

解读

高盛

Goldman
Sachs



金融巨擘丛书

□ 陈胜权 詹武 编著

它是真正的财富俱乐部

它是合伙制投资银行最后的守望者

它是最高效而又最诡秘的赚钱机器

它是资本世界的财富圣地

它是伟大的人才库



中国金融出版社

解读高盛

Goldman
Sachs

陈胜权 詹武 编著

中国金融出版社

责任编辑：戴 硕
责任校对：李俊英
责任印制：毛春明

图书在版编目 (CIP) 数据

解读高盛 (Jiedu Gaosheng) / 陈胜权 詹武编著. —北京: 中国金融出版社, 2009. 6

(金融巨擘丛书)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5029 - 1

I. 解… II. ①陈…②詹… III. 投资银行—企业管理—概况—美国
IV. F837. 123

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 048902 号

出版 **中国金融出版社**
发行
社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号
市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)
网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010) 63286832, 63365686 (传真)
读者服务部 (010) 66070833, 82672183
邮编 100055
经销 新华书店
印刷 保利达印务有限公司
装订 平阳装订厂
尺寸 170 毫米×260 毫米
印张 23.5
字数 406 千
版次 2009 年 6 月第 1 版
印次 2009 年 6 月第 1 次印刷
印数 1—4090
定价 48.00 元
ISBN 978 - 7 - 5049 - 5029 - 1/F. 4589
如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

前 言

本书从2006年下半年开始写作到2009年上半年定稿，期间恰好经历了一轮百年不遇的金融危机。与广大读者一样，笔者目睹了从美国房价泡沫破灭引发次贷资产贬值开始，到众多金融机构轰然倒闭，到实体经济遭受冲击，再到全球联手救市的过程。直到本书定稿之时，金融危机还只是走过了半程，也许还有更多未知的事情会发生，而危机之后的全球金融版图必定会重塑，将我们推入一个与我们当前熟知的截然不同的金融体系孕育形成的伟大时代。

这次危机是历史上与中国联系最紧密、对中国影响最严重的一次。一方面，经过三十年的改革开放，中国经济与世界经济已经紧密地联系在一起，仅从外贸依存度和外汇储备规模来看，中国对世界金融危机已经无法置之度外；另一方面，中国已经形成了一个较为市场化的金融体系，加之广大民众金融意识觉醒，越来越多的人开始关切与自身利益息息相关的金融问题。然而，对许多人来说，金融仍然是一个模糊的领域，而曾经在全球金融市场呼风唤雨的华尔街投资银行则更显得神秘。

金融的基本功能在于实现资金融通，进而促进各种资源的优化配置。各类市场参与者的获利便是来源于这种优化配置所产生的价值增值。投资银行也不例外。但是与一般参与者不同的是，作为直接融资市场的主要中介，并以主动承担风险从而获得收益为盈利模式的投资银行是趋利性最强、风险偏好程度最高、市场嗅觉最灵敏的金融机构。它们是金融创新坚定的推动者、金融产品的主要发起者、风险资产的做市商和投机商。过去几十年来金融工程的发展和市场技术的成熟，使投资银行包装产品、设计交易的能力越来越成熟，也让投资银行成为一个越来越需要专业训练的领域。

本书力求从一些具体的角度来观察世界上最富盛名的投资银行——高盛公司。这是一家世人皆知而不明的公司。大家经常惊叹其超乎寻常的盈利能力与神乎其技的业务技巧。但这家公司的成功之道甚至在华尔街都是

秘密。我们当然无法在一本书之中将高盛的全貌展现在大家面前，也无法用有限的字眼来完整描述投资银行这个高度专业的领域。但我们可以以客观的态度、用全面的视角来审视高盛，揭开其神秘的面纱。

需要说明的是，本书写作过程中正值华尔街巨变。传统的五大投资银行均遭受重创，贝尔斯登和雷曼兄弟相继倒闭、美林被美国银行收购、高盛和摩根士丹利也“弃暗投明”转型为银行控股公司从而开始接受美联储的监管。我们查阅了大量的资料，广泛收集了各种信息，力求写得完整，但风起云涌的金融市场变化之快远远超出了预料。当前这次严重的金融危机本是写作之初绝难想到的事情。因此，现在看来，本文的部分内容或已显得有些过时和不完整。这也成为本书的一大遗憾。或许只有等到此次危机尘埃落定之后，待再版时，才能一一补充完整吧。

