

大而不倒

【1】大而不倒 1：百年一遇的大危机

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们找来一本 2008 年金融危机的时候，非常畅销的一本书叫做大而不倒，当时金融危机，其实就是因为雷曼倒掉，引发了一系列的连锁反应，出现了全球金融海啸，后来美国在反思的时候，也无数次的提到，如果能尽早对雷曼施救，兜底他的次级债产品，可能最后付出的损失要小的多。于是那几年，就反复流行一个词叫做大而不倒，说的就是当一个金融机构足够大的时候，他就会对监管形成一种反制。

2009 年 10 月，这本书在美国出版，迅速成为亚马逊财经类榜首，投资家巴菲特还给作者送去了一张海报，多次在公开演讲中，称赞这是一本很棒的书。他为人们展现了大量的第一手现实资料，有助于我们展开思考。到底该怎么去面对大型金融机构，和风险之间的关系。这本书的作者是纽约时报首席专栏作家索尔金，由我国著名经济学家巴曙松翻译。

时间回到 2008 年 9 月 13 日，摩根大通的首席执行官，杰米戴蒙与华尔街的其他大亨坐在一起，正在研究如何解救雷曼兄弟的

问题，戴蒙很清楚雷曼熬不过这个周末了，除了雷曼之外，美林银行也遭遇了同样的麻烦，于是他提出要求，要让雷曼和美林进一步补充抵押品，除此之外，全球保险巨头，美国国际集团，也就是AIG，似乎问题也不小。戴蒙预计他们如果一周时间凑不到钱，也可能面临灭顶之灾。此时戴蒙倡议，要想到最坏的打算，尽力保住雷曼，保住雷曼就是保住我们自己。与会的不少高管都认为，美国政府应该会救雷曼，但是戴蒙却不这么认为，他必须做好雷曼倒闭的准备，当然还有美林，国际集团，甚至还有摩根士丹利和高盛。这意味着整个金融体系的崩溃。看不见的手，已经无法左右局势。

这场灾难，始于2007年，当时经济繁荣，泡沫达到了顶峰，金融机构们联手把小泡泡吹成了大气球，同时华尔街获得了最大的好处，金融界人士的总薪酬达到了530亿美元，高盛CEO甚至拿到了6800万美元的年薪。金融巨头们迷之自信，他们认为自己创造了足够的利润，也为经济带来了繁荣，而且还创造了一种新的经济模式。

但华尔街不过是一场高杠杆的豪赌，华尔街一些公司的债务与资本之比已经高达了32倍，在风和日丽的时候才产生了丰厚的回报，但一旦遇到逆风，就必然是灾难级的。所谓次级抵押贷款，说白了就是垃圾债，垃圾债之所以流行，就是流动性过剩的典型

例子，在房地产泡沫的高峰期，银行非常热衷于提供房贷，只要签名，你就可以拿到房贷，无需任何证明，只要说胡编一个自己的薪水就行，不会有人调查。然后大家就这样，不断地贷款，不断的买房，不断地换手，推动房价持续上涨。而华尔街则不断地把房贷切割，打包成资产证券化工具，往外出售。换句话说他们把这些垃圾债，都卖给了股市投资者。投资者之所以敢买，也是因为保险公司的承保，所以大家都在肆无忌惮。都觉得自己的风险很小。

甚至在 2007 年 3 月，本伯南克还在强调，次级债带来的金融冲击已经得到控制，然而 2007 年 8 月，2 万亿美元的次级债市场开始崩溃，贝尔斯登的两个对冲基金崩盘，投资者的风险偏好大幅降低，法国最大的银行巴黎银行甚至叫停了取款业务，理由是无法计算次级债的真实价值。这句话的潜台词就是，我已经找不到买家了，这个萝卜已经烂在手里了。

这时候所有人，才都看清楚次级债的危险程度，大家都不去接手，那么鼓声停止，花在谁手里，谁就会死掉。贝尔斯登第一个倒闭。雷曼就是第二个。但他的首席执行官富尔德还在做最后的努力。贝尔斯登的破产，对雷曼造成了极大的冲击。他本来还在印度款待大客户，听到贝尔斯登破产的消息，马上坐飞机就往回跑。

后来美国政府牵线搭桥，让戴蒙的摩根大通，收购了贝尔斯登，这让银行体系躲过一劫，接着美联储为投资银行开放贴现窗口，让投资银行也获得了大量的优惠利率的资金。理论上还是有翻盘机会的，但投资者信心十分脆弱，雷曼股价不断暴跌。紧接着就是各家银行，与雷曼停止交易的新闻。这意味着雷曼手上的烂资产，再也出不了手了，也就是说，贝尔斯登在被摩根大通收购之后，就把雷曼推向了风口浪尖。此时最好的结果无非就是，富尔德也找个机构，把雷曼接下。此时财政部长保尔森也不断地打来电话询问情况，他此时也认为，雷曼不断地丧失交易伙伴，可能意味着灾难即将来临。但富尔德还是信心满满的向财长保证，我们会没事的。但随后的股市当中，雷曼开盘就跌了 35%。

此时富尔德想提前公布业绩，以增强投资者的信心，但这多少有些此地无银的味道。所以毫无作用，雷曼股价继续下跌，跌幅达到 48%。此时全市场都在做空。根本没人敢去接盘。此时只有 CDS，也就是信用违约掉期，简单说就是雷曼违约后的赔偿保险，价格是在暴涨的。甚至有人还在双向开仓，做多 CDS，做空股价。

此时市场上已经充满了，雷曼要倒闭的消息，富尔德也接到了无数电话。，此时他还嘴硬，说我们有充足的流动性，所以不会有问题。富尔德其实也没说假话，雷曼热衷于使用杠杆，但是也十分注重流动性的管理，他们觉得赌博不是每次都能赢，只有流动

性充足，才能保证自己可以在不顺利的时候，捞回本钱。当年长期资本的倒闭，就给富尔德上了一课，当年雷曼对长期资本的风险敞口巨大，情况也十分危急，好在他们有足够的现金作为缓冲，让雷曼在那场危机当中全身而退。所以尽管出了这么大的问题，但富尔德坚信，充沛的现金，依旧能让他渡过难关。

他跟记者说，现在美联储开放了贴现窗口，这样雷曼的根基就更加牢固。他愿意跟投资者去赌，看到底美联储能不能稳定市场，他坚信，美联储最后一定会胜利。

但其实当时的美联储，也只是虚张声势，他们还没有做好提供贴现的准备，只是为了争取市场信心才这么说的。不过富尔德的表现，还是起到了作用，雷曼从暴跌 50%拉回，以下挫 19%收盘，给了他一定的喘息时机。

雷曼是一家百年投行了，1850 就创立了，雷曼三兄弟一开始做的是棉花生意，并且协助棉花交易所的建立，后来转身为投资银行，为希尔斯百货，伍尔沃斯，美国无线电公司，创立筹集了大量的资金。

富尔德也是个富二代，69 年大学毕业，他老爸不想让他在家族企业上班，就给安排到了雷曼工作。而他没有富二代的那种懒惰，

得到了很快的提拔,从交易员做起,一路做到了 CEO,在这中间,他也经历过公司内斗,当年他的朋友格鲁克斯曼逼走了彼得森,这才使得彼得森跟苏世民,创办了黑石集团。而格里克斯曼则成为了雷曼总裁,但仅仅高兴了 8 个月,雷曼董事会就把公司卖给了美国运通。这就是彼得森的亲信,发动的报复行为。当时富尔德就是雷曼董事会成员,他跟格鲁克斯曼则旗帜鲜明的反对出售。但仍然无济于事。

但是美国运通也没能把雷曼做好,1994 年的时候,不堪重负的美国运通终于把雷曼分离了出去。任他自生自灭。当时雷曼的净收入和投资银行业务都缩水了三分之一。富尔德他们并没有放弃,而是与公司一起奋斗。也正是从这时候开始,富尔德成为了雷曼的掌舵人。在他的运筹帷幄之下,实现了雷曼的复兴。即便是遭遇了 911,雷曼全球总部大楼严重损毁,他们也没有受到影响,富尔德只损失了一个黑猩猩的毛绒玩具,而这正是富尔德的绰号。说明这个人擅长战斗。

富尔德认为,雷曼过分依赖于交易债券的做法过于保守,他也看到了高盛通过合理运用自有资金赚到了大钱,于是就让自己的副手格雷戈里去拓展风险业务。包括商业地产,抵押贷款,杠杆贷款等等领域,随着牛市回归,雷曼赚的盆满钵满。2007 年,格雷戈里的年薪达到 500 万美金和 2900 万美元的股票,而富尔德更

