

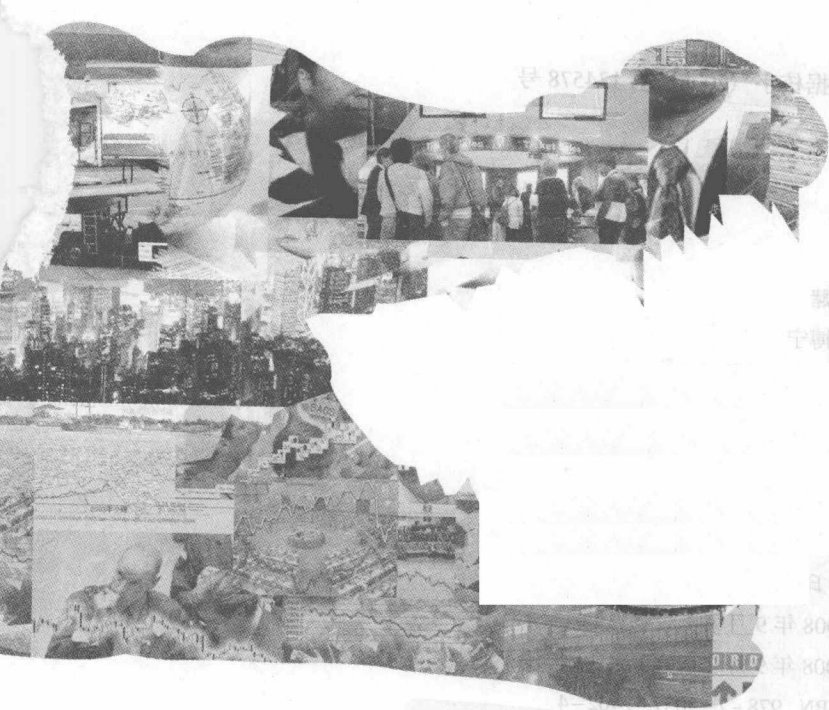


杜博宁) 作品

# 对赌

投资风险总是不可避免的，  
对赌的结果，最终简化为一个选择，  
**生存还是毁灭……**





杜博宁作品

# 对赌

中国友谊出版公司

北京市朝阳区顺源里17号楼

32.00元

ISBN 978-7-208-2443-4

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

2008年

图书在版编目(CIP)数据

对赌 / 杜博宁著. - 北京: 中国友谊出版公司,

2008. 9

ISBN 978-7-5057-2462-4

I.对… II.杜… III.长篇小说 - 中国 - 当代 IV.

I247. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 134578 号

书名	对赌
著者	杜博宁
出版	中国友谊出版公司
发行	中国友谊出版公司
经销	新华书店
印刷	三河市延风印装厂
规格	710 × 1000 毫米 16 开本 19 印张 280 千字
版次	2008 年 9 月第 1 版
印次	2008 年 9 月北京第 1 次印刷
书号	ISBN 978-7-5057-2462-4
定价	32.00 元
地址	北京市朝阳区西坝河南里 17 号楼
邮编	100028 电话 (010) 64668676



# 目录

· 关于对赌……2

· 《对赌》相关金融知识……3

第一章· 靠败……5

第二章· 猛龙……69

第三章· 淬炼……108

第四章· 獠牙……146

第五章· 异变……181

第六章· 荒唐……210

第七章· 探幽……278

## 对赌

风险投资市场,说不上德,只是一种道。对冲基金<sup>①</sup>领域更不属于德的范畴,只是一种操作。金融丛林狩猎有自己的准入规则,可我却一再对赌这规则,对赌命运,遵循厚德载物的中国大道,捍卫神圣的龙之尊严。

——金狐狸

---

① 对冲基金——也称避险基金或套利基金意为“风险对冲过的基金”,起源于50年代初的美国。当时的操作宗旨在于利用期货、期权等金融衍生产品以及对相关联的不同股票进行实买空卖、风险对冲的操作技巧,在一定程度上可规避和化解投资风险。1949年世界上诞生了第一个有限合作制的琼斯对冲基金。从1990年到2000年,3000多个新的对冲基金在美国和英国出现。截至目前,全球对冲基金总资产额已经达到1.1万亿美元。



