

THE GREAT GAME

伟大的博弈

华尔街金融帝国的崛起

[美]约翰·S·戈登◎著

祁斌◎译

*The Emergence of Wall Street as
a World Power (1653-2004)*



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

这是一本关于华尔街历史的书，也是一本关于美国金融史和经济史的书。它所描述的历史事件使我们清晰地看到，在很大程度上，华尔街推动了美国从一个原始而单一的经济体成长为一个强大而复杂的经济体。在美国经济发展的每一个阶段中，以华尔街为代表的美国资本市场都扮演着重要的角色。华尔街为美国经济的发展提供源源不断的资金，实现社会资源的优化配置，而华尔街本身也伴随着美国经济的发展而成长为全球金融体系的中心。美国经济的成功是资本市场和实体经济之间协同发展很好的例证。

《伟大的博弈》讲述华尔街历史上形形色色人物的故事，令人如痴如醉。

——《华尔街日报》

龙登的《伟大的博弈》是它同类书中最优秀的。

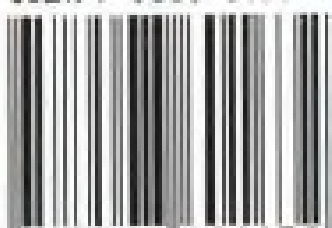
——《经济学人》杂志

《伟大的博弈》一书对历史有一种不可思议的洞察力。卖空投机、哈莱姆、伊利和北太平洋铁路的股票囤积战，三次血腥战争的大规模融资，黑色星期一、黑色星期四、黑色星期五……《伟大的博弈》将它们娓娓道来。这些原本错综复杂的历史事件，在这本书中突然变得异常清晰了。

——《纽约观察报》

建设上海系列·经济史

ISBN 7-5086-0163-7



9 787508 601632 >

www.publish.citic.com



ISBN 7-5086-0163-7/F·835

定价：39.00元

THE
GREAT
GAME

伟大的博弈

华尔街金融帝国的崛起

[美]约翰·S·戈登◎著

祁斌◎译

*The Emergence of Wall Street as
a World Power (1653-2001)*

中 信 出 版 社
CITIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

伟大的博弈——华尔街金融帝国的崛起/[美]戈登著;祁斌译. —北京:中信出版社, 2005.1

书名原文: The Great Game

ISBN 7-5086-0163-7

I. 伟… II. ①戈… ②祁… III. 资本市场—经济史—美国 IV. F837.129

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第135048号

The Great Game by John Steele Gordon

Copyright © 1999 by John Steele Gordon

Chinese (Simplified Characters Only) Trade Paperback Copyright © 2002 by CITIC Publishing House.

Published by arrangement with Brockman Inc.

ALL RIGHTS RESERVED.

伟大的博弈——华尔街金融帝国的崛起

WEIDA DE BOYI

著 者:[美]约翰·S·戈登

译 者:祁斌

责任编辑:李波 陈永华

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:中信联合发行有限责任公司

承 印 者:北京牛山世兴印刷厂

插 页:16页

开 本:880mm×1230mm 1/16 印 张:25.5 字 数:365千字

版 次:2005年1月第1版 印 次:2005年1月第1次印刷

京权图字:01-2004-2266

书 号:ISBN 7-5086-0163-7/F·835

定 价:39.00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

“美国这个国家没有什么历史，早期的美国人都是欧洲移民，他们中大部分人是英国人的后裔。他们飘洋过海，横跨3 000英里的大西洋——这在当时是一个非常艰苦的旅程，需要长达一个月的时间，有时甚至两个月。但这样一个漫长的旅途也使他们有机会在途中抛弃掉很多文化垃圾——传统文化的垃圾，而在新大陆开始一种完全不同的生活。”

“经济周期是人类本性所导致的必然结果。当经济好的时候，人们对未来过于乐观，盲目扩张，该裁减的冗员没有裁减。于是，坏年景很快就来了，人们又变得过于悲观，这样周而复始，循环往复。当市场崩溃时，每个人都想要现金或黄金，可是，此时市场上恰恰最缺乏流动性。因为没有作为最后的贷款人的中央银行，人们就会失去信心，所以，历史上的美国经常面临恐慌，也经常经历比其他国家更为迅猛的繁荣和更为深重的崩溃，美国经济周期的振幅也远远大于欧洲。”

——节选自《华尔街的昨天和今天——
译者和作者的对话》

“1929年的市场大崩溃中，纽约股票交易所创下了1 600万股的日交易量记录，美国股市用了39年的时间，在1968年再次赶上了这个记录。可是今天，纽交所只需一瞬间就能完成1 600万股的交易量。每天9点30分市场开盘，9点30分01秒时，纽交所的交易量就超过了1 600万股。1929年时，全美国只有2%的美国人拥有纽交所的股票，今天有超过50%的美国人拥有股票或共同基金。”

“1912年，‘泰坦尼克号’在北大西洋与冰山相撞并沉没……于是才有了《北大西洋冰层巡逻制度》，该制度严格规定每条船都必须装备24小时有人监听的无线通信装置。从那时到现在，92年过去了，虽然人类也发生过其他的海难，但再也没有发生过轮船与冰山相撞并沉没的事件。”

同样，虽然我们还会在股市中遇到各种各样的挫折和灾难，但是像1929年那样的股市崩溃却不太可能再发生了。今天，你再也不能只交10%的保证金就买股票，你再也不能在股价下跌的时候卖空——而这些投机操作在1929年的股市中司空见惯……有了这些进步，也许我们再也见不到1929年那样的股市崩溃了。”

——节选自《华尔街的昨天和今天——

译者和作者的对话》

《伟大的博弈》是一部讲述以华尔街为代表的美国资本市场发展历史的著作。这本书时间跨越350多年，以华尔街为主线展示了美国资本市场发展的全过程。它生动地讲述了华尔街从一条普普通通的小街发展成为世界金融中心的传奇般的历史，展现了以华尔街为代表的美国资本市场在美国经济发展和腾飞过程中的巨大作用。书中大量的历史事实和经济数据，让我们可以更全面和准确地认识美国资本市场的发展过程。

从世界范围看，资本市场的产生和发展是与社会化大生产紧密相连的。从马克思有关虚拟经济的论述，到后来产生的各种经济学理论，都对资本市场在现代经济中的作用进行过不同角度的阐述。在现代经济生活中，资本市场不仅提供了企业筹集资本的场所，也是实现社会资源配置的工具；并且还起到完善公司治理结构的重要作用。

了解华尔街的历史，能使我们对于美国如何在200多年的时间里，从一个殖民地成为世界超级大国这一转变的历史原因增加认识。在美国经济的发展过程中，华尔街在不同的历史时期承担了不同的历史使命，它支撑了美国联邦政府在南北战争中的战争融资，推动了美国由铁路带来的第一次重工业化浪潮，扩大了美国在两次世界大战中获得的巨大经济利益，也实现了美国在20世纪80年代后向新经济成功转轨的进程。回顾350年的历史，尤其是最近100年的历史，华尔街的作用在不断丰富和深化，投资人在华尔街追逐自身利益的同时，“看不见的手”实现了社会资源的高效配置。尤其是在知识经济时代，资本市场将知识和经济紧密地结合起来，推动着美国科技的飞速发展，使美国在当今激烈的国际竞争中，在具有



尚福林 序

战略意义的科技领域里始终保持着领先地位。

处在关键战略期的中华民族，面临着实现伟大复兴的历史使命。党的十六大做出了全面建设小康社会的战略部署，这是一项涉及社会各个方面和各个领域的庞大系统工程。以史为鉴，世界历史发展的经验揭示了资本市场在国家发展过程中的重要作用。一个健康、高效和稳定的资本市场，有利于提高社会资源的利用水平和经济的运行效率，实现可持续发展，增强一个国家的综合国力。党中央、国务院深刻地认识到了资本市场的重要作用，将大力发展资本市场作为一项重要的战略任务。我国的资本市场发展到今天，已经取得了巨大的成就，为社会主义建设做出了巨大的贡献。面对新的形势和历史使命，如何进一步推进资本市场改革开放和稳定发展，更好地服务于全面建设小康社会的宏伟目标，是当前摆在我们面前的一个迫切的课题。

党的十六大提出要推进资本市场改革开放和稳定发展。当前，我国证券市场的发展面临良好的机遇和条件，全面建设小康社会需要资金投入，居民储蓄的大幅增长以及社会保障体系的建立和完善必然伴生投资需求，这两方面的需求为我国资本市场提供了巨大的发展空间。我国是正处于转轨阶段的发展中国家，优化结构和提高效益是我国经济发展的重要内容，集中统一的证券市场对于打破要素市场分割，实现资源的跨行业、跨地区、跨产业优化配置具有特殊作用。我国的投融资体制目前仍以间接融资为主导，金融体系中直接融资比例的增加，将有利于优化金融资源配置，分散金融体系的风险，提高金融体系对国民经济的服务效率。国有企业改革继续深化，需要证券市场进一步发挥培育和规范上市公司等市场主体的功能，并对国有企业改革发挥示范和带动作用。积极的财政政策要带动民间投资，稳健的货币政策需要关注证券资产价格和证券市场的流动性需求，证券市场对于宏观政策的作用机制和效果具有重要的影响。

作为体制转轨时期的新兴市场，我国证券市场发展中还存在一些亟待解决的矛盾和问题，影响证券市场的稳定运行

和功能发挥。比如，市场主体的治理结构尚不规范，影响市场透明度和规范化运作水平；市场的结构和功能还不健全，影响了资源配置效率；一些历史遗留问题尚未解决，影响投资者的信心。借鉴国外成熟市场的做法，将有助于我们寻找解决当前这些问题的答案。正如马克思主义理论所揭示的那样，矛盾是事物存在的特征之一。华尔街的成长也不是一帆风顺的，在发展的过程中也遇到各种问题。在早期的华尔街，市场坐庄、上市公司欺诈、内幕交易等等层出不穷，政府官员的腐败、国民经济的周期波动和战争都给资本市场带来了接连不断的冲击。但是，华尔街最终能够成长为一个成熟的金融市场，并最终成为全球金融中心之一，最重要的原因在于它遵循了市场发展的基本规律。正如书中所揭示的那样，从长期来看，“看不见的手”不断修正资本市场这个巨大的博弈场的游戏规则，淘汰不遵守游戏规则的游戏者，也通过资本市场影响到经济社会中的每一个人，并逐步改善资本市场的外部环境。

祁斌同志翻译的《伟大的博弈》为我们提供了一部难得的研究美国资本市场发展历史的著作。当我们在关键战略机遇期考虑中国资本市场发展的道路时，借鉴他山之石，吸取成熟市场的经验和教训，有助于我们认识资本市场发展的客观规律，从而更好地为中华民族的伟大复兴做出贡献。

中国证券监督管理委员会主席 尚福林

2004年11月

尚福林

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1653-2004

虽然《伟大的博弈》还没出版，我已在许多场合推荐祁斌先生翻译的这本书了。我读了译稿的打印稿，深受启发。华尔街为什么能成为华尔街？纽约为什么能成为纽约？美国为什么能成为美国？是我一直在思考的问题。而思考这些问题都是因为我在想，人民币如何成为可兑换货币？我认识到了货币市场、债券市场（或固定收益市场）和股票市场的梯次递进关系。我想，全世界的投资者为什么愿意持有某种货币并在某个市场投资，主要考虑的是安全、收益、市场的深度和流动性。中国市场和人民币完全有这个潜力。

如果我们研究世界经济的历史，可以观察到一个发人深省的对比。在20世纪初期，处于南美洲的阿根廷是世界上最富有的15个国家之一，其人均GDP与处于北美洲的美国是大致相当的水平。在2003年，美国的人均GDP达到了37 756美元，而阿根廷则停留在3 389美元。毫无疑问，美国在过去的100多年里取得了非凡的经济成长。

同样让人印象深刻的是，美国的金融体系中有世界上最为发达的资本市场，市值占到全球资本市场总市值的50%。而阿根廷的资本市场与美国的资本市场不可同日而语，欧洲和日本的资本市场与美国相比也相形见绌。

历史学家和经济学家经常要问的问题是，美国经济长期增长和繁荣背后的动因有哪些？在美国经济的快速增长和空前发达的资本市场之间是否存在着一一定的联系？

《伟大的博弈》这本书在一定程度上为我们回答上述两个问题提供了一些帮助。这是一本关于华尔街历史的书，也是一本关于美国金融史和经济史的书。它所描述的历史事件使我们清晰地看



易纲 序



伟大的 博弈

到，在很大程度上，华尔街推动了美国从一个原始而单一的经济体成长为一个强大而复杂的经济体。从美国的西部开发到伊利运河的修建，从铁路的兴起到南北战争，从19世纪后期开始的美国工业化进程到两次世界大战，一直到近年美国经济体中高科技产业的兴起，在美国经济发展的每一个阶段中，以华尔街为代表的美国资本市场都扮演着重要的角色。华尔街为美国经济的发展提供源源不断的资金，实现社会资源的优化配置，而华尔街本身也伴随着美国经济的发展而成长为全球金融体系的中心。美国经济的成功是资本市场和实体经济之间协同发展很好的例证。

越来越多的人认识到，金融是现代经济的核心，而资本市场是金融体系中重要的组成部分。同时，一个功能健全的资本市场也是完善货币政策传导机制、实施宏观调控的重要手段。在全球金融一体化和中国改革开放的大背景下，我国的经济和金融体系将逐步与世界接轨，加入WTO更是将这一接轨的进程带入了一个快车道。因此，提高我国金融体系中直接融资的比例，提升我国金融体系的效率以迎接国际挑战，充分利用资本市场来保持我国经济的可持续增长，显得尤为迫切。

发展资本市场，完善金融体系，需要研究发达市场的经验和教训，对其历史进行客观、全面和准确的了解，并寻找出一条适应中国情况的发展道路。历史告诉我们，美国资本市场的发展，也并不是一帆风顺的，而是经过了长期的探索，其中也包括很多失败的教训。在美国资本市场发展的早期，华尔街缺乏监管，投机盛行，走过了很长的一段弯路；美国的金融体系在相当长的时期内，一直缺乏一个强有力的中央银行，因此不仅无法对宏观经济进行有效的调控，也无法在市场丧失信心的时候提供流动性的支持，从而使美国的资本市场和经济的发展经历了本来或许可以避免的大震荡，这种情况直到近年才得以改变。无疑，华尔街的历史包涵了丰富的历史素材和经济学知识，为我们研究资本市场的发展提供了经典的案例。《伟大的博弈》将华尔街的历史放到美国这样

一个大国兴起的背景下去描述，有助于我们超越浩瀚繁复的历史事实，去研究和发现一些资本市场的发展规律，加快我国的经济发展。我建议有志于探索我国的金融改革和经济发展之路的人读一下这本书。

北京大学中国经济研究中心教授 易纲

2004年11月

易纲

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

易纲著

我非常高兴中国的读者能读到我的书。在过去二十年里，中国经济取得了举世瞩目的卓越的成就，而在中国经济的未来发展中，没有什么比资本市场更为重要了。致力于发展中国资本市场的人们，或许能从华尔街的历史中得到一些启示。

200年前，美国是一个极不发达的国家，财政状况也极为恶劣。但是，随着美国经济的发展，华尔街开始与其一起成长，并且有力地推动了美国经济的发展，事实证明，资本市场已经是现代经济生活中不可或缺的重要组成部分。华尔街也曾经有过失误，而且是很多的失误。但是，它从这些失误中吸取了宝贵的经验，建立了新的制度，保证不再犯相同的错误。当华尔街最终出现在世界舞台上的时候，美国已经是世界强国之一了，而华尔街使得美国在世界金融体系中扮演重要角色成为可能。

我希望中国的读者能够从华尔街的历史中得到一些资本市场发展的经验和教训，希望这些经验和教训对于正在世界舞台上崛起并正在成为世界强国的中国有一些帮助。

约翰·戈登

2004年11月于纽约



致中国读者

前言

本书讲述的故事涵盖350多年的历史：人类的经济活动从以铁犁耕种的农民为主体发展到以坐在电脑前的白领为主体；人类对外层空间的观察从伽利略手工制造的两英寸望远镜尚不能清晰辨认土星的光环，扩展到半径10米的成对的凯克天文望远镜能够观察到距地球120亿光年的太空；人类的信息从以马车的速度传递发展到了以光速传播。因此，这是一部时间刻度巨大的历史，而这样的一部历史，其内容必然只能涉及伟大的人物、伟大的主题，以及世界强权（great powers）。

经典政治学给世界强权所下的定义为：“其利益必须被其他国家所考虑的国家。”这就是为什么处于经济困境的俄罗斯依然是一个世界强权的原因，没有人胆敢不考虑一个军火库中存有千百万核武器的国家的利益。但是，如果我们进一步探究世界强权是否必须是一个国家时，答案显然是否定的。中世纪的罗马教廷肯定是一个世界强权，尽管它只控制相对较少的领土和人口。的确，教廷的“王国”固然是宗教性质的，但其影响绝不仅限于此。同样，早在1818年，当法国不得不向银行举债来偿还战争欠款时，路易十八的首辅大臣黎塞留公爵（Duc de Richelieu）感叹：“在欧洲有六大强权：英格兰、法兰西、普鲁士、奥地利、沙皇俄国，以及巴林兄弟银行^①”。他说的并不是一句戏言。

如今，金钱的威力比其在19世纪初期远为强大，而国家控制世界经济——也就是金钱——的能力却被大大削弱，所以，不要怀疑华尔街已经成为一个可与超级大国比肩而立的金融帝国。虽然，在地理上，它并不占有多大的面积，仅仅是位于“一块墓地和一条河流之间”^②的6个狭窄的街区，但

^① 巴林兄弟银行（Baring Brothers Bank），始建于1763年，创始人为弗朗西斯·巴林爵士，是英国历史悠久、名声显赫的商人银行集团。1995年，巴林银行因投资失败而倒闭，以1英镑的象征性价格被荷兰国际集团收购。——译者注

^② 指华尔街的地理位置位于纽约下城三一教堂旁的墓地和东河之间。——译者注



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

威灵顿公爵还说过滑铁卢战役是在伊顿球场上取得胜利的

长期以来，“华尔街”一直是纽约金融市场的代名词。当人类迈进第三个千年时，这个市场已经成为了整个资本主义世界跳动的核心。在今天的世界上，所有的国家，所有的市场，乃至我们每一个人，都必须密切关注华尔街，否则必然会遭受损失。

然而，这条其貌不扬的小街如何成为了这样一个强大金融帝国的象征？而纽约——这个除了在18世纪末期短暂的一段时间^①以外一直默默无闻，既没有成为美国的首都，甚至未能成为纽约州首府的城市，又是怎样在世界金融体系中占据了像太阳系中太阳的地位？回答这些问题，正是本书的目的所在。

纽约的崛起缘于它众多的天然优势，它拥有北大西洋最优良的海港，也秉承了荷兰移民世俗爱财的传统，但是它成为金融中心却并不是天生注定的。历史总是充满了千钧一发的转机——威灵顿公爵^②曾说滑铁卢战役的胜负仅在“毫厘之间”，而华尔街的成名也不例外。如果不是1812年副总统乔治·克林顿^③在参议院的投票中打破僵局，赞同而不是反对詹姆斯·麦迪逊总统^④关于续签合众国银行许可证的提议的话，那么今天的电视播音员在晚间财经报道时就可能会说：“今天在切斯特纳特街（Chestnut Street）上……”；如果他的侄子德·威特·克林顿（De Witt Clinton）州长没有力排众议说服立法机构通过修建伊利运河的议案，今天的纽约也可能只是美国东海岸的几个主要城市之一，而不会成为西半球最伟大

① 指纽约在独立战争期间和此后一段时间内，曾作为美国的临时首都。1789年，乔治·华盛顿在纽约宣誓就任美国第一任总统。——译者注

② 威灵顿公爵（Duke of Wellington），英国将军和政治家。在半岛战争（1808~1814年）中任英军指挥官，在滑铁卢战役（1815年）中打败了拿破仑，从而结束了拿破仑战争。在他任首相（1828~1830年）期间，通过了《天主教徒解放法案》（1829年）。——译者注

③ 乔治·克林顿（George Clinton，1739~1812），托马斯·杰斐逊和詹姆斯·麦迪逊时期的美国副总统（1805~1812）。——译者注

④ 詹姆斯·麦迪逊（James Madison，1751~1836），美国第四任总统（1809~1817）。——译者注

的城市。

美国很幸运，她建国于亚当·斯密的《国富论》出版的同一年，而《国富论》是人类历史上一部开创性的系统的经济研究著作。作为一个新生国家，美国没有那些古老社会里难以消除的特权对生产力的束缚。有人曾经估算过，在大革命爆发前的法国，如果一个人要从法国的鲁昂运货到马赛（尽管现实中永远不会有人愿意这样做），他将不得不缴纳多达50种以上的税赋，这些征税权是由王室一次又一次地分别授予各地贵族和领主的。而1787年的美国制宪大会，使得美国有机会成为一个巨大的共同市场，而美国也确实做到了这一点——美国从建国之初就禁止对货物的跨州流通征收任何税赋或是设置其他的限制。

不仅如此，正如工业革命为西方文明的进步提供了经济基础，亚当·斯密的伟大著作也为政府不干预经济的理念提供了哲学基础，从而使得美国的经济和美国主要的资本市场（指华尔街）的发展受益于政客们最小程度的干预。在现实生活中，政客们和资本家们差不多一样自私自利。

然而，华尔街之所以成为世界金融中心，并不仅仅是运气的原因。

在数学意义上，一个自由市场准确地说就是一个博弈场，而每一种博弈——从扑克游戏到世界大战，都有参与者、博弈策略和计分规则。但是与纸牌游戏不同，自由市场的博弈并不是一个零和游戏。在纸牌游戏中，之所以有赢家，在很大程度上，只是因为有输家。而在自由市场的博弈中，如果其参与者是完全理性的，并拥有完备的信息，那么博弈的结果有可能是所有的参与者都是赢家。然而，在现实生活中，完全理性的人是不存在的，信息完备也只是理想状态——这种状态可以接近，但却永远无法达到。当然，这对于历史学家们来说可能是一种幸运，因为，可以想像，在一个完美的世界中，一切都可以完全预测，那将是多么沉闷和令人窒息。因此，现实世界的不完美，也就意味着事实上自由市场总会有输家。

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

11



伟大的 博弈

正合博弈

尽管如此，在一个自由市场中，长期来看，获得的利益总和将远远超过失去的利益总和。这一点，在资本市场上是再明显不过的事情。资本，这个曾一度被称为“罪恶之源”的东西，实际上和劳动力、资源、技术一样，是任何国民经济中所不可或缺的要害。没有工人或原材料就不可能造出汽车，同样，没有工厂也不可能造出汽车，而工厂、原材料、工人的薪水，以及一个成功企业所必需的无数其他先决条件，都需要有资本才能得到。

请注意上一段第一句话中“长期来看”这个词。时间往往正是一个自由市场所缺少的，因为，一个完全依靠自我运行的自由市场，往往会很快趋于崩溃。原因很简单：自由市场是由谋求自我利益的人组成的。事实上，亚当·斯密早就认识到了这个问题，在《国富论》中，他写道：“同行是冤家，即使是在以娱乐为目的的游戏中，人们也各自心怀鬼胎；而他们相互沟通的目的，往往只是合谋来损害公众的利益，或者设法哄抬价格。”也就是说，自由市场的正常运作需要游戏规则，需要裁判来监督，并强制执行这些规则，否则，市场参与者们就会自己毁掉这个市场，正如一句广为人知的格言所说：“如果社会主义的问题是机制上尚存缺陷的话，那么资本主义的问题就是资本家（的贪得无厌）。”

在华尔街发展中的一些关键历史阶段，规则和裁判恰恰是它最缺乏的——早期的华尔街市场如此之小，小到维持游戏的公平只需要舆论的监督，就像左邻右舍玩扑克游戏时一样。但是，美国的南北战争使得华尔街突然成为地球上第二大证券市场，每天有成千上万的资金在交易，原先陈旧的、非正式的交易和监管体系迅速崩溃，但一时还没有新的体系取而代之。在这个阶段，人们还没有认识到，联邦政府应该在市场监管方面有所作为，而当时的纽约州政府和市政府都深陷在腐败的泥潭当中，大部分官员都很容易被金钱买通。

在一段时间里，那些只关心下一次获取暴利机会的投机商可以为所欲为。当然，根据人的本性，这也是很自然的。但随后，经纪人队伍开始主导市场，因为他们的利益有赖于

市场长期的稳定，所以他们严格执行规则，压制了投机者的猖獗活动，从而使华尔街逐步成为一个长期健康运行的资本市场。

从结果看，没有人能找到比华尔街更好的活生生的例子，来证明亚当·斯密“看不见的手”在发挥作用。华尔街的经纪人只是在一个稳定、公正的证券市场中寻求他们自己的利益，但他们在这样做的时候，客观上为美国经济的工业化提供了一个稳定的融资渠道，而美国也很快成为了世界上规模最大、实力最强的经济体。在这一过程中，华尔街也得到了极大的发展，而获益更多的是美国——它作为一个国家获得了空前的繁荣，并使得美国世纪^①成为可能。

在这个美国世纪中，经纪人的利益和投资者（请注意不要与投机者相混淆）的利益又渐渐开始发生冲突，因此需要进行进一步的改革。正如投机者在75年前抵制经纪人推动的改革一样，这一次，经纪人起初也抵制这些改革，所以，在很大程度上，这一次改革是依靠政府的推动才获得成功的。几乎在同一时期，华尔街，在其一如既往地追求自身利益的同时，又将证券投资引入了美国中产阶级家庭，从而再一次彻底改变了美国经济的面貌，并使得千家万户走向富足。

华尔街一向不属于美国的“主街”^②，但是，计算机这样一项新技术的出现，使一切都不一样了，它给经济带来的革命性影响不亚于早年的蒸汽机。

所以，我下面要讲的是一个金融帝国、一个新的世界强权崛起的故事。正如2500年以前的罗马帝国一样，华尔街刚出世时非常弱小，微不足道，完全不为世界列强所注意，但是地理条件，政治格局，技术进步，还有纯粹的运气因素——运气往往是所有伟大事物必不可少的标志——都促使其成长，使其

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

120

① 指20世纪。——译者注

② Main Street，译作“主街”，常用来泛指美国的主体经济或主流经济，如制造业等。人们传统的观念是，华尔街为美国主体经济提供服务，而不是主体经济的一部分。这一段的意思是，华尔街已经成为美国主体经济不可分割的一部分。——译者注



伟大的 博弈

超越了它的左邻右舍，成功地——当然也常常是痛苦地——应对其内部的冲突，最终成为一个强权出现在世界舞台上，并使得所有其他的世界强权无法藐视它的存在，否则只会给它们自己带来危险。

同样，和罗马的故事一样，华尔街的故事也是一段值得向人们讲述的传奇。因为，正如罗马人一样，在华尔街这个伟大的博弈场中的博弈者，过去是，现在还是，既伟大又渺小，既高贵又卑贱，既聪慧又愚蠢，既自私又慷慨——他们都是，也永远是普通人。



The Great Game
The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

目录

尚福林 序 易纲 序 致中国读者 前言

第一章 “人类本性堕落的大阴沟” (1653年~1789年) ①

001

作为世界金融中心的纽约，发源于北美殖民地的一个小小的贸易前站，在其独一无二的地理优势和荷兰裔移民的冒险精神的催化下，它逐步成长为一个繁荣的都市。华尔街也正是从这里起步，走向世界舞台。然而在美国开国元勋杰斐逊的眼里，纽约却一直是“人类本性堕落的大阴沟”……

第二章 “区分好人与恶棍的界线” (1789年~1807年)

019

资本市场从诞生的第一天起，就充满了争议。来到股市的形形色色的人物，有普普通通的投资者，也有恶意操纵市场的庄家。和此后数百年中的无数政府精英一样，汉密尔顿绞尽脑汁，试图寻找一条“区分好人与恶棍的界线”……

第三章 “舔食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头” (1807年~1837年)

041

19世纪的早期，伊利运河修建成功，这条连接美国东西部的物流和交通的枢纽使得纽约一举成为美国的经济中心，而美国的其它地区则倍感威胁，对纽约敌意顿生，他们把纽约称为“舔食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头”……

① 每一章的年代和题注为译者根据原书的内容所加。——编者注



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

目录

第四章 “除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？”

(1837年~1857年)

铁路的发明，带来了美国经济的飞跃，也极大地扩展了资本市场的规模和影响力。电报的产生，则迅速确立了华尔街作为美国资本市场中心的地位，而1848年加利福尼亚金矿的发现，带来了美国经济和华尔街新一轮的快速增长，纽约的人们过着销金蚀银的挥霍生活。然而，到了1857年，各种衰退的迹象开始显现，“除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？”……

063

第五章 “浮华世界不再是个梦想”

(1857年~1867年)

南北战争在给美国带来巨大灾难的同时，也带来了战争融资的巨人需求并因此推动了美国资本市场的发展，使之一跃成为仅次于伦敦的世界第二大资本市场。在一个无比繁荣的牛市中，“浮华世界不再是个梦想”……

089

第六章 “谁能责备他们——他们想做什么就可以做什么”

(1867年~1869年)

围绕伊利铁路的股权争夺战充满了硝烟和血腥，股市操纵者们肆意操纵股票，立法官员们与他们狼狈为奸，而当时美国社会政府腐败的屡见不鲜和证券法规的严重缺失，使得伊利股票的操纵者们可以为所欲为，“谁能责备他们——他们现在想做什么就可以做什么”……

115

第七章 “面对他们的对手，多头们得意洋洋”

(1869年~1873年)

1869年9月，美国爆发了历史！著名的黄金操纵案。多头投机家古尔德和菲斯科精心组织了一个黄金囤积计划，他们一度控制了数倍于纽约黄金市场供应量的黄金合同，黄金价格扶摇直上，“面对他们的对手，多头们得意洋洋”……

139

第八章 “你需要做的就是低买高卖” (1873年~1884年)

163

华尔街的历史舞台上，先后登场了无数形形色色的人物，各自演绎了其多姿多彩的人生。他们中有的人开创了华尔街的新时代，唤回了华尔街久已缺失的诚信和社会责任感，这些人中的杰出代表是摩根，有的人却因吝啬和爱财如命而留名青史，如海蒂·格林，但是，这样一位彻头彻尾的守财奴却在股市的惊涛骇浪中游刃有余，她说：“你需要做的就是低买高卖”……

第九章 “您有什么建议？” (1884年~1901年)

183

在美国的历史上，1895年，发生了一个非凡的事件，黄金从国库大量外流，使得国库中黄金的数量只剩不到法定黄金储备量的一半。在这样的危急时刻，克利夫兰，作为此时已经是世界强国之一的美利坚合众国的总统，不得不向华尔街的领袖摩根屈尊求援。他向摩根问道：“您有什么建议？”……

第十章 “为什么您不告诉他们该怎么做呢，摩根先生？”

(1901年~1914年)

207

20世纪初期，极度繁荣的美国经济被一次由铜矿股票的投机案引发的股市危机带入了深渊，股市的危机同时也带来了银行的挤提和连环破产，华尔街岌岌可危。华尔街的巨头们齐聚在摩根的书房里，一筹莫展。摩根的助手向摩根问道：“为什么您不告诉他们该怎么做呢，摩根先生？”……

第十一章 “这种事情经常发生吗？” (1914年~1920年)

229

1914年，第一次世界大战爆发，对美国和华尔街来说，这是一次历史性的机遇。到1918年战争结束的时候，美国超越了欧洲强国，纽约则超越了伦敦。刚刚成为世界金融中心的华尔街，遭受了一次巨大爆炸的冲击，惊魂未定的来访者问华尔街人：“这种事情经常发生吗？”……



目录



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

目录

第十二章 “交易所想做什么就可以做什么” (1920年~1929年)

进入20世纪20年代的纽约股票交易所，虽然已经成为了世界上最大的股票市场，但是就其制度和运行方式而言，却和1817年刚刚建立的时候没有太大的差别。从本质上讲，它仍然是一个私人俱乐部，其宗旨仍然是在为交易所的会员牟取利益，而不是保护公众投资者的利益，在大部分情况下，“交易所想做什么就可以做什么”……

251

第十三章 “他不可能那么干！” (1929年~1938年)

1929年，美国股市发生了历史上最为著名的股市崩盘。这次股灾及随后而来的30年代经济大萧条迫使罗斯福总统实施“新政”，并开始对华尔街进行实质性的改革。腐朽的保守势力的代表人物是惠特尼，纽约股票交易所的前总裁。当他盗用他人款项等丑行最终暴露出来的时候，与他相识多年的罗斯福总统不敢相信那是真的，他惊呼：“他不可能那么干！”……

275

第十四章 “华尔街就是……主街” (1938年~1968年)

第二次世界大战和随后的经济繁荣巩固了华尔街作为世界金融中心的地位，美里尔开创的美林帝国使得股票深入到千家万户，而证券分析的手段使得理性投资成为可能，这一切，都为华尔街最终的起飞奠定了基础。华尔街一向被认为是美国主体经济——主街的附属品，然而，随着华尔街在美国经济生活中起到越来越重要的作用，越来越多的人开始认为“华尔街就是……主街”……

301

第十五章 “是为贪婪说句好话的时候了” (1968年~1987年)

在20世纪的60年代和70年代初期，通货膨胀、越南战争、石油危机以及伴随而来的股市持续低迷，使得人们对于华尔街的前景再一次感到迷茫。这时，一位华尔街作家写道：“如果说贪婪和恐惧是华尔街上仅有的两种心理的话，那么我想，现在，是为贪婪说句好话的时候了”……

275

第十六章 “这种趋势会不会继续下去呢？” (1987年~1999年)

349

进入了20世纪80年代的华尔街，技术的巨大进步使得人类在短短几年之内就实现了全球化，并使得世界金融市场实现了一体化。90年代的股市，则更是一路高歌猛进，最终，在世纪之交的前夕，道琼斯指数首次突破了1万点。人们不禁要问，“这种趋势会不会继续下去呢？”……

结 语 2000年后的故事 (2000年~2004年)

365

历史总是不断地重复着自己——上个世纪90年代笙歌一片的华尔街，在新的千年刚刚来临的时候，随着网罗股泡沫的消散而又沉寂下来。人们对此似乎也已经不再感到惊讶，而真正让世人瞩目的是，经历了无数磨难和崩溃的华尔街从这次衰退和随后的两次沉重打击中以如此之快的速度恢复过来。或许，在这场伟大的博弈中，历史将不再是简单地重复自己了……

译者后记

读史偶得

——《伟大的博弈》跋

华尔街的昨天和今天

——译者和作者的对话



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

目录



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第一章 “人类本性堕落的大阴沟” (1653年~1789年)

作为世界金融中心的纽约，发源于北美殖民地的一个小小的贸易前站，在其独一无二的地理优势和荷兰裔移民的冒险精神的催化下，它逐步成长为一个繁荣的都市。华尔街也正是从这里起步，走向世界舞台。然而在美国开国元勋杰斐逊的眼里，纽约却一直是“人类本性堕落的大阴沟”……

The
Great
Game

译者导读

- 你也许不会想到，纽约最终成为一座世界性的商业都市和金融中心，竟然与17世纪荷兰的“郁金香泡沫”有一种无法分割的必然联系。
- 作为人类历史上有记载的最早的投机活动，荷兰的“郁金香泡沫”昭示了此后人类社会的一切投机活动，尤其是金融投机活动中的各种要素和环节：对财富的狂热追求、羊群效应、理性的完全丧失、泡沫的最终破灭和千百万人的倾家荡产。但是，人们往往只看到“郁金香泡沫”投机狂热的破坏性，却忽视了荷兰人可贵的商业气质和商业文化。荷兰人也在这次人类早期的投机活动中发明了最早的投机技术，这些技术在以后的历史中被反复应用，投机者们沉溺其中，乐此不疲。当荷兰人和其他欧洲人一起飘洋过海来到北美洲这片新大陆时，他们将他们的商业精神带到了纽约——纽约最初的名字叫做新阿姆斯特丹，这个名字再清楚不过地喻示，在新大陆的各个殖民地中，纽约最好地继承了荷兰人的商业精神，包括他们的投机文化。除了纽约自身的地理条件外，这种至今仍渗透在纽约大街小巷每一个角落的商业精神或许是推动纽约成长为世界大都市和金融中心的最重要的因素之一。
- 在新大陆的第一次金融投机活动是针对当时原始的货币——贝壳串珠所进行的投机，这次金融投机揭开了北美350年的金融史——同时也是350年的金融投机史的序幕。
- 在这个阶段，两位历史人物开始登场，他们同是美国的开国元勋，一位是汉密尔顿，另一位是杰斐逊。他们不同的理念和他们之间的斗争对美国这个当时还处于襁褓中的新生国家的发展路径起了决定性的作用，也影响了华尔街的未来。汉密尔顿扶持和鼓励商业活动，强调政府在建立金融体系和维护经济秩序中的积极作用。而杰斐逊则憎恶投机，他把纽约称为“人类



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

本性堕落的大阴沟”。在此后绵延数百年的北美金融史中在每一个重大事件中，你都会看到他们各自的追随者们在捍卫着这两种不同的理念，在这些人的身上，你依稀可以看到汉密尔顿和杰斐逊的影子。

- 时任联邦政府财政部长的汉密尔顿发行了美国独立战争后的新国债，并建立了纽约银行。

除了具有无数其他鲜明特色之外，纽约还有一点与众不同，那就是，它是美国惟一曾经被围墙包围起来的大城市。

到1650年，在新阿姆斯特丹（Nieuw Amsterdam）建立后不到30年，这个港口变得非常繁荣，它是世界上最大的也是最优良的天然海港之一，同时也是荷兰人对外贸易的前站，它的繁荣使得在新英格兰的英国殖民者对它垂涎三尺。1652年爆发的首次英荷大战更是威胁着新阿姆斯特丹的未来。

这块殖民地的荷兰统治者，彼得·斯特文森^①市长，曾经是一名军人并习惯以军人的方式思考问题，由于担心新英格兰会从陆路进攻，彼得决定在城市的北部建立一道防御城墙。他从当地的商人手中借了6 000荷兰盾，并命令每一个有劳动能力的人都要帮助建造城墙。墙用圆木建成，每根圆木长约16英尺（约5米，3英尺约合1米），其中1/4埋于地下，顶部被削尖。该墙东起珍珠街（那时的海岸线），西至今天的三一教堂，全长2 340英尺（约713米）。教堂的西侧近邻哈德逊河畔^②陡峭的悬崖，是一道天然的屏障。城墙设有两个大门，一个建在东河口，是船只卸货的地方；另一个建在与百老汇街的交口，是向北的主要陆地通道。

当彼得将修筑城墙的预算单呈给刚刚建立的市政委员会（成立于1653年2月2日）要求其拨款时，委员会犹豫不决。那些刚被任命的自以为是的委员们认为筑墙的费用应由该殖民地的所有者——荷兰西印度公司（Dutch West India Company）负担，而不应由市政委员会支付。直到彼得同意上缴酒税作为补偿后，委员会才批准了市长筑墙的预算。

但是就像那个时代的很多军人一样，彼得在制订新阿姆斯特丹的防御方案时忘掉了将海上的威胁考虑进来。当英国人最终在1664年攻打该城时，他们并没有如彼得所担心（并

The Great Game



The Emergence of Wall Street as a World Power 1653-2004

「人类本性堕落的大阴沟」
(1653年~1789年)

① 彼得·斯特文森（Peter Stuyvesant, 1592?~1672），荷兰殖民统治者，他是新阿姆斯特丹最后一位荷兰统治者（1646~1664年），因为其残酷的统治而不受人们欢迎，于1664年被迫将该殖民地拱手让给英国。——译者注

② 哈德逊河（Hudson River），发源于美国纽约东北的安迪朗达克山脉中的一条河，向南流经约507公里，至纽约市附近的纽约北湾入海。——译者注

严加防备)的那样从北部的陆地发起进攻,相反,一支英国舰队从南边驶向这个港口,将全城置于炮火之下,从火力上完全压倒了新阿姆斯特丹城堡的守军。

彼得丝毫不为所动,准备誓死保卫该城。但是城里的商人,包括他自己的儿子,却不是这样想的。他们联名写了一份请愿书,恳求市长开门投降,以免城堡和他们的财富都在炮火中毁于一旦。犹豫再三之后,彼得最终同意了他们的请愿。第二天,他所深爱着的新阿姆斯特丹被命名为新约克郡(New York)——简称纽约,以此作为献给约克公爵[Duke of York, 英王查理二世(King Charles II)的弟弟及继承人]的生日礼物。

彼得留在了纽约,一直生活在远离城市的北方庄园里,直到1672年去世。他的庄园南北贯穿今天的第5街到第17街,东西横跨公园大道到东河,这个巨大的庄园足以使他的后裔到19世纪还依然富有。

而那道城墙,此时已毫无意义,它很快就被荒废了,并于1698年被拆除。这一年,最早的三一教堂开始修建,它就建于该墙的西端。即使那道墙能保留到今天,它也不过是历史的一个微不足道的脚注。但是紧接着墙后的一块30米长的空地保留下来用于军队调动,不允许建造任何建筑。随着交通逐步成为曼哈顿的一个难题时(直到今天,在纽约,交通依然是个难题),这块空地很快不可避免地被改建成一个十字街口,而这条街也不可避免地被命名为“墙街”^①,也就是华尔街。这条小小的街道,得益于另外一个和荷兰有关的纽约传统,将从这里起步,最终成为世界上最著名的通衢之一。

这个传统就是纽约继承的荷兰人的商业精神。早在17世纪初期,荷兰人就发明了现代资本主义制度。尽管资本主义制度的许多基本概念最早出现在意大利文艺复兴时期,但是荷兰人,尤其是阿姆斯特丹的市民是现代资本主义制度的真正创造者。他们将银行、股票交易所、信用、保险,以及有

^① 墙街(Wall Street), Wall在英文中是墙的意思,音译为华尔, Street是街的意思。——译者注

限责任公司有机地统一成一个相互贯通的金融和商业体系。由此带来的爆炸式的财富增长，使荷兰这个小国迅速成为了欧洲的强国之一。

荷兰人发明了最早的操纵股市的技术，例如卖空（short-selling，指卖出自己并不拥有的股票，希冀在股价下跌后购回以赚取差价），卖空袭击（bear raid，指内部人合谋卖空股票，直到其他股票拥有者恐慌并全部卖出自己的股票，导致股价下跌，内部人得以低价购回股票以平仓来获利），对敲（syndicate，指一群合谋者在他们之间对倒股票来操纵股价），以及逼空股票（corner，也称杀空或坐庄某一支股票，或囤积某一种商品，指个人或集团秘密买断某种股票或商品的全部流通供应量，逼迫任何需要购买这种股票或商品的其他买家不得不在被操纵的价位上购买）。

同样也是在荷兰，曾经爆发了“郁金香狂热”，这是人类历史上第一次有记载的金融泡沫。16世纪中期，郁金香从土耳其被引入西欧，不久，人们开始对这种植物产生了狂热。到17世纪初期，一些珍品卖到了不同寻常的高价，而富人们也竞相在他们的花园中展示最新和最稀有的品种。到17世纪30年代初期，这一时尚导致了一场经典的投机狂热。人们购买郁金香已经不再是为了其内在的价值或作观赏之用，而是期望其价格能无限上涨并因此获利（这种总是期望有人会愿意出价更高的想法，长期以来被称为投资的博傻理论）。

1635年，一种叫Childer的郁金香品种单株卖到了1 615弗罗林（florins，荷兰货币单位）。如果你想搞清楚这样一笔钱在17世纪早期荷兰的经济中是什么价值，你只需要知道4头公牛（与一辆拖车等值），只要花480弗罗林，而1 000磅（约454公斤）奶酪也只需120弗罗林。可是，郁金香的价格还是继续上涨，第二年，一株稀有品种的郁金香（当时的荷兰全境只有两株）以4 600弗罗林的价格售出，除此以外，购买者还需要额外支付一辆崭新的马车、两匹灰马和一套完整的马具。

但是，所有的金融泡沫正如它们在现实世界中的名称所喻示的一样脆弱，当人们意识到这种投机并不创造财富，而只是

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

（1653年-1789年）
——人类本性堕落的大阴谋——



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

转移财富时，总有人会清醒过来，这个时候，郁金香泡沫就该破灭了。在某个时刻，当某个无名小卒卖出郁金香——或者更有勇气些，卖空郁金香时，其他人就会跟从，很快，卖出的狂热将与此前购买的狂热不相上下。于是，价格崩溃了，成千上万的人在这个万劫不复的大崩溃中倾家荡产。

正是在历史上创造出如此局面的一群人在北美洲哈德逊河口建立了这块小小的殖民地，从一开始，这块殖民地就有别于那个时期在北美洲东海岸建立起来的其他殖民地。新英格兰的清教徒（Puritan）、宾夕法尼亚的教友派教徒（Quakers）、马里兰的天主教徒（Catholics），都是到这个新大陆来顶礼膜拜他们所选择的上帝的。对这些殖民者来说，他们每到一地所能想到的，也是首先要做的，就是在山丘上修筑一个金碧辉煌的城市，建立一个其虔诚和美德为别人所追随的首善之区。

可是当荷兰人在他们新的——可以说是全新的殖民地开始经营的时候，他们的目的只有一个——赚钱。他们如此全神贯注地追逐财富，以至于在17年内都没有建造一座合乎体统的教堂。当最终修建了一座教堂时，他们将它命名为圣尼古拉教堂（St. Nicholas），从此圣诞老人（Santa Claus）成为了纽约不太为人关注的守护神^①。

纽约这种独特的文化渊源和气质，使得它一开始就与其他殖民领地的关系很紧张。即使随后纽约向北的扩张止于市政公园旁的圣保罗教堂，极其憎恶纽约的托马斯·杰斐逊^②，也还是把纽约称作“人类本性堕落的大阴沟”。这种紧张关系即使到了今天也依稀存在。对美国的其他地方而言，纽约经常是邪恶与危险的象征。而对纽约人来说，这个国家的其他地方充斥着自命不凡的卫道士，并且，最要命的是，他们都装模作样，非常无聊。

① 在欧洲，St. Nicholas和Santa Claus（圣诞老人）是一回事。此处的意思是，荷兰人一心想赚钱，并不太在意宗教信仰，以至于在修建教堂时，也只是用圣诞老人作为他们的神来敷衍了事。——译者注

② 托马斯·杰斐逊（Thomas Jefferson, 1743-1826），美国第三届总统。他曾起草《独立宣言》，并创办了弗吉尼亚大学，是美国历史上的政治理论家、教育家和建筑师。——译者注

刚开始，荷兰人非常成功。许多新的殖民地是由合资公司来建立的，这些合资公司是为了建立殖民地而专门成立的。很快，所有这些公司都破产了，而他们建立的殖民地被王室接管。但是荷兰西印度公司却经营良好，它通过蔗糖和奴隶贸易大发横财。公司只花了两万荷兰盾建立了新阿姆斯特丹这块殖民地，而从新阿姆斯特丹运回的第一船皮毛就价值4.5万荷兰盾，投资的回报率是125%。

荷兰西印度公司的暴利时代并没有持续多久，这主要归功于往往是无能的政府——纽约从它的荷兰祖先继承下来的一个不够幸运的遗产，但是殖民地的居民却比该公司的命运好得多。新阿姆斯特丹，这块由已经学会一心经商与和平共处（Live-and-let-live）的荷兰人建立起来的纯商业领地，很快具备了一个世界性都市的特质。当斯特文森——一个荷兰改革教堂（Dutch Reform Church）的虔诚会员，试图将定居在新阿姆斯特丹的犹太人和教友派信徒驱除出境的时候，西印度公司明白无误地告诉他不要多管闲事，于是犹太人和教友派信徒便留了下来。17世纪40年代，一个法国牧师来到这个人口不到1 000的小镇时，发现街上的人说着18种以上的语言，他们都是来赚钱的。很快，除了皮毛，各种各样的物品，例如面粉、奴隶、木材和无数其他商品，都在曼哈顿进行交易。而这里的商人，已经和北欧的市场密不可分。很快他们又开始在地中海、西印度甚至印度洋等更大的范围内寻找买低卖高的机会。

因此，当该城市被英国人接管时，纽约的市民们仍旧保持着他们一贯的那种只对金钱有兴趣的传统，因此也就很快适应了英国的统治和法律。到了今天，除了一些荷兰语地名，比如说布鲁克林（Brooklyn），一些荷兰语单词，如小甜饼（Cookie），以及一些荷兰语人名，如罗斯福（Roosevelt）等等以外，荷兰人在哈德逊河畔40年的历史似乎没有留下什么痕迹。当然，这样说也不完全正确，因为他们留下了他们的商业精神。

今天，在纽约这个超级大都市的深处，那个小小的、吵吵嚷嚷的、每个人都忙着做生意的新阿姆斯特丹的影子还无

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1653-1789

「人类本性堕落的大阴谋」
(1653年~1789年)



伟大的 博弈

处不在，正如在每个人身上都可以依稀看到他的孩提时代。而赚钱——不论是光明正大地还是不择手段地，依然是这个城市的至爱。

* * *

这种商业精神早在1666年就已经是显而易见的了，那是在英国人取得控制后的第二年，弗雷德里克·菲利普斯（Frederick Philipse）通过囤积贝壳串珠（北美印第安人用作货币和装饰品）策划了北美洲历史上第一场金融操纵案。

菲利普斯1626年出生于荷兰，并于1647年随其父迁到新阿姆斯特丹，曾是木工学徒的他参与过建造斯特文森下令修建的城墙。但是菲利普斯从事木匠行业并不很久，相反，他选择了一条通向财富的捷径：和一个有钱的寡妇结婚。用妻子的财力武装起来的他开始和当地的印第安人、西印度群岛人，以及荷兰人交易各种各样的商品。很快他就表现出了对市场的卓越感觉。

那时印第安人生产的皮毛是当地殖民地经济中最赚钱的商品，但他们不愿意皮毛的购买者付给他们金币或银币。这些金币或银币，尽管被欧洲人视为至宝，但由于印第安人对它们一无所知，因此认为它们一钱不值。相反，印第安人要求欧洲人用“真正的钱”——贝壳串珠来支付。贝壳串珠通常是用复杂的方式将蚌壳中的小珠串起来，北美东部的河流与湖泊盛产这种蚌。

1650年，6颗白色珠子或者3颗黑色珠子值1个斯图弗（Stuiver，荷兰货币单位，相当于现代荷兰盾的1/20，也和荷兰5分镍币相当）。对荷兰商人来说，不幸的是，通货膨胀开始了。到1659年，16颗白色珠子才值1个斯图弗。这给当地的经济带来了严重的破坏，不仅皮毛的价格因为通货膨胀而一路飙升，而且，因为贝壳串珠被当地的殖民者和印第安人用来进行日常交易，所以，日常交易也变得一片混乱。彼得·斯特文森试图用政府通常采用的方法——价格控制来解决这个问题，而他也得到了这种方法通常得到的结果：价格控制被市场忽略不计。这时候菲利普斯开始买进贝壳串珠，并囤积

起来。实际上，他把贝壳串珠装在桶里埋在地下。几周之内，他就控制了串珠市场，成功地抬高了价格。到1666年3颗白串珠就相当于1个斯图弗。

中央银行的概念直到17世纪末期才形成〔英格兰银行（Bank of England）于1694年建立〕。可是菲利普斯早在此前30多年就通过控制货币供应，实际上起到了中央银行的作用，当然，在这一过程中，他也毫无疑问地获得了可观的利润。他随后成为纽约最富有的市民，又和第二位有钱的寡妇结了婚，他从事贸易的范围远达东印度群岛和马达加斯加。

至于贝壳串珠，一直到美国独立战争前还被当成一种常用货币。后来，有一种可以廉价仿制贝壳串珠的机器被发明出来，将贝壳串珠的价值彻底摧毁。

这种一心经商与和平共存的生活态度并没有让纽约变得易于管理，过去如此，现在也如此。它的市民以爱闹事著称，纽约市民曾经绞死过州长雅各布·雷斯勒（Jacob Leisler），这在北美殖民地是绝无仅有的事。1651年首次通过的《航海条例》（*The Navigation Acts*）确保北美殖民地完全为英国的利益服务。这个条例禁止在北美发展大部分制造业，并要求外来商品必须经由英国控制的港口运输（因此也必须缴纳英国关税）。但是这个法案的执行力度从一开始就强弱不一，在实际生活中，人们或者通过行贿，或者通过偷偷在纽约港无数的小港湾和出海口卸货来逃避关税。于是，这块殖民地日渐繁荣起来。

到斯特文森的城墙被拆除的时候，曼哈顿已经有4 937人（根据北美洲的首次人口普查结果）。大部分人居住在该岛的南端，华尔街那时还俨然是曼哈顿的北城^①。随着在宽街和华尔街交界处建立起三一教堂和在1700年建立起第二座市政大厅，曼哈顿岛的西端成为了一个高级住宅区。

那时，只有在华尔街的东端，靠近珍珠街的岸边，才是华尔街的商业区。首先在这里定期大规模进行的商业活动是

^① 曼哈顿岛（纽约市最重要的商业和居民区）早期的商业区很小，集中在岛的南端。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

12

「人类本性堕落的大阴沟」
(1653年~1789年)

奴隶交易。纽约州是第一个有大量奴隶的北方殖民地（1698年，奴隶占到曼哈顿人口的14%），同时也是一个奴隶交易中心，奴隶从这里被运往南方的弗吉尼亚和卡罗莱纳。

殖民者发现小麦能在哈德逊河流域生长，于是谷物与皮毛、奴隶一样也成了纽约的经济支柱。大部分谷物被加工成面粉和饼干，出口到西印度群岛以换取糖浆和朗姆酒。面粉对纽约的经济如此重要，以至于这个城市的市徽上就有一个面粉桶和一只海狸。纽约也出口鲸鱼油和烟草到英格兰，以换取在殖民地不能生产的商品。

纽约成为一个繁忙的港口一点都不会让人觉得奇怪。纽约港优越的自然条件无与伦比，它有长达数英里的海岸线，水位很深，很容易通过纳罗斯海峡^①进入广阔的外海。此外，新泽西的两条河拉里坦河和哈肯赛克河、纽约的哈德逊河和长岛海峡像漏斗一样将无数船只汇向纽约。1699年，总督贝雷蒙特爵士（Lord Bellomont）将纽约称为“美洲发展最快的城市”，不过这种说法多少有一点夸张。在17世纪和18世纪，出海的船只仍然很小，它们可以利用纽约地区其他很多小海港，如长岛上的牡蛎小港和南安普敦港，还有哈德逊河上的小镇，如彼克斯基，这些小镇如今已经没有人再把它们当港口了。

此外，费城在1680年建立后没多久，就拥有了比纽约更多的人口，并且成为了富庶的宾夕法尼亚领地惟一的港口。同时，波士顿是人口稠密的新英格兰地区的港口，查尔斯顿^②港口也靠出口大量的大米和靛蓝（一种染料）而繁荣。因此到殖民时代的后期，纽约人尽管在商业上野心勃勃，但纽约在殖民地所有的港口中只排名第四。1770年，费城进口商品4.7万吨，波士顿进口了3.8万吨，查尔斯顿进口了2.8万吨，而纽约那一年仅仅进口了2.5万吨商品。

尽管此时纽约已经成为一个商业逐渐繁荣的活跃港口，但它还不是一个金融市场。在18世纪，北美殖民经济呈现飞

^① 纳罗斯海峡（Narrows），纽约东南的一个海峡，介于布鲁克林和纽约市的斯塔滕岛之间，连接纽约湾的上端和下端。——译者注

^② 查尔斯顿（Charleston），美国南卡罗莱纳州东南一城市。——译者注

跃式发展（这也就是为什么英国政府极欲对它征税的原因，这引发了一系列事件并最终引爆了美国独立战争）。此时，北美的这块殖民地出口的生铁占世界的1/7，它拥有世界上第二大商业船队，仅次于英国。但是，从很多方面看，它还是一个粗糙的经济体。此时的殖民地还没有银行，因为英国政府禁止在殖民地设立银行。同样，这里也没有真正意义上的货币供应，只有贝壳串珠在一些地区作为货币流通。

在殖民地很难见到英格兰银行发行的纸币，也很少有任何英国的铸币流通。相反，所谓的货币供应实际上是一个大杂烩，包括其他国家的硬币、殖民政府发行的纸币，以及一些临时被用作货币的东西，例如烟草公司的收条——这在殖民地南部地区广泛使用。最常见的铸币是西班牙的里亚尔银币（Spanish real），经常被切成两块、四块、八块来找零钱。这就是为什么直到今天，纽约股票交易所还是以一美元的1/8为最小单位来报价，而不是1/10。

纽约作为主要港口和商业中心的地位被独立战争彻底毁掉。在战争期间，纽约是惟一被敌军占领长达7年之久的城市（的确，在现代战争史上还没有什么别的城市被敌军占领这么长的时间）。那些爱国商人没有别的选择，只能抛家舍业离开纽约。而那些留下来继续和英国人做生意的亲英商人，则在美国人1783年11月25日（该日随后成为纽约一个主要节日）重新收复纽约时被逐出了纽约。

纽约在物质上和商业实力上的损失同样惨重。在英军占领期间，两场大火席卷了纽约城。第一场发生在1776年9月21日，大火从宽街的东端烧起，毫无遮拦地燃烧到曼哈顿岛的西端，将大约1/3的繁华地区烧成一片废墟。无数的商业建筑被烧毁，同时被毁的还有493幢房子和第一座三一教堂，其在此后的15年内都是一片黑色的废墟。第二场大火发生于1778年8月3日，烧毁了在克鲁格斯码头（东河边繁华的商业区）64幢以上的大楼。

总的来看，在独立战争的动荡中，纽约的人口减少了一多半，国民生产总值（尽管那时还没有这样一种统计方法）

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

40-50

【人类本性堕落的大阴沟】
(1653.11.4 ~ 1789.11.4)

也至少损失了一半。而一旦战争结束，英国人离开后，纽约就以令人吃惊的速度迅速恢复。随着老居民重归家园，其宽松的专心经商的社会氛围也吸引了很多新居民，仅仅用了4年的时间，纽约的人口就恢复到战前的水平。新英格兰地区的人们也离开他们的小镇，源源不断地迁徙到开放的纽约，而不是乏味而自满的波士顿。1790年，首次全美范围的人口普查表明，纽约的人口已经超过了费城。

这些新迁徙来的人们继承了纽约作为一个移民城市的传统，直到今天也是如此。但是18世纪纽约移民中最著名的人物已于更早一些的时候（1772年）来到了纽约——他就是亚历山大·汉密尔顿（Alexander Hamilton），他对纽约后来成为商业和金融中心产生了最深远的影响。

* * *

在美国的开国元勋当中，汉密尔顿在许多方面是独一无二的。只有他一个人不是在美国本土出生，而是在英属西印度群岛的内维斯岛出生。而且，除了那时已经备受世人尊敬的本杰明·富兰克林^①外，他是另外一个出生于平民之家的显要人物。事实上，用约翰·亚当斯^②也许并不完全准确但却令人难忘的话来说，汉密尔顿是个“苏格兰小贩的私生子”。

汉密尔顿确实是一个私生子，但他的父亲并不是一个小贩，而是一个无能的小商人。作为凯布斯克斯^③领主的小儿子，汉密尔顿父亲的家族比亚当斯的家族要久远和显赫得多。但是汉密尔顿的父亲很快就遗弃了他的情妇和她的两个儿子，于是汉密尔顿的母亲只好在圣克罗伊——当时属于丹麦维尔京群岛的一部分——开了一个小店养家糊口。

汉密尔顿在9岁的时候就开始为一个叫尼古拉斯·克鲁格（Nicholas Cruger）的纽约商人工作，他在圣克罗伊经营了一

① 本杰明·富兰克林（Benjamin Franklin, 1706-1790），十八世纪美国最伟大的科学家，著名的政治家和文学家。——译者注

② 约翰·亚当斯（John Adams, 1744-1818），美国第一位副总统及第二任总统（1797-1801），《独立宣言》的起草者及宪法的设计完成者。——译者注

③ 凯布斯克斯（Cambuskeith），苏格兰一地名。——译者注

个商栈。汉密尔顿极高的天分和远大的理想给克鲁格留下了异常深刻的印象。当克鲁格因为健康原因返回纽约时，他让年仅13岁的汉密尔顿管理他的商栈。两年后，他资助汉密尔顿前往纽约，汉密尔顿在那度过了一生。

汉密尔顿在国王学院（现在的哥伦比亚大学）学习法律，并在独立战争期间成为乔治·华盛顿（George Washington）的幕僚。当华盛顿成了美国总统时，他请汉密尔顿担任财政部长，处理好新联邦政府最紧迫的问题：混乱的财务状况。汉密尔顿很快做到了，并且是在令人吃惊的极短的时间内做到的。

当时大陆会议^①能从法国和荷兰借款，并从这些国家购买武器，但它却不能在国内发行足够的国债来筹资以支援战争。他们没有办法，只有求助于硬性贷款，签发借据强制征用各种物资，并发行“不兑现纸币”^②，也就是所谓的大陆法币。这种“不兑现纸币”之所以成为钱仅仅是因为政府说它是钱而已，像所有的“不兑现纸币”一样，大陆法币也引发了严重的通货膨胀。在短短的几年内，国会不得不将以前发行的纸币重新定值——只有原有面值的2.5%。100多年以来，“一个大陆法币都不值”^③成了美国词汇中的常用语。

即使在战争期间（那时纽约仍被英军占领），在纽约也存在对国债、借据以及大陆法币的投机活动。投机商在咖啡屋〔这种地方曾产生过许多金融机构，包括伦敦证券交易所和劳合社（Lloyd's）〕拍卖各种证券，但这些活动只是零星和非正式的，并没有引起人们注意。但是当汉密尔顿按照新的宪法重铸国家的金融架构时，如何监管这些对证券进行的投机活动成为了当时美国重大的政治问题之一。

汉密尔顿试图做三件事情：第一，他寻求建立一个完善的联邦税收体系，以保证国家有一个稳定的财政来源（在此

① 大陆会议，（Continental Congress, 1774~1789），指在美国独立战争前后成立的由13个北美殖民地组成的联邦立法机构。——译者注

② 不兑现纸币（Fiat money），指由政府批准，但不能与金银兑换的法定货币。——译者注

③ 原文为Not worth a continental，意为毫无价值。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「人类本性堕落的大阴谋」
（1653年~1789年）

前的联邦体例下，联邦政府没有征税的权力，只能被迫向各个州要钱）；第二，他想用美国政府信用作为担保，以优厚的条件发行新的债券，去偿还旧的国债（包括国内的和国外的），以及战争期间几个州的债务；最后，他想按照英格兰银行的模式建立中央银行，来代替政府管理财政并监管国家的货币供应。

但是一批政治家追随他们著名的领袖杰斐逊，极力反对汉密尔顿，很快他们就被称作杰斐逊主义者。杰斐逊主义者认为那些以低价买进旧债券和其他票据的人是投机者，不能允许他们兑换新券来获利，只有初始的债券拥有者才应该获得盈利。但在实际操作中，这几乎是不可能做到的，因为要确定谁是这些债券最初的持有者，会耗费大量的时间，而且几乎是不可能的。

汉密尔顿这一偿债法案最终在国会得以通过，但是也经过了一番激烈的讨价还价，例如，为了让杰斐逊主义者接受偿还国债的方案，汉密尔顿不得不作出让步，使纽约失去了成为新联邦首都的机会（当然我们无法知道，如果纽约不仅是这个国家的商业、文化和金融中心，同时也是这个国家的政治中心的话，历史将如何演进。但有一点是毋庸置疑的：如果纽约成为首都，那么美国，包括纽约，会和今天完全不同）。

一旦汉密尔顿的计划开始实施，它便对新生的美国的经济产生了非凡而迅速的影响。但是汉密尔顿的政治对手对他的敌意改变了美国的发展格局。事实上，整个美国政治史基本上可以被看作是汉密尔顿主义者和杰斐逊主义者之间的一场旷日持久的斗争。由于华尔街成为了美国的金融中心，在很大程度上，华尔街一直被杰斐逊主义者及其后来的追随者——从安德鲁·杰克逊^①、威廉·詹宁斯·布赖恩^②到拉尔夫·纳德（Ralph Nader）——认

① 安德鲁·杰克逊（Andrew Jackson，1767~1845），美国第七任总统（1829~1837）。杰克逊是美国历史上第一位平民出身的总统。在第二次对英战争（1812）中，他成为举国闻名的英雄。——译者注

② 威廉·詹宁斯·布赖恩（William Jennings Bryan，1860~1925）美国律师，政治家。分别于1896年、1900年和1908年竞选总统，均告失败。他在充满激情的演说“黄金十字架”中提倡白银自由流通。——译者注

为是汉密尔顿“错误政策”的标志。

不过那是后来的事情。在18世纪90年代，重要的是，汉密尔顿的计划直接带来了美国经济的繁荣。18世纪80年代的美国处于金融混乱之中，有点像今天的俄罗斯，但是到了1794年，美国已经在欧洲市场获得了最高的信用等级，它的债券能够以10%的溢价出售。塔列朗（Talleyrand，他很快成为了法兰西的外交部长，但此刻正在北美流亡）解释了这一现象。他说，这些新债券是“安全的，而且不会下跌。它们以非常稳健的方式在市场发行，而这个国家的经济正以一日千里的速度在发展，没有人会怀疑它的偿付能力”。

到18世纪90年代，尽管费城的发展速度远远低于纽约，但它依然是那时美国的金融中心。美国的第一家银行——北美银行（Bank of North America），是在费城成立的；美国的第一家股票交易所——费城股票交易所（Philadelphia Stock Exchange），在1790年成立。在此后的10年内，费城将仍然是美国的首都，而华盛顿那时尚在建设之中，因此，汉密尔顿的中央银行——合众国银行（Bank of United States，也译作美国国家银行），也于1791年在费城成立。

但是，汉密尔顿的计划实施之后，纽约的各种金融活动也大大活跃起来，而且，纽约成为金融中心的各种要素已经具备。纽约的商业迅速发展，人口也急剧增长。整个国家和纽约地区的经济都蒸蒸日上，商人们对信贷、保险和其他金融服务的需求日渐增长。汉密尔顿在1784年成立了纽约的第一家银行——纽约银行（Bank of New York）。按照汉密尔顿的计划，美国建立起了一个信誉良好的、统一的货币供应体系，币值不再像以前那样变化无常。那些熟悉金融和风险的投机者和经纪人们开始跃跃欲试，寻求赚钱的机会。这些人已经准备好，他们愿意也能够为一个金融市场的发展提供其所需要的流动性。此时的纽约，已经为那些继承了他们荷兰先人各种投机技巧的最大胆和最狡诈的纽约人，做好了大发横财的一切准备。

于是，一座城市，一条街道，和它们注定的命运走到了

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

【人类本性堕落的大阴谋】

（1653年~1789年）

一起。

同一时代的西方和东方^①

在这个时代……

- 1620年 英国清教徒移民乘坐“五月花”号轮船漂洋过海，到达北美洲普利茅斯。
- 1636年 荷兰出现“郁金香泡沫”。
- 1664年 新阿姆斯特丹被命名为新约克郡——简称纽约。
- 1666年 弗雷德里克·菲利普斯通过囤积贝壳串珠策划了北美洲历史上第一场金融操纵案。
- 1775年 独立战争爆发。
- 1776年 美国发表《独立宣言》。
- 1787年 制宪会议在费城召开，草拟了新宪法。
- 1789年 美国联邦政府成立，乔治·华盛顿就任第一届美国总统。

也在这个时代……

- 1368年~1644年 中国明朝。明朝中后期，资本主义萌芽在江南开始出现。
- 1644年 李自成灭明，建立大顺政权。同年，清军入关。
- 1662~1798年 中国清朝康乾盛世，中国为当时世界上最强大的国家。
- 1784年 美国商船“中国皇后”号抵达中国的广州进行丝茶贸易，中美关系由此开始。

^① 每一章后“同一时代的西方和东方”的内容为译者所加。——编者注



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第二章 “区分好人与恶棍的界线”

(1789年~1807年)

资本市场从诞生的第一天起，就充满了争议。来到股市的形形色色的人物，有普普通通的投资者，也有愿意操纵市场的庄家。和此后数百年中的无数政府精英一样，汉密尔顿绞尽脑汁，试图寻找出一条“区分好人与恶棍的界线”——

- 美国建国于1776年，亚当·斯密出版《国富论》的同一年。这个新生的国家此时正处在欣欣向荣的历史时期，汉密尔顿发行的大规模债券直接导致了证券市场的活跃，而美国历史上的第一只大盘蓝筹股则启动了这个国家第一轮股市投机狂热。
- 纽约出现了第一批证券经纪人，他们需要一个交易场所，于是就有了美国的第一个股票交易所；为了防止场外交易的发生，他们签订了著名的《梧桐树协议》，并建立了纽约股票交易委员会——这一切就是后来华尔街的雏形。
- 纽约股票交易所的创始人之一、联邦政府财政部部长助理——威廉·杜尔是这第一轮投机狂热中的弄潮儿，他可以称得上是美国股市的第一位著名的“庄家”，也是此后两百多年股市操纵者们的鼻祖。
- 从这个时候起，华尔街和美国政府的精英们就一直竭尽全力试图寻找一条分界线，来区分像杜尔这样的无赖赌徒和受人尊敬的投资者，两个多世纪以来，他们的努力所得到的“充其量不过是一个喜忧参半的结果。”
- 杜尔的疯狂投机和迅速溃败引发了美国历史上第一次金融恐慌，汉密尔顿下令财政部购进大量联邦证券对市场进行支持，他的果断行动成功地阻止了金融恐慌的蔓延，确保了股市的危机没有对美国的经济造成长期的负面影响。
- 这是一个良莠不齐、泥沙俱下的时代。在这个时期，有限责任制度——现代企业制度的基石得以奠定，美国各州通过了普通公司法，带动了新一轮的经济增长，从1792年到1817年，联邦税收在25年内增长了9倍；也是在这个时期，像杜尔这样的政府官员可以公然寡廉鲜耻地利用公职进行股市投机；而后来成为美国副总统的伯尔，此时正在瞒天过海地打着为纽约市民提供生活用水的幌子，骗取了建立一家银行的许可证。
- 伯尔是杰斐逊的忠实同党，他建立的这家银行后来成



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

为现在全美最大的银行——大通曼哈顿银行。而汉密尔顿的纽约银行至今也仍然屹立在华尔街上，其“华尔街一号”的地址格外引人注目。汉密尔顿在与他的政治对手伯尔的决斗中身亡，被埋葬在华尔街的三一教堂旁，与他一手建立起来的纽约银行隔街相望。

华尔街起初在全美闻名并不是因为金融，而是出于政治上的原因。1789年4月30日，乔治·华盛顿在位于华尔街和宽街交界处的纽约市政大厅的二层，依据新的宪法宣誓就任美国第一任总统。被征用为临时的国会大厦后，纽约市政大厅被重新命名为联邦大厅。此前对其进行的重新装修，花费了纽约人3.2万美元。檐口和中楣上都增加了很多标志美国的装饰，如橄榄枝包围的13颗小星和13个箭头。这栋建筑在19世纪30年代被拆除，以便建造新的海关大楼，这座海关大楼至今还在，而当时联邦大厅的所有遗迹只剩下了华盛顿宣誓时面前的一段铁栏杆，它被保留在纽约历史博物馆里。

在这个蒸蒸日上的时期，联邦大厅并不是华尔街上唯一的建设项目。从这里向西一个街区，第二座三一教堂即将竣工，此时它的200英尺（约61米）高的尖塔还被包裹在脚手架中，不到一年之后，它就将开始接受教徒们的顶礼膜拜，总统也将出席它的揭幕典礼。华尔街西端的很多大楼也都在这个时候耸立起来。被提名为财政部长的亚历山大·汉密尔顿，其官邸就在华尔街和威廉大街交界处。

也是由于汉密尔顿的原因，这些漂亮而古典的大楼的风光日子很快就将屈指可数了。随着汉密尔顿的财政方案推动经济快速增长，华尔街的商业区很快就挤占了华尔街的官邸大楼。1791年，纽约银行迁址到华尔街和威廉大街街口的麦克伊文斯大楼，正对着汉密尔顿的官邸。（汉密尔顿曾帮助创建了纽约银行，但是当他就任财政部长时，为了避免利益冲突，他卖掉了他在纽约银行所有的股份。）

而华尔街的东段一直延伸到东河，一向是以商业为主，并不是完全以金融为主。由于风向的原因，出海航行的船长们都愿意在曼哈顿东边靠港，这些船只所需要的各种服务（从仓储到杂货买卖）带动这里成为了纽约商业区的中心。这里很多的建筑都是两层高的小楼房，一楼是理发店、裁缝店、蜡烛店等之类的小商店，而二楼则住着这些小商店的店主老板。还有一些房子出租给各种经纪人（broker）。

18世纪末期，经纪人这个概念的含义要比今天宽泛得多。

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第 57 章

【区分好人与恶棍的界线】
(1789年~1807年)

这个词早在14世纪就从法语引入到英语中，它的法语原意是：把一桶酒分装成一杯一杯或一瓶一瓶后再卖出的人。在17世纪之前，这个词一直特指零售商和批发商，此后，它就完全被用来特指自己不直接参与生产的中介人。到这个时期，“经纪人”的含义逐渐演变为：将买方和卖方撮合在一起，并对促成的交易收取佣金的人。

今天，经纪人通常是高度专业化的人士，只从事一种产品或一些相关产品的经纪服务，例如保险和房地产经纪人。只是到了近代，“经纪人”这个词才开始特指专门从事证券买卖的专业人士。而在美国刚成立的时候，纽约的“经纪人”是一个很宽泛的概念，经纪人们可以同时在很多不同的领域里撮合交易。在当时，一个经纪人在买卖证券的同时，还兼营私人彩票，并为海运货物提供保险，同时还卖唐提式养老保险^①（一种寿险和赌博的混合物，很久以前就被宣布为非法），并且是一家私人银行的合伙人，这种情况是相当普遍的。

此时的美国除了造船业和生铁生产以外，几乎不存在任何超过工匠水平的制造业，所以大部分的“生意人”其实都是经纪人，但他们仅仅是当时社会中的一小部分人，在18世纪的美国，大部分人是以农业为生。而住在城里的人，大部分是小店主、佣人，以及律师和牧师等专职人员。

汉密尔顿的计划导致了大量可交易的证券突然涌现，包括国债、新发行的州政府债券、刚刚设立的银行发行的股票（在1790年，只有3家州级银行，到1800年已经有29家）和保险公司的股票。这些新的可交易的证券大大增加了那些“一般经纪人”^②的证券业务量，但此时离真正出现专门从事证券交易的经纪人还有一代人的时间。

① 唐提式养老保险（Tontines），即联合养老金制，是一种集资办法，所有的参加者共同使用一笔基金，每当一个参股者死后，剩下的人得到一份增加的份额，最后一个活着的人或过了一定时间依然活着的人获得剩下的所有金额。——译者注

② 一般经纪人（generalist broker），指从事多种经纪业务的经纪人。——译者注

尽管联邦债券和州政府债券还是这些新的证券经纪业务中的主流产品，但最热门的证券还是合众国银行的股票，它的市值高达1 000万美元，这在当时是一个天文数字。它的规模和它作为联邦财政独家代理的垄断地位，使它在一定的程度上成为美国第一只“蓝筹股”（blue-chip stock，尽管这个词本身直到多灾多难的1929年才被发明出来）。联邦政府有义务购买该银行20%的股份〔汉密尔顿通过阿姆斯特丹的霍普公司（Hope and Company）在欧洲发行债券筹集资金，购进了这些股票〕，其余80%的股份向公众出售，但是不允许任何个人持有超过1 000股。认购者需要用黄金支付股票价格的25%，剩下的部分可以用汉密尔顿偿债方案中所发行的年利率为6%的政府债券支付。

合众国银行股票（很快被简称为“BUS”）的交易在1791年春就已经开始了。这一年的7月，该股票正式认购时，在一小时之内就全部卖光，随后股价一路攀升。这个新生国家的第一次大规模的股票首次公开发行（IPO）启动了它的第一轮牛市。

欧洲的公司开始向美国输送大量的代理人和资金，漂洋过海来参与这个新生的市场。卖空（指卖出借入的股票，以期在股价下跌后买回以赚取差价），以及现在被称为看涨期权和看跌期权（指在将来的时间以一个商定的价格买卖证券的权利）这两种交易技术在美国被首次应用（虽然在欧洲这两种技术早就为人所知了），这大大地增加了投机的可能性。随着交易量的日益增加，报纸也开始关注这个新生市场了。当然，与此同时，随着市场价位进一步攀升，各种关于股市灾难的预言也开始出现了。1791年8月31日，《纽约公报》（*New York Gazette*）甚至刊出了一首题为“投机”的打油诗：

什么魔力绕其间
能使花柱（may-pole）变塔尖
被投机的魔杖点燃
疯狂传遍了整个国家
或早或晚，真理告诫人们

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「区分好人与恶棍的界线」
(1789年~1807年)



伟大的 博弈

事物有它们的标准

就像所有致命的旅途有死亡在等待

千百万人将为Scripts懊悔万分

Scripts是认购股票(subscription stock)的缩写,它相当于我们现在所谓的证券^①。当时,股票和债券这两个术语也已经开始使用了,但常常可以互相替代。直到19世纪晚期,股票的含义才被限定为代表所有权的证券,而债券被限定为代表债务的证券。关于这一点,经纪人和他们的客户应该不会混淆,但是那个时期的一些作家和后来相当多的历史学家却经常搞不清楚。

当一些经纪人的金融业务开始增多时,他们需要一个场地进行交易。很多当地的咖啡屋,就像一个多世纪以前或更早些时期的阿姆斯特丹和伦敦的咖啡屋,为这些经纪人提供了交易的场所,当这些经纪人通过交易股票来谋利时,这些咖啡屋靠卖食物和饮料赚钱。但是,经纪人们往往没有足够的经纪业务来占据他们所有的精力,他们花很多的时间传播流言蜚语,或用扑克和骰子赌博。在这个时期,两个无聊的纽约经纪人会打赌法国的某个政治家是否会在某一特定的日期之前被送上断头台^②。

一些更为成功的经纪商,如麦克伊文斯和巴克莱(McEvens & Barclay)、伦纳德·布里克(Leonard Bleeker)以及约翰·平塔德(John Pintard),为了适应新的业务要求,开始在他们的办公室里举行定期的证券拍卖。随后,1792年初,约翰·萨顿(John Sutton)和他的合伙人本杰明·杰(Benjamin Jay)以及其他一些人决定在华尔街22号建立一个拍卖中心,并称之为股票交易所。意欲售出股票者将想卖的股票存放在交易所,拍卖人根据交易量收取佣金。经纪人或为自己,或为自己的客户,参加拍卖,购买股票。

可是这个体系很快就崩溃了。许多外围的经纪人参加拍

① 证券,通常指股票和债券。——译者注

② 当时的法国正处于大革命时期。——译者注

卖会只是为了获知最新的股票价格，他们随后在外面售出同样的股票，但收取更低的佣金。这迫使场内经纪人也经常不得不在场外进行交易，来保证自己不吃亏。为了解决这一问题，场内经纪人的巨头们于1792年3月21日在克利斯酒店聚会，试图签订一个协议来制止场外交易。他们同意建立一个新的拍卖中心，该中心于4月21日开业，并进一步达成协议：“我们，在此签字者——作为股票买卖的经纪人庄严宣誓，并向彼此承诺：从今天起，我们将以不低于0.25%的佣金费率为任何客户买卖任何股票，同时在任何交易的磋商中我们将给予会员以彼此的优先权。”

21个经纪商和3家经纪公司签订了这个协议，这就是众所周知的《梧桐树协议》(*The Buttonwood Agreement*)，大家推想这个协议是在华尔街68号外的一棵梧桐树（这种梧桐树通常也被称作美国梧桐树）下签订的，天气好的时候经纪人们经常会在这一碰头交易。无论协议是否真的在这棵树下签订，这棵在1792年时便已有了几百年历史的巨大梧桐树，从此成为世人公认的华尔街标志，直到1865年6月14日它在一次暴风雨中被刮倒。

新交易所的首次会议是在商人咖啡屋举行的。当年冬天，会员们决定建立一个自己的聚会场所，但是他们并没有建立一个股票交易所，因为那时的股票和债券的交易量还没有大到需要建立交易所的程度。他们在华尔街和沃特街交界处开了一家唐提咖啡屋，之所以如此命名，是因为它是以唐提式基金进行筹资而开设的。当时共发行了203股，每股200美金，公司财产由公司持有，直到初始持有人只剩下7人，然后公司财产将会被变卖，由剩下的7个股东平均分配。虽然咖啡屋是对所有人开放的，但只有会员才能参加这里的证券拍卖。实力稍弱一些的经纪人只能继续在街上和他们自己的办公室交易股票。

而纽约股票交易所^①还要再等25年才会正式成立，《梧桐

① 纽约股票交易所 (New York Stock Exchange)，因在该交易所交易的品种包括股票、债券和其它多种证券，通常它也被译为纽约证券交易所，简称纽交所。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1663-2004

「区分好人与恶棍的界线」
(1789年~1807年)

树协议》一向被认为是纽约股票交易所的起源。事实上这是一个操纵市场价格的卡特尔^①——它是一个封闭的俱乐部，只吸纳纽约最有钱的经纪人，以保证内部人受益，而外部人被排斥在外。这个卡特尔在一定程度上一直保持着这种封闭的运作方式，长达175年之久，其初衷是为了保护当时会员们的利益，但是，一直到纽约股票交易所成为了世界上最大、也是最重要的交易所之后的很长一段时间内，这种情况仍没有得到改变。

* * *

华尔街早期的牛市加快了纽约股票交易所的诞生。纽交所的创立者之一威廉·杜尔（William Duer），是牛市的一个大玩家，他在牛市的操作方式成为此后所有牛市操作者追随的“榜样”，直至今日。

杜尔1747年出生在英国，杜尔的父亲是西印度群岛^②的一个成功的种植园主。杜尔受教于伊顿公学，曾随克莱夫^③的军队在印度服役。他曾在西印度群岛经营过他父亲的房地产，然后定居在纽约，在这里，他获得了一笔利润丰厚的业务——为英国皇家海军供应船桅和船橹。他在纽约的萨拉托加附近买了一片开阔的林木茂盛的土地来进行生产，并盖了一座大庄园。

美国独立战争爆发时，他站在了反抗英国的一边，并被选入了大陆会议。卸任后，他靠向大陆军供应物资发了横财，并娶了凯瑟琳·亚历山大，也就是美国人所熟知的凯蒂小姐（Lady Kitty），她是非常富有的美国将军威廉·亚历山大（William Alexander）的女儿。

独立战争后，杜尔和他的妻子住在纽约的豪宅里过着王室般的生活，有穿着制服的仆人服侍他们，每一顿饭要饮用多达

① 卡特尔（cartel），为协调生产、价格和商品市场而组成的独立的商业组织联合体或同业联盟。——译者注

② 西印度群岛（West Indian Island），位于北美洲东南部与南美洲北部的群岛。——译者注

③ 罗伯特·克莱夫（Robert Clive, 1725~1774），英国将军、政治家，在保卫大不列颠在印度利益的过程中起过重要作用。——译者注

15种以上的酒。他之所以能够维持这样一种奢华的生活方式，主要得益于18世纪80年代的一系列涉及土地和独立战争债券的金融事件。1785年，他被任命为依照《联邦条例》(Articles of Federation)设立的国家财政委员会(Treasury Board)的秘书，这个职位简直就像是为获得内幕信息而专设的。1789年，汉密尔顿(他的妻子是杜尔妻子的表亲)任命杜尔为财政部部长助理。

汉密尔顿本人很正直，从来没有想要通过他在政府的职位来谋取私利，也从来没有向他的朋友提供过内部信息。当他的朋友——弗吉尼亚的亨利·李(Henry Lee)，向他打听有关财政偿债计划的消息时，他拒绝告诉亨利任何消息。相比之下，杜尔就没有那么洁身自好了，例如，威廉·宾厄姆(William Bingham)，一个费城的有钱人，也是杜尔的密友，满怀信心地在阿姆斯特丹举债6万英镑(这在当时是一个不小的数目)投机于联邦债券。虽然没有确凿的证据证明他得到过杜尔的帮助，但人们无法想像，如果没有内部信息帮助他提高胜算，他怎敢冒如此大的风险。

联邦法律禁止财政部官员参与任何联邦证券的投机活动，但杜尔宁可辞职也不愿遵守这条法律。他对在财政部建立各种关系的兴趣远比对自已的本职工作的兴趣要大，而且，事实上，他在财政部“有各种关系”也早已名声在外。他越来越多地参与到各种投机活动中去，直到汉密尔顿觉得有必要提醒他这位从前的部下。他在1790初秋给杜尔的一封信中写道：“我很担心，唯恐你会走得更远，那样会对你自己造成伤害，也会损害公共利益，连你我之间的友谊和我对公众利益的义务都将受到威胁。”杜尔有没有回复我们无从得知，因为没有书面材料留下来，但是面对汉密尔顿的提醒，杜尔的行为显然没有丝毫改变。

为了他自己，也为了其他人，杜尔继续参与投机。为他提供投机本钱的债主中有亨利·诺克斯^①，当时美国战争部的部长。杜尔和其他人的主要投机工具是合众国银行的股票，

^① 亨利·诺克斯(Henry Knox, 1750~1806)，美国独立战争中的将军，他曾把在纽约提康德罗加要塞缴获的55门大炮运到了波士顿，乔治·华盛顿用这些大炮迫使英国军队撤出该城(1776年)。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「区分好人与恶棍的界线」
(1789年~1807年)

该股票的发行价是每股100美元。在1791年9月份下跌之前，它的价格曾高达每股185美元，但却从未跌破过130美元，并且很快就又回升到170美元左右。

1791年底，杜尔开始与亚历山大·麦科姆（Alexander Macomb）合伙经营，麦科姆是纽约最富有和最出名的公民之一。他们计划合作一年，对股票，特别是对纽约银行的股票进行投机。股票放在麦科姆的账户上并以他的名义交易，但杜尔是真正的幕后指使人。实际上，这一协议将麦科姆的财富和杜尔的投机天赋，以及他与财政部的关系紧密结合起来了。在年终他们将平分利润。

当市场传说合众国银行正在收购纽约银行，并要将纽约银行变成合众国银行在纽约的分行时，杜尔开始买进纽约银行的股票。如果传言被证实的话，股价肯定会上涨，那么杜尔和麦科姆将获得可观的利润。但事实上，杜尔似乎有着更深的计谋。他用麦科姆的账户在市场上做多纽约银行股票的同时，又用他自己的账户在做空这只股票。在他的建议下，纽约最有权势的家族——利文斯顿家族也开始做空纽约银行。这样，杜尔公开在赌纽约银行将被收购，但私下里他也在赌这不会发生。即使收购没有发生，杜尔和麦科姆合营的股票账户损失惨重，杜尔自己的账户上也会大发其财。因为他与麦科姆的合营协议中约定使用麦科姆的钱，而没有他自己的，他这样两面同时“下注”的做法顶多只会牺牲掉他自己的信誉，对杜尔来说，他是非常乐意做这种“牺牲”的。

当投机狂热逐渐升温时，又有几家银行宣布合并。纽约州百万银行（The Million Bank of the State of New York）如其名字所喻，真的拥有100万美元的资本，它的公司章程允许它与纽约银行合并。不言而喻，这一合并将发生在广泛传言的纽约银行和合众国银行的兼并之前。于是投资者蜂拥抢购，在百万银行的股票发行时，该股票的认购权证很快就卖到了92美元。当坦慕尼^①银

① 坦慕尼（Tammany），后来演变为美国民主党的一个政治集团，也称坦慕尼协会或坦慕尼集团，在19世纪末，曾经一度控制了纽约的政治。——译者注

行宣布发行4 000股股票以筹资20万美元的时候，银行收到的认购单超过了21 740份。

在这股狂热的高潮中，人们所有的注意力都放在了杜尔身上，似乎他不会错。他的股票操作本来应该是很秘密的，但却很快为公众所知，并被其他的投机者模仿。同时杜尔四处借钱购买股票也为股价的上涨火上浇油。他向银行借款，也向私人借款，包括在1792年3月初向沃尔特·利文斯顿（Walter Livingston）借了20.3万美元。此外他还跟很多著名人物签订了投机协议，这些人包括约翰·罗斯福（John Roosevelt）和尼古拉斯·罗斯福（Nicholas Roosevelt）。他开始买进银行股，为未来交割做准备，相信股价的上涨会使他有能力还钱。

汉密尔顿十分震惊，他在1792年3月2号写道：“这种时候，应该有一个区分好人和恶棍的界线，来区分受人尊敬的股票投资者和纯粹的毫无原则的赌徒。”在此后的岁月里，华尔街和政府的精英们竭尽全力就是为了寻找这样一条界线，而他们殚精竭虑所得到的充其量不过是一个让人喜忧参半的结果。

将股票卖给杜尔的人中，有好几个是利文斯顿家族的会员，因此他们希望看到股价下跌而不是继续上涨。为了达到这个目的，他们开始从银行中提取黄金和白银，以减少当地的货币供应，并迫使银行收回贷款。换句话说，他们启动了一轮信用收缩。于是利率飙升到日息1%。

这对杜尔和那些借款做多的人来说是毁灭性的打击。当审计员发现杜尔所负责的财政部的账户上少了23.8万美元时，终于东窗事发了。汉密尔顿此前曾给过杜尔时间让他收拾好他的烂摊子，现在别无选择，他下令财政部对杜尔提起诉讼来追回这笔款项。

绝望中，杜尔试图借钱来填补这个窟窿，但是仅仅在几周前还恨不得蜂拥把钱扔给他的人们，现在连一分钱都不愿意借给他。像所有其他华尔街的绝望者一样，杜尔孤注一掷。在3月22日他写给沃尔特·利文斯顿（他曾经借给过杜尔巨额的款项）的信中写道：“我现在很安全，敌人无法伤害我，我的心中充满神圣，我在独自面对整个世界。”

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第 一 章

【区分好人与恶棍的界线】
（1789年~1807年）

事实上，不用说，他此刻绝对不是安全的，一天后，他就因欠债不还而入狱，并在那里了结余生。杜尔入狱后，市场恐慌随之而来，股价一路狂跌。第二天，在当时纽约这个小小的金融社区里，就有25起破产案发生。沃尔特·利文斯顿，这个曾经在纽约的上流社区挨家挨户向大家保证过他还有钱的人，现在也宣布自己已经破产。而亚历山大·麦科姆早在4月初就已经破产，并锒铛入狱。

当时的国务卿杰斐逊在给朋友的信中写道：“最终，我们的股票泡沫破碎了，杜尔的破产传染给了纽约的其他人，就这样，他们像多米诺骨牌那样一个个倒下了。”杰斐逊一向痛恨投机者，此时几乎掩饰不住自己的兴奋，他算了一下，投机者损失总值达到了500万美元，这相当于当时纽约的房地产总值。他的结论是，股市恐慌所带来的损失跟自然灾害摧毁纽约所带来的损失是一样的。

事实上，情况并不像他想的那么糟。虽然很多投资者的确在股灾中遭受了灭顶之灾，但是他们明白自己在玩什么游戏，也只会怪罪自己。他们中的很多人还很年轻，吃一堑，长一智，还会从失败中恢复过来。

同时，汉密尔顿迅速采取行动，保证恐慌不会摧毁基本上还完好无损的交易体制，以免无辜的投资者（而不是投机者）受到伤害。他下令财政部购买价值几十万美元的联邦证券，对市场进行支持，并且要求银行不要收回贷款。此外，为了缓解货币供给的短缺，他允许商人可以用期限为45天的短期票据来支付海关进口关税，而此前这些关税只能用黄金或合众国票据支付。汉密尔顿高度赞扬财政部和这些银行，他说：“只要这些金融机构保持完整，任何真正的公共性灾难就不会发生。”

汉密尔顿所做的正是一个社会的货币和财政当局在金融恐慌中应该做的。他这样一个严密的应急计划有效地阻止了恐慌，使之没有发展到不可控制的地步，确保了股市危机不会对美国经济造成长期的负面影响，尽管有个别的投机者无法避免地遭受到了毁灭性的打击。

不幸的是，汉密尔顿所采取的正确行动及其所包含的经验并没有被杰斐逊主义者看到，他们无法分辨投资者、投机者和赌徒，他们只看到汉密尔顿是在保释一群赌徒。当他们随后执掌政权时，他们摧毁了汉密尔顿构建的体系，使得这个国家一次又一次陷入金融灾难之中。直到1987年，也就是195年以后，联邦政府才再一次义不容辞地介入一场重大的投机恐慌，成功地阻止了一场金融危机进一步演变成全国性的灾难。

杰斐逊主义的另一个后果是：华尔街将在一个权力真空中发展，它所仅有的领导机构和调节机制只会来自于它的内部。在此后的岁月里，华尔街将不得不自己建立规则，自己设计运作程序。这使得华尔街作为一个金融市场，比世界上其他的市场要自由得多。但是一个没有监管的自由市场在本质上是稳定的，在压力面前它很容易崩溃。

* * *

事实上，所有的银行，包括纽约州的百万银行，到此时还没有开张，尽管它们早已在投机狂热最高涨的时候就宣布成立。即使没有发生股灾，它们中能有几家会真正开张也是一个未知数。而要公开发行股票，一个公司需要得到许可证。在18世纪末期，这只能由州立法机构批准。

公司制是文艺复兴时期的一项发明，它对资本主义体系乃至现代社会的发展都是至关重要的。在公司出现前，一个人如果要投资，不管是个人投资还或是合伙投资，他所有的个人财产都置于风险之下。在现代公司制度下，一个公司至少在法律意义上是一个“人”——也就是说，它是一个法人。公司可以被起诉，可以拥有它自己的财产，可以破产，甚至可以被指控刑事犯罪（尽管在现实中很难将一个公司关进监狱）。当然，公司也可以被征税。但是公司的股东并不是公司本身，他们要对自己的行为负责，但不必对他们持股公司的行为负责。同样，股东们所面临的风险也不会超过他们在公司里所有的投资。

在这里，公司的“有限责任”的概念是问题的关键所在，

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「区分好人与恶棍的界线」
(1789年~1807年)



伟大的 博弈

它使得公司成为社会发展的一个不可或缺的重要元素，投资者因此敢于将他们的资源放在一起谋取利益，而不必冒个人破产的风险。

虽然任何人都可以成立一个合伙企业，但只有政府才能批设一个法人。在英国，这是王室的特权。但是在整个殖民时代，英国王室在美洲殖民地只设立了7个公司。独立战争之后，王室批设公司的权力移交给了它的继任者——各个州政府。就像所有的立法程序一样，相比于其他（包括经济）因素，政治因素在公司批设过程中起到远为重要的作用。

今天的人们已经很难想像，在19世纪中叶之前美国的商业和政治是怎样紧密相连、互相渗透的。当时，大部分的公职人员都在公职之外兼职，而且，没有人觉得利用公职为私人谋求福利有什么道德问题。有一些人，如汉密尔顿和华盛顿，即使按照现在的标准来看也是洁白无瑕的，但大多数与他们同时代的人并不是这样。这种情况一直延续到19世纪30年代，如果律师丹尼尔·韦伯斯特^①向他的客户寄去了一张500美元的账单——因为参议院议员丹尼尔·韦伯斯特（同一人）在一条立法中加入了有利于他这位客户的修正条款，没有任何人，包括韦伯斯特和那个客户，会认为这在法律上或是在道德上有什么不对。

与此同时，那个时代纽约的政治几乎和今天的一样复杂。约翰·亚当斯写道：“我已经认识这些纽约的政客们60年了，但对我来说，他们仍是像魔鬼一般难以理解。”这两个因素合在一起可以解释为什么当亚伦·伯尔^②——一个公共利益和私

① 丹尼尔·韦伯斯特（Daniel Webster, 1782~1852），美国政治家。曾任美国新罕布什尔州的众议员（1813~1817），后任马萨诸塞州的众议员（1823~1827）和参议员（1827~1841和1845~1850）。他曾两度出任国务卿（1841~1843和1850~1852）。——译者注。

② 亚伦·伯尔（Aaron Burr, 1756~1836），美国政治家。他作为托马斯·杰斐逊的副手而成为美国副总统（1801~1805）。1804年7月11日，伯尔在一次决斗中使对手亚历山大·汉密尔顿受到致命创伤，后来他逃到南部，在那里卷入了一个要在墨西哥和西南地区建立独立政府的秘密阴谋集团。他因叛国罪而受审，由于证据不足而被无罪释放。——译者注

人利益互相纠缠的纽约人——想开一家银行时，他不得不以开一家自来水公司的名义来迂回获得许可。

在杜尔破产案尘埃落定后，纽约城只剩下两家银行在继续营业——纽约银行（它并没有被合众国银行收购，相反，它一直保持独立至今）以及合众国银行在当地的分行。这两家银行都是由亚历山大·汉密尔顿建立的，汉密尔顿厌恶投机取巧的高手伯尔，但最终却死在了他的手里。虽然汉密尔顿在两家银行不再持有股份，但他依然深深地影响着这两家银行的运作，甚至在他1795年离开财政部长的职位以后也是如此。作为纽约的联邦主义党的领袖，他使得当地的杰斐逊主义派的商人们很难得到贷款和其他的银行服务。

亚伦·伯尔，纽约州的民主共和党人（这是杰斐逊主义者的新称号），决定打破这种垄断。如果能够建立一家他能控制的银行，或至少深受他影响的银行，将大大地加强他和他的政治同盟者的地位。这样一家银行还可以通过提供金融援助来诱使那些动摇的联邦主义者加入民主共和党人的阵营（当然，我们也可以有充分的理由相信，一向花天酒地的伯尔此时也正在考虑以此将自己从混乱的财务困境中解救出来）。问题的关键在于怎样从联邦主义者控制的州政府拿到这样一个银行的“准生证”。

伯尔当然知道，哪怕有一点点他要开办一家银行的风声，都会立刻引起在奥尔巴尼^①的立法者们的深深怀疑。所以，伯尔，美国历史上最聪明的政治家之一（他最终聪明反被聪明误，没有得到好下场），炮制了一个方案，名义上是为纽约城居民提供急需的饮用水而开办一个自来水公司，但实际上他将允许这个公司开办银行的条款，巧妙地隐藏在了公司章程的小字里。

在世界上所有的大城市当中，只有纽约和香港四面被海水包围。在最早的时候，纽约的居民从井里打水，这些井有些是私人挖的，有些是政府挖的。但是到了18世纪的末期，

^① 奥尔巴尼（Albany），纽约州政府和立法机构所在地，在纽约州的北部。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「区分好人与恶棍的界线」
(1789年~1807年)



