

一群投机天才的崛起与陨落

# 营救华尔街

WHEN GENIUS FAILED

畅销书《巴菲特：一个美国资本家的成长》作者

[美] Roger Lowenstein 著

孟立慧译



上海远东出版社

一群投机天才的崛起与陨落

# 营救华尔街

WHEN GENIUS FAILED

[美] Roger Lowenstein 著

孟立慧译

 上海远东出版社

©2000 by ROGER LOWENSTEIN  
This edition arranged with MELAINE JACKSON AGENCY, L. L. C.  
through Big Apple Tuttle-Mori Agency, Inc.  
Simplified Chinese edition Copyright:  
2003 SHANGHAI FAR EAST PUBLISHERS  
All rights reserved.

本书由权利人授权上海远东出版社独家出版。  
未经出版者书面许可,本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。

## 营救华尔街——一群投机天才的崛起与陨落

---

著者(编者)/(美)Roger Lowenstein

译者/孟立慧

策 划/匡志宏

责任编辑/王 绮

装帧设计/张晶灵

版式设计/李如琬

责任制作/晏恒全

责任校对/周国信

出 版/上海远东出版社

(200336) 中国上海市仙霞路 357 号

<http://www.ydbook.com>

发 行/商务印书馆上海发行所

上海远东出版社

制 版/南京展望照排印刷有限公司

印 刷/商务印书馆上海印刷股份有限公司

装 订/上海望新印刷厂

版 次/2003 年 1 月第 1 版

印 次/2003 年 1 月第 1 次印刷

开 本/787×1092 1/18

字 数/333 千字

印 张/17

插 页/2

印 数/1—5 100

---

图字: 09-2002-643

ISBN 7-80661-663-2

F·153 定价: 49.80 元

图书在版编目(CIP)数据

营救华尔街:一群投机天才的崛起与陨落 / (美) 洛温斯姆(Lowenstein, K.)著;孟立慧译. —上海:上海远东出版社, 2002

ISBN 7 - 80661 - 663 - 2

I . 营... II . ①洛...②孟... III . 证券交易 - 资本市场 - 史料 - 美国 IV . F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 096894 号

Past may be prologue, but which past?

——HENRY HU

## 作者致谢

长期资本管理公司(Long-Term Capital Management,缩写 LTCM)的历史,可能永远也不会会有一个定论。在开始执行本书写作计划时,我得到了一些机会,对长期资本管理公司的两位合伙人——艾里克·罗森菲尔德和戴维·马林斯——进行了几次正式的采访。但不久,这种正式的合作关系就画上了句号。此后,我花了不少工夫,试图与这两位受访者重新合作,并希望能够有机会,对长期资本管理公司的创建人约翰·麦利威瑟和该公司的其他合伙人进行采访,但最后都毫无结果。有意思的是,在我整个研究写作过程中,艾里克·罗森菲尔德对我通过电子邮件和电话提出的几乎是无休无止的大量问题,大部分都慷慨地做出了回答。此外,长期资本管理公司各个级别的许多员工,私下都给予我许多帮助,使我对长期资本基金的内部运作机制和许多合伙人鲜为人知的奇闻轶事,有了比较清楚的了解。对于他们所提供的这些帮助,我从内心深处表示感谢。

本书资料的另一个来源,是我对华尔街各大投资银行所进行的采访,其中包括6家在长期资本管理公司的崛起和最后的大营救行动中扮演重要角色的投资银行巨擘:贝尔斯登、高盛公司、J.P. 摩根银行、美林证券、所罗门美邦和瑞士联合银行。没有这几大银行中许多人的帮助,本书的完成完全是不可想像的。

许多著名的经济学家,如彼得·伯恩斯坦、尤金·法马、约翰·吉爾斯特、布鲁斯·雅各布斯、克里斯托弗·梅以及马克·鲁宾斯坦,成为了我研究写作本书的又一重要源泉。他们帮助我进入了一个充斥着期权(Option)、对冲套利(Hedging)、钟形曲线(Bell Curves)、肥尾(Fat Tail)——长期资本基金\*赖以进行投机的最基本的要素——等术语的世界,并对这一世界有了一些饶有趣味的了解。

除此以外,长期资本管理公司几位合伙人于1999年1月准备的一份机密备忘录,提供了长期资本基金在整个经营期内几乎所有的信息和数据,包括基金资本、总资产、财务杠杆和月度收益,并对投资者最终的结果进行了描

