



诚信 的背后

F . I . A . S . C . O .
摩根士丹利圈钱游戏黑幕

[美]弗兰克·帕特诺伊 著
邵琰 译

当代中国出版社

诚信的背后

THE A & S STORY

一个关于诚信的故事

THE A & S STORY
A & S STORY



F837.123

3



诚信

的背后

F.I.A.S.C.O.
摩根士丹利圈钱游戏黑幕

[美]弗兰克·帕特诺伊 著
邵琰 译

当代中国出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

诚信的背后：摩根士丹利圈钱游戏黑幕/(美) 帕特诺伊 (Partnoy, F.) 著; 邵琰译.—北京: 当代中国出版社, 2005.10

书名原文: F.I.A.S.C.O.

ISBN 7-80170-421-5

I. 诚… II. ①帕… ②邵… III. 金融市场—研究
IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 119896 号

F.I.A.S.C.O. by Frank Partnoy

Copyright © 1997 by Frank Partnoy

Chinese (Simplified Characters) Trade Paperback copyright © 2004, 2005 by Contemporary China Publishing House in conjunction with Beijing Reader's Cultural & Arts Co., Ltd.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Bardon-Chinese Media Agency 授权当代中国出版社和北京读书人文化艺术有限公司在中国出版发行。

F.I.A.S.C.O. 中文版原名《泥鸽靶》，本书为其修订版

版权贸易合同登记号 图字：01-2004-4220

出版人 周五一

策划编辑 胡祥玫

责任编辑 陈红军 胡祥玫

装帧设计 古 手

出版发行 当代中国出版社

地 址 北京地安门西大街旌勇里 8 号

网 址 <http://www.ddzg.net> 邮箱 ddzgcbs@sina.com

邮政编码 100009

市场部 (010) 66572157 66572281 66111785

印 刷 颀园印刷有限责任公司

开 本 16

印 张 19 247 千字

版 次 2005 年 10 月第 1 版

印 次 2005 年 10 月第 1 次印刷

定 价 30.00 元

版权所有，翻版必究；如有印装质量问题，请与出版部联系 (010) 66572159

本书献给没有胆量的人

大多数人投身投资业是出于一种摧毁理性的原因，和良家妇女沦为娼妓的原因如出一辙：这个行业不需要艰苦工作，是不需要太多智慧的群体行为，而且对于别无所长的人来说是一种实际的赚钱手段。

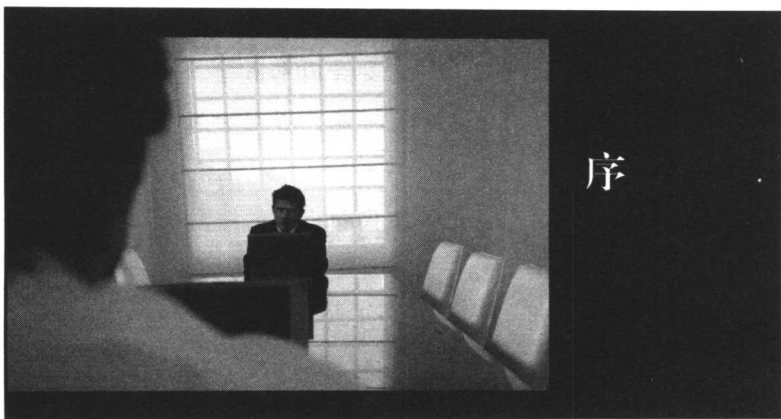
——理查德·奈《华尔街丛林》

每一笔巨额财富的后面都有深重的罪恶。

——巴尔扎克

致 谢

感谢W.W.诺顿出版社主编斯塔灵·劳伦斯及助理帕特西亚·崔的意见和建议；文学经纪人罗伯特·杜卡斯的鼓励和见解；科文顿伯灵法律事务所开明的休假政策；以及米歇尔和丹尼·帕特诺伊，他们承诺至少要买一本。劳拉·亚当斯、布鲁斯·巴尔德和克里斯·巴托罗姆奇对本书初稿提出了宝贵意见；还有无数摩根士丹利雇员，无论他们的名字出现与否，是他们提供并确认了本书的素材。



