



L. Bernstein

Notes on the Sanctity of Gold,
the Value of Money,
the Security of Investments, and
Other Delusions

“他能够随意撷取一个复杂的概念并将其解释得通俗易懂，既能让外行的普通读者易于理解，又令内行的专业人士兴味盎然。”

美国证券交易委员会前主席阿瑟·莱维特倾情作序

Peter L. Bernstein
伯恩斯坦金融三部曲 2

华尔街上的经济学家

金融学通俗读本



美国著名金融史学家

[美] 彼得·伯恩斯坦 (Peter L. Bernstein) 著 田唯 穆瑞年 译

ECONOMIST^{ON} WALL STREET



中国人民大学出版社
China Renmin University Press

ECONOMIST^{ON} WALL STREET

伯恩斯坦金融三部曲②

华尔街上的经济学家 纪念版

[美] 彼得·伯恩斯坦 (Peter L. Bernstein) 著
田唯 穆瑞年 译

Notes on the Sanctity of Gold,
the Value of Money,
the Security of Investments, and
Other Delusions

中国人民大学出版社
·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

伯恩斯坦金融三部曲 2: 华尔街上的经济学家/(美) 伯恩斯坦著; 田唯等译.
北京: 中国人民大学出版社, 2009

ISBN 978-7-300-11252-7

I. 伯…

II. ①伯…②田…

III. 金融学-基本知识

IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 179649 号

伯恩斯坦金融三部曲 2: 华尔街上的经济学家

[美] 彼得·伯恩斯坦 著

田唯 穆瑞年 译

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)

010-62511398 (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 涿州星河印刷有限公司

规 格 140mm × 210mm 32 开本

版 次 2009 年 10 月第 1 版

印 张 9.875 插页 2

印 次 2009 年 10 月第 1 次印刷

字 数 171 000

定 价 38.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



湛庐文化·出品

Cheers Publishing

编辑
手记

在历史中巡航的金融大师

我们从幼稚而杂乱无章的选股阶段，发展到在统观整个资本市场运作的基础上构建组合，伯恩斯坦的贡献在于，他作为桥梁和沟通者，向投资者普及了学院式的金融理论。

——诺贝尔经济学奖得主威廉·夏普

2009年，我们失去了一位金融大师……

在金融界，他的“有效市场理论”缔造了现代投资管理的一个里程碑，他把象牙塔里那些艰深晦涩的金融模型发展提炼为可操作的投资策略，进而改变了华尔街的投资行为模式。

在金融界，他是由政治学转读经济学的哈佛高材生，美国已故总统约翰·肯尼迪是他的同班同学，著名经济学家约瑟夫·熊彼特是他的启蒙

老师。

在金融界，他是人所共知的“最棒的写手”，而且更令人惊叹并尤为敬佩的是，几乎他所有重要的著作都是在70岁之后完成的。

他就是著名金融史学家彼得·伯恩斯坦。

伯恩斯坦先生见证了过去一个多世纪里几乎每一场金融危机。他也是极少数亲身经历过1929年大萧条、而在2008年的金融风暴中还依然活跃在市场上的人。亲眼目睹了近一个世纪波澜壮阔的金融活动，经历了一次又一次险象丛生的市场起伏，越到晚年的伯恩斯坦，越能用普通人最容易理解的方式，对金融、市场与风险，提出发人深省的警告。他说，“今天的投资人最大的问题”，就是“缺乏历史感”；他说，“假如对历史多一点理解，很多人也许就能够避免市场崩盘所带来的伤害。”

鉴于此，我们特别推出这套最经典的金融三部曲，借以缅怀远在天堂的伯恩斯坦先生，并希望每一位读者都能在金融历史的巡航中，跟随他领略那些至今依然熠熠生辉的真知灼见……



湛庐文化·出品

Cheers Publishing

一切为了您的阅读价值

常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008年前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们2008年以后的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

