

美国金融史话译丛

金钱 贪婪 欲望

——金融危机的起因

【美】查尔斯·R·莫里斯 / 著
周 晟 / 译

MONEY, GREED,
AND RISK

*Why Financial Crises and
Crashes Happen*



经济科学出版社
Economic Science Press

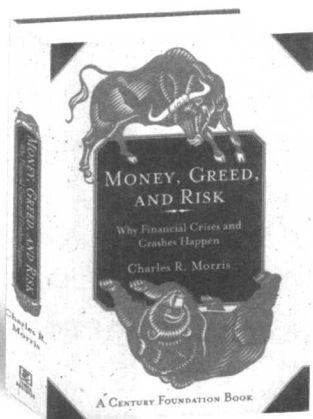
金钱 贪婪 欲望

—— 金融危机的起因

[美] 查尔斯·R·莫里斯 / 著
周晟 / 译

美国金融史话译丛





MONEY, GREED, AND RISK: Why Financial Crises and Crashes Happen

Charles R. Morris

美国金融史话译丛

策划人：王书燕

Selected Works of America
Finance History



图书在版编目 (CIP) 数据

金钱 贪婪 欲望: 金融危机的起因/ (美) 查尔斯·R·莫里斯著; 周晟译. —北京: 经济科学出版社, 2004.4

(美国金融史话译丛)

书名原文: Money, Greed, and Risk——Why Financial Crises and Crashes Happen

ISBN 7-5058-2999-8

I. 金… II. ①莫…②周… III. 金融-经济史-美国 IV. F837.129

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 042927 号

金钱 贪婪 欲望

——金融危机的起因

(美) 查尔斯·R·莫里斯/著

周晟/译

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100036

总编室电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: www.esp.com.cn

电子邮件: esp@esp.com.cn

北京天宇星印刷厂印刷

永明装订厂装订

690×990 16 开 20.25 印张 300000 字

2004 年 4 月第一版 2004 年 4 月第一次印刷

印数: 0001—5000 册

ISBN 7-5058-2999-8/F·2367 定价: 34.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

丛书序言

华尔街是美国金融业的浓缩，近代美国金融又是全球金融的影像。华尔街的一端起于百老汇大街，隐喻着百老汇的魔幻将在此继续演绎，因此，什么事情都可能发生。华尔街的另一端结束于一个小小的三角型墓地，风清日和，秋雨潇潇，墓地的祥和反衬着墓碑的黑沉，昭示着华尔街的一切终结于此。去过华尔街的人，站在这条宽仅十数米，长仅数百米的街头，面对全球金融巨头总部的黑窗和厚门，都不会不感到拂面而来的历史，不会不发出由衷的感叹。

今天，美国的金融实力远远超过她的生产能力，美国 GDP 占全球 GDP 的比重为 34.6%，而美国资本市场市值占全球资本市场市值的 54%，美元占全球外汇储备的 72%、占全球外汇交易的 54%，占全球贸易结算的 58%。全球最大 15 家银行中，美国占了 8 家。罗马不是在一天中建成的。仅仅 10 年以前，美国尚未有一家银行入围全球最大 15 家银行之列；仅仅 15 年前，美国资本市场市值占全球比重只有今天的一半；50 年以前，美国工业生产占全球工业生产比重是其金融实力全球金融规模的 3 倍；100 年以前，美国金融业的主要业务是把欧洲的资金融到美国本土；200 年以前，当时的美国金融商业只是在曼哈顿南端挡风的一堵墙下，即今天的华尔街所在地和命名之由来，以手势做交易……

时运变迁。

在这段时间里，资本市场随着工业革命和垄断的狂飙突起而直冲霄汉，并逐步取代长期居金融资产龙头老大的银行业，成为金融资产最重要的组成和运作。资本市场弱肉强食，推动了财富的急剧集中，1900 年的第一个“镀金时代”，在垄断和资本市场的狂想探戈舞中，占美国人口 1% 的家庭第一次拥有了 42% 的社会财富。100 年后在“新镀金时代”中，在 IT 和资本市场的虚拟而又狂烈的炫舞中，财富又一次以 45% 的比例集

