

史上最伟大的交易

[美] 格里高利·祖克曼 (Gregory Zuckerman) 著
绿窗小语 小小辛巴 译



THE GREATEST TRADE EVER

THE BEHIND-THE-SCENES STORY OF HOW
JOHN PAULSON DEFIED WALL STREET AND MADE FINANCIAL HISTORY

谁是金融危机中最大的赢家？谁是高盛欺诈门背后真正的推手？
净赚150亿美元，年收入40亿美元，看约翰·保尔森如何登上“对冲基金之王”的宝座

 中国人民大学出版社

史上最伟大的交易

[美] 格里高利·祖克曼 (Gregory Zuckerman) 著

绿窗小语 小小辛巴 译



THE GREATEST TRADE EVER

THE BEHIND-THE-SCENES STORY OF HOW
JOHN PAULSON DEFIED WALL STREET AND MADE FINANCIAL HISTORY

中国人民大学出版社

• 北京 •

图书在版编目 (CIP) 数据

史上最伟大的交易/(美) 格里高利·祖克曼著; 绿窗小语, 小小辛巴译. —北京: 中国人民大学出版社, 2018. 4

ISBN 978-7-300-24394-8

I. ①史… II. ①格… ②绿… ③小… III. ①股票投资—美国
IV. ①F837. 125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 112759 号

史上最伟大的交易

[美] 格里高利·祖克曼 著

绿窗小语 小小辛巴 译

Shishang Zuiweida de Jiaoyi

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 148 mm×210 mm 32 开本 版 次 2018 年 4 月第 1 版

印 张 12.625 插页 2 印 次 2018 年 4 月第 1 次印刷

字 数 266 000 定 价 65.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

前言

冰山的一角开始渐渐显露。2007年秋，金融市场崩溃，华尔街公司亏得惨不忍睹，短短几个月就把过去十来年所赚的利润赔得一干二净。当我坐在《华尔街日报》办公室，细数这一番苦痛时，一位顶级对冲基金经理打来电话，极力称赞一位名叫约翰·保尔森的投资者，此人不知用了什么手段，一夜暴富。电话另一端的语气充满了嫉妒，当然也不乏尊重，有一句话引起了我的好奇：“保尔森不搞房地产，也不做抵押贷款……这次交易之前他只是个无名小卒，没什么特别的。”

茶余饭后，人们谈论着有几个不知名的投资者早就预料到了房地产市场的崩盘，买了一些鲜为人知的衍生债券，如今赚得盆满钵盈，但具体细节就不清楚了。向我提供消息的人忙着经营公司，为了保住饭碗也不便多言。我从整理最近“血淋淋”的银行业溃败新闻稿的忙碌中抽出一点时间，慢慢拼凑出保尔森这场交易的细节。剖析保尔森的

交易行为，与分析金融巨擘的那些数不清的错误一样，会让人受益匪浅。

一天晚上，我搭乘公共汽车行驶在新泽西州纽瓦克和东奥兰治颠簸的街道上，我算了一笔账。保尔森并不是撞上了大运——他是做了一笔有史以来记录在案的最伟大交易，而且他还是房地产领域的一个圈外人，这可能吗？

随着对保尔森了解的深入，得知他所经历的种种艰辛，我越发对他感到好奇，尤其是当我发现他并非单打独斗时——一群草根英豪都不在华尔街各大金融公司工作，但却紧紧跟在保尔森身后。他们担心货币宽松、金融欺诈的时代即将来临，因而投资了数十亿美元资产来进行避险或风险套利，他们坚信，大难就要临头。

他们中的一些人获得了巨额利润，余生再无须工作，而有的人虽然最初领先于保尔森，但却在终点线上倒下，与金融史上最丰厚的利润失之交臂。

保尔森利润之巨，让人感觉很不真实，近乎梦幻。保尔森公司在2007年获利达150亿美元，相当于玻利维亚、洪都拉斯、巴拉圭这三个加起来人口超过1200万的南美国家的GDP（国内生产总值）之和。保尔森的个人收入将近40亿美元，日收入逾1000万美元。J.K. 罗琳、奥普拉·温弗瑞、泰格·伍兹等人的收入加起来也不及他一人。2007年末，一位经纪人曾打电话给保尔森，提醒他某个账户内有500万美元，现在看来这笔数目简直不值一提。2008年至2009年初，保尔森成功完成了他手中交易的戏剧性转型，给公司和客户带来了50亿美元的收益，自己也赚到20亿美元，令人印象深刻。保尔森的这些交易，让自己与华尔街交易神殿中的巴菲特、索罗斯、伯纳德·巴鲁