The Great Game
The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

这些井被废弃物和日益增多的城市废水所污染。富人能够买得起水贩们从城外运进来的饮用水，但是其他人只好听天由命了。伤寒和霍乱等流行病越来越肆虐，尽管这些疾病和脏水的关系直到19世纪中叶之后才被人们搞清楚。

纽约的市政官员意识到如果不能有效地解决水的问题，纽约的进一步发展将受到严重制约。1796年，约瑟夫·布朗（Joseph Browne）医生建议市政公共理事会向州立法机构申请建立一个私立的自来水公司。布朗恰好是伯尔的妹夫，而且他的提议很可能是在暗中帮助伯尔。理事会采纳了布朗医生的建议，但是在理事会向立法机构提出的申请中，理事会建议将建立并经营饮用水供给体系的工程交给纽约市政府，而不是一个私立公司，这当然不是伯尔所希望看到的。

但是伯尔巧舌如簧，他很快说服两个党派的五个主要领导人和他一起组成一个委员会，负责向纽约市政府说明由私立公司而非政府来承揽这个项目的诸多好处。在这个委员会的名单里赫然可见汉密尔顿本人的名字，他甚至亲自为该委员会撰写正式的备忘录来说明私立公司的优势。

汉密尔顿当然清楚地知道纽约城急需干净的水，但他可能完全没有意识到伯尔背后真正的阴谋。汉密尔顿一如既往，自始至终没有谋求过一点私利，但是，这个过程中，很多联邦主义者却钻了进来，而且，另一位妹夫——这回是汉密尔顿的妹夫，将会成为这个新公司的一名董事。

在确保这样一个公司会得到纽约市政府的批准之后，伯尔立刻赶到奥尔巴尼参加讨论该公司章程的州议会会议。“为了向纽约城供应干净的、卫生的水，”伯尔耐心地等到在休会前的最后一刻把他的议案提交上去，并在公司章程里悄悄地塞进了这样一个条款，“如果要使得这一目的得到有效的实现，该公司的以下做法将被认定为合法，即该公司可以动用任何盈余资金购买公共股票或其他股票，或从事任何其他资金交易或业务经营……只要是为了该公司本身的利益。”将它从晦涩的法律术语中翻译过来，这就意味着，这个新公司在建立一个供水体系的同时，实际上可以从事任何它想经营的业务，

当然，也包括开办一家银行。

立法委员们此时正急不可耐地等着休会，似乎根本没有人注意到这个条款。只有一位法案修订委员会（按照最初的州宪法，这个委员会具有否决权）的委员表示反对。其他人可能是有很充分的理由保持沉默，例如，纽约的首席大法官罗伯特·R·利文斯顿^①就是一位，他持有可以在这个新公司购买2 000股股票的权证。甚至本人是联邦主义者的州长约翰·杰（John Jay）也对此毫无疑义，他于1799年的4月7号在该议案上签字，使其正式生效。

仅仅在5个月以后——远在供水系统建立之前，甚至连一根水管还没有铺设，这个公司就开设了一家银行。汉密尔顿很快对自己在这样一个公司的成立过程中所起的作用感到后悔不迭，他把它形容为“法理上的一个彻头彻尾的怪兽，但同时是一个获得利益和影响力的方便工具”。

而伯尔发现它的确很方便。3年后，当他辞去公司董事，就任美国副总统之职时，他向这家银行借的钱总共超过了64 903.63美元，以那时的标准来看这是一笔巨大的财富。

最终，该公司经过百般折腾，确实建成了一个供水系统，通过大约25英里（约40公里，1英里约为1.6公里）的木制管道为城里近千户居民供水。这些里里外外被涂上厚厚的焦油的管道，在今天纽约城里的施工过程中还常常被挖掘出来。但是这个系统提供的水从来就没有真正“纯净和卫生”过。当然，这个公司也从来没有把心思真正放在水务上，一旦有机会，它就马上抛弃了这项业务。在18世纪40年代，纽约上州^②克罗顿河的淡水通过纽约市建立的水渠流到了纽约，纽约终于第一次有了一个可靠的供水系统。

而这家银行，从此一直是纽约金融界的主要参与者。实

^① 罗伯特·R·利文斯顿（Robert R. Livingston, 1746~1813），美国独立革命领导人及外交家，曾任职于大陆会议（1775~1781年）并任驻法外交使节（1801~1804年）。他帮助起草了《独立宣言》，主持了乔治·华盛顿的总统就职宣誓，并与詹姆斯·麦迪逊共同购买了路易斯安那州（1803年）。——译者注

^② 纽约上州（Upstate New York），通常指纽约州北部，也泛指纽约州中纽约市以北的地区。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

（区分好人与恶棍的界线——
1789年~1807年）

际上，它现在仍是一个主要参与者，如今它已更名为大通曼哈顿银行，是全美最大的银行。

批设公司的权力此时依然为州立法机构所控制，毫无疑问这将产生各种不利的影响。开办公司的申请数目在18世纪末期迅速增加，在18世纪90年代的最后4年中，美国共成立了335家公司，主要从事国内的民用工程建设，如修建运河和高速公路。进入到19世纪，批设公司的步伐进一步加快了。在1800年至1860年之间，仅仅费城就有2 000多家新公司成立。

在这种情况下，各个州不得不通过了普通公司法（general incorporation laws），该法案明确了在某些特定的情形和规则下，一些公司不需要特别的法令批准就可以成立。纽约州在1811年首先开始施行该法案，其他州则纷纷仿效。但是立法机构总是很不情愿放弃权力，在此后的岁月里，公司法总是滞后于迅猛发展的工业革命所推动的经济大潮。

最初，各州只允许那些特许批设的公司以有限责任公司的形式成立，而根据普通公司法设立的公司，其股东还必须像合伙制中的合伙人那样承担个人责任。直到19世纪中叶，“有限责任制”这一对现代公司发展至关重要的制度才被推广到所有的公司。在19世纪下半叶，尽管美国经济已经在全国范围内日益一体化，许多工业公司的运营依然经常受到狭隘的地方性公司法的制约，例如，许多州的公司法禁止一个公司在其他州拥有财产。

* * *

随着美国经济的增长，在纽约、波士顿、费城以及巴尔的摩^①等地，证券市场也开始发展起来。经济历史学家们用追溯的方法只能计算出19世纪60年代以后的国民生产总值（GDP），当然年代越早，误差也就越大，但美国的税收也可以作为估算此前的国民经济增长的粗略手段。1792年是有据可查的第一年，当时的联邦税收收入是367万美元；到1808年，收入是1 706.1万美元；到1817年，是3 309.9万美元，在短短

① 巴尔的摩（Baltimore），马里兰州北部一城市，位于华盛顿特区东北面的切萨皮克湾的一个分支处，自18世纪以来一直是繁忙的港口。——译者注

25年的时间内增长了9倍。

由于拥有大银行，费城依然是国家的金融中心，但合众国银行在1811年被关闭了。因为当时杰斐逊主义者在国会中占据绝对优势，尽管詹姆斯·麦迪逊总统坚持要求续签该银行的许可证，国会依然拒绝批准。斯蒂芬·吉拉德（Stephen Girard）——费城的大船主，也是美国最富有的人，接管了该银行的资产，并开办了他自己的银行。

继国会拒绝续签合众国银行这一政府的主要财政代理机构和融资机构的许可证之后，美国又向当时惟一有能力与之进行军事抗衡的大英帝国宣战，这一愚蠢行为引发了财政灾难，使得财政部长不得不向斯蒂芬·吉拉德低声下气地借钱，乞求他认购国债以维持战争。1816年，学乖了的国会终于批准建立了第二合众国银行，它拥有注册资本3 500万美元，是当时美国最大的银行，也是惟一能够跨州经营的银行。当然，它的总部也设在了费城。

为1812年战争^①而发行的巨额联邦债券推动了经纪业务在美国的发展，美国的国债由1811年的450万美元增加到1815年的1 270万美元。大部分业务仍然集中在费城，因为这里有很多大银行和结构完善的证券交易所。纽约的主要经纪人当时仍然按照粗糙的《梧桐树协议》进行运营，他们越来越觉得需要建立一个更正式的组织框架。1817年，他们派出一个叫威廉·拉姆（William Lamb）的经纪人到费城去考察费城股票交易所是如何运作的。当他回来后，纽约主要的经纪人于2月25号在塞缪尔·毕比（Samuel Beebe）的办公室聚会，起草了一个跟费城股票交易所的章程几乎一模一样的章程。分属7个公司的28名经纪人成为经纪人董事会的首任会员，很快他们将原先的经纪人委员会（Board of Brokers）更名为纽约股票交易委员会（New York Stock and Exchange Board）。

章程要求由交易所总裁和助理来主持每天的拍卖；至少具有一年经纪业务经验的经纪人才有资格成为新的会员，并

^① 这里指美国第二次独立战争（1812~1815），也称英美战争。美国独立后，英国一直试图夺回殖民地，同时，美国也想夺取英国在北美控制的领土。1812年6月18日，美国对英国宣战。1815年1月，战争结束。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

【区分好人与恶棍的界线】
(1789年~1807年)



伟大的 博弈

且要由现有的经纪人投票来决定是否批准其加入；三张反对票就可以将一位候选人拒之门外；除特殊情形以外，委员会要求次日交割证券以防止过度投机；它也禁止“对敲”（matched sales），也就是两个或更多的经纪人在他们自己之间进行交易，以给人造成价格波动的假象。这项条款最终被证明是难以执行的，“对敲”将成为华尔街一个普遍的现象，长达100多年。

新的股票交易委员会租下了华尔街40号大楼的第二层，包括供暖系统，年租金为200美元，这样纽约终于第一次有了真正的股票交易所。

纽约在1790年成为美国最大的城市以后发展迅猛。当时纽约拥有人口123 700，而费城为112 000人。1817年的另一个事件使得纽约不仅成为美国最大的城市，也成为了美国惟一的大都市：这就是伊利运河（Erie Canal）的修建，迄今为止它仍是美国历史上最有影响力的公共工程。

同一时代的西方和东方

在这个时代……

1792年 《梧桐树协议》签订。

1785~1792年 杜尔投机案。

1792年 美国国会通过造币法，在费城建造了一座造币厂。

1803年 美国从法国拿破仑手中廉价购得路易斯安那州的全部土地，使美国领土面积增加一倍。

也在这个时代……

1795~1803年 中国清朝发生白莲教叛乱。



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第三章 “舔食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头” (1807年~1837年)

19世纪的早期，伊利运河修建成功，这条连接美国东西部的物流和交通的枢纽使得纽约一举成为美国的经济中心，而美国的其它地区则倍感威胁，对纽约的愈趋愈生，他们把纽约称为“舔食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头”……

The
Great
Game

译者导读

- 在美国这个新兴国家西部开发的大潮中，交通运输成为了最大的瓶颈。1825年，伊利运河历时8年修建成功，于是，美国西部丰富的物产可以通过五大湖和伊利运河沿水路源源不断地运送到纽约，成本只有原先的1/20，时间为原先的1/3。这不仅造就了美国经济的巨大繁荣，也使纽约成为了美国最大的经济中心，而修建运河所显现出的巨大经济效益，也直接引发了人们对运河股票的狂热追捧，并启动了华尔街历史上的第一次大牛市。
- 在这轮牛市中，出现了现代华尔街投机者的原型。他的名字叫利特尔，与杜尔不同的是，他是个独立的经纪人，没有任何的政府关系，因此也无从获取内部信息。他借助市场的短期波动来投机获利，并因成功逼空莫里斯运河股票而一举成名。像利特尔这样的人物一旦在华尔街登场，就再也没有离开过。他们有过一夜暴富的辉煌，也会经历倾家荡产的劫难，不断地在天堂和地狱之间轮回。但他们沉溺其中，和这个市场如影相随，他们是华尔街不可分割的一部分，就像投机是股票市场不可分割的一部分一样。
- 华尔街第一次大牛市的来临还源于当时杰克逊总统的金融政策。一向厌恶欠债的杰克逊总统决心偿还所有国债，他的这一政策使得市场上的证券数量锐减，价格飙升。而伴随所有牛市而来的是不可避免的股市投机狂热，与此同时，美国西部开发所引发的土地投机也愈演愈烈。同样憎恶投机的杰克逊总统决心彻底根绝投机活动，他强制推行《铸币流通令》，关闭第二合众国银行，他的这些政策成功地抑止了投机，终结了美国历史上第一次大牛市，但也将美国经济带入了萧条之中。
- 这次牛市终结和经济萧条对正在悄然兴起的纽约金融市场是个不小的打击，但是，纽约的竞争对手——此时仍具一定实力的费城却因负债过高而在这次经济震荡中受到重创，从此失去了与纽约争雄的机会。



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

怎么形容19世纪以前在美国大陆长途货运的困难以及这对经济发展的制约都不为过。当时的道路很少，而且已有道路的路况也很糟糕，陆路运输货物的惟一工具就是马或牛拉的大车。这种情况下，在美洲这块殖民地上，大多数长途货物运输是通过河流完成的。但不幸的是，在东部海岸的河流上只有很短的距离适合大船航行。

美国独立后，这个矛盾变得更为尖锐。新生的合众国的大多数居民都住在阿巴拉契亚山脉^①的东面，而它大部分国土却在山脉以西。随着英国人限制西部居住的法令的废除，以及大量土地被赠予独立战争中的老兵，独立战争刚一结束，跨越阿巴拉契亚山脉向西扩张的人群就开始日益增加。

高昂的运输成本使西部的产品跨越山脉到达东部市场变得极不经济。事实上，中西部的农场主们只有两种选择，要么消费自己生产的农产品，要么通过以下两条途径将产品运到东部市场。第一条途径，经过五大湖区、圣劳伦斯河^②以及蒙特利尔^③到达东部，但这条路在途中需要在尼亚加拉大瀑布附近进行水陆联运。同时，这条途径在冬天是不通的，而且它必须经过英国控制的殖民地。另一条途径，经由密西西比河和新奥尔良抵达东部，这条途径必须经过西班牙控制的殖民地。18世纪90年代，西部产品的运输成为了美国这个新生国家的领导人最关心的问题之一。华盛顿本人评价说：西部居民的忠诚“悬于一线”，因为他们的经济利益更多的依赖于新奥尔良和蒙特利尔，而不是东海岸^④。

杰斐逊买下路易斯安那州，解除了外国势力可以通过封锁密西西比河而对美国经济造成的潜在威胁，但这并没有解

① 阿巴拉契亚山脉 (Appalachian Mountains)，这是美国东部的一条山脉，北起纽芬兰岛，南抵阿拉巴马州，长约2 600公里，海拔1 000米-1 500米。——译者注

② 圣劳伦斯河 (St. Lawrence River)，北美洲东部的大河。它的一段是美国和加拿大的界河，并流经蒙特利尔。——译者注

③ 蒙特利尔 (Montreal)，现在加拿大境内。——译者注

④ 指英国和西班牙而非美国控制着西部向东部的运输线，从而对西部居民的忠诚度有巨大的影响力。——译者注

决交通运输的问题。最终一个叫做德·威特·克林顿的纽约人解决了这个难题，克林顿在解决这一问题的同时，也帮助巩固了联邦政府的地位和它对西部领土的控制，而且使华尔街成为了美国的金融中心。

克林顿，1769年出生在纽约一个显赫的政治世家，他的叔叔乔治曾是纽约州的州长和美国的副总统。克林顿身材魁梧，长相威严，天赋极高，年仅17岁就从哥伦比亚大学毕业，在毕业典礼的开幕式上他用拉丁语进行了毕业演讲。他很快就被选进了州参议院，在1802年被任命为美国参议员。但第二年他就从参议院辞职，担任了纽约的市长。当时纽约市长的任期是一年，在接下来的12年里，他一次一次地连任。在纽约市长任内，除了主持日常的市政管理，他也花费了大量的时间来关注国家大事，包括交通运输问题。

克林顿敏锐地看到纽约的两个相互关联的地理特点中包含的巨大机遇。第一个特点是它紧邻哈德逊河。从理论上讲，哈德逊河根本算不上一条河流，它实际上是入海口。在纽约北边的奥尔巴尼甚至还可以看到巨大的潮汐，哈德逊河使得航海的船只可以直接驶进纽约州的内陆。第二个特性是它毗邻阿巴拉契亚山脉，这座山脉起于缅因州止于阿拉巴马州，在奥尔巴尼附近有一个缺口，莫霍克河（Mohawk River）在此从西面流入哈德逊河。在奥尔巴尼和伊利河之间，陆地的海拔低于600英尺（约183米），因此，修建一条运河，以较低的成本实现内陆长途货物运输，是切实可行的。

克林顿决定建造这样一条运河——这也就是后来的伊利运河。在当时，这个设想是极其大胆的，从规模上来讲，它是南北战争以前美国最大的工程。在1811年，当克林顿提出修建这样一条运河的方案时，联邦政府拒绝提供任何帮助，因此纽约州不得不独自修建它。

从一开始，政治阻力就十分巨大。很自然地，在运河规划区内的居民都支持这项工程，对这些地区来说，修建工程本身就蕴含着巨大的经济利益，不管这条运河从长远来看是否能够盈利。但是纽约州大部分的居民都居住在纽约州的南

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「舔食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头」
(1807年~1837年)



The
Great
Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

部和纽约城，他们中许多人都短视地认为这个项目仅仅是纽约州北部一个无关紧要的装饰品，而实际上毫无用处，于是他们激烈抵制，顽强抗争。但是克林顿是个手腕老练的政治家，他最终设法促使州立法机构通过了提案。1817年，他当选为纽约州州长，同一年，伊利运河工程动工了。

1817年7月4日，克林顿为伊利运河进行了破土奠基仪式。当时很多人认为，这条运河即使能够建成，也将花费几十年的时间，但克林顿宣称——就像150年之后肯尼迪总统宣称将把人类送上月球一样，“我们将在10年内看到，伊利运河的水流进哈德逊河。”同样也如阿波罗登月计划那样，在真正实现之前，这听起来有点不可思议。

伊利运河全长584公里，从伊利湖到哈德逊河要经过83道水闸，落差为170米。河道有12米宽，1.2米深，全部用人工挖掘而成。当时联邦政府一年的财政支出还不到2 200万美元，而州立法机构为修建这条运河授权的借款就高达700万美元。

为了使这条运河尽快建成通航，克林顿将工作的重点首先集中在“长的水平地段”，这一段位于锡拉丘兹（Syracuse）和赫基默（Herkimer）之间，这一段长为111公里，不需要建立任何的水闸。这一段运河在一年内就建好了，使得该项工程在政治上赢得了支持。到1821年，354公里长的运河河段已经建成并投入使用，但最艰难的部分还没有开始——必须挖两条水渠连接杰尼西河（Genesee River）和莫霍克河，它们分别长244米和362米，而且其间还需要修建多个水闸。

由于受到不能直接受益的选区的反对，克林顿几乎失去了州长的职位。但是在1825年，比克林顿自定的截止日期提前两年，运河终于修建成功。10月26日，克林顿州长乘坐一艘由4匹灰马拉动的装饰豪华的大驳船从布法罗^①出发了。随船装载了两桶伊利湖的湖水。在从运河到哈德逊河沿岸800公里的地区内举行了为期两周的庆祝活动，以庆祝这条运河的诞生。就像一位演讲家所说的：“这是一条最长的运河，开凿

^① 布法罗（Buffalo），也译作水牛城，美国纽约州西部一城市，临近尼亚加拉瀑布，为美国和加拿大边境城市。——译者注

者以最少的经验，最短的时间，最低的成本，实现了最大的公共利益。”

11月7日，克林顿带领一支由小船、驳船和大船组成的满载社会名流的船队，前往桑迪胡克^①举行一个通航典礼。克林顿亲自将伊利运河的水倾注到汇集了来自莱茵河、刚果河、尼罗河以及世界上其他12条大河水的大西洋，这个典型的纽约式风格的仪式预示了纽约作为世界商业中心的辉煌前景，正如另一位演讲家所说的：“密西西比河谷的财宝……将通过已经建成或正在建成的渠道，源源不断地倾倒入（纽约）这个商业中心。”

伊利运河刚刚正式开通，就取得了巨大的商业成功。仅1825年就有大约13 110艘船只穿行于布法罗和奥尔巴尼之间，缴纳的税收达到了50万美元，足以支付纽约州为修建运河所借的债务了。这一年，有4万人经过尤蒂卡^②这个小镇，而且旅客流量持续增加。一个早期的目击者写道：“站在运河无数的大桥上任何一个地方，你会看到令人无法忘怀的景象，在运河上下两个方向目力所及的范围内，都可以看到长长的船队。到了夜晚，船头闪烁的灯光，就像是一大群萤火虫在飞舞。”

坐船的许多乘客是想要离开新英格兰的那些非常贫困的小山区的居民，他们准备到俄亥俄州或更西的地方寻找更好的落脚地，而在运河里航行的绝大多数货船则或是启航于，或是经过，或是驶向纽约。中西部的农产品产量猛增，以前这些农产品被迫绕道密西西比河进行长途运输，现在可以通过克林顿修建的运河迅速运往东海岸。在运河开通前，在布法罗，一吨面粉的价格是40美元，将它运到纽约需要花3周的时间，运输成本是120美元，所以当面粉到达纽约的时候，价

^① 桑迪胡克（Sandy Hook），美国新泽西州东部下纽约湾入口外一低半岛，该半岛将桑迪胡克湾与大西洋分隔开来，最早于1609年被发现。——译者注

^② 尤蒂卡（Utica），纽约州的中部城市，在1825年伊利运河开航之后发展成为工业中心。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

（1807年~1837年）

「舔食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头」



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

格相当于原来的4倍。可是运河开通之后，运送同样一吨面粉只需要8天的时间，而且运输成本只有6美元，也就是说，运输面粉的成本相当于原来的1/20，所需时间约为原来的1/3。对于其他的商品也是一样的。

事实上，在短短几年内，正如一位波士顿的诗人兼医生奥利弗·温德尔·霍姆斯^①（他是曾任美国最高法院法官的小奥利弗·温德尔·霍姆斯^②的父亲）曾不满地抱怨说，纽约已经成为了“舔食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头”。

伊利运河带来的一个直接影响就是纽约市的人口开始爆炸似地增长。1820年的纽约人口为123 700，费城的人口是112 000；到了1860年，这两个数字就变成了1 080 330和565 529。同样令人吃惊的是纽约作为一个港口城市的迅猛发展：1800年，美国的外来商品大约只有9%通过纽约港进入美国，到了1860年，这个比例已经跃升到了62%。

纽约很快变成了世界上有史以来最大的新兴城市，城区和未开发地区的界线在曼哈顿岛上以每年两个街区的速度向北推移。由于曼哈顿群岛宽约两英里，这就意味着纽约每年增加大约十英里的新街道。这些街道上经常堆积着大量的建筑材料，阻碍了城市交通，这使纽约很快获得了“交通混乱”的名声，从那个时代起直到现在，这一名声一直和纽约如影相随。

很自然地，纽约商业的繁华和人口的膨胀也在经纪人的业务中得到了反映。但在19世纪20年代，这些“经纪人”仍然是一般意义上的“经纪人”（相对于专业化的证券经纪人而言），他们代理的品种范围包括证券、棉花、保险等。可是，伊利运河的修建在当时的美国引发了对运河概念证券的狂热，迅速增加了华尔街以及波士顿和费城等其他主要证券市场的

^① 奥利弗·温德尔·霍姆斯（Oliver Wendell Holmes, 1809~1894），美国医生和作家，哈佛的解剖学及生理学教授（1847~1882年）。——译者注

^② 小奥利弗·温德尔·霍姆斯（Oliver Wendell Jr. 1841~1935），美国法官，曾任美国最高法院法官（1902~1932年），他的许多观点影响了美国法的概念。——译者注

交易量。这些增加的交易量中不少来自于欧洲，因为欧洲的资本也想从迅速发展的美国经济中寻找获利的机会。

实际上，许多美国的运河公司被伦敦的银行所控制，如巴林兄弟银行，其在纽约的代理人是精明的托马斯·沃德(Thomas W. Ward)。到1823年底，巴林兄弟银行所拥有的各种运河股票价值不低于24万美元，1824年，又增加了8.2万美元。英国人在美国市场的实力和影响让人不敢低估，并长达几十年之久，正如1833年一位美国国会议员开玩笑说：“美国金融市场的晴雨表悬挂在伦敦交易所。”今天，情况正好倒过来，世界所有金融市场的晴雨表都挂在美国的华尔街上。

由于对美国运河概念证券的狂热，证券的首次发行常常获得超额认购。为修建罗得岛州^①普罗维登斯的布莱克斯通运河而发行的股票，受到超过首发规模3倍的认购。新泽西的莫里斯运河的股票，后来成为华尔街的很多投机活动的对象，在首发时也获得多倍的超额认购。这些项目，即使最终付诸实施并成功建造，获得的回报也远没有招股说明书上信心十足地宣称的那么高，有些是因为经营不善，有些完全就是欺诈。而其余的，由于遇到了原先没有预料到的附加成本而变得无法盈利。切萨皮克和俄亥俄^②运河公司，原计划建造一个伊利运河的南方版本，由于修建运河的途中遇到无数工程上的难题，结果该项目变成了一个无底洞。到1827年，该工程的最终费用估算为2 200万美元，是伊利运河成本的3倍以上，因此，该项工程一直没有竣工。

在随后的工业革命进程中，随着新的商业机会不断涌现，我们会看到这种现象在华尔街上不断地重复上演。对未来机会玫瑰色的幻想引发人们盲目地投资于各种尚未开张的公司的证券，于是，股价飞涨。而当公司正式开张，进入运营阶

① 罗得岛州(Rhode Island)，位于大西洋畔的美国东北部。在1790年它被接纳为最初的13个殖民地之一。在美国独立战争后开始工业化，它现仍为该州经济的一个主要部分。——译者注

② 切萨皮克(Chesapeake)，美国弗尼吉亚州东南部一城市名。俄亥俄(Ohio)，美国中西部一州名。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「掠夺美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头」
(1807年~1837年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

段，面对现实的困境时，股价就崩溃了。当19世纪40年代和50年代铁路业开始兴起时，这种现象也发生过。同样，到了20世纪20年代，投资者狂热买入航空公司的股票，而大多数航空公司连一条航线也没有开通过。当时投资者急迫地想参与未来航空业发展的美好前景中去，他们疯狂抢购一家名叫海岸航空公司（Seaboard Air Lines）的股票，而这家公司实际上是一家铁路公司，根本不是航空公司。20世纪60年代，投资者蜂拥购买连锁公司股票，试图从当时尚未被麦当劳和肯德基开发的连锁店市场中获利，而事实上，此类公司在股票首次发行之后，没有几家能够成功。

市场对新证券的需求不断增加，其中既有新公司发行的股票，也有州政府发行的债券，而此时，有关公司和证券的法律尚在襁褓之中，每一个经纪人，无论是经验老道的骗子，还是初出茅庐的新手，都能很容易地将那些价值很令人怀疑的股票卖出。此时（19世纪20年代），马里兰州和宾夕法尼亚州的证券市场和华尔街在规模和活跃程度上都相差无几，这两个市场允许公司，甚至是州政府，通过不断去贷新款和发行新股票来筹集资金，以支付利息和股息。而纽约州法禁止这种庞式骗局^①的融资方式，这对于未来华尔街能够最终在各个证券市场的竞争中胜出并占据统治地位具有不可低估的影响。到1837年，这轮泡沫似的繁荣不可避免地落幕时，这一点就显现出来了。

* * *

在19世纪20年代末期的牛市行情中，许多经纪人发现他们可以放弃许多其他的经纪业务种类，如保险和彩票，而将精力集中在收益更高的股票和债券上。事实上很多交易活动并没有发生在纽约股票交易所（指纽约证券交易委员会租用的交易场地）中。1821年，交易所的理事会开始在宽街21号

^① 庞式骗局（Ponzi Scheme），指骗人向虚设的企业投资，以后来投资者的钱作为快速盈利付给最初投资者，源自查尔斯·庞兹（Charles Ponzi, 1882? -1949），策划这种阴谋（1919-1920）的意大利裔投机商。——译者注

塞缪尔·毕比的办公室里举行会议，毕比是当时最为成功的经纪人之一。直到1827年，理事会才移到华尔街南边的威廉大街和汉诺威大街之间的商人交易所（Merchant Exchange）。

但是华尔街的大部分交易活动还是在大街上进行的，许多不能成为交易所会员的经纪人在路灯柱下买卖股票。这里的交易量经常超过场内交易量（至少根据交易的股票数量来算是这样，而不是根据市值来计算），这正如现在，如果按交易股数计算，纳斯达克的交易量可以经常超过纽约股票交易所的交易量。很多新证券在交易所上市交易之前，是在承销商的办公室开始交易的。交易所的日交易量经常不足100股，在1830年3月16日，纽约股票交易所交易的股票仅仅31股，创下了开业以来交易量的最低记录。

在这轮牛市行情中，另一个现代华尔街经纪人的原型人物出现了。此类人物在此之前尚未登场，在此之后他们就再也没有离开过华尔街，直到今天。他的名字叫雅各布·利特尔（Jacob Little），出生于马萨诸塞州的纽伯里波特^①，是一个造船匠的儿子。利特尔于1817年来到华尔街，这一年在纽约的历史上是一个很特殊的年份：伊利运河开始动工了，纽约股票交易所也正式成立了，黑球航线公司（Black Ball Line）开始运营，这是首家横渡北大西洋的客运公司，定期往返于纽约和利物浦之间。在那个时候，定期的客运服务还是一个革命性的概念，但很快成为一种标准化服务，纽约也因此成为美国人跨洋旅行最重要的起点站和终点站，它的这一地位一直延续到喷气飞机时代。

1822年，利特尔在一个地下办公室建立了自己的经纪公司（因为房价高昂，华尔街的每一平方英尺的空间都被充分利用起来，所以地下办公室很常见），此前几年，他在一家经营多种业务的经纪公司——雅各布·巴克公司（Jacob Barker）供职。在被几次投票否决之后，1825年他终于成为了纽约股

^① 纽伯里波特（Newburyport），美国马萨诸塞东北部城市，位于劳伦斯州东北偏东的梅里马克河口。1635年创建，早期是个造船业和捕鲸港口。现在是个拥有多种轻工业的旅游胜地社区。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

「舔食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头」
(1807年~1837年)

票交易所的会员。

利特尔和上一代的威廉·杜尔非常不同。杜尔的特长是获取政府内幕消息（或者更精确地说，他的特色是让别人觉得他能够获得政府的内幕消息），而且，杜尔在需要背叛他的合伙人时会毫不犹豫，他会利用合伙人的钱为自己牟利。按照今天的标准来看，杜尔是个十足的骗子。

但是利特尔是个独立的经纪人，他没有任何政府关系，也没有长期合伙人。他靠比其他证券交易者对市场一些特殊事件的更准确的判断来挣钱，而且他是用自己的钱在牟利。换句话说，雅各布·利特尔是个股票投机者，他是通过市场的短期波动来获利，而不是对有发展潜力的企业进行长期投资。

投机一直是一个颇受争议的名词，至少在华尔街以外的地方是这样的。投机者经常被看成是资本主义市场发展进程中的寄生虫，他们并不创造财富，但却能从中牟利。当然，经纪人们很乐于看到人们热衷于投机，因为他们可以借此进行频繁的交易为自己增加大量的佣金。但是，这些投机活动也大大增加了市场的流动性，提高了交易量，增加了市场的参与者，而这恰恰有助于确保市场产生最公正的价格。但是“投机者”一向是华尔街上一切不幸的“替罪羊”，他们总是会被指责为每一次市场狂热以及必然随后而来的熊市的罪魁祸首。

这些熊市阶段也不可避免地激怒那些对市场运转不甚了解的人们，他们想方设法将投机活动从国家的金融体系中清除出去。可是，即使受到日益严厉的监管和各种“歧视”，例如短期资本利得需要交纳高额的赋税，投机活动不仅幸存下来，而且还日渐繁荣，这足以证明在适当的监管下，投机不仅是不可避免的，也是顺应市场要求的。另外，投机，很像色情，给它下个定义或许很难，但明眼人却一眼就能辨别出来。正如20世纪初伟大的英国金融家欧内斯特·卡塞尔（Ernest Cassel）爵士所说：“当我年轻的时候，人们称我为赌徒；后来我的生意规模越来越大，我成为一名投机者；而现在我被称为银行家。但其实我一直在做同样的工作。”

作为华尔街第一位伟大的投机者，雅各布·利特尔通常在市场行情下跌的时候进行操作，他喜欢赌股价的下落。正因如此，他是华尔街第一个以“大熊星”的绰号而闻名的人（但他决不是最后一个）。但是，他最初的名声却是来自于对19世纪30年代最热的股票之一——莫里斯运河和银行公司（Morris Canal and Banking Company，以下简称莫里斯运河）上涨行情的准确判断。1834年，市场飞速上涨，莫里斯运河是这次牛市的龙头股，但利特尔已经知道华尔街的许多大玩家已经卖空了这只股票，正在等待它的下跌。

利特尔看到了机会。在那个时候，卖空者承诺在将来一个特定的时间以特定的价格交付股票，如果股价在卖出日和交付日之间下跌的话，卖空者可以在交付日从市场低价买入，进行交割而获得价差。

但是如果股价上升的话，做空者将遭受损失。更糟的是，至少在理论上，股价是可以无限上涨的，因此对一个做空者来说，潜在的损失是无限的。华尔街有条古老而神圣的规则，正如下面这首著名的打油诗所说的那样。人们通常认为这首打油诗是丹尼尔·德鲁^①所作，但我们几乎可以肯定实际上不是。

卖出没有的，
就必须买回来，
否则就要蹲监狱。

利特尔组织了一个投机者集团悄悄地购买莫里斯运河的股票。当那些卖空者为了交付股票而到市场上购买莫里斯运河的股票时，他们发现了一件可怕的事情——利特尔和他的朋友们已经买断了这只股票，他们事实上控制了这只股票所有的流通股。利特尔的集团以大约10美元的平均价格买进了这些股票，不用说，他们是决不会以这个价格将这些股票卖出的。在一个月之内，莫里斯运河的股价飞涨，达到每股185

^① 丹尼尔·德鲁（Daniel Drew, 1797~1879），美国股市投机家，他靠操纵股票价格为自己谋利。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「舔食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头」
(1807年~1837年)



伟大的 博弈

美元，利特尔和他的同伙大发了一笔横财。

一夜之间，利特尔成为了华尔街上最著名的投机者，并且保持这一名声长达20多年之久，尽管这一期间他曾三次破产。但每一次他都能努力地从失败中站起来，仿佛一只投机的不死鸟从破产的灰烬中重生。最终，他在1857年的市场崩盘中第四次破产，从此一蹶不振。此后数年，他仍然混迹于华尔街直到去世，但他只能零星交易一些小额股票，他的辉煌时代早已一去不返。威廉·沃辛顿·福勒^①关于华尔街的传记是19世纪60年代最畅销的书籍，他这样描述利特尔那样的人：

凡是到过交易所的人，都会注意到一些经常光顾市场的普普通通的人。他们曾有过幸福时光，但他们把他们的钱遗失在了华尔街，他们每天都来到这里，似乎希望在同一个地方找回失去的金钱。这些人是市场的幽灵，他们用毫无光泽的眼睛瞪着报价牌，用干枯的手指着它，似乎在说：“这些都是你们干的！”他们拥挤在大门旁，在交易所的大厅出入，破烂的衣服，褪色的靴子，蓬乱的头发，他们从不洗澡，不刮胡须，憔悴的脸上挂着的笑容比眼泪更令人心酸。

真正成就利特尔的辉煌的是华尔街的第一次大牛市，而这次牛市的到来是源于安德鲁·杰克逊政府的金融政策。

杰克逊是美国历史上第一位平民出身的总统，他家境贫寒，从小丧父。他学习的专业是法律，并于1788年移民到田纳西州的纳什维尔，在当时，那里仅仅只有几座小木屋。作为一个律师，他很快发达起来，并购置了大片的地产。当大量的人迁居到田纳西州中部茂密的乡村时，这些地产的价格飞速上涨。可是由于一笔地产的账务出错，杰克逊发现自己要对另一个人的债务负责。处理这个案件花了他10多年的时间，由此，他产

^① 威廉·沃辛顿·福勒（William Worthington Fowler, 1833~1881），那个时代的一名作家，他自己也是一名投机商。——译者注

生了一种对投机、债务以及纸币的终生的恐惧。

当他在1829年成为总统的时候，杰克逊的金融政策很简单：尽快还清国债，关闭第二合众国银行。他非常憎恨这个银行，因为它是东部“金钱权力”的象征。第二合众国银行在美国经历了1812年战争期间近乎灾难性的财政困境之后，由国会在1816年授权建立。但是，像汉密尔顿的合众国银行一样，该银行的许可证规定期限是20年，到杰克逊时，需要对它进行续批了。

这家银行开始阶段经营不善，但当费城的银行家尼古拉斯·比德尔^①在1823年接管后，它很快就发展成为全美最大的最有实力的银行。因为它是由国会授权的，所以它是唯一一家可以跨州经营的银行。作为联邦政府的财政代理，它在全国的主要城市都有分支机构，它发行的银行券^②在全美都可以流通。

比德尔是一位特殊的人物，是美国本土产生的最伟大的银行家之一。在13岁时，他就完成了获得宾夕法尼亚大学学位所需的所有课程，但由于他的年纪太小，学校拒绝给他颁发毕业证书。于是他就去了普林斯顿大学，在那里用了两年的时间获得学士学位。在15岁时，他作为毕业生的代表作了毕业演说。

当杰克逊成为总统的时候，比德尔可能是全国第二号有权势的人，许多人认为总有一天比德尔自己也会竞选总统，但是他的成功之处在于他恰恰没有这么做。比德尔的贵族式行为方式（比德尔家族是费城最显赫的家族之一）使得杰克逊对他和他的银行非常反感。但是在1836年银行的许可证到期之前，杰克逊并不能拿它怎么样。同时杰克逊将注意力放在削减国债上。此时，美国有了大量的财政盈余，因此，在各证券市场交易的联邦政府债券数量在稳步减少。因为合众

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「吸食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头」
(1807年~1837年)

① 尼古拉·比德尔 (Nicholas Biddle, 1786~1844)，美国金融家和学者，曾任合众国银行行长。——译者注

② 银行券 (Banknote)，指银行发行的可承兑的票据，在18~19世纪时，美国各个银行都发行自己的银行券，这些就是当时的纸币。——译者注



伟大的博弈

国银行负责联邦政府债券的发行，所以债券数量的减少也就意味着银行的权力被削弱。州政府债券、运河公司和第一批铁路吸收了联邦政府不再需要的资金，但是由于市场上证券供给的大量减少，加剧了人们对剩余证券的需求，从而抬高了这些证券的价格。

到1834年，杰克逊基本上已经偿清了所有的国债，这在美国历史上是第一次——实际上也是任何现代大国历史上惟一的一次——完全偿清国债。为了做到这一点，他双管齐下，一方面提高关税，另一方面，无情地削减开支，尤其是大量减少在一些道路建设等民用设施上的投入。

随着美国的日益繁荣，华尔街上的股票交易商也越来越多。在19世纪20年代后期，纽约股票交易所的日交易量经常跌到每日100股以下。但到了30年代的中期，每日平均拍卖的股票数目大约为6 000股，1835年6月26日，交易量创下了一个历史记录——7 825股。但是，当时的拍卖并不是像今天这样的连续拍卖，会员们坐在各自桌边的座位上（现在交易所里的交易“席位”正出自于此），等待交易所总裁或主持人举行每天两次的拍卖，总裁或主持人会依次叫出每一种证券的名字。1836年，在所有挂牌交易的股票中，包括38家银行、32家保险公司、4家铁路公司、4家运河公司以及3家天然气公司的股票（在那时，煤气灯正迅速普及到全美各地）。

大部分的股票交易还发生在场外，交易所理事会对会员的苛刻要求将许多人排斥在外，更多的人往往在投票时被刷掉。这些人都靠证券经纪过活，至少在行情好的时候是这样的。股票交易的节奏和价格仍然是由理事会来决定，而街头交易多在下午，那时候，交易所的拍卖已经结束，价格已经决定。非会员经纪人通常挤在交易所门口，争取在第一时间听到最新的价格。

1835年12月16日，在这一轮牛市势头正猛时，华尔街遭受了一次灾难，这一次不是金融灾难，而是一次自然灾害。那一天，纽约爆发了火灾，起火的原因至今尚不清楚。大火蔓延，无法控制，整整持续了两天。虽然连费城的消防队员

都赶来了，但也无济于事。恶劣的天气和猛烈的大风使得消防队员无计可施，大火愈加猛烈，熊熊的火焰将费城、波基普西^①以及纽黑文^②的天空都映红了。由于纽约此时依然缺少充足的水供应，手工运作的消防车不得不离开现场到东河去取水，而且，由于当时正值严冬，消防人员还不得不砸冰取水。

当火势最终得到控制时，纽约的商业中心已经是一片废墟了。大火毁掉了由华尔街、宽街、康提斯小街和东河包围的20个街区的700多座建筑。英国殖民时代的遗迹也随着大火一去不返。今天的曼哈顿，作为美国历史最悠久的大城市的中心，独立战争前的建筑只有位于百老汇和富尔顿大街拐角处的圣保罗教堂还硕果仅存。

因为这场大火，纽约城中26家火灾保险公司中有23家宣布破产，这使得许多股票的持有者和投保人也跟着破产了。在毁坏的建筑中也有商人交易所，这是自1827年以来纽约股票交易委员会举行拍卖的场所。幸运的是，交易所的一个英勇的员工——J·R·芒特（J. R. Mout）在建筑崩塌之前设法将交易所的交易记录抢了出来，为此他得到了100美元的奖金。委员会很快重整旗鼓，在一个临时的场所重新开业了。虽然纽约遭到大火的严重破坏，但这个时期美国的经济蒸蒸日上，这帮助纽约的经纪业很快恢复过来。

此时美国繁荣的经济中的亮点是西部的土地开发，这些项目是由政府新批准建立的银行资助的。1829年，在全美仅仅只有329家银行，8年之后就有了788家。但是，当银行的数目翻了两倍多时，这些银行发行的票据的总值翻了3倍多，从原来的4 820万增至1.492亿，发放的贷款翻了将近4倍，从1.37亿增至5.251亿。许多州的银行立法很仓促，所以有许多新银行经营不善（即使没有欺诈的话），它们普遍资本金不足，监管不严，对未来过度乐观。

① 波基普西（Poughkeepsie），美国纽约州东南部城市，临哈德逊河，位于纽约市以北。——译者注

② 纽黑文（New Heaven），美国康涅狄格州南部城市，位于布里奇波特东北的长岛海峡之畔，是耶鲁大学所在地。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

「舔食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头」
(1807年~1837年)



伟大的博弈

合众国银行可以通过拒绝接受它认为经营不善的银行的票据来维护它的稳定，但随着它权力的减弱，它控制形势的能力也减弱了。而且，作为毁掉合众国银行的策略的一部分，杰克逊从该银行撤出了政府存款，转而存放在州立银行当中，这些银行因此迅速被杰克逊的政治对手们冠以“被宠幸的银行”的称号。因为增加了存款基础，这些银行可以发行更多的银行券，并以房地产作担保发放了更多的贷款，而房地产是所有投资中最缺乏流动性的一种。

这样一来，最痛恨投机和纸币的杰克逊总统所实施的政策，意想不到地引发了美国首次由于纸币而引起的巨大投机泡沫。更具讽刺意义的是，在这次泡沫中，许多的土地都是联邦政府卖给居民或投机者的。政府的土地办公室（General Land Office）在1832年的土地销售总额为250万美元，到1836年这一数字达到了2 500万美元，这一年的夏季销售额大约为每月将近500万美元。美国俚语中“做土地办公室的生意”（do a land-office business）的说法就开始于这个狂热时期，意思是“非常兴隆的生意”。

杰克逊清楚地知道正在发生的事情，他后来写道：“土地的拥有证只是到银行去贷款的信用凭证，银行把它们银行券贷给投机者，投机者再去购买土地，很快，银行券又回到了银行，接着又被贷出去，银行券在这个过程中仅仅是充当将宝贵的土地转移到投机者手里的工具。实际上，每一次投机都酝酿着更大的一次投机。”

典型的杰克逊式的做法是将投机活动拦腰截断。他向他的内阁建议：土地办公室只接受铸币支付——金币或银币。但是，因为内阁的许多会员自身都深深地卷入到了这场投机中，所以总统的建议受到了坚决抵制。同样卷入很深的国会当然也不会同意，所以总统只有等到国会休会后的7月11日，将所谓的《铸币流通令》（*specie circular*）作为一个行政命令签署。它要求，除极个别情况外，8月15日以后购买土地都必须用金币或银币支付。

杰克逊希望他的措施将会阻止全国的投机活动，但这些措施的效果远不止于此，它还对美国经济起了紧急刹车的作用。

由于对铸币的需求激增，银行券的持有者开始要求用银行券换取金银铸币。银行为了筹集急需的钱，不得不尽快收回贷款。西部银行从东部银行吸收了大量的金银铸币，但一直很好地保存这些金银币，因为还有其他的政府项目需要资金。

因为联邦政府有大量的财政盈余，但并没有负债，所以钱要么堆放在国库里没有被使用，要么存放在“被宠幸的银行”中。1836年，国会决定将大部分的盈余分给各个州政府使用。它下令财政部从1837年2月份开始，每个季度都从财政部在银行的存款中取出900万美元，并根据各州的人口按比例分配给各州。银行不得不作好准备，以应付存款基数的锐减。

实力较弱的银行，黄金储备较少，但却发行了大量的银行券，所以纷纷开始破产。而那些需要银行贷款的商人也因此步履维艰。股市开始下跌。纽约的日记作者和前市长菲利普·霍恩^①，在1836年6月他百老汇的新宅奠基后去欧洲看望他的女儿，而当他10月份回到纽约时，发现金融界的氛围完全变了。他在11月12日的日记中写道“这是个艰难的时代”。他列举了几只股票，这些股票在他去欧洲的时候价格超过100美元，但如今仅仅值60或70美元。《纽约先驱报》(New York Herald)在1837年2月2日(这一天，按照国会的决定，第一笔900万美元的钱从银行，其中大部分是东部银行，转给了各个州政府)报道：利率从年利7%一下飙升到月利2%，甚至3%。

破产开始蔓延。英格兰银行提高利率，以避免黄金流出国门，这导致英国的棉花进口量下降，进一步影响了美国的经济。而且，因为英国国内的利率升高，所以英国的投资者不再愿意将钱投入到美国的证券上，这对华尔街证券市场无疑是雪上加霜。

美国历史上的首次大牛市终于被首次大熊市所替代，但交易量仍然保持很高。事实上，1837年3月，当马丁·范·布

^① 非利普·霍恩 (Philip Hone, 1780~1851)，美国日记作家和官员。他的日记 (1889年初版) 对1828年至1851年纽约市的生活和政治进行了很有价值的记述。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「舔食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头」
(1807年~1837年)



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

伦^①取代杰克逊入主白宫时，交易量达到每天上万股。这是杰克逊并非有意种下的苦果遭到报应的时候了，现在，股票价格复仇似地开始下跌。莫里斯运河股票月初的价格为96美元，在月末仅仅为80美元（到1841年，它几乎一文不值了）。长岛铁路（Long Island Railroad）的股票从78美元跌到64美元。当几个州的州政府试图为它们的债务进行再融资时，发现市场上根本没有人愿意购买它们的债券。

到4月份，菲利普·霍恩自己也受到了波及，他在日记中写道：“在投机狂热的日子里我们曾听说过的那些巨大财富，在4月的阳光到来之前，就像冰雪一样融化得无影无踪。没有人可以逃出这场劫难，我们最终一无所有；只有那些债务很少或根本没有债务的人才是真正的幸福者。”

在5月底，全美的所有银行，至少是那些还没有破产的银行，都终止了金币兑付。政府的收入，虽然在1836年达到了5 080万美元，在1837年却只有2 490万美元了，杰克逊的联邦政府不欠债的美好愿景一去不复返了。到1837年初秋，全美90%的工厂关了门，美国历史上首次进入了萧条时期（这仍然是迄今为止美国历时最长的萧条期）。就这次大萧条影响的深度和广度而言，值得庆幸的是：那时美国的绝大部分人是居住在乡下，也就是今天的经济学家所称的“货币经济”^②之外，感受不到经济崩溃带来的苦痛。他们能够自给自足，直到经济恢复过来。那些生活在“货币经济”的漩涡之中的人们，像工厂的工人和老板、商人以及华尔街的经纪人，遭受的痛苦就要深重得多。

随着恐慌的过去和萧条的到来，华尔街的商业活动停止了。为了找一个更小更便宜的活动场所，纽约股票交易所在这几年中搬迁了好几次。但是，如果说华尔街遭受了打击的

① 马丁·范·布伦（Martin Van Buren, 1782-1862），安德鲁·杰克逊任总统时（1833-1837）的副总统，后就任美国第八任总统（1837-1841）。——译者注

② 货币经济，原文为Cash Economy。这里意指此时的美国人大部分还住在乡村，自给自足，物物交换，不使用货币，不参加到货币经济的循环中去。——译者注

话，那么，费城的金融市场受到的冲击则更为严重。

在人口扩张的几年里，纽约市场的发展速度比费城市场要快得多，到19世纪30年代中期，纽约已经成为了最大的、最重要的金融市场。而且，30年代中期的政治和经济事件对费城的影响要比对纽约的影响大得多。这时已经失去了国家授权的合众国银行不得不去寻求所在地政府的授权，这样，它的名字就改为了冗长的费城合众国银行^①。但是由于没有国家授予的经营权，它就只是一家州立银行，这使得它那原先造就费城金融市场繁荣的威力不复存在。

在接下来的一年中，当大萧条来临时，宾夕法尼亚州政府发现它没有能力偿还2 000万的巨额债务，所以只能拖欠债务的本金和利息。由于费城的银行都是以州政府债券作为储备的，所以州政府违约对它们的打击跟大萧条的打击一样严重。而纽约，它的债务只有区区200万，完全能够偿还。当纽约的一些银行关门时，另一些经营得比较好的银行仍然幸存了下来。这样，已经位于第二的费城，在金融业务总量上更加被纽约远远地抛在了后面。

因此，在这个时期，“华尔街”作为美国金融市场的代名词进入美国人的字典绝不是偶然的。随着时间的推移，它所代表的含义就会越来越名副其实。但不无讽刺的是，华尔街似乎只有在历经了火灾、恐慌和萧条的洗礼之后，才能最终真正成为美国金融市场的代表。

同一时代的西方和东方

在这个时代……

1807年 罗伯特·富尔顿乘着自己设计的平底蒸汽船，由纽约市码头出发，32小时后抵达奥尔巴尼，成功地进行了首次轮船航行。

1819年 美国和西班牙签订条约，西班牙把佛罗里达割让给

^① 费城是宾夕法尼亚州的首府。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1807年~1837年

「一添食美国商业和金融蛋糕上奶油的舌头」



伟大的 博弈

美国，并放弃对俄勒冈地区的全部领土要求。

- 1821年 美国联邦政府颁布《土地法》，降低出售土地的单位面积。19世纪20年代，美国开始西部开发。30年代，土地投机热升温。
- 1825年 伊利运河修建完成。此后，华尔街开始了对运河概念股的狂热投机。
- 1835年 纽约发生大火。
- 1836年 杰克逊总统签署了《铸币流通令》。随后，美国经济出现大萧条。
- 1836年 “华尔街”一词开始代表纽约证券市场。

也在这个时代……

- 1820年 中国GDP占世界经济总量的28.7%（据经济合作发展组织（OECD）的研究报告）。



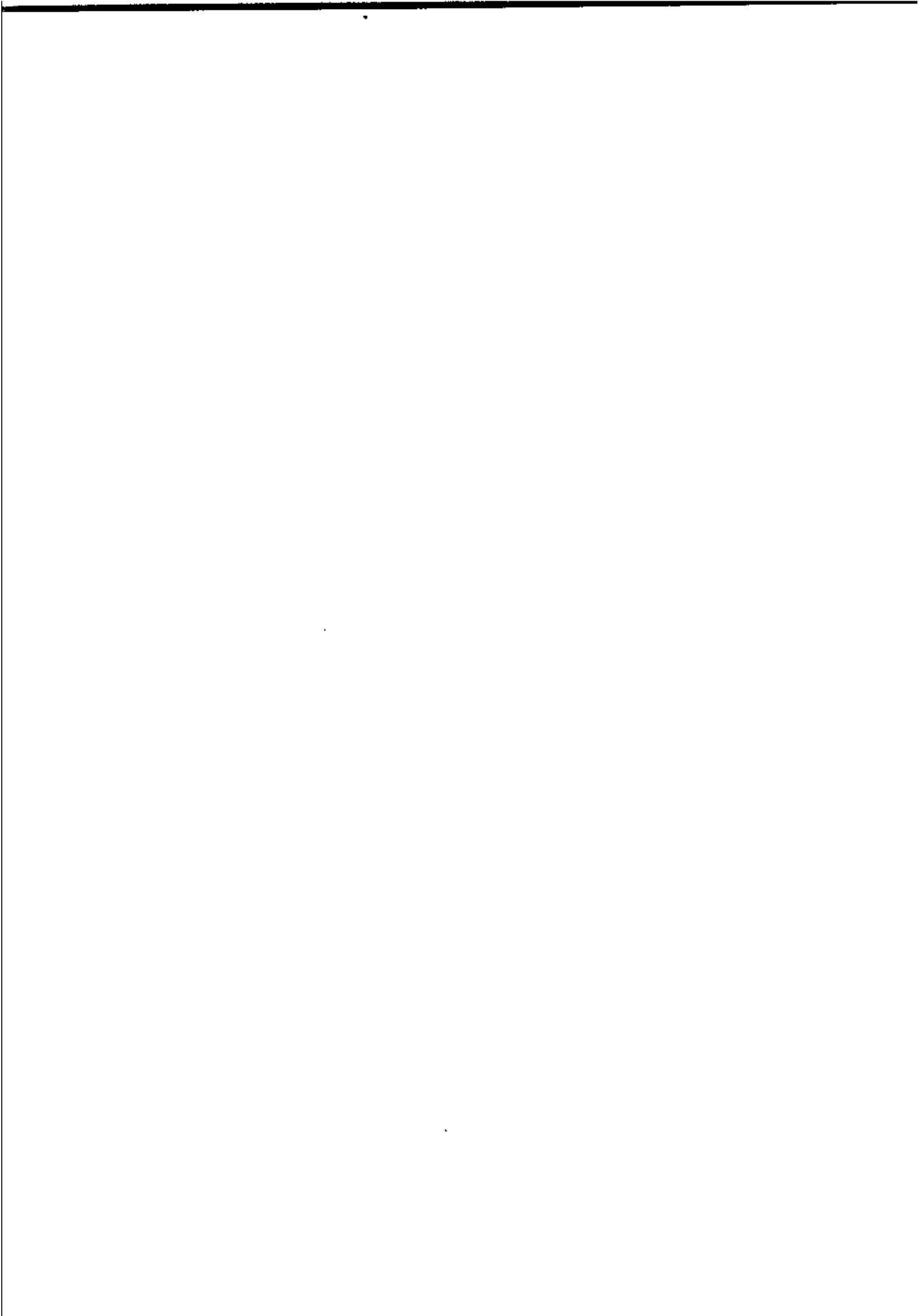
The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第四章 “除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？”

(1837年~1857年)

铁路的发明，带来了美国经济的飞跃，也极大地扩展了资本市场的规模和影响力，电报的产生，则迅速确立了华尔街作为美国资本市场中心的地位。而1848年加利福尼亚金矿的发现，带来了美国经济和华尔街新一轮的快速增长，纽约的人们过着销金蚀银的挥霍生活。然而，到了1857年，各种衰退的迹象开始显现，“除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？”……



The
Great
Game

译者导读

- 这个时期，对人类社会影响重大的两项技术出现了：铁路和电报。
- 铁路对世界的影响是非常直接和迅速的。铁路作为一种新的交通运输方式，比此前出现的运河效率更高，所受的地理条件的限制更少，它把无数小规模的地方经济连接在一起，越来越多的产品的生产实现了规模化；同时，铁路对于钢轨、机车、车箱和煤的巨大需求也推动了人类历史上第一批重工业企业的发展，并造就了第一批工业时代的产业大军和百万富翁。
- 铁路的发明也对华尔街起了巨大的推动作用。铁路的修建需要巨额资本，由此产生了巨大的融资需求。铁路证券成为了华尔街投资的主要品种，而对铁路股票的疯狂投机与铁路本身所带来的巨大经济效益共同带领华尔街进入了一段非比寻常的历史时期。
- 电报的发明，在彻底改变人类信息传递方式的同时，也对华尔街证券市场产生了巨大的影响。在纽约股市开盘价格传递到费城所需的时间从30分钟锐减到几秒钟的巨大变化过程中，华尔街对于其他地区性证券市场的影响力大大增加，这些地区性的证券市场被迅速边缘化，纽约从而一举确立了作为美国金融中心的地位。
- 这个时代的股市英雄，以德鲁为代表。出身贫寒、靠贩卖牲畜起家的德鲁，来到了华尔街这个刀光剑影的博弈场上，对基督教虔诚的信仰丝毫没有妨碍他成为一个惯用各种阴谋诡计的股市超级玩家。
- 1848年，在加利福尼亚州发现了金矿，引发了全美国的淘金狂潮，大量的黄金支撑着美国经济迅速发展，华尔街也因此再度繁荣。但到1857年，各种衰退的迹象开始显现，华尔街上的银行和经纪商开始破产，恐慌扩散到伦敦和巴黎，第一次真正意义上的世界金融恐慌开始爆发。到这一年年底这场灾难过去的时候，纽约有一半的经纪商破产，而华尔街的一些革命性的变革即将在这短暂的消沉之后来临。



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

1837年大崩溃之后，华尔街多年笼罩在一片阴霾之中。那些除了证券之外还同时经营其他业务的经纪商在这场大崩溃后得以生存下来，但很多已经开始专营证券经纪业务的经纪商们则没有那么走运。那些已经在交易所占有一席之地的交易所会员比起场外经纪商（也称街边经纪商，或路边经纪商）日子要好过得多。在19世纪30年代牛市的最高峰时期，场外经纪商因为不能进入股票交易所，曾组建了一个交易所与正式的股票交易所抗衡，它被称作新交易所（New Board）。但到了1839年，这些经纪商中有3/4都已经破产，到了1848年，新交易所也就自然而然地消失了。

此时的欧洲和美国一样，也处于一片大萧条之中，英国和欧洲大陆国家对美国证券的需求也相应大大减少了。更糟糕的是，截至1842年，美国共有超过9个州的州政府无法偿还其债券，这使得美国证券在欧洲市场上的处境更是雪上加霜。当时在欧洲市场上，就连南美洲的一些市政债券也比美国国债的售价高。洛希尔^①银行巴黎分行的总裁曾经这样对美国人说：“你们回去这样告诉你们的政府，你们在欧洲见到了欧洲金融界的巨头，他们说，美国人在欧洲借不到钱，一分钱都借不到。”

与早期相比，华尔街的面貌已经发生了巨大的变化。以前沿着华尔街西角一字排开的富丽堂皇的砖石大厦，现在大部分都让位于褐色砂石粉面的四、五层的办公大楼。曾经作为临时国会大厦的旧市政大厅在19世纪30年代被拆除，在原址上取而代之的是海关大楼。海关大楼屹立在宽街的街头，是19世纪30~40年代非常流行的希腊复古式风格建筑，它自从建成以后就一直是许多华尔街历史事件发生的场所，1862年它成为美国国库在纽约的分部，1883年，在英国撤离美国的百年纪念日，在它的门前立起了一尊乔治·华盛顿的雕像。

位于华尔街南边的商人交易所在1835年的大火中毁于一旦，取而代之的是于1842年重新开业的更大的新的商人交易所。直到现在，它依然屹立在那里。

^① 洛希尔家族（Rothschild），欧洲银行世家。——译者注

但是在这段时间内，华尔街的外观最显著的变化还是在前两座三一教堂原址上建起的第三座三一教堂，它紧靠着华尔街的西端，横穿华尔街百老汇。1709年建成的第二座教堂从结构方面来说相对简单些，随着纽约的发展，最重要的圣公会教区（Episcopal parish）也随之发展起来。1705年，安妮女王（Queen Anne）把位于城北名为“女王农场”的一些土地赐给当时面积很小的教区，这块土地现在位于曼哈顿西边地势较低的地段，总面积达到1.1公顷。随着纽约市在19世纪早期爆炸式的扩张，这份女王的馈赠也随之迅速增值。到1840年，三一教堂就已经成了世界上最富有的教区的教堂，直到今天还依然如此。由于年久失修，教区委员会决定建一座更大更堂皇的大楼来替代它。

新的三一教堂是用褐色砖石建成的，在纽约市的历史上，它的规模是前所未有的。教堂的尖顶直冲云霄，高达84米，在布鲁克林的曼哈顿城堡建成之前，它一直是纽约市的最高点。就像现在的帝国大厦一样，教堂在当时吸引了络绎不绝的游客，游客只有在付费之后才能爬上尖顶观赏风景，教堂管理人员也因此获得了相当可观的收入。在1864年教堂落成后——那一年墨西哥战争的爆发最终结束了经济衰退——这个“上帝的企业”^①在不经意间变得极其富有，它也因此成为华尔街一个颇具讽刺意味的象征，其知名度甚至超过了纽约股票交易所和摩根银行。

* * *

就在华尔街的外观发生巨大变化的时候，处于萧条之中的美国经济也悄然发生着巨大的变化，最重要的改变来自于19世纪最有前途的发明——铁路。运河只是部分缓解了陆路长途运输的问题，而铁路则最终解决了这个难题。开挖运河不仅极其昂贵，而且适宜开挖运河的地段非常有限。那个时代，中产阶级年收入只有1 000美元，而伊利运河每英里的造价高达两万美元。而且要保证通航，运河里必须有大量的河水，因此只有在降雨量大的地区才适于修建运河。由于北

^① 指教堂。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

（1837年~1857年）

「除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？」



伟大的 博弈

方冬天气候干燥少雨，因此运河在冬天基本处于断航状态。倒霉的切萨皮克和俄亥俄运河的股东们还发现，在多山的地区开挖运河非常不划算，因为在这些地区需要建造船闸来升降驳船，而这使得运河的建造更加昂贵。相比之下，铁路几乎可以在任何地区都能建造，并且不受季节的影响，四季通行。

早在17世纪中期，采矿工人偶然发现，如果把货车放在铁轨上，靠牲口可以拉动比平时多得多的货物。但是这一发现没有在矿山之外的地区得到应用，直到出现了比马更强大的牵引动力。当詹姆斯·瓦特（James Watt）的旋转式蒸汽机技术在1784年日趋成熟时，工程师们开始思考如何在铁轨上把蒸汽机和马车车厢结合到一起工作。但是，当时瓦特设计的蒸汽机，每分钟只有12转，连蒸汽机自身都推不动，更不用说拉货或者拉人了。在18、19世纪之交，英国的理查德·特莱威狄（Richard Trevithick）和美国的奥利弗·埃文斯（Olive Evans）分别独立发明了高压蒸汽机之后，铁路运输成为可能。瓦特的蒸汽机用蒸汽推动活塞，然后利用真空使活塞回到原位，而特莱威狄和埃文斯的蒸汽机则全部使用蒸汽来回推动活塞，而且所产生的压强要远远高于瓦特蒸汽机。这种蒸汽机巨大的“吐气”声，使它获得了“喷气的机器”的绰号，而正是这种蒸汽机使陆路交通变得前所未有地快捷和便宜，并且几乎可以通达任何地方，它也因此成为了推动整个19世纪经济发展的动力。为了对这一发明以及它所带来的革命性的变化有一个大致的概念，我们可以对比一下，在18世纪20年代，挖一条横穿纽约州的运河已经是人类极限了，但仅仅半个世纪以后，联合太平洋铁路（Union Pacific Railroad）已经能够横跨整个美国大陆了。

奥利弗·埃文斯，这个已经被人们遗忘的美国天才，早在1813年就清楚地看到了这一前景。“这样一个时代终将到来，”那一年他写道，“人们会坐在蒸汽机牵引的车厢里，在城市之间往返旅行，就像飞鸟一样快……乘坐一列这样的火车，早晨从华盛顿出发，旅客们可以在巴尔的摩吃早餐，在

费城吃午餐，当天晚上可在纽约享用晚餐……为了做到这一点，我们需要铺设两条双向铁轨，这样，两列火车可以相向而行，夜晚也可以行车。”

不幸的是，埃文斯于1819逝世，他没有来得及亲眼看到他的设想变成现实。铁路的发展并不是仅仅依靠一项发明，相反，它需要一整套复杂的技术，因此铁路运营真正成熟还需要几十年的时间。英国工程师乔治·斯蒂芬森（George Stephenson）第一次将铁路运营的各项要素整合在一起，1829年他在曼彻斯特和利物浦两个城市之间修建了一条铁路，曼彻斯特处于内陆地区，这条铁路使得当时正在迅速发展的曼彻斯特的制造业直接与出海口相连。

斯蒂芬森的铁路一炮打响，在商业上获得了巨大成功，并且很快被别人竞相模仿。在曼彻斯特至利物浦的铁路开通时，巴尔的摩至俄亥俄的铁路已经在建设之中了。由于工程师们认为路上的弯道太急，不适于用蒸汽机作为动力，因此最开始是考虑用马来作为牵引的。后来，纽约的工程师兼实业家彼得·库珀（Peter Cooper）制造出美国第一台名为“拇指汤姆”^①的机车，改变了他们原先的想法。由于找不到一个很好的通汽管，库珀实际上是使用枪管来连接蒸汽机和锅炉的。“拇指汤姆”在巴尔的摩至俄亥俄之间的铁路上以18英里（约28公里，1英里约合1.6公里）的时速行使，这让当时那些习惯了马儿小跑的人们目瞪口呆，惊诧不已。

巴尔的摩至俄亥俄之间的铁路只是当时正在兴建的诸多铁路中的第一条，到1835年美国已经有1 000英里的铁路线在运营了。到1840年，这一数字达到了3 000英里，到1850年达到1万英里。南北战争爆发时，已经总共有3万英里的铁路线纵横交错在美国大陆上。

铁路大大地改变了人们生活的节奏。在1829年，安德鲁·杰克逊从田纳西州首府纳什维尔到华盛顿就职总统，坐马车走了一个月。到了1860年，这段路程只要3天。铁路大大

^① 拇指汤姆（Tom Thumb），取自于英国童话故事《拇指汤姆历险记》中的主人公。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1653-2004

「除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？」
（1837年~1857年）



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

激发了人们对长途旅行的兴趣。在南卡罗莱纳州的两个城市查尔斯顿和汉堡之间的第一条铁路通车以前，两城市之间的主要交通工具就是马车，并且一周只能跑3次，但仅仅5年之后，这条铁路线每年运送的旅客就达到了3万人次。

尽管铁路对客运影响巨大，但受惠更多的是货运。正如伊利运河的开通使得五大湖区和纽约市之间的货物运输成本减少为原来的1/20那样，铁路的开通将它所有连接的内陆站点之间的货物运输的费用以类似的比例大大降低。因此可以这么说，历史上从来没有哪一项发明能像铁路这样对世界产生如此迅速和决定性的影响。事实上，我们有理由说，正是铁路把无数小规模的地方经济联系在一起，创造了真正意义上的世界经济。1886年，经济学家亚瑟·T·哈德利（Arthur T. Hadley）在他的经典著作《铁路交通》（*Railroad Transportation*）中写道：“在我们祖父的那个时代，货物运输费用极其昂贵，小麦只能在它产地周围200英里的范围内被消费掉。但是今天，俄罗斯的小麦、印度的小麦和达科他州的小麦直接竞争，敖德萨^①的小麦产出直接影响着芝加哥小麦市场的价格。”

受到铁路影响的远不止小麦。在铁路出现以前，由于区域性市场的需求量很小，许多工业产品往往可以用手工生产。但随着铁路的开通，在制造领域内实现规模经济成为可能，越来越多的工业产品生产随之实现了规模化，这样就大大削减了成本，降低了价格。铁路对于钢轨、机车、车厢和煤（尽管美国早期铁路的燃料主要来自于美国丰富的木材资源）的巨大需求也推动了历史上第一批重工业企业的发展，这些企业雇用的工人数量巨大，前所未有，铁路同时也创造了工业时代第一批象彼得·库珀这样的富翁。

19世纪余下的美国经济政治史，都不可避免地涉及到这个国家如何学习管理、监管以及公平分配铁路这一新兴事物所带来的巨大利益，但首先需要的是开拓新的融资方式以获得修建铁路的资金。建设铁路的费用相比于运河开挖要便宜得多，但还是不可能由个人和家庭来承担，而在19世纪以前，

^① 敖德萨（Odessa），俄罗斯港口城市。——译者注

大部分企业都是通过个人和家庭来融资的。铁路业不仅是资本密集型行业，而且在铁路发展初期也无人能够准确地把握它的前景。

最早的铁路通常是区域性的，距离很短，通常是把一个小镇和最近的一个交通枢纽连接起来，这些枢纽通常是一条河或者一个港口。因此建设这些铁路的资金通常来自于铁路沿线的居民，他们也很快成为了这一新的交通工具的直接受益人。但是许多开始只在铁路沿线销售的债券很快就在华尔街和其他金融中心出现了，越来越多的经纪人开始承销这些铁路证券。

铁路证券成为华尔街的主要品种，正如一代人之前的州政府债券和联邦政府债券。1835年，只有3家铁路在交易所挂牌交易，到1840年已经有10只铁路股进行交易了，而10年之后，这一数目迅速膨胀到38只。到南北战争爆发时，铁路股票和债券相当于美国证券的1/3。

在美国的早期铁路之中，伊利铁路最为特别。与其他地方铁路不同，伊利铁路从一开始就计划作为铁路干线来建设，在1851年完工之际，它曾一度成为世界上最长的铁路，但它的这一地位也只是持续了很短的一段时间而已。与其他出于经济需要而建设的铁路不同，伊利铁路是政治的产物，因此也就决定了它永远摆脱不了政治所带来的影响。为了赢得人们对于他所热衷的伊利运河的支持，德·威特·克林顿曾对纽约州靠近宾夕法尼亚州一线的选民（他们被称作“南方阵线”）允诺，州政府要帮助他们修建一条他们自己的“通衢大道”，来连接哈德逊河和五大湖区。

建设这样一条通衢大道，开凿运河不是一个选择，因为开凿运河无疑要穿越卡茨基尔和阿勒格尼（Catskill and Allegheny Mountains）崎岖不平的岩石山区，所以最初的计划是要修一条收费公路。但是，在曼彻斯顿至利物浦的铁路获得巨大的商业成功后，“南方阵线”开始要求克林顿州长修建一条铁路来兑现他的诺言。而伊利运河经过的县郡当然不希望在南边出现与之相竞争的运输干线，费了九牛二虎之力

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

【引言】

「除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？」
(1837年~1857年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

后，伊利铁路终于在1832年4月24日从纽约州立法机构拿到了建设许可证。即便如此，许可证上的条款使伊利铁路的实际建设困难重重，举步维艰。

许可证的条款要求公司筹集1 000万美元资金，并且只有在它的一半股票已经被认购之后才能正式组建公司。即使以现在的标准衡量，这次股票承销的规模也是巨大的。而且它还具体规定了整个铁路线只能在纽约州之内铺设，不允许它与任何外州的铁路相连（到1850年，纽约州立法机构也意识到了这条禁令的愚蠢之处，于是通过了另外一条铁路法案要求伊利铁路尽可能地与其他铁路相连）。

许可证还有条款要求伊利铁路的轨距为6英尺（约1.8米），这更进一步阻碍了它与其他铁路线相连接。最初的铁路所采用的轨距依不同的工程师而不同，但4英尺8.5英寸（约1.4米）的轨距很快就成了大部分铁路线都采用的标准轨距。在许可证的限制下，伊利铁路直到19世纪末期才得以采用了标准轨距。

许可证还规定，伊利铁路最初只允许修建483英里（约777公里），从位于新泽西边界北面的哈德逊河西岸的偏远小镇皮尔蒙特，到位于伊利湖岸的另外一个偏远小镇敦克尔克。在这个世界上，也许只有政客们才会想到把这条当时世界上最长的铁路铺设在这样两个鲜为人知的小镇之间。崎岖不平的路线给工程施工带来了很多技术上的难题，一开始预计的投资额只有1 000万美元，但等到完工时，伊利铁路的造价竟高达2 350万美元。公司被迫一次又一次向州政府借款和到华尔街筹集所需要的资金，最后形成的特殊的资本结构，几乎就是铁路建设融资的一个典型的反面教材。一些债券以可转换债券的形式发行（意味着债券持有者可以根据需要把它们转换成股票），有一批可转换债券甚至允许持有人可以随心所欲地在债券和股票之间来回转换，这在华尔街的历史上是绝无仅有的，这种特性使得它成为了近乎完美的投机工具。由于伊利铁路大量发行了各种证券，伊利铁路公司的股票和债券几乎成为了为投机者从事投机活动而专门搭建的平台，结

果，这条铁路在后来的年代里，被称作“华尔街上的‘猩红女人’”^①，因为它让所有受到诱惑的投资者都伤透了心。

早在伊利铁路开始运送旅客和货物前，它就成了华尔街的投机工具。19世纪30年代的华尔街还很难全部满足伊利公司巨大的资金需求，因此伊利公司在伦敦市场上也发行了大量证券。在伦敦市场上发行的证券虽然数量巨大，但却被大部分的纽约经纪商所忽视，雅各布·利特尔抓住这个机会成就了他一生中最著名的一次金融炒作。1837年，就在股市大崩盘之前，全华尔街就都知道了利特尔在卖空伊利股票，几个经纪商决定开始买入伊利股票，并在利特尔需要交付股票之时，狠狠地杀他一把。他们悄悄地买进纽约市场上伊利股票的流通股，耐心地等着利特尔需要平仓的那一天——他们相信，那时候，股价会涨到天上去。

但利特尔早就在伦敦市场上购买了足够的可转换债券，等到必须履约交付股票的那一天，他优雅地走进伊利公司的办公室，把他的债券转换成了股票，然后拿着这些股票去履行合约。而那些经纪商——也就是他的对手们的如意算盘彻底落空了，他们的手里积压了大量的伊利股票，而且一旦他们出货，他们就会遭受巨大损失。

* * *

这个时期第二个重大发明是电报。同铁路一样，它也对华尔街和美国其他地区的发展产生了巨大而深远的影响。

落后的远距离通讯在前工业经济时代是仅次于陆上交通的第二大制约经济发展的因素。自古以来，通讯速度在很大程度上局限于人类的行进速度。一条消息从波士顿传到纽约需要一个星期的时间，一个从波士顿出发的人，甚至可以比这条消息先到达纽约。当时费城的经纪商最害怕满载着华尔街人的公共马车突然出现，因为这意味着那些独享着伦敦消息的华尔街人，又将在费城市场上小发一笔了。

19世纪以前，除了依靠人力传递信息以外，人类唯一的

^① 华尔街上的“猩红女人”（The Scarlet Woman of Wall Street），喻指伊利铁路。猩红女人，指淫荡及操皮肉生涯的女性。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1837

「除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？」
(1837年~1857年)



伟大的 博弈

通讯限于传递特定的单一信号。例如，伊丽莎白女王一世（Queen Elizabeth I）命令沿着英国南部海岸建造一连串烽火台，以便看到舰队来到的时候通知伦敦，由于这种通讯方式费用太高，大部分人根本用不起。在18世纪90年代，法国政府在巴黎和位于布列塔尼半岛的布雷斯特等重要边境军事基地建造了一连串旗语台，总长为330英里（约530公里）。每个旗语台都有一个很高的桅杆和两个扶手，桅杆的顶端是需要四五个人通过滑轮升降的大旗。在一大群童子军的通力协作下，在巴黎和布雷斯特之间传送信息只需要几个小时，而如果由人送信的话，即使最快的信使，也需要几天的时间。当然用这种方式传递信息的费用是惊人的，而且在恶劣的天气条件下这套通讯装置就不管用了。此外，由于这条信息必须经过很多次传递，所以在传送过程中出错的可能性很大。

及时准确的信息对于证券市场来说至关重要，因此在19世纪30年代，费城和华尔街之间铺设了一条旗语线。每隔6英里或8英里就安排一个人在楼项或者山丘上，手中拿着大旗和望远镜。第一个人站在华尔街商人交易所（即纽约股票交易所所在地）的最高处，通过旗语向哈德逊河对岸泽西市的人报告纽约股票交易所的开盘价格，大约30分钟之后，开盘价格可以传到费城。

用电来实现远距离高速传递信息的技术可以追溯到18世纪70年代。1774年，一个瑞典发明家发明了一种装置，在装置中每根电线代表字母表中的一个字母。当电流从代表某个字母的电线流过，它会给与之相连的一个小球充电，而后者随后会敲响一个小铃，发出与这个字母相应的音符。这个装置当然很难在实践中得到真正的运用，直到7年以后，一个叫塞缪尔·芬利·莫尔斯^①的美国失意画家才真正创造出能够实际应用的高效的信息传递系统。

像乔治·斯蒂芬森和他的铁路一样，莫尔斯也无非是把

^① 塞缪尔·芬利·莫尔斯（Samuel F. B. Morse, 1791-1872），美国肖像画家和发明家，他发明了电报并获得专利，并发明了以他的名字命名的电报码。——译者注

已有的所有零散发明组合了起来，从而发明了电报。莫尔斯惟一的原创就是发明了高效的代码，但是他也费了好几年时间才说服政府出资在华盛顿和巴尔的摩之间进行演示。莫尔斯在华盛顿通过电报把“上帝创造了什么”的信息发送给了他在巴尔的摩的同伴阿尔弗雷德·威尔（Alfred Vail），威尔随即将同样的信息反馈给他——电报一旦获得成功，就立刻像蜘蛛网一样在全美国扩散开来。就在那一年，莫尔斯和他的合作伙伴成立了电磁电报公司（Magnetic Telegraph Company）来经营纽约和费城之间的电报线路。到1846年，公司已经开始盈利并分红了。10年之内，总长为23 000英里的电报线把美国主要的大城市都连接起来。1861年，电报线已经延伸到了美国西部地区的旧金山市。同铁路一样，早期的电报公司都是地方性质的，只经营区域性的电报业务。但是从19世纪50年代开始，一个名为西联（West Union）的公司开始购买一些独立的小的电报公司，逐渐形成了一个全美范围内的电报体系，占据了美国通讯行业的主导地位。这一主导地位直到19世纪末因电话的出现而被贝尔公司（Bell）所取代。

早期铁路和电报的合作也是经济协同效应的经典案例，电报线经常沿着已经建好的铁路线铺设，而铁路也很快发展了一套电报信号系统，藉此可以引导火车以比以前快得多的速度在单轨铁路线上安全地行驶。

不用说，美国金融中心的经纪商是这种新的通讯媒介最早也是最主要的用户。在早期的华尔街，传递信息的人也被称作是“跑腿者”^①，因为要把经纪人、交易所、场外市场和银行连成一个真正统一的市场，在没有其他通讯设施的情况下，传递员必须要跑。这也是为什么华尔街的传递员至今仍被称作“跑腿者”的缘故。

毋庸置疑，市场的大小永远也不可能超过通讯所能覆盖的范围，因此，在19世纪30年代中期，虽然纽约市场已经是规模最大的证券市场了，但波士顿、费城和其他地方的证券

^① 跑腿者（runner），也译作传递员，指在华尔街传递文件或证券的人。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第四

「除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？」
(1837年~1857年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

市场也同样保持着其重要性和独立性。前面我们已经说过，在美国两个最大城市（指当时的纽约和费城）之间建成旗语线路以后，其他证券市场的价格虽然受纽约的价格影响，但并不完全被纽约的价格所控制和主导，因为在纽约的价格信息到达这些城市的时候，这些价格早已不是最新的了。

但是电报则完全不同，它可以在几秒钟之内把纽约的价格传送到费城和其他任何地方，而且完全不受天气的影响，全天24小时都可以传送。因此，那些城市作为金融中心的时代立刻宣告结束。这一道理即使在当时也很容易理解，詹姆斯·K·迈德伯瑞（James K Medbery）在1870年写道：“金钱总是有集聚的趋势，股票、债券、黄金很快就集中到了那些金融活动盛行的地方。流动的财富总量越大，这种特性表现得越明显。根据这一原理，伦敦成为了世界金融中心，纽约成为了美国的金融中心。在电报发明前就已经成为东海岸主要大都市的纽约，现在成为了无可争议的金融中心。当这个金融中心从牛市跌到熊市，它也会给这片土地上的每个州、每座城市和每个村庄带来巨大的混乱和冲击。”

因此，从真正意义上来说，电报在19世纪50年代被发明出来，确保了纽约成为美国的金融中心。假如莫尔斯早在19世纪20年代就改进和完善了电报技术的话（这种假设单纯从技术上来说是完全可能的），费城则有可能已经利用电报技术把整个国家的流动财富都吸干了。

在电报发明之前，快递公司已经在纽约市和其他城市之间运送证券和钞票了。1840年，波士顿人阿尔温·亚当斯（Alvin Adams）就开始在纽约和波士顿之间专门从事这项业务。一旦电报投入应用之后，快递服务对维持纽约金融中心的主导地位就显得至关重要了。但有趣的是，许多这些最初为运送钞票和证券而成立的快递服务公司，后来都转行进入银行业和经纪业。美国运通公司（American Express）和富国银行（Wells Fargo）就是如此，而华尔街历史上最富有传奇色彩的人物丹尼尔·德鲁（Daniel Drew）的经历也是如此。

* * *

丹尼尔·德鲁于1797年出生在一个贫瘠山区的农场，当时的达切斯县（Dutchess County）南部，距离纽约60英里，大约一天的路程。在穷人家庭中长大的德鲁接受的教育非常少，仅仅会读、写和掌握一些基本的算术。由于他的母亲信奉基督教，她把儿子也教育成了清教徒——那种能忍受地狱般磨难的基督教徒。虽然德鲁一生中都深深信奉基督教，并极度虔诚，后来还创办了一个神学院并出资建造过几座教堂，但是他总能把他的宗教信仰同商业行为完全分开。

E·C·斯特德曼（E·C·Stedman）是华尔街的一位经纪人和作家（1875年，他创造了“维多利亚”这个词来特指他所生活的时代）。他非常了解德鲁，但也对德鲁能够轻松自如地使用双重道德标准惊叹不已。他写道：“伦理学导师一般都会对那些有着执著信仰、并把他们的宗教信仰体现在日常琐事之中的人留下深刻的印象。德鲁大叔最为显著的特色之一就是，无论他走到哪里，他都会将他的宗教信仰带到哪里，但是，他的神奇之处在于他的宗教似乎不会对他的生活产生任何实质性的影响。事实上，他似乎甚至能从他的信仰中获得帮助和力量，来实现那些昭示他最丑陋一面的阴谋。”

早在孩提时代，德鲁就在一家在当地过冬的马戏团打工赚钱。很可能就是在这段时期，他从马戏团学会了以后在华尔街上大展身手时招揽顾客的技巧。1812年他父亲去世，当时德鲁只有14岁。在1812年战争爆发后，应征入伍可以得到100美元奖金，于是，他报名成了一名民兵。遗憾的是英军并没有选择攻打当时防守坚固的纽约城，因此德鲁并没有真正经历过战争。但是，他获得的100美元奖金成为了他以后拥有的1600万美元巨额财富的最初资本。如果在那个时代有《福布斯》（*Forbes*）财富榜的话，德鲁肯定是美国最富有的前20人之一。

德鲁一开始干的是贩卖牲畜的买卖，他从当地农场上买到牲畜，然后把它们赶到纽约市去卖给屠夫。有一个关于德鲁的传说流传甚广，这个传统被大家如此广泛地接受，所以很有可能是真的。这个传说讲，有一次，德鲁卖完牲口，突

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第四章

「除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？」
(1837年~1857年)

然想到了一个赚钱的好主意。头天晚上，他让牲畜吃了很多盐，但一直不给它们水喝，次日早上去往纽约的路上有一条小溪（这条小溪当时流过那时还是农村的曼哈顿北区的草地，现在则在曼哈顿第77大街地下流淌），渴极了的牲口一头扎进小溪狂喝起来，每头牲口都喝了几加仑的水，体重也立刻增加了很多，然后德鲁迅速把它们赶到纽约市，在那里把它们按斤论两地卖给屠夫。

大宗贩卖牲畜已经有几千年的历史了，因此德鲁不太可能是第一个耍此诡计的人，况且他也不大可能因为贪图一时之利而毁了日后与屠夫的长久生意。但是我们也不能完全排除德鲁做这种事情的可能性，因为这个故事显然已经成为了“掺水股”（watered stock）无可争议的来源。“掺水股”这个词从它出现以来，一直让许多研究华尔街历史的作家头疼不已。他们认为这是19世纪中期所特有的卑劣伎俩。事实上，掺水股从严格的意义上讲不过是指股票发行总量超过实际投入资本。在有关规则被制订出来规范这种做法之前，它的确可以成为帮助坏人作恶的工具。但事实上每一次送红股和股票拆细实际上都是“掺水股票”，而投资者并不会有什么特别的意见。这个名词已经从今天的华尔街上消失了，原因并不是这种做法不存在了，而是因为这种做法已经普遍化了。

德鲁稳步扩大着他的牲畜贩卖生意，到19世纪20年代，他一次贩卖的牲畜数量已达到了2 000头，而每贩卖一头牲畜可以赚取12美元的利润。1829年，德鲁用他积累下来的钱购买了位于现在第3大道和第26大街交叉口上的牛头旅馆。那时候，那里还是纽约的北郊，一直是纽约市的牲畜交易中心。

因为生意的缘故，德鲁也开始经常光顾华尔街，像快递服务公司那样，经常在纽约的郊区和市中心之间为别人递送证券和票据。华尔街立刻吸引了德鲁。像雅各布·利特尔一样，德鲁也热衷于这场大游戏本身，迷恋于战胜对手所带来的那份陶醉和兴奋。虽然德鲁穿着和谈吐都很土，笑起来像母鸡刚下蛋时的喔喔声，但很快就没有人再怀疑他的智慧和创新能力了。“我们曾经说过他是诡秘而又难以捉摸的，”他

同时代的作家兼投机商福勒写道，“用诡秘和难以捉摸还不能完全形容他，实际上他像狐狸一样狡猾……20年里，华尔街的猎人一直在跟踪他的行踪（当然他现在沉默了，当人们在低沉的哀乐中将他埋进墓地后，他终于沉默了），可总是被他无穷无尽的诡计所蒙骗。”

一天，德鲁走进纽约市最有名的绅士俱乐部——联邦俱乐部（Union Club）时，他耍了个典型的诡计。他像正在找人，看起来似乎很生气，几次从口袋里掏出大手帕来擦汗。这时，一张纸片从他的口袋中掉了下来，而他好像并没有注意到。当他离开俱乐部后，其他在场的经纪人立刻捡起了那张纸片，上面写着：“不论在什么价位，你能买到多少奥什科什股票（Oshkosh）就买多少。”

根据亨利·克鲁斯的回忆录记载，奥什科什是家铁路公司，在当时被认为严重高估，股价将会马上下跌。但是这些经纪商根据纸条推测，德鲁肯定知道一些他们所不知道的关于奥什科什公司的内幕消息，因此他们联合起来，购买了3万股奥什科什股票。他们非常小心地从那些德鲁从没有用过的经纪人手里购买这些股票——但是，他们不知道的是，此刻，这些经纪人正在为德鲁工作。于是，股票价格以“每天12个点”的速度狂跌。

1836年德鲁成立了德鲁-罗宾逊经纪公司，3年之后他卖掉了牛头旅馆，从此他就专心致志参与到这场大游戏之中，并将其作为终身职业。到19世纪50年代时，他已经成为了华尔街最主要的玩家之一。到那个时候，美国经济也从1837年的大恐慌带来的低迷中复苏了。

* * *

经济大萧条终于在1843年结束了，但经济复苏的进程依然缓慢。直到1846年至1848年的墨西哥战争结束之后，由于美国在这场战争中获得了新的领土，经济才快速发展起来。1848年的加利福尼亚淘金热则真正改变了整个国家和经济的性质。

1848年1月24号，詹姆斯·马歇尔（James Marshall）正

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1837年~1857年

「除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？」

在检查他建造的水渠。这条水渠从美洲河引水来推动磨坊水轮，水渠把河水引到了一架水车的顶部。前一天晚上，他开始用引来的水冲刷新设备里的碎片，此时，他突然发现“像豌豆一样但只有豌豆一半大小”的东西在水里闪闪发光。“我的心立刻怦怦地跳了起来，”后来他回忆道，“当时我就确信那一定是金子。”“孩子们，”他对他的工人说，“感谢上帝，我们找到金矿了。”

他们确实找到了。

美国历史上一件具有重大历史意义的事件——加利福尼亚淘金热，实际上是发生在美国的领土外，而不是在美国本土，这在美国历史上是个极为奇特的事件^①。1848年2月2号在签订了《瓜达卢佩伊杜尔戈条约》(*Treaty of Guadalupe Hidalgo*)之后，墨西哥战争的停战协议才真正达成。但直到5月30号，也就是马歇尔的大发现4个月之后，美国付给墨西哥150万美元并豁免了墨西哥对美国的债务，美国的星条旗才真正在美国的西南部飘扬起来。

19世纪中期，黄金在世界金融体系中占据着绝对的主导地位。英格兰银行在1821年采用了金本位制^②，宣布它可以按照每盎司黄金兑4.247731英镑的价格对黄金和英镑进行不限量的兑换。在19世纪英国主宰世界经济的背景下，英格兰银行很快成为了事实上的世界中央银行，英镑也成为国际贸易的基准货币。大部分国家只得实行盯住黄金的汇率制度，至少因为国际贸易的原因它们也不得不如此。

金本位制带来的好处就是，在金本位制下经济几乎不可能发生通货膨胀。假如一个国家发行了太多纸币的话，纸币

① 指此时加利福尼亚州仍属墨西哥，尚未成为美国领土。加利福尼亚取自于西班牙传说中一个岛的名称，在1850年成为美国第31州。美国为扩张西南界版图，借故挑起与墨西哥之间的战争。由于双方军事实力悬殊，墨西哥不得不于1848年2月签订《瓜达卢佩伊杜尔戈条约》，将德州、加州、新墨西哥州、犹他州、内华达州、亚利桑那州、科罗拉多州，以1500万美元卖给美国。——译者注

② 金本位制 (Gold Standard)，即以黄金为流通领域唯一的本位货币（或称法定货币）的货币制度。——译者注

就会相应的贬值，随着人们拿纸币兑换黄金，黄金就会随之从国家的国库流出。在金本位制下，货币供应会受到在背后支持货币发行的黄金数量的限制。黄金数量减少，货币供应就会相应减少。在英格兰，只有英格兰银行有权发行纸币，因此国家很容易控制货币供应。

但是联邦政府并没有自己的中央银行，因此也没有发行纸币。联邦政府的货币供应仅限于各种铸币，包括按照20.66美元兑换一盎司黄金的比例而发行的金币。当时美国的“纸币”则是由数以千计的各州批准的银行发行的银行券，这些银行良莠不齐，从完全可靠的信誉卓越的银行到彻头彻尾的骗子公司，无所不有。通常这些银行发行的银行券离它们的发行地越远就越贬值，出版商们甚至出版了“银行券识别指南”，告诉人们哪些银行券是可靠的，哪些银行券的价值值得怀疑。

在19世纪早期，美国并不是出产黄金的主要国家。就在淘金热的前一年，即1847年，美国的黄金产量只有4.3万盎司，而且大部分是开采其他金属时的副产品。但是第二年，由于加利福尼亚金矿的发现，美国的黄金产量达到了48.4万盎司，1849年产量为193.5万盎司。到1853年，美国的黄金产量已经超过了314.4万盎司，价值6 500万美元。

随着大量黄金突然注入经济之中，美国经济得以迅速发展，整个国家呈现一片大繁荣的景象。经济活跃程度标志之一的财政收入，在1844年只有2 900万美元，到了1854年已经超过了7 300万美元。

尽管詹姆斯·马歇尔和他的工人们想尽力保守他们发现金矿的秘密，但不用说，他们遗憾地发现，这是根本不可能的。人们抱着一夜暴富的梦想冲到山上，旧金山几乎完全被人遗弃了。由于加利福尼亚离东部很远（直到1861年，电报才通到加利福尼亚），这个消息数月之后才传到东部海岸。1848年12月8号，詹姆斯·K·波尔克总统^①给国会发布咨文，称金矿发现的传闻是真实可靠的。在发布咨文的同时，他带

^① 詹姆斯·K·波尔克（James K. Polk, 1795~1849），美国第十一任总统（1845~1849）。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第四

「除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？」
(1837年~1857年)



伟大的 博弈

上了一个引人注目的证据——一块20磅重的金块。这块金块足有一个人的拳头那么大，价值5 000美元，这在当时够一个大家庭过上两年多的舒适生活。

结果可想而知，整个国家都处于一种歇斯底里的狂热状态。1849年有9万人浩浩荡荡奔赴加利福尼亚，第二年又是9万人，整个国家的重心迅速向西倾斜。

黄金的流入扩大了货币供应并且强有力地支撑了美元，经济在黄金的带动下也迅速地繁荣起来。在18世纪40年代曾经不愿染指美国证券的外国投资者现在一窝蜂地开始购买美国铁路债券和政府债券。1847年，美国对外负债为19 370万美元，在接下来的短短10年之内，美国的外债总额翻了一番。

随着铁路向西部的密西西比河流域大规模地铺设，美国全国的铁路总长增加了1.5倍。生铁产量从1850年的6.3万吨激增到1856年的88.3万吨。煤产量也翻了一番多。

即使大批的移民和淘金者向西开进，纽约依然是整个国家金融和商业系统的中心。《路易斯维尔快报》（*Louisville Courier*）在1857年写道，“这个巨大的金融心脏（指纽约）的每一次跳动，从美国东北角的缅因州到佛罗里达州，从大西洋到太平洋的广袤地区，都能感受得清清楚楚。”各州的银行为了方便它们的客户在纽约从事业务，都在纽约的银行存有一笔同业存款。这些资金在1840年只有800万美元，到了1857年已经高达5 000万美元。几乎所有国外对于美国证券的投资都要通过纽约，纽约的商品经纪商则帮助国外进口商购买美国南方的棉花和西部的小麦。纽约的银行家和商品经纪商都在美国南方和欧洲之间的棉花交易中获得了丰厚的利润，以至于当南北战争爆发以后，纽约市长佛南多·伍德（Fernando Wood，人们对他的评价很低，因此没有人真正在乎他）建议纽约市也从北方联邦分裂出来。

整个经济的蓬勃发展在华尔街得到了反映，即使是一些投资价值令人高度怀疑的矿业股票在场外市场的交易也非常活跃了。为了使矿业股票交易更加规范，矿业交易所（Mining Exchange）很快就建立了起来。虽然股票交易量大幅上涨，尤

其是在场外交易市场，但股票价格并没有随着经济的恢复而上涨。其中主要的原因是这段时期美国证券的供应量迅速增加。发生在19世纪50年代中的公司并购数量和此前整整半个世纪的一样多。从1851年到1853年，纽约市新组建了27家银行，总资本是1 600万美元，这些资本大部分是从华尔街上筹集到的。

到1856年时，有360家铁路股票、985家银行股票、75家保险公司股票、几百种的公司债券、市政债券、地方债券和联邦债券一起加入到了交易之中。但是这些证券中的绝大部分都没有在纽约股票交易所交易，原因是交易所拒绝接受新的、未被市场检验过的证券。在每一个历史变革和经济形势乐观的时候，新股票都是投机者的至爱。因此，一方面，股票交易所的日交易量稳稳地停留在6 000股的水平，另一方面，场外市场的交易量却大幅增长，经常超过7万股的数量。

1857年，整个华尔街一片喜气洋洋，到处洋溢着快乐的气息。19世纪30年代末40年代初的那段黑暗日子已完全被人们抛到脑后，大批涌到华尔街来淘金的新交易商对于那段历史更是一无所知。像每一个华尔街的繁荣时期一样，就在一夜之间，有的人暴富，有的人则沦为赤贫。那一年，乔治·弗朗西斯·崔恩（George Francis Train）用一首打油诗讲述了他在这条街上的经历：

星期一，我开始经营房地产公司；
星期二，不管怎么算我还欠着100万；
星期三，我的富丽堂皇宫殿开始修建；
星期四，我开始了全新的幸福生活；
星期五，我举办了盛大的舞会。
星期六，破产了——我又一无所有。

刚到华尔街和纽约的人特别容易受到这里“来也容易去也容易”的氛围的影响，甚至一些已有一定声望的华尔街人也不例外。罗伯特·斯凯勒（Robert Schuyler）是菲利浦·斯

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

【四】

（1837年~1857年）

「除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？」



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

凯勒将军 (General Philip Schuyler) 的孙子，也是亚历山大·汉密尔顿的外甥，他当时担任哈莱姆铁路和纽黑文铁路的总裁。1854年夏季，在对纽黑文铁路的会计审计中发现了一些问题，但是斯凯勒向股东和记者保证，这些问题一定会有一个很好的解释。当时几乎没有人怀疑他的保证，但是进一步的检查却发现，除了其他无数的不轨行径以外，斯凯勒还私自秘密印刷了2万股纽黑文铁路的股票，并且已经将股票脱手，并把200万美元装进了自己的腰包，这些钱在当时可以算得上很大的一笔财富了。这2万股股票可以算得上是真正的所谓的“掺水股”了。但是等到这个消息公开的时候，斯凯勒已经携巨资踏上了前往加拿大的逃亡之路。他一走了之，至死也没有被绳之以法。在当时的华尔街上，斯凯勒可以算得上一个骗术高明的巨骗了，但他绝不是惟一的一个。

到1857年中期，繁荣的经济已经显示出衰退的迹象了。“除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？”美国最大也是最有影响的报纸——《纽约先驱报》的创建者和出版商詹姆斯·戈登·贝纳特 (James Gordon Bennett) 在6月27号写道，“……政府腐败，公共诚信缺失，各种纸面富贵。人们疯狂地抢占西部的土地、城镇和城市。数以百万的美元，不管是赚来的还是借来的，都花在豪华的住宅和高档的家具上；为了一时的攀比，女暴发户把成千上万的钱花在丝绸、鞋带、钻石和所有昂贵却没有任何实际意义的东西上——而这些只是当时太多罪恶中微不足道的一部分。”

