

茅于軾先生作序并推荐

袁朝晖◎ 著

# 审判高盛


## GOLDMAN SACHS TRIAL

是谁制造了华尔街的悲剧？是谁将对手置于死地？  
为什么别人死了他却活着？有谁知道其中的秘密？

 经济日报 出版社

袁朝暉◎著

# 審判高盛

 經濟日報出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

审判高盛 / 袁朝晖著. —北京: 经济日报出版社, 2010. 11

ISBN 978 - 7 - 80257 - 242 - 3

I. ①审… II. ①袁… III. ①投资银行—企业管理—  
研究—美国 IV. ①F837. 123

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 224813 号

## 审 判 高 盛

作 者	袁朝晖
责任编辑	赵 蒙
校 对	韩会凡
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市西城区右安门内大街 65 号 ( 邮政编码: 100054 )
电 话	010 - 63567960 ( 编辑部 ) 63588445 ( 发行部 )
网 址	www. edpbook. com
E - mail	jjrb58@ sina. com
经 销	全国新华书店
印 刷	北京兆成印刷有限责任公司
开 本	710 × 1000mm 16 开
印 张	15.5
字 数	220 千字
版 次	2011 年 1 月第一版
印 次	2011 年 1 月第一次印刷
书 号	ISBN 978 - 7 - 80257 - 242 - 3
定 价	36.00 元

版权所有 盗版必究 印装有误 负责调换

## 以史为鉴可知兴替

世界经济和金融市场在过去的岁月里经历了极为不平凡的三年。经济从“休克”到强劲复苏，市场从恐慌下跌到稳定上涨，市场中的参与者都有一种坐过山车的感觉。

世界经济如今已复苏，但这场危机还远未结束。

不能从历史中吸取教训的人注定还要摔跟头。

这个道理尤其适用于当前这场席卷整个世界的巨大危机。

那么危机背后的教训是什么？

不用回看更多，从20世纪开始，世界金融就是在危机-复苏-再危机的循环中周而复始。过去这样，今后还会这样。粮食危机，能源危机，水危机都是假的，只要市场在，这些都不成为危机。只有金融危机是真的危机，因为它破坏了市场。

1907年美国银行危机，其结果是1913年美联储法案通过。1929年美国大萧条导致了世界经济大衰退。1981年墨西哥金融危机。1997年亚洲金融危机，乔治·索罗斯为首的国际投机商对东南亚金融市场发动攻击，开始抛售泰铢，买进美元。搅乱东南亚金融市场，银价跌到历史最低点，巴菲特在此年吃进了世界上1/3的实物白银存量。2008年9月美国次贷风暴，雷曼兄弟破产、美林银行贱卖、摩根士丹利寻求合并，美国次贷风暴掀起的浪潮一波高过一波，美国金融体系摇摇欲坠，世界经济面临巨大压力。

于是乎，历史再次像一个被任意打扮的小姑娘一样，被政客们改写、重写，被金融资本家们不断记起、不断遗忘、不断重新解读旧的故事，不

断重蹈覆辙，不停地抱歉背后是不断的贪婪与恐惧。

大家都说，贪婪是危机的原因。可是别忘了，逐利是市场的基本法则。逐利与贪婪并无严格的分界线。这也是处理危机的根本矛盾之处。

虽然更严格的资本金定义、更高的最低资本金要求，以及引入新资本缓冲，这些因素相结合，将确保银行能更好地承受周期性的经济与金融压力，从而支持经济增长。但是安全是以降低效益为代价的。我们只能折中处理，切不可只顾一头。

一味的指责不过是推卸责任，我们同在一个世界，罪与罚不过是硬币的两面，当我们在金融神坛上审判凡夫俗子的高盛时，不要忘记我们每一个人为金融世界所种下的祸根，高盛是罪魁，也许世界就是祸首。

摆在我面前由袁朝晖先生写作的《审判高盛》给出了很好的答案，或者说给了“当局者迷、旁观者清”这个谚语最好的注脚。袁朝晖先生长期关注华尔街的新闻，又和很多华尔街精英，特别是投资银行、监管机构的大佬相交甚深，其对故事的把握和对华尔街精神的理解亦相当深刻，这次凭借其长期的积累而成就的《审判高盛》，依靠大量第一手的资料和采访，以及很多不为人知的细节，特别是深入人物的内心世界，其功力绝非当下泛泛而论之辈可比，我愿意向大家推荐此书。