---

\* Long-Term Capital Portfolio,缩写 LPCP,亦称 Long-Term Capital Fund。由于本书原文在绝大多数场合中,都只使用 Long-Term 这一简单提法,故很难分清到底是指长期资本管理公司还是指长期资本基金。鉴于这两者是完全不同的两个主体,而两者的作用和行为存在着很大的差异,因此,在翻译时,译者只能根据内容,加以区分。不当之处,请读者谅解。——译者注

述。事实上,这份备忘录绝对是一份价值连城资料,本书所引用的许多数据,即来源于该份备忘录。最后,我还要对纽约联邦储备银行给予我的热情支持,表示衷心的感谢。

众所周知,撰写刚刚过去的历史是一件非常困难的事情。而撰写长期资本基金交织着失败和失落的历史,就更加困难了。长期资本管理公司的许多合伙人对本书这样的写作计划感到不爽是一件很自然的事,他们对出版描述自己的公司像“泰坦尼克”号一样横遭没顶的书籍毫无热情,这也在意料之中。正因为如此,本书很多信息和数据提供者不愿透露他们的名字,所以,本书有不少资料并没有注明信息来源,尽管只要有可能,我都进行了注明。在此,我敬请读者给予理解。

在此,我要对维肯·伯巴利安表示我最衷心的感谢。他不仅在追究事实真相方面,而且还以他出色的洞察力,给了我极大的助益。我两位亲爱的朋友内尔·巴爾斯基和杰弗里·塔能巴姆,以及我无与伦比的父亲路易斯·洛文斯坦不知疲倦地反复阅读了本书的原稿,并给了我许多很有价值的意见和建议,使本书增色良多。此外,我的经纪人梅兰尼·杰克逊、编辑安·戈多夫以十分职业的态度和很高的水准,帮助我将本书从一个很粗的写作计划,最终形成现在这样一个完整的作品。而且,在我写作遇到困惑的时候,他们的及时出现,就会像一盏明灯为我指明道路一样,令我豁然开朗,使困难迎刃而解。另外,我的三个孩子麦特、扎克和阿里一直给我以激励。可以说,有许多人,或者在专业方面,或者在个人方面,都给了我很多很大的帮助,我对他们的感激无可言喻。

# 目 录

## 作者致谢

### 导言

1998年9月23日下午,纽约联邦储备银行10楼会议室,聚集了纽约联邦储备银行总裁威廉·麦克多诺、十几家大银行的巨头们和纽约证券交易所主席。大家是齐心协力,挽狂澜于将倾?还是坐看情况发展,博一下最终结果究竟会怎样?银行家们陷入了困境……

## 长期资本管理公司崛起华尔街

### 1

### 投机天才麦利威瑟

不管交易是赢还是输,他的表情永远都那么的冷漠。他具有一种常人所不具有的能力,可以很好地控制大部分交易员都无法控制的两种情绪:贪婪和恐惧。这使得他在一群极端自私自利的人当中,显得像贵族一样卓尔不群。

### 2

### 对冲基金

两位学术大师、一位前联储副主席、一群华尔街最能赚钱的对冲套利高手,加上12.5亿美元的资金,长期资本管理公司开始了令华尔街为之艳羡、为之嫉妒、为之揪心的历程。

1

9

33



# 3

## 旗开得胜

没有动用自己一分钱,做了 20 亿美元的交易。只是因为许多机构害怕,只想持有流动性最高的资产。尽管美国政府不会为 29 又 1/2 年以后到期的公债,比 30 年以后到期的公债多付哪怕一分钱。

.....53

# 4

## 常胜将军

28 ~ 59% 的年度收益率、4 年总计 185% 的回报率。哪里可能发生亏损呢? 诺贝尔经济学奖获得者威廉·夏普问道。

.....77

# 5

## 欲取欲求

37 亿美元的资本、1 400 亿美元的资产总额,高达 30 倍的财务杠杆! 华尔街所有银行都在争先恐后地向他们提供资金,而且,不需要支付任何保证金。

.....97

# 6

## 耀眼的诺贝尔奖

罗伯特·默顿和马尔隆·斯科尔斯荣获 1997 年度诺贝尔经济学奖。放眼全世界，谁与长期资产管理公司争锋？

117

### 长期资产管理公司陨落华尔街

# 7

## “中央银行”

他们把自己看做为一家金融保险公司，他们为形形色色的风险提供保险。而抛空市场波动幅度，就是他们最主要的手法。他们真的是波动幅度交易的“中央银行”吗？

149

# 8

## 坠落深渊

一天之内，他们就亏掉了 5.53 亿美元！这意味着，长期资本基金的资金总额，从年初时的 46.7 亿美元，直线下降到了现在的 29 亿美元。终日打雁的人，终于被雁啄了眼睛。