## 关于对赌

002

对赌协议(估值调整协议)是投资方与融资方在达成协议时,双方对于未来不确定情况的一种约定。如果约定的条件出现,投资方可以行使一种估值调整协议权利;如果约定的条件不出现,融资方则行使一种权利。所以,对赌协议实际上就是期权的一种形式。

通过条款的设计,对赌协议可以有效保护投资人利益,但由于多方面的原因,对赌协议在我国资本市场还没有成为一种制度设置,也没有被经常采用。但在国际企业对国内企业的投资中,对赌协议已经被广泛采纳。在创业型企业投资、成熟型企业投资中,都有对赌协议成功应用的案例,最终企业也取得了不错的业绩。研究国际企业的这些对赌协议案例,对于提高我国上市公司质量,也将有极为现实的指导意义。

## 《对赌》相关金融知识

003

### 对冲基金操作期货术语

与股票市场不同,期货因为是双向交易机制,也就衍生出一些与股票买卖术语不同的名词。期货既可先买入后卖出,也可先卖出后买入对冲,因此,期货要创立新的概念来区分首次的交易行为和交易方向。交易方向创立了“买多”和“卖空”概念,交易行为创立了“开仓”和“平仓”<sup>①</sup>概念。买多指买入期货合约(多仓),卖空指卖出期货合约(空仓<sup>②</sup>),同一月份合约的买多和卖空持仓只不过是同一合约的“两面”,并非是两种合约品种。

对于看涨买入期货合约,市场一般称为“买多”,但也有称为“买空”的。所谓买多的意思是指看涨买入,这里的“多”是看涨。容易产生歧义的是买

---

① 平仓——买回已卖出合约,或卖出已买入合约的行为就叫平仓。

② 空仓——空仓是指看跌合约,也称空单或短仓,即投资者判断商品价格下跌时开仓卖出期货合约。



空,因为其中的“买”意味着看涨,而“空”又有看跌的意味。如果你看涨而用到买空,则空并非是看空的意思,是指买的不是实物商品,而是一纸合约。对于看跌卖出期货合约,市场一般称为“卖空”,但也有称为“买空”。所谓卖空的意思是指看跌卖出,这里“空”的意思是指卖出的不是实物商品而是一纸合约。读者或投资者遇到时结合前后文应该能够区分所要表达的意思。“多仓”是指看涨合约,也称“多单”或“长仓”,即投资者判断商品价格上涨时开仓买入期货合约,俗称买多,持有多仓的投资者俗称“多头”。空仓是指看跌合约,也称空单或短仓,即投资者判断商品价格下跌时开仓卖出期货合约,俗称卖空,持有空仓的投资者俗称空头。

“开仓”或“建仓”<sup>①</sup>是指投资者首次买入或卖出期货合约的行为。在商品期货市场,当看涨时,可开仓买入期货合约,即买多,其具有在合约规定时间买入合约规定数量和质量的商品的权利,但若最后交易日结束时仍持有多仓,则权利将转成义务。当看跌时,可开仓卖出期货合约,即卖空,其具有在合约规定时间卖出合约规定数量和质量的商品的权利,但若最后交易日结束时仍持有空仓,则权利将转成义务。权利可以行使(持有到最后交易日)也可以放弃(中途平仓),但义务则必须履行,否则将视为违约。股指期货是现金交割,一般不涉及违约的情况。

“平仓”是指投资者反向操作的买卖行为。若持有多仓,则可卖出相同数量的期货合约对冲掉手中的多仓,可见多仓的平仓具有卖压,会导致价格下跌。若原来持有的是空仓,则可以买入相同数量的期货合约对冲掉手中的空仓。可见,空仓的平仓具有买涨的动力,会推高价格。也正因为如此,期货市场行情转势前一般存在“多杀多”和“空杀空”<sup>②</sup>的惨状。

---

① 建仓——建仓也叫开仓,是指交易者新买入或新卖出一定数量的期货合约。

② 空杀空——期货市场行情转势大涨前,投资人原来持有的是买跌的空仓,则必须买入相同数量的期货合约对冲掉手中的空仓。但空仓的平仓具有买涨的动力,会推高价格,出现“空杀空”的惨状。





## 第一章〉靠败

靠山山倒,靠水水流,此乃靠败。人生在世,还要自己靠自己!