是拿到了 4000 万美元。

格雷戈里很多举动，都让人有点看不懂，比如用了很多的外行，来负责公司的商业地产业务，任命美女卡伦升任公司的首席财务官，但其实他根本就不了解财务。明天我们接着讲，看雷曼到底是怎么一步一步踩到大雷的。

【2】大而不倒 2：雷曼暴雷

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，大而不倒。昨天我们说到了富尔德带领下的雷曼，越来越多的从事风险业务，而且他的副手格雷戈里还用了一堆外行。这引起了公司内部的不满，他们纷纷找富尔德投诉，但富尔德一如既往的支持格雷戈里。

雷曼危机爆发后，其实最重要的关键点，就是政府是否要去施救。这是一个很尖锐的问题，甚至有不少的媒体大肆报道，政府是不是开了救助陷入困境的金融机构的先河，并且问，未来会不会是大势所趋。将来是不是那些遇到麻烦的金融机构，都可以来找政府救助，这个问题让财政部长保尔森压力巨大。他不得不面临道德风险，啥意思，就是如果每次都是政府来替金融机构兜底的话，那么这些金融机构就会越来越无所顾忌，反正赚了钱算自己的，

出了事就扔给政府，让纳税人买单。所以只要政府每次都救，那么就会产生一个结果，会让金融机构，越来越冒险，捅的篓子也就越来越大。

保尔森面对犀利的问题，也只能换一种说法，他强调，我们所做的一切均旨在有利于美国人民的利益，力争把破坏性降到最低。其实保尔森现在十分清楚，救助雷曼是损失最小的方式，但长期可能让美国万劫不复，但是如果不救，可能这次就万劫不复了。

在雷曼之前，高盛先发布了业绩，盈利 15 亿美元，这比上一季度 32 亿下降了一半，但对于信心已经崩溃的市场来说，其实是个好消息。起码证明投行还是能赚钱的。而 CFO 卡伦随即发布了雷曼的业绩，盈利 4.89 亿美元，比上一个季度也是下降了 57%，虽然很惨，但也是明显高于分析师的预期。算是暂时平息了市场的恐慌。随后就是他舌战群儒，回答各种问题。大家关心的问题包括，雷曼与贝尔斯登有何不同，流动性到底有多强，窟窿有多大。卡伦总算是对答如流，业绩发布后，雷曼的股价涨了 46%。甚至一些分析师，开始调高雷曼的评级为买入。

但是，市场总有质疑者，一名对冲基金经理就发表言论，雷曼岌岌可危，现在保尔森跟富尔德同样紧张，他促成了摩根大通收购贝尔斯登，但是价格还没有最后敲定，摩根大通的 CEO 戴蒙打

电话来告诉他，可能最后要提高到每股 10 美元，这让保尔森不解，一个要破产的公司怎么还那么贵？其实要不是政府干预，贝尔斯登早就破产了，保尔森其实不愿意承担骂名，所以他希望摩根大通能把价格压下来。让这一切赶紧平静下来。但是价格太低，贝尔斯登的股东打死也不干，甚至还要揭竿而起，搅黄这笔买卖。所以戴蒙也只能接受涨价。

保尔森当时最痛恨的就是救市这个词，他认为自己的所作所为，其实是在挽救美国经济，他不明白，为什么那么多人对他进行指责。甚至他也感受到了来自于小布什政府的压力，在几天前，布什的发言稿里，还在声明，政府绝不会实施救助。保尔森看到之后，找了布什，才改了这句话。他当时就告诉布什，这次恐怕必须得救助了。否则可能会发生崩溃。所以可见，保尔森当时的位置也很尴尬，他知道肯定得救，但是政治上，却完全被束缚住了。因为总统要赢得老百姓的支持，他是不愿意救助的。多说一句，保尔森在出任财政部长之前，是高盛的 CEO，他应该是最了解华尔街，对华尔街感情最深的一任财政部长。他一开始是不想当这个财长的，多次拒绝，但是一堆老朋友过来游说，最终才勉强答应，没想到赶上了这么一个烂摊子。

有人问了，保尔森是不是欲擒故纵凡尔赛，还真不是，他当这个财长，对他来说可谓损失巨大，他必须出手 323 万股股票，相当

于 4.85 亿美元。这让他少赚了 3 分之一。损失了上亿美金。不过好在保尔森也不是一个奢侈的人，他住在一个 110 平的两居室里，带着塑料手表。一件外套穿 10 年。只开一辆丰田普锐斯汽车。而他媳妇比他还抠门。总之你很难把他跟世界第一大投行的 CEO 联系起来。他当年在高盛的薪酬就高达几千万美元，高盛也是华尔街最赚钱的机器。跟在高盛比起来，保尔森成为财政部长后，基本就算是免费打工了。

作为一个老金融，老投行，保尔森当然知道，金融危机已经近在眼前，甚至在 2006 年他就已经预感到情况不妙，次级抵押贷款市场一片混乱，并且跟癌细胞一样，已经开始向其他市场扩散。贝尔斯登深陷其中。保尔森曾提出，美国存款保险，必须也对投资银行开放，当时这种存款保险只对传统商业银行有效，银行破产的时候由保险公司和美联储对其接管和拍卖，但是 5 大投行，高盛，摩根斯坦利，美林，贝尔斯登和雷曼不在这个名单上。保尔森预感到，未来会出现不可避免的混乱。

2008 年 3 月 27 日，保尔森处理完了贝尔斯登的事，下一个棘手的问题就是雷曼，贝尔斯登已经让他领教过了，一个百年投行，一旦倒闭，会有多快，所以他不敢掉以轻心。但此时他的团队内部并不团结，38 岁的内森是主管金融机构的助理部长，他是坚决反对救助。他甚至提出，引导银行们有组织的破产。让华尔街自

已承担损失。另外就是尽可能的去融资，增加资产。但是保尔森则认为，雷曼无法筹集资金，可能一分钱都融不到。因为当时富尔德自己持有 200 多万两份雷曼股票，他自己不愿意稀释股权，所以坚决反对融资。当年在高盛的时候，保尔森就看透了，雷曼永远都达不到高盛的高度，保尔森根本看不上雷曼，就觉得这就是一群暴徒。唯一的优点就是忠诚，甚至是愚蠢的忠诚。

另外，保尔森还担心一点，那就是富尔德根本不怕风险，雷曼经常在毫无对冲的情况下豪赌，当年墨西哥比索危机，要不是美国出手，当时雷曼就完了。两人之前各为其主，势同水火，在保尔森成为财长之后，才缓和了关系。贝尔斯登交易案之后，两人频繁通电话。商量对策。富尔德一直在试图说服保尔森，希望他尽快能说服美国证监会出政策，禁止空头对雷曼发起进攻。而保尔森则反复劝说富尔德赶紧去融资。

富尔德同意了保尔森的建议，说自己正在准备向巴菲特融资，因为股神拥有强大的市场号召力，一旦他来投资，就会引发市场热捧。而保尔森恰恰就是巴菲特的老朋友，希望他能帮忙打个招呼。这个要求让保尔森犹豫了，因为他现在的身份，不太合适。

巴菲特咱就不用过多介绍了，当时首富是盖茨，巴菲特第二，他对富尔德并不了解。突然接到富尔德电话后，巴菲特也没有推辞，

他可以出钱，但要求投资 9% 的红利优先股，和 40 美元行权价的认股权证。当时雷曼的收盘价是 37.87 美元。所以你看，巴菲特绝不是买入并持有那么简单，他的工具用的可花哨了。而且基本都是在别人最困难的时候，9% 的红利优先股，就相当于可债可股，9 个点旱涝保收的回报，还有机会获得股权收益，40 美元行权价的认股权证，相当于股价涨起来，他才会去买。所以一点风险都不愿意承担。

富尔德面对这些苛刻的条件，也没有马上答应。巴菲特其实在 91 年的时候，也有过类似经历，当时他出手援助了投行所罗门，几乎搭上了他所有的声誉。这次也不例外。而且他痛恨那些交易员，拿着高额的奖金，却不想承担风险。所以他对投行没什么好感。随后保尔森也打电话来劝说，巴菲特还是信任保尔森的，所以答应先研究下再说。

