

金融之道

内容摘要

一边是泡沫、一边是萧条。欧美国家自次债危机以来，启动了多次量宽政策，激起了全球资本市场阵阵热浪，先是债市、再是商品及黄金、最后全面推动股市的泡沫进程。而中国尽管也一度推出量宽，但由于经济畸形发展，推高的是房地产及通胀，房价的畸形暴涨致使股市无人问津；钱荒的出现更加突显国内资金的紧张。

金融与你有关。去年中国大妈“力战”华尔街，就是因为对金融的无知、盲从跟风以及缺乏风险意识所造成。其实金融市场如同魔鬼一样，你不理它，不代表它不存在，更不代表它不会随时到来。一言以蔽之，金融影响着你我的生活。

金融之道。金融其实可概括为一个字：钱。经济学历史至今只有二百多年，这些年流行的金融学，也属于近几十年来的潮流学科。今天国际上顶级金融机构高层，大多是在三十年前左右出道，所以他们的眼光和金融经验，也不过是两三十年。所以，熟悉金融历史才是正道。

泡沫制造的鼻祖。亚当·斯密说，约翰·劳的模型包含了重要的经济思想，可惜忽略了人的因素。他既没有考虑到摄政王缺乏自律，也没有估计到群众会陷入癫狂。但这只是悲剧的开始，千百年来，金融泡沫从未间断，最近一次次债危机导致的经济衰退至今仍未摆脱，而美联储主席伯南克直升机式撒钱结果又将如何呢？

金融与人性。百年来，人性和欲望至今惊人的一致，人类始终没从过往的历史中吸取教训，因而我们就很有必要了解钱、债从何而起，理解人性多一分。当然，投机泡沫是金融的本质特征之一，如果要彻底消除风险，金融业就不复存在。我们了解历史，是要提醒决策者如何控制和把握风险。冒险家的时代已经过去，在“金钱崛起”的时代，金融已经变得更为重要，但也变得更为危险。

(泡沫系列终篇)

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 宏观策略团队

✉: dept_paqtzzxb@pingan.com.cn

投资咨询部 整理/分发

✍: 明 枫 (宏观策略)

☎: 86-755-83786971

✉: cenweizhong495@pingan.com.cn

📄: 期货从业资格:F0271803

相关报告

- 1、祝君“马”到成功 2013.12.30
- 2、房产刺“泡”何时了 2013.12.10
- 3、主流观点就肯定对吗? 2013.11.21

一、为何两极分化？

1、一边是泡沫、一边是萧条

连月写了近十篇财经随笔，主要就金融市场资产价格变化进行分析。其中，笔者关注最多的是为什么世界金融危机从美国开始，但股市却彻底摆脱了颓势，屡创历史新高，成为投资者的鲜花和乐土；而中国在危机期间的经济增长表现惊人，而现在股市的表现，却如此狼狈不堪。

一边是泡沫纷呈，一边是熊气弥漫。是什么原因造成当前两极分化之局？中美股市的强烈反差释放的信号是：美国的经济基础雄厚，内生增长潜力没有被金融危机所撼动，经济增幅上调主要源于消费开支规模的增加，吸引着全球流动性持续推升股价。

反观中国，长期以来“打鸡血”的增长模式，造成高能耗产业的过剩、地产泡沫持续加大、社会不公日显突出及地方债务风险扩大。同时近期美国宣布退出 QE，热钱或将流出中国等新兴市场；而去年 6 月下跌阴影未除而“钱荒”又起，且元月 IPO 开闸将有数十家密集上市，而今年之内必须完成 800 余家企业的上市任务。

其中，最主要原因还是“钱”的问题。欧美国家自次债危机以来，启动了多次量宽政策，流动性大量泛滥，激起了全球资本市场阵阵热浪，先是债市、再是商品及黄金、最后全面流入股市，推动股市的泡沫进程。而中国尽管也一度推出量宽，但由于经济畸形发展，导致推高的是房地产及通胀，房价的畸形暴涨致使股市无人问津；钱荒的出现更加突显国内资金的紧张。

