



源自对直接卷入危机的200多人
超过500小时真实访问的第一手资料

大而不倒

经典版

一部金融界的《2012》
一部丹·布朗式的鸿篇巨制

[美] 安德鲁·罗斯·索尔金 (Andrew Ross Sorkin) 著
巴曙松 陈剑 等 译

The inside story
of how Wall Street
and Washington fought
to save the
financial system from crisis—
and themselves

四川人民出版社



TOO BIG TO FAIL

常州大学图书馆
藏书章

大而不倒

经典版

The inside story
of how Wall Street
and Washington fought
to save the
financial system from crisis—
and themselves

[美] 安德鲁·罗斯·索尔金 © 著
(Andrew Ross Sorkin)

巴曙松 陈剑 等 © 译

图书在版编目 (CIP) 数据

大而不倒 / (美) 安德鲁·罗斯·索尔金著; 巴曙松等译. —成都: 四川人民出版社, 2018.1

ISBN 978-7-220-10634-7

I. ①大… II. ①安… ②巴… III. ①金融危机—研究—美国 IV. ①F837.125.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 306394 号

著作权合同登记号

图字: 21-2017-690

上架指导: 金融史 / 畅销书

版权所有, 侵权必究

本书法律顾问 北京市盈科律师事务所 崔爽律师


张雅琴律师


DA ER BU DAO

大而不倒

[美] 安德鲁·罗斯·索尔金 著 巴曙松 陈剑 等译

责任编辑: 吴焕姣 张东升 张 洁
杨雨霏 蒋伦智

版式设计: 

封面设计: 

责任印制: 王 俊

四川人民出版社出版

(成都市槐树街2号 610031)

中国电影出版社印刷厂 新华书店经销

字数 531 千字 720 毫米 × 965 毫米 1/16 39.5 印张 10 插页

2018 年 1 月第 1 版 2018 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-220-10634-7

定价: 109.90 元

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书部分或全部内容

版权所有, 侵权必究

本书若有质量问题, 请与本公司图书销售中心联系调换。电话: 010-56676356

TOO BIG
TO FAIL

各方赞誉

针对突如其来的金融危机，索尔金浓墨重彩的刻画以及令人惊异的叙述手法简直就是一项非凡的成就，这是一份难以超越的权威注解……还是一组生动的特写镜头。《大而不倒》这本书无懈可击。

《金融时报》

《大而不倒》以非比寻常的内部人视角和扣人心弦的细节，描述展示了一场活生生的戏剧……这是一份针对金融危机的深度研究报告。

《商业周刊》

索尔金绝妙的刻画与活泼的笔触让读者犹如亲临金融史上意义重大的电话会议的现场。这是一本轻松、有趣的书……索尔金巧妙地揭示了理性迷失背后的高度狂热和无尽贪婪。

《纽约时报》

详尽得令人感到震惊！

《时代周刊》

一丝不苟的研究，华丽透彻的讲述。更多详尽记录正在逐步铺开。无法想象这一切是如何衔接得如此美妙。

《经济学人》

他描述的场景是如此扣人心弦、引人入胜。

《纽约客》

索尔金这本书像它的作者一样出众……绝对是一部精心杰作。

《美国瞭望》

索尔金的文字或许是关于这场银行危机的权威历史记录。

《大西洋月刊》

凭借着独特的角度选取与不可思议的细节描述，索尔金成功地写出这部讲述危机的杰作。

路透社

它读起来就像一部惊悚片。

彭博新闻社

TOO BIG
TO FAIL

推荐序

江苏省政协主席、党组书记
中国银监会前副主席

蒋定之

经过全球共同努力，2008年金融危机中最为艰难的时期已渐渐远去，而与此相伴随的是，对于这场危机的反思才刚刚开始。其中，关于大而不倒的相关问题成为全球金融界关注的重要课题，直接引发了不少理论的深层思考与现实的改革举措。

金融连接着国民经济各部门，在经济体系中占有独特而重要的地位，小平同志一直强调：“金融很重要，是现代经济的核心。金融搞好了，一着棋活，全盘皆活。”美国的此次金融危机，从另一个角度印证了小平同志这个判断的高瞻远瞩。中国金融业在亚洲金融危机和此次金融危机中迥异的表现，同样印证了小平同志对金融业巨大影响力的深刻洞察。在亚洲金融危机时期，因为历史积累的沉重包袱和体制机制的弊端，当时中国的银行业一直被视为是“技术上破产”，直接制约了当时应对危机的种种举措的落实。而在此次金融危机来袭时，在党中央国务院的正确领导下，中国银行业经历了大规模的重组改造，公司治理机制和内部管理水平显著提高，主要财务指标可以说处于改革开放以来最为健康的水平，这就为中

