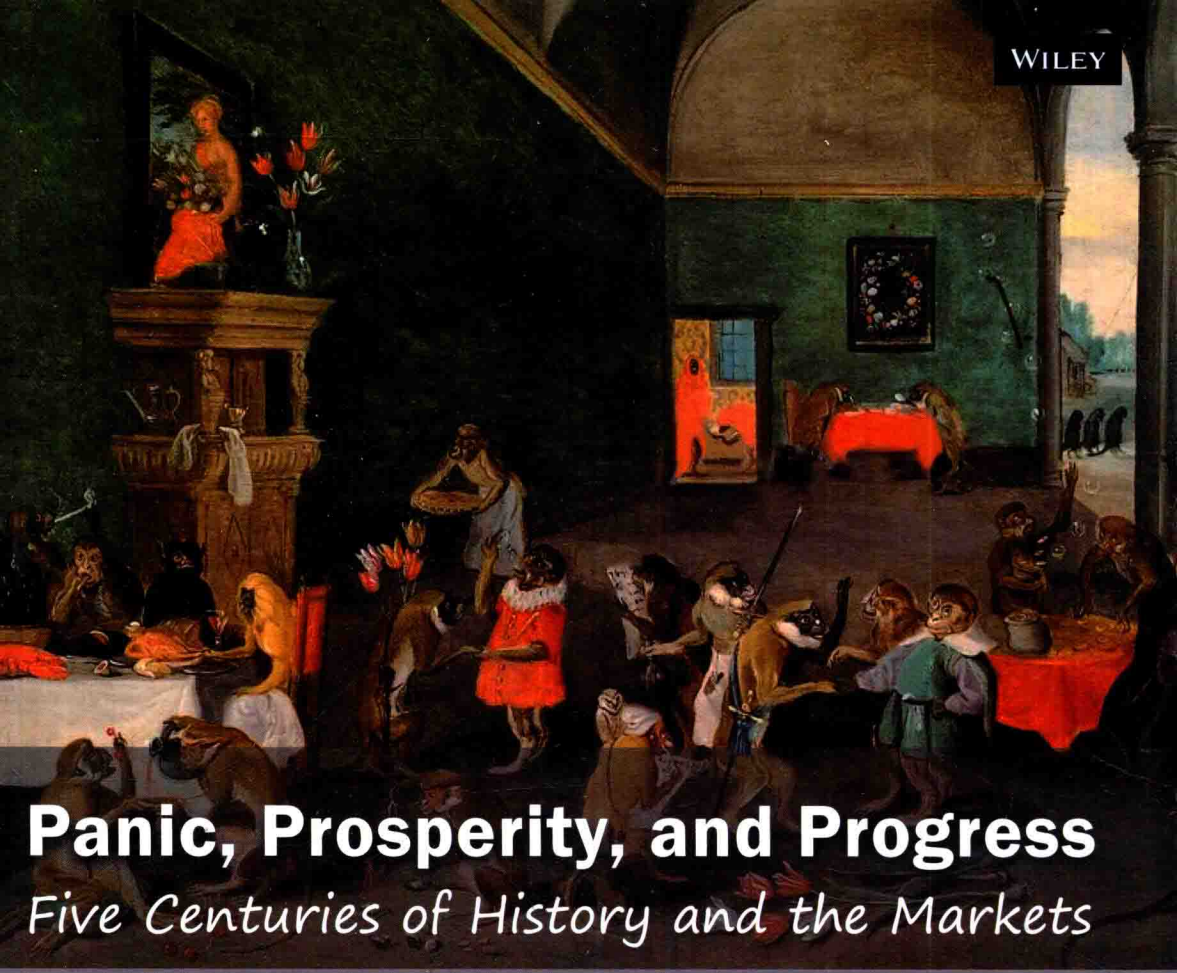


WILEY



Panic, Prosperity, and Progress

Five Centuries of History and the Markets

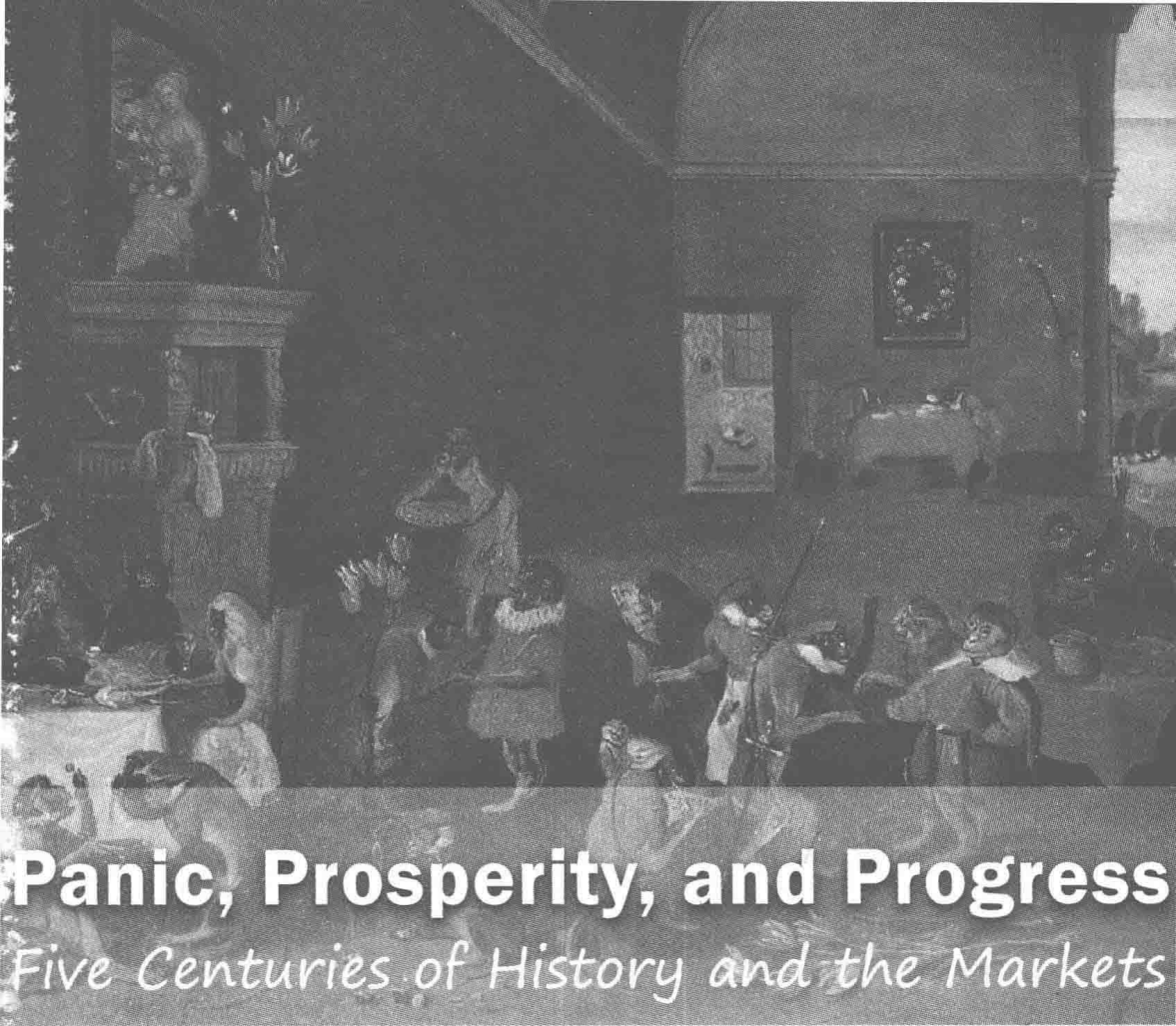
世界金融简史

关于金融市场的繁荣、恐慌与进程

【美】蒂姆·奈特 (Timothy Knight) / 著
廖伟年 董玲燕 / 译

一部深刻剖析 **500年** 来改变世界金融格局、影响人类进程的金融大事件的史诗巨著

 中国人民大学出版社



Panic, Prosperity, and Progress
Five Centuries of History and the Markets

世界金融简史

关于金融市场的繁荣、恐慌与进程

【美】蒂姆·奈特 (Timothy Knight) / 著
廖伟年 董玲燕 / 译

中国人民大学出版社
• 北京 •

图书在版编目(CIP)数据

世界金融简史：关于金融市场的繁荣、恐慌与进程 /

(美)蒂姆·奈特(Timothy Knight)著；廖伟年，董玲燕

译. —北京：中国人民大学出版社，2017.11

书名原文：Panic, Prosperity, and Progress: Five Centuries of History and the Markets

