

CCTV 财经纪录片

华尔街

全球财富精英峰会 央视年度经典巨制



Wall Street

中国人第一次深入探索世界金融的秘密

纪录片《华尔街》主创团队力作

吴敬琏

担任学术总顾问并作序

陈志武

担任学术总指导并作跋

中国财经出版社



t.sina.com.cn/woshiyige luobo

苹果读书
iBook.178.COM

最好的ePub制作分享平台

iBook.178.com

目录

Content

[第 1 段](#)

[第 2 段](#)

第 1 段

大型纪录片《华尔街》

作者：央视

第一集：曼哈顿的一天

【主题】

华尔街成为世界金融中心到底意味着什么，它如何影响着世界？13万亿美元的日交易量是一个怎样的概念，这些钱是属于哪些国家、机构和个人，谁在操纵着这些钱？华尔街这张300年编织的“网”，有多广，多深？有多大的力量，又有多么地脆弱？

【序】

1492年，意大利航海家克里斯托弗·哥伦布带着西班牙国王给中国皇帝和印度君主的国书，率领船队经过70昼夜的艰苦航行，终于发现了陆地，这块被哥伦布坚持认为是印度的大陆，现在被称为亚美利加洲。

1609年，荷兰商人继续寻找通往富庶中国的航海道路，但犯了与哥伦布同样的错误，他们的商船几经展转，最终驶入了现在的纽约港。

荷兰人给当地印第安人送上了他们不曾见过礼物——美酒，荷兰人也因此得到了丰厚的回报——曼哈顿。“曼哈顿”在特拉华印第安人的语言中就是“与君同醉的地方”。

华尔街街口的石碑上，刻着这样一个看上去像是“与君同醉”后的算术公式： $24\text{美元} \times 370\text{年} = 300\text{亿美元}$ ，它记载了曼哈顿发生的第一笔大交易。荷兰人当年用了24美元的饰物，从印第安人那里买下

了整个曼哈顿地区，现在仅曼哈顿的华尔街土地价值就达到300亿美元以上。

其实不仅是土地，这个算术公式在今天的华尔街到处都行得通，华尔街所能聚集的财富甚至是这样的计算方式都无法满足。370年间，曼哈顿从一片荒芜变成了现在的金融森林，它主人也从最初的荷兰人，变成了英国人，又变成了美国人，现在成了来自世界各个国家的人。

有人说华尔街成就了美国的崛起，从传统农业到传统工业，从现代科技到网络信息，华尔街一直在为美国的强盛铺平道路。也有人把华尔街称作“人类本性堕落的大阴沟”，因为它刺激了人类本性的贪婪和丑陋，以至于整个世界都要为此付出代价。

这就是华尔街，一直充满是非争议，一直被世人所关注。

【正文】

凌晨，华尔街街道上空无一人，但在迷宫一样的纽交所交易大厅里，150名技术人员正在小心翼翼的检查和测试各种各样的电脑交易系统。

离开市还有7个小时，纽交所第一批技术人员已经开始了新的一天，确保每一台机器都能正常运转，每一个程序都不会对交易系统有任何影响是他们每天都要做的工作。仅在纽交所的一个交易大厅里，就有5000台以上的显示器，1万多个电脑终端，1000多种电子系统。

采访：技术人员A

大致内容：只要纽交所存在，我们不会丢掉这份工作，只是在这个时期，我们必须检测的更仔细些，因为那些交易员们经常会把他们的郁闷发泄到我们的工作上。

每年纽交所用来支付各种各样的电子系统以及技术支持费用高达10亿美金以上，这个数字不会因为证券交易指数的变化而发生变化，系统技术维护在金融危机笼罩下的华尔街成为了最稳定的职业。

曼哈顿中城摩根斯坦利的摩天大楼里，5楼交易大厅里空无一人，只有上千台显示屏在闪烁。而此时同一座大楼里28层却人口攒动，摩根斯坦利投资银行部的分析师们，虽然熬得通红的双眼里布满了血丝，却正以让人眼花缭乱的速度在键盘上飞舞着。

还有不到6个小时，美国XXX公司将在纽交所第一天挂牌上市。作为XXX公司的IPO上市顾问，摩根斯坦利的分析师们已经在这里几乎连续工作了9天时间。将股票首次推向市场的过程被称为“公开上市”，简称IPO，本来这是华尔街上最辛苦的职业，每个星期都要工作100小时以上，但现在能坐在这里却是一种享受。

采访：分析师索非亚

大致内容：因为金融危机，华尔街的IPO业务基本处于暂停状态，我们的同行大多已经失业，即便是我们这里也走了很多人，如果接下来没有业务，我们也得走人。

曼哈顿三十万上班人群，步履匆匆的从时代广场、中央火车站、洛克菲勒地铁站或公车站台上冒出来，人潮如涌般的走入各式各样的办公大楼。

位于纽约曼哈顿的华尔街也许是最著名的街道，从300年前不起眼的泥泞小道到现在，华尔街的长短宽窄基本没有改变过，但它的作用却发生了惊人的变化。现实意义中的华尔街已经远远超出了它的地理概念，华尔街已经成为美国证券市场的代名词，是全球80%以上金钱的集散地。

其实，现在除了纽约联邦储备银行外，已经没有一家银行或基金将总部设在华尔街了。从十几年前，大部分金融机构渐渐地离开了地

理意义上的华尔街，搬到了地价更贵的曼哈顿中城。9.11事件更是从根本上改变了华尔街的格局，有些机构干脆搬到了清静安全的新泽西州。

既然绝大多数金融机构已经搬离了华尔街，人们为什么依然将与金融证券有关的一切称为“华尔街”呢？

采访：美国金融专家或投行负责人

大致内容：无论地理位置与华尔街相距多远，哪怕是在伦敦、巴黎、东京，金融界的精英们精神上追随的还是同一条街道。

纽交所的股票经纪人们陆续来到纽交所迷宫一样的交易大厅，来到各自的席位上，进行着开市前的准备。

只有纽交所会员公司的雇员才能获准在纽交所的交易场地执行交易单，为此经纪公司必须要购买一个“席位”。最近，一个席位的报价在200万美元左右，比最初的价格将近翻了10万倍。

现在，普遍把1792年5月17日作为纽交所的起源。这一天，24位美国人士在华尔街的梧桐树下签订了一份协议，并每人拿出25美元获得一个供交易用的座位，开始进行集中股票交易，这些人成为了纽交所最早的会员。50年前，纽交所的会员数量被固定在1366家，一直延续到今天。

采访：纽交所会员公司的经纪人

大致内容：我只是一名公司雇员，负责股票交易。我所在的经纪公司才是纽交所席位的拥有者，我的公司获得这个席位已经有XX年的历史了。

交易大厅里，经纪人们正在接着几个大型基金打来的电话，讨论着以什么价格买进或者卖出股票。纽交所的工作人员在各个岗位上紧张忙碌着。

开市前的15分钟，是每一个经纪人的尖峰时刻。经纪人已经通过所属公司的交易系统，收到了来自世界各地客户对不同股票的卖单和买单。能在纽交所场内进行交易的经纪人，收到的订单往往都在百万股以上，因此他们要确保在开市前准确无误的将各个订单传入纽交所的电子交易系统。纽交所的先进电子交易系统会持续的将买单和卖单进行配对，纽交所最后会通过买卖间的差额来确定开盘价格。

采访：纽交所的特种经纪人B

大致内容：如何利用电子交易系统确定开盘价格。

华尔街向来都是最新科学技术的使用者，1837年莫尔斯发明电报后，华尔街成为最先的收益者，股价信息在嘀嗒声中迅速传送到美国各地。电话一经发明，纽交所立即成为了世界上拥有电话机最多的场所。如今交易系统的使用，让纽交所的交易量比5年前提升了2倍以上。

这些先进的设备系统保证了交易的正常运转，而在这些数据传输背后，纽交所实际意义的终端在哪里呢？

10, 9, 8, 7, 6, 5, 4, 3, 2, 1 —— 纽交所特有的开市钟铃声响起。墙上几千个电子报价屏开始闪烁，上千台电话铃声此起彼伏，CNBC，彭博咨询，几百个吊在墙上的电视屏幕里开始滚动新闻，整个华尔街开始沸腾了！

纽约证券交易是世界上规模最大的交易所，不仅对美国，对世界经济都有着重大影响。在纽交所上市的公司有2800多家，其中全世界500强企业有490多个在这里挂牌交易，而且涵盖了各个领域（具体举例说明，待查）。在纽交所挂牌的不仅包括了美国本土的大型公司，国外上市公司也占到了将近XX%。

采访：现任纽交所主席

大致内容：国外上市公司的情况（其中也提到中国的上市公司），全球市值超过20亿美元。

2006年，纽交所结束了持续35年的非营利公共团体身份，虽然从此它的股票价格也出现在了纽交所的报价屏幕上，变成了营利性的上市公司，但它最重要的职能依然还是为别人提供证券交易平台。那么，纽交所主要在为谁提供这个平台呢？

华尔街是一个数千家金融机构组成的庞大产业，世界各地有30多万人服务于这个产业，但驱动这一切的却是非常小的群体。美国人把投资银行称为“玩家（既Player）”，在2008年以前，华尔街的顶级投资银行只有十余家，它们被称为“华尔街的巨人”。高盛、美林、摩根斯坦利、J?P?摩根历史最长，花旗、汇丰和美洲银行的证券公司成长最快，来自欧洲的瑞银集团、瑞士信贷和德意志银行帮助私人管理资产最多，雷曼兄弟、贝尔斯也在几个证券领域中名列前茅，比如次贷。

采访:高盛或J?P?摩根的相关负责人

大致内容：投行的主要负责公司上市、兼并，证券交易等，谈投行的盈利模式。

投资银行经营的就是证券，美国证券市场中的所有证券，无论债券、股票，还是其它，基本上都是由华尔街上的纽交所、美国证券交易所、纳斯达克电子交易系统以及通过电子通讯网络来交易完成。

2008年，华尔街上的几大投行成为金融风暴的最主要受害者，但在金融风暴前它们也是华尔街上最主要的盈利者，这些屹立不倒或轰然倒下的“华尔街巨人”是华尔街过去、现在和将来的主宰者吗？究竟是谁在主导着华尔街的表情？通往华尔街地下的旋梯会给我们带来答案。

在华尔街地下25米是纽约联邦储备银行的金库，占全世界黄金储备30%的5000吨金条被存放在122个房间里。1944年，44个国

家把黄金交运送到这里，美联储按照与黄金挂钩的比率投放美元，各国货币与美元挂钩接受美元作为通用货币，这就是布雷顿森林体系。在这个体系中有一个最核心的金融机构——美联储，它控制着美元的发放量。虽然布雷顿森林体系在1971年正式解体，但美元作为世界货币的强势地位已经树立，以纽约为中心的世界金融框架也已经形成。

采访:金融专家

大致内容：谈美元国际地位的建立。

美联储这个注册在美国特拉华州的私人金融机构，是1913年成立的。美联储的历任主席都是由总统任命，国会批准的，因为它从成立之初到现在一直作为美国的核心金融机构。

美国建国之后，在当时财政部长汉密尔顿的强烈支持下，第一个中央银行成立，但是这家中央银行在20年后就消失了。随后成立于1816年的第二家中央银行也在20年后，在当时总统杰克逊的反对下消失。从那以后美国的经济是在没有中央银行的情况下运行了80年。

采访：专家

大致内容：美国历史中关于是否建立中央银行的争论。

缺少了中央银行，就无法动用适当的货币政策调节经济，也为金融系统埋下巨大隐患。到了1907年，蔓延的经济危机把美国的金融系统推向了崩溃的边缘，当时的金融巨头J.P.摩根及时扮演了中央银行的角色，几乎凭借一人之力，挽救了美国经济。

采访：J.P.摩根财团负责人

大致内容：谈当时的情景。

自此之后，美国政府和国会更加感觉到建立一家央行的必要，国会在1913年通过了联邦储备法案，授权组建中央银行，美联储正式诞

生。

美联储下属的纽约联邦储备银行实际上在具体履行美国中央银行的职能，贯彻执行美国货币政策及外汇政策，这些都对国际市场利率和汇率的变化有着直接影响。因为世界各地的美元买卖，都需要在纽约的商业银行办理，这使得纽约迅速发展成为了国际金融中心。

世界最大的100家银行在纽约全部设有分支机构，因为纽约的外汇市场和货币市场并无固定交易场所，所有交易都是各大商业银行利用自己的通讯系统与分布在世界各地的分行保持联系，这就构成了一个以纽约为中心的世界性的金融网络。

采访：美国金融专家

大致内容：纽约的金融机构分布，大约有多少，来自哪些国家。

美联储对以华尔街为中心的证券交易市场影响同样是巨大的。美国政府本身没有货币发放权，美国政府要获得美元，必须将美国的未来税收以国债的形式抵押给美联储，纽约联邦储备银行代理发行美国政府各种债券，并投入到了证券交易市场。更重要的是，美联储对美元发放数量和利率的调整直接影响华尔街的走势，甚至全球经济。

采访：金融学者陈志武或李道葵

大致内容：美元贬值全球经济的影响。

2009年3月25日，美联储主席伯南克披露，为了应对经济危机引发的流动性资金匮乏，美联储在首次公开收购国债活动中，收购了价值75亿美元的国债。在未来半年内，美联储还将共计收购3000亿美元的长期国债，并购买8500亿美元与“两房”相关的抵押债券。

从1913成立到2008年的95年间，美联储投放的基础货币总量只有7500亿美元，但从2008年11月开始，美联储在4个月时间内增发

了同等数量的基础货币，使基础货币总量达到了1.535万亿美元。美联储的大规模经济刺激措施，为的是促使金融市场产生好转迹象。

采访：金融学者陈志武或李道葵

大致内容：美联储的经济刺激措施对美国证券交易市场的影响。

通过购买债券向市场注入流动性，这显然是美联储在特殊时期为刺激经济复苏而采取的“非传统干预方式”。那么在正常状态下，华尔街的资金又来自哪里呢？

现在，华尔街已经是一个完全由机构投资者为主导的证券交易市场。除了银行会利用储户的存款进行投资外，退休基金、保险公司、信托公司和各种共同基金都将庞大的资金投向了华尔街，美国机构投资者如今就拥有高达5.5万亿美元的资金，而且来自美国本土之外的资金数量也是相当可观。这些金融机构投入到华尔街的资金总量已经占到成交总量的80%，而个人投资者只占20%（就一个美国普通家庭而言，如何支配手中的资金投资证券市场——资料待查）。

采访：XX共同基金公司负责人

大致内容：在美国，共同基金掌握着交易市场的大半资金，如何利用共同基金进行证券交易。

证券交易市场最重要的职能是募集和配置资本，服务于实体经济，华尔街这方面发挥着很重要作用而且最具实力，但华尔街常常不能行所当行、止所当止。或许，创造这样一种金融体系框架的每种力量本身就易于被误用，甚至滥用。经济利益的驱使刺激了金融创新、资本的流动，财富和风险的转移，但也刺激了人性的弱点，导致了行为的扭曲。从过去到今天，华尔街在人们眼里一直是双重身份，既是金融智慧与神话的象征，也是狡猾、欺诈、阴险和贪婪的代名词。

在华尔街与白老汇街的交叉口是三一教堂，这座修建于300年前的古老建筑在华尔街午休时间经常会迎来华尔街的大亨们。也许，来

到这里是他们在市场拼杀后的某种回归，教堂源源不断的捐款正是来自这些富有的华尔街人。每赚100美元，向教堂捐10美元，一直是华尔街沿袭上百年的不成文规矩。

在三一教堂后花园的墓地里，埋葬着五位知名人士，其中一位就是美国开国元勋、第一位财政部长汉密尔顿，他也被很多华尔街人称为“美国金融之父”。1784年，汉密尔顿成立了纽约第一家银行——纽约银行，这成为了华尔街金融历史的开端，也许当时汉密尔顿并没打算建造一个金融森林，但他的确在这里撒下了第一颗金融树种；1792年，在汉密尔顿主导下，美国国债开始发行，这也成为了华尔街从事证券交易的开始。也许汉密尔顿并不希望看到，华尔街这个以前贩卖奴隶的市场开始“贩卖”政府债券，但也正因为有了华尔街，实现了汉密尔顿工业化的经济主张，使美国成为世界上最强盛的国家。

采访：美国金融专家

大致内容：哈密尔顿的经济主张与华尔街的关系。

从华尔街建立的那天开始，在美国变革的每一个关键点，它都参与其中：从汉密尔顿的金融计划，到19世纪伊利运河和铁路建设的融资，在美国内战中资助联邦政府，形成19世纪末的金融垄断（托拉斯），并在20世纪美国科技的腾飞中发挥巨大作用。今天华尔街主导建立了全球14万亿美元的资本市场，帮助数以万计的企业进行了成功兼并，创立了为数众多的创业风险基金，建立了顺畅的金融交易环境，帮助成千上万的投资者管理他们的财富和资产。

华尔街运转了三百年，但是它却并不是人为设计出来的，也不是只靠一颗种子就能变成现在的金融森林，它的力量也不是什么时候都能够靠一个人的杠杆撬动的。当然，当华尔街出问题的时候，也不是某一个人可以承担的。

从华尔街上出现第一家金融机构到现在，几乎每10年就会出现一次金融危机，危机爆发在华尔街发展的每个阶段，成为它历史中不可

分割的一部分。对利润最大化的追求，在华尔街的成长过程伴随着巨大的风险隐患。当这个恶魔挣脱束缚，从潘多拉盒子里跑出来后，一夜之间改变着众人的命运，强大的华尔街突然变的异常脆弱。

1837年土地投机引发金融恐慌，1907年爆发银行危机，1929年美国历史上最严重的一次金融危机，而后美国进入10年的经济大萧条……

采访：美国金融专家

大致内容：关于历次华尔街危机。

每一次金融危机，华尔街都是首块多米诺骨牌，并接连波及到美国的实体经济，而作为世界金融中心，它同样震动了全球经济。

2008年9月15日，具有158年历史的雷曼公司倒闭，次贷危机迅速蔓延到整个华尔街，并演变成了一场席卷全球的金融风暴……（不再把更多笔墨放在五大投行的命运、冰岛国家破产等诸如此类的老话题，此处加入拍摄期间的重要话题——如果发生，可以是通用公司破产等和危机深化后全球经济的影响）

采访：专家

大致内容：华尔街这张资本之“网”，在它强大和重要的同时，也是脆弱的。

300年来，这条街道的幸运与不幸都属于同一个历史，它们相伴相生。它曾因为自身巨大的金融创造力，以及为国家建设发挥的作用，享有突出地位；它也曾因为金融危机的循环发生，导致人们对它陷入深深的绝望情绪。华尔街的命运总是伴随着一种周期变化，这种变化常常从市场的波动，走进每一个投资者的心里，也渗透到华盛顿发出的声音。这种密不可分从它诞生之日起，从未改变。

16:00整。XXX正站在纽交所的主席台上，按响了收市钟。几千台电子显示屏上瞬息万变跳动着的花花绿绿的数字符号们顷刻间停止下来，一锤定音，美股收盘。但绝大多数交易员和经纪们只是稍稍抬头看一眼最后的收市价，然后继续紧张的盯着屏幕，敲着键盘，一一查对每一笔交易记录，尤其是收市前最后几分钟的生死拼杀。

于此同时，彭博咨询，CNBC的记者们进入了他们一天中最忙碌的时刻——关于今天的股市走势概况，专家访谈，等等，已经通过电视屏幕，传到了世界各个地方。

夜色中的华尔街逐渐安静下来，但作为全球最大的金融中心已经无法停息，华尔街已经与世界连接在一起，无论白天和黑夜。

在华尔街，像梅兰德茨这样的夜间操盘手越来越多，他们按照国外市场时间交易，投资于海外市场。作为诺德基金管理公司的高级亚洲操盘师，梅兰德茨已经上了十年的夜班，至今也不打算做任何改变。

采访：梅兰德茨

大致内容：除非是晚上，否则我与华尔街没有任何关系。

不管是风和日丽，还是疾风暴雨，每一天，每一年，人们还是从世界各地不远万里来到这条狭小拥挤的街道，站在这块普通得不能再普通的铁牌下面留下自己的笑容，在这条拥挤的小道上留下自己的脚印，排着队在那头象征着希望和力量的铜牛旁边留下自己的梦想。

这条500米长的小街道记载着太多的故事，承载着太多的争议，蕴藏着太大的能量，留下了太多的思考。

让我们沿着历史的隧道回到两百年前那条泥泞小街，去探究一下这条小街究竟从哪里来，又如何变成一条通天大道，并终将会把我们带往哪里。

第二集：梧桐树下

【主题】

本集主要阐述资本市场的发展历程，17世纪世界的金融中心在荷兰的阿姆斯特丹，18世纪在英国的伦敦，1792年美国纽约华尔街的梧桐树下的协议才有了美国资本市场的雏形。

【序】

1625年荷兰人用24美元买下曼哈顿岛，取名新阿姆斯特丹。1650年英国人带着坚船利炮登陆此地，改名为纽约。

世界的金融中心从荷兰的阿姆斯特丹漂移到英国的伦敦，再到美国的纽约，而地理位置的迁移并不能割裂资本市场的发展历史。

荷兰人成立了第一家股票交易所，英国人建立了第一家中央银行，历史选择了华尔街，资本市场翻开了新的一页。

【正文】

【纽约】

（一位荷兰移民和一名英国移民，住在远离曼哈顿地区，每天早上他们用故乡的语言与家人告别，加入到曼哈顿的人流中）

早上8:30，从地铁口，从电车站，从地下车库，从高楼上的直升机，300万人涌入曼哈顿，在高楼丛林的缝隙，涌动着的是不同肤色汇成的人流。

根据纽约市政府最新统计，有超过四成的纽约市民是外来移民，而全美国有七成以上的移民来到美国的第一站会选择纽约。

纽约的第一批移民来自荷兰。

400年前的1609年，荷兰东印度公司第一次登陆曼哈顿，16年后，荷兰人用24美金买下了这个岛，他们给这片土地取了个容易记住的名字——新阿姆斯特丹，聊以抚慰的思乡之情。

现在的纽约人很少能够回忆起这段遥远的历史，然而在荷兰，这段历史从来不曾遗忘过。

【荷兰】2009年郁金香画展

这里是离阿姆斯特丹不远的库肯霍夫公园，每年这里都要举行全球最大的郁金香展览，今年的主题是“从新阿姆斯特丹到纽约”，公园中央一座用25000朵郁金香镶嵌而成的自由女神像夺人眼目。

荷兰人对纽约有着特殊的感情，他们将纽约最早的文字记录保留在阿姆斯特丹博物馆内。

这是一封写于1626年的信，信是阿姆斯特丹港务局写给荷兰议院的：“上议院的诸位议员大人们，9月23日从新荷兰返回的船队，于昨天抵达港口。他们汇报说荷兰移民在新大陆生活得很安乐，有的家庭已迎来了下一代，另外船队在新大陆用60荷兰盾的货物，从土著那里买下了一个叫曼哈顿的岛……”

24美元买下57平方公里的曼哈顿岛，这样的买卖即便是在400年前，也只能通过强买强卖的方式实现。而在当时，荷兰拥有这样的特权。

荷兰位于欧洲大陆西部，西北临海，是欧洲大陆的入海口。荷兰大部分国土面积都低于海平面，这里的人们习惯地生活在漂在水面上的船屋里，特殊的地理环境让荷兰人世代与海相连。15世纪地理大发现，让远洋贸易成为一个暴利行业，地缘优势让荷兰在这一轮经济繁荣中抢得了先机。

【采访】专家

荷兰还是一个非常重视商业信用的国家，有这样一个故事，荷兰船员运送货物，他们在自己断粮断水的情况下，宁愿自己挨饿也不会动用货主的货物。

15世纪当欧洲其他国家还在为荣誉和尊严互相厮杀的时候，荷兰人已经充当起战争物品的搬运工并从中获利。先天的地缘优势加上传统的商业信用让荷兰人成为欧洲大陆的贸易大国，财富的增加让荷兰人有了一个更大胆的构想，出海到更远的地方开辟更新的市场，1602年，荷兰东印度公司成立。

【采访】专家

荷兰东印度公司是一家私人公司，但是国家赋予了它一些特殊的权利，公司可以自组雇佣军队，可以发行货币，可以代表国家与其他国家签订正式条约，并且享有殖民与同志的权利。

虽然有了国家赋予的特殊权利，但是远洋贸易需要的巨额资金却没有出处。满仓的货物需要大量的购买资金，同时船队还要准备足够的现金来应对长途运输遇到的各种不测。

远洋贸易可以取得丰厚的利润，但是风险也是显而易见的。

于是船队每次出海前，首先任务就是向社会募集资金，这些募集的资金并不算借款，荷兰人称它为股份。

【采访】专家

股份制公司成立的意义。

东印度公司的生意做得很好，每次归航都让股东们喜笑颜开。于是越来越多的人想把钱交给公司当股东，而与此同时东印度公司的航线也越来越远，公司对资金的需求量也越来越大，小规模募集资金行为已经不可行，1606年，第一家证券交易所阿姆斯特丹证券交易所成立，荷兰东印度公司是第一家上市公司。