另外，由于作者所学有限，加之投资银行本是一个高度专业的领域，本书难免有错误和不妥之处，还望读者不吝赐教！

作者
2009年4月

目 录

第一章 高盛简史	(1)
第一节 从初创到大危机时期的高盛	(2)
一、高盛诞生.....	(2)
二、家族接班人：亨利和萨姆.....	(4)
三、遭遇大危机.....	(6)
第二节 西德尼·文伯格时代的高盛	(9)
第三节 双主席时期的高盛	(13)
一、两个“约翰”，一种全新的制度.....	(13)
二、双主席时期的第二阶段：罗伯特·鲁宾和 史蒂芬·弗里德曼.....	(15)
三、双主席时期的三个重要事件：收购阿朗公司、 开展并购咨询业务及英镑狙击战.....	(20)
第四节 走向公开上市的高盛	(23)
第五节 今天的高盛	(29)
附录一 华尔街投资银行发展史	(35)
一、投资银行诞生到大危机之前.....	(35)
二、“大危机”以后金融业分业经营的阶段.....	(37)
三、20世纪80年代后投资银行业重新扩张的阶段.....	(39)
第二章 高盛与合伙制	(41)
第一节 公司制、合伙制与投资银行	(41)
一、公司制与投资银行.....	(41)
二、合伙制与投资银行.....	(45)
第二节 高盛的合伙制	(48)
一、天然的合伙制投资银行.....	(48)
二、锻造高盛的金字招牌.....	(49)
三、新的资本结构：引入机构投资者.....	(51)
第三节 高盛的选择：从合伙制走向公开上市	(54)
第四节 华尔街其他投资银行的选择	(59)
一、美林的公开上市.....	(60)
二、摩根士丹利的公开上市.....	(63)
第五节 合伙制：只留下回忆吗	(67)
一、华尔街为何放弃合伙制.....	(67)

目 录

二、保荐人制度带来的新挑战·····	(68)
三、合伙制：中国券商（投资银行）的选择·····	(70)
第三章 高盛的公司治理结构·····	(73)
第一节 高盛的股权结构·····	(73)
第二节 高盛的董事会·····	(77)
一、高盛的独立董事制度·····	(78)
二、高盛独立董事制度的特点·····	(84)
第三节 高盛《公司治理指导方针》·····	(85)
第四节 高盛集团董事会下属各专业委员会·····	(92)
一、审计委员会·····	(92)
二、薪酬委员会·····	(96)
三、公司治理和提名委员会·····	(99)
第五节 高盛集团的经理层·····	(102)
一、高盛的经理层·····	(102)
二、对经理层的约束机制·····	(104)
三、对经理层的激励机制·····	(105)
第四章 高盛的主要业务·····	(109)
第一节 投资银行业务·····	(110)
一、以客户需求为导向的投资银行业务·····	(110)
二、投资银行的业务职能·····	(113)
三、现代投资银行的业务发展趋势·····	(116)
第二节 高盛的业务及其部门·····	(117)
一、投资银行业务·····	(118)
二、交易和直接投资业务·····	(119)
三、资产管理和证券服务业务·····	(125)
四、高盛的全球投资研究部和私人财富管理部门·····	(127)
第三节 高盛业务发展的特点·····	(130)
第四节 新世纪后高盛三大业务的发展概况及趋势·····	(134)
第五章 高盛的金融创新·····	(140)
第一节 投资银行与金融创新·····	(141)
一、金融创新的动力·····	(141)