聚到1%的家庭中。

在这段时间里，华尔街人来如过江之鲫，去如大浪之沙，有人功成名就，有人身败名裂。那堵墙被风雨逐步消蚀，高楼逐渐拔地而起，进而遮日挡空，使华尔街从昨日真正的墙街演变成今天的“墙街”。老摩根曾在他在华尔街的办公室里，代表美国财政部踌躇满志地运筹在欧洲发行美国国债，而后又在他的办公室窗面对大危机的突如其来发出无奈的叹息。长期资本管理公司的诺贝尔经济学奖的获得者，运用火箭技术的数学模型，殚精竭虑地向全球发起冲击，又在一个清冷的秋晨黯然离去。

在这段时间里，贪婪和欲望多次冲破华尔街的高楼和厚墙，米尔顿在他那加州面对大海的宽敞办公室遥控纽约的债券市场，又在西格尔的内部交易中锒铛入狱。天才股票分析师指点江山，使股票狂飙直上后又轰然倒下，最后以美国金融历史上罚款数额最为庞大的十数亿美元了结。位列世界前十名的大公司在假账丑闻中轰然倒下。

在这段时间里，金融机构发生了巨大的变化，昔日以“兄弟”和“父子”命名的皮包商人银行成为了今天无所不在的投资银行。昔日熟知邻里每一个居民的小镇储蓄机构，变成了今天在全球设点、富抵数十国的超大型银行。银行、证券、保险都从简单的单一业务经营机构成为全能化的资金运筹者，并在此过程中走向虚拟化，又在全能化和虚拟化的过程中，成为人们生活和工作中不可或缺的部分。

在这段时间里，竞争和欺诈并存，金钱和犯罪共在。金融运行和金融监管在道魔之争中尺进丈跃，互进互退。商业运作日渐复杂、机密，金融监管时进严格、缜密。从150年前大橡树下的握手交易到美国证券交易所成立，并在股市崩溃中迎来证券监督委员会的诞生。同样在银行的崛起中，见证美联储、美国存款保险公司和美国货币总署的监管方式逐步形成。

.....

美国金融业的影响跨越了国界，华尔街敏感的神经牵动着世界的目光。长期以来，美国金融业不断地在制造、输出新的工具、新的金融产品、新的服务方式。华尔街造就了声名显赫的公司，成就了天才的人物，创造了神奇。华尔街的指数在很大程度上反映了世界经济的行情，华尔街的技术很大程度上反映了金融业的新潮流，华尔街的声音在很大程度上主宰着国际金融市场的舆论导向。华尔街因为其重要性和在世界经济舞台中

扮演的角色，又经常蒙上了一层神秘的色彩。这种神秘性是缘于尘封的历史，缘于跌宕起伏的变化，缘于追求虚华或虚张声势或者利用高超的包装技术造成的，更是由于背后所包含的复杂的政治、社会、经济利益关系角逐的结果。但是，华尔街是如此重要，以致于我们不能不关注，我们不能不尽可能多地去了解。

感谢经济科学出版社组织人员翻译了这套丛书，对我们认识美国金融、了解华尔街、揭开其神秘性都会有很大的帮助。这一套丛书包括《华尔街史》、《华尔街变迁史》《似火牛年》、《金钱 贪婪 欲望》和《美国垄断史》五本，从不同角度、不同层面介绍了1790~1999年200多年的历史中，与美国金融发展相关的重大事件。每本书自成体系，各有侧重，因为都是对美国重大金融事件的描述，它们相互间也存在一定的联系，读者可在穿越时空的大视野中相互印证，借此形成对美国金融史及华尔街历史的总体印象。