2005年3月，国家统计局抽样询问了56位在中国有影响的经济学家，“潜在的金融风险”与“能源供应紧张”、“收入差距扩大”等被经济学家们列为当前经济发展中存在的几大严重问题。

无论是我们记忆犹新的亚洲金融危机，还是20世纪90年代的墨西哥金融危机及几年后的阿根廷金融危机、巴西金融危机……危机毫无例外地给社会经济带来巨大的损失。金融危机另一致命的副产品是危机国被迫向世界强国屈服，接受国际货币基金组织等“国际组织”的援助和援助条件，而援助条件的每一条几乎都会加速世界强国对危机国经济的渗透，从而更有效地控制该国经济。

过去，我们生活在一个封闭的工业化经济社会里，金融危机的产生只可能来源于政府对经济管理的无知，后果虽然惨重，但不会为下一次危机带来更大的风险。而当今世界，经济开放，国与国之间的经济互相渗透。如果一个经济弱国的经济活动被另一个经济强国所控制，弱国政府则会逐渐丧失对本国经济的控制能力和自由的外交政策。

金融危机常常由一个新出现的金融产品所引发。一个新的金融产品的出现，一般都是为了解决一个特定的金融问题，而

能解决问题的产品又常常带有一定的副作用。这就像医药行业一样，一种新药获准上市，一定要在国家医药卫生部门充分了解了这种新药的副作用之后才有可能，否则后果不堪设想。这个道理也适用于金融业。

本书描写了美国上世纪90年代初出现的一种叫衍生物的金融产品。衍生物的产生对美国经济走出当时的低谷（recession）起了积极的作用。然而，由于衍生物产品的复杂性，美联储、美国证监会等金融监管机构都未对它的副作用有充分的了解，从而导致了书中所叙述的奥兰治县事件、霸菱银行事件大和银行事件、住友银行事件和墨西哥货币危机等等，而这些危机事件最终导致了1994年的美国金融危机。近来美国出现的安然事件，说明美国还没有完全走出金融衍生物的阴影。当然，由于美国经济实力的雄厚，再加上没有外来干涉，危机范围不大并且很快就过去了。但是从此，美国国会多次向美联储听证并立法监管衍生物产品的运用。

按WTO的时间表，到2006年底，中国就要向全世界开放她的金融行业了。届时，一系列新的金融产品将涌入中国的金融市场。如果我们不能迅速了解这些金融产品可能带来的副作用，像中航油这样因风险管理制度不到位而带来惨重经济损失的事件就会不断发生。本书所提供的美国的经验为例告诫我们，我们离完全有能力控制金融风险还差得远呢。

不幸的是，我们的金融管理者们常常将中国应如何防范金融风险的作业交给了外国的银行家们。走遍大江南北的大型金融研讨会，读遍国内主流金融媒体的金融政策建议，看到的名字都是摩根士丹利、高盛、花旗银行等以提高股东利润回报为最终目标的华尔街商人们。

本书为我们淋漓尽致地描述了摩根士丹利这样一个华尔街顶级投资银行是怎样不择手段地玩弄金融产品于股掌之中，以

让顾客赔钱为代价，不用生产任何产品，就能创造出平均每个员工每年为公司创收1 500万美元的“经营”奇迹。

2001年，中国的资产管理公司第一次试图把银行的不良资产市场化就是听了华尔街的建议。摩根士丹利正是第一个以一个复杂的交易模式代替了付款，从而几乎没有花钱就从中国资产管理公司“买”走了面值108亿元的资产，然后又以根本就不存在的“国际先进经验”为幌子，轻松地掌握了中国金融资产的know-how。

如今，四年过去了，已有数以千亿计的银行不良资产被卖给了外国投机者，然而至今，我们也没有看到我们的资产管理公司从外国投资商那里学到了哪些资产处置方法。大量的银行不良资产本来是我们中国的国情，摩根士丹利却把它纳入了外国的“先进经验”。这奇妙的一变，我们竟糊里糊涂地将一个我们自己擅长的价值万亿的行业拱手让给了外人。