随后巴菲特开始认真研究雷曼的财报，他发现一个问题，就画一个记号，结果一会的时间，他就写满了记号。所以他现在很明确了，绝不会投资一个，让自己产生众多疑问的公司，谁说也不好使。后来富尔德又打来电话，还想跟巴菲特讨价还价，结果不欢而散。[更多完整更新 微信 shufoufou]

后来富尔德从另外一家基金哪里，拿到了 40 亿美元的资金，代

价是 7.2%的利率和 32%的转股溢价，这个确实比巴菲特的价格要低，但是却没有办法像巴菲特那样激发市场信心。

随后巴菲特看到一则消息，因为欺诈雷曼遭遇 3.55 亿美元损失，说的是他被日本一家银行利用伪造证件骗了，而这些信息，富尔德当时从来没跟巴菲特提起过，所以这也让巴菲特坚定了立场，不能相信这种人。那么雷曼危机后来怎么样了，是什么把他推向深渊呢？

【3】大而不倒 3：拯救贝尔斯登

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，大而不倒，昨天我们说到了，富尔德找巴菲特融资，但巴菲特觉得他心术不正，富尔德也在一些利益上斤斤计较，所以彻底错过了一次自救的机会。

除了保尔森在努力，各地联储也都在努力，下一任财长，当时的纽约联储主席盖特纳，就在 3 月 15 日那个周末，给贝尔斯登提供了 290 亿美元的担保，并最终劝说摩根大通总裁，杰米戴蒙承担下贝尔斯登的所有债务。成功的躲开了金融危机的第一枪。

但是盖特纳很快引来非议，比如之前的美联储英雄保罗沃尔克就

说，他当美联储主席那会，连深陷财政危机的纽约政府都没有救助，而现在的美联储竟然要去救私人机构了？他们不是无辜的蓝领工人，而是一帮高收入，且无视风险的银行家。难道盖特纳乃至广大美国民众都是白痴吗？所以可见，当时对于救助金融机构来讲，舆论压力是非常大的。但凡有一点私心，肯定也就退缩了。

简单介绍一下这个盖特纳，他也是一位传奇，霍普金斯大学毕业，早期为基辛格工作，然后经过基辛格介绍，进入财政部，展现出外交才华，并被委以重任，负责拯救亚洲金融危机，给韩国提供援助，就有盖特纳建议的影子，再后来，有进入国际货币基金组织工作，然后被前雷曼总裁，黑石创始人彼得森举荐，成为了纽约联储主席，后来他还差点成为花旗银行的首席执行官。但他总觉得自己纽约联储主席的身份，加入花旗银行会有利益冲突，所以主动放弃了。他当时的年薪是 39.8 万美元，似乎是一个很不错的收入水平，但是跟金融机构的 CEO 比起来，基本上也就是百分之一的水平。所以可见在美国，大家根本不想当官，那些放弃动辄几千万年薪，过来当官的人，基本上也不会产生什么腐败。因为他们要真在乎钱的话，也就不会从金融机构出来了。所以有人曾经说，让富人当官，这可能是杜绝腐败的唯一办法。看美国的情况，也许是对的。不要考验人性，人性从来都经不起考验。

随着贝尔斯登倒闭，信贷市场出现紧缩，这些次级抵押贷款，打

击了房地产市场的信心，两房，也就是房利美和房地美主导着房地产市场，并认购了超过 40%的次级抵押贷款，这些抵押贷款，因为市场的信心下挫而迅速贬值，反过来影响银行贷款发放。也就是说，危机还在像瘟疫一样快速蔓延。

保尔森想到的办法就是尽快推动收购，而且要低价收购，之所以这样，就是表明一个态度，贝尔斯登的股东，不会在收购和救助中获得利益。这样他才能够减小自身的舆论压力。这也许是一个两全其美的办法。因为美国的政治体制问题，所以并不是保尔森可以一手遮天的，他需要上听证会，而在听证会上，民主党参议员就明确提出质疑，这是防止金融市场系统性崩溃，采取的合理救助，还是像某些人说的那样，放着为房贷苦苦挣扎的民众不管，而用纳税人的 300 亿美元，去救助一家华尔街的公司。接着就是一通强烈输出，说就是你们这些监管者疏于管理，造成的问题，难道要让纳税人来买单吗？这种说法，极具感染性。也必然会获得大多数的支持。

盖特纳则争论，说这个情况跟大萧条很类似了，如果没有强有力的政策，那么以后普通民众的家庭收入也会减少，房贷和教育以及日常的生活成本都会上升，储蓄会贬值，失业率失控。这意思就是说，我们现在已经做到一条船上了。先别考虑谁造成的漏洞，现在最重要的问题是补上这个洞。

杰米戴蒙的说法，更通俗易懂，他说买一栋别墅，和买一栋着火的别墅是两回事，那意思就是说，现在贝尔斯登是个烫手的山芋了，大家只能齐心协力，没人会在中间获利。其实戴蒙也犹豫过，因为这个窟窿实在是太大了，达到了 300 亿美元。最后他也是跟盖特纳讨价还价，最后的协议是，美联储同意为贝尔斯登持有的问题债券资产提供 300 亿美元的担保，但是摩根大通将负担最先发生的 10 亿美元损失。也就是说，摩根大通你先扛一下。争取把他消化了，但如果实在扛不住，就美联储兜底。所以对于摩根大通来说，风险敞口大大缩小到 10 亿美金。这让贝尔斯登的问题，暂时告一段落。

接下来到了 4 月，保尔森和盖特纳他们，就要面对雷曼的麻烦了，此时的富尔德完成了 40 亿美元融资，让他更有底气了，总觉得自己应该没什么事。

但保尔森对于雷曼的高杠杆率非常担心，当时已经达到了 30.7 比 1，美林低一点，也有 26.9 比 1，保尔森让他们尽可能的降低杠杆，但是富尔德则认为，做空者才是罪魁祸首。保尔森也很为难，美国轻易不会去改变市场规则，所以他只能答应，一旦发现违反规定的做空，会及时制止，也就是说，正常的做空，他没办法阻止。保尔森最想干的事，其实还是让富尔德尽快出售雷曼，向贝

尔斯登一样，找个更大的机构接盘。这样大家才能踏实。

伯南克是 2006 年 2 月从格林斯潘手上，接下了美联储主席的职务，他之前一直研究大萧条，而结论也非常简单，只要站在直升机上往下撒钱，大萧条就不会发生。所以他有个绰号叫做直升机本，后来也因为拯救金融危机有功，被授予了诺贝尔经济学奖。

他上任的时候，刚好是利率较高的时期，而当时的投机氛围也是十分强烈，次贷市场有 2 万亿美元的规模，大家都在疯狂的买房投资。随后第二年他就开始持续降息，但也没能阻断金融危机的爆发。

此时保尔森和伯南克联手，也是代表了美国政府的最强力量，在给雷曼找出路，他们想到了一个人就是戴蒙德，这是巴克莱银行的 CEO，想复制贝尔斯登的方式，把雷曼压低价格后，出售给巴克莱银行，然后美联储做兜底。此时戴蒙德感到十分突然，但也有点纠结，他要把巴克莱再带高一个台阶，那么并购雷曼，进入五大投行序列是一个不错的选择，但是他也知道，这必将是十分昂贵的。另外，他此时还有另外一个选择，就是并购瑞银集团。

富尔德此时还在跟空头殊死搏斗，他知道现在要打败空头，就要直接回购股票，所以他通过媒体发声，31 美元，回购 100 万股。雷曼股价也快速企稳。之后他还发牢骚，说那些做空者正在毁掉

一个个金融机构，他们之前已经毁掉了贝尔斯登，现在还想毁掉雷曼。我们必须阻止这一切。他还把矛头指向了裸卖空机制，也就是空手套白狼，先毫无成本的借来股票卖出，然后等股价跌了，再花钱买回来还给经济人。但富尔德对于降低杠杆的事，却总是躲躲闪闪。别人只要一问他的杠杆率，他就说正在采取行动。所以富尔德是一个比较自我的人，在他的眼里，都是别人的错。别人给他指出了问题，他也不怎么愿意更改。

当时市场上，确实有很多做空机构，都在咬着雷曼不放，绿光资本就是其中一家，他们管理着 600 亿美元的资产，通过筛选找出了 25 家可以卖空交易的公司，这里面就包括雷曼。后来又做了精选，缩小了行动范围，这里面依旧包括雷曼，主要依据就是房地产价值再缩水，银行可能面临不良资产的危机。当时雷曼股价还有 64.8 美元，他们研究后发现，股价实在是太高了。