二、金融创新的发展阶段·····	(142)
三、投资银行金融创新的类型·····	(144)
第二节 高盛与衍生金融工具·····	(145)
一、投资银行与衍生金融工具·····	(145)
二、高盛与现金流型衍生金融产品·····	(148)
三、高盛与结构性衍生金融产品·····	(151)
四、高盛与混合性衍生金融产品·····	(154)
第三节 高盛的理论创新·····	(156)
一、市盈率概念的推广·····	(158)
二、布莱克—李特曼资产组合模型·····	(159)
三、高盛商品指数·····	(161)
第四节 高盛在交易技术上的创新·····	(162)
一、高盛算法交易技术·····	(163)
二、高盛电子交易平台·····	(165)
第六章 高盛的风险管理·····	(168)
第一节 投资银行的风险管理·····	(169)
一、投资银行风险成因·····	(169)
二、投资银行面临的风险及其类型·····	(171)
三、投资银行风险管理的过程·····	(175)
第二节 高盛的风险管理框架·····	(178)
一、高盛的风险管理结构·····	(178)
二、可能影响高盛业务的风险因素·····	(181)
第三节 高盛对流动性风险的管理·····	(185)
一、剩余流动性·····	(185)
二、资产负债管理·····	(187)
三、关联公司间的资金调度·····	(189)
四、危机预警管理·····	(190)
五、关于现金流分析·····	(191)
第四节 高盛对于其他主要风险的管理·····	(191)
一、高盛对市场风险的管理·····	(191)
二、高盛对信用风险的管理·····	(195)
三、高盛对衍生工具的管理·····	(196)
四、高盛对操作风险的管理·····	(197)

目 录

第五节 高盛风险管理建设对我国的启示·····	(198)
一、我国券商风险管理现状·····	(198)
二、全面风险管理理念与高盛的实践·····	(199)
三、构筑我国券商的风险管理架构·····	(201)
第七章 高盛的用人之道·····	(203)
第一节 人才与华尔街·····	(204)
一、华尔街需要什么样的人才·····	(204)
二、华尔街如何招募人才·····	(207)
三、华尔街的职称等级与基本报酬·····	(209)
第二节 高盛的用人原则·····	(212)
一、对于人才重要性的认识·····	(213)
二、高盛如何招聘人才·····	(214)
三、高盛如何使用人才·····	(216)
四、高盛的留人术·····	(218)
五、高盛用人的其他方面·····	(221)
第三节 如何成为一名高盛人·····	(224)
一、追求完美的工作态度·····	(225)
二、诚信·····	(226)
三、领导能力·····	(226)
四、勇于面对挑战·····	(226)
五、目标和热情·····	(226)
附录二 高盛的部门设置·····	(227)
第八章 高盛的领袖风采·····	(230)
第一节 华尔街明星中的明星·····	(231)
第二节 高盛家族·····	(238)
一、家族创业者：马可斯·戈德门·····	(239)
二、稳重却不失进取之心的萨姆·沙克斯·····	(239)
第三节 文伯格家族·····	(241)
第四节 华府—华尔街复合体·····	(246)
一、高盛战略思想家：约翰·怀特黑德·····	(247)
二、怀疑论者：罗伯特·鲁宾·····	(248)
三、摔跤手：史蒂芬·弗里德曼·····	(251)



四、上市元勋：琼·科赞	(253)
五、纽约证券交易所改革的发动机：约翰·塞恩	(255)
第九章 高盛的企业文化	(258)
第一节 高盛的神秘力量	(259)
一、神秘力量	(259)
二、高盛文化的内涵	(261)
三、高盛文化的重要作用	(265)
第二节 客户至上的经营理念	(268)
一、重视依靠私人联系建立并维持良好的客户关系	(269)
二、保持对客户的忠诚，有效控制员工的自我本位和傲慢态度	(271)
三、始终以客户需求为导向开展业务，重视服务的质而不仅仅是量	(273)
第三节 合伙制文化	(276)
一、松散、扁平的组织结构和协作精神	(276)
二、合伙制的工作氛围	(278)
三、空前成功的双头制度	(280)
第四节 坚定不移地关注于长期利益	(282)
一、关注长期的盈利状况	(283)
二、稳健的经营策略和低调的作风	(284)
三、重视建立和维护公司声誉	(286)
第五节 高盛文化面临的挑战	(288)
第十章 高盛在中国	(292)
第一节 高盛的国际化进程	(294)
一、投资银行的国际化趋势	(294)
二、国际化的高盛	(297)
第二节 高盛在中国	(301)
一、高盛在中国的“冒险之旅”	(302)
二、峰回路转的两个案例	(303)
三、高盛在中国的并购案例	(304)
四、高盛协助中国企业海外 IPO 的案例	(306)
五、高盛承销的中国政府及企业债券全球发行案例	(308)