2003~2004年间，摩根士丹利的首席经济学家谢国忠在中国的几乎所有财经媒体上抨击上海和北京的房地产过热，并警告我们谨防这两地房地产泡沫。与此同时，摩根士丹利房地产基金正开始大举进军这两个城市的房地产。当中国的媒体注意到摩根士丹利在中国这种言行不一的举动时，摩根士丹利的回答是谢国忠的意见并不是提供给摩根士丹利内部的。言外之意，摩根士丹利的经济学家是股东花钱为大众雇的。不难想像，当摩根士丹利派它为大众雇的银行家们到中国来教我们如何防范金融风险时，我们银行的资产也正在变成摩根士丹利的利润。

本书提醒了我们，中国的金融安全是不能靠类似摩根士丹利这样的投资银行来出谋献策的。

本书早在1997年就预见性地描述了摩根士丹利当年为赚2 500万美元的佣金，把拥有世界著名化妆品牌的露华浓公司卖给了比它小得多的公司Pantry Pride。此后，Pantry Pride的



序



老板Perelman变成了摩根士丹利的忠实客户。摩根士丹利趁热打铁又把一个濒临倒闭的公司Coleman卖给了他，使他损失了6亿多美元。2005年5月，美国法院宣判摩根士丹利先是欺骗客户，隐瞒公司财务；然后又欺骗法院，销毁犯罪证据。摩根士丹利为它的违法行为需付14亿美元的罚款，成为华尔街历史上最大的公司诈骗案。

然而直到今天，中国的媒体在报道摩根士丹利等华尔街投资银行与中国企业的纠纷时，还是带着有色眼镜不由分说地把中国人说成是“在世界上行走时”不懂得“最基本的问题：道德、诚信和法”。《诚信的背后》终于让很多盲目崇洋媚外的国人认清一个道理——中国的商人惟利是图，外国的商人也并不以追求道德、诚信为目标。

近几年来，中国人在不满足于自身社会的道德观和法律意识的同时，往往天真地把西方的道德观理想化。西方国家的一些大公司趁机利用这一点，在与我们做生意时不遵守合同，然后反咬一口，指责中方不懂道德、诚信和法。此书是一本难得的反面教材。它向我们说明了一个道理：并非只有小骗子才是骗子，而大骗子就是正人君子了。

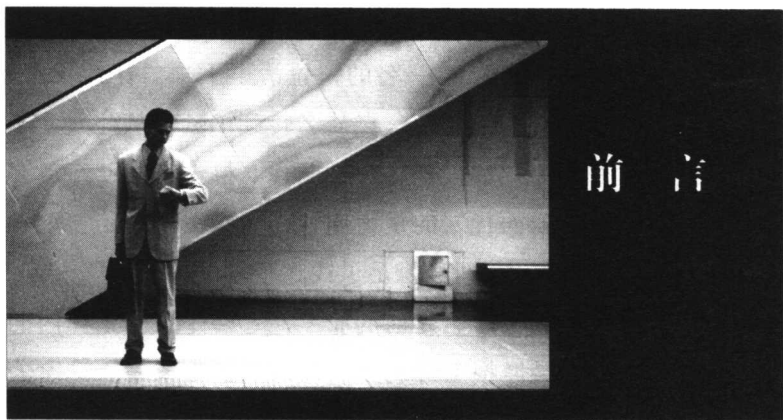
佚 夫

2005年9月



目 录

序	1
前 言	1
第一章 一个更好的机会	5
第二章 纸牌房	31
第三章 掷骰子游戏	51
第四章 墨西哥银行的狂欢节	65
第五章 大灾难	83
第六章 RAVs女王	103
第七章 阿根廷，别为我哭泣	139
第八章 天生冤家	155
第九章 龙舌兰效应	175
第十章 MX	205
第十一章 沙扬那拉	233
尾 声	249
后 记 卷土重来	253
译 跋	285



