从进公司的第一天起，都被一句创始人 J. P. 摩根先生的名言所洗礼：“以一流的方式，从事一流的事业”（First class business in a first class way）。

由此可见，管控风险、巩固资本、凝聚人才，这是摩根大通一百多年来坚守的信条，在现任董事长杰米·戴蒙手中发挥得淋漓尽

致。无论是否有像次贷危机这样百年一遇的小概率“黑天鹅”事件，历史的机遇总是青睐那些做好充分准备的人。

风云际会，方显英雄本色。世界发展的车轮不会停止，人们今天已经在探讨“后危机时代”全球金融的格局。

经历这次危机后，摩根大通在美国本土市场的布局更加完整，在全球市场上声誉日隆，但面临的却可能是一个美欧消费长期不振，GDP增长在低位徘徊，及美元疲弱的局面。银行业务发展的下一个重点产品线是什么？重点区域在哪里？杰米要求我们每一个人都去思考。

大时代呼唤大交易……

方方

摩根大通投资银行亚洲区副主席
2009年12月25日于日本北海道

序二 明天的两块糖在哪里？

人类的所有经济活动只有两种：即期交易和跨期交易，这影响了从会计原则到金融活动等几乎全部计帐和定价行为。一项著名的心理学研究揭示了跨期交易、承诺和人们行为的关系。考虑一下你所面临的两个问题。

问题1：你愿意要今天的一块糖（A）还是明天的两块糖（B）？

问题2：你愿意要100天后的一块糖（A）还是101天后的两块糖（B）？

有趣的是，几乎所有人面对第一个问题的选择是A，面对第二个问题的选择是B。Laibson和Mankiw等经济学家的解释是，上述心理现象折射出消费者的偏好或许是前后不一致的，甚至可以说消费者是不完全理性的。然而，如果我们从跨期交易所导致的风险以及风险定价看，这又是完全理性的。“今天的一块糖”实际上是零风险的即期交易，而对明天的承诺就已经进入有风险的跨期交易了。因此，对上述心理实验的一个或许合理的解释是：明天的两块糖无法覆盖“明天是否能得到糖”的风险；而100天与101天都属于跨期风险交易，其风险价值差额不会很大。于是，即期交易与跨期交易存在本质差别，而跨期交易之间仅仅是量的差异。

当我们了解了跨期交易引致信用风险——你会在心里问：“明天我确定可以得到两块糖吗？”——金融的本质就非常清晰了：无非是对跨期交易的管理而已。会计原则亦相应明晰：我们应该相信权责发生制还是现收现付制？而金融业所做的一切交易，仅仅是对明天的两块糖的预期。

当我们明白了这一切，也就明白了经济周期、资产价格波动、

违约、危机乃至人们在贪婪和恐惧间的心理变化。金融市场，就是对未来的承诺的流通市场，于是我们需要预期。所谓资产价格波动，通俗地说，就是你花钱买了一纸承诺——你的交易对手承诺明天给你两块糖，但你在明天发现承诺无法兑现；于是你手头的证券（承诺书）变成了废纸。更有甚者，你贪婪地期望用这张承诺换取五块糖，但结果是所有人担心你手头的承诺连一块糖也得不到，恐惧又在市场弥漫。

在波动中存活的机构几乎都具备良好的预期能力，更重要的是，准确的预期必须转化为有力的内部治理。

金融机构的特殊性告诉我们，其内部治理尤为重要。在摩根大通，我们看到了一个精明的银行家，但同时不能忽略的是，这位银行家具有近乎暴君式的命令贯彻力：这就是把他对于未来的预期准确、全部、毫无折扣地转化为操作。

首先，摩根大通的故事告诉我们的不是一个超人，而是一种审慎。这是因为，我们不难问一个问题：那些同样具备定价和风险管理能力的金融机构为什么无法从危机中幸免？事实上，以风险为导向的现代商业银行风险管理技术不仅几近“完美无缺”，而且基本趋同，但所有的技术似乎仍然无法控制全球金融风暴的发生。显然问题不在于风险控制技术，而在于风险管理的出发点——定价可以覆盖风险，且高风险意味着高收益。请注意，一旦我们在心里默念上述“圣经”，实际上就已经是一个不审慎的经营者了。摩根大通的故事事实上说明，有些糖在明天是永远得不到的，无论看起来是多么廉价。因此，有些风险是无法定价的，如果要定价，就是正无穷。我们看到的摩根对诸多产品采取根本不碰的策略，亦即对传统风险理论的操作颠覆，也就是我们所说的“审慎”。

随之而来的一个问题是，由于审慎是相对的，则审慎思维的形成需要抗拒各种诱惑。比如，在危机前，摩根的操作是保守还是审慎，是否因为这种保守放弃了扩张机会和更高的盈利可能？谁能保证董事会决断（甚至是专断）的正确性？我们看到了摩根的成功，