★ 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？

★ 您是否常常在阅读过一本书籍后，才发现不是自己要看的那一本？

★ 您是否常常发现书架上很多书籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读？

★ 您是否常常感慨书籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多元钱吗？

一 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。**时间才是读者付出的最大阅读成本。**

阅读的时间成本=选择图书所花费的时间+阅读图书所花费的时间+误读图书所浪费的时间

二 选择合适的图书类别

目前市场上的**图书来源**可以分为**两大类，五小类**：

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国的实际结合较弱，这其中包括三小类：

a) 教科书：这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。



b) 专业书：这类书理论性、专业性均较强，需要读者拥有比较深厚的专业背景，阅读的目的是加深对一门学问的理解和认识。



c) 大众书：这类书理论性、专业性均不强，但普及性较强，贴近现实，实用可操作，适合一门学问的普通爱好者或实际操作者。

2. 本土图书：本土图书来源于中国的作者，反映中国的发展现状，与中国的实际结合较强，但国际视野和领先性与引进版相比较弱，这其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：



a) “著”作：这类图书大多为作者亲笔写就，请读者认真阅读“作者简介”，并上网查询、验证其真实程度，一旦发现优秀的适合自己的作者，可以在今后的阅读生活中，多加留意。系统地了解几位优秀作者的作品，是非常有益的。

b) “编著”图书：这类图书汇编了大量图书中的内容，拼凑的痕迹较明显，建议读者仔细分辨，谨慎购买。

七 阅读的收益

阅读图书最大的收益，来自于获取知识后，**应用于自己的工作和生活，获得品质的改善和提升，**由此，油然而生一种无限的**满足感。**

业绩的增长



一张电影票

职位的晋升



收益



花费



一顿麦当劳

工资的晋级



一本书



一次打车费

更好的生活条件



两公斤肉

总 序



走近本质

CMC Markets 集团首席运营官 道格·理查

读一本厚厚的经济学总会让人恹恹欲睡，不管理论讨论得有多精妙。但是伯恩斯坦先生的经济学著作却是一个例外，你很难把它们与小说分开来，更会被他那些风趣的小段落深深吸引。伯恩斯坦先生是位幽默风趣的财经达人，他经历丰富，热爱生活。虽然曾为家族管理财富并创下巨额收益，但更醉心于教育与出版事业。他一生出品颇丰，一向以话题广泛且论述深刻著称于业内。这套金融三部曲是伯恩斯坦先生成书最早、历时最长的一辑，无论观点还是语言风格皆堪称经典，也为他日后的很多

著作打下了伯氏印记。

伯恩斯坦写经济，命题深刻，但是下笔却轻描淡写。与那些大部头不同的是，读者不会在他的书前望而生畏，驻足不前。他的观点总让人感到深意所在，在《繁荣的代价》中，面对政府收支与私人消费的关系，透过分析公众对税款的恐惧与政府资源的运用，政府的责任与预算的浪费，从取和用两个方面提纲挈领地对公用开支与私人消费两者间的平衡关系进行了深入的分析。伯恩斯坦让我们忘掉了无意义的数字堆积，也省去了针对主义的表面争论，而是帮助我们牢牢抓住了问题的本质。同样的风格也体现在《华尔街上的经济学家》一书中，开篇便开宗明义地提出了这个命题的优先所在，少了面面俱到，但却一语中的；少了学究气，但绝没有影响对问题阐述的组织与逻辑。而在《金融简史》中，即便是像货币与银行这么枯燥的内容，他也一样能让读者领会题目的精妙所在。这是对一位作者功力的考验，没有对宏观经济的透彻了解，没有历经岁月的深思熟虑，很难想象用如此简短的篇幅评述一个令人敬畏的领域。多年在金融系统浸淫的经历让笔者对货币银行学有着深刻的认识，从货币到信用，从控制到储值，由此及彼，毫无花哨卖弄，也不曾错过半分紧要。作为社会科学的一个重要分支，货币金融的发展总是和人类历史

紧密关联在一起的。

伯恩斯坦喜欢历史，也把历史的引子安排得妥妥贴贴的，把读者拉回到更久远的图景里，透过趋势让我们鉴往知来。

但过去的日子一去不返了，尽管它简单。那时候，我们不必每天在抵押债权、结构投资产品、次级抵押债券以及一摞神奇的金融衍生品概念中转得头昏脑胀。20世纪最后的30年中，不计其数的理论以及实践革新横扫华尔街。市场上出现了成千上万的新的市场工具，金融业中的巨无霸们也越来越经不起来自衍生品生意的利益诱惑，纷纷放下旧业开始新生。