是为序！

茅于軾

# 目 录

## Contents

以史为鉴可知兴替 .....	1
----------------	---

### 第一章 高贵的“赌客”

高盛（Goldman Sachs）首席执行官劳尔德·贝兰克梵（Lloyd Blankfein）始终站在全球金融业的风口浪尖上。

而今，站在听证会审讯席前的他多少有些局促不安。

他常说：“当海啸来袭，无论你是孱弱的儿童，还是奥运会的游泳冠军，都将在劫难逃！不管你有多么优秀，有些事情总会变坏！”

2010年4月16日，美国证交会（SEC）正式向高盛公司提起民事诉讼。

高盛，续写华尔街的神奇之旅，还是要做坟墓上的最后舞者？

11个小时的战斗绝对只是序幕。

一切都那么的荒谬 .....	2
听证会 .....	6
“我断然拒绝证交会的指控” .....	9

### 第二章 高盛做了什么？

好莱坞大片《华尔街》中有句台词：“贪婪，不管什么样的贪婪，贪恋生活、贪图钱财、贪求爱与知识等，都标志着人类的进步。”

1986年，一家大企业的首席执行官——伊凡·博斯基，在加州大学一家商学院的毕业典礼上说了一句非常有名的话：

Greed is all right!（贪婪是可以接受的）。



这句话后来成了商界的经典名言。

贪婪在这种文化背景下被合理化了。

这种对贪婪的界定或许曾经是华尔街那些出入高级写字间、西装革履的金融精英们为自己投机行为开脱的最好理由，也许正是在这种思想的引导下，人性的贪婪才更加肆虐地扩散，以至于在这个世界上没有什么能让贪婪止步。

而今，这种贪婪却让华尔街付出了不菲的代价。

裸赌 .....	16
冤魂 .....	24
杀戮 .....	29
传染 .....	33
起诉 .....	36

### 第三章 “银行匪徒”

“从某种意义上来说，金融战争比战争更加严酷无情，在战争中，敌友之间的界限是明确的。”1932年，B. F. 温克尔曼（B·F·Winkelman）在描述20世纪20年代狂飙突进的美国股市时这样写道：

昔日重现。

美国经济学者研究指出，金融风暴及其衍生的经济衰退，令各户美国家庭财产平均蒸发10万美元。

自己的钱进了别人的口袋，对方连句话都懒得搭理你。

你不愤怒吗？

听证会现场一片哗然。

法布雷斯·图尔真的不该说这句话。

毕竟，高盛和他都赚到了钱。

底气 .....	40
辩护 .....	44
争议 .....	48
大佬 .....	54

## 第四章 “吸血乌贼”

唯一不能抗拒的就是诱惑。

即使是规模最大、最理智的公司也会在摇滚乐轰隆、舞姿翩翩的盛宴中陶醉。

幽灵般闪过的吸血乌贼，是深海最恐怖动物之一。

人们通常很难想象会用“吸血乌贼”来形容这家投行——它并非经营惨淡，却是刚刚赚钱打破纪录的高盛。

投资银行家是这样一群人，他们通常会不惜花费数小时、几天，甚至是几周、几年，就为了估算和揣摩出一个数额，向公司方面证明他们是多么的值钱或者这笔交易多么值得。

之后，假如能赢得这笔生意，投资银行家会再花一段时间，慢慢地让推销人员、市场人士和整个市场都相信，这家公司的价值的确实如投资分析所说的那样。

就好像钓鱼，先得等鱼上钩；鱼一旦咬钩了，渔夫会毫不犹豫地扑上去，死死地抓住，生怕它们跑掉。

投资银行家就像出色的渔夫一样。

“现在高盛是海滩上为数不多的男士之一，因此他们吸引了所有的女孩。”在纽约大学金融教授、前高盛合伙人罗伊·史密斯（Roy Smith）戏谑的感叹声中，高盛在最坏的年景里刷新了自己赢利的纪录。

把华尔街拖下水 .....	72
麻烦“滚雪球” .....	75
如果不曾温暖过，就不会觉得冷！ .....	80
政治空气“稀薄” .....	83

## 第五章 贪婪的罪

高盛的贪婪激怒了主街。

高盛员工非常“认真”地开着玩笑：

“这次危机带给高盛最大的影响，只不过是加班日的晚餐津贴从25美元降到20美元而已。”

2009年圣诞节，在同属华尔街五大投资银行的伙伴：雷曼兄弟、摩根士丹利、贝尔斯登和美林都在悲痛地盘点着亏损多少时，靠沽空次贷赚了个盆满钵盈的高盛正忙碌给员工们大发圣诞红包。





