



书籍 货币崛起

金融如何影响世界历史

尼尔·弗格森
Penguin, 2008
其他语言版本: 英语

导读荐语

本书作者尼尔·弗格森讲述了大量货币形成的历史故事，并提供了他对金融发展的深刻观察。他首先简要地介绍了货币出现之前的社会。然后，带领读者回顾文艺复兴时期意大利银行的诞生、18世纪的密西西比泡沫和南海泡沫、内森·梅尔·罗斯柴尔德(Nathan Mayer Rothschild)在拿破仑战争中的角色、20世纪从金本位到自由市场衍生品和外汇交易的转变。*BooksInShort*认为弗格森的这本书在可读性、娱乐性和知识性方面都非常强。但要特别提醒的是：作者的写作风格更像一名记者而非历史学家，因此他并没有为书中所提到的事件提供详尽的金融理论解释，即使对于新近发生的2008年金融危机也是如此。这部金融史覆盖了故事发展的全面要素，即人物、事件、时间、地点以及经过等，是一部由事实构成的大餐，但却缺乏足够的解释作为甜点。

要点速记

- 现代的信贷市场诞生于文艺复兴时期的意大利。
- 银行和信贷市场形成之前，放高利贷者和债务奴隶异常泛滥。
- 如今，债券市场是一股强大的力量；它反映了各国政府关于财政和货币政策等方面的判断。
- 金融市场不可避免地会出现跌宕起伏，我们顶多只能希望这种起伏温和一点、舒缓一点。
- 福利国家为国民提供规避许多生活风险的保障，但所付出的社会成本也巨大。
- 领导“长期资本管理公司(LTCM)”的量化金融专家们，虽然对金融理论把握得炉火纯青，但却无法战胜云诡波谲的股市风云。
- 美国政府对于购房的支持，诱发了20世纪80年代的储蓄危机，以及2000年初的次贷危机。
- 在次贷危机之前，中国和美国之间有着一种奇怪的相互依赖关系，那就是相对贫穷的中国借贷给富庶的美国。
- 人类的行为经常是非理性的，这就让理性分析陷入了危险境地。
- 金融是一个不断进化发展的舞台，在这个舞台上有时候创造性的毁灭会带来积极的收效。

浓缩书

金钱山

以卡尔·马克思(Karl Marx)为代表的理想主义者痛恨金钱的铜臭，他们认为人与人的“金钱关系”会威胁人类的社会关系。然而，历史上为数不多的几个没有货币的社会，都是存在致命缺陷从而最终走向灭亡的。游牧狩猎式的社会没有货币，结果为争夺稀有资源导致暴力死亡率奇高。印加帝国(The Inca Empire)没有金钱，对金钱贪得无厌的西班牙人弗朗西斯科·皮萨罗(Francisco Pizarro)几乎凭借自己的一己之力便征服了整个印加帝国。在玻利维亚，他和其手下发现了一座银矿山，他们称之为Cerro Rico山(“财富之山”)。他们将数以万吨的白银运回西班牙，却发现了奇怪的新奇现象：这些由白银铸成的货币并没有使西班牙变得更为富有。货币数量的增长仅仅导致了物价的上涨。从某些角度来说，西班牙的白银并没有令国家致富，相反却阻碍了西班牙发展工业和建立民主政府机构，而这些正是西班牙顺应世界变革成为世界强国所需要的。

银行业的诞生

与此同时，在意大利，美第奇家族(Medici)扮演了迎接现代银行业降生的接生婆角色。在这之前，意大利如同世界其他地方一样，人们向放高利贷

者借款，为了保证收回借款，放高利贷者渐渐发展出了暴力逼债的传统。美第奇家族也曾经具有黑社会性质，但是乔瓦尼地·比奇·美第奇引领美第奇家族走上了一条更具深远意义的道路。美第奇是一位精明的货币交易商，他发现了利用分散投资降低风险的好处，并且借助这一原理将其家族企业发展成了金融和政治权力的枢纽。

“当我们从自动取款机中取出现金时，当我们每个月的部分工资投入股市和债市时，当我们购买汽车保险时……我们所做的这一切行为都为货币的发展添加历史性的奇闻逸事。”