目 录

六、高盛在中国的房地产投资案例	(309)
第三节 高盛高华	(311)
第四节 高盛在中国的“人才本土化战略”	(315)
一、大山里走出的投资银行家：胡祖六	(316)
二、中国投资银行界的教父：方风雷	(318)
三、情系教育的投资银行主管：徐子望	(321)
第五节 高盛在中国所面临的挑战	(322)
一、文化冲突	(322)
二、人才的高流失率	(327)
三、高盛在中国面临的行业竞争	(330)
四、高盛如何应对未来的挑战	(334)
第十一章 次贷危机下的高盛	(338)
第一节 次贷危机的爆发	(338)
一、次级按揭贷款的发展	(338)
二、危机爆发	(342)
第二节 大危机	(344)
一、救市	(344)
二、危机蔓延	(346)
三、消失的投资银行	(349)
第三节 危机下的高盛	(351)
一、在危机中获利的投资银行	(351)
二、危机深入，转型银行控股公司	(355)
三、后次贷危机时代的投资银行	(357)
参考文献	(360)

第一章 高盛简史

知金融者必知华尔街，知华尔街者必知高盛（Goldman Sachs）。谈起高盛，金融圈子里可谓无人不知，无人不晓。作为一家全球性的顶级投资银行，高盛公司为世界各地的企业、机构、政府、个人及其他客户提供全方位、多样化的金融服务，其中包括证券承销、证券交易与投资、资产管理、风险管理、收购兼并、直接投资、财务顾问、外汇交易、衍生产品交易、投资研究等。多年来，高盛公司一直保持着华尔街首席投资银行的地位，它在几乎所有的经营业务方面都居世界前五位，其中有多项业务如股票承销和并购等业务的市场份额位居世界第一或接近世界第一。

高盛公司广泛涉足于投资银行业的各个领域，它既是美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission, SEC）核准的证券经纪人和交易商，又是美国商品期货交易委员会（Commodity Futures Trading Commission, CFTC）核准的期货委托交易商。同时，它还是全球各主要证券交易所与商品交易所的重要成员。高盛拥有会员资格的交易所主要包括：纽约证券交易所（New York Stock Exchange, NYSE）、芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange, CME）、芝加哥交易所（Chicago Board of Trade, CBOT）、东京证券交易所（Tokyo Stock Exchange, TSE）、伦敦证

券交易所 (London Stock Exchange, LSE)、法兰克福证券交易所 (Frankfurt Stock Exchange)、欧洲交易所 (Euronext)、香港交易所 (Hong Kong Exchanges, HKEx)、新加坡交易所 (Singapore Exchange, SGX) 等。

高盛公司创立于 1869 年, 是世界上历史最悠久、规模最大的投资银行之一。高盛公司在以合伙人制度经营和运作逾百年后, 于 1999 年 5 月在纽约证券交易所上市。高盛公司的总部位于纽约, 在全球 23 个国家和地区共设有 41 个办事处, 并以伦敦、东京及香港三地作为区域性营运中心。

自成立以来, 高盛公司一直致力建立最优秀的、专业化的投资银行及证券人才队伍。美国德州太平洋集团 (Texas Pacific Group) 的创始合伙人之一吉姆·库尔特 (Jim Coulter) 曾称高盛是“伟大的人才库, 不仅仅是在华尔街, 而是在整个行业中都是如此”。目前, 高盛公司在世界各地拥有逾 16 000 名员工, 当中的专业人员来自八十多个不同的国家和地区, 其中, 仅仅在亚洲 (除日本外), 高盛公司就拥有 1 200 多名熟悉各地市场和各类业务的专业人才。