国应对危机提供了良好的金融基础。正是因为有了较为健康的财务状况，中国的银行体系才能在危机中表现稳健，同时也能够有效贯彻落实党中央国务院关于应对危机扩大内需的一系列政策举措，为中国应对危机提供了有利的金融支持。

过去几年的金融实践表明，与国际经验相比，中国的金融业既不必盲目自卑，也不能盲目自大。事实证明，中国的银行业同样可以创造骄人的业绩，积累有价值的探索经验；但同时，在许多领域中国银行业依然有很大的改进空间。发达国家的金融业对于此次危机的反思有许多合理的成分，同样值得我们深入参考和借鉴，对大而不倒现象的思考就是其中一个重要组成部分。

从2008年美国次贷危机的演变过程来看，通过同业及其他行业的传导，大型金融机构的破产会产生巨大的外部效应。监管当局从稳定金融业、保护存款人和投资人广泛利益的角度出发，往往对大型金融机构破产所带来的蝴蝶效应持十分审慎的态度，因此会在一定程度上产生大而不倒的状况。这将带来两个后果，一方面，从大而不倒的内在逻辑看，一旦对一家金融机构实施了救助，那么救助规模更大的机构也就自然成为选择，于是政府在无形中鼓励了数量更多、层次更深的风险经营行为，因为金融机构不仅可以据此获得巨额收益，而且通过自身规模的扩大，可以博取更多获得救助的筹码；另一方面，政府的救助行为将给普通大众带来强烈的信号，这种隐性担保极可能刺激针对这些机构或相关金融产品的投资，危机再次出现时，政府所面临的救助压力也将更大，否则预期的覆灭往往会带来更为严重的损害。

因此，单从理论角度看，考虑到控制金融业的道德风险，大而不倒的救助策略应深刻反思。然而，现实往往比抽象的逻辑复杂得多，在道德风险与经济崩溃之间，政府往往优先选择前者。回顾历史，此次发端于美国的金融危机所表现出的大而不倒不乏渊源，比如，1984年美联储和联邦存

款保险公司联手救助大陆银行、1985年英格兰银行挽救约翰曼特利银行家公司（JMB）、1994年法国政府拨款救助里昂信贷银行、1998年美联储拯救长期资本管理公司、日本政府曾长期实行拒绝金融机构破产方针，等等。

当然，随着时间的推移，政府救助也表现出不同的特点，甚至曾有控制这种趋势的尝试。美国前财政部长保尔森最初制定救市政策时有三个主要原则：流动性可救；政府不可直接购买而只能辅助交易；公司持有者不能从救助中获益。这就解释了保尔森为什么决定挽救贝尔斯登却放弃雷曼兄弟。当雷曼兄弟融资无望时，巴克莱银行曾试图进行收购，却被英国监管部门坚决制止。在此期间，美国政府并没有为促成交易而作出任何努力，一切均因雷曼资本金不足，首先就不符合流动性可救原则。但随后形势的发展大大超越了保尔森和美国的金融决策者所能预见和控制的范围，他最终不得不放弃这些原则，美国联邦政府也随即在危机中变身为大而不倒的忠实践行者：先后斥资4000亿美元救助房利美和房地美、针对全美大型金融机构推出7000亿美元救市计划、拨款2000亿美元救助美国国际集团（AIG），甚至为三大汽车巨头提供800亿美元融资，等等。

如此看来，大而不倒似乎成了一种无法摆脱的魔咒，那么事实果真如此吗？安德鲁·罗斯·索尔金的这本书为我们提供了大量第一手的资料线索，可供我们在思考这个重大问题时作参考。

实际上，大量的国际金融监管实例表明，大而不倒是一个不囿于监管部门的多维问题，在某种程度上说，它是整体经济、金融健康度的一种综合反映，既受金融业自身监管水平的影响，更受到其他各经济部门的运行状况，以及一系列特定的决策约束条件的影响。2008年美国金融危机中的一系列案例，给我们提供了一个很好的观察窗口。

2009年10月，《大而不倒》在美国出版发行，引起广泛关注，很快就登上了亚马逊财经类畅销书榜首。投资家巴菲特曾专程为本书制作了一张巨幅海报送给作者，并多次在公开讲演中称赞“这是一本很棒的书”。他还