1993~1995年间，我在华尔街销售金融衍生产品。在此期间，我和另外七十来人在摩根士丹利的衍生产品部工作，在纽约、伦敦和东京一共赚了大约10亿美元——平均到每人大概是1500万美元。可以说我们是世界上最能赚钱的一群人了。

我的部门是公司迄今为止最大的造钱机器。摩根士丹利是顶级投资银行中历史最悠久、声誉最显赫的一家，而衍生产品部则是推动它前进的发动机。我们赚的10亿美元支付公司全球一万多雇员的薪金绰绰有余，而且还给我们自己留下了不少。部门的中级经理一年挣到了几百万美元，哪怕是最低级的雇员也有六位数的收入。而包括我自己在内的许多人那时都不过二十几岁而已。

我们是怎样赚到这么多钱的呢？部分归因于我们的精明。我曾和衍生产品这一行中最优秀的人共事过，我们掌握了现代金融种种复杂的精妙之处，难怪我们被称做“火箭科学家”。

摩根士丹利并非历来如此。早在20世纪20年代，这家显赫的投资银行就建立了很高的声誉，办公室的鲜花、精美的家具、优雅的合伙人餐厅和保守的业务作风都为人所称道。公司的信条是“第一流的业务，第一流的文化”。

然而，在20世纪80年代银行业的全盛时期，公司面临来自其他银行的激烈竞争，从第一名的位置滑了下来。作为反击，摩根士丹利的合伙人把注意的焦点从名转到了利，从此改变了这家公司。到1994年我加入公司的时候，摩根士丹利已经放弃了它的绅士风度，取而代之的是为赚钱而不择手段地销售金融产品。这一转变为摩根士丹利赚足了钱。

包括我加入摩根士丹利之前的雇主——第一波士顿在内的其他银行，无法匹敌摩根士丹利强制性的新销售策略。这家公司已经全方位的彻底改头换面。鲜花已不复存在，家具改成了板式的，交易厅的过道里塞进了油炸面圈架，忙碌的经理们就在那里匆匆吞下自己的午餐——假如他们还有时间吃午餐的话。这种强制性销售作风激发了新的信条——“第一流的业务，第二流的文化”。经过了数十年的和气生财，摩根士丹利的微笑背后开始露出了狰狞的杀气。

衍生产品部前进的号令来自公司的领导者约翰·麦克。麦克是从交易柜台奋斗上来的，在那里他现在还被称为“大刀麦克”。麦克的桌上放了一个金属的长钉子，有谣言说他会用它来恐吓无能的雇员。在完成了一笔银行业的交易后，麦克曾收到过一件特殊的纪念品——一部镶嵌在有机玻璃里面、已经摔烂了的电话听筒，那是他在交易厅工作时的遗留物。通常的纪念品都应该是一块刻着公司名字的墓碑形状的有机玻璃。显然，有麦克做舵手，风平浪静的J. P. 摩根时代一去不复返了。

在麦克的带领下，我那些头脑敏锐的上司都变成了凶残的百万富翁——一半是小丑，一半是狼。他们不是在进行复杂的电脑运算，就是发誓要如何“撕破对手的脸皮”，或是“整死某客户”。工作之余，他们在不同的场合磨炼杀手的本能——在私人射击俱乐部，在非洲和南美狩猎，还有摩根士丹利中最重要、也是名字最贴切的竞争活动：固定收益部年度泥鸽靶射击比赛，

简称F.I.A.S.C.O. (Fix Income Annual Sporting Clays Outing) ①。这一年一度的射击竞赛为公司毫不留情地从客户身上挣大钱奠定了精神上的基础。1994年4月后，当客户开始接受了摩根士丹利推销的衍生产品并开始亏钱时，约翰·麦克下达了他的指令：“我已闻到了血腥味，让我们去寻找自己的猎物吧！”