克和杰西·利弗莫尔齐名，也让他跻身世界顶级富豪之列，身价高过大导演史蒂文·斯皮尔伯格、Facebook 创始人马克·扎克伯格和银行家大卫·洛克菲勒。

即使是保尔森这些看跌的投资者也没有料到，危机会严重到引发房地产市场全面崩盘，引发金融海啸，波及全球。2009 年初，全球银行及相关公司损失了近 3 万亿美元，股市投资者更是损失超过 30 万亿美元。由高风险住房抵押贷款引发的金融风暴，造成了经济大萧条后最严重的全球经济危机。2008 年 9 月，在经历了极度混乱的两周后，美国政府被迫接管房利美与房地美这两个联邦住房抵押贷款机构，以及美国最大的保险商——美国国际集团（AIG）。在这场美国有史以来最严重的银行崩盘中，人们看到曾在华尔街呼风唤雨的雷曼兄弟公司申请破产，元气大伤的经纪巨头美林证券与美国银行合并，联邦监管机构查封了华盛顿互助银行，投资者却无能为力。在这场经济危机中，恐慌的投资者甚至一度疯狂抢购美国国债，而不要任何利息回报，只为能够找到一个绝对安全的保险库存放自己的钱。

2009 年中，每 10 个美国人中就有一位拖欠抵押贷款或者放弃赎回权。在这场危机的漩涡中，就连著名的节目主持人埃德·麦克马洪和拳王霍利菲尔德都难以保住房产。美国房价从 2006 年的高峰瞬间下滑超过 30%。而在迈阿密、凤凰城和拉斯韦加斯这些城市，房地产价格甚至下跌超过 40%。数百万人失去了他们的家园。30% 以上的美国业主的房贷都超过了房产的价值，创下了 75 年来的新高。

在金融大地震中，约翰·保尔森和一些不被看好的投资者却从废墟中脱颖而出，在华尔街和金融领域的惨败中获得重生。

但是，这些名不见经传的投资者是如何预知金融专家未曾察觉的危

机的呢？为什么最后的赢家是约翰·保尔森这位房地产领域的门外汉，而不是比尔·格罗斯、迈克·弗兰洛斯等抵押、债券或房地产领域的著名专家呢？甚至高盛前一把手、财政部部长亨利·保尔森都没有预见到华尔街的问题所在，那约翰·保尔森又是如何发现的呢？就连巴菲特都没注意到这笔交易，而索罗斯还得致电向保尔森取经。

是因为投行和金融专家都坚信，房价的攀升不可能遭到逆转？还是因为他们忽略了其他原因，或纵容泡沫越来越大？银行家创造了那些可以摧毁金融体系的有毒贷款，却反遭其害，这又是为什么？

写作本书时，我对本次交易的主要参与者进行了 200 多小时的采访，希望能够回答上述问题，或许能为未来的金融海啸提供一些教训，引发人们的思考。

序 章

约翰·保尔森的生活，是许多心怀抱负的男人所梦寐以求的。他在49岁就管理20亿美元的资金，坐拥1亿美元的财富。他的对冲基金办公室位于曼哈顿中区57号大街和麦迪逊大道交叉处一座时尚的写字楼内，屋内挂着数十幅亚历山大·考尔德的水彩画。他的妻子珍妮是一位美丽的棕发女人。两人生活在纽约上东区的豪华公寓里，还在汉普顿拥有一座价值数百万美元的海边别墅。保尔森常常活跃在富豪们的社交场所，他穿着整洁，体格健壮，深色短发，有些谢顶，论相貌并不出众。但他褐色的眼睛和狡黠的笑容看起来非常平易近人，极为友善。他的脸上还没有皱纹泛起，看上去比实际年轻好几岁。

保尔森的办公室在一个角落里，窗外景色宜人，可以看见中央公园和沃尔曼溜冰场。这天早上，保尔森却没有注意窗外的绚丽，他坐在桌前皱着眉头，看着桌上一整排电脑屏幕上跳动的一串串数字。