在致股东的公开信中专门提到了本书，不少海内外的金融界人士，都通过阅读这本书促进自己对于大而不倒问题的反思。

通读全书可以发现，这本书之所以能够在有关金融危机的书籍中脱颖而出并引起广泛关注，是因为这本书中的内容既不同于那些哀鸿遍野、危言耸听的灰色论调，也不同于那些艰涩难懂、严肃刻板的专业分析，这本书侧重于对历史事件的生动还原。当然，可以看出本书中对不少重大金融问题的判断，也难免受到金融危机恐慌气氛的影响而显得有些极端。不过，瑕不掩瑜，这些并不影响本书成为一本值得一读，并且促使我们反思的关于金融危机的参考。

我们经历的 2008 年金融危机告诉全世界：金融动荡无域界，一场严重的危机可同时引起重大的金融经济损失；金融动荡无国界，在全球化的今天，主要国家在危机蔓延中无一幸免。《大而不倒》为人们展现了大量的第一手实例，有助于我们进一步展开对这个问题的思考。我想，本书中文版的出版也可以像英文版的出版一样，带给读者有益的启迪，同时我也希望中国的银行业以高度的使命感和责任感，在充分借鉴国际经验教训的基础上，逐步探索出一条有国际视野、适应中国国情的系统性风险监管和宏观审慎监管的监管之路，为中国金融业的健康发展、为中国经济的崛起作出应有的贡献。

巴曙松教授主持和组织了《大而不倒》的翻译，并邀请我为该书中文版作序，阅读之后，有了些初步的思考，姑且作为这本书的序言吧。

TOO BIG
TO FAIL

译者序

中国银行业协会首席经济学家
香港交易所首席中国经济学家
巴曙松

在美国经济刚刚在百年一遇的金融危机冲击下稍稍喘定之际，反思金融体系缺陷、完善金融监管、号称是大萧条以来力度最大的美国金融监管体系改革全面展开。在繁复的美国金融改革方案中，针对大而不倒问题的监管调整，可以说是最为引人注目的。

他山之石，可以攻玉。美国针对大而不倒问题所进行的一系列金融改革举措，不仅会深刻影响美国的金融市场格局和监管体系发展，同时也必然会影响到全球金融监管的走向。从中国金融市场的情况看，如何防范中国金融市场中的大而不倒问题，同样成了一个值得深入研究的重要课题。

因此，要想把握正在展开的针对大而不倒问题的一系列金融改革及其影响，我们首先需要深入了解大而不倒问题的起源，以及在金融危机时期这一问题是如何显著暴露并对全球金融市场形成显著冲击的。即使重点是要分析中国金融体系中可能存在的大而不倒问题，同样需要对美国的大而不倒问题形成演变的脉络做一个系统的梳理。

正是出于这个原因，我们组织翻译了这本《大而不倒》，希望它可以在

一定程度上发挥这样的作用。同时，在对待金融问题的研究上，从个人偏好来说，我更愿意研究真实的历史和来自第一线的金融市场波动，乐于从记录真实历史的第一手资料中去分析问题、探究真相，因为这样得来的结论更贴近真实的市场。在大而不倒问题上，这本书通过生动的语言和大量第一手的素材，把金融危机在美国上演的情景做了还原，可以提供给读者一份切近危机真实状况的观察资料。

从美国金融市场的演变历程看，可以说，华尔街是座从来不缺少观众的舞台。那里日复一日、年复一年地不断上演着各种喜剧和悲剧，然而台前幕后却似乎笼罩着一层神秘的雾霭，让局外人产生距离感，看得热闹却不真切。当2008年这场席卷全球的金融危机从华尔街蔓延开来，迅速扩散到世界各个国家和地区时，人们的目光再次聚焦到了引发金融海啸的震源：华尔街。

在这次危机中，众多华尔街百年老店均遭重创，有的甚至毁于一旦，美联储和美国财政部等机构对局面也失去了应有的控制力，在金融海啸巨大的旋涡中无所适从。他们实际经历的困境的来龙去脉究竟是怎样的？当局者的内心又经受了怎样的煎熬？安德鲁·罗斯·索尔金先生通过本书为读者展现了美国金融市场从经历危机旋涡到挣扎自救的故事。

习惯于被仰视、被学习的华尔街，这一次成了席卷全球的金融危机的直接导火索。是什么让那么多以风险管理为职业的金融家放弃了基本的风险管理原则与底线？是什么动力在推动这些金融家越来越远离实体经济运行，而把金融交易推向赌博的方向？是什么原因使得美国的监管者在如此大规模的金融危机即将爆发时依然视而不见，危机爆发后无力回天？华尔街发展历史上那些构筑这个金融中心基石的责任感、使命感和对市场的敬畏感都到哪里去了？《大而不倒》一书可以说是从特定的视角记录了这场危机演进的过程，并对我们的这些疑惑提供了一些思考的素材。