这些贪婪的罪恶是一回事，现实的经济数据则又是另外一回事了。到这个阶段加利福尼亚的黄金产量已经趋于平稳，曾经大大刺激美国出口的克里米亚战争和欧洲谷物的歉收也已经结束。6月份的《纽约先驱报》写道：“我们的码头塞满了船只，大部分的船只都没有活干，有活干的船只所收取的费用也低得可怜。”同时一家波士顿报纸也指出，新英格兰地区的纺织业同样处于痛苦挣扎的境地——因为没有市场需求，6 000架棉纺机只能闲置在那里。

雪上加霜的是，在夏季和早秋，资金往往会流出纽约的

银行，这是由于在这个季节，西部的农场主为了支付收割的费用和偿还贷款，会从当地的银行提走他们的存款，从而迫使这些银行将它们存在纽约的银行里的资金调回。所以每逢8月份，纽约的资金供应都非常紧张。8月中旬，《纽约先驱报》写道：“市场上有大量的摇摇欲坠的、急欲抛出的股票，但找不到一个买家，看不到任何需求。”

8月19号，密歇根中央铁路公司（Michigan Central Railroad）的总裁埃德文·C·利奇菲尔德（Edwin C. Litchfield）辞职，理由是“想在个人事务上花更多时间”。即使在1857年，这样的借口一般也被看成是“公司有了大麻烦”的另一种说法。密歇根中央铁路的股票率先下跌，受其影响，另外几家主要铁路的股票也开始下跌。8月7号，密歇根中央铁路股票价格是85美元；到8月29号，只有了67美元。伊利铁路从34美元跌到了21美元；纽约中央铁路从83美元跌到了74美元。很快，密歇根中央铁路就被国家接管了。

8月24号，俄亥俄人寿保险和信托公司（Ohio Life Insurance Trust Company，从它的名字看虽然不像银行，但实际上是家银行）纽约分公司停止营业，宣布破产。大量的欺诈行为很快被揭露出来，该公司在辛辛那提的总部也很快宣布停止营业。股价在4天之内下跌了85%，它的储户在银行外面排成长队，希望能侥幸取回一点点原来的存款。当地的一家报纸引用了当时刚刚出版的《大卫·科波菲尔》（*David Copperfield*）中的话，写道：“他们现在所能做的只有‘等待着奇迹出现’。”

华尔街上的经纪商和投机商中比较脆弱的开始破产了。8月27日，雅各布·利特尔由于不能偿还债务而第四次破产，这也是他职业生涯中最后一次破产。到9月份时，实力稍逊的银行开始走向破产，9月12号，市场遭受了又一次严重打击，“中美洲号”（*Central America*）蒸汽船在好望角外遇到飓风袭击而沉没，船上400名旅客全部遇难，船上装载的价值160万美元的加利福尼亚黄金也随之沉没，对华尔街来说，后者产生了更加直接的冲击。

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

THE

「除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？」
(1837年~1857年)



伟大的 博弈

虽然当时大西洋底的电报电缆要到第二年才铺设完工并投入使用（实际上，第二年它投入使用仅两周后就无法工作了），但伦敦和巴黎市场还是很快就知道了纽约市场的困境，于是，第一次真正意义上的世界金融危机随之爆发。当英格兰银行和法兰西银行开始保护自己的货币时，欧洲市场上的利率立刻飙升。因此，欧洲投资者立刻抽回投资于美国证券的资金，以购买更安全的国内证券。

到10月中旬，美国的大部分银行和纽约所有的大银行都停止支付黄金。实际上，这些银行宣布银行放假而暂停营业，经营状况还比较好的银行则利用这个机会增加铸币储备，有条不紊地提前收回贷款。华尔街最糟糕的一段时期终于过去了，到12月份时，银行已经能够重新用铸币支付了。

但是，这场危机带给纽约金融市场的打击几乎是致命的。一半的纽约经纪商都走向了破产，另外还有985名纽约商人破产了，留下了1.2亿的债务，这在当时简直就是个天文数字。正如它当初迅速地出现，短命的矿业交易所也以很快的速度消失了，街边交易场所又变成了一座不见人影的“空城”。甚至许多度过了1837年恐慌的实力雄厚的经纪商，在这次危机中也被击垮了。这其中的一个重要原因就是，在前一次恐慌中，他们除了证券经纪业务之外，还有其他业务，但是在1857年，他们已经没有了其他业务了。

在许多经纪商离开证券经纪业之后，多年来一直像个封闭的俱乐部一样运作的纽约股票交易所，现在又有席位可供出售了，一些年轻而更有闯劲的经纪人加入了进来。像亨利·克鲁斯、伦纳德·杰罗姆、科尼利厄斯·范德比尔特、丹尼尔·德鲁、奥古斯特·斯盖尔等，他们将不再局限于华尔街那种古老的作坊式的运作方式，他们将给华尔街带来了革命性的变化。当时正在进行的南北战争给这些华尔街的新生力量提供了前所未有的大好机遇，随后在这里发生的将是“牙齿和爪子上都沾满了鲜血”的资本主义的活生生的例子，而历史正在拭目以待这一切将给世界带来的影响。

同一时代的西方和东方

在这个时代……

- 1829年 斯蒂芬森铁路通车试验成功。19世纪30~60年代，美国铁路取得重大发展。
- 1842年 美英签订条约，划定美国和加拿大在缅因州和明尼苏达州的边界。
- 1844年 电报发明人塞缪尔·莫尔斯从华盛顿向马里兰州的巴尔的摩发出第一份电报。
- 1848年 加利福尼亚发现金矿，淘金热开始。
- 1848年 美墨签订条约，规定墨西哥把德克萨斯、新墨西哥和加利福尼亚、亚利桑那、犹他、内华达以及科罗拉多的一部分割让给美国。
- 1853年 美国军舰抵达日本，次年，胁迫日本门户开放。
- 1857年 美国经济在狂热之后，归于萧条。

也在这个时代……

- 1838年 林则徐被任命为钦差大臣前往广州禁烟。
- 1840~1842年 鸦片战争，中国战败，被迫签订了一系列的不平等条约。

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

2016

「除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？」
(1837年~1857年)



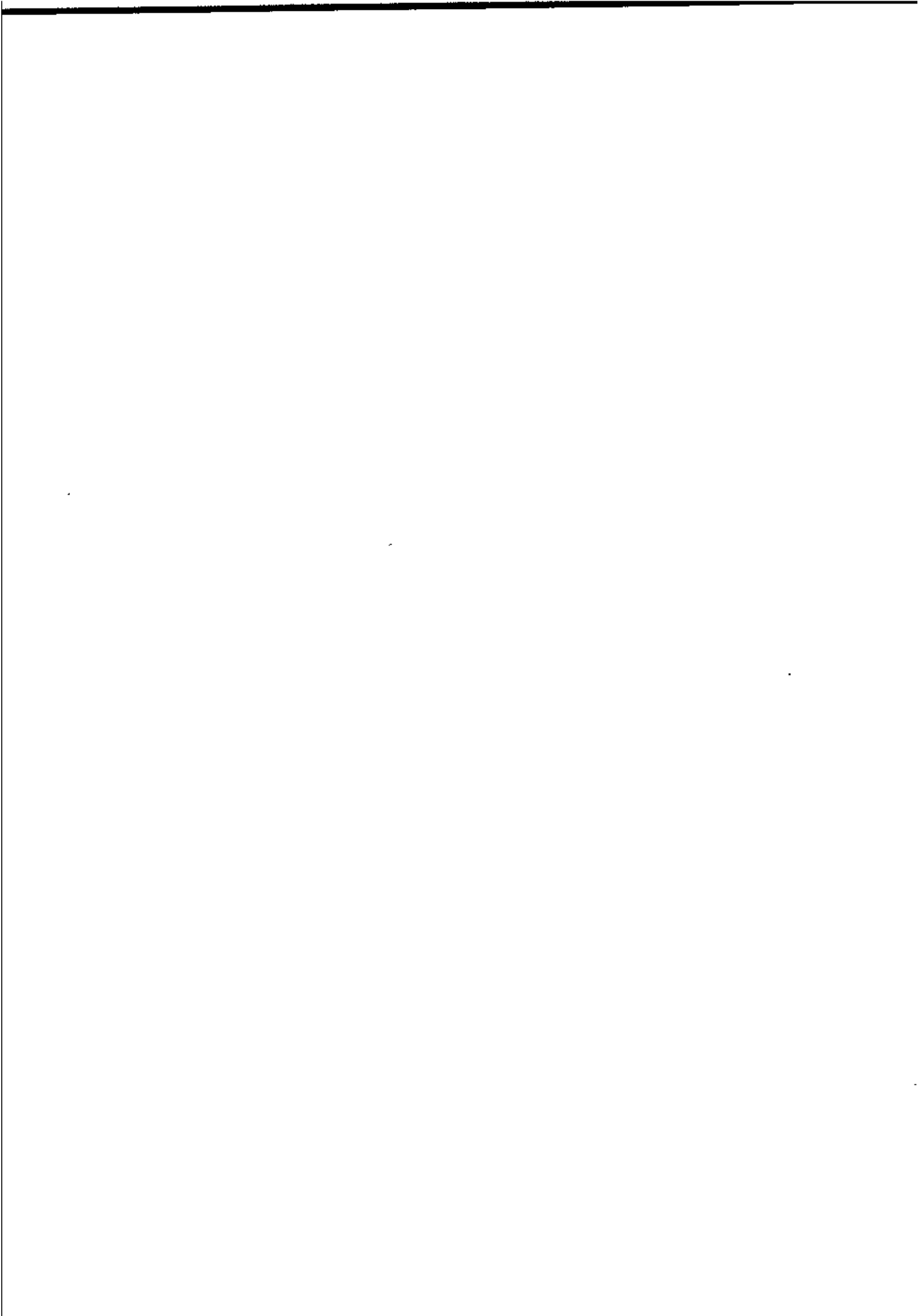
The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第五章 “浮华世界不再是个梦想”

(1857年~1867年)

南北战争在给美国带来巨大灾难的同时,也带来了战争融资的巨大需求并因此推动了美国资本市场的发展,使之一跃成为仅次于伦敦的世界第二大资本市场。在一个无比繁荣的牛市中,“浮华世界不再是个梦魇”……



The
Great
Game

译者导读

- 这个时期的美国，经历了它历史上最大的创痛——南北战争。作为第一次世界大战前100年中人类最大的军事冲突，它的规模和破坏力都是此前人类无法想像的，而同样影响深远的是，如何满足这第一场现代意义上的战争的巨额资金需求，也为此后的战争融资提供了经典的范例。华尔街帮助北方政府进行了大规模的战争融资，使它最终战胜了在财政方面陷入困境的南方政府，而成功地引导北方政府走向胜利的华尔街，也在战争所带来的巨大经济需求和为战争发行的巨额国债的催生下，走向了繁荣的牛市。
- 传统上，政府为战争进行融资，主要依靠征税和大量印钞，这是南北方政府都能想到并做到的。而华尔街上年轻的银行家——库克为北方政府所做到的是南方政府所没有想到的。他没有采用传统的私下里向银行和经纪商出售债券的方法，而是革命性地通过华尔街向公众发售战争国债。他告诉普通美国人，购买这些战争债券不仅是一种爱国的表现，也是一笔很好的投资。到战争后期，库克出售国债的速度已经超过北方政府为战争花钱的速度。而与此同时，严重依赖发行纸币支付战争费用的南方政府，此时的通货膨胀率是战前的9 000%。
- 南北战争给华尔街和纽约带来了意想不到的繁荣。具有绝佳讽刺意味的是，在成千上万活生生的战士在前线失去生命的同时，一夜之间跃升为世界上第二大证券市场的华尔街使得纽约成为了一个繁华都市，“浮华世界不再是个梦想”。前所未有的牛市不仅给纽约带来了纸醉金迷、一掷千金的生活，各种交易所也雨后春笋般地出现在华尔街上，场外交易所的交易量甚至一度超过了纽约交易所。有趣的是，因为日进斗金的经纪商们忙忙碌碌穿梭在华尔街上，没有时间再在中午的时候回家用餐，无意中造就了现代美国社会生活中最重要的文化之一——快餐文化。



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

- 北美洲这片新大陆上一个典型的自我奋斗式的英雄——范德比尔特，此时在华尔街登场了。这位16岁就向母亲借钱购买了第一艘驳帆船的冒险家，在航运事业里获得了巨大的成功，他的航线远至中美洲和欧洲。拥有巨额的财富并没有使范德比尔特裹足不前，在将近70岁的高龄，他看到了他所在的时代发生的一个深刻变化——铁路出现了。尽管他曾在一次铁路事故中差一点被这种在当时还远不能称得上完善的新生事物夺去生命，但他还是毅然决定涉足铁路事业。他开始在华尔街上逼空铁路股票。
- 依靠无与伦比的财力和超人的智慧，从未涉足华尔街的范德比尔特在华尔街最大的一次股票围歼战中傲视群雄，成功地击败了最老练的投机商，从而一举确立了他“之于金融，正如莎士比亚之于诗歌、米开朗基罗之于绘画”这样至高无上地地位。然而，随着铁路控制权大战愈演愈烈，在随后的年代里，他将不得不面对同样老谋深算的德鲁和另外两个年轻的投机家：古尔德和菲斯科——他们即将共同演绎一场华尔街上最为惊心动魄的搏斗。

中国有句古话：战争是由银子堆出来的。虽然单个战役的胜利与否取决于战斗时使用的策略、火力、勇气和运气，但从长远看，战争的最终胜利几乎总是属于那些能够将其经济实力有效转化为军事实力的一方。

美国南北战争是人类进入工业时代后的第一次大冲突，也是拿破仑陷落和第一次世界大战之间的100年中人类最大的军事冲突，其规模是空前，也预示了在即将到来的20世纪初人类将要进行的全球范围的决战^①。因此，南北双方都面临着战争时期前所未有、也无法预知的财政需求，都不得不想出办法来满足这一巨大需求，同时不对原本的经济结构造成过大的冲击。从某种意义上说，北方联邦成功地应对了这些挑战，而南方邦联未能做到，这对战争的最终结果起了重大的影响。

从一开始，战争双方都面临着极度困难的财政状况。由于从1857年开始的大萧条，此时华盛顿的联邦政府已经连续4年出现赤字，主要靠借短期贷款来弥补财政赤字。1857年联邦政府只有2 870万美元国债，1861年这个数字已经增加到了6 480万美元。1860年12月，当南方各州开始一个一个地宣布脱离联邦的时候，国库中甚至没有足够的钱来支付国会议员的薪水。

1860年12月，联邦政府平均每天的费用支出只有17.2万美元，但是到了1861年的初夏，当战争打响的时候，每天的费用高达100万美元。到了这年年末，这一数字涨到150万美元。1861年12月，北方地区的大部分银行停止用黄金支付债务，几天后联邦政府也被迫如此。整个国家已经脱离了金本位，华尔街一片恐慌。“国家的根基已经动摇，”林肯（Abraham Lincoln）说，“我该怎么办？”

为大规模的战争进行融资有三种基本方法。第一，政府提高税收。到战争快结束的时候，联邦政府征税的范围几乎包含了任何可以征税的东西，个人所得也第一次被列为课税对象，大约21%的战争费用是通过税收支付的。从某种角度来

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第一章

「浮华世界不再是个梦想」
（1857年~1867年）

^① 指第一次和第二次世界大战。——译者注



伟大的 博弈

讲，美国税收总署（IRS）的前身——美国税务总局（Bureau of Internal Revenue）所发挥的重要作用无疑是南北战争中最大的传奇之一。

第二种方法是开动印钞机大量印钞，这也是独立战争时期所使用的主要手段。在南北战争时期，联邦政府总共发行了4.5亿美元所谓的“绿背纸钞”（简称绿钞）^①，占了战争费用融资的13%，并引发了战时通货膨胀，使价格水平上涨到战前的180%。而南方政府拥有的融资手段远远少于北方政府，它被迫不断印钞以支付超过一半的战争费用，这使南方的经济完全失去控制，发生了恶性通货膨胀，到战争结束的时候，南方的通货膨胀率达到战前的9 000%。

绿钞的发行给华尔街带来了意想不到但却十分有意思的影响。当绿钞和金币同时流通时，最古老的经济规律——格雷欣法则^②所说的“劣币驱逐良币”开始发挥作用了。当时虽然法律规定了绿钞和金币可以平价消费，但当消费者在实际支付中，总是首先选择使用绿钞，而不使用金币。金币很自然地流通中消失，而被藏于千家万户的床垫下。但是金币在某些流通环节中是必需的，例如缴纳关税。（联邦政府要求，所有人都必须接受绿钞，但对自己却网开一面。）于是，华尔街上立刻出现了黄金交易和黄金投机。在开始的时候，纽约股票交易委员会允许在交易所里进行黄金交易，但是，人们发现，当北方军队取胜时，黄金的价格就下跌，当南方军取胜时，价格就上升，交易所委员会据此认为黄金的交易行为不够“爱国”，于1862年停止了黄金交易。为了满足对黄金交易日益增长的需求，场外经纪商很快将吉尔平新闻办公室（Gilpin's News Room）作为交易所进行黄金交易，这个交易所显然是以其中一名组织者的名字命名的。它于1863年正式

① 绿背纸钞（Greenback），当时联邦政府发行的一种纸币，由于背面呈绿色，因此被称为“绿背纸钞”。——译者注

② 格雷欣法则（Gresham's Law），指使用者保留贵重的货币，而优先选择使用价值低的货币。托马斯·格雷欣（Thomas Gresham, 1519-1579），英国金融家，皇家证券交易所（Royal Exchange）的创始人。——译者注

营业，任何人只要支付25美元年费就可以成为它的会员。

如同股票交易所一样，吉尔平交易所的黄金价格也与联邦军队的战绩是相反的走势。在葛底斯堡战役^①前夜，287美元的绿钞才能兑换100美元的黄金，创下了绿钞价格的新低。不用说，黄金的价格牵动着很多人的心，除了人们在一些必要的贸易环节和缴纳关税时需要用到黄金，因此黄金的价格和他们休戚相关以外，华尔街上数以百计的黄金投机者也希望通过预测双方军队的胜败来投机黄金以牟取暴利。只要比公众早几分钟得到前线的消息，就意味着巨大的财富，因此投机商们经常在北方军和南方军中同时安插为自己刺探消息的代理人，也因此经常比华盛顿更早、更清楚地了解即时战况。事实上，华尔街早于林肯总统知道了葛底斯堡战役的结果。

黄金投机商为了在黄金投机上获利，经常毫无感情地把赌注压在北方军失利一边，他们因此受到广泛的抨击和谴责。媒体经常称他们为“李将军^②在华尔街的左路军”，林肯总统则公开诅咒“所有这些罪恶的脑袋都应该被砍掉”。但是黄金交易商们无暇顾及这些批评，对于他们中的幸运者和投机高手来说，此时有太多的钱等着他们去赚。

在当时，黄金从卖方转交给买方的过程中充满了危险。在发生了几起大的黄金抢劫案之后，纽约银行开始充当黄金保管人，保证黄金安全地在银行内部转手。即使这样，风险依然存在。1865年，曾经在纽约股票交易所拥有过一个席位且信誉良好的凯特汉姆父子公司（Ketchum, Son & Company），伪造了纽约银行的几百万美元的黄金汇票，并且成功地提出黄金，一走了之。

① 葛底斯堡战役（Battle of Gettysburg），美国内战后期，1863年7月初，南北两军在葛底斯堡会战，北方军胜利。在该会战前，北方军节节败退，会战胜利后，北方军掌握了战争的主动权，开始进行反攻。——译者注

② 罗伯特·爱德华·李（Robert Edwin Lee, 1807~1870），美国南北战争时期南方军将领，曾在公牛溪战役（1862年）、腓特烈斯堡战役（1862年）及钱瑟勒斯维尔战役（1863年）中大获全胜，后在阿波马托克斯向尤利西斯·S·格兰特将军投降（1865年）。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

【1857年~1867年】

【浮华世界不再是个梦想】



伟大的 博弈

1864年6月17日，国会颁布法令，规定在经纪商办公室以外的任何地方买卖黄金都属非法。这条法令除了关闭吉尔平交易所并将交易者驱赶到大街上之外，带来的一个主要后果就是加大了黄金和绿钞之间的差价。很明显，这个结局并不是国会想要的，所以仅仅两个星期之后这条法令就被废止了，吉尔平交易所又重新营业，而投机依然和以前一样疯狂。包括J·P·摩根（John Pierpont Morgan）、利维·P·莫顿（Levi P. Morton，后来当选为美国的副总统）、贺瑞斯·克拉克（Horace Clark）、范德比尔特的女婿在内的股票交易所的会员和华尔街人士，都意识到了黄金交易是无法避免的，于是在当年10月，他们一起创建了纽约黄金交易所（New York Gold Exchange），它很快被人们称为“黄金屋”。

据当时的人回忆说，这个黄金屋像一个“阴冷潮湿而充满怪味的大洞穴”，屋里的尽头是一个巨大的钟形标度盘，上面只有一个指针，这个指针用来显示黄金的当前价格。这个指针稍微动一下，就有黄金交易商发财或夭折。虽然黄金屋已经比先前杂乱无序、充满投机的吉尔平交易所（它在黄金屋开始运作以后就关门了）进步了很多，但对于那些心脏或神经比较脆弱的人来说，这个地方依然使他们望而却步。

为战争融资的第三个方法是借款。联邦政府也的确这样做了，并且借款的规模超过了此前任何其他国家所能想像的。1861年美国国债总额只有6 480万美元，到1865年已经激增到27.55亿美元，增长了42倍之多。战前政府支出总额从未超过7 400万美元，但到了1865年，仅利息支付一项就是战前政府支出总额的两倍多。

联邦军队在布尔溪战役^①遭受惨败几天之后，财政部长萨蒙·P·切斯（Salmon P. Chase）亲自到华尔街以7.3%的年利率发行5 000万美元的债券，他选择这个利率显然是为了使100元面值的债券每天能产生两分钱的利息。虽然他筹集到了这笔款，但切斯清楚地意识到这样一笔资金对当时的华尔街银

^① 布尔溪（Bull Run），位于弗吉尼亚东北部的一条小溪，是南北战争期间两次重要战役的发生地，两次战役均以南方获胜而告终。——译者注。

行来说已经很难负担，而对于政府的长期需求来说，这只是极小的一部分。

显然，原来的借款方式已经无法满足政府需要了。幸运的是，陪伴财政部长去纽约的是一个名叫杰·库克（Jay Cooke）的年轻银行家。库克的父亲是个律师兼国会议员，库克在俄亥俄长大，此后定居费城，就在内战打响时，他在费城开了一家以自己的名字命名的私人银行。于是联邦政府请库克（他的父亲和切斯是老相识）作为代理人来帮助发行一系列5~20年期的新债券，这些债券可以在5~20年之内赎回，年利率6%，用黄金支付。

库克改变了以往把债券私底下出售给银行和经纪商，这些银行和经纪商再将这些债券作为储备持有的传统模式。这一次，库克在报纸和传单上广泛宣传要发行的债券，并说服财政部将这次发行的债券面值缩小到50美元。他在报纸上讲了很多故事，告诉美国普通的工薪阶层购买这些债券不仅仅是一种爱国表现，也是一笔很好的投资。债券销售的成功远远超出了原先最乐观的估计。

在南北战争前，美国持有证券的人数远不到总人口的1%。除了富人以外，一般美国人还是习惯于把多余的现金藏在床垫之下，但是库克使得有5%的北方人口购买了国债。到战争结束时，库克卖国债的速度已经比政府战争部花钱的速度还快。

随着大量债券的流入和大量债券持有者加入到金融市场，华尔街发生了巨大的变化，而这种变化几乎是在一夜之间发生的。尽管股票市场在战争爆发时狂跌——股票市场几乎总是这样，但投资者随后开始意识到战争将旷日持久，不仅可交易证券的数量将大大增加，而且政府大量的支出将流向诸如铁路、钢铁厂、纺织厂和军工厂等公司，而这些公司产生的利润将流入华尔街，与此同时这些公司也要从华尔街获得急需的资本。

华尔街历史上最繁荣的牛市即将开始。

* * *

华尔街几乎在一夜之间成为了世界第二大证券市场，仅

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

【浮华世界不再是个梦想】
(1857年~1867年)



伟大的 博弈

次于伦敦证券市场。在这疯狂的增长之中，纽约股票交易所依然在每天的上午10：30和下午1点举行两次竞价拍卖，这显然已经远远不能满足巨大的交易需求了。其他的交易所也随之开始涌现出来，吸收这些过剩的交易量，就像在19世纪早期和中期的华尔街牛市时期一样。其中有一个名称不雅的“煤洞（Coal Hole）交易所”，起先只是在地下室进行交易，但很快它的交易额超过了纽约股票交易所（纽约股票交易所在1863年以前被称作常规交易所（Regular Board），1863年以后改名为纽约股票交易所，这个名字一直延用至今）。

煤洞交易所在1864重组为公开经纪人交易所（Open Board of Brokers），虽然仅存在了短短的5年时间，但对华尔街的发展却产生了重大而深远的影响。其中最重要的影响是：它抛弃了原先证券交易所惯用的那种坐在自己席位上“绅士式”的拍卖方式（纽约股票交易所此时还采用这种交易方式），而采取了连续竞价的拍卖方式。经纪商可以在交易大厅不同的指定位置同时进行不同证券的交易，这些位置仍然叫交易席位（或称交易台或交易柱）。这来源于路边交易市场的交易方式，因为在路边交易市场上，交易商们聚集在不同的街灯灯柱旁进行不同股票的交易。

这种新的交易系统不仅可以让人们更加准确地知道市场价格，而且也使交易量大为增加。到1865年，公开经纪人交易所（重组后的煤洞交易所）的交易量已经达到了纽约股票交易所的10倍之多，纽约股票交易所第一次遇到了对其在华尔街上独一无二地位发起真正挑战的对手。它的领导人开始意识到他们以前在华尔街的好日子一去不复返了，交易所要想生存下去，就必须进行改革。

据估计，到1865年，华尔街的年交易量已达到了空前的60亿美元。“很多经纪人每天可以赚取800-1 000美元的佣金，”詹姆斯·K·迈德伯瑞在1870年指出，“在当时，1 500美元相当于一个相当不错的中产阶级一年的收入。”“全民都加入到这个行业之中，办公室挤满了人……纽约从来都没有像这样繁荣过。百老汇停满了车，时尚女装的经销商、服装生产商

和珠宝商都大发横财。在周末的第五大道和平日的中央公园都会举行各种盛大而精彩的露天表演，从来都没有如此丰盛的晚宴、隆重的招待会和盛大的舞会。城市的大道被各种华美和奢侈的物品装点，让人惊叹不已。终于，浮华世界不再是个梦想。”与此同时，在真正的战场上，成千上万的战士在这场内战中死亡，阵亡人数超过了以前全部战争中死亡人数的总和。

受1857年大崩溃影响而倒闭的矿业交易所在1870年重新开业了，而且很快就开始大量交易诸如乌拉乌拉古尔奇黄金开采及加工公司（Woolah Woolah Gulch Gold Mining and Stamping Company）之类的股票。其中有些公司是合法的，有些则完全是骗子公司，有些则兼而有之。当时的一个华尔街人士报道说，一个叫作加纳希尔（Garner Hill）的公司以高价发行100万股，首次募集资金达到160万美元，公司早期的投资者除了最早投入的3万美元和后来扔进去的7万美元应急费用外，可以净赚150万美元。

另外一个交易所——石油交易所（Petroleum Board）也在1865年成立，当时，为开发宾夕法尼亚州油田而成立的公司如雨后春笋般出现，石油交易所就是用来交易这些公司的股票。爱德温·德雷克（Edwin Drake）于1859年第一次在宾州开采到石油。由于石油还是一个新生事物，其未来前景还不明朗，有的人认为石油未来的主要用途将在医药或者化妆品方面，例如可以用来制造发油等。这些不确定性增加了石油交易所的投机性。

许多经纪人并没有正式的组织来开展业务，有的人甚至连办公室也没有。当市场对他们不利的时候，他们就常常从市场中消失了，只剩下那些两手空空的债主。1857年出现的一个新词——街头流浪者（guttersnipe），用来形容那些场外经纪人。但是到了1863年，他们在场外的交易量已经多达每天100万股。

在这种交易的狂热中，经纪人中午不再有时间回家吃饭，而南北战争前他们每天可以有规律地回家吃午饭。为了满足

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

【浮华世界不再是个梦想】
(1857年~1867年)



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

经纪人在紧张工作中吃饭的需求，快餐店第一次出现了，从此快餐店成为了每一个美国城市商业区必不可少的一部分，美国人的快餐情结正是从华尔街开始发展起来的。并且，100年之后，也正是通过在华尔街上市，快餐业才在20世纪60年代从夫妻店发展为全国性的连锁店。

当白天的正常工作时间结束，大街上的交易由于天黑无法再进行的时候，经纪人们就转移到纽约北城的非正式交易所（其中最主要的交易所座落于麦迪逊广场纽约最时尚的酒店——第五大道酒店）进行晚间交易。有一段时期，纽约可以一天24小时进行交易，这种情况在以后的一个多世纪里再也没有发生过。

由于同时有很多交易所进行交易，经纪人和投资者数量也不断膨胀，对市场的监督和管理几乎根本不存在。南北战争前华尔街还只是一个小地方，每个人都相互认识，并不需要很正式的市场监管，就像在自家后院举行橄榄球赛一样，大家自觉遵循同一规则。但是现在情况完全改变了，“人人为己，概不退货，买者当心”成了这场新游戏的惟一规则。

这时候，另外一些新的人物被吸引到华尔街来了，这些人的名字我们至今还很熟悉，他们中有些人创造了巨大的财富，也有些人的影响至今尚存，例如约翰·托宾、伦纳德·杰罗姆（温斯顿·丘吉尔的外祖父）和他的兄弟阿迪森，弗兰克·沃斯（已故戴安娜王妃的曾曾祖父）、亨利·克鲁斯、J·P·摩根、杰·古尔德和詹姆斯·菲斯科。但是有一个人，即使是在这些历史巨人之中也赫然屹立，傲视群雄，他就是科尼利厄斯·范德比尔特（Cornelius Vanderbilt）。他既不是一个经纪人，也不是银行家，他从来不做投机活动，甚至基本上不涉足华尔街。但是，在他生命的最后15年里，他成了这场大博弈的最重要的参与者。

范德比尔特于1794年出生于纽约斯坦顿岛上，他的父亲在斯坦顿岛上拥有一块农场，站在农场上可以俯视纽约湾。他的父亲供养着一大家子人，并不是一个很有雄心的人。在范德比尔特的幼年生活中，对他影响最大的是他母亲。他出

生时就很强壮和活泼，6岁的时候，在一次和比他大两岁的隔壁家的童奴的赛马比赛中，他差一点把自己的马淹死了。（虽然在那个时代种族歧视相当普遍，但范德比尔特绝不是一个势利的人，更不是一个种族歧视者。在晚年，他已经是美国最富有的人，但当再次遇到童年时代的玩伴时，他邀请这位已经成为卫理公会派教徒^①的朋友到自己家中，并且盛情款待了他。）

虽然范德比尔特很聪明，但是他对于那些抽象的理论非常厌烦，尤其那些在18、19世纪之交十分常见的生搬硬套、死记硬背的教育模式，更是让他无法忍受。尽管他在学校呆了6年，远远超过大多数他的同龄人，但他还是没有掌握那些繁琐的英语语法和单词拼写。后来，他以多次严厉批判这种教育模式而闻名。

在他16岁时，他就渴望开始自己的事业。一次，在里士满港口一艘待售的帆驳船上，他看到了自己的机会。蒸汽机出现以前，由荷兰人引进的这种帆驳船是纽约港主要的运输工具，平底双桅杆的帆驳船最长可达18米，宽7米，有足够的空间来装载货物。由于吃水浅，它们几乎可以在纽约的任何水域自由航行。

范德比尔特向他的母亲借了100美元来购买这艘帆驳船，这在1810年不是一个小数目。他母亲和他做了一个很苛刻的交易，母亲告诉他，如果他能够在他生日以前把一块未经开垦的8英亩土地清理干净，并且犁好种上作物，她就会给他钱。当时离他的生日只有4个星期了，但范德比尔特把一些邻居小孩组织在一起及时完成了这个任务。

范德比尔特在他晚年回忆说：“当我在60年前的5月里那个明亮的早晨，第一次踏上自己的帆驳船，升起帆，把手放在舵柄上的时候，我有一种真正的满足感，这种满足感甚至比我后来在哈莱姆逼空战役中挣到200万美元时还要强烈。”范德比尔特的职业生涯是从在斯坦顿岛和曼哈顿之间运送旅

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「浮华世界不再是个梦想」
(1857年~1867年)

^① 卫理公会 (Methodist)，此教会以积极关心社会福利和公众道德而著称。——译者注



伟大的 博弈

客开始的，很快他就成为这个港口公认的最可靠的船长。在第一个运输旺季结束的时候，他不但还给她母亲的100美元，还多给了她1 000美元。

1812年的战争确保了范德比尔特事业的成功。军队需要他们能够完全信任和依赖的船运商向保卫纽约港的要塞运送物资，虽然范德比尔特的报价与其他运货商的报价相比并不是最低的，但他们还是和他签了合同。在那个年代，大部分情况下，纽约的船运生意并不是靠合同就能保住的，更准确地说，是看谁先抢到生意，然后还要有办法保住它。范德比尔特很快就证明了他的厉害，他身高1.83米，远远高于同时代人的平均身高，他肩膀宽阔，直到中年还有强壮无比。在1844年他50岁的时候，他率领着亨利·克莱^①的支持者沿着百老汇游行，当一个绰号是“扬基沙利文”（Yankee Sullivan）的坦慕尼派的强硬家伙（他同时也是当时纽约最好的拳击手）上前抓住了他的马缰绳，愤怒的范德比尔特从马上跳下来无情地痛打了他一顿。

到1817年底，范德比尔特估计他已经有了9 000美元，同时他还拥有数目可观的一支帆船运输队，但是他还是时刻关注着出现的任何新的变化和机会。他很快就在蒸汽船中看到了光明的前景。他卖掉他的帆船，开始为托马斯·吉本斯（Thomas Gibbons）工作，成为吉本斯一艘名为“斯托廷格”（Stoudinger）蒸汽船的船长。这艘蒸汽船船体很小，绰号“老鼠船”，航行于纽约、新布朗斯维克和新泽西三个港口之间。

在当时，吉本斯面临着一个巨大的问题。纽约州政府把在纽约水域经营蒸汽船航运的垄断权授予了与他们有着千丝万缕联系的罗伯特·利文斯顿（Robert Livingston，他出资建造了第一艘成功进行商业化运作的蒸汽船——罗伯特·富尔顿（Robert Fulton）的“克莱蒙特号”（Clermont）。立法机构还傲慢无理地将利文斯顿的经营水域定义为从纽约水域一直延伸到新泽西海岸涨潮时的高位水线。不用说，大部分人都

^① 亨利·克莱（Henry Clay，1777~1852），美国政治家，他曾在1824年、1832年、1844年三次竞选总统，均未成功。——译者注

对这项垄断立法不满。范德比尔特是一个天才的舰船设计师，他说服了吉本斯根据他自己的设计建造了一艘更大的蒸汽船，并且将这艘船命名为“贝娄娜号”（Bellona），贝娄娜是罗马女战神的名字，当时的纽约人深谙历史，马上就明白了其中之意^①。

一方面，范德比尔特每天驾驶着“贝娄娜号”，机灵地躲避着来自利文斯顿的追捕，另一方面，吉本斯在法庭上争取他们自己的权利。利文斯顿公司曾经设法贿赂范德比尔特，允诺只要范德比尔特改变立场，公司就会给他每年5 000美元的高额年薪，但是他拒绝了，他说“我将会一直陪伴吉本斯先生渡过难关”。范德比尔特被人冒犯时，一定会无情反击，尤其在他被别人出卖时，他更是冷酷无情，他是一个说话算数的人。一个同时代的人这样写道：“他说到做到，同样，他的恐吓和威胁也言出必行。”

1824年，吉本斯赢得了最终的胜利，最高法院的法官们取得一致意见，首席大法官约翰·马歇尔（John Marshall）宣布利文斯顿的垄断违宪，因为只有联邦政府才对跨州商事有裁决权。这一案例，史称“吉本斯对决奥格登案”（Gibbons vs Ogden），无疑是最高法院作出的几个最重要的决定之一，因为它确保了美国的经济向着真正的共同市场的方向发展。虽然，在当时“华尔街”的概念还几乎不存在，但范德比尔特等人在追求他们自己的利益的过程中，已经无意识地推动华尔街甚至整个国家向前发展，这是亚当·斯密“看不见的手”在现实世界中的最好例证。

范德比尔特为吉本斯工作到1829年，之后他自己也拥有了一艘蒸汽船。他的第一艘蒸汽船叫“卡罗琳号”（Caroline），以他姐姐的名字命名，这艘船最出名的事情是以从尼亚加拉瀑布上跌落而结束了它的航程，不过那已经是在范德比尔特把它卖出以后很久的事情。在那个蒸汽机以“集体屠杀人类”而闻名的时代，范德比尔特从没有因为失火或者海难而损失过一艘船。到1840年，范德比尔特已经是美国最大的船东了，

^① 意为范德比尔特下决心和利文斯顿斗争到底。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

THE

（1857年~1867年）
——浮华世界不再是个梦想——



伟大的 博弈

美国《商业日报》(*Journal of Commerce*)称他为“船长”，同时代的人都这么叫他，历史上人们也这么称呼他。

范德比尔特总是一个最有力的竞争者。范德比尔特相信自己会比任何其他人更好、更便宜、更快地经营船队，所以他总是单枪匹马攻击一小撮船运商组成的卡特尔，而那个时代，卡特尔在蒸汽船领域里十分盛行。卡特尔经常发现，与范德比尔特竞争要比花钱让他离开昂贵得多。而范德比尔特也乐于接受用协议解决争端的方式，随后，他便带着他的船队换一个地方去和新的对手竞争。到1850年，他的商业活动领域已经扩展到了中美洲和欧洲，他甚至亲自开辟了一条穿越尼加拉瓜的航线。而在欧洲，他发现，甚至连他也竞争不过享受大量政府补贴的英国卡纳德海运公司(British Cunard Line)。到美国南北战争开始的时候，范德比尔特可能已经拥有了高达2 000万美元的财富。

但是，再一次，范德比尔特看到了他所在的时代发生的另一个的深刻变化。在19世纪50年代后期，他看到了铁路的前景。“船长”长期以来对这项新技术有一种反感，他的这种反感是完全可以理解的。在1833年，当铁路刚刚登上历史舞台，他就和这个新的事物有过“关系”——他遭遇了美国历史上第一起重大铁路事故，并且差点因此而丧命。事故发生时，火车在以每小时24英里(约40公里，在当时已经算是高速了)运行，范德比尔特所在车厢里的其他乘客全部在这次事故中丧生，只有他幸免于难。他从车厢中被甩了出来，被火车拖了一段距离后，最后被甩到了路基上。他的几根肋骨摔断了，肺也被刺穿，直到几个月之后才康复。

早在1854年，他就开始密切关注纽约-哈莱姆铁路(New York and Harlem Railroad)。这条铁路从纽约出发，延伸到和奥尔巴尼隔哈德逊河相望的一个地方。他会带着午餐，从铁路线的这一端骑马走到另一端，然后再返回。有一个售票员回忆道：“当我收完票以后，船长经常会缠着我问一些关于哈莱姆铁路的问题，比如，我们每天能运多少加仑牛奶，我们有多少机车，性能是否良好，农民是否爱护铁路等。”

在快到70岁的时候，范德比尔特已经成为美国当时最富有的几个人之一，就在这时，他决定放弃所钟爱的蒸汽船并开始涉足铁路事业。为此，他知道他必须来到华尔街，因为，哈德逊铁路和哈莱姆铁路的股票成为华尔街市场的龙头股已有多数。

* * *

范德比尔特无疑是19世纪最伟大的铁路经营者，但他却从来没有修建过一条铁路。相反，他购买铁路，并以无与伦比的效率来经营、扩张，尽一切可能把它们的作用发挥到极限。当时，大家普遍认为，哈莱姆铁路既不重要，也没有前途，它于1852年建成，所经过的大部分地区是日趋衰落的乡村。南北战争前，这条铁路的客运收入仅有一年超过了50万美元，货运收入也只有在1859年超过了这个数字。即使以19世纪中期的标准来衡量，这点收入也是微不足道的。1863年3月，《纽约先驱报》报道说：“在所有交易的铁路股票中，哈莱姆股票的内在价值最低。”

但是“船长”注意到了其他人所忽视的东西。纽约—哈莱姆铁路，和在它西边几英里的竞争者哈德逊铁路，是仅有的两条能够直接通到曼哈顿岛的铁路，它们的铁轨直通到纽约市的中心。哈莱姆铁路沿着第四大道，即现在的公园大道，最早的时候可以一直到达纽约的第26大街。但是纽约的市政委员会很快就明令规定，那些危险而又污染空气的火车只能停在第42大街的北面，这也是中央车站（Grand Central Terminal）座落在42街的原因。从纽约东面如纽约州或纽黑文过来的火车，必须向哈莱姆铁路付费之后，再通过它进入纽约市。而从纽约西边过来的火车则被哈德逊河隔断，停在特洛伊镇的南面，那时哈德逊河上还没有建桥。

范德比尔特亲自仔细考察了哈莱姆铁路之后，进一步认识到哈莱姆铁路的管理不善。怀着开拓蒸汽船事业时同样的自信，他相信他能以远远高于其他人的效率来经营这条铁路并盈利。同时他还看到另外一个赚钱的机会：州立法机构在授予哈莱姆铁路运营权的同时，还授权市政议会在其认为合

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

2011.12

「浮华世界不再是个梦想」
(1857年~1867年)

适的情况下，可以给予哈莱姆公司经营纽约市内公交线路的经营权。于是，范德比尔特开始搜集筹码，买进哈莱姆铁路的股票。

要想从市议会获得公交线路的经营权，就必须像贿赂州议会一样贿赂市议会的议员。但至少市议会比州立法机构要小得多，因此贿赂成本也就低一些。市会议员们无疑是被哈莱姆公司养肥了，而哈莱姆公司也因此获得了最好的公交线路的经营权：贯穿纽约最大最繁忙的街道——百老汇大街全程的线路，那个时代的一个作家估计说，这条线路每年会有多达2亿人次的客流量。除了向市会议员个人大量行贿之外（议员们当然还利用内部信息，用他们自己的账户购买了大量的哈莱姆股票），哈莱姆公司还答应把运营这条路线年收入的10%上交纽约市政府。

范德比尔特并没有参与哈莱姆公司的管理，但他一直在持续地买进股票，尽管很多华尔街人士认为哈莱姆是一只可以来做空的好股票。福勒写道：“船长涉足华尔街的这趟混水，他并不对自己所做的事保密，他只是平静地把看空哈莱姆的人抛出的大量股票收入囊中。”

卖空者在等待哈莱姆股票价格的狂跌，而且一度似乎获得了有利于他们的信息。1863年4月23日，哈莱姆公司的百老汇线路经营权的法案得以通过，此时哈莱姆股票价格只有50多美元。到5月19日的时候，价格已经涨到116.875美元，但就在那天，有一股巨大的力量在卖空哈莱姆。而在这个卖空狂潮的背后，最大的卖家就是范德比尔特的“老朋友”——丹尼尔·德鲁，他是哈莱姆公司董事会的董事。

价格下跌到了80美元，但是范德比尔特继续地买进。“每当有人卖空股票时，总有一只巨大的手伸出来把它们接住，它们随即从人们的视线中消失，仿佛被锁进了一个巨大的铁盒子里。”

卖空的原因在6月25日开始明了，当天下午，市议会突然取消了他们两个月前颁给哈莱姆公司的百老汇线路经营权。哈莱姆的股价就像“一只被击中的鸟”一样直线下降到72美

元，华尔街的卖空者满怀希望地等着范德比尔特第二天大出洋相。

但是第二天股票价格并没有下跌，相反它骤升到97美元，第三天达到了106美元。《纽约时报》(New York Times)当天解释道：“哈莱姆股票的主要持有人是范德比尔特先生和他的朋友，只要卖空者愿意继续卖给他们哈莱姆股票，他们在银行里随时有足够的现金来支付，而卖空投机者卖空的哈莱姆股票总数已经超过了哈莱姆的总股本。”

这些卖空投机者在卖空合同到期的时候，只好向范德比尔特购买哈莱姆股票来进行交割，最后，从没有涉足过华尔街的范德比尔特在华尔街历史上最大的股票逼空战案中击败了美国最老练的投机商。6月29日，星期一，当《纽约先驱报》报道说，卖空者可能需要5万股股票才能履行合同的时候，原先卖空哈莱姆进行投机的市会议员看到大事不好，立刻改变原来的立场，重新将公交线路经营权授予哈莱姆。范德比尔特于是允许股票价格下降到94美元，以便这些他将来还可能用得着的市会议员以这个价格买到股票，他们从卖空合同中解脱出来。

《纽约时报》对此显然很高兴，报纸上这样写道：“在这场较量中公众的同情心完全站在了范德比尔特这边，华尔街上的人们喜悦之情溢于言表，大家庆贺无耻的市议会操纵股票的企图彻底破产，并得到了加倍的报复。”

范德比尔特虽然放过了将来也许会有用的市议会官员，但对于华尔街上的投机商他就没有那么仁慈了。整个夏季，在卖空阵营的一片咒骂声中，他一点一点地推动股票价格上涨，直到做空投机商最后以180美元的价格平仓。至此，范德比尔特不仅买下了哈莱姆铁路公司的控制权，而且他自己的财富在原有的基础上又增加了一大笔。

与此同时，“船长”也在持续买入哈德逊铁路的股票，这条铁路沿着哈德逊河的东岸一直延伸到东奥尔巴尼，在那里通过一个渡船连接到纽约中央铁路，该铁路平行于伊利运河延伸到布法罗。到1863年，范德比尔特已经成为哈德逊铁路

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

0103

「浮华世界不再是个梦想」
(1857年~1867年)



伟大的 博弈

公司董事会成员，并且是最大的大股东之一。

显然，一些没有参与卖空哈莱姆股票的投机者认为，因为此时范德比尔特正身陷哈莱姆逼空战中，他们有机会利用哈德逊铁路股票做些文章了。正当哈莱姆股价达到最高点的时候，他们发起了对哈德逊铁路股票的卖空袭击。他们卖空哈德逊，迫使对手增加保证金，制造恐慌，使得股票价格进一步下降，企图最终在低位平仓以大赚差价。

范德比尔特立刻反击，他让他的经纪人买断市场上所有的“卖方选择权”（seller's option）。在那个时候，股票买卖通常在做完这笔交易之后的一段时间内才真正交割，通常是10天、20天或者30天，确切交割的时间则由某一方决定。如果交割的时间由买方决定，称为“买方选择权”（buyer's option）；如果交割的时间由卖方决定，称为“卖方选择权”。当时大部分的卖空操作并不像现在这样通过借进股票来实施，而是通过卖出“卖方选择权”来进行。这些卖方和买方“选择权”有别于现代期权^①。现在的看涨期权（call option）和看跌期权（put option）都只有权利而没有义务去履行合约。

在买进了所有的卖方选择权以后，范德比尔特和他的同伴事实上宣告了他们正准备逼空哈德逊股票，但是范德比尔特脑海里酝酿的计划比逼空更为高妙，正如金融家罗素·塞奇（Russell Sage）所说，范德比尔特将要证明“他之于金融正如莎士比亚之于诗歌和米开朗基罗之于绘画”。

由于有哈莱姆股票战役的牵扯，许多投机商认定此时范德比尔特肯定资金不足。对此“船长”并没有辟谣，相反，他让他的经纪人与其他经纪人进行接洽，希望让他们帮他“倒”这只股票（turn the stock），这让那些投机商更加相信他们的猜测是对的。“倒股票”是股票逼空者可以以最少的现金实现买断股票的手段——当然，这种手段风险很高，要求有非常好的运气。“倒”股票时，股票的逼空者会先把股票卖掉，然后以稍高的价格从股票的买方手里买进“买方选择权”，这

^① 在英文中，选择权和期权都使用“option”这一个单词。——译者注



样，他就可以把现金保存下来。但是，问题是股票的买方并没有义务为逼空者持有这支股票而不卖出，如果他认为逼空将要失败的话，正如事实上大部分逼空的结果一样，他会卖掉股票，而当他必须履行“买方选择权”的义务的时候，他可以再从市场上以较低的价格买进股票，并从中获利。

许多卖给范德比尔特“买方选择权”的经纪人就是看中了这一点，并信心满怀地认为，范德比尔特是因为资金链行将崩溃，才这样铤而走险，于是，他们立刻把哈德逊铁路股票卖掉。但是他们错了，范德比尔特有足够的钱。当然，他们并不知道这一点。结果，他们把股票卖给了实际上在为范德比尔特工作的经纪商，而根据合同的规定，他们必须在以后的某个时间将这些股票交付给范德比尔特。

1863年7月上旬，范德比尔特收网了。当合同到期的时候，卖空的投机商们到市场上去购买哈德逊股票，却发现市场上根本没有卖家，因为所有的哈德逊股票都在范德比尔特的手里。股票价格几乎是在一夜之间从112美元飙升到180美元，范德比尔特开始要求那些投机商履行合同向他交付股票。这些可怜的倒霉蛋们只得面对市场上惟一的卖主，那就是范德比尔特。范德比尔特生性宽宏大量，他并没有坚持让那些深陷于自己构筑的陷阱中的卖空投机商们立刻履行合同。反之，他愿意借给他们此时所必需的股票，但每日的利息高达5%。

就这样，正如格兰特将军夺取维克斯堡^①，正如西半球最伟大的战役——葛底斯堡战役决定了美国的命运，正如在纽约最大的一次暴乱后街道上陈尸累累，范德比尔特在华尔街的坎尼战争（Battle of Cannae）中扮演了汉尼拔^②统帅的角色，他两次围歼熊市投机商，给他和他的同伴带来了300万美元的巨额财富，这次逼空战也被公认为金融操纵史上的杰作。《纽约先驱报》在7月13号宣称：“华尔街市场上从未看到过这么

① 维克斯堡（Vicksburg），美国密西西比州西部的一座城市，在美国内战中，在1863年7月4日被格兰特领导的军队占领。——译者注

② 汉尼拔（Hannibal，前247~前183），迦太基统帅，公元前216年，在坎尼战争中战胜罗马军队。——译者注



伟大的 博弈

成功的股票逼空”。

接下来第二年，法院裁定，除了30年前已经授予的公交线路的经营权以外，市议会无权继续授予任何新的经营权。而此时百老汇线路已经开工建设了，范德比尔特只好到奥尔巴尼去寻求帮助了。毫无疑问，他花了大量的银子，从州议会和州长那里得到了该法案将顺利通过的承诺。丹尼尔·德鲁和其他一些人也跑到了奥尔巴尼去为这个法案的通过而作证。但德鲁本性难改，像以往一样，他又要了一次是两面派。他私下里偷偷告诉议员，如果他们卖空哈莱姆股票，然后把这个法案“枪毙”掉，他们可以猛赚一笔。

德鲁的计划几乎就是前一年春天使市议会官员损失惨重的投机计划的翻版。纽约州政府的官员们怎么会被这样一个计划诱惑，至今令人百思不得其解。E·C·斯特德曼，19世纪60年代华尔街上的一位老手，在19世纪末回忆道：“在1864年的春天，奥尔巴尼的政客们应该已经清楚地知道了，不到一年以前，纽约市的政客们是如何因为卖空这只股票而给自己带来了巨大的灾难。但他们还是愚蠢地急不可耐地开始了这一计划，仿佛范德比尔特曾被证明是不堪一击的。或许是这些政客通常密谋攻击的目标——公众财富——近来被保护得太好，使他们无法下手，或许在那个年代政客敲诈私人企业不如现在来得方便，或许他们经常在这样或那样的突袭中大获成功，并陶醉于由此带来的巨额财富之中，以至于他们的智商降低到了一只刚刚尝过猎物鲜血的野兽的水平。”

可以肯定的是，尽管范德比尔特富有得令所有对手都感到恐惧，但其资产的流动性还没有达到他所想要的那种程度。他手里持有大量的哈莱姆铁路和哈德逊铁路的股票，也很不愿意用这些股票作为抵押来获取贷款。德鲁曾预测哈莱姆股票价格会迅速上升，现在看来是正确的。1864年年初，哈莱姆股票价格为90美元，到3月26号则已经涨到了140美元。百老汇线路法案听证会委员会的报告似乎对该法案不利——这通常是一项法案将被束之高阁或否决的前兆，哈莱姆股票的价格立刻跌到101美元。如果议员们选择在这个价格把他们在

高价卖空的股票买回来平仓的话，他们就已经可以赚取一大笔钱了。但显然，他们或者没有听到过，或者是听说过但没有遵从过华尔街最古老的真理：看多的人——“牛”（bulls）能挣钱，看空的人——“熊”（bears）也能挣钱，就是贪婪的人——“猪”（pigs）不能挣钱。他们没有选择平仓，他们期望股价会跌到50美元。

范德比尔特悄悄地把他的小伙伴召集到一起，他们中比较出名的是约翰·托宾和伦纳德·杰罗姆。他们筹集了500万美元以上的资金——这在当时绝对是一个很大的数字，然后开始买进市场上所有出售的哈莱姆股票。3月29号，哈莱姆股票在当天纽交所的第一次拍卖的价格是109美元，在下午的拍卖中涨到了125美元。到4月底，这个数字变成了224美元，范德比尔特和他的同伴被告知他们此时拥有13.7万股哈莱姆股票，但哈莱姆股票总共才发行过11.1万股。差额部分是空头们多卖空的股票。

福勒写道：“500个强人，他们头脑聪明，深谙生财之道。”但是他们现在深陷于范德比尔特的陷阱之中。当被问到下一步他会怎么做时，范德比尔特怒吼道：“让股价升到1 000美元。”

幸运的是，伦纳德·杰罗姆劝说范德比尔特发一点仁慈来缓和一下，这样对他自己也有利。他告诉范德比尔特，如果哈莱姆股票升到1 000美元，华尔街一半的机构将会面临倒闭，造成的恐慌将如此巨大，以至于无人能预测会有什么样的后果。“船长”最信赖的经纪人亨利·克鲁斯在他的回忆录中高兴地写道：“在普照人间的自然之光的感召下，在杰罗姆富有远见的劝说和恳求下，像古埃及的法老王允许以色列人离开埃及一样，范德比尔特终于答应放了那些议员——允许他们以285美元的价格购买哈莱姆股票。”

第二场哈莱姆股票逼空战就这样结束了，而且以后永远也不会有第三场了。确实，对于当时整整一代华尔街人来说，“卖空哈莱姆股票”也就等同于“陷入困境”。

直到他1877年逝世，范德比尔特都一直享有着“前无古人、后无来者”的声誉和地位。1869年英格兰的《弗雷泽杂

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

2004

「浮华世界不再是个梦想」
(1857年~1867年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

志》(Fraser's Magazine)报道说：“与其他所有的华尔街人相比，范德比尔特像一只具有皇家高贵气质和高尚品德的雄狮，屹立在豺狼和虎豹遍布的沙漠中。”

但是，即使在华尔街享有巨大的影响力和崇高的声望，范德比尔特却从来不属于华尔街。他的目标是建立一个铁路帝国，而不是买卖铁路股票。1867年在应邀成为纽约中央铁路的总裁之后不久，他很快就把纽约中央铁路和哈德逊铁路合并了。这样他就把自己推到了与伊利铁路直接竞争的位置上。伊利铁路同样从纽约起到布法罗止，只不过其沿途的地理条件相对较差。假如伊利铁路经营良好，范德比尔特无疑也不会过多在意它的存在，因为他有足够的竞争优势，会获得“一头雄狮”在这个运输市场中应得的份额。

但是伊利铁路很快就被掌握在丹尼尔·德鲁和两个年轻人——杰·古尔德与詹姆斯·菲斯科的手中。在这“三驾马车”中，德鲁做事毫无顾忌，古尔德在金融方面是个天才，而菲斯科长袖善舞，他们的传奇至今仍在流传。他们三个的联手给范德比尔特带来了无尽的烦恼。范德比尔特迫不得已，决定到华尔街收购伊利股票来控制伊利铁路，这时，地狱之门打开了。

同一时代的西方和东方

在这个时代……

1854年 范德比尔特涉足铁路业。

1861年 美国南北战争爆发。

1861~1864年 华尔街黄金投机热。

1863年 林肯签署《解放宣言》。华尔街爆发哈莱姆铁路股票逼空战。

1865年 南方邦联军投降，美国南北战争结束，林肯遇刺。

1867年 美国从沙俄手中购买阿拉斯加和阿留申群岛，从而使美国边界线扩大到北冰洋。

也在这个时代……

1851~1864年 中国发生太平天国运动。

1858年 中美签订《中美天津条约》。

1858年 中俄订立《璦琿条约》

1860年 北京被英、法联军占领。

1862年 中国开始模仿西洋技术，洋务运动开始。

1894年 中日甲午战争。

1895年 中日签订《马关条约》。

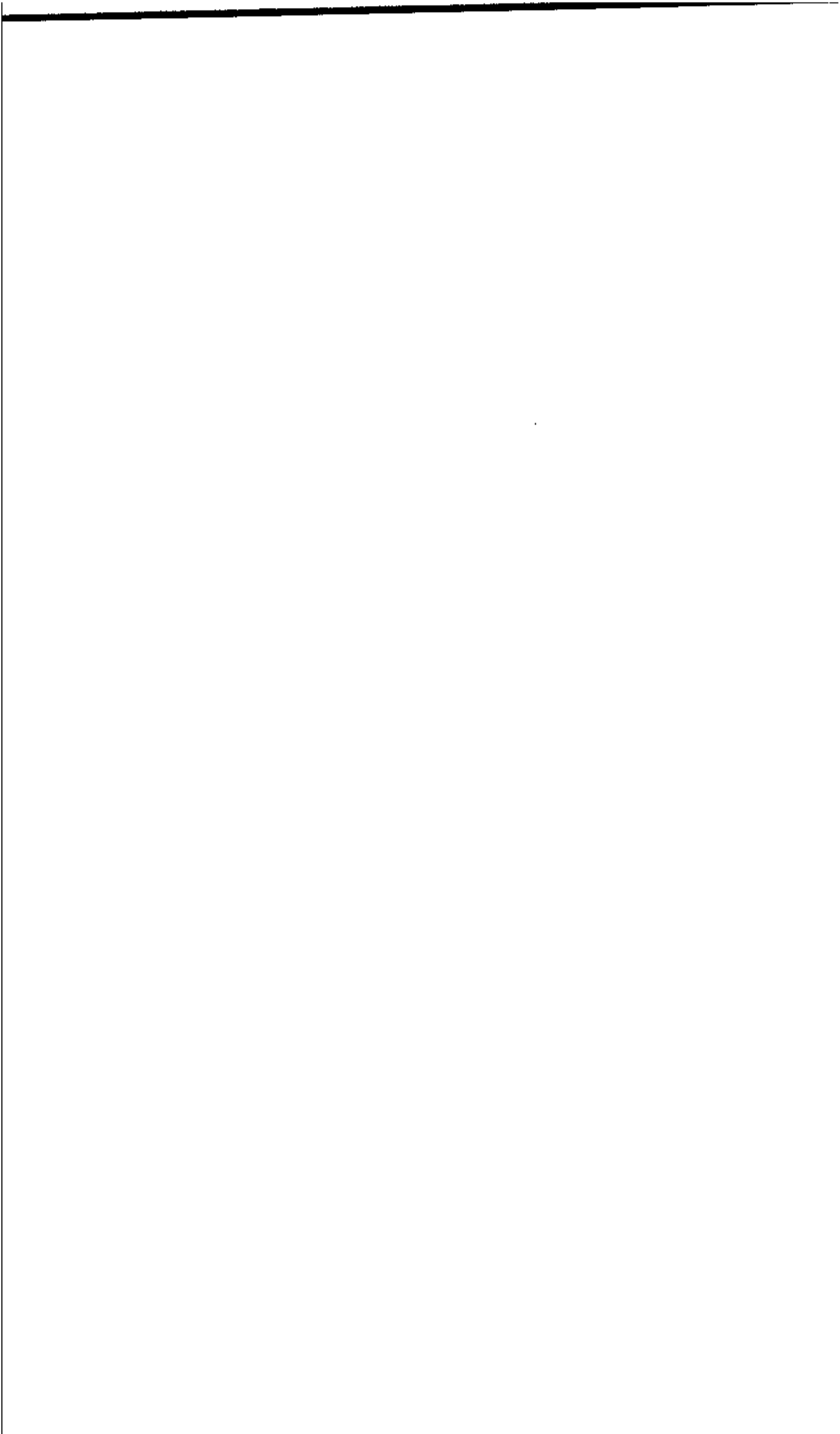
The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第五卷

【浮华世界不再是个梦想】
(1857年~1867年)





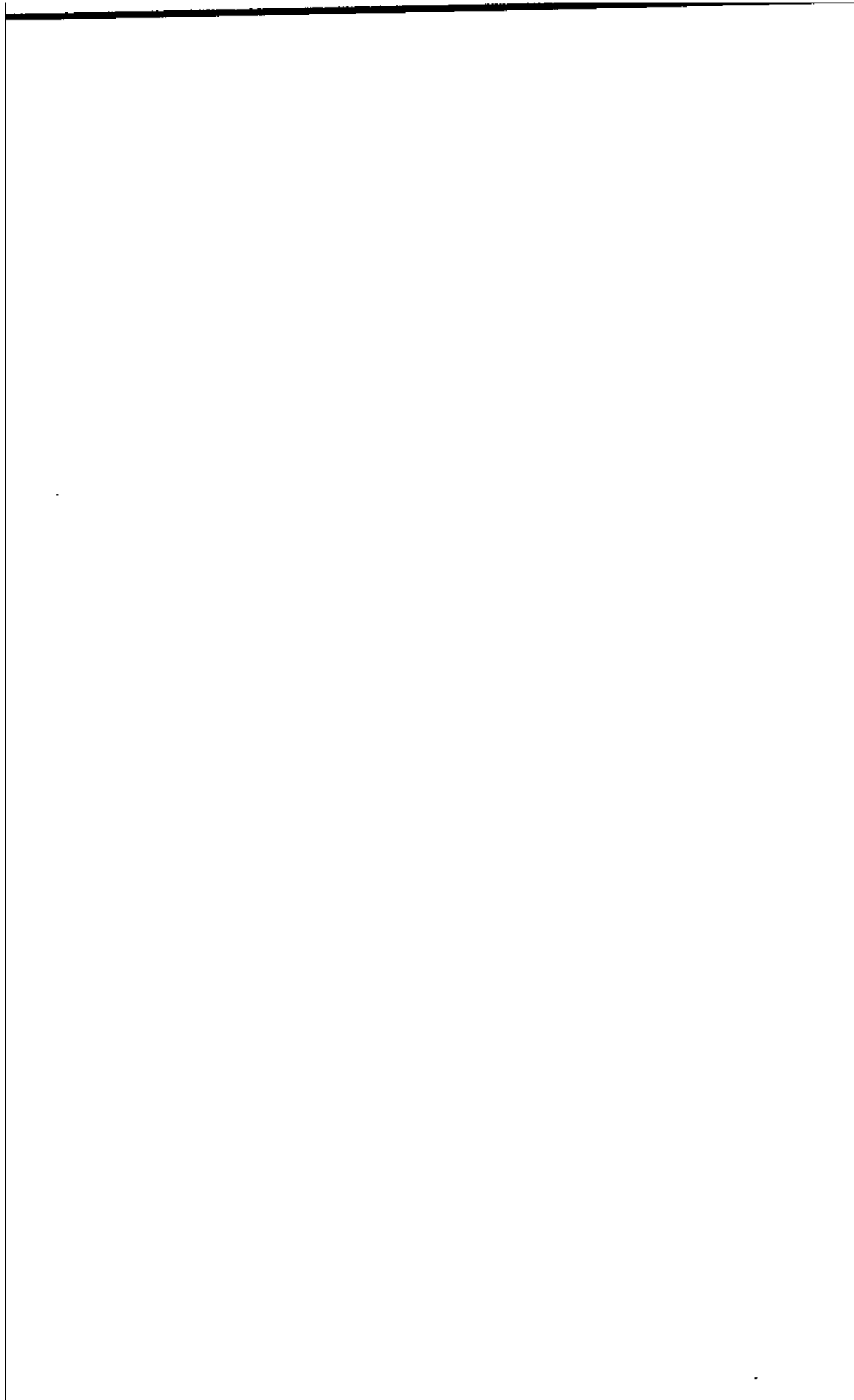
The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第六章 “谁能责备他们——他们想做什么就可以做什么”

(1867年~1869年)

围绕伊利铁路的控股权争夺战充满了阴谋和血腥，股市操纵者们肆意操纵股票，立法家们仍与他们狼狈为奸，而当时美国社会政府腐败的屡见不鲜和证券法规的严重缺失，使得伊利股票的操纵者们可以为所欲为，“谁能责备他们——他们现在想做什么就可以做什么”……



The
Great
Game

译者导读

- 范德比尔特和德鲁集团的遭遇战是围绕着伊利铁路的控制权展开的。
- 在这个时期的美国，纽约中央铁路、宾夕法尼亚铁路和伊利铁路共同支撑着从美国中西部到纽约市的陆路运输，范德比尔特希望在这三条相互激烈竞争的铁路之间寻求妥协，以维持价格同盟。可是，对铁路运营毫无兴趣、一心只想靠操纵股市大发横财的德鲁控制着伊利铁路，使得范德比尔特的如意算盘每每落空。被德鲁惯用的欺骗伎俩彻底激怒的范德比尔特，最终下决心再次动用他那曾横扫千军的巨额财产在华尔街收购伊利铁路的股票。这揭开了伊利股票逼空战的大幕。
- 今天的人们很难想象，19世纪中期美国政府的腐败是多么彻底。此时已经是美国最为富裕并且人口最多的城市纽约更是如此，而股市则为权钱交易提供了最完美的平台。在有关证券的法律法规严重缺失的当时，在股市中兴风作浪的投机商无一例外地都豢养和控制着忠实于自己的法官，这些法官竭尽所能利用自己手中的权利来影响股票价格的涨落，为其各自主子的投机活动效力。事实上，股市投机者的搏斗，在很大程度上变成了一场腐败的立法官员竞相订立和随意篡改股市规则的游戏。同样，股战的结果，更多地是取决于立法官员们侵害公权的无耻程度和技巧高下。
- 范德比尔特开始大量购进伊利股票，同时指使他所控制的法官颁布法令不得增加伊利股票的总量。可是，这一次，自负的范德比尔特遇到了真正的对手，德鲁和他的盟友在范德比尔特还浑然不知的情况下，已经指使他们自己的法官下达了完全相反的法令，他们把大量伊利铁路的可转债转成了股票，同时还印刷了数万股崭新的伊利股票。结果，他们使得范德比尔特控制伊利股票的美梦彻底破碎，并在他反应过来之前，在市场上全数抛出了他们刚刚“制造”的“掺水股票”，席卷了范德比尔特的700万美元后逃离纽约。



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

- 这场战斗并没有结束，在随后的几个月里，范德比尔特和德鲁都继续疯狂地贿赂立法机构以使胜利的天平倾向自己。最终，两败俱伤的范德比尔特和德鲁达成了妥协。在股市中屡试不爽的范德比尔特未能如愿以偿地控制伊利铁路，而德鲁虽然暂时击溃了范德比尔特，但也好景不长，他很快在新的一轮伊利投机战中悲惨落败于他原先的盟友——古尔德和菲斯科。
- 硝烟过后，当人们重新审视这个被疯狂的投机者和腐败的立法者搞得混乱不堪的博弈场时，终于意识到需要订立法律来健全上市公司的股票发行制度，尽管相关的法律还需要经过更多的股市阵痛才会真正来临——1929年股灾后，美国于1933年颁布了《联邦证券法》，不过，那已是70多年以后的事情了。

在华尔街历史上再也不会有第二家公司能像伊利铁路一样受投机者欢迎了。伊利铁路债台高筑，资本结构混乱不堪，政治化的路线设计，毫无章法的内部管理，公司诚信更是无从谈起——而在现代社会，公司诚信是任何公司的立身之本。伊利铁路的几个主要投机天才充分利用了伊利铁路的这些特点，一次又一次地把天真的投资者诱骗到伊利铁路这个圈套里来。

“狂热似乎占据了每个人的头脑，”《弗雷泽杂志》在1869年这样描述当时的投机狂潮，“一贯传统的商人们抛弃了他们一生遵从的原则，孤注一掷，一举买下好几百股；白领阶层厌倦了收入的缓慢增长；小职员们已无法忍受那仅够维持生计的工资；牧师也不满足于那少得可怜的津贴。他们全都蜂拥而来，甚至在一个经纪行的广告中打出了男女平等的口号，以此吸引女人也参与到伊利股票的投机中。”

恰好，人们对于伊利铁路的狂热正好出现在一项极其重要的新技术——股票自动报价机刚刚被引入市场的时候。电报使得股票价格在全美范围内快速传播成为可能，但电报的两端都需要有熟练的报务员发送和接收。1867年，爱德温·A·卡拉汉（Edwin A. Calahan）发明了第一台股票自动报价机（stock ticker）。这是一个机械装置，能够把从交易所大厅通过电报传过来的股票价格自动打在纸带上。此前，全美国的经纪人通过阅读定期收到的股价报告来了解交易大厅里发生的情况，现在他们可以直接跟踪每一笔交易的实况。伊利铁路投机战即将爆发，他们很快就会有更多“战况”要跟踪了。

至此，伊利铁路投机中最重要的投机商是丹尼尔·德鲁，他同时也是伊利铁路的董事。即使在那个年代，德鲁在伊利之战中的所作所为也是一个“传奇故事”了。福勒这样描述德鲁：

伊利铁路在他手中就像单弦的中国竖琴，他在上面只弹两个音调：当伊利股票价格高涨时，他就会高唱：“谁来买我的伊利股票啊，谁来买我的价值连城的伊利股

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

「谁能责备他们——他们想做什么就可以做什么」
(1867年~1869年)



The Great Game
The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

票啊。买吧，快买吧！”

当伊利股票价格走低时，他也会高唱：“谁卖给我伊利股票啊，谁来卖给我一钱不值的伊利股票啊？卖吧，快卖吧。”

于是整个华尔街都被他甜美的嗓音所打动，他们以高价从德鲁那里买进伊利股票，然后又以低价卖给德鲁。每天晚上德鲁大叔都会梦到巨大的钱袋，而第二天他总是梦想成真。随着他的单弦琴响，财富滚滚而来——它们都来自伊利铁路。

成为德鲁牺牲品的不仅仅是那些入市不深的投机商。1864年秋，约翰·托宾和伦纳德·杰罗姆开始逼空伊利股票，他们从德鲁手中借钱购买股票，德鲁也向他们许诺，当股票在某一价位之上，他不会卖出。11月上旬，伊利股票价格是102美元，但随后价格就开始下跌了。到了第二年的早春时候，它已经跌到了80美元。推动股票价格下跌的是一连串的卖空，这是谁干的？还能是谁——就是丹尼尔·德鲁，他正兴高采烈地撕毁着他给托宾和杰罗姆的承诺。随后，德鲁游说了一个与其私交甚密的法官，后者发布了一个禁令，不许伊利股票发放股息。接着，他又突然要求收回他给杰罗姆和托宾的贷款，迫使他们以很低的价格卖掉股票来偿还贷款。

伊利股票的全面恐慌爆发了。“格兰特和谢尔曼在猛敲着里士满的大门^①，”福勒写道，华尔街上的“又一次大逃亡开始了”。“……那些当初以80美元买进伊利股票的投资者当时以为自己捡了便宜，现在不得不以45美元的价格卖出，觉得它可能还不值20美元。市场上随处可见5 000股或者1万股的卖盘，股价稍有抬升，巨大的卖压又立刻把它打下去。股价最终在42美元触底。”

范德比尔特很讨厌这种欺骗伎俩，他在1865年辞掉了伊

^① 格兰特和谢尔曼（Grant and Sherman）是南北战争时期北方联邦军队的将领，里士满是南方邦联的首都，这里以此描述华尔街上的“战斗”。——译者注

利铁路董事的职务。但范德比尔特对纽约中央铁路的兴趣越来越浓，1867年底，他成了这个公司的总裁。随着他旗下的铁路扩展至五大湖区，他开始以一个更开阔的视角看待纽约州的铁路。他本能地意识到铁路本身是一个以量取胜的行业，铁路有很高的资金成本，而且不管是空载还是满载，火车都必须按照时刻表运行，经营铁路就意味着必须每时每刻去争取生意，否则就会走向破产。在19世纪，铁路行业的价格战是一个司空见惯的现象（出于同样的原因，现在正在放开管制的航空领域也出现了同样的现象）。而避免价格战的惟一办法是形成同盟，即卡特尔。

三条铁路支撑着从美国中西部地区到纽约的商贸活动（此外还有不堪重负的伊利运河）：纽约中央铁路、伊利铁路和宾夕法尼亚铁路。其中，中央铁路在范德比尔特的掌控之下，毫无疑问会处于良好的管理和高效的运营之中。在托马斯·斯科特（Thomas Scott）领导之下的宾夕法尼亚铁路也以“把投资者利益放在首位”而著称。整个牌局中最变化无常的就是伊利铁路。只要德鲁我行我素，这三条铁路之间达成的任何协议都只会是一纸空文。基于这种形势，范德比尔特下定决心要在1867年10月8日即将举行的伊利铁路董事会选举中，占据董事会一个重要位置。

他不费吹灰之力就可以找到盟友，尤其是从来自波士顿的一个集团中——他们控制着足够多的伊利股票，能够轻而易举地把德鲁从董事会名单中剔除出去。但是，德鲁在蒸汽船时代就和范德比尔特打过交道，因此对范德比尔特非常了解。德鲁登门拜访范德比尔特，并且使范德比尔特确信，他留在董事会是范德比尔特最好的选择。他发誓要成为范德比尔特最忠实的利益代言人，并且向范德比尔特保证他要反过来帮助范德比尔特监督波士顿集团的所作所为。范德比尔特信以为真了，但由于范德比尔特在华尔街上说过很多德鲁的坏话，因此他们一同设计出了一个方案，既能反映范德比尔特立场的转变，又能为他保留面子。

德鲁在董事会选举中很自然地落选了，但第二天，新当

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第六章

「谁能责备他们——他们想做什么就可以做什么」
(1867年~1869年)



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

选的董事利维·安德伍德 (Levi Underwood) 就辞去了董事的职务，德鲁被重新选举成为董事来替代安德伍德。德鲁甚至还重新担任伊利铁路的财务主管，而他早在19世纪50年代中期就失去了这个职位。同时当选董事的还有两个华尔街人前所未闻的人，几家报纸在报道的时候甚至都拼错了他们的名字，他们是杰·古尔德与詹姆斯·菲斯科，但他们默默无闻的时间不会太长了。

古尔德比范德比尔特和德鲁年轻一代，他出生于纽约州北部的一个农场。他身材瘦小，也不怎么健康，一位追踪古尔德的记者在回忆录中这样描述道：“我看到他一头扎进了位于萨拉托加的土耳其温泉。他的胳膊很细，肚子瘪瘪的，黄褐色的脸，还有他的腿，那么细！我从来没有想到，这么一头出名的‘公牛’，在现实中有这么一条可怜的‘小腿’。我不敢肯定，你是不是能将餐巾环套在他的脚上，然后推到膝盖。”^①但是，无论他的身体有多少缺陷，他的智力和意志力足够弥补他身体上的不足。他惟一的愿望就是发财，他将用他短暂的一生全力以赴，实现他的愿望。

詹姆斯·菲斯科则完全是另一番模样。他异乎寻常地强壮，即使用19世纪并不苛刻的标准来衡量，他的体重也严重超标。他的一生只追求一件事情：玩得好，过得好。“无耻！无耻！”当菲斯科还活着的时候，福勒就这样描写他，“一而再，再而三，三而四。厚颜，无耻！无人可比，无人可及，无耻到顶！”

菲斯科出生于佛蒙特州南部的一个小贩家庭，同古尔德一样具有久远的新英格兰血统。在十几岁的时候，他就全面接管了他父亲的生意，并把生意迅速做大，而他的父亲成为了他的一名雇员。到南北战争爆发时，他刚刚20岁出头，那一年他卖掉了自己的店铺，开始为波士顿的乔丹-马什 (Jordon, Marsh) 纺织品公司打工。凭着出色的推销谈判能力，他成功地与联邦政府签订了许多合同。而他最擅长做的事是突破联邦政府的禁运，把棉花走私到北方供他们自己的公司使用。

^① 这里的意思是讽刺古尔德的腿非常细。——译者注

战争结束的时候，菲斯科离开了乔丹马什公司，公司以6.5万美元买断他的股份，这在当时不是一笔小钱。尽管在股票方面没有一点经验，但他还是在宽街38号上开了一家经纪公司，正好位于新建的纽约股票交易所大楼的对面。他施展出当初在华盛顿拉拢军火采购官和政客的手段，然而，华尔街不是华盛顿，这里的大佬们，吃他的大餐，喝他的香槟，却把他带到了破产的边缘，他很快就输得精光。

但菲斯科不久就卷土重来。他施展出色的谈判技巧，成功地把德鲁正在亏本的蒸汽船“斯托宁顿号”（Stonington）以230万美元的价格卖出去。德鲁为此非常高兴，把他雇为自己无数的经纪人之一，帮助他在华尔街重新立足。

很明显，古尔德和菲斯科是在选进伊利董事会的时候才第一次见面的。他们简直是天壤之别。福勒这样描写菲斯科：“他总是不停地开玩笑，好的玩笑，坏的玩笑，还有一些极其无聊的玩笑。”面古尔德的侄女这样描述她叔叔：“他沉默寡言，但他说的每一句话都经过了慎重的考虑，在任何场合他都举止有措。”他们俩都是如此的精明，以至于他们一见面就立刻意识到对方身上具有自己所缺乏的东西。他们的结合将证明是华尔街上最“出色”的组合。

* * *

仅仅3个月之后，德鲁就背叛了他对范德比尔特的誓言，他和其他董事使用范德比尔特最痛恨的伎俩——联合坐庄（pool），一起来推动伊利股票价格上涨。由于他在投机方面有着无人质疑的天分，他经常被当时的报纸称为“投机导演”——他在投机操作中扮演总指挥的角色。在1868年1月，伊利股票的价格刚刚上涨到79美元，但随后就立刻跌到71美元，这意味着背后有人在卖空。新闻界人士毫不怀疑谁是幕后的操纵者，《纽约先驱报》报道说：“投机导演的爪牙一整天都在竭尽全力地制造恐慌，散布比平时多得多的各种关于股票的谎言，尤其是关于伊利股票的谎言。”

联合坐庄集团里有一个会员，德鲁曾资助他购买伊利股票。这个会员心存疑虑，偷偷调查了他买的股票出自谁手，

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1867年~1869年

「谁能责备他们——他们想做什么就可以做什么」

他惊恐地发现这些股票都是来自他自己集团的一名经纪人。他找到德鲁，要求德鲁按照他承诺的那样把股价拉上去。

“我已经卖掉了我们所有的伊利股票，赚了一笔，”德鲁平静地回答道，“现在正准备分钱。”

查尔斯·弗朗西斯·亚当斯（Charles Francis Adams）和他的弟弟亨利合写的《伊利岁月》（*Chapters of Erie*）是早期新闻调查的杰作，他们这样解释德鲁的所作所为：“投机集团的大佬把钱借给了其中的一位会员，让他有财力购买集团所有其他会员的出货，这样神不知鬼不觉地就把他套了进去，然后，大佬在集团内分配利润。他也会很平静地把原本属于这个牺牲者的钱的一部分作为利润分成返还给他。”

弗兰克·沃克（Frank Work）是范德比尔特在董事会里的耳目，他很有可能也成为了德鲁阴谋的牺牲者，于是，他把所发生的一切都告诉了范德比尔特。范德比尔特有点紧张了，他一直希望伊利铁路能够和他的哈莱姆铁路以及宾夕法尼亚铁路合作，平分市场份额，这样的话，每家都可以获利。但伊利董事会很快就否决了范德比尔特的这一提案，董事会中除了弗兰克·沃克投了赞成票以外，大部分董事都认为这样的安排不公平，伊利铁路所占的份额应该更多些。

范德比尔特意识到董事会行为背后的真正意图：向他宣战。他下定决心，不惜一切代价控制伊利铁路。如果不能通过控制董事会来达到目的，他就会采取另一种方法：收购。“范德比尔特不习惯接受失败这样一个词，”亚当斯写道，“而且，这一次，他有一种被背叛的感觉，这种在所有华尔街人面前被愚弄的感觉，使得这次董事会的拒绝让他尤为刺痛。而且，以往一连串的胜利，使原本就非常自负和傲慢的范德比尔特更加自我膨胀，即使这一次他心爱的计划没有破产，他也从来都不是那种尊严受到伤害后只会坐下来徒然伤悲而无所作为的人。在被别人的阴谋挫败后，他现在一定会拿起他最有力的武器——能够横扫千军的百万美元。”

即使范德比尔特拥有巨额财富，要想打赢这场战争也是困难重重。伊利铁路正式流通在外的公众股有251 050股，但

这并不是伊利所有的股票。早在1866年的时候，德鲁贷给伊利公司的348万美元，是以2.8万股未公开发行的股票和300万美元的债券作为抵押的，这部分债券可以转换成3万股股票，并且可以在债券和股票之间自由地来回转换。这就意味着只要符合德鲁的利益，他可以随时使伊利股票的总量变化10%以上。

此外，德鲁还是伊利铁路的财务主管，他完全可以利用职务之便在必要的时候发行或“制造”更多的股票。范德比尔特如果想通过收购来垄断伊利股票，他就必须设法阻止德鲁无休止地发行更多的伊利股票。于是他请求纽约州最高法院（New York State Supreme Court，也译作高等法院或高级法院，像现在一样，在纽约州混乱不堪的司法术语中，这里的最高法院并不是级别最高的法院，恰恰相反，它是最低一级的法院）法官乔治·巴纳德（George G. Barnard）给予帮助。据斯特德曼所述，巴纳德是一个“坦慕尼奴隶”（Tammany Helot），在范德比尔特的“资产”中是有编号的^①。

今天，我们可能早已忘记了19世纪中期美国政府是多么腐败，而且，没有什么地方比纽约这个美国人口最稠密也最富裕的州更腐败了。美国当时的政治报酬体制^②注定其官僚体系既无能又贪婪。同时，政治俱乐部（其中最著名就是坦慕尼派俱乐部）又垄断了国家的政治机器，确保了那些腐败官员赢得选举。

早在1857年，贿赂和欺诈就已经大行其道，以至于乔治·坦普顿·斯特朗律师（George Templeton Strong）在他的日记中写道：“感谢仁慈的上帝，纽约州议会已经休会。”几年以后，贺瑞斯·格里利（Horace Greeley）在《论坛报》（Tribune）中有这样一段话：“在未来的10年里，我们的议会大厅不可能继续充斥着—群不分是非、毫无公德、腐败透顶、寡廉鲜耻的人。”然而，事实证明他大错特错。

① 指巴纳德是被范德比尔特收买的。——译者注

② 政治报酬制度（Spoils system），指在美国当一个党派获得竞选胜利，任命其支持者为政府官员的一种做法。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第三章

「谁能责备他们——他们想做什么就可以做什么」
（1867年~1869年）

华尔街上商业和金融业的蓬勃发展只会让这些政客们变得更加贪婪。1868年，议会通过了一个法案，这个法案被州长及时地批准生效。这个法案实际上是把贿赂合法化了。按照这个法案，“法庭不能只根据行贿方的证词就证明受贿方有罪——除非行贿方的证词中的核心部分有其他证据作为旁证。”在前电子时代，这意味着只要议员们是在私下里以现金形式接受贿赂，定罪就是不可能的事情。纽约下议会的秘书哈德逊·C·坦纳（Hudson C. Tanner），在19世纪80年代他卸任后写了一本揭露当时政治黑幕的书，他说，“‘公平地竞选和诚实地点票’完全只是政治口号，诚实地点票已经让位于‘诚实地清点礼金’。”

司法机关的状况比立法机关也好不到哪儿去，坦纳在他的日记中写道：“最高法院就是我们最大的阴沟，律师则是一群老鼠。我的比喻可能对老鼠有点不公平，因为老鼠是非常干净的动物。”纽约州的法官从19世纪40年代起就开始通过选举产生，这使得他们彻底依赖于政治机器。到19世纪60年代末，《弗雷泽杂志》向已经完全被弄糊涂的英国读者解释：“在纽约，有一个纽约独有的传统，诉讼人最好在花钱聘请律师的同时还聘用法官，特别是像马上就要开始的诉讼案（如伊利诉讼案），在发生紧急情况的时候，诉讼的双方都必须拥有他们可以完全信赖的法官。”

南北战争之后，整个政府一片腐败，而从这个腐败时代走出来的商人，如安德鲁·卡耐基（Andrew Carnegie）、约翰·D·洛克菲洛^①和J·P·摩根，他们也总是把政府看作要让市场获得有效监管所需解决的问题之一，而不是解决这些问题的手段。当在市场中遇到问题时，他们总是依靠自己的力量来阻止混乱，而不是寻求通过这个国家中最容易被收买的机构——政府来解决。但后来的自由派历史学家在谈论到“强盗式的资本家”时，几乎全部闭口不谈这个事实。

* * *

^① 约翰·D·洛克菲勒（John D. Rockefeller, 1839~1937），美国的石油大亨。——译者注

1868年1月26日，范德比尔特控制了巴纳德法官，让他颁布了一个法令，禁止任何伊利公司的债券转换成股票，同时也明令禁止丹尼尔·德鲁本人“卖出、转让、交付、处理和放弃”所持有的伊利股票。范德比尔特以为，这样德鲁就完全处于他的控制之下了，他立刻让他的经纪人进入市场悄悄买入伊利股票。范德比尔特自信他很快就会获得伊利铁路的控制权，但是，“船长”严重低估了德鲁，当时的《先驱报》报道，此时，德鲁“正在嘲笑这个法令”。

德鲁立刻着手把他的可转换债券转换成股票，同时发行了更多的可转换债券，并立刻将它们也转换成股票。1月29日，有人看到他走进位于宽街19号的威廉奚斯公司的经纪人办公室，“过了一会儿，”福勒写道，“5万股崭新的伊利股票在办公室里沙沙地响成一片，就像7月正午的蝉鸣。”在“船长”还一无所知的情况下，伊利股票的流通盘已经增加了20%。

随后，德鲁命令忠实于他的纽约上州法官暂停弗兰克·沃克在董事会的行使职务，同时又让巴纳德辖区的另一名法官宣布，在弗兰克·沃克缺席的时候，伊利董事会不得作出任何决定。第三位高等法院的法官——布鲁克林区的吉尔伯特（Gilbert）宣布，只要有需求，伊利公司就可以把债券转换成股票。这样的话，德鲁、菲斯科、古尔德在法律上就处在一个近乎完美的优势地位。就像斯特德曼解释的那样：“巴纳德的法令禁止他们把债券转换成股票，而吉尔伯特的法令和巴纳德的法令正好相反，因此，除了那些鸡蛋里挑骨头的人以外，谁能责备他们——他们现在想做什么就可以做什么。”

整个华尔街疯狂了。“整个市场只剩下了一个词——伊利，”福勒在第二年写道，“人们听到公开交易所（Open Board）的副主席乔治·亨里克斯（George Henriques）以尖利的嗓音依次地报出国债、州政府债券、太平洋邮递、纽约中央铁路，然后突然停顿了一下，当他再次以更尖利的嗓音喊出‘伊利’这个词的时候，一层阴影掠过他的脸庞，整个大厅仿佛在颤抖。接下来的十多分钟，大厅几乎变成了疯人院。每个收报员和经纪人都立刻站了起来，尖叫着，挥舞着手臂。范德比尔特的每

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

1867年~1869年

「谁能责备他们——他们想做什么就可以做什么」



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

一个经纪人都成为一群人的中心，像一根指针一样，从左转到右，挥舞着手臂，买入所有卖给他们的伊利股票。当主持人的锤子落下，他用嘶哑的嗓音大喊：‘完毕！先生们，如果谁再出价，我就要罚他款了！’伊利股价定在了80美元。人们全然不顾此时还没有被拍卖的其他股票，他们涌向大街，大街上只听到一片‘伊利，伊利’之声。范德比尔特的经纪人对所有的伊利股票下了买单。在这样强大的购买力下，伊利股价到中午12点的时候上升到了83美元。”

如果说在大街上只能听到“伊利”的话，那么在威廉奚斯公司（William Heath & Company）的经纪办公室里，听到的只是“新印刷的5万张伊利股票从菲斯科肥胖的戴满宝石戒指的指尖流过的沙沙声”。菲斯科一如既往，乐得其所，说道：“只要印刷机不坏，我要是喂不饱这头老蠢猪要的所有的伊利股票，我就他妈的该死。”

“新股票”出现的消息，以创纪录的速度传遍了华尔街，伊利股价立刻就“像秤砣一样”掉到了71美元。范德比尔特现在遇到麻烦了，他为了购买伊利股票已经开始负债了。这时，他要是露出哪怕一点点软弱的迹象，伊利股价就会立刻崩溃，公众的恐慌会将他的巨额财富瞬间吞没。身处危境的范德比尔特丝毫没有退缩，他下令经纪人继续买入伊利股票，股价又被重新推回到76.125美元。当天交易结束的时候，范德比尔特和他的同伴持有了将近20万股伊利股票。但是这些股票足够控制伊利了吗？没有人知道。甚至连范德比尔特也没有丝毫把握。

德鲁、菲斯科和古尔德担心交易所可能裁决新发行的股票不能交割，如果那样，这些新股票就将一文不值，因此，他们以最快的速度将这些股票变成了现金。他们把700万美元装进口袋，几乎吸干了整个纽约的资金供应。

3月11日，一大清早，狂怒的范德比尔特派他的律师把巴纳德法官从床上叫起来。巴纳德法官迅速签发了对德鲁集团的拘捕令，并指示警察立刻执行。福勒写道，此时，“由于笑个不停，德鲁大叔脸上的皱纹已经凝固；古尔德笑逐颜开，

一双天生为钱而生的眼睛闪亮有神；碧眼金发的菲斯科不停地开着玩笑。而伊利股票的另外几位董事会的董事正在位于杜南大街的公司总部举杯庆贺他们的胜利……”

当听说警察正要来抓他们，宴会热闹喜庆的气氛立刻消失得无影无踪了。这几位董事知道假如他们被捕的话，法院会完全站在范德比尔特一边，而范德比尔特是不会轻易放过他们的。他们必须以最快的速度逃离纽约法律所能管辖的范围。当天《先驱报》和其他报纸正好举办郊游活动，但它仍然及时报道了这一事件，它不无讽刺地描述道：“事实上，自从芬尼亚会^①会员在人身保护权被撤销之夜从都柏林出逃以来，还没有哪次逃跑比这次更彻底和迅捷。”

几分钟之内，在杜南大街巡逻的一个警察就看到了下面的一幕：一群人急匆匆地从伊利大楼涌出来，乱成一团，他们穿着华丽，却面带惊恐之色，身上背着用红色带子扎起来的装满绿钞、账簿和成捆票据的沉甸甸的包裹。由于怀疑这些人是一帮在光天化日之下胆大妄为的劫犯，警察赶上了他们，但是他很快就发现他错了。这群人是伊利公司的执行董事们——他们装着在刚结束的战役里所获得的战利品，正在逃脱范德比尔特对他们的复仇。

德鲁此时已是70岁的高龄，他当然不想在监狱里了此余生，他和其他几个同伙带着钱和公司账簿乘船去了新泽西。菲斯科和古尔德落在了后面，那天晚上他们正在纽约市最豪华的酒店——代尔莫尼克共进晚餐，四周有人放哨。晚餐刚吃到一半，听说警察正要来抓他们，他们立刻逃离了酒店，来到了哈德逊河码头，他们和一艘小蒸汽船的船长谈好价钱，雇佣了他的船和两个水手帮助他们渡河。

那时候的哈德逊河口因为繁忙的海上运输而非常拥挤。这一夜没有月亮，河上被浓浓的大雾所覆盖。水手们因为要竭力躲闪来来往往的船只，很快就迷失了方向，小船几乎被一艘渡船的尾波所吞没。他们向另外一艘渡船求救，对方毫

^① 芬尼亚会 (Fenians)，指领导19世纪爱尔兰争取民族独立的反英运动的政治组织。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「谁能责备他们——他们想做什么就可以做什么」
(1867年~1869年)

无反应。他们只好抓住了桨轮的护板，有一两秒钟，菲斯科和古尔德——华尔街传奇不可分割的一部分——走到了死亡的边缘。最终两人又爬到了船上，成功逃到了新泽西。

* * *

这场伊利之战双方打了个平手。伊利的董事们卷走了范德比尔特的700万美元，范德比尔特拿到了10万股没有任何价值的股票，但是范德比尔特控制了纽约，伊利公司的董事们只有和范德比尔特和解之后才敢回家。各家报纸都充斥着关于这场华尔街战争的各种故事。《哈泼斯周刊》(*Harper's Weekly*)指出，伊利之战完全把公众视线从当时的总统弹劾案中转移了出来。

董事们在泽西市岸边的泰勒酒店设立了临时办公室，它很快被当地媒体称为泰勒堡垒(Fort Taylor)。为了加强它的守卫，一支伊利铁路警察的分队也被调了过去，有人专门在附近海域巡逻，“堡垒”甚至配备了3门12磅的大炮。此时伊利铁路东边的终点站已经从皮尔蒙特改为了泽西市，因此，伊利铁路主宰着这个小镇的经济命运，伊利的董事们当然也很注意给当地的官员们诸如免费乘坐铁路之类的小恩小惠。于是，当地的官员们也就很自然地竭力给他们提供帮助。

在新泽西，董事会的控制权从德鲁手中转移到了菲斯科和古尔德手中。德鲁只有在自己的老地盘上才会觉得舒服，因此非常讨厌被困在这个泽西市的小酒店里。其他的董事则对德鲁两面派的做法太了解了，他们很害怕德鲁故伎重演。早在3月20日，《纽约先驱报》就报道说：“德鲁已经被绑架了，绑架他的人并不是来自纽约，而是他董事会的其他董事。”

当德鲁和其他人正试图在新泽西站稳脚跟的时候，一些战役还正在法院和议会中继续进行。巴纳德法官任命“船长”的一个女婿为未来伊利股票卖出后所得收入的接收人，尽管原先正是巴纳德法官明令禁止卖出伊利股票的。纽约上州的一名法官下令延缓这张任命书的生效，巴纳德又立刻废止了他的延缓命令。当范德比尔特的女婿拒绝接受时，巴纳德接着又任命了坦慕尼政客彼得·斯威尼(Peter Sweeney)。当然，

斯威尼所要接收的700万美元此时正锁在新泽西银行的保险柜里，他实际上对此无能为力。而这并不妨碍巴纳德法官从伊利公司拿出15万美元奖赏给斯威尼。

与此同时，伊利铁路董事们则上书新泽西立法机构，要求在新泽西州获得对伊利铁路的特许经营权。他们担心纽约法院会授权范德比尔特控制伊利铁路在纽约州的所有财产，那样的话他们这个董事会就只剩下一个空壳了。新泽西立法机构很高兴能有机会在哈德逊河对面实力强大而又傲慢的邻居^①眼里撒一把沙，因此立刻就通过了这个法案并把它交给州长签署。新泽西的议员们太急于通过这个法案了，他们甚至忘掉了为自己谋利。当范德比尔特的说客出现在新泽西的首府特伦顿，想通过行贿来阻止这个法案通过时，议员们才意识到已经太晚了，他们为坐失了一次发财的良机而懊恼不已。

与此同时，有议员在奥尔巴尼提交了一份法案，该法案将伊利公司此前的所作所为都合法化，并且允许伊利公司在以后基本上不必考虑投资者的利益，可以为所欲为。就连巴纳德法官这样一个对以权谋私习以为常的人都被法案中赤裸裸的条款所震惊，称之为“一部使假币合法化的法案”。

每个人都立刻意识到了这个法案背后的真正意图：让利益相关的双方都来行贿。《弗雷泽杂志》评论说，那帮立法者“聚集在奥尔巴尼，就像牛集中在牛市上出卖一样，什么都可以出卖，价格则与自己手中的权力成正比”。

杰·古尔德是最早意识到公共关系对公司利益举足轻重的商人之一（虽然，因为某种原因，他从来没有通过这种方式来改善自己令人讨厌的公众形象），他强烈建议伊利铁路和纽约中央铁路不能同时控制在一个人的手中，即使像范德比尔特那样“既富有能力又诚实可靠”的人也不行。他很快就赢得了《纽约先驱报》和其他报纸的支持。

但他也还是随身带了一个大箱子，来到了奥尔巴尼，据《纽约先驱报》报道说，这个大箱子“装满了千元大钞，这些钞票是用来对付所有那些与这个法案有关的议员们的”。

① 指纽约州。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

（1867年~1869年）

「谁能责备他们——他们想做什么就可以做什么」

范德比尔特一听到古尔德在奥尔巴尼出现，就立刻叫人拘捕了他，要求他交纳50万美元的保释金，古尔德眼都不眨地就支付了这笔保释金。和古尔德带到奥尔巴尼的钱相比，这实在是个小数目。查尔斯·弗朗西斯·亚当斯曾经报道说，一个议员接受了一方的10万美元，要求他对该法案的通过施加影响，随后他又接受了另外一方的7万美元，并应他们的要求离开了奥尔巴尼，这样，他仍然是一位（用亚当斯的话说）“优雅的绅士”。

范德比尔特当然也非常愿意花费大笔银子来打点这些立法官员，但是他很快就意识到，如果这么做，他充其量不过能得到比鲁克王似的胜利^①。公众意见越来越反对他同时控制伊利铁路和纽约中央铁路，“船长”一向非常实际，因此他决定将损失减到最小。他通知德鲁建议两人见面会谈。范德比尔特提出了三个要求：第一，他买的此刻分文不值的伊利股票必须以接近他当时购买时的价格脱手；第二，他在公司董事会的两个人——理查德·谢尔（Richard Schell）和弗兰克·沃克所受的损失必须得到全额补偿；第三，德鲁必须答应从伊利的管理层中完全退出来。范德比尔特一直想达到的目的从来不是要控制伊利，而是希望伊利铁路以真正的商业模式来运作。

