

起诉高盛

——中国企业当直面金融欺诈

张晓东◎著



作者亲历黑幕

全面揭秘 高盛欺诈中国企业的手法

披露中国企业误服“金融鸦片”不为人知的秘密

中国第一部剖析高盛金融衍生品欺诈细节的书

揭露大批央企、地方国企、民企和个人投资者在股票、
外汇和大宗商品上巨额亏损的真相



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

起诉高盛

——中国企业当直面金融欺诈

张晓东◎著

作者亲历黑幕

全面揭秘高盛

披露中国企业误服“高盛”内幕的秘密

中国第一部剖析高盛金融衍生品欺诈细节的书

揭露大批央企、地方国企、民企和个人投资者在股票、
外汇和大宗商品上巨额亏损的真相

 中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

起诉高盛——中国企业当直面金融欺诈 / 张晓东著.

—北京: 中国经济出版社, 2011. 1

ISBN 978 - 7 - 5136 - 0229 - 7

I. ①起… II. ①张… 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 (2010) 第 181167 号

责任编辑 乔卫兵 崔清北 黄 静

责任印制 石星岳

封面设计 巢新强

出版发行 中国经济出版社

经 销 者 各地新华书店

承 印 三河市佳星印装有限公司

开 本 787mm × 1092mm 1/16

印 张 21

字 数 290 千字

版 次 2011 年 1 月第 1 版

印 次 2011 年 1 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 0229 - 7/F · 8554

定 价 36.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

自序

“他们（中国人）卖给我们有毒的玩具和污染的食品，我们（美国人）卖给他们欺诈性的金融产品”。

这是2008年美国诺贝尔经济学奖获得者保罗·克鲁格曼在2009年4月2日《纽约时报》的专栏中写的。他的这句话用来概括高盛在中国的所做所为真是再恰当不过了。

当中国公司卖到美国的食物和玩具发生问题的时候，我们的监管部门和相关企业马上采取措施，对这些问题进行了迅速的解决和妥善的处理。但是，至今未见任何一个美国公司因欺诈中国企业而遭到惩处。

当2008年大批中国企业倒在高盛的枪口之下的时候，当高盛被美国政府起诉、遭受巨额罚款的时候，当希腊政府在高盛的“帮助”下走向破产、引发欧元危机的时候，高盛在中国的名气却越来越大，大到被神化的程度。看看市场上有关高盛的书，就可以发现高盛在中国的地位有多“崇高”，高盛的形象有多伟大。从“高盛帝国”、“最后的赢家”、“干掉一切对手”这些用语中就可以看到高盛在中国的声誉有多高、影响有多大。从金融行业的高管到普通的股民，从政府的官员到普通的市民，都膜拜在高盛脚下。

那么，高盛到底是个什么样的公司呢？是鬼还是神？是人还是妖？是战无不胜的“最后的赢家”，还是一个章鱼似的“吸血鬼”？

高盛到底对中国企业做了什么？如果高盛欺诈了中国企业，用了什么手法？为什么中国企业不敢起诉高盛？

本书通过真实的案例对高盛的欺诈手法进行分析和解密，告诉你一个真正的高盛。

首先，通过高盛欺诈中国公司的真实案例分析，通过作者跟高盛的直接对抗的第一手资料、通过对高盛历史的深入挖掘，本书还原、展现了一个真实的高盛：一个在美国是狐、在中国是狼的高盛，一个在美国是鬼、在中国是神的高盛，一个在美国夹着尾巴、在中国横行的高盛，一个将毒品当作补品、将金融鸦片当成套期保值工具卖给中国企业的高盛。

其次，在揭露高盛等跨国金融机构欺诈中国企业的同时，也对中国企业上当受骗的原因进行深入的分析。对中国企业，尤其是央企，在风险管理、业务开展、企业治理上等存在的问题进行剖析。深入分析为何中国企业在上当受骗之后却讳疾忌医，在有理有据的情况下却不敢诉诸法律、起诉高盛的深层原因。

最后，本书对高盛为何能在中国横行进行了更进一步的分析。从我国金融市场的成熟度和金融机构实力的角度进行分析，找出更深的症结：过于简单的金融市场和非常弱小的金融机构是“为何受伤的总是我”的症结所在。然后提出解决这些问题的建议。

