

乱世华尔街

一位华人交易员亲历2008年美国金融海啸



渔阳 著



中国人民大学出版社

乱世华尔街

渔阳 著

中国人民大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

乱世华尔街 / 渔阳著. — 北京: 中国人民大学出版社, 2015.12

ISBN 978-7-300-15099-4

I. ①乱… II. ①渔… III. ①金融市场—研究—美国 IV. ①F837.125

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第257296号

乱世华尔街

渔阳 著

Luanshi Huaerjie

出版发行	中国人民大学出版社			
社 址	北京中关村大街31号	邮 政 编 码	100080	
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511770 (质管部)		
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)		
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)		
网 址	http://www.crup.com.cn			
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)			
经 销	新华书店			
印 刷	北京联兴盛业印刷股份有限公司			
规 格	148mm × 210mm 32开本	版 次	2015年12月第1版	
印 张	9 插页2	印 次	2015年12月第1次印刷	
字 数	175 000	定 价	45.00元	

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

序

尊重常识

这本《乱世华尔街》我读了三遍。

第一遍是作为朋友。渔阳完成了初稿的 2/3，向我征求意见。记得那天我打印出来，边吃晚饭边翻阅，想作为晚餐的“佐料”。结果一顿饭吃了 5 个小时，我那完全不懂金融行业的太太，历来对任何数字和理论不感兴趣，居然也陪着我津津有味地看完了。

第二遍是作为一个证券从业人员。正值欧洲债务危机过后，全球经济二次探底的可能性大增，各种资讯、理论、观点和判断甚嚣尘上。我静下心来，仔细把书读了一遍，从中寻找一些方法论和视角，帮助自己从大量的数据和资讯中梳理出更清晰的脉络。

第三遍是作为一家中国证券公司的 CEO。在确定年度计划和预算等具体问题时，必须对市场发展方向、长期战略制定、业务模型演变、盈利模式演进等问题有所思考。于是又把书翻出来读了一遍，帮助思考：我们在哪里？我们往何处去？我们怎么去？

老实说，现在的我，已经很难看得进去 5 页纸以上的报告。而渔阳这本 200 多页的大厚书，还是打印稿，我能从头到尾读三遍，必有其过人之处！

总结下来，魅力在于“尊重常识，尊重规律”。

世界变化的速度之快前所未有，中国资本市场 20 年走过了其他国家也许需要 30 年、50 年甚至 100 年走过的道路。速度和压力使我们不断向前，也使我们眼花缭乱。各路专家、学者、名流；各类媒体、舆论、宣传；各种专题、报告、研究，不断制造出一个又一个新话题、新观点。很多时候，我们忘记了自己是谁，自己到底要什么，我们太多致力于追求“做正确的事”，却忽略了“如何正确地做事”。

以中国资本市场为例，我们已经有全球第二大市值规模的股票市场、全球领先的交易所系统、全球规模最大的零售交易者……但资本市场到底是什么？股票市场和债券市场之间是怎样的关系？何为投资银行？投行的盈利模式有哪些？投资和交易有何不同？什么是价值投资？场内市场和场外市场差别何在？金融衍生品到底是什么？这些最基本的问题，也许有教科书式的答案，但问十个资深的从业人员，几乎可以肯定会有十种五花八门甚至南辕北辙的见解。这并不是值得欣慰的多样性，这说明我们没有对最根本的问题形成清晰的理念和基本的价值观，所以我们很容易被各种似是而非的观点所打动，被眼花缭乱的信息所迷惑，被各种短期利益所引诱。忽略常识，轻视规律，是要付出沉痛代价的。其实，这也是此次全球金融危机的根本原因。

渔阳的书，以一个交易员一点一滴的成长经历为横轴，以金融危机的演进为纵轴，以如何“挣钱”为贯穿的线索，对被我们

忽略的一些常识、被大多数人以似是而非的方式理解的一些规律，作出了澄清和梳理。由于作者的严格数学训练形成的良好逻辑基础，由于长期生活在华尔街商业环境下形成的开放、独立的思维习惯，由于青少年时期成长在北京所形成的京城文化的幽默感，相信很多读者会和我有一样的感受：鼓起勇气捧起书，在笑容中看完书，在沉思中回味书。