绿光资本的基金经理爱因霍恩十分聪明，他发现雷曼不愿意提供很多信息，但是这其中有很多的可疑之处。他们还把债务价值下降的部分，记为了收入，用来混淆视听。爱因霍恩说这太荒唐了，如果这也能算数，那么破产前一天，应该才是公司价值最高的一天，因为他的所有债务都会变得一文不值。那公司的收益可就大了去了。[更多完整更新 微信 shufoufou]

后来他还关注了，雷曼 CFO 卡伦的财报发布会，认为他根本没有财务经验，根本不理解复杂的估值方法。后来他还反复去跟雷曼沟通，验证自己的判断。结果越问，毛病越多。到了 2008 年 4 月，他开始对公众宣布，雷曼存在的这些问题，还说，雷曼其实跟贝尔斯登没有本质区别。这个演讲，当时没有引起多大的效果，但雷曼自己吓了够呛。卡伦赶紧找爱因霍恩沟通。但是双方对于财务的认知，根本不在一个段位上。所以反而让爱因霍恩，又套走了不少的信息。接着他就准备对雷曼发动致命一击了。那么这对于雷曼会有怎样的打击呢，咱们明天接着讲。

【4】大而不倒 4：做空雷曼

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书大而不倒。昨天我们说到了做空机构绿光资本盯上了雷曼，基金经理爱因霍恩，在 2008 年 5 月下旬，发表重要演讲。而这场演讲的听众，相当恐怖，有包括华尔街之狼的卡尔伊坎，还有彼得林奇之后的著名基金经理比尔米勒，以及华尔街大鳄，比尔阿克曼，初步估算，坐在台下听爱因霍恩演讲的听众，管理的资产超过 5000 亿美元。

他在演讲中，明确指出，雷曼在上一个季度，没有承认自己的损失，而这个季度的损失肯定会更大。而且他还说，自己了解一个

内情，那就是公司账册上，记录的仍然是抵押债券的成本价。而这些债券评级一直是 A，所以他们不认为会存在损失。当前这些债券已经失去了流动性，所以根本就不存在市场估值了。

爱因霍恩说，这就是彻头彻尾的谎言，现在这些东西，应该也就剩下 6-7 成的价值了，未来可能会造成永久性损失。而雷曼正在努力抬高房地产资产价格，因为他们害怕股票大跌。不愿意披露实际的亏损。他还算了笔帐，雷曼现在手上持有 65 亿美元的担保债务凭证和其他的有毒资产，垃圾债占了 16 亿，而雷曼只进行了 2 亿美元资产减记，也就是说，未来他可能会突然之间亏掉 10 几亿美元。最后他还站在道德制高点说了一句，希望伯南克和保尔森注意雷曼的系统性风险，尽快引导雷曼的资产重组，但愿不要用到纳税人的钱。这其实就是正话反说，他怕政府救助，所以才故意这么说的。把政府给架了上去

这场演讲的杀伤力很足，第二天一开盘，雷曼就跌去了 5%。而雷曼现在已经是负面报道不断，华尔街日报甚至把他们寻求海外资金的事给捅了出去。这让富尔德暴跳如雷。爱因霍恩的讲话，让他们在一个月的时间内，股价跌去了 22%。这是一场公关灾难。雷曼的管理层疲于奔命，不断要回复媒体的报道。而且行动也受到了很大的制约，比如从美联储的贴现窗口融资，但是他这么一做，股价反而又是暴跌。但是你不融资，肯定是过不去这个难关

的。所以是左右为难。但没办法，人家说的还都是真事，所以他们也只能气急败坏的去查到底谁走漏了他们去韩国融资的消息。最后发现，竟然就是自己的 CFO 卡伦，这让全公司上下，对他极为不满。

在韩国，他们有两个关键人物，赵建镐和闵裕圣，前者是雷曼在韩国的代表人，后者是韩国发展银行的首席执行官，这两个人搭上线之后，雷曼预计可以筹集到 50 亿美元。并且准备用这笔钱继续回购股票。但是当他们到达韩国之后才知道，根本没有那么容易，韩国人跟他们打起了太极，全都是一些废话。另外，就在谈判过程中，雷曼的股价已经跌到了 30 美元，而他们的开出的 40 美元价格，也已经毫无意义。韩国人不可能支付 33% 的贴水。

但此时雷曼代表团还在报喜不报忧，给富尔德打电话，仍然说达成交易的可能性很大，这让富尔德还着实激动了一把。后来肯定是空手而归。甚至连个小订单也没谈成，但是闵裕圣后来又打来电话，说还可以再谈谈。此时的雷曼，似乎也别无选择，因为他们的业绩很糟糕，巨亏 28 亿美元，这个业绩一旦公布股价必然出现崩溃。但富尔德其实也隐约感觉到，自己给韩国人的开价，很难达成协议。韩国人完全没道理，溢价 30% 去收购濒临倒闭的雷曼。

另外公司内部的问题也不少，自己的心腹格雷戈里遭遇到了全公司的抵制，他确实对公司贡献不大，而他唯一扮演的角色就是富尔德的心腹，其他毫无意义。甚至任命毫无经验的卡伦为 CFO 也是格雷戈里的决定，甚至一度让大家认为，他两存在着暧昧关系，否则怎么那么巧，卡伦一离婚，这边就上任 CFO。所以格雷戈里，在雷曼员工的眼中，基本就是一个太监的角色。大家的不满与日俱增。特别是公司风雨飘摇的时候，格雷戈里依旧花钱大手大脚。格外招人恨。

另外这个人，也十分愿意插手业务，甚至在一些专业部门，发表自己对市场开发，甚至一些业务主管，都拿他当成反向指标。如果格雷戈里认为油价会大幅反弹，他们就会去卖空石油。

到了 6 月公司更加混乱了，股价继续暴跌。公司一些高管开始集体发难，要求富尔德换掉格雷戈里，否则他们就集体离职，但是富尔德还是一直犹豫不决。而格雷戈里这边，他也知道自己几斤几两，把公司搞到今天这个程度，他自己也已经没什么势力了。更何况这些年来，自己已经赚的盆满钵满，每年都是几千万美元的收入，所以他主动去找富尔德辞职，但富尔德竟然没同意，说我手里有 51% 的选票，你不会被辞退的。但是格雷戈里却语重心长的说，这时候必须要有人承担责任，不能是你，所以必须是我，也就是说，他格雷戈里愿意主动为你富尔德背个黑锅。这甚至让

富尔德相当感动，所以这么来看，富尔德一直保着这个心腹还是有道理的，确实忠心耿耿，也很难得。

随后格雷戈里又找到卡伦，让他跟自己一起辞职。富尔德迫于压力，还是同意了他们的请辞，但也没有把他们扫地出门，而是换了个岗位，继续留在公司，也继续发着工资。

跟雷曼情况类似，华尔街其他的金融企业，其实日子都不好过，美林那边也遇到了麻烦，甚至扬言要卖掉黑石的资产，这引发了黑石的不满，因为黑石当时也同样遭遇危机。美林这么做，是要把黑石逼上绝境。

美林的总裁塞恩，是从高盛过来的，这个人不善于语言表达，常常会激怒别人。也曾经是保尔森的副手，他一直等着保尔森退位，好自己坐上高盛的宝座。当时保尔森也告诉他，自己就干两年，但保尔森后来却干起来没完没了，这让二者产生了明显的隔阂，之前我们也说到了，保尔森的生活比较朴素，是一个工作狂，而塞恩则比较高调，豪车豪宅，而且还动不动就出去度假，这就让保尔森比较反感。

后来保尔森提拔了贝兰克梵作为公司总裁，这就相当于已经明牌告诉塞恩，他可以去找其他工作了。后来塞恩跑到了纽交所，成

为 CEO，而且还取得了巨大的成功，推动了整个电子化交易。2007 年，各家投行都对自己的业绩不满意，纷纷换帅，那么塞恩就成了热门人选，美林和花旗，甚至还都在抢他。他在左右衡量之后，发现美林虽然有 900 亿美元的资金，投资于不稳定的贷款和衍生品，但是总体风险可控，而且最重要的是，美林是一家投资银行，这就让塞恩有机会，打败高盛。一雪前耻。他也给自己制定了 5 年计划，准备用 5 年时间，做到投行第一。塞恩的年薪其实不高，只有 75 万美元，但是协议奖金有 1500 万美元。如果他能把美林的股价带到 100 美元，董事会还会给他提供 7200 万美元的股票期权。看着诱人，但实则比较困难，因为当时美林的股价只有 57.86 美元。差了近一倍。