4月19日，星期天，双方达成了协议。这条消息很快就传到了奥尔巴尼。“突然，”亚当斯写道，“传言像灾难一样传遍了奥尔巴尼，在宾馆的走廊之间，恐慌开始蔓延开来。人们想起了南北战争中那些最黑暗的日子，那时，失败的消息如同潮水一般涌过来。没过多久，大厅里就开始弥漫着一种深深的绝望，议员们的脸色一下变得惨白，因为他们听到范德比尔特已经不再反对这部法案。”

此时还没有与古尔德成交的议员们立刻冲进古尔德在奥尔巴尼所住的特拉文豪华酒店（Delavan House）的套间里，“据说，价格在以惊人的幅度下降，”《纽约先驱报》在21日报道说，

^① 比鲁尼亚似的胜利（a pyrrhic victory），比鲁克王在公元前280~公元前279年打败了罗马军队，但牺牲极大。——译者注

“那些一直坚持要5 000美元的议员们现在只要100美元就满足了。但是伊利铁路的“金库”大门已经关上了，激战的双方再也没有贿赂这些议员的必要了。”第二天，《纽约先驱报》上充斥着对议员们的假意关心，指出他们每天法定的3美元的津贴还不够给他们买烟抽的。文章接着问道，“议员老爷们的收入如此之低，那么还有什么让他们保住他们的信用呢？”

当尘埃落定之后，德鲁辞去了董事和财务主管的职务，弗兰克·沃克和理查德·谢尔得到了伊利公司支付的42.95万美元，撤回了他们对伊利公司的诉讼。古尔德和菲斯科分别当选为伊利公司的总裁和财务主管。而当初为阻止范德比尔特控制公司而发行的10万股股票，被很艺术地在随后的几个月中慢慢在市场上卖出，以免打压伊利的股价。当然卖出这些股票的收入都归了范德比尔特，而伊利铁路的持股人们最后发现他们的股权被稀释了40%。

* * *

为了平息这场纷争，伊利公司花费了900万美元，比它销售“掺水股”所获的收入还多了200万美元。当菲斯科和古尔德搬进他们的新办公室时，“我们最先注意的，”菲斯科说，“就是积满灰尘的保险柜。”古尔德和菲斯科开始发行更多的可转债券，它们中的大部分被迅速转换成了股票。到年底的时候，市场上已经有40万股伊利股票在流通。古尔德将新发行的大部分股票在伦敦市场上售出，以免对纽约市场造成冲击。

像德鲁一样，古尔德发现伊利铁路简直就是操纵市场的完美平台。他设计了一个做空陷阱。尽管德鲁很快就要变成一个被动合伙人^①了，但古尔德还是诱使他投入了400万美元。为了迫使利率上涨，古尔德开始一步一步地想方设法抽干纽约的资金供应。他大开支票，让银行保证为这些支票兑付，迫使银行留存现金，以便为随时可能出现的支票兑付做好准备。然后他又拿着这些保付过的支票作为抵押向其他银行申请贷款，进一步压缩资金供应。

^① 被动合伙人 (passive partner)，指不参与管理的合伙人。这里是指德鲁因为和范德比尔特签定的协议而将要退出管理层。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第11章

「谁能责备他们——他们想做什么就可以做什么」
(1867年~1869年)

到10月底，市场变得越来越不稳定了，伊利股票的周交易量达到了创纪录的64.7万股，股价也下降到了38.5美元，只有春天时股价的一半。这时德鲁开始有点慌了，他开始从坐庄集团中抽回自己的资金，并且悄悄地卖空了7万股伊利股票。到了11月14日星期六前，伊利的价格停在了36.625美元，德鲁预计股价会进一步下跌。但在星期六早晨纽约股票交易所举行的例行拍卖会上，因为古尔德和菲斯科在大量购买，有8万股伊利股票成交，股价立刻涨到了52美元。此刻，他们已经成功地逼空了伊利股票，同时放开了资金供应。这时德鲁避免灭顶之灾的唯一希望就是拖延时间，他寄希望于23日将在纽约靠岸的卡纳德海运公司的“俄罗斯号”客轮，它会带来伦敦市场上新发行的伊利股票。

德鲁还想通过法院来达到拖延时间的目的，但被古尔德和菲斯科挫败了。他们控制着这个国家最大的铁路之一——伊利铁路，因此对纽约州的法官有巨大影响力。当一切争斗烟消云散的时候，德鲁损失了130万美元，他以往不可战胜的神话破灭了，他在华尔街这场游戏中作为重量级选手的日子也一去不复返了。但即便德鲁没有在这一战役中落败，他的时代也很快就将逝去，因为新的力量正在成长起来，他们将改变华尔街的未来。

伦敦证券市场，虽然此时还是世界上最大的证券市场，但已经逐步清醒地认识到，在大西洋的对岸，另外一个巨人正在崛起。此时伦敦证券市场的市值大约为100亿美元，华尔街市值只有大约30亿美元，但其增长的速度却远远高于伦敦市场。由于1866年大西洋海底电缆投入使用，华尔街经纪商在伦敦证券市场的影响越来越大。到1870年，华尔街人使用海底电缆的费用已经高达每年100万美元。但是，伦敦人对于华尔街人的西部牛仔作风仍然无法接受，伦敦的《泰晤士报》(Times)写道，他们这种“不择手段对市场进行操控来保护他们的利益的做法过于野蛮，会造成很多不信任”。

与此同时，华尔街的经纪商也希望看到变革。他们从事这个行业已经很久，但只能通过收取佣金赚一点点小钱。而

投机商们，其中很多人本身就是公司管理层，则总在伺机等待下一次暴富的机会。针对伊利股票投机战中市场表现出的失控局面，当时的《商业和金融周刊》(*Commercial and Chronical*)——就像今天的《巴伦周刊》^①——建议实施以下的法律：

- (1) 除非经过2/3的股东同意，董事会无权发行新股；
- (2) 现有股东对发行的新股具有优先认购权，新股必须公开发行，并且必须给予足够长的预告期；
- (3) 所有上市公司都必须在信誉良好的金融机构保存其所有流通股票的总量记录，并随时接受任何股东或者以该公司股票为质押向该公司提供贷款的主体的检查；
- (4) 上述要求同样适用于发放股息或者为其他目的发行的所有股票；
- (5) 违反上述任一条款都属于犯罪行为，将要受到惩罚或被处以罚款。

这些条款构成了今天美国《证券法》的基础，但在1860年它不可能以法律的形式确立下来。因为那时的联邦政府还没有将金融市场的监管作为它职责的一部分，而纽约州的立法机构也不可能主动改革这样一个能为其会员源源不断带来巨额灰色收入的体制。

即使州政府或联邦政府不能实施这些变革，华尔街自身也开始着手实施一系列改革。华尔街上两个最大的机构——纽约股票交易所和公开交易所开始了合作，因为交易所意识到交易所的会员（经纪商）和客户（投资者）都需要了解上市公司发行股票的确切数目。那时，在交易所占主导地位的经纪商们当然很乐意为他们的客户买卖那些可能有问题的股票，因为这并不影响他们赚取佣金。但有时他们也要以这些股票为质押向客户提供贷款，那情况就完全不同了。如果一个公司的股票数量随时可以增加一倍或减少一半，那么谁知道这些股票的真正价值呢？

^① 巴伦周刊 (*Barron's*), 美国主要的金融周刊之一。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「谁能责备他们——他们想做什么就可以做什么」
(1867年~1869年)

1868年11月30日，两个交易所颁布了同样的监管条例，要求所有在交易所拍卖的股票进行登记，并且，任何新股发行都必须提前30天通知交易所。大部分公司都立刻遵守了这款条例，但伊利公司拒绝执行——古尔德此时正在围歼德鲁。纽约股票交易所派了一个代表团来了解伊利公司的情况，古尔德告诉了他们伊利公司的流通股股数——当然，他说的数据可能并不真实，而且他断然拒绝透露他是否会发行更多的股票。

由于伊利铁路公司拒绝遵守11月30日的法令，伊利股票被两个交易所赶了出来。它在矿业交易所短暂交易了一段时间，但矿业交易所和纽约股票交易所的租约合同不允许它进行铁路股票的交易，所以伊利公司很快又无家可归了。于是，古尔德创建了国民股票交易所（National Stock Exchange）来进行伊利股票的交易，但是这个交易所只能吸引很少的经纪人，来光顾的投资人更少。1869年，公开交易所和纽约股票交易所合并，组建了可以主宰整个华尔街的交易所。很显然，在交易所和伊利公司之间，伊利公司无疑比交易所更需要对方。

1869年9月13日，古尔德终于同意遵守新的监管条例，伊利终于又回到纽约股票交易所挂牌交易。此时，伊利公司的流通股是70万股，差不多是古尔德在不到一年前所说数字的两倍。

随着两个交易所的合并，对于经纪商们来说，能否成为交易所的会员关系到他们的生死存亡，这在历史上还是第一次，因此他们不得不遵守监管条例，这些条例不但在数目上逐渐增多，而且在执行中也越来越严格，华尔街因此发生了根本性的变化。华尔街作家詹姆斯·K·迈德伯瑞在当时写道：“股票交易所的经纪商们必须作出选择，要么继续在中寻求投机以谋求蝇头小利，同时也为此付出惨重代价；要么眼光更长远点，努力抛弃原先结党营私操控市场的陋习。前者意味着把自己孤立起来，而后者则会奏响华尔街在世界范围内扩张的前奏，纽约将成为帝国之都，华尔街也会成为全球最为重要的金融中心。”

经纪商们采纳了迈德伯瑞的建议。纽约股票市场的自我约束在接下来的几年内得到大大增强，业务也迅速繁荣起来。这部分得益于科学技术的进步，尤其是大西洋海底电缆的投入使用和股票自动报价器的发明，交易量稳步增长。在合并后的两年里，纽约股票交易所传统的一周两次的股票拍卖和公开交易所的连续拍卖继续分别进行，但是到了1871年，前一方式最终被取消了。至此，从1868年起开始可以被出售的纽约股票交易所的席位完全变成象征性的了。

华尔街最终慢慢地长大了，但是在它完全成熟之前，它还有很多路要走。

同一时代的西方和东方

在这个时代……

1867年 伊利铁路控制权的争夺战开始。

1869年 中太平洋铁路与联合太平洋铁路在犹他州的普洛蒙特莱正式接通，成为第一条横贯大陆的铁路。

也在这个时代……

1868年 因西北边疆动荡不安，清政府派左宗棠西征。

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第六章

「谁能准备他们——他们想做什么就可以做什么」
(1867年~1869年)

|



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1863-2004

第七章 “面对他们的对手，多头们得意洋洋” (1869年~1873年)

1869年9月，美国爆发了历史上著名的黄金操纵案。多头投机家古尔德和菲斯科精心组织了一个黄金囤积计划，他们一度控制了数倍于纽约黄金市场供应量的黄金合同，黄金价格扶摇直上，“面对他们的对手，多头们得意洋洋”……

The
Great
Game

译者导读

- 华尔街新生代投机家古尔德和菲斯科在这个时期的所作所为是前无古人，也是后无来者的：他们试图操纵黄金市场。
- 刚刚结束南北战争后的美国，还没有实施金本位制，金币和绿钞同时可以流通，但是由于“劣币驱除良币”，人们很自然地选择使用劣币——绿钞，黄金几乎立刻从流通领域彻底消失了。而在纽约的黄金交易室里，黄金的投机活动正如火如荼。在当时的黄金市场上，只需要交纳少量保证金就可以购买数额很大的黄金，这种杠杆效应使得黄金投机成为了最危险，但同时也是回报最为丰厚的投机活动。古尔德的计划是买断纽约黄金市场的所有黄金供应。如果他能成功，那么，所有黄金的购买者，尤其是那些为实现套期保值而卖空黄金的国际贸易商，将在绝望中眼睁睁地看着被古尔德操纵的黄金价格飙升到天价而无能为力。
- 为了实现这个美妙的计划，古尔德必须要保证做到一件事情：避免联邦政府的干预。如果联邦政府觉察到他的操纵计划而决定干预黄金市场的话，那么，政府国库中储存的大量黄金就可以随时进入市场，黄金价格将会一落千丈，古尔德的计划也就会被彻底粉碎。于是，他小心翼翼地编造了一张关系网，设法结识了当时的总统格兰特，并使这位南北战争中的英雄，但对金融却一窍不通的总统相信：政府应该让黄金市场自由运行而不得进行任何干预。
- 万事俱备之后，古尔德和菲斯科开始了他们的逼空操作，他们成功地控制了数倍于纽约黄金供应量的黄金合同，黄金的价格扶摇直上。古尔德和菲斯科与他们的对手的殊死搏斗吸引了从波士顿到旧金山所有美国人的关注，因为古尔德集团正在试图买断的东西不是普通的证券或其他商品，而是黄金——全世界通行的法定货币，财富本身的象征。
- 如梦初醒的格兰特总统最终意识到自己被古尔德愚



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

弄了，他下令干涉黄金市场，但是，他的命令来得晚了——这场金融噩梦已经刚刚以戏剧性的方式结束了。（尽管，我们在下一章将会看到，格兰特的个人金融噩梦还没有开始）。在给美国经济和华尔街带来巨大混乱的同时，这场黄金恐慌迫使美国的政策制订者意识到，只要存在黄金绿钞复本位制，那么，黄金投机就具有无法阻挡的诱惑。在这场黄金逼空案的10年后，美国最终回归到金本位制。

- ◆ 黄金投机战后3年，陷于一场复杂感情纠葛中的菲斯科，也以一种戏剧性的方式结束了他的生命。随着华尔街新生代投机家离开历史舞台，一直是华尔街标志的西部拓荒式的野蛮色彩也开始渐渐褪去。第二年，在南北战争中为联邦政府成功发行债券的银行家库克陷入了严重的财务危机中，直接引发了一次波及欧洲市场的股市大崩溃，从而彻底结束了南北战争后美国这一短暂的经济和股市繁荣期。

由于当时黄金在世界金融市场的地位，如同太阳系中的太阳，所以在1869年9月份古尔德和菲斯科在纽约市场上主导的黄金投机案无疑是华尔街历史上最大胆的一幕。即使在当时，华尔街上最苛刻的批评家也无不佩服他们的胆量。“在所有的金融投机中，”亨利·亚当斯在1871年写道，“操纵黄金市场是最辉煌的，但也是最危险的，也许正是这种辉煌和危险，使得古尔德先生对其极为着迷。”

在中世纪，黄金是世界上每一个大国的法定货币。从1812年开始，英格兰银行就采用了金本位制，而大不列颠王国此时正处在鼎盛时期。当时，英国的GDP占全世界的1/4，这个份额比现在美国在全世界GDP中所占的比重还要稍高一些，英国同时还主宰着世界贸易。英国在世界金融市场中的主导地位决定了英镑和先令是国际贸易的基准货币，英格兰银行实际上充当了世界中央银行的角色。

但是，由于南北战争的影响，美国此时还没有实施金本位制。尽管随着1865年北方军队的胜利，绿钞和黄金之间的价差已经大大减少，但还没有完全消除。而且，在美国法律中，有一条关于绿钞的条款含糊不清，它就像在战场上一颗还没有引爆的炸弹，时时刻刻都有爆炸的危险。1862年，美国第一次发行绿钞时，国会通过的法案中有一个条款规定流通中的绿钞与黄金等值。但是立法者很快就发现，根据“劣币驱逐良币”的格雷欣法则，这一条款导致了黄金立刻从流通领域中消失，它们被悄悄地藏进了千家万户的床垫下和保险箱里。

国会很快废除了这一条款，但他们并没有废除另外一项条款，那项条款规定：对于那些必须用黄金履约的合同，也可以用等价的绿钞来履行。这项条款在实际生活中是根本做不到的，所以，对于这样一个条款，从来都无人理睬，但它的存在却构成了古尔德操纵计划的第一个前提。

到1869年时，在黄金交易室里进行的黄金交易已经达到了平均每天7 000万美元的交易量，而且大部分是投机性的。事实上，由于只有很少的保证金要求，在黄金交易室里进行

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

【面对他们的对手，多头们得意洋洋】
(1869年~1873年)



伟大的 博弈

黄金投机操作，比在世界上任何地方都更有可能使人在几分钟之内暴富或者一贫如洗。

第二年，当詹姆斯·J·加菲尔德（James J. Garfield，他后来成为美国总统）领导一个国会委员会负责调查已经过去了的黄金恐慌时，黄金兑换银行的查尔斯·J·奥斯本（Charles J. Osborne）作证说：“只要有1 000美元，一个人就可以买价值500万美元的黄金合同。”而古尔德的估计比这稍微保守一点，他认为10万美元能够买到价值2 000万美元的黄金合同。身为伊利铁路总裁的古尔德手上掌管着远远超过10万美元的现金，他也估计纽约市场上在任何时点都没有价值2 000万美元的真实黄金供应。当他第二年在国会作证时，他的估计是：市场上有大约价值1 400万美元的黄金券（gold certificate）和300万~400万美元的金币。

市场上真正的黄金供应量的稀缺也是古尔德敢于大胆实施他的计划的另一个前提。而第三个前提是，虽然黄金交易室里进行黄金交易的都是投机商，但黄金也在每天重要的商业活动中用作支付手段。黄金是国际贸易中的支付手段，贸易商们向海外出口的商品是以黄金收款的。在贸易合同签订和黄金交割之间有一个时间差，如果在这段时间中，黄金相对于绿钞的价格下跌，那么贸易商就会蒙受由此带来的损失。为了防止这样的损失发生，出口商习惯性地黄金交易室卖空他们未来将要收取的等值黄金。这样的话，如果黄金价格下跌，他们就可以用在黄金卖空操作中获得的利润来弥补因合同而造成的损失，反之亦然，这就叫套期保值，而套期保值也正是所有商品市场最主要的功能。尽管这些国际贸易的大商人拥有的财产远远多于那些在黄金交易室进行投机的乌合之众，并且他们都是社会名流，但是他们在古尔德这样的江洋大盗面前还是有点不堪一击。

古尔德看到了他的机会并决定抓住它。只要用相对来说很少的钱，他就可以买到价值超过整个纽约市场上黄金总量的黄金合同。将要败在他手下的人中，有很多是纽约市最大的贸易商，他们由于商业的原因不得不在市场上卖空黄金——如果古

尔德的计划成功，他们将被挤压得很惨。那些古尔德在黄金交易室里签定的黄金合同——尽管指明要用黄金交割，但在法律上都没有强制力^①。而如果事情的进展并没有按照古尔德计划的那样顺利的话，在必要的时候，古尔德可以很轻松地就拒绝用黄金支付。菲斯科在晚些时候参与到古尔德的计划中，用他的话说，他们的这次行动，“除了声誉，什么也丢不了”。

当然，他们还有一个大问题：联邦国库中储藏着超过美国整个国家一半的黄金，仅仅在华尔街的分库中就储藏着价值100万美元的随时可以动用的黄金。因此任何想垄断黄金的企图都会随着华盛顿一份电报的来临而被击得粉碎。为了确保这种情况不会发生，古尔德必须买通美国政府，要保证它最起码要“友善地”不采取任何行动。

虽然古尔德不认识格兰特总统，但是他要安排一次与总统的会面是很容易的。古尔德精心培育了与埃布尔·拉什伯恩·科尔宾（Abel Rathbone Corbin）的友谊，后者既是投机商也是律师，在前一年刚刚迎娶了格兰特总统已近中年仍待字闺中的妹妹，于是理所当然地成为总统家族的一名准成员。为了保证科尔宾的忠诚，古尔德给科尔宾买了面值150万美元的黄金合同，而没有要他出一分钱。这就意味着只要黄金价格每上涨一美元，科尔宾就可以在没有任何风险的情况下坐收1.5万美元。（当然这样一份合同也没有花古尔德多少钱，因为他可以通过支付很少的保证金购得）。科尔宾立刻爽快地接受了古尔德的馈赠，只是要求把这笔黄金记在他妻子的名下。

在早夏时节，总统和他妻子前往马萨诸塞州的福尔里弗，他们途经纽约时，古尔德在科尔宾的寓所见到了总统，并护送总统到码头，在那里停泊着总统去福尔里弗将要乘坐的蒸汽船。这艘船的主人就是菲斯科，他正在那里等着他们。古尔德、菲斯科和纽约的其他几个商人，陪同总统一起前往福尔里弗。在途中，古尔德想方设法想从总统嘴里套出他关于黄金市场的看法，但是总统似乎并不是很乐意合作。在整个夏季旅行中，古尔德几次都设法出现在总统的身边，有一次

^① 指前文所提到的构成古尔德操纵计划第一个前提的条款。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

THE

（1869年~1873年）

「面对他们的对手，多头们得意洋洋」



伟大的 博弈

是在一座剧院——一座菲斯科拥有的剧院里，他成功地使他不离总统左右的形象被广泛地注意到。

当纽约财政总管助理的职位出现空缺的时候，古尔德和科尔宾设法说服总统，让他任命丹尼尔·巴特菲尔德（Daniel Butterfield）将军担任了这个职位。财政总管助理管理着联邦国库的纽约分库，任何卖出黄金的指令都必须由他亲自下达。在这个职位上有一个听命于古尔德的人对他计划的成功至关重要。

巴特菲尔德家族拥有巴特菲尔德快递公司，这是美国运通公司的前身。他参加过南北战争，并且获得了国会荣誉奖章，他也因为谱写了军队的熄灯号曲而留名至今，他的雕像现在还依然屹立在纽约的河滨大道，毗邻格兰特的坟墓。在巴特菲尔德刚上任不久，古尔德就给了他一笔1万美元不需要抵押的贷款，而且给他开了个不需要支付保证金的黄金账户。

古尔德和他的集团整个夏季都在购买黄金，夏季过去之后，农作物被出口到国外，商人们开始在黄金交易室卖空黄金来进行套期保值。在这种卖空的压力下，在7月27日还高达140美元的黄金价格在8月21日已经跌到了131.625美元。古尔德置若罔闻，继续增仓，编织他的陷阱。他还设法让《纽约时报》刊登一篇科尔宾写的评论，读上去似乎是一条官方将要允许黄金价格自由上涨的声明。9月2日，当格兰特和他的妻子在从纽波特前往萨拉托加的途中再次经过纽约的时候，科尔宾和总统共进早餐，他又一次让总统相信政府不应该干预黄金的价格。格兰特总统是一个非常诚实，但有时也有点幼稚的人，他答应科尔宾，没有他的指示，财政部不能进行任何非常规的黄金出售。

而总统并不知道，古尔德躲在大厅的后面偷听了餐桌上的这次谈话。

到9月中，古尔德集团已经持有了价值超过9 000万美元的黄金合同，只要财政部不售出它的黄金，这个数目是纽约市场上黄金供应的数倍。古尔德，正如我们在前面所看到的，是一个公共关系的大师，此时他开始散布流言，让人们相信整个华盛顿都参与到了这桩交易中。第二年，黄金交易室仲

裁委员会（这个委员会负责仲裁黄金交易室里的各种争端）的主席在作证时说道：“进行黄金市场操纵的投机商与华盛顿官方的每个人都建立了很好的关系，上至格兰特总统，下至国会山的守门人，这是一件妇孺皆知的事。”从这里我们也可以看出，在当时的美国，腐败是多么彻底，“美国政府也是黄金囤积阴谋的参与者”这样的流言能够轻易地被大众接受。

到9月15号，黄金的价格已经涨到了138美元，这时候，那些不得不因此而交纳更多保证金的卖空者感到万分痛苦。古尔德担心，这些实力雄厚的人可能会影响财政部长乔治·S·鲍特韦尔（George S. Boutwell），让他下令卖出财政部的黄金来降低黄金价格。在一次罕见的误判中，古尔德做过了头。他让科尔宾给他的总统姐夫写信，再次详细阐述了为什么要让市场决定黄金的价格（在当时的情况下，也就是让古尔德来决定黄金的价格）。

古尔德让他的私人信使把信送到了当时正在华盛顿和宾夕法尼亚州附近度假的总统手里。在当时，从纽约到达那里需要一天的旅程。非常天真的总统甚至是乘坐着古尔德给他提供的伊利火车专列前去度假的。信使把信件交给了经常随同总统的军务大臣贺瑞斯·波特将军（General Horace Porter），然后由他递给了总统。总统看完信后说，他没有回信。好奇的波特将军问总统这个信使是谁，总统愣了一下，他没有意识到这是一位从纽约来的专程送信的信使，他以为这个人是当地的一名邮差，只是想抓住这个送邮件的机会见见他而已。

但是，当波特明白无误地告诉总统，信使是专程从纽约远道而来的时候，格兰特终于恍然大悟，他被科尔宾愚弄了。因为他知道科尔宾绝不可能雇用一個私人信使长途跋涉来递送这样一篇关于经济学的陈词滥调的演讲稿。总统夫人此时正在给科尔宾夫人写信，总统立刻让他的夫人在信中写道：“告诉你的丈夫，我的丈夫对他的投机买卖非常愤怒，他们必须以最快的速度停止这一切。”

而此时的古尔德，刚刚收到了信使发来的电报：“信已送达，一切正常。”于是，他认为一切都已经在他的掌控之中了，

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

THE GREAT GAME

【面对他们的对手，多头们得意洋洋】
(1869年~1873年)



伟大的 博弈

并说服菲斯科积极地参与到这个投机操作中来。他并不是需要菲斯科的钱，而是需要他天才的表演能力。从一开始，菲斯科就认为这项投机操作太危险了，所以他一直谨慎小心，未敢贸然进入。当古尔德使他确信总统也参与其中以后，“他立刻就加入了行动之中”，正如第二年加菲尔德在众议院的听证会后所描述的那样，“菲斯科的巨大影响力和有煽动性的狂热给投机活动火上浇油。当菲斯科冲进黄金交易室公然挑衅华尔街和财政部的时候，他带给华尔街的恶毒影响可与罗马政客和阴谋家凯蒂林^①带给放任的罗马青年的毒害媲美。”

根据菲斯科事后的证词（尽管我们可以肯定这不能作为非常可靠的历史资料），到那周结束的时候，他已经持有了价值5 000万~6 000万美元的黄金合同，并且还组织了他自己单独的经纪人团队，在必要时这些经纪人可以立刻为他效力。持续买进的效果已初步显露，9月20日，星期一，黄金价格为137.375美元。第二天微涨到了137.5美元。但是，星期三，当菲斯科第一次出现在黄金交易室里的时候，黄金价格立刻就暴涨到141.5美元。

这天下午，科尔宾的妻子收到了总统夫人的来信。对于科尔宾来说，他所有的资本就是他和总统的亲戚关系。这一下，他被吓坏了，想退出古尔德的行动。古尔德许诺给他10万美元，要他缄口不言，不把这封信的内容透露出去。夹在总统和古尔德两个实力人物之间的科尔宾束手无策。但古尔德意识到这场游戏已经结束，他现在必须以最快速度收尾。

此时的菲斯科还在通过他的鼓动和公开购买行动来推动黄金价格的上涨，而古尔德已经悄悄售出他的黄金了。但是，一些原来比较谨慎的卖空商（包括了华尔街上几乎所有的经纪行），这时已经支撑不住，他们开始购买黄金，准备平仓，所以黄金价格依然上涨到了143.375美元。黄金交易量激增。一般情况下，黄金交易量只有7 000万美元，但在9月23日，星期三，这一天，黄金兑换银行的黄金清算量超过了2.39亿

^① 凯蒂林（Catiline），罗马政治家和阴谋家，在西塞罗执政时期领导了颠覆罗马共和国的反叛运动，最后以失败告终。——译者注

美元。

第二天清晨，早在黄金交易室10点开盘之前，纽约的金融区就已经熙熙攘攘了。古尔德和菲斯科在他们的经纪行威廉奚斯公司设有一个指挥点。当市场开盘的时候，菲斯科指示他的主要经纪人买下市场上所有售出的黄金。10点半，巴特菲尔德将军电告华盛顿黄金价格已经达到了150美元，而且还在继续攀升。黄金交易室里挤满了狂热的人群，第二天的《先驱报》报道说：“这里是两个赌博集团的一场殊死搏斗，他们的大脑在飞速地转动，不停策划着各种阴谋，他们冷酷无情，贪心在极度地膨胀。金子，金子，金子，喊声一片。”

挤满了越来越绝望的人们的黄金交易室，就像是充满喊叫声的疯人院。像时钟一样指示每时每刻黄金价格的指针，神经质似地上下颤动，力图跟上黄金价格的变化，而在这个国家大大小小的其他城市里，许多黄金价格指示器的指针都失灵了。加菲尔德解释说：“这些指针是由与黄金交易室连接的电报线中的电流通过复杂的装置推动的。很显然，这种时候，电报报务员们忙不迭地发送市场消息，使得这些电线因超载而溶化或被烧断。”

在遥远的城市里，从波士顿到旧金山，商人们停止了所有的商业活动，聚集在黄金价格指示器前。在疯狂的两个小时里，黄金交易室里的交易几乎是整个国家惟一的金融活动。货币本身被操纵——古尔德和他的同伙正在试图垄断的不是猪肉，不是大麦，也不是棉花，而是黄金，全世界通行的法定货币，财富的象征。

一个亲眼目睹了当时景象的人，几年以后在他的回忆录中写道，百老汇大街上“到处都挤满了人，他们衣冠不整，有的衣服上没有了领子，有的帽子不知道到哪里去了，他们疯狂地冲到大街上，仿佛精神病院失去了控制。人们大喊、尖叫，搓着双手无能为力，而黄金价格稳步上升。”

11点半，巴特菲尔德给华盛顿拍电报，报告说黄金价格已经涨到了158美元，一群卖空投机商奔向威廉奚斯公司的办

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

正片

「面对他们的对手，多头们得意洋洋」
(1863年~1873年)

公室，想赶在黄金价格进一步上涨之前平仓。

· 著名的华尔街诗人斯特德曼，在他的诗中记述了这段异乎寻常的历史，在所有关于华尔街的诗中堪称经典杰作。

哎呀！黄金价格是如何扶摇直上的啊，
穿过华尔街，威廉街，宽街！
美国的所有金子
都被掌握在一个巨手指挥的操纵集团之中——
它愿意支付数百万美元，甚至更多，
它准备充当刽子手亲手杀死华尔街。
在黄金交易所的地狱的上方，
不语世事的喷泉依然有升有落
但黄金竞价的声音越来越高，越来越响，
面对他们的对手，多头们得意洋洋。
就好像撒旦亲自插手一样，
推高黄金的价格——每一分钟上涨百分之一。

这是华尔街有史以来最大的一次买方大恐慌，一直过着优裕生活的华尔街人突然面临灭顶之灾，因为他们卖空了一种价格似乎正在无限上涨的商品。但是，此时黄金价格继续上涨的原因，已经不是因为市场上还有巨大的购买需求，而是因为市场上几乎没有卖家了。虽然古尔德和他的同伙正在尽力悄悄地出货，但菲斯科还在虚张声势，制造他们还在全力买进黄金的假象。

11点40分，巴特菲尔特又给华盛顿发电，报告财政部黄金价格已经涨到了160美元。但是，此时巴特菲尔特肯定已经知道华盛顿要准备行动了，因为他的经纪人约瑟夫·塞利格曼（Joseph Seligman）已经开始卖出黄金了——在当时那种情况下，他只有得到了确凿的内部信息才会做出这一举动。

在这一时刻，11点40分，菲斯科的一个经纪人艾伯特·斯派尔斯（Albert Speyers）喊道，他愿以160美元的价格购买500万美元的黄金，但是没有人接单。他一遍又一遍地喊着他

的出价，突然，詹姆斯·布朗（James Brown），一个德高望重的经纪人坚定地喊了一句：“我卖！”

那一瞬间，就像脸上被狠狠地扇了一巴掌一样，市场立刻恢复了理智，恐慌瞬间停止了——几秒钟内黄金价格降到了140美元。具有讽刺意味的是，就在此刻，巴特菲尔德被授权出售国库价值400万美元的黄金来阻止这场恐慌，但一切都已经结束了。

布朗作出这一举动，在当时的市场情况下是冒着非常可怕的风险的。很显然，是愤怒促使他这样做的，在第二年的作证中，他说：“我们从133美元开始参与，从那时起就一直被迫付出高价，该死的价格涨到了144美元，我们不得不问自己，难道这种情况会一直持续下去吗？难道我们就这样无所作为而甘心被这群无耻之徒掠夺吗？”

这一天剩下的时间里，整个华尔街就像“刚刚经过一场大火或劫难”，《纽约先驱报》在第二天写道：“一场突如其来的平静降临整个华尔街，因为这一天早些时候一直高声喊叫而嗓音沙哑的经纪人们，此时三五成群地聚在一起，核对着自己的交易记录，用压低了的声音相互交谈着。每几分钟主持人就敲一下小锤让大家下单，就这样，黄金交易有条不紊地进行，那些亏欠的空头或多头账户开始平仓。”

这场黄金恐慌带来的金融乱局可能永远都无法理清，只是多多少少被掩盖了起来。甚至古尔德和菲斯科到底有没有赚钱也没有人知道，也不可能知道，但《纽约先驱报》确信他们赚了钱，第二天它写道：“撒旦得意洋洋地坐在肮脏的战利品上。”直到1877年，古尔德才得以了结这场黄金恐慌所带给他的最后一场官司，那已经是整整8年以后了。在国会听证会上，当被问及他们赚的钱在哪里，菲斯科轻松地回答说，它们已经“化为乌有了”，这句话立刻激起了所有美国人的猜测。

黄金恐慌仅仅只是买方恐慌，因此对华尔街的影响并没有持续多久。因为那一天是星期五，所以这次黄金恐慌随即被称为“黑色星期五”。只有那些诸如1837年和1857年发生的卖方大恐慌才真正改变了华尔街的性质。相比于对华尔街的

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第13章

【面对他们的对手，多头们得意洋洋】
(1869年~1873年)



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

影响，这场恐慌对美国经济的影响更大些。加菲尔德清楚地知道黄金恐慌是如何产生的，应该采取什么措施才能阻止它再次发生。“只要我们国家存在着法定的黄金绿钞复本位制，”他在给国会的报告中写道，“并且相互之间的比价可以改变的话，那么黄金投机就具有无法抗拒的诱惑。”换句话说，为了阻止“黑色星期五”卷土重来，美国就必须回到金本位制。此后，整整用了10年时间，美国才完全回归到金本位制。如果不是古尔德给美国上了这么生动的一堂课，它无疑需要更长的时间才能完成这一回归。

* * *

在南北战争的刺激下，各种需求猛增，美国经济在战争期间迅速扩张，在战后这一步伐也没有减缓。1865年至1873年，铁路的总长度翻了一番，铁路的投资是原先的3倍多。小麦产量在这个期间也翻了一番。农场主和铁路建造者是当时资金的主要需求者，所以资金成本的上升会对他们造成非常不利的影响。

而且，由战争和大量发行绿钞而引起的通货膨胀此时逐步消退了，使得19世纪经济标志性的通货紧缩又重新抬头了。例如，铁路建设中最重要材料——钢轨的价格在战后的8年中下降了将近14%。随着价格和工资同时下降，生产厂商被迫扩大生产规模来保持较高的现金流量平衡。这就给美国经济披上了一层人造繁荣的假相，而事实上经济发展的基础在被一点一点地侵蚀。

越来越恶劣的政治丑闻加快了经济衰败的速度。黄金恐慌发生后，人们普遍认为让格兰特政府加盟是任何商业活动成功的先决条件，而所谓的特威德^①集团在纽约更是营造了一种“要想办任何事首先必须贿赂我”的气氛，特威德是坦慕尼派俱乐部——长达一个世纪里民主党在纽约的主要俱乐部会所的“酋长”，但他本人从来未能成为20世纪前半个世纪里

^① 威廉·马西·特威德 (William Marcy Tweed, 1823~1878)，美国政治家。他在19世纪60年代是纽约市民主党的后台老板，侵吞了数百万美元的城市公款，后来被发现并判有罪 (1873)。——译者注

在很多美国城市中出现的那种势力强大到能影响一切的城市大佬。借助天才漫画家托马斯·纳斯特(Thomas Nast)之笔,他成为了政府腐败的象征。臭名昭著的“特威德法院”(Tweed Courthouse)实际上就是纽约郡法院,现在依然座落在纽约市政大厅的北面,当年它的造价竟然高达1400万美元。只要将它和在它之前20年建成的英国议会大厦稍作比较,我们就可以清楚地知道这其中有多少资金被贪污了。作为当时世界上最富有和最强大国家^①的议会大厦——威斯敏斯特宫(Palace of Westminster)恢宏壮观,举世无双,占地面积达2.4公顷,造价也只有1000万美元。

但在当时最大的丑闻还是动产信贷公司事件^②。1865年,联邦政府授权联合太平洋铁路公司建造一条穿过中西部地区的横跨美国大陆的铁路线。政府将铁路沿线数百公顷的土地作为该公司建造铁路的补贴,这些土地未来将会因为铁路线的通达而大幅升值。为了中饱私囊,联合太平洋公司的管理层成立了一个建筑公司并给它起了一个时髦的法国名字——动产信贷公司,然后雇用这个公司来建设这条铁路线。动产信贷公司向联合太平洋铁路疯狂索取天价的建设费,榨干了联合太平洋铁路和它的股东们,而养肥了动产信贷公司的股东们,也就是联合太平洋公司的管理层。为了确保华盛顿方面不会干涉,管理层贿赂了格兰特政府的许多成员(甚至包括第一副总统)和国会,行贿的方式不是送给他们现金,而是在私下里给这些官员一份厚礼:允许他们“购买”动产信贷公司的股票,并用这些股票未来的巨额股息来支付。

现在,在主板^③(Big Board,我们终于可以这样称呼它了,因为现在它的交易量终于使“主板”这个名字名副其实了)单只股票一天的交易量经常可以达到5万股,而市场总交易量达到10万股是司空见惯的事了。虽然此时,经纪人占主导地位的纽约股

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第1章

「面对他们的对手，多头们得意洋洋」
(1869年~1873年)

① 指英国。——译者注

② 动产信贷公司(Credit Mobilier),这里Mobilier用的是法语,是“动产”的意思,Credit是“信贷”的意思。——译者注

③ 指纽约股票交易所。——译者注

票交易所对市场有越来越大的约束力，但对于一个毫无经验的人来说，华尔街还是一个充满风险、动荡不安的地方，因为巨大的财富会在分秒之间易手。有一位名叫奥尔登·斯托克韦尔（Alden Stockwell）的西部人控制了太平洋邮递公司（Pacific Mail Steamship Company），他通过贿赂华盛顿的官员，拿到了利润丰厚的邮递合同，并以此大发横财。但在短短的两年之后，他就被杰·古尔德击败而一贫如洗。斯托克韦尔财富尽失，却不失幽默。他不无幽默地向记者这样描述他的华尔街经历：

当我刚来到华尔街，几百股几百股地购买股票时，大家叫我“斯托克韦尔”。当我买的股票越来越多时，大家称我为“斯托克韦尔先生”。到我几千股几千股地批量交易时，我被尊称为“斯托克韦尔队长”。当市场传说我控制了太平洋邮递公司，我被提升为“斯托克韦尔准将”。当古尔德开始攻击我，并把我彻底击败，他们对我的称呼只剩下“那个来自西部的红头发的狗崽子”了。

古尔德和菲斯科依然控制着伊利铁路，公司的总部位于西23大街的大剧院（Grand Opera House）的办公楼里，就是在这个大剧院里，菲斯科后来上演了他的人生戏剧。1868年，纽约股票交易所实行的新规则大大限制了伊利管理层在华尔街市场上操纵伊利股票的能力，而且，此时大部分的伊利股票也已经被英国人买下了。但是古尔德和菲斯科仍然保持着伊利公司的控制权，他们的做法是，拒绝将新股东名下的股票交给他们，从而剥夺了这些股东的投票权。当然，他们豢养的法官们会确保纽约法庭永远站在他们一边。

同时，他们继续与连接西部的其他主干线大打价格战。1870年5月，范德比尔特把从布法罗到纽约市运送牛的运费从每车厢的120美元降低到100美元，接着又降到40美元。伊利铁路也不甘示弱，在6月25日把每车厢的费用降到了纯属象征意义的1美元。无疑，范德比尔特自认为可以比伊利铁路更能承受这种自杀性的降价，于是也如法炮制。

但当新价格开始实施之后，人们发现，范德比尔特的中央铁路线上奔忙着运牛车，而伊利铁路上一辆也没有。范德比尔特很快查明了原委。原来，古尔德和菲斯科已经将布法罗牛市上所有的牛买下，然后通过几乎是免费的中央铁路将这些牛运输到纽约，又发了一笔横财。“船长”对自己如此轻易地被对手击败而感到耻辱和愤怒，他发誓“再也不跟这帮骗子打任何交道”。

虽然受了点小侮辱，范德比尔特这段时间过得还是很愉快。他认识了两位出色的女士——维多利亚·伍德哈尔（Victoria Woodhull）和她的妹妹田纳西·克拉芬（Tennessee Claflin）。她们的一些举动在当时正处于维多利亚中期的美国社会激起了轩然大波，这包括出版报纸，鼓吹“唯灵论”（spiritualism），伍德哈尔甚至参与竞选美国总统。范德比尔特新近丧偶，他向美丽的田纳西·克拉芬求婚，但因为田纳西有一个名存实亡的丈夫而不能接受。她长期无视他的存在，甚至从来没有觉得有离婚的必要——无疑她为此感到非常遗憾。

当维多利亚·伍德哈尔向“船长”求助，向他贷款在华尔街开办一间经纪行时，极具幽默感（这一点鲜为人知）的范德比尔特很爽快地答应了。在今天，我们很难想像当维多利亚时代的人们听到女经纪人这个名词的时候，该是多么震惊和难以接受。在那个时代，很少有女性从事诸如法律和医生这样的职业，即使有也是寥寥无几，而华尔街更被认为是一个硝烟弥漫的战场，根本不适合女性参与。

姐妹俩在宽街44号开了间经纪行，生意看来很兴隆，这得益于“船长”，也得益于媒体的关注——他们实在无法想像女人买卖股票和债券是怎么回事。这为姐妹俩带来的游客多于顾客，以至于她们不得不在办公室门口贴了一个启事，上面写道：“如果你来谈业务，请进；否则，闲人免进。”但克拉芬姐妹毕竟不是真正的女权改革先锋，她们很快就对华尔街上日复一日单调不变的事务感到厌倦。她们的业务被华尔街上其他的经纪商看成一场笑话，实际情况也基本如此。这个经纪行最终没能在1873年的大恐慌中生存下来，而女性第

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1869

「面对他们的对手，多头们得意洋洋」
(1869年~1873年)



伟大的 博弈

一次在纽约股票交易所拥有一个席位是在100年之后。

詹姆斯·菲斯科开始因为参与到华尔街以外的一些活动而受到公众的关注。他曾经担任纽约民兵第九团的陆军上尉，他出钱为他们（当然也包括他自己）制作了漂亮的新军服和最好的黄铜镶边。他也在一些重大事件中有出色的表现，在芝加哥1871年大火之后，他组织了一次当时主要的救援活动，他派遣一辆火车把救灾物资运送到这个刚刚被洗劫过的城市，并下令伊利铁路的所有其他车辆为这辆专列让道。当时全美国的人都被这一行为深深打动。

但最让菲斯科出名的事还是他的恋爱事件，或许这是菲斯科惟一一次不情愿的出名。虽然菲斯科当时已经结婚，而且以一个特有的角度来看这是一个成功的婚姻，但大部分时间他和他的妻子分居两地。他在纽约有套豪宅，毗邻他在大剧院的办公楼，而他的妻子则住在他为她在波士顿购置的大房子中。在纽约，人们经常可以看到菲斯科陪同着美丽得近乎是在炫耀的女郎们。对他来说，不幸的是，他爱上了其中一个名叫乔西·曼斯菲尔德（Josie Mansfield）的黑头发的女人，她的高大身材在那个时代比现在要受欢迎得多。菲斯科被她迷得神魂颠倒，完全丧失了他平日的精明，以至于没有看出这个女人和他在一起完全是为了他的钱。

菲斯科在大剧院的大街上给曼斯菲尔德买了套房子，很快他就搬进去与她同居了。他的妻子，一向对他的所作所为睁一只眼闭一只眼，依然住在波士顿。但要命的是，曼斯菲尔德很快爱上了菲斯科的生意伙伴——埃德温·斯托克斯（Edwin Stocks），斯托克斯风流倜傥，但有点神经质。斯托克斯家族19世纪初乘船从英国迁到美国，斯托克斯的叔叔过着非常舒适体面的生活，住在此时刚刚开始衰退的上流社区麦迪逊广场附近。虽然斯托克斯有足够的钱过优裕的生活，但他的家人深知他的缺陷，一直对他严加看护。

1870年，曼斯菲尔德命令菲斯科搬出他为她买的房子，菲斯科只好照办。他依然很迷恋她，继续给她支付生活费用达数月之久，希望能让她回心转意。与此同时，菲斯科开始

调查斯托克斯侵吞他们合办的布鲁克林炼油厂款项的情况。于是，一连串的诉讼开始了，记者们全部涌到法庭上，参加无休止的听证会。在其中的一场听证会上，曼斯菲尔德就她和这两个男人之间的关系作证，于是整个事件肮脏混乱的内幕在报纸上炸开了。

最后，1872年1月，斯托克斯精神崩溃了。他来到大剧院要和菲斯科面对面地解决问题，但得知菲斯科已经离开了大剧院，去拜访一位住在中央大酒店（Grand Central Hotel）的朋友。中央大酒店位于第三街和百老汇大街的交界处，是当时纽约的购物中心。于是斯托克斯赶到了中央大酒店，而菲斯科还没到。当菲斯科来到酒店正准备上楼的时候，斯托克斯突然出现在他的面前，掏出手枪向他连射两枪。第一颗子弹击中了菲斯科的大肚子，菲斯科立刻从楼梯上栽了下去，但他马上又站了起来，紧接着斯托克斯的第二颗子弹打中了他的胳膊，于是他又倒了下去。

菲斯科挣扎着站起来爬上了楼梯，酒店工作人员把他带到了附近的会客厅，并且立刻叫来了医生。而斯托克斯根本没有想逃跑，他很快就被警方逮捕，并被带到纽约市一个令人生畏的监狱，这个监狱有着一个更加令人毛骨悚然的绰号——“坟墓”。一开始，菲斯科受的伤似乎并不是很重，但是他死后的尸体解剖表明，第一颗子弹把他的肠子打穿了4个洞，引发了腹膜炎，这在当时是致命的。

如果你想体会这样一次刺杀在1872年产生的轰动，你不妨想像一下唐纳德·特朗普^①在华尔道夫-阿斯托里亚酒店^②的大厅里被洛克菲洛家族的一名年轻成员开枪打死，会在媒体激起怎样的轩然大波。在一个小时之内，报童们就在大街小巷高声叫喊：“菲斯科被刺杀了！”大批人聚集在中央大酒店的外面，警察局长增派了250多名警察看护“坟墓”监狱，

① 唐纳德·特朗普（Donald Trump），现代美国的房地产巨头。——译者注

② 华尔道夫-阿斯托里亚酒店（Waldorf-Astoria），纽约市的一家豪华酒店。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

1869

（1869年~1873年）
——面对他们的对手，多头们得意洋洋——



伟大的 博弈

因为有谣言说一群下决心要绞死凶手的暴徒正在朝监狱赶来。

与此同时，经纪商涌进了位于麦迪逊广场的第五大道酒店，很快一个非正式的伊利股票“交易会”自发形成了。虽然经纪商们“对于菲斯科在盛年之时被人冷血刺杀表示了一点同情”，《纽约先驱报》报道说，但他们还是一群最冷酷无情的人，报纸引用他们中的某个人的话说，“伊利股票肯定要涨”。事实确实如他所料，星期一早晨一开市，伊利股票价格就涨到了35.25美元。

虽然经纪商们对菲斯科的悲剧表现得很冷漠，但当时的普通大众却不是这样，这使得这个国家的卫道士们非常震惊，因为他们只看到了菲斯科古怪的生活方式和混乱的感情纠葛，而大众则看到了事情的另一面。“人们记得他出身贫寒，但一直努力奋斗，他的成功完全是汗水换来的。”《纽约先驱报》在第二天报道说，“在通向成功的道路上，虽然他也用了不少华而不实或者半野蛮的手段，但在他灵魂深处有追求自由的信念和慷慨大方的精神，这使得他的那些缺点无关紧要了。”

事实上，在现实生活中，菲斯科总是非常大方，在伊利公司的办公室里，总有川流不息的人群来向他请求免费乘车，或者借钱购买杂货或煤，通常他们的要求都会得到满足。而他那天现身于中央大酒店，正是为了去看望他的一位已故朋友年轻的遗孀和孩子，他一直在悄悄地支付他们的生活费用。

虽然菲斯科仅仅在吉尔伯特和沙利文小歌剧^①的演出中穿过军服，但在纽约民兵第九团的组织下，菲斯科的葬礼是19世纪纽约市最宏大的军队葬礼，只有林肯和格兰特的葬礼超过了这个规模。在葬礼队伍行进的时候，有10万人出来为他送行，当天夜晚，他的尸体被运送回家乡布莱特博罗（Braffleboro）埋葬，人们三五成群，在1月凛冽的寒风中站在铁道两旁，默默致哀。几年以前，他曾经慷慨地出钱把公墓用铁栏杆围起来，他当时开玩笑地说，他也不知道这些铁栏

^① 吉尔伯特（Gilbert, 1836~1911），英国戏曲作家，沙利文（Sullivan, 1842~1900），英国作曲家。他们两人一起创作了一系列的小歌剧，为现代歌舞剧的前身。——译者注

杆有什么用处：“现在已经在里面的家伙，是不可能出来了，在外面的人当然也不想进去。”

非斯科的伙伴杰·古尔德也将在那年的春天失去对伊利铁路的控制权，主要是因为前一年夏天《纽约时报》不停地刊发特威德集团大量贪污受贿的证据，最终导致特威德集团的解散。那些一直在袒护伊利铁路的法官现在自身难保，他们中的大部分最终还是被弹劾了。古尔德在由于他退出伊利铁路而引起的伊利股票大幅上涨中大发横财，这并不出人意料。在此后的日子里，他继续在西部联合公司、南太平洋公司和其他一些公司的运作中扩大他的财富，直到1892年因肺结核去世，享年56岁。

* * *

从南北战争开始到菲斯科被刺杀，这非同寻常的10年标志着华尔街作为一个主要的金融市场正式登上了世界舞台。随着华尔街最显赫的大玩家突然去世，多少年来一直是华尔街标志的西部拓荒色彩也开始渐渐褪去，但是1873年的大恐慌才真正标志着这个时代的结束。

杰·库克曾经因为帮助联邦政府成功发行债券，为南北战争筹资而成为了最负盛名的银行家。战后，虽然他依然在美国享有很高的声誉，但他自己的银行——杰·库克银行却没有那么兴旺。他依然在政府债券市场中拥有较大的份额，还拥有几家铁路的股权，其中一条叫北太平洋的铁路是最让他头疼的。尽管他为了资助这条铁路的建设已经发行了价值1亿美元的债券，但是这笔钱还是在铁路完工之前就花完了。1870年，国会通过了一项法案对这条铁路线的建设给予额外的财政补助，并授权库克全权代理。于是，库克又在欧洲市场上发行了更多的债券，铁路沿线的北达科他州甚至把它的首府命名为俾斯麦^①，以吸引更多的德国投资者来参与这个铁路项目。库克试图用他在推销战争债券时的成功手法来推销北太平洋铁路的债券，但收效甚微。铁路建设困难重重，大

^① 俾斯麦 (Bismarck, 1815~1898)，德国政治家，德意帝国第一任首相。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

1869

【面对他们的对手，多头们得意洋洋】
(1869年~1873年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

桥坍塌，路基被冲垮，到1873年初，公司已经发不出工资了，只能向工人打白条，并且公司在银行的账户也已严重透支。《费城纪事》(Philadelphia Ledger)把它与18世纪初发生在英国的南海泡沫相提并论，后者是一个由骗局和期望同时构筑的金融投资计划，它使得千家万户都遭受了巨大损失。

这个时候，库克正和J·P·摩根共同承销新发行的3亿美元的政府债券，这一次他们又选择了欧洲作为主要的市场。虽然实际的承销费用仅仅只有15万美元，但是承销所得全部收入可以推迟到1873年底再交给政府。假如能够以较快的速度售完所有的债券，他们就可以有一年的时间免费使用这笔资金。摩根，此时正和费城的一个银行家安东尼·德雷克塞尔(Anthony Drexel)合伙经营德雷克塞尔-摩根公司(Drexel, Morgan and Company)，他并不急需这笔钱，而库克不顾一切地想拿到这笔钱。令人遗憾的是，销售进展缓慢。(有人曾指责摩根想蓄意“摧毁”库克，但直到今天，也没有人知道，债券销售进展缓慢，究竟是摩根的蓄意所为，还是市场条件所致)。

9月份，库克最终陷入了严重的财务困境中。一直紧张的资金供应在秋天来临之际接近枯竭，欧洲市场显然对美国证券越来越没有兴趣，更多的铁路陷入了财务困境，政府丑闻相继爆出，这一切迹象都表明华尔街正在一步一步接近灾难的边缘。

灾难最终降临了。9月13日，星期六，凯恩-考克斯公司(Kenyon, Cox and Company，这是丹尼尔·德鲁的公司)宣布破产，停止营业。第二周的星期一和星期二，恐慌还没有发生。但是到了星期三，股市开始下跌，交易量放大，卖空行为也明显增多。内幕人似乎正在离场，而且他们的行动似乎恰逢其时。第二天，9月18日，星期四，上午11点钟，库克在纽约的合作伙伴范斯托克(H. C. Fahnestock)，宣布库克银行的纽约支行暂停营业，很快在费城的库克银行总部也被迫宣布停止营业。于是，美国此时最显赫的银行破产了。

这条消息就像炸弹一样在华尔街炸开了，“一匹脱缰野马”

呼啸着冲上了华尔街。当消息传到了交易大厅时，“人群中爆发了一声惊叫，这声响似乎要冲垮经纪商所在的整个大楼，”《论坛报》写道，而在交易所之外，“恐惧似乎抓住了每个人的心。”

第二天，各种谣言传遍了华尔街，甚至有谣言说“船长”也濒临破产。这显然是无稽之谈，因为范德比尔特没有以保证金的方式买股票，而且他的股票是相对安全的。但是无数与他合作的经纪商和银行却被迫停止营业，甚至很多经营良好、利润丰厚的公司，它们的股价也遭到了重创。9月20日，星期六早晨，西部联合公司的股票价格从75美元骤跌到了54.5美元。

华尔街的恐惧通过大西洋的海底电缆迅速传给了欧洲，欧洲市场也应声崩溃。这也从另一个侧面证明了华尔街对整个世界的影響力正在与日俱增。《纽约先驱报》认为这种疯狂和歇斯底里完全可以把各个帝国摧毁。一个经纪商称这次崩溃为“自从黑死病以来最大的世界性灾难”。

星期六上午11点钟，纽约股票交易所宣布无限期休市，这在其历史上是第一次。格兰特总统、财政部长和其他政府高级官员一起从华盛顿来到纽约，与纽约金融巨头一起商讨解决的办法。范德比尔特告诉他们这次崩溃的原因在于铁路的过度扩张，而这种扩张的资金大部分来自于发行联邦债券，他对媒体说：“用公众的钱修建一条从一个无名小镇通向另一个无名小镇的铁路，这无异于公然犯罪。”

由于此时还没有中央银行，联邦政府的宏观调控能力受到很大地限制，它决定从星期一开始，在公开市场上买入联邦债券，以此向金融市场注入新的资金。股票交易所禁止其会员在交易所之外交易股票，但大部分会员对于这项禁令不予理睬，继续进行场外交易。随着崩溃的恐慌消退，股票交易所宣布它将于9月30日（星期二）重新开市，股票市场终于慢慢恢复了元气。但是，这次大崩溃给整个经济带来了沉重的打击，南北战争后的繁荣景象完全消失了。六年之后，这次衰退才最终结束，美国经济才逐步恢复过来。到那个时候，

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

THE

「面对他们的对手，多头们得意洋洋」
(1869年~1873年)



伟大的
博弈

华尔街将大大地成熟了。

同一时代的西方和东方

在这个时代……

- 1866年 大西洋海底电缆开始运行。同年，J·P·摩根因牵头签订了“海盗协议”而在华尔街声名鹊起。
- 1868年 格兰特当选为美国总统。
- 1870年 华尔街发生古尔德黄金投机案。
- 1873年 由股市崩溃为导火索，美国开始了长达6年的经济萧条期。

也在这个时代……

- 1870年 清政府设立北洋通商大臣一职。
- 1871年 俄军攻占伊犁。中日议定修好条规和通商章程。
- 1872年 第一批清朝留学生赴美。
- 1872年 清政府设立轮船招商局。



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1863-2008

第八章 “你需要做的就是低买高卖” (1873年~1844年)

华尔街的历史舞台上，先后登场了无数形形色色的人物，各自演绎了非常多多彩的人生。他们中有的人开创了华尔街的新时代，唤回了华尔街久已缺失的诚信和社会责任感，这些人中的杰出代表是摩根；有的人却因贪婪和发财如命而留名青史，如雷蒂·格林，但是，这样一位鸡头凤尾的守财奴却在股市的惊涛骇浪中荡然无存，她说：“你需要做的就是低买高卖”……



The
Great
Game

译者导读

- 19世纪70年代发生的市场崩溃不可避免地再一次导致了美国股市的萧条。欧洲投资者一直是美国这个新兴国家主要的国际资本来源，此时也对投资美国望而却步。但是，有趣的是，股市崩溃对于正在兴起中的美国的影响也不全是负面的。大洋彼岸的欧洲人在美国股市崩溃中往往会将他们持有的美国证券低价抛售给美国人，美国人因此得以变相地洗劫了此时还远比他们富足的欧洲人的财富。同时，股市的周期性崩溃也将经济繁荣时期积累下来的泡沫挤出了经济循环，使得经受了考验的经济体变得更加健康，增强了免疫力。
- 19世纪的最后20年，由于各种因素的推动，美国完成了规模宏大的工业化进程，这是迄今为止，世界经济史上最为重要的历史事件之一。1878年，在纽约交易所上市的公司里还没有一家以制造业为主，但到了1900年，工业股票已经迅速成长为华尔街的股票主体。而与此同时，美国的钢铁产业从零开始，在短短的几十年内，其钢产量就超过了全欧洲的总和。
- 也是在这个时期，一位对华尔街和美国产生深远影响的人物出现在历史舞台上。“他脱胎于南北战争时期狂放粗野的华尔街，他把它迅速变成了正在兴起的全球经济中最主要的力量之一。”这个人就是J·P·摩根。
- 摩根出生于一个贵族家庭，他是华尔街新一代投资银行家的代表。不同于早年华尔街大部分的投机家，他信奉的理念是诚信为本。在史无前例的工业化进程中，他和他所代表的华尔街人为美国一举成长为世界最大的经济实体筹集了所需的巨额资金，与此同时，他们还重塑了华尔街在美国公众中的形象，使得华尔街在美国经济和世界经济中的地位大大提高。摩根创立的摩根银行从那时起到现在一直是全球最主要的金融机构之一。
- 在华尔街这个巨大的名利场上，人性的一切方方面面



伟大的 博弈

都暴露无遗，因此也就从来不会缺少形形色色的人物，他们成为华尔街传奇无法分割的一部分。这个时代的海蒂·格林是美国历史上最为富有的女性之一，她依靠投资股市而致富，可以说是一个勤勉的投资者。但她视财富如生命，对于金钱的酷爱近乎病态，她可以为了很小的一笔金钱而毫不犹豫地放弃一切——时间、声誉、健康、友谊等等。无疑，她是华尔街历史上屡见不鲜的一个典型的葛朗台式的守财奴。

- 在此前的黄金操纵案中侥幸没有酿成大祸的格兰特在退休后也来到华尔街，这一次，他就没有那么幸运了。这位幼稚的前总统和退休将军，受到华尔街老练的投机家沃德的蒙骗而深陷泥潭。他的公司最终不可救药地破产了，并引发了一场短暂的金融恐慌。这位曾经叱咤风云的格兰特最后名下只剩下了200美元，他只好依靠写作回忆录来赚钱，这无意中造就了美国历史上最重要的文学作品之一——《格兰特回忆录》。

就像在华尔街上经常看到的那样，在一场巨大的崩溃之后，市场往往出现一种反常的平静。1873年的大恐慌也不例外，股价在下跌，交易量在不断萎缩。此时还是市场支柱的铁路股票在1873年到1878年之间平均损失了一半的市值。纽约股票交易所的席位价格也从1873年最高峰的7 700美元下降到3年之后的4 250美元（为了使读者对这个数目有点概念，在19世纪70年代，一个非熟练工一年的工资是平均1 000美元——如果他足够幸运能够找到一份工作的话）。总共有287家经纪公司在这几年破产倒闭，更多经纪公司则是自动解散。

就像前几次的情况一样，这一次，欧洲投资者也决定不再投资于美国证券了。一位德国银行家说：“美国铁路债券在欧洲市场根本不可能卖得出去，即使是天使签了字也不行。”这在当时是再自然不过的事情了。

尽管资本主义经济周期中的衰退期令人痛苦，但它自有它的益处。其中之一，就是那些等不及看到美国经济复苏的欧洲投资者开始大量抛售手中持有的美国证券。1873年到1879年，欧洲人手中的美国证券资产价值总值下降了6亿美元，单单铁路证券一项就减少了2.51亿美元。这虽然进一步加剧了华尔街市场证券价格的下跌，但实际上增加了美国人的财富。当欧洲人出资修建美国铁路时，美国建成自己的交通大动脉，而欧洲人持有这些铁路的证券，他们本来可以获得这些证券的利息和其他收益。但在这些利息和收益兑现之前，欧洲人就在华尔街上把这些证券卖掉了，而美国人以比原来低得多的价格把这些证券又买到了手。结果，美国既修成了铁路，又拥有了这些证券。

可是当美国经济的巨大发动机重新运转起来的时候，欧洲投资者又会回来重新购买美国证券。这种现象并不是19世纪所特有的。向上可以追溯到殖民地时期，当时很多欧洲人在新大陆投资建立合资公司，随后，这些公司又很快破产；向下一直延续到20世纪80年代末期，过度自信的日本人以市场最高价购买了诸如洛克菲洛中心这样的美国标志性地产，随后又在遭受巨大损失之后失去了它们。

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

「你需要做的就是低买高卖」
(1873年~1884年)



The Great Game
The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

除了牺牲外国投资者的利益造福美国之外，经济萧条还迫使美国公司为了生存而提高运作效率。经济繁荣时期积累下来的泡沫被挤出了经济循环，资源向强者手中聚集。当条件一旦改善、经济重新开始扩张的时候，美国经济体将会有更强的免疫力来应对坏年景。

在19世纪70年代大萧条之后，美国经济和美国政治一样，开始显露出一些现代特征。直到1878年的时候，还没有一家以制造业为主的“工业”公司在纽约股票交易所上市。在当时全部54家上市公司中，有36家铁路公司、5家煤矿公司、4家电报公司、4家邮递公司、3家矿业公司、1家蒸汽船公司和1家地产公司。

但是到了1900年，“工业股票”已经迅速成长为华尔街市场的主体。在1860年，美国所需的钢材几乎还全部需要从国外进口，而此时，美国的钢产量已经超过了全欧洲钢产量的总和。仅卡耐基钢铁公司一家的钢铁产量就超过了英国整个国家的钢铁产量。

在19世纪帷幕将要落下的最后几年中，美国的工业化进程写下了世界经济史上最壮丽的诗篇之一。有许多种因素在背后推动着这个进程：美国的南北战争刺激了对工业产品的需求，战时的高关税保护了美国的工业免受来自于欧洲的竞争与冲击，而南北战争也摧毁了南方的政治势力，使得当时正在进行工业化的北方利益集团在华盛顿的政治斗争中占据了上风。

除此以外，随着大批移民涌进美国，农场耕作机械化使得农场对于劳动力的需求急剧减少，农村的年轻人随之大量涌进城市，因此，城市里迅速聚集了大量的劳动力。19世纪初，美国曾是世界上最大的农业国之一，但到了1880年，城市人口已占到全美总人口的25%，到1900年的时候，这个数字增加到40%。

美国的铁路总里程也从南北战争结束时的3.5万英里（约5.6万公里）增加到1890年时的16.4万英里（约26.4万公里），铁路行业的迅猛发展为很多重工业产品如钢轨、机车、铜线

等创造了巨大的市场。而且，铁路把美国联结成了一个真正意义上的统一市场，这是迄今为止世界上最大的市场，从而实现了巨大的规模经济效应。

但是，美国像南北战争之后这样规模的工业化，不仅仅需要高效的交通运输系统，它还需要资本，大量的资本，而这些资本的获得越来越依赖于华尔街。这个时代的华尔街正在迅速地被打上一个人的深深烙印，这个人就是J·P·摩根。J·P·摩根是华尔街新生一族中的代表，他们被称作投资银行家。他们脱胎于南北战争年代狂放粗野的华尔街，并把华尔街迅速变成了正在兴起的全球经济中最有影响力的力量。

J·P·摩根是19至20世纪之交华尔街人物中惟一一位至今仍在美国社会家喻户晓的人物，就像约翰·D·洛克菲洛和安德鲁·卡耐基一样。摩根的外貌极具特点，很容易被画成漫画，他因此不仅代表华尔街的形象，而且也常常作为华尔街的象征出现在不计其数的政治漫画中。

J·P·摩根的家庭背景和大部分华尔街历史上的主要人物并不一样，他们往往出自于比较贫寒的家庭。而J·P·摩根出生于一个贵族家庭，有着古老的新英格兰血统，1871年，他的祖父在康涅狄格州的哈特福德市^①迅速扩张的时候来到了这个城市。在城市发展过程中，他先后投资过房地产、蒸汽船公司和铁路，还是安泰火险公司（Aetna Fire Insurance Company）的创始人之一。J·P·摩根的父亲朱尼厄斯·斯宾塞·摩根（Junius Spencer Morgan），是哈特福德一家纺织品公司的合伙人，后来他搬到波士顿，成为了著名的棉花经纪人詹姆斯·M·毕比公司（James M. Beebe & Co.）的合伙人。1854年，朱尼厄斯·摩根应邀成为伦敦的金融公司乔治·皮博迪公司（George Peabody & Co.）的合伙人。皮博迪是美国人，但在英国生活和工作多年，凭着良好的信誉和精明能干，他在英国赢得了很高的声誉。一生未娶的皮博迪对当地的慈善事业非常慷慨大方，以致于维多利亚女王曾要授予他准男爵爵位，但被他谦逊地婉言谢绝了。

^① 哈特福德市（Hartford），是美国主要的大保险公司的发源地，至今仍是许多保险公司的总部所在地。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

「你需要做的就是低买高卖」
(1873年~1884年)

他逝世后，法国和英国的战舰一同护送他的遗体回到美国。

皮博迪在19世纪60年代初退休，朱尼厄斯·摩根接管了这个公司，并把它更名为J·S·摩根公司。于是从幼年开始，他的儿子J·P·摩根就潜移默化受到两件事情的影响——这对摩根的一生有决定性的影响，并成为其品格中最有特色的部分——那就是，永远追求达到国际银行业的最高水准，同时，坚守他父亲和皮博迪所一直坚守的原则：如果想要在这个领域获得长期的成功，个人诚信至关重要。

在J·P·摩根晚年时，一个国会委员会向他问询到华尔街的工作时，委员会的法律顾问问他：“商业信贷的决定因素主要是贷款者的金钱还是财产？”

“不是，先生，”摩根回答道，“最重要的是品德。”

“比金钱和财产还重要吗？”

“比金钱和其他任何东西都重要，”摩根强调，“金钱买不到品德……一个我不能信任的人，即使他以整个基督教世界的一切做抵押，也不可能从我这里借走一分钱。”

摩根从未对他这一生想要做什么有任何怀疑，甚至早在孩童时代，他就已经表现出对商业的热爱。在他还只有12岁的时候，摩根和他的表兄弟吉姆·古德温（Jim Goodwin）组织了他们称之为“哥伦布登陆时期野生动物博物馆”的展览。摩根精确地记录了所有的费用和门票的收入，展览结束后，摩根整理出了一张资产负债表，标题为“摩根和古德温，野生动物博物馆展览资产负债表，1849年4月20日”。在他一生中，他只要看一眼就能对账簿了然于心，当记账员拿着账本请他检查时，他总能一下就指出其中非常微小的错误。

摩根先后在哈特福德、波士顿、瑞士的韦韦和德国的格丁根大学接受过广泛的国际教育。在格丁根学习一年之后（在那里，一个数学教授试图说服他从事数学研究，但没有成功），他到了纽约，在邓肯和谢尔曼（Duncan and Sherman）的华尔街公司里当了一名助理会计师。

在工作中，他的能力和敢于负责的精神立刻就显现出来了。公司派他到新奥尔良学习棉花经营，他很快看到了赚钱

的机会。他用公司的汇票买了一船咖啡，而他并没有被授权做这种生意。当公司拍来电报，强制要求他立刻把咖啡处理掉时，他拍电报回去，告诉他们他已经把咖啡处理掉了，并且还赚了一笔可观的利润——此刻他正在将支票寄回公司。在摩根的一生中，这种快速果断的做事风格是他的最大特色。

1862年9月，摩根创办了自己的公司——J·皮尔庞特·摩根公司（J. Pierpont Morgan and Company），这个公司在南北战争后的华尔街繁荣时期迅速发展起来。1864年，年仅27岁的摩根税前收入达到了53 286美元。（内战时期的个人所得税法规定个人所得税税表为公共信息。这对历史学家来说，无疑是“天上掉馅饼”一样的好事。）

1871年，摩根和费城的德雷克塞尔公司成立了一个合伙公司，这个公司就是纽约的德雷克塞尔-摩根公司，其总部设在华尔街23号，华尔街与宽街的街角处。虽然这座富丽堂皇的维多利亚大厦在1913年被现在这座风格非常朴素的建筑物代替了，但这个地方一直是摩根银行的总部，华尔街人士称之为“街角”。

依靠与费城德雷克塞尔公司的业务合作和他父亲在伦敦的关系，摩根从一开始事业就很成功。即使在19世纪70年代的大衰退中，他每年为公司贡献的利润也很少低于过50万美元。他与伦敦的紧密关系对华尔街和他自己来说同样重要——这将使他成为全世界最负盛名的银行家。

从1866年开始成功运行的大西洋海底电缆，使得伦敦和纽约这两个世界上最大的市场越来越近。纽约正在一步步地成长起来，尽管在此后的很长一段时间里，美国仍将是资本输入国，但它也开始承接外国在美国的债券发行了。1879年，加拿大魁北克省就在美国成功地发行了300万美元的债券。

也就是在同一年，摩根在市场上一举成名，获得了“具有非凡竞争力的银行家”的称誉。范德比尔特在1877年去世时，把高达1.05亿美元的巨额财产——这是迄今为止美国最大的一笔私人财富，留给了他的大儿子威廉·H·范德比尔特（William H. Vanderbilt）。小范德比尔特因此持有了纽约中央

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「你需要做的就是低买高卖」
(1873年~1884年)



伟大的 博弈

铁路87%以上的股份，他希望能分散他的资产。但是，要在市场上大量抛售像纽约中央铁路这样显赫的大公司的股票，而不对其价格造成太大的冲击，实在不是一件容易的事情。但是摩根接下了这项任务，而且成功地以每股120美元的高价在伦敦市场上售出了15万股纽约中央铁路的股票。而且，这一切都是悄悄进行的，等到市场有所察觉的时候，一切都已经完成了。

不仅这次销售取得了巨大成功，还使摩根成为了这些持有纽约中央铁路股票的英国股民的总代理人，被授权为他们代理投票，于是他成为纽约中央铁路代表这些英国股民的利益的一名董事——他也顺理成章地成为了铁路业的一个重要人物。他开始计划如何利用自己的影响给混乱不堪的美国铁路业建立新秩序。就像我们前面看到的那样，在这之前的50年，美国的铁路系统（如果可以称得上是系统的话）一直是以混乱无序的方式发展着，大一点的主干线都是由小的地方铁路拼凑而成的，铁路公司的资本和公司结构也因此而千奇百怪。

铁路是人类历史上第一批经营管理权和所有权分离的企业——即经营这些铁路的管理层中的大多数人并不拥有这些铁路的股权。尽管按道理讲，这些管理层理应完全代表股东的利益，但这时候，几乎还没有什么法律手段可以强制他们为股东利益的最大化而工作。因此，管理人员可以为自己谋求私利并损害股东甚至是顾客的利益，实际上，他们也常常这么做，动产信贷公司计划就是其中最臭名昭著的一个例子。许多铁路公司的管理层甚至会去建造一条与另一条已经存在的铁路竞争的铁路，惟一的目的是为了那条铁路出钱买断自己。

到了19世纪80年代中期，虽然整个国家呈现出一片繁荣发展的景象，但由于恶性的价格战、过度建设和经营不善，整个铁路行业的利润急剧下降。甚至管理良好的纽约中央铁路和宾夕法尼亚铁路也在相互残杀，各自在对方的领地内建造了与之竞争的铁路线。摩根说服小范德比尔特，使其确信他能为两家铁路公司找到和解方案。他邀请双方的管理层共

同坐上他的“海盗号”游艇 (Corsair)，豪华的游艇在加里森和桑迪胡克之间的哈德逊河上来回航行，直到摩根促成双方达成协议。按照协议，纽约中央铁路买下和它隔河相望的哈德逊河西岸的铁路线，宾夕法尼亚铁路则把正在建设的从哈里斯堡到匹兹堡的铁路线买下来，并立刻停止建设。（为修建该铁路而开凿的穿山隧道随即被废弃，直到几十年后修建宾夕法尼亚高速公路时才被重新启用。）

这一协议被称为“海盗协议”，它的成功签订使摩根在商业界和华尔街声名鹊起，生意源源不断地流向了他的公司。虽然他只是华尔街的一名银行家，而并不专营铁路，但在19世纪的最后20年里，他实际上是美国铁路工业最有影响力的人物，他的公司为诸如巴尔的摩铁路、俄亥俄铁路、切萨皮克铁路公司、伊利铁路等铁路公司成功地进行重组，并推行了合理化的改革。

当摩根和其他投资银行家把此前华尔街明显缺失的诚信带到华尔街之后，华尔街在美国经济和世界经济中的地位大大提高了。此前大多数美国人提起华尔街，都认为它和赌场没什么差别，现在华尔街开始赢得良好的声誉。在这过程中，摩根的个性和作为所起的影响不可低估。和老范德比尔特一样，身高1.83米的他远远超出那个时代的平均身高。因为他不喜欢锻炼身体，所以他缺乏锻炼，也因此比一般人胖得多。但他给人印象最深的还是那双炯炯有神的淡褐色眼睛。摄影家爱德华·斯泰肯 (Edwards Steichen) 曾经拍过摩根最著名的一张照片，他说，与摩根的目光对视就像正视一列向你驶来的高速列车闪亮的前灯。“如果你有幸能逃离‘铁轨’，”一个作家补充道，“那双眼睛还只是令人敬畏的；但如果不能，那就太恐怖了。”

* * *

如果说摩根和他的同伴给华尔街带来了前所未有的尊敬，那么华尔街上一些古老而鄙俗的行为方式和形形色色的人物则给华尔街增添了很多色彩，并成为它传奇中不可分割的一部分。

这些令人难忘的人中有海蒂·格林 (Hetty Green)。如果

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

1853

「你需要做的就是低买高卖」
(1873年~1884年)



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

在1916年她死的时候美国就已经有《福布斯》财富排行榜的话，她轻而易举就能排进前20位。时至今日，她还是美国历史上最富有的40个人之一，并且是其中惟一一位完全靠自己的努力而成功的女性。她与几乎和她同时代的J·P·摩根一样有新英格兰血统，她的母亲是豪兰家族（Howland）的一员，当年的豪兰家族乘着“五月花号”来到美洲大陆。在19世纪早期，豪兰家族靠着捕鲸在马萨诸塞州的新贝德福德市积累起巨额的财富。海蒂·格林继承了其中很大一部分，她还从她父亲那里继承了更大的一份家产。她的父亲曾经为豪兰家族工作，也靠捕鲸发了家，接着又在华尔街上成倍地放大了自己的财富。虽然她的家庭非常富有，但家庭温暖却少得可怜：她母亲在一生的大部分时间里都自我幽闭，一直受着其实并不存在的疾病的困扰；而她的父亲只想着赚钱。在这样一个缺乏爱和关怀的家庭成长起来的海蒂·格林，心理上受到的创伤几乎是致命的。

1865年，海蒂·格林继承了她父亲的财产以后，每年的收入接近30万美元，而在当时，只需1万美元就可以让一个中等偏上的家庭过上一年优裕生活了。但对于她来说，这点钱远远无法让她满足。事实上，再多的钱也不行——受到早年心理创伤的影响，她是个极度的守财奴。海蒂着迷的不是金钱能给她买来的东西或者带来的权力，而就是金钱本身。占有金钱能给她带来极大的满足，而失去金钱则会让她痛苦万分。

因此，为了不失去金钱，不管是多么小的一笔，她可以毫不犹豫地放弃一切——时间、便利、声誉、健康、容貌、享受、友谊、她孩子的幸福等等，任何东西。她曾经花了半个夜晚的时间在马车上寻找从信中掉落的价值两分的邮票。就在她发疯似地寻找这张邮票的几个小时内，她的财富产生的利息相当于一个中等家庭的平均年收入。

尽管海蒂·格林不愿花一分钱，她却是一个赚钱的天才。“我不太相信股票，”她曾经说过，“我从来不买工业股票，我喜欢铁路和房地产。在决定任何一项投资前，我会努力寻找

关于这项投资的任何一点信息。赚钱其实没有多大的窍门，你需要做的就是低买高卖，你要节俭，要精明，还要持之以恒。”当然，她的节俭无可挑剔，她曾经胳膊下夹着价值20万美元的见票即付的债券出现在她在纽约的银行里，这种债券几乎相当于现金，而她却是乘坐公共汽车过来的。接待她的银行家警告她不该冒如此大的风险。

“你应该坐马车来。”银行家说。

“马车，是的！”海蒂·格林回答道，“也许你能坐得起马车——而我坐不起。”

但是，一旦她的财产面临危险的时候，她会以最快的速度去坐计程车。1885年，她使用多年的银行——约翰·J·斯科父子银行（John J. Cisco and Son）面临破产的威胁，此时她正住在她丈夫的家乡——佛蒙特州（Vermont）的贝洛斯福尔斯（Bellows Falls），虽然有320公里之远，但她似乎嗅到她的财产面临危险的气息。她在斯科父子银行存有价值超过2500万美元的证券——在过去25年中，她已经把她从父母那里继承过来的遗产增长了25倍，而且还有556581.33美元的存款。一旦斯科父子银行破产的话，这两笔钱就有可能被长期冻结在那里。她给斯科银行写信要求把她的存款转到化学银行（Chemical Bank）。

银行肯定不会在这个时候为她转汇这么大一笔数目的存款，断然拒绝了她的要求，同时通知她说她丈夫在银行的欠款超过70万美元，而他作为贷款抵押的路易斯维尔和纳什维尔铁路（Louisville and Nashville Railroad）的股票价值已经下跌到不足以再为这笔贷款提供抵押了，银行要求她补上差额。不用说，海蒂·格林一口拒绝了，她在给银行的第二封信里说，她丈夫的债务与她没有任何关系，并且再次要求把她的财产转账。为了能够快一点赶到银行，她一下火车便搭乘计程车从纽约中央火车站赶到了曼哈顿下城的金融区。但这为时已晚，接到她的第二封信后，斯科父子银行就宣布破产了，她的财产被托管给一个叫刘易斯·梅（Lewis May）的人。格林太太匆匆赶到了位于华尔街59号的银行，在刘易斯

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

「你需要做的就是低买高卖」
(1873年~1884年)



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

的办公室找到了他，向他要求提款。

刘易斯不仅一口拒绝了她提款的要求，认为她不过是银行800多个债权人之一，而且更糟糕的是，刘易斯坚持只有在她还清了她丈夫的贷款后，才会把她的证券还给她。

海蒂·格林面临着最可怕的噩梦——多年来，她靠拼命节俭和敛财而得来的迅速膨胀的财富转瞬之间就要被人夺走了。在她的意识中，她与这个充满敌人冷酷无情的世界之间的惟一的東西——她的财产，正处在危险之中。这是她人生的危机时刻，她必须全力以赴。

一半的华尔街人正在透过银行厚厚的玻璃窗，观看这位当时已经被报纸称为“世界上最富有的女人”如何努力去夺回自己的财产，同时免交她丈夫的欠款。她每天哭泣，大叫，威胁，又反过来哀求，直到银行在5点钟关门才离开，而第二天清晨又早早地来了。这样的情形持续了两个星期之久，在金融区成了一道吸引游客的新风景线。海蒂·格林固执无比，喜欢骂人，情绪激动。相比之下，刘易斯虽然彬彬有礼，富有耐心，却同样顽固，他坚持如果她不还清她丈夫的债务，他不会给她一个子儿。

最终，海蒂·格林屈服了，她开出了一张422 143.22美元的支票来了结此事。虽然这还不到她总资产的2%，但这已是她这一生中开出的未能交换到等值或者更高价值的对应物的最大数目的一张支票了。这张支票上的每一分钱都是她身上的血肉，让她痛心万分。当支票开好后，刘易斯把她的债券、股票、租赁合同、契约、存款单，和其他所有能够证明她财富的文件和材料都还给了她，她把它们捆起来全部塞到计程车里，几乎没有给她自己留下太多的空间。然后她护送着她的财产沿着华尔街到达了位于百老汇大街的化学银行，在那里，她的财产——因此她自己，也就又一次安全了。

围绕她丈夫贷款问题的这一纷争破坏了她的婚姻，从那以后，她和她的丈夫基本上处于分居的状态。但他们之间还存在着相当深厚的感情，当他生病的时候，她就会立刻前去照顾他（她一直以自己护理技术高明面自豪）。在他死后，她

甚至还买了一件新衣服并穿着它前去参加他的葬礼。对海蒂·格林来说，如果不是因为有很深的感情的话，她是绝不可能这么做的。

海蒂·格林开始花更多的时间在纽约照看自己的财产，同时她一直努力避免被别人认作是纽约居民，因为那样她就不得不缴纳纽约的税赋。为了逃过税务人员，她不断地在出租的房子和便宜的酒店里换来换去，并且通常使用假名。但是，她成为了华尔街上的常客，人们经常看到她穿着破旧过时的黑衣服，慢吞吞地进出化学银行去检查她的财产。银行要给她提供了一个办公室，但被她拒绝了，她担心那样会引起税务人员的注意。她会选择一张碰巧空着的桌子，如果没有的话，她干脆就坐在地板上看她的邮件，把债券的息票剪下来。有时，她会自带午餐，通常是麦片粥，她把它放在暖气片上加热。

* * *

华尔街从来都与天真无缘，但美国的第18任总统U·S·格兰特，除了打仗以外，几乎在其他所有方面都很天真。和他同名的儿子小格兰特也不比他好多少，但因为他是小格兰特，出了名的花花公子，所以他不断地受到那些想通过他认识总统的人的奉承。这些人中有一位叫费迪南·沃德（Ferdinand Ward）。

沃德在1869年的黄金大恐慌发生后不久来到华尔街，他到处吹嘘他充其量不过是平平的投资业绩。他原先是农产品交易所的一位小职员，业余时间里做点商品期货的投机生意。很快，他开始在铁路股票和其他股票上投机，并不断夸大他的成功。大部分华尔街人一般都不太会相信别人离奇的投资神话，但是格兰特公子却没有这么老练。他学习的是法律，此后曾经尝试过几次商业投资，但最终都以惨败告终。在沃德技巧高超的恭维之下，格兰特公子觉得自己和沃德很投缘，很快他们就合伙成立了一家公司，格兰特-沃德公司，开始从事经纪业务。

1881年，此时已经卸任的前总统格兰特和他的妻子搬到纽约，住在东66街3号，毗邻第五大道，他也成了这家公司的有限合伙人之一。格兰特夫妇将20万美元现金投入了这家公

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

【你需要做的就是低买高卖】
(1873年~1884年)



伟大的 博弈

司，这是他们夫妇的大部分资产。沃德则投入了同等价值的证券（后来发现这些证券的实际价值远远不足20万美元）。

为了能有机会接触前总统，再通过他和华盛顿的政治势力挂上钩并以此获利，无数新客户来到格兰特-沃德公司开了账户。与此同时，沃德利用格兰特总统之名向詹姆斯·D·菲什（James D. Fish）的国民航海银行（Marine National Bank）申请贷款，菲什写信给格兰特将军询问情况，格兰特回信道：“我认为这些投资是安全的，我很乐意沃德先生借用我的名声和影响来为公司谋利。”

菲什推断，沃德一定搞定了这位前总统，里面肯定有政府合同之类的把戏，因此不但贷款给格兰特-沃德公司，而且自己也在这家公司开设了账户并和沃德一起进行投机操作。随后，沃德散布谣言说政府将与他控制的几家公司签订项目合同，但实际上这些都是子虚乌有，因为格兰特很早就断然拒绝为沃德去跑政府合同。当他听到沃德散布的谣言时，立刻要求沃德给他解释清楚。沃德否认了这些谣言，说他现在正忙于为伊利铁路几条支线的建设而融资。

而实际上，沃德真正在做的事情是在华尔街上进行投机操作，而且并不成功。他借用格兰特之名吸引格兰特的朋友和仰慕者们投资，并允诺将会以非常丰厚的分红来回报他们——他们也的确定期收到了分红，但这些分红大多是来自于后来的新投资者的钱。换句话说，这完全是个庞式骗局。

像所有此前和此后的庞式骗局一样，刚开始它确实很灵验。随着包括格兰特家族成员在内的越来越多的投资者加入，格兰特父子在纸面也越来越富有了。格兰特公子宣称他身价已经超过了100万美元，格兰特将军也寻思着他至少也有200万美元的资产了，这个数目在19世纪80年代足够让他位于真正的富人之列。他开始经常去格兰特-沃德公司的办公室，在那里会见新投资者，当然，这位民族英雄和前总统给这些投资者留下了非常深刻的印象。

但是庞式骗局迟早是要崩溃的，格兰特-沃德公司也不例外。如果沃德在市场上真是一个出色的投机者的话，他也许

还能够幸免于难。但遗憾的是，他不是。到1884年5月，他已经处在悬崖的边缘。而且更糟糕的是，由于国民航海银行已经被深深地卷入其中，如果格兰特·沃德公司破产的话，也将意味着一家大银行会破产，这有可能引发一场严重的危机。

沃德知道，如果他告诉格兰特真相的话，格兰特肯定不会帮助他了。虽然格兰特在钱的方面可能是个傻子，但却是个诚实的傻子。于是沃德编了个谎言，他告诉将军，国民航海银行出了问题，原因是纽约市的资金突然从银行抽走了，而如果国民航海银行破产的话，格兰特-沃德公司会被它拖垮。他请求格兰特筹集15万美元来挽救这种局面。格兰特担心银行的破产会引起公众恐慌，于是向小范德比尔特求救。这时的小范德比尔特是世界上最富有的人，对于他来说，15万美元只是一笔小钱。

此时，小范德比尔特已将他7年前从他父亲那里继承的财富翻了一番，他也许不是一个像他父亲那样光芒四射的人物，但也是个绝顶聪明的人。因为在前一年冬天摔了一跤，格兰特此时还拄着拐杖，他一瘸一拐地来到小范德比尔特的办公室。小范德比尔特告诉他说，他根本不在乎什么国民航海银行。“至于格兰特-沃德公司，”小范德比尔特说话很少绕弯子，他说，“据我所了解到的情况，我没有任何理由借给它一分钱。”听到这么冷冰冰的回答，格兰特目瞪口呆，彻底绝望了。然而，出乎意料的是，小范德比尔特告诉他，虽然他不会借给格兰特-沃德公司一个子儿，“但为您——格兰特将军——我愿意借这个钱。”

格兰特谢过小范德比尔特，蹒跚着走向他的马车，坐车回到家中。在那里，费迪南·沃德正在等着他，他把支票交给沃德。第二天一早，沃德就把支票兑现了，随即把钱装入了自己的腰包。5月6日，星期二，格兰特像往常一样来到格兰特-沃德公司的办公室，但在那里他只见到了他的儿子。格兰特公子告诉他国民航海银行已经破产，格兰特-沃德公司也随之破产了，而沃德则失踪了。

两家公司破产的消息以飞快的速度传遍了华尔街，人们三五成群地聚到一起。将军在他的办公室里呆了几个小时之

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

Chapter 1

「你需要做的就是低买高卖」
(1873年~1884年)



伟大的 博弈

后，拄着他的拐杖以最快的速度离开了，他嘴里咬着的雪茄早已熄灭，他一句话都没有说。当他经过人群的时候，每个人都摘下了帽子，向这位在南北战争中曾神勇地拯救过联邦政府，但现在却连自己也救不了的将军致敬。

虽然华尔街并没有立即发生恐慌，但金融市场的神经已经到了崩溃的边缘。接下来的那个星期，年仅26岁的第二国民银行的总裁约翰·C·伊诺（John C. Eno）携带银行的400万美元逃往加拿大，这已足够激起一股抛售的狂潮了。几家极有声望的机构被迫停业——至少是暂时停业，股市狂跌。纽约清算中心（New York Clearing House）——银行之间清算资金的机构，组织了一笔救援资金来帮助那些还算健康的银行，特别是大都市银行（Metropolitan Bank），使这家银行在仅仅3天之后就重新开业了。

恐慌很快就过去了，整个国民经济没有受到什么影响。但格兰特-沃德公司及国民航海银行肯定已经无药可救了。格兰特-沃德公司在最后清算之后，发现其资产仅为67 174美元，而其负债超过了16 792 640美元。詹姆斯·D·菲什被押进了拉德罗大街监狱（Ludlow Street Jail），试图逃往国外的沃德后来也加入到了他的行列。当菲什知道他的新狱友是谁时，他大声吼叫着：“不要让我看到他，否则我一定会杀了这个混蛋。”格兰特将军彻底破产了，他的家族的大部分成员也不能幸免于难。沃德被判犯了重大盗窃罪而处以有期徒刑10年。

到了6月，前总统格兰特名下只剩下了200美元资产了。人们开始给他寄来支票，有一张寄来的支票中附了一张便条：“这是为了在1865年结束的南北战争中，您为国家所尽的职责中我应付的那份。”格兰特别无选择，只得接受它们。他把他的奖章和军刀交给小范德比尔特，后者犹豫再三，最后接受了，并将它们捐赠给了政府。对格兰特这样一个骄傲的人来说，这样的结局不无悲哀。

但是格兰特-沃德公司的破产也有一个意想不到的结果。此前，不管杂志社和出版商提供多么丰厚的报酬，格兰特也拒绝写作关于他那些异常残酷的战争岁月的回忆录，但是现在他已无路可走了。他和马克·吐温出版公司达成一个协议，

出版公司预付2.5万美元出版他的回忆录，这对于那个时代的出版商来说是一个很大的数目。就在开始写作后不久，格兰特得知自己患了无法治愈的咽喉癌。深知来日无多，他加班加点地写作，以免自己去世后家人一贫如洗。他成功了，在他去世的前三天，他完成了手稿。

回忆录出版后，获得了空前的成功，销量超过了30万本，这给格兰特家族带来了50万美元的版税收入。但是，《格兰特回忆录》(Memoirs)远远不只是一本畅销书，它同时也是一部文学杰作，这是谁也没有预料到的。格兰特从未想过他会写作，但他天生诚实、简洁和坦率的风格最终成就了19世纪最伟大的军事历史作品。时至今日，大部分的历史学家和文学评论家依然认为在同类作品中，只有凯撒的《高卢战记》(Commentaries)才可以与之媲美。

华尔街最悲惨的经历造就了美国文学史上最辉煌的杰作之一，不能不说有点讽刺意味。

同一时代的西方和东方

在这个时代……

- 1879年 托马斯·爱迪生发明电灯。
- 1881年 格兰特总统卸任。此后他成为华尔街一家金融公司的合伙人，但是经商失败，以破产告终。
- 1882年 美国通过排斥华工法案。

也是在这个时代……

- 1874年 日军入侵台湾。中日签订《台事专约》。
- 1879年 日本侵占琉球。
- 1880年 中国电报总局成立。
- 1881年 《中俄伊犁条约》签订。
- 1883年 中法战争爆发。

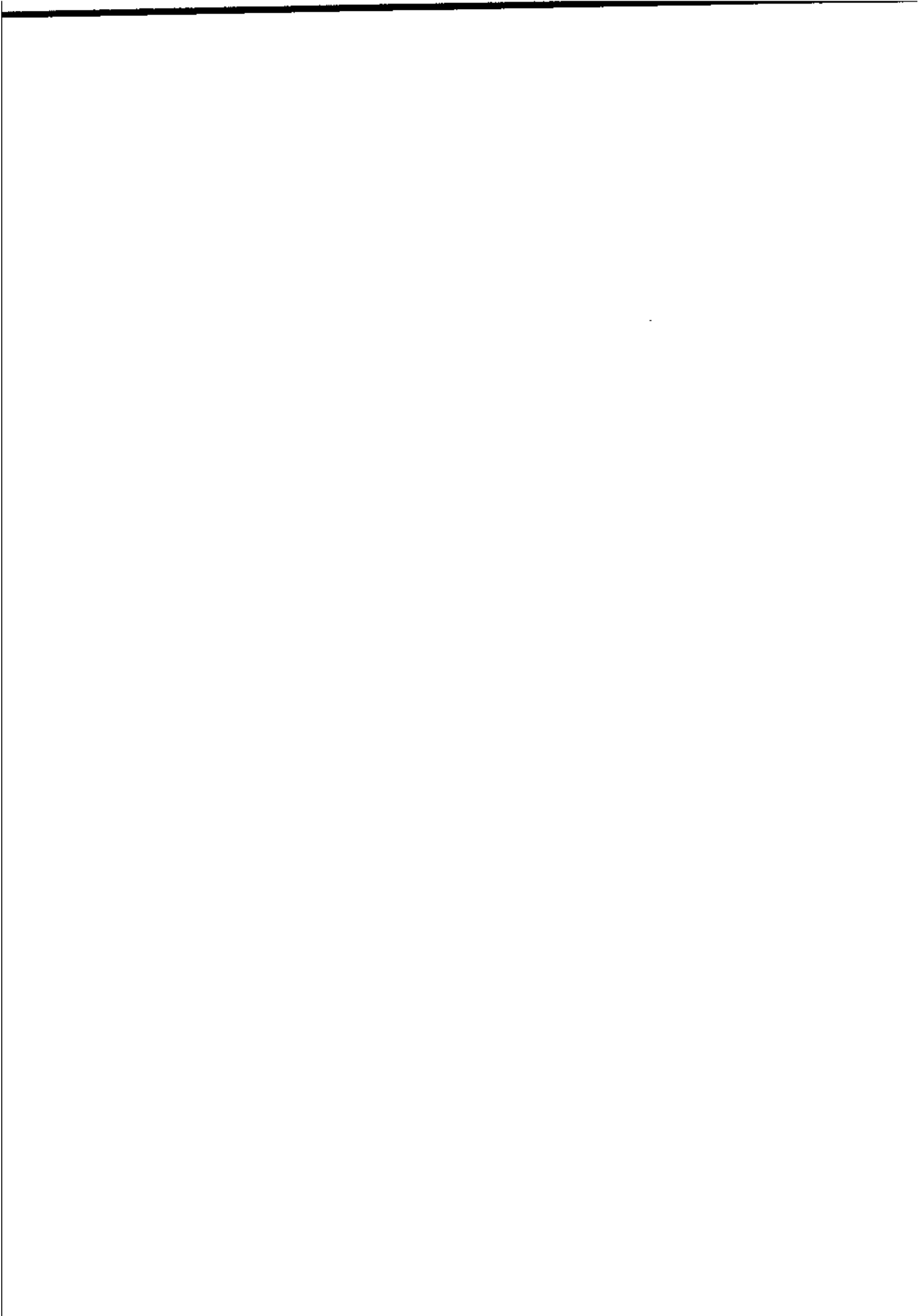
The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「你
需
要
做
的
就
是
低
买
高
卖」

(1873年~1884年)





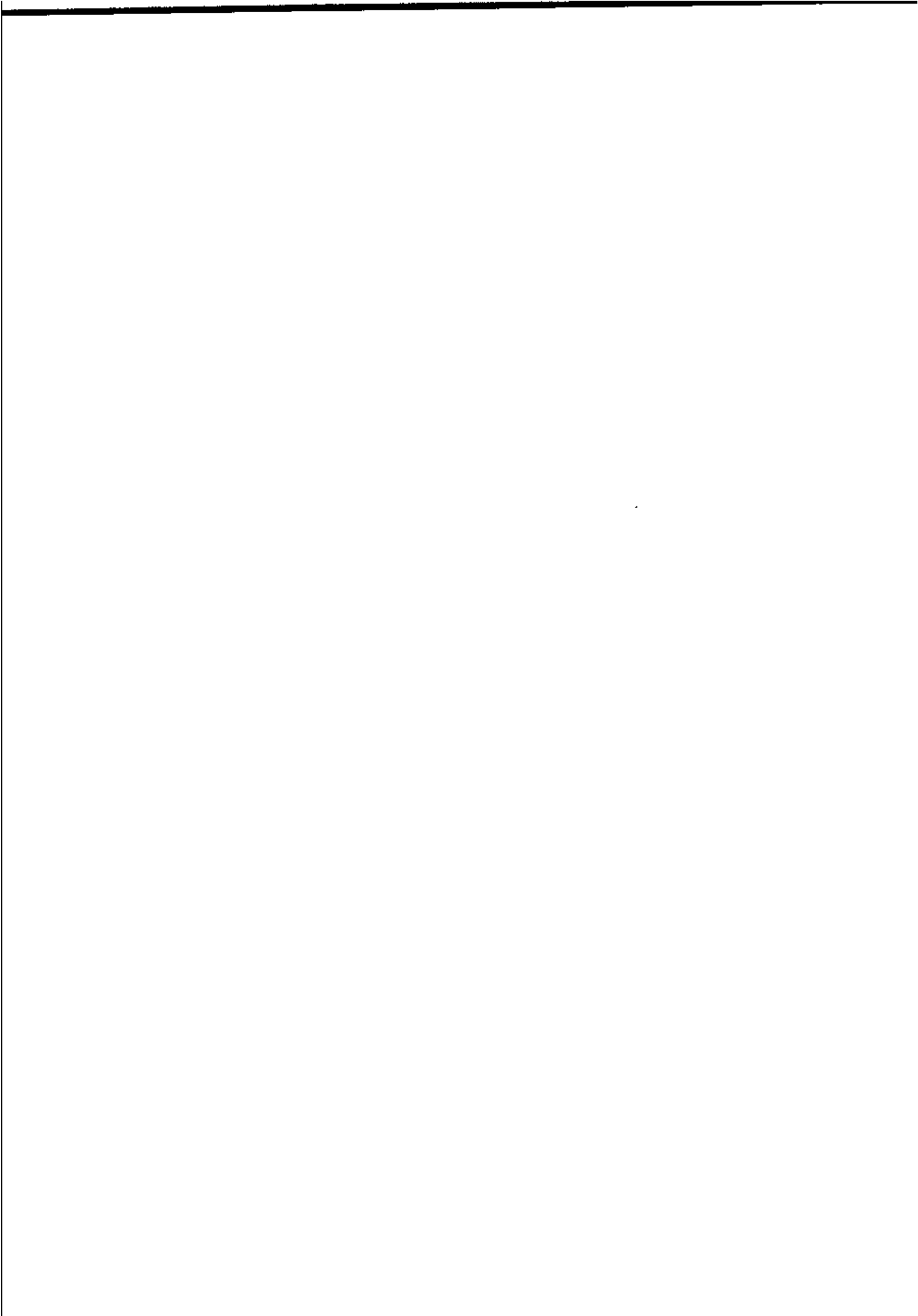
The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第九章 “您有什么建议？”

