

The
Economist
Books

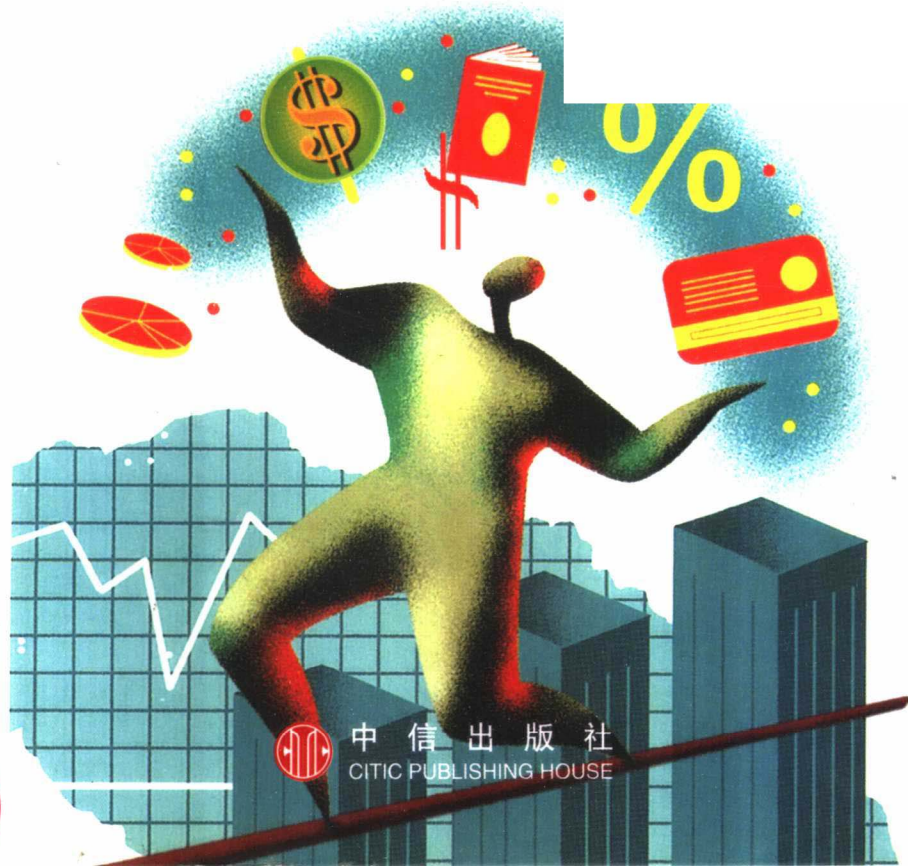
《经济学人》丛书

解读华尔街

Wall Street

[英] 理查德·罗伯茨 著

作为世界最顶级的金融中心，华尔街的一举一动都将对美国经济乃至全球经济产生深远的影响……



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE



中国金融出版社 出版

解读华尔街

（美）史蒂芬·沃伦

中国金融出版社 出版

（中国金融出版社 出版）



The
Economist
Books

《经济学人》丛书

解读华尔街

Wall Street

[英] 理查德·罗伯茨 / 著

敦素卫 / 译

中信出版社 /
CITIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

解读华尔街 / [英] 罗伯茨著; 敦素卫译. —北京: 中信出版社, 2004.2

书名原文: Wall Street: The Markets, Mechanisms and Players

ISBN 7-5086-0114-9

I. 解… II. ①罗… ②敦… III. 金融-概况-美国 IV. F837.12

中国版本图书馆CIP数据核字 (2004) 第002169号

Wall Street: The Markets, Mechanisms and Players by Richard Roberts

Copyright © 2002 The Economist Newspaper Ltd.

Text Copyright © 2002 Richard Roberts

Chinese (Simplified Characters Only) Trade Paperback Copyright © 2004 by CITIC Publishing House.

Copyright licence arranged with Andrew Nurnberg Associates.

ALL RIGHTS RESERVED.

