



高盛

GAOSHENG
WANZHUAN TOUHANG

玩转投行

任卫红

高盛集团（Goldman Sachs），一家国际领先的投资银行和证券公司，
向全球提供广泛的投资、咨询和金融服务，
是全世界历史最悠久及规模最大的投资银行之一。



山西出版传媒集团 / 山西经济出版社

高盛

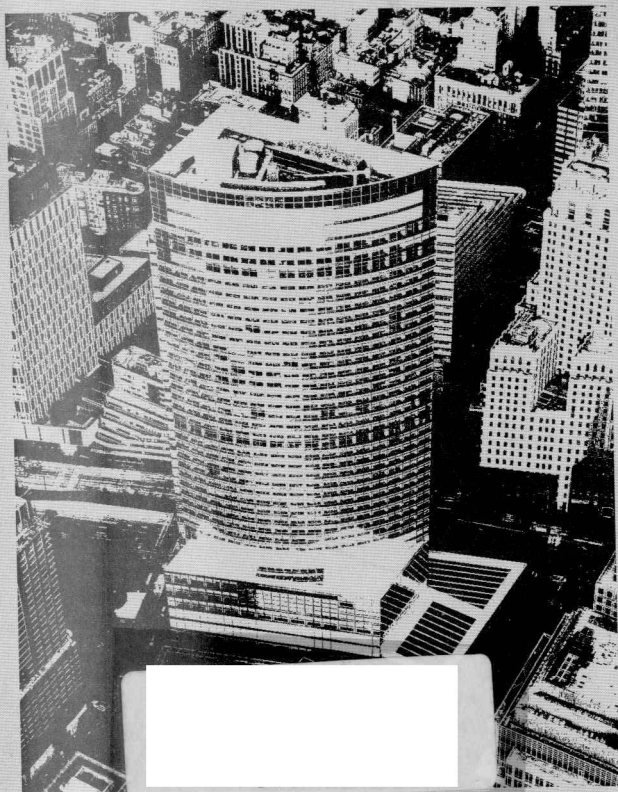


GAOSHENG
WANZHUAN TOUHANG

玩转投行



高盛集团 (Goldman Sachs)，一家国际领先的投资银行和证券公司，
向全球提供广泛的投资、咨询和金融服务，
是全世界历史最悠久及规模最大的投资银行之一。



图书在版编目 (CIP) 数据

高盛玩转投行 / 任卫红编. —太原: 山西经济出版社, 2012.10 (2014. 1 重印)

ISBN 978-7-80767-583-9

I. ①高… II. ①任… III. ①投资银行-研究-美国
IV. ①F837.123

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 228431 号

高盛玩转投行

著 者: 任卫红

出 版 人: 赵建廷

选题策划: 张宝东

责任编辑: 吉奇震

助理编辑: 刘 凯

装帧设计: 阎宏睿

出 版 者: 山西出版传媒集团·山西经济出版社

地 址: 太原市建设南路 21 号

邮 编: 030012

电 话: 0351-4922133 (发行中心)

0351-4922085 (综合办)

E - mail: sxjjfx@163.com

jingishb@sxskcb.com

网 址: www.sxjjcb.com

经 销 者: 山西出版传媒集团·山西经济出版社

承 印 者: 太原新华印业有限责任公司

开 本: 880mm × 1230mm 1/32

印 张: 6.125

字 数: 160 千字

版 次: 2013 年 2 月 第 1 版

印 次: 2014 年 1 月 第 2 次印刷

书 号: ISBN 978-7-80767-583-9

定 价: 16.80 元

如有印装质量问题请与本社联系调换



编委会 BIANWEIHUI

主 编：蒙 俊

副主编：崔晓芳 石 涛 蒙 慧

编 委

雷建斌 柴而实 刘 颖 王乃祥 温亚军

任力军 贾发义 武甲斐 张爱英 戎爱萍 王少贤

田靖倩 任卫红 马晓东 马建国 李海昌

前 言

1869年,一位犹太移民在美国华尔街开设了一家不起眼的银行,起初这家小银行根本没有引起任何人的注意。因为这家小银行在金融机构遍地林立的华尔街,就像一滴水掉进了大海里,根本看不清。然而谁也不会想到,就是这样一家丝毫不起眼的小银行,竟然能够历经百年风雨而不倒,更不会想到的是,这家叫做高盛的小银行会在100多年后的今天成为华尔街第一大投行,并且操纵着美国经济枢纽的掌控权,更为重要的是,几乎每一次金融危机都与高盛有关。