——曾国藩《败经》



不到四分钟,我就损失 900 万美元。

正在这当儿,冷饮机又坏了。

今天看来情况不妙,霉运当头。

900 万美元可不是个小数目,而此刻我又非常需要来一杯冰水。

我推开窗户,看着大西洋的碧海蓝天。

百慕大群岛的气候温和宜人,主要依赖旅游、国际金融业和保险业。

星罗棋布的群岛中,最著名的要数金融岛。每年岛上电子资产流动超过万亿美元,其规模仅次于伦敦和纽约。因没有所得税,所以是著名的国际“避税金融中心”和“离岸金融中心”。

我试着掉换下心情,在玛格丽特商厦五层一个房间里,享受着海风带来的潮湿空气。玛格丽特商厦是金融投机家的乐园,这周我同楼的那几家离岸金融公司半数上都空着;有的人外出公干,有的人休假去了,电话机和证券票据七零八落地摊散在无人问津的台面上。其他地方也混乱无序,糟糕一团。他们的办公室使我觉得像一个二手货市场,而不是金融公司。

这是2008年6月里一个静谧的星期一,在“金-爱伦”离岸投资管理股份有限公司里,我的合伙人爱伦不在,她去谈一笔跟庄<sup>①</sup>南亚六合彩外围<sup>②</sup>的业务(毕竟我们现在没有坐庄的实力,可谁不想干大事),我估计她这时候正在马来西亚赌城“云顶”上泡温泉。

我是个漂泊海外的中国浪子,变换过许多身份,美国对冲基金操盘手,英国风险投资银行“捐客”。

苦海浮沉,我逐渐升华成一只经得起大风大浪的丛林之狐,欧美江湖中人叫我“金狐狸”。

五年前我在荷兰开了家金融离岸公司,专做亚洲人的投机生意,渐渐有了信用度和利润后,很多亚洲包括中国大陆的商人纷纷委托我投资理财。

没有人知道我究竟管理了多少资金,包括爱伦。

爱伦是个颇讲义气的混血美人儿,父亲是荷兰黑帮的一头“浣熊”,母亲是中国留学生。爱伦有双洞悉世间的美眸,浑身放射着压抑不住的性感,空手道黑带让她拥有健美强悍的腰肢,她每个动作都是燃烧的,走起路来步态充满弹性,头发和裙子飘飘洒洒,拖着一股热风,没有多余脂肪的腹部能让见过她的所有男人精神一振。

四年前在阿姆斯特丹皇家银行门口,当至少10把无声手枪顶住我脑袋时,刚从赌场出来闲逛的爱伦路见不平替我挨了三枪。从那后我们就成了合伙人,在纽约、伦敦、东京、香港我们不停地注销旧公司,不停地注册新公司,替各种亚洲客户投资金融期货和地下金融衍生品,百慕大群岛这家“金-爱伦”离岸金融公司是我们开的第三十七家新公司。

爱伦是那种外表很强势内心却很脆弱的女人。

几年前创业最艰难的岁月里,我和爱伦曾经被债主逼得走投无路,两人背着行军帐篷和睡袋扎进巴西热带雨林里躲了半个月,睡在一个帐篷里,孤男寡女的,就因为她的这种性格,我才始终没动邪念。

---

① 跟庄——中小散户跟随大资金客户进行金融操作的行为。

② 六合彩外围——一种国际地下赌博行为,庄家对六合彩开奖预期进行赌博。



现在,我一边重新阅读着刊登在英国《金融时报》上的一篇乏味报道,一边哈欠连天。那篇报道是有关昨天一件虚张声势而无实际意义的事,一家中国著名上市公司在收购法国电视公司两年后陷入空前规模的经营深渊,面临退市危机,所组建的欧洲分公司正寻求以“离岸模式”<sup>①</sup>低价托管,报纸最后评论说,也许中国人需要一百年才能了解国际资本市场的潜规则。

我抬眼朝窗外望去。靠海的希尔顿大街那一幢幢灰不溜秋的高楼默默矗立,直指苍穹;下面街道上弥漫着令人昏昏欲睡的暑气。在西面 100 米处,一只海鸥在绕着一座保险大厦的楼顶翱翔。赫赫有名的离岸金融中心陷入了休眠状态,很难使人相信那个沉睡的世界里在发生着什么事情。

我面前的电话板上,一盏孤灯闪烁起来。

我拿起电话听筒:“喂?”