在 2007 年的大部分时间里，高盛利用衍生工具在抵押贷款市场上保持净空头部位，在抵押贷款市场的熊市中出人意料地成为赢家。

得意之作 .....	86
奖金风暴 .....	93
希腊悲剧的现场直播 .....	97
国家敌人 .....	106

## 第六章 劳尔德·贝兰克梵的敌与友

最脆弱的部分必然首先被摧毁。

高盛最宝贵的资产——令人敬畏的声誉，正变得像一堆正在贬值的债务抵押债券一样“有毒”。

也许，这只是华尔街丑闻的开始，下一场演出还会更加精彩。

贪婪的华尔街以其不断扩张的野心对全世界犯下了欺诈罪行。

投资者直到现在才意识到那些做着自营交易（proprietary trading）的高人们往往是说一套做一套。

华尔街：这是一个巨星云集的舞台，演员队伍规模庞大，从名流到罪犯。

从来没有这么少的人能赚取如此巨额的收益。

只因它是高盛！

原本袖手旁观的“警察们”终于按捺不住了。

但对于高盛和劳尔德·贝兰克梵来说，这是灾难还是机遇呢？

劳尔德·贝兰克梵为什么招人恨? .....	110
被判有罪前尽管贪婪 .....	121

## 第七章 没有赢家

“I am a worrier not a warrior.”（我是一个焦虑者，并非一个斗士）。

2006 年出任高盛集团 CEO 之后，劳尔德·贝兰克梵曾经如此幽默地描述自己。但命运如此地多变。

劳尔德·贝兰克梵说：“高盛做的每件事情都好像会被放在放大镜下仔细审视。实际上，我们即便是一个很小的错误，都有可能变成一个大的事件。”

高盛的反击 .....	136
三位一体的真相 .....	139
“沉睡先生俱乐部” .....	144
高盛之锤 .....	155

## 附录 不死的高盛

高盛爱惜名誉。恰因它的成长就是荣誉的沉浮史。

但历史总是恰如其分地和人们开着玩笑。

商业和金融表现出来的症候，已经足以让人们不但赞同桑塔亚那（Santayana）的观点：忘记历史的人必将重蹈覆辙；而且还赞同普鲁斯特（Proust）的说法：人类从经验中学习的能力不过是假象。

我们要推翻不切实际的幻想，我们要摒弃一切软弱的东西。

犹太银行 .....	172
西德尼·温伯格 .....	182
1929 年大转折 .....	186
重整旗鼓 .....	195
双 CEO 制 .....	198
高盛准则 .....	204
上市风潮 .....	217
沸腾岁月 .....	231

# 第一章

## 高贵的“赌客”

高盛（Goldman Sachs）首席执行官劳尔德·贝兰克梵（Lloyd Blankfein）始终站在全球金融业的风口浪尖上。

而今，站在听证会审讯席前的他多少有些局促不安。

他常说：“当海啸来袭，无论你是孱弱的儿童，还是奥运会的游泳冠军，都将在劫难逃！不管你有多么优秀，有些事情总会变坏！”

2010年4月16日，美国证监会（SEC）正式向高盛公司提起民事诉讼。

高盛，续写华尔街的神奇之旅，还是要做坟墓上的最后舞者？

11个小时的战斗绝对只是序幕。

## 一切都那么的荒谬

赌客和情报员之间的“家事”成为了华盛顿的心腹大患。

这不是笑话，是2010年的纽约。

高盛（Goldman Sachs）低头了，尽管非常不情愿。

2010年7月15日，高盛同意支付5.5亿美元的罚款，就其在抵押贷款证券上误导消费者的指控，与美国监管机构达成和解。

此举给金融危机以来最受关注的监管案例画上了句号。

这是华尔街投行缴纳过的金额最大的罚款，但大约仅相当于高盛一周的交易收入，也低于美国证监会（SEC）2010年4月指控高盛涉嫌欺诈的规模：10亿美元。

虽然罚金数目低于预期，但是真金白银的损失已经显现了：高盛在2010年7月20日公布的季度利润骤降。

2008年金融危机后特殊交易环境的消失，给华尔街最强大的“利润引擎”造成了打击。

在完成优先股的支付后，高盛2010年第二季度净利润大跌83%，至4.53亿美元，合每股78美分，低于分析师的预期。

来自高盛核心业务——交易和资本投资的收入减少近40%。

高盛还拨出超过10亿美元，用于缴纳英国的奖金税，以及与美国证监会达成和解而同意支付的罚金。

高盛的高层们几乎没有做出交易活动很快就会增加表示。

在公布业绩前不到一个星期，高盛与美国证监会达成了和解：证监会

此前指控，在信贷市场即将爆发危机之际，高盛销售了一种结构性债务证券，对投资者构成欺诈。和解的达成，加上美国金融监管改革的前景趋向明朗，消除了2010年一直笼罩在高盛及其股票上的部分疑云。