《美国垄断史——帝国的缔造者和他们的敌人（从杰伊·古尔德到比尔·盖茨）》围绕过去130年来美国工业、金融业领域的垄断、兼并、收购，以及反垄断的法律、政策的形成，揭示了华盛顿与美国企业界、华尔街之间不断变化的关系。垄断及其相关政策的变化对美国经济、金融发展产生了重要影响。《华尔街史》讲述了华尔街从成立至今的发展历程，展示了它的繁荣、它的萧条，曾经发生过的与华尔街相关的重大金融、政治事件，以及它们对资本市场产生的影响。《似火牛年——华尔街股票历史上的非凡时刻》对20世纪华尔街股价涨幅最大的10个年份做了具体考察与分析，通过历史的分析，读者也许可以从中获得估测未来证券市场机会的一些有用线索。《华尔街变迁史——证券交易委员会及现代公司融资制度的演化进程》介绍了自1929年股市大崩溃至尼克松—福特政府结束，美国资本市场监管政策和规则的演变，帮助我们了解美国证券交易委员会的功能，以及现行各种公司融资管理法规的变化渊源。最后，《金钱 贪婪 欲望——金融危机的起因》介绍了美国早期的金融创新、危机和重组的循环，以及20世纪80年代美国金融出现的重大危机，20世纪90年代出现的墨西哥危机和东亚货币危机及其对现代金融市场的影响。令人不能不感叹的是，在不同市场经济环境下，经济的繁荣与衰落、过渡与起步，存在一定的节奏，从中总能看到历史的相似性。

美国的历史经验有特殊的借鉴意义。华尔街既有辉煌、尊贵的一面；

也掺杂血性和阴暗的一面。美国金融运作蕴含着深刻的历史渊源和深刻的政治经济背景，也包含了机遇和不懈的努力。掩卷长思，抚绪默想，本套丛书所展示的美国金融发展史以及其中蕴涵的经验教训，不也对我国目前的金融建设有着深刻的启迪吗？

张

中文版序言

在本书出版之前已有不少的书论述了历史上各个时期的金融危机和与之相伴的丑闻，远可追溯到英国伦敦的南海泡沫，近可讲到亚洲金融危机，但像查尔斯·R·莫里斯这样另辟蹊径，从金融创新的侧面展开一幅金融历史长卷的并不多见。作者在这篇著作中，向读者讲述了一个个创新、危机、重组的循环，讲述了承载它的市场、投资者（和投机者）、银行家及市场监管者们的起起浮浮，全篇脍炙人口。

正如作者精辟指出的，金融总是在经济中难以触及的层面发挥作用。正像管道系统那样，当它有效运转时经常是隐形的，但一个破裂的水管就可以导致一场灾难。的确，金融可以载起经济之舟，金融危机也可以把经济拖向崩溃的边缘，各种金融创新和衍生工具更将金融对经济的作用推到极致。本书译者将英文版书名“Money, Greed, and Risk”译为了“金钱

贪婪 欲望”，而对英文书名的更狭义理解则可以解释为“金融产品 & 收益与风险的偏好”。金融创新为企业打开更广阔的融资通道，为愿意承担高风险的投资者提供更高的回报，但过度的贪婪会导致一些人甘冒违犯法律、违背职业操守，而最终受到惩罚。读罢此书，读者既会为早年美国修建铁路时有相当今日上千亿美元的资金从欧洲流向美国而惊叹，也会为以诺贝尔奖获得者领军的长期资本管理公司的沉沦而惋惜。金融创新的杠杆作用是超越想像的，其破坏作用也是超乎寻常的。如何发挥其积极作用的同时抑制其破坏作用，则需要市场的监管者具有更高的智慧与更超前的想像力。

我国金融市场，特别是资本市场还处于发育时期，市场基本上也还是封闭的，目前金融创新有限，衍生工具则更是少之又少。这本书令我回忆起几年前，现在的中国人民银行行长周小川在其任证监会主席时的一次讲话，其中谈到目前国内市场简单的产品难以满足投资者对收益与风险的

同偏好。的确，我们需要一个从低风险低收益到高风险高收益的丰富产品谱系。我们现在对发展衍生产品的政策是谨慎的，但肯定的是，随着社会主义市场经济的发展，金融市场将会越来越发达，我国的资本市场也会越来越开放，而金融创新和各种各样的衍生产品也将会层出不穷，对其可能导致金融危机的风险，我们的市场监管者无疑应有所准备，而此书则正是前车之鉴。