173

# 9

## 推波助澜

模型是机械的，而人，尤其是华尔街的交易员们则充满着贪婪和恐惧。硬币并不是随机掷出去的，或至少是由同一双不怀好意的手掷出去的。

195

## 10

**联储在行动**

沃伦·巴菲特出价了。华尔街心情紧张地关注着事情的进展……谁是赢家?谁又是输家呢?

..... 225

**大结局**

华尔街是一个容易将教训丢置脑后的地方。1999年12月份,也就是在长期资本管理公司输掉了整整45亿美元、几乎将华尔街整个拖入深渊、并将他自己打入万劫不复之地的15个月以后,约翰·麦利威瑟筹到了1.5亿美元的资金,其中大部分来自于长期资本基金以前那些命运坎坷的投资者。约翰·麦利威瑟终于从千磨万难中站了起来,重新扬帆远航了。

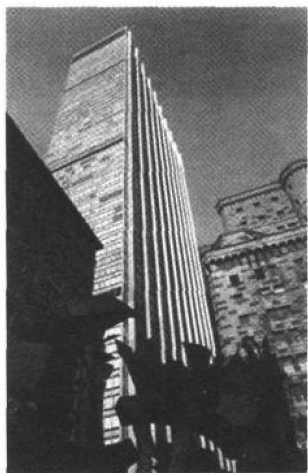
..... 265

附录一 主要人物姓名英中文对照表 .....	286
附录二 主要机构名称英中文对照表 .....	289

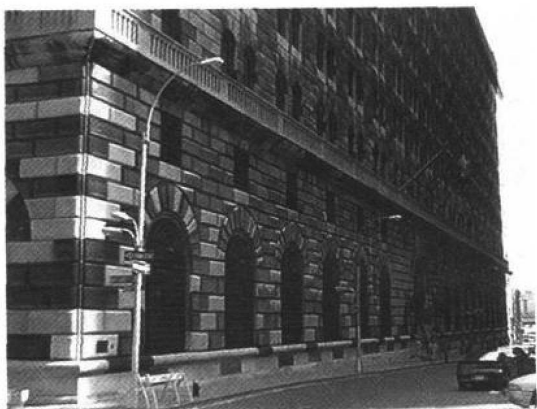
## 导 言

纽约联邦储备银行坐落于华尔街心脏地带的一座灰色石基的大平台之上。建于1924年的这座纽约地标性建筑平时悄无声息,在它那些生气勃勃、富于企业家精神的邻居的遮盖之下,人们几乎感受不到它的存在。在这个区域之中,各种各样的折扣商店和午餐店星罗棋布,证券经纪行和银行举目可见。紧邻着纽约联邦储备银行的,是一家修鞋店和一家日本烧烤店,再过去一点,是大名鼎鼎的大通曼哈顿银行。几个街区之外,你可以看到J. P. 摩根银行的身影。从J. P. 摩根银行往西,一直到哈德逊河滨,美林证券赫然在目。而在哈德逊河对岸,美林证券众多有钱的大客户就居住在那里。与众多银行摩天大楼开放、大气的空间格局格格不入的是,纽约联邦储备银行这座佛罗伦萨文艺复兴主义气息极为浓厚的建筑前,却一直戒备十分森严。它那特点鲜明的拱形窗上安装了铁窗,在它的主入口处,安放着一只铸铁黑色警卫岗亭,与“自由”大街的名称,相映成趣。

纽约联邦储备银行是美国中央银行——联邦储备系统——的一个发言人,也是它最主要的发言人。由于在位置上紧邻华尔街,因此,纽约联邦储备银行一向被视为是位于华盛顿的、由莫测高深的艾伦·格林斯潘领导的联邦储备委员会了解市场动态最重要的耳目。高大魁梧的纽约联邦储备银行总裁威廉·麦克多诺时常会走到银行家与证券交易员中间,与他们倾心交谈,希望藉此掌握银行家和证券交易员茶余饭后、口耳相传的一些谈资。在这里,威廉·麦克多诺特别希望能够听到一些可能会对市场,或更加极端地说,对整个金融系统造成不利影响的谈论。但不管他听到些什么,威廉·麦克多诺都只能躲在幕后。因为,联邦储备银行一直是一个备受争议的机构。一方面,它是一个立法管理者,是民众的仆人;而另一方面,它又和华尔街的大老板们把手言笑,相聚甚欢,是一个在民主式混乱市场上封闭得很深的政府官僚机构。因此,对于威廉·麦克多诺来说,不管情况如何变化,