高盛2010年第二季度拨出38亿美元用于雇员薪酬和福利，大致相当于净营收的43%。这一所谓的薪酬比率与第一季度相仿，低于2009年上半年的49%。

2010年第二季度，高盛交易和资本投资部门营收下降39%，降至65.5亿美元；股票部门营收下滑62%，降至12亿美元；固定收益、外汇和大宗商品交易部门营收下降35%，降至44亿美元。同时高盛计入了6亿美元用于英国工资税支出，并支付了5.5亿美元用于与证交会的和解。

而这一切都是从那场诉讼开始的。

对于和解，高盛表示其一款债务抵押债券（CDO）产品的销售材料说明了这款产品所包含的债务是由第三方挑选的，却没有提及保尔森对冲基金（Paulson & Co）对该产品进行了做空操作。

此前曾对证交会指控予以否认的高盛，最后既未承认、也未否认该指控，但保证将改进公司内部规程和管控。

和解方案仍须得到一名法官的批准。

证交会针对高盛在危机期间的抵押贷款证券交易所做的所有指控，都将因这笔罚款而得到平息。

但这有可能为证交会针对其他银行发起诉讼铺平道路。

高盛股价在2010年的7月15日尾盘出现大幅上涨，最终收于145.22美元，涨幅4.4%。

不过，美国金融危机调查委员会（Financial Crisis Inquiry Commission, FCIC）似乎还不想收手。

调查委员会主席表示，委员会不会改变自己的立场，即要求高盛提供衍生品业务数据，并聘请会计师仔细梳理高盛的系统，找回高盛高层声称他们并不追踪的信息。

“对于我们在此是否将得到开诚布公的信息，对于高盛是否在与我们合作、提供他们肯定拥有的信息，我们怀有深深的疑问，”由美国国会任命的委员会主席菲尔·安吉利德斯（Phil Angelides）表示。

他的言论标志着高盛与该委员会之间纠纷的最新动态。

该委员会曾严厉地批评高盛对调查的配合“非常糟糕”。

金融危机调查委员会的成员几周前明显表现出受挫情绪，当时高盛的两名高管——总裁盖瑞·柯恩（Gary Cohn）和首席财务官戴维·温尼亚尔（David Viniar）——对委员会表示，高盛的会计系统并不专门列出源自衍生品的交易营收。

他们坚称，这样的信息无助于让人洞察该行的交易风险，因为许多涉及衍生品合约的交易也包括抵消的现金证券。

高盛也许会购买某种信用违约互换（CDS），以对冲一家企业可能违约的风险，而该行同时也持有这家企业的债务头寸。

高盛表示，在这种情况下，追踪一部分交易的营收，将会忽视另一侧交易发生的损益。

“我们将与金融危机调查委员会及其人员继续合作，”温尼亚尔对英国《金融时报》表示。

硝烟未散！

华尔街输了2008危机年。

华盛顿赢得了2009变革年。

现在呢？

华尔街近乎卑微地支持的现任总统奥巴马已经不再需要华尔街了。

华尔街面临一个以牙还牙的华盛顿。

为什么？

平静的世界顿起波澜。

主街的长期平静助长了华尔街的风险偏好，赌徒的筹码骤然加大，失望的潜在风险越来越大，最终酿成了大祸。

华盛顿需要替罪羊！

华尔街也需要攻击的“靶子”。

高盛集团董事长兼首席执行官劳尔德·贝兰克梵感到非常糟糕。

本来，劳尔德·贝兰克梵有理由骄傲。

高盛集团 2010 年的一季报堪称靓丽。

劳尔德不曾料到的是，美国证交会在一份亮丽季报出炉前夜指控高盛欺诈，指控高盛对产品做出错误陈述误导投资者。

2010 年 4 月 16 日，美国证交会正式向高盛公司提起民事诉讼，称其在 2007 年 4 月发行合成抵押债务债券（Synthetic CDO）产品“Abacus 2007 - AC1”时，没有向投资者透露对冲基金保尔森公司（Paulson & Co）进行“做空”交易的事实，这为投资者带来多达 10 亿美元的损失。

美国证交会因此起诉了高盛公司和该产品的主要负责人法布雷斯·图尔（Fabrice Tourre），全球资本市场做出激烈反应。

2010 年 4 月 16 日收盘，高盛股票价格由上一交易日的 181.71 美元下跌至 160 美元附近，跌幅约 12%。同日，美国道琼斯指数下跌 125.91 点，金融类股票跌幅居前，多个品种的商品期货交易价格均受到显著影响。4 月 19 日开盘，亚太和欧洲主要股市也陷入剧烈震荡，纷纷以绿盘报收。