(1884年~1901年)

在美国的历史上，1895年，发生了一个非凡的事件，黄金从国库大量外流，使得国库中黄金的数量不到法定黄金储备量的一半。在这样的危急时刻，克利夫兰，作为此时已经是世界强国之一的美利坚合众国的总统，不得不向华尔街的领袖摩根银行求助。他向摩根问道：“您有什么建议？”……



The
Great
Game

译者导读

- 格兰特-沃德公司的破产所引发的混乱逐渐消退，尽管偶有昙花一现的短暂繁荣，华尔街依然在低迷中度过了19世纪的80年代。进入到90年代，股市刚刚有转暖的迹象，却又突然遭遇了1893年的市场崩溃。更为糟糕的是，这场市场崩溃引发了美国经济体系中一颗定时炸弹的爆炸。
- 南北战争后，随着美国逐步回归到金本位制，美国财政部于1873年开始停止铸造银币，在70年代中期声势浩大的银矿工人罢工等政治压力下，国会于1887年通过法案，允许更为自由地将白银铸币，并规定了银币和金币的价格比。于是，西部地区以空前的速度开采白银，白银的供应量随之激增，白银开始逐渐贬值。按照“劣币驱除良币”的原则，人们很自然地选择使用银币作为流通工具，并将黄金藏匿起来。于是，黄金开始不断流出国库，在1893年市场崩溃的打击下，形势迅速恶化，流出国库的黄金如滚滚洪流，并被整船整船地运往欧洲。1895年1月，美国国库只剩下了价值4 500万美元的黄金，不到1亿美元法定黄金储备量的一半。
- 在困境中一筹莫展的克利夫兰总统最终向摩根伸出了求援之手。摩根和他的同伴成功地在美国在欧洲筹集了1亿美元的黄金储备，同时摩根使出浑身解数，使用各种金融操作手段，使黄金不再源源不断流向欧洲。终于，到1895年6月，美国国库的黄金储备稳稳地停在了1亿美元之上。这样，摩根凭借他无人可及的影响力和非凡的智慧，独臂擎天地挽救了美国，使其免遭一场金融灾难。这一刻，华尔街凭借自己的力量，真正地成为了一个世界巨人。
- 19世纪的90年代也是华尔街的转型期，1892年，纽约建立起了一个大型清算中心，为经纪商的证券交割提供方便、快捷的服务。在这个时期，《华尔街日报》的创始人道·琼斯将股市中主要股票的价格加权计



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

算，得到了能够反映股市整体情况的一个绝妙而简单的方法，这就是今天广为人知的道琼斯指数，简称道指。刚刚问世时道琼斯指数只有40点，在1906年道指首度突破100点，在1972年突破1 000点，在1999年突破10 000点。

- 同样，也是在这个时期，华尔街的银行和经纪人自发推行了对上市公司强制实施公认会计准则，有效地遏制了此前上市公司乱做假账的恶习。同时，和文明一样古老的会计职业也在这个时期被赋予了全新的含义，注册会计师首次出现并从此成为现代经济生活中的重要力量。
- 在新世纪来临之际，华尔街爆发了历史上最后一次铁路股票投机战。这次大战的主角是摩根和一位与他同样声望显赫的犹太银行家谢弗。滑稽的是，这两位塑造了华尔街全新形象的银行家，却成为了华尔街最后两位“牛仔”。

在格兰特-沃德公司破产之后，华尔街在痛苦中挣扎着。19世纪80年代的衰退结束了，但经济的繁荣期却还没有来临。因此，那些年里，交易量和交易席位的价格都日趋下降。尽管在1882年的年交易量就超过了1.16亿股，但是到了1891年的年交易量却下降到了6 900万股。（当然，那时候偶尔也会出现日交易量的井喷现象，例如1886年5月5日，纽交所日交易量第一次超过了100万股。）在1880年售价2.6万美元的交易席位，到1893年只要1.5万美元就能买到。

1889年11月，一场可怕的恐慌席卷了伦敦，声誉最好、实力最强的英国私人银行之一——巴林兄弟银行支撑不住了，原因是阿根廷发生了一场军事政变，而巴林银行在阿根廷有大量投资，从而使得人们对该银行失去信心。伦敦的投资者马上也开始抛售美国证券，特别是原先被巴林兄弟银行看好的证券以及一些铁路类证券，例如圣达菲铁路（Santa Fe Railroad），这些证券的价格跌了一半以上。那句“伦敦感冒，纽约就要打喷嚏”的老话再一次得到了验证。然而对于纽约市场来说，值得庆幸的是，这一次英格兰银行（英国的中央银行）为了维持伦敦市场稳定而向巴林兄弟银行伸出了援助之手，使其摆脱了困境。

美国似乎又回归了繁荣，但这只是一种假相。美元受到越来越多的压力，黄金开始流向欧洲，交易所的交易量也极其低迷（尽管在几个做空集团坐庄达到顶峰的1893年2月20日，交易量创下147.4万股的单日成交新纪录）。紧接着，2月25日，费城-雷丁铁路公司宣告破产，其负债超过了1.25亿美元，这在当时是一个令人惊愕的天文数字。

1893年3月4日，格罗弗·克利夫兰^①第二次宣誓就任美国总统，市场看上去又恢复了稳定。虽然他是一个民主党人，但实际上，克利夫兰一贯是在金融和货币政策上非常稳健的人，即使J·P·摩根也投了他的票。上任不久后，克利夫兰就说服了一批华尔街的银行家，让他们用黄金购买了2 500万美元的国债，从而使美国的国库黄金储备重新达到了1亿美元

^① 格罗弗·克利夫兰（Grover Cleveland, 1837~1908），美国第22任和24任总统（1885~1889和1893~1897），以诚实和独立而著称。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第九卷

【您有什么建议？】
(1884年~1901年)



伟大的 博弈

的法定最低水平。与此同时，市场上开始纷纷传言美国的外贸收支状况开始改善，人们开始期盼华尔街迎来一个更好的时期。4月5日，《纽约时报》的报道反映了这样一种氛围：“今天交易所里下单的情况发生了彻底的改变，好像事先约好的一样，大家都争相将他们的空头账户平仓。现在说牛市已经到来还为时过早，但是股价有明显上涨的趋势。虽然华尔街的专业人士还是市场的主流，但在今天的下单过程中，我们看到了很多久违的华尔街投资者。”

然而《纽约时报》的水晶球几乎从未像这样模糊^①，形势很快就开始恶化了。4月份，华尔街的一些小机构发生了违约。5月1日，星期一，市场开始大幅下滑，到星期三时，整个市场经历了自1884年以来最糟糕的一天。第二天，美国船缆公司（National Cordage Company，也称“rope trust”，“绳索信托”）出人意料地破产了，负债1 000万美元，而就在几天之前，这个公司还刚刚向普通股股东发放了股息。交易所里一些新兴工业公司的股票开始大幅下跌，但大多数经营较好的铁路公司还是能坚守住它们的价位。

7月份，市场终于跌穿了底线。即使是那些经营得最好的铁路公司，它们的股票也受到重创。纽约中央铁路年初以109美元开盘，到7月底已经跌到了92美元。宾夕法尼亚铁路则从54美元跌到了46美元，跌幅将近15%。一些盈利较差的铁路公司情况就糟多了，艾奇逊-托皮卡-圣达菲铁路公司的股票年初开盘在34美元，在年底跌到了10美元。

美国船缆公司的总裁指出了正在动摇美国经济和华尔街基础的真正问题，他在接受报纸的采访时说：“（美国船缆公司的）破产完全是因为我们没有办法获得贷款，在历史上，信用从来就没有像这样严重地被抑制过，雪上加霜的是，白银问题和雷丁铁路公司的破产导致了普遍的信心缺失。”

什么是他所提到的白银问题？《布兰德-埃利逊法案》^②

① 水晶球在国外一般指预测，这里是指预测不准确。——译者注

② 《布兰德-埃利逊法案》（Bland-Allison Act），1878年在美国国会通过，它允许更为自由地将白银铸币。——译者注

是隐藏在19世纪80年代相对繁荣表象下的一颗定时炸弹，它一直在嘀嘀哒哒地走着，1893年的市场崩溃只不过是这枚炸弹不可避免的爆炸而已。

集中于美国东北部地区的工业化给这个地区带来了就业机会和财富，也给所有消费者带来了更加物美价廉的消费品。但是，随之而来的也有许多失败者，资本主义一贯如此。当这个国家在东北部地区的带动下缓慢地回归金本位制，并最终在1879年全面完成的时候，美国南北战争中“绿钞时期”标志性的通货膨胀也开始消退了，取而代之的是漫长的通货紧缩期。1879年，1蒲式耳小麦的价格是1.22美元，但到1890年已经跌到了0.89美元。此时仍然是美国经济基石的农业遭受到巨大的损失，农民将矛头对准了金本位制和铁路，许多支线铁路垄断了当地的陆路交通，提高了铁路沿线农民的运输成本。

更糟的是，由于农业经营的特点，农民往往是负债者，他们一般都需要通过按揭购买农场并贷款购买用于农业生产的各种生产资料。通货紧缩意味着他们在还款的时候，要用比借款时更为值钱的美元来偿还贷款，因此美国的农村地区一直在抗争，希望继续使用绿钞，并且要求发行更多的绿钞。

随着货币体制逐步回归到金本位制，美国财政部在1873年开始停止铸造银币。这一政策被称为“1873年的罪恶”（“Crime of '73”），遭到了美国西部和南部地区人们的强烈反感和怨恨，在这些地区，农场主和采矿业者主导着当地的政治。在70年代中期，这些地区举行了声势浩大的银矿工人罢工，像康斯塔克矿工罢工事件等，要求将白银重新货币化的压力与日俱增。国会作为一个民主机构，试图使矛盾的双方都感到满意，于是要求财政部每个月按照市场价格购买200万~400万美元的白银，然后按照16:1的比例将这些白银铸造成银币。也就是说，按照国会这一法令，不管其市场价格怎样，16盎司的白银都相当于1盎司的黄金，这实际上相当于随意增加了国家的货币供给，是“制造”通货膨胀的经典做法。

1878年，当《布兰德-埃利逊法案》正式生效的时候，16:1

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

六九

「您有什么建设？」
(1884年~1901年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

的比率大致相当于市场上的白银价格。但是随着西部地区继续以空前的速度开采白银，银价开始下跌，到1890年已经跌到了20:1。更为糟糕的是，就在那一年国会通过了《谢尔曼^①白银法案》(*Sherman Silver Act*)，以此来取代《布兰德-埃利逊法案》。新的法案要求财政部每个月购买不少于450万盎司的白银，这一数量大致相当于全美国白银的产量。由于银币的面值远高于它们所含白银的市场价格，通货膨胀就不可避免地发生了。

从1879年1月1日开始，政府已经采用金本位货币制度，财政部也按照法定要求一直持有至少1亿美元的黄金储备，以随时满足兑换黄金的需求。一方面，国会的白银政策增加了货币供给，另一方面，黄金政策又保持了美元的币值稳定，这样做的结果实际上无异于既确保了通货膨胀一定会发生，同时又试图避免它的到来。

除了国会山的那帮人以外，任何一个稍有经济学常识的人都会预测到，格雷欣法则将要起作用了。白银的市场价格只有黄金的1/20，而把它铸成银币之后，按国会规定，其价格就相当于黄金的1/16，因此人们便开始使用白银而将黄金收藏起来。于是黄金如涓涓细流从国库中不断流出。在整个19世纪80年代，当政府每年都有巨额财政盈余的时候，这种神经质的货币政策的恶果还被掩盖着。但是在1893年市场崩溃的打击下，外流的黄金从涓涓细流变成了滔滔洪水。随着政府收入急剧下降，国会匆匆忙忙废除了《谢尔曼白银法案》，但是为时已晚。美国国内外的公众已经开始对美元失去信心，他们要的是黄金。尽管政府通过发行债券来购买黄金，以维持国库的黄金储备，但是国库中的黄金存量却仍然日渐干涸。

1894年，随着经济衰退进一步加重，国库的黄金储备再一次跌到了1亿美元以下。1月，几家华尔街投资银行共同为财政部承销了5 000万美元的黄金债券，出售给公众以使国库的黄金储备回涨到1.07亿美元。但是没有多久，黄金又很快从

^① 约翰·谢尔曼 (1823~1900)，美国政治家，他是来自俄亥俄州的参议员 (1861~1877和1881~1897)，他起草了《谢尔曼反托拉斯法》(1890)。——译者注

国库中流走了。11月份，财政部再次发行了5 000万美元的黄金债券，这一次的承销商是德雷克塞尔-摩根银行，它再一次补足了国库的黄金储备。但是到了1895年1月24日，黄金储备又只剩6 800万美元。一个星期之后，只剩下了4 500万美元。整个国家在惊恐之中像着魔了一样关注着黄金。

克利夫兰总统努力想说服国会，授权再次发行债券来补充储备，但是遭到了拒绝。人们只能眼睁睁地看着黄金从这个国家流出，一艘艘装着黄金的船从纽约启航开往欧洲，欧洲各中央银行在那里将它们持有的美元兑换回黄金。据财政部估计，1894年的第四季度，总共价值8 400万美元的黄金被运到了国外。在华尔街，人们对美国将被迫放弃金本位制度确信无疑，他们在猜测的只不过是这一天什么时候会降临。

对于一个正在迅速崛起的世界强国来说，这样一次在金融方面的蒙羞让美国极其尴尬。但是美国需要承受的却比丢掉面子痛苦得多，因为联邦债务的本金和利息都需要用黄金来偿付，而一旦到期的债务不能偿付，将不可避免地导致利率飙升。这对于已经处于严重衰退中的经济，无疑将是雪上加霜，整个国家面临着一场灾难。

一个施行通货膨胀政策的国会和一个要保持币值稳定的总统，使得联邦政府陷入了瘫痪。深为警醒的J·P·摩根在发给他在伦敦的办公室的电报中这样写道：“我们愿意尽我们所能来避免这场灾难。”摩根的名声本身就是一个令人敬畏的金字招牌，事实上，当一个经纪人看到摩根和财政部部长助理威廉·爱德蒙·柯蒂斯（William Edmund Curtis）从宽街的国库分库一同走出来时，他马上冲进了纽约股票交易所的交易大厅大喊：“财政部正在想办法贷款！”场内原本浓厚的恐慌情绪立刻开始平息下来。财政部截住了原本正准备装船运往国外的价值900万美元的黄金。

但是关于白银和黄金之间的政治斗争使局势进一步恶化。2月4日，摩根收到了财政部长的信，信中提出中止有关贷款的谈判。克利夫兰总统想迫使国会允许他向公众发行债券，但摩根知道即使国会同意这个方案，时间上也来不及了。他

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第九章

「您有什么建议？」
(1884年-1901年)

和洛希尔家族的代表——小奥古斯特·贝尔蒙特匆匆赶到华盛顿，试图改变总统的想法。摩根给伦敦发去了这样的电报：“我必须承认希望渺茫。”

当晚，摩根登门拜访了总检察长，告诉他，如果克利夫兰总统拒绝见他，第二天一早他就返回纽约。于是，第二天上午9点半，克利夫兰总统极不情愿地和他见了一面，随后便让他一个人坐在总统办公室的一角，而自己去和内阁开会商量对策。此时财政部长接到一个电话，得知国库里面可供提取的黄金只有900万美元了。

直到此时，克利夫兰总统（他在一个主张白银自由铸币的党派中试图保持币值稳定）仍然坚持，如果国会不授权发行债券，那么他就要让国会来承担所有对这场崩溃的指责。但是摩根最终参与到内阁的讨论中，他告诉总统，他知道此刻就有向财政部提现的面值1 200万美元的汇票，如果这些汇票提交上来的话，而且事实上这也很有可能，那么不管国会做出什么样的决定，财政部都将面临无力偿付的窘境，所以，此时此刻一定要采取果断措施。

克利夫兰沉默了片刻，他是一个精明而现实的人，不是一个死脑筋，他知道自己已经别无选择了。他最终问道：“您有什么建议？”在这一刻，华尔街凭自己的力量真正成为了一个世界巨人——即使是美利坚合众国，一个拥有这个世界上最强大经济体的国家，它的总统也向华尔街伸出了求援之手。

摩根力挽狂澜。他指出，即使国会批准财政部在国内市场发行债券，也不会管用多久，因为黄金还会轻易地“从哪里来就回到哪里去”，甚至还会使国库比以前更加吃紧。但是他和贝尔蒙特愿意到欧洲去筹集1亿美元的黄金储备，并以此阻止美国国库的黄金外流。此外，摩根还想出了一个办法，使得该计划无须惊扰国会就可以完成。1862年，国会曾通过了一项法律，允许财政部在紧急情况下可以用债券购买铸币。而迄今为止，政府还从未用过这项政策，在目前的紧急情况下正好可以使用。摩根还许诺，在短期之内黄金不会再流回欧洲。在作这项承诺的时候，摩根完全是自作主张，甚至未

和同在一室的贝尔蒙特商量一下，这一举动充分显示了摩根对自己市场声誉非凡的信心。事实证明，他是对的，他对市场反应的判断是正确的。

果然，由摩根在华尔街、洛希尔银行在伦敦同时承销的债券，瞬间就销售一空。同样重要的是，摩根兑现了他让黄金留在美国国库里的承诺，他采取各种措施，包括套利，包括从伦敦拆借英镑然后将其在纽约市场出售来支持美元，等等。到1895年6月，美国国库的黄金储备稳稳地停在了1.075亿美元。

美国的民众，尤其在西部和南部地区，对于摩根、克利夫兰总统、华尔街和洛希尔家族的敌意非常强烈。玛丽·E·里斯（Mary E. Lease），当时一个极具煽动性的专职撰稿人（她煽动农民“少种玉米多种仇恨”的名句常被引用）这样写道，克利夫兰只不过是“犹太银行家和英国黄金的代言人”而已。约瑟夫·普利策^①的《纽约世界报》（*New York World*）称“华尔街阴谋”正在进行之中。但是《纽约时报》这样写道：“金融界对（摩根）在此次融资过程中表现出来的高超技巧给予了高度的评价。”

尽管有一些批评意见，但摩根对美元的救援行动改变了经济氛围，新一轮复苏开始了。第二年，年仅36岁的威廉·詹宁斯·布赖恩因承诺不会把美国人民钉死在“黄金十字架”上面^②，而获得了民主党的提名。他的演说是美国历史上最著名的演说之一，但是口才比他逊色得多的竞选对手——威廉·麦金利^③却高喊着“保卫美元，保护弱者，保证繁荣”的竞选口号，将他踢出了竞选。

* * *

① 约瑟夫·普利策（Joseph Pulitzer, 1847~1911），匈牙利裔美国新闻工作者和报纸发行人，他在圣路易斯和纽约拥有几家报社且设立了普利策奖。现在，普利策奖是美国新闻界的最高奖。——译者注

② 见第16页前注。——译者注

③ 威廉·麦金利（William McKinley, 1843~1901），美国第25届总统（1897~1901）。他在职期间发动美西战争（1898），吞并古巴和菲律宾；对华提出门户开放政策；通过金本位法案（1900）。他被无政府主义者刺杀。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第九章

「您有什么建议？」
(1884年~1901年)



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

19世纪90年代是华尔街的转型期，它在这个时代构筑的商业运作框架和模式将在接下来的80年里发挥作用。华尔街的银行早在几十年之前就建立了支票清算所，但是直到1892年才最终建立起一个大型清算所，为大的经纪商提供方便、快捷的证券交割服务。传递员（一般都是十几岁的孩子）一天要跑两次，将一摞摞的股票和债券送到清算所，然后带回交割后的证券。

铁路证券仍然是主板上的主流证券，当时的主板有130亿美元的证券挂牌交易，州政府债券有30亿美元，联邦政府通过征收高额关税获得大量的财政盈余，并缓慢而稳健地偿还了很多联邦债券，此时在市场上交易的联邦债券只剩下大约7亿美元。这个时期增长最快的是工业类证券，1893年，工业类债券只有大约5亿美元的市值，但是随着美国工业的扩张，很多公司通过合并成为庞然大物，一些大投资银行开始发行越来越多的股票为所谓的“托拉斯”（Trust）融资。（托拉斯是一种公司组织形式。在一个托拉斯里，一小部分人为一个母公司的股东持有名义上独立、但实际上同属一个母公司的各个子公司的股票——这是1880年标准石油公司（Standard Oil）为规避现今已经过时的州立公司法而创造出来的。1891年，新泽西州为了开辟新的税源，率先允许公司可以用它本身的名义持有其他公司证券。包括标准石油在内的许多公司都涌向新泽西州，在那里注册，这样托拉斯就逐步退出了美国经济的历史舞台。然而，“托拉斯”这样一个美国政治一直试图战胜的恶魔，在我们今天的世界仍然存在。）

19世纪90年代华尔街的另外一个进步具有极其重要的意义，以至于今天我们几乎无法想像，缺少了它的华尔街将会怎样？这就是股票市场平均指数。今天，道琼斯工业平均指数^①是世界上最著名的一个统计指标了，当人们问：“今天市场行情怎样？”他们需要的实际上就是这个数字。由于有了计算机，你现在能够通过有线商业网络得到道琼斯指数每一

^① 道琼斯工业平均指数（Dow Jones Industrial Average），简称道琼斯指数，或道指。——译者注

秒钟的涨落情况。

对于研究华尔街的历史学家而言，道琼斯指数同样是无价的，因为它是现存最早的股票市场的连续平均指数，从1896年就开始有了记录。发明这个绝妙而又简单的办法的天才是查尔斯·道^①，他也是《华尔街日报》（*Wall Street Journal*）创办人之一。《华尔街日报》在1884年第一次出版，是当时几份为华尔街服务的报纸之一，另外一份报纸——《商务日报》（*Journal of Commerce*）则要比它早几十年。直到第二次世界大战之前，《华尔街日报》一直只是一份发行量较小、仅在当地有影响的报纸。后来，它的发行量和影响力都迅速增长，直到今天，《华尔街日报》成为美国发行量最大的报纸。

查尔斯·道认为：“股票市场指数就像温度计一样，会反映股市整体的涨落。”但是怎样去读懂这支“温度计”呢？那个时候的绝大多数报纸都已经开始公布股票每天的收市价格了，但是这些价格不能让人们一眼看出市场整体的表现情况。就像华氏温度计和摄氏温度计一样，查尔斯·道的温度计也需要一个标度。于是他创造了两个平均指数，一个指数是铁路股票指数——那个时代的蓝筹股，另外一个反映风险相对较大的工业企业股票的平均指数。

最初的工业股票平均指数包括了12种股票（其中的通用电气是惟一至今仍在道琼斯指数中的股票），第一天收于40.94。具有讽刺意味的是，查尔斯·道刚刚开始编制市场指数，市场就开始下落，到8月份的时候，道指已经跌到了28.48，狂泄了30%。（如果美国商务部在这个时期就公布GNP数据的话，GNP也会显示出这是一段艰难的时期，但实际上美国商务部直到1929年才开始编制计算GNP。）

但随着总统竞选局势的明朗化，麦金利很可能打败布赖

^① 查尔斯·亨利·道（Charles Henry Dow，1851~1902），美国经济学家和出版家，与爱德华·蒂·琼斯（Edward D. Jones，1856~1920）创立了出版金融报刊的道·琼斯合股公司。1889年他创办了《华尔街日报》。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第九章

「您有什么建议？」
（1884年~1901年）



伟大的 博弈

恩，市场开始迅速反弹。10年之内，道琼斯指数便超过了100，真正成为一只完全如查尔斯·道所期望的华尔街的温度计。

在19世纪90年代，美国经济生活中还有另外一个巨大进步，那就是现代会计制度的出现。很少有人认为它和华尔街有什么关系，但是，事实上，华尔街的银行和经纪行是推动现代会计职业产生，以及在美国上市公司中强制实施公认会计准则（Generally Accepted Accounting Principles）的主要力量。

会计和文明本身一样古老，事实上，很可能是记账的需求推动人类发明了文字，但是直到文艺复兴时期，会计一直没有大的发展。意大利在15世纪文艺复兴时期出现了复式记账法（double-entry bookkeeping）。复式记账法能够很容易就发现错误，也能从一大堆原始数据中形象地描绘出一个企业动态的财务情况。作为财务工具，复式记账法和单式记账法的区别，就好比作为诊断工具的心电图和听诊器的区别一样。

会计是美洲新大陆最早出现的职业之一，事实上，伊莎贝拉和费尔南德^①就在“圣玛丽亚号”（Santa Maria）船上派了一名会计师，以确保他们能够准确无误地得到他们应得的那份战利品。美国早期的商业企业规模都比较小，通常是家庭作坊式的，一般都不需要外部的会计师。

工业革命彻底改变了这一切。铁路延伸到几千公里以外，铁路公司雇佣成千上万人工作，这一切使得财务管理变得非常困难。会计师们不断发明新的会计工具来追踪企业的资金流向，以便使管理人员能够准确知道钱花在了哪些地方，同时能够查出哪些钱是不该花的。可以这么说，正是这些新的会计工具，才使得华尔街有可能创造出来一些庞然大物般的“超级企业”。（会计领域的飞速发展至今还在延续着，例如，现在大家普遍

^① 伊莎贝拉和费尔南德（Isabella and Ferdinand），15世纪西班牙的国王费尔南德和皇后伊莎贝尔于1492年统一西班牙。1492年，哥伦布带领88人，以“圣玛丽亚号”为旗舰，经过3个多月的航程，首先发现海地岛，1493年3月15日回到西班牙。同年9月25日，又带领1500人，分乘17艘大型船只出航，后发现新大陆。——译者注

认同，企业的现金流（Cash flow）是一个反映企业状况的最为重要的指标，而现金流这个词直到1954年才被发明出来。）

这些新时代的超大型企业，除了要保证财务数据井然有序之外，还遇到了另外一个问题：当铁路公司和其他一些公司迅速扩张的时候，企业的资金需求远非一个家族能够满足，于是融资便成为一条必由之路。但是，当企业在华尔街发行了股票、筹措到企业所必需的资金后，管理层和股东之间的利益鸿沟也日益加大。后者希望获得及时的信息，以便评估手中所持有股票的价值，并将它们和同类公司比较来评判管理层的表现。而管理层则很自然地希望能够随意摆布那些数字，使它们看起来要多好有多好。这样一来，公司的真实情况不为股东所知便成为常事，很多公司最终走上了欺诈之路。

更为糟糕的是，在那个时代，没有任何法律要求上市公司公布财务报告。当纽约股票交易所想了解特拉华-拉克万纳-西部铁路公司（Delaware Lackawanna and Western Railroad）的财务信息时，它被告知不要多管闲事。“我们不做财务报告，”铁路公司扔给了交易所这样几句话，“也不公布会计报表。”

某些铁路公司即使发布财务报告，那通常也是一堆“摸不着头脑的烂账”。由于州政府为伊利铁路的建造出了部分资金，所以铁路公司必须每年向州政府提交年度报告。1870年，贺端斯·格里利（Horace Greeley）在《纽约论坛报》（*New York Tribune*）上对伊利铁路的报告嗤之以鼻，他说，如果这份报告是准确的话，“那么，阿拉斯加就将是热带气候，在那里到处可以生长草莓。”

华尔街的另外一家报纸——《商务金融报》（*Commercial and Financial Chronicle*）早在1870年就一针见血地指出了这个问题。1870年5月17日，《商务金融报》这样写道：“在这样一个充满阴谋的时代，保密成为了成功的一个条件。如果公众也有机会了解到那些只有公司董事才知道的关于公司价值和前景的所有信息，那么，‘投机董事’的好日子就一去不复返了……公司的财务报表……它显示了公司收入的来源和数量、每一块钱的用途、财产的收益、运营、供应、建设和维

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第 11 章

「您有什么建议？」
(1884年~1901年)



伟大的 博弈

修所花费的成本、公司的负债情况以及整体资金的处置情况，所有这些信息都必须精心编制，以供每个季度公布出来。”

今天看来，很难想像在一个资本主义世界里会没有年度和季度财务报告。但就像所有人都会保护自己的利益一样，19世纪后半叶的上市公司管理层也在努力维护自己的利益，强烈抵制这样一种报告制度。当时很有影响的一个经纪人亨利·克鲁斯（Henry Clews，他的回忆录《我在华尔街的五十年》（*My fifty Years in Wall Street*），提供了很多很有价值的历史资料），坚定地推行财务报告制度，很快又有许多投资银行家和经纪人也加入到他的行列之中。当纽约股票交易所最终开始要求所有上市公司提交财务报告的时候，上市公司管理层已经别无选择，只有照办了。

但是由谁来做这个报告呢？公司内部的财务人员毕竟是为公司管理层工作，所以很难做到真正地独立。这时，独立会计师的人数迅速增加。1884年，在纽约、芝加哥和费城的商业电话簿上只能找到81个会计师，仅过了5年，这个数字就达到了322。1882年会计师及簿记师协会（Institute of Accountants and Bookkeepers）在纽约成立，并且开始向那些通过了严格考试的人员发放资格证书。1887年，美国公共会计师协会（American Association of Public Accountants）成立，它是现在美国会计行业管理机构的前身。1896年，纽约州通过立法奠定了这项职业的法律基础，并使用“注册会计师”这样一个称号来表示这些人是符合法律标准的会计师。纽约州的法律和“注册会计师”（Certified Public Accountant，CPA）这个名词马上也被其他州采用了。

独立会计师的出现和公认会计准则的建立不是预先计划好的，但是它们对于资本主义的自由市场经济发展至关重要，而且几乎又完全是由这场大博弈中的参与者们自己推动完成的，而与政府毫无关系。事实上，时至今日，政府在联邦和州两个层面上，都还未能采纳这些显然很有效的安全措施来防止政府自身产生假账。

* * *

在那些年里，华尔街还发生了一个变化，一个不太好的变化。

正如我们在前面所看到的，从荷兰人统治时期开始，犹太人就一直居住在纽约。从一开始，犹太人就是纽约商务圈子和社会关系网中不可分割的一部分。可以肯定地说，绝大多数的华尔街公司，不是基督教的，就是犹太教的，当时的银行和经纪行都是合伙制，而且往往是家族企业。但是，犹太人和非犹太人又常常在相同的俱乐部和社会团体中活动。1836年，犹太人帮助建立了一个叫联合俱乐部（Union Club）的上流社会俱乐部，以及许多其他俱乐部和团体。老奥古斯特·贝尔蒙特先生（August Belmont Sr.）于1837年来到纽约，负责洛希尔家族的生意，他把自己的名字从舒恩伯格（Schoenberg，犹太人的名字）改为贝尔蒙特（Belmont，意思是俊美的山），并且皈依了基督教，但是他从来不隐瞒自己的身世。他娶了海军英雄奥利弗·哈泽德·佩里^①的女儿为妻，自己也被纽约的上流社会所接受。

美国南北战争之后，德国在原来许多小国的基础上最终统一为一个大国，它的犹太人曾经一度被严格限制在犹太区里而，现在这些犹太人也被赋予越来越多的自由和权利，包括投票权、土地所有权和执业权。在欧洲，这导致了反犹太人运动（Anti-Semitism）的兴起。这次反犹运动和过去中世纪的反犹具有不同的性质：中世纪的运动主要是宗教性质的，而这一次主要是社会和种族性质的。

没过多久，“反犹”这个丑陋的教义便跨过了大西洋。事实上，反犹这个词正是在1881年才出现在英语当中，它是从德语中直接借用过来的。到19世纪90年代，这种偏见在华尔街的年轻一代中已经相当普遍。然而，反犹太人运动直到1893年才引起公众的注意，当时联合联盟俱乐部（Union League Club）拒绝接受一个名叫西奥多·塞里格曼（Theodore Seligman）的

^① 奥利弗·哈泽德·佩里（Oliver Hazard Perry，1785~1819），美国海军军官，在英美战争期间，他曾率领美国海军在伊利湖击溃英军（1813）。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1653-2004

「您有什么建议？」
(1884年~1901年)



The
Great
Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟
大
的
博
弈

年轻人。联合联盟俱乐部是在南北战争时期由联合俱乐部一些会员组建的，因为他们不满联合俱乐部不肯将一些来自南方的会员拒绝在外（这些南方会员包括J·P·本杰明（J. P. Benjamin），他后来成为了南方邦联的总检察长、国防部长和国务卿，他也是一个犹太人）。

塞利格曼出生于纽约最古老也是最有声望的犹太家族，是后来纽约犹太社区的创始人之一。这个家族的公司——J & W·塞利格曼（J. & W. Seligman）公司多年来一直是华爾街上一个主要的参与者（事实上这家公司现在还存在），除了纽约以外，这个公司在旧金山、新奥尔良、伦敦、巴黎和法兰克福都有分部。此外，在西奥多被俱乐部拒绝的时候，他的父亲杰西·塞利格曼（Jesse Seligman）正担任该俱乐部的副主席。

毋庸多言，这种肯定能引起轰动的事件受到了报纸广泛的关注。老资格的会员，包括俱乐部主席科尼利厄斯·布里斯（Cornelius Bliss）、参议员昌西·迪普（Chauncey Depew，纽约中央铁路前总裁）都支持这个年轻人的申请。但是年轻一代的俱乐部会员，也就是西奥多那一代，却反对这样做。他们的理由今天看起来很可笑，他们中有人说：“（我们的）反对不是基于讨厌某一个人，而是基于这样一个总的信念，那就是犹太人和犹太教在社会行为方式上很难和不信仰他们宗教的人相融合。”

老塞利格曼立即宣布从联合联盟俱乐部退出——尽管俱乐部拒绝了他的退出，并且一直将他的名字列在俱乐部会员名单当中。俱乐部中的其他犹太会员也相继退出。而《纽约时报》对此只是冷冷地评论说：“这种不幸的事，如果是在需要筹集竞选经费的竞选年就绝不可能发生了。”其意在讽刺联合联盟俱乐部犹太会员们的财富在共和党内的巨大影响力。

与此同时，纽约权力阶层当中那些最有影响力的基督徒，如J·P·摩根和当时最为杰出的律师伊莱胡·鲁特^①（后来在

^① 伊莱胡·鲁特（Elihu Root，1845~1937），美国律师和政府官员，任美国作战部长、国务卿，获1912年诺贝尔和平奖。——译者注。

西奥多·罗斯福^①政府里面担任了国务卿，西奥多·罗斯福本人也是联合联盟俱乐部的会员)，都在这件事情上面引人注目地保持了沉默。很快，纽约的其他一些主要俱乐部也停止接纳犹太会员了。

差不多整整花了两代人的时间，这个丑陋的伤痕才得以愈合。联合俱乐部直到1956年才开始重新接受犹太会员，那一年犹太人哈罗德·麦迪那（Harold Medina）法官加入了这个俱乐部。

* * *

尽管受到一些歧视，那些年里，华尔街上的犹太人经纪行还是多了好几倍，实力也不断增强。尽管基督徒的公司和犹太人的公司的合伙人们从不互相走动，但生意归生意，不会受到任何影响，这是华尔街一贯以来的传统。在世纪之交，华尔街上最有实力的一个犹太银行家叫雅各布·谢弗（Jacob Schiff），他是银行家里惟一可以在实力、声望和公众形象上和J·P·摩根相提并论的人。

和摩根一样，谢弗也出身于一个古老的名门望族，而且极为富有，他的家族可以上溯到13世纪70年代，是欧洲历史上最为悠久也最为著名的犹太家族。1847年他出生于法兰克福，同摩根一样，在他一生中，他也对自己要做什么没有丝毫怀疑。1875年他定居纽约，并很快就成了库恩·勒布银行（Kuhn Leob Bank）的合伙人。他和银行资深合伙人的女儿泰蕾斯·勒布结了婚，并成为了勒布家族的一员。在19世纪80年代和90年代对铁路的重新整合当中，库恩·勒布银行是几乎和摩根银行同样重要的银行。1898年，谢弗帮助改组了联合太平洋公司，之后该公司又被E·H·哈里曼（E. H. Harriman）所控制。

1862年，14岁的哈里曼从华尔街上的传递员开始了职业

^① 西奥多·罗斯福（Theodore Roosevelt，美国第26任总统1901~1909），他在威廉·麦金利被暗杀后（1901年9月）继任总统。在任时曾调节托拉斯集团、建造巴拿马运河，及对外奉行“胡萝卜加大棒”政策。他因调停俄日战争而获1906年度诺贝尔和平奖。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

400

「您有什么建议？」
(1884年~1901年)



伟大的 博弈

生涯。尽管身材矮小，他深邃而又敏锐的目光总是让人想起拿破仑，他对于人们这样的类比一点都不在意。19世纪70年代，他从叔叔那里借来了3 000美元，在纽约股票交易所里面买下了一个交易席位。很快他又投身于铁路，他的岳父威廉·J·埃夫里尔（William J. Averell）是奥登伯格和尚普兰湖铁路（Ogdensburg and Lake Champlain Railroad）的总裁，于是哈里曼就利用这一关系在1881年获得了安大略湖南部铁路的控制权。就像以前的“船长”范德比尔特一样，哈里曼知道怎样去经营一条铁路。他减少浪费，消除贪污，在效益好的机车和线路上大量投资。两年之后，他就将重新整顿过的铁路卖给宾夕法尼亚铁路公司，从中大赚了一笔。

哈里曼还改造过其他好几条铁路，但是一直遵循着最基本的原则：惟一可以让你的公司增值的办法，就是让它在最好的状态下运行。1898年，他控制了濒临破产的联合太平洋铁路（Union Pacific）。由于与动产信贷公司丑闻相关联，联合太平洋铁路的合法性一直遭受着与生俱来的质疑，因此该公司被认为和垃圾没什么两样。但是哈里曼仔细地考察了公司，将赌注押在该铁路会带动中西部农场的重新繁荣上，他几乎重修了这条铁路。在他的经营下，联合太平洋铁路成了一棵摇钱树。

一位华尔街的历史学家约翰·穆迪（John Moody）曾做出了这样的估算，投资者如果花1 600美元在1896年购买100股联合太平洋公司的股票，到1906年，这些股票将值21 900美元。当然，公司最大的持股人哈里曼也顺理成章地成为了华尔街上的巨富。

1895年的美元救助行动之后，到1901年，经济繁荣开始回归，这时，哈里曼准备夺取联合太平洋公司的主要对手和竞争者——北太平洋公司（Northern Pacific）的控制权。北太平洋公司的主要持股人是明尼阿波利斯的詹姆斯·J·希尔（James J. Hill），他是大北方集团（Great Northern）的创始人和拥有者。此前，希尔用北太平洋公司获得了芝加哥-伯灵顿-昆西铁路（Chicago Burlington and Quincy）的控制权，这是一

条威胁联合太平洋铁路生存空间的小铁路。当希尔拒绝哈里曼提出的铁路收购条件后，哈里曼决定通过收购北太平洋公司来解除这条铁路带来的威胁。

与哈里曼合作的银行家是雅各布·谢弗，而希尔是摩根银行的客户，因此对希尔的进攻也就是对摩根的进攻。但是谢弗毫不畏惧，他很快就悄悄地将大部分北太平洋公司已发行的优先股（这种优先股和普通股有同样的投票权）收购到手。同时，他还持有了相当数量的普通股，这使哈里曼控制了绝对多数的北太平洋股票。而此时摩根还在欧洲，他“打了一个小盹”，对此一无所知。

当摩根银行最终察觉到这个偷偷酝酿的计划的时候，随即向摩根发出了一封紧急电报，要求他授权银行在5月6日（星期一）开盘后购买15万股北太平洋公司的普通股。对他们来说，剩下的一线希望是：如果希尔能够在市场上购得北太平洋公司的大多数普通股，他就可以拖延时间，来购回优先股，因为这是公司有权决定的，这样，希尔就能获得控制权。实施这个计划至少要花费1 500万美元，但是摩根立刻回电批准了这一计划，于是摩根和谢弗之间的竞赛开始了。当华尔街的巨人开战的时候，华尔街上所有其他人都要格外小心，免得被无辜伤及。

到了星期一早晨，哈里曼和希尔两人总共持有了北太平洋公司80万股中的63万股。但是到星期二收盘的时候，摩根又为希尔的账户上添进了12.4万股，这样市场上只有4.6万股还在其他人手里，而这一天北太平洋公司股票也成交了53.9万股的天量。这巨大的交易量中绝大多数来自于一些做空投机者，他们一直期盼北太平洋公司的股价下跌，而这支股票从谢弗开始购进起就一路上扬。

等空头们意识到哈里曼和希尔两人正在竞相收购北太平洋公司股票时，一切都太晚了。他们在绝望中只好抛售掉手中的其他股票，并以高价买进北太平洋公司的股票来履行合约。于是其他股票和债券的价格出现了雪崩似的下跌，例如摩根刚收购的合众国钢铁公司的股票，几天前还在54.75美元

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第五章

「您有什么建议？」
(1884年~1901年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

的高位，星期四一天内就从40美元滑落到26美元。

当时市场对北太平洋公司股票的需求如此巨大，以至于有一位经纪人为了将500股票从奥尔巴尼带到纽约，甚至不惜专门雇了一列火车。一家小公司——诺顿公司（Norton）以每股1 000美元的价格将300股卖给了一个空头，这个价格是一星期之前的10倍。一个刚从郊区返回城里的场内经纪人，搭乘一辆出租车回到华尔街，当他看到显示牌上北太平洋公司的股价正在一路飙升，就冒冒失失地承认他有1万股。场内那些绝望的空头们撕扯着他的衣服要买他的股票，最后他在交易所大厅里几乎被人剥了个全身精光。

到星期四的中午，这场恐慌几乎要将整个华尔街吞噬，J·P·摩根和库恩·勒布银行只好签订紧急停战协定。两家银行都宣布不再购买北太平洋公司的股票，同时允许所有的空头以每股150美元的价格平仓，将他们从破产边缘拉了回来。结果很明显，库恩·勒布银行成功地狙击了摩根银行，使之不得不签订停战协议，这使得哈里曼得到了他从最开始就想要得到的——不是北太平洋公司的控制权，而是伯灵顿铁路对他的权益的尊重。他很快成为伯灵顿铁路的董事会成员。

《纽约时报》（此时这家报纸已经由阿道夫·奥克斯^①经营，至今他的后代还拥有这家报纸。在此后不久，这家报纸就成为时代的记录者，而且它一直以此标榜并引以为荣。）对整个事件极为厌恶，将这场争战比成“打红了眼的牛仔拿着枪互相乱射，全然不顾旁人的安危。”

北太平洋公司一役是整个华尔街历史上最后一次铁路大战，它让华尔街好像又回到了美国南北战争时期那个狂乱而又混沌的时代。在新的世纪来临之际，两个塑造了全新的华尔街形象的人，却不无讽刺地成为了华尔街上最后两个“牛仔”，这就是典型的华尔街，充满了戏剧性，充满了矛盾。

^① 阿道夫·奥克斯（Adolph Ochs, 1858~1935），美国报纸出版商，出版了《纽约时报》，并曾管理美联社（1900~1935）。——译者注

同一时代的西方和东方

在这个时代……

1890年 美国国会通过《谢尔曼白银法案》。1894年，美国出现严重的黄金储备外流事件，美国政府不得不向J·P·摩根求救。

19世纪90年代 华尔街取得两大进步：股票市场平均指数和现代会计制度出现。

1898年 美国对西班牙宣战。同年，西班牙将菲律宾、波多黎各、关岛等地割让给美国，并确立古巴为主权国。

1898年 美国总统麦金利签署法案，宣布夏威夷为美国的一部分。

1901年 爆发北太平洋铁路股票战。

也在这个时代……

1884年 马尾海战。

1887年 中国铁路公司成立。

1888年 英军侵略西藏。北洋海军成立。

1894年 日军侵入朝鲜，随后中日甲午战争爆发。中日签订《马关条约》。

1896年 李鸿章乘船来到纽约，对美国进行访问。

1897年 清政府发行“昭信股票”。

1898年 戊戌变法。清政府废除八股考试，诏设农工商总局。

1899年 中国爆发义和团运动。

1900年 八国联军占领北京，清政府逃离首都。

1901年 清政府开始推行新政。同年，《辛丑条约》签订。

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

1884年

「您有什么建议？」
(1884年~1901年)



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1553-2004

第十章 “为什么您不告诉他们该怎么做呢，摩根先生？”

(1901年~1914年)

20世纪初叶，极盛繁荣的美国经济第一次由铜矿股票的投机案引发的股市危机带入了深渊。股市的危机同时也带来了银行的挤兑和连环破产，华尔街危如累卵。华尔街的巨头们齐聚在摩根的书房中，一筹莫展。摩根的助手向摩根问道：“为什么您不告诉他们该怎么做呢，摩根先生？”……

- 到1900年，美国已经取代英国，成为了世界第一经济强国。
- 美国的迅速崛起引起了包括英国在内的欧洲各国的警觉，但是，受到实力也超越了自己的德国的威胁，英国不得不与在大洋对岸刚刚成长起来的巨人建立起紧密的关系，而通过大西洋海底电缆联系在一起的纽约和伦敦两大金融市场的逐步一体化对这一关系的维持至关重要。
- 此时的华尔街，在规模和影响力上已经可以与伦敦分庭抗礼了。纽约股票交易所搬进了新的交易大楼，装备了各种电子显示器，交易员奔忙穿梭，报价之声不绝于耳。交易所里交易的证券为这个正在形成之中的现代化工业强国提供了发展所需要的资金，而华尔街的银行家正是推动这个巨大的工业化进程的先锋力量。（然而，在美国政治的生活中，华尔街人一直饱受争议，他们常常受到代表小农场主利益的政治派别的猛烈攻击。）
- 摩根是华尔街人中的杰出代表，1901年，他出面组织的辛迪加并购了钢铁大王卡耐基的公司，创立了能够进一步垄断国际钢铁市场的合众国钢铁公司，该公司的资本金达到14亿美元，超过当年美国联邦预算支出的两倍多。当然，在这个阶段的美国经济生活中，摩根所起的作用还远不止于此。
- 20世纪最初阶段极度繁荣的美国经济在慢慢酝酿着一场危机，而这场最终在华尔街爆发的金融危机的直接起因却是遥远的西部小镇比尤特的铜矿之争。电的发明引发了对铜的巨大需求，投机家海因兹利用他的聪明和诡计在比尤特一举击败了华尔街大老板在当地的势力。一夜暴富的海因兹来到华尔街，试图在这里重复并放大自己的成功。他控制了几家银行，开始了对铜矿股票的投机操纵。可是，纽约不是比尤特，在这里，他遭到了他的老对手们的强大狙击而一败涂地，

The
Great
Game

译者导读



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

他试图逼空的铜矿股票的价格一落千丈。这引发了一家又一家银行的连环挤兑，一场金融恐慌蔓延开来。

- 再一次，依仗摩根巨大的影响力，摩根和华尔街的银行家们阻止了这场可以将美国经济拖入深渊的金融恐慌。美国这个此时已经是世界上最强大的经济实体，在危机中不得不依靠摩根个人来扮演中央银行的角色，这一事实促成了美国联邦储备体系在1913年建立。这一年，成为了美国金融历史的分水岭。同年，摩根去世，这位在美国的崛起和现代化进程中起了非凡作用的人物，赢得了全世界的尊敬。
- 第二年，1914年，第一次世界大战在欧洲爆发。在对华尔街产生了深远影响的同时，这次战争也将彻底改变世界的格局。

1836年，“华尔街”一词开始代表纽约的证券市场，到美国南北战争结束的时候，它已经是美国证券市场的代名词了。19~20世纪之交，华尔街有了更多的象征意义：在海外，它代表着美国作为一个正在崛起的巨人的经济实力；在美国，它是那些在南北战争后以异乎寻常的速度发展起来的银行、铁路和工业公司的代名词。而这些在很多人眼里，已经到了需要加以约束的时候。“左派”（The Left）这个词在这个时期进入美国英语，用来代表美国政治观点中的一派。从19世纪70年代以来，左派逐渐成为政坛上一股越来越强大的力量，左派和“华尔街”派之间的政治斗争，几乎描绘和涵盖了整个20世纪美国的基本轮廓。

在20世纪，“左派分子”通常也被称作激进分子，而在19世纪，“左派分子”几乎是完全相反的意思，他们是杰斐逊和杰克逊的传人，鼓吹小农场主的利益而反对维护“资本的利​​益”。因此，他们从根本上是反对华尔街的，就像他们的祖辈和父辈反对美国的第一届和第二届合众国银行一样。但是，此时的经济结构已经发生了很大的变化，农场主在人口中的比例逐年下降。正在迅速崛起并逐步替代他们的政治力量，是新工业时代的数以百万计的劳工，这些人虽然生活在城市里，但工作条件极其恶劣。当然，杰斐逊早在工业经济来临前就死去了，于是左派只好将目光投向欧洲，希望学习欧洲的模式来抵抗资本的力量。在此后的岁月里，大规模的国有经济在美国从未发展成为一种主流，但是政府对经济的干预却不然。从那个时候起，政府何时干预经济以及如何进行干预的问题一直是美国国内经济和政治论战的焦点。

此时美国的经济体已经相当庞大，这主要得益于迅速发展的铁路网，它使得整个国家紧密地联系在一起，成为一个统一的经济体，同时，内部的竞争推动了成本的降低和创新的涌现。到1900年，美国已经取代英国成为了世界上第一大经济强国。它保持着世界主要农产品出口国的地位，如棉花、小麦、玉米等，同时，它也是世界主要的矿产品出口国，其中包括两种新的矿产品——石油和铜。在这个时期美国也成

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第三卷

(1901年~1914年)

「为什么您不告诉他们该怎么做呢·摩根先生？」



伟大的 博弈

为了世界上主要的工业品出口国，1865年，工业品出口只占到美国出口额的22.78%，但到1900年，这些产品已经占出口额的31.65%，而出口总量也大大增加，与以前不可同日而语。

在所有的出口增长中，铁产品和钢产品的增长是最为引人瞩目的，它们是19世纪后期最前沿的工业技术中的“锋刃”。在南北战争之前，美国的钢铁制成品出口额每年只有大约600万美元，但是1900年，美国出口了价值12 191.4万美元的钢铁产品，包括火车头、发动机、铁轨、电力设备、电线、管道、车床、锅炉和其他钢铁产品，甚至连缝纫机和打字机等也开始大批量出口。

欧洲这个素来大量进口原材料而出口工业制成品的制造业基地开始警惕起来。19世纪90年代，一些警示性的书籍开始在欧洲出现，例如《美国人侵者》(*The American Invaders*)、《世界的美国化》(*Americanization of the World*)、《美国对欧洲的商业入侵》(*The American Commercial Invasion of Europe*)，等等。此时的英国，发现它的经济霸权地位不仅受到来自美国的威胁，也受到来自德国的挑战，后者在生产能力上已经远远超过了英国。由于德国在军事上也对英国构成威胁，英国决定和它已经在北大西洋对岸成长为巨人的后裔建立一种更紧密的关系。在即将来临的世纪中，我们将会看到这种关系演变成为现代世界中所能见到的两个强国之间最紧密的关系。

对这一新型关系至关重要是的，伦敦和纽约这两大金融市场的逐步一体化。由于大西洋底的电报电缆将世界的两大金融市场紧密联系在一起，华尔街越来越多地参与外国债券的承销。虽然伦敦自从拿破仑战争结束后一直主宰着资本主义世界，但此时的华尔街已经开始与伦敦分庭抗礼。华尔街股市的涨落，不仅被华盛顿、费城和芝加哥的人们密切关注，也同样为伦敦、巴黎和柏林的投资者们所关心。与此同时，纽约仍然是美国最大的港口，其吞吐量远非其他港口所能相比，纽约的银行和其他金融机构仍然控制着美国贸易的资金

命脉。

作为新兴工业经济基石的钢和铁也彻底改变了华尔街的外观。许多建于19世纪50年代的陈旧的6层小办公楼被一一推倒，让位给“摩天大楼”（skyscraper）——这个词在1883年才创造出来。钢铁建材的出现和电梯的发明，使摩天大楼成为可能，而纽约城市狭小的面积更使得摩天大楼的大量出现不可避免。纽约古老的街区里窄窄的街道，从此开始熟识摩天大楼巨大的投影和楼宇之间漏出的些许阳光。这种趋势引起了市民和市府官员们的警觉，当40层的“衡平保险公司大厦”（Equitable Building）在雪松大街和青松大街之间的百老汇上开始建造时，它严严实实地占据整个街区，这直接导致了美国第一个城市规划条例的颁布。就像快餐一样，城市规划条例也发源于华尔街。事实上，美国文化中很多与金钱无关的传统也与华尔街有关。

1903年，纽约股票交易所搬进了在宽街8号原来位置上盖起的新交易大楼里。新的交易大楼比原来的大得多，它最有特色的是以六根科林斯式大柱子装饰的古典庭面，屋顶的三角墙上装饰的是约翰·昆西·亚当斯·沃德^①的雕塑。大楼里面有一个巨大的交易大厅，宽30米，长56米，高24米，与日益增长的交易规模相匹配。这个交易大厅直到今天还是股票交易的场所（尽管现在有计划要将交易所迁到宽街对面的摩根银行后面一片更宽阔的地方去）。

纽交所的交易大厅在当时是纽约最宽大的室内场所，其中布满了各种电子显示器，在这里，每天都上演着一幕幕人间悲喜剧。交易员在大厅里面匆忙穿梭，由于纽交所不允许像期货交易所那样使用手势来报价，在不同交易席位的买卖双方通过公开叫价进行出价和应价，所以大厅里总有不绝于耳的报价声，如同怒吼咆哮，又如同轰轰雷鸣，无休无止。

* * *

^① 约翰·昆西·亚当斯·沃德（John Quincy Adams Ward, 1830~1910），美国雕刻家。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1653-2004

「为什么您不告诉他们该怎么做呢，摩根先生？」
(1901年~1914年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

华尔街的银行家们正在创造一个现代工业国，而在纽约股票交易所里交易的证券为这个新兴工业国的发展提供了资金。尽管在一般人眼里，那些银行家、经纪人和实业家们看上去有点保守，但事实恰恰相反，就像历史学家弗雷德里克·刘易斯·艾伦（Frederick Lewis Allen）在50年前所写的那样：“摩根和现代化大工业的其他缔造者，还有那些设计新的公司结构的律师和立法者，他们是那个时代的先锋力量，他们正在改变美国的面貌；而那些不愿看到这种改变的保守派，在拼命维护过去的制度和他们自己的利益。你也许会质疑摩根前进的方向，但是有一点却毋庸置疑，那就是这种前进的速度是飞快的，而且摩根相信这会使整个国家受益。”

毫不奇怪，在20世纪来临之际，这些变化还是引起了很多人的惊慌失措。此时，摩根已经组建了通用电气（General Electric）和国际收割机公司（International Harvester）等上市公司。1901年，他又组建了合众国钢铁公司（U. S. Steel），这个公司来自卡耐基钢铁公司总裁查尔斯·施瓦布（Charles Schwab）的创意。施瓦布就其所任的职位来说，年轻得令人难以置信（当安德鲁·卡耐基任命他为卡耐基钢铁公司总裁的时候，他才只有35岁）。1900年12月12日在第五大道和55街交界处的大学俱乐部举办的一个晚宴上，他接受了一项颁奖。晚宴有80人出席，包括卡耐基、E·H·哈里曼、雅各布·谢弗和J·P·摩根等。

施瓦布是个天才的演说家，他最大程度地利用了这样一个能影响美国新经济领袖人物的机会。当他被邀请讲几句话时，他讲了差不多一个小时，向在场听众阐述了他眼中美国钢铁工业的前景。此时美国钢铁工业在全世界已经是效率最高的了，但是施瓦布告诉那些已经被他的演说深深打动的银行家和实业家们，美国的钢铁工业还可以更上一层楼。施瓦布建议，如果钢铁工业进行一次大的合并，组建一家资产规模最大、同时也是最高效的大钢铁公司，那么由于拥有规模经济和专业分工的巨大优势，这个公司将击败英国和德国的钢铁公司，称霸世界钢铁市场。

摩根就坐在施瓦布的旁边，在整个演讲过程中，他一直陷入深深的思考之中，一支未点燃的雪茄在他的手里被慢慢地搓成了碎屑。晚宴之后，摩根将施瓦布带到一旁，两人又悄悄地谈了几分钟。摩根以雷厉风行著称，他决定将施瓦布描述的前景变成现实。但两人都知道，要做成这件事，安德鲁·卡耐基是关键，因为卡耐基控制着世界上最大的钢铁公司。卡耐基住在曼哈顿北哈德逊河畔的圣安德鲁乡村的木屋别墅里，他是一个苏格兰人，喜欢在那里打高尔夫球。19世纪80年代之前，高尔夫球在美国还不为人所知，但此时已经开始在商人和其他一些富足得能够玩得起这项昂贵运动的人群中爆炸式地流行起来（约翰·D·洛克菲勒是这项运动早期的另外一个狂热爱好者），高尔夫球场很快就成为了谈生意的方便场所。经过一场高尔夫比赛（施瓦布小心翼翼地让卡耐基赢了这一场），一笔历史上最大的交易达成了：卡耐基愿以4.8亿美元的价格把他的钢铁公司出售给摩根出面组织的辛迪加^①。摩根立刻祝贺卡耐基成为了世界上最富有的人，从此，卡耐基不再埋头经营企业，在他余下的20年里（他于1919年去世），他所做的事情只有一件：将他的巨大财富捐献给社会。

这笔交易的数额之巨使每一个人都目瞪口呆。新成立的公司叫做合众国钢铁公司，资本额达到了14亿美元。与之相比，当年的联邦预算支出只有5.25亿美元，整个美国所有的制造业总资本是90亿美元。即使是《华尔街日报》也承认“这笔交易的规模感到不安”，同时也猜测这个新公司的成立是否标志着“工业资本主义的高潮”。在华尔街的圈子里面流传着这样一个段子——长久以来，华尔街一直被称为段子王国的首都，尽管它的这一地位现在受到了互联网的严峻挑战——老师问学生，是谁创造了世界，一个小男孩回答说：“是上帝在公元前4004年创造了世界——但在公元1901年，世界又被摩根先生重组了一回。”

这种不安远不只限于华尔街，那年秋天，西奥多·罗斯福在麦金利死后继任总统，他坚信并提倡政府对经济的干预，

^① 辛迪加（Syndicate），指财团或联合企业。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「为什么您不告诉他们该怎么做呢，摩根先生？」
(1901年~1914年)

以防止某些强大的经济力量变成政治上的霸权。当1904年美国司法部宣布按照《谢尔曼反托拉斯法案》(Sherman Antitrust Act)起诉并要求拆分北方证券公司(Northern Securities Corporation)时,J·P·摩根被惊得目瞪口呆。北方证券公司是摩根处理E·H·哈里曼和詹姆斯·J·希尔关于北太平洋铁路公司的经济纠纷而成立的一家公司。摩根火速赶到了华盛顿,想搞明白为什么西奥多·罗斯福不能像绅士之间的交往那样事先告诉他,以便私下里达成一个双方满意的解决方案。

“如果我们有什么做得不妥,”摩根这样对总统说道,“请您派人接洽我的下属,他们会妥善解决问题。”

“我不会那样做。”罗斯福告诉他。

“我们不是要它做什么改进,”总检察官解释道,“我们是想让它关门。”于是他们真的让它关门了。

尽管罗斯福领导下的联邦政府不断加强对经济的干预和管制,但它一直缺乏一个最基本的调控工具——中央银行。1836年,安德鲁·杰克逊摧毁了这个国家的中央银行——第二合众国银行,从那以后,美国成为几个主要经济强国中惟一没有中央银行的国家。中央银行的职能是监控商业银行,管理货币供应,同时在金融市场恐慌或银行危机时期担当最后贷款人(lender of last resort)的角色。银行危机通常也被称为流动性危机,从金融的角度来看,流动性指一种资产与另外一种资产互换的难易程度。例如土地资产,因为每一块有其独特性,所以很难互换,它被认为是所有资产形式中流动性最低的。与之相反,货币的流动性最高。“货币”的准确定义就是一种在与任何其他商品的交易中都能够被普遍接受的商品。

不管是由于什么原因引起的恐慌,当它一旦蔓延到整个经济体系当中时,人们便开始将手中的资产转换为流动性更高的资产。他们会将股票和债券卖出以换成现金和黄金。当他们开始担心银行不够安全时,就会到银行提取他们的存款——这些存款本来只是在银行存折上的一些数字符号,现在他们将现金

取出自己藏好。

在大多数情况下，银行要随时应付存款人的提款，而其发放的贷款则只有到期时才能收回，所以，从这个意义上来说，银行永远都处在无法清偿的状态。一旦存款人开始怀疑某家银行的安全性并开始提取存款时，他们很快就会将该银行的现金提光，迫使其关门或者至少是暂时性地停业。这当然会使其他银行的存款人也紧张不安，恐慌就通过这种情绪的相互传染而扩散开来。恐慌，即使是金融恐慌，也有充分的理由证明其本质上更应该是一个心理学的术语，而不是一个经济学术语。（它同时也提醒我们，“经济学”在本质上是研究市场中人的学问，而人有着与生俱来不可预测的奇怪天性。就像爱无法简单地用一堆数字来解释，经济学同样是这样。如果我们的经济学家们能够记住这样一个无法回避的基本事实，那么作为一门学科，经济学就会减少很多灾难。）

中央银行以各商业银行稳健的贷款组合作为担保，向这些银行提供足够的现金以满足其短期的流动性需求，如有必要它还可以印刷钞票，一旦人们觉得存款有保障，可以随时提取，恐慌也就得到了控制。美国在19世纪所发生的几次周期性的恐慌，例如1857年、1873年和1893年的恐慌，正是由于缺乏一个中央银行，所以远比欧洲类似的恐慌强烈，破坏性也要大得多。但是在人们真正接受这个教训之前，还要再经历一次这样的金融恐慌。

* * *

刚刚从19世纪90年代那段暗无天日的日子中复苏过来的美国经济，开始了飞速的扩张，20世纪初的美国极度繁荣。随着进出口额在1896年到1907年期间翻了一番，由于关税的增长，政府收入也翻了一番。在那些年里，道琼斯工业指数上涨了150%，而卡耐基钢铁公司的利润从经济衰退最低谷时的每年300万美元，跃升到1901年卡耐基将公司卖给摩根时的4 000多万美元。

但是，所有的繁荣都孕育着毁灭的种子。在金本位制度下，最终决定货币供应量的黄金供应量，终会赶不上全球经

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

【1901年~1914年】

「为什么您不告诉他们该怎么做呢，摩根先生？」



伟大的 博弈

济对资本需求的增长。此外，这一时期还发生了一系列现在回过头来看似乎是微不足道的战争，如南非的布尔战争^①和日俄战争^②。由于这些卷入战争的政府需要进入世界金融市场为战争筹措资金，这给世界金融市场又增加了额外的负担。利率（也就是资本的价格）逐步上升，一向谨慎的华尔街人已经公开表示他们的忧虑了。早在1906年1月，雅各布·谢弗就警告说：“如果这个国家（指美国）的货币状况不能有根本的改变……那么你很快就会在这个国家看到一场恐慌——这场恐慌将会使得以前的所有恐慌显得像是小孩过家家一样。”

此时的美国经济依然保持着强劲的增长，物价平稳，公司盈利也在增加，但是作为先行指标的股市指数在1907年3月开始下跌，尽管只是暂时的。与此同时，世界市场仍然处于极度不安之中。由于英国的黄金储备大量减少，出现了一次对英镑的恐慌。亚历山大、埃及和东京的股票市场开始崩盘。在美国，许多经营良好的公司和信誉极佳的州政府和市政府的债券也开始发行不出去了。

而当真正的危机到来的时候，就像华尔街历史上所常见的那样，它不是直接由华尔街自身引起，这一次它是由发生在偏远的西部地区的一个事件引起的——蒙大拿州的比尤特（Butte）“铜矿王”（“copper kings”）之争。

电的发明带来了对铜的巨大需求，在蒙大拿州和亚利桑那州的铜矿已经发生过好几次大的罢工。比尤特被称为“地球上最富有的山丘”，每年能从这里长达600英里（约900公里）的隧道的矿井中开采出大约3亿磅的铜。但是，比尤特缺乏法律和秩序，为了刺激铜矿的开采，蒙大拿州通过了所谓的

① 布尔战争（Bull War），在19世纪30~40年代，荷兰裔布尔人建立德兰士瓦共和国和奥兰治自由邦，19世纪末两邦分别发现储量巨大的金矿和钻石，大量英国人到达南非淘金，同布尔人国家爆发冲突。1899年10月11日，英军和布尔人爆发战争，布尔人损失惨重，双方签定《弗里尼欣和约》，战后双方共同建立了种族主义殖民政权——南非联邦。——译者注

② 日俄战争（Russo-Japanese War），1904~1905年，日俄两国发生战争，以俄国战败告终。——译者注

“矿脉顶法”(Apex Law),按照这个法律,矿主可以顺着自己地产中的矿层进行开采,即便矿层延伸到别人的地产也不受限制。围绕如何界定这些“矿脉顶”,产生了很多激烈的争执,也经常引发暴力冲突。在比尤特地下昏暗的竖井和连绵不绝的隧道里面,人们对武力争斗早已司空见惯。

来自布鲁克林的F·奥古斯塔·海因兹(F. Augustus Heinze),1889年作为波士顿-蒙大拿矿业公司(Boston and Montana Company)的一个雇员来到比尤特。他曾有一段很短的时间前往加拿大淘金,不过,在离开比尤特之前,他对该公司的矿产资源已经十分熟悉了。在加拿大发了一笔财后,他回到了比尤特,开始购买这里的矿产。他是一个天生的探矿者,他的鼻子似乎对矿石有一种神奇的嗅觉,通常能获得意外之财。当然,当他利用“矿脉顶法”夺得原本属于波士顿-蒙大拿矿业公司的矿产时,他也充分借助了他对当地地理条件的了解。

但是,在当时,波士顿-蒙大拿矿业公司已经是一个铜矿托拉斯——统一铜矿公司(Amalgamated Copper Company)的一部分了,统一铜矿公司的老板和董事会会员包括了J·P·摩根、标准石油的高级主管H·H·罗杰斯(H. H. Rogers)、第一国民银行(现在是花旗银行的一部分)的老板詹姆斯·斯蒂尔曼(James Stillman)和约翰·D·洛克菲勒的远比他神气活现的弟弟威廉·洛克菲勒(William Rockefeller)。对于海因兹厚颜无耻地把他们的财产占为己有的做法,他们十分不满,但是他们又没有什么好的办法来阻止他。海因兹巧舌如簧,很快就获取了矿工们的支持和选票。他还神通广大,影响了好几个法官的选举,因此这些法官都很乐意为他办事,丝毫不在乎损害统一铜矿公司的利益。

最后,统一铜矿公司的大老板们决定,与其让他们在比尤特的财产受到威胁,不如把这个讨厌的小暴发户买过来划算得多。他们用1 050万美元买下海因兹在蒙大拿的全部产权。如果在1905年有《福布斯》排名的话,这笔钱足以让他进入前400名。海因兹在比尤特教训了一群大家伙,于是觉得他在

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

「为什么您不告诉他们该怎么做呢，摩根先生？」
(1901年~1914年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

华尔街也能如法炮制。但是他错了。

海因兹为他的两个兄弟开立了一家经纪行，然后又在交易所里买下了一个交易席位，这样他在交易所里面从事投机活动就不必支付佣金了。海因兹和另外一个行业联合公司——美国冰业公司（American Ice Company）的创始人查尔斯·W·莫尔斯（Charles W. Morse）联手，获得了几家银行的控制权，并把这些银行作为进一步投机的现成资金来源。莫尔斯控制了北美洲银行（The Bank of North America），用这家银行的资金获得了商业国民银行（Mercantile National Bank）的控制权。接着，他们又用这些银行的资产获得了纽约市最大的一家银行——尼克博克斯^①信托公司的控制权。海因兹认为，现在万事俱备，所缺的只是一个合适的投机工具。

铜矿股票仍然很走俏，海因兹相信，他在比尤特的成功经验无疑能使他在投机铜矿股票的活动中占有天然的优势。他和莫尔斯开设了一家名字听上去很响亮的公司——联合铜业公司（United Copper Company），资本金高达8 000万美元，但公司除了发行股票所筹集来的钱以外，其他的资产其实很少。

海因兹和莫尔斯并不是真正想生产铜，他们的目的只是想通过购买自己公司的股票和看涨期权来抬高股价，诱使其他的投机者卖空。一旦他们坐庄成功，他们就会执行他们的看涨期权，而当空头方发现这个陷阱则为时已晚。但是这个圆满的计划有一个大问题：H·H·罗杰斯既没有忘记，也不会原谅海因兹两年前在比尤特对联合铜矿公司所做的一切，而他所管理的标准石油公司是20世纪头10年中世界上最强大的公司。这一时期美国经济对石油的需求不断增长，而它垄断了80%的石油生产。由于持有好几亿的现金储备，标准石油此时既是一个石油公司，也是一个庞大的金融公司。华尔街的每一个经纪人、银行家甚至新闻记者都对它心存敬畏，不得不看它的脸色行事。

^① 尼克博克斯（Knickerbockers），原意为最初到纽约的荷兰移民的后代，或指荷兰籍纽约人，也泛指纽约人。尼克博克斯信托公司（Knickerbockers Trust Company），它本质上是一家银行，即纽约信托银行。——译者注

海因兹和莫尔斯在1907年1月开始了他们的坐庄操作。3月，当其他公司股票受挫的时候，联合铜业股票却一路上扬。整个春季和夏季，市场都不稳定，但是海因兹和莫尔斯却使联合铜业股价保持稳步上升。最终，到10月份时，由铜业板块领跌，整个市场开始崩溃的时候，海因兹准备将他的坐庄计划付诸实施了。

10月14日，星期一，空头开始补仓，此时其他所有的铜业股票都开始下跌，而联合铜业却从37.5美元一下窜升到了60元美元。海因兹认定已经稳操胜券，于是向不同的经纪人发出指令，要求执行看涨期权，时间决定一切。但是这些经纪人的动作却莫名其妙地慢，迟迟没有下单。接着，报纸上开始质疑联合铜业公司的财务状况。尽管没有证据表明标准石油涉入这两件事情当中，但是无论是当时的华尔街人，还是以后的历史学家们，很少有人怀疑这一切不是百老汇26号——洛克菲勒帝国总部指挥的。

不受海因兹和莫尔斯控制的银行开始要求这两个人提前偿还贷款，迫使他们在这个紧要关头卖出股票。星期二早晨，联合铜业公司的股票因为那些对财务问题的质疑而开始下跌，来历不明的大宗卖单涌向交易所大厅，使得股票价格进一步下跌。整个华尔街都谣传这些卖单是从H·H·罗杰斯手中出来的。当天收盘时，联合铜业前一天的涨幅已被完全蒸发了，股价收于36美元。星期三，股价继续下滑，收于10美元。海因兹的坐庄计划被彻底粉碎，付之东流的还有他的数百万美元。

但是，更糟糕的事情还在后面。在一家名为商人银行（Mercantile Bank）的银行出现了挤兑，听命于标准石油的纽约清算中心（New York Clearing House）拒绝为其提供帮助，除非莫尔斯和海因兹辞职。10月18日，星期五，莫尔斯和海因兹被迫辞职。接下来的星期一，股市再一次下跌，银行挤兑现象进一步加剧，这一次还包括了海因兹控制的尼克博克斯信托银行，当时纽约的第三大信托公司。

位于第五大道雄伟的尼克博克斯信托银行总部仿佛变成了

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

612

「为什么您不告诉他们该怎么做呢，摩根先生？」
(1901年~1914年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

一座疯人院，存款人拼命冲向银行出纳员，想把自己的存款提出来。许多人认为，像尼克博克斯信托公司这么大的银行出现问题，纽约清算中心理所当然地应该提供帮助，但是清算中心却作壁上观，丝毫不为所动。10月22日，星期二，尼克博克斯信托公司的总裁鼓起勇气，决定在正常时间开门营业，希望以这样的姿态向人们表明银行经营状况仍然良好。但这一招并不管用，数小时之内，存款人提取了800万美元的现金。下午，尼克博克斯信托公司宣布破产。

海因兹和莫尔斯的金融王国被彻底摧毁了，他们个人也遭受了和尼克博克斯信托银行一样的命运——破产。标准石油的复仇成功了，但是整个国家的金融体系却因他们的成功而面临着巨大的威胁。可以肯定的是，如果星期三银行挤兑进一步恶化，银行的危机将会殃及纽约股票交易所。

不幸的是，此时的美国缺乏一个能够印钞的中央银行来应付这场危机，罗斯福政府束手无策，只能将这个问题交给当时惟一具有足够影响力和声望来协调整个华尔街的人——J·P·摩根。其他主要的银行家都已经要求摩根提供所有可能的帮助，纽约清算中心也不例外。约翰·D·洛克菲勒愿意出资1 000万美元。财政部长乔治·B·科特柳^①在周末火速赶到纽约，他告诉摩根，财政部准备向纽约的那些银行注入600万美元，如果需要的话，还可以继续注入资金。当这个处在危机中的国家的所有人把目光投向摩根银行总部，并请求帮助的时候，J·P·摩根和他位于华尔街23号的摩根银行，事实上扮演了这个世界上最强大的经济体的中央银行的角色。

星期一，摩根意识到尼克博克斯信托银行已经不可挽救了，这也是为什么清算中心一直没有出手帮助它的原因。但是到了星期三，华尔街和宽街上挤满了人，即使在声誉最好的银行门外，焦急的存款人也排起了长龙。此时另一家银行——美国信托公司（Trust Company of America）也陷入了困境：当天1点，这家银行有120万美元以待提现之需，但到1点20分的

^① 乔治·B·科特柳（George B Cortelyou，1862~1940），美国共和党官员，任劳工部第一任秘书（1903~1904）。——译者注

时候，只剩下80万美元了，到1点45分，剩下不到50万美元。半个小时后，已经只有18万美元了。

美国信托公司的总裁和大股东——奥克·萨恩（Oakeigh Thorne）冲进摩根银行，请求摩根给予援助。摩根转过身去问他的助手们，美国信托公司的基本状况是否良好，他们的回答是肯定的。“那么现在是出手解决问题的时候了。”摩根说道。他下令将一大笔钱送到美国信托公司，以帮它渡过当天的难关。

摩根要求财政部长科特柳将政府资金存入当时挤兑最严重的信托银行，但科特柳不能这样做，因为按规定，他只能将钱存入国民银行^①中。摩根于是让他在国民银行里面存入3 500万美元，然后再让国民银行将钱转手借给那些信托银行。

第二天，10月24日，星期四，纽约股票交易所的人上门来找摩根。交易所的官员告诉摩根，如果几家主要的经纪行不能获得足够现金，交易所将不得不像1873年那样被迫关门。摩根是肯定不会让交易所关门的，他马上将纽约几个主要的银行家召集到他的办公室。5分钟之内，他又募集了2 700万美元，帮助这些经纪行渡过难关。同时，他还放出话去，任何试图在此时做空股票而赚钱的人，会受到“适当的关注”。而空头们显然深谙其意，不需要摩根把这句含混不清的话解释得更清楚。

那天晚上，纽约所有重要的银行家在摩根位于东36街的富丽堂皇的私人图书馆里聚会。当这些银行家们在东边的房间里开会的时候，摩根坐在西边的办公室里，里面有三层装满了西方文学名著的玻璃书柜。摩根得了重感冒，他坐在壁炉前面，不停地玩着单人纸牌，抽着雪茄。

“为什么您不告诉他们该怎么做呢，摩根先生？”他的图

^① 国民银行（national bank），指联邦注册的银行，和州注册的州立银行相区别。任何银行，只要愿意遵守联邦法律，愿意接受政府的监管，即可成立联邦注册的国民银行。1863~1864年的《国家货币与银行法》是美国第一部联邦银行法律。这项法律颁布以前，银行均为州立银行。该法的颁布形成了美国联邦注册和州注册的双轨监管体系。国民银行体系的建立是为了增加联邦政府对经济的影响力。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

上

「为什么您不告诉他们该怎么做呢，摩根先生？」
(1901年~1914年)



The
Great
Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟
大
的
博
弈

书管理员，也是他最信赖的助手贝尔·格林（Belle Greene）问道。

“我自己也不知道该怎么办，”摩根以他特有的直率回答道，“但是总会有人提出一个可行的方案，然后我再告诉他们怎样去做。”

银行家们终于折腾出了一个方案，他们建议动用清算中心的存款以增加流动性。这一方案获得了摩根的首肯。所有银行会员都在纽约清算中心有大量的存款，以方便银行之间的结算。这些银行家决定使用清算中心存款凭证并支付6%的利息，就可以进行结算，而不再需要动用现金。这样就使得那些经营还比较良好的银行能够动用它们在清算中心的存款来满足客户的提现需求。这客观上增加了货币供给——这从来都是结束流动性危机的关键，于是，市场上立刻增加了8 400万美元的巨额货币供给。当人们发现银行能够满足他们任何和所有的提现要求时，他们就不再想真正去提现了。1907年的恐慌也随即结束了。

摩根在平抑恐慌中起了决定性的作用，获得了非凡的成功，赞誉之辞接踵而来。他的合伙人乔治·W·珀金斯（George W. Perkins）这样说：“在我所了解的历史中，从来没有一位将军在指挥一场战斗时，表现得比摩根先生更加机智与勇敢。”甚至在8月份还在严厉批判那些“拥有巨大财富的犯罪分子”^①的西奥多·罗斯福，此时也毫不吝啬地赞美“这些具有传统美德的商人，在这场危机中的表现，充满了智慧和公众精神”。

当然，任何好事也都免不了受到责难，许多左派，包括专门揭短的作家厄普顿·辛克莱（Upton Sinclair），指责摩根为了自己恶毒的目的煽动了这次恐慌，在此后的很多年里，还有其他类似的谣言对摩根进行中伤，但摩根从来不屑于屈尊去回应这些无耻的指控。

1907年的恐慌在刚刚开始时就被遏制住了，没有像以前的恐慌那样导致经济衰退。经济很快就恢复了繁荣，而且这

^① 指华尔街的巨头们。——译者注

次恐慌还带来了一个完全正面的结果：国家在紧急情况下只能求助于华尔街的实力派这一残酷事实，使得那些中央银行最坚定的反对者也认识到，经济体系的正常运行再也离不开中央银行了。这个国家从托马斯·杰斐逊那里继承的最不幸的遗产，在给这个国家百年来不时带来一次次深重灾难之后，终于被彻底抛弃了。

尽管如此，六年以后才最终建立起来了被称为联邦储备体系（Federal Reserve）的中央银行架构。华尔街当然希望中央银行的总部设在纽约，毕竟钱都在这里。然而，出于政治原因，纽约从来就不在备选之列，因为纽约是“货币托拉斯”的心脏，是大资本的代表。最终，美国建立了12家储备银行，其中一家设在纽约，其余的分布在全美主要的城市里，每一家都有自己的主席。这些行长定期在华盛顿开会，通过投票以多数原则采取一致行动。

但是，新设立的美联储覆盖的范围也是有限的。从1863年开始，联邦政府特许成立的国民银行被要求加入到联储体系中，数量更多的州立银行中只有达到一定标准的银行，才被邀请加入。然而，绝大多数的州立银行达不到标准，因此那些实力最弱的、也是最需要这一新体系监管和保护 的银行被排除在外。

美联储能采取的行动也受到相当大的限制，尤其在银行的贷款组合中有多大比例可以用作抵押的判断上。美联储能以各银行的短期商业贷款和农业贷款为抵押，向银行提供现金，但不能以未开发的土地或者已开发的房地产作抵押向银行提供贷款。《联邦储备法案》（*Federal Reserve Act*）中的这两条规定将在此后的20年里带来毁灭性的后果。

1913年12月23日，国会立法批准设立联邦储备体系，这一年，成为了美国金融史上的分水岭。

J·P·摩根在这一年的3月31日去世。在他去世消息公布后的12小时内，3 698份电报如潮水般地从全世界涌来，分别来自国王、教皇、艺术品商、银行家和实业家，只有皇室主要成员的逝世才能同时获得社会名流和平常百姓的关注和哀悼。

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1.1

「为什么您不告诉他们该怎么做呢，摩根先生？」
(1901年~1914年)



伟大的博弈

而当人们发现他的所有财产只有6 000万美元（另有与这个数目相当的艺术品）的时候，所有的人都震惊了。约翰·D·洛克菲勒在公开场合评论说，这点财产甚至还不足以让摩根称得上是一个“富人”。

摩根出生于富庶之家，长大以后更是随随便便就能玩得起私人游艇——一项可能是由摩根设立的衡量富人的标准，但是他对敛财从来就没有太大的兴趣。对摩根而言，让美国经济合理化更为重要，而且他在致力于经济合理化的过程中所累积起来的影响力远远超过了单纯金钱所能带来的影响力。在此后的几十年里，摩根银行仍将是美国最大的银行，而且，此后再也没有一个普通美国公民能有像摩根那样大的权力和影响力。

然而，比摩根逝世影响更大的是美国的新政治格局。由于威廉·霍华德·塔夫托^①——西奥多·罗斯福亲自挑选的继承人——奉行谨慎的公共政策而和罗斯福发生分歧，罗斯福分裂了共和党。1912年，在共和党的全国大会上，罗斯福输给了塔夫托，后者获得了共和党的提名。罗斯福退出了共和党全国大会，创立了美国进步党^②（该党以其标志——公麋鹿而闻名）。尽管自美国南北战争以来，共和党一直是美国的多数党，但罗斯福的这一举动导致了伍德罗·威尔逊^③当选美国总统（他在摩根逝世前一个月宣誓就职），也给了这位第一个

① 威廉·霍华德·塔夫托（William Howard Taft, 1857~1930），美国第27届总统（1909~1913），在其任期内展开了反信贷的活动并通过了《佩恩-阿尔德里奇关税法案》（1909）。后来他担任了美国最高法院的首席大法官（1921~1930）。——译者注

② 美国进步党（Progressive Party），美国的政治派别，在1912年支持西奥多·罗斯福总统竞选，由于以公麋鹿为标志，也称公麋党。——译者注。

③ 伍德罗·威尔逊（Woodrow Wilson, 1856~1924），是美国“学术地位最高”的一位总统，曾任普林斯顿大学校长长达8年。他任总统8年，对内主张节制“私人企业的垄断”，采取了一些改革措施；对外极力干涉拉丁美洲国家内政。第一次世界大战后，亲自出席巴黎和会，缔结凡尔赛对德和约，是国际联盟的倡导人，获得了1919年诺贝尔国际和平奖。——译者注

现代意义上的自由主义的总统在参众两院同时获得多数派支持的机会。

随着美联储的成立，威尔逊和他在国会的同盟加快制定个人所得税法，并由威尔逊在1913年10月23日签署通过。刚开始的时候，这个法案似乎无关紧要，它仅仅影响到2%的家庭，只是对民主党内主张“劫富济贫”派（soak-the-rich wing）的一种安抚，而不像是一项严肃的税制改革，但它却有着深远的影响。

如果说1913年是美国金融史上的分水岭的话，那么1914年也是。1914年6月28日，一名狂热分子刺杀了奥匈帝国的王位继承人——费迪南大公（Archduke Ferdinand）^①。欧洲的政治家们都试图利用这一政治事件——这是政治家的天性，但是局势的发展越来越糟，政治家们骑虎难下，全欧洲的军队都被动员起来，整个事态失去控制。乔治·凯南（George Kennan）所说的“20世纪灾难的种子”已经播下。华尔街，以及整个世界，都将完全不一样了。

同一时代的西方和东方

在这个时代……

- 1903年 由蒙达纳州的比尤特“铜矿王”之争引发了美国金融体系的大危机，摩根挺身而出，最终解救了这场危机。
- 1903年 莱特兄弟首次成功地驾驶由发动机推进的飞机。
- 1904年 日俄战争爆发，日本未经正式宣战进攻停泊在旅顺港的俄国舰队。
- 1913年 美国成立联邦储备体系，这一年，成为了美国金融史的分水岭。

^① 这就是著名的萨拉热窝事件，是第一次世界大战的导火索。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

ad

「为什么您不告诉他们该怎么做呢，摩根先生？」
(1901年~1914年)



伟大的 博弈

也在这个时代……

- 1905年 中国同盟会成立。
- 1907年 革命党发动黄冈起义。
- 1910年 同盟会发动广州新军起义。
- 1911年 辛亥革命推翻了清政府。孙中山被推选为临时大总统。



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2008

第十一章 “这种事情经常发生吗？” (1914年~1920年)

1914年，第一次世界大战爆发，对美国和华尔街来说，这是一次历史性的机遇。到1918年战争结束的时候，美国超越了欧洲强国，纽约则超越了伦敦。刚刚成为世界金融中心的华尔街，遭受了一次巨大爆炸的冲击，惊魂未定的来访者问华尔街人：“这种事情经常发生吗？”……

The
Great
Game

译者导读

- 第一次世界大战的爆发过程在很大程度上与金融危机的爆发相似。尽管在此前的数年里，几个欧洲大国一直在勾心斗角，战争的阴影已经酝酿了很久，但是，战争的直接起因却是一个所有人意料之外的偶然事件。1914年6月，一名狂热分子在萨拉热窝刺杀了奥匈帝国王储，这一事件立刻被欧洲各国的政治家利用，短短的一个多月内，欧洲的主要国家都已经处在战争状态中了。第一次世界大战的烽烟燃起，“在欧洲各处，明灯正在熄灭”。欧洲长久以来享有的对于世界的经济和金融霸权结束了，“美国世纪”开始了。
- 在战争一触即发的7月底，全球股票市场全线下跌。由于海底电缆已经将世界主要的证券市场联系在一起，当伦敦交易所宣布暂停交易时，全世界所有的卖单都集中到了纽约，华尔街别无选择，只得闭市。在纽约股票交易所的历史上，这是第二次。
- 在8月份，人们普遍估计全球经济特别是美国经济将迅速崩溃，这一判断被证明是大错特错。尽管在战争初期，美国对欧洲的出口活动受到严重的影响，但是，战争创造了对军需品和农产品的巨大需求，订单源源不断地飞向大洋彼岸的美国，这将美国带入了自南北战争以来最大的经济繁荣，而华尔街，也在经历了战争刚刚爆发的短暂恐慌之后，迎来了历史上最大的一次牛市。
- 对金融资源的争夺成为了第一次世界大战交战双方的一个重要的制高点。尽管当时每10个美国人里就有一个德国后裔，但是美国的公众舆论从一开始就倒向协约国一边，所以，金融资源显然是倾向于协约国的。1915年，从纽约驶往欧洲的客轮“路西塔尼亚”号在途中被德国潜艇击沉，1198人葬身海底，其中包括128名美国人，这一事件使得美国对轴心国产生了深刻的敌意。
- 在战争初期，德国的舰队海上无法击败英国，于是



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

在华尔街开出天价，试图收购英国海军的命脉——美国的伯利恒钢铁公司，但被拥有伯利恒公司控股权的华尔街人舒瓦布断然拒绝。交战中的国家不仅需要物资，还需要购买物资的资金。大英帝国在战前的国防预算每年大约为5 000万英镑，进入战争后每天的花费就要500万英镑。摩根银行为协约国筹措了战争所需的大笔款项，美国政府最终也决定向协约国提供直接贷款。四年的战争使得美国从世界上最大的债务国变成了最大的债权国，至此，美国不仅在实业上，而且在金融上，成为了世界上最强大的国家。

- 美国经济体系中受益最大的莫过于华尔街了，它一举成为世界金融体系的太阳，而包括伦敦在内的世界其他金融市场，从此成为围绕这个太阳旋转的行星。1918年，战争的突然结束给美国经济带来了一次短暂而急剧的衰退，而华尔街最著名的10年——19世纪的20年代即将开始。而这非凡的10年却是以1920年在华尔街的一次爆炸开始的，这一声爆炸的巨响仿佛是向“华尔街成为世界金融中心的一声颇具讽刺意味的道贺。”

在金融市场中，没有比不确定性更令人烦恼的东西了。而同时，金融市场之所以得以存在，很大一部分原因就是人们希望通过金融市场减少不确定性。金融市场可以每天——现在已经可以做到实时——将投资者持有的证券的真实价值告诉投资者，而期货市场则可以帮助他们锁定利润或者减少风险。

没有什么能比战争产生更多的不确定性，因为战争是人类最不可预测的活动，而在大国之间的战争则更加无法把握。因此，所有在金融市场中谋生，或是依靠市场生活的人，对于战争的恐惧，甚至对战争的威胁的恐惧，都远远胜过其他。而很有讽刺意味的是，在20世纪20~30年代，有一个左派分子广泛传播的谣言：是“死亡商人”^①和“华尔街”（指大公司和它们的大股东）发动了第一次世界大战——他们的目的是通过兜售军火和为战争融资而从中牟利。

无论是从历史还是其他角度来看，这种说法都是极其荒谬的，当然，政治谣言的制造者可能完全不顾事实，但是新闻记者和历史学者却应该尊重事实。只要对1914年发生在华尔街的事情稍有记忆的人都不会相信这种荒诞的说法。

在当时的欧洲，几个大国为了政治、经济和殖民利益而勾心斗角，战争的阴云已经酝酿了好几年。使这种不稳定性越来越强烈的是德国皇帝的外交和军事政策，此时的德国拥有欧洲大陆最强大的军事力量，而这个国家又被狡诈善变而又极度神经质的德国皇帝威廉二世（Kaiser Wilhelm II）所控制。在那些年里，每当有危机出现，全世界的股票市场都会急剧下滑，因为人们无法预测威廉皇帝会做出什么样的事来。

1912年，塞尔维亚和保加利亚对土耳其宣战，这场冲突将奥地利和俄国卷入其中，并且引发了更大范围的战火。市场的反应异常迅速，全世界所有的股票市场都直线下跌。由于欧洲中央银行提高了贴现率，市场利率急剧上升。世界上最早的债券——英国的联合公债^②甚至跌到了历史最低点。欧

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

1853-2004

「这种事情经常发生吗？」
(1914年~1920年)

① “死亡商人”（“merchants of death”），指军火商。——译者注

② 联合公债（British Consols），英国的一种政府公债，最初发行于1751年，支付利息且没有到期日，永不还本。——译者注。

洲国家开始将它们在海外的投资清盘并收回，尤其是在美国的投资，同时，它们将黄金运回本国。8月到10月这一段时间，是美国秋季农产品出口的季节，通常也是黄金大量运往美国季节，但是，在1912年的8月到10月，只有价值3 700万美元的黄金流向美国。而1913年前6个月，从美国流出黄金达到了6 300万美元。

当时人们普遍认为，一场欧洲大战将不仅给欧洲经济带来毁灭性的后果，也将给美国经济带来同样的灾难。1910年，诺贝尔和平奖获得者诺曼·安吉尔^①出版了一本极为畅销的书——《大幻灭》(*The Grand Illusion*)，他认为一场战争将不可避免地导致国际信用体系瓦解，而这是所有国家都无法承受的，仅此一点就可以确保任何冲突方都会尽力避免战争，即使在最坏的情况下——战争爆发了，它也会很快结束。英国、法国和德国在美国的投资总共有50亿美元，如果发生战争，这3个国家会将所有这些投资变现来购买军火，可以预计，这将导致美国股市的崩溃。欧洲的利率将会扶摇直上，并带动美国的利率也直线上升，美国的农产品出口将大幅下降。而在1914年，农业仍然是美国经济的基础，农业的衰退将会把所有一切都带进黑暗的深渊。

因此，当时人们都认为一场大范围的战争永远不会到来，而这主要归功于安吉尔的影响。1914年初夏，一位经济学家在《纽约时报》周末版撰文：“一场会招致全体商业界一致反对的战争将永远不可能发生，因为现代战争必须要从商业界的钱柜里获取原动力。”

因此，当弗朗茨·费迪南大公在萨拉热窝被一个塞尔维亚极端分子刺杀的消息传到华尔街的时候，市场仍然保持着平静。在此前的几十年里，欧洲的皇室不断遭到暗杀，弗朗茨·费迪南大公并不是其中最显赫的一位。事实上，《商业金融报》在事件发生后简短地写道，这次暗杀“之所以给政治和金融观察家留下深刻的印象，相当重要的原因是全世界得知这个消息后所引起的惊慌程度之轻微……在一两天的大量

^① 诺曼·安吉尔(Norman Angell, 1872-1967)，英国经济学家及和平主义者，获1933年诺贝尔和平奖。——译者注

报道和评论之后，整个事件就似乎已经被人忘却”。过去的一年里，市场走势平稳，利率也在下降。最近的几个星期，大部分时间里市场一直保持着稳定，政治家、经纪人和银行家们都在度假。这一年的7月，纽约股票交易所的日平均交易量只有30万股。

但是到了7月底的时候，世界政治局势却风云突变。7月25日，英国提议几个国家一起召开会议解决巴尔干地区问题，而奥地利此时正想利用大公被刺的事件，逼迫塞尔维亚在这个问题上让步。法国和俄罗斯很快接受了英国的提议，但是德国和奥地利断然拒绝。奥地利担心这样一次会议将使它无机可乘，而德国——实际上就是德国皇帝，决心要支持它的奥地利盟友。

7月27日，星期一，华尔街的股价开始放量下跌，同时对黄金的需求大大增加。第二天，奥地利对塞尔维亚宣战，全球的股票市场大幅下跌，而黄金价格却一路上扬，许多市场不得不暂停交易，纽约市场的交易量达到了102万股。次日，随着欧洲各国动员军队的呼声逐渐增高，欧洲的政治家们发现形势越来越超出他们的控制，在绝望之中，他们仍旧努力寻求一条和平解决争端的道路。与此同时，越来越多的交易所关门，包括维也纳、罗马等地的交易所，其中最重要的是柏林交易所。

次日，对黄金的抢购仍在继续，开市的交易所日渐减少，即使在开市的交易所里也只能看到疯狂的抛售。纽约股票交易所的交易量为130万股，达到了1907年恐慌以来的最高纪录，而同时行情却大跌，许多股票跌了20%~30%。此时，通用汽车（General Motors）还不是美国最大的汽车制造商，但也已经是行业领先者之一了，其股票价格从58.875美元跌到了39美元，跌幅将近34%。伯利恒钢铁公司（Bethlehem Steel）虽然只是美国第二大钢铁公司，但却是军舰和主要船坞所需装甲钢板的最大生产商，它的价格竟然也跌了14%。

那天晚上，交易所的管理层开会讨论交易所是否应该闭市，争论的双方都有很充分的理由。那些赞成交易所继续营

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第1章

「这种事情经常发生吗。」
(1914年~1929年)



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

业的人担心闭市反而会加重恐慌的气氛，他们提起在1907年那些最黑暗的日子里，在数百家银行和经纪行相继破产的时候，交易所也是照常开门的。但是反对者指出，在1907年，J·P·摩根还在世，他独有的声望和能力控制了局面。另外，还有一个不同的情况是，1907年，世界上的其他交易所都没有闭市，而现在，它们中的大部分都早已经闭市了。

7月31日一大早，伦敦交易所宣布将暂停交易，在其漫长的历史上，这还是第一次。华尔街此时已经别无选择。如果纽约股票交易所继续开市交易，它将是世界上惟一开市的主要交易所。由于海底电缆已经将全世界的市场联系在一起，全世界所有的卖家都将集中到这里。事实上，等待着一开盘就卖出的隔夜卖单已经堆积得像小山一样高了。这一次恐慌来势凶猛，是华尔街以前从来都不曾领教过的。在紧急会议上，交易所的绝大多数理事都投票支持暂停交易，以观事态发展。然后，交易所的总裁走过大街，来到了华尔街的“街角”，征求摩根家族现在的当家人——小J·P·摩根的意见。小摩根随后和美国财政部长威廉·G·麦卡杜^①交换了意见，他们都认为闭市是惟一的选择，这是纽约股票交易所历史上的第二次闭市。

然而银行照常营业，在全美范围内，由于存款人蜂拥前来提取黄金和现金，有几家银行都受到挤兑。从7月27日（星期一）开始的两个星期内，储户从纽约的银行里面提走了8 000万美元，其中7 300万美元是以黄金的形式提走的。

31日下午，德国对俄国宣战。到8月3日，欧洲所有的大国都已经处于战争状态。这一天，英国内阁会议决定对德宣战，外交部长爱德华·格雷爵士^②在会后说道：“在欧洲各处，明灯正在熄灭；在有生之年，我们也许看不到它再次点亮了。”从经济的角度来说，它们的确再也没有被点亮过——欧洲长久

① 威廉·G·麦卡杜（William G. McAdoo, 1863~1941），美国铁路行政官员、政治家。曾任美国财政部长（1913~1918），铁道指挥官（1917~1919）以及加利福尼亚州的参议员（1933~1938）。——译者注

② 爱德华·格雷爵士（Sir Edward Grey, 1862~1933），英国政府官员。任外交大臣（1905~1916）时，主张1914年对德宣战。——译者注

以来享有的世界经济和金融的霸权结束了；“美国世纪”开始了。

* * *

华尔街面临的第一个问题就是怎样重新恢复商业活动。投资者不仅无法买卖证券，而且，事实上他们根本无从确定手中证券的价值。经纪业一片荒芜，交易所里一个交易席位要付8万美元，而租金和其他费用还不算在内，所以，经纪人们都极度渴望交易所能重新开市交易，这样他们才能赚钱来支付这些费用。地下交易市场几乎一夜之间就活跃起来，再次证明了“只要有买家和卖家的地方，就有市场”这个千古不变的真理。