与华尔街的大多数金融机构一样, 高盛公司初创时期也是实行合伙人制度的小型家族企业。1869 年, 当高盛创始人马可斯·戈德门 (Marcus Goldman) 在纽约曼哈顿的南部松树街挂出公司招牌的时候, 他也许没有想到, 他创立的所谓马可斯·戈德门公司 (Marcus Goldman & Co.), 即后来的高盛公司日后会成为全球最具影响力的金融机构之一。现在, 高盛公司已经屹立于华尔街一百三十多年, 当我们考察和解读华尔街投资银行界这位最著名的“百岁老人”的时候, 我们首先需要了解的是高盛在过去百年里的发展史。

第一节 从初创到大危机时期的高盛

一、高盛诞生

马可斯·戈德门的父亲是一个养牛的农民。1848 年, 在第一次犹太人大迁移的浪潮中, 马可斯从德国的巴伐利亚州迁居到美国。为了生存, 他做过学校教师, 除此之外他还赶过马车、开过小店。后来他定居费城, 并在那里与同样来自德国的贝莎·戈德门结婚, 后者也是在 1848 年从德国移居美国。后来, 戈德门夫妇共生育了五个子女, 其中两人嫁给了沙克斯家族的成员。1869 年, 马可斯·戈德门从费城来到纽约, 在曼哈顿南部松树街一间紧靠煤矿滑道的狭窄的底层建筑里挂出了招牌“马可斯·戈德门公司”。开

始的时候，公司主要经营借据业务，只有一个办公人员和兼职的记账员。这位兼职人员上午在公司工作，下午去殡仪馆上班。

最初的借据经纪业务其实就是本票买卖业务。那时的本票是今天商业票据的前身，从事这种交易的人被称为“以高于法定利率贴放票据的人”。具体而言，经纪人从持有本票而又缺乏现金的商人，如珠宝商和皮革商等那里按照一定的贴现率购买本票，然后在某个约定日期由原出售本票的商人按票面金额支付现金，其中的差额便是经纪人的收入。经纪人也可以在到期前在收购价上加上一定的承担费（通常是0.5%或50个基本点）后转卖给当地的一些银行。马可斯·戈德门每天沿街以打折后的价格收购商人们的本票，然后在将来的某一天将这些票据卖给位于华尔街上的国民城市银行（National City Bank）、沃伦街（Warren Street）上的进口商和交易者银行（Importer and Trader Bank）、查希姆街（Chambers Street）上的化学银行（Chemical Bank）等，其中差额便是马可斯的收入。经过一段时间的经营和摸索，马可斯·戈德门逐渐成为这个领域的专家，他的公司后来在票据交易市场上一一直居于领导地位。

马可斯如此年复一年、日复一日地往返于商人和银行之间，艰苦而勤奋地积累着高盛公司的原始财富。他在从事这项业务的早期，一人一年就可以完成价值500万美元以上的票据交易业务。公司的业务蒸蒸日上，自1880年起票据周转额达到一年3000万美元，公司资本也达到10万美元，这在当时已是一个了不起的成就了。但是，与同期的其他金融企业相比，马可斯的公司显然有些微不足道。如著名的塞利格曼家族（Selrgmans）利用内战带来的在欧洲市场上行销联邦政府债券的机会大发其财，到1869年就拥有了600万美元的营运资本并成为欧洲市场上五大投资银行之一，其经营活动已经包括铁路债券承销和买卖等现代投资银行业务了。

与商业票据有关的佣金收入虽然可观，但是却远比不上股票和债券承销业务的盈利水平。马可斯希望将公司做大，他需要有新的合伙人加入。但是在公司成立初期的很长一段时间里，马可斯只能独自一人经营着他的公司，直到他的小女儿嫁给了萨姆·沙克斯（Sam Sachs）——一个同样从德国迁居到美国的年轻人。1882年，马可斯邀请萨姆·沙克斯加入了他的公司，并把公司名称改为M. 戈德门和沙克斯公司（M. Goldman and Sachs）。1885年，马可斯让自己的儿子亨利·戈德门（Henry Goldman）和另一个女婿路德维各·杰非斯（Ludwig DreyFuss）加入了自己的公司并成为初级合伙人。这一年公司开始采用现在的名字——高盛公司（Goldman Sachs&Co.）。