进入21世纪,高盛公司已经是一家兼有投资银行业务和证券公司功能的综合性超级航母,它的经营范围面向全球——几乎世界上40%的私营公司、金融企业、政府机构以及个人客户都能从高盛这里得到最丰富、最全面的金融服务,而且它在全球的数十个国家设有42家分公司和办事处,员工总数高达2万多人。

国际金融界有一句非常著名的话:“高盛说话的时候你可以肆意表示自己的不屑,你可以像一只猴子一样窜上跳下地表现自己对高盛的不尊重,但是高盛说完话之后你一定不能不照做。”这就是现在的高盛在全球投资界的形象。

2008年,一场危机席卷美国乃至全球:从房贷业蔓延到整个金融业,从金融业蔓延到实业界,从美国蔓延到全世界。

美国股市跌回到了十多年前的水平:道·琼斯指数从 14164 点跌到 6700 点。

华尔街的墓地上又添了许多新坟:曾经显赫无比的华尔街投资银行和商业银行中,贝尔斯登、雷曼兄弟、美林公司、美联银行、华盛顿互惠银行一个个倒下了;美国国际集团、花旗集团在一只脚踏进坟墓时,被美国政府拉了回来。

然而,高盛公司仍然健康地活在华尔街上,活在全球每一个角落,笑看“朋辈成新鬼”。

在美国联邦政府应对金融危机的决策与执行中,高盛的人员无处不在,而领导美国应对这场危机的那位前高盛 CEO 则成了华尔街的国王,被称为“亨利国王”。

美国人有理由担心,“民有”、“民治”、“民享”的美国正在成为“高盛所治”、“高盛所享”的美国。高盛,这个有着 100 多年历史的公司,历尽危机没有倒下,反而愈加强大;在风云变幻中,曾经令它望尘莫及的华尔街豪门一个又一个地消失了,而它的血脉日益兴盛;无论白宫如何变换“大王旗”,总少不了它作为左膀右臂;当它开口说话,你可以不信,但不能不听。

高盛是如何造就出历史上最成功的金融公司的?本书将为你一一展示。

目 录

第一章 高盛发迹史	(1)
第一节 风雨飘摇	(1)
第二节 东山再起	(22)
第三节 闯入一流	(35)
第四节 “一生”荣辱	(49)
第五节 最后的选择	(62)
第二章 做最有权势的投行	(73)
第一节 如何成为美联储最大的股东	(73)
第二节 不拘一格降人才	(79)
第三章 幕后触角	(83)
第一节 明刀	(83)
第二节 暗枪	(94)
第四章 高盛大佬	(103)
第一节 格斯·利维	(103)
第二节 约翰·韦恩伯格	(106)
第三节 约翰·怀特黑德	(112)
第四节 罗伯特·鲁宾	(116)
第五节 乔恩·科尔津	(120)
第六节 亨利·保尔森	(123)
第七节 劳尔德·布莱克费恩	(126)

第五章 高盛在中国	(132)
第一节 在中国的生意	(132)
第二节 “道德标杆”轰然倒塌	(133)
第三节 参与不良资产处置	(135)
第四节 现身中航油事件	(137)
第五节 掘金西部矿业	(140)
第六节 莫忘国家经济安全	(141)
第六章 高盛战略	(146)
第一节 制胜	(146)
第二节 成功	(156)
第七章 高盛玩转投行	(174)
第一节 “永远不败”的背后	(174)
第二节 “投行五诀”	(183)

第一章 高盛发迹史

第一节 风雨飘摇

一、初始创业

1869年,犹太移民马库斯·戈德曼在纽约市曼哈顿南部创建了马库斯·戈德曼公司,从事商业票据交易,公司只有一个办公人员与一个兼职簿记。每天早晨,马库斯从附近的珠宝商手中收购商业票据,然后卖给附近的银行,从中获取微薄的利润。1882年,马库斯邀请小女婿塞缪尔·萨克斯加入公司。1885年,高盛采用现在的名称:高盛公司。