几个场外经纪人宣布他们愿意买卖纽交所挂牌证券，但是受到来自纽交所的压力，他们的交易很快停止了。在波士顿、芝加哥和费城，一些拍卖市场逐步发展起来了，它们的功能有点类似于120年前梧桐树下面的老华尔街。在纽约股票交易所的强烈要求下，这些市场上的股票价格不得在报纸上刊登，这使得它们无法成为真正的证券交易所（这些信息的缺失也妨碍了历史学者们了解当时股价的波动情况以及市场的整体规模，但看来这些市场的规模相当庞大）。

不久，交易所后面那条狭窄的新街（New Street）上聚集了一些人，有报道说他们正在买卖证券。很快，纽约股票交易所委员会的一名委员受命就此事进行调查。有意思的是，这位纽约股票交易所委员会的委员现在的工作是“防止”在纽约有交易活动。在他著名的报告中，他这样写道：“在新街上只有四个人和一条狗。”而实际上那里的市场很快就飞速发展起来，在每天上午10点到下午3点之间，大约有100多名证券经纪人在紧张地进行着交易。

华尔街逐步恢复了运转。8月12日，清算所允许进行限制性交易，规定交易价格不能低于7月30日的价格。但是，这样的规定使得每天的交易量只有区区5 000~7 000股。几周过后，新街市场的价格稳住了，场外交易市场（Curb Market）宣布11月16日（也就是美联储准备恢复运作的那一天）将重新开市交易。芝加哥交易所也宣布将在那之后一周内开市交易。

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

上

「这种事情经常发生吗？」
(1914年~1920年)

纽约股票交易所决定于11月28日重开债券交易，12月12日允许对股票进行限制性交易，只允许一些特定的股票交易，必须使用现金，而且不允许卖空股票或做股票期货交易。在此后的几周里，纽约股票交易所慢慢恢复了正常。到1915年4月，交易所完全恢复了正常运作。此后，交易所再也没有发生过连续的闭市了。现在的法律规定，交易所不能连续闭市超过三天，这就是为什么在感恩节过后的星期五，交易所会短暂开市交易。

刚开始的时候，市场萧条，价格几乎没有什么变动，交易量也不见起色。事实上，1914年12月30日，交易量只有区区49 937股，是整个20世纪的最低。

在8月份，人们普遍认为全球经济尤其是美国经济将迅速崩溃，这一悲观的看法事实上大错特错，这也是市场能够得以重新开市的惟一原因。9月，欧洲西线的运动战已经停止，无休止的痛苦的壕沟相持阶段开始了。但是此时，原先人们普遍预计的美国黄金外流也中止了。到年底，出于安全考虑，黄金又开始流入美国。从那以后，这些黄金中的大部分就一直留在了美联储地下26米的金库里，它位于华尔街向北3个街区的自由大街上。与此同时，美国证券对于欧洲银行和其他金融机构来说也显得越来越有吸引力了。

到9月初，一些头脑冷静的人士开始重新审视这场战争对美国经济的真正影响。当时的全美制造业协会（National Association of Manufacturers）主席看到了美国在这场战争中的巨大商机。他大胆地预测，战争结束时，美国将成为世界第一强国，纽约将成为全球金融之都。他无疑是对的。

但可以肯定的是，在战争初期，美国的商业活动肯定受到了严重的影响。在战争开始前一个月，德国从美国进口了260万蒲式耳小麦，但是1914年8月却没有进口一粒小麦。美国的棉花出口也大幅下跌。由于此时的白宫和国会都在民主党手中，而民主党内，南方的强硬派又占据了主导地位，因而美国朝野都作出了巨大的努力以避免棉农破产。有人甚至提议每个家庭都购买一大包棉花并储藏起来，直到战争结束。

威尔逊总统自己就带头买了一大包。

但是，一旦英国皇家海军控制了北大西洋后，对美国农产品的需求就开始急剧回升，部分原因是那一年欧洲农业歉收。随着越来越多的欧洲农村劳动力应征入伍，整个战争期间欧洲的农业面临歉收已成定局。此外，由于德国控制了波罗的海，其盟国土耳其控制了通往黑海的人口——达达尼尔海峡^①，另一个世界主要农产品出口国——在沙皇统治下的俄国，无法进入世界市场。在1914年12月至1915年4月之间，美国至少出口了9 800万蒲式耳小麦，而在一年以前的同一时期，小麦的出口量仅为1 800万蒲式耳。

长期以来一直被欧洲控制的亚洲和拉美的工业品市场，此时也向美国人大开门户，美国迅速抓住了这个黄金商机。战争创造了对军需品、钢铁、车辆、通讯工具、铁路设施和船只的巨大需求，这也随即带来了自南北战争以来美国经济前所未有的大繁荣。

1914年前，伯利恒钢铁公司所签过的最大一笔合同为1 000万美元，那是为阿根廷海军提供舰船和装甲板。但是1914年11月，伯利恒钢铁公司的总裁查尔斯·施瓦布（他曾领导管理过合众国钢铁公司）被请到伦敦，在那里他接下了英国皇家海军一份总额为1.35亿美元的订单，包括机枪、炮弹和潜水艇等武器。E·I·杜邦公司（E. I. Du Pont）也在战争期间从一家大军火制造商转型成为化工产业巨头，爆炸式增长的杜邦公司为协约国提供了大约40%的军需品。它在4年之内完成的军火合同相当于该公司战前年平均军火业务量的276倍，也是该公司战前公司年平均业务总量的26倍。其他公司也经历了类似的扩张。

在经历了战争刚刚爆发时的短暂恐慌之后，华尔街迎来了历史上最大的一次牛市。通用汽车已经从闭市之前最后一天交易的暴跌中恢复过来，股价在1914年底收于81.5美元，一年以后涨到了500美元。美国冶炼公司（American Smelting）股价从56.25美元跃升到108.125美元。而伯利恒钢铁公司在接

^① 达达尼尔海峡（Dardanelles），在上土耳其欧亚两部分之间，连接马尔马拉海与爱琴海。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

01

「这种事情经常发生吗？」
（1914年~1920年）

踵而来的协约国订单的助推下，股价也从46.125美元翻升到了459.5美元，在那一年最高的时候曾涨到过600美元。

由于英国皇家海军对海面的有效封锁，德国和其盟国无法从美国获得任何军火。德国无法在海上击败英国，决定在华尔街上将其击溃。查尔斯·施瓦布在伯利恒钢铁公司拥有控股权，1915年的大牛市使他手中的股票价值涨到了5400万美元。德国驻华盛顿大使馆的代表向施瓦布开出了一个他们认为施瓦布无法拒绝的天价：以一亿美元收购他持有的股票。英国破译了德国的密电，迅速得知了这一计划，准备对施瓦布出同样的价钱。但施瓦布已经毫不犹豫地拒绝了德国人，并对英国承诺他将履行合同。在摩根银行的帮助下，伯利恒钢铁公司的大量股票被转入信托，这样就保证了该公司不会被收购。

英国现代皇家海军之父——海军上将费雪勋爵（Admiral Lord Fisher），在他战后的回忆录里面这样写道：“如果说有人值得英国感谢的话，那就是施瓦布先生。”看来在华尔街上并不只有贪婪和恐惧。华尔街的股票深刻地影响着战争中的大国们这一事实，有力地证明了华尔街在新的世界体系中的重要地位。

* * *

在战争最初的那段日子里，美国政府保持了严格的中立。国务卿威廉·詹宁斯·布赖恩是一个极度的孤立主义者，他决心通过中立法案使美国置身于战争之外。这一法案包括禁止向交战双方提供贷款，布赖恩把向交战双方提供贷款称为“最卑劣的走私”。而一旦战争所带来的商机渐渐清晰的时候，政府的立场悄悄发生了改变。助理国务卿罗伯特·兰辛^①说服了威尔逊总统，使他确信“贷款”（“loans”）和便于各国在美国采购而给予它们的“信用”（“credits”）是完全不一样的。在一个强权政治世界中，布赖恩就像一条离开了水的鱼，他很快绝望地辞职了。兰辛取而代之，成为国务卿。

由于摩根银行在英国和法国银行界广泛的社会关系，它很快就积极地参与到帮助协约国进行战争融资的各种努力中

^① 罗伯特·兰辛（Robert Lansing, 1864~1928），美国政治家，1915~1920年任国务卿。——译者注

去。1915年2月15日，摩根与英国政府签订协议，成为了英国政府在美国采购的总代理。第一笔采购就是价值1 200万美元的合同——向英国提供前线急需的军用马匹以运送炮火和给养。同年春天，摩根银行和法国政府也签订了类似的合同。最初，摩根银行和英国政府都没有估计到这个代理合同会有很大的数目，英国陆军大臣基奇纳勋爵^①原以为顶多也就是5 000万美元。但实际上，到战争结束时，摩根银行一共为英国购买了价值30亿美元的军需品，这个数目相当于美国参战前一年——1916年联邦政府收入的4倍。

按照1%的手续费，摩根家族赚取了3 000万美元。当爱德华·斯特蒂纽斯（Edward Stettinius，摩根银行的高级合伙人，与他同名的儿子后来成为罗斯福政府最后一任国务卿）领导着摩根银行175名员工奔走于全美，采购军需品，安排货物的运输和保险时，摩根家族在美国工业界的影响也大大地增强。

作为一家银行，摩根银行还帮助美国的工业企业迅速扩张，以满足战争之需。到战争结束时，美国的军工产业已经比英国和法国加在一起还要庞大。时至今日，爱德华·斯特蒂纽斯还很不幸地被人视为美国军工业之父。而德国将军冯·鲁道夫^②则认为他在战争中所起的作用不亚于协约国的一个军团。

1914年，尽管每10个美国人当中就有一个德国后裔，但是美国的舆论几乎从战争一开始就倒向协约国一边。德国入侵中立的比利时的事实以及在这个国家所施的暴行，被老练的英国宣传机构大肆渲染之后，在美国激起了巨大的反响，震动了大多数美国人。但是真正导致美国对轴心国产生深刻敌意的却是1915年5月7日卡纳德海运公司的“路西塔尼亚号”轮船（Lusitania）被德国潜艇炸沉的事件。

我们这些曾经在第二次世界大战阴影下生活过的人，曾

^① 基奇纳勋爵（Lord Kitchener, 1850~1916），英国军事家，殖民地官员，曾指挥埃及军团夺回苏丹（1898），结束布尔战役（1899~1902）。第一次世界大战期间任陆军大臣（1914~1916）。——译者注

^② 威廉·冯·鲁道夫（Wilhelm von Ludendorff, 1865~1937），德国将军和政治家。在第一次世界大战中他是东部战场的总指挥。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

1914年~1920年

「这种事情经常发生吗？」
(1914年~1920年)

经亲历过战争对无辜平民的伤害，但是我们的曾祖父辈却没有过这种经历，所以也没有预料到会有这样的事情发生。可以肯定的是，德国驻美使馆的确曾在纽约的报纸上发布过一个公告，警告所有搭乘“路西塔尼亚号”轮船的美国乘客，德国和英国正处于战争状态之中。德国人怀疑“路西塔尼亚号”装载着走私违禁品——事后这一怀疑被证明是正确的。但是很少有人真正在意这个公告，因为在当时击沉一艘没有任何武装的客船是完全不可想像的。此外，也没有人会想到，在北大西洋航线上快速往来的客轮会被当时还只能缓慢移动的潜艇击中。然而“路西塔尼亚号”太不幸了，霉运使它正好现身在德国潜艇面前，潜艇发射了鱼雷，客船在15分钟内就沉没了，1198人葬身海底，其中包括128名美国人。

愤怒席卷了美国。在华尔街上，雅各布·谢弗也受到了极大的震动，他出生在法兰克福，视德国为自己的祖国，在家中还一直说德语。毋庸置疑，他与这场悲剧的发生没有丝毫的关系，但他仍然觉得很有必要亲自向小摩根表达他个人深切的哀悼。他来到“街角”摩根银行的总部，在合伙人的会议室里找到了小摩根。

但是小摩根丝毫不为他这一特殊的举动所动，他愤怒地喃喃自语，然后就径自离开了，谢弗只好独自悻悻地走出房间。摩根的合伙人们被这一幕惊呆了，小摩根自己也很快意识到他这样做似乎太没有风度了。“我想，我是不是做得有点过分？”他问他的合伙人，“我是不是应该向他道歉？”

很显然，没有人有勇气当面回答小摩根，但是德怀·莫罗（Dwight Morrow）——即使以摩根银行合伙人的标准来看，他也算是一个机敏的人，在一张纸上潦草地写下《圣经》中的一句话，将它递给摩根，上面这样写道：“以色列神啊，行这事不是为你，乃是为了你的圣名。”^①于是，摩根穿过大街，

^① 圣经原文为 “I do not this for your sakes, O house of Israel, but for mine holy name's sake” (Ezekiel, Holy Bible King, James version), 而莫罗所写的是 “Not for thy sake, but for thy name's sake, O House of Israel!”。——译者注

来到库恩·勒布银行，向谢弗道歉。

谢弗和华尔街的其他犹太银行家、经纪人经常被指责怀有亲德情结，这在一定程度上并不冤枉，例如高盛公司的亨利·高曼（Henry Goldman）具有强烈的亲德思想，他公开谈论对普鲁士的景仰并赞美其井然有序的生活方式。但是许多犹太公司反俄甚于亲德。由于沙俄对犹太人的大屠杀，谢弗公开称俄国是“人类的公敌”，并且在1904年日俄战争中帮助日本筹集过资金。

尽管每个人的个人倾向有所不同，但是，因为协约国有机会进入美国市场和全世界的商业市场，所以，金融资源显然是向协约国倾斜的。为了赢得战争，协约国不仅仅需要物资，它们还需要金钱，需要筹措资金来购买所需要的物资。而到此时，华尔街和座落于此的大银行已经是这些资金的惟一源泉了。大英帝国在战前的国防预算每年大约为5 000万英镑，而现在，为了维持这场战争，每天就得花费500万英镑。

尽管已经获得威尔逊总统的默许，为方便协约国在美国采购商品，美国可以向它们提供一定的信用，但威尔逊总统仍然反对直接提供贷款。不过他很快被说服，他被告知直接提供贷款对于保证美国的出口十分必要。国务卿罗伯特·兰辛劝告威尔逊，如果不直接向协约国提供贷款，“结果将是美国的产出减少，工业衰退，资金空闲，劳力剩余，破产加剧，金融衰退，并引发劳工阶层的大动荡”。威尔逊很快就言听计从了。

1915年9月，英国派代表来到摩根银行商谈一笔贷款，数目之大前所未有的。在20世纪之初，摩根银行曾经帮助英国政府筹措过一笔1亿美元的贷款，以帮助英国进行布尔战争，这在当时已经是一个令人惊愕的数字了，而现在这笔贷款将不少于5亿美元。

任何一家银行都无法单独承揽数额如此巨大的一笔贷款，即使摩根银行也做不到，因此需要组织一个由多家银行构成的承销团。最后，这笔贷款共有61家以上的承销商，此外还有1 570家金融机构参与推介。但是库恩·勒布银行不在其中，

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第1章

「这种事情经常发生吗？」
(1914年~1920年)



伟大的 博弈

当英国的首席谈判代表、最高法院首席大法官雷丁勋爵（Lord Reading，他自己也是犹太人）拜访库恩·勒布银行时，谢弗坚持说，如果要他参与提供这笔贷款，那么俄国人不能从贷款中得到一分钱，雷丁无法接受这样的条件。由于谢弗的立场，库恩·勒布银行在名誉和经济上遭受了一次巨大的损失。而其他的犹太银行则没有这样固执，在高盛公司，当合伙人们听说高盛公司很可能因为执行主席高曼的亲德立场而被伦敦列入黑名单时，他们甚至强迫高曼辞去了职务。

1915年的5亿美元贷款，只不过是协约国在以后3年战争中所获得的多笔贷款中的第一笔，而摩根银行至少筹措了这些贷款中的15亿美元，但是提供贷款和作为采购代理商并不是华尔街从战争中获利的惟一来源。虽然英国政府对英国人投资于美国股票所得的股息征收特殊的所得税，但却允许英国人用美国股票来支付他们的所得税。于是，美国公司的股票开始在英格兰银行堆积如山，摩根银行帮助英格兰银行将其中价值30亿美元的股票全部变现。摩根的做法是巧妙地分步将这些股票运回纽约证券市场出售，以防止大量股票抛售带来价格跳水。纽约的证券市场消化掉如此庞大的一笔股票，却连饱嗝都没有打一个，这是战争帮助美国经济和纽约证券市场实现巨大扩张的最直接例证。

这一切不仅给摩根银行带来了巨额的手续费收入，也使美国工业的所有权重新回到了美国人手里。在战争刚开始的时候，美国是全世界最大的债务国，4年后，它成为了全世界最大的债权国。这样，无论是金融还是实业，美国都成为了世界上最强大的国家，而这个新兴强国的资金巨流，无疑是通过华尔街这个“大峡谷”流动的。

当1917年4月美国宣布参战时，联邦政府也不得不想办法筹措前所未有的巨额资金。美国的债务曾经在1866年达到了27.55亿美元的顶峰，自那以后就一直在减少（随着美国GDP的快速增长，美国政府债务在GDP中所占的比例更是大幅降低）。1916年，美国的债务为12.3亿美元，仅相当于GDP的2.45%；而到1919年它再次达到了顶峰，高达255亿美元，相

当于GDP的30.34%。发行债券的方式仍然是50年前杰·库克为南北战争融资时用过的，惟一增加的节目就是好莱坞的参与，在发行债券的推介会上，有道格拉斯·费尔班克斯和玛丽·璧克馥^①到场助兴。当然在这一过程中，随着这些证券的发行，华尔街的影响力和实力都日渐强大起来。

到战争结束时，美国是惟一真正的赢家。俄国国内已经一片混乱，很快共产主义就取得了胜利，奥匈帝国也被肢解了。即使是英国和法国，这些名义上的胜利者也精疲力竭，它们的人力和物力已经消耗殆尽，在世界舞台上的强权地位也永远地消失了。但是美国在人员上所付出的代价仅仅是6万人的伤亡（比美国总人口少得多的英国死亡了将近100万人），而且美国经济比战前要远远强大得多。欧洲国家对美国政府的欠债达到了100亿美元之巨，除此以外，很多美国人还握有欧洲国家的债券。

美国经济体系中最大的受益者莫过于华尔街了，它已经成为了世界金融体系中的太阳，而环绕其左右的是全球其他的金融市场，包括伦敦。形成这样一个格局，道理是再简单不过的了，就像几年前银行抢劫犯威利·萨顿^②讲他为什么要抢银行时所说的：“因为那儿有钱。”

* * *

1918年11月11日，战争突然结束，这突然降临的和平不可避免地带来了一些问题。由于战争订单的结束以及欧洲农业生产和民用制造业开始增长，从1920年开始，美国经济经历了一次短暂而急剧的衰退。战争的结束也带来了纽约一个新传统：早在19世纪80年代，当有人在华尔街的百老汇大街

① 道格拉斯·费尔班克斯（Douglas Fairbanks，1883~1939），美国男演员，因在无声电影，例如《罗宾汉》（1922）中所扮演的轻率浮夸之徒而闻名。玛丽·璧克馥（Mary Pickford，1893~1979），加拿大裔美国女演员，因主演《风骚女人》获奥斯卡奖（1929年），也是联合艺术团的建立者（1919）。——译者注

② 威利·萨顿（Willie Sutton）美国一银行惯窃，曾前后监禁35年，自称盗窃赃款达200余万元，外号“戏子威利”，被法官问及为何要抢银行时，他回答说“因为那里有钱”。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

2014年

「这种事情经常发生吗？」
(1914年~1920年)



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

上游行时，两边大楼里面办公室的工作人员就将自动报价机的纸带从窗户里扔出去。直到1953年都一直担任纽约市长接待委员会主席的格罗夫·惠伦（Grover Whalen），在1919年将这种“纸带游行”（ticker-tape parade）正式化，他向纽约商业区的公司发出通知，要求它们给予合作。这一年，潘兴将军^①和后来成为温莎公爵^②的年轻的威尔士王子一起，第一次享受了这种“纸带雨”的殊荣。

但是，华尔街最著名的10年——20世纪20年代——却是以一次实实在在的爆炸开场的。1920年9月16日，阳光明媚，正午前，一辆四轮马车来到华尔街，停在摩根银行的旁边，随即发生了爆炸。爆炸的时候，马车上满载着炸药，重达500磅的吊锥被炸得粉碎，这些碎片就像榴霰弹的弹片一样在空中划过，成了致命的“连枷”^③。30人当场死亡，十多人后来由于伤势过重而死，130多人受伤。假如爆炸再晚一点的话，将正是午餐时间，华尔街和宽街的交叉路口就会人潮汹涌，那么伤亡的人数就将远远不止于此。

年轻的约瑟夫·P·肯尼迪^④那时在华尔街上还不算一个人物，他当时正走在离爆炸中心不远的危险地带，他被爆炸的气浪掀翻在地，却没有受伤。斯维特饭店的老板百万富翁爱德华·斯维特（Edward Sweet）却被炸得粉身碎骨，最后找到的只有一只带着戒指的手指。摩根控制的信孚银行（Bankers Trust Company）总裁苏厄德·普罗瑟（Seward Prosser）则完全是死里逃生，当时正好有一块吊锥碎片穿过他办公室的窗户，从他身旁不到1英寸（约3厘米）的地方划

① 潘兴将军（General Pershing, 1860~1948），美国将军，在第一次世界大战期间，他指挥在欧洲的美国远征军，并担任陆军总参谋长（1921~1924）。——译者注。

② 温莎公爵（Duke of Windsor），这里指的就是二战时期以不爱江山爱美人而著称的爱德华八世。——译者注

③ 连枷（Shrapnel）一种农具，用来拍打谷物。——译者注

④ 约瑟夫·P·肯尼迪（Joseph P. Kennedy），即老肯尼迪，后来的肯尼迪总统的父亲，他是肯尼迪家族的第一代人，银行家与实业家，曾任美国证券交易委员会（SEC）第一任主席，并曾任美国驻英大使。——译者注

过。而一个年轻的传递员却没有这么幸运，他被炸成重伤，躺在街上，但他仍央求路人帮忙，将要递送的那一捆证券送达目的地，他不愿意没有完成任务就这样死去。

在那个时候还没有空调，所以到处可见窗户外面的遮阳篷。这些遮阳篷燃起的火焰有近12层楼高。爆炸地点半英里以外的窗户都被震碎了。浓重的墨绿色烟雾像棺盖一样笼罩着这个地区。

在交易所大厅里面的经纪人都被这声爆炸惊得目瞪口呆，大厅里一片死寂。交易所朝宽街一面的巨大窗户被震成无数的小碎片，人们全部涌到了大厅的中央。随后，他们突然意识到头顶的玻璃穹顶有巨大的危险，此时，穹顶已经开始剧烈颤抖，但是还勉强支撑着没有倒塌。经纪人们再次开始逃散，躲到了墙边安全的地方。交易所总裁拼命挤到主席台上，敲响了钟。这样，在爆炸后一分钟之内，他宣布停止交易。

摩根银行的窗户玻璃也被震碎了，但如有神灵相助一般，就在不久前，银行在大楼窗户的内侧装上了金属网格，这个网格避免了一场银行大楼里面的大屠杀。尽管如此，摩根银行仍然有一个职员死亡，另外一个由于伤势过重，第二天也死了。小摩根的儿子朱利叶斯·摩根（Julius Morgan）也受了伤。另外一个年轻的银行家——威廉·尤因（William Ewing）摔倒后失去知觉，醒来的时候发现自己的脑袋塞在了一个废纸篓里面。

此时，小摩根正在英国。爆炸发生的时候，他的4个高级合伙人正在银行里和一个法国将军开会，厚厚的花岗岩墙使他们免于受伤，但是他们也像其他人一样被惊呆了。当雷鸣般的爆炸声平息后，玻璃的碎裂声、幸存者的尖叫声以及受伤者痛苦的呻吟声混杂在一起。法国将军重新开始说话，他礼貌地问道：“这种事情经常发生吗？”

几分钟内，警察、消防员和救护人员挤满了这个地区，大规模的调查也同时展开。在1920年，现代刑侦技术尚未成形，警察们所能调查的只有那些吊锥碎片以及在两个街区以外的三一教堂前面发现的马蹄铁。任何吊锥看上去都没有什

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

161

「这种事情经常发生吗？」
1914年~1920年



伟大的 博弈

么特别之处，因而无法判定这些吊锥的出处。尽管调查远至芝加哥以东的4 000个马厩和所有的铁匠铺，马蹄铁也同样说明不了任何问题。

这次爆炸最可能是无政府主义分子干的，事实上，它是19世纪哲学（指无政府主义）最后、也是最引人瞩目的暴行。在爆炸之后，邮递员把在百老汇大街和雪松大道街角处的一个邮箱里发现的传单交给了警察，那里离宽街和华尔街只有几步之遥。那天11点半他已经取过一次邮件，再次取邮件的时间就在爆炸前。这些传单是在第二批邮件中发现的，因此，可以肯定这些传单是由知道将要发生什么事的人放在那里的。

“记住，”传单上不连贯地写道，“我们再也无法忍受了。释放政治犯，否则你们都将去死。”落款是“美洲无政府主义战士”。这些传单和1919年在纽约发生的无政府主义分子爆炸案后发现的传单完全一样，但没有抓到任何嫌疑犯。

还有另外一个重要的线索。爱德温·P·费歇尔（Edwin P. Fischer）是一名与华尔街有着广泛联系的年轻律师，他还曾在全美网球比赛中拿过名次。他行为古怪，曾经不止一次精神错乱。在爆炸前两个星期，费歇尔曾告诉他的朋友和熟人华尔街将要发生一次爆炸，他还加了很多贬损华尔街（特别是摩根银行）的话。此外，他还不止一次跟人说爆炸将会发生在9月15日，至少他所说的爆炸日期和实际的丝毫不差。

当然，在爆炸发生以前，没有人会真正在意他的话。当爆炸发生的时候，费歇尔正在加拿大，他的内弟马上赶到他那里，劝说他回到美国。警方对他进行了彻底的审问，并把他秘密关押在医院里长达好几个月，但没有人认为他和爆炸有任何真正的联系。正如他的一个朋友解释的那样：“只要和费歇尔谈上10分钟，你就会知道没有任何密谋者会让他这样一个人参与其中。”就像我们都知道的那样，费歇尔发出警告很可能源于在疯子身上常见的那种超自然的预见能力。

1920年的爆炸，从某种意义上说，是对华尔街成为世界金融中心一声颇具讽刺意义的道贺。随后，华尔街表面上又恢复了往日那种一夜暴富、销金蚀银的生活，爆炸很快就被

人忘得干干净净。烧焦的遮阳篷被换了下来，窗户上也装上了新玻璃。但是摩根银行决定不再修复大楼正面那些被吊锥砸出来的沟沟点点，其中有些痕迹有一英寸之深，这些作为资本主义象征的“小斑点”一直保留到了今天，成为了华尔街一个小小的看点。

同一时代的西方和东方

在这个时代……

1914年 第一次世界大战爆发。初期，美国保持中立。

1917年 美国对德国宣战，参与第一次世界大战。

也在这个时代……

1916年 袁世凯复辟。

1917年 中国参加第一次世界大战。

1918年 中国第一家证券交易所——北平证券交易所正式成立。

1919年 中国爆发“五四”运动。

1920年 中国第一家期货交易所——上海证券物品交易所正式成立。

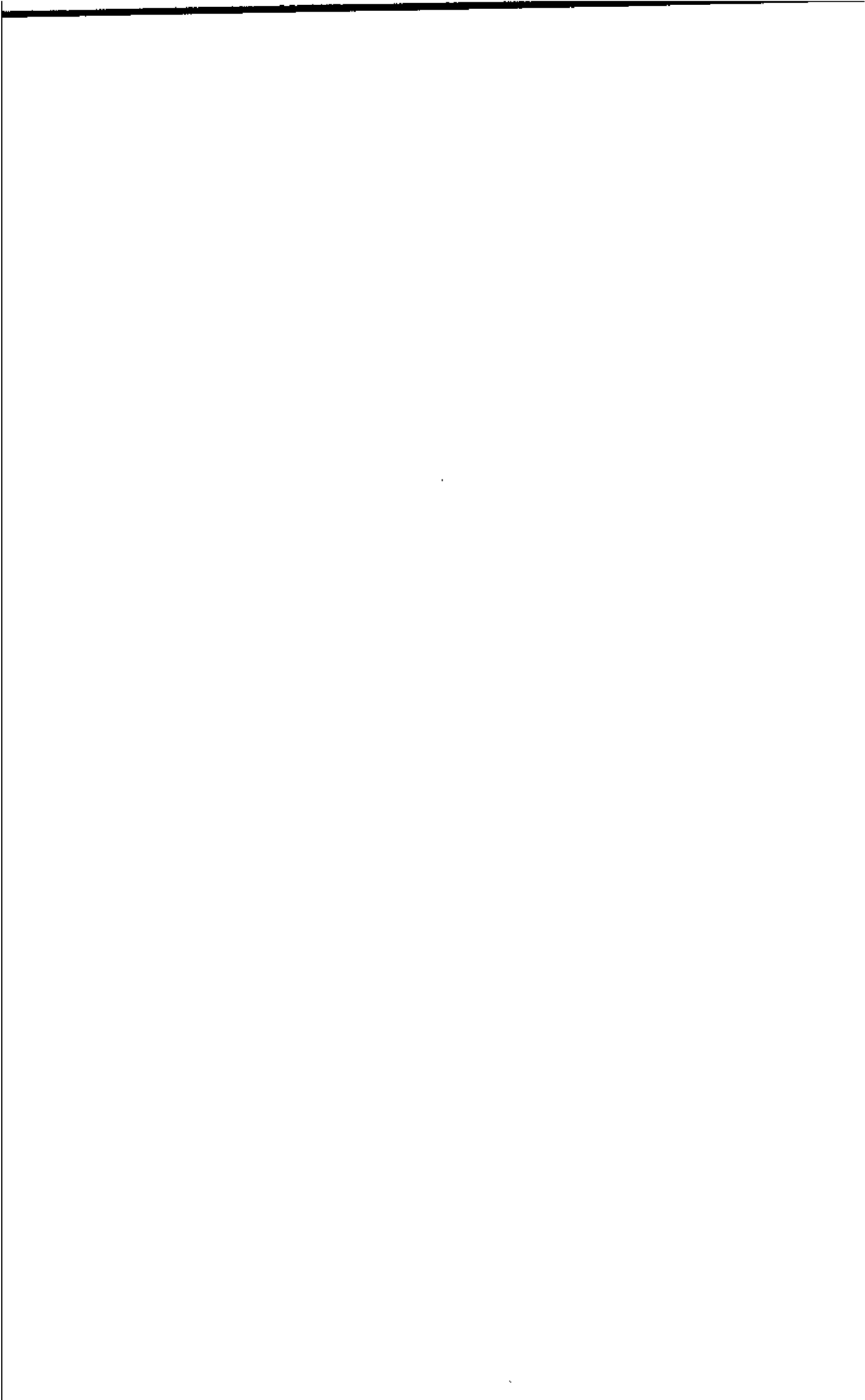
The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第十一章

「这种事情经常发生吗。」
（1914年~1920年）



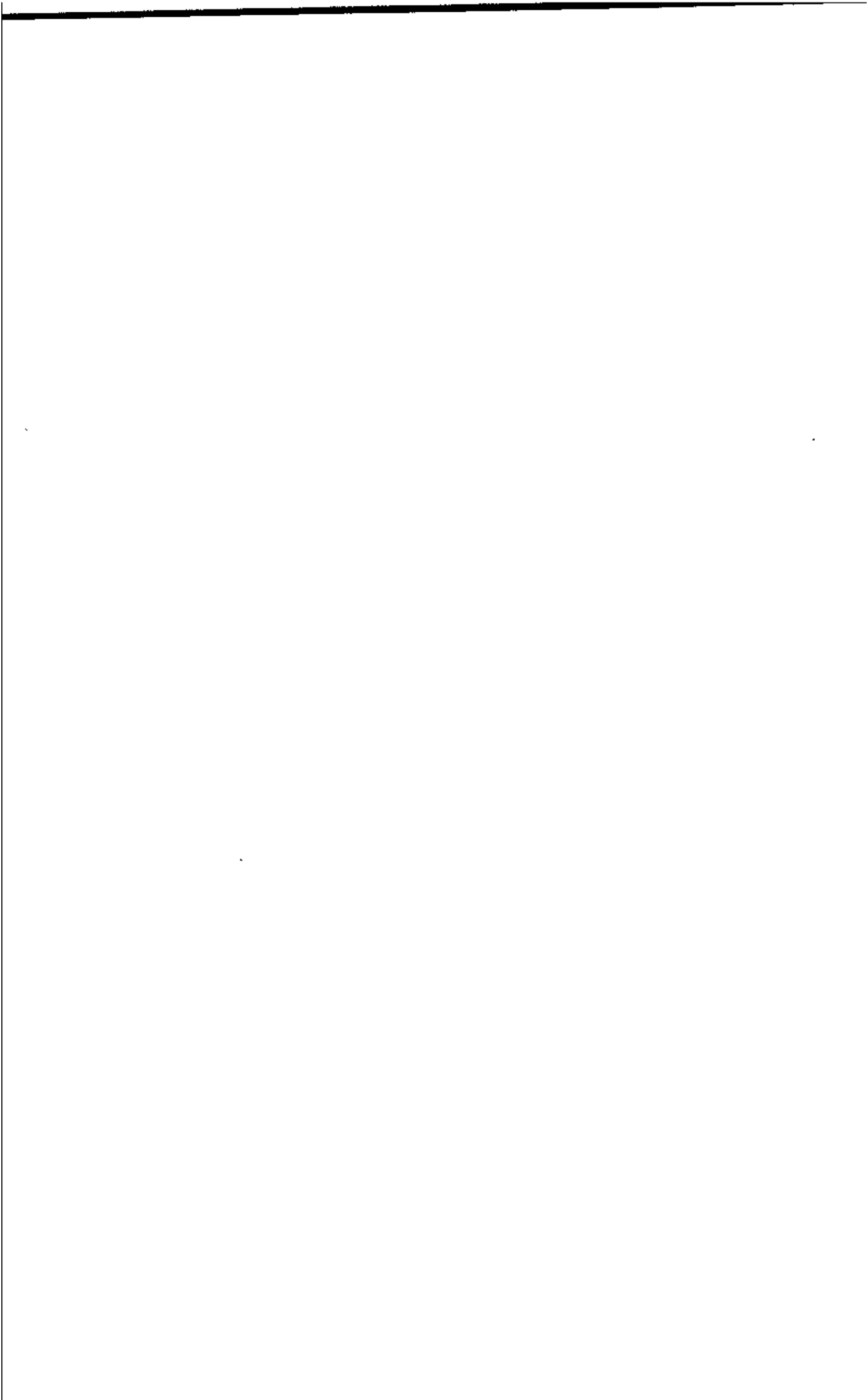


The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第十二章 “交易所想做什么就可以做什么” (1920年~1929年)

进入20世纪20年代的纽约股票交易所，虽然已经成为了世界上最大的股票市场，但是就其制度和运行方式而言，却和1817年刚刚建立的时候没有太大的差别。从本质上讲，它仍然是一个私人俱乐部，其宗旨仍然是在为交易所的会员牟取利益，而不是保护公众投资者的利益。在大部分情况下，“交易所想做什么就可以做什么”……



- 20年代的美国股市中汽车行业股票成为龙头股，投机家赖恩决心在斯图兹汽车股票上一展宏图，不幸的是，他的对手中有一些交易所的核心会员，而交易所会员不择手段操纵股票早已是尽人皆知的事情。但赖恩不为所动，他成功地逼空了斯图兹股票，身为交易所会员的几位空头准备故伎重演，通过修改交易规则来击败赖恩。然而，他们没有想到的是，单枪匹马的赖恩巧妙地利用了公众对弱者的同情，在舆论的强大压力下，交易所的当权派们投降了。
- 赖恩在此役中获得了巨大的财富，但也支付了高昂的成本。他的对手们仍然控制着交易所，他们将他逐出了交易所，最后，赖恩的财富在随后而来的熊市和做空袭击中被洗劫一空。交易所最终报复了赖恩，但在声誉方面也付出了惨重的代价，久久不能恢复。
- 同样在1920年熊市中惨遭覆灭的还有通用汽车的创始人杜兰特。这位创造了世界上最大的公司的实业家，因为一个小小的但却是致命的错误判断，个人财富在股市中丧失殆尽，最后只好靠经营一个保龄球馆度过余生。
- 20世纪20年代的美国经济蒸蒸日上，亨利·福特开创了汽车时代，财政部长梅隆推行的低所得税的政策使得居民收入大大增加，一战结束后导致社会出现了广泛的放纵现象，电力的运用使得生产率大大提高，并购浪潮风起云涌，信用支付手段使得中产阶级一夜之间拥有了前所未有的购买力。
- 华尔街再次伴随美国经济的繁荣而起飞了。在此前的繁荣期，华尔街股市的涨幅和美国经济的增长基本同步，但这一次，华尔街的步伐明显快于美国经济本身，在这个时期，美国国民生产总值增长了不到50%，可是道·琼斯指数上涨了3倍。当时的投资者只需支付10%的保证金就可以购买股票，余额由经纪人支付。联储银行从美联储贴现窗口以5%的利率借出资金，

The
Great
Game

译者导读



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

然后倒手以12%的利率借给经纪人，而经纪人又转身以20%的利率借给投资者，而在这个不断飙升的股市中，人们已经忘记了什么叫风险，银行、经纪人和投资者对于如此高的利率背后所隐藏的风险置若罔闻。20年代轰轰烈烈的牛市就像“泰坦尼克号”一样，正在走上一条不归之路。

- 美联储主席本杰明·斯特朗是一位资深的银行家，他深刻地洞察到这种股市狂潮背后所酝酿的风险，他开始采取各种措施，“以防止股票市场灾难性的崩溃。”但不幸的是，他于1928年的10月辞世，失去了斯特朗的美联储毫无作为，未能采取进一步的严厉措施，终于，历史上最大的一次股市崩溃——1929年的股灾拉开了帷幕。

人类社会有一条铁律：在没有外来压力时，任何组织的发展都会朝着有利于该组织精英的方向演进。这条规律既适用于津贴丰厚的公司管理层，也适用于被领袖人物所控制的工会，既适用于美国国会，也适用于好莱坞。但在昭示这一规律的各种社团中，20世纪20年代的纽约股票交易所无疑是最佳范例之一。

经过了19世纪30年代不正规的、以自我调节为主的童年时代，又经历了南北战争时期无法无天的青春期，到了20世纪20年代，美国股市已经开始逐步摸索出了一整套保证市场有序而稳定发展的制度和程序。随着交易所在华尔街建立起独一无二的地位，并且将这些规则付诸实施，投资者们就不必再担心会受到欺骗，而能放心地寻找投资机会了；而经纪商们，至少是那些有商业头脑的经纪商，从长远来看就有赚钱的希望。

到了20世纪20年代，美国经济在此前40年的快速发展和第一次世界大战期间爆炸式的增长，使得纽约股票交易所一举成为世界上最大、也是最有影响力的交易市场。但是从制度上讲，它和1817年刚刚正式成立时几乎没有什么区别，也就是说，它仍然是一个私人俱乐部（private club），交易所的宗旨仍然是为了它的会员们的利益，也就是那些席位拥有者的利益，而不是为了公众的利益。像大多数私人俱乐部一样，纽约股票交易所在内部管理方面毫无民主可言。

也像大部分俱乐部一样，交易所由会员中的一小部分人——那些总是想方设法维护自己地位的寡头集团所操控，他们占据了交易所几乎所有的职位和委员会中的席位。在交易所中，寡头集团的权力并不是按照会员的比例平均分配的。尽管大经纪公司都有合伙人在交易所拥有席位，但是有大约一半的席位由专门经纪人（specialist）和大厅交易员（floor trader，或称场内交易员）控制，而后面这两个集团也拥有交易所中地位最为显赫的交易所管理和法律委员会（Governing and Law Committees）中2/3的席位。

专门经纪人为特定的股票“做市”^①。他们的工作就是维

^① 指为股票提供一个可供交易的市场。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1653-1929

「交易所想做什么就可以做什么」
(1920年~1929年)



伟大的 博弈

持一个“公正、有序”的市场。每一个专门经纪人手中都有某一只股票的所有买单和卖单的详细记录，当股票价格符合买家或卖家的要求时，他们就执行这些买卖订单。这样他们就处在最有利的地位，能最先知道市场消息，并从中牟利。在20世纪20年代，没有任何规定禁止这些专门经纪人从他们做市的股票上牟取私利，也没有办法阻止他们将内部信息泄露给别人来帮别人赚钱，而自己从中提成。

而大厅交易员则与他们不同，他们只为自己的账户交易。与那些只能不断出没于经纪人办公室以获取一点可怜信息的普通投资者和投机商相比，他们拥有两个巨大的优势。首先，由于可以在交易所大厅交易，他们能够得到有关市场变化的最新消息，并以闪电般的速度进行买卖。其次，他们不必支付经纪代理费，因而他们可以随意买进卖出股票和债券，利用价格的轻微波动来牟利，这很像今天在因特网上买卖股票的即时交易者（day trader）所做的那样。

然而，与今天的即时交易者不同的是，为了自己的利益，他们可以彼此合谋或者和专门经纪人合谋操纵市场（至少迄今为止，互联网上的即时交易者还没有这么做）。19世纪最后30年的改革成功地遏制了上市公司和管理层通过操纵市场损害投资者和股东的权益，但交易所的会员操控市场的能力却毫发未损。

联合坐庄（pools），在当时是司空见惯的。尽管“虚卖”（wash sales，即经纪人报告股票被售出，而事实上并没有发生）是被禁止的，但是这些集团仍然可以在集团会员之间精心制造出一系列虚假买卖，俗称“对敲”（matched orders）。这些对敲会在股票自动报价机上制造出一种虚假的股票走势（painting the tape），诱骗其他投机商按照集团希望的方向进行买卖。一旦达到目标，他们就迅速离场，由此获得可观的收益，而外界的投机者还蒙在鼓里。

大厅交易员也占据着极佳的位置，他们经常上演卖空袭击的好戏。他们会利用一连串的卖空，对某一只股票进行连续打压，或者对整个市场进行打压。接着，因为他们处在整

个市场的核心，能够比外界投机者更好地判断市场何时真正接近谷底，而一旦市场探底，他们就立刻平仓，以此获得最大利润，而此时，外围的买家刚刚开始买入。

这多少有点像持有官方特许的“盗窃”执照进行偷盗，至少对那些机敏的、胆大的投机商来说是这样的。大部分情况下，他们是从广大的普通投资者那里偷盗，但是有的时候，他们甚至会从俱乐部中那些实力稍弱的会员那里偷盗。

艾伦·A·赖恩（Allan A. Ryan）是19世纪末、20世纪初最主要的金融家——托马斯·福琼·赖恩（Thomas Fortune Ryan）的儿子。老赖恩出生在西弗吉尼亚农村一个贫穷的爱尔兰后裔家庭中，他于1870年来到了纽约，到了19世纪80年代中期，他就彻底摆脱了贫困。那一年，他和威廉·C·惠特尼（William C. Whitney）联手，开始接管纽约市交通系统，他获得了路面电车的特许经营权，同时收购了高架铁路。20世纪头十年，IRT地铁系统刚刚建成，他就控制了这条地铁。1905年，老赖恩的财产按保守估计为5 000万美元，到1928年他去世的时候，这个数字又翻了4倍。伯纳德·巴鲁奇^①称老赖恩是“我所认识的人中，少有的那种足智多谋、雷厉风行的人”。

老赖恩在1906年开始从生意场淡出，投入到了艺术品收藏和向天主教堂施惠行善中。1915年，他将自己在纽约股票交易所的席位传给了儿子艾伦·A·赖恩。小赖恩随即组建了艾伦·A·赖恩公司，并很快成为华尔街非常有名的多头，他投资于一系列工业股票，在第一次世界大战给华尔街带来的牛市大潮中如鱼得水，大发横财。

1916年，他控制了美国斯图兹汽车公司（Stutz Motor Car Company of America），这家公司生产著名的斯图兹Bearcat汽车——20世纪20年代汽车的象征（有趣的是，在20年代刚开始

^① 伯纳德·巴鲁奇（Bernard Baruch，1870~1965），是华尔街上最成功的投机商之一。他依靠在华尔街投资获得了巨大财富，后帮助民主党候选人威尔逊竞选总统成功（1912），并被任命为美国战时工业委员会主席。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第1章

【交易所想做什么就可以做什么】
（1920年~1929年）



伟大的 博弈

的时候，也就是1920年，这家公司就停止生产Bearcat汽车，所以，20年代的汽车偶像实际上都是以前的旧汽车）。此时，赖恩还不到40岁，而他的资产，至少按他自己的说法，估计已经高达3 000万美元了。当然，这和他父亲庞大的资产相比是微不足道的。然而，这对父子却越来越疏远，虽然两人从未在公开场合解释过其中的原委，但答案却是显而易见的：当小赖恩的母亲于1917年逝世后，他的父亲不到两周就再婚了。

1920年1月，斯图兹股票开始上涨。此前，它在纽交所的交易价格一直徘徊在100美元左右，到1月底的时候已经达到120美元，在2月2日，突然又冲到134美元。然后，卖空投机者开始入场，准备对这只股票进行卖空袭击。空头中的一些人是交易所内部的核心会员，尽管赖恩的事业如日中天，而且他还是世家子弟，却还算不上交易所的核心会员。此时的赖恩刚刚从肺炎的折磨中挣脱出来，但他毅然拖着尚未痊愈的身体亲自来到华尔街，捍卫自己的利益，一开始，他还需要一名护士的陪同。

他开始购入斯图兹股票，吃下所有的买单。赖恩下决心杀空这支股票，直到空头们发出惨叫。尽管他很富有，但进行如此庞大的操纵活动仍显得资金不足，于是他开始用公司的其他资产甚至是个人财产做抵押，大量借钱。

到了3月底，看起来他的目标似乎已经唾手可得。3月24日，斯图兹股票在当天盘中交易价格就达到了245美元，收盘的时候涨到了282美元。到4月1日，股价达到了391美元。大部分斯图兹股票的持有者早就开始兑现离场，他们把股票都卖给了赖恩，实际上此时赖恩是场内惟一的买家。这场大博弈中原先以130美元价格卖空的空头们现在面临着灭顶之火。如果赖恩手中持有了全部斯图兹股票，他们将不得不以赖恩开出的天价从他那里购买股票来平仓。但是，空头中仍然有一些死硬派还在继续卖空，他们从赖恩那里借入股票，然后以更高的价钱卖给他。如果赖恩能够成功杀空，在一个正常的游戏规则下，他们这样的行为无异于自杀。

因为卖空者是从赖恩这里借入股票的，所以赖恩知道他

们是谁——他们中的大部分都是交易所的会员，而且其中有些人是交易所一些重要的委员会的成员。3月31日，赖恩被交易所商业行为委员会（Business Conduct Committee）召去解释斯图兹股票的异动情况。委员会成员当然已经知道这只股票一路飙升的真正原因，而赖恩也知道他们是明知故问，他礼貌地解释道，斯图兹股票的异动是因为他和他的家族拥有了所有的斯图兹股票，换句话说，他在杀空这支股票。同时他开出了他的价码，空头们可以以每股750美元的价格从他这里购买斯图兹股票来平仓。

空头们决定坚挺到底。那天下午，赖恩被告知，交易所正在考虑将斯图兹摘牌，这意味着赖恩将无法把他手中的股票卖出。赖恩对交易所委员会的回应是，如果他们这样做，平仓的价位将是1 000美元，而不是750美元。但令人奇怪的是，在下午3：00收盘前的几分钟里，场内的卖空仍然在继续，空头们还在不断地从场内斯图兹股票惟一的来源——阿伦·A·赖恩那里借入股票。

当股市刚一收盘，空头们这种似乎是为了自己“掘墓”的真正原因就立刻清楚了。位于宽街8号的交易所最高权力机构——纽约股票交易所管理委员会（Governing Committee）宣布，他们全体一致决议中止斯图兹股票的交易。一名记者指出这种事情以前从来没有发生过，交易所这么做缺乏法律依据。面对这样的责难，交易所发言人的回答是：“交易所想做什么就可以做什么。”

在华尔街200年的历史，不论出现过什么样的阴谋诡计，仍然有两条游戏规则从来没有被亵渎过。第一条就是，“成交了就是成交了”（A deal is a deal），也就是说，当买家和卖家在价钱上达成一致时，交易就做成了，不论随后股价在股票交割前发生任何变化，交割时都要以原先说定的价钱结算。如果这条规则不被严格执行的话，那么我们无法想像，证券市场这样一个瞬息万变、规模巨大的自由市场如何能正常运行。

而交易所却能做任何个人永远无法做到的事，尽管它的这种特权本应用来为公共利益服务。4月5日，交易所宣布赖

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第1章

「交易所想做什么就可以做什么」
（1920年~1929年）



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

恩所有的合同无效，并称：“纽约股票交易所将不把那些因无法得到斯图兹股票而不能按时交割该股票的行为视为毁约。”换句话说，那条千古不变的格言——“只要是他卖空的，他就必须把它买回来，否则就进监狱”，对于交易所那些关系深的人就不灵了。

第二条同样神圣的规则是，私人契约的隐私权不受侵犯，也就是说，不论是买方还是卖方，都不能泄漏买卖合同的另一方是谁。按照J·P·摩根一句名言，没有哪个生意人愿意和一个“透明的口袋”（glass pockets）做生意。一份买卖合同的暴露就可能意味着一次精心组织的投资运作被彻底摧毁。

纽约股票交易所深信赖恩不会透露斯图兹杀空战役中的空头一方是谁，因此就随意编造谎言，它的发言人厚颜无耻地说空头们大多是遵纪守法的普通人。像杜布克^①这样一个小镇的家庭妇女竟然会是斯图兹股票的大空头，人们一听就知道完全是胡说八道，所以当交易所的这种谎言出现在报纸上时，人们甚至懒得去驳斥它。

赖恩则完全无视纽约股票交易所宣布他合同无效的声明，仍然写信给交易所，建议双方达成妥协，以免给空头们带来更多的麻烦。纽约股票交易所对此不做回应。现在，几乎所有的华尔街人都在兴奋地关注着这场较量。人们聚集在经纪公司的告示牌前，而不是股票报价牌前，紧张地等待交战双方发出的最新声明。

赖恩并不比一般的经纪人更高尚，他不是什么改革者，但是他知道他作为一个弱者与一群当权者斗争的形象有着巨大的煽动力。4月13日，他向交易所递交辞呈，辞去交易所的会员资格，他在辞呈中写道：“只要你们只对你们自己的利益负责，只要你们能够自己滥定规则……只要你们继续让个人利益影响你们的讨论、你们的判断、你们的决定……出于我的自尊，我羞于与你们为伍。”

赖恩的辞职也使他可以不受交易所各种规则的束缚，也

^① 杜布克（Dubuque），美国艾奥瓦州东部城市，位于密西西比河畔，这里意指美国任何一个小镇。——译者注

就是说，他由此摆脱了华尔街行为准则的束缚，至少他自己是这样认为的。赖恩很快地将一份列有9位交易所会员的名单交给了《纽约世界报》，虽然他没有明说，但他暗示这些人都曾经卖给他斯图兹股票，但是还没有交割。这9位会员很快否认他们或他们的公司在卖空斯图兹股票，当然，他们同时又声称，他们也不排除曾为他们的客户做过类似的事情。但是，毋庸置疑，一个经纪人应该为他所有的交易负责，不论他是在为自己做还是为客户做。

立刻，各种小道消息开始传播开来，有的说政府马上要加强对纽约股票交易所的外部监管，有的说老赖恩将以他庞大的资产支持小赖恩。纽约股票交易所开始变调了，它发表了一项声明，称它的所作所为纯粹是为了保护那些无辜的投资者，而不是斯图兹股票的空头们。它也突然决定：“这些卖空合同的结算将最终由当事双方协商解决。”

赖恩迅速利用了这一有利形势，他要求空头们履约。换句话说，他正式要求空头们平仓并付给他斯图兹股票。如果空头们手里没有股票，按照交易所的规则，他有权“代为买进”，也就是说，他可以以空头们的名义向他自己购买空头们欠他的股票，并随意定价。而空头们也就只好付这个价，如果付不出来，就要面临破产的悲惨结局，并在这个博弈场销声匿迹。

4月20日，交易所的投资者保护委员会（Protective Committee）停止了抵抗，它承认它代表了58家以上的公司，这些公司一共卖空了5 500股斯图兹股票。当然，实际数字远不止这些，公布这个数字只是为了应付公众。随后成立了一个协调委员会，这个协调委员会的大部分成员是借钱给赖恩进行逼空操作的银行家，他们试图在赖恩和空头们之间找到一个折衷方案，但是双方达不成一致意见，于是赖恩宣布他将在4月24日上午10：00“代为买进”这些股票。由于斯图兹股票在纽约股票交易所已经被中止交易，所以赖恩在位于宽街人行道上的“路边市场”买进这些股票，同时因为赖恩已经从纽约股票交易所退出他的交易席位，所以他有理由在他

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第1章

「交易所想做什么就可以做什么」
（1920年~1929年）



伟大的 博弈

能找到的任何其他市场自由地进行股票买卖。

4月24日是一个星期六，此时在华尔街，星期六仍然是半天工作日，直到二战后，星期六才改为休息日。这一天，宽街上挤满了人，大家都放下了手头的工作，跑来看这场好戏如何收场。此时，协调委员会仍旧在附近的一家律师事务所里开会。最后，空头们终于意识到，他们除了投降，别无选择。但是在什么价位上收场呢？58位空头每人在纸上写下了一个自己能够承受的价格，然后取其平均数。最终的结果是：他们现在要因为在1月1日还只是每股100美元的斯图兹股票支付550美元。

他们挤过人群，来到赖恩的办公室，赖恩立刻接受了这一价位。斯图兹股票杀空战役结束了，赖恩从中获取的利润大致在100万~150万美元之间。

但是纽约股票交易所，更确切地说，纽约股票交易所中的寡头集团，不会轻易放过赖恩。有关调查赖恩的谣言一个接一个地出现，纽约股票交易所迟迟不批准赖恩出售他的席位，当时席位的价格是10万美元，并且最终也没有接受赖恩的辞职。他们指控他“违背了公正和公平的交易原则”——这是纽约股票交易所能给予其会员最严重的指控。赖恩被传讯参加一个秘密听证会，并允许他为自己辩护。赖恩拒绝了，他轻蔑地回答说：“你们邀请我去你们的华堂，帮助你们粉饰你们过去和现在的丑行，而我将成为你们的一只替罪羔羊，对不起，恕不奉陪！”毫无疑问，这场缺席“审判”如期举行，赖恩被宣布有罪，并被逐出了纽约股票交易所。

但这还不是故事的结尾。赖恩持有的其他股票遭到了一波又一波的做空投机的攻击，随后，1920年的大熊市开始酝酿了，到了12月份，它已经吞噬了股票市场1/3的市值。赖恩的其他股票严重缩水，而他的贷款是以那些股票为抵押的，现在银行想要收回给他的贷款，赖恩只有将他手中的斯图兹股票卖掉才能偿还银行的贷款。然而他实际上是市场上惟一的斯图兹股票拥有者，他只有找到一个能卖出斯图兹股票的市场才有出路，而路边市场显然无法应付这么一笔巨大的股票交易。到11月，银行宣布他们将接管赖恩的公司。

他挣扎着坚持了一年半，但是到了1922年7月21日，他已经无法继续坚持，只得宣布破产，他申请破产的声明上列明了其负债总额达到3 243万美元的天文数字，而他的资产只有64万多美元。他的斯图兹股票将被拍卖，如果拍卖价格能够达到每股50美元，那么赖恩至少可以不用破产了。但是，这完全是白日做梦，因为在路边交易市场中，它的最新报价只有5美元。最终，赖恩在斯图兹公司的股票被施瓦布以每股20美元的价格买走——他是曾陷于赖恩制造的陷阱中的几个主要玩家之一。

这样，纽约股票交易所终于报复了赖恩，但它在公众声誉方面也付出了沉重的代价。在此后的另一个年代，在一个完全不同的经济环境下，它这种无视公众利益的傲慢还会阴魂不散地重新出现，继续给它带来烦忧。事实上，直到20世纪80年代之前，华尔街在人们心目中的形象还是在20世纪20年代形成的。对这一形象有正面贡献的人，要算是奥托·卡恩（Otto Kahn）了。奥托·卡恩是库恩·勒布银行的合伙人，当雅各布·谢弗在1920年去世的时候，奥托·卡恩成为这家公司的主要合伙人，并成为了华尔街上犹太银行家的代表人物，他也在很长一段时期里担任过大都会歌剧院（Metropolitan Opera）的董事会主席。到了20世纪30年代，他英俊的椭圆形脸庞，配上整洁浓密的大胡子，成了卡通游戏“垄断者”的原型。

* * *

1920年，在华尔街上赔钱是一件极为容易的事，即使你没有陷在那些蓄意害人的阴谋中也是如此，事实上，这一年，人们目睹了华尔街上最大的个人财产损失：威廉·C·杜兰特^①在不到7个月的时间里损失了9 000万美元。

杜兰特是一个销售天才，他在马车生意中积累了一些财富。1904年，他意识到汽车将成为人类交通工具中的未来之星，那一年他控股了正处于财务危机中的别克公司（Buick Company）。到1908年，杜兰特已经将它成功地改造成为美国

^① 威廉·C·杜兰特（William C. Durant, 1861-1947），美国实业家，组建了别克汽车公司、通用汽车公司和雪佛兰汽车公司。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

1853-2004

「交易所想做什么就可以做什么」
(1920年~1929年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

最大的汽车制造商，年销售量比它的另外两家竞争者——福特和凯迪拉克公司的销量总和还多，达到了8 820辆。

杜兰特是个天生的乐天派，他开始了他的并购狂潮，收购了其他汽车公司和零部件供应商，并将它们与别克公司整合在一起，组建了一家新的公司——通用汽车公司。虽然杜兰特在销售方面是一个天才，但是他在并购业务上却是个不折不扣的笨蛋。他在购买公司的时候经常花太多的冤枉钱，或者买了一些他根本不应该买的公司。等到1910年经济衰退袭来时，通用汽车公司不得不靠银行家的帮助来度过难关，公司股权被托管，杜兰特失去对公司的控制权长达5年之久。

当银行家们正忙于理顺通用汽车的内部结构时，杜兰特又组建了雪佛兰公司（Chevrolet），它的490型汽车在1915年首次推向市场，取得了巨大的成功。虽然这款车的价位比当时传奇般的福特T型汽车稍贵一些，但它给驾乘者提供了更多的舒适。490型车的销售是大众营销策略的第一个成功的范例，它为消费者提供各种各样的实惠选择，包括各种不同的颜色，而福特只知道压低价格。通用汽车在接下来的10年中采用这种大众营销策略超越福特，成为了汽车行业的龙头。

在通用汽车公司的股权托管即将到期的那一年，杜兰特用他在雪佛兰汽车上所赚的钱开始购买通用公司的股权，并且从他拥有通用汽车股票的朋友们那里争取到他们的委托投票权，他同时也劝说因为一战而富得流油的杜邦投资于通用汽车。第二年，雪佛兰购得了通用汽车的控股权，杜兰特又完全控制了通用汽车公司（从通用汽车被雪佛兰控制，到后来雪佛兰又被通用汽车控制，是好几年后的事情了，并经过了无数次复杂的证券转手才得以完成）。

在战争引发的经济繁荣中，通用汽车公司呈爆炸式增长。1918年，它生产了246 834辆汽车和卡车，除此以外，它还生产了大量的军需产品。此时，它已拥有5万名员工，当年利润为1 500万美元。第二年，它的利润增加了3倍，达到了6 000万美元，员工数量达到了8.6万人，产量上升到40万辆。

1920年初，通用汽车公司的股票按10：1的比例进行拆股，

拆股之后每股42美元，至少拥有几百万股通用汽车股票的杜兰特成为了美国最富有的人之一。但是，随后的4月份，汽车股票开始领跌市场——正如那些拥有时代最新技术的股票在市场上一贯的表现那样。本来杜兰特可以耐心等待这次下跌的结束，但是，出于保护他的投资人和员工的心理，他固执地试图一个人托市。而这一幼稚的做法，正如通用汽车的另一个重要人物阿尔弗雷德·P·斯隆（Alfred P. Sloan）所说的那样：“他成功的几率如此之小，就像站在尼亚加拉瀑布的最高处，试图用他的帽子阻止瀑布下泄一样。”

杜兰特开始在交易所购进通用汽车的股票，并通过支付保证金来放大他的购买力。在那个年代，你只需要支付股价的10%作为保证金就可以购买股票，不足部分由经纪公司垫支。这种做法在股票上涨的时候当然是一本万利，但是如果股价下跌的话——而在1920年，几乎每一只股票都在下跌，经纪人就会要求越来越多的抵押品，如果客户没有足够价值的抵押品的话，经纪人就会把他的股票在低价抛出，客户于是不得不蒙受巨大损失。在这个伟大的博弈里，游戏规则从来如此——风险和收益相匹配。

但是到了10月底的时候，通用汽车的股价已经下跌到了每股17美元。到了11月10日，股价仅为14美元，是4月份的1/3，在名义上曾无比富有的杜兰特现在已经走到了尽头。但杜兰特不是个可怜虫，他没有告诉任何人自己正身处困境。可是，华尔街一直以来就是世界上最大的谣言工厂，通用汽车的其他投资者，如杜邦公司和摩根银行，对此已经有所耳闻，它们要求杜兰特告诉它们真相。最后，在11月16号，杜兰特讲了实话。此时的杜兰特手里有一份要求增加保证金的通知单，要求杜兰特在第二天市场开市的时候补交15万美元的保证金，而这仅仅能使他勉强过关。不幸的是，第二天，通用汽车的股票再次下跌到了13.5美元，又引发了对杜兰特新一轮雪崩似的保证金要求。

摩根银行和杜邦公司知道，如果杜兰特支撑不住而将他手中的通用汽车股票在市场上抛出的话，对它们在通用汽车的利

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

11

「交易所想做什么就可以做什么」
(1920年~1929年)



伟大的 博弈

益甚至对整个通用汽车公司都将是灾难性的。于是，它们决定帮助杜兰特，将他从他善意的蠢行中解救出来，它们借给杜兰特足够的资金，使他足以支付保证金并还清他欠经纪人的债务。结果，它们成功地阻止了几乎是必然将要发生的一次大危机，但是杜兰特却失去了几乎所有的通用汽车股票，总计300万股——它们转而成为了摩根银行和杜邦公司的资产。

假如杜兰特没有在1920年的熊市中为通用汽车的股价下跌做螳臂挡车似的努力，他很快就会成为全世界最富有的十个人之一，到了1926年，通用汽车的股票已经涨到了每股210美元。可是，当初杜兰特的确感到他对投资者们负有义不容辞的责任，并按照他认为是最好的方式做了自己应该做的。其结果是：这位创建了这个星球上曾出现过的最大的实业公司的人——今天的通用汽车公司年销售额超过了世界上大部分国家的GDP，只能靠经营一个保龄球馆度过自己的余生。

* * *

1920~1921年之间的短暂衰退期很快就被新一轮的经济扩张所替代。1921年3月4日，一个重视商业的哈丁^①政府时代开始了。安德鲁·梅隆^②，当时美国最富有的人之一，被提名为美国的财政部长，为此他辞去了至少51家公司的董事职务。在20世纪20年代，美国社会面临的主要政治问题实质上是经济问题和金融问题，因此，梅隆——这位将在整个20年代一直担任财政部长的的人，具有空前的影响力，以至于共和党的参议员乔治·诺里斯（George Norris）开玩笑说：“三位总统曾在梅隆手下工作过。”

梅隆的父亲，托马斯·梅隆（Thomas Mellon），是一位苏格兰-爱尔兰移民，5岁的时候随他的父母一起来到匹兹堡，在那里开了一家私人银行。他很快显示出伯乐相马般的卓越天赋，他投资的对象中有安德鲁·卡耐基，他也贷款给一位

① 沃伦·迦玛列·哈丁（Warren Gamaliel Harding, 1865~1923），美国第29届总统（1921~1923），他有许多错误的任命，以致产生了一个腐败的政府，死于任内。——译者注

② 安德鲁·梅隆（Andrew Mellon, 1855~1937），美国金融家，曾任美国财政部长（1921~1932），并向华盛顿特区的国家美术馆捐赠基金。——译者注

毫无经验的年轻人——亨利·克莱·弗里克^①，帮他扩大他的焦炭工厂。安德鲁·梅隆比弗里克小7岁，他们很快就成为终生不渝的朋友，各自的妻子也都是对方帮助介绍认识的。两人都对艺术品表现出巨大的热情，并成为了美国历史上最伟大的两位艺术品收藏家。后来弗里克将他的收藏品，连同他在第五大道上的大厦，一同捐给了纽约市，而梅隆将他的收藏品捐给了国家，并建造了美国国家美术馆来陈列它们。

安德鲁·梅隆很快就证明了他比他的父亲更会选择赢家，老梅隆在安德鲁年仅27岁的时候，就将家族银行移交给他打理。小梅隆大量投资于两家在当时还默默无名的小公司——它们后来成长为海湾石油公司（Gulf Oil）和美国铝业公司（Alcoa）。

作为财政部长，梅隆推行减税政策，并努力用政府的盈余偿还赤字，使政府的赤字从第一次世界大战后的高点下降了1/3多。同时政府的支出也大大降低，从1921年的50亿美元下降到了1928年的30亿美元。在20世纪20年代，随着个人所得税的降低，政府收入下降了，但是居民收入和国民生产总值却大幅度上涨，美国国民生产总值在1921年只有594亿美元，到1928年上升到了872亿美元，增加了47%，居民收入从522美元增加到716美元，增长超过了1/3，而同期通货膨胀几乎为零。

美国经济的这轮繁荣是由汽车工业的快速发展带动的，在20世纪的早期，正如在19世纪中叶铁路对美国经济的贡献一样，汽车工业成了美国经济的发动机。同样，像铁路工业一样，汽车工业也对华尔街的发展做出了巨大的贡献。在1914年，美国的道路上总共只有126万辆汽车，可是到了1929年，仅在当年美国就生产了560万辆汽车。汽车的辅助性行业，如燃油业、公路建造、维修业、玻璃制造业、钢铁业和橡胶业也急速发展。一些奢侈品如冰箱、洗衣机等，也在20世纪

^① 亨利·克莱·弗里克（Henry Clay Frick, 1849~1919），美国实业家，因钢铁工业积聚大笔财富，并将一座收藏他的艺术藏品的纽约城大楼遗赠给公众。——译者注。

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1653-2004

「交易所想做什么都可以做什么」
(1920年~1929年)



伟大的 博弈

20年代进入千家万户，电的消费量在这10年翻了一番。

像所有大战之后经常出现的情况一样，在20世纪20年代也广泛出现了放纵现象，和美国南北战争结束后的那几年一模一样——暴饮、豪宴、寻求刺激是生活的惟一目的。华尔街从来都是美国社会最精致的缩影，尽管它算不上是美国社会完整和彻底的代表。在华尔街上，人们以疯狂的方式生活着，仿佛以此来庆祝他们在第一次世界大战这样一场人类大灾难中幸运地逃过一劫。

和现在一样，那个时代的记者也偏爱城市，所以几乎没有人注意到美国的农村并没有享受到这次大繁荣。在20世纪的前30年，汽车的普及对汽车工业来说是天大的好事，但是对农民们来说却是一场灾难。在1900年，美国1/3的耕地是为美国数以百万计的马匹和骡子生产饲料的，但是随着汽车取代这些牲畜，越来越多的耕地用于生产粮食。在第一次世界大战期间，粮食的巨大需求造成了一种假象，在20世纪20年代粮食供应激增，而农村的收入却因农产品供过于求而大幅下降。

但是，汽车的使用也大大扩大了农业家庭的活动范围，农民们以前只能光顾农村的银行和商店，现在，由于亨利·福特（Henry Ford）的贡献，他们可以来到城市。

美国一直都比别的国家有更多的银行，这是美国政府联邦制的本质所致，也受到托马斯·杰斐逊的影响。到1921年，银行的数目达到了顶峰，当时全美有29 788家银行，它们中的大部分是农村小镇中微不足道的、只有一个营业点的小银行，完全依赖为当地农民提供小额农业贷款而生存。进入20世纪20年代后，随着时间的推移，越来越多的这种银行开始倒闭，到了20年代末期，每年全美平均有500家银行倒闭。

但是，华尔街再一次对这些发生在农村的创痛视而不见。毕竟，华尔街是只作为大工业融资的买卖，影响的是国家经济生活中的大事，在它的日常事务中不会碰到这些农民和农村的小银行业主。华尔街上大银行不会有农民客户，也不会理会农村的小银行，它们顶多会和一些小城市的银行打打

交道。

华尔街再次伴随经济的繁荣起飞了。从1922年到1929年(1923年是个例外),道琼斯指数每一个季度都比前一年同期高。在此前的经济繁荣期,例如1896年到1907年,美国经济和华尔街上的股价都大致翻了一番,也就是说,华尔街和美国的经济基本上是同步增长的。但是,在20世纪20年代,华尔街的步伐明显快于美国经济:在这个时期,美国国民生产总值增长不到50%,而道琼斯指数却上涨了3倍。

当然,对于美国经济增长和华尔街股价上涨之间的差异,从经济学角度来看也有其合理之处。这10年中,电力的广泛运用使得劳动生产率大踏步地提升了40%;同时,一轮又一轮的并购浪潮使得美国工业更好地实现了规模效应。

另外,在20世纪20年代,广告业的迅速发展和信用卡的广泛应用在更大程度上刺激了需求的增加。到20年代中期,许多普通人开始利用信用卡购买一些大件商品,而在20年代之前,信用是富人的专利,尽管那时也有一些有先见之明的商家,如纽约最大百货商店梅西公司(Macy's)的老板施特劳斯家族已经开始为客户提供“先付订金,暂不取货,待余款付清再交货”的服务。信用卡的普及大大增强了中产阶级的购买力和购买量,他们中的很多人也在一战“自由债券”的发行中第一次尝到了资本主义的味道。没过多久,他们就发现可以运用“信用支付”手段,来购买债券和股票,也就是说,他们可以用保证金的方式从经纪人那里借钱来购买证券。

在一个股价不断飙升的股市中,天上掉馅饼的事情随处可见。只需支付10%的保证金,余额由经纪人垫支,这种投资方式也是快速致富的捷径。例如,每股100美元的股票,如果以保证金的形式购买,只需要支付10%,也就是10美元。当你以每股120美元的价格卖出,获得的利润是20美元,利润率是200%,但是如果你支付全额购买的话,利润率只有20%。与此同时,华尔街的很多上市公司本身也是高度杠杆化的^①,只要公司的利润不断增加,超过当前债务的利息,每股收益就

^① 也就是大量举债。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power: 1853-2004

1911

「交易所想做什么就可以做什么」
(1920年~1929年)



伟大的 博弈

会以飞快的速度增加，这会进一步刺激投资者对这只股票的热情。但是如果经济开始下滑，很多这样高度杠杆化的公司就会很快破产。

在20世纪20年代初期，这些做法助推了股市的繁荣，但当时市场也还不是完全非理性的。随后，很多无知的投资者一时头脑发热，也冲进来购买这些公司的股票。当林德伯格^①成功飞越大西洋后，华尔街上航空类股票立刻暴涨，而在当时很多航空公司还没有运送过一名乘客。

所有的经济繁荣，不管它曾如何辉煌，都会逐渐衰退并结束。到1928年，美国经济体内潜伏的经济危机开始显现。在这个时点，华尔街开始与实体经济严重脱节，尽管股市运行有自己的规律，但不管怎样，它也必须是实体经济的一个映射——1929年的股市灾难终于开场了。

* * *

华尔街历史上最具讽刺意味的事件是，如果当时美联储主席本杰明·斯特朗（Benjamin Strong），一个老练的华尔街人，能够再多活几个月的话，这场著名的大灾难或许可以得以幸免。

本杰明·斯特朗生于1872年，具有新英格兰血统。18岁的时候，他加入杰瑟普-帕顿银行（Jessup, Paton & Company）——纽约一家颇受尊重的银行，随后在华尔街平步青云。他于1895年结婚，有4个孩子，但家庭幸福却似乎总是与他无缘：他的妻子在1905年自杀，他的邻居摩根银行的合伙人亨利·戴维森（Henry Davison）收养了他的孩子；他的第二次婚姻也是失败的，他的妻子于1916年离开他，在这一年，他得了肺结核。

在孤独和病痛之中，斯特朗将精力越来越多地投入到工作中，职位也越升越高，直至美国信孚银行的主席，此时的信孚银行主要由摩根家族控制。如果不是被劝说去做刚刚成立的美联储的主席的话，他可能很快就会爬到美国银行业的

^① 林德伯格（Lindbergh, 1902~1974），美国飞行员，首次单独飞越大西洋（1927年5月20~21日）。——译者注

金字塔尖——成为摩根银行的合伙人。

美联储的建制显然不是斯特朗所愿意看到的那种，就像所有华尔街人一样，他希望美联储按照英格兰银行的模式建立，把总部设在纽约。斯特朗觉得这个由威尔逊政府和国会刚刚建立起来的美联储一定会有不少政治上的麻烦，所以一开始就拒绝出任美联储主席职位，但是亨利·戴维森坚持让他接受，最终，斯特朗同意了。很快，他以他在华尔街一贯的高昂的工作热情开始了在美联储的工作。

斯特朗是对的，总部设在华盛顿的美联储的成员几乎全部是政治性的任命，他们中的很多人连商业银行的一些最基本的知识都没有，更不用说是复杂的中央银行了。这也使得他们别无选择，只能依靠对二者都了如指掌的斯特朗。到了20世纪20年代，斯特朗已经是美联储无可争议的老板了，委员会只是他的一个橡皮图章，但是他的肺结核也越来越严重了。

长久以来，不同国家的银行体系都是相互影响和传染的，无论是一般的商业银行体系，还是中央银行体系，都是如此。此时战争造成的巨大震荡还在影响着欧洲，斯特朗深谙现代金融的全球性本质，急迫地想要向欧洲伸出援助之手。为了实现这一目标，他将美国的利率维持在较低水平，使得欧洲的资金不会大规模地横跨大西洋涌入美国——在此之前，整个20世纪20年代中期，黄金一直源源不断从欧洲流入美国。

但是，低利率环境进一步刺激了华尔街上的投机活动，这使股票信用借贷成为了比任何买卖都赚钱的生意。投资者满怀在华尔街上大发横财的愿望，用保证金买入股票，对借款成本几乎不加考虑，这使得股票信用借贷市场的利率不断上升，到1929年夏末，这一利率已高达20%。不仅各家银行积极参与到这个市场中来，伯利恒钢铁公司也在这个市场投资了1.5亿美元，克莱斯勒公司（Chrysler）的投资也有6 000万美元。

当斯特朗察觉到这种投机活动几乎要失控的时候，他果断地采取行动，在1928年，他3次提高贴现率^①，使之高达

^① 贴现率（discount rate），即联储会员银行向美联储借款所必须支付的利率，是市场的基准利率。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第一章

「交易所想做什么就可以做什么」
（1920年~1929年）

5%——在那个时代，这是一个很高的利率水平，同时他开始缩减货币供应。斯特朗写道：“现在我们要做的，就是制订出适宜的政策，以防止股票市场灾难性的崩溃……与此同时，如果有可能的话，我们还要成就欧洲的复兴。”

美联储的新政策很快就对实体经济——华尔街以外的经济体，产生了影响，在1929年初，经济开始缓慢而显著地减速，这本来应该使华尔街冷静下来，但事实上却没有。华尔街此时已经完全在自己的轨道上运行，这个时候，本来需要美联储以更强硬的手段来刺破那个将要带来斯特朗所担心的大灾难的股市泡沫，但是，斯特朗却不在了。在1928年的10月，在为了治疗其肺结核而进行的最后一次手术中，斯特朗去世了。

现在，失去舵手的美联储无能为力，它只是将贴现率保持在斯特朗留下的5%的水平上。更糟糕的是，它允许银行用美联储提供的资金注入到本已狂热的投机行为中去：美联储成员银行从美联储贴现窗口以5%的利率借出资金，然后倒手以12%的利率借给经纪人，经纪人随后一转身又以20%的利率贷给投机者。这样，数以亿计的资金沿着这条渠道源源不断地涌入华尔街，而美联储所做的只是试图用“道义劝告”去阻止这股洪流。

当然，美联储发出的道义劝告是一回事，而人类本性却完全是另一回事，只要能够赚到7%的利润，而且还是用别人的钱，银行是一定会这么做的。因为，贷给经纪人的钱事实上是以经纪人账上的证券全额作担保，所以贷款风险很低——只要股票市场还在上涨，这个逻辑就是成立的。的确，1929年的春夏，股市在无数致富之梦的推动下节节攀升，就像一份周末晚报所描述的那样：

噢，我的宝贝，不要吵，奶奶又买了些股票，
爸爸也在牛市和熊市中把股票炒，
妈妈按照秘诀买了股票，不会亏钱，
宝贝，你很快就有漂亮的新鞋子了。

9月3日，道琼斯工业平均指数达到了381.17点，这个高度是此后25年之内再也没有见到过的。

同一时代的西方和东方

在这个时代……

20世纪20年代 美国股市经历了连续数年的大牛市。

1929.10.29 美国股市发生历史上最严重的崩盘

也在这个时代……

1921年 中国共产党在上海成立。

1923年 第一次国共合作。

1925年 孙中山去世。

1926年 国民革命军誓师北伐。

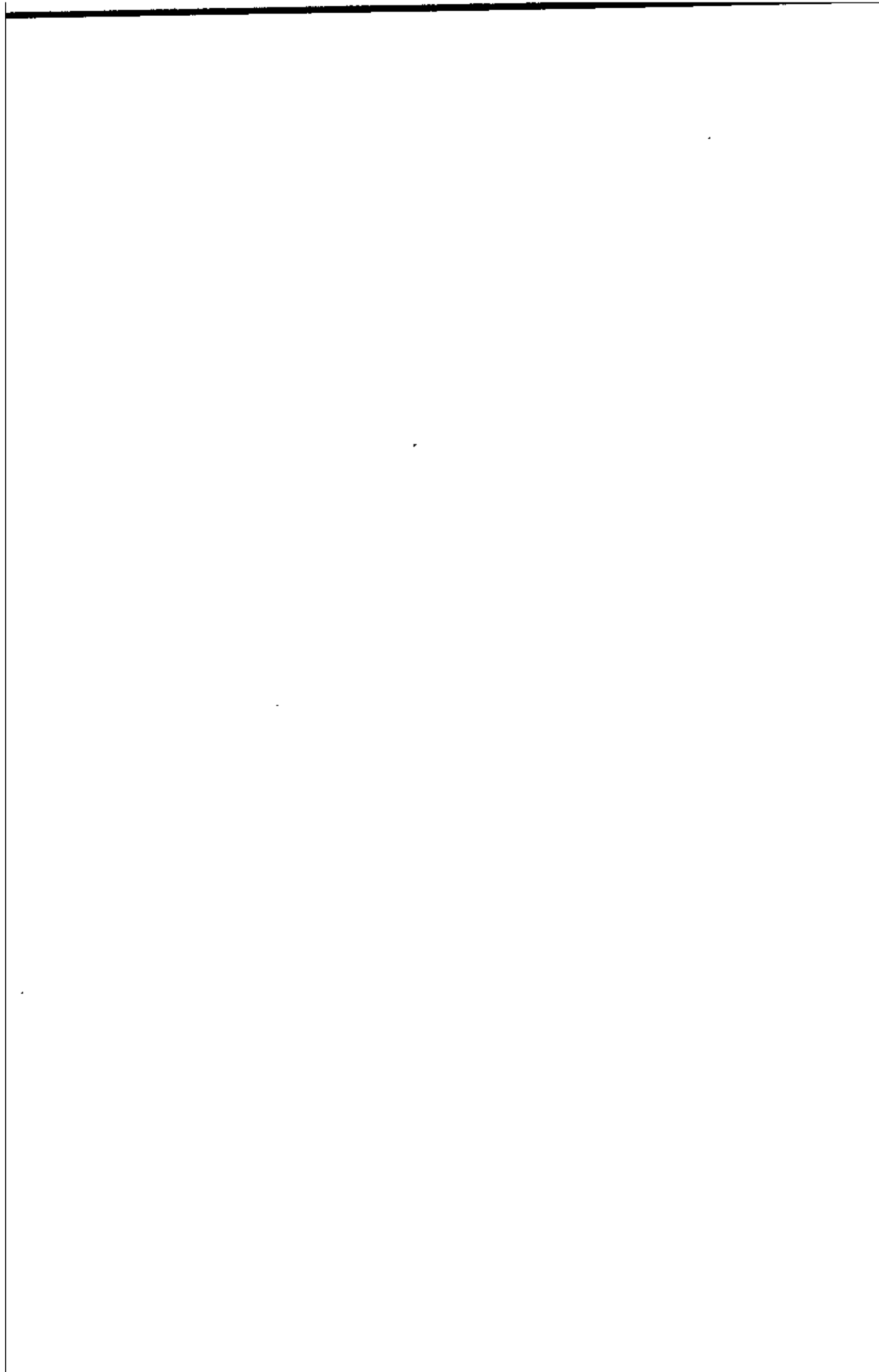
1927年 四·一二事变，国共合作破裂。南昌起义爆发。

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

【交易所想做什么就可以做什么】
(1920年~1929年)



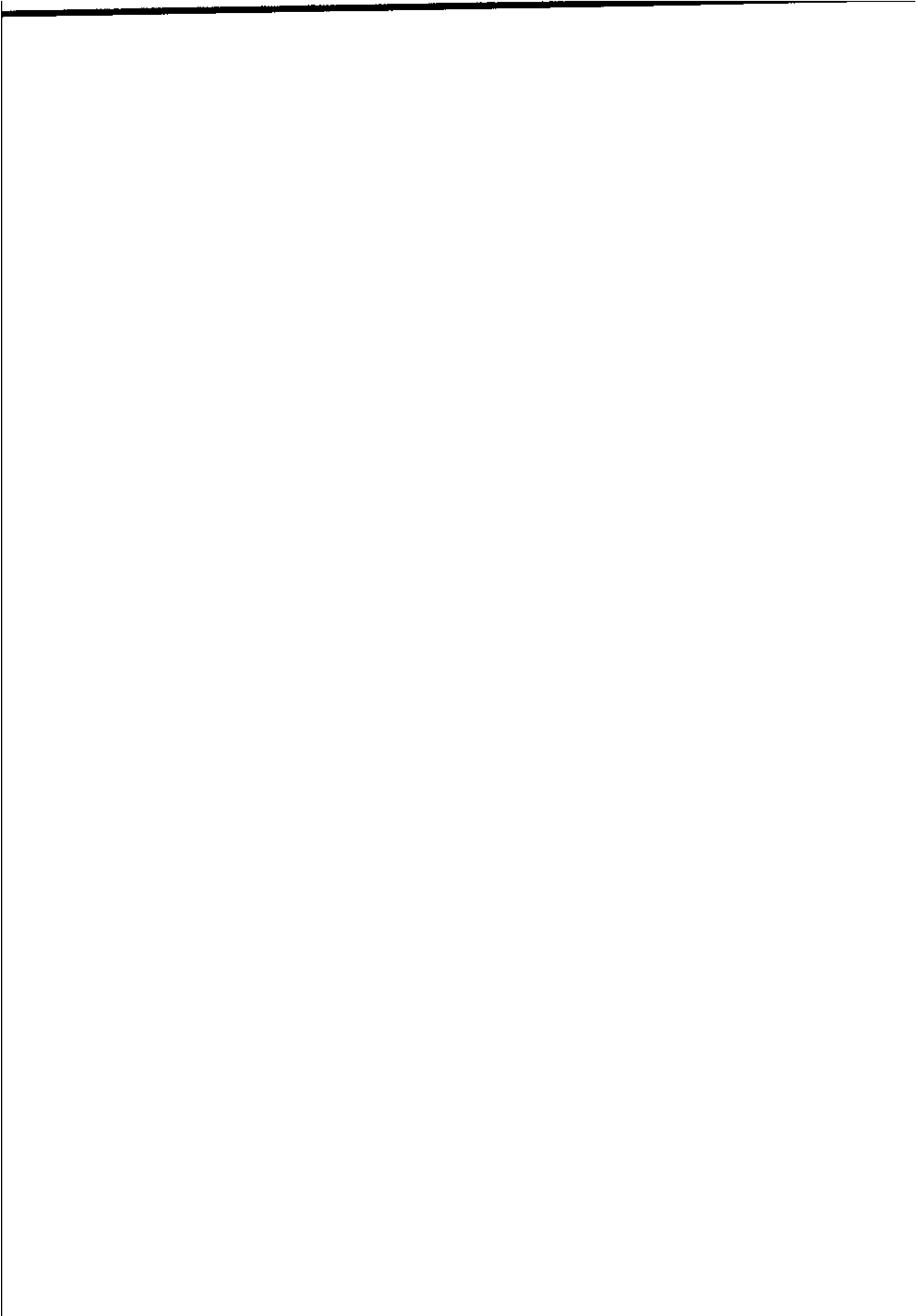


The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第十三章 “他不可能那么干！” (1929年~1938年)

1929年，美国股市发生了历史上最为著名的股市崩盘。这次股灾及随后而来的30年代经济大萧条迫使罗斯福总统实施“新政”，并开始对华尔街实质性的改革。腐朽的银行势力的代表人物是惠特尼，纽约股票交易所的前总裁。当他盗用他人款项等丑行最终暴露出来的时候，连与他相识多年的罗斯福总统都不相信，他惊呼：“他不可能那么干！”……



- 历史上最著名的股灾发生在1929年的秋天。在一片乐观的投资氛围中，一个毫不起眼的投资顾问巴布森开始大唱悲调，而此前持续了数年的轰轰烈烈的牛市突然改变了方向。9月5日，市场开始下跌，10月29日，道·琼斯指数一泻千里，跌幅达22%，创下了单日跌幅最大百分比。华尔街持续下跌的势头直到11月才最终止住。到1932年，道琼斯指数较1929年的历史最高点下降了89%。
- 股灾之后，美国进入了长达4年的经济衰退，这一次空前绝后的衰退，造就了“大萧条”这样一个专用名词，特指这一段历史时期。也许是由于两个事件在时间上相隔如此之近，许多人包括部分经济学家都认为是1929年的股市崩盘引发了美国经济的“大萧条”。但是，这两者之间并没有这样必然的因果关系，它们背后共同的原因是美国实体经济长期高歌猛进后的必然衰退以及胡佛政府的错误政策。
- 股市崩盘和“大萧条”虽然是美国历史上的一次惨痛经历，但也给美国经济和华尔街一次重塑自我的机会。1933年，罗斯福总统开始着手实施历史上以他名字命名的“罗斯福新政”，大幅度地改革美国的经济政策，并着手对岌岌可危的华尔街进行改革，以恢复市场的信心。这一年，美国取消金本位制，并通过了《银行紧急救助法令》，《联邦证券法》、《格拉斯-斯第格尔法》等在内的一系列法律，这些法律决定了现代美国金融的格局。其中，《格拉斯-斯第格尔法》又称《1933年银行法》，根据该法案，美国成立了联邦存款保险公司，对5万美元以下的银行存款提供担保，以避免公众挤提的事件再次发生。同时，该法案严格限制金融机构不得同时从事商业银行和投资银行业务，摩根银行被一拆为二。这一分业格局直到六十多年后才随着《格拉斯-斯第格尔法》的废除而得以改变。
- 在华尔街推行罗斯福的改革政策的是后来著名的肯尼



伟大的 博弈

迪总统的父亲——老肯尼迪。老肯尼迪是一位闯荡江湖的老牌投机家，罗斯福上台伊始，任命他为刚刚成立的证券交易委员会主席。深谙投机和操纵市场各种诀窍的老肯尼迪显示出了非凡的改革艺术，在他的治下，华尔街开始逐步走入了正轨。

- 惠特尼是此时纽约股票交易所的总裁，代表了华尔街，尤其是纽约股票交易所反对改革的保守势力。他曾经因为在1929年的股灾中英雄式的救市行动而声望卓著，但是，他穷奢极欲的生活方式和极其低劣的理财能力结合在一起，使得他最终走上了破产和犯罪的道路。惠特尼的覆灭，使得卫道士的势力图崩瓦解，改革的步伐大大加快。在此之前，华尔街上的所有改革都从未触动过交易所自身会员的利益，而这一次则完全不同了，它彻底改变了交易所的运行方式，使其开始真正为公众投资者服务，并为即将到来的华尔街巨大的繁荣奠定了坚实的基础。

在1929年的劳动节后，股市重新开盘，第二天市场就开始下跌，有的时候很猛烈，有的时候稍稍温和一点，但一直在持续不断地下跌。整个夏季到处弥漫的那种股市可以涨到天上去的氛围逐渐消失了，取而代之的是神经质般的紧张和一些令人丧气的论调，听上去仿佛是穿过墓地的呼啸声。

没有什么比所谓的“巴布森突变”更能反映当时那种投资气氛的骤变了。罗杰·巴布森（Roger Bobson）当时是一个很不起眼的投资顾问，当市场一路高歌猛进的时候，他一直持悲观的看法，但是人们对他关于市场即将要下跌的预言充耳不闻。9月5日，他在马萨诸塞州的韦尔斯利的一个午餐集会上讲道：“我再说一遍我去年和前年的这个时候说过的话，那就是，或早或晚，一场股市的崩盘将会来临。”当他这番毫无恶意的言论在当天下午2点出现在大显示牌上时，市场立刻掉头向下，开始暴跌，到了3点股市收盘时，很多大股票都下跌了6~10美元。最后1小时，交易量竟然达到了令人难以相信的200万股。

即使此时，罗杰·巴布森的预言仍然被大多数人嗤之以鼻，但是有关技术调整的论调已经开始随处可闻了，而《华尔街日报》仍然在预测秋季将会是牛市，当然，它同时也写道：“不可避免地，有些股票会上涨，有些股票会下跌。”耶鲁大学的经济学教授欧文·费雪^①，因其在1929年8月的著名论断（“看来股市已经达到了一个永远不可能超越的高度”）而在历史上获得了让人有点难以信服的不朽地位，他此时的看法也仍然认为股市的长期趋势是好的，虽然语气不再像以前那么肯定了。

但是，一些天生谨慎和嗅觉灵敏的投资者已经开始撤离市场了。德柯普特·道莫斯公司（Decoppet and Doremus）是美国当时两家最大的零股交易经纪公司之一，它的一个合伙人罗兰·斯特宾斯（Rowland Stebbins），开始对华尔街感到厌倦了，这里的一切对他来说都已经有点索然寡味了。他决

^① 欧文·费雪（Irving Fisher，1867~1947），美国经济学家，设计出价格指数以考察经济趋势。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

01

「他不可能那么干！」
（1929年~1938年）



伟大的博弈

定去做一个百老汇的制片人，所以，他在8月份将自己在纽约股票交易所的交易席位卖出，售价为64万美元，将通货膨胀考虑在内的话，直到今天，这个价格仍然保持着纽约股票交易所席位价格的最高记录。

阿尔伯特·威金（Albert Wiggin）是大通国民银行（Chase National Bank）的总裁（该银行在20世纪50年代初与曼哈顿银行合并，成为今天的大通曼哈顿银行），则走得更远。早在7月，他就清醒地预见到股市崩溃迫在眉睫，于是悄悄地卖空了4.2万股他最“了解”的股票^①。威金每年领着大通银行27.5万美元高薪，其职责本应为维护大通银行的股东利益，却在这家公司股票随后的惨跌中大赚其钱。当然，大部分人不如威金和斯特宾斯这两人目光敏锐，但随着劳工节后的市场跌势不减，越来越多的投资者决定撤资离场，于是市场的下跌就如同滚雪球一样，一发而不可收拾了。

10月18日，星期五，股市加速放量下跌。同样，星期六上午，情况也不见好转，只有那些天生的乐观主义者还对市场抱有希望。《华尔街日报》预测下周一市场将会反弹，此时，一向乐观的费雪把这次下跌称为“市场只是把一些神经质的非主流力量甩出去”。到了星期一，有600万股的股票易手，这是一个巨大的交易量，但是下跌的股票数目远远超过上涨的股票数目。星期二，市场短暂反弹，但是到了星期三，市场再次下跌，在一个300万股就可以称作是交易异常活跃的时代，这一天再次创下了600万股的巨额日交易量。即使是那些最安全、最稳健的股票，包括AT&T，都在这一天蒙受了惨重的损失。

10月24日，这一天很快就被称作“黑色星期四”。清晨，华尔街笼罩在悲哀的气氛之中，前一天晚上，全美各地的经纪公司里卖单已经堆积如山。当开盘的铃声响过，股票就以前所未有的速度易手，股价狂跌。每一轮股票的下跌引发一轮新的追加保证金的要求，而这又进一步使得市场下跌，并引发更多的增收保证金的要求。与此同时，空头们整个上午

^① 指大通国民银行的股票。——译者注

在无情地砸盘。卖空的单子越来越多，焦急的人们和投机者拥挤在大街上和宽街街头联邦大厅的台阶上。交易所供游客参观、可以俯视交易大厅的走廊上也挤满了人，有人在尖叫，有人在哭泣，直到上午11点，交易所决定把这个走廊封闭。到中午，市场市值已经蒸发掉95亿美元。

纽约的银行巨头们都聚集在“街角”，和托马斯·拉蒙特（Thomas Lamont，摩根集团的高级合伙人）一起紧急磋商，此时小摩根正在欧洲。这些银行在市场上都陷得很深，有些还正在承销新股票，如果这些股票卖不出去，这些银行将面临绝境。为了保卫市场，也就是保卫他们自己，他们决定拿出2 000万美元来托市。

在这天下午1点30分，理查德·惠特尼（Richard Whitney）——当时纽约股票交易所的代理总裁，走进了交易大厅。虽然纽交所的总裁经常会出现于交易大厅上面的主席台上，但是总裁，哪怕是代理总裁，亲自来到交易大厅还是一件非常罕见的事。高大而威严的惠特尼快步走到美国钢铁公司的交易柜台，询问最后一次卖出的价格，他被告知是205美元，但是实际价格已经又掉了几块，仍然没有买家。惠特尼引人注目地宣布：“我出205美元的价钱买1万股。”接着他从一个交易台走到另一个交易台，一个接一个地下了很多类似的买单，购买那些蓝筹股里的蓝筹股，直到将2 000万美元全部投入股市，这个数目大约相当于今天的1.5亿美元。

他的策略成功了，至少暂时如此。按今天的话说，在惠特尼以那种万人瞩目的方式将钱投到市场后，市场又被那些出钱救市的银行家拉回到了“可控局面”，空头们转而开始购进股票，以便将他们的卖空账户平仓。市场开始止跌回升，在早些时候投资者令人心痛的损失稍稍得到一些弥补，有些股票甚至在当天还微幅收高。例如，美国钢铁公司当天的开盘价是205.5美元，日中交易曾达到过193.5美元的最低点，而收盘价格为206美元。当天的交易量非常惊人，达到了1 300万股，以至于股票自动报价机直到傍晚7点多，闭市4个多小时后，还在嘀嗒不停地吐出记录报价的纸带。

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第1章

「他不可能那么干！」
(1929年~1938年)

周五，市场进一步反弹，但是到了周六，市场再次下跌，只是这一次没有出现什么恐慌的迹象，一些人开始认为最黑暗的日子已经过去了。

到了星期一，市场上传言四起——其中绝大部分都是假的，有的说华尔街的巨头们都在做空，有的说一些孤注一掷的计划正在酝酿之中，有的说新的卖空袭击就要来临，等等，于是，股市再一次开始下跌。接下来，星期二，也就是10月29日，卖单像雪崩一样毫无中断地倾泻下来，从洗碗女工到银行家，每个人似乎都在拼命卖出。有些卖单是非自愿的，是投资者受到追加保证金要求，不得不忍疼割肉变现。这一天交易量达到了天文数字般的1 600万股，创下了此后近40年中的最高纪录。据说，这一天，自动报价机源源不断地打出所有交易的报价纸带，总长度超过了1.5万英里，直到闭市后4个小时才结束。

星期二早晨的《纽约时报》上有这么一段话：“那些一向谨慎的投资者现在可以放心大胆地买股票了。”而娱乐业行业刊物——《繁华》（*Variety*）却因它当天的头条标题而在新闻史上赢得了不朽的地位：“华尔街摔了一个大跟头^①。”

股市在星期三反弹，资金开始涌入市场，买入一些超跌股。在这些买家中，据说有约翰·D·洛克菲勒（John D. Rockefeller）和约瑟夫·肯尼迪（Joseph Kennedy）。惠特尼宣布，因为交易所的后台来不及处理所有的交易，股市在星期四将只有下午半天开市，并随后休市，直到下一个星期一。

星期一，市场继续下跌，跌幅接近前一周星期二的一半，这样下跌的势头一直到11月13日这天才止住，这轮熊市最终气数耗尽，此前两年半中市场辛辛苦苦积累的所有收益都付之东流了。

* * *

因为美国30年代的经济大萧条是发生在1929年的股市大崩盘之后，所以，在回顾历史的时候，有一种很流行的看法，

^① 此处原文为“Wall Street Lays An Egg”，在美俚语中，lay an egg指完全失败，有嘲讽的意思。——译者注

认为是股市的大崩盘引发了美国经济的大萧条。但事实上，这是不对的，这两个事件都是由同样的两个因素引起的：一个是多年形成的经济形势，另一个是联邦政府为应对这种经济形势而采取的措施和政策。

事实上，正如1929年夏季的牛市随着市场的巨额超买而结束，随后的秋季熊市也止步于市场的超卖。买家开始进入市场，在新一轮、较为温和的牛市渐渐临近的时候，华尔街走到了1929年的岁末。在1930年的春季，股市保持继续上涨的势头，到此时，股市的涨幅差不多补回了前一年秋季跌掉的市值的一半。1930年6月，当一群神职人员到白宫访问并提请胡佛^①总统关注公益项目时，胡佛告诉他们：“你们来晚了60天，大萧条已经结束了。”