“这简直是疯了。” 分析师保罗·佩莱格里尼刚走进他的办公室，保尔森就对他说道。

2005年春末，经济发展势如破竹，房地产和金融市场欣欣向荣，对冲基金也迎来了全面兴盛的时代。但当时，保尔森却不太理解这样的市场状况，也没赚到多少钱，最起码跟他的同行相比是如此。保尔森的身影被淹没在一群年轻的对冲基金经理中间，他们在短短几年内就积累了大量财富并挥霍享受。

保尔森知道自己融不进这个圈子，他是个保守的投资者，谨慎小心，低调行事。但在当今社会里，所有的投资者都热衷于逐利，交易员将对手的投资收益烂熟于心，比记自己孩子的生日还要上心。保尔森的这种个性越发显得格格不入。

保尔森长期深入研究的投资风格也显得过时，大投资家都是用高效计算模型来设定自己的交易。在纽约证交所的你来我往中，他们扮演了重要角色。其他敢闯敢拼的对冲基金经理，则是通过大笔借贷进行高风险投资，抑或通过在上市公司占有大比例股份，逼迫公司高层做出行动，拉抬公司股价。保尔森稳扎稳打、躬亲试验的方法，早就被视为老古董了。

但朋友们认为，保尔森早就该跻身华尔街的领军人物。他出身于纽约皇后区一个殷实的中产家庭，祖父是位商人，曾在经济大萧条中损失惨重，年幼的保尔森耳濡目染，小小年纪就对金融界产生了兴趣。保尔森毕业于纽约大学和哈佛商学院，学习成绩名列前茅。而后，他师从世界顶级的银行家和投资者，学到了不少东西，并于1994年成立了自己的对冲基金。他天资聪颖，又勤于思考，尤其擅长投资并购，在一个保守投资的世界中，大家都觉得他最有可能出成绩。

保尔森为人礼貌内敛，温文尔雅地与客户见面握手，讲话时低声细语，大大出乎客户的意料。在这个大金融时代，不乏自吹自擂的基金经理，而保尔森能够用最平实的语言来解释他的交易策略，以至于有些人怀疑，他的策略是否过于平淡无奇。年轻的对冲基金交易员不再西装革履，投资收益的飙升使他们的地位愈发重要，因而信心满满。而保尔森呢，依旧是中规中矩地穿着黑色套装，打着哑光领带。

其实，保尔森也曾有过一段声色犬马的日子。当时，年过40的保尔森仍是钻石王老五，被朋友们称为J.P.，一度和华尔街的许多人一样，沉溺于模特的年轻美貌，时常在花丛中流连。但不一样的是，保尔森追女人也和股票投资一样老派。他和善可亲，聪明而富有绅士风度，在风月场上颇受欢迎。

然而，2000年，保尔森厌倦了这样的放纵。44岁时，他与罗马尼亚籍助手结婚，跟那些狐朋狗友一刀两断，开始平静的家庭生活，周末的闲暇时光都用来陪伴两个年幼的女儿。

2005年，保尔森在华尔街的职业生涯已进入暮年，但他仍然没有退休，坚持寻找交易机会，以证明自己的价值。当时房价已经罕见地疯狂飙升了4年，房屋业主信心十足，因为他们的房子不断升值。买房人不断地将房价哄抬至前所未有的高度。鸡尾酒会、球赛，甚至家庭烧烤聚会，大家都在谈论房地产。花旗、美国国际集团、新世纪和贝尔斯登这样的金融巨擘日进斗金，经济如火如荼。每个人似乎都在不费吹灰之力地发财——除了保尔森。

在很多人眼里，保尔森似乎已经跟不上这个时代了。就在几个月前，在南安普敦的一次派对上，一位意气风发的德国投资者还奚落了保尔森一通，讽刺他并购投资业绩不佳，还坚决不投资房地产。保尔

森的一个朋友，杰弗里·格林在洛杉矶囤积了一批价值5亿美元的优质房产；一些社会名流，如迈克·泰森、奥利弗·斯通和帕里斯·希尔顿等，也是如此。

在市场平静的外表下却是暗流汹涌，一场金融地震正在悄悄酝酿。保尔森觉得自己仿佛听到了远处的轰鸣声，但对冲基金的英雄们、疯狂的业主们却毫无察觉。

保尔森放弃了基金的高风险投资，开始做空汽车供应商、金融公司及其他可能会在经济萧条时不景气的行业。他还买了一些价格低廉的保险以防万一。但是经济却依然蒸蒸日上，保尔森公司也因此经历了有史以来最难挨的一段时光。连保尔森觉得马上就要清盘的德尔菲公司债券，也在几天内突然飙升50%，而这家汽车供应商当时其实已经破产了。