马库斯出生在德国巴伐利亚州施韦因富特镇的一个贫苦家庭。1848年,欧洲保守派掀起了声势浩大的反革命浪潮,很多欧洲贫民不得不背井离乡,远渡重洋。为了攒够远行所需的费用,他在镇上教了五年书。后来,他加入了第一次犹太人移民大潮,经过长途跋涉,终于来到了美国。

在美国,马库斯举目无亲,甚至连生存都成了困难。他卖掉了一些暂时不用的东西,把手中的钱都集中起来作为本金,在新泽西州开始他流动商贩的生涯。那时候,在美国的工业化浪潮中,库恩家族、勒布家族、雷曼家族、塞利格曼家族以及其他来自欧洲的德裔犹太移民纷纷结成同盟,在银行业扩张自己的势力。不过,那时的马库斯还势单力薄,与那些富豪家族攀不上关系。他只是为了家庭的生存而四处奔波。后来,他搬到了纽约居住。

南北战争结束后,美国工业开始稳步发展,银行信贷利率也始终维持在一个较高的水平,马库斯就推出了自己的一项额度为 2500 美元起的小型商业流通证券业务。凭借自己灵敏的商业头脑,他成了小额贷款人和放款机构的中介。从此,他结识到更多的客户,更得到了广泛的人际拓展机会,而且还能对这些客户的信用程度作出评估。马库斯的客户大多数都是一些珠宝商和贩卖皮革的商人。这些商人大量聚集在曼哈顿下城和约翰大街上,依靠手中极少量的原始资本进行运营。他每年以 8%~9% 的折扣利率从这些商人手上收购商业票据,或者作为中介收取 0.5 个百分点的交易手续费。只要资金周转迅速,钱财就滚滚而来。对于马库斯这样兢兢业业的商人来说,这一行业毫无疑问是一本万利的。

最初的生意对马库斯来说其实是利润微薄的,但他对待每一单生意都精益求精。每天早上,他都会在小商贩手中收集票据,然后搭乘马车来到位于钱伯斯大街与约翰大街交汇处的商业银行聚集地,再以很低的赢利将票据出售给商业银行。

1870 年年底,戈德曼的辛勤劳动终于让他的赢利状况得以改观。他已经发展到能够雇用得起一位兼职财会人员和一名普通职员的地步了。当时,马库斯已年近 50 岁,虽然仍旧处于金融食物链的最底层,但谁也没曾想到,150 年后,在马库斯商业精神的指引下,这个微不足道的小公司竟然成长为世界头号金融机构。

1882 年,马库斯独立经营的第 13 个年头,他终于迎来了自己税前年收入达到 5 万美元的丰收年。他开始筹划扩大公司规模,并决定与自己的小女婿塞缪尔·萨克斯合作,将公司更名为戈德曼—萨克斯公司。

塞缪尔从 15 岁就开始在马库斯的公司负责财会工作,因出色的个人才能而深受马库斯的赏识。当时,萨克斯家族自己所经营的干货

生意正干得热火朝天,不料却由于一场意外遭受了巨大的损失。为了帮萨克斯家族偿还债务,马库斯贷款 1.5 万美元给塞缪尔·萨克斯,并让他结束了自己的干货生意,全身心地投入到戈德曼—萨克斯的约定,这项贷款在三年时间内全部偿还,三张本票的面额均为 5000 美元。后来,塞缪尔和马库斯的小女儿路易莎·戈德曼的第三个儿子沃尔特·萨克斯来到了人世,当时塞缪尔已经偿还了三张本票中的两张。外孙的到来让马库斯倍感欣喜,于是免除了女婿家族的最后一张本票的清偿义务。

此后不久,马库斯·戈德曼就将自己的儿子亨利、女婿塞缪尔连同他的三个儿子和女婿,都吸收到公司里成为合伙人。他们以家族婚姻关系来巩固事业发展的模式一直传承下来,到 1885 年,戈德曼—萨克斯公司正式更名为高盛公司,公司仅仅在纽约松树街 9 号大楼租用了两间办公室,整个公司不足 20 名员工。

经过不懈的努力,到 19 世纪末,高盛公司终于成为全美最大的商业交易商。1900 年,高盛公司在芝加哥设立了第一家分支机构。随后,第二家分支机构也在波士顿应运而生。随着业务的蒸蒸日上,高盛公司的总部也搬到了宽敞的交易广场。