ISBN 978-7-300-23811-1

I.①世… II.①蒂… ②廖… ③董… III.①金融市场-经济史-世界 IV.①F831.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第002887号

世界金融简史：关于金融市场的繁荣、恐慌与进程

【美】蒂姆·奈特 著

廖伟年 董玲燕 译

Shijie Jinrong Jianshi: Guanyu Jinrong Shichang de Fanrong、Konghuang yu Jincheng

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街31号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京宏伟双华印刷有限公司

规 格 160 mm × 235 mm 16开本

版 次 2017年11月第1版

印 张 21.5 插页1

印 次 2017年11月第1次印刷

字 数 336 000

定 价 85.00 元

版权所有

侵权必究

印装差错

负责调换

前言

PANIC, PROSPERITY,
AND PROGRESS

Five Centuries of History
and the Markets

金融市场的历史轮回

我对历史的兴趣是在我离开学校多年之后才显露出来的，我猜很多人也是这样。学校的历史课介绍的都是年代、地点，还有众多早已被遗忘的名字，孩子们很难对这样的东西产生兴趣，更别提激发他们去主动探究历史故事的潜在意愿了。而往往正是这些故事可以让我们获得智慧和洞察，并发现不曾注意到的联系。

长大之后，我执着地爱着两个相关的领域：历史和金融市场。二者看似毫不搭边，可实际上它们彼此之间如影随形，时刻相互影响着。历史事件影响着货币、股票、债券以及其他金融工具的发展；而另一方面，金融市场的变化，尤其是过度变化又会影响决策的制定，进而塑造着现实世界的历史。

在第一次给这本书列出大纲时，我试图收集那些我认为在现代社会中最有趣和对市场影响最大的事件。让我吃惊的是，有些我认为的重大事件（比如 1963 年肯尼迪遇刺和 2005 年伦敦地铁爆炸案）对金融市场的影响却是微乎其微的，仿佛它们从来没发生过。而另外一些最初被我排除在外的话题，比如 1998 年的俄罗斯债务危机，却具有里程碑式的重要意义。

你正在读的这本书一共有 24 章，讲述了我认为在过去五个世纪中深刻影响了金融市场思维和行为的最有趣也是最重要的 24 个片段，其中有狂热、恐慌、与通胀的对抗、战争的痛苦以及财富的得失。这些故事最早可以追溯到 17 世纪的荷兰，一直写到 21 世纪的美国。