解读华尔街

JIEDU HUAERJIE

著 者: [英] 理查德·罗伯茨

译 者: 敦素卫

责任编辑: 王 莉

策划编辑: 蒋 蕾

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限公司

承 印 者: 北京忠信诚胶印厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 15.75 字 数: 216千字

版 次: 2004年7月第1版 印 次: 2004年7月第1次印刷

京权图字: 01-2003-6136

书 号: ISBN 7-5086-0114-9/F · 681

定 价: 26.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换 服务热线: 010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

CONTENTS

《经济学人》丛书

目 录

第一章	华尔街概述	1
第二章	华尔街简史	17
第三章	华尔街丑闻	51
第四章	市场	79
第五章	证券业	107
第六章	银行业	119
第七章	保险公司和养老基金	125
第八章	共同基金	137
第九章	证券交易所	147
第十章	期货和期权交易所	171
第十一章	支付系统, 票据交换所和保管机构	183
第十二章	监管制度和监管者	191
第十三章	世界金融中心	197
第十四章	危机中的华尔街	205
附录一	金融服务业机构和组织	213
附录二	主要参与者	225
附录三	1792~2002年大事列表	239



第一章 华尔街概述

就像构筑美国经济的“美元”一样，“华尔街”这个名词也有双重含义。一方面，它是曼哈顿下城的一条街道的名称；另一方面，它是美国金融服务业的代名词。由于华尔街这个地方是美国金融业的中心，所以多数情况下这两层含义是相互重叠的。但是曼哈顿下城地区无论如何也不能代表整个美国金融业。因此，华尔街这个词有时还包含了美国其他地方和金融机构。

美国金融服务业有两个明显的组成部分：主要街道（Main Street）金融服务和货币中心（Money-centre）金融服务。主要街道金融服务是零售金融服务，主要满足个人和小型工商企业对支票、储蓄账户、贷款、抵押、投资和保险的需求。货币中心金融服务包含了一系列金融批发服务，主要满足大企业、政府和其他政府机构（如州和市政）、公共机构和金融服务行业本身的需求。

华尔街是美国最主要的金融中心，也是首屈一指的开展金融批发服务的场所。然而，它并不是北美惟一的金融中心：波士顿、芝加哥、辛辛那提、洛杉矶、费城、旧金山、多伦多等城市也有很重要的意义。但是毫无疑问，纽约是最重要的国际金融中心。在国际金融业务的舞台上，它与伦敦、东京、香港、新加坡、法兰克福和苏黎世等其他国际金融中心共同开展业务。

华尔街金融中心

华尔街同其他重要的金融中心一样，由一系列金融批发部门、金融市场、金融机构和金融服务企业构成。主要的金融部门有：

- ◆ 证券业
- ◆ 商业银行
- ◆ 资产管理
- ◆ 保险

证券业是华尔街最突出最热闹部门。传统上，证券业务一部分由投资银行经营，另外部分由经纪人-自营商公司开展。今天，大型证券公司能够承担全部证券业务。投资银行业务包括承销新发行的证券（股票和债券）和提供企业咨询服务，特别是关于企业的合并和收购。经纪人-自营商的业务集中在证券交易。证券业也开展资产管理业务和创新金融工具。

商业银行从个人和企业等储蓄者手中吸收存款，并利用这些存款和其他一些资金提供贷款。有些贷款是零售性质的，主要面向个人和小型工商企业。另外一些是批发业务，面向大企业、政府和金融服务行业本身。纽约市商业银行吸收的就业人数是同等规模城市商业银行就业人数的两倍。这意味着，纽约有至少一半的城市银行家从事商业银行批发业务，其余的提供零售业务。

资产管理是管理机构投资者所持基金的业务。主要的机构投资者包括保险公司、养老基金和共同基金。这些机构吸收个人和企业用来保障生命和财产安全的保险金以及个人为退休和投资所准备的储蓄金。有时候，这些基金由精明的投资经理管理。有时候，基金被转包给投资银行、保险公司或专业的资产管理公司等资产管理单位管理。在每一种情况下，投资经理都是行为对象。他们的报酬通常根据管理资金的数量决定。

美国许多保险公司在纽约市设立总部或者重要的分公司。通过这些机构，它们可以为企业客户服务和应对全国和国际的保险市场。就像商业银行部门一样，纽约市保险业可能有一半的员工经营批发业务，另一半为零散的客户服务。

华尔街市场

金融交易可以通过两类金融市场进行：正式成立的交易所和场外市场（over-the-counter, OTC）。华尔街是一些世界领先的金融和商品交易所的聚集地，纽约市有超过两万人从事这项职业。它们是：