【阿姆斯特丹交易所】

穿过阿姆斯特丹市的内达姆广场，经过狭窄、仅容一人通行的旋转门就进入了世界最古老的交易所——阿姆斯特丹交易所。。

东印度公司是阿姆斯特丹交易所第一支挂牌的股票，也是人类历史上第一个有限责任公司，它规定所有股东的责任以公司的资本为限，永久存续，股东的出资不可退还。

【采访】博物馆馆长

这是第一张荷兰东印度公司股票，印制于1606年，当时这位阿姆斯特丹市民购买的50荷兰盾的股票，这张股票里面写着，这位阿姆斯特丹市民1611年，得到的回报是255荷兰盾。

股票的发行为荷兰东印度公司提供了充足的基金，17世纪中叶荷兰东印度公司进入了繁荣期，公司在全球拥有15000个分支机构，贸易额占到全世界总贸易额一半，世界经济步入荷兰时代。

【采访】专家

15世纪荷兰经济的繁荣。

阿姆斯特丹不再是个小渔村，这里诞生了世界上第一家证券交易所，第一家期货交易所，第一此出现了贸易结算和票据结算，当然也出现了第一个交易所的庄家，出现了对敲和买空卖空。阿姆斯特丹成为世界历史上第一个金融中心。

【采访】专家

荷兰对资本市场的贡献，对荷兰经济的促进作用。

1609年，荷兰东印度公司的亨利·哈德逊和几名探险者乘坐“半月号”船驶入纽约港。他们发现这里港口内水深平静，终年不冻。16年后他

们买下了曼哈顿岛，这里成了他们新的故乡——新阿姆斯特丹。

在新阿姆斯特丹，荷兰人结束了海上漂泊的日子，这里是他们新的殖民地，他们是这片新大陆的统治者。

正当这些异乡客尽情享用殖民者特权的时候，1629年从他们的故乡阿姆斯特丹传来了一个疯狂的消息，一支叫郁金香的花可以换取4吨小麦，一张床，4条牛，8只猪，12只羊。

【采访】专家

郁金香来源于土耳其，当时的荷兰贵族以在家里摆放郁金香为身份的象征，引发了荷兰的郁金香热，但是真正引发郁金香狂潮的是对郁金香的炒作，这也是历史上第一次资本市场的过度炒作。

成为世界金融中心之后，全球的资金向荷兰涌入，而当时的投资机会并不多，于是大量的资金进入交易市场进行炒作。1636年，郁金香在阿姆斯特丹证券交易所上市，价格昂贵的郁金香在这里分成细股，股民可以买到几分之一郁金香，于是几乎所有的荷兰人都投身到这场疯狂的郁金香买卖中，市场上的郁金香价格一路飙升，郁金香已经不是供人欣赏的鲜花，它几乎就是印钞机。

疯狂总是短暂的。一天一位大户在获利之后全数卖出了手中所有的郁金香，还有一位外国水手将一株价值3000美金的郁金香像吃鲑鱼一样吞进了肚子，最可怕的是从土耳其运来的大批郁金香已经登陆荷兰。

忽然之间，郁金香不再那么稀罕，一瞬间郁金香的价格往下滑，六个月内郁金香股价竟然下跌了90%，于是哀鸿遍野，财富梦破灭，此时不管政府多么护盘都挽救不了，郁金香的价格持续探底，于是许多股市交割无法完成，最终荷兰政府宣布这一事件为赌博事件，豁免交割，才结束了这一场疯狂的郁金香泡沫事件。

【采访】专家

郁金香泡沫是历史上第一次金融危机。

受“郁金香泡沫”和其他因素影响，荷兰经济开始衰落。

而对于远离故乡的新阿姆斯特丹的荷兰人来说，虽然没有亲身感受到郁金香的灾难，但是另一个危险却向他们逼近。1650年，英国人来到了北美大陆。

【英荷大战】

1652年英荷海战爆发，当英国海军战船装备、数量、火力得到比荷兰更快速的补充，表明英国工业实力已开始超越荷兰，而荷兰雄厚的商业资本并未转化成工业资本的宿命，荷兰实际上已经无可挽回地被首先到来的工业革命所抛弃了。

在美国，新阿姆斯特丹的荷兰人担心英国人会从陆路进攻，于是他们在城市的北部建造一道防御城墙，墙是用圆木建成，每根16英尺长，有4英尺埋在地下，顶部被削尖。这道墙东起珍珠街，西至今天的三一教堂西侧，全长2340英尺。

木栅栏墙终究没有挡住英国人的枪炮，1664年新阿姆斯特丹成为英国人的新殖民地，这座城市有了一个新名字新约克郡（New York）——简称纽约，这是献给英国国王的弟弟约克公爵的生日礼物。

而那道被荷兰人筑起来的城墙，也很快就荒废了，1698年被拆除，留下了一个名字华尔街（WALLSTREET）。

1765年瓦特蒸汽机发明，英国开始了工业革命。从此机械化大工场取代了手工小作坊，工业品替代了农产品。冒着蒸汽的英国轮船载满廉价的工业品穿行在世界各大洋，英国成为了世界工厂。

【采访】专家

世界进入英国时代，资金向英国流入。

【伦敦 金融城】

在伦敦的针线大街，这座雄伟的古典建筑习惯地被当地人称为针线大街上的老妇人，它也确实有足够的资历担当这样的角色。它就是英格兰银行，世界上的第一家中央银行，成立于305年前的1694年。

18世纪随着英国经济的快速发展，全球的资金大量涌入英国寻找投资渠道。

【采访】专家

中央银行成立的历史背景和原因。

1694年一位银行家向当时的威廉国王提出一个大胆的想法：建立一个中央银行，以国家信用为中央银行提供担保，允许中央银行发行国家认可的银行券，为英国庞大的开支进行融资。

这一设想变为现实，世界上有了第一家中央银行——英格兰银行。

【采访】专家

阐述中央银行的作用。

中央银行统一发行国家货币，但是中央银行按照什么原则来决定货币发行的规模，各国的货币如何进行换算，英国人有了一个伟大的发明，对“想象的货币”具体化，实行金本位制。

【采访】专家

解释金本位制，对资本市场的意义。

1717年牛顿将金价确定为每盎司3英镑17先令10.5便士。这项稳定的货币制度，一直延续到20世纪中期，而这个价格则延续到1931年。

【伦敦金融城】

18世纪伦敦就像一块吸金石，将世界各地的资金吸纳到英国加入工业化革命当中，在资金的推动下，英国诞生了第一条铁路，生产出了第一艘蒸汽机船，炼造了第一块钢板，织出了第一匹棉布。

同时经济的发展也刺激了资本市场的繁荣，这里诞生了世界上最早的中央银行，最早的国家金库，最古老的交易大厅，最早的金属期货交易所。

繁荣的背后也蕴藏着风险，伦敦也曾重蹈荷兰的覆辙，资本市场经历了一场致命的泡沫。

【南海泡沫】

1711年一家名为南海的股份公司在伦敦证券交易所上市。

南海公司成立之初，是为帮助政府偿还巨额国债，南海公司共认购了总价值近1000万英镑的政府债券。作为回报，英国政府给予南海公司经营的酒、醋、烟草等商品实行了永久性退税政策，并将南美洲的贸易垄断权给了南海公司。

【采访】历史专家

当时，人人都知道秘鲁和墨西哥的地下埋藏着巨大的金银矿藏，只要能把英格兰的加工商送上海岸，数以万计的“金砖银块”就会源源不断地运回英国。

1720年，南海公司向财政部提出“南海计划”，由南海公司接受王国的全部负债，而政府承诺每年付息6%。作为报答，政府永久性地把诸多商品的税收支付给南海公司，南太平洋的开发和贸易特许权也一并交给南海公司垄断经营。

消息传开，南海股票犹如脱缰野马，一路狂飙。从1719年的126英镑涨到1720年6月的2000英镑。在南海公司股票价格扶摇直上的示范效应下，全英国170多家新成立的股份公司的股票以及所有的公司股

票，都成了投机对象。包括军人、家庭妇女、教士、法官等，还有牛顿都卷入了这股漩涡。

“我能计算出天体的运行轨迹，却难以预料到人们如此疯狂”。牛顿后来写道。

【采访】专家

南海公司为什么要游说议会通过泡沫法案。

但是泡沫法案的威力让南海公司也始料未及，英国股市开始狂泻，无数人倾家荡产。当年12月，南海公司股票回到128英镑。

【采访】专家

英国政府通过的“泡沫法案”，虽遏制了泡沫的再次出现，保护股东及社会利益，但却对股份公司实行了封杀，为英国工业革命急需的资本积累堵塞了一条重要渠道。实际上，投机和投资从来都相伴而生，封杀了投机也就限制死了投资。

伦敦的“南海泡沫”就像当年的荷兰“郁金香泡沫”一样，给英国的金融市场带来沉重的打击。

而此时远在美国的曼哈顿岛，还是英国的一个殖民地。1775年波士顿打响了美国独立战争的第一枪，1776年7月4日，美国独立。

【纽约 华尔街】

纽约证券交易所斜对面的这座建筑就是当年的联邦议会，美国第一任总统华盛顿就是在这里发表了就职演说。

纽约不再是殖民地，它是一个新的国家——美国的首都。华尔街是联邦政府的重要机构的所在地，这里是美国的政治中心，当时美国的金融中心在距离纽约100多公里之外的费城。

【费城】

1790年美国第一家股票交易所费城股票在费城成立，1791年美国第一家中央银行第一合众国银行也在这里成立，但是费城终究没有成为美国的金融中心。

【采访】专家

费城的地缘优势不如纽约，还有一个重要的原因，费城当时居住的大多是欧洲的贵族，他们热衷于宗教而不是金钱，而纽约不同，纽约最好地继承了荷兰人爱钱的商业精神。

【纽约的商业精神】

虽然“新阿姆斯特丹”被英国占领并改名为“纽约”。但荷兰人的商业精神却被完整地保留了下来，并被发扬光大。这里的人们仍旧保持着他们一贯的那种只对金钱有兴趣的传统，直到今天，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——不论是善意还是恶意，依然是这个城市的至爱。

【纽约港】

纽约的繁荣还得益于它特殊的地理条件，它和是一个港口城市，以贸易起家。

从19世纪开始，纽约港就成为了北美洲最忙碌的港口，它地处大西洋东北岸，是外国移民登陆北美大陆的第一站。

【采访】纽约市市长

在纽约的发展史上，纽约港扮演的角色亦十分重要。早在17世纪，纽约就因为其优越的地理优势成为了当时美洲最大的殖民者聚集地之一。

【宽容、自由和开放的精神】

这种地缘上的相似性不仅使纽约很好地融合了荷兰人的贸易经验和商业精神，同时使纽约继承了荷兰人的另一项遗产：宽容、自由和开放的精神。

【采访】 美国人文学者

一七八二年，法国农学家克莱弗果在《美国农民来信》一文中写道：“这个新人，美国人，到底是怎样一种人？他要不是欧洲人，就是欧洲人的后裔。因此那种惊人的混血情况，在别的国家是见不到的……我可以给你指出一个家庭，祖父是英国人，他的妻子是荷兰人，儿子和法国女人结婚，生了四个孩子，这四个孩子娶的是国籍不同的妻子。他就是美国人，这个人把他的古老的偏见和习惯遗留了下来，又从他所接受的新的生活方式里，和他所服从的新政府里，以及他所保持的新地位里接受了新的偏见和习惯……。”

到了美国建国时，纽约已经成为了美洲最宽松、自由和开放的城市之一。

此时距离世界上第一家银行的诞生已经过去了400多年，第一家证券交易所也成立100多年，买卖债券、投资股票、期货保值，这些概念已经可以让一些人赚到钱，爱钱的纽约很快热衷于在资本市场赚取利益。

【采访】 专家

当时的资本市场是投机者的天堂，操纵股市，联手坐庄是很多人的正前方式，而股市看涨期权和看跌期权首次是在华尔街运用的，这种更具冒险性的投机刺激了投机行为。

当时的纽约还没有证券交易所，股票的发行是通过经纪人来完成，谁都可以成为经纪人，只要能拉到生意。

街边的咖啡屋成了经纪人的办公室，他们经常会在这里一边聊天，一边等待生意上门。如果有公司要通过发行股票的方式得到资金，会到咖啡馆找到这些经纪人来帮助他们发行股票，经纪人提取佣金。这样一种自由组合的方式很快就显示出了弊端。经纪人为了拉到生意竞相压低佣金，还有的经纪人在咖啡馆得到股票消息后，立即通过咖啡馆外的黑市进行股票交易。

无序的竞争让经纪人互相指责，场内的经纪人指责场外的黑市胡作非为，而场外的人指责场内的经纪人垄断市场。

【采访】专家

1792年，华尔街22号出现了一个股票拍卖中心，股票放到交易所里进行拍卖，经纪人通过拍卖购买股票。

但是这个看似公平公开的市场体系很快就崩溃了。许多外围的经纪人参加拍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证券，但收取更低的佣金。

1792年5月17日，24名经纪人在华尔街的一棵梧桐树下聚会，商订了一项名为“梧桐树协定”的协议，约定每日在梧桐树下聚会，从事证券交易，并订出了交易佣金的最低标准及其他交易条款。

协议书上写道：“我们，在此签字者——作为证券买卖的经纪人，在此庄严宣誓，并向彼此承诺：从今天起，我们将不以低于0.25%的佣金费率为任何人买卖任何证券，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。”

1793年，一家名叫汤迪的咖啡馆在华尔街落成，华尔街终于有了一个固定的交易场地。1817年，参与华尔街汤迪咖啡馆证券交易的经纪人通过一项正式章程，并成立组织，起名为“纽约证券交易会”，1863年改名为“纽约证券交易所”。

【采访】专家

事实上这是一个操纵市场价格的卡特尔——它是一个封闭的会员俱乐部，只吸纳纽约最有钱的经纪人，它保证内部人受益，而外部人被排斥在外。

《梧桐树协议》是华尔街最早的行业自律，它其实并没有真正阻止过场外交易，而华尔街的场外交易似乎也从来没有消失过。

【采访】专家

世界各地的交易所最早都是场外交易，交易量大了形成了行业才开始了场内交易，但是在市场外永远都有场外交易，现在的华尔街以及世界各地的资本市场都存在场外交易。

而在当时，对于一个刚刚独立的国家来说，国事诸多，一个咖啡馆里的生意，一棵梧桐树下的协议，并没有得到关注。

1800年，美国迁都到华盛顿，商人成为纽约的主人，华尔街成为投机者的天堂。

【华尔街】

狭长的华尔街保留着200多年前的模样，联邦厅伫立在华尔街最显耀的位置，纽约证券交易所俯首在它的斜对方，老牌银行摩根斯坦利低调地把住了街口，三一大教堂在街的尽头守候。

资本市场从荷兰的阿姆斯特丹漂移到英国的伦敦，再到美国的纽约，华尔街从一条小街发展到资本市场的大道此后也走了近百年的路程。

【阿姆斯特丹】

现在的阿姆斯特丹有着全球最大的花卉交易市场，郁金香依然是这里最有名的鲜花。每天这里平均拍卖1400万朵鲜花，全世界60%的鲜花拍卖交易在这里完成。

【伦敦】

面积只有1平方公里的伦敦金融城依然是世界最大的金融中心之一,这里创造的产值占英国国内生产总值的近4%。每天外汇交易量约为1.36万亿美元,占全球外汇总交易量的34%;每天场外衍生金融产品交易额超过1万亿美元,占全球总交易额的42%。

【华尔街】

今天的华尔街已经成为世界的金融中心,华尔街股市的规模约20万亿美元,相当于美国GDP的150%,华尔街债市的规模是27万亿美元,约相当于美国GDP的200%。

华尔街的人们依然忙碌着,他们来自不同的地方,带着不同的文化和历史。

第三集：镀金时代

【主题】

本集主要讲述早期美国资本市场对实体经济发展的助推作用。

十九世纪给了美国很多的机遇。

首先,工业革命将世界带入一个全新的时代,蒸汽机的发明,火车的运用,钢铁工业的兴起,这些新兴大工业为经济的发展提供了强大的动力。同时,南北战争使得美国成为一个完整的国家,拥有了一个完整的广袤市场,这为美国经济的腾飞铺平了道路。难得的历史机遇给了华尔街施展才华的绝好舞台,起初华尔街只是欧洲资本向美国输送的运输管道,而后华尔街开始营造自己的金融帝国。

J·P·摩根、洛克菲勒、卡耐基、爱迪生、福特，一个时代造就了这些大人物同时登场。从这个时代起，华尔街开始正式为美国的经济发挥作用，文学家、史学家马克·吐温将这个时代称为“镀金时代”。

十九世纪美国经济的迅速崛起，源于不可复制的历史机遇，而华尔街也抓住了这一难得的机遇实现了自身的大跨越，确立了世界金融中心的地位。

【序】

当荷兰的郁金香飘落到美国的华尔街，当华尔街的梧桐树开始根深叶茂，当财富成为了资本，资本汇聚成为一种力量。伊利运河开凿，太平洋铁路贯通，钢铁集团铸就，第一盏电灯点亮，从此，华尔街开始改变了纽约，纽约改变了美国。一个辉煌世纪的诞生源于多种力量和难以复制的历史机遇，回望美国这段镀金时代，也许有一种力量不容忽视，这种力量来源于资本。

【纽约】

这里是纽约，高楼林立，人潮涌动，美国的大部分城市并不是这样，但是纽约却被看作是美国的象征。

纽约的繁荣是从1825年伊利运河的通航开始的。

如今的运河已经成为历史遗迹，是人们休闲的好去处，只有每年沿岸各地举办的庆典活动，才让人回忆起运河底下流淌着曾经的辉煌。

【纽约州长克林顿】

19世纪初美国的中心在费城，那里聚集在欧洲贵族，他们热衷的话题是宗教和理想，纽约是爱钱的荷兰人的天下，城市的空气中也弥漫着金钱的味道。

1817年，德·威特·克林顿当选纽约州州长。

德威特克林顿有着显赫的家世，他的叔叔乔治·克林顿曾经是麦迪逊政府的副总统，正是这位乔治·克林顿的一张反对票，让合众国银行法令胎死腹中。在那个年代，从事金融并不是件体面的事情，在很多人看来这个行当充满着狡诈和欺骗，遭人痛恨。

不过，德维特克林顿对金钱的看法与同时代的政治家不一样，发展经济也被他视为重要的政绩之一。

【纽约港】

从1800年开始，纽约港就已经成为全美最大的港口，全美国的9%的出口产品都要经过纽约港运送出去，港口贸易成为纽约的经济支柱。

对克林顿州长来说，要发展纽约经济就要发展港口贸易，但是如何才能将更多的货物运送到纽约港呢？

【伊利运河】

美国幅员辽阔，从一定的高度俯瞰这个国家，阿巴拉契亚山脉、密西西比河、落基山脉，宛如三个自然疆界将国家分为东西两部分。

中西部地区主要被被农场覆盖。

美国中西部土地肥沃，日照充足，是美国的粮仓也是当时最重要的经济作物棉花的主产区，然而交通的阻塞，使得物品不能及时运送到急需农产品的东部市场，连年的丰收并不能使农场主们得到更多的财富，而东部人们对这些物品也只能是望洋兴叹。

每天行走于哈德孙河边，一条贯通东西的水路开始在克林顿眼前浮现。

【图示】

(伊利运河从位于伊利湖的布法罗市到位于哈德孙河的奥尔巴尼市和特洛伊市，穿越整个纽约。哈德孙河在纽约市流入大西洋，所以，这条运河把五大湖与大西洋连接起来了。)

但这只是一个异想天开的想法。

规划中运河全长363英里长，相当于当时世界上已建成的最长的运河的2倍多，而且还要经过很多荒蛮之地，由于地势险峻，要保证船舶的安全同航，沿途要建83个水闸。

而最可怕的是工程预算，达到600万美元，相当于当时联邦政府一年财政预算的总和。

采访

大致内容：However, if the canal were built today, its price tag would likely far exceed its inflation adjusted \$117.5 million figure, only sunk about 5 miles of highway underground over 15 years of construction.

克林顿知道这个工程远远超过纽约州的财力，于是希望联邦政府对这百年大计施以援手。

前任总统托马斯·杰弗逊对然对工程技术有着专业的知识，但是对克林顿的这个大胆计划还是很愤怒，他告诉克林顿，当年国父华盛顿都无法让国会拨款20万美元来修建一条长30英里的运河，而如今你却想要修建一条360多英里，穿越无人区的运河，这是多么的荒谬透顶，哪怕从现在开始干，也需要100年时间才能干完，现在想这件事情，简直就是疯了。

【运河债券】

而此时的克林顿真的疯了，被联邦政府拒绝之后，他有了一个更加大胆的想法，向债券市场借钱，以纽约州的名义发行运河债券。

政府发行债券并不是克林顿的发明。

美国独立战争之后，国内外债务总额高达5400万美元，其中包括严重贬值的4000万美元的大陆币，以及各州政府未偿还的2500万美元的债务。

1789年华盛顿政府掌管的就是这样一个债务缠身的国家，幸运的是他有一位精明的财长部长亚历山大·汉密尔顿。面对财政危机，汉密尔顿有两个措施，第一是发行新货币，逐步取代已经严重贬值的大陆币；第二就是发行联邦债券。

汉密尔顿创造了一种“旋转门效应”：财政部发行新纸币，用以取代旧的大陆币，同时规定只有新纸币能购买政府债券，这样旧纸币迅速退出了市场，新纸币也很快回到了财政部。不到1年的时间，政府用新发行的政府债券偿还了2/3的旧债务。

克林顿决定效仿汉密尔顿，用发行远期债券来解决眼前的资金问题。他动用了最大的权限，发行州政府债券。

采访

大致内容：纽约通过对盐贸易、过往轮船以及运河25英里范围内的土地收税来支付发行债券的利息。两家伦敦保险公司是这些债券的大买家，但是大多数的资金还是来自纽约民众。（当时债券发行的模式）

【运河建设】

1871年7月4日，美国建国95周年纪念日，德威特克林顿为运河铲下第一锹土，克林顿的反对者们在一旁窃窃私语，讥讽克林顿挖下的将是一条“克林顿沟”。

为了尽可能早地见到收益，让政治敌人闭嘴，最主要的是吸引更多的债券购买者，克林顿决定将伊利运河建设的第一段选在一条平缓的水面上，这样能保证工程进度。

他们招募了大量的工人参与到这项工程中来，其中有1/3的劳工是刚刚从爱尔兰来到美国的，他们在此劳动一天只得到50美分。他们用炸药炸开石头，许多劳工因此受伤，还有一些人受到疟疾的感染，有26位劳工死于天花，有些人就埋葬运河沿岸。

就这样不到一年的时间，第一段工程竣工了。

到1821年运河约有220英里已经完工，运河债券受到市场追捧，伦敦货币市场开始对运河进行大笔投资，仅巴林兄弟银行一家就购买了30多万元美国的运河债券。

克林顿的政治敌人开始无话可说，工程进度一天天加快。

1825年，比预先设计的竣工日期整整提前了两年，伊利运河完工了。

【2000年伊利运河175周年庆典活动】

(2009年的庆典日7月18日，纽约)

2000年10月26日，伊利运河通航175周年纪念日，纽约州举行了特殊的庆祝活动。

【扮演当年的克林顿坐着船将伊利湖水倒进哈德逊河】

1825年10月26日，克林顿州长和夫人坐着一艘由4匹灰马拉动的装饰豪华的大驳船从布法罗出发了，沿岸开始了为其两周的狂欢，大船以每小时不低于5英里的速度航行，9天后，11月7日，他们抵达哈德逊河，克林顿亲自将从伊利湖带来的两桶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。

当时一位演讲家这样评论这项工程：

这是一条最长的运河，开凿者以最少的经验，最短的时间，最低的成本，实现了最大的公共利益。

一位评论员这样描绘运河的夜景：

只要肉眼能看到，不管从哪个方向，你都能看到长排的小船。入夜，闪烁着的照明灯好似一群群飞舞着的萤火虫。

【运河效应】

1825年，运河开通当年，共有13100艘小船通过运河，交纳的费用高达50万美元，这笔收入用来偿还运河建设所欠债务绰绰有余。纽约用了不到10年的时间偿清了所有贷款，余下的资金就用来拓展运河支流。