“整个市场就像个赌场。”保尔森对他公司的一位交易员怒气冲冲地说道。

他还给佩莱格里尼和其他分析师下达了任务：“有什么泡沫是可以帮助我们做空的？”

保罗·佩莱格里尼感觉“压力山大”。一年前，这位高大帅气的意大利分析师打电话给保尔森，以谋求工作。佩莱格里尼生性善良，思维敏锐，但他的投资家生涯却屡遭失败，其他事业也一事无成。幸运的是，保尔森对冲基金公司刚好有位初级分析员离职去商学院进修，而保尔森又是佩莱格里尼的老朋友，愿意录用他，他才在公司有了立足之地。

佩莱格里尼只比保尔森小一岁，却不得不与一群比他小一辈但精力更充沛的小伙子竞争。起初，佩莱格里尼在公司里就是打杂，他觉得

自己越来越无法施展才华。他需要想办法保住自己的工作，实现自己投资生涯质的飞跃。

他在小工作间内夜以继日地分析房市数据，办公桌上高高摞起了各种资料。他终于发现房地产市场已到了崩溃边缘，并告诉保尔森一场危机正在悄悄逼近。

读完这些研究证据后，保尔森马上被说服，认为佩莱格里尼的分析正确。问题是，如何从这个发现中大赚一笔呢？依然困难重重。保尔森并不是房地产专家，也从未涉足过房地产的投资。就算分析是对的，但是如果操作失误，或者把房地产泡沫破裂的时间估算得过早，他的整个投资就会付之东流。从20世纪30年代的杰西·利弗莫尔到90年代的朱利亚·罗伯森、乔治·索罗斯，这些投资大师都曾经因为没有准确把握金融泡沫的崩溃时点而损失惨重。

保尔森面临的挑战更为严峻，直接做空房地产是不可能的，更重要的是，国内已经建立了完善的基础设施以支持房地产市场，而低息贷款人、房屋评估师、经纪人和银行家都在努力维持，让资金链源源不断地循环周转。就全国而言，房价从来没有持续下跌过。一些投资业同行也因过早地认为房地产泡沫会结束而输得遍体鳞伤。

保尔森不知道的是，已经有竞争对手走在了他的前面，直接威胁到他们大发横财的机会。约3000英里外的加利福尼亚州圣何塞市，由医生转行为对冲基金经理的迈克尔·伯利正忙着进行大量交易，以期从房地产崩盘中获利。在纽约，性急的交易员格雷格·李普曼马上也要开始做空，同时还告诉保尔森的几百名竞争者怎样做空房市。

业内专家们都说，保尔森没有任何房地产或次贷投资背景，他只能换道行之。但整个华尔街都低估了他，保尔森不是单打选手，他担

心风险。其实，他一直在期待着一场完美的交易，证明自己是世上最伟大的投资者之一。预测房市崩盘是保尔森突破自我、名满世界的机会，这也可能是他最后一次机会。他只是需要找到一种途径，将自己的交易推上舞台。

第 1 章

寂寂无闻的保尔森 001

对保尔森来说，这次讲座改变了他的命运，就好像他第一次见到披头士乐队一样。他看到了一个全新的世界：通过大笔投资来获得巨额收益。保尔森暗自计算，怀特海德和鲁宾这些高盛合伙人当年赚了 50 万美元，但跟 KKR 公司的收入相比，简直就是小巫见大巫。杰瑞·科尔伯格一次交易就可以赚到 1 700 万美元，保尔森简直惊呆了。

第 2 章

资金泛滥吹起的房产泡沫 037

天翻地覆的变化正在酝酿之中，一场金融危机即将袭来，从而改变美国和世界金融的历史。约翰·保尔森一直希望通过一次大手笔在华尔街扬名立万。机会终于来了，但一切却挑战重重。

第 3 章

做空房市的绝密武器 057

可能有一种方法能够更好地保护公司的投资组合，比如信用违约掉期（CDS）。假设 MBIA 出现问题，债务贬值，但有了 CDS 的保护，保尔森能够得到 1 亿美元的补偿，而他们需要做的，不过是每年缴纳 50 万美元的年费。保尔森和佩莱格里尼摸着石头过河，想方设法要在房产市场赚个盆满钵盈。

