

【美国】【金融】美式民主的真正主人

2015-01-06 12:25:00

原文网址：<http://blog.udn.com/MengyuanWang/108908689>

我在前文《一战和冷战》中提到，当今美国经济学界已经完全腐化，只有哥伦比亚大学的两位教授还能坚持理性、良知和实用性。《一战和冷战》是Jeffrey Sachs的回忆自白，而这里我想讨论的是昨天见报的一则有关Joseph Stiglitz的消息。不过这件事专业性比较高，所以我会先给些背景资料。



Joseph Stiglitz，著名经济学家，甫卸任国际经济协会总裁。在高盛利益集团前，他的良心话有如螳臂挡车。

美国的官僚体系并不是仔细考虑设计后的产物，而是在历史上不同时代有紧急需要下所建立的个别机关叠加累积的结果。在国会制度下，一个机关建立之后，基本上很难取消，所以百年下来，整个体系就叠床架屋，纷乱无章。在金融管理上，一般银行存放款业务由联准会（Federal Reserve）监管，股票交易却是SEC（Securities and Exchange Commission，证券交易监管局）的职权，而期货和其它的金融衍生品，包括股票的衍生品，则归CFTC（Commodity Futures Trading Commission，商品期货交易委员会）来管。此外，各交易所和半官方的银行联盟也都有法律上监督银行的权利。所以，同一个部门，甚至同一笔交易，常常要接受好几个不同的机关的“监督”；实际上是大家都无权管，一但出了事，没人有责任。

其实这类官僚体系有权无责、效率低下的现象，全世界到处都是，我也不想深责。真正的腐败是官方为了少数人的利益，故意扭曲规则，损害整个市场和经济的公平运作。Stiglitz是诺贝尔奖得主，一向拒绝大公司和银行的收买，虽然对这些腐败的现象不是像我这样深恶痛绝、经常性地吐槽，但是如果被要求来做评估或建议，却也不会像Lawrence Summers（前美国财政部长、前哈佛大学校长）那样屈于权势、言不由衷。而这次的新闻，就是源自他对电脑交易的批评。

近年来，美国的金融交易逐步自动化，到目前已经有90%以上的交易是由电脑自动产生。对股票有兴趣的读者或许会觉得奇怪，股票的估价是很复杂困难的，所谓的股票分析师基本上100%都是自欺欺人的骗人把戏，电脑怎么能有那么高的智商来估出更精确的价位来呢？其实推动股票价格涨跌的消息，可以分成三类：A）影响整个工业的大新闻，B）公司自己内部的财务消息，和C）大投资人（如Mutual Fund共同基金和Pension Fund养老基金）的大笔买卖。A项一般是很难操弄的，B项需要人为的非法内线交易，主要是由康乃迪克州的几个对冲基金（Hedge Fund）来搞，电脑对这个不在行。它要赚钱，是专注在C项：当大投资人下了一笔单子到某个交易所之后，电脑识别出来，马上到所有其他的交易所抢先下单。所以电脑的利润靠的是三件事：1）分裂的市场，2）私有的管道，和3）超人的速度。20年前美国股票99%的交易量集中在两个交易所，现在则有20多个交易中心，基本上每个大银行都有它自己的交易中心。大投资人的单子油水丰厚，各银行都有几百名业务员和亿元级的预算专职伺候这些客户，请他们对单子被刮的事睁一只眼闭一只眼。为了怕被别人抢先下单，每个银行必须每年花费几千万美元来为电脑增速，例如2012年有家金融公司为了让芝加哥交易所到纽约交易所之间的光纤跑得比竞争对手快，特别自己拉了一条新的直线线路，节省了千分之四秒的讯号时间。至于开发自己的晶片和网络交换机来节省百万分之一秒的反应时间，更是家常便饭。因此美国金融界把电脑的自动化交易叫做High Frequency Trading（HFT，高频交易）。