- ◆ 纽约证券交易所 (New York Stock Exchange)
- ◆ 美国证券交易所 (American Stock Exchange)
- ◆ 纽约贸易委员会 (New York Board of Trade, 咖啡、糖、可可和棉花)
- ◆ 纽约商品交易所 (New York Mercantile Exchange, 金属和能源)

芝加哥有三家交易所, 它们是美国金融批发服务业务的重要组成部分。专门交易与一系列商品和金融衍生工具相关的期货和期权合同。它们是:

- ◆ 芝加哥贸易委员会 (Chicago Board of Trade)
- ◆ 芝加哥商品交易所 (Chicago Mercantile Exchange)
- ◆ 芝加哥期权交易所 (Chicago Board Options Exchange)

堪萨斯城贸易委员会是交易谷物期货和期权的重要市场, 它也买卖股票指数衍生工具。

五个地区性的证券交易所也是证券业的组成部分。它们是:

- ◆ 波士顿证券交易所 (Boston Stock Exchange)
- ◆ 芝加哥证券交易所 (Chicago Stock Exchange)
- ◆ 辛辛那提证券交易所 (Cincinnati Stock Exchange)
- ◆ 太平洋证券交易所 (Pacific Stock Exchange, 位于旧金山)
- ◆ 费城证券交易所 (Philadelphia Stock Exchange)

在场外交易市场, 交易是通过交易双方的谈判实现的。场外市场没有地理上的场所, 交易通过电话和计算机进行。规模巨大的外汇交易市场、短期货币市场和美国政府债券市场都属于场外市场, 货币、存款和证券在业内人士之间交易。对公众来说, 最有名的场外市场是全国证券交易商自动报价系统协会 (National Association of Securities Dealers Automated Quotation System, NASDAQ), 简称为纳斯达克, 市场中股票进行电子化交易。

华尔街机构

许多重要的货币中心金融机构坐落在纽约。纽约城中的几家票据交换所和证券保管机构对证券业和银行部门的正常运行至关重要。纽约票据交换所

(The New York Clearing House) 是美国最古老和最庞大的银行支付清算企业, 它每天为1 000多家美国和国外金融企业或机构处理价值为14 000亿美元的支付。纽约票据交换所行际支付系统(The Clearing House Interbank Payments System, CHIPS) 是一套电子转账系统, 它可以处理国家间的95%的美元支付, 包括国际贸易支付和外汇交易。CHIPS系统每天处理大约242 000起这样的机构间的交易, 涉及资金12 000亿美元。

集中保管信托和清算公司(The Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC) 是世界上最大的证券保管机构。它为成员和客户保管价值200 000亿美元的证券, 并为所有美国企业和市政证券交易提供结算服务。集中保管信托和清算公司每年处理大约两亿起账面记录支付, 价值770 000亿美元。

纽约联邦储备银行(The Federal Reserve Bank of New York, FRBNY) 是美国中央银行体系中最重要地区性银行。它在联邦储备体系的运作中承担着一项特殊的任务, 负责通过市场交易执行联邦公开市场委员会(the Federal Open Market Committee) 的货币政策。它也执行外汇交易和作为美国财政部的银行, 因为财政部在纽约联邦储备银行开设了账户。批发支付产品事务所(The Wholesale Payments Product Office) 监督日常的联储资金转账系统(FEDWIRE) 的网络资金转账服务和账面记录证券服务。纽约联邦储备银行还负责监督和管理银行, 并且与世界上其他国家的中央银行保持业务关系。

华尔街提供金融服务的企业包括商业银行、投资银行、证券经纪人-自营商、投资和保险公司以及其他金融批发服务企业。近些年来, 由于管制放松、技术、规模经济和全球化带来的竞争压力的驱使, 银行和证券业出现了明显的合并趋势。这导致了华尔街银行和证券企业数量的显著减少和经营综合性金融业务的大型金融企业集团的出现。这种综合性业务过去由分离的部门或企业承担。与此同时, 纽约市外国银行的数量也在稳步增加, 一批小型金融企业也开始亮相街头。

