

美国金融史话译丛

# 似火牛年

—— 华尔街股票历史上的非凡时刻

【美】马丁·S·弗里德森 / 著  
田风辉 / 译

IT WAS A VERY  
GOOD YEAR

*Extraordinary Moments in  
Stock Market History*



经济科学出版社  
Economic Science Press

# 似火牛年

—— 华尔街股票历史上的非凡时刻

[美] 马丁·S·弗里德森 / 著

田风辉 / 译

美国金融史话译丛



## 图书在版编目 (CIP) 数据

似火牛年：华尔街股票历史上的非凡时刻/[美] 弗里德森著；田风辉译. —北京：经济科学出版社，  
2004.4

(美国金融史话译丛)

书名原文：It Was a Very Good Year

ISBN 7-5058-2998-X

I. 似… II. ①弗…②田… III. 股票-证券市场  
-经济史-美国-20世纪 IV. F837.129

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 066517 号

## 似 火 牛 年

——华尔街股票历史上的非凡时刻

[美] 马丁·S·弗里德森/著

田风辉/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 20.5 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 7-5058-2998-X/F·2366 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为今天的“墙街”。老摩根曾在他的华尔街的办公室里，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前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，以至于我们不能不关注，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？

年

## 中文版序言

---

迄今为止，资本市场是人类发明的十分宏大且又极为精密的一种经济运作机制。在现阶段，资本市场不仅成为衡量一国或一个地区经济发展水平的依据之一，而且也是各国、各地区决定其宏观经济政策的关键性指标。正因为此，它激励着众多经济学家投身于研究，前赴后继，使对资本市场研究成为经济学的高深殿堂。而关于金融衍生产品的定价问题研究数次获得诺贝尔经济学奖就是最好的证明。

然而资本市场又是一“器”。它与公众的关联性如此广泛，利益结合程度如此之深，不能不为社会公众所普遍关心。特别是随着经济全球化的不断发展，其关联程度更为广泛，利益结合程度更加深入。如何在不断拓展资本市场理论研究深度的同时，使理论所揭示的相关原则在实践中得以体现、运用和完善，使经济理论的“雅”与具体操作的“俗”完美结合，就成为资本市场研究，特别是商业研究应有的题中之意。

“治学先治史”。从经济史学的角度探索资本市场有可能会出现上述的这种雅俗结合，使其既具有理论意义，同时又具有现实意义。而由田风辉翻译的美国学者马丁·S·弗里德森的著作《似火牛年——华尔街股票历史上的非凡时刻》，正是从这个角度进行了成功的尝试，使经济学理论与现实操作的有机结合得以体现。

首先，这部著作具有经济史的一般特征。即关注的重点是以时间为维度的一类特定经济现象（以股票指数为代表的证券市场，包括与之相关的事件、人物等）的演变，关注的目的则不仅是对这一经济现象产生的原因和趋势的探求和把握，而且带有明显的现实指导性。但同时，这部“经济史”又具有鲜明的自身特点。如以特定的资本市场内容（利好、牛市）作为主轴，时间维度只不过是叙述的线索，因而并不是真正意义上的证券编年史，而只是在一定程度上借用了编年体例。



其次，这部著作在本质上仍是一部经济学理论著作，因为本书对历史现象的描述，落脚点是归结于对经济原因的总结。正如本书结尾所言，本书的根本目的，是对不断产生并发展的证券相关理论，从某一特定角度进行的实证检验。就证券市场的研究内容而言，一般有三个角度，即资本市场的宏观经济功能定位和效率发挥问题、市场机制设计及其效率问题，以及具体的微观操作及其效率问题。应该说，前两个角度的经济学理论研究较为丰富，而最后一个角度的研究不仅相对缺乏，而且一般难以归入正统经济理论研究的范畴。而本书不仅从立意到内容，均围绕最现实的操作问题展开，探求的也是交易中最关键、同时也是单凭任何一种理论最难以解释的，例如牛市产生的动因和影响因素等问题，并期望通过实证检验来证实或证伪以往的理论。

最后，这部著作力图使经济学研究与现实操作相结合，并因此产生了本身的叙述风格，既不是按照严格的经济学逻辑进行推理与论证，也不是标准的历史事件分析，而更多的是对历史事件事后的、多角度地描述与主观评价，甚至只是罗列多种不同的观点。相应地，本书更像是一部与证券史关联度极高的评述。也正由于此，本书具有一个极为鲜明的特点，就是文字通俗易懂、具有亲和力，因而必然易为非专业的广大读者所接受。