“最大的敌人是自己，最好的老师是敌手”。解决中国金融市场和金融机构的问题，高盛是我们最好的老师。高盛追求卓越的成功文化、高盛的高效公司治理结构、高盛的求贤若渴和人尽其才以及儒雅谦卑背后的铁血悍猛，都是我们中国金融机构学习的方向。所以，本书对高盛的欺诈进行分析和批评的同时，也对高盛取得成就和成功的原因进行分析，寻找差距，发现那些我们可以向高盛学习的地方。

“文王拘而演周易，仲尼厄而作春秋；屈原放逐，乃赋离骚，左丘失明，厥有国语；孙臆刖脚，兵法修列；不韦迁蜀，世传吕览；韩非国秦，《说难》《孤愤》；《诗》三百篇，大抵贤圣发愤之所为作也”。这

是司马迁在遭受酷刑之后以先贤来激励自己，最终写下鸿篇巨制的《史记》。

本书无法跟《史记》相比，那是天壤的差距。但是，从作者心中所怀的愤懑来讲，是共同的。正是怀着对高盛欺诈行为如此恶劣的不平，对中国企业在被欺诈后表现得如此懦弱的愤怒，才激发了我利用周末和节假日的时间写下这本书。希望通过这本书，能够揭露高盛的欺诈，警醒中国的企业，减少中国企业在未来犯同样的错误。更希望通过这些分析，让更多的中国企业在未来能够敢于同欺诈者抗争，敢于进行国际诉讼，借助法律来保护自己。

国家兴亡，匹夫有责。中国金融市场的发展需要每一个金融从业人员的参与。希望本书的一家之言、一己之见，能够为中国的金融发展填一块砖、尽一份力。

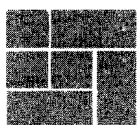
在本书的写作过程中，得到了很多人的帮助，在此表示深深的感谢。其中，尤以下面这些人帮助最多，需要特别感谢。

首先，感谢中国经济出版社的编辑乔卫兵先生、崔清北先生和黄静女士。他们为本书的出版付出了很多的时间和努力，并提出了很多修改建议。崔清北先生总是对我的问题耐心地解答，对我提出的要求，不论是合理的还是不合理的，都妥善地进行处理。尤其是乔卫兵先生，对本书的出版起了关键性的作用。如果没有他的约稿，我不会这么快就下决心写这本书；如果没有他在写作过程中的支持和鼓励，我的写作很可能被繁忙的工作扼杀，半途而废；如果没有他的全力推动，这本书不会这么快地出版和发行。同时，感谢《21世纪经济报道》记者朱益民先生和《财经》记者马国川先生，他们为本书的出版提供了很多帮助。

其次，要感谢我的父母。自上大学开始离家，20多年一直天南海北，鲜有时间陪伴父母。但是，我的母亲却总是在我需要的时候，出现在我的身边，无私地帮助我，在我开始新的征程的时候，默默地回到老家，毫无怨言。母爱的伟大，非言语所能表达；母爱的报答，非一生所

能完成。感谢我的父亲，没有他，我就没有能力进行写作。是他引导我在童年时背诵了很多古诗词，是他在我少年时强迫我背诵《古文观止》，是他在我上高中和大学的时候鼓励我常写文章，为学理工出身的我打下了一个写作的基础。

最后，感谢我的太太王丹红和我的儿子。我太太是本书的第一个读者，为我提供了很多的建议。最重要的是，她帮助我控制住了我的愤怒，让我的愤怒化成我写作的动力，而没有让我被愤怒摧毁。今年是我们两个相识20周年，结婚15周年。20年里，从北国到南疆，从北京到纽约，我们同甘苦、共患难，一起经历了人生的风风雨雨、命运的浮浮沉沉。这本书就是我送给她风雨20年的礼物。感谢我的儿子。每当我写到头发麻、手发软的时候，我儿子就是我最好的玩伴、最放松的开心果。再过几天，他就要过8岁的生日，这本书也是我送给他的生日礼物，祝他永远快乐。