知识卡 1.1 美国投资银行业的诞生

公认的美国最早的投资银行是 1826 年由萨尼普·普莱姆创立的普莱姆—伍德—金投资银行，该公司由普通经纪人转为证券领域的批发商，并取得纽约证券交易委员会的成员资格，大量承销企业债券和股票，转销给广大投资者。

J. P. 摩根公司成立于 1860 年。1879 年，摩根利用他与英国的天然联系，在伦敦为范德比尔家族所控制的纽约中央铁路公司包销了 25 万股股票，此举使摩根公司获得了在中央铁路委员会中的代表权，从而开辟了金融资本与工商业资本相结合的新时代。1933 年，大危机之后，美国国会通过了《格拉斯—斯蒂格尔法案》，摩根公司被迫将其证券部门分离出来成立了摩根士丹利公司。今天的摩根士丹利已经成为世界上最主要的投资银行之一。

另一家著名的投资银行——美林证券成立于 1914 年，最初公司的名字叫 Charles E. Merrill，公司创始人查尔斯·梅里尔（Charles Merrill）租下了华尔街 7 楼的一个房间作为公司的办公地点，从此开始了华尔街另一个金融帝国的传奇。

在更名为“高盛公司”之后，公司的发展在很长的一段时间里都是一帆风顺的。合伙人都非常团结、务实，每个人都希望自己的加入能给公司带来新的财富和新的发展空间，他们的努力使高盛走上了一条成为世界上最大商业票据交易商的道路。1894 年，高盛公司的固定资产增长到 58.5 万美元，年利润达到 20 万美元。1896 年，高盛加入纽约证券交易所。1900 年，高盛合伙人资产总量已经达到创纪录的 250 万美元。1906 年，高盛盈利 120 万美元，合伙人控制的资产达到 450 万美元。但是高盛家族（指戈德门家族和沙克斯家族全称）的合伙人并没有就此满足，他们有着更为宏大的发展目标。

二、家族接班人：亨利和萨姆

马可斯退休后，他的儿子亨利和女婿萨姆接管了公司。两位后起之秀性格截然不同：萨姆循规蹈矩，思想保守；亨利喜欢冒险，思想活跃。萨姆代表了高盛公司稳健主义者的声音，在他的经营下公司发展和壮大了商业票据业务；亨利则代表了公司内激进主义者的声音，在他的努力下高盛尽其所能开拓新的业务。他们分工合作，密切配合。尽管他们有时候互相争吵，但

是他们有一个共同的梦想：建立一个国际化的、综合性的合伙制金融公司。

萨姆极力推进着公司的国际化发展战略。由于工作的关系，他经常来往于欧洲和美国之间。他发现将过剩的英国资本带到美国能为高盛带来可观的利润。在他的努力之下，当时英国著名的商业银行克莱沃特·尚斯公司（Kleinwort Sons & Co.）与高盛公司之间形成了一种没有任何书面协议的合作关系。两家公司建立了共同账户，交换着各自对经济环境和市场环境的看法。双方的管理层之间还因此形成了良好的私人关系。因为担心公司在伦敦的发展会影响克莱沃特·尚斯公司与当地其他合作方的关系，高盛公司甚至把它在伦敦设立办事处的计划推迟到了1970年。当然，伦敦只是萨姆推行国际化计划的一部分而已。除伦敦外，他在巴黎和柏林都有联系。萨姆的努力显然是卓有成效的，到1906年，高盛公司海外业务部门利润就达到了50万美元。就在同一年，高盛公司完成了第一次证券承销业务——为联合烟草公司承销首次公开发行股票（Initial Public Offerings, IPO）。说到承销业务就必须提到亨利，正是他把承销业务发展为公司的一项新的经营项目，从而也把高盛公司发展成为真正意义上的投资银行。