渔阳是我多年的朋友。十年前，我在纽约时，把钱花得精光，“强行”搬入了渔阳的公寓，“抵足而眠”了差不多半年。这期间我们每每彻夜长谈，忧国忧民，也经常看到他周末赶唐人街的“发财巴士”去大西洋城赌博“练手”。当时，我就惊诧于他对于数字、逻辑的敏感，以及基于对人性深刻洞察的交易天分，建议他做每天的交易日记和分析，积累下来，必有所成。十年过去了，他终于将多年的积累变成了一本好书，我们也都成为了各自想要成为的人，或者更准确地说，都想清楚了想要成为什么样的人。从根本上讲，我们都要感谢这个伟大的时代，诚如狄更斯在《双城记》开头所说：“那是最美好的时代，那是最糟糕的时代”。每个人、每个时代，都有自己具体而微的痛苦和欢乐。我相信，渔阳、我、各位读者，都会继续努力，不负这个伟大时代赋予我们的机遇和使命。

杨宇翔

平安证券有限责任公司董事长兼 CEO

自序

2006年，世界金融市场一片太平盛世的景象。经过多年努力之后，我终于坐上了债券交易员的位置，一条金光闪闪的职业之路似乎正在我眼前展开……

没想到，迎接我的是一个前所未有的金融乱世。短短几年时间，市场经历了一个轮回，我也经历了一次宝贵的磨砺，大落大起，百战成钢，本书写的就是我这段华尔街经历。

描写交易员（trader）的中文书籍不多，大部分华尔街题材的作品都是关于投资银行家（investment banker）的，其实这两种工作差别很大。银行家们所从事的是股票上市和融资并购等业务，大致属于中介服务，而交易员们从事的是资本市场业务，需要动用银行资本。近几十年来，随着资本市场的发展，交易业务已是投行利润最主要的来源，也屡屡成为危及银行生存的隐患。交易员的世界究竟是怎样的呢？

如果把投资银行比作一艘航空母舰，那么交易员就是“飞行员”，直接肩负着夺取战果的使命。交易员是华尔街最具诱惑力的金领职业之一，与亿万资本、巨额利润、大笔奖金、金融危机等等刺激的字眼联系在一起。交易员们到底是

点石成金的英雄，还是制造金融海啸的黑手？我希望这本书能帮助读者了解这个颇具神秘色彩的职业，有志于金融业的青年也可以借鉴我的经历，更好地规划职业道路。

我将以华尔街从“盛世末期”到金融海啸，再到浴火重生的大时代故事为背景，记述自己的华尔街见闻、金融海啸经历，以及对投行业务和金融市场的独特分析解读。本书侧重微观视角，从操作层面直观地看问题，重在分析华尔街的商业逻辑和思维模式，力求以浅显的语言归纳一些金融市场的本质。市场就像一个战场，横看成岭侧成峰，描写金融市场的书籍也各有不同角度，好比侦察卫星看到的战场是一番景象，指挥中心参谋眼中的战场又是另一番景象。而我将以一线交易员的视角，带读者亲临真实的战场，体验子弹呼啸而过的紧张，在战斗机驾驶舱中穿越华尔街。

熟悉金融理论的读者或许会觉得书中某些观点颇有离经叛道之处，其实我也算科班出身，学过正统理论，然而诚如孟子所言：“尽信书，不如无书”。最大的风险往往藏身于理论的盲区之中，在市场中生存需要理论与实际经验相结合，我所写的是一个“老兵油子”从经验教训中总结出的心得体会，虽然未必全对，但希望能对金融专业人士有所启迪。

此外我还有一个奢望，愿这本书能帮助正在走出国门的中国投资者了解国际资本市场的运作方式。近几年，阴谋论在国内颇为流行，似乎西方所做的一切都是为了对付中国，似乎美国、高

盛、罗斯柴尔德家族，抑或某种其他的超自然力量已经布下天罗地网，我们未经交锋就已战败。这些当然都是危言耸听，然而国际金融市场的确很像自然界中的丛林草原，弱肉强食，适者生存，做不了狼，就只能做羊。中国人必须也只能从实战中慢慢积累经验。我也许只是华尔街狼群中微不足道的一分子，但愿意把自己几年来追逐猎物、躲避危险的经验教训贡献出来，愿中国投资者能成为狼，让中国人用血汗创造的财富保值升值。