“狐狸?我是泰哥。猎物来了,我们做把不?”

从那浓重的浙江口音里,我听出来是泰哥。他是美国瑞丁银行驻伦敦的“掮客”,我在华尔街金融圈混时就认识他了。

泰哥声音里流露出的急促口气使我在椅子上有点儿坐不住了。

“泰哥,什么来了?做把什么?”

“几个日本凯子智利投资的铜厂在 LME<sup>②</sup>沽空<sup>③</sup>期铜<sup>④</sup>(金融术语介绍见书后注解),日本鬼子被美国“鳄鱼”基金的汤姆逊盯上了,他派内线找我跟庄埋“对锁单”<sup>⑤</sup>,我准备在十分钟内进货。听说那些日本凯子后台是日本富

---

① 离岸模式——“离岸交易模式”,交易场所虽然建立在一国境内,但交易主体为国外投资者的模式。

② LME——伦敦金属交易所(London Metal Exchange, LME)是一家有着 125 年历史的世界最大的基础金属期货交易市场,其年交易额达 2 万多亿美元。世界上大部分的重要矿业公司和金属生产商、商业和投资银行以及许多与金属贸易相关的公司和制造厂商都是伦敦金属交易所的会员。

③ 期铜——金属期货市场中铜品种的期货合约。

④ 沽空——对于看跌卖出期货合约,市场一般称为“沽空”。

⑤ 对锁单——双向交易金融期货合约行为,在同一个期货品种上一边做多一边做空,不论市场涨跌,利润和亏损都不会再扩大,固定在一个空间里。

田商社<sup>①</sup>，特他妈有钱，你想听听汤姆逊出的价不，狐狸？”

“说，泰哥。”

美国佬和日本佬要拼个你死我活，我也有点兴奋，正心疼那 900 万美金！

“听着，狐狸。最小跟庄金额 5 亿美元，事成后 8% 的红头。12 月期铜，开盘价 3400 美金以上扫货，清楚了吗？”

“清楚倒是清楚，可最近准备玩六合彩外围，手头没那么多现金，泰哥。”我的语气故意显出点沮丧。

“要不这样，狐狸！为了搞弹药，汤姆逊正在以发盘价抛售鳄鱼基金所持的一些国家债券！我以瑞丁投资银行作为债券包销商，”泰哥继续说，“10 年期的意大利债券收益率是 9.3%，加拿大债券收益率是 9.2%，这还用得着多想嘛。这债券定会看涨，明白我说的话不？要不要我给你买下 2000 万？我现在手上有鳄鱼基金十几亿债券要抛！日本那儿我已经走了 3 亿多货。”

我在计算器上撇了几个键。对于任何一个投资者来说，迅速以原始发盘价买下债券都会获得可观的利润。当然，如果汤姆逊的债券抛售失利，瑞丁投资银行将不得不降低售价，一直降到该债券的收益率高到足以吸引买主为止。

“泰哥容我想想。爱伦没回来，这事我得考虑考虑。”

“行。但你要快点！你再凑凑看！”电话挂断了，我肯定泰哥又忙着去找下一个合伙人。

我几乎没用时间去思考就敲出新加坡美龙证券首席分析师<sup>②</sup>阿虎的手机电话号，阿虎是我在欧洲的死党，我们留学时一块揍过欺负中国女留学生的黑人，阿虎也认识泰哥，我把泰哥的话对阿虎重复了一遍，并征求他对这笔交易的意见。