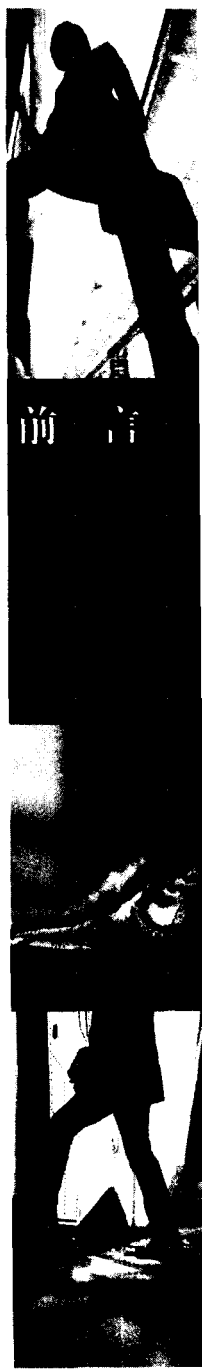
我们已经作好了杀戮的准备，而且也这么干了。在衍生产品的战场上，摩根士丹利的受害者到处都是。你可能已经在报纸上看到了，在奥兰治县②，在霸菱银行、大和银行、住友银行，可能还有其他尚未为人所知的地方，在某个公司仅一个人就造成了超过10亿美元的亏损。在其他一些公司则是几个人赔掉了10亿美元。几十个家喻户晓的名字，包括宝洁公司和众多的共同基金，各自在衍生产品上损失了几亿美元，加在一起有几十亿。在损失500亿美元的墨西哥货币危机中也包含了衍生产品的牺牲者。就像已故参议员埃弗里特·德克森所说：“这里10亿，那里10亿，很快损失就是大规模的了。”如果你在过去几年中持有过股票或共同基金，损失在衍生产品上的钱很可能就有你的一份。

衍生产品已经成为了世界上最大的市场。1996年，这一市场的规模据估计达55万亿美元，是美国所有股票价值的两倍，或美国全部债务的十倍还多。与此同时，衍生产品造成的损失还在成倍增长。

当然，通过衍生产品赚了钱的公司也为数不少，其中就包括摩根士丹利。就在衍生产品的买家舔着伤口的时候，摩根士丹利的衍生产品部却在发展壮大。有些客户厌倦了被人撕破脸

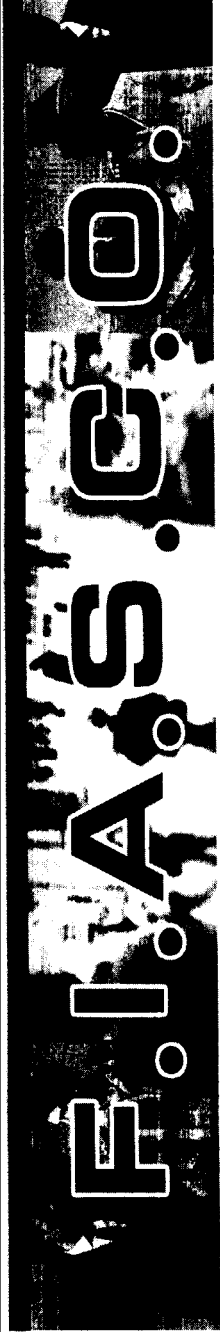
① 简称F.I.A.S.C.O.，英文中又含有“大惨败，大灾难”的意义。原书和本书第五章以此为名，意存双关。——译者注

② 1994年美国奥兰治县财政基金投资于衍生性证券产品，导致17亿美元的亏损而宣告破产。——译者注



诚信的背后

皮或被人蚕食，因而业务在1995年和1996年有过短暂的下降。在此期间，我们中的许多人离了职，另外一些去了不那么残忍的公司。摩根士丹利也把衍生产品部中最擅长强制销售的几个经理转移到了公司其他更为“合适”的部门，但还是有些人留了下来。今天，这个部门不但生存了下来，而且在重整后利润依旧，正准备着为下一场狩猎寻找目标。