通过阅读这些故事，我希望你能有所收获，特别希望你了解到人类的行为在这漫长的几个世纪中是多么地一致。无论科技、政治、法律的变革如何惊人，

世界金融简史

Panic, Prosperity, and Progress

但人类在面对机遇和恐惧时的表现形式是如此惊人地相似。

毫无疑问，在你有生之年，这类左右市场和情绪的重大事件还会书写新篇章。归根结底，我希望这本书所提供的知识和观点，能够帮助你更好地去理解周围世界的复杂和多变。

目录

PANIC, PROSPERITY, AND PROGRESS

Five Centuries of History
and the Markets

01

/001

郁金香狂热

郁金香小传
冉冉上升的郁金香市场
癫狂的市场
花儿凋谢了
一地鸡毛

03

/023

南海泡沫

国债和一个思路
毫无用处的垄断
泡沫公司
犯傻的牛顿
南海漩涡

02

/007

密西西比骗局

约翰·劳的早年生活
法兰西金融
纸币
天降大运
膨胀的权力
吞噬上升
热潮启动
新场地和停滞
密西西比泡沫的破裂
经济独裁
风潮和垮塌
后续影响

04

/029

美利坚殖民地的独立

繁荣的殖民地
难以容忍的变化
抗议
大陆钞票
和平解决
经济宪法

05

/039

1837 年的恐慌

美国中央银行
杰克逊不相信纸币
比德尔对阵杰克逊

第二家中央银行的终结
口水战
购买土地的纸币大潮
危机四伏的《硬通货法案》

杰基尔岛

06

/049

加利福尼亚淘金热

荒无人烟的加州
艰难的道路
失望的后来者
扭曲的经济
在农场

10

/099

百万美元的面包—— 魏玛共和国恶性通货

膨胀

战争筹款
昂贵的和平
印钞机
哀鸿遍野
投机者国度
地产抵押马克的奇迹
绵绵不绝的后遗症

07

/057

美国内战

战前的国家
现代化的北方
邦联
灰背的邦联货币
先炸弹后债券
法定货币
黄金骗局
改头换面的国家

11

/109

咆哮的 20 世纪 20 年代

伟大战争结束
低税收高增长
消费主义蓬勃兴起
佛罗里达炒地热
炒家的国度

08

/073

1893 年的恐慌

强盗大亨
白银和黄金
恐慌来袭
克利夫兰和摩根
躲在幕后的人

12

/119

大萧条

投机的狂欢
股票狂热
市场裂缝洞开
斯姆特·霍利关税法
商业理事会
滑坡重现
黄金的框架
奖金部队
改朝换代
戛然而止
关闭银行
帮助人们重返工作岗位
管制框架
令人沮丧的事实

09

/085

1907 年的富人恐慌

简单的时代
铜巨头
围剿联合铜业
挤兑开始
摇摇欲坠的股市
老罗斯福被迫出手

13

/145

战后繁荣

重返大萧条吗
大过渡
自由世界的领袖
生活方式的转变
一个时代的终结

14

/151

能源、政治和战争

石油输出国组织的诞生
战争和禁运
能源节约
伊朗和伊拉克
入侵科威特
一百小时的战争
艰难合作

15

/165

一个倒下的亿万富翁

融化圣戈登
亨特的财富
亨特的子女
仅次于黄金的好东西
穆阿迈尔·卡扎菲
囤积白银
资产升值
管理层敌人和阿拉伯朋友
改变游戏规则
终结
白银星期四
救局
黄金牛市
双鹰金币的回归
亿万富翁的破产

16

/183

拉丁美洲债务危机

健康发展
石油资本投机
利率震荡
贝克和布雷迪
恶性通货膨胀
次贷危机的同门产物

17

/191

里根改革及其失败

通货膨胀的终结
股市重生
重商国家
变革的标志
10月的三天
阴霾的周末
黑色星期一
逆转的星期二
重整思路

18

/201

日本的崛起和陨落

早期经济结构
战后余震
美国的援建
从道奇到独立
“造物”者
腾飞的60年代
OPEC和日本小轿车
电子产品巨人
泡沫膨胀
地产大繁荣
日本可以说“不”
大灾难
破坏性的人口增长
失去的20年
漫长的复苏

19

/221

储贷危机

良好初衷和增长
贷入败局
放松管制
地产泡沫破灭
基廷的林肯储蓄银行
新根基

20

/233

苏联的解体

回到苏联时代
戈尔巴乔夫
八一九事变
私营企业
飘零的卫星国

21

/239

亚洲金融风暴

蓬勃 30 年
自由借贷
不易察觉的经济放缓
泰铢炸弹
债务暴涨
大国经济衰退
世界经济大拐点

22

/251

1998 年俄罗斯经济危机

苏联解体后
债务增长
欢迎加入俱乐部
克里姆林宫的压力
延期偿债
不幸的人
美国长期资产管理公司
俄罗斯的复兴

23

/261

互联网泡沫

火上浇油
基础已经打好
愤怒的公牛
网景公司
雅虎和非理性繁荣
回响全球的碎裂之声
从疯狂到癫狂
大家都在赌博
世纪之末
神一样的分析员
堆积如山的金钱
WebVan 的巅峰
可爱的媒体
盛极而衰
烧糊了
《新创网络公司》电影上演
恐惧和恐怖
收拾残局
泡沫的遗产