货币中心动力机制

开展金融批发业务的企业和市场集中在大型金融中心的原因有两点, 用经济学的术语来说, 即外部规模经济和聚集经济。

通常来说, 规模经济指当企业扩大经营规模时增加的效率。这是内部规

模经济。外部规模经济指企业的效率与所在行业的规模有一种确定的关系。在本文中行业指金融中心。大型金融中心比小型金融中心提供更加有利的经营环境有许多原因。金融市场的质量（即流动性和效率）与经营规模高度相关。平均交易成本的下降和市场失灵可能性的减少，这些都是企业心仪的市场特征。

此外，周围数量众多和经营业务广泛的金融企业形成了一种更容易创新的环境，新的商业机会和需求可能会出现。它也可以刺激竞争，促进效率提高和产生更加灵敏的定价，这使得客户更愿意和位于大型金融中心的企业打交道。

外部聚集经济指金融企业可以从金融中心所聚集的配套性服务中受益。一些服务，例如商业律师、会计师、专业印刷商、信息技术专家和公共关系咨询师的方便获得提高了金融企业的竞争力和金融中心的吸引力。金融中心越大，聚集的配套性服务就越广泛和越多样化。

积极健康的外部规模经济和聚集经济存在的逻辑结果就是所有的金融服务活动应该集中在一个单一的金融中心。但是集中也会产生不利因素，例如拥挤和阻塞。它可能通过稀缺资源的竞争性叫价提高成本，如黄金地段位置和熟练劳动力。对于一些贴近客户的金融服务而言，集中可能会由于距离问题提高成本和降低客户关系的质量。例如，对于咨询性金融服务，作为地方性企业的小型金融中心由于与当地客户关系密切可能会享有更大的竞争优势。此外，在现实世界里，政治因素、管制壁垒和其他非市场因素扭曲了这种不受约束的向集中发展的经济力量。由此导致了区域性和地区性的金融中心的持续存在。零售金融服务的提供者，主要是商业银行和储蓄机构，仍然无处不在。

金融企业成功的首要因素归于信息。信息的数量和质量对于银行的竞争力来说是至关重要的。当其他条件相同时，新企业更愿意位于大型金融中心，因为那里信息传递及时迅速。相反，信息传播不通畅的地方由于金融企业不具备竞争力而破产，或者迁移到别的地区，导致企业数量的减少。传统上，及时的高质量的信息是大型金融中心提供的最富有意义的外部经济。今天，科学技术的发展使全世界都可以获取丰富的信息。然而，许多金融批发服务企业仍然集中在金融中心。这是由于在金融中心它们可以雇佣到稀缺的高度

熟练的员工。这些员工能够最有效率地工作，并且当他们和志同道合的人聚集在一起时（另一种外部规模经济），他们完全投身于工作，具有最大的创造性。

前台、后台和中间

传统上，金融企业活动可以划分为前台业务和后台业务。划分前台业务和后台业务有三条标准：业务涉及与企业外单位联系的程度，特别是客户；业务本身是否产生收益或者被其他业务活动产生的收益所支持；业务是否有固定的模式。

前台业务涉及与客户或其他企业打交道，它可以产生收益，通常没有固定的模式。这些业务活动包括开辟新业务、销售、交易、分析、处理客户账户、产品开发、公共关系和中心管理。

与此相比，后台业务通常不涉及与企业外的人打交道，它们由内部财务转账支持，业务是固定的和办公性的。处理交易过程和为前台部门收集和提供数据是后台工作的主要形式。例如，内部审计、处理支票和证券交易、电话服务中心、赔偿处理和支付、票据交换所业务、基础设施和内部管理支持。

中间业务是为了应付市场的复杂性和经营风险性，近些年来刚出现的一种新事物。中间业务主要有信息技术管理和开发、风险管理、遵守监管制度、人力资源、法律与税收、会计和报告制度等。这些业务没有固定的模式，但是不产生收益，并且主要集中于内部而不是外部。虽然如此，它们对企业的盈利来说是至关重要的，通常作为前台业务的辅助。

传统上，后台部门位于前台部门内部或者与它相邻，以方便地处理交易和为盈利部门服务。电子计算机和通信的巨大进步使后台部门和前台部门地理上的分离成为可能，因此一些企业把后台部门迁移到运营成本低的地区。这种分离允许前台部门考虑坐落位置时不受成本问题的约束，可以更多地受市场因素驱使，如接近市场、客户和专业服务。