象牙塔内的“火箭科学家”们和他们的“新古典金融学”成为了当今金融体系的智慧核心。他们给投资和风险管理带来的创新如此强大，让市场比以往更活跃，所谓模型所指，所向披靡。所有这些让人们不由得相信，高度发达的金融体系创造了美好的世界，而我们，已经坐在了这世界之巅。然而令人惊奇的崩溃发生了，“空中楼阁”转眼倒掉。我们不由得自问，这一路走来，是否遗失了什么重要的东西？

事实上，今天我们面临的时代挑战与以往并无差异，货币政策、经济增长、通胀与反通胀，这一切依旧本质，一如既往地令人备受折磨。以史为鉴，伯恩斯坦

金融经典系列中的观点将帮助我们以当今视角来理解这些变数。

以今天的视角来重新审视这部书，历经岁月之后，有些观点难免偏颇，但我们并不需要为此惊奇。仅需牢记一点：不要被往事的记忆误导。值此金融发展之际，这套金融经典系列应该看做是关于经济体系核心的启蒙必读。它让我们走近事物的本质。

推荐序一

我所认识的伯恩斯坦

美国证券交易委员会前主席

阿瑟·莱维特 (Arthur Levitt)

我认识彼得·伯恩斯坦已经有 35 个年头了，彼此既是职场同事，也是社交伙伴。在那些漫长的岁月中，这位非凡人物不断展现出过人的才智和个性，显得如此与众不同。任何与其共事的人都知道，彼得才华横溢、风度翩翩，做事极有原则。我们这些曾与他密切合作过的人还知道，此人颇为执著、骄傲，性情幽默，有时却又难免性格暴躁。总的来说，在我们漫长而深入的交往中，他的这些性格特点始终让我对他敬佩有加。

我最初遇到彼得是在 20 世纪 70 年代初，那时我是

一家名为“卡特 - 伯林德 - 韦尔 - 莱维特”（Carter, Berlind, Weill, and Levitt, CBWL）的经纪公司的合伙人。这是一家以零售业务为主的公司，同时做一些市场调查，正在努力跻身于机构和投资银行的行列，希望在那个领域占有一席之地。当时我已听说过彼得；他是华尔街的一位颇有影响的人物——与我们这些羽翼未丰的企业相比尤其如此。如果能够说服彼得和他的公司加入我们，那对我们来说可是惊人的战略之举。我满怀勇气，去找了一位朋友哈尔·埃德爾斯坦（Hal Edelstein）（当时他是伯恩斯坦 - 麦考利（Bernstein - Macaulay）公司的合伙人），想知道他那家规模不大但颇被看好的投资咨询公司是否愿意与 CBWL 建立合作关系。当哈尔表示出对这一建议有些兴趣时，我立即请求我们的资深合伙人阿瑟·卡特（Arthur Carter）和我一起说服彼得将伯恩斯坦 - 麦考利公司与我们公司合并。我们相信，彼得的个人威信，再加上他公司所拥有的享有很高声望的客户群，这些提升公司形象的因素或许会为我们打开通往机构和高端市场之门，而那原本可能是我们这样的小公司永远无法企及的。

卡特的魅力和坚持最终得到了回报，伯恩斯坦 - 麦考利公司加入了我们的企业，并且在多年之后成为花旗集团旗下的美邦（Smith Barney）经纪业务部门的前身。在合

并前后的蜜月期，彼得所显示出的一些性格特征让我觉得失望，但另一些又令人甚感可爱。彼得一再坚持伯恩斯坦-麦考利公司应拥有一定的独立性。那些多为专业和养老基金的高端客户，按他的话说，决不能成为“CBWL 包销业务的倾销市场”，他们也不一定要采纳 CBWL 分析师的投资建议。他认为零售经纪业务中存在着多层面的利益冲突，他对这件事的坚持简直到了顽固的地步。彼得的正直自然是无可置疑的，他为公司定下了一种经营有道的基调；很遗憾，在今天华尔街上的许多办公室里，人们已经很难看到这种道德感了。

