

诺贝尔经济学奖得主约瑟夫·斯蒂格利茨

鼎力推荐

MAKERS *and* TAKERS

THE RISE OF FINANCE AND THE FALL OF AMERICAN BUSINESS

制造者与索取者

金融的崛起与美国实体经济的衰落

[美]拉娜·弗洛哈尔◎著 尹芳芊◎译

金融“脱实向虚”的本质

是财富分配，而不是财富创造

新华出版社

制造者 与 索取者

金融的崛起与美国实体经济的衰落

[美] 拉娜·弗洛哈尔◎著

尹芳芊◎译

MAKERS
AND
TAKERS

新 华 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

制造者与索取者：金融的崛起与美国实体经济的衰落 / (美) 拉娜·弗洛哈尔著；尹芳芊译
北京：新华出版社，2017.1

书名原文：Makers and Takers: The Rise of Finance and the Fall of American Business

ISBN 978-7-5166-3040-2

I. ①制… II. ①拉… ②尹… III. ①金融-研究-美国 IV. ①F837.12

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第307602号

著作权合同登记号：01-2016-6900

Makers and Takers: The Rise of Finance and the Fall of American Business

By Rana Foroohar

Copyright ©2016 By Rana Foroohar

All Rights Reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form by electronic or mechanical means now known or to be invented, including photocopying, recording, or information storage and retrieval systems, without permission in writing from the publisher.

中文简体字专有出版权属新华出版社

制造者与索取者：金融的崛起与美国实体经济的衰落

作 者：[美] 拉娜·弗洛哈尔

译 者：尹芳芊

选题策划：黄绪国

责任印制：廖成华

责任编辑：唐波勇

封面设计：臻美书装

出版发行：新华出版社

地 址：北京石景山区京原路8号

邮 编：100040

网 址：<http://www.xinhupub.com>

经 销：新华书店、新华出版社天猫旗舰店、京东旗舰店及各大网店

购书热线：010-63077122

中国新闻书店购书热线：010-63072012

照 排：臻美书装

印 刷：河北鑫宏源印刷包装有限责任公司

成品尺寸：160mm×230mm 1/16

印 张：20

字 数：265千字

版 次：2017年4月第一版

印 次：2017年4月第一次印刷

书 号：ISBN 978-7-5166-3040-2

定 价：59.80元

版权专有，侵权必究。如有质量问题，请与出版社联系调换：010-63077101

自序

观点的产生往往只在一念之间，但思想的成熟却需要假以时日。

在多维度上，本书都是我作为 23 年财经记者的巅峰之作。其间，我常常感到困惑，为什么美国的市场机制没能更好地为企业、工人和消费者服务。我还记得自己非得写下这本书不可的那一瞬间。那是在 2013 年，我参加了一个非官方的通气会，与会人员中有在 2008 年金融危机中起举足轻重作用的前政府官员。一群多为金融跟队记者的新闻工作者聚集在纽约，来聆听这位前任要员对这场金融危机的深度解读。这也是该要员结束这场 75 年来美国最痛苦的经济危机的尝试之一（同时也给奥巴马政府的危机公关打上一个精美的蝴蝶结）。

会议间隙，有记者问这位前任官员，他是否认为当时尚未完成的《多德—弗兰克银行改革法案》遭到了华尔街游说团体的非正当影响。这位官员坚持认为：没有。我感到十分震惊——当时我刚为《时代》杂志完成一篇专栏，其中引用的一些学术研究成果与之明显不符。

沃克尔规则是《多德—弗兰克银行改革法案》中最具争议的内容之一，有关它的公共咨询中有 93% 都来源于金融业。显然在法案的起草过程中，华尔街而非实体经济部门才是权威。我举起手来，同与会人员分享了这项统计数据，然后问为什么这么多会议都是由银行家们举行的，而不是由一群更广泛的利益

相关者来完成。这位官员看着我，脸上显示出了真诚的困惑：“那我们还能和谁一起开会呢？”