我还在金融界任职时，HFT每年从大投资人的交易里挤出近100亿美元的利润，大约是内线交易的两倍。这其实是因为什么年复一年，美国的共同基金绝大多数表现劣于整体市场（Underperform the Market）的主因（在2000年代电脑化之前，这种Front Running抢跑战术是靠手控的），最后吃亏的当然是小投资人。不过这并不是Stiglitz批评HFT的原因。我在前文《美元的金融霸权》已经解释过，西方经济学认为拦路打劫只是财富转移，对国家的财富总量没有直接的影响；只有对整体财富有负面影响的，例如打劫之后还杀人放火，才是不好的事。所以Stiglitz关心的，是HFT里大家一窝蜂抢先下单所带来的市场风险。2010年五月6日，一家金融公司送出错误的卖单，所有的银行都在千分之一秒内抽回所有的买单，大家抢着卖，五分钟内道琼斯指数就跌了1000点，至今仍是历史上单日跌幅最高的纪录。这个事件叫做“Flash Crash”（“闪崩”）。其后，类似的事件又发生了好几次，只不过没有像2010年那样横跨市场，而是专注在一两支股票上。

闪崩之后，SEC受舆论压力，必须有所反应。但是拖拖拉拉了将近五年，一个专家小组到现在还是难产，这主要是因为银行界不舍得放弃那每年100亿美元的利润。昨天的消息是Stiglitz因为主张对HFT征税，被正式踢出了那个小组。我自己在十几年前也有类似的经历：那时我的新Trading Desk（交易部门）和高盛有竞争，结果不到一年就收到SEC的一张通知，把我们的交易禁了；高盛的交易虽然本质上一样，但是在企业结构上自然有不同，SEC硬是说高盛可以因此而做它的独家生意。高盛对美国财政部、联准会和其他有关金融的机关，都有极大的控制力，但是对SEC的掌控已经到了可笑的地步。我在前文《美元的金融霸权》提过一个SEC的中级官员，Carmen Segarra，就是因为不了解谁是幕后的老板，对高盛不够卑躬屈膝，而马上就被开除了。她还以为把整件事的录音公布出来，会引起公愤，结果却只是让金融界对高盛更加敬畏。

高盛就是一个典型的贪腐利益集团。和其他国家的贪腐利益集团相比，真正的不同在于主导这个集团的不是政府高级官员，而是民间的金主。当贪腐利益集团是由政府官员主控时，企业界还有平等的行贿机会；而美式的金主贪腐却是绝对不平等的。此外，政府官员主控的贪腐是非法的，只要高层领导有能力、有决心，还可以依法铲除；而美式的金主贪腐却是完全合法的，根本没有改善的机制或可能性。这也正是美式民主的真谛：主子的确是民间的，只不过不是全民，而是极少数的特权阶级。可笑的是，大多数的美国人和许多发展中国家的民主斗士，到现在还以这个制度自豪。爱因斯坦曾说：“Only two things are infinite, the universe and human stupidity, and I'm not sure about the former”（“只有两件事情是无限的，宇宙和人类的愚蠢，而前者不一定是无限的”），对美国人来说是很贴切的。

2 条留言

Antz

2015-11-05 00:00:00

王兄你好，这是我第一次留言。这几个月来拜读你的大作，受益良多，实在非常感激。

客套话不多说，今日我在官网看到如下的新闻：

全球首例：美国高频交易员欺诈及幌骗罪名成立

www.guancha.cn/economy/2015_11_05_340174.shtml

我立即想到你的这篇文章，文章中提出指控证据的刚好是你在文中提到的，职能失灵的SEC和CFTC。此事乍看下去好像SEC和CFTC开始做些正事了，但从陪审团马上判断的细节来看，又好像事有蹊跷。

这是做给不懂行的人看的美式宣传吗？王兄能否为我解答一二？

“

这个案件是芝加哥的联邦监察长办的，SEC和CFTC祇是当证人罢了。

这祇是打打苍蝇，被抓的这人是小猫一只，高盛的人还是高枕无忧的。祇要不敢抓高盛，就是做样子的。而到目前唯一一个敢动高盛的，就是我在《美国式的恐龙法官（三）》里提到的Preet Bharara，也祇动过一次，还祇是董事，不是高盛自己的生意。

sinianhe

2021-08-12 16:52:00

电脑交易盈利需要私有的管道？王博士，安：您说电脑交易的利润靠的是三件事：1）分裂的市场，2）私有的管道，和3）超人的速度。请问“私有的管道”是什么意思？如果是指 高速电脑/专用网络线路 那这就和“超人的速度”有逻辑重叠了，我觉得应该是我理解不到位，所以我想问您 ② 到底指的是什么？

“

不止是程序交易，其實所有的無風險交易獲利都是這麼來的，例如“私有的管道”不但包括“內綫交易”或“信息不對稱”，也涵蓋Captive Order Flow獨占性交易流量。

[返回索引页](#)