1909 年夏天,高盛公司的最初创立者马库斯·戈德曼走到了他人生的尽头。他所创立的高盛公司则由他的女婿塞缪尔·萨克斯和儿子亨利·戈德曼继承。

二、韦恩伯格

1907 年,在高盛历史上又一位举足轻重的人物进入了公众的视线,他就是西德尼·韦恩伯格。

当时,年仅 16 岁的西德尼·韦恩伯格为了求职而重返华尔街,这片地界对他而言并不算陌生。更小的时候,韦恩伯格曾经在这里每周为商家运送女士花边帽,一周能赚到两美元。曾有一段时间,他同时

为三家零售券商做信使,直到每家券商都意识到他同时在为其他两家券商做一模一样的工作时,才被三家雇主扫地出门。

早些时候,韦恩伯格在往返于布鲁克林与曼哈顿的渡轮上听一位好友说起华尔街正在发生恐慌。后来回忆起这个小插曲的时候,韦恩伯格承认“当时这样的消息对我而言没有任何意义”。

那一场恐慌引发了针对美国信托公司的挤兑,但同时也给韦恩伯格创造了更多赚钱的机会——每天最多可以赚到5美元——他所要做的就是在前来取钱的焦躁不安的储户中排队。等他排到银行门口的时候,就可以把这个位置卖给后来急着取钱的人。然后,他又回到队伍的最后,重复做着这个买卖位置的小生意。为了赚钱,他干脆也不去上学了,就这样耍了一个星期的小聪明之后,学校也把他扫地出门了。这时他才意识到真的需要找一份像样的工作来养活自己。

他的父亲平卡斯·韦恩伯格是一名生活在社会底层的波兰裔酒水批发商,有时候还干些见不得人的走私勾当。作为11个孩子的单身父亲,在韦恩伯格从学校辍学的这个时候他又给孩子们找到了继母。但是他的新妻子不愿意抚养家里排行老三的孩子——这个孩子在她的眼中太放肆无礼——于是韦恩伯格只好自己出去打拼。作为从七年级中途辍学的孩子,他比同龄人只多了一点优势——一封由他的一位老师签名的言辞模糊的介绍信。信中说:“我很乐意作为持信人西德尼·韦恩伯格的经商能力提供证明。他只有在忙得脚不点地的时候最开心,并且他也总是愿意按照您的指令行事。我们相信任何雇用他的人都会对他能提供的服务感到满意。”

身材短小,口音浓重,而且布鲁克林区犹太人平卷舌音不分的毛病学了全套,韦恩伯格就带着这些特征踏上了求职之路,当时任何一份正当的工作都能满足他。不过他还是决定从曼哈顿下城的金融区开始尝试,于是就有了他在各个高楼大厦中求职的身影。他后来也曾

讲述过他在华尔街第一次取得成功的经历：“当时为了找一份正当的工作，我在早上8点钟的时候走进了交易广场43号。选择这栋楼开始没有什么特殊的原因，只不过从外面看它是那么高大而光鲜。我坐电梯直达二十三层，从顶层开始，每个办公区我都走进去，用最谦卑的语调问：‘你们还招人吗？’到下午6点，我已经走到了三层，但是仍然没有找到工作。高盛的办公区就在那一层，但是那天他们已经准备下班了。柜台上的一位员工告诉我没有什么职位可以给我的，但是我可以回来试试运气。第二天早上，我仍然在8点准时走进大楼，准备从昨天暂停的地方接着再来。”

终于，一个偶然的机会让韦恩伯格进入了高盛。他最初的工作是很被人看不起的清理痰盂之类的活儿。虽然感到这份工作卑贱，但好歹是个起步。

韦恩伯格在这项工作上也没干太长时间。有一次，他被指派用购物小推车送一根2米长的旗杆到曼哈顿上城去。韦恩伯格送货的地点是保罗·萨克斯的家，给他开门的竟然不是管家而是萨克斯本人，保罗·萨克斯是高盛公司首位初级合伙人萨缪尔·萨克斯的儿子。韦恩伯格充分发挥了他最擅长的与贵人交友的本事，他的活力与聪敏给萨克斯先生留下了不俗的印象，以至于萨克斯将他留在家中吃饭。韦恩伯格很快成了传达室的领班，并且他对传达室日常工作的重新规划引起了保罗·萨克斯的关注，这也许是保罗成为他日后在高盛的诸多合伙人中唯一的“教父”的最初原因。