索尔金先生是《纽约时报》首席记者及专栏作家，其写作风格颇有特

色，对事实的描述和对节奏的把握颇有功底，文字流畅，但是翻译起来却有不小的难度。本书的翻译由我主持，并且由我和陈剑分工来担任全书的校订工作，陈剑博士作为主要的协调人，协助我做了大量的协调和统稿工作。除了我和陈剑博士以外，张阿斌、李明达、韦勇凤、唐红、惠博、杜婧、彭茜、覃川桃、孙兴亮等共同参与了初稿的翻译。初译工作从2010年1月底开始，到3月初完成初稿。为提高翻译质量，我们又花了两个多月的时间对译稿进行了多次交叉校对，几易其稿，希望能通过更为细致的工作来弥补自身水平的不足。当然，翻译中的不足和错误也在所难免，欢迎各位读者批评。

特别需要感谢的是，蒋定之先生专门为本书中文版作序，索尔金先生也专门为中文版的出版起草了序言，湛庐文化的编辑们为该书的出版付出了大量努力，在此一并致谢。

在一个信息总量不断增长、传播速度不断加快、传播网络不断扩张的时代，翻译工作似乎越来越变成一种费力不讨好的工作，但从个人体会看，之所以坚持每年选择一两本有代表性的、有借鉴意义的著作进行翻译，一方面是督促自己跟踪阅读，也促使自己能有更多机会与研究生一起讨论、学习和沟通，另外这也是一种基础性的工作，通过介绍一些有参考价值的著作给中文读者，也可以更好地开拓视野，增进对全球金融市场动向的了解和把握。我想，这种及时动态的对全球金融市场的把握，是正处于改革和发展关键阶段的中国金融市场十分需要的，这也正是支持我们坚持做一些翻译的力量所在。

TOO BIG
TO FAIL

中文版序

安德鲁·罗斯·索尔金

《大而不倒》在中国出版，我感到非常荣幸。这本书揭密了金融危机幕后的重重阴谋，也提供了很多在最动荡无序、最让人绞尽脑汁的特殊历史时期如何进行有效领导以渡过难关的案例。在这场震惊世界的金融危机中，全球经济岌岌可危。

随着中国逐渐发展成为在全球经济和政治中占据最重要地位的国家之一，我想《大而不倒》一书可以为中国提供一些重要的经验教训。我想最大的教训也许就是：我们其实都会犯错误。

《大而不倒》不仅讲述了2008年金融危机中金融机构发生的故事，更讲述了华尔街和华盛顿精英们的故事。这些精英们自认为拥有巨大的权力和无穷的手段，可以决定这场游戏的胜负，但他们看不到抑或不愿意接受这场游戏的真正结果：最糟糕的时刻正在到来。

这是一个关于冒险家们的故事：他们敢冒一切风险，并已承受着巨大的风险，但又固执地认为自己没有冒任何风险。

这也是一个关于华尔街文化的故事，现在这种文化已经渗透到了世界

各国。华尔街上人们总说：“还可以去做另一桩交易，还可以去打另一张牌。”但是，在这场危机中，他们已经无牌可出了，这场金融危机真的是一场“想象力的失败”。

这本书也提出了诸如西方资本主义制度和监管方式等重要问题，在中国这些问题早在几十年前就已经被提出了。自由市场模式确实存在一些缺陷：运作良好时，它所产生的市场经济效应颇为壮观；运作失灵时，它产生的效果依然壮观，但后果却是灾难性的。

当初我写《大而不倒》时，并未预料到此书出版后会有如此大的影响。这本书出版的第一个星期，亿万富翁、投资家、本书的角色之一沃伦·巴菲特给我发了一幅巨幅海报，上面用硕大的字体写着：“安德鲁……你这本书将比这张海报还要大！（意即这本书比这个巨幅海报还要惹人注意）沃伦。”摩根士丹利时任首席执行官约翰·麦克（John J. Mack）在接受电视采访时称：“读这本书时，我的心都提到了嗓子眼儿！我仿佛又回到了当时的场景。”全世界许多政治家、首席执行官们都读了这本书，“大而不倒”也成了一个热门词汇。

我希望本书能给中国读者提供一个观察金融危机的独特视角，深层次地探究金融危机的起因及发生、发展的路径，了解金融危机中各方力量为挽救金融系统各方所做的不懈努力，为避免再次发生危机提供一些有益的借鉴。