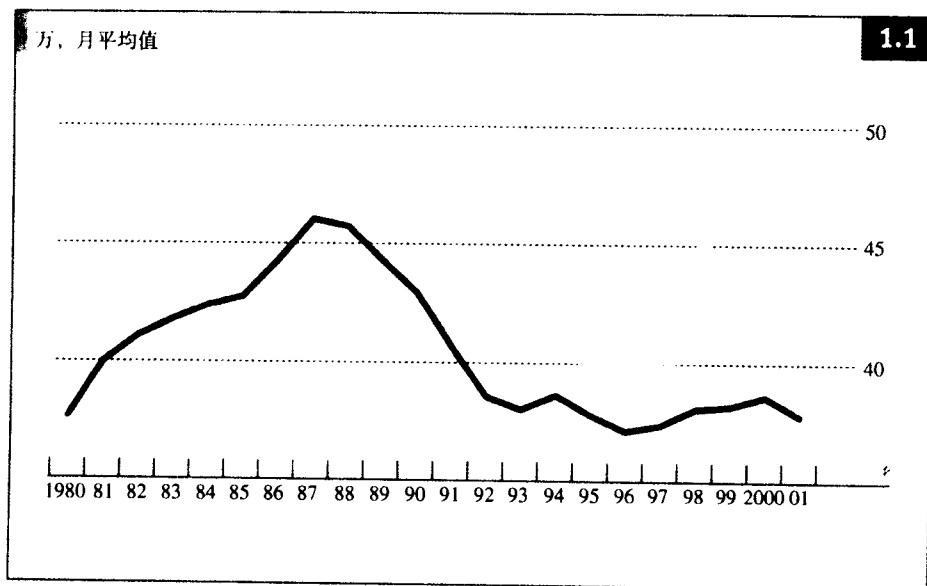
但是另一些因素却促使前台和后台部门的关系更加紧密。一系列源于交易过程管理松弛的金融丑闻的出现提高了金融业对管理的重视程度。例如1990年和1995年所罗门兄弟公司（Salomon Brothers），1994年的基德尔·皮博迪公司（Kidder Peabody），1995年大和银行（Daiwa Bank）纽约分行等的

金融丑闻和更让人心寒的1995年伦敦巴林银行（Barings）的倒闭。另一个因素是信息技术的日益重要，使前台和后台部门能够产生内部规模经济。

在纽约，后台部门从曼哈顿迁移到地价低的市镇、新泽西州或者其他较偏僻地区的趋势开始于20世纪70年代。这种分散造成了华尔街从事前台金融批发服务人员的聚集。一种与众不同的现象是华尔街的企业在纽约市中心设立前台部门。这里不仅租金较便宜，在某些情况下还可以接近那些在纽约市中心居住或工作的客户。这是很大的竞争优势，例如为上东区的百万富翁提供证券组合咨询服务。虽然与曼哈顿下城区相隔一段距离，这些企业仍然属于纽约金融中心的组成部分。

华尔街就业人数

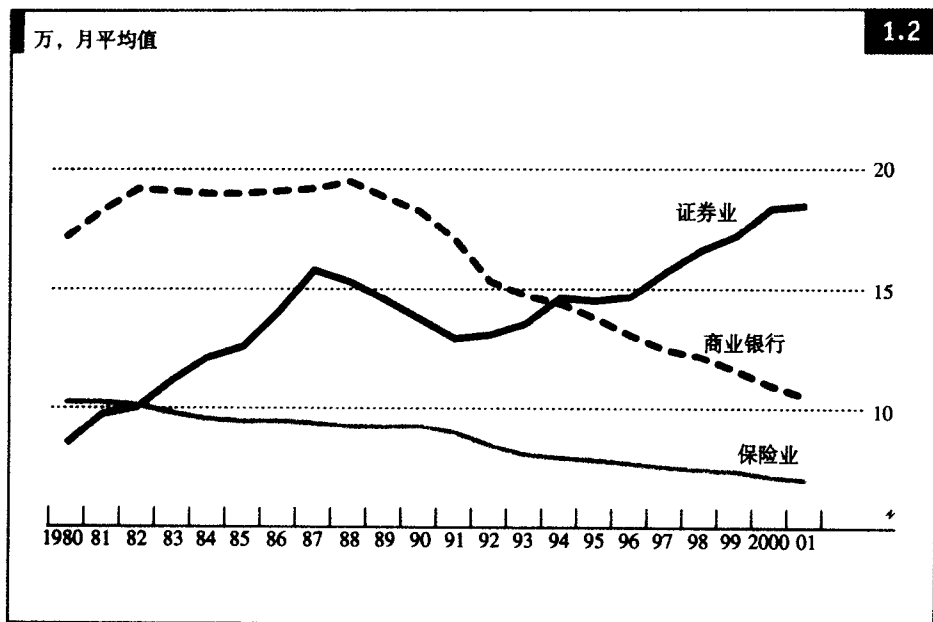
20世纪80年代早期，纽约市大约有376 000人从事金融服务业。从1982年起，在股票价格飞涨的刺激下，就业人数急剧上升，到1987年已经达到了460 000多人。1987年10月，股票市场崩盘导致大量员工被裁减，特别是证券业。1992年金融业的就业人数下降到385 000人。尽管20世纪90年代市场重新恢复为牛市，直到2001年年底，就业人数始终在这一水平徘徊（见图1.1）。