24

/309

大衰退

美国梦
逐利资本泛滥
评级失信
否认泡沫
金融裂缝
财政大滑坡
救市
修复中的国家

结语 /327

译者后记 /331

如果想找出一件极端诡异的金融历史事件，恐怕没有比17世纪席卷荷兰的郁金香狂热更为人们所耳熟能详的了。如今，每当有金融泡沫泛起，“郁金香狂热”（Tulipmania）这个词就会被提起。然而，多数把这个词挂在嘴边的人，其实并不真正了解当时发生了什么。

这实在是一个非常引人入胜的故事，也许它是杜撰出来的，但绝对具有娱乐价值。在这本简明金融史的所有章节中，它是唯一一章讲述了由两个重要的生物疾病因素所构成的故事：导致鲜花变异的病毒和致人死亡的瘟疫。

🔗 郁金香小传 🔗

如果你种过郁金香，相信你就会知道，这种植物“脾气”古怪、体质虚弱。它的花期很短，而且就算开了花，下一年会不会再开花也很难讲。

16世纪，绝大多数欧洲人对郁金香还很陌生。直到1554年，一位被教皇派往土耳其访问苏丹（Sultan）^①的使者在当地对郁金香一见钟情，所以他带回了不少种子和球茎并分给了身边的朋友 [有人说郁金香的英文单词“tulip”就是由土耳其语的“头巾”（turban）而来，因为郁金香花朵的形状看起来很像头巾]。

随着郁金香球茎被带到维也纳、安特卫普和阿姆斯特丹，它逐渐在今天的荷兰所在地域被广泛种植。它似乎更能忍受低纬度地区的严酷气候，因此深受

① 土耳其的苏丹就是奥斯曼帝国的最高统治者，相当于皇帝。——译者注

种植者的喜爱。

郁金香的球茎有三种：单色、多色和“怪色”，最后这一种因为稀有，所以备受欢迎。之所以出现“怪色”是因为一种病毒，它会影响植物生成不同颜色花瓣的能力。现在，我们把这种病毒称为碎色病毒。虽然它无法杀死植物，却可以破坏植物生成单色花瓣的能力。每一片花瓣都会有各种颜色，十分美丽。

哪怕是一般的、单色的郁金香，要从种子种起也相当不易，从种子培养出球茎通常需要7~12年。当球茎最终稳定成型，每年最多也就生出一两个旁枝，而球茎的寿命也仅能维持几年而已。正常的郁金香已经很难种了，那些奇特品种的培养难度可想而知。因为病毒削弱了植物的生命力，它们通常长不出旁枝，并且还无法嫁接。也就是说，每一个奇特品种都只能从种子开始培养。成长需要如此长的时间，决定了那些最引人注目的变异郁金香也是最稀有的。

随着郁金香知识的普及，有些球茎收藏者开始给个别奇怪的品种取各种新奇的名字，比如“爱慕”“将军”等，用这些名字来显示花朵的与众不同。后来有人为增加噱头又想出了“爱慕中的爱慕”“将军里的将军”等一类的名字。有相当长的一段时期，郁金香球茎的种植和买卖都仅是一些园艺工匠和有钱人的小众爱好。

🔗 冉冉上升的郁金香市场 🔗

时间进入17世纪，荷兰的国力逐渐强大，这片曾被称为“西属尼德兰”（Spanish Netherlands）的土地获得了独立，荷兰首都阿姆斯特丹逐渐成为商贸之都。新发现的财富和繁荣热情地拥抱了这里的人们，一趟贸易航行就能给支持他们的投资人带来四倍的利润。