北欧人运用意大利模式不断开发并建立新的金融体系。阿姆斯特丹汇兑银行于1609年成立，用以提供货币标准的计量单位和货币直接转账或过户的体系。1656年，瑞典央行通过借出大部分储户在银行内的存款而只保留一小部分准备金的方式首次实现了信用创造。成立于1694年的英格兰银行则最终垄断了货币发行。

债券市场

美国总统比尔·克林顿的竞选总管——詹姆斯·卡维尔(James Carville)——曾经有一句著名的俏皮话，“倘若果真有来生，我希望转世投胎做一回总统或是教皇，或者一名400码棒球击球手。但现在我想通过债券市场重生了，因为它能吓唬每一个人”。

债券市场就像是一场每天都举行的选举活动一样，在每场选举中，投资者和交易者都通过投票的方式表达他们对于本国政治家表现的评价。他们表达不满的方法就是压低债券价格，从而提高借款成本。在极端的情形下，政治家们必须选择拒绝支付贷款(这样的话，以后就再也没有通过债券来融资的机会了)，或者选择提高税率和削减公共开支(这样的话，就会得罪选民)。像银行业一样，债券市场也发端于文艺复兴时期的意大利。佛罗伦萨通过向自己的公民借款来支撑对其他城邦发动的战争，佛罗伦萨公民如果套现，可以交易这些代表收款凭证的“债券”。像银行业一样，债券市场这一创新也被荷兰人和英格兰人所采纳。这一创新将守信用的荷兰从西班牙的统治下解放了出来，而后者因拖欠债务而臭名昭著。

“尽管金融的历史跌宕起伏，但是总的趋势是向前进步的。”

在英国与拿破仑的战争中，金融扮演了英国重要的实力来源。内森·梅尔·罗斯柴尔德(Nathan Mayer Rothschild)是一个债市天才，但与传说相反，并不是滑铁卢战役帮助他获取第一桶金。他预期到战争可能会旷日持久，因此囤积了大量的黄金，但是滑铁卢战役的胜利其实意味着黄金价格的下跌。于是罗斯柴尔德用黄金在债券市场上做一次大规模、高风险的对赌，开始大量购买英国债券，而且一直坚持到第二年。到1817年末，这些债券取得了可观的回报。之后，在美国内战期间，在债券市场上经验不足的美国南方邦联曾向罗斯柴尔德家族求助，希望这个世界上最强大的金融家族王朝能帮助他们打败北方军队，但罗斯柴尔德家族拒绝支持南方，南方邦联发行的以其特产棉花作为支撑的债券迅速失去投资人的信任，由此造成的财政瓶颈最终导致了南方邦联的战败。

“罗斯柴尔德家族并没有从威灵顿将军的胜利中获利，相反，该家族险些被这场胜利毁掉。”

在20世纪早期，债券市场是一股强大的全球力量，各帝国也在偿还债务上表现得可圈可点。靠收政府债券利息生活的人们因此获益匪浅。然而，在第一次世界大战之后，过度的通货膨胀导致他们的收入发生贬值。凯恩斯曾经指出，为了刺激就业，国家应该实行宽松的货币政策，甚至可以不惜以“食利者的安乐死”为代价。20世纪以后的历史，包括阿根廷的恶性通货膨胀和随后的金融危机，都让凯恩斯的这项建议备受质疑。

严重的金融泡沫

泡沫几乎伴随市场的形成而同时产生，一次又一次，股价飙升到不合理的高度而后又急速下滑，泡沫一般会经历以下五个阶段：

1. **变革**——经济环境发生的一些变化为某些公司创造了新的盈利机会。
2. **极度愉悦或交易过度**——有关预期利润增长的利好消息导致股价快速飙升。交易者投机买入以分享价格上涨所带来的利润。交易者的投机买入又导致了价格的进一步上扬，从而导致新一轮买入以分享之后的价格进一步上扬所带来的利润，如此循环往复。
3. **躁狂症或泡沫**——天真的投资者将这样的循环视为赚大钱的好机会而注入资金。轻松的资本收益预期吸引了第一批投资者和想圈占财富的金融骗子。
4. **悲痛**——内幕交易者看到过高的股价并不是依靠利润的支撑，发现价格太高终将难以为继，于是趁价格尚在上涨时开始抛售股票以赚取利润，这便开启了价格的下挫。
5. **暴跌**——随着股价下跌，人们纷纷开始抛售，导致泡沫瞬间破裂。之后，新一轮“交易过度”期开始反向运作。