张秉训

2004 年 4 月 26 日

原版前言

xiii

共产主义思想之所以吸引人，也许部分地归因于它承诺解决人类探索了许久的一个问题——寻找途径来减缓经济风险性和经济不确定性造成的无情压力。就这种意义而言，前苏联传统的五年经济计划——具有详尽的生产目标、物价控制手段和经济增长的展望——似乎是一个感人的神话，是建立在人们有能力控制自己经济命运这一假定条件之上的一个梦想。现在，随着这一幻想尘封于历史，各个社会团体都逐渐认同这样一种观念，即坚信只有自由市场才有可能产生高速的经济增长和长期的经济繁荣。但是自由企业也伴随着风险，需要不断研究并加以克服。

查尔斯·莫里斯，作为一位公共事务管理者、投资银行家以及作家，其作品题材涉及的范围十分广泛，从60年代的社会政策变革到冷战时期的军备控制，从天主教会到国际经济学，事实上，只有把他广阔的视角和敏锐跳跃的思维紧密相合，才能对本书涉及的题材进行全面阐述。对于美国的金融发展史，前人极少从经济学和其他学科的角度进行深入解释。而且极少有人能够有效地通过美国早期的繁荣与萧条的实例，来阐明最近发生在南亚和俄罗斯的事件——在这一过程之中，我们会对各地资本主义及市场发展的早期阶段的预期变得更加现实。这本书中提及的大多数人名是我们耳熟能详的，如卡耐基·摩根以及洛克菲勒，一些历史事件也是我们相当熟悉的，但在上述诸种情形之下，莫里斯都使我们的理解得以扩充。甚至在对最近经历的危机，例如储蓄与贷款行业的崩溃和垃圾债券危机，进行详细分析时，他的观点也比前人更为鲜明。

xiv

托尔斯泰曾写过这样的名句：幸福的家庭是相似的，而每一个不幸的家庭则各有各的不幸。许多人对市场也抱有类似的观点：所有繁荣和处于牛市的市場都是相似的，而每一次经济衰落或者每一个处于熊市的市場，总是由特定的经济事件引发的。也许真的如此。但是本书向我们传递了一

个信息：上述观察结论的真实性仅仅停留在表面。事实上，对于大多数的经济繁荣阶段与经济衰落阶段、过渡发展阶段与步入正轨阶段，存在着重要的共同因素和历史上的共鸣。也许经济调整、创新举措、个人性格以及经济环境这些具体的条件，使得杰伊·古尔德（Jay Gould）或迈克尔·米尔肯（Michael Milken）的经营方式各具特点，而正如《金钱 贪婪 欲望》这本书所阐明的那样，危机产生的原因往往源自于金融体系的本质以及周期循环的发展特色。

也许莫里斯所做的最有价值的贡献莫过于帮助我们理解外形各异的新型金融工具的含义，这些金融工具为数众多并且种类持续增长，而其中的一部分正是从较受欢迎的传统家庭融资手段，例如由政府提供保证的固定利率 30 年期抵押贷款，演变而来的。理解金融工具的复杂性是至关重要的，因为这种复杂性经常会妨碍投资者对金融工具的了解，同时也隐藏了金融工具内含的风险性。莫里斯将金融称为维持资本主义制度运转的管道系统，通过这个隐喻的运用，我们可以看出他显然已掌握了经济学的一个最根本的真理。正如他所言：“因此，把金融列为最有必要受到监管的行业之一，是有充分的理由的。”而事实上，我们已经建立的金融体系框架在范围上可谓世界之最，甚至远远超越了联邦政府和各州政府监管机构的职责范围。为了维持这一体系的正常运转，我们同样要依赖于管辖权限较广、精心设计的法律制度，来解决金融体系中的相关各方在政策上的冲突；我们依赖于商业信用的管理者和大量会计专业人士的恪尽职守；而我們也需要向自行监管的私人组织机构，如交易所赋予重要的权力。这是一个自相矛盾的现实，美国拥有世界上自由化程度最深的金融市场，仅仅是因为它同时拥有世界上结构最为复杂的金融适度监管体系，设计这一体系的目的正是为了使美国的整个经济体制免受来自于金融危机接二连三的打击。而且，显而易见，我们需要保持对这台不同寻常的监管机器进行永不间断的更新。

xv

莫里斯提醒我们注意一个重要的事实：在如何使监管体系得以改善和现代化的这个问题上，固有的观点极少能够具备明确的说服力和持久性。首先，由于金融创新的步伐加快，金融工具、金融市场和风险的复杂程度日益加深，因此，当设计好的监管制度付诸实施时，往往已显得过时。金融体系具有时效性这一事实，意味着寻求正确的解决措施已非易事，更不用说会存在什么永恒的答案。因此对于民主资本主义制度的众多类别而