于是一个新的商人阶级出现了，他们急需一种方式来炫耀自己的财富。阿姆斯特丹周边兴建起一片片的豪宅。豪宅需要装饰，最好的装饰自然是那些环绕在四周的美丽的花园。而谈到花园里种植的花卉，再没有比郁金香更高贵、更惹眼、更适合用来炫富的了。

郁金香的名声日渐显赫。到了1634年，一个有钱却没有郁金香的人会被视为没有品位。郁金香球茎原本是论磅卖的，可日益高涨的人气和价格让它们变得愈发金贵起来，于是人们开始用更小的计量单位进行交易。而后一群法国投机者的加入把价格抬得更高了。

球茎交易受花朵种植季节限制。郁金香只在春季开放几周，6~9月就进入休眠期，它们只有在休眠期内才能被安全地从土里挖出并移走，所以真正的实物交易只可以在这几个月里进行。

那些投机者当然不希望交易只被限制在这几个月中，于是他们建立起一个“期货市场”。交易双方在公证人的见证下签订合约，承诺在季节末以一定的价格购买一定数量、一定品种和一定品质的球茎。很快，这些合约建立起了自己的二级市场。从此，人们开始买卖一纸合约而不是真实的球茎。

❧ 癫狂的市场 ❧

1636年，郁金香球茎在荷兰的出口产品中名列第四（前三名分别是金酒、鲑鱼和奶酪）。郁金香期货交易的保证金要求很低，因此期货合约迅速就被炒到很高的价格。有历史学家指出，当时在欧洲出现的黑死病也起到了推波助澜的作用。有些人因此厌世绝望，其中一些投机者拿出一副不计后果的架势参与到炒卖交易中。

眼睁睁看着投机狂潮蔓延全国，阿姆斯特丹的加尔文主义者（The Calvinist）非常痛心。仿佛一夜之间，那些谦虚、谨慎、勤奋的美德被人们通通抛在脑后，取而代之的是一夜暴富的贪婪。到了1637年，一个郁金香球茎的价格相当于一名熟练工匠10年的工资，一个“怪色”球茎甚至可以置换12英亩的土地。价格蹿升得如此之高，也难怪人们纷纷为之蠢蠢欲动。

有一种名为“永远的奥古斯都”（Semper Augustus）的“怪色”郁金香尤其受人追捧（见图1-1）。1636年，整个荷兰只有两朵该种类的球茎。虽然交易在全国全面展开，但是不可能人人都到阿姆斯特丹来。于是，在一些小镇的小酒馆里出现了小型的交易所，它们采用的交易规则都与阿姆斯特丹的类似。为了营造繁荣和纸醉金迷的氛围，这些小酒馆常常用一些装满盛开的郁金香的大花瓶作为装饰，并提供佳肴美馔供交易者享用。

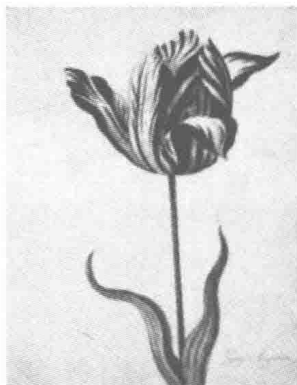


图1-1 “永远的奥古斯都”

图注：它是价值不菲的郁金香品种之一。

1637年2月，荷兰园艺自律行会发布了一条新规定，为狂热的郁金香交易添了最后一把火。该行会决定，自1636年11月30日起，所有郁金香期货合同都被视为期权合约。当然，这种金融工具当时并不存在，不过效用与期货合同是一样的。

期货合同和期权合约的区别可谓差之毫厘、失之千里：订立了期货合同就表示买家同意在一定期限以一定价格购买一定数量的产品，买方义务是确定的。而订立期权合约后，买方有权利（而不是义务）基于相同条款做出购买行为。

举个例子。如果一个人购买了一份期权合约，标的资产当时价值为500，当合约到期时，这些资产的价值上升至800。这时，买家通常会欣然履约，以500买下产品（因为市场价格已经升值了60%）。可是反过来，如果到期时价格跌至250，买方则可以任由合约过期而仅损失很少一部分赔偿金（大约为合约价格的3.5%）。