“只有当借贷者能够接触到高效的信贷网络时，他们才能摆脱高利贷的魔爪。”

西欧历史上最臭名昭著的泡沫可能要数大赌徒和重刑犯约翰·罗(John Law)所导演的密西西比公司泡沫了。约翰·罗是苏格兰人，是18世纪法国经济史上最有分量的人物。他受到荷兰东印度公司及其与阿姆斯特丹汇兑银行之间关系的启发，成立了法国中央银行和一家名为“西方公司(Compagnie d'Occident)”的企业。当时法国人和外国人都可以用法国政府债券(即为了支撑“太阳王的战争”所发行)来兑换西方公司的股份。这样一来，法国的国债就成了私人公司的股份。与此同时，中央银行扩大了货币供给，导致西方公司的股价暴涨。接下来的典型泡沫步骤就依次发生了。

约翰·罗泡沫与20世纪末的美国泡沫的共同之处是不无教益的。在这两场泡沫中，货币供给的增长都促成了“极度愉悦或交易过度”的产生。而进入“暴跌”期的股价则是瞬间崩溃并让人难以承受。两个泡沫都给出了一条有价值的教训，那就是中央银行的健全货币承诺对于防止泡沫及其破裂意义重大。

风险管理

2005年，卡特里娜飓风给新奥尔良造成了大规模破坏，这场飓风令保险公司成为了“民事侵权之王”理查德·斯科拉格斯(Richard F. Scruggs)抨击的众矢之的。保险公司坚持认为众多新奥尔良和密西西比的保险客户不具有获得赔偿的权利，因为这些保险客户所投保的是洪水保险而非飓风保险。正是斯科拉格斯挑战了这些保险公司的惯例做法。正当斯科拉格斯占据上风时，他却因贿赂法官而遭到起诉。

“每一个对于金融体系的冲击都会造成损失。”

保险行业起源于18世纪的苏格兰，当时，罗伯特·沃利斯(Robert Wallace)、亚历山大·韦伯斯特(Alexander Webster)和克林·麦克劳伦(Colin Maclaurin)发起为牧师的遗孤和寡妇建立一项基金，保障其今后的生活。为了计算每年的保险费额，他们估算了牧师的死亡率和平均存活人数。基金将保险费投资于孤寡养老金上。保险是以平时的小损失(年度保险费)来使自己获得抵御大损失的能力。在20世纪，政府试图承担起保护老人免受疾病和其他风险的责任。最终，这项责任变得无法承受。现在，许多国家的政府都面临着由于人口老龄化所带来的养老金储备透支问题。另外，国家提供的保险也会造成道德风险，那就是国家保险使个人急于履行责任和承担义务。

房地产投资

房地产一向被认为是安全可靠的长期投资，但实际上这种说法名不副实。购置房屋在当今的美国和英国已经成为了通行的做法。然而，这种做法并不是古已有之。直到19世纪，英国的大部分土地属于贵族的财产，后来贵族用土地作为抵押品进行过度借贷从而丧失了对土地的所有权。在20世纪，直到大萧条之后，购置房屋才在美国和英国渐渐流行起来。新政的改革措施中就包括一个发展住房抵押贷款的项目。美国联邦房屋管理局(The Federal Housing Administration)设立了标准化住房抵押贷款，并开放了二级市场。美国联邦国民抵押贷款协会(房利美)(Fannie Mae)进行了资产证券化以不断融通发行住房抵押贷款的资金。美国所实行的不是政府主导的公共住房项目，而是自置居所的私人住房项目，但这个项目不是一贯的。

“金融历史实际上就是机构变异和自然选择的结果。”