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，价格是每吨160美元。运河开通之后，运送同样一吨面粉只需要8天的时间，运输成本只有6美元，价格是46美元。

伊利运河运送的不只是货物，还有大量的移民，纽约市的人口开始爆炸似地增长。1820年，纽约的人口为123700，到1860年，纽约的人口已经达到1080330。

纽约很快变成了世界上有史以来最大的新兴城市，城区不断扩展，每年新增街道大约10英里，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“交通混乱”的名声，一直延续到今天。

【华尔街】

纽约曼哈顿上这条不足500米的街道是一条人行街，没有车水马龙的景象。伊利运河的成功开凿是美国早期市场与实体经济的一次完美联姻，从此200多年来，华尔街成为了美国经济发展的助推器。

采访

大致内容：伊利运河的债券发行对债券市场发展的意义

伊利运河债券的发行成功，极大的刺激了华尔街投资商的热情。

1830年，世界上第一条铁路在英国铺设，华尔街上的投资商很快意识到铁路比运河更具实用价值，又一个投资狂潮开始了。

【美国铁路】

建造铁路是资本密集型产业，铁路发展早期，一个中产阶级的年收入只有1000美元的时候，铁路的造价约为每英里36000美元。

要建铁路，只能依靠资本市场，华尔街有了更大的施展才华的空间。

1835年，华尔街只有3家铁路公司的股票会在报纸上报价，到了1850年，数量增加到了38家，同时铁路的股票和债券占到全美国可流通证券的一半以上。1830年，全美只有23英里的铁轨，到了1840年增长到了2818英里，1850年又增加到了9012英里，到1860年，已经扩展到30626英里，已经超过英国。

铁路建设需要大量的工业物资：机车、火车、客车、铁轨、枕木、道钉以及桥梁的各个部件。起初，几乎所有的物资都要从英国进口，但随着国内市场对这些产品的需求增加，美国本土厂商纷纷开始自主生产这些物资，铁路极大地带动了制造业、采矿业、旅游业及商业的发展。

人们兴奋地发现，铁路已经将他们带入一个新的时代，1839年一位19岁的小伙子在他的日记中写到：

大火车呼啸而过是多么壮观的场景啊，锅炉中的火苗在前方跳动，烟囱吐出滚滚热气，火车拖着长长的车厢既像一条巨龙，又像一个魔鬼，以每小时20英里的速度飞奔，天哪！

19世纪美国经济在世界经济中一枝独秀。

1830年法国爆发7月革命；1836年至1848年，英国开展宪章运动；1870年至1871年普法开战，德国一直在为统一而流血；1867年日本的明治维新刚刚开始，国家百废待兴；而在中国1861年中国慈禧太后发动祺祥政变垂帘听政，开始了清王朝的最后统治。

采访

大致内容：当时的世界格局，美国如何保持经济发展上的一枝独秀。

美国经济呈现一片繁荣景象，欧洲的资金争相涌入美国，1847年，美国股票的海外持有量为1.937亿美元，10年后增长到3.83亿美元。

华尔街开始繁忙起来，早期的时候华尔街更多地担当的是将欧洲的资本运到美国，从这个时候开始，华尔街已经本地化运作，19世纪50年代末，电报技术将华尔街与美国其它城市的金融区建立了联系，纽约逐渐取代费城和波士顿的地位，资本开始向华尔街聚集。

就在这些繁荣和亢奋的簇拥下，纽约成为了美国最大的城市，华尔街成为了美国的金融中心。

【战争危机】

好日子都会有到头的一天，如果这个好日子源于华尔街更是如此。

1834年，由于对土地的过分投机，华尔街历经了3年的危机。

1857年历史又重演了一遍。华尔街应对这些周而复始的危机已经习以为常，但是到了19世纪末，以长远离华尔街的危机开始逼近。

【南北分裂】

华尔街与政治一直保持着足够的距离，直到1860年，亚伯拉罕·林肯当选总统。

1776年美国独立后，南方9个州和北方22个州沿着两条不同的道路发展。在北方和中部，19世纪20年代开始开始了工业革命，1860年，北方工业生产居世界第四位，总产值达18.8亿美元。而在南方，实行的是种植园黑人奴隶制度，1860年南方已有黑人奴隶400万。北方工业发展需要更多的人力和资源，于是要求南方放弃奴隶制度，而南方则认为奴隶制度天经地义，他们甚至期望在西部甚至全国扩展奴隶制度。到19世纪50年代，南北双方矛盾开始激化，局部地区已经酿成武装冲突。

痛恨奴隶制度的亚伯拉罕·林肯一上台，南方7个州宣布退出联邦，林肯政府坚决不允许国家分裂，一场战争在所难免。

华尔街不关心政治，他们担心的是一旦开战，南方州会拒绝偿还北方的债务，给南部棉花种植商和华尔街之间的金融和商业带来麻烦。

不过这种担心很快被接踵而来的大买卖冲淡了。

【战争初期】 /

1861年4月21日，南北战争打响，南方军队早已做好战争准备，发达的军工业加上英法等国的援助，在战场上连连得胜。

林肯不愧是一位伟大的政治家，他看出要想取得战争的胜利，还必须开辟另一个战争。

1862年5月20日，林肯颁布《宅地法》，规定凡年满21岁的美国公民，缴纳10美元之后，可登记领取总数不超过160英亩的宅地用于垦殖。

1862年9月22日，林肯发表《解放宣言》，宣布美国400万黑奴获得解放。这个宣言极大调动了北方前线军队的士气，有近百万人踊跃参军，其中有23万黑人士兵。

采访

大致内容：南北战争的转折点。

【战争债券】

随着战争拐点的出现，华尔街嗅到了金钱的味道。

林肯政府财力空虚，入不敷出，1860年，联邦政府的债务总计达到6484万美元。开战以后，联邦政府各部门一天的开支为17万美元，美国陆军部一天的开支为100万美元，到这一年的年底陆军部每天的开支已高达150万美元。

政府开始求助华尔街。

林肯的政府财长萨蒙蔡斯从华尔街筹到了5000万美元，虽然这对于当时的华尔街已经是一笔巨款，但是还远远不足以支付战争开支，蔡斯估计开战一年后，国家的债务将增至5.17亿美元，这个数目在美国历史上是从来没有的，蔡斯意识到现代战争的财政开支用老办法是不行了。这5000万美元只能是发行更多的联邦债券必要的手续费用。

采访

大致内容：蔡斯找到了银行家杰伊库克。库克设计出了一种全新的债券模式，绕过银行，直接面向公众发行，他在报纸上大做广告，另外指示财政部只能发行50美元的小额债券，并且允许债券持有人分

期付款，这种债券可以在5至20年间兑换，利息用黄金支付。（战争债券的发行模式）

战争债券让许多美国人发了一小笔战争财。

19世纪60年代，美国只有一小部分人有银行存款，只有不到1%的人持有股票，大部分家庭会把多余的现金藏在床垫底下。而当内战接近尾声之时，有5%的民众都购买了战争债券。

【南北方金融战场】

战争债券的踊跃购买让北方的战争开支不再成为问题，而本来财大气粗的南方却开始出现窘境。

战争爆发时，南方占全国总财富的30%，但是它只拥有全国流通资本货币总量的12%，而且它的银行资产只占全国总量的21%。

采访

大致内容：南方经济缺乏流动性，资金变得越来越对他们不利，南方的财富无法方便地变现购买各种战争物资。（南北方资本市场的比较及对战争的影响）

战争一旦打响，金钱开始派上用场。在华尔街交易所里，开始有人将前线战况转变为市场重要信息。

【纽约证券交易所】

纽约证券交易所里每个人都很忙碌，打着电话，盯着电脑，他们必须在最短的时间内做出判断，而影响判断的唯一要素就是信息。信息的不对称，为资本的流动创造了空间。谁拥有的信息越多，越快，谁就是这里的赢家。

这个道理在100多年前，就被一个叫JP摩根的26岁小伙子掌握并运用自如。

【JP摩根】

JP摩根出生于一个富裕家庭，从小就经常往来于欧洲各国，这使得他与大多数同龄人相比，视野更加的开阔。摩根分别在美国、英国、德国的大学里学习过，能讲流利的法语和德语，而在那个时代美国从商者并没有几个上过大学。

摩根家族一直游走于当时金融最发达的英国和经济发展速度最快的美国之间。他们在美国低价买入企业债券，然后在英国资本市场极力宣扬美国概念再高价卖出。

【战争中的第一桶黄金】

南北战争期间，摩根家族在华尔街交易所买了一个席位，但是JP摩根更愿意从黑市上掌握消息。

一次从一个黑市交易所，摩根偶然得知近一段北方军惨败，这一消息马上触动了摩根敏感的神神经。

摩根开始秘密地买入200万美元的黄金，并将其中的一半汇往伦敦。当北方军战败的消息终于传达到了市场，金价开始上涨，随后伦敦的金价也开始上涨，JP摩根赚的金钵满盆。此后摩根千方百计结识了一位原陆军部电报局的接线员，通过这种关系，摩根就比其他任何人都抢先一步获得准确的前线最新军事情报。JP摩根在华尔街频频得手，有人猜测他是不是与政界有着特殊的关系，摩根从来不做正面回答。

早期的华尔街充斥着贪婪和欺诈，交易所是庄家们的提款机，在每一轮风暴中总有人胜出，而更多的投资者血本无归。

随着南北内战的推进，联邦政府又出现了财政危机，必须发行4亿美元的公债才能解决燃眉之急。华尔街上没有人愿意承销这么一大笔债券，但是摩根却爽快地答应政府，承担其中2亿美元的国债发行。

【2亿国债】

一开始，摩根并不急于发行公债，而是频繁地参加新闻界举办的各种聚会，并对美国经济的发展趋势和战局的变化侃侃而谈，摩根的主张和言论开始出现在报纸上。

而后，摩根开始了北方各州的巡回演讲，他从缅因州到弗吉尼亚州，从纽约到加利福尼亚州进行了一系列慷慨陈词的演讲，大谈爱国主义，主张每个人都要为民族和国家的命运贡献力量，同时他自己开始慷慨解囊积极购买国债。

当摩根成功地将自己塑造成为爱国主义英雄的时候，2亿美元的国债也在爱国主义热情的簇拥之下顺利完成，随即摩根也从政府那里得到了一大笔发行费。

与政府的这次合作，让摩根找到了在资本市场的立身之本。在公众中树立良好形象，做到言而有信，尽可能地将个人利益与政府利益捆绑在一起。

1864年5月，南方州接受战败，美国内战结束。

采访

大致内容：南北战争，南方取胜的经济原因，华尔街因素。

【金融中心的转移】

南北战争之后，华尔街已经发展成为仅次于英国伦敦交易所的世界第二大证券市场。1865年，华尔街年交易量已经超过60亿美元。

战争之前，英国是美国最大的资本供应商，直到19世纪中叶，英国一直统率这全球的经济。压倒优势的制造业、得天独厚的海上贸易优势和无与伦比的金融体系构成了维多利亚帝国兴盛的三大支柱。

1860年，英国以全世界2%的人口，生产了全球53%的钢铁和50%的煤炭，消耗了世界一半的原棉，控制着三分之一的世界海运，当时英国一国的工业占欧洲的60%，全世界的45%。而南北战争给美国资本市场带来的意外繁荣，将资本市场的中心从伦敦转移到了华尔街。

【世界债主】

1870年普法战争打响。法国政府急需发行国债稳定国内国内资本市场，他们找到摩根家族，希望摩根家族包销了2.5亿法郎约合5000万美元的法国国债，JP摩根联合华尔街各大银行成功包销。

1898年，JP摩根承销了墨西哥政府1.1亿美元的国债。

1899年，JP摩根承销7500万美元阿根廷政府债券。

不久当时的世界头号经济大国英国政府也找到摩根，要他承销1.8亿美元的英国政府公债。

此时的JP摩根俨然成为世界的债主。

【托拉斯】

在华尔街，JP摩根已经是一个呼风唤雨的人物。但是在华尔街之外，洛克菲勒、卡耐基、范德比尔特，这些拥有实体经济的企业家名声更大。

从19世纪末开始，美国进入并购时代，美国的工业企业开始追求大规模、低成本、高产量，企业通过一轮又一轮的并购重组，将那些

效率不高的对手驱逐出市场，逐步占领行业垄断地位，获取垄断利润，形成企业托拉斯。

1897年至1904年间，美国4277家公司合并成257家，其中100家最大的企业控制了国家40%的工业资本，几乎每一条生产线都有自己的托拉斯。

1882年洛克菲勒在纽约创建了世界第一家石油托拉斯——标准石油公司，1890年标准石油公司垄断了美国95%的炼油能力、90%的输油能力、25%的原油产量。

1892年，卡耐基将自己的各种业务合并整合为卡耐基钢铁公司，这个钢铁托拉斯每年的赢利额以2位数增长，1898年利润1100万美元，1898年达到2100万，1900年达到4000万美元。

与这些大富豪相比，JP摩根的个人财富不值一提。如果与这些大富豪抢占实体经济的暴利，摩根胜算的几率也很小。

但是JP 摩根相信资本总是能以最小的代价获得最大的利益，资本的力量并不来源于财富本身，而在于资本能够寻找到最佳的资源配置方式，将财富进行重新的排列组合。

不久，摩根遇到了一个好机会。

【联合钢铁公司成立】

1900年12月12日，纽约第5大道和55街交界处一个大学俱乐部正在举行一个晚宴。纽约的80多位名流齐聚一堂，除了JP摩根，还有当时的钢铁大王卡耐基。

卡耐基这一年已经65岁，按照那个年代的标准，卡耐基已经步入老年。

19世纪末，卡耐基钢铁公司已经是世界上最大的钢铁企业，拥有2万多名员工和世界上最先进的设备，年产量超过了英国全国的钢产量，年收益达到4000万美元。

不过，面对如火如荼的生意，卡耐基想的是自己如何退出，毕竟他已经65岁了，按照当时的标准，卡耐基已经步入老年。几年前开始，卡耐基开始考虑如何退休，私底下也找了不少的华尔街银行家，结果都不了了之，

晚宴上，卡耐基和摩根并没有单独的交谈。

【施瓦布的演说】

坐在摩根旁边的是卡耐基钢铁公司的总裁施瓦布。施瓦布是个天才讲演家，晚宴上他发表了一个小时的演讲。他向听众阐述了美国钢铁工业的美好前景，如果钢铁工业再进行一次大的合并，组建一家资产规模最大、同时也是最高效的大钢铁公司，就可以实现规模经济和专业分工，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。

言者无心，听者有意。J?P?摩根对施瓦布的讲演很是认同，私底下又和他交谈一会儿。

【世纪合并】

1901年，一个新世纪开始了，1月份英国的维多利亚女王去世，一个王朝结束。

3月份初春的一天，在纽约圣安德鲁斯高尔夫球场，施瓦布非常巧妙地让卡耐基赢了比赛。

午餐的时候，施瓦布告诉卡耐基，JP摩根想跟他会面，摩根有意买下卡耐基名下的所有钢铁股份，价钱由卡耐基定。

这正是卡耐基想要的退出方式，但是在情感上卡耐基还是无法割舍自己多年来用心血打造出来的钢铁王国，再加上童年的贫困记忆，虽然已经很富有，但他还是会经常莫名其妙地感到不安和烦躁。

卡耐基说，他需要考虑24小时。

第二天早上，卡耐基撕下一张纸，用铅笔在上面写下了他想要出卖的价格。

卡耐基公司股本：

1.6亿美元债券转换到新公司中1.6亿美元

1.6亿美元股票，每股1000美元，转换到每股1500美元到新公司中2.4亿美元

往年利润和预计的下一年的利润8000万美元

卡耐基公司和其控股的总价格4.8亿美元

在华尔23号的摩根大楼，JP摩根很快地看了一眼这个价格，说：“我接受这个价格”。

这是美国金融史上最著名的一次交易。仅仅只是纸上的一个数字，没有讨价还价，没有威胁恐吓，一切就成交了。

最后的交易用了大约15分钟，当JP摩根和卡耐基握手成交时，摩根对卡耐基说：卡耐基先生，我要祝贺你成为世界上最富有的人。

这笔交易的数额之巨让每一个人都目瞪口呆，当时联邦政府的预算开支只有5.25美元。

J?P?摩根财团新成立的公司叫做合众国钢铁公司，随后又吞并了700多家相关的钢铁企业，整个钢铁集团资本额达到14亿美元，而整个美国的所有制造业总资本是90亿美元。

J?P?摩根打造的钢铁王国让整个国家感到不安。

至今华尔街流传这样一个故事：老师问学生，是谁创造了世界，学生答：上帝在公元前4004年创造了世界，但是在公元1901年，世界又被摩根先生重组了一回。

但这只是摩根庞大计划中的一步，随后摩根又利用金融杠杆在钢铁行业进行了新一轮的扩张，这个庞大的控股公司拥有自己的炼钢厂、高炉、炼焦炉、矿藏、驳船、汽船、数千英亩的焦炭和煤炭矿场，以及几条铁路。公司年产钢铁700万吨，占到全美总产量的一半以上。

从此，美国进入了钢铁时代，曼哈顿上的摩天大楼比肩而立，高度一再被刷新。

【纽约联邦储备银行】

距离华尔街不远处的这座大楼是纽约联邦储备银行，跨进银行高大的拱形大门，就能感觉到紧张和严肃的气氛，到这里的外部人员不能携带任何物品进去，所到之处全程监控。

人们习惯将这里成为纽约金库，巨大的地库里存放了1.05万吨的黄金，分别堆放在120多个储藏室内，估计占全球黄金储备总量的30%左右。当然这些黄金并不属于联邦储备银行和美国政府，世界80多个国家的中央银行和国际组织的黄金都存放在这里。

这些金子的作用现在更多的是供人参观，在市场上真正起到稳定作用的是各国的中央银行。

【中央银行】

美国的第一家中央银行是1791年建立的第一美洲银行，1811年关闭，1816年又在费城建立了第二美洲银行，1832年在围绕是否应该继续设立中央银行问题上，由于当时总统杰克逊的坚决反对，杰克

逊认为银行是富人们的玩具，只能使富人更富，穷人更穷，1836年中央银行关闭，这一年摩根在哈特福德出生，此后67年间美国没有中央银行，直到1913年发挥中央银行作用的联邦储备局成立，这一年摩根去世。

于是，一直有这样一种说法，认为JP摩根担当了他那个时代中央银行的作用，而一些历史事件也似乎印证了这一点。

【化解危机】

从19世纪末开始，美国出现了前所未有的繁荣景象。在1897年到1907年间，美国进出口贸易翻了一番，流通领域中的货币从15亿美元增加到了27亿美元，银行存款从16亿美元上涨到了43亿美元，银行、经纪行以及保险公司的资产总额也从1897年的91亿美元增加到1907年的210亿美元。

而且经济繁荣的不止是美国，在第二次工业革命的带动下，英国、法国、德国、日本经济都在迅速发展。

可是，繁荣背后却隐藏着巨大的金融隐患。

采访

大致内容：全世界实行的是金本位制，经济发展了，但是黄金的生产在19世纪80年代出现滞涨。黄金不充足就不能发行货币，实体经济就受到资本的制约。

金本位制度下，货币量供应不足严重影响了经济的发展。

从1907年年初开始，美国债券市场开始滞销，3月份股市出现崩盘。

同时外部资本市场也情况不妙，埃及和日本股市相继崩盘，英法两国为了自保开始阻止货币外流，美国出现黄金外流，市场上资金严重不

足。

【拯救危机】

1907年10月10日，纽约证券交易所出现崩盘。

几天后，一家信托公司总裁开枪自杀，一家信托公司倒闭，华尔街开始恐慌。

联邦政府也束手无策，当时的财长急急忙忙去找JP摩根。自从1837年中央银行关闭以来，联邦政府一直没有找到一种有效的办法控制市场上的货币供应，求助于大银行是唯一的办法。而摩根也曾经成功地化解过金融危机。

1895年，美国出现经济危机，财政出现了问题，政府没有足够的黄金储备，巨额外债让联邦政府面临破产。摩根去华盛顿见总统罗弗·克利夫兰。这时美国财政部只剩980万美元的黄金储备，还有一张面值1000万美元的汇票马上要到期偿付，如果不能兑现，政府真的就要破产。总统问他：“摩根先生，你有什么建议？”摩根回答说：“美国法律是允许财政部购买黄金的。”结果，他向欧洲的银行借了黄金，几天之后，黄金运到财政部，政府借的钱还上了，一场危机被摩根化解。

摩根这次也如法炮制，他告诉财长立即给信托公司注资，当储户能从银行取到钱的时候，挤兑就会消失。财长立即照办，信托公司得救了。

但是几天后，更加危机的情况出现了。纽约证券交易所的总裁神情紧张地求见摩根，由于各家银行都收紧银根，交易所得不到活期借款，顾客的保证金帐户不能正常使用，交易所面临闭门歇业。

摩根坚决反对交易所停业，他5分钟之内从华尔街筹集了2700万美元来交给交易所，但这些钱远不够解救危机。

当天晚上，摩根把华尔街所有的银行家请到自己的私人图书馆里，让他们商量该怎么办。然后他出去，把门锁上，自己到另一间房子里，坐在桌前玩纸牌。

他在洗牌，等待着谈话的结果。这些银行家们一整夜都在那儿谈，究竟怎么办才能解救这场危机。大家知道，当企业要倒闭时，银行是不愿借钱给企业的。越没有钱，企业倒闭得就越快。当大的公司要倒闭的时候，没有哪一家银行敢给它贷款。可是如果银行见死不救的话，经济就会呈现连锁反应，整个经济就会崩溃。这些银行家们争来争去，有人说出500万，有人说1000万，摩根总是说不够。

最后快到天亮的时候，摩根推门进去说：“这是合约，这是笔，大家签字吧！”他拿出早已让别人起草好的合约，让银行家们签字。这些筋疲力尽的银行家们拿起笔在合约上签了字，同意出2500万美元去解救这场危机。

接下来的一周，奇迹出现了，纽约金融市场没有再出现一例倒闭事件，一场金融危机就这样被化解。

采访

大致内容：中央银行的作用。

1907年危机接触，这一年JP摩根已经70岁，身体状况欠佳令人担忧。

将来如果再出现金融危机，将来如果没有了JP摩根，谁还能在华尔街振臂一呼力挽狂澜？

【摩根离去】

六年后，1913年3月31日，JP摩根客死意大利，华尔街降半旗，纽约证券交易所停止交易一个上午。

9个月后，美国国会立法批准设立联邦储备局，从此美国才有了中央银行。

1919年，钢铁大王卡耐基去世。

1933年，投资银行家梅陇去世。

1937年，石油大亨洛克菲勒去世。

1947年，汽车之父福特去世。

【福布斯2006年特刊：谁是美国历史上最富的人】

2006年，财经杂志《福布斯》将美国历史上的富豪做了个排名，从18世纪到21世纪，按照富豪们个人资产的巅峰数据，福布斯对照富豪们所属年代美国国内生产总值，将所有人的个人资产转化为2006年的美元。前15位富豪中，有13位都处在同一个时代，洛克菲勒排名第一，卡耐基排名第二，梅陇兄弟分别排名第六和第十五，当代富豪巴菲特排名第九，比尔盖兹排名第十四。

采访

大致内容：那个年代为什么创造了如此多的财富奇迹？资本的助推作用？

J?P?摩根、洛克菲勒、卡耐基、梅陇、福特，这些至今都如雷贯耳的名字，一直都被赞誉和讥讽夹裹着。

在马克吐温的笔下，他们是美国西部投机家、东部企业家和政府官吏，他们疯狂地掠夺国家和人民财富，被称为强盗资本家。

但他们有时也被人称为慈善家。现在美国各大城市还留存他们当年修建或是捐赠的博物馆、音乐厅、管弦乐团、大学及图书馆。

卡耐基说：一个人死得富裕，就是死得可耻。他将自己差不多全部的财产都捐献了出来，修建了5000多座城镇图书馆。

洛克菲勒是一名虔诚的浸信会教徒，一直坚持交纳什一税，洛克菲勒基金会还资助建立了北京协和医院。

J?P?摩根将大部分私人藏品都陈列在纽约大都会博物馆和摩根图书馆。

【结语】

历史逾行逾远，许多事件开始变得模糊，而一些线条越来越清晰，印象越来越深刻。

如果没有伊利债券，现在的纽约港是什么样子？

如果没有资本运作，南北战争谁是最后的赢家？

如果没有股权的整合，洛克菲勒、卡耐基这些超级大富豪会不会诞生？

如果没有JP摩根，中央银行的职能能否明确？

历史中没有如果，只有事实。

从20世纪开始，美国成为世界经济霸主，直到今天。

美国GDP占全球比重的34.6%，美国的资本市场市值占全球市值的54%，美元占全球外汇储备的72%、占全球外汇交易的54%，占全球贸易结算的58%。

【主题】

人们对财富的欲望和恐惧构成了投资者的不同面孔，多种多样的投资方法是人们通往财富的不同道路，本片为如何塑造更加理性的投资者提供经验和帮助。

【序】

公元前几百年，古罗马帝国开始争战世界，战争成为了最好的投机活动，财富迅速从世界涌来。人们对财富的追求，千百年来都未曾改变，从战争时代的刀光剑影，到市场中无形的拼抢厮杀，似乎战场永远存在。那些不断进场和退场的人，从科学家牛顿，到政治家丘吉尔，从华尔街上的基金经理人，到千千万万的普通人家，市场承载过他们的梦想，也曾破灭过他们的希望。人们渴求更高的智慧，从古老的占星术，到现代的组合投资理论。