“跟财大气粗的日本富田商社对拼期铜不太靠谱，那债券虽然听起来是

---

① 日本富田商社——日本一家金融投资集团。

② 首席分析师——有的也叫首席经济分析师，即对金融市场进行分析研判的资深金融人士。



个好价,但两天前上市的世界银行发行的债券更软,眼下没有人购买欧洲债券。我在新加坡的客户谁也不买。”阿虎的语调透着颇有分量的经验之谈和分析洞彻的真知灼见。大多数情况下,他的判断都准确无误,因而他拥有一批忠实的客户。

“虎哥,谢了。”说完,我挂上了电话。

又一盏灯闪烁起来。

这回是立花纯子从东京打来的电话。

她是一个酷爱中国文化熟读《红楼梦》的日本美女,为日本黑道之王山口组的私人财团在伦敦做石油期货交易,和我保持了几年的业务关系。

“狐狸,你好,日子过得怎么样?你今天准备和我一起沽空北海布伦特原油吗?我听说中东欧佩克石油产量猛增,油价可能要下跌。”她那清越而柔和的口音是经过精心斟酌的,甚至铁石心肠的客户听了也难免不为之动心。

这位日本美女竭力藏而不露,我承认她确实具有过人的魅力,我仔细打听她的意见:“纯子,你为什么不和富田商社一起沽空伦敦铜,或者买点瑞丁银行包销的欧洲债券?”

“沽空伦敦铜?富田商社简直可笑,他们不过是个投机,愚蠢十足的阔佬,我看不清楚眼下的期铜市场行情,我的客户也有同感,看不清楚的我就不会做。狐狸,要是你想购买债券,我敢保证瑞丁银行会以极高的价格卖给你。一旦该债券暴跌,他们将设法以更便宜的价格重新吃进。”

“瑞丁银行说这笔债券的小部分已经投放到你们东京市场。”我试探地说。

可能见我对原油期货不感兴趣,立花纯子苦笑道:“东京?我得眼见为实。当心点,狐狸。很多人由于听信瑞丁银行的话赔了大钱。原油期货的事你再好好考虑一下。”

接下来几分钟里,我是需要仔细考虑一下了。

“金大哥。”我的助手孟婷走进来。

孟婷长得很普通,瘦瘦的,高个,却很沉稳的样子。

三年前,我在伦敦希思罗机场接孟婷时,她还是个21岁的女学生,却硬扛了两个皮箱,过安检时里面全是50英镑面值的现金,把英国保安都吓

坏了。

孟婷的爸爸是山西一个私企煤矿老板，老婆和小白脸跑了，他在英国经地下钱庄朋友引荐和我成了忘年交，临死前他已经把大部分钱转到我为孟婷开设的英国账户上，又把出境机场的关系打点好后给女儿带了两箱英镑登上飞机。

“金老弟，我死后孟婷就托付给你！千万不要让孟婷再回山西。”

“砰砰！”两声震破我耳膜的枪响后，大洋那边的电话没了声。

公安方面判定是自杀，但孟婷哭着说她爸肯定是被那些煤老板仇家害死了。

我也不清楚自己为什么会让孟婷的爸爸相信我，可能因为我这人特讲义气出的名，所以他就拿出上百万英镑和自己的女儿都委托我打理。从那以后，孟婷就没笑过，不爱说话，人也成熟了许多。

缓过神儿，我叫助手孟婷把所有打进来的电话都挡回去，我要研究一下这几笔交易。

对于债券，眼下市场非常疲软是事实，两天以前世界银行发行的债券进展不利也是事实。但是，打那以来不曾发行过新的债券，我感觉到投资者都手攥现金等待着购进合适的债券。汤姆逊抛售的债券很可能就是他们所期盼的，其收益率显然颇具吸引力。最令人感兴趣的是日本方面。如果泰哥说的是实话，他们的债券真的已经在日本售出3亿，那么这笔交易会非常看好。

但是，我该相信泰哥吗？他该不是把我当黄雀吧？

要是带我出道的香港荣升证券公司驻百慕大办事处负责人段绍华在这儿，他会作出什么决定？

段绍华可是一个商界奇才，很多年前我刚出道时他帮过我。

记得当时他说：“狐狸，在金融江湖打拼要看你是否用心，只要你用心，就能上位。”