本书是以时间为经、事件为纬的结构设计，描述可谓精彩，但或许囿于这种结构，使本书对某些问题的分析似有改进的余地：

第一，本书是以日历年为单位进行研究，即统计每年的价格变动情况，选择出年价格涨幅大的10年作为研究标的。虽然证券市场的影响因素中具有许多年度强相关因素如企业财务报表的公布周期、企业分配的周期、大选等政治事件的周期等，但进行交易研究时，日历年并不是一个好的研究单位。因为，市场是信息的综合体的多重因素，其中许多因素均不与年度强相关，交互作用必定会淡化日历年这种非市场单位的意义。特别是随着相关工具如信息获取和传递技术的发展，“股市在一年之内发生壮观上升过程”的几率已经减少了，从而对这种可能性研究的重要性似乎也在减弱。换言之，即使这种与日历年度相关的研究有价值，也多限于报表统计意义上的，如基金管理公司等资产管理机构的业绩对比与考核等。从这个角度讲，对市场特殊事件——即本书所言的“市场冲击”——的研究和对“从波峰到波谷的价格波动进行研究”似乎更具有现实意义。

第二，本书的研究表明，证券市场的相关理论，如有效市场理论、周

期理论，以及某些传统分析方法，如市盈率法、基本分析法等，均不能对研究样本（10年利好之年）进行合理解释，而只有货币因素则似乎“始终发挥着重要的作用”。这一推断虽然从本书的事件归纳中能够得到佐证，但却并不充分。货币因素（在本书中主要指利率的变动）的确是影响证券市场的最重要因素之一，而且在现代信用条件下，这一影响因素的力度似乎正在加强、作用方式也似乎更趋于复杂，但只有通过一系列的传递，如对相关主体信心的影响等，该因素才能真正发挥作用。而本书中被认为失灵的理论，许多正是以这一传导序列中的重要要素为对象的。

第三，本书的结论认为，一个利好之年（大牛市）的可能条件是“压低的价格和意料之外的信贷松动过程”。应该说这一结论也仅具有参考价值，因为，“低的价格”和“意料之外”都是主观判断，作为事后标准可以接受，但不可能作为事前标准而给予准确判断。从这个角度讲，本书所重点揭示的证券交易的机会选择与把握，与其说是一门科学，不如说是一门艺术。

然而，瑕不掩玉。以时间为经，以事件为纬的结构毕竟在很大程度上重现了历史。通过本书对许多历史人物和事件的描述和分析，我们能较容易地梳理出美国资本市场如交易制度、政府监管体制等制度演进的线索脉络。掩卷长思，给人们带来许多联想与启迪。而对我们中国读者来说，这种联想与启迪尤为难得。这是因为：中国的资本市场是个新兴市场，其产生和发展必须充分学习和借鉴成熟市场经济国家的经验与教训。

是为序。

曹远征

2004年4月26日

## 原版前言

在股市上，投资者们不时会遇到极为壮观的好年景。例如，1933 年标准普尔指数（S&P500）的总回报率（包含了股息和价格溢价两部分）达到了 20 世纪中的最高记录，即 53.97%。最近的年份是 1995 年，这一年的回报率也是令人满意的，其数值是 36.89%。从 1900 年以来，还出现了八个这样的年份，它们的年回报率分别位于这两个数值之间。

可以想象一下，如果你能够弄明白其他壮观年份大约发生的时间，那反投资活动将会是多么容易的一件事。你就不必为了挑选正确的板块或者正确的股票而费尽心思，你也不必为了利用股价的微小波动而不停地在股市中跳进跳出。事实上，你所需要做的仅仅是购买指数基金，在之后的 12 个月中，你只要采取一种“自动导航”的投资策略，就可以锁定丰厚的回报。

然而，令人遗憾的是完全精确地估计股市的未来是一个很不切实际的目标。但是，通过考察历史，我们可以得到一些线索，从而帮助我们去估计下一次股市机构的到来。《似火牛年》正是为了寻找这种线索而作的尝试。在我为本书开始收集材料的时候，并不怀有什么成见，然而最后的结果表明，在 20 世纪这十个最佳年份之中，确实存在着一些共同之处。

