

回 眸 华 尔 街 投 行 系 列 ②

© 宋光磊 范国英 编著

Merrill Lynch

繁华散尽

——美林

 中国金融出版社

回 眸 华 尔 街 投 行 系 列 ②

Merrill Lynch

Fan Hua San Jin

繁华散尽

—— 美 林

◎ 宋光磊 范国英 编著

 中国金融出版社

责任编辑：张智慧

责任校对：潘洁

责任印制：毛春明

图书在版编目 (CIP) 数据

繁华散尽——美林 (Fanhua Sanjin: Meilin) / 宋光磊, 范国英编
著. —北京: 中国金融出版社, 2009. 5

(回眸华尔街投行)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5052 - 9

I. 繁… II. ①宋…②范… III. 投资银行—概况—美国
IV. F837.123

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 068830 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 10.75

字数 130 千

版次 2009 年 5 月第 1 版

印次 2009 年 5 月第 1 次印刷

定价 25.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5052 - 9/F. 4612

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序

ORDER

华尔街之问

每个金融界人士或关注金融界的人士可能永远都无法忘记“黑色星期一”——2008年9月15日，以及从那天开始的“黑色一星期”。以雷曼兄弟公司申请破产保护为发端，紧接着是美林被美国银行收购，随后是高盛和摩根斯坦利申请变更为银行控股公司，一周之内华尔街最大的四家独立投资银行全部消失。当然，相伴随的还有道·琼斯等指数的狂跌，以及难以想象的对美国甚至全球金融体系、实体经济和社会生活的深刻而广泛的影响。全世界恐怕从未像今天这样关注过华尔街，虽然它一直被关注着。

华尔街到底是什么？怎么了？为什么？……无数的问题需要回答，肯定也会有比问题更多的答案。《回眸华尔街投行系列》并不尝试给出任何具体的答案，而只是希望通过对若干个案的尽可能通俗的叙述提供点引发思考的素材。

华尔街是什么

最窄的定义往往最容易界定一个事物。但华尔街实在

太复杂。从地理上来说，华尔街就是美国纽约曼哈顿下城那段不太宽也不太长的街道；在金融领域，最狭义的华尔街就是指以投资银行为代表的金融机构，稍宽泛一点还可以包括为资本市场服务的各类中介机构以及市场型的融资方式，更宽的则还可以指美国的金融体系；经济体制分析中，华尔街有时也被作为发达的资本主义制度或模式来看待；而政治经济范畴内，华尔街还可以指以华尔街金融资本家为代表的利益集团或阶层。当然，华尔街还意味着忙碌的工作、优越的环境、紧张的氛围、激烈的竞争、奢华的生活、高度的风险和收益，等等。

在本质上，华尔街恐怕还是一种复杂而有效的货币资本博弈机制，它是当代美国和世界经济运行中最重要的投融资平台。它的基础是自利、公平、信用、效率以及规则制度保证，而眼下它让人看到的面目则更多的是贪婪、失信和失效。

华尔街从哪里来

众所周知，华尔街来自 1793 年的梧桐树协议，但它或许还可追溯到欧洲移民带来的约翰逊咖啡馆甚至意大利板凳银行的模式或商业传统。而现代华尔街或投资银行的形成则是在 1929 ~ 1933 年经济大危机后罗斯福新政中所诞生的《1933 年银行法》（其中关于银行证券分业的部分被称为《格拉斯—斯蒂格尔法案》）之后。虽然《格拉斯—斯蒂格尔法案》在 1999 年被废除，但自 20 世纪 30 年代以来所形成的投资银行与商业银行分业经营的基本格局一直维持至今。当然，从 20 世纪 80 年代后期 JP 摩根染指投资银行业务、90 年代末花旗集团收购旅行者集团以来，近二十年来投资银行与商业银行间的分界越来越模糊直至最终消失。

华尔街为什么存在

华尔街存在于战争对快速募集大量资金的需求，存在于国际贸易对筹集大资金和分散高风险的需求，存在于铁路及石油、钢铁等大产业发生发展对资本、金融机构、金融市场以及大工业生产管理方式的需求，存在于新经济、创业者对孵化资本和退出机制的需求。同时，为投资者、投机者提供金融产品、交易机会、交易便利和信息咨询等，也构成华尔街存在的理由。