在通向财富的道路上，前人的成功与失败为后人铺下基石，它变得更平坦了吗，还是变得更加曲折？让我们透过这条狭窄的街道，穿透几百年的迷雾，看它的过去与未来。

【正文】

【华尔街铜牛】

在华尔街的显著位置，有一头身长5米、重达6300公斤的铜牛。每个来华尔街旅游的客人，特别是炒股票的人都要争先恐后抚摸铜牛塑像，希望沾一点运气，买到牛股，遇到牛市。华尔街铜牛已经成为力量和勇气的象征，似乎只要它在，股市就能永保“牛”市。

在铜牛的身后，是著名的纽约证券交易所。人们紧张注视着大屏幕上或绿或红的数字，盘算着每一次股价的起落带来的财富变化。

今天，这些数字所产生的威力已经穿过这条老街，穿过繁华的曼哈顿，到达千家万户。

【郊区 中产家庭 ben一家】

傍晚，美国一个普通中产阶级家庭，男主人ben正在收看CNBC一档关于大盘分析的节目。

BEN一家四口，包括ben，ben的妻子，ben的9岁的儿子和6岁的女儿。Ben一家居住在波士顿郊区的一幢两层小楼里。妻子是家庭主妇，女儿和儿子都在念小学。

【采访】 BEN

对于投资的关注，表达主要的关切：子女教育、养老退休、房子车子等还按揭，富足生活的愿景，其他的小愿望

(具体假设如下：Ben一年的年收入税后约8w美金，女儿住在家中读高中一年需约1w美金，儿子大学的学费生活费支出需6w美金。住房40万美元，每年利息7-8%。车，分期付款？每年平均生活费用？退休准备？)

【美国CNBC投资节目演播室现场】

工作人员正在录制Mad Money栏目

Mad Money是CNBC收视率最高的节目，在这一个小时的节目里，主持人Jim Cramer会和嘉宾一起告诉观众如何在疯狂的金钱世界里让你的财富增值，打入电话的观众也可以咨询关于股票的问题。每天下午6点，美国观众会在电视机前收看这档节目。

截取节目视频，评论员夸张的评论，大盘指数，美国繁华都市的夜景

【采访】 评论员Jim Cramer：（背景：指数走势图）

尽管今天关于投资有各种各样的方法和理论，但是都无法脱离它，这是道琼斯指数的走势图，人们希望通过这张图为自己创造财富……（引出指数分析和道琼斯）

【道琼斯指数】

道琼斯工业平均指数是最古老的股票指数，也是最具影响力的指数，它的起起伏伏常常伴随着人们的惊惧与狂喜。

【华尔街日报社，查理斯·道的照片】

道琼斯指数的由来，是从一份有120年历史的报纸开始的。

《华尔街日报》是最早一批刊登股票价格的报纸之一。它开始于1889年7月8日，由三位年轻的记者查尔斯·道、爱德华·琼斯和查尔

斯·博格斯特莱斯 (Charles Bergstresser) 创办。第一份华尔街日报问世的时候，它有四个版面，当时每份的售价为2美分。通过报纸，人们可以了解到单个股票的收市价，却无法了解市场整体的走势。

为了更好地说明市场整体情况，1896年5月26日，查尔斯·道选择12家工业公司的股票，开始每天计算这些股票价格的平均数，并正式命名为道琼斯工业平均指数 (DJIA)。这一天，道琼斯指数收于40.94。

【今天的道琼斯指数】

100多年过去了，在此期间美国经历了两次世界大战，1929年经济大萧条，古巴导弹危机，肯尼迪总统遇刺，80年代的石油危机，以及1987年股市大崩盘，2000年网络股泡沫等等。这些似乎无法逾越的大萧条、大危机，在历史的长河中却都只留下了点滴波澜。今天，道琼斯工业平均指数已经从40.94点最高时上涨到了8000多点，100多年实现了200倍的上涨。

指数成份股也从最初的12家公司发展到了现在的30家公司，不过，在这一百多年中，曾经的12家公司，现在只有通用电气一家公司仍然留在道琼斯指数中。

【技术分析理论】

道琼斯指数的涨涨跌跌是一个有关梦想和幻想的故事。但是，如此纷繁复杂的指数走势图，它除了可以摆出历史的数据与变化，今天的投资者如何通过它进行投资呢？

【采访】 经济学家

解释技术分析理论的出现以及核心思想。

查理斯道的“道氏理论”是最早的技术分析理论，从1900年开始，他就在《华尔街日报》上发表了多篇社论，阐述了他对股价波动的看法。他的核心思想在于告诉人们股价的波动是有规可循的。

【采访】 经济学家

(技术分析之前的投资方法)

在查理斯道之前还没有过任何投资理论。人们不知道该怎么投资，买股票就像买彩票一样完全靠感觉或者运气。那个时候你如果说有人靠占星术来炒股，那一点都不奇怪，因为很多人这么做，甚至还有更稀奇的招数。

【百老汇之类镜头】

1926年美国经济学家乔治·泰勒(George Taylor)创造了裙摆指数理论。裙摆指数像是一种衣裙交易所的指数，女士们的裙子越短股市越繁荣，越长则越萧条。有趣的是，它居然很快得到了验证。1929年的华尔街股市崩盘使繁荣的光景突然结束，而裙摆几乎一夜之间下降了。

【采访】 经济学家

人们对于投资经历了从无知到有知的过程。从最开始的占星、看裙摆甚至太阳黑子，到后来做着复杂的技术分析、基本面分析和投资组合分析，股市的投资者迈出了一大步。

【投资行业】

在一摞参考资料中，克拉克把自己埋在数据中。

克拉克正是今天刚刚进入投资行业的一员。他三年前从**来到美国**大学念MBA，毕业后如愿在华尔街的一家基金公司找到了一份行业研究员的工作。

【采访】克拉克

证券行业的工作性质……

要时刻面对市场上纵横交错的大量信息，包括错误信息和鱼目混珠的建议，还要面对证券市场不同层次的投资群体……

目标是成为一名优秀的基金经理。

现在，为了尽快融入投资行业，克拉克每天至少有一半的时间是和数字在一起度过的。

【采访】克拉克

(如何研究数据)

这是上市公司最新发布的年报，在公司网站或者交易所网站上就可以下载到。这些报告让我着迷，它们简直三是一个宝库。这里是公司最新的资产负债表、损益表和现金流量表，对比3个月前的数据还有其他公司的数据，你能发现一些有意思的事情，而它们会影响股票价格。

【价值投资理论】

克拉克以及今天的很多投资者，他们所运用的投资方法，大多来源于一种叫价值投资的理论。

【采访】 经济学家

什么是价值投资理论，它和最早的技术分析理论有什么区别。

尽管许多理论家，分析师以及投资者都对价值投资做出了贡献，但是没有人能否认格雷厄姆是开创价值投资先河的一代宗师。1934年，他搭建了价值投资的理论框架，并运用于实践中，他也被称为华尔街教父。

【采访】 格雷厄姆传记作者

格雷厄姆对于投资的意义就像欧几里德对于几何学、达尔文对于生物进化论一样重要。他给这座令人惊叹而为之却步的城市——股票市场绘制了第一张可以依赖的地图，他为价值投资奠定了方法论的基

础。价值投资没有格雷厄姆就如同共产主义没有马克思——原则性将不复存在。

【格雷厄姆】

华尔街的三一教堂

1914年，一位即将从哥伦比亚大学毕业的年轻人，在三一教堂的大钟前徘徊。当指针指向3点10分的时候，他穿过马路，走进美国证券大厦底楼狭窄的过道，面试一份华尔街的工作。

这就格雷厄姆与华尔街的第一面。就像无数来华尔街工作的年轻人一样。

但是，他在这条狭窄的道路上，一走便是42个春秋。从一个证券从业者，到价值投资理论的开创者，他从华尔街获得财富的同时，也改变着华尔街。

【采访】 格雷厄姆传记作者

格雷厄姆的第一个老板在面试的时候就对他说：“年轻人，给你一个最后的忠告：如果你投机的话，你会赔钱的。永远记住这一点。”我想这深深影响了他的投资理念。

在格雷厄姆专门写给个体投资者的书《聪明的投资者》中，他开篇就提出了要正确区分投资与投机：“投资操作是基于全面的分析，

确保本金的安全和满意的投资回报。不符合这些要求的操作是投机性的。”而这本书被投资者称为“简单的圣经”。

但是，在格雷厄姆刚开始在华尔街工作的时候，证券分析与计算赌博的胜率没有什么太大的差距。市场上只有几百家上市公司，它们大部分都被看成投机的工具。那时候也没有真正意义的证券分析师，研究证券的人都叫作统计员，企业的财务信息几乎是被弃而不用。人们热衷于打听“庄家”的消息。

然而格雷厄姆并不打算沿袭传统。

【采访】 格雷厄姆传记作者

格雷厄姆认为，购买一种股票，实际上就是购买了企业的一部分，企业的价值对应着股票的内在价值。股票投资的秘诀就在于，当股价远远低于股票内在价值时，坚决买进，而且坚信股价会有涨的那一天。

与现在人们经常虚报各种数据以便使自己的公司看上去更强大不同，当时的公司经理总是努力地隐瞒财产。格雷厄姆的目的就是发现这些隐藏的资产，预测股票价格背后的真正价值。这有点类似那些曾经奔赴加利福尼亚州的淘金者，而北方石油管道公司就是格雷厄姆挖掘出来的一座大金矿。

【北方石油管道公司案例】

北方石油管道公司的历史与石油大亨洛克菲勒还有渊源。他创立的美孚石油公司曾以托拉斯的方式垄断整个美国的石油市场，但最终

被判定违反《垄断禁止法》遭到分拆，北方石油管道公司就是其中之一。而随着美孚托拉斯的分割，几乎很少有人再去注意那些因分割而散布在美国大地上的，昔日洛克菲勒家族的分支机构和企业的详细状况。

格雷厄姆却是个例外。

1926年，北方石油管道公司的一些统计数据引起了格雷厄姆的注意。

格雷厄姆在多年后的自传中写道：“他们及时给我拿来了输油管道公司1925年的年报，很快我发现自己的手上是一大笔财富！”

当时的北方石油管道公司，其股票市值仅为280万美元，但是在公司年报中，格雷厄姆却发现这家公司持有的铁路债券，其价值就达到360万美元。

【采访】 格雷厄姆传记作者

解释这中间的差额意味着什么，股价被市场严重低估了。在格雷厄姆看来，当一家公司坐拥一大堆资产而不能创造任何利润时，它理所当然地应成为投资者的目标。徒然拥有价值而不能为企业所用，那么发现它总比让它沉睡要好得多。

在那次投资中，格雷厄姆获得了数额相当可观的利润。他也因此获得了“股市猎手”的称号。

格雷厄姆的成绩既非来自恶意的炒作，又非来自幕后的操纵，而完全是靠他的知识和智慧。他已将证券投资从原始交易的混沌中，提升到一个依靠理性和技术分析确定投资方向并进而获利的新层面上。

格雷厄姆的成就绝不仅仅在于他依靠自己开创的价值投资理论，在华尔街拼杀。他开始把自己的理论传递给更多投资者。

在离开哥伦比亚大学的15年后，他重新回到母校，讲授“高级证券分析”课程。这门课程大受欢迎，很多华尔街的从业者都争相来听课。

1949年，格雷厄姆为更多普通投资者出版了《聪明的投资者》。

【采访】 巴菲特

我一生中幸运的时刻有很多，但其中最幸运的是在1949年，当时我19岁，正巧看到了格雷厄姆的书《聪明的投资者》，这本书不仅改变了我的投资理念，而且改变了我的一生。在许多人的罗盘上，格雷厄姆就是到达北极的唯一指标。

1951年，巴菲特报考格雷厄姆所在的哥伦比亚大学金融系，成为他的一名学生。从此也开始了自己的投资生涯。

格雷厄姆的投资哲学影响了整整三代华尔街人，众多业绩杰出的投资人都承认是他的弟子。他所创立的价值投资分析方法直接促成了证券分析这一行业的诞生。今天，几乎每一所证券公司都设立了研究部——来生产大量的选股建议和市场评论。

【采访】 证券行业专家

“如果证券分析可以算是一种职业，那么这个职业中只有一个教头。格雷厄姆之所以无可争议地获得了这个地位，是因为在他之前并

没有这种职业，而在他之后，人们开始将它视为一种职业了。”（证券分析行业出现的重要性）

【证券行业标准——特许金融分析师（cfa）考试】

2009年6月*日 纽约考点的考生们在等待开门参加考试。

每年的特许金融分析师（cfa）考试，都是金融领域最为关注的一次考试。这一天，在全球几十个国家的*个考点，那些渴望进入专业投资领域的人，他们要在6个小时之内，答完上百道金融领域的题目。这次考试与他们未来的职业生涯紧密相连，通过考试他们将获得全球金融财经界最为推崇的金融投资专业资格。

1937年，纽约证券分析师协会成立，格雷厄姆是创建者之一。为提高证券分析从业人员的素质，格雷厄姆提议对证券分析师进行评级，这直接促成了今天“特许金融分析师”（CFA）资质的产生。到今天，CFA证书几乎成为进入专业投资领域必备的敲门砖。

华尔街对于有志于以投资为职业理想的人们更是充满了诱惑。为了在这个领域从一名普通的分析人员晋升为一名基金经理，这次考试对克拉克非常重要。

【采访】 克拉克

为考试所做的努力，考试的难度。

这次的报考人数比往年还要多，全球有49,797人参加CFA一级考试，通过率为35%。如果克拉克通过了这次考试，接下来还有二级和三级考试，通过率分别为约46%和53%。三次考试一起来算的通过率则仅为8.5%。

在顺利完成三个阶段的CFA考试后，再累积至少四年投资决策相关经验并遵守CFA的道德标准守则，才可以得到特许财务分析师(CFA)资格。这项考试也被公认为是耗时耗力但极具回报价值的投资。

【采访】 克拉克

对成为一名基金经理能够投身资本市场的渴望，证券行业的激烈竞争。

相比格雷厄姆所在的时代，今天华尔街更加迷人也更加复杂。共有6000家上市公司的股票在这里交易，总市值达到近22万亿美元，远高出了美国一年13万亿美元的GDP总量，有近50%的美国家庭都直接或者间接持有股票。华尔街是人类历史上规模最大、参与人数最多的市场。

【巴菲特】

在美国，格雷厄姆的学生巴菲特被认为是最成功的投资者之一，他沿袭了老师的价值投资理论，同时拥有自己独特的投资方法。

【采访】 巴菲特或传记作者

自己的投资方法，多年总结的经验。

巴菲特管理的伯克希尔-哈撒韦公司，从一家濒临破产的纺织企业，发展到世界《财富》500强企业，从1964年到2007年底，净资产从2000多万美元增长到一千多亿；股价从每股7美元一度上涨到14万美元。

【采访】 中产家庭Ben

甚至连我最小的女儿都知道他。

【采访】 CNBC节目主持人Jim Cramer

他是个投资天才，很多投资者都信奉巴菲特。

【奥马哈?巴菲特股东大会】

巴菲特的家乡位于美国中部小城市奥玛哈，伯克希尔公司（Berkshire）在当地召开的股东大会是当地每年一度的盛事。今年它吸引了来自世界各地1万多名股东前往，他们代表了投资者的各种面孔，有华尔街的重量级券商、普通美国投资人，或是欧洲、亚洲等地方的巴菲特迷们，他们来自世界各地，带着朝圣的心情来聆听智者的教诲。

股东大会的重头戏，是伯克希尔公司在当地体育馆安排的问答时间，在长达5个多小时的时间里，巴菲特和合伙人一一回答股东以及媒体的提问。

截取巴菲特发言的镜头和发言词

而第二天，在纽约的街头，**报纸上便会登出巴菲特的最新报道，成为投资者们这一天躲不开的话题。

研究巴菲特投资的股票，其中投资收益率最高，也是持股期限最长的要数《华盛顿邮报》的股票了。巴菲特16岁时曾经为《华盛顿邮报》做报童，赚了2000美元；在他43岁的那年，他开始投资这份报纸，今天算下来赚了十几亿美元。

【水门事件镜头 报纸镜头】

1971年，《华盛顿邮报》独家披露五角大楼有关越战的绝密文件，揭示了美国政府一开始就在欺骗民众，在巨大的反战浪潮中，华盛顿邮报也一跃从一家地方性的报纸成为了全国性的大报。1972年《华盛顿邮报》展开了对“水门事件”的深入报道，迫使深陷丑闻的尼克松总统辞职。

一年后，《华盛顿邮报》上市了。但看似并不是一个好时机，此时华尔街正赶上股价大跌，一两年间下跌了近50%。

在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。

巴菲特正是在市场恐惧的时候以1062万美元买入《华盛顿邮报》10%的股票。34年后，它增值为13.67亿美元，收益率近130倍。

【采访】巴菲特或传记作者

这就是巴菲特价值投资哲学的精髓所在。他一生都在严格的遵守这个原则，从来没有改变过……在最低价格时买进股票，然后就耐心等待。别指望做大生意，如果价格低廉，即使中等生意也能获利颇丰。

在美国，尽管巴菲特的传记一度成为畅销书，但是对于大多数普通人来说，巴菲特是极具传奇色彩的一位投资家，他的投资理念也并非一朝一日便可悟透，而股市的多变和信息的庞杂，也许是他们和财富之间最大的屏障。美国大多数家庭是通过另一种方法参与市场——机构投资。

【共同基金】

郊区中产家庭ben一家，BEN一家正收到账单

【采访】BEN

美国大多数家庭的投资概况，如何通过理财顾问进行投资。主要的投资品种：（基金、股票）为什么会通过机构理财。

像BEN这样的家庭，在美国占了60%以上。根据美国2004年所做的个人金融调查，美国的中产家庭中，平均有75万美元通过退休金

账户或者直接持有基金，基金的投资比例超过了债券和股票。

【采访】

共同基金的概念。基金出现的意义，个人投资时代向机构投资时代的转变。也意味着投资从个人行为，逐渐转为机构化了。

美国人热衷投资共同基金的一个重要原因，是能够回避直接投资股票的高风险。虽然投资股票通常比投资基金能获得更高的收益率，但在资本市场上，风险与收益是息息相关的。一般民众通常对数以千计的股票和债券无所适从。如果购买基金，可以让专业化的投资团队来替自己完成资产的保值和增值，还可以通过组合投资实现投资的多元化，以分散投资风险。

在美国，有**基金经理每天打理着这些基金。

【马萨诸塞投资信托基金经理T. Kevin Beatty或者Nicole M. Zatlyn】

一天的工作。

（“每天早上6点半起床，8：00到办公室，然后快速浏览大量信息，*点晨会，这些信息将成为晨会时需要和投资团队交流和沟通的信息。工作还要继续：券商的报告、期货的价格、全球市场的走势、重点公司的上市公告等……”）

Kevin所在的马萨诸塞投资信托基金具有85年的历史，也是世界上最早的开放式基金。

但是基金的历史却要从英国说起。1868年11月，英国组建了“海外和殖民地政府信托”，这是投资基金的开端。只是这个名为“信托”的基金跟股票更为类似，不能像今天的基金一样赎回，认购者的权益仅限于分红和派息两项。

现代意义的基金伴随着20世纪20年代美国的浮华岁月而出现。

【第一个共同基金——马萨诸塞投资信托基金】

【采访】 马萨诸塞投资信托基金Robert Pozen

（共同基金的历史）“1924年3月21日，“马萨诸塞投资信托基金”（MAIT）在美国波士顿成立，当时由哈佛大学200名教授出资50000美金组成。

当天道琼斯指数收于95.87点。跟以往的基金不同，它的宗旨是为投资者提供专业化投资管理，主要为小投资者服务，10美元就可以投资这些基金。这些基金可以按照资产净值申购、赎回，基金也定期向投资者报告投资情况。”

不经意间，一个巨大的行业在美国撒下了第一颗种子。

随后，基金资产规模每年都有20%以上的增长，1927年的增长率超过100%。

资本市场出现的任何一个新产品，都有可能引发新的投机，特别是在它刚刚出现的时候。如同股票一样，基金也曾一夜之间成为最具

投机性的工具。

【采访】证监会主席Arthur Levitt

不披露信息，滥用投资者的信任。封闭式基金为主，投资者不会赎回，因此可以肆无忌惮地违背投资者利益，用基金的钱谋求个人利益。脱离了基金出现的意义。

【罗斯福镜头】

为了挽救投资者信心，1940年，《投资公司法》和《投资顾问法》获得国会一致通过。罗斯福在签署这份法案时说，希望这份法律可以帮助基金行业“实现为中小投资者分散风险的基本目标”。

在这一法案通过后，一些旨在为小投资者提供服务的共同基金逐渐得到投资者的认可，一批新的基金管理公司开始在美国崭露头角。同时，共同基金的产品和服务也趋于多样化，养老基金的出现……

【养老金计划】

选取一个加州退休老人，计算他的退休年限和退休金。

美国加州公务员退休基金是美国最大的养老金，也是全球第四大养老金。它为160万加州公务员以及他们的家庭提供退休保障，为将近130万人提供医疗保险。

1981年，美国社会保障事业中的养老金体制逐渐完善。员工从工薪收入中拿出一部分放到个人养老账户里，企业也相应地拿出一定比例的资金放到员工个人的养老账户里。这部分资金享有税收优惠政策，一般美国的工薪阶层人员会尽可能往其养老金账户里多存钱。

加州公务员养老金和其他许许多多的养老金，成为了美国市场最大的机构投资者，投资的范围包括股票、债券、房地产等。养老金也成为了华尔街最重要的资金来源。

【采访】

养老金对于美国普通民众和整个社会资源配置的意义……介绍美国的各种基金，从共同基金到对冲基金，各种投资风格。展现丰富多彩的投资方式。

在美国，有76%的家庭拥有退休金账户，93%的美国人通过免税教育计划，为将来的大学教育投资。基金为美国家庭带来收益的同时，来自家庭的财富也或多或少地参与到了整个社会的资源配置，与国家的经济一同运转。

马萨诸塞投资信托基金经理Kevin选择股票，下单过程(买哪些股票，卖哪些？减仓多少？增仓多少？)

迅速发展的基金市场，也让基金经理成为一个非常时髦而又令人羡慕的职业。美国基金经理的待遇与普通员工不同，他们通常采用的是年薪制，他们的薪金与工作业绩直接挂钩。

【采访】 马萨诸塞投资信托基金经理 T. Kevin Beatty或者
Nicole M. Zatlyn

一个成功的基金经理在人们眼里通常过着十分富足的生活，私人飞机、豪宅和名车似乎是他们的标志物。每个人都想在这个行业里成功，这就意味着面临巨大的工作压力。每天必须紧盯世界大事，因为任何一个突发事件或风吹草动都有可能引发市场的波动。如果你打了一个盹，就有可能成为当天的输家。

在一个基金经理背后，是一整支团队，他们为基金经理提供可供挑选的股票，基金经理给他们规定买卖的价格。作为刚刚进入基金公司担任行业分析员的克拉克，他主要的工作是针对市场进行分析，他的最新调研报告将在晨会中提供给基金经理，做出投资决策。分析员并没有太多决策的机会，如果说投资行业是一个错综复杂的世界，那么克拉克还没有找到真正属于自己的那条路。

【采访】 克拉克

在研究数据的时候，也会研究基金经理的决策，如同大学里学生和老师的关系，但最重要的一位老师还是市场本身。一个好的从业者，要经历过几次股市牛熊交替的洗礼。在积累一手的、丰富而有价值的实践经验、心理上反复历经摔打磨练之后，才能对证券市场有着更高的敏锐力。