资料来源：纽约州劳工部

图1.1 纽约市金融业的就业人数（1980~2001）

尽管1980年和20年后的2001年，从事金融行业的总人数几乎没有变，但每一个组成部门雇佣的人数发生了显著的变化（见图1.2）。



资料来源：纽约州劳工部

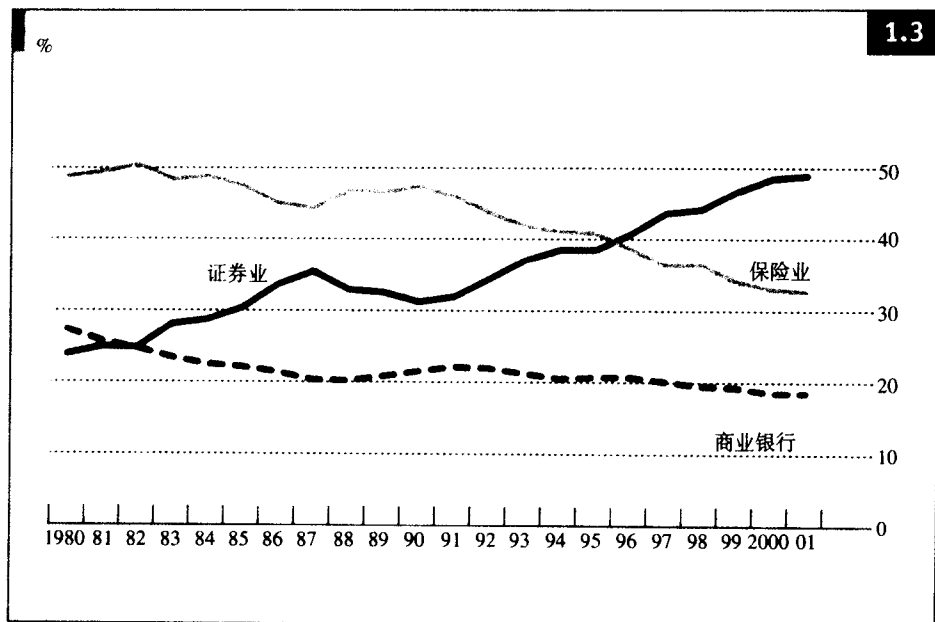
图1.2 纽约市证券业、商业银行和保险业的就业人数（1980~2001）

证券业

从20世纪80年代到90年代这段时间，纽约市证券业的就业人数增加了两倍多。受1982年夏季股票牛市的推动，就业人数从20世纪80年代早期的85 000人上升到1987年的158 000人。1987年股市崩盘导致华尔街证券业大量裁员，1991年从业人数减少到129 000。随着股票价格上升和股票市场复苏，就业人数从1992年开始稳步增加，到2000年8月达到顶峰，为190 000人。

发生在20世纪80年代和90年代的证券业的扩张是全美性的现象，它被若干强有力的内在因素驱使。由于共同基金和养老基金投资旺盛，带动了对证券，特别是股票的需求。而投资的旺盛本身是经济繁荣和在生育高峰（1946~1960年）期间出生的那代人步入中年的结果。从供给方面看，证券化（即用发行可交易的证券代替传统的银行贷款）和非居间化（即企业和其他借