随着 CBWL 的成长，彼得渐渐成为管理层中举足轻重的人物——在一群野心勃勃、冲动行事、立志在华尔街闯出一片天地的人中间，彼得的意见始终显得明智而极有分寸。随着两家公司的合并，我们建立起一种高度分权的关系，彼得选择和我们的经纪人以及分析师站在一起。彼得渐渐成为许多客户会议和晚餐上的中心人物——成为我们的团队中一个非常宝贵的组成部分。我清楚地记得，就在公司开始进入成长期的时候，投资银行家们恳求彼得将客户的钱投资在诸如 Tech AeroFoam、Arlen Properties 和 Omega Alpha 之类的公司中。“这与客户利益不一致，”彼得咕哝道，这让银行家们十分失望，他却以此保住了客户的利益。还有一次，桑迪·韦尔（Sandy Weill）带来了一

项业务，Topper 玩具公司引起了彼得的注意。尽管彼得和桑迪都拥有高人一等的分析能力，他们却没有注意到该玩具公司有一项不当的会计账目，即将一批回收产品记入了销售收入。这笔玩具交易最终为公司许多最好的客户带来了巨大的财务损失，对公司的声望也是一个重大打击。令人赞赏的是，彼得没有责备任何人，而是承担了自己应负的责任，要知道由此带来的坏名声足以让任何一个从事风险管理业的人一败涂地。

除了惊人的理解力和高超的分析技巧外，彼得为人还十分友善。他很快就成为最受全体雇员尊敬和喜爱的合伙人，并时常运用自己鲜明的个人风格来缓和紧张的气氛以成功达成交易。

举例来说，公司最早的合伙人之一克拉伦斯·琼斯（Clarence Jones）曾试图开展一些非洲和加勒比国家的银行业务，彼得则无疑成了新业务的骨干。彼得与那些赞比亚人据理力争的场面是我职业生涯中最温馨的回忆，每次回想起这位博学多闻却又充满灵气的经济学家全力说服后者使用 CBWL - 海登斯通公司（Hayden Stone）的服务并为其承销债券时，我都倍感亲切。还有一次，我们收购了一家濒临倒闭的公司作为我们在贝弗利山的首家分公司，必须迅速采取行动，说服被收购公司的 12 位经纪人留在 CBWL。彼得和我，以及我们新建分公司的经理赫布·拉

纳（Herb Rhaner）飞往西部，搬出一堆道理，郑重地劝告新雇员加入我们的团队。他们很感兴趣，但是之后就邀请我们当晚在一家夜总会见面。我们心怀忐忑，不曾想到那一晚大家跳舞、喝酒，非常愉快。总之是彼得和善可亲的参与让我们顺利完成了任务。

事实上，与合伙人打成一片对于成长中的公司颇为重要，而且这种关系很快就成为了公司文化的一部分。彼得是我们家的常客，我和妻子也常常到他的府上拜访。的确，我永远忘不了第一次前往他位于萨顿广场（Sutton Place）附近的公寓拜访的情景。要知道我认识的彼得可是威廉姆斯学院（Williams College）的前任经济学教授，他对数据一丝不苟，对待客户的委托严肃认真；此外，他还是一位精明能干的生意人。所以，想象一下当我一踏入他的公寓有多惊讶吧！展现在我眼前的是地板上两只上窜下跳的兔子和用大量陶瓷兔子装饰得舒适漂亮的房间。从那一刻起，彼得便有了“兔人”的绰号（不过人们从来没有当着他的面叫过）。在我看来，这样顽皮的性情和他的才华一起成为彼得性格的一部分，让他成为一个如此非凡的人。能与此人为友，我感到万分荣幸。

推荐序二

华尔街的标新立异者

《机构投资者》创始人

吉尔伯特·卡普兰 (Gilbert E. Kaplan)

我第一次认识到彼得·伯恩斯坦的经济学观点，大概是在几年前的一个夏天。当时他和妻子要去度假，他请我去照顾他的宠物兔。由于之前从未有过照顾和喂养兔子的经验，我颇为战战兢兢地接受了这项苦差。我知道很多人都不认为兔子是最好的宠物，它们个性倔强，不像狗那么忠诚。不过普罗斯佩罗 (Prospero) ——这是个好名字，取自伯恩斯坦的第一部著作《繁荣的代价》——很快让我改变了看法：这只兔子和我接触不久就开始像一头幼犬那样嬉闹不止，有时甚至会在我呼