胡佛总统是诚挚的，但他也同样是错误的，因为到了1930年的下半年，一场刚开始看似很普通的经济紧缩已经逐渐演变成为美国历史上最大的一次经济灾难。这场灾难的始作俑者完全可以说是华盛顿的领袖们，首当其冲是胡佛总统本人。首先，因为胡佛曾在竞选中许诺通过提高农产品的关税来救助美国农业，所以，当选后，他于1929年召开了一次特别国会会议。这次会议中很快就出现了各个利益集团竞相为本集团争取更多利益的疯狂场面，每个与会者都心怀鬼胎，没有人考虑公共利益。每一个主要的行业（即使是很多小行业，例如墓碑制造业）都在国会游说，要求保护，以免受到“不平等国际竞争”的冲击（在保护主义者的专用字典中，如果来自国外的竞争者能够并愿意为美国消费者提供比本国产品更便宜的产品，就是不平等竞争）。

在股市大崩盘之后，《斯慕特-霍利关税法案》（*Smoot-Hawley Tariff Bill*，以它在国会中的提案人斯慕特和霍利的名字命名），获得了巨大的政治上的同情和支持，胡佛总统不顾1 000多名经济学家联名反对，于1930年6月17日签署了这个法

^① 赫伯特·C·胡佛（Herbert C. Hoover，1874~1964），美国第31届总统（1929~1933），于1932年竞选连任失败，富兰克林·D·罗斯福取而代之。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「他不可能那么干！」

（1929年~1938年）

案，将农产品和工业品的关税同时大幅提高。

后来的事实证明，经济学家们是对的。作为报复措施，其他国家立刻提高对美国产品所征收的关税，于是，世界贸易体系崩溃了。1929年，美国出口商品总额为52.41亿美元，而到了1932年，美国出口贸易总额仅为16.1亿美元，考虑到通货膨胀因素影响，这个数字为1896年以后的最低值。更有甚者，在1930年上半年就随着《斯慕特-霍利关税法案》在国会中的表决传言而起伏跌宕的纽约股市，此时开始了它长达两年半的下跌。与此形成鲜明对比的是，1929年秋季的熊市也不过持续了两个半月。

另一个为这场崩溃“雪上加霜”的是美联储，它在本杰明·斯特朗去世后基本上处于群龙无首的状态，在美国经济和纽约股市摇摇欲坠的过程中毫无作为。早在1928年，斯特朗就曾经说过：“美联储存在的意义在于为美国经济提供保护，以抵御货币利率之类的因素所导致的任何灾难……一旦有紧急情况发生，我们将有能力通过向市场大量注入货币来缓解危机。”但是这时美联储却没有这么做，而是维持着斯特朗的反通货膨胀和经济紧缩政策，将利率定在远远高于当时新的经济条件所要求的利率水平之上。所以，当美国经济在历史上最严重的一次通货紧缩中几乎被冻毙的时候，美联储还在为美国经济开着治疗通货膨胀、经济过热的退烧药。在这几年里，货币供应量下降了1/3，9 800家银行倒闭，带走了千百万人的存款和他们的希望。不仅如此，美联储在很多救援其成员银行的行动中也缩手缩脚，无所作为，因为按照最初有关美联储的法律规定，对美联储成员银行向美联储借款时需要提供的抵押有严格的限制条款，这些苛刻的条件使得很多本来还算健康的银行也随同那些问题银行一起走向了破产。

大萧条的最后一个罪魁祸首是胡佛政府。面对急剧下降的政府收入和不断上升的政府支出，胡佛政府还在试图平衡政府预算（当然，按照传统的经济政策，这无疑是正确的）。1932年，当美国经济正以自由落体运动的速度直线下跌的时候，胡佛竟然推动议会通过了提高税率的法案，而且幅度之

大在美国历史上空前绝后。

当我们今天回顾历史的时候，这些错误是显而易见的，它们给当时的经济带来的后果是灾难性的：失业率超过25%，国民生产总值仅为1929年峰值时的50%。经济最可靠的先行指标——股市则一跌再跌，过去20年一直门庭若市的华尔街和宽街的交界处，现在变得冷冷清清，像一座空城。

1932年的秋天，当各种矛盾终于酝酿成为一场危机时，华尔街出现了一件不同寻常的事情：短期国债的利率竟然变成了负值。短期国债是联邦政府的短期债务工具，一般期限低于一年，因为期限很短，它们不像长期债券那样付息，而是折价发行，到期再以面值赎回。但是到了1932年10月，那些手中仍然持有资金的人因为对不明确的未来充满担心，他们希望把钱投在最安全的投资工具——有国家信誉保证的短期债券上。对发行量有限的短期国债的激烈竞争，竟使得短期国债的发行价格高出了面值。

与此同时，道琼斯工业平均指数在1932年6月8日下降到了41.22点，与1929年的最高点相比，跌幅达到89.19%，仅比该指数刚刚诞生时的点位高了约1/4点——在1896年5月道琼斯工业平均指数刚刚问世时，第一天收于40.94点。1929年的股票年交易量曾高达11亿股，而4年后不足5亿股，1929年一个交易所席位的价格曾超过50万美元，而此时的席位只值7万美元。

这样巨大的灾难自然需要寻找替罪羊，胡佛总统理所应当成了替罪羊。在1928年竞选时，胡佛获得了41个州的支持，而他的竞争者阿尔·史密斯（Al Smith）只获得了7个，但到了1932年再次竞选时，富兰克林·D·罗斯福^①获得了41个州的支持，而胡佛只获得了7个。当罗斯福在1933年3月4日就职

^① 富兰克林·D·罗斯福（Franklin D. Roosevelt，1882~1945），美国第32任总统（1933~1945），曾任美国纽约州州长（1929~1932）。任期内他实行新政（New Deal），采取措施增加就业、协助工业和农业从大萧条中复苏，并主张美国参加第二次世界大战。他是惟一一位连任三届（1936，1940和1944年）的美国总统，死于任上。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

31

「他不可能那么干！」
(1929年~1938年)



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

时，这个绝望的国家给予了罗斯福一个独裁者的权力——这里的“独裁者”，要按它在罗马共和国宪法中的本意来解释，是指为了帮助国家渡过灾难性的危机而被赋予临时性的绝对权力的人。

如果胡佛总统是为其任期内所发生的一切承担责任的最大的替罪羊，那么华尔街就是紧随其后的第二只。在罗斯福政府酝酿各种改革方案以避免另一场类似的大灾难发生时，他们绝不会忘记改革和监管所有贴有“华尔街”标签的东西。

罗斯福上任伊始，一场银行恐慌正在迅速扩散，所以，实际上，罗斯福上任后的第一项措施就是关闭所有的银行，直到判别清楚哪些银行的情况依然良好，交易所也被关闭了。随着一家又一家的银行被宣布处于良好状态，并开始营业，公众对它们的信任（这是银行体系成功运转的必要条件）也就逐渐恢复了。

对华尔街而言，意义更为重大的是对银行体系、货币政策和证券交易体系进行一系列改革。1933年3月9日颁布的《银行紧急救助法令》（Emergency Banking Relief Act）赋予总统控制信用、货币和黄金的广泛权力，并允许财政部长可以购回黄金和黄金票据——事实上他也立刻就这么做了。5月27日，罗斯福签署了《联邦证券法》（Federal Securities Act），这是美国历史上第一部规范证券交易的法律，它要求所有的新股发行都必须在联邦证券交易委员会（Securities and Exchange Commission）注册，而且必须披露特定的信息。6月5日，国会取消了美国的金本位制，6月16日又通过了《格拉斯-斯蒂格尔法》（Glass-Steagall Act）。

《格拉斯-斯蒂格尔法》正式的官方名称是《1933年银行法》（Banking Act of 1933），根据该法案，美国成立了联邦存款保险公司（Federal Deposit Insurance Corporation，简称FDIC），对5万美元以下的银行存款提供保险，以避免公众挤提的事件再次发生。事实上，成为FDIC成员的银行迄今为止再也没有发生过类似的事情，而时至今日，美国几乎所有的银行都是FDIC成员银行。这项法案同时也要求银行必须选择

或者从事储蓄业务（也就是吸收存款并发放贷款），或者从事投资银行业务（也就是承销各类证券），而不能兼而有之。因此，很多家大型银行，包括摩根银行，不得不被一分为二。摩根银行被拆分出一家投资银行——摩根斯坦利，而其从事储蓄业务的另一部分仍然称作J·P·摩根银行。此时的摩根银行已经在走下坡路，这一拆分使得它在世界银行业的影响力被进一步削弱了。

在1933年举行的参议院金融委员会（Senate Finance Committee）听证会中，摩根银行和其他华尔街银行的声誉受到了严重的损害。该委员会由费迪南·佩科拉（Ferdinand Pecora）主导，佩科拉是一位出色的律师，视雄辩而不是调查研究为自己工作的第一要务。他是一位善于不停地提出刁钻问题的大师，而小摩根和其他接受质询的华尔街人却缺乏政客们的基本功——竭力避免回答类似问题。当小摩根和其他人的回答听上去不可避免地有点闪烁其辞时，媒体随后就大有文章可做了。不管怎样，佩科拉的委员会的确发现了很多华尔街无法为自己辩护的不法之举，而这极大地增强了要求华盛顿对华尔街进行监管的呼声。毫无疑问，华尔街在竭尽全力抵制这些监管措施。在这场抵制运动中，冲在最前面的人就是理查德·惠特尼，此时，他因在“黑色星期四”中的英勇行为已经成为了纽约股票交易所的总裁。当调查人员来到他的办公室时，惠特尼告诉他们：“先生们，你们正在犯一个巨大的错误，交易所是一个完美的机构。”当然，在当时那样一种舆论氛围下，惠特尼这样的花言巧语对他实际上没有任何帮助。

惠特尼和罗斯福同是来自格罗顿^①，又是哈佛大学的校友，他们在白宫会谈了45分钟，交换了对华尔街未来的一些想法，按照惠特尼的说法，他们就一些理念交换了看法。但是，如果惠特尼认为老校友的关系就能阻止联邦政府加强对华尔街和交易所的监管的话，那他就大错特错了。尽管惠特尼百般阻挠，罗斯福总统还是提交了一项法案，于是，惠特尼和交

^① 格罗顿（Groton），美国康涅狄格州东南一城镇。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

「他不可能那么干！」
(1929年~1938年)

交易所决定由他们自己动手先来改革华尔街上最有问题的那些行为。1934年2月13日，交易所的委员会投票通过法令，禁止联手坐庄，同时也禁止专门经纪人将内幕信息透漏给他们的朋友，并禁止专门经纪人购买他们所做市的股票的期权。除此以外，惠特尼和他的同伙们还发起了一场规模巨大的舆论攻势，试图使罗斯福提议的法案搁浅，但这一切都毫无用处。在某种意义上，纽约股票交易所的改革还起到了引火烧身的作用，因为他们这么做，就等于承认了交易所并不是一个惠特尼所宣称的“完美的机构”。

尽管惠特尼等人未能阻止罗斯福的提案，但他们的努力也取得了一定的效果，在很大的程度上使得这项法案的立场比最初提出时松动了很多。最开始，《证券交易法》（*Securities and Exchange Act*）不加区别地将很多种特殊交易方式（包括卖空）界定为非法，而最后通过时，它只是将“操纵市场”认定为非法，并把具体什么是“操纵市场”留给即将成立的美国证券交易委员会来裁定。这个新的委员会的成员包括费迪南·佩科拉，而约瑟夫·P·肯尼迪被罗斯福提名为这个委员会的主席——这是典型的罗斯福式的政治手腕。

* * *

肯尼迪在20世纪20年代早期就作为一个投机者来到了华尔街，很快他就表现出是投机这门艺术的行家里手。他曾经在波士顿的海顿·斯通经纪公司（Hayden, Stone）学习业务，并在1923年1月1日成立了自己的公司。在他波士顿办公室的门上，挂着这样一个牌子——“约瑟夫·P·肯尼迪，银行家”。肯尼迪一直称自己是一个银行家，因为他喜欢“银行家”（Banker）这个英语单词的发音，但实际上，他的业务范围涉及很广，远远不止银行业。时至今日，我们不可能完全了解肯尼迪从事过的所有生意，但是只要听听那些关于他早年职业生涯的传说，就足以知道在他同代人眼里他是一个什么样的人。在人们对他的无数指责里，最出名的是他曾非法贩酒，并有黑手党背景。这里面有多少是真的，有多少是“酸葡萄心理”在作祟，有多少是恶意中伤，有多少是纯粹的反爱尔

兰情结，我们都无从得知。但是，这些流言蜚语直到他死后30年的今天，仍然不绝于耳。

肯尼迪在华尔街第一次大的投机操作是针对黄色出租车公司（Yellow Cab Corporation）的股票。在一次当时司空见惯的做空投机后，这只股票从85美元降到了50美元。这家公司的主要股东——沃尔特·豪利（Walter Howey，《波士顿美国人报》（*Boston American*）的执行主编），曾经在肯尼迪的岳父菲茨杰拉德（Fitzgerald，前任波士顿市长、绰号为“蜜糖菲茨”）的政治生涯中给予过很多支持。为了报答沃尔特·豪利的这份恩情，肯尼迪决定伸出援助之手。肯尼迪在豪华的沃尔多夫-阿斯特拉酒店订了一间套房，在里面装了一台股票自动报价机和几根电话线。随后，他开始通过遍布全美的经纪人买卖黄色出租车公司的股票。一天又一天，他一心一意地操纵市场，其他什么事都不做，空头们斗不过他，终于放弃了。

“我在早上醒过来，觉得累极了，”肯尼迪回忆起这段日子时说，“这才意识到我已经好几个星期没有出过旅馆的大门了。我的孩子，帕特，已经出生快一个月了，可我还没有见过她呢。”

对于那场战役的结果，肯尼迪的说法很简单：“我们有好几个人成为了有钱人。”我们完全有理由相信肯尼迪并没有夸大其词，一位历史学家曾经估计，到了20世纪20年代中期，肯尼迪的身价至少值200万美元，这在当时是笔极为可观的财富。

在整个20世纪20年代，肯尼迪一直在从事投机工作，这场博弈中的其他主要玩家很少有人能获得他那样的声誉——他可以心无旁骛地把为自己赚钱作为惟一目的。事实也的确如此，黄色出租车公司战役刚刚结束几个月后，新一轮新的攻击开始了。当时有一种普遍的看法，认为是肯尼迪在幕后操纵了这轮新的做空投机，虽然不久以前他还使出浑身解数捍卫这只股票。

肯尼迪是一批天才的华尔街人中的一个——他们都预见到了这次股市的大崩溃，他们中包括罗杰·巴布森、阿尔伯

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

2011

「他不可能那么干」
(1929年~1938年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

特·威金、罗兰·斯特宾斯。毫无疑问，在市场跌入大萧条的深渊时，肯尼迪的大规模做空给他带来了巨额财富。但是，即使当他变得越来越富有时，他骨子里的悲观主义仍让他怀疑，自己的末日是不是就要来临了。他后来回忆，他那时候曾想过：“我甚至愿意分出自己的一半财产——如果这样做就可以让我的另一半财产置于法律和秩序保护之下的话。那时候，我甚至觉得，为了保护我的家庭，我应该什么都不要。”

但是，肯尼迪和绝大多数的投机商不一样，他的野心远远超越了金钱。在很早的时候，他就认定富兰克林·罗斯福将成为美国政坛的一颗新星，所以他早在1930年就帮助过罗斯福竞选纽约州的州长，并于1932年帮助他竞选总统。肯尼迪在波士顿长大并深谙波士顿政坛的规矩——在这里，给那些忠诚的赞助人以适当的回报是一项近乎庄严的义务，所以他满怀希望地等待着被罗斯福任命为新内阁的高级官员。他甚至告诉他的朋友们，他将成为财政部长。

但是，罗斯福不仅没有让他进入内阁，甚至没有给他提供任何实惠。最后，还是一些更接近于中间派的政府官员建议提名肯尼迪为新成立的证券交易委员会的主席，而刻板的自由主义者都认为这简直是派一只狐狸去看守鸡窝。《新闻周刊》(Newsweek)这样评论：“肯尼迪先生——从前的投机者和联手坐庄的操纵者，现在的工作将是制止投机和阻止坐庄。”

然而，肯尼迪十分聪明而且野心勃勃，他绝不会干赤裸裸的以权谋私的蠢事。而且，他十分清楚地知道，在华尔街的什么地方埋藏着“地雷”，如果他选择对华尔街直接采取行动，虽然场面一定会非常盛大而有趣，但那绝不是一个解决问题的好办法。他认识到他的工作不仅是要恢复整个国家对华尔街的信心，而且同等重要的是，要恢复华尔街对美国经济和政府的信任。肯尼迪首要的工作就是结束当时所谓的“资本罢工”——当时华尔街所有的大银行，还有其他不计其数的小银行，都像被炮弹震傻了一样，拒绝承销任何新发行的证券，也拒绝向任何人提供任何贷款，不管借贷方用多么优良的资产做抵押，也不管需要融资的项目是多么安全。



“金融‘新政’^①将会是一套对所有人都更有利的政策体系”，肯尼迪在他作为主席的第一次演讲上这样声称。他熟练地应付着证券交易委员会面对的各种政治压力，同时很快在人们心中建立起一个公平、有魄力、高效率的管理者形象，使得一切关于他的怀疑论调都渐渐销声匿迹了。鉴于早期各界对他的不信任，参议院曾将他的正式任命延迟了6个月，以观察他的所作所为。6个月后，这项任命毫无争议地通过了。

肯尼迪也加强了华尔街上温和派的力量，这些温和派欢迎改革，只是不希望改革的步伐走得太大而严重脱离现实，如宣布做空为非法等。惠特尼基本上代表了纽约股票交易所最保守的力量，他们继续维护着大厅交易员和专门经纪人的利益，而这些人已经为所欲为几十年了。以E·A·皮尔斯（E. A. Pierce）为代表的温和派经纪人，则把为一战后才进入华尔街的小投资者服务作为自己的宗旨。皮尔斯在向佩科里的委员会作证时承认，对股票交易进行一定程度的管制实际上是大家愿意看到的。得益于肯尼迪的支持，温和派集团的力量不断壮大，惠特尼在1935年只好从纽约股票交易所总裁的位置上下台了，尽管他随即又被选入交易所管理委员会——这保证了他的集团仍然有能力阻挠一些有意义的改革。

在罗斯福的领导下，逐渐转暖的经济环境帮助结束了这场“资本罢工”，这其中也有肯尼迪的功劳，华尔街上的各种业务又开始兴旺起来，道琼斯工业平均指数在罗斯福新政的前几年或多或少地稳步上升，记录着华尔街一个相当引人注目的牛市——至少有一点是可以肯定的，那就是市场是从20世纪的最低点开始反弹的。交易量也在上升，一些公司甚至开始雇佣新的员工了。

但是，一旦证券交易委员会走上正轨之后，肯尼迪就失去了对它进行年复一年的日常管理的兴趣，并于1935年9月辞职，他前后一共在这个位置上待了15个月。他的继任者是詹姆斯·兰迪斯（James Landis），基本上无所作为。第三任主席是威

^① 这里肯尼迪借用了罗斯福总统上台后执行的积极经济政策的代名词——“新政”。——译者注

詹姆斯·兰迪斯

威廉·O·道格拉斯



伟大的
博弈

威廉·O·道格拉斯（William O. Douglas），此人以后曾在美国联邦最高法院任职长达30年之久，他倾向于运用此前一直未被发掘的证券交易委员会的影响力去强迫华尔街改变它的运作方式。他并不激进，非常注意对资本主义的保护。为了确保做到这一点，道格拉斯认为，交易所必须做到“使任何人无法质疑。为了满足所有投资者的需求，这个巨大的市场不仅需要高效的服务，而且还需要保持公平和绝对的诚实——因为，我们每个人都不应该忘记，这个巨大的市场之所以可以存在并繁荣，有赖于投资者的厚爱。”

很自然地，惠特尼和他的集团认为道格拉斯是一个现世恶魔。就像在所有牛市里那样，随着华尔街股价和交易量的攀升，要求改革的压力逐渐减退。到了1937年，市场经历了4年不算奇迹般的但还算平稳的增长，如果不是因为股市在这一年秋天突然回调而造成又一次衰退的话，道格拉斯对华尔街的改革可能会比实际上艰辛许多。回归的衰退重新唤回了要求改革的呼声，经济学家们于是用“衰退”（recession）来表征这个新的经济低迷状态，可能是因为他们很愿意看到终于有一个他们能够解决的问题了，并把它和美国此时仍然身处其中的更大的经济“萧条”（depression）相区别。从那时起，经济的低迷状态就一直用“衰退”一词表示，而“萧条”一词则特指30年代的那一场经济大萧条。本轮新的衰退也把惠特尼推到了悬崖边上。

* * *

在黑色星期四的那次股市大危机中，惠特尼因他的英勇行为——当然是用别人的钱——而成为华尔街上最出名的经纪人，他对自己的表现津津乐道，甚至买下了他当初买入1万股美国钢铁公司股票的那个交易台，把它安置在理查德·惠特尼公司的会客室里（现在这个交易台就陈列在纽约市博物馆内）。

他的公司规模很小，即使按照当时华尔街的标准而言也是如此，但他有一个很重要的客户——摩根银行，惠特尼的哥哥乔治是摩根公司的合伙人，因此，惠特尼拿到了摩根公司的经纪业务。“摩根银行的经纪商”给了他的公司很多殊荣，

但实际上并没有为他带来太多的佣金收入，因为摩根公司在二级市场上只有很小的业务量。

尽管这样，惠特尼却过着一种穷奢极欲的生活，他是多个私人俱乐部的会员，在曼哈顿的东73大街有一栋豪宅，在新泽西州的远山有一个大农场，他经常在那里猎狐狸。在20世纪20年代后期，他每个月的花销至少为5 000美元，而当时一个中产阶级家庭的年收入才2 500美元。于是，他面临着一个大问题——人不敷出。他的经纪公司的收入根本不够维持他这种奢侈的生活方式，为了补差，他恣意从他的哥哥那里借钱，从朋友和同事那里借钱。起初，他很快就还钱，但又会以同样快的速度马上再借。他也在路边交易场投资于各种垃圾股票，但就像数目多得惊人的华尔街专业人士一样，当涉及到个人理财时，他就成为了一个不折不扣的笨蛋。投资中最为重要的原则是“该斩仓时要斩仓，见好就要收”，而惠特尼的投资却一亏再亏，直到最后连老本都赔光了。

在繁荣的20世纪20年代，惠特尼在华尔街的游戏中还算成功，至少没有陷入什么灾难，但是到了30年代就完全不同了。1931年，他公司的实际净资产不足4万美元——这一点当时并不为人所知，甚至惠特尼本人也不了解，而他的个人债务则高达近200万美元之巨。然而，这丝毫不能改变他的生活方式，于是他开始偷，从他的合伙人、朋友、客户、俱乐部、兄弟，甚至他的妻子那里偷，就像所有的贪污和盗窃最终都不可避免地要败露一样，惠特尼最终也被戳穿，1937年11月19日，他的世界开始分崩离析了。

惠特尼是纽约股票交易所退休基金（New York Stock Exchange's Gratuities Fund）的托管人，虽然叫退休基金这个名字，这个基金实质上是交易所的会员为他们的家人设立的一种人寿保险计划。在每个会员去世的时候，这笔基金向该会员的家庭支付两万美元。被提名为这个基金的理事被认为是一项很高的荣誉，当惠特尼从纽约股票交易所总裁职位上离职的时候，他被授予了这项荣誉，但他随后的所作所为实际上是逐步侵吞这笔基金的资产。

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第1卷

「他不可能那么干！」
(1929年~1938年)



伟大的 博弈

惠特尼的公司一直是这只基金的经纪公司。在1937年的3月，理事会决定卖掉市值为22.5万美元的债券，并用销售债券的所得购入新的证券。这些债券交给惠特尼去出售，但却从没有见到过新证券的影子。实际上，惠特尼根本就没有买入任何新证券，因为他已经用那些债券做了他个人贷款的抵押品。到11月份，惠特尼已经从基金中盗用了超过100万美元的巨额款项，而且，他没有任何偿还能力。

基金的会计几次向惠特尼索要这些证券，但都遭到毫不客气的拒绝。最终，他只好在11月19日一次惠特尼缺席的会议上将这一情况通报给了其他理事，理事们投票要求惠特尼立即交出这些证券，但惠特尼做不到——它们已经像惠特尼其他所有的投资一样化为乌有了。

惠特尼的麻烦源于1933年，当时他帮助建立了一家蒸馏酒业公司，生产一种叫做“泽西闪电”的苹果白兰地，满心希望能因《禁酒令》（*Prohibition*）很快废止而获得暴利。这家公司的股票以每股15美元的价格上市，借助《禁酒令》即将废止的好消息，所有的酒业股票都在直线上涨。在1933年《禁酒令》实际废止之前，惠特尼的酒业公司股份曾经高达45美元。但是，当酒业市场完全放开后，“泽西闪电”却并不怎么成功，股价开始持续下跌。惠特尼又一次没有及时斩仓撤出，他甚至还追加了投资。到了1937年，惠特尼和他的经纪公司已经持有了这家酒业公司13.45万股股票。此时，这只股票的卖出报价只有每股3.5美元，买入报价更低，而且买入报价和卖出报价也相差甚远。惠特尼用这些股票作抵押借了很多钱，所以当股票的价格下跌时，他不得不用更多的抵押品来满足追加保证金的要求。当他将自己所有的证券用完以后，他就开始盗用那些由他保管的证券了。

惠特尼现在走投无路了，他不得不再次求助于他的哥哥乔治。乔治听了他的叙述后，特别是他盗用基金的事——那简直无异于在偷寡妇和孤儿们的钱，惊得目瞪口呆。乔治随即通知了托马斯·拉蒙特——摩根银行的执行合伙人，两人经过商议，为了避免一场使整个华尔街声誉严重受损的丑闻，

他们决定帮助惠特尼。他们借给惠特尼足够多的钱，让他从市场上买回他盗用的证券，并补回到基金里。

现在，乔治决定让他的兄弟为自己的愚蠢行为付出代价，尽管这来得有点太晚了，他要求惠特尼放弃所有的商业活动，卖掉经纪公司和酒业公司，以及名下的所有资产。乔治希望用变卖这些资产的钱将惠特尼的债务还清，剩下的部分再加上惠特尼妻子的财产还能让他体面地生活。当然，乔治·惠特尼和托马斯·拉蒙特此时还不知道理查德·惠特尼也曾从他妻子的信托基金中盗用过资金。从严格意义上说，乔治和拉蒙特没有将惠特尼所供认的罪行报告给有关当局，这实际上属于“包庇”，本身也是一项重罪，但是这种情况很少有人追究，尤其是如果当事者只是为了帮助自己的亲戚，而没有从中为自己牟利的话。在这个案子里更是如此，乔治不仅没有为自己牟利，乔治还不得不又一次拿出数百万美元——此前他已经为他弟弟支付过数百万美元，而那些钱早已全部付之东流了。实际上惠特尼的哥哥和妻子最终赔偿了他所偷的每一分钱，尽管没有任何法律要求他们这么做。

但是，无论是惠特尼的经纪公司还是他的酒业公司，都找不到买家，而惠特尼的个人开支却丝毫没有减少，他依然花钱如流水。他又开始不断向朋友和一些熟人借短期贷款，通常是10万美元，而他明知自己还不起。由于他特殊的地位和声望，惠特尼在借钱过程中几乎没有遇到任何麻烦。

但是，一向高效的华尔街流言市场已经开始偷偷议论起惠特尼了，到2月份，有关惠特尼和他的公司遇到了大麻烦的传言已经沸沸扬扬了。这个时候，证券交易委员会正好在向所有经纪公司寄送一份有关公司财务状况的调查问卷。尽管按照正常时间，惠特尼应该至少在5月份之后才会接到这份问卷，但纽约股票交易所的商业行为委员会（Committee on Business Conduct）的主席，豪兰·S·戴维斯（Howland S. Davis），决定立刻给惠特尼发一份。

当这份问卷在一个月后（比截止日期晚了一个星期）交回来的时候，交易所的督察人员立刻发现问卷上的回答缺乏

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

THE GREAT GAME

「他不可能那么干！」
(1929年~1938年)

真实性，于是他们向惠特尼的公司派遣了审计员。审计员们很快查出惠特尼盗用他客户账户上的资产，惠特尼的公司实际上已经破产。现在纽约股票交易所的管理层都知道了这件事，但惠特尼仍然认为交易所和它的一班保守派会帮他摆脱困境，“我是理查德·惠特尼，”他向他的继任者——查尔斯·盖伊（Charles Gay）说，“对数以百万计的人来说，我就代表交易所。交易所承担不起让我破产的名誉损失。”

如果在过去，这很有可能是对的，但现在，证券交易委员会正在稳步加强对华尔街的监督，盖伊意识到交易所此时更承担不起不让惠特尼公司破产的责任。

1938年3月7日，星期一的早晨，华尔街几乎每一个人都知道理查德·惠特尼的公司破产了，所以，这天早上10点过5分，当交易所大厅里的铃声响起，盖伊总裁走上主席台宣布交易中止时，人们并不惊讶。但是，人们万万没有想到的是他所披露的事情的真相，他宣布，惠特尼的“行为完全背离了公平和公正交易的原则”。换句话说，理查德·惠特尼——这个来自格罗顿的老小子，纽约股票交易所的前任总裁，摩根银行的经纪人，华尔街地位的坚定守护者，竟然是个大骗子。

盖伊的话音刚落，大厅里一片死寂，很快，经纪人们回过神来，大厅里立刻又变得一片喧嚣。当交易重新开始时，股市直线下跌，但随后交易几乎中止了。下午，经纪人们逗留在饭店和酒吧里讨论所发生的一切。可能是左翼的《国家》（Nation）杂志最准确地表达了对这件事的反应，它幸灾乐祸地写道：“即使J·P·摩根被抓住偷拿神圣的圣约翰大教堂里的金银餐具，都不会比这件事使华尔街更感到尴尬。”

甚至富兰克林·罗斯福——本质上他仍然有地道的东部贵族的心态，尽管他平时标榜自己的平民色彩，都被这个“刚刚暴露的骇人听闻的罪恶行径”惊得目瞪口呆。“他不可能那么干！”当他的助手告诉他这个消息的时候，他大叫一声，“迪克·惠特尼^①——迪克·惠特尼，我不信。”

^①迪克·惠特尼（Dick Whitney），即理查德·惠特尼，在英文中迪克是理查德的呢称。——译者注



事情的进展很迅速，3月10日，惠特尼被指控盗用他岳父为他妻子设立的一个信托基金的资金。地方检察官托马斯·杜威^①，怀着他竭尽全力也无法隐藏的政治野心，亲自逮捕了理查德·惠特尼。3月15日，（被保释后的）惠特尼再次被逮捕，这次是因为从纽约游艇俱乐部盗用了15.3万美元的款项，惠特尼是该俱乐部的财务主管。惠特尼对两项指控都供认不讳，并承认：“没有一个我的公司的合伙人（因该公司的倒闭，这些人也都破产了），没有一个我的公司的同事，或任何和我有关系的人——事实上，除了我自己以外，没有任何人，无论是以前或还是现在，应该对这一切承担任何责任。”3月17日，他被赶出了纽约股票交易所，3月25日，他申请了个人破产，4月8日，证券交易委员会对他的听证会开始了。

但是，尽管发生了这所有的一切，惠特尼似乎仍然对他将要承担的罪责没有太多概念。在听证会上，当听证官格哈德·格塞尔（Gerhard Gesell，他后来成为了著名的联邦法官）问他：“惠特尼先生，你是什么时候第一次意识到你破产了？”

“我没有破产。”惠特尼平静地回答。

“你是什么意思？”格塞尔很震惊地问——其震惊程度是可想而知的。

“我仍然可以从我的朋友那里借到钱。”惠特尼回答说。

即使是他这个关于破产的特殊理解也不过是他的臆想而已。在同一个听证会上，当小摩根被问及：“你认识理查德·惠特尼吗？”

“曾经认识。”他冷冷地回答。对华尔街来说，理查德·惠特尼已经是一个死人了。

4月11日，惠特尼被处以5~10年的监禁，并立刻被送进了监狱。惠特尼在“坟墓”监狱渡过了一夜，第二天被转送到新的监狱，当他经过中央火车站时，在那里聚集了6 000多人围观，人们看到他手腕上的手铐代替了往日的金表链。他同

^① 托马斯·杜威（Thomas Dewey，1902~1971），美国政治家，在1944年和1948年的总统选举中被共和党提名参加竞选，在随后的旅行竞选中出乎意料地被哈里·杜鲁门击败。——译者注



The
Great
Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟
大
的
博
弈

两个勒索犯、一个抢劫犯和一个强奸犯一起被押上了火车。在监狱里，他被关在一个单人小房间里，脱下西装，换上囚服，被分配了一份打扫卫生的工作。那天晚上，他的晚餐是烤利马豆、煮土豆、茶、面包和玉米布丁。

此时，在华尔街上，惠特尼的丑闻彻底地改变了原先的力量均势。道格拉斯和证券交易委员会迅速抓住了这个保守集团土崩瓦解的好时机。很快，纽约股票交易所就有了一部新的章程，旨在加强交易所的公共职责，使它不再仅仅是为交易所会员的利益服务。交易所的总裁成为了一名拿薪水的雇员，而不再是交易所的会员，对会员公司也增加了更频繁和更详细的审核。如果一个经纪公司开办公众业务，它就被禁止为自己开设保证金账户。从那时起，保证金的比例要求将由证券交易委员会决定，不再由纽约股票交易所设定，而保证金要求是抑制投机和防止股市再次出现像1929年那样的泡沫的一项有力工具。

会员公司的债务被限定在其运营资本的15倍以内，而非抵押贷款必须报告纽约股票交易所。经纪业务与承销业务必须分离，而客户的账户也必须与公司自营账户分开。为了防止卖空投机和股市恐慌时打压市场，卖空单只有在股价上升时——也就是说卖空股票的价格高于上一个成交价时，才被认定有效。

当然，这些改革无论如何也会到来，只是迟早的事情，但是理查德·惠特尼的丑闻使得这一改革提前到来了，从这一点上讲，华尔街可能还要感谢这个华尔街最著名的罪犯。理查德·惠特尼的丑闻案使这些改革更容易取得成功，而这些改革的成功又为在战后将要在华尔街上演的一次真正的大繁荣奠定了基础——那将是一次史无前例的繁荣，一次影响深远的繁荣，一次即使在20世纪20年代大牛市最疯狂的年代中，人们做梦也想像不到的繁荣。

同一时代的西方和东方

在这个时代……

1918年 美里尔创建美林公司。

1933年 富兰克林·罗斯福就任美国第32届总统。随后开始了著名的“罗斯福新政”。

1933年 美国取消金本位制，通过了《格拉斯-斯第格尔法案》。罗斯福总统签署《联邦证券法》。

也在这个时代……

1931年9月18日，日本在中国策划“皇姑屯”事件。

1934~1935年 红军经过长征到达陕北。

1937年7月7日 卢沟桥事变，日军开始全面侵华的军事活动。

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第一章

「他不可能那么干！」
(1929年~1938年)

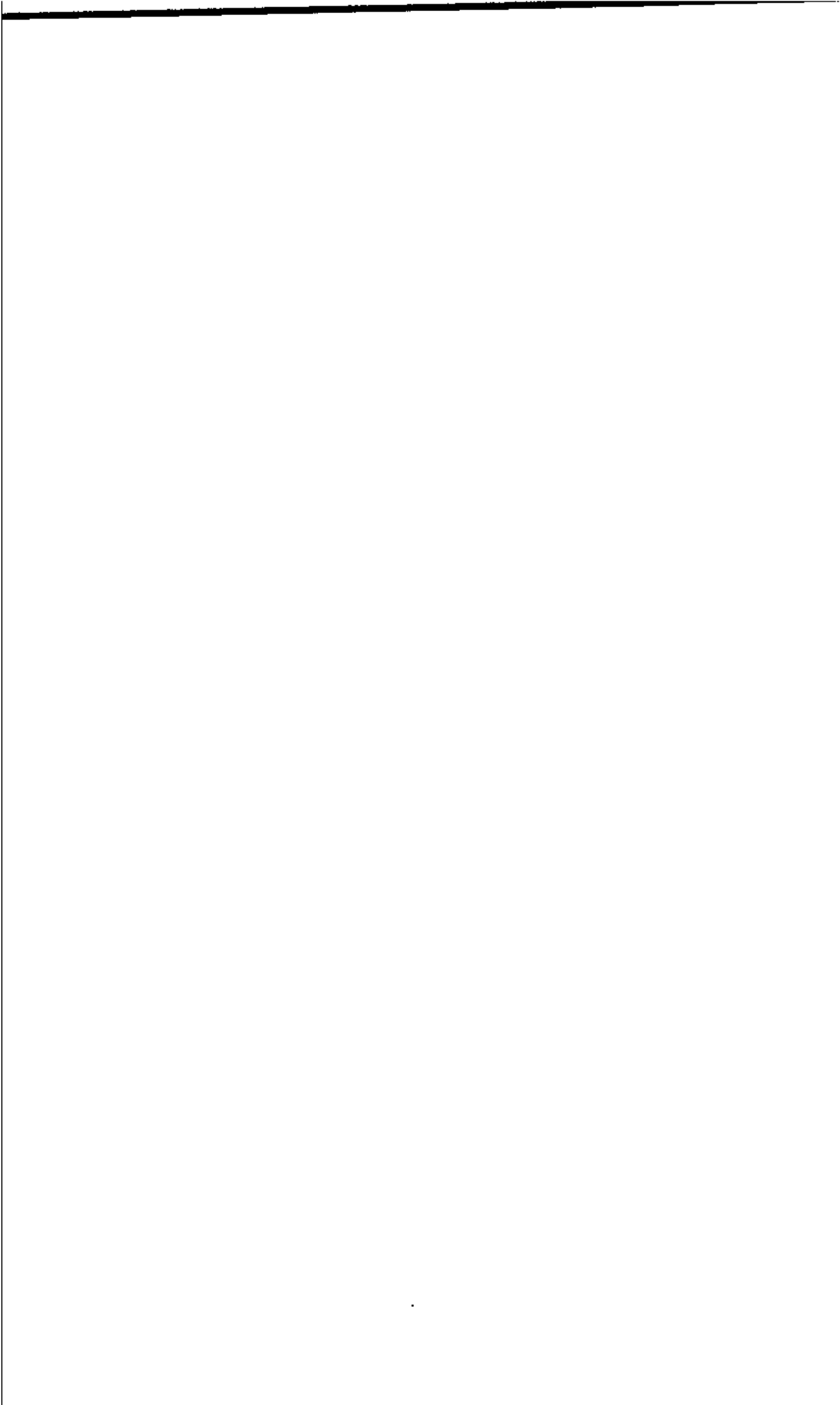


The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1863-2008

第十四章 “华尔街就是……主街” (1938年~1968年)

第二次世界大战和随后的经济繁荣巩固了华尔街作为世界金融中心的地位。美里尔开创的美林帝国使财经渗透深入到千家万户。而证券分析的手段使得理性投资成为可能，这一切，都为华尔街最终的起飞奠定了基础。华尔街一向被认为是美国主体经济——主街的附属品，然而，随着华尔街在美国经济生活中起到越来越重要的作用，越来越多的人开始认为：“华尔街就是……主街”……



- 陷入经济大萧条中的美国再一次被发生在大西洋彼岸的战争所挽救——这一次是第二次世界大战。第一次世界大战的经验证明，无论战争给人类带来多大的悲剧，它都会给美国带来巨大的利益，所以与一战初期不同，刚刚开始二战并没有立刻将美国股市带入低迷。相反，道琼斯指数还略微上涨。但很快，随着战争初期希特勒的节节胜利，悲观情绪开始弥漫开来，华尔街开始了长达3年的下跌，交易量也严重萎缩。
- 但事实上，在股市下跌的同时，美国的经济正经历着新一轮的高速增长，公司盈利从1939年的64亿美元激增到1942年的209亿美元。除了战争所创造的巨大需求以外，民用经济也持续增长。而在战争期间被严重压抑的民用需求，如住房、汽车、家电等，即将催生战后美国经济的大繁荣。
- 在这个历史时期，有两个人对华尔街的未来影响深远，一位是美里尔，一位是格拉汉姆。美里尔革命性地将连锁店的运营模式引入经纪业务，创建了美林公司，使之成为一个触角遍及全美甚至全球的超级金融机构。他同时严格培训他的客户经理们，使他们成为具有金融知识和诚信意识的新一代经纪人，从而一举改变了华尔街经纪人的形象。更为重要的是，正是这些经纪人将股票第一次引入到美国中产阶级家庭。在格拉汉姆之前，华尔街没有股票定价的标准，人们只知道坐庄和投机，格拉汉姆通过自己的成功向人们证明了基本面研究的重要性。他使得“投资”这个概念最终在华尔街出现并逐步取代“投机”而成为主流。他同时开创了现代证券分析业，公司运营资本和现金流等概念被他首次提出——而这些概念现在已经成为全世界所有的股票分析师们分析上市公司价值的基本工具。
- 1954年，华尔街再一次迎来了长达10年的大牛市。华尔街滞后了多年，但终于在股市上反映了美国实体经济在战时和战后的高速成长。而更具有重要意义的

The
Great
Game

译者导读



伟大的 博弈

是，包括一大批养老基金、共同基金在内的机构投资者开始在证券市场出现，并逐步占据主导地位。同样，也是在这一时期，高科技的发展使得交易所的技术装备日新月异，新的股票自动报价机和数字计算机开始使用。

- 1962年至1963年之间，商品投机商安吉利斯精心组织了一场色拉油囤积活动，但以失败告终，华尔街上与他有关联的两家大经纪公司随之陷入困境。随着经纪公司的资产被清盘，公众开始对他们存在经纪公司账户上的证券的安全性产生担忧，雪上加霜的是，正在此时，肯尼迪总统突然遇刺，于是恐慌开始像瘟疫一样在华尔街上蔓延开来。最终，华尔街的经纪公司团结起来，采取了果断的自救行动，交易所出面为这两家经纪公司的破产承担责任，才使得这一次金融恐慌得以平息。为了防止今后单一的金融风险再次扩散为系统的金融风险，纽约股票交易所于1964年第一次建立了风险基金。在华尔街的历史上，交易所和经纪人委员会曾一致采取行动抑制过度的投机行为，投资银行也曾一致要求上市公司出具年度报告和独立的会计报表，这一次，华尔街的参与者们再一次团结一致，他们再一次意识到，他们有着超越各自利益的共同利益，需要大家共同维护。

尽管罗斯福使出了浑身解数，他的新政也没有能够结束大萧条，大萧条实际上是因为第二次世界大战而结束的。在1940年到1944年之间，美国经济扩张了125%，是经济史上最令人瞩目的一段高速发展时期。在这些年里，民用经济几乎是在不间断地增长，不仅如此，美国还生产了6 500艘海军军舰，29.64万架飞机，86 330辆坦克，64 546艘登陆艇，350万辆军用吉普、卡车和运兵车，5 300万吨级的运货船，1 200万支步枪、卡宾枪、机枪和4 700万吨炮弹。

在1944年，美国只有70万人失业，只是1940年失业人数的10%。然而，这种经济上无与伦比的繁荣，并没有在华尔街上得到体现。同样，1939年9月在欧洲爆发的第二次世界大战，也没有给华尔街带来像1914年第一次世界大战带来的那种恐慌。在大战爆发前的几个月，战争的迹象就已经十分明显。而且就像第一次世界大战已经证明的那样，无论战争给人类带来什么样的悲剧，它都会使美国经济受益。的确，在战争开始的头几天里，道琼斯工业平均指数还上涨了20点，而这在当时不是一个小数目。但是，这个上涨的势头很快就停止了。人们开始对希特勒感到恐惧，担心他在与斯大林签订了互不侵犯条约而免受第二战场的干扰后，会很快对英国和法国取得压倒性胜利，而此时这两个国家比起25年以前已经衰弱了许多。1940年，德军彻底摧毁了法军的抵抗力量，占领了法国，并把英国也带到了战败的边缘，华尔街开始了长达3年的下跌。标准普尔平均指数（Standard & Poor's Average）在1939年收盘于12.06，在1942年底，它收在8.67，跌幅超过25%。1942年4月，道琼斯工业平均指数在历史上最后一次收于100点以下。更加不同寻常的是，这些下跌发生在美国公司的盈利从1939年的64亿美元激增到1942年的209亿这样一个背景下。

对经纪业来说，比股市的下跌更为糟糕的是，交易量也开始严重萎缩。自1923年以来，1939年是纽约股票交易所日均交易量跌到100万股以下的第一年（在此前的10年内，纽约股票交易所的日均交易量平均为250万股），而这仅仅是个开

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

【第四】

【华尔街就是……主街】
(1938年~1968年)



伟大的 博弈

始。1939年日均交易量为95.4万股，1940年为75.1万股，1941年进一步下降到了61.9万股，而在1942年日均交易量降到了令人吃惊的45.5万股。在纽约股票交易所交易大厅里的经纪人经常无所事事，有的时候在大厅里打“棒球”——他们把报纸卷起来当球棒，把询价单捏成一团当纸球。1940年，华尔街上共有5 855名经纪人、承销商和交易员，但到了1947年，这个数目已经萎缩到4 343名。

在1943年阿拉曼战役^①和斯大林格勒保卫战之后，纽交所的交易量才有所回升，1943年的日交易量回升到100万股的水平。但即使盟军胜利的形势越来越明了，市场依然顽固地陷在低迷之中，对大部分公众来说，1929年股市崩盘时的惨状仍然历历在目，他们根本不愿意和华尔街沾边。尽管在1940年到1945年之间，美国人均可支配收入翻了一番，但是这些钱并没用于投资股票，相反，人们用这些钱来支付汽车和房屋的首付款，或者购买更多的人身保险，同时，更多的钱流入了银行，成为了银行储蓄。在1940年美国人在银行存入了42亿美元，4年之后的1944年，他们存了359亿美元，大多数的钱进到了安全的、受存款保险保护的储蓄账户上，或者是用来购买战争债券，而没有进入有风险的华尔街。

此外，绝大多数的经济学家们都预言，随着战争刺激因素的结束，经济将面临一场新的萧条。毕竟，第一次世界大战结束后，紧随其后的就是1920~1921年的剧烈衰退。和历史上的很多将军一样，美国的经济学家此时也在这最后一次大战中“作战”。第一次世界大战时，美国经济除了民用生产以外，几乎没有受到战争的影响，但是到了第二次世界大战时，从很多方面来看，美国经济几乎完全变成了集中的计划经济。而战时美国经济的“首席执行官”是唐纳德·纳尔逊（Donald Nelson），他曾是西尔斯·罗巴克公司（Sears Roebuck）的一名执行副总裁，此时被罗斯福任命为战时生产委员会（War Production Administration）的主席。纳尔逊和

^① 阿拉曼（El Alamein），埃及北部一村庄，第二次世界大战战场，英军曾在此击败德军。——译者注

他的委员会的工作就是要决定：要打赢战争需要生产些什么？需要哪些原料和工业生产能力？资源如何分配？哪些生产优先？到了1945年，战时生产委员会成为了美国战时最大的非军事办公机构，总部设在华盛顿，有2.5万名雇员，每天消耗的纸张相当于一个大城市发行报纸所用纸张的数量。没有它的批准，无人有权制造哪怕是一个曲别针。

这样的经济模式的结果是：在战争进行的几年里，几乎看不到任何新的房子、家电、汽车、卡车、轮胎、收音机或电话等等，正是这种被严重压抑了的民用需求，和人们在储蓄账户和战争债券上积累的大量资金一起，催生了战后美国经济的大繁荣，而不是衰退。1946年初，当工资和物价都从战时的控制状态中放开后，美国经济在持续扩张的同时，也开始了一轮恶性通货膨胀。

但是，华尔街似乎依然置身局外，没有完全参与到美国经济的热潮中去。到了1949年12月31日，道琼斯指数也仅仅达到200点，只是1940年点位的两倍，尽管在同一时期里，美国的国民生产总值已经增长到了原先的3倍，公司利润的增长更是远远不止这个比例。即使是蓝筹股中的蓝筹股，如凡世通公司（Firestones）和肯尼科特铜业公司（Kennecott Copper），尽管这些股票的股息高达8%~12%，远远高于当时债券的利息，市盈率也只有4倍左右。

但是，在华尔街看上去似乎持续萎靡不振的表层之下，其光明未来的种子已经种下。华尔街的未来将受到两个人的巨大影响，他们就是查尔斯·E·美里尔（Charles E. Merrill）和本杰明·格拉汉姆（Benjamin Graham）。

* * *

像很多在华尔街上成名和发迹的人一样，查尔斯·E·美里尔来自一个不太为人所知的小镇，1885年，他出在于杰克逊维尔城（Jacksonville）南部的绿色湾泉镇（Green Cove Springs），那里当时还是佛罗里达北部的亚热带荒地，他的父亲是一名医生兼药剂师。美里尔读过几所学校，也上过大学，包括曾在阿默斯特学院（Amherst College）就读两年，但他

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

2010年

「华尔街就是……主街」
(1938年~1968年)



The Great Game
The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

没有毕业。他未来的岳父是华尔街上一家小小的控股公司的财务主管。离开学校后，美里尔在这家公司找到了一份工作，当美里尔刚刚来到华尔街的时候，华尔街正处于1907年的恐慌之中，但经济很快就开始繁荣起来了。他曾经在几家公司打工，最终在1914年初建立了自己的公司——查尔斯·E·美里尔公司（Charles E. Merrill and Company）。

美里尔是一个天生的推销员，他轻而易举地在华尔街打开了局面，结交了很多朋友。但是他的公司还没来得及开张，第一次世界大战就爆发了，纽约股票交易所闭市了，他自然也就没有了生意。美里尔靠着在新街（New Street）这个非法但被默许的市场生存了下来，直到纽约股票交易所重新开市。在接下来的一年里，美里尔将自己的公司与一个名叫埃德蒙·林奇（Edmund Lynch）的债券销售员的公司合并，美林公司（Merrill Lynch and Company）的名字首次出现在了华尔街上（按照惯例，两个名字之间应该有一个逗点，但这个逗点在两个公司合并时的文件中被不小心地遗漏了，从那以后，在这个公司历史上，每一次重组和重新命名时，这个形式一直被有意保留并沿用下来）。

到了20世纪20年代，这家公司已经在华尔街立住了脚，并取得了相当大的成功。不满足于此的美里尔注意到一群新客户，并开始开发这个此前从未有人涉足的客户市场，这就是美国的中产阶级家庭，他们手中有可支配收入，当然也就有可供投资的资金，但他们从来没有想到要去投资或购买股票。在这个阶段，美里尔也开始承销股票的发行，特别是连锁店股票，例如克雷斯吉（Kresge），西部汽车设备（Western Auto Supply）和J. C. 彭尼（J.C. Penney）等公司。在1926年，他的公司承销了数额巨大的Safeway连锁店的股票，他后来成为了这家公司的董事和主要股东之一。

1928年年底，当一路飙升的股市和实体经济严重脱节的时候，美里尔是最早感觉到大难将至的人之一。他的直觉来得太超前了，以至于他一直在怀疑自己的这种直觉，他甚至为此去看了心理医生——一战以后，心理治疗已经成为了富

人圈里非常流行的一种时尚，他担心自己是不是心理有问题。但是经过几次谈话之后，美里尔和他的心理医生都坚信他十分清醒。于是，心理医生中止了对美里尔的治疗，并和他的“病人”（指美里尔）一起开始抛售手里的股票。到了1929年的秋天^①，美里尔和大多数经纪人一样，差不多完全撤离了股市，但美里尔与他们都不同的是，他早在这一年的3月份就开始并一直建议他的客户撤资离场。

第二年，看到大萧条没有任何结束的迹象，美里尔决定离开股市。他将他在交易所的交易席位卖给了E·A·皮尔斯（E. A. Pierce & Co.）公司，他和林奇都成为该公司的有限责任合伙人，这家公司后来成为华尔街改革中的排头兵。在随后的几年里，他为他以前曾帮助承销过股票的那些连锁公司做顾问，也就是在这个阶段，一个想法在他脑海里逐步酝酿成熟，那就是将连锁店的运作模式带到经纪业中。他最终建成了分支机构遍布全美、规模前所未有的、庞然大物般的“美林帝国”。

到了20世纪30年代末期，E·A·皮尔斯公司经营不良，公司邀请美里尔回来担任公司的执行合伙人，并主持日常管理工作。1940年，他接受了邀请，新公司被命名为美里尔-林奇-皮尔斯-卡萨特公司（Merrill Lynch, E.A. Pierce and Cassatt），尽管这时候林奇已经去世了，但是美里尔仍然坚持在公司的名称中保留他的名字。新奥尔良的经纪公司菲纳-比恩公司（Fenner and Beane）很快也合并进来，于是公司的名称变成了美里尔-林奇-皮尔斯-菲纳-比恩公司（Merrill Lynch, E.A. Pierce, Fenner and Beane）。在1958年，比恩退休，于是温思罗普·史密斯（Winthrop Smith）的名字被加了进来。

美里尔马上着手开创一种新的经纪业务模式。原先的经纪公司以理查德·惠特尼公司为代表，规模都很小，一般拥有不足50个账户（当然，胆大妄为的惠特尼是个例外），其中的大部分可能还是他们的亲属和朋友。那个时代大一点的经纪公司中，有一些客户经理到公司合伙人的小圈子以外去

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第四章

「华尔街就是……主街」
(1938年~1968年)

① 股市崩盘发生在这个时期。——译者注



伟大的 博弈

游说和争取客户，但也大都只是依靠朋友介绍而零零星星地做的。

因为客户经理的收入主要依赖于证券买卖时所得的佣金，所以他们有极强的动机去鼓动客户频繁地交易，不论这些交易是不是符合客户的最大利益。尽管很多客户经理诚实守信，工作也很努力，而且具备一定的专业知识，但毕竟，他们中的很多人是因为是某个人的姐夫或妹夫，才得以在证券行业中谋到一个差事，所以他们对于“投资研究”的理解，就是将华尔街这个永不停息的谣言工厂制造出来的最新的小道消息和炒股“秘诀”再传播给他们的客户们。

美里尔将这一切彻底改变了。他严格培训他的客户经理们——这些人现在被称作注册代理人(registered representative)，让他们掌握经纪业务的基本知识，并且，美里尔在他们刚刚开始工作时就给他们支付固定工资，而不是让他们完全依靠佣金过活。从1948年开始，美里尔做了大量的广告宣传，重点宣传他的这些股票推销员们所受到的严格训练和他们所拥有的专业知识。他也认识到，对他的新客户们来说，最大的障碍就是他们对华尔街运作方式一无所知，他们往往只知道证券的买进卖出本身。因此，在他的广告宣传里，美里尔还提供一些基本的知识，告诉人们如何对股票和债券进行投资，其风险和潜在的回报是什么，等等。

美里尔还进一步利用广告，大力宣传他认为华尔街应该和能够成为怎样的一个地方，他对华尔街的展望是：华尔街应该成为一个安全的投资场所，在那里，你会见到很多诚信、专业的金融专家。几乎在一个世纪以前，福勒曾这样描写华尔街：“伦理学家和哲学家们都认为华尔街是一个赌窝——或者说是一个塞满不洁之鸟的笼子。在那里，人们的所作所为令人憎恶，他们进行着可怕的交易，靠榨取朋友和邻居的财富来养肥自己——或者你可以把华尔街看成一个现代的罗马斗兽场，角斗士在里面进行着殊死的搏斗，牛啊，熊啊，还有其他一些残忍的野兽在互相撕咬，以供大众消遣。”到了20世纪40年代，福勒笔下那种无法无天的华尔街时代早已成为

历史，但是他创造的这种华尔街形象却长久地留在了美国民众的记忆里，华尔街也从来就没有试图做任何努力去改变它。但现在美里尔做了，并且成功了。

哈里·杜鲁门（Harry Truman）在他1948年的总统竞选活动的一次演讲中，将华尔街人斥为“钱庄老板”（“the money changers”）。美里尔在一则公告里回应道：

“某些竞选伎俩的确让我们感到有点气愤，尤其是当有人又把所谓‘吃蛾子的妖怪’——华尔街大亨抛出来……杜鲁门先生和其他所有人都知道，世界上没有什么真正的华尔街，它顶多只是一个概念。华尔街是什么呢？华尔街是旧金山的蒙哥马利大街，是丹佛的第17大街，是亚特兰大的玛利埃塔大街，是波士顿的联邦大街，是得克萨斯州韦科城的主街。它和密苏里州的独立镇（Independence，杜鲁门的家乡）的任何一条街没有什么两样，在这里，节俭的人们把他们的钱拿去投资，买卖证券。”^①

美里尔的新运作模式很快取得了巨大成功，到了20世纪40年代末期，美林公司已经成为了华尔街上最大的经纪公司，总收入为4 570万美元。到了1960年，它的总收入达到了1.36亿美元，几乎是华尔街上第二大经纪公司——巴奇公司（Bache & Co.）规模的4倍，在这一年，美林公司拥有54万个经纪账户，成为著名的“气势汹汹的牛群”。

很自然地，美里尔的成功迫使其他华尔街经纪公司也采用他的业务模式，那种陈旧的、小型的、作坊式的经纪公司开始走向衰亡，全国性的经纪公司迅速崛起。在很大程度上，查尔斯·E·美里尔可以说是现代经纪业的鼻祖，他在华尔街经纪人中的重要地位毫不逊色于J·P·摩根在银行业里所拥有的地位。

另一个帮助扩展经纪业务客户群的华尔街人是本杰明·格拉汉姆，他于1894年出生，原名叫本杰明·格罗斯鲍姆（Benjamin Grossbaum，格罗斯鲍姆家族在1917年更名为格拉

^① 这里，美里尔强调华尔街实际上渗透在美国经济的每个角落里，而且，华尔街人和其他的劳动者一样，也勤奋地工作并创造价值。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

2011

【华尔街就是……主街】
(1938年~1968年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

汉姆，当时，美国参加第一次世界大战，这个德语发音的名字在美国很不受人欢迎）。格拉汉姆的父亲是一个瓷器和古董的进口商人，他从俄国占领的波兰移民到了伦敦，他的祖父曾经是华沙著名的大拉比^①。当本杰明一岁的时候，他的家庭移民到了纽约，继续从事瓷器进口生意。

格拉汉姆的父亲去世的时候，他才9岁，他的母亲一个人艰难地将孩子们抚养长大。格拉汉姆一直是一个优秀的好学生，曾经就读于布鲁克林区男子高中——纽约最好的高中之一，接着他考入了哥伦比亚大学。数学一直是他的强项，他同时还会不下6种语言，包括拉丁文和希腊语。

毕业后，他获得了一份哥伦比亚大学教职，但他却对华尔街上的那些数字心向神往，尤其沉迷于研究政府发布的统计数据和华尔街上市公司的年度报告。他很快认识到，这些信息对投资决策是极为有用的，简直就像是一座金山。这个现在看来显而易见的事实，正是本杰明·格拉汉姆的不朽贡献。他开创了一个后来在20世纪30年代才正式命名的领域：证券分析。

当然，上市公司年度报告从19世纪90年代就已经出现了，但是，由于它的出现主要是银行家们的推动所致，所以这些报告并没有为投资者们提供太多有用的信息。相反，这些报告的重点往往是银行家们最为关注的东西——贷款信用。

格拉汉姆很快就出了名——他是能从一堆数字中看出公司价值的那种人。1916年，古根海姆^②家族集团决定将古根海姆勘探公司（Guggenheim Exploration）清盘，出售价为每股68.88美元。格拉汉姆注意到这家公司的大部分资产是其持有的其他上市公司的股份，他对该公司的固定资产做了最保守的估价，发现其每股净资产至少应为76.23美元，这意味着投资于该公司至少有10%的利润保证。格拉汉姆自己没有足够的钱来投资，于是他就把这个信息告诉其他人，并收取他们投

① 大拉比（grand rabbi），拉比为犹太教中的教士。——译者注

② 古根海姆（Guggenheim），工业家及慈善家家族，该家族在纽约捐助建立了古根海姆现代艺术博物馆（1959）。——译者注

资收益的20%作为报酬。

与此类似，在20世纪20年代早期，格拉汉姆又发现杜邦公司的股票市值竟然低于杜邦旗下的通用汽车公司的股票市值（杜邦公司一直是通用汽车公司的大股东，一直到20世纪50年代的反托拉斯运动中，才被迫卖出了它所拥有的通用汽车的股票）。因为杜邦还拥有除了通用汽车公司以外的很多其他资产，所以这一现象说明，市场不是大大低估了杜邦公司的股票价值，就是大大高估了通用汽车公司股票的价值，但究竟是哪一种情况呢？

格拉汉姆不需要知道，他只需要买入杜邦公司的股票，同时做空同等数量的通用汽车公司的股票，然后耐心等待市场认识到自己的错误。而当市场最终自我更正时，杜邦公司的股价大幅上扬，与此同时，通用汽车公司的股价仍然保持稳定，这使格拉汉姆得以在通用汽车上毫发未损地平仓，同时在杜邦公司上狠赚了一笔。

这两次投资运作充分展示了格拉汉姆拿手的投资技巧，那就是找到价值被低估的公司股票，并投资于该股票，然后等待市场醒悟过来。他特别强调公司运营资本和现金在评估公司价值中的重要性，然后才是诸如厂房和设备等固定资产，他还提醒大家要注重诸如商誉等无形资产。格拉汉姆认为，在评估一家公司的价值时，最重要的是计算出其净流动资产，也就是说，公司所拥有的现金和其他可以迅速变现的资产加起来，减去公司所有的流动负债，如果得到的数字很高，那么这家公司的价值就有很好的安全保障，下跌的风险有限，而上升的空间很大。当然，进行这种投资，另一样必不可少的东西就是耐心——这是一种在华尔街极为少见的美德，在华尔街上，往往本季度末似乎就已经是时间的尽头了^①。

作为一个挑选股票的奇才，格拉汉姆的名声迅速传播开来。1926年，他开办了一家投资公司，管理45万美元的资产，短短3年之后，这个数目增加为2 500万美元。在那些年里，格

^① 这里指华尔街上人们往往只考虑短期的收益，一个季度似乎是人们考虑问题的极限了。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第14章

【华尔街就是……主街】
(1938年~1968年)



伟大的 博弈

拉汉姆的业绩持续超过道琼斯指数的表现。不论是那时还是现在，对一个基金经理来说这都是很了不起的成绩。1928年，伯纳德·巴鲁奇想吸收他为合伙人，但被他拒绝了。当然，在牛市里赚钱相对容易，能不能在熊市里将它们保住就是另外一回事了。1929年的道琼斯指数虽然经历了市场的崩盘，但由于年初上涨了很多，所以全年的整体跌幅只有15%，但是格拉汉姆的基金却跌了20%。第二年，格拉汉姆以为熊市已经结束了，就实施了一项激进的投资策略，事后这证明是他职业生涯中最大的一次失败。在1930年，道琼斯指数下跌了29%，但格拉汉姆的基金下跌了惊人的50%。但随后的一年，当道琼斯指数继续下降48%的时候，格拉汉姆将他的损失控制在了16%。

到1932年，市场终于触底了，市场呈现出熊市结束时典型的超卖现象，格拉汉姆发现了无数符合他的投资标准、有良好投资前景的公司。到30年代结束的时候，格拉汉姆已经将他在大股灾前后损失的所有钱都赚回来了。为了增加一些额外的收入，格拉汉姆开始在哥伦比亚大学授一门课，这门课的课程介绍上这样写道：“本课将讲述经得起市场检验的投资理论，它将教你分析股票价格背离其价值的原因，并帮你发现价格被低估的股票。”这门课程很快就声名远播，前来听课的不仅有哥伦比亚大学的学生，还有很多华尔街的专业人士。

1934年，格拉汉姆和大卫·L·多德（David L. Dodd）合著的《证券分析》（*Security Analysis*）出版了，这是一本大学本科水平的教科书。到了1949年，他又出版了《聪明的投资者》（*The Intelligent Investor*），正如书名暗示的那样，它是一本写给那些想成为聪明投资者的人看的书。自从出版以来，这两本书再版了无数次，每版都售出了数十万册，这在一个每年有几百本新书出版的领域^①是件很了不起的事情，而大部分这类书在书店的书架上都是昙花一现，其寿命比最新的侦探小说还要短。这种空前的成功是不难理解的，就像沃伦·巴菲特（Warren Buffet，他是格拉汉姆的学生，并为格拉汉姆工作过）所解释的那样：“读懂了格拉汉姆的书的人，全部发了财。”

^① 指金融和证券领域。——译者注

查尔斯·美里尔和他的追随者将格拉汉姆的证券分析手段运用到推销股票中去，建立了庞大的研究部（直到20世纪40年代，这还是前所未闻的）来“生产”大量的选股建议和各种市场评论。纽约证券分析协会（New York Society of Security Analysts）于20世纪30年代成立，当时只有20多名会员，到1962年，它已经有大约2 700名会员了。

* * *

在战后，尽管越来越多的美国人开始投资于华尔街，但此时直接持有股票的人数仍少于1929年股市泡沫顶点时，然而由于两项新生事物，间接持有股票的人数大大增多了。养老基金（Pension Funds）作为社会保险的一种补充形式出现在20世纪30~40年代，这一时期越来越多的大公司里开始出现工会，而工会的出现催生了养老基金。查尔斯·E·威尔逊（Charles E. Wilson）时为通用汽车公司的总裁，他后来因为一句他自己从未说过的话而闻名于世：“对通用汽车有利的就是对美国有利的。”威尔逊是养老基金最早的推动者之一，当管理学大师彼得·德鲁克（Peter Drucker）对他说：“如果养老金账户里的钱被投资到股票市场，那么过几年之后，这些工人将成为美国企业的拥有者。”威尔逊回答他：“正应该如此”，威尔逊的父亲曾是尤金·德布斯^①的一个坚定的支持者。

到了1960年，这个预言变成了现实，养老基金和工会拥有数以十亿计的资金，它们成为了华尔街的大玩家。那一年，美国中部卡车司机联合会（Teamsters）持有的股票价值为2 350万美元，美国矿工联合会（United Mine Workers Union）有1 640万美元投资在华尔街。1961年，联邦政府预算总额只有不到1 000亿美元，而所有非保险类养老基金持有的股票市值就有174亿美元之多。在那个时期，养老基金每年都有10亿美元的资金进入股市，有20亿美元进入债市。除此以外，随着千百万美国家庭开始有能力购买原先是奢侈品的人寿保险，这些人寿保险的承办主体——保险公司也越来越多

^① 尤金·德布斯（Eugene V. Debs），民主党人，5次成为总统候选人，被认为是倡导民主自由的代表。——译者注

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

【华尔街就是……主街】
(1938年~1968年)

地成为华尔街的主要投资者。

共同基金的地位也越来越重要，封闭式基金有固定数目的基金份额，投资者可以像买卖其他证券那样在市场上买卖封闭式基金。尽管封闭式基金已经出现多年，但真正意义上的共同基金^①（它的份额可以按照基金的净资产价值进行申购和赎回）在1924年才出现，第一支这样的基金是马萨诸塞投资信托（Massachusetts Investment Trust）。虽然共同基金比起封闭式基金更好地经受住了1929年大股灾的冲击，但是它们在华尔街上仍然不受重视，因为经纪人们可以通过客户买卖封闭式基金来赚取佣金，很自然，他们会向顾客推介封闭式基金，而不是共同基金。

但是到了1940年，这些旨在为小投资者提供服务的共同基金（它们允许投资者可以以10美元为最小投资单位进行投资），已经有5亿美元的规模，几乎和封闭式基金的规模相当。1950年，共同基金的规模达到25亿美元，10年之后，其资产规模为170亿美元，并且还在继续猛增。

* * *

随着新的资金和新的参与者进入华尔街，1929年留下的大阴影终于开始逐渐消退了，在华尔街上最古老的格言——“号角响时就卖，锣鼓响时就买”再一次得到了印证。第二次世界大战胜利的号角并没有带来股市的繁荣，但当1953~1954年经济衰退的鼓点声渐渐来临时，股市却意想不到地起飞了。1953年9月30日，道琼斯指数只有264.04点，几天以前《美国新闻与世界报道》（*U. S. News and World Report*）曾这样写道：“今天股票的平均价格比8个月以前大约低了11%，投资者们面对在一片繁荣中下跌的股市，感到迷惑不已”。

但是在1954年1月，当艾森豪威尔^②总统宣布他将平衡政

① 这里指开放式基金。——译者注

② 德怀特·戴维·艾森豪威尔（Dwight David Eisenhower, 1890~1969）美国将领，第34任美国总统（1953~1961）。任盟军远征军最高司令时发动了诺曼底登陆（1944年6月6日），最终打败了德国（1945）。任总统期间突出的事件是：终止了朝鲜战争（1953），解决国内种族问题，开启与前苏联的冷战，中断与古巴的外交关系（1961年）。——译者注。

府预算（实际上他并没有努力去做这一点）以后，市场终于开始了强劲的攀升，这年的国民生产总值从3 654亿美元下降到3 631亿美元，而道琼斯指数却增长了125点，在2月13日创下了大萧条之后的新高——报收于294.03点，这是自1930年4月以来的最高点。到6月份的时候，道琼斯指数进一步上涨到330点。到了12月份的第一个星期，道琼斯指数终于冲破了1929年的最高纪录——381.17点，此时离1929年，已经过去了25年。

事后证明，这正是市场长久以来一直等待的信号，艾森豪威尔时代的牛市随着这一声咆哮开始了。股价上涨的速度远远高于股息的上涨速度，在20世纪50年代，股息仅仅增加了35%。事实上，股价上涨的速度有时甚至超过公司盈利的增长速度。通用汽车的股价从1954年的高位32.875美元上升到1960年的55.875美元，但公司每股盈利仅从3.02美元上升到3.35美元。

除了对1929年大危机所产生的恐惧逐年减弱以外，其他两个因素也推动了这轮新的牛市。首先是供求关系，大量涌入的养老基金、共同基金和保险公司的资金总是需要有地方投资，而证券的供应速度远远赶不上需求的增长速度。从1953年到1959年，在纽约股票交易所挂牌交易的股票数目实际上是减少的，从1 532支减少到1 507支，流通股票总量从32亿股增加到58亿股，而同期股价上涨幅度超过了--倍。

第二个因素是，在很大程度上，证券市场终于反映了实体经济增长的现实。除了很少的几个阶段，美国证券市场一直滞后于迅速发展的战后美国经济，就像一位经济史学家所说的那样：“艾森豪威尔牛市的基石是杜鲁门时期的繁荣。”

但这是一个不折不扣的牛市，此前与华尔街毫不相关的人开始关注股市，电台和电视评论员开始提供选股建议，他们之中，沃尔特·温切尔^①可能是最出名的一位，他吹捧的股

^① 沃尔特·温切尔（Walter Winchell，1897~1972），美国新闻记者，他主持报刊专栏“百老汇评论”（1924~1963）和无线电新闻广播（1932~1953）报道娱乐和政治事件。 译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

「华尔街就是……上街」
(1938年~1968年)



伟大的 博弈

票往往会大幅跃升，直到某一天它们又会跌下来，回到被他“提携”之前的默默无闻的“平民一族”之中。

所有牛市来临的必要条件——交易量也在迅速增加。1954年总交易量为5.73亿股，是1931年以来的最高值，日均交易量自1933年大萧条以来第一次超过了200万股，到1959年，年交易量第一次超过了10亿股。

在50年代剩下的时间里，直至60年代，道琼斯指数继续上升。但是，在那时和现在都一直被视为股票市场温度计的道琼斯指数，实际上并没有充分反映20世纪50年代和60年代牛市的盛况。事实上，对道琼斯指数的不满几乎从它诞生之日起就开始了，至少，人们对于它按价格加权平均的编制方法持有疑议。道琼斯指数是按照价格加权而不是按照市值加权计算，这意味着在道琼斯平均指数的计算过程中，高价股票的影响大于低价股票，而股票市值的大小对指数的影响没有被考虑进来（股票的市值 = 股票价格 × 股票总流通股）。道琼斯指数之所以采用这样一种计算方式，是由于在1898年查尔斯·道创建该指数初期，这种方式可以用纸笔就很快计算出结果。道琼斯指数另一个倍受抱怨的原因是，它只将30支股票纳入其中，而在华尔街上，每天有成千上万的股票在进行交易。

而且，随着时间的推移，这30支股票也发生了很大的变化。通用电气是道琼斯指数的早期成分股中惟一保留至今的股票，而其他的早期成分股有些因破产而从指数中消失了，有些被合并到了其他公司，有些被剔除出了指数——因为指数的编制者认为其他的公司能更好地代表美国经济的发展。这些变化对道琼斯指数和股票市场的历史影响深远，尤其是在战后。

例如，在1939年，当时的一家生产办公设备和制表仪器的公司IBM，被从道琼斯指数中剔除，让位给了AT&T公司。那时的AT&T公司除了有一个叫做西部电子（Western Electronic）的子公司以外，并不是真正的实业公司。40年后，到1979年，当IBM被重新纳入道琼斯指数的时候，AT&T的股

票价格仅仅翻了一番，顶多也只能算是一个并不起眼的涨幅。而在同一期间，IBM成为了华尔街上的传奇之一，它的股票在这40年里被拆分了至少29次，股价的涨幅更是达到了令人瞠目的22 000%。

也就是说，如果影响力如此巨大的道琼斯指数没有这样庸人自扰地变来变去的话，股市很可能早就回到了它在1929年的高位，或许也早已超过了1 000点，并以比现实中更快的速度向更高点进军。而美国股市的历史也有可能被彻底改写，因为市场上的参与者将根据道琼斯指数——这个股市温度计完全不同的读数而做出完全不同的反应。

尽管华尔街在20世纪30年代进行了深入的改革，尽管查尔斯·美里尔创建了经纪业务的新型模式，尽管艾森豪威尔的牛市不期而至，尽管这一切给华尔街带来了崭新的面貌，但是骗子仍然存在，事实上他们将永远存在。这个时期的骗子当中，人们记忆最深的是安东尼·D·安吉利斯（Anthony De Angelis），人们通常称他蒂诺（Tino），他的不法行为将引发华尔街另一次大变革。

安吉利斯是商品市场，特别是棉花籽油、豆油和豆粕（是豆油生产的一种副产品）市场的一名投机商，1962年，他编织了一张极为复杂的投机网络，试图在色拉油（一种由多种植物油，包括豆油，混合而成的食用油）市场进行囤积活动。他在现货和期货市场上同时大量买入豆油，并储藏在他自己农场的油库中，农场位于和曼哈顿下城隔纽约湾相望的新泽西的巴约城。为了筹措投机所需要的资金，他将豆油的仓单售出，大部分卖给了美国运通公司的一个子公司——美国运通仓储公司。

美国运通公司又将这些仓单转手卖掉，并且暗示为它们提供担保。在某个时点，当运通公司派一名观察员前去安吉利斯的油库检查时，发现情况很不妙：油库大部分都空空如也，因为安吉利斯不但卖掉了仓单，也把豆油卖掉了。

1963年11月19日，星期二，安吉利斯的植物油精炼公司申请破产，但这仅仅是一个开始。安吉利斯曾通过两家大经

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第11章

「华尔街就是……主街」
(1938年~1968年)



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

纪公司——威利斯顿-比恩公司（Williston and Beane）与艾拉·豪普特公司（Ira Haupt and Company）在色拉油的期货市场上进行投机活动，现在这两家公司都深陷绝境。第二天早晨，纽约股票交易所暂停了这两家公司的交易活动。

在20世纪20年代，一家经纪公司的破产可能只会影响到它的合伙人和为数不多的客户，但艾拉·豪普特公司有2.1万个客户，在公司的账号上有客户的4.5亿美元的证券资产和550万美元的现金，这些证券中的很大一部分是在公司的名下，也就是说，尽管它们是客户拥有的证券，但却是以公司的名义持有的，以方便客户交易或是客户在以保证金方式购买证券时用作抵押。当经纪公司破产的时候，那些在客户名下的证券会很快还给客户，而那些在公司名下的证券就可能拖延长达数月甚至数年之久。

威利斯顿-比恩公司拥有另外9 000名客户，也有类似数目的资产处于这种风险中。随着这两家经纪公司被暂停交易，这些资产突然之间被冻结。此时已是一家大型银行、同时也是一家旅行公司的运通公司，也处在风雨飘摇之中。

其他经纪公司的客户这时也开始要求取出他们在经纪公司里的证券和现金，这有点像传统的银行挤提。尽管纽约股票交易所和它的会员公司都没有义务来援救这两家公司的客户，但是其他经纪公司完全了解这个事件在深层次上对自己利益的潜在冲击，如果它们的很多客户也要求提取证券和现金的话，那么，它们也将面临破产的危险，于是它们决定采取行动。而且，如果华尔街此时毫无作为，那么证券交易委员会一定会采取行动，而这只会进一步削弱华尔街的独立性。

在周五早晨，美林公司和另一家经纪公司——沃斯顿公司（Walston and Company），宣布它们将向威利斯顿-比恩公司提供50万美元的贷款，使其能够满足纽约股票交易所对其资本金的要求，并得以重新开业。美林公司还宣布，如果有必要的话，它已经作好接管这家公司的准备。事实上，美林公司后来的确这么做了。于是，当天下午，也就是11月22日的下午，威利斯顿-比恩公司重新开业。可是，另外一家经纪

公司——艾拉·豪普特公司仍处于危险之中。

基思·芬斯顿 (Keith Funston) ——纽约股票交易所的总裁提议召开一次银行家会议，讨论将如何挽救艾拉·豪普特公司。但是，这个会议还没有开始，就传来了肯尼迪总统在达拉斯遇刺的消息，华尔街立刻陷入了一场远比色拉油危机更为深重的恐慌之中。下午2:00刚过，股市就关闭了，在闭市前的半个小时里，道琼斯指数直线下降了24点，交易量达260万股，

举国上下都在哀悼刚刚死去的总统，而基思·芬斯顿正忙于为艾拉·豪普特公司组织有秩序的清盘。11月25日，星期一，各方达成了一份协议：纽约股票交易所要求它的会员们为艾拉·豪普特公司提供1 200万美元以使其客户不受损失，艾拉·豪普特公司欠各大银行的2 400万美元的贷款将被延期还付。随后，艾拉·豪普特公司将被清盘，它的资产将被变卖，用来偿还交易所和银行的债务，如果还有剩余的话，将分给公司的合伙人。

第二天早晨，星期二，纽约股票交易所开始正常营业，这是从上一个星期五以来首次开市。纽约股票交易所史无前例地为其会员公司的破产承担责任这一消息，加上从华盛顿传来肯尼迪遇刺身亡之后，政权正在有条不紊地移交的消息，推动道琼斯指数创下了当时的单日升幅记录——32.03点。在这个过程中，美国运通公司也表现出了高度的责任感，它完全可以让那些从它的子公司购买空仓单的人两手空空，一无所获，但是，它最终赔付了所有这些空仓单。

一年以后，纽约股票交易所宣布建立一个1 000万美元的特殊基金（外加1 500万美元的信用贷款额度）用于应付未来可能发生的类似事情。这个基金的成立是华尔街运行方式的一大变化，它标志着华尔街的参与者意识到，他们有超越各自公司利益的共同利益。在这个意义上讲，它与历史上的另外两次改革有着惊人的相似：一次是在19世纪60年代，纽约股票交易所和公开经纪人委员会采取行动抑制过度的投机行为；另一次是在19世纪90年代，投资银行一致强烈要求上市

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

【1853-1904】

【华尔街就是……主街】
(1938年~1968年)



伟大的 博弈

公司出具年度报告和独立的会计报表。而这一回，亚当·斯密“看不见的手”再一次将华尔街引上了正轨。

1964年2月28日，道琼斯指数第一次收在800点之上，但这看上去还远远不是10年前已经开始的这个大牛市的顶点，在这年年底，道琼斯指数将以874.13点报收，当年的涨幅为14.6%。此时，交易所的交易席位价格超过20万美元，年交易量超过了1929以来的任何时期。纽约股票交易所宣布它将引进一种新的股票自动报价机——每分钟可以报出900个字节，每天可以处理1 000万股的交易量。这是技术上的巨大革新，它对华尔街扩展影响所起的作用，比此前几百年中其他技术革新都要深远。而随后，另一项新技术——计算机，此时已经在银行、保险公司和大经纪公司的后台开始投入使用。很快，就像电话取代电报一样，计算机将取代自动报价机。

在20世纪60年代后半叶，牛市止步了，道琼斯指数曾有一次奇迹般地接近了1 000点大关，但就此止步不前了：道琼斯指数曾在1966年某一天的日中交易探到1 000点的高位，并此后四次在日中交易中达到这个高度，但直到整整6年后——1972年才最终第一次收在1 000点之上。尽管市场的上升势头停止了，但是交易量的上升却没有停止：日交易量从1965年的620万股上升到1975年的750万股。在1967年，最差的一天的日交易量为590万股，这比1960年最高的日交易量还多了69.5万股。在1968年，日交易量刷新了1929年10月29日创下的、保持了近40年之久的纪录，创下新高。这是值得庆祝的，毕竟，交易量对于经纪人就像母乳对于婴儿那样重要。

但是，在现实中，交易量的激增也带来了无穷的麻烦，20世纪60年代末期的华尔街被淹没在了纸堆里。因为买卖双方的记录不同，大量交易无法执行，直到双方把事情搞清楚为止。这种错误交易的数量正在以令人警觉的速度上升。仅在1968年12月，就有至少价值41亿美元的交易因无法搞清而作废。

当然，在那个时候，没有人会想到，华尔街自胡佛主政白宫以来最糟糕的一段时期即将来临。

同一时代的西方和东方

在这个时代……

- 1939年 第二次世界大战爆发。
- 1941年 日本偷袭珍珠港。次日，美国对日宣战，正式参加第二次世界大战。
- 1944年 在华盛顿郊区的敦巴顿橡树园会议，四大发起国——美国、苏联、英国和中国——拟定了《联合国宪章》的最初草案。
- 1947年 美国国务卿乔治·马歇尔提出一项恢复欧洲经济的援助计划，即“马歇尔计划”。
- 1949年 美国和14个西欧国家在华盛顿签署一项公约，建立“北大西洋公约组织”。

也在这个时代……

- 1945年 日本投降，中国的八年抗战结束。
- 1949年 中华人民共和国建立。
- 1950年 中国抗美援朝。
- 1953年 朝鲜停战协议在板门店签订。
- 1964年 中国第一颗原子弹试验成功。

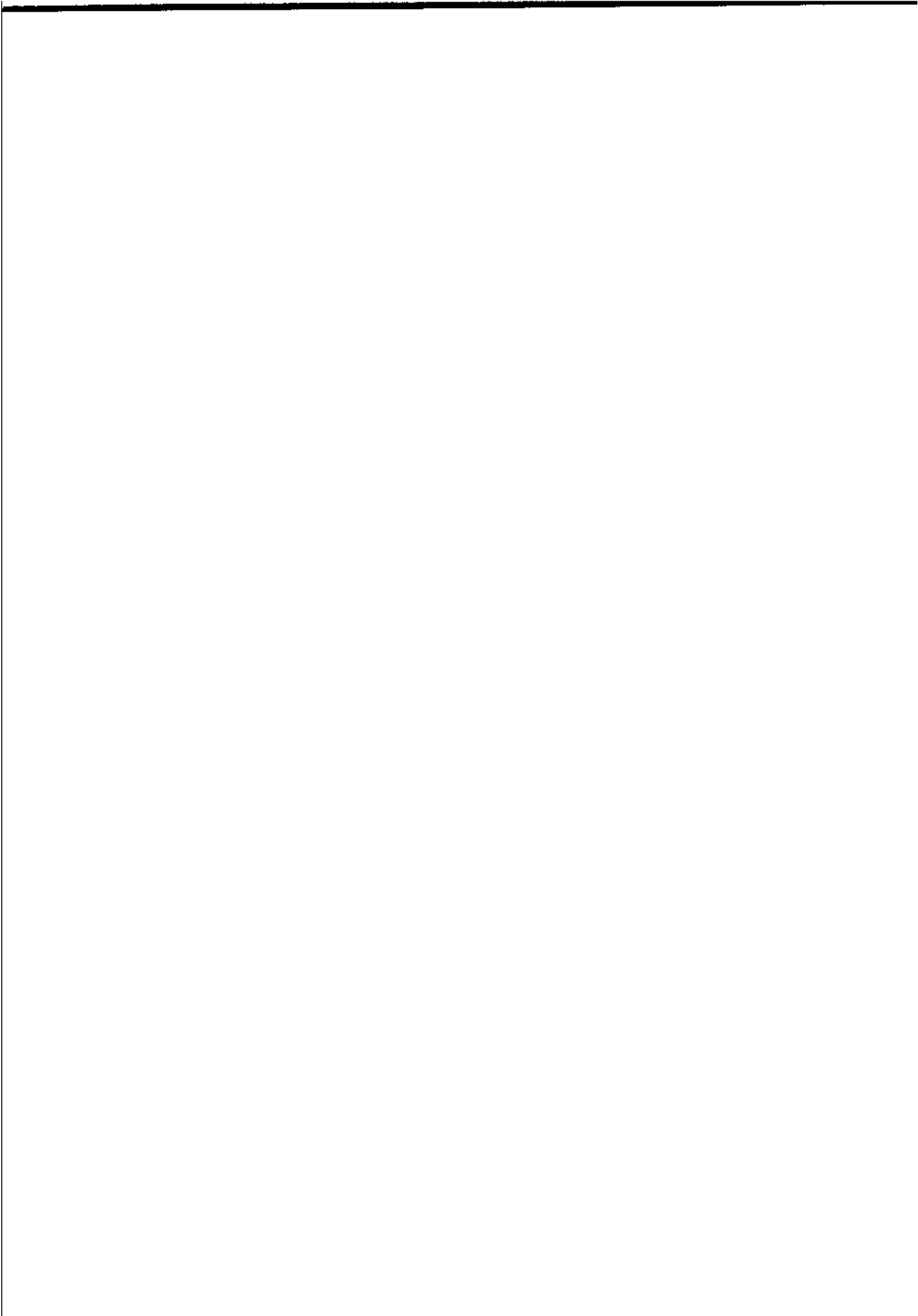
The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

THE GREAT GAME

「华尔街就是……主街」
(1938年~1968年)





The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2104

第十五章 “是为贪婪说句好话的时候了” (1968年~1987年)

在20世纪的60年代和70年代初期，通货膨胀、越南战争、石油危机以及接踵而来的股市持续低迷，使得人们对于华尔街的前景再一次感到迷茫。这时，一位华尔街作家写道：“如果说贪婪和恐惧是华尔街上仅有的两种心理的话，那么，我想现在，是为贪婪说句好话的时候了。”——

The
Great
Game

译者导读

- 60年代初期，牛市结束。此后的华尔街进入了一个大变革的时代，以共同基金为代表的机构投资者迅速崛起，彻底改变了市场的投资者结构，市场的交易量也逐年增高。而公众投资者在市场交易量中所占的份额逐步下降，他们转而将资金委托给专业理财的基金经理们，明星经理在市场中声名鹊起，身价连城。
- 激增的交易量使得华尔街的后台运作系统面临着前所未有的压力，在这个时代突飞猛进的计算机技术有效地改善了这一情况。1965年，交易所将自动报价机与电子显示屏连接，使得所有在交易大厅里交易的人们能够第一次同时看到股价。1969年，一个中央证券存放机构成立，试图解决华尔街内日益严重的文件周转问题，但收效甚微。一些实力稍弱的经纪公司由于无力应付庞大的交易量而濒临破产。
- 对资本金的更高要求，也使得华尔街上证券公司不向公众出售股份的百年惯例终于被打破。为了增加资本金以迎接华尔街的新时代，一些华尔街的证券公司开始放弃了合伙人制，1971年，美林证券也成为了第一家上市的交易所会员公司。
- 在20世纪60年代中后期到70年代初期，美国正在经历一个充满了不确定性的时代，通货膨胀、越南战争、石油危机以及伴随而来的股市低迷，使得华尔街再一次陷入困境，“华尔街即将灭亡”的论调再次出现。但是，在这一片哀声之中，那些将会给华尔街带来巨大繁荣的变革正在悄悄地发生。
- 华尔街经纪人的固定佣金制和《梧桐树协议》一样古老，长期以来，它是华尔街至高无上、不可动摇的铁律。随着机构投资者力量的壮大，迫于其他市场的竞争压力，纽约股票交易所最终于1975年放弃了长达183年的固定佣金制，这标志着纽约股票交易所的“私人俱乐部”时代的彻底终结。
- 1975年美国国会通过了《证券法修正法案》，该法案



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

要求将全国的证券交易所和三板市场连接起来，形成统一市场。1978年，跨市场交易系统投入运营。在这个扩大了无形的电子交易平台上，纽约股票交易所利用其长久积累下来的影响力，保持着巨大的竞争优势。而悄然兴起的纳斯达克市场，渐渐对纽交所形成了挑战。而今，纳斯达克已经成为惟一可与纽交所抗衡的交易系统，它培育了微软、思科、甲骨文等美国经济中新的龙头企业。

• 随着华尔街上股票的市值越来越大，监管的力度逐步加强，想要在股票市场进行早期华尔街那种股票逼空几乎成为不可能的事情。但是，商品市场却不然。在70年代末期，由石油巨子亨特兄弟策划的一起白银囤积投机活动再次唤起了人们对于久远历史的记忆。这场轰动全国的白银操纵案最终以亨特兄弟不可避免的失败而告终。尽管华尔街的许多机构卷入其中，但美国的银行和美联储迅速采取紧急措施，成功地阻止了恐慌的蔓延。

当50年代和60年代初期的大牛市开始停滞下来的时候，华尔街上发生了一些变化，有一些变化几乎完全是象征性的。1907年，穆里尔·赛伯特（Muriel Siebert）成为第一位在纽约股票交易所拥有席位的女士——这离维多利亚·伍德哈尔在“船长”范德比尔特的资助下创立经纪公司已隔了98个年头。3年之后，约瑟夫·L·瑟尔斯三世（Joseph L. Searles III）成为拥有纽约股票交易所席位的第一位黑人。然而，更为重要的一些变化，发生在一些大机构和经营它们的人之间（他们几乎仍然全都是男性），这些人是华尔街的明星。20世纪20年代的明星，如杰西·利弗莫尔（Jesse Livermore）和约瑟夫·肯尼迪，他们一心一意只为自己谋利，他们占据了华尔街各类报纸的头条。到了20世纪60年代末，弗雷德·卡尔（Fred Carr）和杰拉尔德·特塞（Gerald Tsai）成为华尔街上的焦点人物。弗雷德·卡尔管理着“企业基金”（Enterprise Fund），在1967年，道琼斯指数上涨15%，这支基金的净值上涨了117%。杰拉尔德·特塞在富达资本公司（Fidelity Capital）负责投资，他因善于选股而一举成名，1966年，他离开富达，创办了自己的共同基金——曼哈顿基金（Manhattan Fund），在初期募集资金的时候，他本来只期望能募集到2 500万美元，但是公众投资者蜂拥而入，一共给了他超过2.7亿美元的资金让他管理。

但是，个人投资者在华尔街上变得越来越不重要了，他们越来越多地将资金交给机构投资者去管理。在20世纪60年代，参与股市的个人投资者的数量翻了一番，但是他们的交易量在华尔街全部交易中的份额却无情地下跌了。在1961年，个人投资者的交易量占纽约股票交易所总交易额的51.4%，机构投资者占26.2%，剩下的是交易所会员公司用它们自己的账户所进行的交易。然而到了1969年，机构投资者所占的份额已经上升到了42.4%，个人投资者所占交易份额则下降到了33.4%。

除了个人投资者的数目不断增长和机构投资者的投资组合更为多样以外，交易量稳步增加的另一个重要原因，就是这些

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「是为贪婪说句好话的时候了」
(1968年~1987年)

机构投资者的投资组合的换手率大幅上升。人们的目光越来越多地关注在明星基金经理身上，因而对基金经理“业绩”的压力越来越大，而用来评估这些业绩的时间段却越来越短。在1955年，平均而言，共同基金年换手率大约为1/6，而到了1960年，50%的换手率已经是很正常的事情。机构投资者现在可以进行大宗交易（每次以1万股或更大的数目买卖证券称为大宗交易），所以，毫无疑问，交易量开始螺旋式上升。在1966年售价仅为27万美元的交易所交易席位，两年之后就卖到了50万美元以上，是自20世纪20年代以后从未见过的高价。

但是，华尔街显然还没有为这么大规模的新增交易量做好准备，由此引发的后台混乱使纽约股票交易所不得不大幅度缩短交易时间，以便让它的会员公司及时完成各种后台工作。在1968年的春天，纽约股票交易所决定每周三闭市，这个规定直到1969年1月才被废止，其后华尔街恢复了每周五天的交易，但每天的交易时间仍然较短。一直到了1970年5月4日，一切才恢复正常。

这个时候，经纪公司为了解决后台工作速度太慢的问题，开始在计算机技术上进行了大量的投资，但是，在60年代末期的计算机体积庞大、难以操作而且价格十分昂贵。而在60年代早期，证券交易还几乎完全依靠喊话与纸笔来完成。证券的买单和卖单指令首先通过电话传给大厅里的记录员，由他们写下来交给经纪人去执行。当买卖执行完毕后，经纪人们再将交易的记录交还给记录员。人们仍旧使用股票自动报价机将最新的报价发往全美各地的经纪公司，随着交易量的急剧上升，自动报价机几乎不断地在“吐出”没有尽头的纸带。

1965年，自动报价机终于与一块电子显示屏相联接，使整个大厅的人都可以同步看到正在打印的记录单上的股价信息。但这次巨大的通讯进步也带来了一个明显的负面效果，那就是，随着越来越多的经纪公司换成了电子显示屏，自动报价机的记录纸带越来越少，以至于影响到了“纸带游行”的进行。直到今天，这种游行仍然深深地根植于的纽约文化之中，人们舍不得将这个传统抛弃，现在，在每次“纸带游

行”前，卫生部都会给各个办公大楼送去很多废纸片，供人们在“纸带游行”时抛洒，在游行过后还要花大笔的钱将它们清扫干净。

1969年，经过了长达40年的讨论，一个中央证券存放机构成立了，旨在解决越来越严重的华尔街内文件的周转问题，但是这一努力与实际中遇到的困难相比完全是杯水车薪。所以，尽管交易量在不断上升，但后台工作的混乱和为解决这类混乱而支付的高额成本，严重影响了经纪公司的盈利能力，一些小经纪公司开始出现一些麻烦了。但这时的纽约股票交易所还无权限制一些资质差的公司去从事新业务，除非是那些没有满足资本金要求或是违反了一些特定规则的经纪公司。在大部分情况下，交易所能做的只能是建议公司谨慎行事。

到了1968年1月，一家规模相对较小的公司——皮卡德公司（Pickard & Co.），由于无力应付庞大的交易量而被清盘。调查发现它卷入了大量的违规操作——包括出售未注册的证券和频密交易（churning accounts，用客户的账户进行频繁的交易以获得更多的佣金）。这家公司3 500名客户的损失由1963年艾拉·豪普森公司倒闭案之后建立的特别信托基金（Special Trust Fund）全部赔偿。在华尔街外，皮卡德公司倒闭案几乎没有引起任何人注意，但是到了这一年的8月份，纽约股票交易所已经将35家公司归于“业务限制”之下，正如《财富》杂志（*Fortune*）所说：“这一措施，是为了防止像皮卡德公司那样的业务过载现象再次发生。”

即使是一些运营稳健的公司也受到了影响，雷曼兄弟公司（Lehman Brothers）决定不再开设新的分支机构或雇用新的销售员，潘恩韦伯公司（Paine Webber，不在上文所说的35家公司之内）自愿停止其广告宣传，并且提高了其客户保证金账户的最低金额。

对资本金的更高需求，最终打破了不允许纽约股票交易所会员公司向公众出售其股份的传统。有一种理论认为，在金融公司破产的时候，其合伙人要以个人所有资产负连带责

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

（1963年~1987年）

——是为贪婪说句好话的时候了！



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

任，所以直到20世纪40年代，纽约股票交易所的会员公司都必须是合伙人制。后来，它们被允许采用公司制，但是公司的股票必须全部由私人持有。1970年的一项法规变革使得纽约股票交易所的会员公司可以对公众出售股份，也就是说证券公司上市成为可能——而上市恰恰是自从18世纪90年代以来，几乎所有其他行业的公司在华尔街上筹集资金的方式。1971年，美林公司成为第一家在纽约股票交易所挂牌上市的会员公司。

1968年的选举使得共和党人主白宫，但这并没有使华尔街股市回升多少。面对经济困境，理查德·尼克松^①别无选择，不得不沿用约翰逊^②任内就开始实行的紧缩银根政策，以抑制由越南战争及社会大福利方案^③的“大炮加黄油”政策所引起的日益恶化的通货膨胀。

在1967年10月，联邦贴现率（discount rate，它是基准利率）还在4%的水平，但到了1969年年初，它就上涨到了5.5%，到了4月份，这一利率进一步提高到6%，这是灾难性的1929年以后从未达到过的高水平。1968年底，道琼斯指数报收于943.75点，但到了1969年7月末，该指数就下降到了801.96点，跌幅为15%，这是近10年来的最大跌幅。

那个年代的所有不确定因素——通货膨胀、越南战争、大学校园动乱以及城市的动荡不安，都使得此时华尔街的支柱——机构投资者变得越来越警惕，交易量与以前的狂热时期相比有了轻微的下降。1969年8月11日，日交易量仅为668万股，为两年内最低。

① 理查德·尼克松（Richard Nixon, 1913~1994），美国第37任总统（1969~1974），他竞选连任成功，但后因卷入水门事件丑闻而辞去了总统职务。——译者注

② 林顿·B·约翰逊（Lyndon B. Johnson, 1908~1973年），他在1960年的美国大选中是肯尼迪的竞选搭档，肯尼迪当选后他任副总统。1963年，肯尼迪遇刺后，他继任总统，并于次年连任成功。在任期间，他推行了一系列社会改革方案。——译者注

③ 社会大福利方案（The Great Society），在19世纪60年代提出，包括一系列增加经济机会的方案和法令、减税、增加老年人的医疗福利、提高最低工资水平、增加对教育的支出等多项内容。——译者注

随着股票价格不断下降，一些经纪公司作为资本金而持有的证券的价值也一路下跌；同时，交易量的萎缩也减少了经纪公司的收入来源。这一切使得华尔街上那些相对弱小的经纪公司面临着灭顶之灾。10月22日，一家叫格雷戈里（Gregory & Co.）的小经纪公司被纽约股票交易所除名了，特殊信托基金为它的客户支付了400万美元。1970年，道琼斯指数继续在“尼克松熊市”中不断下跌，威胁着越来越多、越来越大的公司。