这一刻比其他任何时候都让我意识到，要明了金融在经济和社会中的定位该有多么困难。从纯经济角度上讲，金融攫取了不成比例的大量权力。（金融仅占经济总量的 7%，也只提供了 4% 的就业，但却夺走了企业总利润的约 25%。）然而，它塑造政府官员、监管者、首席执行官、甚至许多消费者（他们理所当然地被自己的 401(k) 计划带入了现在的市场体系）的思想和思维模式的能力则更为重要。2008 年之后，政府制定的政策造成了金融业的大丰收，却给房主、小企业、工人和消费者带来了损失。这种能力是关键性的，学界管这种情况叫作“认知俘获”。后金融危机时期的另一个后果是，我们的资本主义制度未能被重构，以便于金融能够完成预设的功能：支持实体经济。上述对话表明，如果负责决定市场资本主义应当如何运作的人都被金融业俘获了，想要创制出对所有人都一视同仁的制度只能是痴人说梦。

深刻阐释这种冲突和挑战就是本书的主旨。华尔街的观点在过去 40 年成了市场体制和经济应当如何运作的正统观点，但是这个观点有失偏颇且十分扭曲。虽然我们认同金融业是资本主义制度轮轴的润滑剂，但华尔街的利益与美国实体经济的利益（更别提美国工人和消费者了）却往往不相一致。

因此，现代金融成了经济增长的阻碍，而不是催化剂。随着金融的扩张，实体经济——还有美国社会一直饱受苦难。后金融危机时期是美国二战后最漫长也最萎靡的经济复苏期。现在，虽然上流社会仍旧蒸蒸日上，但普通民众还在艰难求生。因此，我们需要在金融和实体经济之间，即制造者与索取者之间，建立一个大不一样的权力平衡，来保障更好也更稳定的经济增长。考虑到金融在经济和社会中享有的决策权，这场对话将很难进行，但创造一个更好的未来至关重要的。

本书是开启这场对话的一个尝试——它描述了金融作为索取者是如何在经济中控制了制造者，以及我们该如何做才能让情况可能变得更好。

目 录

CONTENTS

自序

导 言 乔布斯会这样做吗

- 问题诊断 / 6
- 金融的生命之源 / 8
- 窃取未来的资产 / 9
- 经济增长的尾声 / 12
- 根源所在 / 15
- 责任推诿 / 16
- 金融化的舞台 / 17
- 附带的损害 / 19
- 修复系统 / 19

第一章 金融的崛起

- 创伤之后的国家 / 26
- 复杂的高昂代价 / 29
- 内部优势 / 30
- 现代银行家的诞生 / 32
- 米歇尔、佩科拉与 1929 年的危机 / 34
- 百万美元银行家 / 36
- 通货膨胀与不满 / 39

里根经济学与金融的崛起 / 42
债务和信贷：民众的鸦片 / 44
尾大不掉 / 45
光明的陨落 / 47
21 世纪的资本 / 48

第二章 实体经济的衰落

数豆人与汽车小子的对决 / 53
数豆人的崛起 / 54
能测量，就能管理 / 58
科学管理原则 / 60
出类拔萃之辈 / 63
从华盛顿到底特律 / 65
火焰之中 / 70

第三章 MBA 不会教的

经济学教育如何毁了实体经济 / 77
徒有虚名 / 79
经济学教育如何沦为金融的奴隶 / 83
为了谁的价值最大化？ / 86
经济学教育的职业伦理 / 90
为求职而做研究 / 92
数据分析师的崛起 / 93
人力胜过资本 / 95
经济学教育的未来 / 97

第四章 门外的“野蛮人”

苹果、伊坎与维权股东的崛起 / 103
创造性会计的崛起 / 107
裁员与分配 / 110
私营企业成为新的公开市场 / 112
现在我们都是维权股东 / 115
“野蛮人”如何窃取了我们的成果 / 118

野蛮人、泡沫和实体经济的未来 / 120

如何修复系统 / 122

第五章 我们都是银行家

企业是如何效仿金融的 / 127

顺便制造产品的金融公司 / 129

点石成金 / 133

高风险的商界与玩风险的生意 / 136

文化冲击 / 139

让美国重具竞争力 / 140

第六章 大规模杀伤性“金融武器”