老板保罗决定送韦恩伯格到位于布鲁克林的布朗商学院学习文案课程，同时还让他学习在华尔街工作必备的数学知识。老板为他垫付了50美元的学费，指导他如何在高盛内部取得进步，并且一直关心呵护着他。

韦恩伯格性格中一直有一种唯我独尊的特质，就算当年进入高盛

后,他也花了一段时间来培养沉稳的性格:“我当时野心勃勃,经常在老板们回家之后跑到他们那宽大的办公桌后面坐着,点上一支 50 美分的雪茄,当然拥有这些雪茄的人后来都成了我的合伙人。”当时在公司内谋求升职的艰难使他有一种非常大的挫败感,1917 年韦恩伯格离开公司加入了美国海军。

用当时华尔街的标准来衡量的话,韦恩伯格于 1907 年加入的这家公司根本就无足轻重——虽然后来韦恩伯格将其从金融灾难中挽救回来并将其打造成了华尔街一流的机构。

三、与雷曼合伙

高盛当时已经无法打入 20 世纪早期证券业的核心业务——铁路建设及运营的飞速增长注定了铁路行业对资金的巨大需求,承销铁路债及铁路行业股票是当时最赚钱的生意。摩根大通、库恩—勒布以及施派尔公司已经形成了一个事实上的承销垄断集团,这些行业寡头垄断者们都对亨利·戈德曼发出警告,他们宣称绝对不会让这个后起的公司在这个利润丰厚的市场中分一杯羹。亨利并没有被吓倒,他只是感到非常愤怒并且坚持寻找市场的入口,但是这个入口确实无处可寻。他唯一的选择就是退出这个市场另谋生机。塞翁失马,焉知非福:如果当时这个垄断集团给他开了个口子,高盛可能要花多年的精力在这个当时已达巅峰的市场上来打拼出自己的地盘,然而当时的市场其实已经出现颓势,最终导致了多家企业的破产倒闭。

唯一一次打入铁路债承销业务的尝试在高盛自己的历史中被称做“那份不幸的埃尔顿合约”。按照这一纸合约,高盛应承销一家美国中西部铁路公司发行的 1000 万美元的债券。虽然最早预期能赚取联合承销费,但是利率的突然暴增导致高盛和其他联合承销商根本来不及将自己的份额出售给投资者就损失了一大笔钱。

与此相类似,在高盛的历史上,特定的收益或损失总是能引导合

伙人作出新的战略决策。既然被排挤在主要铁路债市场之外,亨利·戈德曼选择了开展当时并不被看好的工业融资业务。当时的很多工业生产厂商都还是小规模独立经营者,只有极少数成规模的企业会寻求厂主和商业银行所能提供的资金之外的投资。

高盛最早的业务从雪茄生产商开始做起。进入20世纪以来,高盛公司在亨利·戈德曼的领导下更加专注于保增长、促扩张。1906年,高盛捕捉到一次业务机会,三家中小规模的雪茄生产商合并成立了联合雪茄(后更名为通用雪茄)。高盛曾与合并前的几家公司都有商业本票的业务往来,新成立公司的CEO杰克·沃特海姆与亨利·戈德曼是好友,两人都迫不及待地想做生意。

然而,要进入公开证券市场,不论是债券还是股票,都要基于融资企业的负债表和固定资产总值作出评价。这也正是铁路企业成为金融公司重要客户的主要原因。相反,烟草公司虽然利润不菲,但其财务特点与普通的商务或交易公司类似,尽管有着良好的赢利状况,却很难提供客观的资产证明,因此进行融资的难度很大。

为了解决这个难题,亨利·戈德曼再次施展了他的创新才能,提出一个全新的概念——零售行业的商务型公司价值应当以其库存商品周转率或现金周转速度来衡量,这两个指标有效地反映了商务型公司的偿债能力和赢利能力。

在亨利·戈德曼的介绍下,当时仅仅是一家棉花及咖啡商的雷曼兄弟及其老板菲利普·雷曼开始与联合雪茄商谈合作事宜。菲利普·雷曼是雷曼家族的第二代传人,很有才干而且富有竞争精神。他下定决心要让自己的公司进入纽约证券承销业务的圈子,并且经常和亨利·戈德曼讨论各种业务机会。塞缪尔·萨克斯在新泽西州埃尔伯龙的度假别墅和雷曼家的房子正好背靠背,他们要谈生意实在很方便,开会都可以不出家门,隔着后院的篱笆就谈成了。

