

2005年第22期(总第507期) 资本博弈和大国兴衰——华尔街帝国的崛起及其启示

资本博弈和大国兴衰——华尔街帝国的崛起及其启示

在GOOGLE搜索此内容

2005-4-26 阅读4389次

2005年4月16日晚,中国证监会基金监管部副主任祁斌在北京大学中国经济研究中心万众楼二楼做了题为“资本博弈和大国兴衰——华尔街帝国的崛起及其启示”的演讲,着重讨论了几个问题:华尔街为什么成为华尔街?纽约为什么成为纽约?美国为什么成为美国?他从解读华尔街的历史、理解资本市场、站在历史的十字路口三个层面来讲述资本博弈和大国兴衰的联系,并进一步探讨了华尔街帝国的崛起对二十一世纪中国经济改革尤其是资本市场改革的启示和意义。

华尔街泛指金融服务业。祁斌认为华尔街的历史可以划分为三个阶段。第一阶段是从1653年新阿姆斯特丹(现在的纽约)的建立到19世纪末,这是华尔街成长的童年期。第二阶段是19世纪末到20世纪早期,这是华尔街狂荡不羁的青春期,其间经历了美国经济的重型化和在美国经济世界上的崛起,经历了股市疯狂上涨的二十年代,也经历了1929年的黑色星期四和三十年代的大萧条。第三个阶段是二十世纪中叶至今,这是华尔街的成熟期。以美林模式为标志,证券分析开始出现,普通家庭开始进入资本市场,机构投资者成长迅速,最为灿烂的是资本市场和高技术企业的实质经济相结合,催生了九十年代的新经济繁荣。

在17世纪中叶,荷兰是最具有资本主义商业精神的国家,现代资本主义的一些基本制度开始在荷兰出现,如银行、股票市场、信用、保险和有限责任公司等。荷兰人不仅仅建立了新阿姆斯特丹,而且还给它注入了资本主义的精神,这种精神的核心是“金钱至上”。祁斌认为华尔街自从诞生那天开始,这种精神就一直没有变化。1664年英国人从荷兰手中抢走了新阿姆斯特丹,并改名纽约。纽约资本市场的萌芽,起源于美国第一任财政部长汉密尔顿倡导的国债发行。1800年,费城股票交易所成立。1817年,纽约股票交易所的前身出现,当时交易的股票主要还有银行股和运河股,这是与美国实体经济的发展紧密相关。开凿运河极大降低了美国国内的运输成本,因此投资者普遍看好与运河相关的股票。当时关于资本市场的发展,有两种主要理念。一种是以汉密尔顿为代表,强调政府在资本市场中的作用;另一派是以杰斐逊为代表,强调自由市场无形的手的作用。(目前格林斯潘则是倡导积极干预的管理理念,这从他1987年以来对历次股市崩溃的态度和措施就可以看出来。)这两种理念之争的结果是杰斐逊主义在美国资本市场长达95年的统治地位。因此早期的美国资本市场缺乏政府约束、放任自流、各交易所各自为战,先后曾有十几家交易所成立,而且场外交易的规模曾一度超过纽约证券交易所,而各种投机行为和操纵丑闻更是屡见不鲜,比较著名的有贝壳串珠囤积案和动产信托丑闻。直到1913年美联储才宣告诞生,证券交易委员会则迟至1934年才成立。格林斯潘的理念在某种程度上是对汉密尔顿主义的回归。

在第一阶段南北战争时,华尔街银行家库克倡议向公众发行战争债券,这一发明使得国债规模剧增,上升幅度高达40倍。战后纽约证券交易所一跃成为世界第二大交易所。而同时期的东方,国力强盛的清朝政府却在鸦片战争和甲午战争中输给了英国和日本(据麦迪逊的估计,当时中国的GDP分别是英国和日本的4倍和5倍),这与英国和日本可以通过资本市场发行债券迅速融资的能力是高度相关的。

第一阶段倡导的自由市场,在19世纪末引发了一场经纪人的自发革命。在这之前,上市公司缺乏诚信、虚假信息披露盛行,常常引发极度混乱。而经纪人由于长期靠资本市场吃饭,因此迫切需要诚信和信息披露。在这场由市场寻求变革的内生力量发动的革命中,公认会计准则和注册会计师(CPA)开始出现,并且要求上市公司遵守会计准则和公开信息。这是华尔街的第一个转折点。

华尔街的第二个阶段是伴随着美国在世界舞台上的崛起。1900年美国GDP已经上升到世界第一,国内经济重型化,钢铁公司重组,一战之后美国的资本市场跃升为世界第一,而且从战前最大债务国变成战后最大债权国。二十年代的美国股市,是一个疯狂的股市,道琼斯指数连续八年牛市(1923年除外),这种疯狂一直持续到1929年10月24日的那个黑色星期四。这场股市崩溃引发的经济大萧条,直至二次世界大战,是美国资本市场发展的第二个转折点。之后罗斯福邀请老肯尼迪出面进行“金融新政”,一系列旨在加强证券交易的法律出台,如1933年的《格拉斯-斯蒂格尔法案》、《证券法》和1934年的《证券交易法》,以及1940年的《投资公司法》和《投资顾问法》,显现了美国汉密尔顿倡导的政府主导的这一理念。

在这些法律基础之上,美国资本市场迎来了它的成熟期。这一时期的标志是美林模式和证券分析的出现。Graham提出的证券分析的基本概念至今仍应用广泛,Merrill对证券经纪业进行了系列改革,一方面是加强了对经纪人的专业培训,另一方面将资本市场从一个少数人的游戏变成大众的投资场所。这些改革为资本市场日后的发展奠定了基础。战后机构投资者发展迅猛,七十年代以来,共同基金增长飞速,而高科技企业和资本市场的结合,催生了纳斯达克。时至今日,美国资本市场远不是尽善尽美,但在新世纪发生的911事件、安然事件、世通丑闻以及其后《萨班尼斯-奥克利法案》,都显示着它在犯错和调整