他上任后，频频出手，从那些主权基金，比如淡马锡和科威特投资局，募集来了 128 亿美元的资金，不过他浮夸的作风，总把自己包装成，美林的救世主，这让公司很多成员不满，当时美林的业绩其实也在持续下滑。而且股价也在急剧下跌。所以美林的资金，其实也已经出现了问题。即便搞来了 128 亿美元，也不太够用。因为他们的亏损就是 86 亿美元。

在 90 年代的时候，美林开启了快速扩张，员工人数和业务规模快速上升，后来是塞恩的前任，奥尼尔时期，才把规模给控制了下来，美林采取了暴力裁员，直接裁掉了 25%。1500 人失去工作。

奥尼尔这个人，性情暴躁，甚至被比喻成为塔利班组织，他一方面裁员，降低成本，另一方面通过高风险，高收益的经营思路，企图重振美林，而他的参照就是高盛。这种转变一开始还是很甜蜜的，2006 年，美林赚到了 75 亿美元。

后来，奥尼尔还看到雷曼这类公司，在住房抵押贷款上赚的盆满钵满，也希望美林参与其中。高薪从瑞士信贷挖来人才，通过抵押贷款证券等债务工具，发行担保债务凭证，2 年内，美林就成了华尔街最大的担保债务凭证发行商。但他并不满足于此，继续收购抵押贷款服务商和商业房地产公司，还 13 亿买下，全美最大的次级贷公司。第一富兰克林金融公司，那么这些东西，对美林意味着什么？美林又在整个的金融危机中，充当了什么角色呢？

【5】大而不倒 5：保险公司并不保险

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书大而不倒。昨天我们说到了，美林危机，前 CEO 奥尼尔野心很大，也非常激进，他上任之后，大量的搞次级债，数量猛增，后来美国国际集团，突然宣布，停止向任何级别的次级贷证券提供担保。美林自己人都已经认识到，一场暴风雨即将来临。于是一些人，开始劝说奥尼尔，但是无济于事，奥尼尔也看到了激进发展的甜头，2006 年，他获得了 4600 万美元的收益。而那

些谨小慎微的人，则开始纷纷离职。

2007 年 5 月终于出事了，担保债务部门的负责人离开，他们迅速评估风险，认为最坏的情况，也就损失 7700 万美元。但显然这是一个极其不靠谱的判断，8-9 月，担保债务凭证资产组合的价值就持续缩水，10 月初，公司预计该季度损失 50 亿美元，两周后暴增到了 79 亿美元，比当时的预估高了 100 倍，此时奥尼尔也知道，这下出大事了，所以他想推动，美联银行和美林的合并，但董事会对此并不满意，甚至迫使他辞职。这才有了塞恩的接任。

这一时期换帅的还有美国国际集团也就是我们常说的 AIG 保险，马丁苏利文也被国际集团解雇，花旗银行出来的维纶斯塔接任。

这个国际集团可谓一段传奇，1919 年，在我们国家上海的一个小办公室成立，原来叫做美亚保险公司，70 年代的时候，其实也就一般般，但是后来发展成了一个庞然大物，2008 年的时候，已经是世界上最大的金融公司之一，800 亿美元市值，账面资产超过 1 万亿，而为他们带来这一切的，是一个叫做莫里斯格林伯格的人。68 年他成为公司总裁，69 年担任首席执行官，让国际集团业务迅速成长，业务扩展到了 130 个国家。同时还开拓了飞机租赁和生命保险。后来，安然事件爆发，公司丑闻越来越多，而

监管也开始四处出击，严格审查。而国际集团，也因为不配合监管，甚至违法违规多次被罚。

当年垃圾债的最大玩家德崇证券，1990 年倒闭，而这家公司的骨干团队，跳槽到国际集团的人，这里面就包括了一个叫做卡萨诺的人，他被格林伯格看重，提拔为公司的下一任首席运营官配合苏利文工作，而卡萨诺上来之后，就大规模发行信贷违约掉期产品，到了 2005 年，国际集团已经是市场上的大玩家。2007 年 8 月，他们也还觉得，问题应该不大。

这其实是金融工程做出来的设计，而且金字塔结构非常漂亮。美国国际集团和其他的公司，所犯下的最大错误就在于，被担保债务凭证巧妙地结构设计给吸引了。并相信这些事安全的。甚至不需要预留多少资金，来对他们进行担保。确实如此，当时美国国际集团，内部评价是，没有外债，手握 400 亿美元现金，1 万亿美元资产，而且因为巧妙的结构设计，不再为次级债挂钩的担保债务凭证进行担保。所以那时候苏利文，确实睡的很好。他确实不知道风险在哪？

但后来，他们却突然发现，资产账面价值持续缩水，接着他们的信用评级被降低。也就是说，苏利文和卡萨诺他们觉得毫无风险的东西，市场却并不买帐，随后大客户高盛，要求国际集团，提

供更多地担保品，美林也同样提出了这个要求。卡萨诺对此的评价是，市场失灵了，甚至他还大骂，每个人都觉得高盛精明，但其实我弟弟就在高盛工作，而他就是个白痴。

到了 2008 年初，全市场抵押贷款违约的数量开始猛增，而维纶斯塔做了个测算，美国国际集团，因此要赔付的金额可能是个天文数字。这里做个解释，所谓信用违约掉期，就是欠债不还的保险，如果借款人还不了钱，就是保险公司负责偿还。

后来他们做了严格的审计，发现卡萨诺建立的估值体系有重大纰漏，调整后，亏损金额由 10 亿提升到了 50 亿美元。但苏利文并没有狠心解雇卡萨诺，而是给他调成了顾问岗，依旧是月薪 100 万美元。他当时还在害怕，卡萨诺会带着核心员工出走。造成公司的人才流失。

2008 年 5 月，美国国际集团，披露了一份令人惊掉下巴的业绩，91 亿美元信贷衍生品资产减记，以及 78 亿美元的亏损。马上标普就给他降了一个评级。从 3A 变成了 2A，这时候他没有等来任何帮助，而是众多金融机构的撕咬，比如高盛还要求他追加 100 亿美元的担保。摩根大通还有花旗，还敦促国际集团进行额外的资产减记，公布于众。他的信用已经遭遇重创。此时面对种种威胁，他们也没什么好的办法，筹集资金才是最关键的。也正是在

这种危急的情况下， 苏利文被迫下塔， 维纶斯塔接任。

我们再来看看高盛那边， 高盛似乎是所有投行中状况最好的， 保尔森到财政部高就， CEO 的职务留给了贝兰克梵， 他们也涉足了高杠杆的有毒资产交易， 也面临着紧缩之后的资金短缺， 但是他们避开了一些致命的资产， 也就是那些完全以次级抵押贷款构造的证券。此外他们还进行了反向操作， 做空 ABX 指数， 这是一个与次级债挂钩的金融衍生品工具， 换句话说， 他们用这个做空工具， 对冲了自己的风险。

贝兰克梵很幸运， 他原来在一家不知名的商品交易公司工作， 后来 81 年高盛收购了这家公司， 于是贝兰克梵就这么歪打正着进入了高盛。随后几轮裁员， 他都幸免， 这个人是一个重度阅读者， 非常爱看书， 走到哪都背着一堆书看。他也是一个励志的典范， 一步一步走到了高盛的管理层。

之前也说了， 在金融危机当中， 高盛是头脑最清楚的， 2007 年 11 月， 他就跟美国国际集团发生分歧， 他认为国际集团账算的有问题， 要求对方增加担保。那时候其实还没有人认为， 这些金融巨头要倒闭， 所以这些保险还相当便宜， 高盛也趁机买了很多便宜的保险回来。这才让他在后面的金融危机当中， 非常主动。

所以后来，市场一直流传着高盛的阴谋论，怎么别人都有问题，而他却在危机当中发了财，确实值得怀疑，但其实跟阴谋论完全没啥关系。并不是高盛把华尔街变成这样的。当时贝兰克梵就有明确的判断，事情会变得越来越糟。

保尔森带着高盛等一众金融机构掌门人，去了趟欧洲，呼吁投行建立安全网，以防止整个金融系统崩溃，而且他还对大而不能倒的问题，产生了新的想法，不是不能倒，而是不能让他们快速的倒掉。那样会对整个金融系统和经济安全造成巨大的冲击。保尔森其实最担心的还是雷曼，他认为雷曼已经不可能找到买家。所以他根本就不可能像贝尔斯登那样救助雷曼。