雷曼家族资金雄厚,在雄心勃勃的菲利普的领导下,富有的雷曼家族正在四处寻找投资机会。当时,证券的承销与发行只是单纯地从发行人手中买走证券,再将其转手售卖给投资者,不仅缺乏一套成型的业务模式,更谈不上完善便捷的业务流程。这也就意味着承销一家不知名的公司的证券可能要花很长时间,甚至可能拖上3个月。因此,承销商的名声及资金充裕程度对证券销售起着至关重要的作用。在这种公司与公司的合伙机制成长过程中,高盛带来客户,雷曼家族则提供资金支持。两家公司通过这样的合作,将各自的优势发挥了出来,并且把这种合作模式一直持续到1926年。

联合雪茄公司普通股的销售“势必长期进行”,但最终还是取得了成功。投资银行家们按约定购买了该公司万股优先股,外加3万股普通股,总计450万美元。经过持续多月的营销,这些股票最终以560万美元的价格出售给了投资者,合计赚取了约24%的利润。除此之外,高盛保留了7500股原始股作为补偿,这又为其增加了30万美元左右的收入。更为重要的是,以公司的赢利能力取代固定资产总值作为衡量标准,这种创新的融资模式为高盛开创了新的业务机会。不久之后,尝到甜头的他们以同样的模式又成功地为沃辛顿泵业公司进行了债券承销。

值得一提的是,另一次重大的融资业务,同时也是一段重要人际关系的开端,是从承担传统家庭责任开始的。早在19世纪末,塞缪尔·萨克斯的妹妹埃米莉娅·哈默斯劳和她的丈夫很不情愿地收留了一名宿客——朱利叶斯·罗森瓦尔德。不久,他就去了美国西部并认识了理查德·西尔斯。朱利叶斯·罗森瓦尔德通过将自己的罗森瓦尔德—威尔公司与理查德·西尔斯的邮购业务合并起来,两人掌握了西尔斯公司1/3的股份,通力合作经营着邮购业务并最终将他们的公司打造成了全美知名的企业。1897年,他们的资产总值仅为25万美元,他们迫切需要

资金来维持从纽约购来的存货。

显然罗森瓦尔德对他在萨克斯家不受欢迎的程度毫无知觉,但是他知道埃米莉娅的哥哥塞缪尔的公司就是专门帮人筹钱的,而且他们还在不断地寻找业务机会。罗森瓦尔德以公司财务官的身份向高盛出售商业本票。高盛为其安排了 7500 万美元的本票融资,从此与这家爆发式增长的零售商挂上了钩,获得了一位几乎可以称为贪得无厌的融资客户。

之后还不到 10 年的时间,由于业务的增长和对未来成长的预期,西尔斯和罗森瓦尔德需要一笔 500 万美元的融资在芝加哥建立一个专门的邮购中心。罗森瓦尔德当然又找到塞缪尔·萨克斯的公司,他原本只打算筹一笔钱,但是亨利·戈德曼却提出一项更大更好的计划:公开发价值 1000 万美元的股票,由雷曼兄弟和高盛联合承销。

由于在此之前从来没有邮购公司的股票上市流通的先例,也就没有人能说清楚投资者对这样的公开发行会有怎样的反应。在这种情况下,对其股票进行包销无疑是一个巨大的风险。再一次,金融创新家亨利·戈德曼提出套用联合雪茄模式:优先股将以有形资产作为支撑,而客户对西尔斯赢利的能力,即公司的商业特质的认同,将作为发行普通股的基础。

西尔斯的承销有大量股票是通过克兰沃特在欧洲发行,尽管最终还是取得了成功,但是此前艰难地进行了 9 个月之久,是完成联合雪茄承销所用时间的整整 3 倍。

到 1910 年,高盛已经发展了 6 家公司作为长期合作伙伴,其中有 3 位高级合伙人和 3 位初级合伙人。在当时的情况下,由于投资银行家的熟悉程度普遍高于对这些银行所承销的上市公司的熟悉程度,因此,为了保护投资者的利益,同时也为了提高自己的信誉度,亨利·戈德曼和菲利普·雷曼共同加入了西尔斯及联合雪茄两家公司的董事