中进步。

通过回顾美国资本市场的发展，祁斌强调我们需要从三个层次的博弈来理解华尔街。第一个层次是从资本博弈的角度。资本市场的历史是一部资本博弈的历史，也是一部金融投机的历史。祁斌总结了资本博弈的辩证法：首先，善与恶，没有什么历史像华尔街那样不断的重复过去，游戏没有变，人类的本性也没有变，但人类追逐私利的动机和行为却改善了资源配置的效率。其次，投资和投机，投机和市场如影随形，投机一方面将资本配置到回报最高的地方，另一方面过度的投机却引来泡沫和崩溃。最后，崩溃与繁荣，过去两个世纪有11次股市崩溃，股市崩溃对经济带来的灾难性后果是不言而喻的，但是崩溃也有其好处，它可以挤掉泡沫，淘汰效率低下的企业。从客观上来讲，美国成为世界金融中心之后，欧洲大量资本投入美国，但由于距离远，无法得到及时的信息，因此在股市崩溃中往往欧洲投资者损失较多，一定程度上将财富从欧洲转移到了美国。从本质上来讲，资本市场是一个将人类本性转化为社会前进动力的机制。与物理上的市场不同，资本市场是亚当·斯密自由市场概念的极度延伸：它将所有的社会资源如公司、信用度、权利、义务、责任，人力资源证券化，在电子平台进行交换，以求获得社会资源的最佳配置。资本市场已经跨越了国界，扩展到全球。

第二个层次的博弈是交易所的博弈、金融中心的博弈和世界都市的博弈。祁斌认为决定胜利的关键因素有：实体经济的支撑、抑止过度投机、规则公开透明公正和技术进步。在美国早期是费城交易所和纽约交易所，两者的不同在于纽约有实体经济的支持，而且规则公开、信息较为透明，而费城的游戏规则类似于庞兹骗局，鼓励投机而非投资。一战前后纽约和伦敦争夺世界金融中心的地位则体现了美国和英国在世界上的地位变化。纳斯达克的成功则归功于美国的技术进步，计算机、网络、通信等高科技产业的迅速发展推动了纳斯达克持续上涨。

第三个层次是大国的博弈，在早期，主要是欧洲（英国）向美国输出资本，到了19世纪末，美国人均GDP为英国的89%，到了1913年，则超过了英国。一战前后，纽约取代伦敦成为世界金融中心。当时英国对迅速崛起的美国的心态，非常类似于如今美国对中国的态度。当时英国人一方面将资本输出到美国，另一方面非常害怕和仇恨美国崛起取代自身在世界舞台上的地位。祁斌认为从这一层次角度来讲，对我们今天的借鉴具有三个方面的意义：第一，资本市场对经济发展非常重要。第二，当今世界对国际资本的争夺激烈，一般而言，资本流入的国家一般是经济腾飞的地区，中国目前FDI增长快速，说明我们的潜力非常大。第三，全球交易所对上市资源的竞争，目前国际交易所对中国海外上市的公司争夺也非常激烈，我们需要考虑上海交易所在世界资本市场中的地位。祁斌认为发展中国资本市场可以为中国经济的持续发展提供动力。铁本事件说明金融资源的市场化的重要性，行政指令一刀砍下去，几十亿银行贷款就变成了呆坏帐，如果铁本是通过资本市场融资，则调控手段则会更加市场化，损失就不会这么大。相比于国内的银行体系，资本市场的优势在于信息公开，能够将资金配置到效率更高的地方，符合科学的发展观。此外，祁斌还阐释了发展资本市场与和谐社会的联系。二十世纪资本主义的两大发明是资本市场和社会保障体系，他认为发展中国资本市场，有利于创造物质财富，有利于给每个人公平的投资机会，也有利于减少社会矛盾。

最后，祁斌从全球背景下的中国资本市场这一角度探讨了中国资本市场面临的挑战和机遇。美国的崛起并不是偶然的，它的实体经济和虚拟经济良性互动，相辅相成。以阿根廷为例，在二十世纪初，阿根廷经济发展水平与美国相当，人均GDP达到3000美元，然而一个世纪过去了，阿根廷的人均收入仍然停留在这个水平。现在中国与百年前的美国类似，新兴经济加转型，开始进入重工业时代，而且技术进步快速，因此我们需要吸取阿根廷的教训，避免错过历史的机遇。祁斌认为中国目前资本市场最大的挑战在于规模太小，美国排名前10的企业的市值比中国总市值都要高，而股权并购使得资本市场虚拟财富可以实体化，因此中国的股市规模显得太小，所以需要抓紧时间，发展资本市场。

祁斌认为在新世纪中国发展资本市场也面临着巨大的历史机遇：首先，华人经济体是一个巨大的语言共同体；第二，中国GDP增长迅速，实体经济发展良好，资本投资回报率高；第三，中国社会并不缺乏资本，发展资本市场可以将这部分资金配置到效率更高的地方；第四，中国人对投机（投资）和创业的热情。这些都是中国资本市场发展的有利条件。祁斌以易纲教授在《伟大的博弈》一书序言中的一段话作为结尾：“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。”

（赵洪岩整理）

相关信息：

没有相关信息

相关评论：

点这里发表评论

发言人：ren

发言人邮件：tzb50505@sohu.com

发表时间：2005-6-8 15:35:00

The emergency of the wall street as the world power