麦克唐奈公司（McDonnell）是20世纪60年代晚期在华尔街上崛起的一颗希望之星，它的规模迅速膨胀，有望成为“美林第二”。但到了1969年末，情况急转直下，麦克唐奈公司开始关闭一些分支机构，裁撤一些经纪人。《华尔街日报》报道说，麦克唐奈公司遇到了大麻烦，但该公司矢口否认。然而，《华尔街日报》是对的，1970年3月，麦克唐奈公司正式倒闭，成为自艾拉·豪普特公司倒闭之后最大的一宗经纪公司倒闭案。证券交易委员会对它的调查表明，它涉嫌欺诈、交易记录严重缺失、有组织的进行频密交易以赚取佣金等违规操作。

麦克唐奈公司的问题是由媒体揭露出来的，而不是被证券交易委员会或纽约股票交易所发现的，这一事实很自然地引起了人们的疑虑，人们不禁怀疑，证券交易委员会或纽约股票交易所究竟有没有尽到职责。纽约股票交易所的总裁罗伯特·哈克（Robert Haack）向公众保证，纽约股票交易所会员中前25名的公司全部符合资本金要求。不幸的是，事实不是这样，它们中的有些当时正处在严重的财务危机之中。贝奇公司（Bache & Co.）在1969年亏损900万美元，海登·斯通公司——一家拥有9万个客户账户的大经纪公司，也因违反交易规则而被交易所处罚，同时，它也没有达到资本金要求。

纽约股票交易所从1959年起就开始辛辛苦苦积攒的准备修建新大楼的3 000万美元，全部转给了特别信托基金，以应付大经纪公司可能的倒闭。但是，不止一家大经纪公司正处在危险的边缘，而纽约股票交易所和它的会员们资源有限。

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第一章

「是为贪婪说句好话的时候了」
(1968年~1987年)



伟大的 博弈

为了降低大经纪公司倒闭引发恐慌的可能性，美国国会按照联邦存款保险公司（FDIC）的模式建立了证券投资者保护公司（Securities Investor Protection Corporation），前者建立于20世纪30年代，旨在解决银行挤提问题。

海登·斯通公司——陷入泥潭之中的最大的经纪公司，从偏远的俄克拉荷马州的一群投资者那里借到了1 240万美元，勉强熬过了这一年的春天。麦克唐奈公司和其他3家公司则一家接一家地被清算了。一位知名的华尔街人这样评论：“如果一年前有人告诉我，我们将有4家纽约股票交易所的会员公司被同时清算……我怎么都不会相信。”

道琼斯指数继续下跌，并在1970年5月26日跌到631.16点，比前一年年末下跌了整整1/3，甚至比9年前肯尼迪就任总统时的点位还低。但是，这后来被证明是第一轮“尼克松熊市”的底部。事实上，在这一年余下的时间里，市场开始强势反弹，并于年底报收于838.92点。在这个过程中，如果不是机构投资者不得不维护那些市值最大的股票——其中很多是道琼斯指数中的成分股，市场可能早就惨不忍睹了。

“漂亮50（nifty fifty）”是指被大机构投资者持有的市值最大的50只股票，这些机构有时重仓持有这些股票。例如，摩根保证基金公司（Morgan Guaranty，由J·P·摩根公司和保证信托基金公司（Guaranty Trust Company）在1959年合并而成）就曾持有过价值20亿美元的IBM股票。对这些大机构来说，将这些股票大量卖出变现，就不可避免地给它们的股价带来灾难性的后果，也使它们自己的投资组合大幅缩水。众多机构持有了大量的为数不多的几只大股票，这使得当“漂亮50”中的某些股票遇到卖压的时候，机构投资者会竭尽全力维持它们的价格。例如宝利来公司（Polaroid），尽管此前5年盈利平平，股息也不到1%，但却长期维持着高达100倍的市盈率，而很多不受青睐的股票，即使有稳定的成长和丰厚的股息，也只有6倍的市盈率。

更多经纪公司不断地关门或停止交易。海登·斯通公司此时已经花完了那笔从俄克拉荷马州借来的钱，只能在市场

中苦苦挣扎，试图说服其他贷款人同意它新的生存计划。美林公司接管了古德博迪公司（Goodbody & Co.）——美国当时第五大经纪公司，拥有22.5万个客户账户。

当这一切尘埃落定时，纽约股票交易所已经直接干预了其200家会员公司的运作，这个数目占有所有从事公众经纪业务的公司数目的一半以上。有129家公司，或者破产，或者与其他公司合并，或者被完全接管。随着华尔街上一家公司关门，另一些公司勒紧腰带，并希望通过投资于技术改造而缓解困境，纽约证券行业的雇员人数开始下降。1969年1月，共有10.52万人在华尔街工作，但到了1974年，这个数字下降了28%，只剩下了7.5万人。

到1970年底，报纸和杂志上充斥着各种报道，认为被通货膨胀、经济停滞和越南战争搞得焦头烂额的尼克松将注定是“一届总统”^①。但是，总统拥有调控经济的有力杠杆，而尼克松把它们全部用上了，包括实施价格管制和争取美联储的帮助。到了1972年，当下一届总统竞选临近的时候，经济形势看上去的确比先前好了一些。道琼斯工业指数再次探到了1 000点大关——该指数第一次触到这个点位是在1966年的一次日间交易中。在选举中，尼克松获得49个州的支持，选举过后，道琼斯指数终于在1973年1月11日报收于1 051.10点，突破了1 000点的大关。

但是，这一次，作为1972年标志的繁荣——更确切地说是虚假的繁荣，在1973年消失了。随着价格管制被取消，通货膨胀立刻死灰复燃，达到了自二战以后从未有过的高度。结果利率大幅爬升，引发了债券市场的大灾难。1973年4月被揭露出来的“水门事件”（Watergate），使得原本就充满了不确定性的经济变得更加动荡不安。1973年夏天，全美各地都出现了肉类紧缺。10月，埃及战争爆发，石油危机从天而降，阿拉伯国家开始对美国实施禁运，油价飞涨，在美国各地的加油站前，汽车排起了长龙。

^① 美国总统一般会在任期结束时竞选连任，如果竞选连任失败，就被称为“一届总统”。——译者注。

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

THE GREAT GAME

（1968年~1987年）
——是为贪婪说句好话的时候了——



伟大的 博弈

道琼斯指数很快又跌回到了1 000点以下，到这年年底，它已经跌至800点以下，比1月份高峰时下跌了25%。与此同时，“漂亮50”的股价也开始狂跌。1974年，尼克松被迫辞职，道琼斯指数在当年12月跌到了577.60。实际上，1973~1974年的通货膨胀掩饰了这期间市场指数下跌的程度。一位华尔街作家安德鲁·托拜厄斯（Andrew Tobias）在《纽约》杂志（*New York*）中的一篇文章“华尔街的牛市”中写道：“如果说贪婪和恐惧是华尔街上仅有的两种心理的话，那么我想，现在，是为贪婪说句好话的时候了。”

随着物价飞涨，银行开始提供华尔街投资的替代品——大额定期存款（CD），并很快为越来越多的人所接受。在这个前所未有的高利率时代，这种定期存款所支付的利息远远高过大部分的股票与债券的收益，而且没有本金损失的风险。在二次世界大战后迅猛发展的共同基金此刻也止步不前，在熊市中，基金的净值大幅缩水。

60年代末期的社会动荡，后台危机，大经纪公司倒闭，加上遇到自胡佛总统时期以来最糟糕的熊市，使得华尔街在70年代早期成为了一个最不受人欢迎的地方。它似乎已经过了时，仿佛是过去时代遗留下来的废墟。从20世纪30世代后就再也无人提起的“华尔街即将灭亡”的论调，再一次出现了，而且不绝于耳。一个度量华尔街在人们心目中的地位（华尔街是否适合投资和工作）的最好尺码，是当时纽约股票交易所的席位价格。在1969年的时候，一个席位可以卖到近50万美元，而一年之后，只有13万美元。在1974年熊市的谷底，一个席位价格只值6.5万美元，仅为纽约市一个出租车许可证价格的两倍半——纽约市的出租车许可证，和纽约股票交易所的席位一样，其数量也受到严格控制。

但是，就像在华尔街历史上经常发生的一样，科技——这一次得益于证券交易委员会的及时推动——又来挽救华尔街了。华尔街不仅没有灭亡，相反，华尔街最后的胜利马上就要来临了。

* * *

随着机构投资者的力量壮大，他们反对固定佣金的呼声也越来越高。固定佣金的历史几乎和华尔街股票交易的历史一样长。事实上，1792年签订的《梧桐树协议》的主要内容就是要设定固定佣金：“我们，在此签字者——作为股票买卖的经纪人庄严宣誓，并向彼此承诺：从今天起，我们将以不低于0.25%的佣金费率为任何客户买卖任何股票。”

纽约股票交易所一直在交易大公司的股票和债券方面保持着绝对垄断地位，它的这种垄断地位从1869年就开始了，直到第二次世界大战结束后才逐步消失。而它的客户，不论大小，都对这种固定佣金无能为力。但是华尔街从来都不像它的名字听上去那样是一个利益的整体，银行、大保险公司、路边市场、柜台交易市场（over-the-counter market，OTC市场），以及纽约以外的很多地区性交易所，它们都有自己不同的利益。

甚至纽约股票交易所的会员们也并不是铁板一块。那些靠佣金生存的公司（与公众进行交易的经纪公司）有他们的利益，而那些专门经纪人（他们在交易所场内进行交易）则有不同的利益。对那些收取佣金的公司来说，只要能得到最好的价格，不管在哪个市场买卖都可以；那些场内交易人，则当然希望交易被严格限制在纽约股票交易所的交易大厅内进行。

柜台交易市场是由经纪人组成的一个非正式网络，为那些不在任何股票交易所挂牌的股票提供一个市场。经纪人们为客户提供买卖这些股票的机会，并通过买卖之间的差价赚取利润，而这些股票的价格每时每刻都可能变化。柜台交易市场主要依靠电话和电传——在很早以前这两种通讯工具就已经将全美的金融业紧密联系在一起了。他们中的很多人都不是纽约股票交易所的会员，事实上，他们是新的“街边交易者”，只不过他们现在通过电话做生意，而不再是站在马路边上了。他们可以完全自由地交易他们愿意交易的任何股票。并且，因为他们的交易成本更低——不用向交易所缴费，所以常常可以提供比在交易大厅里更好的价格。

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

（1968年~1987年）

「是为贪婪说句好话的时候了」

很多大经纪公司很自然地想利用柜台市场上这一价格优势，而且事实上，法律也要求它们这样做，《联邦证券法》就要求经纪人为客户寻找到股票的最好报价。但是纽约股票交易所的专门经纪人们，通过交易所的管理委员在1955年制定了《394条例》(Rule 394)，该条例禁止会员公司买卖交易所以外的股票，“除非是在交易所特别豁免的情况下”。换句话说，联邦法律要求经纪人们去寻找能给出最好价格的市场，而纽约股票交易所禁止他们这样做。

但是，共同基金和其他大机构不必受交易所条例的限制。本来属于纽交所的交易量，现在流向了地区性交易所和柜台交易市场，也就是所谓第三市场(Third Market)。1955年到1962年之间，纽交所挂牌股票在柜台外市场的交易量上升了185%，尽管其总量仍只是这些股票在纽约股票交易所交易量的5%。但是，一些柜台交易市场的会员公司不断成长，渐渐发展得像纽交所的主要会员公司一样大了。以前默默无闻的威顿公司(Weeden & Co.)在1961年的交易高达9亿美元。作为报复，纽交所从两家柜台交易市场的公司里强行搬走了它们的自动股票报价机——如果没有来自纽交所的各种报价做参照，它们的生意就无法进行。1962年，纽交所的这一行为被最高法院裁定为非法。

既然交易大厅的报价被认定是公众财产，那么，所有个人和机构都可以在柜台交易市场上买卖在纽交所挂牌的证券了。换句话说，任何一支股票只要有人为它做市，不管这个市场在哪里，他们都可以从那里买卖股票，而不必再通过交易大厅内的专门经纪人购买。

早在一个世纪以前，辛辛那提、费城和旧金山等城市的地区性交易所已经被华尔街和电报技术的应用压制成了一潭死水，从那时起，它们只能进行一些当地证券的买卖。现在这些地方性的交易所也开始了对机构业务的争夺，相比之下，它们比纽交所更愿意修改规则以招揽生意。除了以证券交易为主营业务的经纪公司以外，纽交所禁止任何其他机构或个人拥有席位，但是地区性交易所为了鼓励机构在它们那里进

行交易，在20世纪60年代末期便抛弃了类似的规则。纽交所的经纪公司也开始在这些地区性交易所购买席位，在那里，它们可以进行那些在纽交所不被允许的交易。

到了1967年，纽交所的交易量占全美证券交易总量的份额下降到了78%，交易所严格的规定已经开始松动了。在前一年，迫于证券交易委员会的压力，纽交所采用了《394(b) 条例》(Rule 394(b))，最终允许它的会员在特定条件下，可以和柜台市场的公司交易挂牌证券^①。交易所也允许对于大额交易给予佣金上的折扣，尽管佣金费率表本身还是保持不变。然而交易量从纽交所流失的趋势仍在继续，到了1970年，交易所的总裁罗伯特·哈克在一次被广泛报道的演讲中称，在所有1万股以上的大额交易中，至少有35%~45%发生在纽约股票交易所的交易大厅之外。美国的证券市场有支离破碎的危险，除非采取有效行动，否则这种趋势不可避免。

哈克曾是纽交所总裁职位的一位各方妥协的候选人。至少在一点上，他与纽交所的前任总裁们大为不同——他的大部分职业生涯都在纽约以外。他于1917年出生在密尔沃基(Milwaukee)，曾经在二战结束后就职于一个叫罗伯特·A·贝尔德公司(Robert A. Baird & Co.)的中西部经纪公司。20世纪60年代，他在美国证券交易者协会(National Association of Securities Dealer, 简称NASD)工作。1961年，该协会重新修改章程，要求协会聘请一位付薪的会长，于是哈克被聘请为协会会长。

与他的前任们另一个不同之处是，哈克是一个自由派的民主主义者，他甚至经常和证券交易委员会的主席——曼纽尔·科恩(Manuel Cohen)一起打高尔夫球。在华尔街上，大的经纪公司(如美林公司)更愿意接受变革，它们认为哈克一定能够成为纽约股票交易所一位优秀的总裁。但是小经纪公司对来自柜台市场的威胁越来越警惕，它们认为聘用哈克就如同聘用一位“敌方的将军”。但是，大经纪公司的意见

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第十章

「是为贪婪说句好话的时候了」
(1968年~1987年)

① 挂牌证券，指在纽约股票交易所挂牌的证券。——译者注



伟大的 博弈

占了上风，哈克拿到了一份为期5年的聘书。那些害怕变革的公司对哈克的惧怕是有道理的，哈克1970年在纽约经济俱乐部（Economic Club of New York）的一次演讲——那也是华尔街历史上最重要的政策宣言之一，证明了这一点。

罗伯特·哈克提出了解决纽约股票交易所困境的方案。“尽管我个人以前强烈支持最低固定佣金制”，他说，“但是我相信，我们行业的领袖们现在应该重新作出判断了……我认为我们的行业应该考虑将浮动佣金制作为最终的目标。”

哈克还说：“纽约股票交易所一贯奉行的私人俱乐部的作风应该被彻底抛弃。”他这样说，就有点像是天主教的主教建议教会应该考虑改变一下教士们的单身生活方式。最初，他受到了纽约股票交易所会员们的强烈反对，但是，要求实施这两项改革的呼声也在不断增强。

很快，当1972年，哈克离职的时候，他在两年前的演讲被证明是有远见的。在他离开时，交易所最后一点私人俱乐部的印迹也消失了。纽约股票交易所的总裁（一个交易所付薪的雇员），和交易所管理委员会（Board of Governors）主席（一个交易所的会员），这两个职位合并成了一个。原先由33个成员（全部都是交易所的会员）组成的管理委员会，变成了由21个成员（包括总裁在内）组成的董事会（Board of Directors），其中10人为证券业的领袖，另外10人是公众代表。为了强调其与以往完全不同的性质，新组建的董事会也开始非定期在纽约以外的地方召开会议^①。

自从1941年起，纽约股票交易所就一直是一个非营利性机构，此时，尽管在理论上它仍然为它的会员公司所拥有，但是，事实上，它是整个证券业的中心机构，其角色和美联储在银行业中的角色相当。

专门经纪人的势力被击垮了，在证券交易委员会和机构投资者们的领导下，赞同浮动佣金制的势力逐渐壮大，并最终占据主导地位。1975年5月1日，《梧桐树协议》签订183年之

① 这里意指新的交易所董事会强调他们不再只为纽约的大资本服务。——译者注

后，固定佣金制在华尔街上寿终正寝，几年之后，它也将从伦敦交易所消失。但是，在世界上很多国家的股票交易所中，它仍然继续存在，其中最出名的是东京证券交易所。浮动佣金制降低了证券交易的成本，作为世界上最大也是最有影响力的证券交易所，纽交所这种大胆变革的先行能力，正是它保持并扩大领先优势的强大工具。

固定佣金制的终结并不是发生在1975年的惟一重大变革。在这一年里，自由主义者主导的美国国会，在“水门事件”后不久，就通过了《证券法修正法案》（*Securities Act Amendments*）。这是20世纪30年代后通过的对华尔街最为重要的一项法案，它下令建立全美市场体系，该体系将美国的各个证券交易所和第三市场都连接了起来。

而实际上，这种连接早在20世纪70年代中期就已经开始了。最早的系统可以追溯到1969年，它被称为奥特斯（AutEx），那时它有140家用户，其中75家是机构投资者而不是经纪人。这个系统旨在处理机构投资者的大宗交易，它通过电话线将各个用户的键盘与显示屏连接起来。到20世纪70年代末期，奥特斯每天平均可以处理15笔大宗交易，总值达520万美元。

比这个系统远为重要的是纳斯达克（Nasdaq）——纳斯达克是“美国证券交易商自动报价系统”（National Association of Securities Dealers Automated Quotation System）的缩写，这个系统孕育并启动于20世纪60年代末期，它从一开始就使用计算机系统，比奥特斯和其他类似系统要复杂得多。纳斯达克于1971年2月5日正式开始投入运营，800多家交易商与之签订了协议，该系统可以为它们提供2400种未挂牌证券的信息。

纳斯达克集中提供未挂牌证券的信息，并且允许不同的做市商进行竞争，由此缩小了买卖价差，并使得交易者有一个更为便捷和可靠的渠道获取信息。一年之内，纳斯达克的交易量就达到了800万股，超过了一直以来紧随华尔街之后的美国证券交易所，同时纳斯达克的交易量也超过了所有地区性证券交易所交易量的总和。而且，它也开始有选择地提供交易所挂牌证券的信息。当这些证券在纳斯达克系统的交易

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

第1章

「是为贪婪说句好话的时候了」
(1968年~1987年)



伟大的 博弈

量迅速增加时，纽约股票交易所开始警觉了。

在20世纪70年代，第二项革命性的变化是技术上的。计算机大约在20世纪40年代就开始出现了，但是直到20世纪60年代，它们的大小还和电冰箱差不多，被放置在恒温的房间里，穿着白大褂的技术人员用一种外行人无法理解的术语操作它们。1971年，英特尔公司推出了第一款微处理器，这种微处理器实际上将计算机微缩到了一块硅片上。尽管开发和研究微处理器耗资巨大，但是一旦研究成功，它就能以极低的成本大规模生产。

这种微处理器使计算机变得越来越便宜，从它问世以来，每单位计算能力的价格就不断下降。没有一个行业像证券业这样迅速而广泛地应用计算机，在微处理器问世10年后，纽约股票交易所的交易大厅就彻底改头换面了。这个大厅一直是纽约最大的室内场所之一，从1903年开始营业以来在外观上几乎没有什么变化。但到了1981年，大厅上空一排排钢架和电缆支撑起了无数的电视屏幕和显示器，在随后的18年里^①，这些仪器变得越来越复杂，它们与全球每一家主要的经纪公司和所有的证券市场连接在一起。

对一个门外汉来说，这些屏幕上涌动的数字洪流只会使他头晕眼花，不知所措。但是对于交易员来说，它们是宝贵的信息，市场的生命血液。那句古老格言——“市场的边界不超过信息能够及时到达的范围”，在1792年是成立的，到现在同样是成立的。而今天，信息几乎可以同时到达全球每一家经纪公司、银行和保险公司的显示屏。这些信息也被越来越多的“即时交易者”^②看到并用来投资股票，即使是普通老百姓，现在在一天之内也可以买卖某些证券几十次，而这在20世纪20年代只有那些大厅交易员才能做到。

而且，这些信息远不只限于纽约股票交易所里的交易信息。1975年，美国国会下令建立一个真正的跨市场系统之后，

① 本书写于1999年。——译者注

② 即时交易者（day trader），指有互联网以来，一些每天通过互联网交易股票的投资者，他们不再需要通过经纪人。——译者注

纽约股票交易所和它的竞争者们就开始筹建跨市场交易系统 (Intermarket Trading System), 简称 “ITS”。这个系统于1978年正式投入运营, 它将9个市场相互连接在一起——美国证券交易所、波士顿交易所、辛辛那提交易所、中西部证券交易所、纽约股票交易所、太平洋证券交易所、费城股票交易所、芝加哥期权交易所以及纳斯达克市场, 这个系统可以使你及时获得所有纽约股票交易所挂牌证券的交易信息, 而不管这些交易发生在哪个市场。

最好的价格出自最大的市场, 这一规律依然成立。19世纪40年代, 遵循这条金融的“万有引力定律”, 电报的发明使纽约股票交易所不仅成为全美最大的市场, 而且成为了全美占主导地位的市场。20世纪70年代, ITS和计算机的出现起了同样的作用。在60年代末和70年代初, 由于系统陈旧无法进行有效的竞争, 纽约股票交易所的市场份额不断减少, 现在, 技术的进步使得那些从华尔街流失的生意又回到了华尔街。到20世纪80年代末期, 美国事实上只剩下两个证券交易市场: 一个是纽约股票交易所, 主要交易挂牌证券, 它们市值较大, 并被广泛持有; 另一个是纳斯达克市场, 主要交易那些市值较小的、未在交易所挂牌的股票。当然, 也有明显的例外, 例如英特尔和微软这两家大公司都是在纳斯达克交易, 而不是“主板”(指纽约股票交易所——译者注)。今天, 纳斯达克市场的交易量经常超过“主板”, 但是, 大部分在纽交所交易的股票的市值仍然高于纳斯达克股票的市值。

* * *

如果说20世纪70年代的华尔街已经为迎接未来做好了准备的话, 美国经济却还没有。70年代中期, 通货膨胀略有减缓之后, 在卡特政府时期又达到了自南北战争(当时联邦政府大量印钞以支付战争支出)以来的最高水平。利率也越来越高, 完全抑制了各种投资。当政府为了抑制脱缰的通货膨胀而实行选择性物价管制的时候, 煤气短缺又一次出现了。但是就像所有和平时期的物价管制一样, 这些物价管制再一次被证明是无效的。

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

1853-1987

「是为贪婪说句好话的时候了」
(1968年~1987年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

在这样的困境中，道琼斯指数始终徘徊在它10年以前的水平。这一时期华尔街又发生了一起贵金属囤积案，它最后一次唤起人们对那些久远年代^①的回忆。在19世纪司空见惯的囤积和逼空案，在20世纪变得越来越罕见。交易所挂牌股票的市值越来越大，使得股票逼空的成本高得惊人，所以坐庄变得非常困难。最后一次股票逼空事件是在1923年发生的Piggly Wiggly股票逼空案，它是一家美国南方的百货连锁店的股票。尽管自20世纪30年代开始实施的证券监管没有专门条款禁止股票逼空，但是监管条例中关于股票持有者的披露条款使得股票逼空在纽约和其他证券市场上彻底销声匿迹了。

但是在商品市场上，情况就完全不同。1980年，美国两个最富有的人——德克萨斯州的石油大亨纳尔逊·巴克·亨特（Nelson Bunker Hunt）和他的兄弟威廉·巴克·亨特（William Herbert Hunt），大胆地试图囤积白银，上演了近年来华尔街一段最扣人心弦的投机操作。

白银和黄金不一样，它有着极广泛的工业用途，特别是在摄影业和电子工业中（白银的电导性优于其他金属），所以，除了货币用途外，对这种金属还存在着强烈的实际需求。但是，由于白银在过去被用作货币，所以美国政府长期以来一直将银价锁定在每盎司1.25美元，就像以前将黄金与它的比价锁定在16：1一样。1933年，当美国放弃国内金本位制时，仍一直保持着从威廉姆·詹宁斯·布赖恩时代就开始的银本位制。银币的面值和它作为一种贵金属的本身价值基本相同，财政部曾发行过面值1美元的白银凭证，人们可以用它来兑换白银。但是到了20世纪60年代，随着对白银的需求迅猛增加，白银的产量供不应求，联邦政府发现这种政策难以为继。

美国政府最终被迫放弃了银本位制，财政部开始回收白银券，并降低银币中的白银含量，甚至有的银币中完全不含白银。结果，按照经典的格雷欣法则，此前一直流通的旧银币，在这种被称为“三明治银币”的新银币出炉后，几乎是一夜之间就从市场上消失了。20世纪70年代初，巴克·亨特

^①指囤积（逼空）盛行的19世纪。——译者注

兄弟看到了在白银上的机会。1971年，尼克松总统切断了美元与贵金属的最后联系——他结束了国际金本位制。此前，在布雷顿森林体制下，外国政府可以按固定比例用美元兑换黄金。随着通货膨胀日益严重，作为后果之一，黄金和白银相对于美元的价值也逐渐增加。

此时，对美国公民来说，以金条的形式持有黄金是非法的，于是亨特开始购买白银。他大量收购白银，作为世界上最富有的人之一，他几乎单枪匹马地使银价翻了一番。1974年，银价从每盎司3.27美元上升到了6.70美元。而且，他的做法和几乎所有现代的商品交易商不一样，他要求实物交割，藉此使白银从市场上消失。

到1979年，亨特兄弟已经囤积了大量的白银，总量超过2亿盎司，基本上相当于公认的白银流通总量。随着可供交易的白银日渐稀少，白银的价格在1979年全年都在节节攀升。蒂芬尼公司^①甚至暂停白银首饰业务，以便将其所有的商品在一个更高的价位上重新标价。

这年末，白银市场上的卖空者开始消失了，随着他们购买白银进行平仓，白银市场上因亨特兄弟大量收购而产生的巨大买压进一步加大。1980年1月初，白银价格高达每盎司50.06美元，黄金与铂的价格也飞涨到了前所未见的高度，其中一部分原因是通货膨胀，另一部分原因是当时正在如火如荼进行的白银囤积操作的溢出效应。此时亨特兄弟的白银储量的价值（尽管只是账面价值）已高达100亿美元，近60年来华尔街的第一大囤积操作眼看就要得手了。

但是，困扰每一个囤积商的问题现在也使得亨特兄弟陷入了麻烦。他们用白银作为抵押品，以支付保证金的方法大量举债购买白银，而在通货膨胀日益恶化的这些年里，基准利率已经高达19%，巨额的利息支出，即使对富有的亨特兄弟来讲也如同恶梦一般。此外，正如110年前的黄金囤积投机一样，美国政府拥有大量以银块或尚未流通的银币形式存在的白银储备，那是可以将囤积者一举击溃的杀手锏。

^① 蒂芬尼公司（Tiffany），美国著名的珠宝首饰店。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

「是为贪婪说句好话的时候了」
(1968年~1987年)



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1663-2004

伟大的 博弈

最后，随着白银价格上涨到10年前的10倍，许多因常年亏损而关闭的银矿，由于有利可图又重新开始运转起来了。此外，也有很多收藏在阁楼和地下室的银器又回到了市场上，旧银币所含白银的价值甚至比它们的面值或收藏价值高出许多，很多人决定在此时银价高涨的时候将它们及时出手。与此同时，数以万计的美国家庭认定，此刻是将他们祖母留下的那些样式丑陋、长久不用的银质茶具变成现金的最好机会，没有人知道这期间有多少吨维多利亚时代的银器被熔化，然后源源不断地流入了日益飙升的白银供给之中。

随着市场上白银供应量逐步增加，而亨特兄弟几乎是市场上惟一的买家，白银的价格开始回落，亨特兄弟被迫去借越来越多的钱以支持银价，直至耗尽他们原先似乎无穷无尽的财富。美国的各大银行和经纪公司也精疲力竭了，因为它们给亨特兄弟的贷款已经超过8亿美元，几乎相当于前两个月内美国所有银行贷出总额的10%。

到1980年3月，银价跌到了每盎司40美元，而且还在急速下跌。3月27日，囤积操作彻底垮台，亨特兄弟无力应付新一轮保证金要求。他们的经纪人自己也已身处危境，于是开始出卖他们，恐怖迅速笼罩在华尔街上。银价在一天之内下跌了一半，报收于10.82美元，股市随之大幅下跌。当“白银星期四”（Silver Thursday）结束时，亨特兄弟的损失高达10亿美元。

美国各大银行和美联储采取了紧急措施，阻止了这场恐慌的蔓延，使之没有演变成为全美金融系统的大灾难。第二天，股市直线回升，华尔街迅速恢复了正常。但是，对于亨特兄弟来说，一切都不再一样了，银行重组了他们的债务，允许他们在10年之内逐步还清债务。但是，这一切都是建立在白银价格最终将要稳定下来的假设之上，而20世纪80年代，随着通货膨胀的逐步消退，采矿业的兴盛和对白银需求的滞缓，白银价格实际上在不断下降，亨特兄弟的经济状况也随之越发困窘，终于，他们在1987年被迫宣布破产。

而此时，华尔街已经是一个完全不同的地方了。

同一时代的西方和东方

在这个时代……

- 1968年 理查德·尼克松当选为美国总统。
- 1969年 “阿波罗”11号飞船登月成功，人类首次踏上月球。
同年，第一个计算机网（ARPANET）建立。
- 1974年 水门事件，尼克松辞职。
- 1980年 罗纳德·里根当选为美国总统。
- 1983年 里根制订“星球大战”计划。

也在这个时代……

- 1970年 中国将首枚人造卫星送入太空。
- 1972年 中美两国发表《中美联合公报》，公报承认，世界上只有一个中国，台湾是中国的一部分。
- 1972年 中国第一枚氢弹试验成功。尼克松访问中国。
- 1978年 中美建交。同年，中国共产党十一届三中全会召开。

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

1853-2004

「是为贪婪说句好话的时候了」
(1968年~1987年)

.



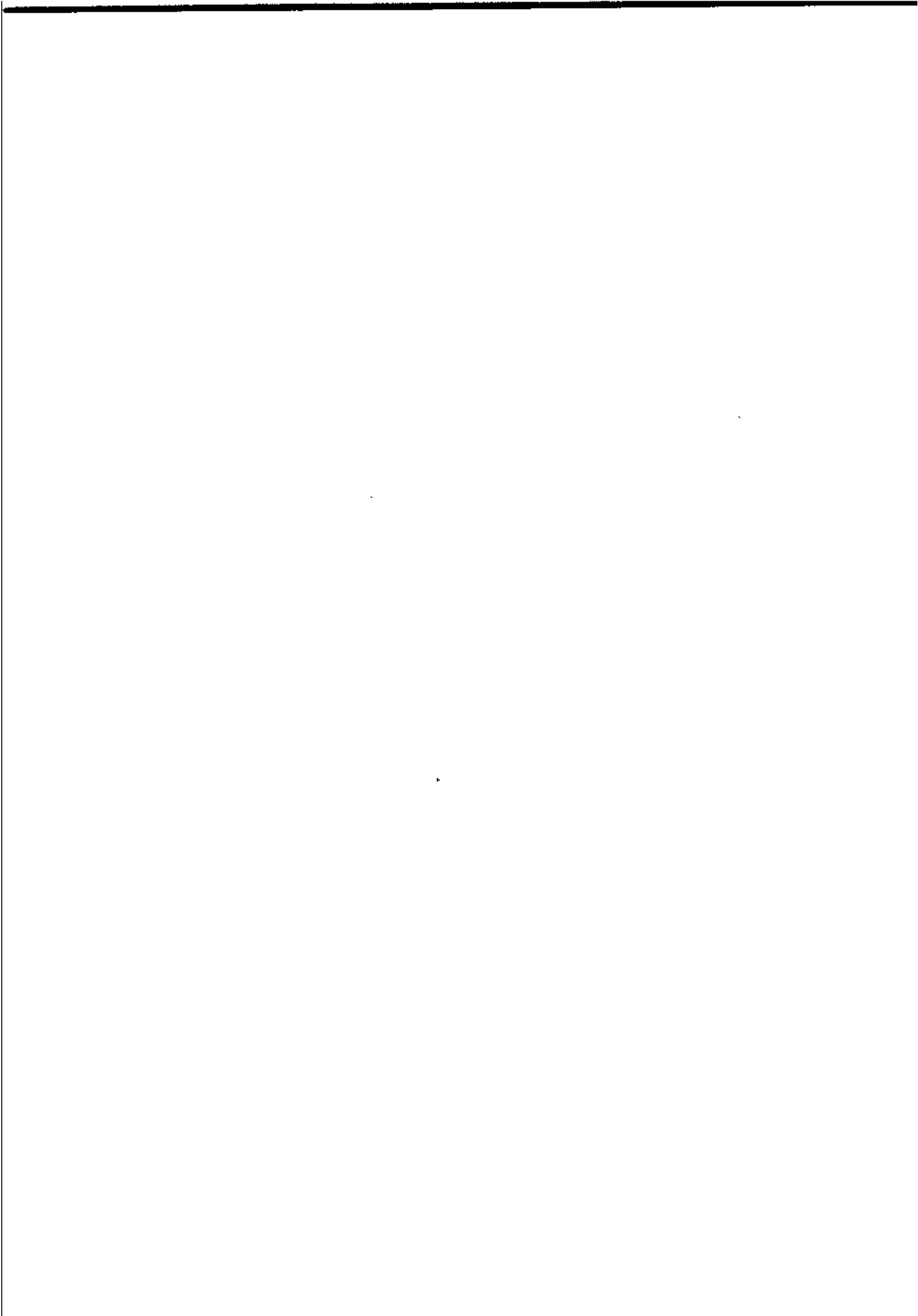
The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第十六章 “这种趋势会不会继续下去呢？”^① (1987年~1999年)

进入了20世纪80年代的华尔街，技术的巨大进步使得人类在短短几年之内就实现了全球化，并使得世界金融市场实现了一体化。90年代的股市，则更是一路高歌猛进，最终，在世纪之交的前夕，道琼斯指数首次突破了1万点。人们不禁要问，“这种趋势会不会继续下去呢？”……

^①此章节为原文结语，因作者为此书中文版撰写了新的结语，故将此章改为第十六章，标题为译者所知。——译者注



- 1982年，道琼斯指数第三次突破1 000点，此后它就再也没有跌破过这个数字。1987年8月25日，道琼斯指数达到了顶峰，随之而来的是又一次股市崩盘。尽管这一次股市崩溃来势凶猛，而且金融市场的全球化使得世界其他金融市场也受到波及，但是人们的命运却并没有那么悲惨，与60年以前的人们不同，他们已经实践了分散投资的原理，在股市中的投资只是他们资产组合中的一部分。
- 1987年的股市危机期间，联邦政府坚决地介入其中，以免股市危机演变成为全国性的恐慌，这与1792年汉密尔顿的做法一脉相承。而在这两者之间漫长的195年中，面对每一次金融危机，杰斐逊主义放任自流的思潮一直占据着上风。
- 在挽救此次危机的行动中起到重要作用的是此时刚刚登上历史舞台的格林斯潘。他所做的正如60年以前的斯特朗所说的那样，“对付任何此类危机，你只需要开闸放水，让钱充斥市场。”市场恐慌果然很快结束了。
- 这个时代的标志性人物是博斯基和密尔肯。这个时期华尔街上的杠杆收购业务正进行得如火如荼，而鲍斯基的专长是风险套利——对潜在的被收购公司进行投机。不幸的是，为了增加自己的胜算，他用装满现金的箱子去换取自己所需的内幕信息，最后只得锒铛入狱。而密尔肯开创了著名的垃圾债券业务，他认定这种信用等级很低的债券的回报高于其孕育的风险，他对垃圾债券出神入化的操作使得他一度被追捧为华尔街的金融天才。他最终被判入狱10年，并被处以6亿美元的罚款，这是美国商业史上对个人的最高罚金。
- 20世纪的最后10年，美国股市进入了一个一日千里的时代，截止到1999年的夏天，道琼斯指数较1990年初上涨了400%，较1980年初上涨了1 300%。现在的纽约股票交易所每天的日交易量比20世纪40年



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

代任何一年的年交易量都高。

- 互联网的出现给资本市场带来了巨大的影响。网络股的兴起、在线交易的出现是华尔街所能感受到的最直观的变化，但是，互联网这一新生事物的出现对已经在加速进行之中的全球金融一体化的进程会产生怎样的影响，对未来跨越国界的金融市场的联合监管会提出怎样的挑战，我们现在还不得而知。
- 尽管存在着无数的未知，华尔街不会止步。就像历史反复证明的那样，尽管有过无数的股灾，人们依然进入这个市场，参与到这个伟大的博弈中去，也正是通过这个生生不息的伟大的博弈，人类在不断创造着更加美好的明天。

随着罗纳德·里根在1980年当选为美国总统，华尔街进入了一个新的经济时代。直到现在，我们还看不出这个经济时代什么时候结束，因此，过去的20年更多地是新闻工作者的天下，而历史学家则鲜有作为。虽然华尔街和联邦政府显然已经学会从过去的经济政策失误中吸取教训，但是它们是否能从当前的经济挫折中吸取教训还不是很清楚。事实上，这种教训已经有不少。

为了使华尔街更好地迎接80年代和90年代的经济的发展，20世纪70年代，纽约股票交易所开始改革，同时华尔街在投资者教育上也花费了巨资。跨市场交易系统和纳斯达克市场开始运营，债券电传系统（Telerate）也于1969年建立，它使得银行的债券部门能够随时跟踪债券价格，这个系统迅速成为了美国国债的电子交易市场。美国国债不仅拥有大量的本国投资者，也越来越多地被其他国家的政府和投资者持有。1973年英国路透社开发了一个系统，叫做全球外汇实时报价系统（Monitor Money Rates），该系统使得全球的外汇交易员可以24小时进行不间断交易。

与此同时，参与全球交易的成本也大大降低。1950年从美国本土向其他国家一共打出100万个越洋电话，每一个电话都要通过接线员转接，而且还需要事先预约。到了1970年，随着财富的增加和电话费用的不断下降，这个数字已经攀升到了2 500万个。此后，随着微处理器取代接线员，通信卫星大大提升远程通信能力，通信成本直线下降，这个数字也呈现出爆炸式增长，到1995年超过了28亿。换句话说，这个数字在50年内增长近3 000倍。

大多数这种通信已经不再需要人工参与，只要通过计算机联网，大量的数据就可以瞬间传送。在短短的几年时间内，人类就实现了全球化和金融市场的一体化。

然而，世界上很多国家并没有为新的信息化经济时代做好准备。自从金本位制结束以来，弱势货币国家的领导人就一直在努力抵制着外汇投机商们的袭击。1956年苏伊士运河危机时，后来成为英国首相的哈罗德·威尔逊（Harold

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

「这种趋势会不会继续下去呢？」
（1987年~1999年）

Wilson) 把那些准备对英镑进行投机的瑞士银行家们斥为“苏黎世的侏儒”(the gnomes of Zurich)。但是到了19世纪80年代, 这些“侏儒”的威力已经非昔日可比, 在地理上也不仅仅限于苏黎世了。

1981年, 当有强烈社会主义倾向的弗朗索瓦·密特朗(Francois Mitterrand) 就任法国总统后, 他试图实施一个传统的社会主义施政纲领, 包括银行国有化和增加高收入者的税赋等, 但他很快发现他没有足够的力量来将这些纲领变成现实。纽约、东京、香港、伦敦和其他市场的外汇交易员在追逐他们各自利益的同时, 通过已经一体化的全球外汇市场, 给法郎带来了巨大的压力, 以至于密特朗不得不放弃原来的主张。从16世纪以来就一直是世界强权之一的法国, 在这个全球市场面前显得力不从心。到上个世纪末, 几乎所有的社会主义国家都做了适度的调整——它们中的有些国家曾一度试图用官僚体制代替自由市场, 但现在开始采用一些市场经济的模式。

从密特朗政府控制本国货币的尝试失败以来, 全球的主要货币已不再由金本位制决定, 而是由国际外汇市场决定。因此, 我们再也见不到了20世纪70年代那种令人一筹莫展的通货膨胀, 尽管这一过程也并非一帆风顺。

而在70年代末, 卡特政府无力应付那场异乎寻常的通货膨胀(那是美国在和平时期经历的最糟糕的一段时光), 美元的购买力每年以12%的速度下降。选民们的真实收入没有增加, 但是由于通货膨胀, 他们的名义收入增加了, 所以又不得不缴纳越来越高的所得税。愤怒的选民使卡特成为了自胡佛以来的第一位“一任总统”, 并选择里根来接替他。里根和卡特不一样, 他愿意采取措施来结束通货膨胀, 但他同时也必须接受这种政策的后果: 一次经济大衰退。

在里根政府的支持下, 美联储主席保罗·沃尔克(Paul Volcker) 狠狠地踩了一下经济的“刹车”, 他大幅提高贴现率, 其他利率随之升高。早在20世纪50年代和60年代, 曾以天才的融资能力而闻名的地产商威廉·泽肯多夫(William Zeckendorf) 说过一句名言: “即使花20%利率去举债, 我也

不愿花时间等待最优利率（即银行为信用等级最高的贷款者提供的贷款利率）而坐失商机。”但到了20世纪80年代初期，最优利率本身已经达到了20%。

这一举措将失业率推到了30年代大萧条以来从未曾有过的10%，公司盈利锐减，道琼斯指数狂泻20%，跌到了800点以下——道琼斯指数第一次达到800点是在15年前。报纸和电视新闻里充斥着里根也要成为“一任总统”的论调。

但是，随着通货膨胀压力的减退，1982年夏天，美联储开始降低贴现率。股市作为经济的先行指标，在这年8月份的一次疯狂买入浪潮之后开始迅速攀升。1982年，道琼斯指数再次突破1 000点，这是道琼斯第三次突破1 000点，此后，它就再也没有跌破过这个数字。的确，道琼斯指数从此持续上升，除了有一次较大的例外。1985年12月11日，道琼斯指数首次达到了1 500点——在短短3年时间里上涨了50%；而仅仅一年之后，1987年1月8日，达到了2 000点；又只过了6个月，在1987年7月17日，它达到了2500点——这在10年前几乎是难以想像的。

很多人看到如此短的时间内股市急速上升，不由得想起了20世纪20年代的伤痛记忆，于是，“很快将会有一次大调整”的论调开始充斥市井。这样悲观情绪的产生不只是由于对1929年市场崩盘耿耿于怀，事实上，利率也在逐步上升。日本电话电报（Nippon Telephone and Telegraph，简称NTT，日本电信业的垄断者）准备在当年秋天首次公开发行350亿美元的股票。听到这个消息后，投资者为了认购这些股票开始抛售美国证券，特别是美国国债，巨大的卖压将美国国债的利率推到了10%以上。当最安全的投资工具的回报率都如此之高时，很多人开始怀疑是否应该购买平均市盈率高达23倍的股票了。

市场在1987年8月25日达到了顶峰，道琼斯指数为2722.42点，随后各种令人担忧的消息开始越来越多（例如，债券利率不断上升，美国财政部长詹姆斯·贝克（James Baker）威胁将美元贬值，巨额的贸易逆差，一艘挂有美国旗

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第1卷

（1987年~1999年）
「这种趋势会不会继续下去呢？」

的油轮在波斯湾被伊朗导弹击中，等等），市场开始整体下滑。到10月16日，当天市场下跌109点，创历史单日下跌幅度的纪录，市场共下跌了17.5%，降到2246.74点。

10月19日，星期一，金融市场全球化的影响开始完全显现出来了。规模较小的亚洲市场，例如香港和新加坡，一开市就开始狂跌，接着是伦敦。然后最大的市场——华尔街开市了，半小时内，买单与卖单如此不平衡，以至于标准普尔指数中的500只成份股仅有25只可以交易，而大部分的股票根本就没有买单。

芝加哥商品交易所的期货市场表现与华尔街如出一辙，对一种期货的恐慌抛售迅速导致对其他期货的抛售。当证券交易委员会将关闭市场的谣言出现后，投资者们更是蜂拥而入，抛售所有的一切。到下午4点闭市时，道琼斯指数下跌了22.6%，交易量为6.08亿股，是前一周五所创纪录的2倍，正常交易量的6倍。两家老牌且很有声望的投资银行——E. F. 休顿银行（E. F. Hutton）和L. F. 洛希尔（L. F. Rothschild）宣告破产，其他60多家小公司也未能幸免于难。

这种情形不由得让人想起了1929年。那年，市场在9月3日触顶，在随后的几周内下跌了21.6%；而1987年，市场在8月25日触顶，随后下跌了17.5%。1929年，市场曾在两天内（10月28日和10月29日）下跌23%，而1987年，它一天就下跌了22.6%。在这两年，都有很受市场推崇的分析师（虽然他们并不是市场最德高望重的人物）——1929年的罗杰·巴布森和1987年雷曼公司（Shearson Lehman）的伊莱恩·嘉莎莉利（Elaine Garzarelli），对大灾难做出过预测。在1929年是保证金要求和卖空造成了市场大跌，而在1987年是程序化交易和一些用资产组合保险理论（portfolio insurance，滑稽的是，这一理论原本是用来降低风险的）管理的基金加剧了市场的下滑。

并不奇怪，媒体和很多了解华尔街运作方式的人预见到了这次大崩溃。詹姆斯·戈德史密斯爵士（James Goldsmith），一位传奇式的英国金融家，预见到了这次市场崩盘，他已经

在不久前将他所有的股票清仓，他称他的预见是“在‘泰坦尼克号’的桥牌室里赢了一盘决胜局。

但实际情况并没有那么糟，这一回，“泰坦尼克号”并没有沉没。第二天，虽然市场在上午仍然大幅下跌，但到中午的时候已经稳定下来，接着就迅速反弹了。随后，市场在两年内就回到了原先的高位，并在1991年4月17日攀升到3 000点。今天^①，距1987年崩盘短短的12年后，我们就几乎把它遗忘了，为什么呢？

原因可能很多，但主要有以下三个。首先，在1929年，市场中的个人投资者的绝大部分资产都投资在证券市场，实际上面临着巨大的风险。一旦市场崩盘来临，那些原先因为虚拟资产的膨胀而感觉自己很富有，一向花钱大手大脚的人们，突然发现自己其实不名一文，他们的消费迅速缩减——而这会将整个经济直接拖入泥潭。但到了1987年，投资者已经学会分散投资，他们除了将大部分资产投资证券以外，还投资于其他的方面，特别是房地产，因此尽管市场崩盘令人痛心，但还不至于让他们彻底破产。

第二个原因是，两次危机爆发时，当局对这种事件采取了截然不同的态度。1929年，危机发生后，胡佛总统费尽心思一再向公众保证华尔街是个投资的好地方，但结果适得其反，这只能使人们更加担心。而1987年的里根总统却对当时的市场崩盘极少谈论，他这种非常放松的、认为“这种事情司空见惯”的态度反而让投资者增强了信心。与此同时，白宫悄悄地借钱给几家大公司回购自己的股票，并且大肆宣扬回购正适得其时，这些公司的实际行动比总统所能做出的任何保证都更有影响力。

但是，更重要的一个原因是美联储。与1929年不同，这次美联储在市场恐慌中采取了一个中央银行应该采取的行动。保罗·沃克尔刚刚退休，接替者是艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）。格林斯潘此时还不像他后来那么家喻户晓，但他知道该做什么。60年前，本杰明·斯特朗曾一语中的：“对付任何此类危机，你只需要开闸放水，让金钱充斥市场。”事实

^① 指1999年。——译者注

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1653-2004

「这种趋势会不会继续下去呢？」
(1987年~1999年)



伟大的 博弈

上，这也正是格林斯潘所做的，在10月20日，星期二的早晨，美联储在市场上大量购买政府债券，此举直接的效果就是增加了大约120亿的银行储备。随之，联邦基金利率（Federal Fund Rate，这个利率决定短期利率）下降了0.75个点——这是一个巨大的单日下降幅度。而一旦资金流动性得以回复，市场恐慌也就很快结束了，这是自从1792年亚历山大·汉密尔顿成功救市以来，美国中央银行第一次成功地阻止了市场恐慌，而没有使其导致经济灾难——几乎不可能的事情发生了，托马斯·杰斐逊的阴魂终于被永远逐出了这个国家的市场。

* * *

和历史上所有的繁荣时代一样，20世纪80年代是一个各种新人和新思想不断涌入华尔街的时代。华尔街上欣欣向荣，工作机会过剩，这在很大程度上掩盖了纽约其他行业（如建筑业）就业机会的不足，而且使得纽约的市政税收严重依赖华尔街。纽约股票交易所一个席位的价格在1974年曾低到过6.5万美元，到20世纪80年代中期，席位价格回升到100万美元以上，如果不考虑通货膨胀，这是一个新高。

就像范德比尔特和古尔德代表19世纪60年代、杰西·利弗莫尔和约瑟夫·肯尼迪代表20世纪20年代一样，在20世纪80年代，一些新人物变成了这个时代的象征，其中两个特别人物是伊凡·博斯基（Ivan Boesky）和迈克尔·密尔肯（Michael Milken）。博斯基是底特律酒吧主的儿子，虽然1975年就来到了华尔街，但他的职业生涯到了1982年的股市回暖和杠杆收购业务（LBO，Leverage Buyout）兴起时才真正起飞。传统投资银行赚钱的方式是把私人公司公开上市，即以一定价格买下私人公司的股票，然后以更高的价格在股市卖给大众投资者。而杠杆收购的做法正好相反，它通过将已公开上市的公司私有化来赚钱。在操作上，杠杆收购通过借债获得的资金买断上市公司的控股权，然后再用公司未来经营中的现金收入来偿还债务的利息。杠杆收购成功的关键在于准确预测出目标公司的现金流，并以此决定它能借多大规模的债来实施杠杆收购。

博斯基靠做风险套利 (risk arbitrage, 这是华尔街上的一個新现象) 来赚钱, 他首先买入一个潜在的被收购公司的股票, 一旦收购完成, 一般来说, 被收购公司的股票会上涨, 他就将股票卖掉, 狠赚一笔。在这种操作中, 他只有一个风险, 那就是: 如果收购没有实现的话, 他就只好自己兜着了。1982年, 当海湾石油公司 (Gulf Oil) 收购城市服务公司 (Cities Service) 的企图以失败告终时, 博斯基损失了2 400万美元。为了提高成功的几率, 博斯基开始编织一张那些愿意为他提供内部消息的银行家和经纪人组成的网络, 其中包括基德·皮博迪公司 (Kidder Peabody) 的马丁·西格尔 (Martin Siegel), 德莱克塞尔-伯纳姆-兰伯特公司^① (Drexel, Burnham, Lambert) 的丹尼斯·林文 (Dennis Levine), 这些公司都是老牌并且受人尊敬的公司。

有一种很流行的观点: 只要是为客户尽职谋利, 利用内部信息是天经地义的。但是, 事实上从19世纪30年代起, 尽管没有一个十分明确的办法界定什么是内幕交易, 内幕交易一直都是非法的。而且, 博斯基所做的内幕交易使人几乎无法为他辩护——他用装满现金的箱子去交换他所需要的内部信息。1986年11月14日, 证券交易委员会宣布, 博斯基已经承认他的很多行为触犯了证券法, 并正在接受政府的进一步调查。最后, 博斯基被判入狱三年。

迈克尔·密尔肯却是个完全不同的人。他是一位会计师的儿子, 有着非凡的分析能力, 像100年前的J·P·摩根一样, 他只需扫一眼就能掌握一张资产负债表的内容。在洛杉矶长大后, 他于1970年加入了德莱克塞尔-伯纳姆-兰伯特公司, 这家公司在历史上曾经一度与J·P·摩根公司联合, 成为德莱克塞尔-摩根公司 (Drexel, Morgan and Co.)。作为20世纪80年代华尔街金融市场全球化的一个见证, 在这10年中的大部分时间里, 影响这个市场的最重要的人物^②大部分时间都住在洛杉矶, 而不是在纽约。由于时差原因, 他每天凌晨4点 (相当于

The Great Game



The Emergence of Wall Street as a World Power 1653-2004

第一章

「这种趋势会不会继续下去呢？」
(1987年~1999年)

① 这个公司一般也被称做德莱瑟公司或者德崇证券公司。——译者注

② 指迈克尔·密尔肯。——译者注



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

纽约的7:00)起床去办公室开始为纽约的开市做准备。

密尔肯最擅长的领域有一个不幸的名字,叫做垃圾债券。这些债券通常有比政府和蓝筹股公司发行的债券有更高的收益率,但它们的收益率高是因为它们有更高的风险。一些垃圾债券的信用等级被定得很低,原因是发行这些债券的公司已经陷入困境。但是密尔肯认为,很多垃圾债券的实际回报率超过了补偿其风险所需的回报率,所以是很好的投资。密尔肯还意识到,发行垃圾债券可以为微处理器出现所引发的一系列新技术产业的发展提供必需的资金。新技术领域的公司当然蕴藏着风险,但是其潜在的回报足以补偿这些风险。密尔肯把这一哲学运用得淋漓尽致,扶持了诸如美国有线新闻网(Cable News Network,也就是CNN)等公司的起飞,CNN对美国电视新闻行业起了革命性的推动作用;此外,还有麦克格雷(McGraw Cellular)公司,它是一家提供移动电话服务的公司。在20世纪80年代以前,移动电话除了在科幻小说里,根本无法想像,而在今天的城市中,移动电话几乎像手表一样随处可见。

随着80年代中期杠杆收购热潮的兴起,密尔肯和德莱克塞尔公司也开始用垃圾债券为杠杆收购提供融资。1985年,罗恩·佩尔曼(Ron Perelman)就是靠着密尔肯和德莱克塞尔公司为其发行的垃圾债券的帮助,控股了露华浓公司(Revlon)。第二年,当杠杆收购浪潮达到顶峰时,股市也攀升到前所未有的高度。密尔肯当年从德莱克塞尔公司得到了一份高达5.5亿美元的年终奖金,这使他成为了美国历史上薪水最高的雇员。即使让密尔肯在1987年1月1日彻底破产的话,仅他1986年的年终奖金就可以使他成为《福布斯》富豪榜400人名单中的前三名。

但是,就在那一年的年底,伊凡·博斯基为了能够减轻罪责,开始指控别人,他指认密尔肯也是他获得非法内部信息的一个来源。迈克尔·密尔肯在多大程度上犯有罪行?也许,他实际上只是博斯基这类为了自救而乱咬的骗子和那些希望通过一案成名的野心勃勃的公诉人的牺牲品。直到十几年后的今天,陪审团对这些问题依然意见相左。而在当时,

他被控犯有不少于98条重罪，如果这些罪名都成立的话，足以使他入狱500年，同时他被威胁说他的兄弟也将受到指控，于是他只好与法院达成了妥协——对其中少数较轻的指控认了罪。尽管当时的女法官承认，她在密尔肯的账目上发现的问题不超过几十万美元（这个数目还不足密尔肯1986年年终奖金的万分之五），但是她依然判处密尔肯入狱10年（是博斯基刑期的3倍）并且处以6亿美元的罚款，这是美国商业史上对个人的最高罚金。

其实，密尔肯最大的罪过是狂妄自大。他确信他有能力做成任何他所染指的交易，同时也低估了他的敌人。密尔肯作为一个金融家走向毁灭，是因为他没有摩根那种对事物极限的把握能力和对周围敌对势力敏锐的洞察力，因此，像很多20世纪80年代翻云覆雨的华尔街人一样，他认为好光景会永远继续下去，不知不觉中他把自己当成了宇宙的主人。

谢尔曼·麦科伊（Sherman McCoy）犯了同样的错误，他可能是80年代华尔街最令人难忘的造型——他是汤姆·伍尔夫（Tom Wolfe）小说《虚荣的篝火》（*Bonfire of the Vanities*）中一个虚构的主角。这本小说出版于1989年，毫无疑问，它是所有描写华尔街的小说中最伟大的一本，就像另一部伟大的美国文学巨著——《格兰特回忆录》一样，《虚荣的篝火》也成为永恒的经典。它用狄更斯般精确的语言捕捉了历史上一个特定的时间和地点——20世纪80年代的华尔街，打开了一个观察里面世界的窗口，就像狄更斯的《荒凉山庄》（*Bleak House*）是观察19世纪40年代伦敦的窗口一样。

* * *

尽管1987年的股市发生了大崩溃，在20世纪80年代，道琼斯指数依然上升了228.3%，仅次于50年代的239.5%，那时的人们刚刚从大萧条的阴影中恢复过来。事实上，20世纪30年代是道琼斯指数仅有的下跌的10年，那一时期道指下跌了39.5%。

华尔街的坏年景总是跟随着好年景到来，这个规律却不

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第三卷

（1987年~1999年）
「这种趋势会不会继续下去呢？」



The Great Game
The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

适用于80年代。尽管到此时，90年代还没有过完^①，而华尔街也常常瞬息万变，（例如，如果20世纪20年代是截止于1929年的9月3日而不是12月31日的话，道琼斯指数在那10年的涨幅就是225.5%，而不会因为后4个月市场狂跌而成为131.7%）。截止到1999年夏天，道琼斯指数较1990年年初已经上涨了将近400%。如果从1980年算起的话，市场已经上涨了1 300%。其间，交易量也在大幅上升，到1999年，纽约股票交易所的平均日交易量已经超过了1987年股市崩盘时的日交易记录，而该记录本身已经是前一个纪录的两倍之巨了。今天的平均日交易量甚至比20世纪40年代任何一年的年交易量都高。

这种趋势会不会继续下去呢？没有人知道，历史学家们也不会知道，但是有一件事是确定的：所有的牛市都会结束。不论是1929年的大崩盘，或是1966年的市场低迷，这些都是取决于那些超过我们控制的力量相互作用。但同时，就像我们看到的1987年的情形一样，如果监管当局密切关注事态的发展，而且采取强有力的行动的话，股市崩盘的后果并不一定是灾难性的。

这正是华尔街在新的千年面临的困惑。就像因为“泰坦尼克号”的沉没才建立了北大西洋冰层巡逻制度（North Atlantic Ice Patrol）一样，监管的加强往往只有在一些痛苦的经历，尤其是灾难性的事件之后才会来临。只有在饱尝了19世纪60年代以前放任自流的市场中投机者们为所欲为的苦果后，才有了经纪人队伍对市场投机行为的有效抑制。同样，只有当理查德·惠特尼使整个证券业蒙羞之后，证券交易委员会才开始对经纪人队伍实施监管。

正是证券交易委员会的有效监管给华尔街带来了60年的稳定（虽然中间有熊市的间歇）和巨大的繁荣，而美国得以坐享全球最大的、最有效率的证券场所带来的巨大经济利益。今天，情况在慢慢地发生变化，一种全新的通信工具——互联网，正以远胜于19世纪中叶的电报的速度迅速将这个世界联系在一起。在20世纪20年代，只有大厅交易员（纽约股票交易所席位的拥有者）作为一种特许经营，才能够在一天之内买卖几十次股票。但是由

^① 本书写于1999年。——译者注

于有了互联网，现在只要有几千美元、一台电脑和一根能上网的电话线，所有人都可以做到这一点了。这些人被称为即时交易者，他们往往会在一天结束时会将当天的股票卖出。目前，大约有500万人通过互联网拥有在线的股票账户，据估计，其中有100万人是即时交易者，而且，这一数字还在呈指数级增长。即时交易者买卖股票的速度通常是传统经纪人的12倍，有时甚至每天买卖上千次。在线交易方式迅速在华尔街占据了重要地位，以至于华尔街上受此冲击最大的公司——美林公司（它有1.4万名持牌经纪人，他们依靠客户佣金生存的方式直接受到在线交易的威胁），在1999年中旬也宣布将向其客户提供互联网在线交易服务。这一举措将在此后的数年给华尔街带来巨大的变化。

同时，互联网也被证明是为无数快速致富的梦想提供的一块沃土，就像20世纪20年代大家口头传递各种秘诀一样，互联网也提供无数投资论坛供在线投资者讨论股票和交换投资心得，在20世纪90年代晚期，与20世纪20年代类似的过热开始出现——网络股泡沫，很多上市公司股票价格的变化受到与该公司的商业前景毫不相关或者关联很小的因素的影响。例如，当Ticketmaster——一家提供售票服务的公司，股票代码为TMCS，在上市第一天上涨了300%时，一个与它毫不相关、提供物业管理的公司Temco Service，因其代号TMCO与TMCS相似也上涨了150%。

其实，这道理是再简单不过的了，互联网本来就是个传染跟风情绪的最好系统，那么由谁来监管这种正在出现的新的交易方式呢？答案是，还没有人。就像20年前密特朗所发现的那样，市场正在彻底地全球化和一体化。华尔街已经超越国界，其影响力也超越了国界，而监管只能止步于各国的边境之内。

要改变这一点非常困难，因为，如果要建立一个有效的、世界性市场的监管体系，必然要牵涉到世界大国在主权上的实质性的让步，但是没有什么比让一个国家在自由和独立问题上让步更难的事了。人类就是这样，也许只有一场像“泰坦尼克号”那样的金融灾难才能带来这样一个统一而有效的全球监管体系。

因为华尔街和政治家们尚不能建立起这样的监管框架来保

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

THE GREAT GAME

「这种趋势会不会继续下去呢？」
(1987年~1999年)



伟大的 博弈

证全球化市场的稳定，同时，也因为我们前面所提到的——“资本主义的问题在于资本家本身的贪得无厌”，所以，华尔街再次发生如同1929年那样规模的股灾也并不是完全没有可能的，但是，即便如此，华尔街也不会就此止步，至少从长远来看不会。

因为，尽管有数不清的海难，人类依然扬帆出海，同样的道理，尽管有无数次股灾，人们依然会进入这个市场，辛勤地买低卖高，怀着对美好未来的憧憬，将手里的资金投入股市，去参与这场伟大的博弈。这和人们去探险——去看看地平线以外的未知世界，是一个道理，它们都是我们人类本性无法分割的一部分。事实上，在资本市场博弈和到未知世界去探险都源于我们人类的同一种冲动，因为市场的地平线之外也是一个未知世界——未来。

正是通过这样一个过程，通过人们参与这场伟大的博弈，并在游戏规则内不断追逐他们各自的利益，人类不停地推动着一只“看不见的手”——使这个世界变得更加富足，更加丰富多彩。

同一时代的西方和东方

在这个时代……

1987年 美国发生股灾。

1991年 苏联解体。

1992年 比尔·克林顿当选为美国总统

1997年 美国“火星探路者”号探测星在火星成功着陆。

1999年 道琼斯指数首次突破10 000点大关。

也在这个时代……

1986年 新中国第一只股票发行。

1997年 香港主权回归中国，香港特别行政区成立。

1999年 澳门主权回归中国，澳门特别行政区成立。



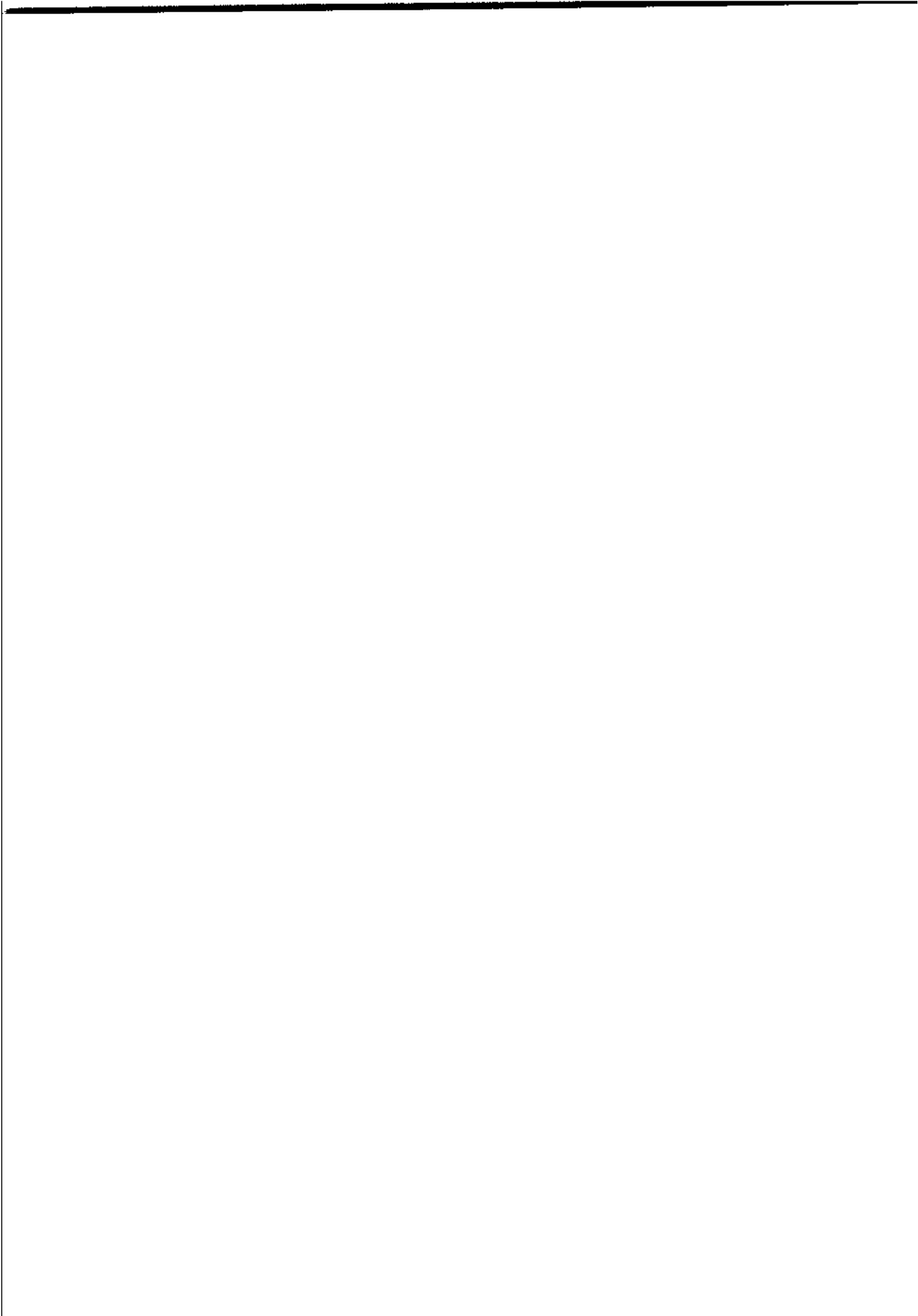
The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1603-2004

结 语 2000年后的故事^① (2000年~2004年)

历史总是不断地重复着自己——上个世纪90年代笙歌一片的华尔街，在新的千年刚刚来临的时候，随着网罗泡沫的消散而又沉寂下来。人们对此似乎也已经不再感到惊讶，而真正让世人瞩目的是，经历了无数磨难和崩溃的华尔街从这次衰退和随后的两次沉重打击中以如此之快的速度恢复过来。或许，在这场伟大的博弈中，历史将不再是简单地重复自己了……

^① 原书只写到1999年底，在此书的编译过程中，应译者的要求，作者续写了此章的内容。——译者注



2000年早春时节，上个世纪90年代华尔街的大牛市终于落下帷幕。正如历史上所有其他的泡沫一样，由于网络股股价异乎寻常的上涨而产生的泡沫也不可避免地破灭了。这些股价的上涨完全建立在人们对网络公司未来盈利的期望之上，而没有太多现实的根据。19世纪20年代和30年代初期的运河概念股、20世纪20年代的航空概念股也经历过同样的命运。在2000年初，纳斯达克指数曾经突破了5000点，是短短5年前的5倍，但到2000年年底，它下跌了一半。

美国经济也在2000年开始整体降温，这带动了其他股票的下跌。道琼斯指数和标准普尔500指数的跌幅虽然没有纳斯达克指数那么大，但是两者也都从2000年初的高点开始下滑。

2001年，美国经济继续在衰退之中挣扎，股市进一步下跌。

接着就是“9·11”。在一个美丽而清爽的夏末的早晨，两架被劫持的客机撞上了世贸大厦，世贸大厦随后轰然坍塌。在短短的一个多小时内，纽约的金融区罹难的人数超过2 500人，而毁掉的办公面积比大部分美国城市整个城市的办公面积还多。附近的许多大楼都受到波及，数月之内将无法使用。曼哈顿的下城整个区域覆盖上了厚达几英寸的水泥尘土。清理工作长达9个月的时间。（位于华尔街街头的三一教堂的庭院有数英亩的面积，它由美国海岸警卫队的志愿者们负责清理，因为海岸警卫队的创始人——亚历山大·汉密尔顿埋葬于此。）

对于纽约和美国经济而言，这都是一次毁灭性的打击。纽约股票交易所闭市达4天之久，这是自1914年之来时间最长的连续停止交易。而美国所有的民航航班也禁止运营长达数天。

“9·11”加深了美国经济衰退的程度，也延长了衰退的时间，重新开盘的股市直线下落。在2002年，纳斯达克指数一度下跌到1300点的低点，与最高点相比跌幅为74%。标准普尔指数也下跌了52%。

2002年秋，先是美国经济，随后是华尔街，再次遭到重重的一击。美国最大的一家能源公司——安然公司（Enron）陷于破产。人们发现它的财务报表完全是一套谎言。安然的股价跌到近乎于零，许多投资者和安然公司的雇员们的希望也随

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

第三卷

2000年后的故事
(2000年~2004年)



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

之破灭，这些雇员们的大部分退休金都投资在安然股票上。安然公司的外部审计公司，全美最大的会计师事务所——安达信也因此倒下了。不久，另外一家公司——美国最大的移动电话服务提供商，世通公司（WorldCom），也深陷财务丑闻之中。

在美国经济和华尔街的发展历史上，类似的事情发生过很多次，如19世纪60年代和20世纪30年代发生的一切，这种时候需要制定新的规则来惩治这些弊端。以萨班尼斯和奥克利两位提案人命名的“萨班尼斯和奥克利”法案（*Sarbanes-Oxley Act*）为财务会计制度带来了巨大的变化，其中包括禁止会计师事务所为同一家公司同时提供审计和咨询服务。此外，股票期权必须在授予员工之际便计入公司当期费用，而不能等到期权执行时再计入公司费用，以便能使投资者更清楚地了解到公司的价值。

得益于2001年和2003年的两次减税，美国经济在2003年开始复苏，华尔街也迎来了一个很好的年景。2003年初，道琼斯指数只有7 500点，但是年底却再次收于10 000点之上，这是自2002年初以来的第一次。在2004年里，道指坚守住了这个点位。同样，纳斯达克也艰难地爬升到了2 000点，但是在相当长的一段时期内，没有人相信它能再次回到泡沫时的高位。

在华尔街这几年历史中，最引人注目的莫过于它能以如此之快的速度从三次严重的打击中复苏过来——网络股的破灭和经济衰退、“9·11”事件和2002年的公司丑闻。华尔街从这些危机之中迅速恢复过来，充分反映了其作为世界主要资本市场和全球金融体系中心的强大的生命力。华尔街不负众望。

在漫长的发展过程中，华尔街的历史是一部经历无数灾难的历史，也是一部不断从灾难中吸取教训以防灾难再次发生的历史。从它的童年开始，华尔街就经历了恐慌、战争、火灾、骚乱、恐怖主义和无数的其他磨难，每一次，华尔街都度过了危机。同样，不管在未来会面临怎样的新的挑战，相信华尔街也将能战胜它们。

或许，只要这个世界有人需要资本，而又有人能提供这些资本，在曼哈顿岛南端的这个伟大的金融市场就不会消失，会有无数的人们来到这里，实现他们自己的梦想。

《伟大的博弈》或许可以为正在现代化道路上匆匆前行的中国提供一个历史的参照。在过去的200多年中，美国作为一个新兴国家，成功地超越了欧洲列强，而美国的资本市场——华尔街在这一过程中的核心作用，无疑是这段历史风云向世人昭示的最重要的启示之一。在近几十年里，全球高科技产业迅速崛起，方兴未艾，成为世界经济发展的新动力，而这些高科技产业的兴起在很大程度上也得益于华尔街的发现和推动。因此，对于全世界的经济学家和历史学家，华尔街的历史是一个永远研究不尽的题目，而对于正在发展和转型中的中国，它更具有非常现实的借鉴意义。

亚当·斯密在1776年提出了“看不见的手”的概念，为自由市场经济提供了朴素而深刻的理论基础。而资本市场的出现，将这一概念大大深化和拓展了，从此，人们不再是只能在有形的市场交换商品，他们也可以在资本市场这个无形的平台上投资和交易，而现代企业则从资本市场上汲取他们发展所需要的营养，逐渐壮人和成熟。借助这个市场，人类社会在更广阔的范围内实现了更高的资源配置效率。在全球竞争日趋激烈的今天，金融体系资源配置的效率，对一个国家的核心竞争力有重大的影响。

1995年，我从科学领域转到经济领域，就读于芝加哥大学，开始理解到一个有效的市场体系对于经济发展的重要意义。1997年，我来到纽约，开始在华尔街工作，逐步感受到资本市场这个触角遍及全球各地的金融枢纽是在怎样永不停息地推动着世界经济不断地向前发展。从那时起，我就一直希望找到一本关于华尔街历史的书，以期对美国资本市场和经济发展的历史有一个较全面地



The
Great
Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

译者后记



伟大的 博弈

认识。纽约大学的梅建平教授向我推荐《伟大的博弈》，我读后觉得这是一本文风比较朴实，同时很有内涵的书。它没有堆砌枯燥的历史事实和数据，相反，它用生动的笔触描写了一些栩栩如生的历史人物和惊心动魄的历史事件，让我们在轻松的阅读中，浏览了数百年的历史画卷，而掩卷深思，又能悟出一些哲理。在我们面临建设一个新兴资本市场所必然遇到的那些困惑时，这些历史背景或许能够为我们提供一些参考，毕竟，历史是最深刻和最有教益的。于是，我决定把这本书译成中文，把它介绍给正在为中国的繁荣富强而辛勤工作的人们。

翻译和整理工作前后历时一年多，占去了大部分的业余时间。其间，得到了中国人民大学两位研究生侯彦超和刘红辉的大力协助，可以说，没有他们的协助，在这样短的时间里完成这样一项工程是不可想像的。在翻译的过程中，我们力争在内容和风格上和原书保持一致（因此，书中的一些观点也并不代表我们的观点），并曾就很多具体问题和原书作者戈登先生作了多次沟通。此书的历史跨度较大，超过了三个多世纪，其间出现了众多的历史人物，发生了众多的历史事件，原书没有注释，为了便于读者的阅读，我们查阅了大量的历史资料，为此书的中文版加入了近两百条注释。除此以外，对于书中出现的大部分人物、机构和刊物的名称，我们将其英文名称附上，以便有兴趣的读者查询相关的内容。对于一些不影响理解原书内容的地名，我们仅给出了中文译名，以免过多的间断会影响阅读的流畅。因我们的学识有限，而涉及的史实又过于浩瀚，所以，译稿和注释中难免有遗漏和失误之处，还望读者不吝指正。

完成翻译工作后，我为此书写了两万字左右的导读，总结了每章内容的要义，也对每一章的题目作了题解。同时，我还选择了一些每一章相应的历史时期发生的一些重要事件，列举在“同一时代的西方和东方”栏目下。这些事件大致勾画出美国发展的过程，也让我们清晰地看到，在同样一个历史跨度里，中国从一个世界强国逐渐衰落、在历尽磨难之后

又走上复兴之路的曲折历程，希望这样能够有助于读者把书中的内容放到一个更加广阔的背景中去理解。

2004年的10月，我有机会再次访问纽约和华尔街，并和戈登先生就美国资本市场的发展过程和其他一些问题进行了交流，现整理成“译者和作者的对话”，以飨读者。原书只写到1999年，应我之邀，戈登先生续写了“2000年后的故事”作为中文版的结语。

在本书的编译工作接近尾声的时候，将我从小抚养成人的奶奶突然辞世，令我悲痛不已，我希望此书的最终出版对她老人家是一种告慰。

在此，我要感谢为此书中文版作序的尚福林先生和易纲先生，以及为此书中文版作跋的梅建平先生和做介绍的约翰·桑顿先生。在此书的编译过程中，我和我在中国证监会的同事们以及我的朋友们，进行过多次深入的讨论，他们给予了我很多有益的启示，恕我不在这里一一赘述他们的姓名。此外，此书的出版也得到了中信出版社的帮助。最后，在整个过程中，我的家人一直给予了我巨大的支持。在此，我对他们所有人表示衷心的感谢。

祁斌

2004年冬于北京

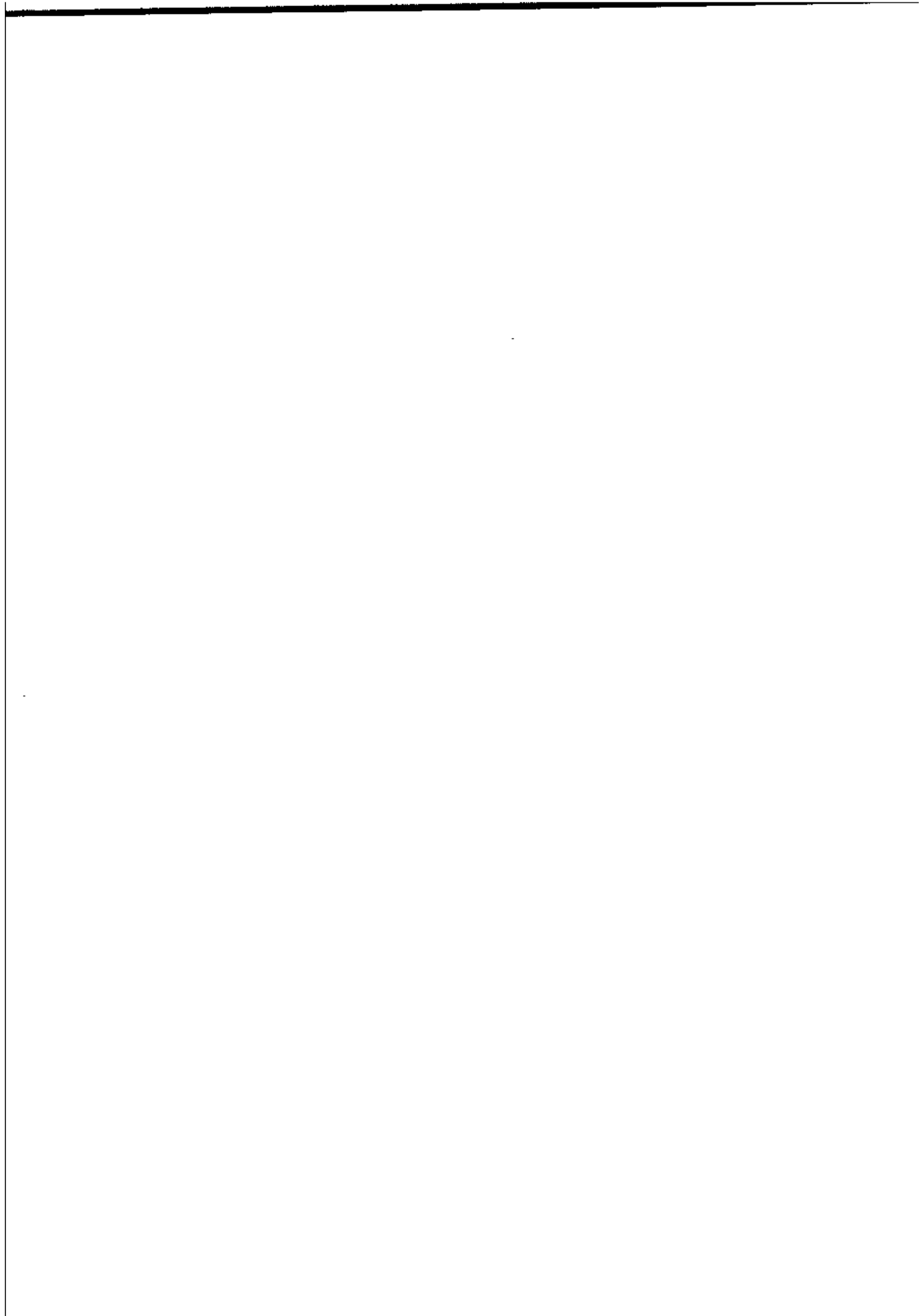
祁斌

The
Great
Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

译者后记



一直以来，世界上众多经济专家或史学者经常苦苦思索着一个疑问：为什么在鸦片战争和甲午战争中，大不列颠和日本会先后战胜满清中国？据经济合作发展组织（OECD）经济史专家麦迪逊估计，按当时可比价格计算，大清国的GDP分别为英国的4倍和日本的5倍。如此悬殊的国力对比，到底是何原因使两个入侵国以小胜大、以弱胜强？

诘于此问，中外史家众说纷纭。结论多不外为满清政府的腐败无能和入侵帝国的坚船利炮。这虽然不失为主要原因，却仍显笼统和肤浅。在拜读了祁斌先生的译作《伟大的博弈》之后，终对此问有了更深层的感识。适逢今日祁斌先生邀我作跋，故不避孤陋寡闻，将杂想略呈一二，以期共勉。

近代史中，两国逐战，孰胜孰败取决于将士之勇，更取决于对手之间的经济财力，比的是双方的国防经费。然由此而论，按当时的比例数字，为什么国力数倍于英、日的满清却惨败而归呢？

有一个重要原因是无法回避和显而易见的。按当时入侵国和满清的GDP实力比较，英日显然弱一筹；但是，他们集资融资的能力却不是满清国可比拟的。在筹集国防经费方面，两国拥有的正是清朝所欠缺的现代工具——资本市场。

从现代政府财政来源的角度看，当时清政府的财政收入渠道十分有限，不外是苛捐杂税，乃至非常时期的卖官鬻爵。由于朝廷上下，官员贪婪腐败，常常中央政府一两银子的财政收入，经层层盘剥累加之后，到了百姓头上就变成了三两的赋税。因政府集资手段原始，效益低下，故不仅民负重大痛苦不堪，且政府军事财力也十分匮乏。再反观英日两国，其不但有较为有效的税收渠道，更有非常制度化、便利的金融手段——向资本市场发放国债，直



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

读史偶得

——《伟大的博弈》跋



伟大的 博弈

接向百姓借钱。如此方式，变剥夺为许诺，英日政府不但顺利筹集到大量的军事国防经费，更直接推动了两国金融市场的发展。

可叹巍巍清政府，在打仗的节骨眼上却拿不出钱来！

以史为鉴，落后就要挨打。吃一堑长一智，中国人民终于认识了金融市场在国民经济和国防发展中的巨大作用。在历史伟人邓小平的亲自推动下，中国在1990年重新建立了证券市场，历经15年风风雨雨的飞速发展，它已成长为世界上最大的新兴金融市场。

任何新事物在新生的环境中，总不会恣意平坦地生长扩展。中国的证券市场虽然取得了举世瞩目的巨大成就，但在集资、融资、投资等各个环节上，还不尽如人意，显现出许多新兴市场的共同弱点：盲目、无序、充满投机性，在一定程度上，还不能起到有效分配和利用社会资本的作用。

怎样正确地看待和发展这个新兴的市场，是监管当局在日前处理市场监管和发展这一矛盾时迫切需要研究的问题。鉴史论今，祁斌先生精译的《伟大的博弈》一书，娓娓道来，向读者展开了极富现实意义的美国金融市场发展史的画卷。整篇通俗流畅、一气呵成，充满真知和灼见。纵观其两三百年的发展史，证券市场既是一个物欲横流、鱼龙混杂的场所，又是一处汇集智慧、永远创新的地方；它时时投机充盈，刻刻险情迭出、危机四伏，但永远集聚商机，洋溢活力，充满挑战性；毋庸讳言，它也是一个极富人性的地方。

15年与200年，各自的发展和成熟不可同日而语。中国证券市场尚处于汲养料、长身体的时期，需要我们少苛求、多爱护、积极引导，需要我们不断推出此类佳作译著为它提供前车之鉴，让它少走弯路，让我们共同促进它的壮大与成熟。

美国纽约大学金融系教授
清华大学经济管理学院特聘教授 梅建平

2004年11月

时间：2004年10月2号

地点：纽约华尔街附近的万豪酒店

祁斌：戈登先生，很高兴见到您，《伟人的博弈》中文版虽然尚未出版，但是读过译稿的人都觉得很受启发。这本书对美国的经济起飞史以及华尔街对于美国经济发展所起的推动作用作了比较全面的介绍，相信出版之后，会对读者有一些有益的启示。今天这是一个难得的机会，我们可以一起就中国读者可能关心的问题，做一些探讨。

戈登：首先很感谢您把我的书介绍给广大的中国读者。我也很高兴有机会和您见面，并与您分享我对一些问题的看法。

祁斌：您研究美国经济和金融史多年，而美国经济和资本市场的发展是迄今为止西方各国中最为成功的，当然，美国相对于很多其他国家有一些得天独厚的优势，比如，美国的自然条件非常优越，也没有经过两次世界大战的洗劫，等等。但是，除此之外，还应该有一些更深层次的原因。

戈登：我认为美国经济，包括资本市场取得了非凡的成就，最根本的原因在于：美国是一个自由的市场经济体。在这样一个经济体中，人们能够自由地谋求他们自己的利益。

美国相对其他国家来说更为成功的原因之一，还在于它是一个完全崭新的国家。美国的宪法只存在了200多年，对美国人来说这已经是很长的时间了。因此，在美国的建国之初，它有机会画最新的图画。正如马克思在《路易·波拿巴的雾月十八日》中有一句至理名言，“人们自己创造自己的历史，但是他们并不是随心所欲地创造，并不是在他们自己选定的条件下创造，而是在直接碰到的、既定的、



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

华尔街的昨天和今天
——译者和作者的对话



The Great Game

The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

从过去承继下来的条件下创造。”美国这个国家没有什么历史，早期的美国人都是欧洲移民，他们中大部分是英国人的后裔。他们飘洋过海，横跨3 000英里的大西洋——这在当时是一个非常艰苦的旅程，需要长达一个月的时间，有时甚至两个月。但这样一个漫长的旅途也使他们有机会在途中抛弃掉很多文化垃圾——传统文化的垃圾，而在新大陆开始一种完全不同的生活。

因为美国是一个崭新的国家，所以它不像欧洲其他国家那样存在很多阻碍经济自由发展的壁垒。例如在旧王朝的法国，有无数的特权规定，国王和贵族可以肆意对城镇征收赋税，一袋货物从马赛运送到里昂的路上会被征收50多种的税赋。而美国却完全不同，商品可以自由地流通。我认为这是美国经济起飞的秘密所在。这也是后来其他国家试图效仿美国的地方，他们努力减少贸易壁垒，包括各种权力中心，让商品自由流通。在有些国家，这些自由贸易的壁垒以革命的方式被消灭掉的，在另一些国家，则是以相对和平的方式消除的。即使今天的美国也不是尽善尽美的自由经济，过于庞大的政府在GNP中占到20%，而在1929年这个比例只有3%。

美国从一开始就有一项传统，如果没有什么既定的法律限制你不能做什么事，你就可以做，直到颁布法律不允许你再做，而在很多其他国家，恰恰相反，你做任何事都需要政府颁发执照，这和美国有很大的不同。美国宪法的立法宗旨是给予政府足够的权力，让其正常发挥功能，但又不给它太多的权力，以免其滥用职权。

美国还有一点很幸运，那就是，在美国建国初期，经济学在人类历史上首次成为一门真正的科学，亚当·斯密的《国富论》出版于1776年，与美国的建国在同一年，这在历史上是一个巨大的巧合。

祁斌：美国资本市场的发展经历了比较曲折的过程，在美国历史上发生过无数次大大小小的股市崩溃。在市场危机或崩溃中，政府应该扮演什么样的角色，这在世界范围内都是一个颇有争议的话题。美国历史上为数众多的股市崩溃和

围绕政府干预政策进行的长期论战似乎是美国资本市场发展过程的重要特色。

戈登：美国早期的财政部长汉密尔顿对股市危机采取的是积极干预的政策，避免股市的崩溃对经济造成长期的危害。它建立了一个以合众国银行为中心的金融体系。但是，很不幸，汉密尔顿建立的体系基本上被杰斐逊主义者破坏了，所以美国资本市场的发展也不是一帆风顺的。杰斐逊是个伟大的历史人物，可是在经济问题上却糟糕透顶。杰斐逊主义者关闭了合众国银行，而合众国银行是早期美国政府调控货币政策的主要手段，所以在长达150年的历史中，美国没有调控货币政策的手段。这使得美国在历史上经历了比其他国家更为剧烈的经济振荡。

经济周期是人类本性所导致的必然结果。当经济好的时候，人们对未来过于乐观，盲目扩张，该裁减的冗员没有裁减。于是，坏年景很快就来了，人们又变得过于悲观，这样周而复始，循环往复。当市场崩溃时，每个人都想要现金或黄金，可是，此时市场上恰恰最缺乏流动性。因为没有作为最后的贷款人的中央银行，人们就会失去信心，所以，历史上的美国经常面临恐慌，也经常经历比其他国家更为迅猛的繁荣和更为深重的崩溃，美国经济周期的振幅也远远大于欧洲。

但是，有趣的是，这些股市崩溃，也有对美国经济有利的一面。在历史上相当长的时间里，英国比美国富有得多，美国人修建铁路，开办工厂，需要资金，英国人则到美国股市来投资。美国人修成了铁路和工厂，英国人成为了这些铁路和工厂的所有者。但是，当股市崩溃时，英国人就会把这些股票低价抛售给美国人。结果，美国人既得到了铁路和工厂，又拿回了这些铁路和工厂的所有权，变相地洗劫了英国的财富。

祁斌：在一个缺乏中央银行的金融体系中，美国资本市场在很长一段时间内，都处在一个自我演进、自我探索、自我修复的过程之中，也就不可避免地有很多股市甚至金融体系的崩溃，而股市或金融体系的每一次崩溃，无疑会给经济

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

1653-2004



The Great Game
The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1853-2004

伟大的 博弈

带来沉重的打击，使得全社会为之付出高昂的成本，这是不是一个资本市场发展的最优路径？我们从反思历史的角度来看这个问题，在美国资本市场发展的早期，政府是不是可以做一些更有远见的路径规划和框架设计，以降低这种振荡式的发展给社会带来的高昂成本？

戈登：我觉得这是一件非常困难的事。在美国经济发展的早期，政府对市场的影响非常小。最初，美国只是一个殖民地，只有一些进出口贸易，到19世纪末，美国成为了世界上最大的制造基地，卡耐基一家公司生产的钢铁量超过了英国生产的钢铁总量。而在整个19世纪中，美国政府对经济的干涉都很少。当华尔街在1860年第一次成为一个巨大的资本市场时，它仍然还像在西部片里那样，是一个“牛仔们相互厮杀的地方”。你猜猜是谁首先改变了这种情况？是华尔街自己。华尔街的经纪人队伍与市场有着共同的利益，他们和此前那些只顾操纵市场的投机商不同，他们从自己的利益出发，开始了对市场的自我约束和规范，使华尔街逐步走上正轨。

所以，美国的经济的发展是一个不断试错的过程，人们可以做什么事，直到政府立法来规范。最典型的例子是：洛克菲勒在石油行业逐步蚕食竞争对手，后来他的帝国几乎完全垄断这个行业，直到1911年政府强行将标准石油公司拆分为34家公司，来维持竞争的格局。

祁斌：您觉得美国资本市场发展历程中最大的教训是什么？

戈登：必须要有一个强有力的中央银行。就像我们刚才讨论的那样，美国在很长一段时期内没有中央银行，其后果是灾难性的。在19世纪后半叶金融危机来临的时候，美国不得不依靠J·P·摩根个人来扮演中央银行的角色。

祁斌：1929年的股市崩溃之后，美国政府认识到，完全依靠市场自我修复式的发展，可能要支付过高的社会成本。在1987年股市崩溃中，美国政府进行了一定的干预，维护了市场的信心，减少了股灾对经济的危害。此外，政府在一个市场中还应起到制订规则和维护市场秩序的作用。

戈登：从长期来看，一个完全自由的市场是一定会崩溃的。胡佛曾说过，资本主义的最大问题是资本家本身——他们太贪婪，他们总是牺牲市场整体利益来服务于他们自己的利益。任何一个市场都需要警察和裁判，你可以想像，一个没有警察的社会人们甚至可能在停车场里相互杀戮，一场没有裁判的橄榄球赛将会是一场灾难。一个自由的市场并不是一个没有监管的市场，市场需要有人仲裁，也需要有人来制订规则。但我们必须要保证裁判的公正性，要特别小心是谁在制订规则，规则是服务于谁的利益。

祁斌：纵观历史，华尔街在最近的几十年取得了突飞猛进的发展。

戈登：的确。开始的时候，华尔街非常小，但它不断成长，它犯过错误，从中吸取教训，逐步增强自我约束，直到今天，它还在不断变化、进步和完善之中。现在，如果你到纽约股票交易所的大厅，你会看到上千个电子屏幕，你几乎无处立足。而在短短的几十年前，同一个交易大厅，空旷得可以跑来跑去。1971年微处理机芯片的发明，使我们的时代日新月异，这也许是从农业社会以来人类最重要的发明，比蒸气机还要重要。现在，我用一个手机，按几个键就可以打电话到上海，而在1971年的时候，这完全是不可想象的，那时候，你可能需要AT&T公司的接线员的帮助才能接通，当然，当时给中国打电话在政治上也不允许。30多年之间，人类发生多么巨大的变化。活在这个年代，真是一种幸运。

1929年的市场大崩溃中，纽约股票交易所创下了1 600万股的日交易量记录，美国股市用了39年的时间，在1968年再次赶上了这个记录。可是今天，纽交所只需一瞬间就能完成1 600万股的交易量。每天9点30分市场开盘，9点30分01秒时，纽交所的交易量就超过了1 600万股。1929年时，全美国只有2%的美国人拥有纽交所的股票，今天有超过50%的美国人拥有股票或共同基金。所以，在这个国家，过去几十年中发生的最大变化是——更多的人成为了资本家。

祁斌：我一直想找到一本书，它能将华尔街的真实历史

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

华尔街的崛起与衰落



The Great Game
The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

伟大的 博弈

介绍给中国的读者，但又希望它不只是局限于历史事实，我希望它简洁、生动并有寓意。我觉得《伟大的博弈》是一本比较理想的书，它能唤起读者对很多问题的思考。您是什么时候开始对华尔街历史产生兴趣的？

戈登：我不是一个经济学家，我研究经济史。我喜欢讲故事，喜欢用故事来诠释历史。我从来没有想过创作，我只喜欢写真实的历史和人物，因为真实的历史和人物本身是非常有意思的。

我的家族有写作的传统，我的曾祖父曾是《纽约先驱报》的编辑。我的祖父和外祖父都是纽约股票交易所的经纪人。我的祖父总是给我讲华尔街的故事。他第一次来到华尔街是1898年，当时他只有16岁，是个跑腿者（runner，也译作传递员，指在早期华尔街上递送证券和文件的人）。当我刚刚学会骑自行车时，我就从我的祖父那里知道了怎么通过“卖空”来赚钱——在高价将股票卖出去，再在低价将股票买回来。你知道，没有太多6岁的孩子会知道什么叫“卖空”。20世纪的70年代，我开始尝试写作，我记起我祖父曾给我讲述过的关于伊利铁路股票大战的故事。但当我去图书馆查阅资料时，我非常吃惊地发现，最后一本关于发生在1869年的伊利大战的书出版于1871年，此后对这个话题就再也无人问津了，于是我就写了一本关于伊利大战的书，于是就有了《华尔街上的猩红女人》（*The Scarlet Woman of Wall Street*）这本书。后来，我成了经济史和金融史的专栏作家。我发现自己很适合这项工作，因为没有太多人能把经济史写得让普通人也看得懂。

祁斌：今天早上我散步到华尔街，经过摩根大楼，看到一个士兵荷枪实弹站在门口，在人们的印象中，华尔街是自由市场经济的象征，摩根大楼前的士兵是个很有意思的景象。

戈登：没办法，我们生活在一个恐怖主义时代。有人曾说，“9·11”事件中，如果恐怖分子的飞机撞上纽约证券交易所，而不是世贸中心，那么对世界金融体系的破坏可能还要严重得多。

祁斌：上个世纪90年代之后，道琼斯指数一路上升，从

1990年的2 000多点到1999年突破10 000点，其间虽然也有很多起伏，但总体而言发展比较稳定，华尔街似乎进入了一个从此远离崩溃的繁荣时期。

戈登：“9·11”之后道琼斯指数曾跌到过7 500点，但后来又回升了。美国股市会不会再发生像1929年那样程度的崩溃呢？如果发生了，道琼斯就又要回到1 200点。

谁知道呢？但我相信，人类都是不断从失败中吸取教训的。1912年，“泰坦尼克号”在北大西洋与冰山相撞并沉没。它沉没时，仅仅10英里之外就有另一艘轮船，但不幸的是，船上的无线电报务员睡着了，对正在沉没的“泰坦尼克号”一无所知，否则1 500多人就不会葬身大西洋底。“泰坦尼克号”沉没后，英美两国都举行了听证会。于是才有了《北大西洋冰层巡逻制度》，该制度严格规定每条船都必须装备24小时有人监听的无线通信装置。从那时到现在，92年过去了，虽然人类也发生过其他的海难，但再也没有发生过轮船与冰山相撞并沉没的事件。

同样，虽然我们还会在股市中遇到各种各样的挫折和灾难，但是像1929年那样的崩溃却不太可能再发生了。今天，你再也不能只交10%的保证金就买股票，你再也不能在股价下跌的时候卖空——而这些投机操作在1929年的股市中司空见惯。1929年的美联储非常软弱，受杰斐逊思潮的影响，那时美国政府和美联储几乎无所作为，结果，股市的崩溃给美国的经济带来了长期的负面影响，美国经济也进入了大萧条。而在1987年美国股市崩溃时，美联储给所有人打电话：“你需要钱吗？如果需要，我们可以提供。”而且他们确实也这样做了——有了这些进步，也许我们再也见不到1929年那样的股市崩溃了。

（该文由译者根据译者和作者的对话整理节选而成。）

The Great Game



The Emergence of
Wall Street as
a World Power 1653-2004

华尔街的崛起