言，让经济发展“颠簸前行”而不是去一味探索宇宙真理的这一方式带来的益处，往往更具吸引力。事实上，由于现代市场的演变发展所具有的永恒的不确定性和普遍性，恐怕也使上述做法成为一种必然的选择。

制定特别政策的必要性同时也意味着金融界及其监管者在什么才是适度的规则和监管这个问题上，将陷于不断的争执之中。毫无疑问，这是一种美国作风，包括金融公司在内的每个企业都有权对特定的公共政策以及公共资源的分配各抒己见，而且通常都抱着十分严肃的态度。而与此同时，当这个行业面临困境时，他们往往会蜂拥前往国会，或白宫，或联邦储备银行以寻求帮助，希望政府挽救“长期资本管理公司”或其他金融公司，理由是“规模过于庞大，以至于不能任其倒闭”，这种场合正是测试我们的忍耐力的大好机会。然而这些矛盾的存在也是不可避免的。金融领域内的公共政策不得不肩负数项使命，这些目标甚至有时还是相互冲突的，比如：推动市场的公开化和竞争性，防止欺诈和其他权力的滥用，但同时也要保证我们能够阻止短期危机引发的金融动荡，尤其要注意那些涉及金融体系整个流动性的危机。尽管不可原谅的“市场约束”已成为伟大的理论，但是当它会给工人阶层和社会公众带来潜在的严重后果时，恐怕这就是一项有害的政策。

莫里斯提倡在监管行为上应具备一定的倾向性，对金融工具类型的关注应该多于对金融机构类型的关注，应加强对普通大众的保护，应该强调风险承担者须具备必需的财力（即资本），以应付不可避免的危机。正如莫里斯着重指出的那样，障碍在于这个监管过程之中自始至终都存在着困难——有人愿意让市场自由发展，并且允许市场发展进程中出现挫败，甚至不顾它会给整个体系造成短期的不利后果。

xvi

当然，最终并不存在什么神奇的药方，能够将因资本主义制度的不确定性而产生的所有问题一扫而光。尽管过去蜂拥而上的行为往往伴随着较高的风险，但也许因为人类环境中充满了机会，大多数的成年人已明白，令个人安全或经济利益承担不必要的风险是十分愚蠢的。事实上，经济学家已透彻地证明了风险厌恶行为的普遍性：根据这项研究，普通个人实际上承担的风险要少于他应该承担的风险（换句话说，应该承担的水平是由经济学家决定的）。然而，美国人对市场风险的忍受程度要高于其他许多富裕国家，这似乎也是事实。他们这么做，并不是由于不顾后果的轻率，而是因为他们对于已解除了相对束缚的自由市场能够产生的积极后果，在

价值上予以了高度的评价。考虑到我们国家的这一现实，充分理解金融危机的成因就显得尤为重要。

一言以蔽之，查尔斯·莫里斯的学识十分渊博。即便在知识分子中间，他无疑也是出类拔萃的——他的学识并非仅仅局限在一个狭小的范围之内，在许多学科领域里，他不仅对相关知识了若指掌，而且能引导我们对此加以理解。事实上，若对他过去作品所涉及的范围以及他出其不意、频繁转换的兴趣加以分析，你便会发现他保持着源源不断的探索欲，同时他对事物运行机制的理解能力也是永无止境的。《金钱 贪婪 欲望》一书仅仅是展示其非凡之处的最新证明。我代表世纪基金会/二十世纪基金会的信托董事会和这 20 年以来我们的忠实读者，感谢他帮助我们理解了这个世界的又一个组成部分。