目 录

自序 / 001

第一章

濒临死亡：惨遭高盛杀戮的中国企业

第一节 拯救中国航空公司：美国金融海啸，中国败走麦城 / 003

第二节 巨额亏损的真相：“套期保值”原是“死亡陷阱” / 007

第三节 历史惊人的相似：杀死中航油的幕后元凶 / 017

第二章

“毒”霸天下：高盛欺诈中国企业手法揭秘

第一节 金融鸦片：高盛与中国航空公司的合约详解 / 031

第二节 静脉注射毒品：高盛与深南电合约的定价分析 / 038

第三节 阿 Q 正传：中国“富豪”香港“破财”探秘 / 044

第四节 没有吸毒？中国企业航运指数合约巨亏的迷雾 / 059

第五节 穷则思变：海升果汁的自我救赎 / 070

第三章

金融枭雄：高盛在美国是“鬼”，在中国是“神”

第一节 吸血鬼：美国人眼中的高盛 / 083

第二节 最后的赢家（神）：中国人眼中的高盛 / 094

第三节 高盛的历史：一部欺诈和被起诉史 / 100

第四章

对抗高盛：与毒枭正面交锋

第一节 证明实力：中信泰富外汇衍生品交易合约详解 / 118

第二节 说服受害企业和监管机构对抗高盛 / 127

第三节 寻找击败高盛的命门 / 129

第四节 艰辛的谈判历程：第一轮、第二轮、第三轮谈判 / 138

第五节 布满荆棘的起诉之路：一定要对高盛停止赔付 / 172

第五章

狼遇到羊：为何“中毒”的总是我

第一节 阴谋？战争？还是“狼遇到羊”？ / 188

第二节 当羊遇上狼：中国的金融机构太弱小 / 196

第三节 当羊遇上狼：中国的金融市场太简单 / 211

第六章

影子挤兑：2008 金融危机的真相

- 第一节 保尔森的崛起：金融危机的演化史 / 219
- 第二节 “影子银行”系统挤兑：“崩盘”的根源 / 240
- 第三节 金融危机：中国“独善其身”？ / 252
- 第四节 中国的致命伤：不是敌人强大而是我们太弱小 / 267

第七章

大国自强：没有一流的金融，只能是二流的大国

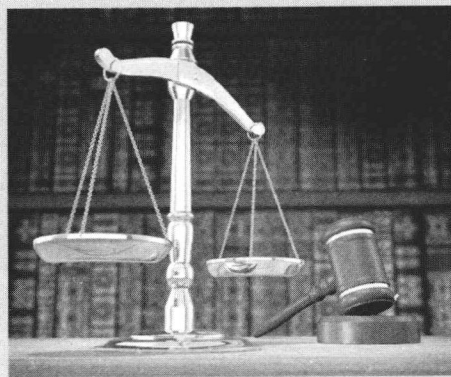
- 第一节 禁毒：再一次“虎门销烟”？ / 283
- 第二节 变管制为监管：培育发达的金融市场 / 287
- 第三节 向对手学习：锤炼国际一流的金融机构 / 290

附录：美国最大的泡沫制造机器 / 299

参考文献 / 320

第一章

濒临死亡：惨遭高盛 杀戮的中国企业



第一节 拯救中国航空公司： 美国金融海啸，中国败走麦城

2009年2月13日清晨5点，一辆奥迪轿车从北京北三环牡丹园出发。此时北三环上的车辆屈指可数，车以80公里/小时的速度向东三环开去。我坐在车上，看着窗外的高楼、灯光和繁华的城市，脑子里想：这么繁华的城市需要多少的石油及其他能源来支撑和维系。我打开手机上的彭博，查看最新的石油价格。此时，万里之外的纽约商品交易所里石油的价格仍在下跌，已经从半年前的147美元/桶跌到了33美元/桶。这对中国来说，是一个好消息。作为世界上第二大石油消费国、石油消费增长率最快和大部分石油都依靠进口的国家，石油价格对中国的经济发展来说太重要了。但是，此刻的石油价格下跌并没有让我感到轻松和高兴，相反，更多的是沉重和压力。因为很多中国的企业非但没有因石油价格下跌而受益，相反却因石油价格的下跌而在死亡线边缘挣扎。这其中就包括中国S航空公司。