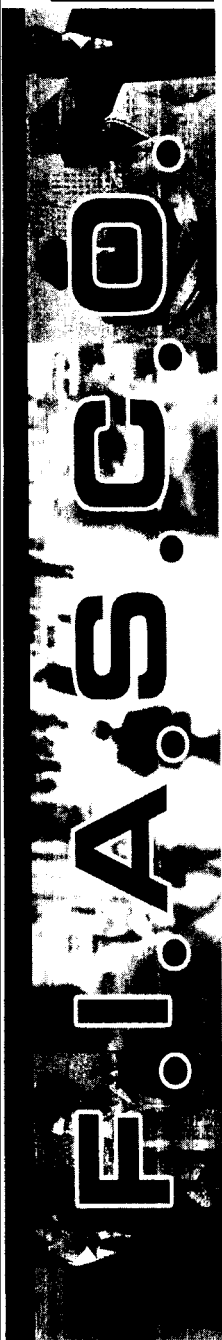
第一章

一个 更好的 机会

我坐在电话旁，暗自希望它会响。那是1994年2月1日，离发年终奖的日子还有两个星期。我在纽约的一家投资银行——第一波士顿——做衍生产品经纪。

我在等一个猎头的电话，最近几天他已经给我打过好几次电话了。他对时机掌握得无懈可击。发年终奖的日子越来越近，衍生产品正炙手可热，而且我还是最近一次新兴市场衍生产品研讨会上的特别主讲人。我有市场价值，也想跳槽。对于猎头来说我特别值钱：如果他把我安置到一家新公司，他就能拿到我第一年薪酬的三分之一。好的华尔街猎头都能赚几百万美元。我知道这个家伙打电话给我并不是想当好人，他是想“猎”我的“头”。

想遮掩这种电话并不容易。假如你曾见过交易厅，你可能会奇怪一个经纪怎能和一个猎头通电话而不引起一米开外的其他经纪的怀疑。我知道若被发现就是致命的。已经有若干个经纪因为在工作时间与猎头谈判而遭到处罚或被解雇。为了安全起见，我们精心设计了详尽的方案来掩盖求职活动，包括说暗语和夜间会面。我的新方案是从一个同事那里学来的，很简单，但不是十分安全。这个猎头假借一个朋友的名字打来电话，我



接听时装做在和朋友聊天，而猎头就介绍他手头的工作。如果我想讨论这份工作就挂断电话，离开交易厅，用大堂里的公用电话打给他。其他人也有用这种方法的，在发年终奖的时候，经纪每天都被这种电话包围。

那时我已经冒险地往大堂跑了若干次，冷静地听了很多工作机会。每次我都拒绝了。那些公司都是和第一波士顿同一水准的，也就是二流的。虽然第一波士顿在20世纪80年代初也曾是一家顶级公司，然而过去十年间它已经每况愈下，大批员工离职去了更好的公司。我对这二等地位已经感到厌倦，也想更上一层楼。有一家公司的衍生产品部是华尔街最热门的，我对那里的工作梦寐以求。我告诉这个猎头如果他能拿到那份工作，我就接受。他答应去找找看，然后告诉我他能找到什么。

电话终于响了。是那个猎头，他听起来很兴奋。

“弗兰克吗？”他小声问。

“是我。”我小声回答。旁边的一个同事怀疑地看了我一眼。在交易厅里是没人小声说话的。

“我找到了！”

“找到什么了？”

“那个，”他停了停，“你的工作，你想要的工作。给我回电话。”

现在轮到我兴奋了。我告诉同事我要出去一会儿，他似乎知道我在干什么。我几乎是冲到了大厅里的公用电话前。

我一边等着猎头接电话，一边摸出了笔和纸作记录。电话铃似乎响了整整一分钟。我四下张望，冲着公司的新徽标得意地冷笑——白底上蓝色的帆船，旁边是公司的新名字——瑞信第一波士顿。瑞信代表公司的新主人——一家大型的瑞士银行——瑞士信贷。可这个时髦的新徽标也不能改变现实：第一波士顿至今的航行既不是世界性的，也称不上一帆风顺。这只