华尔街的透明、专业、创新、高效以及市场规则和法制环境，使它能够促进资源配置，同时也满足了各方人等（包括其自身）的逐利本性，因而构成了其存在的正当理由，而近年来它自我满足、自我娱乐，乃至欺人自欺式的创新和冒险一度也曾构成其存在的理由。

华尔街怎么了

肇始于次级贷款，华尔街“病了”。信贷资产证券化原本是华尔街有益的创新，促进了风险的分散和资产流动。而基于不良资产的过度包装和反复衍生，则使得投资者甚至金融机构本身无法准确识别和判断风险，保险、增级等安排更是制造了高收益低风险的假象，共同受益、无人受损的神话更鼓励了基础产品（次贷）发出者的冒险行为，从而不断放大风险。作为产品制造和销售商以及专业财务顾问、风险管理专家的投资银行，过度逐利竟致自身大量持有 CDO、CDS 等衍生产品，在基础条件发生变化时发生巨额损失，并引发交易对手和投资者信心危

机，进而导致自身的支付危机。最终，卖药的大把吃药，看病的自己病了，倒了。

病倒的不只是华尔街。从美国次贷危机到美国金融危机，从国际金融危机到世界经济衰退。华尔街五大投资银行没了；曾是美国骄傲和全球榜样的最大的全能金融机构花旗集团正挣扎在死亡线上；纳斯达克前主席麦道夫 2008 年 12 月 11 日被捕并曝出 500 亿美元惊天金融骗局，诸多金融机构和对冲基金牵涉其中；汽车业的鼻祖和现代工业的标杆福特及通用、克莱斯勒三大汽车公司岌岌可危；在欧洲，在亚洲，金融市场几乎在同步震荡，经济衰退已现端倪……在这个金融和经济全球化的时代，华尔街可能启动了一场世界性的经济危机。

华尔街问题之根源

华尔街的问题不是一天形成的，也不是单纯哪一种原因造成的。

直接来看，在公司层面的因素有：各大投资银行的高风险业务，如雷曼固定收益类业务占其收入比重高达 40%；过分的高杠杆经营，高盛、摩根斯坦利、美林和雷曼的杠杆率为 28~33 倍不等，加上表外项目，有的高达 60 多倍；过度的产品创新、复杂的数学模型和反复衍生使得风险难以识别、控制和监管；失衡的激励机制，公司高级管理人员和业务人员可以通过冒险获取巨额利益而无须承担风险，如《纽约时报》报道，亲手葬送了雷曼的 CEO 福尔德在过去 14 年间获得了至少 5 亿美元的薪酬，而他付出的最大经济代价则只是今后不再从雷曼领取报酬。此外，还有失当的危机处置，如雷曼在最后关头仍不能清醒判断形势和适时调整谈判条件，以致丧失获救机会。

在外部，宏观政策上的变化所引发的一系列问题，如 21 世纪初的

鼓励住房运动及3年间连续12次降息，以及2004年以后连续17次加息所导致的房价暴涨暴跌及次贷危机；市场关联机构如贷款机构的前端风险控制缺失，评级机构的推波助澜，交易对手的落井下石，市场投机者的趁火打劫；政府监管部门的失察和误判，如美国证监会未能对主要投资银行实施有效监管，2004年起实施的《自愿统一监管计划》赋予了五大投资银行不受净资本放大15倍限制的权利，在监管过程中曾发现贝尔斯登等机构大量红色预警却未及时采取措施，对柜台交易（OTC）市场也缺乏有效的监管。而美国财政部和联储在雷曼面临危机时未能预计可能引发的系统风险，在救助金融机构时起初以收购不良贷款为主要手段且缺乏应有的力度，未能有效提振市场信心。

较为本源的因素可能还在于，在科技水平、自由化、国际化和市场化程度高度发达的今天，当代资本主义私有制已非传统的私有或合伙形式，新的委托代理关系下和新的竞争环境下传统的投资银行所谓追求“贪婪，但是长期利益的贪婪”（高盛合伙人莱文名言）以及“以一流方式做一流生意”（摩根斯坦利商业准则）的理念和机制已经丧失，而新的有效机制尚未建立。