车很快驶进了东三环附近的一个小区的地下车库。几分钟后，一名面带睡意，但穿着整齐的西服革履的男子从电梯出来，上了我们的车。车子开出车库，上东三环向首都机场开去。

刚上车的是中国投资证券的总裁杨总，我们二人将乘第一班飞往上海的早班飞机，受中国S航空公司刘董事长之邀，前往中国S航空公

司，参加一项行动计划：拯救大兵 S 航空公司，和 S 航空公司的高层商讨如何处理其 62 亿元人民币石油交易的亏损。

此时，在西伯利亚的上空，一架 S 航空公司的波音 747 飞机正在飞往上海。飞机上坐着一位乘客，美国康奈尔大学金融学教授黄明，他将在几小时后到达上海，参加由 S 航空公司董事长召开的关于拯救大兵 S 航空公司的会议。

黄明是一位著名的学者，研究领域包括衍生产品定价和行为金融学。1980 年，他以湖北理科状元考入北大物理系。四年后，通过李政道的 CUSPEA 项目，进入当时物理学研究的最好的机构之一康奈尔大学物理系攻读博士。五年后，他又进入斯坦福大学商学院攻读金融博士，师从著名的学者 Darrell Duffie。1995 年博士毕业后，美国前十名大学的商学院都向他伸出橄榄枝。最后他选择了芝加哥大学商学院。1996 年，商业周刊将他列为封面人物。2007 年，我受聘中国投资证券组建金融衍生品部，我随即邀请黄明教授做顾问，黄明教授欣然接受。他在衍生品定价模型的开发上提供了很多理论上的指导和支持，帮助我建立了一个强大的金融衍生品团队。

拯救大兵 S 航空公司计划是 S 航空公司新任掌门刘董事长主导的。一个月前，他刚刚从中国 G 航空公司的掌门人任上临危受命，接掌中国 S 航空公司。

然而，他接收的是一个巨额亏损、气息奄奄的企业。S 航空公司 2008 年亏损 139 亿元，其中，通过金融衍生品进行的石油套期保值业务亏损 62 亿元，公司 2008 年末的净资产为负的 116 亿元。如果没有国家的支持，S 航空公司早就破产倒闭了。虽然国家注资 70 亿元，暂时得以喘息，但仍然无法摆脱被上海证券交易所 ST 的处理。更严重的是，这些衍生品合约每月都有数千万美元的赔付，加之金融危机导致全球商贸活动的减少所导致的客运和货运收入的降低，S 航空公司的现金流压力非常大，经营已经陷入困境。如果能够对现有的衍生品合约进行有效处理，减少赔付，削减损失，那将对 S 航空公司的起死回生起关键作

用。在2009年初，另外一家大型航空公司，B航空公司已经跟交易对手重组了部分合约。重组之后，损失非但没有缩小，相反，却变大了。而且，又付给对手一笔重组费。S航空公司的合约重组也面临同样的风险，搞不好的话，跟B航空公司一样，亏损没减少，反倒增加了。

2008年中信泰富147亿港元远期交易巨亏后，我和我的团队对中信泰富的合约进行了深入的分析和定价。因为合约很复杂，定价分析的难度很大。不仅需要用复杂的数学模型，还需要编写计算机程序进行大量的计算和仿真模拟。我们的研究和分析得到了市场和投资者的广泛认可，让更多的人了解到事情的真相：高盛没有参与中信泰富跨国金融机构的恶意欺诈是中国企业和投资者亏损的真正原因。正是看到了我们在衍生品业务上具有很强的专业能力，刘董事长邀请我们作为财务顾问，对S航空公司的石油衍生品合约进行分析和定价，提出解决办法以降低合约亏损。

中午，刘董事长在S航空公司自己宾馆的一家日式餐厅用简单的工作餐招待我们。他说，他自己临危受命，从G航空公司到S航空公司。工作多了，压力大了，工资少了。希望杨总裁能够体谅S航空公司现在的困境，帮助S航空公司在石油合约上减少损失，尽快使S航空公司恢复健康和活力。杨总裁表示，将尽最大的努力帮助S航空公司重组合约、减少损失。为了表示诚意，如果不能帮S航空公司减少损失，我们将不会收取任何费用。如果帮助S航空公司减少了损失，由S航空公司决定给予我们多少顾问报酬。席间，刘董事长指定S航空公司集团总会计师徐总作为S航空公司方面衍生品重组的负责人，杨总让我作为中国投资证券方面的负责人。