但是他还是低估了金融市场的杀伤力，到了 2008 年 7 月，住房抵押贷款的两个巨头，房地美和房利美，我们也叫做两房开始暴跌，分别跌了 18%和 16%，股价达到了 92 年最低点，而雷曼也依旧再跌。当时根据研究发现，两房需要募集 750 亿美元补充资本金，这是一个天文数字。当时监管的官员还出来稳定情绪，说他们有足够的资金，可以度过这次危机，保尔森看了之后，就两个字的评价，扯淡。

他知道两房现在已经出了大麻烦，真正的危机已经开始降临，那么现在就必须要想想怎么去救助两房了。虽然两房的信用评级还

是 3A，但这里面其实有很大的政府隐性担保的因素，在美国，两房算是国企。

房利美还是罗斯福新政的时候建立的，他从商业银行，储蓄银行和其他借款人手中购买债务，降低借款人风险，激励金融机构发放贷款。从而增加住房市场的资金供应。然后房地产起来了，经济也就繁荣了。后来 70 年代，又给他安排了一个竞争对手，防止他一家独大，这就是房地美。到了 90 年代，两房的作用，其实就是住房体系当中的美联储，他不断购买这些债务，就是给市场行提供无限资金。巅峰的时候，占到美国抵押贷款市场的 55%。华尔街把各种贷款，都包装成证券，卖给了两房。

99 年之后，两房开始发放次级贷，这让无数美国人觉得住房梦已经触手可及。那么两房又是怎么把一场美国梦，玩成次贷危机的呢？

【6】大而不倒 6：到处卖身的雷曼

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，大而不倒，昨天说到了两房。1999 年在克林顿政府的推动下，两房开始搞起了次级贷，这也刺激了经济繁荣，这个味道我们更熟悉，无非就是拉房地产嘛，只要房子一涨，经济肯定

好。而之前也说了，两房就相当于房地产行业的美联储，他可以无限的提供资金，所以在那段房价不断上涨的时候，两房显得非常傲慢。简直就是神一样的存在。所以各部门都得求着他办事，2008 年 3 月，贝尔斯登出问题之后，布什政府下调了两房的资本要求，这样才换来两房同意购买抵押贷款，帮助经济复苏。但是到了 7 月，美国人也终于认识到，两房也已经资不抵债。也就是说，救世主也已经被拖下水了。

此时的雷曼，越来越焦急，越来越多的机构，停止与雷曼进行生意往来。但富尔德却依旧很固执，他觉得今天自己遭受到的这一切，都是那些空头泼出的脏水。甚至还有人告诉他，就是高盛在背后捣鬼，于是富尔德则兴师问罪。贝兰克梵对于富尔德的态度很是恼火，一口咬定跟高盛无关，然后就挂了电话。没过几天，富尔德又听说是瑞士信贷散播谣言，于是同样兴师问罪，但也同样被怼了回来。

雷曼已经联系了无数买家，但是最有希望接盘的，还是韩国发展银行的闵裕圣，但他不想一棵树上吊死，所以还同时联系了摩根士丹利，而摩根士丹利并没有拒绝，而是想跟他谈谈再说，即便不能买下整个雷曼，买下一部分也是有可能的。富尔德找机会，来到了摩根士丹利总裁麦克的家里，给他介绍情况。把雷曼可以出售的资产，都给麦克摆了出来。但后来，富尔德突然说了这么

一句话，说现在谣言四起，你们不要趁机打雷曼员工的主意，这句话就很不友好，最后让麦克很不满意，这是一个求人办事的态度吗？

富尔德从麦克那里没有得到任何帮助，但他聘请的大律师科恩给了他一个建议，把雷曼变成银行控股公司，这样就可以给雷曼提供一个无限贴现窗口，跟花旗银行和摩根大通一样了，这就能缓解市场对于流动性的担忧。这套理论，当时就是根据大而不倒的理念提出来的，而这个科恩当时也是摩根大通接手贝尔斯登的幕后推手。老齐给你解释下，说白了就是一个很缺德的事情，就是把投行变成储蓄银行，跟民生问题绑在一起，这样威胁政府必须得去救治。如果不救，老百姓的存款也会消失。随后他们联系美国银行，希望让雷曼可以跟美国银行的投行业务合并。美国银行可以在雷曼董事会占有席位。这个事也在秘密会谈中，美国银行也确实感兴趣，但是这种龌龊的事情，肯定不能张杨。

富尔德打算将雷曼三分之一的股份出售给美国银行，并把两家公司的投行合并到雷曼旗下，这让美国银行的代表很吃惊，这听起来不像是雷曼在寻求出售，而倒像是富尔德要收购美国银行。随即也跟富尔德打起了太极，并明确告诉他，我们也同时在接触美林和摩根，雷曼不是唯一选择。

后来富尔德还去求保尔森，让他给牵线搭桥，联系美国银行，那意思就是，能不能像把贝尔斯登卖给摩根大通一样，把雷曼卖给美国银行，但是保尔森一口拒绝，他说不会打这个电话。但是在一次会议上，其实还是给他们创造了机会，让富尔德有机会可以跟美国银行的 CEO 刘易斯见面。

富尔德花了 20 分钟跟刘易斯介绍他的计划，其实还是重复之前的那套东西，把美国银行的投行跟雷曼合并，而且他还狮子大开口，开出了 25 美元一股的价格，而当时雷曼的收盘价其实才 18.32 美元。所以刘易斯根本不可能接受，但也给了他足够的面子，第二天才打电话告诉他，我们不合适。

此时富尔德还不知道问题出在哪里，还想给保尔森施压，想让他出面，再去跟韩国人说说，现在也许韩国人那里还有一丝丝机会。而保尔森已经烦透了富尔德。您都已经走投无路了，还这么看不清自己，漫天要价。所以他也拒绝再提供帮助。而且明确告诉富尔德，他的身份插手，不会带来好处，反而会让韩国人更加怀疑。这里面是个阴谋。

后来富尔德在 7 月底，自己飞过去和闵裕圣会面，他怕走漏了风声，特意把会面地点从韩国改到了香港。

自打两房出事之后，保尔森的重点就不在雷曼身上了，他还咨询了格林斯潘的建议，而格林斯潘说，这是百年一遇的危机，政府必须要采取措施稳定市场。之前格林斯潘其实一直是两房政策的批评者，但现在，他也转变了想法，从大局出发，援助两房是政府不可或缺的一环。他甚至说，现在最大的问题是房子供过于求，那么政府把空房都买下来，一把火烧掉就行了。当然保尔森也知道他是在开玩笑。

但这其实也提到了一个关键点，就是如何能快速的稳定市场情绪。后来财政部发了一份声明，保持现有模式不变的情况下，向两房提供必要的支持，之所以强调现有模式不变，就是说，保尔森现在为止，还不想把两房国有化。

美国的政策都需要国会授权，就在这个过程中，两房股价继续暴跌，而且情况已经失控，已经连续出现了 5 家破产的联邦储备保险公司担保银行。多米诺骨牌在一张一张的倒下。而保尔森这边还没有取得任何进展。后来，结果出来了，保尔森只得到了一张 18 个月的临时授权。这让保尔森十分气愤。他甚至有个比喻，如果你手里拿着的是一只小水枪，你将不得不经常使用他，但如果人们知道你手里拿着一枚火箭筒，那么你也许永远都不会用到它。这话什么意思，说的其实就是信心，临时性的授权，不会给市场信心，保尔森即便出了政策，也没什么用。而永久性的权力才可

以扭转市场预期，那时候你反而什么都不用做了。但这个道理，国会的人显然不懂。

当然国会也有他的道理，政府的钱从哪来，纳税人，肆无忌惮的花纳税人的钱，去救助动辄千万年薪的金融机构。这确实很难获得老百姓的支持，而且保尔森的任期也马上就要结束了。所以国会不再愿意给他权力，道理上也是说得过去的。毕竟国会不能站在民众的对立面，这是他的政治立场决定的。

于是保尔森只能用自己的方式去解决两房问题，他联系了各大企业的负责人，通过摩根士丹利来处理两房的麻烦。当时大家也是忧心忡忡，不知道该怎么着手，也不知道，有没有什么政策禁忌，而且当时，房地美已经爆出了 8.21 亿美元的亏损。所以尽管保尔森叫来了全美国最牛的一些金融家，但是大家还是一头雾水。保尔森也同样如此，他说你们面前是一张白纸，没有任何限制，我可以考虑你们的任何方案，也就是说你们想办法吧。