纽约联邦储备银行与紧邻的大通曼哈顿银行



纽约联邦储备银行戒备森严

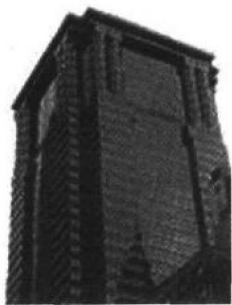
不到万不得已,他都必须隐忍不发。因为,他的任何干预行动,哪怕是一个很小小小的干预行动,都会极大地引发一场市场危机,或者更危言耸听一点,引发一场市场战争。但是,到了1998年初秋,威廉·麦克多诺出手干预了,而且,出手不凡。

麻烦发端于小事情,但大灾难往往发端于小麻烦,这句话真的屡试不爽。茶叶被倾倒入海、公爵遭到暗杀,战火即被点燃,危机就此爆发,世界从此面目全非。而此时此刻的导火线,就是长期资本管理公司——总部设在离华尔街大约40英里的康涅狄格州格林威治的一家合伙制私人投资管理公司。这家公司雇用了约200名雇员来管理的长期资本基金,仅仅只有100名投资客户。在美国,听到过长期资本基金这个名字的人,100个中绝对不会超过一个。事实上,仅在5年之前,这家公司及其管理的基金还根本不存在。

但1998年9月23日下午,长期资本基金绝对不是一个小角色。为了解决长期资本基金所带来的问题,威廉·麦克多诺召集了联邦储备银行所管辖的十几位银行大亨来进行讨论。有史以来第一次,银行家信孚、贝尔斯登、大通曼哈顿、高盛、J. P. 摩根、雷曼兄弟、美林证券、摩根斯坦利添惠、所罗门美邦等银行业巨头的头头脑脑们,齐聚纽约联邦储备银行10楼会议室,不是为了讨论援助拉丁美洲国家,而是为了讨论如何拯救他们其中的一个或几个。纽约证券交易所主席、欧洲各大银行的代表也参加了这次会议。由于从来没有这么多大人物在这里参加过会议,纽约联邦储备银行甚至都无法凑齐足够的高背皮靠椅,最后只能让后来的几位金融业巨子,蜷缩在钢折椅上,参加了这次会议。

尽管威廉·麦克多诺本人是一名为公众服务的政府官员,但此次会议的举行是极为秘密的。公众所了解的情况是,美国股市正处在有史以来最大的一个“大牛市”之中,尽管由于受8月份俄罗斯无法按期清偿其卢布债务而导致国际债券市场出现大量未清算盘的影响,美国证券市场在初秋出现了轻微回调(其实,股市出现初秋回调这种情况已出现过许多次了)。但是,这并不是威廉·麦克多诺召集这次会议的原因。

长期资本基金这家债券交易基金正濒临倒闭。这家对冲基金的基金经理是以前所罗门兄弟公司赫赫有名的交易员约翰·麦利威瑟,一位以行事谨慎、为人随和而广受银行界欢迎的中西部人。正是由于,或者说主要由于他的缘故,许多银行才会以十分优惠的条件,向长期资本基金提供了大量的资金。事实上,约翰·麦利威瑟只是长期资本管理公司的一位前台人物,该公司的核心是一群天资过人的博士级对冲套利交易员,许多人曾担任过大学教授,其中更有两名诺贝尔奖获得者!他们是一群聪明绝顶的人,他们自己都



J.P. 摩根大厦

很清楚这一点。

4年以来,长期资本基金一直是华尔街艳羡的对象。这一对冲基金的年度回报率高达40%以上,从无亏损记录,从不大起大落,一句话,几乎没有任何风险。这些聪明绝顶的超人显然有能力将这个充满不定性的世界,在形式上变成一盘严谨、冷酷无情的赌局,而他们,则是现代金融业所能够提供的、不作第二人想的出色人选。



