

CCTV

招商证券  
China Merchants Securities

# 华尔街 Ⅱ

## 金融的力量



*Wall Street*

中国人第一次深入探索世界金融的秘密

纪录片《华尔街》主创团队◇著

THE POWER  
OF FINANCE

中国商业出版社

# 华尔街 Ⅱ

金融的力量  
THE POWER  
OF FINANCE

纪录片《华尔街》主创团队◇著

中国商业出版社

图书在版编目(CIP)数据

华尔街. 2/纪录片《华尔街》主创团队编著. —北京: 中国商业出版社, 2010.12

ISBN 978-7-5044-6973-1

I. ①华… II. ①纪… III. ①证券交易—资本市场—经济史—美国 IV. ①F837.129

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 254958 号

责任编辑: 王 彦

中国商业出版社出版发行  
010-63033100 www.c-cbook.com  
(100053 北京广安门内报国寺1号)  
新华书店总店北京发行所经销  
廊坊市兰新雅彩印有限公司

\* \* \* \* \*

710 毫米×1000 毫米 1/16 开 18 印张 160 千字

2011 年 4 月第 1 版 2011 年 4 月第 1 次印刷

定价: 39.80 元

\* \* \* \* \*

(如有印装质量问题可更换)

## 序 PREFACE

### 端详华尔街

招商银行行长 马蔚华博士

中央电视台大型纪录片《华尔街》及同名图书的面世，受到了国内外广大观众和读者的认可和好评；为了让社会各界看到一个更加全面、更加生动的华尔街，现在又适时推出了《华尔街》第二本同名书籍，谨致以最美好的祝福！

我非常赞同纪录片《华尔街》所表达的一个基本观点，即华尔街创造财富的力量远大于破坏财富的力量。一方面，由于华尔街贪婪、逐利的本性，不断引发金融危机，对财富造成了很大破坏，这在此次国际金融危机中尤其明显，如全球股票市值 2008 年末几乎较高峰时下跌了一半，金融衍生产品名义价值下降了近 60 万亿美元，全球信贷损失也将超过 2.2 万亿美元。另一方面，华尔街是撬动美国经济的杠杆，从独立战争、南北战争到两次世界大战，从 19 世纪末美国工业化进程到 20 世纪末新经济转轨，华尔街在美国不同的历史时期承担了不同的使命，并创造出了巨大的财富，从某种意义上讲，华尔街创造了现代美国。

华尔街充满着巨大魅力，拥有许多与众不同的特质。在我看来，华尔街最大的特质在于其内在鲜明的创新性、市场性与适应性。

创新是华尔街的生命。从资产支持证券到货币市场基金，从浮动利率

债券到远期利率协定，从外汇期货到货币互换，从利率掉期到各式各样的信用衍生品，华尔街总是能够层出不穷地创新金融产品，并藉此推动金融市场的颠覆性变革。华尔街创新的秘诀在于了解与适应客户不断变化的需求特征。我很欣赏一位华尔街金融高管说过的一句话：“跟着客户的需求走，迅速转型，一直是华尔街长盛不衰的秘密。华尔街永远不会死去。”华尔街的持续创新，最终将其塑造成为全球 IPO 数量及市值第一、每日资金流量高达上万亿美元的国际金融中心，这在为全球金融市场发展做出贡献的同时，也有力促进了美国的技术进步、产业升级与经济转型。

华尔街崇尚市场，鼓励人们在自由的市场氛围中竞争与创业，实现自己的梦想。200 多年来，华尔街形成了平等宽松的文化理念、竞争开放的市场环境和鼓励创新的体制机制。得益于风险投资公司的支持和帮助，任何有价值的创意和技术都有可能萌芽和生长。也正是在华尔街金融资本的支持下，美国的电脑、通讯、电子等高新技术才能够在 20 世纪 90 年代取得了长足发展，微软、苹果、英特尔、思科等一大批创业型公司才能够得以蓬勃兴起并发展成为全球知名的跨国公司。