“金钱”能推动泡沫，没“钱”则引致熊市弥漫？笔者正沉思之际，周末无意之中读到英国著名金融历史学家尼尔·费格森（Niall Ferguson）2011 年版的《金钱崛起》一书，正好解答了“金钱”引发的历史事件并为我们提供了重要启示。

2、金融与你有关

在分享该书之前，笔者突然想起一些往事。还是在中学的时候，当时电脑还不知为何物，电视是唯一了解外界的渠道。当时每家每户只收看香港的电视，如 TVB、ATV 之类。打开电视，少不免听到新闻报道：“今日恒生指数收报 XXXX 点，比上日收市升 XX 点……”，当时不明所以。及后投身金融业，亲身经历了 90 年代中期国际投资大鳄抛售泰铢，引发亚洲金融风暴。随后，2000 年前后又目睹了科网泡沫爆破。再随后，就是次债危机的爆发、雷曼兄弟倒闭... 由于工作关系原因，常常接触到各类“有产”（高净值）人士，但令我非常困惑的是，这些有产人士除了关心自己的 A 股之外，对外围市场大多漠不关心。

大众常言道，我讨厌政治；同样的坊间流行语“金融危机与我何干”。但随着全球金融市场一体化，流动性吹袭，商品走熊、金银大跌、A 股沉沦，正影响着高净值人士的资产。只消一句“金融与我无关”便可置身事外，但偏偏泡沫海啸杀到，身边亲朋好友，包括自己的资产也遭受损失。去年中国大妈“力战”华尔街，就是因为对金融市场的无知、盲从跟风以及缺乏风险意识所造成。其实金融市场如同政治一样，显得很近、又显得很远，它像魔鬼一样，你不理它，不代表它不存在，更不代表它不会随时到来。一言以蔽之，金融影响着你我的生活。

二、金融之道

1、费格森的《金钱崛起》

事实上，不要将金融看得有多深奥，其实可概括为一个字：钱。相比起文史哲研究，经济历史不算久远。经济学鼻祖亚当·斯密至今只有二百多年，这些年流行的金融学，也属于近几十年来的潮流学科。今天国际上顶级金融机构高层，大多是在三十年前左右出道，所以他们的眼光和金融经验，也不过是三几十年。“所以，熟悉金融历史才是正道”。尼尔·费格森在《金钱崛起》(The Ascent of Money)中写道。

讲到尼尔·费格森，国内书友相信不会陌生，近年常有中文系列专著出版。被誉为金融历史学界最具才华的中年学者之一。哈佛大学历史系教授、牛津大学耶稣学院高级研究员。他是极少数能横跨学术界、金融界和媒体的专家之一。著有《帝国》、《文明》、《金钱崛起》等十几部畅销专著。同时，还为英国第四频道撰写并制作了多部非常成功的电视纪录片《美国巨人》、《世界战争》、《文明》等。2004年仅40岁即被《时代》周刊评为“影响世界的100人”之一。

历史学者写金融方面的书，肯定有其历史含意。的确，该书不像传统金融历史书那样按部就班、面面俱到，而是有所侧重、有所倾向。语言简明轻快，由“钱”说起，并追溯到四千多年前美索不达米亚时期，当时的人们用泥块做基本的金融交易。泥块上写着：“此乃借贷人偿还三千单位的债务给债主的凭据”。对照今天的美元大钞，上面印有“我们信奉上帝”(In God We Trust)，但实际上，我们相信的不是神，而是美国政府。

2、古代的大耳窿¹

一个未必人人接受但却非常现实是：人类几百年的科学发展和社会进步，都由金钱所推动。连去年诺贝尔经济学奖得主席勒(Robert Shiller)，也公开鼓励有志改变世界的年轻人，应加入金融行业，如高盛、摩通等公司，而非Google(他补充假设“不为钱工作”)。理由是有实力的金融机构主宰资产流动，以最有效的方法配置资产，令社会更有效率；因此，就算Google、苹果如何厉害，也得靠金融市场协助融资，才能快高长大。虽然我们认为席勒的论调值得商榷，但金融在社会资源配置中的角色，一直以来是主宰人类历史命运的重要因素之一。