为了控制19世纪70年代的高通胀，货币管理当局提高了利率，这直接导致了储蓄危机。逐渐走高的利率一步步地收紧了储贷机构的空间。监管部门要求储贷机构降低支付给存款的利率。储贷机构的住房抵押贷款也收取相对较低的利息。当存款者发现更高利率的投资机会时，便会从储贷机构中取出存款。为了增强储贷机构的竞争力，监管机构放松了对储贷机构的监管，这样，储贷机构就能够投资于回报更高的金融资产，如非利率固定的住房抵押贷款。这时，各种骗术就开始大行其道了。他们可以轻易吸收到储户的存款，因为政府为储贷机构的存款提供担保。他们可以进行高风险的投资，这样一来，投资成功的话，利润放入自家腰包，投资失败的话，却要由纳税人来承受损失。储贷机构投资的高收益金融资产包括垃圾债券，垃圾债券背后的原理就是风险分散原理。也就是说，如果只投资于一种有问题的债券，风险可能有些高，但是高风险债券的组合则可以在特定风险水平下获得客观的收益。

“所有金融机构都受我们本性中固有的倾向所支配：从狂喜转向沮丧；面对‘尾部风险’的无能；总是无法以史为鉴。”

与此同时，华尔街上的交易商发现他们可以集合大量的住房抵押贷款，并以这些资产作为担保发行各式各样的债券。比如说，有些投资者可以选择购买收取住房抵押贷款的利息部分现金流的权利，有些投资者则选择购买收取其本金部分现金流的权利。金融工程的新进展催生了大量复杂的债券化住房抵押贷款。由于联邦监管机构的纵容，银行家们开始向不符合以前贷款标准的贷款者提供贷款，这也就是所谓的次级贷款。华尔街将这些次级贷款进行资产证券化并进行出售，正是这些债券化的次级住房抵押贷款导致了全球金融危机。

在那场危机中，对冲基金起到了重要作用。对冲基金管理的资产规模巨大，但是所受到的监管却非常有限，对冲基金给基金经理的回报畸形的高，这些基金经理则通过大量借贷不断提高杠杆。一些基金经理由此或声名远扬或臭名昭著。量子基金(Quantum Fund)的创建者乔治·索罗斯(George Soros)采用高杠杆赌英镑贬值，结果在和英格兰银行的白刃战中，取得了最终胜利。乔治·梅里维泽(John Meriwether)在其长期资产管理公司(LTCM)的高杠杆赌局中失败时险些促成了世界性的金融危机。

“共生体”

在第一次世界大战之前，全球化的过程就开始了。国与国之间的贸易和金融联系如此紧密以至于许多专家认为从经济角度来讲，战争是不可能爆发的。第一次世界大战用事实令这一观点土崩瓦解。事实上，直到20世纪末期，世界各国才实现了相当程度的全球化。

“金融市场就像是人类本性的一面镜子……如果镜子能够像反映美好一样忠实地反映瑕疵，那才是真正的镜子。”

中国市场经济的崛起是近期历史的最主要进展。矛盾的是，相对贫穷的中国借贷给富庶的美国，使其得以购买中国生产的产品。正是美国的强劲需求使得中国的工厂满负荷运转，美国货币管理当局保持低利率并允许美国公司利用中国的廉价资源来获得高额的利润回报。而此次次贷危机将这一如意算盘搅乱了。因此，21世纪早期的重要一课就是，无论全球化达到了何种程度，它都是脆弱的。理论上讲，当今中国和美国的关系恰似20世纪初期英国和德国的关系。

货币的崛起是一个长期的演变过程，这一过程非理性且不可预测。人类的行为和心理总是不乏令人惊愕之处。金融事务总是在一次次的惊愕之后变异，监管者也引入新的规则来适应更新的变异，使这一过程永无止境地进行下去。

关于作者

尼奥尔·费格斯(Niall Ferguson)，哈佛大学历史学系教授、牛津大学耶稣学院高级研究员，同时也是斯坦福大学胡佛研究中心高级研究员。他是极少数能横跨学术界、金融界和媒体的专家之一。著有畅销书《纸和铁》(*Paper and Iron*)、《罗斯柴尔德的房子》(*The House of Rothschild*)、《战争的悲哀》(*The Pity of War*)、《现金关系》(*The Cash Nexus*)、《帝国》(*Empire*)、《巨人》(*Colossus*)和《世界战争》(*The War of the World*)。