华尔街维系着一个复杂的生态链，在这个生态链中，政府、媒体、证券分析公司、投资网站、行业协会以及律师事务所、会计师事务所等社会中介占据着相应的地位，形成了对上市公司与金融机构立体式、多元化的监督制约体系。正是在上述各类参与主体相互作用、相互制约、共生共存的进程中，华尔街在完善自身游戏规则、运行机制特别是资本市场制度安排上进行了坚韧不拔的持续努力，进而一路前行。金融危机是对华尔街金融市场贪婪、投机的惩罚，仅上世纪以来华尔街就发生了诸如 1907 年银行危机、1929 年大萧条、储贷危机、新经济泡沫破灭和次贷危机等多次大型金融危机，虽然屡遭重创，但华尔街总能在危机中不断进行自我调整和更新；即使伤筋动骨，也能满身伤痕地站起来，并在新的监管与市场环境中实现更高层次的发展。这不能不说是一个奇迹。

此次国际金融危机的爆发，华尔街承担着不可回避与推卸的责任。危

机发生后，国际货币基金组织、世界银行等机构和世界各国都对此进行了很多反思，G20 首尔峰会也正式通过了全球金融监管改革的重大方案。两年多后再回首，由华尔街引发的这场金融危机对中国金融业发展究竟有何启迪？中国金融业究竟应如何客观评价与理性看待危机后西方各国的金融监管改革？我对此有这样一些体会：

一是既不能妄自菲薄，也不能妄自尊大。在此次百年一遇的国际金融危机中，与欧美金融业遭受重创形成鲜明对比，我国金融业依然保持着良好的运行态势与经营绩效，国际地位相对提高。我国金融业之所以幸运地躲过金融危机的劫难，“风景这边独好”，得益于改革开放 30 多年来自身整体实力的不断增强以及我国金融监管体系的日益完善，同时也是因为我国金融业参与国际市场的广度与深度还相当有限。由于国际化程度不高，金融危机给中国金融业造成的直接损失自然较小。这就像一个不会游泳的人，没有下到海里去，当然不会被海水淹死。但需要清醒认识的是，中国金融机构没有被淹死，并不意味着我们具备了到海里游泳的本领，也不意味着今后可以不必下海。

二是既不能重蹈覆辙，也不能因噎废食。华尔街创造财富的秘诀在于金融创新，而创新过度又恰恰引发了此次国际金融危机。对此我们要认真吸取教训，引以为戒。与此同时也应看到，与西方发达国家相比，我国的金融创新才刚刚起步，金融市场的发展和金融衍生工具的创新运用还存在相当大的差距。当前我国金融业面临的主要矛盾不是创新开发过度，而是创新不足。我们仍应鼓励金融业在风险可控前提下积极开展那些基于实体经济需求的金融创新，增强金融体系的竞争力与活力。

三是既不能简单排斥，也不能照搬照抄。此次金融危机充分暴露了西方主要金融机构发展模式存在根本性缺陷，以及金融监管方面存在漏洞，危机后欧美国家制定了新的金融监管改革方案，国际金融监管架构和规则正在发生重大变革。由于我国金融业与欧美金融业处于不同的发展阶段，金融深化与开放程度、市场基础设施建设、业务创新能力还远不能与其相

比。因此，人家治病，我们不能照方吃药。对于欧美国家的金融监管改革方案，我们应积极借鉴，但不宜全盘搬抄，应充分考虑中国国情，把国际经验和国内实际紧密结合起来，将国际标准本土化，以取得良好效果。

当前，中国正在加快构建强大健全的金融市场体系，需要拥有更为开阔的国际化视野，认真吸取包括华尔街在内的国际金融中心发展的经验与教训，设法去芜存菁、存利除弊。中央电视台《华尔街2》的推出，必将对我们进一步了解华尔街、加深对发达国家金融市场发展的认识大有裨益。

让我们打开这本书，再次走近华尔街，端详华尔街。

## 序 PREFACE

# 华尔街是个极为复杂的机体

国务院发展研究中心 研究员 吴敬琏

以华尔街为代表的资本市场，是现代市场经济体系的核心架构。它的一举一动、一起一落，都对这一体系中各个国家的经济发展和每一个人的生活产生重要的影响。因此，研究和了解它的特点和规律，就成为试图掌握自己命运的人们必做的功课。