但也应该关注摩根从被监管者角度提出的监管建议——毕竟很多内容不是一家银行的董事会所能决定的，或许我们需要更多的外部激励。一个实例是，美国商业银行对高管的股权及收入激励是为了激发其积极性，但导致了过度承担风险并致使外部股东和债务人乃至纳税人买单的情形，而内部管理最多只能控制薪酬和激励是否按董事会决议执行，而不能评估内部激励制度所造成的损失外溢问题——最终的损失需要国家买单。正因为如此，我们更多地看到摩根大通内部决策者的“专断”和强势，通过强制性内部命令解决放松监管所可能造成的对所谓创新的过度激励。

其次，摩根大通的故事告诉我们，审慎这种药剂通过治理渗透到经营的各个环节，唯一强调的是结果。时至今日，即使是最完备的内部控制或流程设计亦只能注重过程控制，如财务收支安排等；但更为重要的结果控制却往往被忽视。比如，银行主要经营部门、分支机构和风控部门在某一时间的财务和操作行为趋势导致了怎样的后果。正是由于过度相信风险管理部的事前控制，金融危机才会周期性发生——因为我们往往发现过程无可挑剔，且忽视对结果的预见性。有趣的是，摩根大通的成功似乎基于一种针对结果的常识性判断，而非面向过程复杂的衍生品管理。

摩根大通的确是一个帝国，恰如罗马帝国并非一日所能建成。杰朱·戴蒙这样的管理者在摩根的出现绝非偶然。早在1994年12月前就已经卸任的摩根前主席丹尼斯·韦瑟斯通（Dannis Weatherstone）就已经开始了所谓“415报告”制度，即每天下午4:15得到其整个帝国的全球风险敞口报告，且必须对未来24小时内上述风险敞口会发生怎样的变化进行预期。简单地说，这家银行每天都在盘算同一个问题——明天是否能得到预料中的那两块糖？

陆 磊

广东金融学院院长助理

中国金融转型与发展研究中心主任

摩根帝国

MORGAN
EMPIRE

[目录]

序一 大时代呼唤大交易

序二 明天的两块糖在哪里？

□第一章 死神来了

- ☆纽约 48 街, Avra 餐厅 3
- ☆华尔街 11
- ☆公园大道 (Park Avenue) 17
- ☆麦迪逊大街 383 号 22
- ☆纽约宽街 (Broad Street) 85 号 27
- ☆底特律 39

□第二章 一夜之间

- ☆星期五 晚上 6: 00 49
- ☆星期五 晚上 6: 10 52
- ☆星期六 早上 6: 00 56
- ☆星期六 中午 59
- ☆一个不眠的 24 小时 周日上午 62

摩根帝国

MORGAN
EMPIRE

[目录]

☆周日 下午	66
☆周日 晚上	71
☆3月18日 星期三	75
☆3月24日	81
□第三章 完美的血	
☆收购华盛顿互惠银行	91
☆劫难之因	102
☆雷曼之死	114
□第四章 穿越风暴	
☆噩梦与英雄	131
☆投行之殇	134
☆投行之父	139
☆拯救行动	146
☆监管之变	154
☆风暴过后	159
□第五章 王者摩根	
☆不停歇的脚步	167
☆拒绝贪婪	174

摩根帝国

MORGAN
EMPIRE

- ☆下一个方向：华盛顿？ 177
- ☆摩根军团 182
- ☆父辈、老师和敌人，桑迪·威尔和戴蒙不得
不说的故事 192
- ☆扩张！扩张！ 202
- ☆“硬汉”重塑摩根 212

本章导读

贝尔斯登CEO艾兰·施瓦兹 (Alan Schwartz) 现在非常后悔接替他的前任——不可一世的詹姆斯·凯恩 (James Cayne)。他忽然感到自己的孤独与渺小，尤其是站在如此熟悉的华尔街。在贝尔斯登豪华的办公室内眺望灯火辉煌的纽约时，他知道，贝尔斯登的死亡即将来临，尽管这些骄傲的灵魂飘忽不定。

他从来没有如此迫切地想抓住任何一个机会去询问有关贝尔斯登可能“峰回路转”的消息，但华尔街里没有一双眼睛注意他，没有一双耳朵准备倾听他，甚至没有一个熟悉的面孔在他眼前晃过。四面望去，围绕在他和贝尔斯登周围除了寂静，还有冷漠。

死神为什么光顾贝尔斯登？在经历了多次险境后，上帝为什么会在这个时刻关闭大门？纵是波诡云谲、阴谋四起，但确实是咎由自取。

纽约 48 街，Avra 餐厅

2008 年 3 月 13 日，周四晚上。

摩根大通主席兼首席执行官杰米·戴蒙（Jamie Dimon）的手机铃声大作。

这个手机是为了处理家庭或者工作上的紧急事件准备的，他很不情愿地接起了电话。

“戴蒙，你现在有空吗？艾兰·施瓦兹想和您通个电话。”