好动的亨利总是在寻找新的但是冒险的赚钱机会。亨利总是充满了自信，他曾经说过：“金钱永远属于适应潮流的人。”他喜欢承担风险，爱好从事铁路和公用事业债券交易业务，常常成功地运用合伙人的资本进行投机活动。开始的时候，亨利曾想通过大量购买铁路公司股份的方式进入当时最有利可图的承销业务领域——铁路债券承销。但是当时的三大投资银行业巨头——J. P. 摩根（J. P. Morgan）、库恩·罗布公司（Kuhn Loeb & Co.）和斯贝尔公司（Speyer & Co.）并不希望这个领域有新成员的加入。遭到排斥后，亨利很快把目标投向了那些正在日益增加而且日益壮大的大型零售商。后来的事实证明，亨利的这一决策给高盛开辟了一个新的金矿。零售行业中大量家族企业的上市为高盛公司带来了稳定而又广阔的市场。在成功地为上面提到的联合烟草公司承销股票的同一年，高盛公司也为西尔斯·罗易布克公司（Sears Roebuck & Co.）承销了价值1 000万美元的普通股和优先股。就在这次承销活动中，亨利提出了零售企业应当以其库存商品的周转率或现金流的速度来估价而不是以其实物资产价值来估价的思想。经过进一步完善和发展后，他提出了现代金融学上的一个重要概念——市盈率（P/E）指标。这一创新是高盛公司思想史上的革命。在这以后，公司的承销业务有了长足的发展，在以后的30年内，高盛公司联合雷曼兄弟公司（Lehman Brothers & Co.）共计为65家不同的企业和单位完成了114次证券承销业务。

萨姆和亨利的梦想在开始的时候几乎是一帆风顺地变为了现实。但是第一次世界大战的到来使他们的业务受到很大影响，股票市场的大幅震荡也使公司几次面临灭顶之灾。1914年，第一次世界大战全面爆发，战争把高盛公司与欧洲隔离开来。由于亨利具有德国犹太人血统，他在战争中总是不加掩饰地支持德国。这差点使高盛公司断绝了其在欧洲的所有业务，并最终导致了亨利的引退。亨利的离开及其带走的大量资本对于高盛公司来说无疑是一次破坏性的打击。但这比起随后公司在信托投资业务上的失败来说还是小巫见大巫了。

三、遭遇大危机

1918年，高盛公司的合伙人邀请威迪尔·凯夫宾斯（Waddill Cabbings）加入并负责公司当时业绩不佳的证券承销业务。凯夫宾斯毕业于哈佛大学，曾经作为一位律师就职于J. P. 摩根。他辩才出众，颇具个人魅力，同时还是一位颇受欢迎的作家。凯夫宾斯在其作品中大力鼓吹扩大消费的重要性。他是一个像亨利一样充满乐观和自信的人，也同样充满了敢于冒险的激情。凯夫宾斯曾说：“如果商业周期能够保持繁荣，那么不管经济环境如何，产品将保持高速增长。”然而凯夫宾斯的身边并没有萨姆这样的人来时提点他。正是他这种盲目乐观几乎给高盛公司带来了灭顶之灾。

在20世纪20年代美国工业的合并浪潮中，高盛公司凭借凯夫宾斯的关系网，参与了许多公司的合并组建活动，这些公司的大部分后来成为高盛公司的稳定客户。初期的成功使凯夫宾斯更加自信，也使他和其他合伙人之间的关系日趋紧张，并随之引发了他在公司的地位和所有权比例等问题的争论。到了1928年，凯夫宾斯拥有高盛公司最高的股权比例，这使得他的行为变得更加难以约束。

在这一年，凯夫宾斯组建了一家名为高盛交易公司（Goldman Sachs Trading Corporation, GSTC）的信托投资公司。该公司的主要业务是聚集中小投资者的零散资本进行股票投资。在20世纪20年代，华尔街充斥着大量的这种投资公司，它们极少有现代共同基金（Mutual Fund）那么严格的管理制度和风险控制系统，所掌握的关于资本市场的知识和经验也远不如现代共同基金。GSTC仅仅由于是享有盛名的高盛公司发起、营运并管理的，因而受到了投资者的追捧。许多投资者不假思索地认为将资金交给GSTC是安全的。当GSTC的股票开始上市的时候，强烈的需求超过了凯夫宾斯最初的预测。投机性信托股份一天内销售了惊人的1亿美元，而其中合伙人公司的注资仅仅1000万美元。GSTC股票上市的初期，价格