然而，华尔街却是一个极为复杂的机体，要把它看清楚和说明白，并不是一件容易的事情。华尔街证券市场建立 200 年来，对它进行报道、评论、称颂和抨击的文章乃至影视作品可谓车载斗量，但是它们对华尔街的评价言人人殊、莫衷一是：有人把它称为金融的神殿，美国和世界经济发展的驱动力；也有人说，华尔街乃是金融罪恶的渊薮，制造了历次金融危机。

实际上，这两种极端的观点大概都各有一偏，或者说，他们都看到了，但只看到了事物的一个方面。从好的方面说，资本市场对资本这一关键性的资源在世界范围内的有效配置起了决定性作用，推动了 200 年来全球经济的迅速发展，这是任何人都无法否定的。所以公司制度刚刚在 19 世纪 40 年代确立，资本主义无情批判者马克思就在他的《资本论》第 1 卷（1867 年）中，对这种资本组织在足以改变世界面貌的铁路网建设中的作用作了高度评价。他写道：“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修



建铁路的程度，那么恐怕直到今天世界上还没有铁路。但是，集中通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了。”从坏的方面说，恐怕也无人能够否认，奥利弗·斯通执导的名片《华尔街 I》和《华尔街 II》中对“贪婪是好的”，贪婪信条的愤怒抨击和“投机是万恶之源”的论断，切中了华尔街的要害。

华尔街的这种“多面性”，其实来自人性的“多面性”。这就是说，绝大多数人既是天使，又是魔鬼；既追求自利，又具有同情他人之心。如果这种情况无法改变，那么，现实的做法，就只能是像亚当·斯密所主张的那样，一方面发挥市场经济这只“看不见的手”的作用，引导追求自利的人们去增加他人的福利，另一方面努力提高人们的道德情操，自觉地为社会服务。

也正是基于这个道理，社会主义各国的大多数经济学家在经过数十年的曲折的探索之后，最终选择了市场经济的制度目标。他们仿效温斯顿·丘吉尔评论民主制度的著名讲演的句式，对市场经济制度作出了这样的评价：“没有人断言市场经济是完美无缺和无所不能的。应当说，市场经济是一种不好的经济形式。但是如果同迄今为止人类已经试用过的其他一切经济形式相比较的话，它是最不坏的一种。”

资本市场作为市场这种“不好的经济制度”的一种，自然存在许多缺陷和漏洞。特别是当怀有贪婪野心的人们利用它的信息不对称缺陷上下其手，就会对投资者的利益造成严重损害，甚至触发或大或小的经济危机。

面对这种情势，我们能做的，显然不是关闭华尔街，抛弃资本市场这一有用的工具，去寻找某种不可能存在的至善乌托邦，而是设法存利去弊，发挥它有效配置资本资源的建设性作用，抑制它扰乱经济运行，引致经济危机的破坏作用。200年来，华尔街内外为此做了很多努力，采取过不少措施，包括：交易所会员券商的集体自律，改善证券市场的信息披露制度，加强司法和行政机构的执法和监管，支持和鼓励大众传媒的揭黑行动，等等。总体来说，这些措施产生了效果。但是，人性的两重性和资本市场的两重性是永恒存在的，资本市场的问题也不可能一劳永逸地解决。旧的问题

题解决了，新的问题还会产生。这就需要整个社会为完善资本市场继续进行不断的探索和坚忍不拔的努力。

为了提高这种努力的成效，需要对资本市场的运作机制和问题所在有一个基本的了解。掌握当今世界最重要的资本市场华尔街的历史和现状，剖析它的问题的来由，无疑是了解当代资本市场的有效办法。现在，中央电视台精心制作了十集纪录片《华尔街》和这本同名图书。这部纪录片力求客观全面地介绍华尔街的情况和各方面对它的分析和评论，无疑能为我们透彻了解华尔街提供很大的帮助。