第 4 章

悲剧英雄迈克尔·伯利 083

在华尔街疯狂交易市场的千里之外，另一位投资商也把目光放在房产市场，他觉得，自己找到了一笔千载难逢的交易。也许可以做空抵押贷款本身呢？他打电话给银行交易员，问是不是可以为高风险的按揭贷款购买 CDS 保险。交易员回答说，银行可以专门做出这样的 CDS 合同，但是制定如此复杂的协议需要一段时间。

第 5 章

佩莱格里尼的神秘图表 109

保尔森决定拿出自己的钱，为个人账户购买更多的保险，然后随它去吧。他知道自己在孤注一掷。想要获得巨大的利润，他就必须建立新的基金，专门做空次级按揭贷款。之前伯利无法说服投资者筹建类似的基金。现在轮到保尔森出手了。

第 6 章

保尔森策划直击要害 135

保尔森觉得，CDS 的成本很低，而收益却无法估量，是一桩“结果不对称”的完美交易。在走廊上遇见销售主管菲利普·列维，保尔森把他叫住，问他最近有谁对新基金感兴趣。列维的回答让人很沮丧。保尔森听完后开始抱怨：“我不明白他们怎么就不懂呢？……这可是千载难逢的大生意啊。”

第 7 章

背叛兄弟的大空头格林 159

回到洛杉矶，格林不断思考着保尔森的这档生意。以低廉的价格为别人的高风险按揭贷款购买保险，哪儿有这么好的事啊。保尔森又说格林没法自己做这种生意，但格林自己就创造了亿万美元财富。也许他能用这种抵押投资方法来保护自己的财产。

第 8 章

等不到希望的痛苦坚持 185

高盛 ABX 指数的 CDS 顶级交易员乔希·伯恩鲍姆没完没了地给罗森伯格打电话，问他到底打算购买多少保险。保尔森和佩莱格里尼接到伯恩鲍姆的电话后，告诉罗森伯格千万别把情况透露出去。他们担心，伯恩鲍姆一旦知道他们想买更多的 CDS 会把价格提高。

第9章

寻找更大的猎物 213

保尔森冷眼旁观火热的 CDO 市场，他知道 CDO 也将走向崩盘，他决定同样做空这些投资产品。佩莱格里尼和保尔森公司的其他人开始寻找市场上最差的 CDO，就像去商场购物的人在水果堆里挑挑拣拣一样，只不过正常购物是挑选新鲜成熟的水果，保尔森团队则是反其道而行之，专门找那些快烂掉的水果。

第10章

濒临绝境的草根拉赫德 231

保尔森开始思考其中的因果关系：次级贷款借款人如何导致房市的崩盘，而房市的崩盘又将怎样进一步拖垮整个国家的金融体系，甚至全球经济。然而，就连保尔森也想不到，他的预测应验得如此之快。

第11章

市场顶部的危与机 247

在保尔森离开会议室的那几分钟内肯定发生了什么事。客人们越看越觉得，保尔森像是揣着个秘密急于与人分享一样。于是，有个客人问是不是需要再找个合适的时间和地点另行开会。保尔森总算把心里憋住的话说了出来：“我们刚刚算了下业绩，今天我们赚了 10 亿美元。”

第12章

利伯特的做空负罪感 277

利伯特似乎总是能从房地产崩盘中获利，他已有 30 年的房地产从业经验。他和格林在哈佛读书时就买了几套房子。利伯特早就预料到次级抵押贷款会出现问题，他鼓励格林购买 CDS 保险。当其他人欢呼庆祝好日子又回来时，只有保尔森少数几个人知道，次级抵押贷款的多米诺骨牌实际上已经被推倒。但是好戏还在后面。

第13章

空头群英的杀戮时刻 303

保尔森将香槟酒分下去，也给自己倒上一杯。他笑容可掬，有些员工从来没见到自己的老板这么高兴过。保尔森向员工们敬酒，特别致敬平时默默无闻的后勤保障部门。“我要感谢每一位员工，”保尔森边说边环顾四周，向每

位员工致意，无论他们级别高低，“这是公司成立以来最辉煌的一年。”

第14章

毁灭之王的致命一击 331

2008年7月次贷投资跌得一文不值时，他们完成了所有交易，将这场非凡生意的剩余部分全部变现，完美收官。保尔森的两大信用基金共投入资金12亿美元，在这辉煌的两年内，最终获利近100亿美元。保尔森的其他基金也坐拥近100亿美元的利润。

尾声	357
后记	370
致谢	384
译后记	386