款者用发行证券来代替银行贷款) 这两者提高了市场上的金融资产的数量和种类。更深一层的因素是伴随牛市的合并和收购浪潮的兴起。上述因素共同导致了证券业就业人数在华尔街总就业人数中所占的比重由24%上升到49% (见图1.3)。



资料来源：纽约州劳工部

图1.3 纽约市金融业的部门就业人数比例 (1980~2001)

银行业和保险

从20世纪80年代到90年代, 商业银行和保险业的就业人数无论是从绝对数量还是占华尔街总就业量的比例都下降了。就业机会减少主要是在技术要求低的后台部门, 而高薪资的前台部门的就业人数趋于上升。

保险业的就业人数从1980年的103 000人逐渐下降为2001年的70 000人。这种减少主要是企业努力提高利润率的结果, 包括企业大规模迁移到成本低的地区, 对外采购一些技术要求低的操作流程和中止一些业务。下降主要使一些大型保险公司受到影响, 但某些独立的代理人和经纪人也受到打击。纽约保险业的就业人数在全美保险业就业人数中所占的比重由6%降至3%。

20世纪80年代纽约的商业银行的就业人数一直徘徊在190 000左右,到20世纪90年代急剧下降,2001年为105 000人。下降始于1987年股市崩盘后不景气的金融市场。由于20世纪90年代金融业广泛存在的合并和调整趋势,下降得以持续。整个美国,1990年营业的12 000家商业银行在这10年内下降为9 000家,减少了1/4。小型储蓄机构的数量也从2 500家缩减到2 000家。多数情况下,合并意味着就业机会的损失。因为新机构倾向于裁减冗员和撤销额外的分支机构。作为许多银行总部的聚集地,纽约市也经历了一次由于合并浪潮引起的就业机会损失的挑战。

另一个因素是后台业务如电话服务中心、信用卡和其他处理工作迁移到城外成本低的地区。这种发展趋势,再加上其他地区人口和就业量的急剧增长,导致了纽约市银行业就业人数占全美银行业就业人数的比重由20世纪90年代初的9%下降到90年代末的6%。

由于商业银行和保险业的大部分就业机会损失发生在相对来说技术要求低的后台部门,所以总就业人数减少的另一种结果就是城市中从事高薪资的前台业务的人员所占比重的增加。尽管纽约市保险业就业人数比重下降了50%,但其收入所占的比重仅仅下降了15%。同样的情况也发生在商业银行部门,就业人数比重下降了33%,收入仅下降了9%。面对银行业和保险部门普遍存在的调整和缩减规模的趋势,华尔街仍然保留了一些执行复杂功能的高技术含量的职位,这一点对维持收入有很大影响。

据纽约州劳工部的统计数据显示,2001年夏季9月11日恐怖袭击之前,纽约市有378 000人在银行业和保险部门工作。(见表1.1)

表1.1 纽约市金融和保险业的就业人数(2001^①)

行业	就业人数	比例(%)
证券业	185 000	49
商业银行业 ^②	105 000	28
保险业	70 000	18
其他金融服务业	18 000	5
总计	378 000	100

① 9月11日恐怖袭击之前

② 包括信用机构

资料来源:纽约州劳工部

证券业就业人数为185 000人,几乎占了纽约市金融服务业就业人数的一

半，是华尔街最大的部门。商业银行吸收了105 000人，超过总就业量的1/4。保险部门吸收了70 000人，大概占1/5。还有18 000人在华尔街其他形形色色的岗位上工作。

金融批发服务业

为了估计华尔街金融批发服务业的就业人数，推断出从事零售业务的人员数量是必要的。据就业统计数据显示，纽约市商业银行、保险和其他金融服务业的就业人数大约比其他同等规模城市同行业就业人数（在其他城市可能大部分人为零散的客户服务）的两倍。这意味着，可能有一半人员从事金融批发业务，另一半从事零售业务。对于证券和投资银行部门，所有人员可能从事批发业务。由以上的假设可以推断出，华尔街从事金融批发业务的总人数是：