# wall 2 street 华尔街II

## 上篇：打开国际视野

**罗伯特·席勒：**

我们要从破灭的泡沫中不断学习 / 003

**缪丽尔·希伯特：**

我的一切从华尔街开始 / 013

**贝萨尼·麦克林：**

安然改变了我的生活 / 023

**约翰·利普斯基：**

金融监管，预防危机 / 031

**吉姆·鲍顿：**

把美元变成金元 / 039

**罗伯特·福格尔：**

用挑衅的方式解释过去 / 047

**凯瑟琳·韦伯：**

他是我的骄傲 / 053

**布鲁斯·欧斯特：**

纳斯达克需要冒险精神 / 061

**罗伯特·斯基德尔斯基：**

凯恩斯密码的破解者 / 065

**刘醇逸：**

经济危机引起金融转移 / 071

**查理斯·盖斯特：**

华尔街的繁荣与衰败 / 075

**格特·卢文赫斯：**

经济强国理应具备雄厚的经济实力 / 083

**乔纳森·梅西：**

金融需要多方面监管 / 089

**福里斯特·卡皮：**

英格兰银行的建立是让人民替国王还债 / 095

**兰德·考尔德：**信贷消费史——从胜家缝纫机  
到梅西百货 / 099**劳伦斯·迈耶：**

稳定的汇率有利于全球经济 / 107

**路易斯·海曼：**

摆脱不了的债务危机 / 117

**布鲁斯·格林沃尔德：**

我眼中的价值投资理论 / 123

**蒂姆·德雷伯：**

风险投资中的大赢家 / 131

**马丁·沃尔夫：**

华尔街的变故证明金融体系的脆弱 / 139

**下篇：倾听中国声音****吴敬琏：**

人性具有复杂的双重性 / 147

**陈志武：**

金融市场曲折向前发展 / 159

**马蔚华：**

金融创新势在必行 / 173

**秦晓：**

从华尔街发现金融的力量 / 181

**李国平:**

华尔街不应对金融危机负全责 / 187

**王沅:**

金融狂欢的盛宴总会结束 / 197

**楚钢:**

一部《华尔街》，一幅资本市场波澜壮阔的画卷 / 203

**方星海:**

金融危机加快中国金融前进步伐 / 209

**杨鞅:**

华尔街的经验 / 219

创作人员手记 / 257

总导演手记 李成才 / 263

守望华尔街 陈志武 / 272

**李扬:**

全球正处于后金融危机时期 / 227

**陈思进:**

负债消费的是与非 / 233

**高占军:**

《华尔街》告诉我们什么 / 241

**张育军:**

创新是金融市场发展的灵魂 / 245

wal  
street 2  
华尔街II

上卷：打开国际视野





## 耶鲁大学经济学教授 罗伯特·席勒

我们要从破灭的泡沫中不断学习

他是中国人最熟悉最享有盛名的经济学家之一

他是耶鲁大学经济学教授

他还是宏观证券研究有限公司的创始人

他的著作《非理性繁荣》被译成多种语言在全世界范围内传播

他直言股票市场是不稳定的

他就是罗伯特·席勒





## 泡沫的反思

在这场泡沫发生的时候，只有少数人提出了警示，我是其中一个，可当时没有人听。事情总是这样，一个泡沫的产生就是因为没有人认识到这是个泡沫。我们要理解这类错误中含有的人为因素，虽然未来依然无法避免泡沫，我们要主动承认这种泡沫还会发生，从而降低这类事件的发生和严重程度。

会产生这个泡沫是因为有一条经济理论作用过于显著——有效市场论。在这条理论中，市场经济运作得非常好，好到市场价格貌似比任何人都聪明。例如，在股市或者房地产市场中，市场价格代表了所有人的集体智慧。大家的信任让这条理论被执行得太过了，以至于人们开始怀疑自己的判断，他们会觉得“虽然我觉得不合理，但市场这么繁荣，一定是有它的原因的”。目前这个历史阶段，我们被一条有缺陷的经济理论误导了。但我们已经开始从这条理论中慢慢明白过来，将来应该不会发生像我们刚刚经历过的那样糟的事情了。

导致这场金融危机的泡沫，反映出我们在金融想法上的一些错误。“非理性繁荣”这个词并不意味着精神错乱，而是代表着某些未经仔细思考的东西让我们过于兴奋了，我认为这就是造成这次危机的原因。“非理性繁荣”是个非常妙的形容词，有人用过更极端的词语来形容，叫“投机狂欢盛宴”