华尔街往哪里去

逝者如斯。华尔街不会真的消失，也没人真的知道未来会怎样。

从目前情况看，可以想象：

——典型的华尔街公司风光不再，但华尔街所代表的投资银行功能和市场型融资模式不会消失；

——短期内传统的独立投资银行模式将不会主导资本市场，而代之以大型综合经营的全能金融机构如美国银行、JP 摩根、高盛等；

——独立的专业性中小型投资银行将获得更多发展机会，近来彭博资讯等媒体报道，已出现原大型投资银行的客户和员工流往拉扎德、格伦希尔等规模相对较小的专业性投资银行的趋向；

——华尔街在全球金融和经济中的核心地位短时间内仍将难以撼动；

——金融机构全球范围内的整合仍将继续；

——过度金融创新将得以矫正，但可能出现的矫枉过正以及投资银行与商业银行文化磨合等都可能使华尔街的活力、创新精神和创新文化短期内受到一定程度的抑制；

——美国的金融监管体系将会加快改革，国际监管合作将进一步加强，国际金融体系的重建也将成为必然；

.....

从华尔街学什么

我们有些人一度在隔岸观火，但很快发现大洋不再宽阔，火势越来越猛并已蔓延到此岸。虽然一切仍在进行中，我们也难以平静地观察思索，但已有不少教训和经验值得研究借鉴：

1. 华尔街的失败首先体现为投资银行的失败，但绝不仅仅是投资银行的失败，它是由金融体系、经济乃至政治上的一系列问题造成的，也正在和即将由这些方面共同承担。正如1929~1933年大危机后，“进攻”华尔街成为新政的一个发端，但政府和民众要鞭鞑和对付的远不止是华尔街。同样，当我们面对股市、房市或金融危机时，需要救的绝不是或不仅仅是某一机构甚至某一市场，而是解决背后的经济问题、机制和体制问题。

2. 市场不是万能的。市场失灵情况下，政府必须果断出手，出手就要有力、见效。此次危机中美国和英国政府救助金融机构的不同做法和效果就是生动的对比（2008年诺贝尔经济学奖得主克鲁格曼近期在《纽约时报》上抨击布什政策的同时，盛赞英国政府对银行业注资和担保的方案以超乎寻常的速度直指问题核心）。然而，我国当前经济社会生活中的问题仍然是市场化程度不够，政府经济职能过多，对经济生活干预过度。因此，市场不是万能的，但就此改变市场化改革的方向是万万不能的。

3. 力避宏观经济政策的大起大落。2000年新经济泡沫破灭后，美国政府实行了极度宽松的货币政策，在刺激了消费扩张、经济增长的同时，也出现了广泛的流动性过剩，资产价格普遍上涨，2000~2006年美国房价指数上涨了160%；而2004年中开始，快速的、大幅度的货币紧缩又造成了房价迅速下降以及随之而来新的金融泡沫的破灭。在此方面，我国宏观政策的传导机制有所不同，但由于政府系统强大、市场发展不足、经济对外依存度极高等，出现大起大落的可能性也同样不可忽视。

4. 资本市场在我国仍有巨大的发展潜力，投资银行在当前促进资本市场发展以及完善金融机构体系中的作用仍有巨大潜力。在我国，直接融资的比例依然过低，资本市场及投资银行在促进企业改革、经济结构调整、资源优化配置等方面的优势依然存在且远未充分发挥出来，仍应悉心培育。

5. 投资银行应回归到为客户提供专业服务、管理风险、配置资源等本源功能上，而不是冒大险、逐大利。高盛等投资银行曾被批评为市场上最大的对冲基金，以至于丧失了财务的稳健性和声誉，它们的教训值得我国正在成长中的证券公司和其他金融机构认真研究和吸取。