华尔街是如何制造食品危机的 / 149

一块面包的价格 / 152

推动市场 / 153

鸡窝里的狐狸 / 157

庄家不败 / 159

简化，简化，再简化 / 165

第七章 当华尔街掌控了实体经济

金融与房地产泡沫 / 173

新波多斯维尔 / 176

与华尔街之狼共舞 / 179

资本货物 / 182

神秘的业主 / 186

清水变美酒 / 188

反思房地产市场 / 190

第八章 退休之后的噩梦

华尔街如何吞噬了我们的养老金 / 195

掀翻三脚凳 / 197

带有职业元素的商业 / 199

意外的投资人 / 203
退休人员与华尔街 / 205
退休养老储蓄 / 209

第九章 狡猾的规避者

税法奖励的是金融家还是实业家? / 217
忘恩负义 / 219
非正当激励 / 221
弥补漏洞 / 230

第十章 政商之间的旋转门

政府为何更偏爱华尔街 / 235
金融游说的力量 / 237
1% 的旋转木马 / 239
美联储的金融化 / 242
开国元勋与金融化 / 244
金融与法治 / 245
法不责众 / 248
救，还是不救? / 250
内部人与外部人 / 252
实业家与金融家 / 254

第十一章 让金融回归初衷

杜绝复杂，降低杠杆 / 259
减少债务，扩充股权 / 262
反思企业为谁而开 / 263
开启新的增长模式 / 263
放权给企业家 / 265

注释 / 268
参考文献 / 301

导 言



乔布斯会这样做吗



制造者



索取者

2013 年春，乔布斯的继任者提姆·库克做出了公司需要融资借贷 170 亿美元的决策。没错，借贷。尽管苹果是当时世界上市值最高的企业，销售了超过 10 亿台设备，银行存款达 1450 亿美元，且每月还有 30 亿美元的利润进账。

那么，为什么还要借贷呢？显然这不是因为苹果公司资金不足，或者公司无法动用自己的存款。相反，原因在于苹果的金融分析师认为借钱是更好的、成本更低的获得资金的方式。不管一般情况下贷款的成本是多少，多亏了蓝筹股公司独享的低利率债券，对苹果而言借贷的成本都要低得多。更棒的是，苹果也无须动用自己的银行账户。苹果的账户不像你我这样，在某一个固定地点，而是分散在全球，其中不乏离岸金融机构。如果这笔钱回归到美国本土，苹果将需要为此支付高额的税款。苹果一直刻意避免此种情况的出现，虽说一家美国精英公司逃避一大笔美国赋税有些不好。

因此，苹果借了 170 亿美元。

史蒂夫·乔布斯如果还在世，他是永远不会这样做的。乔布斯不懈关注的是创造出让人无法抗拒的、改变人类生活方式的产品，并相信利润会随之而来。与乔布斯不同，库克十分关心利润，对资金的操纵也越发纯熟。为什么呢？其部分原因是，自 2011 年乔布斯去世后，苹果还未发布过任何颠覆性的技术。这一点有时会压低公司股价，让人质疑公司的长远未来，虽然苹果依然能销售一大批设备。当然，这是一个鸡生蛋，蛋生鸡的循环。公司对金融的关注越是多于研发，就越是需要利用现代金融。但是现在，苹果确实拥有大量资金。

这就说到了那 170 亿美元。苹果不需要这笔钱来建设新的工厂或开发新的生产线。它需要资金进行股票回购和提高股息来收买投资者，以便提振公司裹足不前的股价。至少在短期内，这个策略是成功的。股价飙升，给赞成该策略的苹果董事会成员以及公司股东带来了数百万美元的账面财富，库克就是其中最大的股东之一。对他们来说这固然很好，但对于苹果公司来说则不尽然。大卫·艾因霍恩是一位对冲基金经理，早就开始抱怨公司的储备现金分享力度不够。他的一句无心之言说得很好，他说苹果应当在资产负债表上运用与生产革命性产品“同样的创造力”。^[1] 对他和如今在美国公司的许多人而言，任何一种创造力都是件好事。