美国证交会没有依照惯例事先和高盛沟通就将消息透露给了媒体，让高盛措手不及。

火上浇油的是，自高盛集团遭到美国证交会民事欺诈指控以来，又相继陷入了各国监管机构此起彼伏的调查风浪之中。

英国金管局也已启动了对高盛的执法调查，德国亦有意在评估相关资料后，做出是否调查的决定。

AIG 等公司也是火上浇油，表示将视情况决定是否起诉高盛。

高盛集团在金融危机后，又一次被推到了舆论的风口浪尖之上。

劳尔德·贝兰克梵，梦醒之后的战斗开始了。

可恶的梦，残酷的现实，艰难的“战争”。

全世界都盯紧这场至少是十年才得一见的交锋。

## 听证会

2010年的4月27日。

听证会正式开始。

美国国会参议院下属常设调查小组委员会（Permanent Subcommittee On Investigations）进行了长达18个月独立于美国证交会进行的调查，他们提交的超过1000页的电子邮件和高盛内部资料显示，高盛在2007年美国房地产市场面临崩溃之际，一面极力向客户推销房屋抵押贷款债券（MBS），一面暗地里做空这些债券从中牟取暴利。

美国当地时间2010年4月27日，美国国会参议院下属常设调查小组委员会在华盛顿国会山对高盛集团在最近一次金融危机时期中的所作所为进行了质询。

4月16日，美国证交会对高盛集团及其副总裁法布雷斯·图尔提出证券欺诈的民事诉讼，称该公司在向投资者推销一款与次级信贷有关的金融产品时隐瞒关键信息，误导投资者。

听证会引起广泛的关注。每一个案件细节都成为听证会的焦点。

这场11个小时的听证会从法布雷斯·图尔开始。

高盛集团的7位高管和委员会正面碰撞，面对参议员源源不断的问题似乎并不想轻易妥协。

如今，法布雷斯·图尔的身份很尴尬：高盛已要求法布雷斯·图尔进入“带薪休假”状态。他在伦敦金融城的交易执照也已经被吊销。

坐在他对面的是美国国会参议院下属常设调查小组委员会。

参议院常设调查小组委员会主席、密歇根州民主党议员卡尔·莱文（Carl Levin）、科伯恩（Coburn）博士及委员会的各位委员一脸严肃地端坐着。

法布雷斯·图尔以及他的“上司”贝兰克梵、三名现任高管、两名前任高管一起坐在听证会上，等待着接受质询以及作证。



听证程序开始前，一大群摄影记者将这些了不起的银行家们紧紧围住，闪光灯狂曝。

二楼为记者席，正中是美联社、路透社记者的专位，坐在记者席的圆凳上由高处俯瞰，一楼会议室一览无余。

会议室设 100 个参议员席位，分别代表着美国 50 个州，重要的议员旁还设有助手席，同时还设记录席和发言席。

现场气氛有些混乱。

2010 年的 4 月是残酷的月份，特别对于华尔街来说。

4 月 7 日，以格林斯潘的证词为开端，美国金融危机调查委员会（FCIC）着手调查证券化问题。

4 月 13 日，参议院小组委员会质询了四个主要问题之一：“美国金融机构如何转向高风险借贷战略以迅速赚取暴利”。

同一天，美国证券交易委员会指控高盛欺诈。

4 月 16 日举行的关于监管者职责的第二次听证上，该小组委员会揭示了“监管者如何在知情并了解风险的情况下坐视不管，相互推诿”。

4 月 23 日的第三次听证调查评级机构的职能。

4 月 27 日的第四次听证调查投资银行家的角色。

事后证明，华尔街的银行家们虽然总能很好地把握住政府的动向，但显然低估了公众对他们的愤慨及其自身的脆弱性。

审议评级机构的部分最有启发性。

全球的评级业务主要集中于三家评级机构——穆迪、标准普尔和惠誉。

大多数投资者依赖于评级机构来评估投资组合，特别是债券投资的质量。

随着“巴塞尔协议”的问世，银行监管者也借助评级来评估资本风险权重是否合理。如果一家银行打算持有垃圾债券，那么相应的资本要求将会提高。养老金和货币市场基金也使用信用评级来区分安全和高风险的投资。

过去十年里，三大评级机构将 AAA 的信用评级给予了住房抵押贷款支