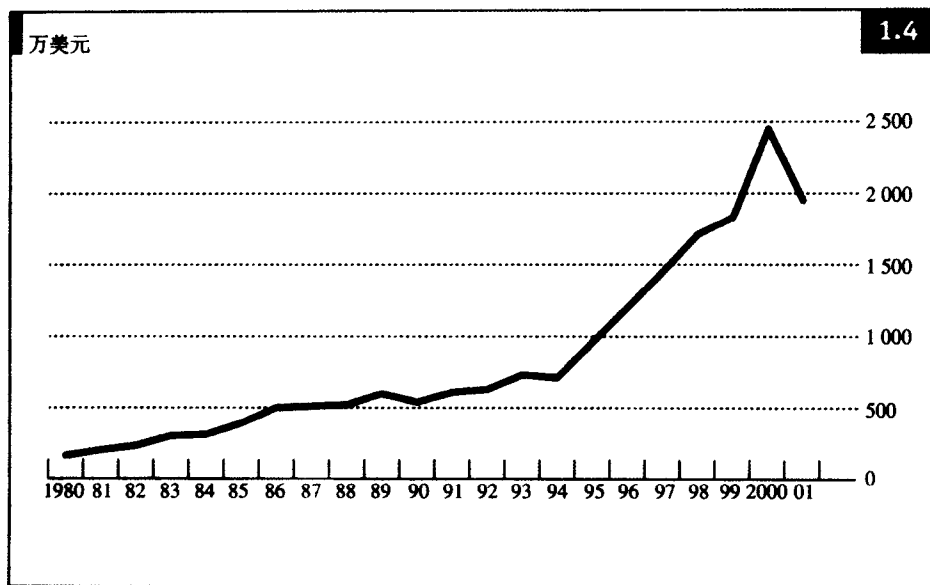
$$185\,000\text{（证券业和投资银行业）} + 55\,000\text{（商业银行业）} + 35\,000\text{（保险业）} + 10\,000\text{（其他金融服务业）} = 285\,000$$

还有一些企业间接地为金融业服务，如律师事务所、会计事务所、咨询公司、IT企业和其他为金融批发部门服务的企业。据纽约州劳工部数据显示，纽约市大约有80 000名律师和325 000人在商业服务部门工作，虽然没有估计出有多少人专门为货币中心企业服务，但是他们构成了华尔街不可缺少的一部分。然而在伦敦，另一个大型金融中心，可以获得有关数据。它的金融批发服务部门的规模与华尔街类似，证券业、银行业和保险业的就业人数总共为255 000人，为其提供专业化金融服务的人员大约有70 000人。可以合理地估计出，纽约大概有75 000人从事此项工作。因此，根据以上数据可以推测出纽约大概有360 000人从事金融批发业务（对比一下，伦敦是324 000人）。这就是2001年9月11日世界贸易中心遭受恐怖袭击之前的状况。

华尔街和纽约经济

20世纪90年代证券业就业人数的增长反映了这个部门的繁荣。纽约证券交易所（NYSE）成员企业的国内收入1991年为610亿美元，经历了1987年股市崩盘的短暂停滞，证券业重新增长，到2000年收入达到2 450亿美元，事

实上每年都创造新纪录。由于2001年市场的低迷和9月11日的恐怖袭击，国内收入下降到1 950亿美元（见图1.4）。



资料来源：纽约证券交易所2001年资料集

图1.4 证券业国内收入（纽约证券交易所成员企业）

伴随着收入增长的是高额利润。尽管1994年和1998年市场低迷，1991年至2000年间纽约证券交易所成员企业的税前利润仍然增加了约三倍，从58亿美元增加到210亿美元。利润的飞涨对员工来说是再好不过了。根据纽约市审计长卡尔·麦考尔（H. Carl McCall）的《纽约市经济和财政对华尔街的依赖》这篇报告，1992年至1999年期间，证券业员工的平均薪金几乎上涨了50%，从131 152美元升至195 533美元。其他经济部门，薪金也上涨了31%，达到46 955美元。20世纪90年代初期，证券业的平均薪金是其他行业综合薪金的3.6倍。到20世纪90年代末期，这一差距更大了，达到4.2倍。

虽然证券业的就业人数仅占纽约市总就业量的5%，其员工却获得了总薪金的19%。纽约当局估计华尔街证券业每一个工作岗位还可以创造另外两个就业机会，这意味着纽约市15%的就业机会直接或间接地来源于证券业。

直接的受益者是那些为证券业提供服务的部门，如法律、会计、IT、出版、市场、公共关系和商业服务企业。间接的受益者是通过证券业员工的大