6. 金融机构的激励约束机制应着眼于鼓励获取长期利益，并能有

效惩戒违规者和损失制造者，使金融机构高管和从业人员有所追求也有所畏惧。这要靠公司治理和内部控制的改进，也要靠监管的改进。

7. 金融监管必须同时关注合规性和审慎性问题，时刻防范和及时处置系统风险。金融监管的基本目标无疑是保护消费者（客户）合法权益和维护金融系统安全，但在有效实现目标的方法上并无定规，有时找到了又放弃了。如美国在 1975 年就建立的证券商净资本规则等监管要求却在 2004 年又对资本 50 亿美元以上的公司网开一面，从而实际上放松了对大公司的监管。而我国近年来对证券公司实施以净资本为核心的风险监管体系，并及时处置了历史遗留风险，有效维护了系统安全。但在新的阶段，如何在更高层面及时发现和处置系统风险则仍有漫长的路要走。此外，监管不能有缝隙，金融机构的自我监管和自愿监管往往是靠不住的。美国复杂而高成本的监管体系，对 OTC 市场及对冲基金等方面的疏于监管，以及《自愿统一监管计划》的“短命”等都是深刻教训。

8. 推动金融创新、改进金融服务仍是我国金融业的重要使命。我们当前的的问题依然是创新不足、服务落后、竞争力不强，要大力推动金融业适度创新，而创新之度，一是要在风险可测、可控、可承受的前提下进行创新，二是要在维护客户合法权益、透明和适当销售原则下创新。

9. 继续对外开放，但应当循序渐进、保证安全、为我所用、公平对等。一切都还在过程中，让华尔街告诉我们更多……

吴 清

2008 年 12 月 15 日草成于金融街

CONTENTS

第一章 创立者的足迹.....	1
第一节 教父初长成.....	2
第二节 出道华尔街	10
第二章 帝国崛起	27
第一节 华尔街风云	28
第二节 教主的遗产	31
第三节 美林的中国梦	42
第三章 帝国崛起之谜	53
第一节 CMA 铸就现金管理传奇	54
第二节 兼并者的野心	62
第三节 经纪人肩膀上的美林	70
第四节 属于客户的美林	79
第四章 不能不说的美林人	89
第一节 史密斯：联合执行官	90
第二节 里根时期：最灿烂的帝国光辉	92
第三节 奥尼尔：美林的“包龙图”	101
第四节 赛恩：把美林推上岸.....	107

第五章 美林帝国的坍塌.....	117
第一节 次贷危机.....	118
第二节 “卖身”全记录	130
第三节 “死”因分析	142
第四节 警世恒言：危机启示录.....	151

胡为陈父难 苏一 著

世界著名企业家传记

第一章

创立者的足迹

第一节 教父初长成



绿湾泉的小查尔斯

查尔斯·爱德华·梅里尔（Charles Edward Merrill）^① 于 1885 年 10 月 19 日出生在佛罗里达州东北部克莱县（Clay County, Florida）的首府——绿湾泉（Green Cove Springs）。绿湾泉是一个坐落在河边的小镇子，河水与东海岸线平行，便捷的航运条件使得这个小镇成了一个初具规模的贸易中心，当地的农场主通过绿湾泉的码头向外源源不断地输送着橘子、土豆、西红柿以及其他水果和蔬菜。但更多地，绿湾泉还是以其昂贵的冬季度假价格而闻名。绿湾泉拥有一个著名的天然温泉，尽管地处偏僻，但仍是北方上流社会数百个富裕家庭的临时越冬地。南北战争结束后，佛罗里达州的旅游业更加发达，最初该州的旅游热点在东北角，而绿湾泉恰好坐落在这个得天独厚的旅游焦点上，在 1882 年出版的一本旅游指南中，绿湾泉已经被描述为一个可爱的村子、几家商店加上“两家大型的、装饰豪华、设备精良的酒店，以及众多美丽的家庭住房”。在 19 世纪末，这个叫做绿湾泉的小镇已经相当繁华。小查尔斯 1885 年一出生，他的周围都是受过良好教育的、有文化教养的、富有的人群，这样的成长环境是那些同时期生活在美国农村的其他孩子们难以想象的。

1882 年，梅里尔的父亲——查尔斯·莫顿·梅里尔医生（Dr.