在另一边，维纶斯塔接受美国国际集团之后，每天都在起早贪黑的工作，他要处理的事情堆积如山，但是他还是得到了一个坏消息，不是资金的问题，而是流动性危机，换句话说，尽管这家保险巨头，手握数千亿美元的证券和抵押贷款，但在信用危机期间，你很难把他变现。就好比你有几个古董，价值几个亿，但是

你当天已经饿肚子了，短时间内你根本不可能把他卖的出去。这就是维纶斯塔面临的窘境。而在马上披露的财报中，也会出现一个非常吓人的数字，亏损 53 亿美元。

他马上找到了盖特纳，向他解释，国际集团通常靠融出一些国库券，来换取现金。但是他又把现金都投到了次级抵押贷款那里，现在市值严重缩水，已经没人能搞清楚里面的实际价值了，而且也几乎到了卖不出去的地步。如果此时交易对手要求，把国库券还给你，你把现金还给我。那么美国国际集团的麻烦可就大了，因为他现在根本就拿不出现金了。他问盖特纳，美联储能给我们流动性支持吗，他们可以用数千亿美元的证券作抵押。

盖特纳很遗憾，说没有先例，美联储还没给保险公司发过贷款。维纶斯塔也没有放弃，他请求盖特纳给他破例，因为这个事生死攸关。但盖特纳显然也没有这个权利，只能先上报理事会。不过盖特纳也提醒他，如果要这么搞，也很可能是双刃剑，也就是你的交易对手知道后，会马上要求你还钱，那样你就信誉扫地，反而会形成挤兑。问题可能会更加严重。

那么接下来危机怎么演绎呢？富尔德跟韩国人见面后，会有怎样的结果呢？

【7】大而不倒 7：被韩国人拒绝！雷曼失去生的机会

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，大而不倒，昨天我们说到了富尔德跟韩国人闵裕圣在香港秘密会面，之后闵裕圣又乘飞机来到了曼哈顿，与雷曼继续谈判。当时基本上敲定了一个大致的框架。

格雷戈里离职后，公司运营的工作交给了麦克达德，这个人跟富尔德完全不同，甚至好多事，把富尔德排除在外，这就让富尔德有些担心。公司的控制权，好像要丢掉。麦克达德当时正在主宰公司的一个博弈计划，他要把雷曼一分为二，留下一家好银行，剥离一家坏银行。这样可以在资产负债表上，甩掉不动产的包袱。该计划准备让雷曼，努力摆脱那些持续贬值的资产。而且后来他也主导了跟韩国人在纽约的谈判。但是谈的好像有点岔劈，雷曼想卖掉商业不动产，而韩国人则完全没有兴趣，后来闵裕圣说，韩国可以买下雷曼大部分股票，前提是你得把商业不动产和住宅不动产剥离出去，保证韩国发展银行投资不受影响。

第二天报价出来了，1.25 倍的 PB，大概相当于每股 20-25 美元，这应该算是一个相当高的价格了，雷曼的收盘价当时只有 15.57 美元。麦克达德为代表的雷曼方面，当即表示愿意接受这个方案，然后去请示富尔德。接着晚上继续谈判，按照正常逻辑就能签合

同了。一旦达成协议，将极大的缓解雷曼的资金压力。

但是如果不出意外，就要出意外了。而这个意外就是富尔德，晚上的谈判富尔德也坐在了旁边，他突然插口，对韩国人大喊，你们犯了大错，你们丢掉了一个大好机会，雷曼的不动产很有价值。他试图说服闵裕圣买下一部分雷曼不动产，然后还大言不惭的指出，1.25 倍账面价值太低了。他提议要提高到 1.5 倍。麦克达德都蒙圈了，不知道这个老大到底在想什么？

韩国人也没客气，继续强调，他们对不动产不感兴趣，也算不清里面的烂账。但是富尔德依旧不依不饶，走到闵裕圣面前去大谈雷曼不动产的好处。这让对方产生了不少敌意，果然，在签合同的时候，针对韩国发展银行向雷曼提供信贷支持这一条款，闵裕圣提出了质疑。并且认为雷曼方面缺乏诚意，说这不是 1.25 倍 PB 还是 1.5 倍 PB 的问题，也不是 20 亿还是 40 亿美元信用额度的问题，而是你们的谈判态度突然变了，这令我很反感。随后韩国人满脸歉意的告诉在场的银行家，他们已经没有合作的可能了。富尔德此时也满脸疑惑，还继续追问，你是说就这样完了，你就这样回去了。所以富尔德确实是一朵奇葩。如果当时的 CEO 不是富尔德，是一位有礼貌的普通人，可能雷曼也不至于倒闭。

保尔森知道这个事情之后，心里那个恨啊，他想掐死富尔德的心

都有。甚至都不太愿意理他了，他知道此时自己应该大概率也帮不上什么忙了。他们在内部开始测算，如果雷曼倒闭，会造成多大的损失，他们该如何采取行动。

杰克逊霍尔会议堪称是历史上最为悠久的央行行长会议，一般在每年 8-9 月份召开，参会的都是全球各国的央行行长，或者是顶级的经济学家。在 2008 年，伯南克主义开始流行，一方面要赶紧降息，来缓解市场流动性的问题，另外一方面，要进行体系建设，降低系统性的风险，缓解道德风险和大而不倒的问题。也就是说既要解决当下的问题，不能造成严重的金融危机，还得让这些金融机构意识到，不能说以后更加肆无忌惮。伯南克在这次会议上语惊四座，他说这次危机和 29 年，以及日本大泡沫没有可比性，他坚信，我们已经从大萧条和日本身上吸取了足够多的教训，绝不会重蹈覆辙。

当时其实美国也是有分工的，伯南克负责为市场提供流动性，贴现降息扩表，还要做各种监管制度建设。而财政部的任务就是各种救助，保尔森现在最头疼的问题就是两房，根据摩根士丹利测算，要满足商业银行最低 4% 的资本金要求，两房需要追加大概 500 亿美元的资本金，相当于现有资产价值的 2.5%，而更糟糕的事，中国和俄罗斯可能随时会停止购买甚至抛售两房债券。那样两房就将雪上加霜。保尔森必须马上采取行动，他们秘密展开一

个计划，就是收购两房。但这在美国并不容易，政府并不能为所欲为收购公司，有可能遭到反对。那么政府必须得给出要求，而现如今表面上看，两房是符合监管要求的，但保尔森知道，这些都是谎言。但问题是你还不能戳穿他，否则会引发市场的崩溃。

他们制定了详细的实施计划，遇到各种情况怎么应对，还得到了布什总统的支持，最后准备在劳动节展开行动，摆在两房面前的只有 2 条路，1 是自愿被收购，2 是被强行收购。

保尔森对于房地美的 CEO 理查德塞隆，想来没什么好感，他跟对方说，自己已经找了一圈了，没有客户愿意投入一大笔资金，投入到房地美。所以被政府接管，就是唯一的选择。保尔森给他们下了最后通牒，希望他们能够合作，自愿被收购。如果你们要抵抗，那么很可能会把你们这些管理层全都换掉。

两房的人自然是不可能束手就擒，他们也还在多最后的抵抗，甚至四处给国会施压。寻求支持。但发现美国两党，似乎都已经被保尔森打了招呼。当年正处于大选前夕，所以谁也不想承担这个风险。

于是财政部开除条件，两家公司分别向财政部发行价值 10 亿美元的高级优先股，相当于 80% 的普通股，必要时政府分别向两家

公司注资 2000 亿美元。并且十分明确，没有讨价还价的余地。接管了两房之后，保尔森的工作重点，就又转回到了雷曼身上。

此时富尔德也听说了两房的事，这对他来说也是个振奋的消息，两房稳住雷曼就还有时间，不过韩国人的谈判已经破裂，美国银行也基本上没戏。现在他只能先剥离有毒资产。但是其他人其实都建议他出售整个公司。而固执的富尔德，则坚决不干。他绝不想跟贝尔斯登一样，被贱卖。

很快，韩国人发布了消息，他们不再参与雷曼收购。路透社甚至直接说，雷曼失去了最后的救命稻草。CNBC 直接说，雷曼时日无多，股市一开盘，雷曼就在暴跌。

而雷曼公司的气氛非常紧张，因为他们还有一份重大损失的业绩报告要去公布，

当时其实最难得一点，还在于国会，保尔森动手接管两房，这也引发了国会的质疑，对他的反对声不断。国会的人才不懂什么金融危机，他们只是心里不好受，凭什么这些金融狗拿着那么高的工资，然后还得让纳税人花钱去救。甚至这些人想的是，让他们彻底完蛋才好。但其实老百姓的格局实在有限，真要引发金融海啸，这些金融狗们，肯定失去了工作，但人家也早就赚的盆满钵