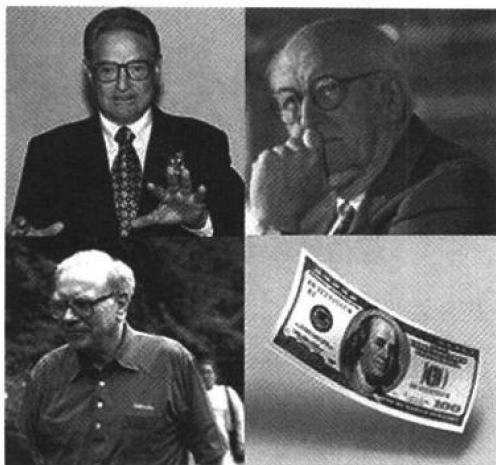
贝尔斯登

在短短4年中,这家并不十分引人注目的对冲基金累计积聚了令人瞠目结舌的1000亿美元的巨额资产——所有的资产都是从银行借来的!从现在在威廉·麦克多诺会议室里围桌而坐的银行家那里借来的!但是,负债累累并不是长期资本基金所面临的最大问题。这一对冲基金所造成的后果最坏的问题是,他们签订了数以千计各种各样的金融衍生工具合约,这些合约又在华尔街几乎每一家银行,无休无止地扩散出无穷无尽的合约,而所有这些合约都在赌一件事——证券市场价格的涨跌。最要命的是,经过这样的层层扩散,所涉及到的金额已经达到了一个令人不可想像的天文数字——1万亿美元!

如果长期资本基金倒闭而无法履行合约,那么,坐在这间会议室里的所有银行家将立即成为合约的单方面持有人,因为合约的另一方将不复存在。换句话说,他们将马上陷入不可能承受的巨大风险之中。毫无疑问,所有在场的银行家一定会争先恐后地将手持的这些根本没有债务人的合约进行套现,并大肆甩卖长期资本基金所提供的一切担保品。

自市场诞生之日起,恐慌就随之而生。但是,金融衍生工具相对来说还是比较新的。金融管理当局一直对这些新创造出来的金融衍生工具所具有的潜在风险,抱有极大的疑虑,因为它将全美国所有的金融机构,紧紧地连接在了一条非常复杂的相互作用链上。金融管理当局的官员们一直在担心,一旦这条作用链上的某一个环节出现断裂,市场将面对一个什么样的局面呢?威廉·麦克多诺担心,一旦这种情况出现,市场就会停摆,交易就会被迫停止,整个金融体系就会崩溃。

喜欢咬雪茄的贝尔斯登首席执行官詹姆斯·凯恩郑重宣布,如果长期资本基金不能提供至少5亿美元的现金,贝尔斯登将停止为长期资本基金办理一切清算交割手续。毫无疑问,这将迫使长期资本基金立即停止所有的运作。如果放到年初,詹姆斯·凯恩的这番话无疑会让人笑掉大牙,因为长期资本基金当时的资产净值高达47亿美元。但现在,经过过去5个星期的折腾,或者说,在俄罗斯政府宣布暂停清偿其卢布债务以后,长期资本基金日复



长期资本管理公司向索罗斯与巴菲特开了口

一日地,已经蒙受了难计其数的巨大损失,其资产净值也已经下降到了最低点。在詹姆斯·凯恩看来,长期资本基金连一天都撑不下去了。

长期资本基金这家对冲基金已经向大名鼎鼎的“股神”沃伦·巴菲特筹过钱了,也向乔治·索罗斯开了口,还找过美林证券。一家又一家,他们找遍了所有他们想得起来的银行,但现在,他们实在已经无路可走了。这也就是威廉·麦克多诺像一名教父一样,将在座这些相互竞争、相互敌视的银行业巨子召集到一起的原因。因为,如果这里的每一家银行都争先恐后地抛出他们所持有的未清偿债券的话,势必会引发全球性的金融恐慌;而如果他们能够步调一致行事的话,这样一种灾难性的结果或许还能够得以避免。因此,尽管威廉·麦克多诺并没有直截了当地挑明这层意思,但他的意图是很清楚的:要求所有在座的银行能够提供总数达40亿美元的紧急援助资金,来共同挽救濒临绝境的长期资本基金。并且,威廉·麦克多诺希望在座的银行家们能够现在就做出这样的决定和努力,因为,明天可能就已经来不及了。