在调查工作的过程中，我的重点并没有放在经济或者金融统计工作上，而是密切关注了在这些大利之年一些经验丰富的评论人士所做出的各种评论。通过对《商业和金融周刊》（*Barron's*）、《商业周刊》、《福布斯》、《财富》和《华尔街日报》等这些积满尘土的报纸杂志的考察，我得到了很多有益的启示。很多已经被遗忘的一些报纸杂志，例如《文摘》（*Literary Digest*）、《芒西杂志》（*Munsey's Magazine*）、《华尔街》等也同样给我带来了有创意性的宝贵财富。有一些经济学家和历史学家对突出年份进行了事后考察，通过阅读他们的评论，我也受益匪浅。

在为各个突出年份寻求合理解释的过程中，我还为其他投资方面的陈词滥调找到了一些有用的证据。事实证明，战争并非无一例外地给经济发展带来了好处。在经济大萧条时期，人们具有逃避现实的愿望，但是这种现象并没有使好莱坞维持繁荣的景象。在小说写作领域，像约瑟夫·肯尼迪从街头擦皮鞋人那里得到内幕消息的传说（也不是真实的）仍然在流传着，而同时还流传着一个永恒的“新世纪”的幻觉，后者往往能够让那些已经形成的股价标准失去效用。

估计这本书将会遇到一些批评意见。在这里让我首先承认，日历年份并不是分析投资回报率惟一有效的时间单位。现在，很多作者所写的关于牛市的著作都涉及了一年中的某一段时间，或者是跨越了两个年份。尽管我也在尽力将美国的经验放在全球的大环境中去考察，但是如果能够再做一些跨国界的比较的话，那将是更有意义的一件事。将本书的研究范围扩大，可能会使本书的总页数达到上千之多，因而在写作中我选择了观点论述的深度，并把注意力集中到了单一国家的股票市场上，同时按照一个标准，只选择了若干个年份。我的目标并不庞大，只是想用一种令人感兴趣的方式向人们讲述股票历史上的故事。

如果在本书的写作中不加入一些离题性的传记故事，那么这个故事将是不完整的，而且也令人感到乏味。我希望那些仅仅想从中寻找财富的读者们，能够接受在本书中加入的这些个人传记性的“时代小品文”。这些主题的范围包括金融界人士、新闻记者以及政界人士，同时还包括一些偶尔发表关于华尔街看法的其他领域内的知名人士。除了本书中提到的罗杰·巴布森（Roger Babson）、露西尔·鲍尔（Lucille Ball）、威廉·詹宁斯·布赖恩（William Jennings Bryan）、菲尔·卡雷（Phil Carret）、查理·卓别林（Charlie Chaplin）、本·格雷厄姆（Ben Graham）、约翰·拉斯科布（John Raskob）、沃尔特·温切尔（Walter Winchell）和塞西莉亚·威科夫（Cecelia Wyckoff）之外，要想找出一个比他们对市场影响力更大的角色并非难事。但是，这种过于挑剔的观点是毫无意义的，因为我丝毫没有表示这本书将包含所有的人物。

同样，本书的书名来自于一首流行歌曲，但读者们却无需对此追根溯源，浪费时间，各章节中的标题不都是来自于某首歌的歌词，而对于那些来自歌词的标题来说，它们所出现的章节的年代，也并非一定与该歌曲唱片的流行时期完全吻合。

在本书中，为了增加生动性所做的各种努力不应该干扰投资者的正常业务工作。通过对一些特定时段的研究，我有充分的理由认为自己已经为股票市场开创了一个新视野。以下是 20 世纪十个最佳年份中的收益情况（按照总收益率进行排列），而且这些都是有据可查的：

|        |        |
|--------|--------|
| 1933 年 | 53.97% |
| 1954 年 | 52.62% |
| 1915 年 | 50.54% |
| 1935 年 | 47.66% |
| 1908 年 | 45.78% |
| 1928 年 | 43.61% |
| 1958 年 | 43.37% |
| 1927 年 | 37.48% |
| 1975 年 | 37.21% |
| 1995 年 | 36.89% |

在 1908 年和 1915 年，标准普尔指数（S&P500）还没有产生，这两年的数值是由考斯佣金指数（Cowles Commission Indexes）推导而来的。[这些数据开始时是保存在一个原始的霍尔瑞斯（Hollerith）计算机上，这种计算机与描述格雷厄姆错过 20 世纪最好的投资机会时所提及的设备十分相似]。为此，我要感谢阿博贸易（Arbor Trading）公司的吉米·比昂科（Jim Bianco），他在处理这些数据的过程中付出了很大努力。