回首这些年的交易员经历，我很庆幸自己有机会见证了历史。“挑灯看剑，梦回吹角连营”，就让我们一起重温一个大时代的故事，同去华尔街江湖中走一遭。

镀金时代

第二章

1. 赌场到华尔街 3
2. 高盛实习 16
3. 鲁西银行 27
4. 宇宙的中心 34
5. 杜邦公式 45
6. 永不凋谢的花朵 59

次贷危机

第二章

7. 连环计 73
8. 夏季风暴 89
9. 危机似乎过去 103
10. 十面埋伏 114
11. 华尔街之踵 124
12. 乱世枭雄 135

金融海啸

第二章

- 13. 小阳春 151
- 14. 二美落难 159
- 15. 沙地中的红线 167
- 16. 潘多拉的盒子 180
- 17. 保尔森计划 191
- 18. 最黑暗的时刻 201

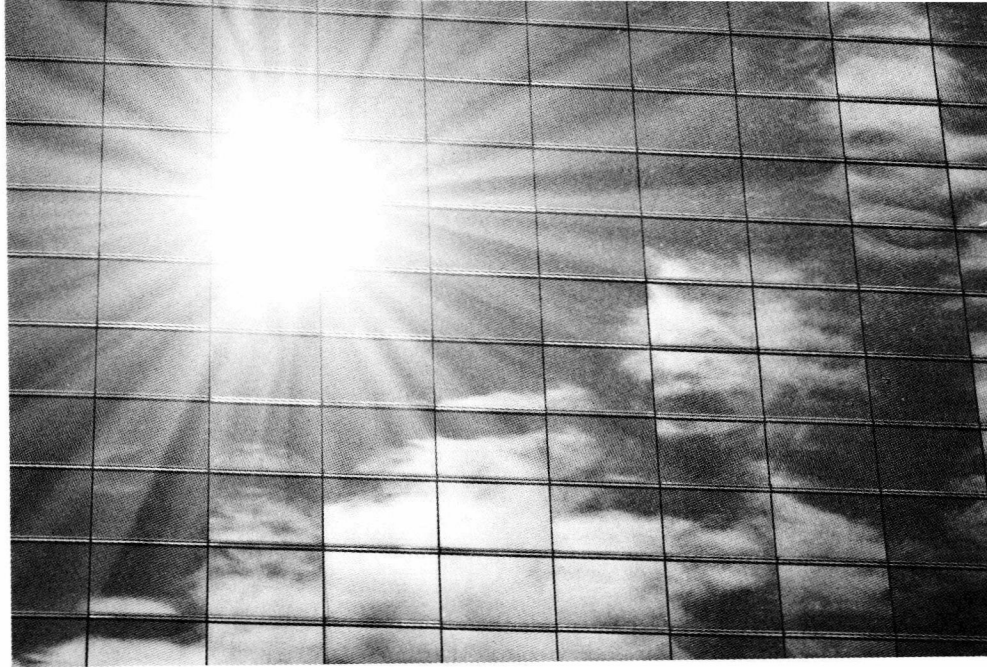
峰回路转

第四章

- 19. 曙光初现 213
- 20. 圣经故事 221
- 21. 善败者不乱 232
- 22. 新市场，新思维 244
- 23. 关系学 254
- 24. 分久必合，合久必分 266

后记 273

乱世华尔街



镀^{第二章}金时代

上九：亢龙有悔。

《易经·乾卦》

1. 赌场到华尔街

我的华尔街之路，是从赌场开始的。

若干年前，我坐在赌场里对着一大堆红红绿绿的筹码计算得失，给自己挣点零花钱；若干年后，我管理着数亿美元的交易账簿，为银行创造着以千万美元计的利润。这之间的跨度不可谓不大，却又似乎不是很大：都是赌，赌注不同而已。

关于赌，我应该很有些遗传：据说我太爷爷就好赌，我太姥爷还开过麻将馆。我继承了两边的基因，然而由于生在新中国，长在红旗下，我的好赌本性很长时间内受到了压抑，以致转而热爱数学，并且混进了北京大学。不过大学四年我只学明白了一件事：数学这个领域太过艰深，而我真正精通的只有算术，还是扬长避短，找个与算术关系密切的职业比较稳妥。

毕业后我随着出国大潮“盲流”到美国，踏着前辈们的足迹转学了电脑，却没有顺理成章地奔赴硅谷，而是误打误撞进了某投资银行从事 IT 工作。其实那时候我都不清楚投资银行到底是

干什么的，只觉得每天与变幻莫测的市场打交道应该很酷。

到了华尔街之后我才发现，虽然“身在赌场”，可我的工作与“押宝下注”毫不沾边。我所在的部门属于“后台”（back office），与直接负责融资交易的“前台”（front office）完全不是一回事，待遇也差别很大。形象地说：前台负责战斗，后台负责保障支援，虽然陈老总说过：“淮海战役的胜利是人民群众用小车推出来的”，可立功受奖的都是解放军战士。中央军委的新年嘉奖令上写得明白：解放军指战员，每人慰问一斤猪肉，五包香烟；支前群众，每人一包香烟。投资银行发放年终奖金，也照此办理。