^① 查尔斯·爱德华·梅里尔，本书以下简称为梅里尔、小查尔斯。

Charles Morton Merrill)^① 来到了绿湾泉，在这里开了一家药房，毕业于纽约贝尔维尤医学院的老查尔斯博士既是坐堂医生又是药房老板。根据1880年的人口普查，绿湾泉的人口约为350万人，其中有75%的白人和25%的黑人^②。作为当地仅有的两三名医生中的一位，老查尔斯很快成为绿湾泉最受尊敬的人之一。除了为当地人行医看病外，那些暂居绿湾泉度假疗养的北方有钱人给老查尔斯医生带来了丰厚的收入，比如绿湾泉的最顶级酒店管理层就聘用了老查尔斯，为来此度假的游客提供医疗服务。在自己的小药房里，小查尔斯很早就显露了惊人的商业天赋，从他刚能辨认库存药品的品种开始，就在药房里帮忙，调和苏打水、给顾客找零钱等。

梅里尔的母亲——奥克塔维亚·威尔逊（Octavia Wilson）一直待在家里相夫教子，在他们生活在绿湾泉的17年中，老查尔斯和奥克塔维亚有了两个孩子：小查尔斯生于1885年，1892年伊迪丝来到世上。排行第三的女儿玛丽生于1902年，不过当时老查尔斯一家已经搬到了杰克逊威尔。相比于当时受人瞩目的老查尔斯博士，关于奥克塔维亚的记载更少，她也出生于富裕农场主家庭，受过良好的教育，可能是由于这些因素的影响，她培养了小查尔斯对文学的爱好。像天下所有的父母一样，奥克塔维亚对她唯一的儿子——小查尔斯抱有期望，希望他有朝一日能踏上成功的阶梯。

一段充满母爱的忠告深藏在小查尔斯的记忆中：

“查尔斯，你可以得到世界上任何你想要的东西，但条件是你必须非常渴望得到它。”

^① 查尔斯·莫顿·梅里尔，本书以下简称为梅里尔医生、老查尔斯。

^② 美国人口普查（1980），原稿记录，佛罗里达州克莱县，微缩胶片第79~126卷。这次1880年的人口普查列出了绿湾泉的两位医生：48岁的沃尔特卡莫（生于肯塔基）和58岁的安德鲁派尼克（生于佛罗里达州）。虽然无法推测出1882年老查尔斯抵达绿湾泉后，这两位医生是否仍在行医，但姑且认为老查尔斯是绿湾泉为数不多的两三位医生中的一名。

不管这是不是奥克塔维亚的原话，小查尔斯都能领会到一种对自我、父母、家庭的深刻责任感，以及对将来有所成就的期许。他被寄希望成为母亲感到骄傲的人——比如选择一个高收入前景的职业，而不是一个蜗居在佛罗里达州冬季度假小镇的一个执业医生而已。^①

而他的其他亲属也都是当时社会上受过良好教育、有教养的人。梅里尔在成年之后回忆起他的祖父——瑞雷·梅里尔时说：“我的祖父梅里尔是我见过的最英俊的人之一。雪白的头发，还有清澈的蓝眼睛。”“这位老绅士简直惊人，作为自己耕种的小农民、勘测员、教师以及圣经学生，他干净得浑身发光；我酷爱干净肯定是从这位杰出的老人那里遗传得来的。”“午饭后祖父瑞雷常常坐在一棵大树下，读早就滚瓜烂熟的圣经，我的妹妹经常要爬到祖父的膝盖上，这些是我最爱的画面”。而梅里尔的外祖父家也是名门望族，他的母亲奥克塔维亚出生于一个农场主家庭，他外祖父家的农庄在1860年的估价就超过了6 000美元，再加上奴隶和其他资产，这个富裕南方家庭的总资产超过了17 000美元。许多年以后，小查尔斯仍然能回忆起去外祖母家拜访时的场景：浓密的庄稼，广阔的农庄，一切都让小查尔斯着迷并自豪。

总之，绿湾泉时期的小查尔斯就树立了远大的理想，并一直在为自己和长辈们的期望而努力；这些看似幼稚的幻想，却是一个未来金融巨子成功的梦想摇篮。



挑战象牙塔

随后，就像其他当地的孩子一样，小查尔斯也顺理成章地进入了绿湾泉当地的公立学校读书，1899年小学毕业后，他进入杰克逊威尔市

^① [美] 栢金斯著，徐兴堂译：《从华尔街到大众街：世界金融巨子——美林集团创始人查尔斯·美尔传奇》，35页，北京，新华出版社，2002。