TOO BIG
TO FAIL

成书的背后

本书的写作源于 2008 年 9 月 15 日，星期一的凌晨。那个在美国经济历史上可能是最著名的周末，我和《纽约时报》的同事们一起，一直忙于报道当时的相关事件的详细情况。直到凌晨 2 点 30 分，当我走进家门时，刚刚写完的报纸头条仍然让我惊魂未定：**雷曼兄弟已正式申请破产保护，美林证券公司被出售给美国银行，美国国际集团摇摇欲坠。**

于是，我摇醒了妻子皮拉尔·奎恩（Pilar Queen），特别想和她聊聊最近发生的这些事情。我和她分享了这些新闻，并详细地述说了这些戏剧性事件。“你绝对不会相信这些，这就像是一场电影！”

皮拉尔看了我一眼说：“不，这像是一本书。”

那次谈话后的一整周，我甚至根本没去考虑写书的想法。为了给报纸撰写新闻，我忙得几乎透不过气来，就算是几千字的写作都会让我感到害怕。但皮拉尔一直坚持，她温柔而又坚定地鼓动我，并最终说服我承担这项任务，甚至在我自己都怀疑能否完成时，她仍一如既往地信任我。事实上，在接下来的 365 天里，她全程鼓励我完成这项任务，这让我觉得自己就像是在

马拉松比赛中不停地全力冲刺。

为完成本书，我对直接卷入金融危机的 200 多人进行了超过 500 小时的采访。受访者包括华尔街的首席执行官、董事会成员、管理团队、现任及前任政府官员、外国政府官员、银行家、律师、会计及其他顾问。他们中的很多人给我提供了翔实的文档资料，其中包括会议记录、电子邮件、谈话录音、内部报告、文件草案、讲话稿、日程表、通话记录、工资单以及费用报告等，本书正是根据这些材料创作出许多生动细节的。此外，受访者还花了大量时间煞费苦心地为 我提供了很多保密会议的情况。

撰写本书时，由于一些罪状调查仍在进行，许多民事诉讼还未结案，很多事情还没有定论，因此多数采访的前提是其内容不得作为消息来源。不过，虽然书中的每一细节都是以大量采访内容为基础创作的，但书中人物的对话或当时人物的感受不一定就是相关人物自己提供的。书中描写的内容有些是当事人自己提供的，有些则是当时在场的其他人或电话（通常是免提电话）另一端的人提供的，也有些是由那些会议刚结束就得到消息的灵通人士提供的，还有一些来源于会议记录或其他一些书面材料。

关于金融危机的书已经非常多了，本书的创作正是建立在我杰出的财经媒体同行们已经完成的大量记录基础之上的。我想本书是第一本最翔实地记录了金融危机这一最具悲剧色彩的当代历史事件的读本。很多人一直在热切地探究此次金融危机的真正成因，密切地关注着它的发展态势，他们是我创作本书的无穷动力。

伽利略曾说过：“所有的真理一旦被发现，都很容易理解。关键是要发现它。”我希望我已有所发现，同时也希望本书能帮助大家理解在过去这些年里所发生的许多令人费解的金融事件。

最后，衷心感谢那些为本书出版贡献了心力的人们，因为他们，我才能交出这部令人满意的作品！

TOO BIG TO FAIL

序

2008年9月13日,星期六早上7点,公园大道公寓,杰米·戴蒙(Jamie Dimon)去厨房倒了杯咖啡,希望喝了能让自己好受些。他感到脑袋昏昏沉沉的,就像喝多了酒那样难受。不过他头痛可不是因为醉酒,而是脑子里装了太多的事情。

戴蒙是美国第三大银行——摩根大通银行的首席执行官。昨晚他临时接到通知,与十几位华尔街首席执行官一起前往纽约联邦储备银行参加紧急会议,研究救助美国第四大投资银行雷曼兄弟公司的方案。如果雷曼倒闭,整个市场将遭受巨大冲击。

昨晚,女儿男友的父母第一次到家里做客,妻子朱迪特地举办了一场欢迎晚宴。戴蒙散会后急忙赶回家,可最终还是迟到了两个多小时。希望能博得一点同情的戴蒙尴尬地说:“我可从未这样迟到过。但不是我故弄玄虚,现在的情况真的很危急。”尽管想尽力避免说漏,他还是透露了一些会议内容。戴蒙一边为自己调制马提尼酒,一边对开始警觉起来的客人们说:“你们明天就会在报纸上看到相关消息了。”