2007年次贷危机爆发的时候，克拉克开始体会到投资行业的惊心动魄了。危机让整个基金行业受到了重创，08年基金规模从2500亿美元缩水到了1833亿美元，收益率是最近30年来最差的一年。甚至人们最关注的那些华尔街基金经理人，都没有躲过这次危机。巴菲

特旗下的伯克希尔公司在2008年也遭受了30年来的最差表现，该公司股价在2008年重挫了32%，他所选购的股票也大幅下跌。

【CNBC电视台】 Mad Money节目 一期关于熊市的节目

【采访】 中产家庭ben

当我在节目中看到股价跌落时，我会感到不安。当我第二天发现公司里的人都在谈论这个话题时，我的不安加剧了，也许我会致电给我的理财顾问，他的声音听上去永远那么冷静和乐观，我会感觉舒服一些。但如果股价持续跌落**，我的心情只会变的更糟。

每当市场遭遇熊市的时候，人们发现一切投资方法似乎都失去了效力，各种投资风格都无法完全躲避市场的风险。

【采访】

（市场的非理性状态）虽然市场本质上倾向牛市，它对繁荣的预见显而易见，但人们记忆深处却是对熊市的恐惧。上涨一倍没过多久就会让人遗忘，但当下跌超过50%似乎就足以建立起所有的怨恨和烦恼。

【长期资本管理公司的失败】

如果说人的行为受情感控制，在市场面前显得不足够理智和冷静的话。那么是否可以让投资行为变成一种机械指令，从而降低它的不可控性？曾经有一些非常有智慧的人，他们希望借助电脑建立的模型进行纯粹的理性投资。

1994年长期资本管理公司成立了。

它实践的是一套完全数量化的投资方案。诺贝尔经济学奖获得者斯科尔斯和默顿，根据数学金融理论，制作了一个电脑自动投资模型。电脑每天处理大量数据，每当存在套利机会，电脑会立即建立起庞大的债券和衍生工具组合，大举入市投资，赚取套利收益。

也许是因为这个新的模式太完美而独具吸引力，公司在成立之初就毫不费力地说服了80名创始投资者，他们每人至少拿出1000万美元，这些创始人包括贝尔斯登、美林、瑞士银行等著名金融机构，似乎从一开始它就注定要成功。

在1994到1997年间，长期资本管理公司的资产净值从12.5亿美元上升到48亿，增长2.84倍，成为了万众瞩目的投资神话。似乎人们终于找到了一种更无懈可击的投资方法。

【采访】

这个模型是建立在历史数据的基础上的，但历史不等于未来，当小概率事件发生时，它仍然可能失手。而且模型在市场上找到的套利机会收益并不高，要赚大钱就要靠借贷来成倍放大盈利。事实上，长期资本管理公司的财务杠杆在高峰时曾一度达到100:1，换句话说，如果它赚钱，1块钱可以变成100块钱；但是亏钱的时候同样如此。

【亚洲金融危机 石油价格 俄罗斯债务危机】

1997年，亚洲金融市场爆发。由于国际石油价格下滑，俄罗斯国内经济不断恶化。

1998年8月俄罗斯政府突然宣布推迟偿还短期国债券，卢布贬值，停止国债交易。俄罗斯的金融风暴引发了全球的金融动荡，投资者疯狂抛售发展中国家债券，转而持有美国、德国等少数风险小，质量高的债券品种。

这种情况与长期资本公司的模型预测的完全相反。电脑自动投资系统，面对国家债券违约这种原本被忽略不计的小概率事件，错误地不断放大金融衍生产品的运作规模。

公司从5月俄罗斯金融风暴到9月全面溃败，短短的150天资产净值下降90%，出现43亿美元的巨额亏损，走到了破产的边缘。

曾经战无不胜的电脑系统，却犯了大多数普通投资者都不会犯下的错误；

获得诺贝尔奖的经济学家，学术上的成就也并不能成为他现实中获得成功的保证。

在人类的投资历史中，我们可以发现无数这样的故事，那些绝顶聪明，成就非凡的人，却栽倒在股市面前。曾经计算出天体运行轨迹的科学家牛顿，在1720年的英国股市泡沫中损失了2万英镑。200年后，被称为华尔街教父的格雷厄姆，那位开创证券分析行业的鼻祖，也陷入了华尔街的股市狂热，在1929年的股市崩盘中损失超过了70%。

这件事给了格雷厄姆一个大教训，正如他多年后告诉学生巴菲特的：投资者最大的敌人不是股票市场，而是他自己。

格雷厄姆在华尔街惨遭重创和苦苦支撑的时期，却也正是他关于证券分析理论和投资操作技巧日渐成熟的时期。

【采访】 格雷厄姆传记作者

格雷厄姆常常朗诵《尤利西斯》中的一句话“我的理想支撑着我，乘一叶小舟，迎着落日的余晖，沐浴着西方的星辰，前进，直至我生命终结。”而他一生的经历恰如商海中沉浮的扁舟，跌宕起伏，却永不低头。

1956年，在华尔街的形势仍处在上升阶段的时候，格雷厄姆解散了自己的公司，离开华尔街，到西部的加州大学开始执教生涯。

即使是最伟大的投资家也会随着岁月消逝，投资方法层出不穷，前人将他们在华尔街寻找到的道路，指点给了众多的投资者。但是真正属于投资者自己的，永远是眼前的路。

【猴子选股实验】

《华尔街日报》实验场景再现

1973年，普林斯顿大学的伯顿·麦基尔教授提到了一个有趣的想法：一只蒙着眼睛的猴子向《华尔街日报》的证券版投掷飞镖，选出的股票，不会比专家所选出的股票表现差。

这一直困扰着华尔街的很多人。为了验证这个观点，也为了娱乐读者，1988年，《华尔街日报》专门开设了一个叫作《投资飞镖》的专栏，《华尔街日报》的四名工作人员蒙上眼睛，代替猴子投掷飞镖

选一只股票。另外从投资界邀请四位专业人士，每位挑选一只股票。最后形成两个投资组合，每个组合包含四只股票，分别考察未来一个月的涨幅。此后，每个月都会进行类似的实验，只不过每次实验都会挑选不同的专业人士。

这些实验一共进行了100次，最后“猴子”组合赢了39次，专业人士赢了61次。同期道琼斯指数的六个月平均收益为6.8%，专业人士选的组合最后平均涨幅达到了10.9%，而“猴子”通过投掷飞镖选出的组合，平均收益率仅为4.5%，不但低于专业人士，还低于市场的平均表现。

虽然实验证明了猴子也有赢的可能，市场并不像我们设想的可以完全预测，但是也证明了市场更倾向于人们的投资意识，而非单纯的投机，尽管他们之间有时候如此接近。

【采访】

资本市场的运动从来不是偶然的孤立的，一旦它向我们走来就不再是个人的，而是一个国家甚至整个世界的。市场以上涨的基调给予社会希望，它需要一种冒险精神，以及一种靠智慧承担失败的能力，它不是猜测，也不是赌博，而是辛勤地工作，不停地工作。

2009年3月21日，马萨诸塞投资信托基金公司CEO罗伯特·曼宁在纽交所敲响开市钟，庆祝共同基金诞生85周年。在过去的85年里，各类投资基金相继问世，但是大多数基金并没有经受过岁月和市场的考验。经历了美国上世纪的大萧条、以及历次经济衰退和复苏。随着基金业的膨胀和演变、基金业的版图不断改变，马萨诸塞投资信托基金作为幸存者生存了下来，并且获得了平均8%的年收益率。

基金经理kevin如往常一样开始一天的工作，这是他在这里工作的第*个年头……

华尔街，造就了无数百万富翁和财富的神话，也让无数人跌倒让无数公司陨落，它自己曾经经受的危机，有些差点将它摧毁。而今天，纵览道琼斯指数百年来的曲线波动，会发现这张走势图的魅力所在，它用了近100年的时间爬上了5000点的关口，但是却曾经在短短三年半的时间里，从5000点涨至了10000点。它的整体趋势呈现上升状态。今天它处在**的位置，而这将只是历史的一个瞬间。

【采访】 巴菲特

股票的下挫对于我来说太常见了，早前我已经经历了三次这样的情况。1974年，我的投资遭遇了重创。1987年这样的现象又再次重现。1998-2000年间，股价曾经暴挫50%。尽管如此，我希望我能活的更长久一些，能更多看到这样的情况出现。

【CNBC电视台】

MadMoney新一期节目录制现场，主持人Jim Cramer依然神采飞扬。

【采访】 Jim Cramer

紧张的节目制作，即使在经济遇到危机的时候，仍然要保持活力与状态，也会因为说错话而被人嘲笑和咒骂，但是我已经爱上这个节

目，它成为我生活方式的一部分，如果有一天不让我对这些股票品头论足一番，也许我会不习惯……

克拉克进入CFA考场，一个新的开始。

忙碌的基金经理们，纽交所指数牌的数字变化，繁华的城市，郊区中产家庭ben一家

纽交所门口的铜牛，虽然并不能保证它的存在与牛市有什么更直接的关系，但是至少它给人希望。

当众多基金经理们和金融从业者在忙碌地工作，众多美国家庭通过一些最基本的组合投资管理资产的时候，财富已经汇聚成一股力量，推动整个社会资源的高速合理配置，历史便是这样演进过来的。于是这个世界有了铁路，有了飞机，有了高科技，有了那些我们未曾想到过的，也有了今天生活的一切，也许这是有关财富的最有魅力的故事。

第五集：拯救危机

【主题】

本集历数华尔街200多年历史过程中的股市灾难，同时关照世界重大金融危机，寻找危机发生的规律，以及政府的拯救措施，在今天金融危机再次上演的时候以史为鉴。

【序】

在300年的世界金融史中，资本造就了无数次繁荣，而繁荣往往以危机收场。没有人希望它再次发生，但人类至今还没有想出远离它的办法。痛苦与失落，在这条街道重复上演。

【正文】

【时代广场】

在纽约时代广场附近的第七大道，有一座32层的大厦，这座现代风格的建筑位于帝国大厦之间，它曾经是华尔街第四大投资银行雷曼兄弟的总部，曾经在2001年以每平方英尺650美元的价格创下了曼哈顿的最高房价，也曾经是**员工每天出入的地方。

现在，它已经被摘去了雷曼的牌子，玻璃幕墙每隔**被洗刷一新，碰上风和日丽的好天气，它可以反射出纽约的蓝天和周围如它一样的摩天大楼。大门上方的显示屏从没有停止传递最新的信息和资讯，而这些人，拿着接管这栋大厦的巴克莱银行的**色门卡，出入于此。虽然对于他们当中的很多人来说，在华尔街众多金融机构纷纷裁员的时候，仍然能够保留华尔街人的身份，已经算是幸运，但是2008年经历的金融危机并没有那么快从心里消逝。

采访：华尔街员工

不只是把雷曼的绿色门卡更换成巴克莱的门卡那么轻描淡写，不仅仅是换了一份工作，失业然后重新就业……（心理影响）

2008年，在纽约曾出现大量办公楼闲置的局面，主要源于许多金融机构的倒闭或裁员，银行、经纪公司和保险商等裁员超过17.7万人，占整个华尔街金融人员的*%。

沃伦巴菲特把它形容是经济的“珍珠港事件”，但这不是好莱坞电影里的镜头，而是发生在华尔街的活生生的现实。

美国公共传媒电台财经主持苔丝维格兰自述：

周一早上，我的第一杯咖啡伴着雷曼兄弟破产的新闻一起下肚；第二杯咖啡还没开始，美国银行已经买了美林证券；等我喝到本周第十杯咖啡的时候，AIG(美国国际集团)已经收归国有，华尔街面目全非。于是晕头转向的我不得不开始担心自己5年后的退休金账户，真是天翻地覆的一周……

在那个星期，当纽约人在家里喝第N杯咖啡的时候，他们周遭的世界已经大不相同。接连倒下的华尔街大银行也许并没有导致他们失业，但在心理上，这些处在风暴中心地带的人，认为自己已经被隐形的灾难击中了。

历来对自己历史不敢兴趣的华尔街，开始呈现出它的另一面。

采访：经济学家 保罗克鲁格曼

1999年，我写过一本《萧条经济学的回归》，讲述了上世纪90年代发展中国家经济体的一次次“地震”，从1995年墨西哥的“龙舌兰风暴”到1997年泰铢的大幅贬值，以及随后蔓延到马来西亚、印度尼西

亚、韩国、俄罗斯和巴西的金融风暴。10年之后，人们又一次开始关注它，因为危机又回来了。

人们试图从过去的危机中找到规律，既希望这一次没有以往那么糟糕，又希望在危机中找到安身立命的途径。有人开始把历史和今天对号入座，从股票指数的起伏，到政府大刀阔斧或小心谨慎的救市决策；从危机前埋伏的每一个微小细节，到经济学家预测的经济走向。。。

历史的规律性也许可以给现实提供合理解释和判断依据，但是我们不得不承认，当时光倒退到次贷危机爆发前，华尔街大牛市一路被看好的时候，没有太多人会去联想到过去的每一次股市跌落，有关危机的畅销书，也不会被大多数人关注。

【华尔街】

这就是华尔街，一条经历了大大小小**次危机的街道，喜与悲交织的一条街。纽交所，摩根大楼，联邦储备银行，三一教堂，这些古老的建筑，以及那些曾经出入于此的大人物和无名小卒们，伴随着华尔街一同经历了这一切。

在这条街道，喜剧与悲剧的交替上演，似乎成为它诞生以来最不会改变的规律。

【华尔街三一教堂的宗教仪式】

在这条历来崇尚财富的街道，位于百老汇交汇处的三一教堂也并非摆设，特别是危机时期的华尔街。有人说走进三一教堂的人一定都

遇到了麻烦，那么教堂人丁兴旺的时候，一定是大家都遇到了麻烦。在这座离喧闹街道只有几步路的教堂，尘封着几代华尔街人的喜怒哀乐。

200年来，有关这条街道的真实心情，便记录在教堂的年鉴里。

教堂年鉴节选（《格尔康达往事》描述）

这里大多是感伤的描述，也许危机时刻正是上帝解救人类灵魂的时刻。

采访：三一教堂 牧师

历史中三一教堂和华尔街危机的关系

早在1857年，华尔街因为一家远在俄亥俄州注册的信托公司的倒闭，爆发了一场金融危机。这也是美国福音派教会第一次在这个拜金主义的中心，自然而然地复苏。在危机发生后的不到一年时间里，曼哈顿地区每天进行着不少于20次的祈祷集会，这被称为“美国宗教史上最不寻常的觉醒”。

但是似乎华尔街对于灵魂的寻求是短暂的，随着1958年金融危机的结束，华尔街又恢复了以往的模样，这座三一教堂也许是最能够体现富有和虔诚这对矛盾体的地方。

【纽约中央公园 利兹卡尔顿酒店 (Ritz Carlton)】

在距离华尔街**的利兹卡尔顿酒店，是一座一百多年历史的世界豪华酒店，站在最顶层33层的房间可以看到曼哈顿繁华的美景，但是如果往下看，就是另外一种感觉了（从高层俯拍地面，车流，跳楼前的景象）

80年前，曾经有些不认为自己可以被上帝拯救的人，选择了这里。

采访：

1929年股市崩盘时，跳楼的故事。

人们跳楼成为一种风气。当时美国一个非常著名的五星级酒店，它的前台问候语本来是说，先生，欢迎你来下榻，后来都改成说，先生，您是来住店的，还是来跳楼的？要先讲清楚。

在那次美国最严重的金融危机中，有些在华尔街工作了三四十年的的人，他们积累了一生的财富，在几天时间里，化为乌有。

当股票从381点跌落，并且没有回升的迹象，绝望的人们从33层跃下，他们好像与股票捆绑在了一起，落入了无底的深渊。而**年后，当股票又从**点逐步回升，市场又会涌入更多的人，似乎又会是一个盛世狂欢的时代。而利兹卡尔顿酒店又迎来了一批批下榻的贵客，没有人会蠢到再问他们是住店还是跳楼。

【荷兰 阿姆斯特丹】

追溯人类金融史诞生以来，第一次危机发生在17世纪的荷兰。

1609年，荷兰阿姆斯特丹成立了历史上第一个股票交易所，发达的金融市场使阿姆斯特丹在17世纪成为世界金融中心，并使得荷兰成为当时的世界海上霸主。

今天在荷兰鲜花市场随处可见的郁金香，在当时却引起了人类最早的投机狂热以及随之而来的泡沫。在当时，一些郁金香珍品卖到了不同寻常的高价，而富人们也竞相在花园中展示最新和最稀有的品种。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。

1637年新年前后，郁金香的期货合同在荷兰小酒店中被炒得热火朝天。一株名为“永远的奥古斯都”一年涨了59倍。

可是不久之后，一位外国水手在不知情的情况下，将船主花3000金币从交易所买来的球茎，就着熏腓鱼象洋葱一样吞到了肚子里。他吃掉的并不是3000金币的财富，而是被人们鼓吹起的巨大泡沫。当人们意识到这种投机并不创造财富，而只是转移财富时，人们开始清醒，此时卖出的狂热与此前购买的狂热不相上下。于是，价格崩溃了，信心也随之坍塌。

400年前发源于荷兰的“郁金香泡沫”，昭示了此后人类社会的一切投机活动。金融投机活动中往往存在这样的要素和环节：对财富的狂热追求、如同羊群般的聚集效应、理性的完全丧失、泡沫的最终破灭和千百万人的倾家荡产。

采访：专家

从历史谈危机形成的基本规律

泡沫就像细菌一样，只要有它存在的土壤，就会蔓延开来。从荷兰的“郁金香泡沫”到20世纪末美国纳斯达克股市的“网络泡沫”无不如此。19世纪初美国过度投资形成泡沫，后来泡沫经济大崩溃造成世界

经济危机，到20世纪90年代的日本泡沫经济崩溃造成股票价格下跌7成，大量公司倒闭，银行大量代款无法回收，许多银行破产。

无论是在阿姆斯特丹的市场，还是在纽约的华尔街，英国的伦敦金融街，日本的东京，也无论人类文明发展到什么程度，是刚刚进入蒸汽时代，还是进入电气时代，互联网时代，只要资本的触角可以触及的地方，就会有繁荣，也会有危机。

总能有人比别人更早地看到危机的端倪，这样的人往往被叫做“预言家”。

【普林斯顿大学 保罗克鲁格曼】

56岁的美国经济学家——普林斯顿大学教授，保罗克鲁格曼被人称为经济学鬼才。他给人的印象总是穿同一件毛衣外套，不修边幅地留着浓密胡须，永远带着一副怀疑的目光。在学术方面，他也显示出天才的一面：24岁就构筑出汇率危机的初步模型，38岁就获得了美国经济学会为杰出中青年学者而设立的“克拉克奖”。

不过真正让克鲁格曼名声大振的，却是他对两次重大金融事件的精准预测。1994年，他曾批判固定汇率制给泰国等东南亚国家的外汇带来了不稳定因素，1997年亚洲金融危机证明了他的远见。第二次是1998年，在长期资产管理公司倒闭之前，克鲁格曼批评了该公司以固定汇率来计算的盈利模式。

采访：克鲁格曼

其实常常被称为乌鸦嘴。为什么能预测到危机。（纠偏一些观念，比如神话这些预言家）

【瑞典 皇家科学院】

2008年10月13日。诺贝尔奖颁奖典礼。

就在一个月前，美国的雷曼兄弟公司刚刚申请了破产保护，华尔街上一片混乱，布什政府签署了7000亿美元的救市计划，道琼斯指数四年来首度跌破万点，同时金融危机扩散到了全世界。在全球金融形势处在这样一个微妙的时刻，诺贝尔奖委员会将经济学奖颁给了保罗克鲁格曼。

采访：

为什么克鲁格曼得奖。金融危机爆发后，诺贝尔奖的评选标准发生了怎样的改变。

其实在历史上，对危机的预言并不是经济学家的专利。

1929年3月，距离华尔街大崩盘还有7个月的时候，银行家保罗·沃伯格在股东年会上发出警告：“如果这种毫无节制的贪婪继续扩大的话，最终的崩溃将不仅会打击投机者自己，还会使整个国家陷入衰退。”

采访：Katharine Weber，保罗·沃伯格的外曾孙

我的曾祖父在1929年3月发表这个警告，并且用了“萧条”一词，他最终被轰下台，我认为他被忽视了，就像宴会上扫兴的人，大家

都认为“不！不！一切都很好”，所有人都在赚钱，并在宴会中玩得很开心。

【20世纪的电影《爵士歌手》】

保罗·沃伯格似乎在美好的时候说着不合时宜的话。

那正是美国人信心百倍，认为好日子会永远持续的时候。1929年美国正经历着大牛市。自从1919年美国赢得第一次世界大战此后整个10年，繁荣的经济都一直伴随着这个国家。从鸡尾酒会，到职业棒球联赛，似乎好日子永远不会结束。美国人发明了信贷消费，这令他们可以“用明天的钱来圆今天的梦”，人们把收音机、洗衣机、吸尘器这些新鲜玩艺搬回家，几乎所有人都认为自己正处于一个新经济时代，致富是每个有自尊心的美国人的天赋人权。

（危机前后的影像和图片用情绪贯穿，跨越空间时间地组合）

今天，当我们把1929年危机前后的影像与图片摆在一起的时候，它呈现的是喜与悲的两个极端，人类情感在那一刻变的如此统一。随着黑白电影里的那个时代正逐渐离我们远去，我们将失去越来越多历史的亲历者，谁可以为我们还原一个真实而完整的历史？书中的文字、博物馆里的物品、放映机里的胶片、镜头里的定格影像，这些都是对历史的选择性记忆。那些曾经隆重登场的大人物和大事件，在不同的记忆中，被贴上好坏对错、智慧与愚笨的标签。让我们拼凑起某些记忆的碎片，看那段既特殊又平常的岁月，我们可以把目光偶尔从华尔街狭窄的街道移开，去往另一些地方，汽车王国底特律，大规模流域开发所在地田纳西州，以及政治中心华盛顿，去寻找危机中的人与故事。

【底特律】

今天，底特律的中央火车站已经废弃，这座巨大的建筑被设计成古典城堡，前方立着庄严的圆柱，象征着曾经繁华的汽车王国。历史上，爱迪生早年就是在底特律的火车上卖报纸起家，他创办的电力公司让底特律人最早享受到电灯的光芒。时间倒退，这里曾经拥有最好的时光。底特律位于美国北部的密歇根州、五大湖地区的底特律河畔，因为汇聚了通用、福特和克莱斯勒三大汽车公司的总部而成为世界上最有名的“汽车之城”，也是一座重要的港口城市。1925年，T型的福特汽车在新建的流水线上生产，每十分钟就出产一辆；而在十几年前，生产一辆车则要花十四个小时。到二十年代末期，购买一辆汽车仅需要一个普通工人三个月的薪水，汽车开始进入美国的千家万户。5000年来作为人类主要交通工具的马车正式退出历史舞台。随着老福特梦想的汽车普及率的提高，底特律从一个3300平方公里的小型城市，扩展成为一个上万平方公里的大都会区。

在这座城市我们依然能够找到当年繁荣的迹象。

底特律奢华建筑：酒店，剧院，……

当一座工业城市都装扮得如此奢华的时候，在本来就富有著称的纽约，摩天大楼成为建筑中的时尚。大企业都争着建造世界上最高的摩天大楼，这种比拼直到帝国大厦的动工才分出胜负。这座120层、380米高的摩天大楼，于1931年落成，成为当时最高的建筑。直到今天它仍然是纽约的标志性建筑。

采访：

汽车工业的兴起、技术进步、生产率的提高、信贷消费的发展使得美国经济在1921年至1929年空前繁荣，GDP增长了50%。

繁荣的经济以及乐观主义往往第一个传递到股票市场，亢奋的情绪在华尔街蔓延开。1920年代最热门的股票之一是美国广播公司，它就像今天的Google一样，是尖端科技。在当时，卓别林不仅仅是个电影明星，他的偶像地位让他投资的股票也成为了明星股。人们开始关注名人们在股市中的一举一动。就好像他们是权威的股票分析师一样。

亢奋不只是在纽约市，而是整个国家的城市与小镇，似乎美国人都爱上了股票市场。

【美国各地的电动收报机，海上交易所】

最新的华尔街股票价格讯息，可以通过电动收报机在几分钟内发布到全美国。你可以在火车站的俱乐部、各地的营业室以及远洋客轮中找到这个新发明。股市成为1920年代美国普及的金钱游戏文化的一部分。20年代末期，所有的贷款每1美元当中就40美分放进股票市场，从而创造了对股票更多的需求，推升价格持续上扬。1928年，股市在12个月里上涨了50%，同时，更多的投资人借钱参与进来。

采访：

人们通过较少资金就可以参与股市，当时的保证金交易。投资者只需支付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。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，而利润率是200%。