我将在本书中试图证明，事实并非如此。

苹果大概是世界上最知名的企业，应该也是最受人尊敬的公司之一。如今，苹果却花费了大量时间和精力来思考如何通过“金融”而不是传统的实业来挣更多的钱。这件事告诉我们，最大的公司是多么本末倒置，更别提背后推动了这一切的税制政策了。这个细节也彰显了许多美国行业巨头与顾客需求和国家的价值观脱离了多远。

别搞错了，苹果的行为并没有脱离正轨。苹果这种股票回购和股利分配的行为——主要让公司的顶层管理人员和最大股东的钱包鼓起来，却扼杀了公司的创新能力，抑制创造就业并损害公司长期竞争力的行为——已经成为当今行业常态。标普 500 强公司在 2005 年 -2014 年之间共在这类款项上支出了超过 6 万亿美元，^[2] 在提振了公司股价，刺激了市场的同时也削减了就业岗位和投资。^[3] 苹果等公司的资金库已经满溢，今年美国顶尖公司向股东们派彩的数额也将有很大可能再创纪录。

与此同时，我们的经济正在一条极度两极分化的“复兴”之路上蹒跚而行。工人的工资水平滞涨。美国增长最快的前 10 名职业中，有 6 种时薪为 15 美元，劳动力参与水平达到 20 世纪 70 年代末以来的最低谷。^[4] 曾几何时，美国公司的经济获得改进时，普通民众的财富也将得到改善。但是现在，这种关系遭到了彻底解构。

破坏这种关系的正是华尔街。你就看看，苹果宣布自己将用 170 亿美元回馈投资者仅仅数星期后，越来越多的鲨鱼就开始盘旋了。企业狙击手卡尔·伊坎，最早的“野蛮人”（比喻恶意收购者）之一，其在 20 世纪 80 年代和 90 年代攻击过的公司包括环球航空公司和雷诺兹·纳贝斯克，迅速开始收购苹果股份，同时还通过推特要求库克再多投入数十亿美元用于回购。随着每一条推特的发出，苹果的股价都会上升。到 2015 年 5 月，伊坎持有的苹果股份飙升了 330%，超过 65 亿美元。苹果承诺，到 2017 年 3 月将在股息和回购上投入总共 2000 亿美元。与此同时，苹果的研发资金占销售额的百分比却持续走低，这一数字从 2001 年开始就一直在下滑。^[5] 这样利好的数据对苹果的未来到底意味着什么大家谁也说准，但有一件事是很清楚的：美国的实体经济已经不纯是实业了，

而是金融的一部分。从“维权股东”到投资银行，从管理顾问到资产经理，从高频交易到保险公司，如今是“金融家对美国实体经济发号施令，而不是反过来”。金融市场的财富创造成了目的本身，而不再是达到共享经济繁荣的一种手段。主次已经完全颠倒。

更加糟糕的是，“金融思想”在美国实业中已经根深蒂固，就算是我们最庞大、最璀璨的公司现在也已经开始表现得像银行一样。例如苹果公司，已经开始利用大笔闲钱购买企业债券。这个行为与金融机构如出一辙，彭博社 2015 年头条消息宣称“苹果就是新的太平洋投资管理公司，提姆·库克就是新的债券之王。”^[6]现在，苹果和其他科技公司就像投资银行一样，购买新的企业债券。考虑到它们持有的现金数额（看起来苹果发行自己的信用卡只是时间问题了），这也不足为奇。实体经济的行为在本质上与银行类似，但它们并未接受和银行一样的监管。如果大型科技巨头在某个时刻决定抛售债券，就会成为震撼市场的行为，这一问题已经引起了金融研究办公室专家的关注。这间办公室由财政部在 2008 年金融危机后成立，旨在监控金融市场的稳定性。^[7]