当天下午，徐总主持召开了第一次会议，参会的有中国S航空公司股份有限公司的CFO、S航空公司负责衍生品交易的财务部负责人、财务部衍生品交易员李××、S航空公司法律部的负责人、S航空公司下属期货公司的负责人、中国金融期货交易所的副总经理、黄明教授、我以及其他相关人员。

李××对S航空公司的衍生品合约做了一个介绍，主要是合约的市值亏损现在是问题多少等非关键性的问题。对合约的结构、主要条款和交易对手等关键性内容都没有涉及。所签的合约的名称非常古怪，如TARN、展期三项式等。如果说CDO、synthetic CDO让很多不在华尔街工作的美国人感到完全陌生的话，TARN和展期三项式则会让大部分在华尔街工作的金融专业人员一头雾水。李××在介绍中一再强调合约很复杂、很高级，仿佛自己感到很骄傲，丝毫没有经自己的手亏损62亿元人民币后的任何愧疚或自责。倒是似乎在炫耀自己的“能力”。

李××讲完后，黄明教授问他S航空公司的合约有没有累计期权合约Accumulator（2008年，数以千计的内地富豪在香港因Accumulator惨遭血洗，损失粗略估计高达数百亿元），李××回答说没有。后来证明有，只不过他当时根本就不知道Accumulator是什么，更不知道自己签的合约本质上就是Accumulator。后面我们会详细解释为什么说这些合约是欺诈性的合约，S航空公司、B航空公司和中国某海洋运输公司是怎么被欺诈的，以及这些企业被欺诈的内在原因和外部原因。

其他的与会者也纷纷发言，观点基本上都一样，强调石油价格的下跌是百年一遇的金融危机导致的，跟S航空公司自己的操作无关，跟合约的结构和条款无关。是天灾，不是人祸。没人提出签订的衍生品合约是否有问题，更没有人提出高盛等交易对手是否欺诈了S航空公司。

我问李××，对这些复杂的衍生品合约，他是怎么定价的？他说，他依靠合约的交易对手对合约进行定价。这让我很吃惊。我又问他，除了他之外还有谁参与合约的分析和签订？他说只有他自己。这让我感到震惊。接着，我讲了两点。

第一，没有看到S航空公司同高盛签订的合约前，我无法做出分析和判断。我不知道是合约中可能隐藏的陷阱导致出现巨额亏损，还是像其他人所说的那样，是百年一遇的金融危机导致了S航空公司的巨额亏损。我需要看到合约。

第二，2008年9月，中信泰富在外汇衍生品交易上出现了147亿元的亏损。根据中信泰富披露的合约情况，对这些合约进行定价和分析。结果发现，中信泰富签订的这些衍生品合约具有极强的欺诈性。是欺诈导致中信泰富遭受巨额亏损，金融危机只是使亏损发生得更快、亏损金额更大而已。

我向徐总提出，如果S航空公司想减少这些衍生品合约的损失，那就需要将全部的合约拿出来让我和我的团队进行分析和研究，然后找出亏损的原因和减亏的处理办法。徐总当场表示，希望聘请中国投资证券作为S航空公司的衍生品财务顾问，并在签约后将所有的合约提供给我们进行分析。

自此，高盛等跨国金融机构欺诈中国的黑幕将被揭开，高盛在过去15年欺诈中国企业的方式和方法将第一次被破解，高盛在中国被神化的面纱后的吸血鬼的真面目将第一次被戳穿。

第二节 巨额亏损的真相：“套期保值”原是“死亡陷阱”

2008年，大批的央企、地方国企、民企和个人投资者在股票、外汇和大宗商品上遭受了巨额亏损。亏损额之大、涉及面之广和受害者之多都是空前的。但是，亏损的原因、过程和在问题爆发后的应对上却迷雾重重，充满了让人不解的问题、矛盾。受害者言辞含混，高盛等跨国金融机构则默不作声。媒体的报道经常相互冲突，自相矛盾。一会儿是企业同高盛对赌导致巨额亏损，一会儿是百年一遇的金融危机导致企业亏损。那么事实的真相到底是什么呢？下面，我们用中信泰富、中国B