——世纪基金会（前身为二十世纪基金会）

董事长 Richard C. Leone

1999 年 1 月

致 谢

xi

我感谢世纪基金会的 Dick Leone, Greg Anrig 以及 Beverly Goldberg 为本书提供资金，同时感谢他们在本书撰写期间提出的有关编辑和其他方面的明智建议。一如往常，这本书的最初想法来自于 Mike Bessie，而他也一如往常地再次成为我珍贵的读者和编辑。

撰写一部书需要许多人的帮助，以至于我很难通过这份简短的致谢名单来表达自己的谢意。现任职于投资者保证基金的 Doug Loue，在过去大约十五年的时间里一直是我在资本市场工作上的导师，我曾经不知羞耻地从他的知识宝库中攫取养料。同时需要特别感谢 Prospect Street 投资管理公司的 Dick Omohundro、Joe Cote 以及 John Frebota；Blackrock 投资公司的 Larry Fink 和 Charlie Hallac；Dynext 金融股份有限公司的 Tom Potts 和 Hance west，以及美林证券公司的 Bob Corrigan。Primeon 股份有限公司的 Chris Waldman 帮助我对期权数学公式进行了核查。Fintec 公司的 Chris Reid 详尽全面地阅读了整部手稿，Robert Daymon 在本书的创作过程中给予了协助，他们的帮助使我受益匪浅。

十分愉快能够继续与时代图书的 John Mahaney, Nancy Inglis 以及 Naomi Osnos 保持业务往来。最后，也是最重要的，是要感谢我的妻子，Beverly，是她用挚爱和愉快的心情支持我这本新书的创作。

作者简介

查尔斯·R·莫里斯拥有值得高度赞扬的作品，从 IBM 的衰落（《计算机之战》）到美国天主教会的兴起（《美国天主教徒》）。他曾在《纽约时报》、《华尔街日报》、《大西洋月刊》、《新共和》、《哈佛商业评论》以及《洛杉矶时报》上发表过评论文章。他的职业经历跨越的行业范围十分广阔，包括：Devonshire 合伙人公司（一家咨询公司）的管理合伙人；大通曼哈顿银行的集团经理；华盛顿州健康与人道主义服务机构的秘书，以及纽约市的财政预算专员。

导 言

在本书付梓之际，全世界正饱受金融危机的冲击。日本银行体系陷入100亿美元坏账的泥潭；往昔被称之为东亚“小龙”经济的国家和地区，其货币严重贬值；俄罗斯经济陷入黑洞；而大多数的拉丁美洲国家——墨西哥、巴西、阿根廷、甚至谨慎的智利也在摇摇欲坠的边缘。到目前为止，美国尚未受到危机的严重冲击，但像长期资本管理公司垮台这样的惨痛经历也使其金融市场疲惫不堪且战战兢兢。

通常我们较易于理解一个公司陷入困境的原因——可能是它的汽车和计算机的生产成本过高，或是质量不敌竞争对手。但金融危机却似乎无源可寻，它由神秘的力量和作用因素如“全球化”、“金融衍生工具”、“垃圾债券”、“外国投机者”等所推动。在20世纪60年代它是“苏黎世的金融大亨”造成的，而在其他的岁月里甚至于今天在马来西亚总理的脑海中，则永远是“犹太人”所引发的。

金融总是在经济中难以触及的层面发挥作用。正像管道系统那样，当它有效运转时经常是隐形的，但一个破裂的水管就可以导致一场灾难。偶尔，一个易于记忆的名字会激发起公众对金融某些方面的想像。杰伊·雷诺（Jay Leno）的热心追随者都知道20世纪80年代后期发生的垃圾债权危机，可却很少有人听说过大约5年后的CMO崩溃，尽管它的规模更甚于前者。住宅购买者肯定记得当时的抵押贷款利率急剧上升，但只有少数人了解其原因。

尽管行话有了改变，每次金融危机的发生都与下一次危机极其相像。“全球化”在20世纪90年代被大家津津乐道，但19世纪的投资行为至少也算是全球范围的，而19世纪后半期美国货币危机所经历的过程和最近发生在墨西哥和东亚的危机有很多相似之处。当时投资者的反应同现在的投资者一样敏捷，尽管那时执行指令需要花费更长的时间——你不能一点