大型科技巨头并不是唯一模仿金融模式的。航空公司通过燃油套期保值获得的利润往往比出售机票还高——虽然运气不佳会让他们损失数百万美元。通用金融的母公司由美国第一代革新者托马斯·阿尔瓦·爱迪生创办，直到最近，通用金融都像美国国际集团一样，是一家大而不能倒的金融机构（通用抛售了通用金融，其部分原因就是它带来的风险）。所有的财富 500 强企业都采用了复杂的打地鼠战略来将自己的资金存入一系列离岸银行来避税。它们逃避的不仅仅是美国税收，还有它们运营所在地的其他许多国家。但无论是避税还是制药大亨辉瑞等公司使用的“税收倒置”手段——这种操纵让企业既可以利用各种政府支持（联邦资金支持的研究和技术、知识产权保护）又能避免承担自己应付的国家责任——都只是冰山一角。实际上，今天的美国企业通过简单的资金转移挣得的钱达到了历史新高，通过纯粹的金融活动，如交易、套期保值、优化税制与销售金融服务等获得的利润，是二战后利润的 5 倍。^[8]

看上去，实业界人士都变成银行家了。

今天，美国经济的金融化现象是经济运行不畅的关键所在。2008 年金融危

机的8年间，我们终于步入复苏，但却是战后最漫长也最疲软的复苏。原因是什么呢？我以为，就在于现在我们的金融系统不再是润滑剂服务于实体经济，而主要是为自身服务。上述的故事和本书中许多其他例子，还有大量数据都将说明这一点。我们的市场资本主义体制生病了，整体的症状表现为——低于均值的经济增长速度、收入不平等加剧、工资止步不前、市场脆弱性升高、许多人无力承担基本设施的费用——这贯穿了当下的整个美国经济乃至全社会。

问题诊断

当前，美国经济的病症可以概括为一个关键词：经济的金融化。这个名称可以用来形容华尔街及其思维方式开始主宰美国。这不仅影响了金融业，还影响了整个美国经济。2008年以来几乎颠覆了全球经济的那种目光短浅、高风险的思维方式，如今加剧了富有与贫穷之间的鸿沟，妨碍了经济进程，威胁着美国梦的未来。经济的金融化体现在各个方面，从美国经济体中的金融与金融行为的规模和范围的扩大，到债务驱动的投机超过了生产性借贷，股东价值占据优势成为企业管理的模型，再到私营和公共部门中高风险、自私的思想扩散，融资人和经由他们担当的首席执行官们越来越高的政治权力，进而发展到现如今“市场最了解”的意识形态即使造成了75年来最严重的经济危机却依然盛行。这种改变甚至影响了我们的话语、公民生活和与其他人联系的方式。我们谈论人力或社会“资本”，并将从教育到关键基础设施再到刑期等一切都证券化，这标志着我们的“投资组合型社会”正茁壮成长。^[9]

上述苹果的这个卡夫卡式故事只是经济的金融化带来的种种反常结果之一。经济的金融化是学者用来描述我们这种上下颠倒的经济时使用的术语，它听起来虽然古怪，却很恰当。在本书中，我使用“制造者”一词来描述创造实体经济增长的人、公司和创意。在这种颠倒的经济中，“制造者”已经成为“索取者”的仆人，这些“索取者”利用功能紊乱的市场制度为自己，而不是整个社会创造财富。这些“索取者”包括许多（当然不是全部）金融家和金融机构，还有私营和公共部门中被误导的领导人，即许多首席执行官、政客和那些似乎不了解经济的金融