他让我把教科书上的东西全盘否定，他的点拨让我至今受益匪浅，他在货币和利率方面的战略预见非常准，凡事都喜欢以极其精确的经济分析为依据，他不喜欢做新鲜事物的赌博。

“嗒嗒嗒！”

我朝孟婷的办公桌望过去，见她正在把一本统计账簿上的数字输入计算机，她思维越发敏锐了，我最近经常与她讨论一些看法。

我干脆用手机拨通爱伦的电话。

电话通了。

“说，狐狸。”爱伦总是很干练。

“爱伦，我想自杀，快来救我！”我胡扯道。

“我不知道你遇到什么问题，不过还不至于要自杀吧。”她忽道，“你像那种自杀的男人吗？”我猜她那迷人的脸上一定绽开了笑容。

我回报以微笑：“我也只是在考虑。”然后我向她简单讲了讲泰哥所说的情况，以及其他几位朋友对这笔交易的看法。

爱伦仔细倾听。

她思索了片刻之后说：“狐狸，如果泰哥这么说，我们压根儿碰都不去碰它。你要是真想把我们客户的钱赌光的话，为什么不在保险点的东西上下赌，比如在月球上开个妓院？”

“爱伦，说正经的，我认为那些债券有利可图。”

“狐狸，我也说正经的，如果泰哥搅在里面，就别做。”

“要是段绍华在这儿，我估计他会介入。”

“那好，你去问问他。”

我转身对孟婷说：“给我接通段绍华的电话。快一点。”

孟婷只花了一分钟就在段绍华下榻的“香格里拉”酒店里找到了他。

“你好，段哥。很抱歉晚上打搅你。”我说。

“没事，狐狸，说吧。”

我概括地汇报了一下泰哥说的那几笔交易，并重复了阿虎、立花纯子和其他人的否定意见。然后，我把泰哥说的关于日本市场动态的话告诉了他。

停顿了几秒钟之后，我听到了段绍华那带着淡淡香港腔的国语，这声音宛如一杯上好麦芽酿造的冰镇威士忌。

“狐狸，我们联手也许可以在这次期货战上做点文章。今天上午，我和两家美国离岸金融公司谈过了。他们都说对次贷危机后美国的股票市场颇为





担忧,并且一直在大量抛售股票。他们有几十亿美元要投放铜或者原油的期货市场,但一直在等待一种大行情的机会,这样他们便可吃进他们想买的数量。如果他们两家都这样认为的话,那就可能还有五六家离岸公司也持有同样的观点。”

“这么说,泰哥说的也许是实话?”

“这事虽有些怪,但可能是实话。”

“我用5亿美金来跟庄?”

“不。”

“不?”我不明白这话什么意思。听段绍华刚才的话音,这笔买卖好像有利可图。

“对赌日本富田商社!跟庄10亿。”

“10亿美元,段哥?”我一愣,在一笔人人看不清楚的交易上投这么多钱,好像太多了。实际上,不管是投在哪笔交易上,这钱好像都太多了。而且我肯定爱伦在南亚六合彩外围上也需要资金。钱虽然充足,但我在客户资金上设置的止损点<sup>①</sup>向来有原则,不能孤注一掷。

“相信我,狐狸。赚大钱的机会可是千载难逢的。现在机会来了!”

“明白了,段哥。今晚上你一直待在旅馆?”

“嗯,看来我现在有事要做了,你没事别打扰我。”段绍华说完便挂断了电话。

买10亿美元做多<sup>②</sup>期货铜可是要冒大风险的,极大的风险,那可是要硬着头皮接实盘<sup>③</sup>的!!如果我们打错了算盘,我的损失会把我和爱伦几年的业绩毁于一旦,而且很难对那些把钱委托于我的机构或个人解释清楚。

---

① 止损点——心理止损点(mental stop),金融市场走势到了某个地方,你必须立即斩断亏损的点位,也是管理亏损保障投资能够成功的重要标记。

② 做多——多仓是指看涨合约,也称多单或长仓,即投资者判断商品价格上涨时开仓买入期货合约,俗称买多,持有多仓的投资者俗称多头。

③ 实盘——在金融期货中,即为到期进行交割的合约品种。