但是,在座的银行家们大都认为,长期资本基金带给他们的麻烦已经够多的了。而长期资本管理公司那些神秘兮兮、自高自大的数学家们一向都视华尔街的每一个人为无物这一点,也早已经让在座的这些银行业巨子感到忍无可忍了。如对长期资本基金的成长发展贡献良多的美林证券,长期以来一直希望能和长期资本基金建立一种互利互惠的合作关系,其他许多银行也都有这种想法,但都被长期资本管理公司毫不客气地拒绝了。因为长期资本管理公司的教授们只喜欢按照自己设定的条件进行交易,而他们设定的条件和银行能够接受的条件相比,简直相差了十万八千里。所以,从心底里来说,银行家们并不愿意对这样一家平时目中无人、到了走投无路的时候却要别人来伸援手的公司提供帮助。

另一方面,银行家们自身也已经被长期资本管理公司弄出的麻烦搞得焦头烂额了。如高盛公司的首席执行官乔·柯兹纳就受到公司合伙人的质疑。他们一方面对公司近几个月来的业务亏损感到极为不满,另一方面,他们并不希望用自己已经捉襟见肘的资金,去为一个竞争对手提供帮助,而这一点,和乔·柯兹纳的看法是很不相同的。同样,旅行者/所罗门美邦的董事长桑迪·威尔也因为长期资本



高盛公司的乔·柯兹纳

的。同样,旅行者/所罗门美邦的董事长桑迪·威尔也因为长期资本

基金而蒙受了巨大的损失。威尔担心的是，长期资本基金所造成的损失可能会危及旅行者金融公司和花旗银行的合并，而威尔本人则将这一合并视为其职业生涯的顶峰。就在最近，威尔刚刚裁撤了他自己的套利部门——也就是约翰·麦利威瑟赖以发迹的部门——他可不想成为任何其他人的救星。

威廉·麦克多诺环视了一下会议桌旁的这些银行界大佬，发现他的这些客人或多或少都面临着麻烦，因为在座的许多银行都是长期资本基金的客户，而这些银行的股票价格都在急剧下跌。银行家们和威廉·麦克多诺一样忧心忡忡，生怕由亚洲货币贬值发端、进而波及俄罗斯、巴西，现在轮到长期资本基金的全球性金融风暴会就此一发不可收拾，并最终席卷整个华尔街。

雷曼兄弟公司董事长理查德·福德正在竭力澄清一个与雷曼兄弟公司有关的传闻，他表示，雷曼兄弟公司绝对没有在与长期资本基金进行的交易中承担过大的风险，雷曼兄弟公司也绝对不会因为这些风险而破产。而瑞士银行业巨头——瑞士联合银行——的代表戴维·索洛则认为，瑞士联合银行已经在这趟浑水中陷得太深了，他们非常愚蠢地向长期资本基金投了很多钱，并因此已经造成了“泰坦尼克”式的巨大损失。托马斯·拉布莱克的大通曼哈顿银行为向长期资本基金发放的一笔总额为5亿美元的银团贷款提供了担保，托马斯·拉布莱克希望，在考虑投资更多的钱之前，长期资本基金能够先还清这笔贷款。

身材肥胖的美林集团董事长戴维·柯曼斯基，是在座所有人中最忧心忡忡的一位。就在短短的两个半月之内，美林的股票市值就已经蒸发了将近一半，190亿美元的财富，就这样随风而去了。而且，美林的债券交易同样也蒙受了很大的损失。现在，美林的信用等级正处于一个非常危险的边缘。

自己个人也向长期资本基金投资了近100万美元的戴维·柯曼斯基非常清楚，一旦长期资本基金破产，一定会带来不可想像的灾难性后果。但他也同样清楚，眼前这个会议室中充满了对长期资本基金的敌意和憎恨，要这些银行业巨头向长期资本基金伸出援手的希望，事实上非常渺茫。

戴维·柯曼斯基知道，标新立异的贝尔斯登董事长凯恩将是这盘棋局中至关重要的角色。负责对长期资本基金所有交易进行清算的贝尔斯登，要比在座的任何其他银行都更清楚这家对冲基金的实际情况。因此，就在其他银行家坐立不安地在椅子上不停变换坐姿的时候，戴维·柯曼斯基的副



不想当救星的桑迪·威尔



瑞士联合银行



美林证券董事长戴维·柯曼斯基忧心忡忡



手赫伯特·艾利逊悄悄地征询了凯恩的立场。

凯恩非常明确地表示,贝尔斯登绝对不会再向长期资本基金提供一文钱!

此言一出,令华尔街的精英们举座失色。整个会议室,陷入了一片令人绝望的寂静!