化是如何侵蚀我们的经济增长、社会稳定甚至是民主制度的监管者。

解决经济的金融化问题的第一步当然是理解什么是金融化。这一非常复杂、广泛的现象始于银行业，却绝对没有限制在银行业之内。在一个经济体中，金融的传统角色——我们的经济增长所依赖的——是接受家庭的储蓄，将之转化成投资。但如今这个关键的联系已经丢失了。今天，金融系统简直就是在玩炼金术，发行大笔债券，再将资金传送到金融系统的各个部分，而不是投资到大众企业上。^[10]“在不同的国家中，这种趋势稍有不同，但是整体方向是很清晰的：在所有发达经济体，特别是美国和英国，资本市场和银行业支持实体经济的程度越来越低。金融系统中大部分资金都被用来对现有资产贷款。”前英国银行监管者、金融稳定性专家、新经济思维研究所现任主席阿戴尔·特纳在他最近的著作《债务和魔鬼》中详细解释了这一现象。^[11]简单地说，特纳的要义是金融没有为创造就业、提升工资的新想法和项目提供资金，而是将自己的注意力转移到已有资产（如房屋、股份、债券等）的证券化上，将这些资产转化成能够分割重组，并可以尽可能多地贩卖多次的可交易产品——这句话的意思是，直到它们像2008年那样爆发为止。特纳估计只有15%的资金流量进入实体经济的项目之中，其余的都留在了金融系统之中，进了金融家、企业巨头和最富有的那部分人的口袋里。这群人掌握了美国乃至全世界的绝大多数金融资产。

金融业的影响完全失控，这种现象已经用很多种方式上演了几十年。那么，为什么现在情况这么急迫呢？首先，虽然政府自2008年开始已经注入了数万亿美元的货币和财政刺激，我们却依然处于二战后最漫长也最萎靡的经济复苏阶段，这个现象说明我们的经济模型损坏了。我们刺激经济增长的手段——低利率、越来越多的消费者信贷、商业债券融资的纳税延迟和让我们产生比实际富有的错觉最后却破裂的资产泡沫——已经没有效果了。我们需要的不是金融刺激的虚拟增长，而是真正、可持续的实体经济的增长。

为了达到这一点，我们需要理解关键问题。这个问题其实相当简单：金融，这个占据经济7%而只创造了4%就业的行业，是如何从25年前只能创造10%的利润变成在房地产市场巅峰时期能为美国企业创造出近1/3的利润的？^[12]这个曾经只是商业推动者的行业，又是如何控制了实体经济的？本书将努力回答

这些问题，主要通过查看金融的崛起如何导致了美国实体经济的衰落。目前，将这两者并列而谈得很少。与金融化相关的许多不良趋势，如不平等加剧、工资止步不前、金融市场脆弱和增长放缓，往往是（正确地）以高度政治化的方式从社会角度被谈到——关于这些问题的讨论具有分化：如对于极富有的 1% 与 99% 的普通人群，以及对于规模过于庞大而不能倒闭的银行与挥霍无度的消费者和贪婪的投资者。实际上“金融家”与“企业家”这两个词在 2012 年美国选举周期中被保守派政客用来诋毁美国一半的人口（我希望本书能够多少通过重新定义这两个词来更正这种观念）。

这一切都是故事的一部分，但没有一个能够全面体现出金融系统是如何统治——而非推动——你我赖以生存和为之工作的实体经济的。我作为记者在商业领域工作了 23 年，通过研究我们这个失调的金融系统对“实体经济”本身的影响，我将从引用他人的言论转而进入对问题的实际分析，并阐明金融化趋势是如何损害了经济的中心并进而威胁到我们“所有人”的繁荣。

本书面向的是普通大众。对于我们的经济在过去几年中发生的事情（更别提过去几十年的事情了），以及为什么 2008 年经济危机后许多承诺要推出的金融监管法案从未获得通过，民众还缺一个完整或易懂的解释。但本书也将面向政策制定者，特别是美国新政府。他们还有机会修复我们的体系——从金融危机之后，这个机会就不断被错过。当前，这是个难得的机会，我们必须抓住它。正如我将在本书中解释的那样，在过去的几十年中，我们的金融构架已经无法负重而崩塌多次了。如果我们不改变这个体系，它再次崩溃只是时间问题，届时所有人都将为之陪葬。

金融的生命之源

当前我们转投的新系统中，金融成了目的本身，而不是“社会主体经济”的助力。这个转向是由金融服务业的许多改变推动的。其中之一就是贷款减少，另一个则是交易增加——特别是现在占据全美股市活动近一半的高速计算机交易。^[13] 纽约证券交易所交易额现在大约每 19 个月就翻一番，这是 20 世纪 70 年代以来的