荷兰议会批准了这个决定。在新规下，买方在交易中所承受的风险大幅降低了（足足比以前低了96.5%）。因为毁约的代价极小，所以当合约到期时，如果对价格不满意，他们可以轻易放弃；如果价格上涨了很多，他们就可以大赚一笔。这简直就是一本万利的买卖。

郁金香交易的数量和价格也在此时达到了顶峰，有些球茎合同甚至一天之内就可以被易手10次。

在荷兰哈勒姆举行的一场很普通的球茎拍卖会期间，市场发生了崩溃。当天卖家们蜂拥而入，却发现一个买家也没有。有人说，买家是因为黑死病的缘故不来了（可卖家却好像没受到什么影响）。不管怎样，事实就是正常的交易突然变成了一边倒。有卖无买自然成不了市场。

几天之内，恐惧席卷全国。人们很快就意识到，他们所谓的巨额交易利润的合同成了一张废纸。

花儿凋谢了

郁金香价格的暴跌比之前的急涨还要迅速。1637年1月，一个价格已经翻了26倍的球茎，在一周之内就下跌了95%。全国上下的投机者们损失惨重，有些人甚至倾家荡产。

老百姓要求政府出手救助，于是事件被交由海牙省议会处理。经过三个月的讨论，议会发出通知称他们需要更多信息，尚无法作出任何决议。可以想象，对痛苦不堪的众人而言，这无疑当头浇下的一盆冷水。

议会随后作出的建议也如同隔靴搔痒。他们建议卖方在有见证人的情况下与买方会面，并要求买方按照之前约定的价格成交。如果买家拒绝完成交易，这些郁金香就会被拿去公开拍卖，而且差价由买方承担。

对于一个在高位几乎完全崩溃的市场来说，这一建议无疑对买卖双方都不是什么好消息（对于卖方尤其不利，因为这些人手中的球茎已经一文不值）。

另外，该建议并不具有法律效应。在荷兰法官们的眼里，所有跟郁金香狂热有关的金融合同都与赌博相差无几，赌债可不属于法律的管辖范围。就算大家公认买方应该按照事先约定的价格支付，可没有法律强制其执行，因此欠钱的人也有恃无恐。

作为收拾残局的最后一招，政府提出只要愿意作废合同，就给予合同价格的10%作为补偿。可事实是市价已经下跌超过90%了，所以这种帮助也只是杯水车薪。最后，郁金香狂热的绝大多数参与者都损失惨重，而该事件对荷兰这一国家造成的创伤则需要几十年才可以痊愈。

一地鸡毛

荷兰郁金香狂热的一系列事件如今已经成了富有传奇色彩的故事，但是有些当代历史学家猜测事件的影响也许并没有传说中那么大。尽管在1636年左右的确出现过火热的郁金香贸易，可参与者仅限于个别商人和工匠，这些人也只不过是模仿贵族阶层的生活方式而已。

另外，跟这一时期有关的某些故事好像也没那么可信。最常被提起的是一位水手的故事。据说，此人去朋友家做客，因为饥肠辘辘，他顺手拿走了桌上的一个郁金香球茎（误当作洋葱），回家后煮着吃了。后来事情败露，可怜的水手被抓进了监狱，因为那个被他误认为是洋葱的球茎价值不菲，足以买下他所在船只上所有船员一年的食物。

且不说郁金香球茎跟洋葱长得一点儿都不像，就算把它吃到嘴里也是很难下咽的。况且如果他真的咽下去了，其结果也很可能是中毒身亡。所以，类似的故事只是一种宣传手段罢了。

当年荷兰人的狂热也蔓延到了其他国家，在伦敦和法国也引发了小规模郁金香风潮。中间商试图把价格推高到与阿姆斯特丹持平，可惜市场反应平淡。即使几百年前发生在荷兰的郁金香投机故事多是杜撰出来的（见图 1-2），但这些故事也完美地解释了新产品（例如一朵花）的新奇性是如何抓住公众眼球的，哪怕只有短短几个月。