美国的投资大众相信股市会一直上涨下去，投资股票是实现“美国梦”的最佳途径。

【华盛顿】

【胡佛在竞选时的演讲】

“如果我当选，将使美国人家家锅里有一只鸡，家家有一辆汽车。”

采访：胡佛研究专家

（胡佛对局势并非完全丧失判断）他在1925年的时候就看到了股市泡沫可能带来的危害，并且对无节制的投机深恶痛绝。但作为一个政治家，他必须把这个观点隐藏起来。在竞选总统的时候，人们之所以要投他的票，就是因为大家都认为他跟柯立芝一样是鼓励股市继续上涨的。

但是胡佛并没有意识到问题的严重性，而他的诺言将成为一张永远无法兑现的空头支票，美国也即将在他的任期经历历史上最严峻的经济大萧条。

【胡佛博物馆】

胡佛在1928年以压倒优势当选美国第31任总统，在进入白宫之前，他作为一名采矿工程师已经享誉世界。正如胡佛博物馆所述：全

世界都感激这位“伟大的人道主义者”，是他在第一次世界大战期间及战后，为被战争蹂躏的欧洲提供了粮食。

然而在短短几个月的时间里，这位世界闻名的英雄在自己的国土上变成了替罪羊。

【黑色星期日】

1929年10月24日，是一个星期四，没有人知道前一天到底发生了什么，触发了突然的信心流失。但是在每个地方，由于汽车股的狂跌，引发了持续一小时的疯狂交易，数百万的股票瞬间卖出。

采访：

回头来看时，灾难的发生甚至是毫无征兆的。开盘时，并没有出现什么值得注意的迹象，而且有一段时间股指还非常坚挺，但交易量非常大。突然，股价开始下跌。到了上午11点，股市陷入了疯狂，人们竞相抛盘。

就是在这毫无征兆的一天，金融危机正式登场了。

采访：《华尔街：一个文化历史》作者 Steve Fraser

数以千计的人们开始聚集在交易所外面，超过万人，占据了百老汇到东河之间的街道，人们都来到那里，想知道发生了什么事，庞大的人群就聚集在交易所周围，在雕像周围、在阶梯上，等待着交易所里出来的人能带来任何新的讯息，他们可以听见人们买进卖出的叫喊声，但直到他们聚集并待在那里，他们才知道发生了什么事。

后来成为英国首相的邱吉尔当时刚刚从财政大臣的职位卸任，正陪着家人在美国旅行。

邱吉尔回忆录：“1929年10月24日，在人们最恐慌的时候，我凑巧走进华尔街，一位陌生人认出了我，并邀请我进入交易所的走廊，。。。交易所的交易员来回地走动，并互相提供大量的证券价格，这些价格已经是它们原来的1/3，这景像有如蚂蚁窝里的慢动作镜头。”

而在回忆录里没有提及的是，正是交易所紧张热烈的气氛深深吸引了邱吉尔，他决定小试牛刀。结果仅仅在10月24日一天之内，他几乎损失了所有投入股市的10万美元。

采访：专家

人群中只有少数人认为这场灾难的范围将会扩大，但他们所不能想像的是，接下来的5天里，巨大的金融灾难将横扫美国繁荣的根基。

【胡佛村】

在纽约中央公园，曾经有一块很大的区域，水已经被抽干，人们用破铁罐、纸板和粗麻布搭起来的棚户区，这里在当时被人们叫做“胡佛村”(Hooverville) (纽约市曼哈顿区就有两个大胡佛村，一个在河边车路下方，另一个在中央公园的尖顶方碑附近)。之后，人们又通过以胡佛命名一切贫困的事物，来表达他们对胡佛政策的失望。显然，股市崩盘及所有的这些贫穷，这些账全都算在了胡佛的头上。

时至今日，人们仍不免将胡佛与20世纪30年代的那场大萧条联系在一起。

采访：

除了赫伯特胡佛之外，几乎没有其他美国人曾听到过更热烈的赞颂或更尖刻的批评。（人们对胡佛的争议）

经济大萧条时期的美国，影响下的工业（底特律），贫困的农民（田纳西）……

【胡佛政府拯救危机的政策】

纽约帝国大厦

这座当时世界最高的摩天大楼，位于纽约第五街和34号街，竣工于1931年5月1日。胡佛总统并没有在现场，当剪彩打开了楼门几分钟之后，胡佛在华盛顿按动电钮，此时是上午11点30分，帝国大厦全楼的灯全亮了，这座楼的竣工被誉为是经济大萧条时期信心十足的表现。这座摩天大楼只用了410天就建成，可算是建筑史上的奇迹。但是却并没有为危机中的美国带来任何奇迹降临的迹象。

胡佛在1928年成功的竞选运动中发表宣言，若是要保存政治自由，经济自由便不能被剥夺。只有通过向个人提供符合规章的自由权、自由以及平等的机会，个人才能在进步的征程中充分发挥其主动性和创造性。

采访：

胡佛在这里鼓吹的个人主义就是企业主、资本家的自由竞争，自由放任，不受约束；他主张政府对经济事务的干预应该减少到最低限度，对于经济灾难社会贫困等问题采取私人自愿捐助与合作的解决办法。（胡佛的政策）

而这种信奉自由放任主义的哲学，并没有因为29年那场大危机发生改变。从他开始政治生涯到总统卸职后的公职生活，他一直没有放弃自己的观点：提倡市场修复，主张管的最少的政府就是好政府，反对政府对经济活动的干预。

到了1932年总统换届时，胡佛这位曾经历史上最受欢迎的总统，已经成为最不受欢迎的总统了。但是这并没有改变胡佛的政治信仰，他仍然坚持：“我国今后一百年往哪里走，关键在于是恪守美国传统，还是乱搞什么新花样。”

胡佛所信奉的一切从何而来？是否也来源于历史所呈现的规律？

在1929年以前，美国股市发生过很多次投机泡沫，并由此引发过多次经济萧条。1857年铁路投机引发的危机成为了第一次世界性的经济危机，1907年又爆发了银行危机，纽约一半左右的银行贷款，都被高利息回报的信托投资公司作为抵押投在高风险的股市和债券上，整个金融市场陷入极度投机状态。

采访：

29年之前华尔街发生的危机总结，周期。

然而无论是大危机，还是小震荡，美国政府采取了几乎相同的政策，任其自生自灭，极少干预，让市场经济自己恢复活力。事实上，大多数危机也的确自然而然地度过了。

华盛顿和华尔街之间的关系。摩根两进白宫的故事。（需要扩展，政府完全依靠市场的自然修复度过危机）

采访：经济学家 保罗克鲁格曼

（对自由放任政策的观点，认为政府应该承担的责任）

过多的自由放任的负面影响，如贫富差距加大，经济发展无法共享，利益集团影响政治，进而为自己谋利等等愈加显现，政府应该真正有所作为……

克鲁格曼对历次危机有自己深入的研究，尽管经济学派之间常常有着截然不同的观点，隐藏于历史事件之下的，是他们对于危机原因，政府拯救措施等问题的争论。这个争论从29年持续到今天，甚至可以追溯到更早，延伸到未来。克鲁格曼的成就不仅来自他深厚的理论，同时他在大众舆论中担当了公共知识分子的角色。被称为是一个超越经济学家的经济学家。《纽约时报》的博客和专栏是他的言论阵地。

2006年8月15日，克鲁格曼在他的专栏中发出了同政府不一样的声音：由于美国楼市近年来价格会暴涨，在很多地区房价开始下降，投机需求出现逆转，导致目前市场上充斥着未出售的房产。。由于近三年来楼市是美国经济增长的主要发动机，楼市的逆转意味着美国将不可避免地出现严重衰退。

之后，美国房价全面下调，次贷危机爆发了。

但是，预言家往往并没有因此，获得更多的快乐。

80年前，那个准确地预言了29年金融危机的人，保罗·沃伯格，和大多数同时代的美国人一样，被那场危机彻底地改变了。尽管他的预言让自己及时从股市中抽身，同时救了他的银行，但这对他算不上什么安慰。

采访：保罗·沃伯格的曾外孙 Katharine Weber

股市崩盘后，我的曾祖父似乎从来没有恢复个人内心的平静。他被称为“华尔街的卡珊德拉”（Cassandra，希腊神话中受诅咒的预言者）我认为他十分痛苦，如果我们都知道卡珊德拉，她不但能预见未来，而且她的预言注定被无视。我认为这使得他走进了他自己的萧条之中，我不认为他会再说：“我告诉过你们”，我认为他觉得这是真实的悲剧。因为这场遍及世界的经济大萧条，原本可以避免或阻止，或者，至少不会如此严重，我想或许是这种想法造成他的早逝。

保罗·沃伯格死的那年，是胡佛执政的最后一年。在白宫的岁月，是胡佛苍老得最快的四年。经济大萧条和人民的骂声，让他面色灰白，皱纹深陷，眼圈发黑，紧握讲稿的双手不时地颤抖，一位雕塑家曾经说：“如果你放一朵玫瑰花在胡佛手里，它就会枯萎。”

危机没有任何结束的迹象，人们为此必须寻找一个共同愤怒的对象，同时也要开始去寻找一种所谓的希望。

【罗斯福就职演讲】

我，富兰克林·德拉诺·罗斯福庄严地宣誓，我会忠实地执行美国总统的职责。

民主党的富兰克林·罗斯福，以压倒性的胜利当选总统。

与寡言的胡佛不同的是，罗斯福是个卓越的演说家以及公共关系大师。他一进白宫，就废掉胡佛习惯的七道大菜，吃起十九美分的午餐，对于贵族出身从小养尊处优的他来说这并非易事，但是政治需要他与老百姓一起勒紧裤腰带。作为总统，他召集了近千次记者招待会，并设立了著名的“炉边谈话”。他利用刚刚普及的收音机对选民说：“我的朋友，我要告诉你们最近几天我们都作了什么、为什么要这样作、下一步要怎么走。”在历史上第一次，老百姓觉得总统定期会到自己的家里来和自己聊天、汇报工作。不管生活多么艰难，他们觉得总统是自己的总统，站在自己这一边。

《纽约时报》写道：“从来没有哪位总统在人们如此巨大的信任和期待中上任。”。但其实罗斯福对应付危机并无把握，这种状态持续长达2年，他眼前的美国处于这样的现状：86000家企业破产，失业人数1700万以上，占整个劳动大军的四分之一还多，有3400万人没有任何收入。无数人因交不起房租被赶到街上，露宿在丛林、公园、街头、车站-----整体经济水平倒退至了1913年的水平。有32个州的银行全部倒闭，整个金融系统瘫痪，人们手拿支票，却无法兑现。

罗斯福：我们唯一需要恐惧的事情就是恐惧本身 (The only thing we have to fear, is fear itself)

这句话在后来不断出现在华尔街发生的危机中，似乎因为它一语道破人们和市场的关系，而这种关系并没有因为金融的不断创新而有

任何本质改变。

为了消除恐惧，这位新总统向美国人民许诺了“新政”，华盛顿要开始修理恐慌中的华尔街了。他告诉助手们要反复试验，一招不灵再试一招，关键是要向人民显示政府有所行动。

采访：专家

新政的核心内容。（以针对金融体系的为主）规范管制金融体系，所有的银行、信用贷款及投资都必须受到严格的监督，用别人的钱来做投机事业应该受到监管。

【美国证监会】

在新总统上任后的第2年，美国证监会成立了。它被誉为华尔街的“警察局”，最主要的职责是促进市场信息披露和反欺诈，它的任务就是整顿华尔街。罗斯福选择了一位非常了解华尔街底细的人，来担任委员会的领导人。

约瑟夫肯尼迪，日后美国第35任总统约翰肯尼迪的父亲。

老肯尼迪在华尔街是出了名的投机商。他毕业于哈佛大学，早期就作为一个投机者来到了华尔街，很快就表现出他是投机这门艺术的行家里手。他虽然从事的是银行业，但他最擅长的是股票投机。在整个二十世纪二十年代，老肯尼迪一直扮演着职业的联手做庄庄主和空头炒家的角色。

采访：

老肯尼迪的投机故事。

而现在，他从投机商的角色，摇身一变成为华尔街上最富有正义感的人。

采访：

如同在派一只狐狸去看守鸡窝，但是他对华尔街的了解程度，让他知道哪里埋有“地雷”

（探讨一种有效的监管，规则的制定来源于华尔街一次又一次的斗争和博弈）

罗斯福同样恢复了人们对银行体系的信心，为了让人们敢于把钱放在银行里，而不是放在褥子下面，他对银行进行了整顿和重建。在罗斯福的新法案中，银行要对自己的业务做出选择，或者从事存款储蓄业务，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。

当华尔街众多银行财团解体的时候，也意味着，华尔街正式开始了分业经营的时代。它奠定了以后半个世纪商业银行体系的基本结构和特征，直到60年后这一法案被废止。

但是美国当时的经济萧条，远非华尔街的修正所能解决的。

采访：

集中在农业、城市化、财富分配、大众消费能力与生产力等层面，问题所在。

在今天的美国社会，很多变化来自29年危机之后的罗斯福新政，新政从金融层面扩大到了整个社会层面。

今天的社会救助机构，失业部门……

1935年被国会通过的"社会安全法案"被认为是最有意义的改革。该法案对退休的和突然失业的人提供了基本的保护，不仅使人有了基本的安全感，也保证了经济危机时期的消费能力。这一法案的通过，象征着美国政治价值的根本性转变：政府和人民之间的社会契约，取代了自由放任时代自助、个人责任的原则。

田纳西工程

今天这项世界水利工程来源于罗斯福实行的以工代赈计划，以吸收更多的失业者参加劳动缓解萧条时期的高失业率。

田纳西流域曾经是美国最贫困的地区，长期缺乏治理，森林遭破坏，水土流失严重，经常暴雨成灾，洪水为患，这里的多数居民曾经没有电用。

1933年政府投资，成立的田纳西流域工程管理局，招收大批失业工人，兴建水坝、水电站，发展航运，建成了大型的水电站和完整的航运系统，促进了这一地区工业和农业的发展。罗斯福政府以工代赈的计划，不仅缓解了失业问题，而且建设了大批公共工程，公路、机场、电力、水库等。

“新政”也深深地改变了资本主义本身。在1932年，美国仅有六十万联邦雇员；到1939年扩张为近百万，联邦政府的迅猛扩张，增大了政府在经济中的责任。一些涉及基本民生的制度，住房贷款、农业补贴、退休金、失业保险等等，都是从“新政”开始的。在市场经济中创立了一个有限的福利国家。

当美国逐步走出经济大萧条的时候，全球化经济意味着伴随经济危机的萧条会影响到全世界。在那些年，英国因为制造业的不景气，而数百万人跟着失业；德国由于仍然在承受一战战败的苦痛，而受到的打击更为严重。而对于美国来说，萧条已经持续了10年，许多人毕生的积蓄在大萧条期间尽数毁灭。

在历史上，美国似乎是这样一个国家，它经常面临恐慌，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。1857年，美国《纽约先驱报》就对华尔街说，“除了再来一场大崩溃，这一切还能以什么收场呢？”

采访：

美国经济周期的振幅也远远大于欧洲，其中的原因是什么。

17世纪荷兰的郁金香泡沫，让阿姆斯特丹交易所受到沉重打击，世界金融中心在此后逐渐转移到英国伦敦。

【英国伦敦中央银行历史博物馆】

而不到一百年后，英国因为一家名为南海公司的股票投机案，引发了整个英国金融市场的股票投机。为了制止各类“泡沫公司”的膨胀，英国国会通过了“泡沫法案”，取缔投机行为和诈骗团体，自此许多公司被解散，股票几乎停止发行。从那以后，位于伦敦的这条著名的交易街清静了整整100年。当一场危机被熨平的时候，英国股票市场也几乎停滞，这种情况一直持续到英国的工业革命。

采访：

英国南海泡沫政府的过分干预导致其资本市场的滞后。英国政府通过的“泡沫法案”，虽遏制了泡沫的再次出现，保护股东及社会利益。但却对股份公司实行封杀，泡沫法案规定任何未经合法授权而组建的公司，和擅自发行股票均属非法，但实际通过的法案却故意使法人形式难以采用，从而走上了另一极端。

在500多年的现代金融历史中，我们可以看到危机以各种形式，出现在不同国家不同时期。而每个政府所采取的措施，如同呈现了不同国家不同民族的性格特征。

1997年的亚洲金融危机，韩国是亚洲受伤最重的一个国家。当时整个韩国的外汇储备只剩下39亿美元。为了挽救自己濒临破产的国家，1个月内，349万韩国人倾家荡产捐出的家里的黄金，总值达21亿3000万美元。10年后，这一幕再次上演，韩国民众为了挽救遭受金融危机冲击的国家而响应号召、募捐美元。为了增加外汇储备，韩国民众开始自发将手中的外汇存入银行。

而日本，曾经深陷于耗时10年的金融危机中。上世纪90年代初，日本的房地产泡沫破裂，房产价格跌幅超过75%。日本政府为了拯救

倒闭的房贷公司，动用了公共资金，10000示威者因此在东京集结进行抗议。

采访：

关于各个国家的救市政策，特点。

保罗克鲁格曼在《萧条经济学的回归》一书中说，“我们以为自己已经掌握了足够的方法，去避免大萧条的再次爆发。我们曾经深信不疑，本世纪（20世纪）20年代和30年代的局面不会再重演”，而事实是，“即使全球经济高速发展，任何国家也都有可能遭遇突如其来的经济威胁，一旦发生这样的情况，只有创造性、突破常规的解决方案才能使这些国家摆脱困境。”

【美国铸印局(Bureau of Engraving and Printing)】

无数人创造的无数财富都储藏在这小小的绿色纸钞之中。

印制美元，送入计数器计数，装袋，送上卡车，运往联邦储备银行。

【美联储，地下金库】

这里不仅仅是世界上美元和黄金最多的地方。任何一次金融危机，整个世界都会把目光投向美联储。

总部位于华盛顿的美国联邦储备系统是美国的中央银行，它的储备区遍布美国的12个地区，从东部的波士顿，到西部的旧金山。美联储担负着发行货币、代理国库、制定和实施货币政策的职能，并控制着美国的通货与信贷。

美联储不同于世界上其它任何央行，它似乎拥有着影响世界经济的无上权力。它对国际市场的巨大影响力来自美元。作为国际储备货币和最主要的贸易结算货币，美元在国际货币金融体系中占据着支配地位。美联储作为美元的发行机构，通过控制美元的供应量就可以间接操控全球市场，决定无数财富的价值和再分配。

采访：

今天美联储在拯救危机中发挥的作用。

今天的危机，政府如何拯救。（金融市场的监管：对衍生品的监管；政府出资救市，重整经济……拯救的复杂性）

【失去繁荣的底特律】

底特律街头，看上去这个汽车之都都有着现代文明的一切标志，漂亮干净的公路、摩天大楼，典雅尊贵的欧洲古典主义建筑，以及星巴克。但这些只局限于市中心区，只要转过一个街角，废墟的景象就会重复出现：厂房窗户上的“汽车城工业园区”单词残缺不齐，象征辉煌的底特律中央火车站破败不堪。底特律市中心的大量房屋已经被遗弃，许多代表底特律最鼎盛时期的奢华建筑已经空置了几十年。这些被木板和栅栏封死的建筑成了探险者的乐园。

从通用汽车全球总部的大楼望出去，底特律河无声、静寂，闪烁着银光。

需要扩充：

2008年金融危机对美国汽车工业的打击，奥巴马政府重振汽车工业的计划……

【纽约州失业救济办公室，美国住房和城市发展部住房管理局】

在2008年次贷危机影响下的失业人口（数据），因为不能偿还贷款而将房屋抵押给银行的人口（数据），如果危机注定影响深远，至少今天的社会保障体系可以缓解它对人们的冲击。而这些来自大萧条时期的社会救助体系，或多或少地给了今天危机中的人们一些安慰和保障。

从【20世纪20年代的影像】到【今天的黄石公园，田纳西工程】

而今天，关于历史的那场大灾难是如何开始的，似乎已经不那么重要了。代表那个时代的书籍和影像，那些记录历史的碎片，也许都没有这些仍然在孕育生命的事物，更为鲜活，也更可以触摸。

【结尾】

华尔街的三一教堂，汉密尔顿的墓碑，教堂的礼拜……

不远处的纽约证券交易所里，喧闹依旧。

按照新的法案，华尔街上大部分收入超过25万美元的员工将按90%的税率征收附加税。

这些街道上形形色色的人，他们或许曾是危机的亲历者，也是促成危机的参与者。也许第一次切身感受到危机的力量，也许是经历数次危机的老手。

他们也是继续留在华尔街的人。

每一个关于危机的故事，都是关于人的故事。他可能是一个投资者，可能创办了一家公司，可能致力于学术研究，也可能统领一个国家……

采访：保罗克鲁格曼

当你发现那些推动历史发展的重大事件，那些决定一个帝国与衰的力量，能够被打印在纸张上的一系列数字和符号所诠释和预见，还有什么比这些更最激动人心的呢？我们都需要拥有权利，我们也需要成功，但是對於人生来说最根本的奖赏却在於理解的快感。

正在经历此时此刻华尔街的人们，他们的故事，他们的言论，他们的表情，以及那些可能正确的，也可能错误的一切，都将在未来写进华尔街的历史，一个新的历史。

第六集：人性之弱

【主题】

本集主要探讨华尔街的资本市场首先是一个人性的市场。如果贪婪也属于人的本性之一，那么在资本市场上出现肮脏和丑陋几乎不可避免。

欲望加速了资本市场的发展，也将资本市场带入误区。

纵观华尔街300年的发展历程，从庞兹到麦道夫，从惠特尼到安然，从这些人身上，总可以寻找到人性之弱与金钱的诱惑相结合时产生的化学反应。

严格的市场监管面对人性之弱，有时也会束手无策。

【序】

在华尔街200多年资本市场的舞台上，不断地有人变幻登场，或许是辉煌的成功，或许是惨痛的失败；他们时而令人仰慕，时而又招人唾弃。

庞兹骗局在90多年后的今天被纳斯达克前主席麦道夫重新演绎，纽交所前主席惠特尼终因监守自盗而在华尔街名声扫地，前美国最大能源公司安然的集体造假导致轰然坍塌。

在巨大的利益面前，总是有人挑战道德的极限。贪婪被乔装打扮，带着各种面具出场。

华尔街就像一个放大器，将利益最大化；它又是一个加速器，将遥远的梦想推至眼前；华尔街是一块试金石，让人性的弱点无处逃匿。

【正文】

(加州Ben Lomond 一家超市)

伊恩迪尔曼是超市的新雇员，显然他对于这份工作已经力不从心，毕竟伊恩迪尔今年已经年届九旬，2008年12月11日一个人改变了他的命运。

(伊恩的一段纪实，如何评价麦道夫)

(纽约墓地)

改变命运的还有“通国际”投资公司(AccessInternational)创始人之一蒂里·德拉维莱切特，他选择在2008年平安夜的前一天结束生命。

【采访】德拉维莱切特助手

公司损失了14亿欧元，德拉维莱切特无法应对随之而来的压力，公司就是他的生命，麦道夫曾是他非常信任的基金经理。

(好莱坞星光大道)

大导演斯皮尔伯格是星光大道上的巨星，迄今为止他已经为好莱坞赚得27亿美元，2008年12月11日他被告知旗下的一支基金损失惨重，从此斯皮尔伯格与另一个人的名字相联。

2008年12月11日开始，有许多名人和大的金融机构都与这个名字相关，美国著名地产商祖克曼、诺贝尔奖获得者威舍尔；另外还有西班牙银行巨头桑坦德银行、法国的巴黎银行、日本东京的野村控股公司、英国汇丰银行和苏格兰皇家银行。。。

这个名字就是伯纳德·麦道夫。2008年12月11日，麦道夫这个名字以最快的速度在全球传播，直到今天他的一举一动还占据着各大媒体的头条。

【纽约麦道夫寓所纽约上东区东64街133号】

这里就是麦道夫在纽约的寓所，价值7000万美金，2008年12月11日，麦道夫从这里被两名FBI探员拘捕。

【FBI】

麦道夫的投资顾问公司以营运证券业务欺骗投资者，他在交易中亏损了投资者的钱，却以其它投资者的本金，藉词作为投资回报支付给另一些投资者，导致投资者损失数百亿美元。

三个月后，2009年3月12日，麦道夫穿着防弹衣再次出现在人们面前。

【纽约曼哈顿下城联邦法院】

我对我犯下的罪行感到深深的歉意和愧疚，我知道我的行为严重伤害了许许多多的人，包括我的家人、挚友、商业伙伴和那些把钱交

给我的客户。

我意识到终将有一天我会被逮捕

庭上麦道夫接受了检方11项指控，如果罪名成立，现年73岁的麦道夫将面临150年的监禁。

2009年6月16日（案件审判）

诈骗684亿美金，150年的监禁，这样的数字足可以让伯纳德·麦道夫这个名字在华尔街记上一笔。

麦道夫的骗局一点也不复杂，100年前，一个叫庞兹的人就在波士顿演过一幕。

【采访】米切尔·朱科夫（Mitchell Zuckoff），波士顿大学新闻学教授，《庞兹的骗局——一个金融奇才的真实故事》的作者

这就是当年庞兹向客户推销的票据，上面写着证券交易公司认可此期票总值1000美元整，并且同意在收到此票之后的第45天，在本公司的办公室（学校路27号27室）或任何银行，支付_____先生/女士1500美元整。