莎士比亚笔下的《威尼斯商人》，故事中一个不讨好的角色名叫夏洛克(Shylock)，他的职业是贷款人，直接说就是第一代放高利贷者，即广东人俗称的“大耳窿”。当时所有贷款人都是犹太人，皆因他们可以行使基督徒不能的权利：收取利息。他们的社会地位因而极之低劣。在佛罗伦萨的百花大教堂中，抬头看到描绘地狱的壁画，大诗人但丁手持大著作《神曲》，书中的七重地狱，有一节专为放贷人而设。当时的社会贷款收息，恍如在回教社会推销猪肉一样。

3、第一代“宾架”

十二至十五世纪的威尼斯是国际金融中心，商业活动必然带来借贷的需求，加上当时意大利地方势力割据，七种货币同时流通，使通商带来极为不便，促使一群钻法律空

¹ 所谓“大耳窿”，是放高利贷者的俗称。香港开埠之初，华洋大汇集，而放贵利的多数是“白头摩罗”，那些“摩罗差”戴白头巾，扮相古怪，爱戴一只大如铜元的耳环，耳垂吃重下垂使耳洞看起来很大，就有人将这耳洞和债务的无底洞联想到一起，而创出“大耳窿”的叫法。

子的精明基督徒，在不收利息情况下，利用“外汇交易”收取差价，赚取了第一桶金，再名正言顺地成立了银行，第一代“宾架”（Banker，银行家）就是麦迪奇（Medici）家族。

该家族出过三位教宗、二位皇后及真金白银资助了一批名留千古的人物，包括米开朗基罗及伽利略。可以毫不客气地说，没有麦迪奇家族的鼎力支持，灿烂辉煌的文艺复兴或许难以产生。

麦迪奇家族构建的银行，就是今天“大到不能倒”的祖先。自此，麦氏家族的信贷业务发展一日千里，实力愈来愈强，麦家自此改变了游戏规则，令借贷变成合法化。这正体现了一条金融定律，当你愈来愈强大时，政府需要你，平民百姓也需要你，你将会变得更强大，你便会呼风唤雨。在他们的影响下，政府从此开了借贷的先河。他们发明了“债券”，“资助”了当时的政府发动了多场战争，并取得了胜利；同时，还让政府发行债券“改善”了人民的福祉等等。

及后配合荷兰发明了证券市场，政府将债券证券化，让政府如公司一样集资。这一重大发明，对人类金融历史具有里程碑的转折意义。它可以解释了深谙资本市场运作的美国为何是全球老大的原因。同时，是项金融工具的发明，造就了第一代投资银行家——罗斯柴尔德家族（Rothschild）的出现。

4、风云五兄弟

要数近代版麦迪奇家族，首选便是罗斯柴尔德家族。麦氏家族至今已偃旗息鼓，没有影响力，但罗氏家族在学界、银行界、艺术界、传媒，甚至中国土豪最爱的拉菲（Lafite）红酒，都跟这一家族多少有直接或间接联系。不少阴谋论者认为，罗氏家族是世界政治、经济背后的真正操盘者，拥有 50 万亿财产，控制全球资产，操纵政经游戏。这些阴谋论说为这传奇的金融家族添上神秘色彩。但可以肯定的是，当代金融演变，与这一家族的兴起有着密切联系。

十九世纪初，罗斯柴尔德家族五位兄弟，分别居于当时欧洲的主要城市：伦敦、巴黎、布鲁塞尔、法兰克福等，在各自岗位搜集金融资讯，互相交换市场信息，如在德国的金价比伦敦低，便做套利交易赚取差价。据说他们当时出动“飞鸽传书”，比市场对手获得最快最准确的资讯，是为高频交易的鼻祖。

他们以债券交易起家，最著名的一役可算是滑铁卢战役。当时银行界流传罗氏五兄弟的掌舵人老三尼森（Nathan），手持大量英国债券长仓，为了确保稳操胜券，贿赂了法国一名将领以使英国获胜。但真实的情况是尼森预计战事会持续较长时间，因而大量买入战时用来缴付军队薪酬的金币，希望在战事持续中升值。