艾兰·施瓦兹（Alan Schwartz）是贝尔斯登的首席执行官，2008 年年初，他刚刚从詹姆斯·凯恩（James Cayne）手里接过这个“烫手的山芋”。

打电话的人是投资银行拉扎德（Lazard Freres）的银行家加里·帕尔（Gary Parr）。

从 2007 年年末开始，这个在金融领域广受尊敬的银行家就受雇于贝尔斯登，找寻一切可能和贝尔斯登合资或者其他合作方式的伙伴。

老实说，加里·帕尔没有挑一个合适的时候，此时，刚刚从曼哈顿的钢铁丛林中跑出来的戴蒙正在和家人享受着这家希腊风味餐厅里的美味。

戴蒙心情不错，这天是他 52 岁大寿，他和妻子还有孩子们正在享受难得的闲暇时光。

戴蒙不悦，但没法拒绝，他走出餐厅。

3月的纽约还有一些寒意，餐厅外面，即使透过关上的玻璃窗，看上去也是寒冷的。

街心里，阵阵的小卷风把尘土和碎纸吹卷起来，虽然星光点点，但天空并不蔚蓝，街的对面对处贴着招贴画，嘈杂、五颜六色。

电话让戴蒙感到“紧张”。

“我们缺乏足够的流动性，贝尔斯登面临挤兑命运，为了避免在隔日申请破产，亟需援助。”艾兰·施瓦兹说。

“你们需要紧急的帮助，那么，多少钱呢？”戴蒙随后问道。

“300亿美元。”

“不，我无能为力！”

“那么，摩根大通可以在今晚收购贝尔斯登吗？”

“不行！”

谈话结束后，戴蒙再没有心情继续生日大餐了。

他在十分钟内分别给时任美国财长的汉克·保尔森（Hank Paulson）、美联储主席本·伯南克（Ben Bernanke）和纽约联储主席蒂姆·盖特纳（Tim Geithner）打了电话。

作为资深的交易促成者，戴蒙愿意帮忙，但他担心仅仅通过几小时的研究就仓促做出如此重大的财务承诺有失稳妥，于是转而向美国联邦储备委员会理事会和纽约联邦储备银行寻求对贝尔斯登提供贷款。

纽约金融区，摩天大楼十三层的一间办公室里，手机铃声突然响了起来，声音极其响亮，令人神经不安。

这手机的主人盖特纳疲惫地按下按键，开始接听。

华尔街是一个高度关联的世界，盖特纳早已是忧心忡忡了，接到戴蒙的电话并不吃惊，因为早在周四早上，艾兰·施瓦茨就给他来过电话，谈到贝尔斯登可能将面临现金危机。

作为纽约联邦储备银行行长，盖特纳至少在此刻是风云人物，信用崩溃的投资银行家们都心急火燎地打电话来，希望从贴现窗口

得到资金，好管闲事的政客们正在四处寻找替罪羊，记者们则想追问下一步会发生什么。

每个人都以前所未有的殷勤打电话给盖特纳，每通电话都是关于轰动全球金融市场的大事。

此刻，盖特纳担心，贝尔斯登若倒闭可能会引发多米诺骨牌效应，他敦促戴蒙“考虑某种帮助贝尔斯登的办法”。

13号白天，盖斯纳已经花了很长时间与同事和其他政府监管机构沟通，讨论陷入困境的贝尔斯登正面临的诸多问题，试图分析这家投行走下坡路的速度会有多快。

与美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission）的一些官员不同，当时盖斯纳就对贝尔斯登第二天开门营业时手头还持有近100亿美元现金的消息不买账，他觉得最关键的不是贝尔斯登手头有多少流动资金，而是这些现金在目前这种濒临崩溃的市场状况下能够维持多久。

他的猜测是：维持不了多久。

的确，闭市后，贝尔斯登的CEO 艾伦·施瓦兹、贝尔斯登首席财务长莫里纳罗（Sam Molinaro）和其他高管正在开会讨论公司的现金头寸。

令人震惊的消息是：贝尔斯登只有不到30亿美元的现金，已不能满足周五正常经营的需要。

盖特纳猜对了。

戴蒙更清楚他所面临的处境。

“蒂姆，我们不能孤军奋战。”戴蒙说。

“我们要做的是让他们度过这个周末。然后，我们将有时间。”

戴蒙挂断了电话。

不管喜欢还是不喜欢，摩根大通深陷其中了。

结束与施瓦茨和政府官员的通话后，戴蒙努力与史蒂夫·布莱克（Steve Black）取得联系，后者是负责此类交易的部门经理，正和家人在安圭拉岛（Anguilla）度假。