## 致 谢

---

约翰·迪安·奥尔峰 (John Dean Alfone) 在调研工作中付出了辛勤的劳动,同时他的工作热情也深深感染了我,对此我要表示感谢。我的妻子,埃莉安·西丝曼 (Elaine Sisman) 在我写作本书的过程中,从很多方面都提供了帮助。另外,约翰威利父子 (John Wiley & Sons) 公司的迈尔斯·汤普森 (Myles Thompson) 为这个项目大开绿灯,对此我要表示感谢;同时米纳·塞缪尔斯 (Mina Samuels)、杰奎琳·尤伦里 (Jacqueline Uri-nyi)、玛丽·丹尼尔罗 (Mary Daniello) 以及科德角排字公司的职员们在本书的面世过程中也付出了辛勤的劳动。在这里还要特别感谢歌曲《似火牛年》的作者欧文·德雷克 (Ervin Drake)。

其他帮助我实现这一构思的人还有:穆萨·阿泽兹 (Moosa Aziz)、多洛雷斯·科尔根 (Dolores Colgan)、诺曼·柯里 (Norman Currie)、克里斯托弗·甘曼 (Christopher Garman)、吉姆·戈登 (Jim Golden)、琳达·格林伯格 (Linda Greenberg)、杰克·卡瓦纳 (Jack Kavanagh)、丽贝卡·凯姆 (Rebecca Keim)、霍华德·凯尔丁 (Howard Kelting)、洛里·兰格尔拉 (Lorrie Langella)、安·玛丽·马伦 (Ann Marie Mullan)、多罗西·尼尔森盖尔 (Dorothy Nelson-Gillc)、乔治·尼奇尔姆 (George Nitschelm)、亨利·波斯特玛 (Henry Postema)、弗雷德·西塞尔 (Fred Siesel)、杰拉尔德·斯坦威克 (Gerald Stanewick) 以及斯蒂芬·惠勒 (Stephen Wheeler)。

最后,我还要感谢我的两个孩子,阿里拉·弗里德森 (Arielle Fridson) 和丹尼尔·弗里德森 (Daniel Fridson)。他们勤奋和向上的精神使我能够专心地整理成堆的资料,并最终形成这本《似火牛年》。

马丁·S·弗里德森

纽约州纽约市

1997年11月

## 作者简介

---

马丁·S·弗里德森 1975 年毕业于哈佛商学院，之后一直在华尔街工作。他在哈佛商学院获得了历史学的学士学位。现任美林公司董事长，在被选入“泛美机构投资者研究小组（Institutional Investor All-America Research Team）”之后，他被人誉为“高收益债券市场中的泰斗”。弗里德森是注册金融分析师协会（Institute of Chartered Financial Analysts）的理事，同时还出任了投资管理及研究协会（Association for Investment Management and Research）的负责人。1994 年，由于他在金融写作方面成就突出，投资管理及研究协会曾授予他格雷厄姆和达德史册（Grabam and Dodd Scroll）奖项。弗里德森 1993 年的专著《投资幻觉：华尔街专家揭示市场错觉的常见形式》（*Investment Illusions: A Savvy Wall Street Pro Explodes Popular Misconceptions about the Markets*），在 1997 年被《价值》（*Worth Magazine*）杂志列为自 1841 年以来 22 本投资者经典藏书之一。

# 目 录

---

丛书序言

— 1 —

中文版序言

— 1 —

原版前言

— 1 —

致 谢

— 1 —

作者简介

— 1 —

1908 年

股市从 1907 年的大恐慌中反弹出来，并且  
躲过了欧洲战争的威胁和总统候选人威廉·詹宁斯·布莱恩  
第三次参加选举所带来的威胁

— 1 —



### 1915 年

威廉·詹宁斯·布莱恩辞去了国务卿的职务  
从而结束了美国金融领域内的中立态度  
这样，第一次世界大战从一个不利因素变成了刺激性因素

— 33 —

### 1927 年

纽约联邦储备银行主管本杰明·斯通  
推行了宽松的货币政策，致使保证金贷款业务大量涌现  
传统的股票估价方法被柯立芝新世纪带来的乐观情绪所替代

— 57 —

### 1928 年

本杰明·斯通试图减缓信贷的膨胀速度  
但是保证金借贷者却将这一上扬趋势保持了下来  
商业部长赫伯特·胡佛尽管一再要求对投机交易进行控制  
但是柯立芝总统对此却置之不理

— 77 —

### 1933 年

弗兰克林·罗斯福的通货膨胀政策  
为股票市场从经济大萧条的最低点迅速发展起来  
提供了必要的经济刺激

— 109 —