但战役比预期更快结束，手持的金币意味着很可能会暴跌，尼森决定大量买入英国债券对冲。由于尼森预先比常人早一天知道战果，他先抛空英债，市场以为英国战败而大举沽空债券，使尼森在极低的价位大手吸纳，市场眼见罗氏买入，原来是英国获胜，又再疯狂买入，债券价值愈升愈高，尼森也愈升愈买。及后尼森又忍耐坚守了一年，持有的英债上涨 40%，获得了相当于今天 6 亿英镑的利润。

5、泡沫制造的鼻祖

现实经济泡沫此起彼伏，可谁是泡沫制造的鼻祖呢？

约翰·劳(John Law)这个名字,不少金融界的朋友大多茫然无知。有书这样介绍,说他是18世纪欧洲著名金融家,以推行纸币而闻名。他说服法国摄政王滥发货币,导致严重通货膨胀,财政彻底崩溃。于1729年无声无息地死在威尼斯的一个贫民窟里。

约翰·劳是苏格兰人,被议会驱逐出境,终于在法国找到机会。当时“太阳王”路易十四刚刚去世,身后留下巨大的财政赤字。他抓住机会,为担任摄政王的奥尔良公爵献计:“要繁荣,发纸币”。

摄政王对劳的想法极为赞赏,批准发行纸币。一年后纸币上涨15%。而公债则下降21.5%。劳马上提出谋划已久的“密西西比计划”。在劳的规划中,密西西比公司几乎垄断了美洲的贸易,前景十分美好,并向公众筹募5万股的股票。整个法国都为这只股票陷入狂热,价格涨了数十倍。由于法国根本没有那么多货币来满足狂热的投机,奥尔良公爵借机滥印钞票,股票价格进一步被推涨。

但密西西比没有发现金矿,人们也终于发觉纸币远超铸币,遂引发了挤兑风潮,股价暴跌,劳也被踢出法国,销声匿迹。受到密西西比泡沫重创,法国经济一蹶不振。

数十年后的亚当·斯密总结说,约翰·劳的模型包含了重要的经济思想,可惜忽略了人的因素。他既没有考虑到摄政王缺乏自律,也没有估计到群众会陷入癫狂。但这只是悲剧的开始,自劳以来,一轮又一轮的金融泡沫不断出现,最近一次次债危机导致的经济衰退至今仍未摆脱,而美联储主席伯南克直升机式撒钱结果又将如何呢?

三、金融与人性

费格森的《金钱崛起》,从银行雏形、债券之始,切入泡沫之源,同时还讲述了不少金融故事和近代金融历史的演变。虽然不像查尔斯·金德尔伯格(Charles Kindleberger)《金融危机史》、《狂热、不安与崩溃》等经典金融史书详解金融与大众历史的相互关系,但这是一本趣味横生、充满启迪的金融史书。

从历史上第一代讨厌的放贷者,到改邪归正具创富勇气的麦迪奇家族,以及敢为天下先且有神秘色彩的罗斯柴尔德家族,再到有官方背景参与及由大投机家约翰·劳策划的密西西比泡沫事件。从单个故事及其细节勾勒出当时历史事件,深刻地揭示了中世纪以来西方金融经济的历史痕迹。

时间相隔数百年,但是人性和欲望至今惊人的一致,人类始终没从过往的历史中吸取教训,疯狂投机式泡沫依然不断重复上演。所以,我们就很有必要认清金融、认清金融历史,正如费格森所说:“要认清今天金融混沌的唯一方法,应从历史上去观察”。了解钱、债从何而起,理解人性多一分,金融危机未必全是制度方面问题,人性的作用有时仍占主导因素。

不过话说回来,投机泡沫是金融的本质特征之一,如果要彻底消除风险,金融业就不复存在。我们了解历史,是要提醒决策者如何控制和把握风险。冒险家的时代已经过去,在“金钱崛起”的时代,金融已经变得更为重要,但也变得更为危险。

风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券,期货交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

地址:深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服:400 8888 933

电话:0755-8378 8578

传真:0755-8378 5241

邮编:518031

网址:<http://futures.pingan.com>