在投行久了，我自然想转到前台工作，其中固然有“一斤猪肉，五包香烟”的诱惑，更重要的是我很想体验在市场中冲浪的感觉，每天和数字打交道似乎也能发挥我“精通算术”的特长。但想从后台转到前台十分困难，基本只能靠“二进宫”，去名牌大学商学院“回炉”读书，毕业后重新找前台的工作。我本来早想走这条路，无奈为了个破绿卡蹉跎了好几年。不过这几年倒也没有虚度，我自学成材完成了“华尔街预科教育”——在赌场。

※

典型的美国赌场就像阿里巴巴的藏宝洞，似乎遍地是钱，大堆的筹码在赌桌上被推来推去，四周时时响起叮叮当当掉硬币的声音，好像在召唤着赌客们赶快来发财。其实绝大多数赌场游戏

对玩家来说都是“久赌必输”，例如老虎机和轮盘赌。如果能控制住冲动不在这些游戏中下注，就算练成了一项重要功夫：没有机会绝不出手，兵法中叫“不动如山”。

在密布陷阱的赌场里也隐藏着机会：21点（Black Jack）。高手可以通过记牌打败赌场，许多华尔街前辈年轻时都干过这事儿。从概率上讲，21点是庄家优势很小的游戏，只要玩家掌握了基本战术，庄家的优势就只有0.5%左右，也就是说玩家每压100块，平均只输5毛钱。更妙的是，这个0.5%的微小差距还会随着剩余大小牌张的比例有上下1%的浮动。21点的取胜秘诀就是：通过记牌估算概率，当形势于庄家有利时，下小注，当形势于玩家有利时，下大注。

一个偶然机会，我得到了一本传授21点赢钱秘笈的小册子，如获至宝，马上挑灯夜读。不久后我确信自己“武功”已成，遂奇袭拉斯韦加斯。那是痛快的一星期，我一家家赌场扫过去，十步赢一把，千里不留行，揣着两裤兜百元大钞回到纽约。

赢钱如此容易，我一度觉得21点可以当成提款机。其实，那次只是幸运女神向我微笑了一下而已。因为在那之后，我虽然总体能赢，但起伏很大，再也没有每战必胜的运气了。经过一番研究，我终于从数学上认清了21点的内在问题：风险太大，与回报期望值不成比例。比如想达到平均每小时赢20元的期望值（expectation），就得承受上下浮动1000元的风险（standard deviation），用金融行话来说，就是夏普比率（Sharpe Ratio，投

资回报与风险的比例)太低。换个角度讲, 21 点输赢波动很大, 因此赌注不能下得太大(相对总赌本), 否则很容易赔光, 但不下大注又怎么可能赢大钱呢? 所以 21 点是个“赢不了大钱”的游戏。

这些看似弯弯绕的分析中其实蕴藏着深刻的道理, 下面的章节中将会谈到: 风险、回报和杠杆正是“对冲基金”模式的核心。

由于赌场规则改变, 靠记牌赢 21 点很快变得近乎不可能了, 这时美国又开始流行德州扑克(Texas Hold'em)。相比 21 点的机械战术, 德州扑克更强调“与人斗其乐无穷”——你不需要最好的牌技, 只需要找到比你更差的手; 你不能只看自己的牌, 更要揣摩对手的牌; 你不能总是虚张声势, 但也不能总是实实在在, 你必须七实三虚, 在对手以为摸透你的时候, 悄然改变战术。初级玩家根据自己的牌押宝, 高级玩家根据对手可能的牌和对手的心理押宝。德州扑克是一个看似简单, 实际上极其深奥的游戏, 网络牌室和电视转播使其迅速风靡美国, 我一度沉迷于此, 甚至想过辞职做专业牌手。

德州扑克教会了我一个重要的投资、交易和赌博原则: 在新游戏中最容易赚钱, 只要你能先行一步, 在别人还没反应过来时把策略研究清楚, 在别人还犹豫不决时抢先行动, 你就把握了最大的胜算。例如, 当网络赌场刚刚推出“无限压注”(no-limit)扑克时, 很多玩家都错误地延续了“有限压注”的策略, 那段时间很容易赢。等群众渐渐明白过来, 竞争就变得激烈了。后来网