图 1-2 扬·布勒盖尔 (Jan Breughel) 的名画《荒唐的郁金香狂热》(The Folly of Tulip Mania)

图注：这幅画创作于 1640 年，于荷兰哈勒姆的弗兰斯·哈尔斯 (Frans Hals) 博物馆展出。

如果我说一位 350 多年前出生的苏格兰人直到今天还在深刻地影响着金融界，很多人可能会觉得不可思议。但这是真的。这个人名叫约翰·劳（John Law）。18 世纪，围绕着他所发生的事件充满了传奇色彩。很多经济学家把他奉为最早的凯恩斯主义者——他们认为拯救疲软经济的最有效方法就是用政府支出刺激经济，就连“百万富翁”（millionaire）这个词也是在他及他所谓的“密西西比计划”时期被创造出来的。本章会研究密西西比计划从构建到形成直至最终失败的来龙去脉。

🎀 约翰·劳的早年生活 🎀

1671 年，约翰·劳出生于苏格兰爱丁堡。他是一位银行家的长子。按照当时的风俗，劳从 14 岁起就开始跟着父亲学习经营。他在父亲的会计室工作了三年，期间学习了有关银行业务的基本知识。

虽然家里的长辈不是银行家就是金匠，可劳偏偏对商业情有独钟。1688 年，父亲去世后，劳就借机离开了家族企业，投身于另一项更吸引他的行当——赌博。他前往伦敦，打算利用自己统计学和概率论的知识做一个成功的职业赌徒。

在相当长的一段时间里，劳表现得不错，赌博挣来的钱让他生活得非常舒服。可九年后，幸运之神不再眷顾，他很快变得资不抵债。

劳的困境还不止于赌债，他还痴迷于一位名叫伊丽莎白的女子。谁知伊丽莎白还有另外一个名叫爱德华·威尔逊（Edward Wilson）的爱慕者。威尔逊提出要和劳决斗。在决斗中，劳一枪就把他打死了。

虽然在 18 世纪，决斗是很常见的行为，但它并不被社会所提倡，所以劳被警察以谋杀罪拘捕。而在伦敦中央刑事法院，劳即将面对的竟然是一位因对犯人心狠手辣而闻名的法官。不出所料，法官判定，劳的行为属于谋杀并处以死刑。

劳自然不会死，否则故事就讲不下去了。之后，福大命大的他被改判为过失杀人，死刑也减成了罚款。威尔逊的兄弟们对改判极为不满。趁劳还在监狱之时，他们打算害死他。然而，劳设法逃出了监狱，远走欧洲，就此远离了英国的法官和那些愤怒的仇家。

在欧洲，劳重操赌博旧业。他花了三年时间在各国游走，既要维持生计，又要研习各国的货币金融事件。18 世纪中叶的欧洲一派生机勃勃，有关科学、经济和社会实验的新思想不断涌现。劳对数字天生的敏感，再加上他的银行知识背景，帮助他将这些新事物迅速吸收并消化。

法兰西金融

古代法兰西的货币叫里弗尔（livre tournois）。里弗尔产生于查理曼帝国时期，1 里弗尔相当于 1 磅白银。1 单位里弗尔均分 20 份到下一级单位索尔（sous），索尔可以再分为 12 份，称为丹尼尔（Deniers，为方便读者阅读和理解，在本章随后部分我将对此事件有关的货币一律用元为单位进行描述，当然这样的写法并不符合历史细节）。

18 世纪初的法国经济一团糟。路易十四国王发动了数场劳民伤财的战争，全国经济陷于崩溃边缘。当时，全法负债约合今天的 30 亿美元，而财富资源（主要集中于贵金属）则所剩无几。贵金属的短缺也意味着商业流通所需的货币远远不足。

打个比方，如果法国经济是一个人的身体，那此时这个身体里面流动的血液（促进流通的黄金白银）已经所剩无几，无休无止的战争就是出血不止的伤口。身体里没有足够的血液循环，健康状况自然令人堪忧。