证券交易公司

查尔斯·庞兹（签名）

45天内给予50%回报，这张票据让波士顿人失去了理智，他们纷纷将钱投给了曾经蹲过两次大狱，名声并不好的庞兹。

【采访】米切尔·朱科夫

庞兹其实什么投资都没有做，他只是将新加入的本钱支付了以前客户的利息，可以想见这样的骗局是很快就会露馅的，8个月后庞兹就演不下去了，他又被送进了监狱。

华尔街对于庞兹的故事早已耳熟能详，100年来华尔街乃至世界各地都断断续续出现了类似的庞兹，但都只是简单的重复，麦道夫这次算是将庞兹的骗局包装到了极致。

【麦道夫】

今年71岁的麦道夫出生在纽约的一个犹太人家庭。靠着当救生员和安装花园喷水装置赚得的5000美元，1960年麦道夫创立了自己的伯纳德·L·麦道夫证券投资公司。

麦道夫在华尔街的真正辉煌是将电子自动报价系统引入了华尔街，直接导致纳斯达克的诞生。

【麦道夫的一个视频】

在那个时代，做股票是手工的，时常很慢，需要很多交易员而且需要很高佣金，而我的公司很早就靠自动化交易赚了很多钱

1990年、1991年、1993年麦道夫担任纳斯达克董事会主席。卸任后他还一直是纳斯达克董事会成员以及纽约地区主席。

与此同时麦道夫投资公司的业务也蒸蒸日上，到2000年，麦道夫投资公司已经成为纳斯达克表现最积极的5家证券代理商之一，坐拥资产3亿美元。

麦道夫投资公司的网站曾经有这样的声明：

客户们知道，伯纳德·麦道夫本人追求完美无暇的从业记录，致力于公平交易，并保有高尚的道德标准，这些一直以来都是本公司的标志。

如果麦道夫的故事就到这里，麦道夫在华尔街也是举足轻重的人物，有着还算辉煌的人生，但显然麦道夫有更大的梦想。

【采访】麦道夫的心理医生

麦道夫是一个什么样的人，麦道夫如何应对诱惑以及摆脱内心的挣扎，从麦道夫的折射华尔街人的心迹，面对金钱诱惑人们如何抉择

【麦道夫视频2007年10月20日】

今天华尔街的大钱主要是通过承担风险来实现的，因为你不可以通过收取佣金来挣钱，主要是因为佣金的比例下降了，而且还要符合

规范。所以现在的公司是用自有资金来去赌市场走势，或者借钱给投资者去赌，这就是挣钱的方式。

在麦道夫眼里，华尔街就是一个赌场，而要制胜就必须有过人之术。

【麦道夫投资公司】

纽约曼哈顿市中心第三大道和东五十三街交汇处的这座大楼外形酷似口红，人们习惯称它口红大厦。麦道夫公司占据了大楼的17、18、19三层。

19层是繁忙的证券交易大厅，18层是公司的计算中心，17层则是麦道夫的密室。所有的财富神话都从这里产生。

【采访】某投资者或分析人士

投资麦道夫可以获得稳定的收益率，二十多年来，除了仅有的5个月有亏损外，绝大部分时间每月1%左右的收益率如同钟摆一样精准的出现。这种虽然不特别高但稳定的回报让人们觉得麦道夫的基金如“犹太人的国债”一般可靠。

如此骄人的业绩很是让同行羡慕，有人开始偷偷研究麦道夫，希望能学到秘诀一二。

【Harry Markopolos】

Harry Markopolos是纽约一名注册金融分析师和注册欺诈识别师，之前曾任职城堡投资管理公司(Rampart Investment Management Company)投资经理。作为一名竞争者，Harry于1999年被公司委派专门研究麦道夫的投资策略。

【采访】 Harry Markopolos

麦道夫对客户称，他采用十分普通的期权交易策略，他的策略是买进股票同时进行期权交易，以限制股票价值的潜在损失。但是我通过分析客户报告后认为，麦道夫的公司不可能买进或卖出了他所说的期权，因为那些期权的总量已经超出了当时市场的整体交易量。

面对质疑，麦道夫一如既往露出他略显腼腆的笑容。在他看来，财富不是依靠繁杂的财务报表，缜密的计算得出来的，财富来自于别人对自己的信任，最好是盲目的信任，而要获取信任就必须充分显示自己有足够的实力。

【采访】 麦道夫身边的人

麦道夫在俱乐部是一个什么样的人，与在华尔街职场上有什么不同，人们为什么相信他

【佛罗里达棕榈滩】

棕榈滩是美国富人的天堂。举办奢华的宴会、拥有豪华的濒水公寓、资助最受尊敬的慈善组织、参加高档的俱乐部，这些几乎成了来

棕榈滩的富人标榜身份的起码要求。1996年麦道夫在棕榈滩买下了一套濒水公寓，他和太太鲁丝也成了棕榈滩乡村俱乐部和附近高尔夫俱乐部的常客。

地毯商阿诺德辛金就是在这里遇到了麦道夫。

【采访】地毯商 阿诺德·辛金

当我见到麦道夫时，耳朵里已经灌满了关于他的投资神话，他还给我看了一些报表，并将我的投资回报率尽可能地压低，能找到麦道夫这样的投资公司真的很幸运

投资后的一个月，辛金账上如期多了1%的资金。

【采访】地毯商 阿诺德·辛金

如果你每天都能收到鸡蛋，又何必在意那是公鸡下的蛋，还是母鸡下的呢？

辛金认为自己很幸运，因为不是每一个人都有这样的机会，麦道夫对钱并不是来者不拒，事实上麦道夫对客户是很挑剔的，首先投资额必须在100万美元以上，最重要的是需要有人引荐麦道夫才肯收下钱。

【采访】心理学家

非请莫入的方式让投资变的神秘起来，挑逗投资人的意愿。

棕榈滩乡村俱乐部大约拥有300名会员，他们中的1/3投资了伯纳德·麦道夫的公司，当然，麦道夫的社交圈子远远超出了棕榈滩的两家俱乐部，美国金融、投行富豪会聚的纽约上东区(Upper East Side)和华尔街政治掮客休闲的长岛均有他的房产，当地的富豪俱乐部也是麦道夫结交新朋友的最好场所。

【麦道夫在Philoctetes Centre的一次辩论片断】

由于存在监管措施，“[内幕交易]违规行为不可能不被发现，肯定无法天长日久的隐藏”。但这属于“公众实际上并不理解的东西。如果你在报上发现某人违反了规则，你会说：‘哼，他们不一直在这么做嘛。’”

这些态度暧昧的话让投资者觉得获得了麦道夫心照不宣的承诺，一位纳斯达克前主席自然也许会有一些内幕消息，而且也许有能力规避法律问题，他们愈发感觉跟随麦道夫投资是一种特权。

不少富豪和名人都觉得把钱交给麦道夫就进了只赚不赔的保险箱，而麦道夫也在这些盲目的信任中度过了人生中最好的时光。

【录像】麦道夫在老朋友兼客户、纽约房地产商Norman Levy的生日祝词：

享受你人生中的每一刻，不要认为所有的事都是理所当然。但更重要的是，认真对待每一天，将每一天都看作是你人生中又一场新冒险。

在麦道夫神秘的光环笼罩下，资金开始聚拢，到2008年麦道夫已经吸纳了数百亿美金，按照麦道夫承诺推算，麦道夫此时掌控的资金应该在600多亿美金，不过现在大家都知道麦道夫拿着这些钱，什么都没有干，没有做任何一项投资，没有做一美元的买卖，他只是简单地重复庞兹的游戏。

这场戏终于没有演过2008年，麦道夫和100年前的庞兹一样锒铛入狱。

麦道夫事件爆发之后，人们开始审视自己的周围，发现了不少身边的麦道夫。

2009年2月5日，一名75岁的日本商人波和继被日本警方逮捕，他曾向投资者承诺36%的年回报，到案发时波和继诈骗数万名投资者，金额达到14亿美元。

2009年3月17日，在加拿大安大略省一位姓唐的华人被当地证监会警告停止投资业务，此前唐姓华人曾神乎其神地向投资者承诺每周1%的回报。

【采访】专家一

庞兹骗局从来没有真正消失过，麦道夫事件最突出的是麦道夫滥用了投资者对他的信任，麦道夫利用了他在华尔街的特殊身份。

【采访】心理学家

人们是很容易以貌取人的，如果他经常出入特殊场合，再加上特殊的身份地位，人们就很容易产生幻想，好像这个人无所不能，并且人们在利益面前很少可以保持理智。

【纽约证券交易所】

纳斯达克前主席，684亿美金的诈骗犯，这样的双重身份很容易让人联想到华尔街的另一个人物惠特尼。

纽交所保留了历任主席的画像，唯独缺少惠特尼，惠特尼一生做了两件让华尔街震惊的事情，一件是在1929年大萧条时期，惠特尼力挽狂澜拯救了华尔街，另一件事1938年惠特尼盗用客户资金成为阶下囚。

【纽约市博物馆，惠特尼出名的交易台】

1929年10月24日，历史上被称作“黑色星期四”。

纽交所开盘之后出现恐慌性的狂跌，下午1点30分，时任纽约股票交易所的执行总裁的惠特尼走进了交易大厅。

他快步走向这个交易柜台，下了纽交所历史上最著名的一笔订单——以205美元这个高出市场好几美元的价格，宣布购入1万股美国钢铁的股票。几分钟之内，他连续下单累积超过2000万美元。

在金融体系里，信心起着微妙而重要的作用。惠特尼的此举无疑给当时的市场打下了一枚定海神针。

【采访】

当时惠特尼的举动对市场的稳定作用

从1930年开始，惠特尼连任了5年纽交所总裁，个人声望达到了最高峰。但是很快惠特尼就开始滥用别人对他的信任，挥金如土的贵族气派、拙劣的投资眼光、并不丰厚的公司利润，使得他在公众面前，是富人的领袖，在私底下，却到处欠债。

逢人借钱还不够，最后只有动手去偷。他第一次盗用的，是纽约市游艇总会交他保管的15.02万元的证券。

但是他在所投资的股票上越套越深，只好又盗用别人的钱：哈佛大学的证券，他自己妻子的信托基金，他都顺手挪用了。那时正好交易所退休基金设立了，由于良好的声誉，惠特尼被推举为受托管理人，于是又顺手挪用了66.7万元。

仅1938年前4个月，惠特尼就谈下了111笔贷款，总额2736.15万美元。不算他挪用的客户资产，他的净借款额也远远超过了500万美元，而他所依靠的，只有他所谓的好名声。

丑闻总有败露的一天。

惠特尼盗用客户资金的行为最终败露，但直到最后惠特尼还保有幻想。

惠特尼说：“我是理查德·惠特尼，对数以百万计的人来说，我代表交易所。交易所承担不起让我破产的名誉损失。”

【采访】

惠特尼和麦道夫的行为从某种意义上说是监守自盗，他们都具有双重身份，一方面是华尔街重量级人物，一方面又是欺骗市场和客户的骗子和小偷，他们的骗术都不高明，只是利用了人们对人物的盲目崇拜和信任。

惠特尼走了，麦道夫也离开了华尔街。简单的骗术从来不缺乏市场，对利益的贪婪让人变得盲目，而行骗者头上的光环又可以将投资者最后的质疑抛于脑后。

在华尔街这条不足500米的小街上，总是有人以奇怪的步伐行走，他们创造了层出不穷的新概念，将欺诈包裹其中。

【采访】 美国证监会

每年监管查处的案件多少，主要集中的内容包括哪些，内幕交易查处的难度是什么

内幕交易在各国的资本市场条例中都是严格禁止的，但是在华尔街总是有人要冲撞这条底线。

2002年，美国最大的能源公司，财富五百强排名第七的安然公司董事长和总经理被联邦法院起诉内幕交易，他们同时被起诉的罪名是欺诈，虚假信息披露。

【采访】 美国证监会前主席 哈维·皮特

安然事件、9·11事件、世通公司会计造假案、会计师事务所安达信解体为美国金融证券市场遭遇的“四大危机”。

【安然】

1985年，美国休斯敦天然气公司和北方联合天然气公司合并，安然公司诞生。

从1985年到2000年短短的16年中，安然创造了一个又一个的神话，它的每一次行动都被媒体津津乐道，它的每一个战略都成为商学院MBA教学的经典案例。2000年，安然披露的销售收入达到1010亿美元。安然成为美国能源业的巨头，也一度成为世界上最大的天然气交易商和最大的电力交易商。

【《财富》杂志封面】

2000年，安然是美国第七大的公司。自1996年到2001年，安然持续6年《财富》杂志评为“美国最具创新精神公司”。

然而真正让全世界记住安然却是在2001年，这一年安然破产。

美国人还从未见过这样一家超级公司如此戏剧性地从顶峰坠落到谷底——在申请破产时，安然的股票价格约50美分，而年初最高达到过90.75美元。

安然破产后，两万多员工失去了工作，20亿美元的职工养老退休金蒸发。

【《房间里最精明的人》作者贝萨妮·麦克莱恩（Bethany Mclean）】

安然倒了，的确涉及很多复杂的交易，但交易的背后是人的作用。其中有一个非常关键的人物就是杰弗里·斯基林（Jeffrey Skilling）

【斯基林】

斯基林毕业于哈佛商学院，后来进入麦肯锡咨询公司。加盟安然前，他已经是年薪过百万的麦肯锡咨询公司合伙人。麦肯锡是世界级的管理咨询公司。那个时候，斯基林已经和安然结下了渊源，他一直在为安然提供咨询服务。

1990年斯基林加入安然，成为安然金融分公司的首席执行官。

【采访】斯基林之前的安然总裁、首席运营官 金德

成立安然金融分公司的目的就是让斯基林去实践他的一个理论，这个理论叫做“天然气银行”。安然相信这个想法是可以为公司挣钱的。

【安然大厦】

在安然大厦49层的这个会议室，斯基林与25名安然执行官出席会议，讨论斯基林提出的“天然气银行”的构想。

【采访】斯基林之前的安然总裁、首席运营官 金德

在会上，斯基林用了一张幻灯片及不到半小时的时间，向这些执行官推销了自己的创建“天然气银行”的想法，除了一名执行官吉姆·罗杰表示想法愚蠢外，其外人都表示了赞同。

上个世纪70年代以前，美国的能源市场由政府统一管制价格，里根政府上台之后，解除了能源价格管制，尤其是天然气市场。

【里根视频】

短期内能够卓越发展以及经济成长的社会不是被制度紧绑的，也不一定是规模最大的，或者拥有多少天然资源，他们的共通点在于是相信市场机制创造奇迹

斯基林提出的天然气银行能够将实物买卖虚拟化，通过虚拟平台将全美国的能源交易甚至全世界的能源交易都纳入到这个平台中，安然利用这个虚拟平台就可以一跃成为能源交易的垄断者。

【斯基林林视频】

那是我们最棒的点子，从1992年起凭着那个点子，我们成为北美天然气最大的买家和卖家

【安然广告】

安然线上交易将会改变期货市场，它建立了公开透明的市场，取代原有黑暗不明的制度，方法非常简单，打开电脑一目了然，那是我们的愿景，我们打算改变世界

斯基林的金点子让能源交易市场扩展到了一个无限的空间，但是要实现利润，还要给这个虚拟市场一个现实的定价，斯基林认为不能按照现实中的实物定价，应该给价格留够未来上涨的空间，他将这个价格称为公允价值。

【采访】《房间里最精明的人》作者 贝萨妮·麦克莱恩
(Bethany Mclean)

1992年1月30日，通过安然与联邦证券交易委员会的反复沟通，委员会表示不反对安然使用按公允价值 (Mark to Market) 的会计核

算模式。听到消息后，斯基林立即召集手下的员工开香槟酒庆祝，一直下午二点多，大家还沉浸在欢乐当中。

【美国注册会计师协会W. Steve Albrecht】

公允价值核算是没有错误的，所以至今仍然在用。只是安然走到了极端，它将所有的交易都用公允价值计价。如果它签了一份20年的长期合同，安然就有可能将长期在合同中获得的收益确认为当期的收益，由于对未来的收益估计涉及很强的主观因素，就给安然提供了操作空间。一旦签了长期合同，安然想提高当期的收益便非常容易，安然利用了这种空间来人为粉饰公司的盈利。

“天然气银行”提供了许多的长期合同，未来的利润在财务报表上频频出现。当这些财务信息在华尔街出现时，安然的股价开始攀升，但这只是安然腾飞的前奏。

如果虚拟的未来市场可以解决现实的利润问题，那就将未来的虚拟模仿的越真实效果越好。斯基林开始走上了一条令他自己也着迷的财富之路，他发现只要戏演得好，就是生意做得好。

【采访】前美林证券能源分析师 约翰·奥尔森 (John Olson)

1998年，安然正在做一个叫EES的项目，斯基林为了向华尔街证明EES将要腾飞，就组织证券分析师前往休斯敦的安然EES交易室参观。

在电脑终端前，人们行色匆匆，不断的进行着交易和能源买卖，巨大的电子交易屏上显示着一份电子图表，其中显示着EES现有的交

易状况和未来的发展前景。

那情景给人的印象太深刻了。

【采访】《房间里最精明的人》作者 贝萨妮·麦克莱恩
(Bethany Mclean)

这是一场名符其实的骗局。交易室里忙碌的人其实公司的秘书和其他地方的工作人员，都不是EES的人。但是这些人都经过了训练，一定要表现出忙碌的样子。一位当时参与此事的行政助理金·加西亚回忆说，她当时是“忙着”用电话和朋友聊天。

斯基林策划这一幕真是用心良苦。

除了要戏演得真，还要让这场戏通过财务报表在华尔街看到。1991年11月，斯基林选择了法斯托当上了安然首席财务官。

法斯托的业务能力并不是最强的，但是这并不重要。在安然很多人都会巴结斯基林，但很少有人像法斯托那样赤裸裸，只要斯基林提出的要求，法斯托都不会拒绝。

而斯基林对法斯托的唯一要求就是做假帐。

【采访】前联邦检察官 萨缪尔·比约(Samuel Buell)

2001年11月8日，安然向美国证监会递交文件，承认做了假账：从1997年到2001年间共虚报利润5.86亿美元，并且将巨额的债务处

理到了财务报表之外。

【采访】前安然会计 万达·柯里 (Wanda Curry)

安然有一个不容置疑的信念，那就是聪明的会计可以改变企业的现实。

一名以前在安然工作的员工曾说：“假如你有一条狗，但是你需要在财务报告中创造一只鸭子。你把狗的爪子涂成黄色，皮毛染成白色，再将一只橙色的塑料鸟喙戴在狗的鼻子上，根据现有会计准则，这就是一只鸭子。”

把狗变成鸭子，这真是一个奇特的想法。安然的金点子开始层出不穷，它开始不停地成立新的公司，然后在不同的公司之间进行纸上的低买高卖。

【采访】前联邦检察官 萨缪尔·比约(Samuel Buell)

除了用按市值计价来操纵一份长期合同的收入，法斯托还利用了结构化融资、证券化等手段实现负债表外化，收入表内化。无论如何，斯基林向华尔街做出的增长承诺一定会实现。

2000年8月，安然股票达到历史高位每股90美元，这时安然公司董事长雷开始抛售自己持有的公司股票。与此同时，安然高层建议投资者继续买进安然的股票，股价还会无休止的涨下去，承诺公司股价会涨到130-140美元一股。

【前联邦检察官萨缪尔·比约(Samuel Buell)】 (00: 07: 54—00: 08: 20)

通过长期发布此类虚假的利好消息，安然股票上涨，斯基林从股票期权中总共获利8900万美元，雷则获利2.17亿美元。在安然股价大跌前，公司29名高管已出售173万股股票，获得11亿美元巨额收益。

2001年11月30日，安然股价跌至0.26美元，市值由峰值时的800亿美元跌至2亿美元。安然2万多名员工的退休储蓄金主要是投资于公司股票，这些储蓄金最后损失殆尽。

安然轰然倒塌，倒下的还有当时的美国五大会计事务所之一安达信。

【安达信】

安达信在曾是美国最受尊敬的会计师事务所之一，它负责对安然进行财务审计。但它却没有能够阻击安然丑闻的发生，在安然面前，安达信显得太弱小了。

每周安然定时支付给安达信100万美金的审计费，这对于安达信至关重要，这也足够提醒安达信在与安然的合作中到底是谁说了算。

【采访】安达信会计师 帕特里夏·格鲁茨梅切尔

对于安然的一笔可能存在问题的交易，如果你表示反对，那么安然的账务人员就会对你的反对意见提出投诉，你的答案最终只能是通过。这时你就会感到奇怪，为什么你会那样做呢？

安达信除了对安然提供审计业务外，还会提供咨询业务。安达信自己的咨询来应对自己的外部。同时，在高薪和股票期权的吸引下，安达信至少有86名员工跳槽到了安然，使得安然与安达信之间的界限更加模糊。

【采访】美国证券交易委员会前主席 哈维·皮特

安然案发生后，美国公众对公司的信息披露和股市交易产生了严重的信任危机，事实证明美国的证券监管制度存在严重的漏洞，从外部对金融财会行业的监管势在必行。

2002年7月布什签署了《萨班斯—奥克斯利法案》，法案的签署被称为是“自富兰克林·罗斯福时代以来美国关于公司商业准则影响最广泛的改革行动”。

【采访】

解释萨班斯法案及相关条例。

【安然听证会的录像】 (00:02:00-00:02:08)

【联邦检察官凯特琳雷穆勒(Kathryn Ruemmler)】

斯基林和雷一次又一次撒谎，那些谎言就是犯罪。

【斯基林和雷判决的录像】

安然前财务长本格里森(Ben Glisan)、前安然投资关系部门负责人马克科尼格(Mark Koenig)。特别是前者关于雷与斯基林允许甚至纵容操纵会计行为，以及对财务状况彻头彻尾虚假陈述的指控，获得全体陪审员的认可。

【《萨班斯-奥克斯利法案》的起草者之一、美国众议院财政委员会主席奥克斯利】

安然丑闻是美国上市公司历史上最臭名昭著的一章，对雷和斯基林判决有助于为此画上句号。

回顾过去的行为，人们很少会认为自己错了。

【斯基林在听证会上的录像】

我没有做错什么，在安然工作任内，我所做的一切都是为了安然公司的股东的利益。

【采访】美国公众公司会计监督委员会，辛辛那提大学 J. Timothy Sale教授

希望其讲出如下的大意：

SOX是一项很昂贵的方案，它给所有的上市公司设立了高的标准，理论上讲，监管者需要维持的只应该是一个基本的行为准则，再让市场去判断好人和坏人，对好人适用高的信用等级、低的代理-监督成本；对坏人则让市场对之实施惩罚。而不应该假设所有的人都是坏人，制定高的标准来时刻监视所有人。SOX法案显著遏制了美国资本市场的活力。

萨班斯法案的前提是假设市场中所有的人都是坏人，这也许会误伤很多的好人，但是如果不是这样，又能通过怎样的机制来保证上市公司、投资银行、会计师事务所、律师事务所不会参与到造假犯罪中去呢？

人无好坏，只是在某种环境中会采取的或好或坏的行为。

热衷于慈善事业的麦道夫从什么时候开始走上了诈骗的道路？对华尔街充满感情的惠特尼难道不知道盗用客户资金的后果吗？垃圾债大王米尔肯一念之差断送了自己 在 华尔街的前程；虔诚的宗教徒斯基林最终也不愿意承认自己是为了自己的私利才弄虚作假。

华尔街虽然一直以来被贬为人性堕落的大阴沟，这些许会有一些误解，所有的行为并不是华尔街独有，或者华尔街独创，华尔街只是一个展现人性的放大器之一。

如果承认华尔街首先是一个人性的市场，所有的行为就有了解释。

第七集：明暗创新

【主题】

在西方金融史上，市场时而信心膨胀、目空一切、奢求无限，时而信心殆尽、胆怯如鼠、世界末日将至；金融创新的理念一直是资本市场持续发展的原动力，但它也把人性的弱点在社会经济上的体现放大出来，可使社会富裕、国家昌盛，也可使社会贫瘠、文化衰落。本集将阐述金融创新与资本市场的内在关系和金融创新正反两面对社会经济带来的影响。

【序】

资本市场发展的历史从某种意义上说，就是金融创新的历史。和科学技术创新一样，金融创新一直伴随着人类社会物质文明的发展。它从原始的贝壳作为交换媒介，到今天的刷卡购买商品，从早期的农贸市场，到今天互联网化的谷物期货交易所……金融创新的每一次进步都以其特有的方式推动着社会的前进。但金融创新也是一把双刃宝剑，即可以在人类智慧的最高圣殿中接受顶礼摩拜，在国际财富的博弈场上定夺输赢，投资家巴菲特把金融创新称之为随时爆响的定时炸弹，一旦爆破将令世界伤痕累累。

【正文】

【纽约 三一教堂 婚礼】

对许多纽约市民来说，这里是举行婚礼的首选圣地。三一教堂是纽约最古老的教堂，他好像一位历史老人目睹了眼前的华尔街的一天一天变长、长高，也伴随着华尔街一起经历了发生在这条街上的无数悲喜剧的交替上演，潮涨潮落。对这条吸引着全球无数人的目光、聚集着多少代人财富梦想的“墙街”来说，三一教堂有时是无足轻重的角落，有时是人们趋之若鹜的场所，成为人们抚慰内心的殿堂，尤其是当每一轮风险和危机发生的时候。在这个礼拜日，比特纳照例很早来到了华尔街，来到了三一教堂，教堂里的钟声对比特纳在诉说着什么呢？

采访 比特纳：来教堂的动机

在我们最需要清醒的时候，生命中的灾难通常会让我们醍醐灌顶，不管是命运安排，还是由于其他原因，总之，这件事让我觉得我需要有所改变，对我们真实经历的应该时常反思和感恩。

比特纳现任一家出版传播咨询公司的总裁，这与他之前的工作经历有很大的反差。在银行抵押贷款业摸爬滚打了七年之后，1999年他进入RFC担任业务代表。RFC是当时美国最大的资产抵押证券发行商和贷款商。从常青藤名校毕业的比特纳在公司的主要业务是购买不符合房利美和房地美的贷款业务指导准则的贷款，即次级贷款。也就是这个次级贷款使比特纳与华尔街发生了千丝万缕的联系，将自己之后的职业生涯与华尔街紧紧地捆绑在一起。

采访 陈志武

解释次级贷款和房屋次级贷款

在RFC工作仅几个月就给比特纳带来了他从未曾想象的机会和喜悦，他发现他的薪水和他创造的收入直接成正比，最重要的是次级贷款创造的利润比其它类贷款产生的利润要高出3-5倍，所以，尽管在RFC比特纳有七种不同产品可作为销售的选择，但他最偏爱的是证券化的次级贷款。

采访 陈志武：讲次级贷款的证券化的原理

房屋贷款作为资源通过RFC、证券商走向证券市场的通道流程，中山房贷银行，用不了多久就把这些贷款成批卖给大银行或华尔街的证券商，收回资金重新运转。将风险分散在投资市场里，同时房屋次级贷款的快速发展在客观上就给无数的不具备贷款资格的人实现居者有其屋的梦想扫清了资金障碍。次级贷款很神奇，是资本市场上由华尔街发起的新的产品创新。

这个金融产品的创新理念是从何而来呢？

【瑞典 斯德哥尔摩 修斯和莫顿接受诺贝尔奖】

1997年，瑞典皇家科学院将诺贝尔奖授予芝加哥大学的修斯和麻省理工学院的莫顿教授，表彰他们共同完成的期权定价理论。

“他们犀利的分析，成为对各种衍生品定价的通用解决方法的关键。与先进的计算机信息技术相结合，他们的理论促成了近10年到15

年的新型金融产品和市场的爆炸性发展。”

采访 修斯教授：

关于勃拉客修斯理论。

这一套理论的问世，似乎对金融产品的创新带来的风险找到了完整的答案，任何一种金融价格的风险，都可以任意分割成几部分，通过合理的定价，把风险分割到自愿承担这些被分割出来的风险的机构或个人投资者。这个理论早在1970年就成熟了，在当时就曾应用于纽交所股票及期权价格的数据研究，基本上解决了现代金融理论的期权定价问题，这个理论给金融创新带来了黄金时代。在随后80年代到90年代，华尔街充分利用里根政府的“小政府”“放松监管”政策的大气候，趁着冷战结束和世界贸易蓬勃发展及经济逐步全球化的大势，为了满足客户的需求，制造出种类繁多的风险管理衍生产品，从利率对冲、外汇期货、能源价格避险、到股市投资组合保险，应有尽有，五花八门。勃拉客——修斯理论不仅为期货提供定价公式，它更提供了一套期权风险管理程序，华尔街自信找到了避险的秘诀，进入了高赢利阶段。

采访 修斯教授：

关于勃拉客——修斯公式也许是华尔街除了利息计算公式以外的最流行的公式。

采访 陈志武

事实上金融创新并不都是象勃拉客修斯——理论那样高深莫测，早在现代资本市场诞生之前，它就已经出现在人们的生活中，与人们生产生活密不可分。历史上最早也许是最伟大的金融创新产品就是货币这个我们都非常熟悉的理念的产生，人类社会从原始的物物直接交换，到通过某种媒介，再到做多方的、不同时的等价交换，就形成了早期货币的概念。这个革命性的创新，推动了社会分工，同生产技术发展一起，极大促进了社会生产效率的提高，改进了社会组织结构，推动了人类文明的发展和进步。股票、贷款、期货、保险等跟我们生活发生密切联系的工具都是金融创新的产物。

亚当·斯密在《国富论》的第一部第一节的第一段就说到，“人类生产力最大程度的提高是来源于社会分工，而促成社会分工的货币理念的产生，也是历史上最伟大的金融创新。”今天，金融创新的成果已成为我们社会的一部分，它可能不像科技创新的成果如计算机、手机等产品那样具体而微、看的见、摸得着，但它对组织社会资源、改变社会结构、推进社会生产和文明进步的作用，发挥着更为巨大的作用。显而易见，就像我们离不开汽车和各种电器一样，我们也不能想象生活在一个没有纸币、没有银行、没有信用卡、没有房屋贷款的世界里。

【美国加州的斯托克顿】

这个风景如画的小镇叫斯托克顿位于xxx，是加州政府和当地自治部门所在地，被称为是加州最适合居住的地方之一，在过去的二十年里，镇里的住户由xx户增加到xx户，面积也比之前扩大了xx倍。斯托克顿的变迁之路演绎了成千上万个美国小镇的发展过程。70年代，美国经济遭遇到前所未有的困境，石油危机、越南战争、水门事件。国内经济的停滞不前和惊人的通货膨胀导致700多家传统银行倒下，雪上加霜的是二战后出生的八千万婴儿潮长大成人了，进入社会

的他们正是购买住房的年龄，大约一千五百亿美元的巨大住房贷款需求迫在眉睫，谁能有这么巨大的能力承受这么大的贷款需求呢？

采访 陈志武

社会经济的发展已经提出了巨大需求，这总是金融产品创新不断出台的前提和必要条件。金融创新并不是为了创新而自发产生的，它是回应强大的社会客观需求应运而生的，所以它总是具有典型的时代特征和功能性。因为资本市场的发展和 innovation 必需时刻依托和服务于实体经济，二者之间保持相辅相成的平衡关系，才能互相产生推动效果。

住房抵押贷款的证券化就是由当时的巨大需求催生的，具体的说，它来自于上世纪八十年代的一篇研究婴儿潮的报告。

采访 修斯教授

讲有关婴儿潮的研究报告的内容要点；以及房屋次级贷款证券化的具体功能，当时起到的实际作用。

一个叫刘易斯·莱奈瑞的固定收益债券交易员首先突发奇想，他要把8000万人的美国梦从传统的贷款模式里发展出一种债券，再把这些债券源源不断地卖出去，这个包含巨大商机的念头立即得到了敏感的华尔街的热烈回应。大量拥有住房贷款专业背景的贷款专员们纷纷开始开辟新的战场，投入了房屋贷款证券化的最前线。比特纳供职的RFC公司在此时也进入了业务膨胀阶段，与公司有紧密联系的贷款专

员从之前的几十人迅速增加到上百人，但是还不能满足业务量的需求。

采访 比特纳

这时的业务突飞猛进，从来没有休息过，逐渐开始以次级贷款为主要方向，这给许许多多的买不起房子的人创造了买房子的条件，我们的收入也越来越高。

【美国加州的斯托克顿】

次贷证券化使斯托克顿成为了不断扩大的建筑工地，也让小镇产生了越来越多的幸运儿，Bob就是受益者之一，他本来是个没有工作，没有固定收入，没有良好评级记录的“三无人员”，那他是怎样成功得到漂亮宽敞的住房的呢？

采访 Bob

每天都能接到诱人的传单，收音机、电视里播放的是同样的内容，贷款经纪商天天来找我说：“贷款买房吧！没有钱付首付，我们提供零首付，而且头两年提供3%的优惠利率，甚至头两年只需支付利息，本金可以等到两年后再付，那时你已经找到工作了，再说二年以后房价会涨很多，到时候可以转手卖给别人，还能再赚一笔，不用你出钱，难道我敢贷你还不借？”

正如经纪人所愿，Bob成为了他的第一批客户，用零首付的方式住进了自己梦寐以求的宽大的房子。同一时期，像Bob这样的贷款者全美国共有xxxx人，到2007年底更是达到了xxxx人，占全美国住房贷款总数的xx%。

Bob的贷款协议上这样写着：

甲方：Bob借款20万用以购买房产xx路xx号

乙方：xx贷款公司，提供贷款20万，零首付，头五年利息4%，五年后利息+0.5%，30年按揭。

采访 比特纳

我们的佣金收入从每笔贷款的1%逐步升至5%-7%，这就意味着我们每做成100万美元的贷款就得到7万美元的收入，去掉各种成本，净收入也是四万多，重要的是100万美元是小生意很容易做成。

比特纳所在的公司当时的信贷产业行业不过是一个中等规模的公司，与当时行业内的大哥大相比相形见绌。成立于1984年的全美信贷产业公司和成立于1995年的新世纪金融公司，前者在1991年成为全美利用贷款经纪人发放贷款最多的公司，有贷款专员4千多人，但仅仅几年以后就被后者赶超，新世纪金融公司最多时有4.7万名经纪人和222家分支机构。最多时全美共有各类信贷公司1万多家，而且他们与传统的商业银行和存贷机构不同，他们都没有存款业务，属于非银行机构的性质，意味着不管是美联储还是华盛顿的任何监管机构，都无权对其进行监管。事实上他们庞大的贷款资金来源，都出自华尔街，他们只唯华尔街的马首是瞻。

采访 比特纳

对于我们这些非商业银行的贷款公司，华尔街是唯一上帝，如果华尔街，贝尔斯登，雷曼等银行不答应购买我们手上的贷款，我们可能在几天内就会倒掉，我们最终借出去什么样的住房贷款完全取决于华尔街的需要，各个公司能放出多少贷款也完全取决于华尔街给我们多少短期流动融资，还有将以多快的速度买走我们手中的贷款。

在活跃的二级市场上，快速的现金回笼，然后全部重来，再次融资新一轮的借款，周而复始，所有环节在互相配合之下高速运转着。在运转正常的年代里，这种创新产品帮助大约xxx万户的美国家庭圆了住房梦，同时随着房市的火爆，使房价以x%的速度逐年攀升，这又为房主们的第二轮贷款创造了空间，此时，次级贷款证券化这一创新产品无疑成为政府和百姓们眼中的宝葫芦，每天上演着资本市场化腐朽为神奇的活剧。就连由政府成立于1938年罗斯福新政时期的联邦国民房贷协会，即俗称的房利美和1970年成立的联邦住房贷款公司，俗称房地美，也逐步摆脱国家公司的属性，投入诱人的房屋贷款证券化的浪潮中，“二房”相继担保和发行房贷支持债券，使房屋贷款从缺乏流动性的银行运作，转变成公开证券市场产品，从此使任何机构投资者和个人都可以通过购买房贷债券进入市场，为这个房地产市场提供资金并取得回报。到2008年，“二房”发行的房贷支持债券已经超过4万亿美元，其规模仅次于美国国债市场。

采访 房地美总裁

1970年，证券化的房贷仅占房贷总量的1%，到1980年达到10%，到2008年，已经达到55%。房贷证券化的创新，极大地促进了房贷市场的发展。2000年，比特纳做出了他职业生涯中的重要决定，

它退出了蒸蒸日上的RFC公司，而退出的目的是为了为了一个他自己准备已久的计划，成立自己的房贷公司。

采访 比特纳

次贷市场规模极大，非常看好……

当年比特纳找到了当时任第一联合抵押公司负责人的肯·奥曼，两人一拍即合，成为合伙人，成立了凯尔纳抵押公司。

采访 比特纳

目标是成为一个贷款批发商，瞄准的是那些抵押贷款经纪商、独立代理机构，我们要看的对象全部是硬骨头买卖。

凯尔纳抵押公司的成立是缘于一个更大的背景带来的时机。2000年在美国现代史上是一个值得特别记忆的年代，在这一年，网络泡沫的突然破灭使华尔街措手不及，股市狂跌，人心惶惶；《华尔街日报》上这样写道……失业率达到近10年来最高；会计丑闻接二连三；投资银行家们还没来得及消化蓬勃咨询上满眼的红色的惨淡，在随后的2001年，“9 1 1”又在人们受伤的心上狠狠地撒了把盐，低迷的纽交所停止了所有正常交易，美国的经济陷入低迷。

【2001年×月×日 布什白宫演讲】

“亲爱的美国公民们尽可能的去消费吧！买一个你们喜欢的房子，买一辆你们喜欢的汽车，带上您的朋友去享受一顿可口的美味佳肴吧，带上您的家人买上机票去尽情的度假吧……只有这样，我们才能不被恐惧击垮，消费是我们每一个美国公民最爱国的表现，是我们每一个美国公民义不容辞的责任！”

信贷消费这样一种模式已经是发达国家和发展中国家普遍的生活方式，那么这样一种方式从何而来呢？

缝纫机是第一个进入美国家庭的工业革命产品，或说是第一个家庭“大件”，那发生在1850年代，这一大件开启消费信贷的历史。在那之前，美国家庭只有一些木制家具、一些金属餐具等，但没有所谓的现代工业品，更没有今天熟悉的电冰箱、电烤箱、微波炉、电扇、电视、汽车、电脑等等，这些都是20世纪的事。——起初，只有少数有钱家庭能买得起缝纫机这样的奢侈消费品，到1855年左右，一台缝纫机要65到150美元，而普通家庭的年收入才500美元左右。

之所以缝纫机是美国借贷消费模式的起点，是因为一台缝纫机的价格相当于普通家庭年收入的七分之一有余。到了1855年时，当时最大的缝纫机公司——I.M. Singer公司发现其销售很难再增长。原因是，那时候，做妻子的一般都不工作，虽然缝纫机能把家庭主妇手工做衣服的时间大大减少，一件衬衣原来要花一天半才能做好，有机器后只需不到两小时，但让妻子节省时间后，她把时间做什么用呢？一般家庭就不愿意花那么多钱去买进一件工业革命的东西。

1856年，I.M. Singer公司的市场营销总监Edward Clark想出一招：“我们为什么不让美国家庭先用上缝纫机，然后分期付款呢？”

（见Lendol Caldor, 《Financing the American Dream: a cultural history of consumer credit》, 1999年, Princeton University Press, 第164页）最初，首付款是5美元，然后，每月再付3至5美元，到付完为止。他的这种金融创新今天看，当然简单，但这么简单

的想法，执行之后，使该公司到1876年时，共销售了26万多台缝纫机，远超过所有其它缝纫机公司的总和！

同一时期，钢琴制造公司也按照分期付款的金融手段促销，让本来只有富有家庭才能享受的钢琴，能够进入许多中等收入家庭，让他们的子女也能从小学会钢琴。

就这样，简单的金融创新不仅把更多的“大件”带进普通美国家庭，而且也降低了高收入跟中低收入家庭的差别，使那些大件不再是富人独有的。

采访 美国经济学家

第一个问题：为什么美国这种新的消费方式在最初的时候会惹来非议（希望从清教徒的信仰方面去解释）

第二个问题：经过了一百多年的发展，信贷在全球的是什么样状况？

美国的消费文化世界著名，居民消费占国内生产总值的70%，而在同样发达的日本，消费才占国内生产总值40%。在商业化气息高的美国，消费尤其是信贷消费早已成为国民社会和生活的传统。

采访 美国经济学家

美国家庭、机构和政府所有债务与国内生产总值之比，从70年代中的1.5倍，升到90年代中的2.5倍，直到今天的3.5倍，负债消费的比例是节节上升。

为了配合布什总统的爱国宣言

美联储主席格林斯潘开始立刻减息，从3.5%一直到1%，创下半个世纪来的新低，给信用机构提供足够的动力。信贷消费的理念，通过美国高效率金融系统的疏通和华尔街发明制造的各种证券化贷款产品的推波助澜，极大地刺激了消费和房地产市场，房价开始进一步升高。

采访 李祥林

房屋贷款在几十年中发生了三次大规模的创新，对美国经济取得领先世界的位置做出了贡献，但也为2008年的金融危机买下了种子。第一次是30年代的房贷市场体制改革的创新。第二次是房贷证券化的金融创新。第三次是本世纪初房贷证券第二次证券化的创新，而这最后一次就是次贷危机的导火索。

比特纳的凯尔纳抵押公司就是精心选择了这种时机杀进了次贷市场，但是雄心勃勃的比特纳很快就发现市场出现了他没有预料到的苗头。

采访：比特纳

公司成立以后，这个市场开始有变化越来越多新公司涌入市场，最多时达53000家，华尔街对次级贷款的胃口越来越大，激烈的

竞争和火爆的房地产市场催生了更高的贷款产品，如果不紧跟行业领跑者就会被迅速甩到后面，之前约束我们思想的原则开始慢慢妥协，这个行业开始有些失常，许多经纪商在为高度次贷级别忙活融资贷款，冒着极大地风险。

房贷中介利益就产生于放出的贷款，贷款越多，收费就越高，至于日后房主无能力付息还本，也追究不到这些房贷中介头上，于是许多中介开始主动造假来欺骗银行。只是为了拿到更多的回扣。投资银行和证券商把买来的贷款，打包成房贷支持债券，加上著名评级公司的认可评级，转手出卖给全球各地的投资者，收回资金，再进行运转。

采访 李祥林

投资银行的高杠杆率的正反两面。

采访 比特纳

我毕业于常青藤名校，原本以为我会创办一个好的公司，但是许多贷款让我意识到，在通往理想的某处我拐错了路，经纪商、借款人、卖家都在假报信息，贷款申请欺诈，虚假评估，伪造证明，都是想通过我公司大门的欺诈贷款，但是投资银行们对此类贷款却是无比欢迎，多多益善。全国各大贷款公司和经济人几乎曾在同一时间接到来自美林的电话‘无论你有什么，我们都要了’。为了得到最大额度的贷款，美林不收利息给贷款公司提供大量的短期贷款。

采访 穆迪某评级员

是的，我们的评级模型存在着先天的缺陷，但评级公司只是整个游戏中的一棒，投行才是次贷债券业务的心脏，他们收购次贷公司手上的贷款并提供融资，他们即是次贷公司的客户又是融资方。

【美国加州的斯托克顿】

2000—2006年，全美房价指数上升了130%，在一个房价不断上升的市场里，无论是业主、贷款公司、投资银行，还是投资者，没有人去担心损失和风险。对于贷款业主房主就是“自动取款机”，随着房子的升值，可以用这个房子做抵押重新申请更大的贷款。

采访 Bob

5年来我的房子升值了100%，我重新申请了贷款，还债后从银行拿到一笔现金，去干自己想干的事，我很快成为镇里的富人。

在巨大的市场利益面前，华尔街的各大商业银行和投资银行关心的不是发行的债券能否卖出去，而在于自己是否能抢到抵押贷款，全美发放“非优质”贷款业务的消费信贷公司是有限的，华尔街上所有的抵押交易部都在虎视眈眈，市场上无数的投资者手握现金翘首以盼，数量统计模型也是时刻准备运行，穆迪等债券评级机构的合同也都已经送达，就只等着抢购原材料贷款，来生产高价畅销产品了。

采访 比特纳

第 2 段

在 2006 年比特纳贷款买的房子失火了，这场偶然的大火使比特纳突然感到了风险的威胁，经过几天的冷静考虑，他退出了自己亲手创建的公司，退出了激战犹酣的次贷争夺战，公司由自己的合伙人肯继续打理。

采访 比特纳

所以公司的注意力全都放在如何喂饱证券化机器和推动利润增长上，没有人去关心最基本的风险管理了，在这种情况下，四分之三的次级贷款都是不稳定和具有欺诈性的。危机已经近在眼前。

采访 李祥林

投资者盲目信任信用评级公司的评级，并没有仔细分析贷款债券中的信用和市场风险，尤其是市场流动性非常高的时候，投资者大量买进这些房贷支持债券，有些投资者如对冲基金和银行自营部，用 30:1 的杠杆效率来投资这些债券。对冲基金是什么。

此时华尔街市场的规模已大大超过实体经济，政府从一开始就放松了对金融创新产品的有效监管，且金融衍生品的种类繁多，越来越复杂，监管部门也难以做到有效监管，危机的种子一旦疯长就将很快成为危害金融体系的因素。

采访 比特纳

我的一位同事告诉我格林斯潘和美联储是这个创新活动中的主角，格林斯潘的货币政策也许是所有的人卷入次级贷款的主要原因，他还告诉我格林斯潘的降息改变了他的人生，使他在过去的几年里转到的钱超过了他的职业生涯的全部。

【美国加州的斯托克顿】

格林斯潘的货币政策的确改变了许多人的生活，也促成了次贷行业的爆炸性增长，在这个紧密的链条里经纪商操纵贷款，贷款公司向不合格的人提供贷款，投资银行打包高风险抵押贷款，评级机构为这些证券化产品盖章放行。所以这些力量使次级贷款变成了一路狂奔的带火的列车，并且逐步失去了制动功能直到最后想停也无法停下来，车上的人也不愿去想终点到底还有多远。

但次级贷款面对着的毕竟是抗风险能力极低的人群，一旦宏观层面出现了风吹草动产生的后果会在资本市场高杠杆率的作用下被放大十几倍甚至几十倍。

【美国各地被银行拍卖的房产】

美国房地产市场经过长达十年的持续繁荣，终于在2005年底到达了顶峰，物极必反在2006年房地产行业指数首次出现回落，一方面房地产投机气氛仍然浓烈，另一方面房价突然开始下跌，房产投资着们在慌乱中开始竞相杀价夺路出逃，这促使房价进一步下跌，酝酿已久的房地产泡沫瞬间破灭了，风险首先落在了次级抵押贷款者的身上。雪上加霜的是美国从2004年到2006年连续17次升息让岌岌可危的购房者们的还贷负担进一步加重，到2006年底全美的次级贷款拖欠率达到13.3%。

到2007年，曾经受到次级贷款的垂青而成为斯托克顿小镇里最幸运人的Bob和他的左邻右舍们一起突然发现次级贷款这枚闪闪发光的金币原来还有阴冷暗淡的“另一面”，小镇的居民们开始被巨大的房产贷款债务问题困扰。

采访 Bob

我的次贷合约中5年的“只付利息”的期限已到，现在又遇上利息连年上调原来每个月500美元的月付一下子上涨至1000美元，五年来我每个月都在付钱，仍欠贷款机构20万美元而且现在每月需要支付15%的利息。

不久Bob终于走投无路，加入了违约人群的行列。只是他不清楚当初带着巨大优惠条件的次级贷款合同从天而降砸中自己脑袋时他跟许多人一样只顾得上狂喜，而忽略了高优惠的背后必然伴随着高风险的铁律。而那些比Bob清醒的投资银行家们也并不情愿捅破这层窗户纸，不想成为宣布“皇上没有穿新衣”的傻小孩。

Bob走向法院前去起诉贷款经纪人。

比特纳与他的原公司合伙人肯在三一教堂偶遇。

三一教堂的钟声响起。

蓬勃咨询频道在播出雷曼、美林、贝尔斯登等机构倒闭的后续新闻。

华尔街上人们神色暗淡来去匆匆，路边的报摊上几个人在看当天的《华尔街日报》，第一版赫然醒目的标题是美林和高盛总裁走马换帅，政府强调对投资银行对冲基金等金融创新产品加强有效监管。