满，即便退休一辈子也能够吃够花了，而老百姓这边，金融危机之后，失业率会暴增。真正完蛋的其实也是老百姓。是中产。所以保尔森跟他们说不明白。就跟和女朋友吵架一样，你跟他讲道理，他跟你谈感情。没得聊。也正是因此，在雷曼的问题上，保尔森和伯南克都显得十分犹豫。他们也怕背上骂名，所以不敢去救。而各家金融机构也都看出了这一点，比如摩根大通的杰米戴蒙就毫不含糊的回答过，美联储不可能救雷曼了所以他转而就去进一步对雷曼施压，要求他们提供 50 亿美元的抵押品。也就是说，政府要是救助，他们就不要那么急了，而现在政府不救，其他金融机构为了自救，就必须出手逼死雷曼，但是他们也同时知道，逼死雷曼之后，自己也不会有好的结果。

当时富尔德也挺逗，他问戴蒙，你们要不要考虑一下买下雷曼，这就好比一个欠债的，当他的债主上门之后，还觑个脸去问，你兜里还有钱么，要不再借我一点。

美国国际集团的 CEO 维纶斯塔，这段时间天天围堵盖特纳，他需要寻求帮助，但盖特纳却总是心不在焉，维纶斯塔甩出了一份报告，12000 份独立合约所包含的价值大约是 2.7 万亿美元的衍生品敞口。其中涉及 12 家主要的金融机构，这些加起来也有 1 万亿美元的风险敞口。这其实就是赤裸裸的威胁，告诉盖特纳，如果美国国际集团出问题，整个金融系统，都将成为陪葬品。那

么盖特纳会动心吗？问题最大的雷曼和美国国际集团，后面又怎么样了昵？

【8】大而不倒 8：陷入绝境

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，大而不倒，昨天我们说到了维纶斯塔找盖特纳要救援，而盖特纳的心思还都在雷曼上。当时雷曼已经成了监管的老大难问题。雷曼在发布业绩前，股价下跌了 36%，当时已经跌到了 9 美元，是的你没听错，随着我们讲这本书，雷曼的股价一路下跌。07 年，他的股价在 70 美元以上，到了 08 年 4-5 月份，就到了 40 多美元，然后继续下跌，9 月份跌到了现在的 9 美元，中间他有无数多次，可以用更高的价格把整个公司卖掉，但是富尔德都嫌价格太低，而没能成交。当然即便跌到了 9 美元，下跌也并未停止，或者说归零之路正在开启。此时越来越多的投资者，认为雷曼必将走向破产。

此时市场上大多数都是看热闹的人，但是也有清醒的分析师提出，雷曼倒掉绝不是什么好消息，市场焦点马上回转移到他的对手身上，下一个就是美林。

雷曼倒掉肯定也不符合美国利益，会给整个金融市场造成混乱，

保尔森他们最担心的也是这点，所以他又给美国银行的 CEO 刘易斯打电话，让他重新考虑一下雷曼的事情，而刘易斯也很给面子，他说愿意考虑，但最讨厌的就是富尔德。这个人总是抱有不切实际的幻想，保尔森跟他保证，现在已经由不得富尔德胡来了。甚至要求刘易斯可以直接跟自己谈。而刘易斯也有自己的小算盘，他把雷曼当成了跟政府谈谈判的筹码，自己可以拉雷曼一把，但是前提是政府要提供帮助。放松对美国银行的资本要求。

除此之外，各家投行也都在测算雷曼的流动性状况，看看这个窟窿到底有多大。也就是说，他们已经在为雷曼破产做准备了。越是测算越是害怕，甚至最后大家得到了共识，雷曼死定了。

此时的雷曼，其实是麦克达德在忙里忙外，而富尔德已经基本被架空。麦克达德在跟摩根大通和花旗银行，谈论一个雷曼的资产重组计划。但这时候，媒体也来捣乱了，纽约时报的观点是在政府接管两房后，华尔街再次陷入了恐慌，这次恐慌是另一家大型金融机构，投资银行雷曼面临倒闭。而这一次，政府可能不会出手相救。

就在这个危机的时候，高盛的电话打来，说他们可以收购雷曼，这让麦克达德和富尔德都比较震惊。一个直接的竞争对手，财长保尔森的前东家，这时候到底要干什么，趁火打劫？而高盛也确

实有过前科，当年高盛曾经打着提供帮助的幌子，把长期资本的很多账目都拿到了自己的腰包里，从这场危机当中获利。那么这次是不是也一样呢？借着为雷曼提供帮助的幌子，撬走他们的客户和核心资料，然后再一脚踢开。此时只有麦克达德亮明了态度，保尔森让我们接纳高盛，那我们就按他说的办。

随后雷曼发布了业绩报告，除了巨亏之外，还剥离了商业不动产，富尔德表示，剥离这些资产之后，雷曼完成瘦身，会更加健康。但他却在故意掩饰一个问题，随着资产剥离，新公司肯定需要注资，但是现在资金从哪来，哪个公司还能投资雷曼？绿光资本的埃因霍恩也在注视着雷曼的发布会，在他看来，雷曼还妄图想要逃避对那些有毒资产的减记，他很清楚，这些问题资产的实际价值，要远远低于雷曼宣称的价值。老齐翻译下，也就是说，雷曼一直在用障眼法，他们不愿意承认市价，而是一直在逃避这个话题。比如你买的房子，花了 100 万，但是过几天跌到 50 万了，你说我一直住着，也不卖，所以他跌不跌跟我没关系。我在报表上，就还认为他价值 100 万。

提出质疑的分析师很多，有人就直接问，根据计划，你们要注入 70 亿美元资本金才够，出手投资管理业务大概获得 30 亿美元，那么剩下的 40 亿美元，你们怎么解决？雷曼的人心里十分清楚，知道没办法正面回应，只能耍花招，说我们剥离资产后，杠杆

率就低了，资本金也就不需要那么多了。反正就这么遮遮掩掩，让他蒙混过关，当天股价还上涨了 17.4%。

巴克莱银行的戴蒙德，确实有收购雷曼的心，但是他非常低调，只是暗中观察，他的心态是，等雷曼死透了再说，这样能压低价格。捡个便宜，而现在就是他认为该出手的时候。雷曼的发布会一结束，巴克莱这边就准备动手了，但是他们反复强调了一个观点，必须价格够低。

这时候，雷曼其实已经被逼入了绝境，评级机构穆迪也警告他，如果不能尽快的找到一个强大的金融机构合作，那么穆迪要对他下调信用评级。这时候富尔德决定再去找摩根士丹利的首席执行官约翰麦克寻求帮助，另外他也去找了美国银行的刘易斯，以及老对手高盛的贝兰克梵。但这里面对富尔德感兴趣的，只有摩根士丹利的约翰麦克，不过只限于私交，他对雷曼并不感兴趣。他坦诚的跟富尔德说，我们的业务太重合了，收购雷曼对摩根士丹利没什么意义。如果出于私交，我们可以往下谈，但是把丑话说到前面，如果真要合并，那么只能一个人管理公司。这句话说的富尔德甚至有些犹豫了，但他似乎现在也没啥选择的余地。

在另外一边，之前我们说了，保尔森想让美国银行收下雷曼，而美国银行刘易斯提出的筹码是，放开他的资本充足率要求，这让

保尔森和伯南克都很不满。随后伯南克给刘易斯拨通了电话，先让他尽快找雷曼谈谈。他的条件，美联储会考虑。

这让刘易斯对此寄予厚望，他并不满足于口头承诺。转手跟盖特纳说，如果你们要让我去拯救雷曼，应该给我一个书面的承诺意见。这种赤裸裸的威胁，也让盖特纳相当不爽。

现在局势是这样，巴克莱秘密组织收购雷曼，雷曼自己接触了摩根士丹利，保尔森给雷曼联系着美国银行，还有一个不知道真心还是假意要收购的高盛，虽然多方都在对雷曼进行救助，但是情况却越来越不乐观，雷曼股价短期反抽之后，再度暴跌，只有 7.25 美元了，他的 CDS，也就是信用违约掉期也遭遇了滑铁卢，上升了 135 个基点。也就是说现在大家都在看空雷曼，认为他破产已经是板上钉钉，甚至保险费已经变得非常昂贵。而华尔街还在疯狂的看空雷曼，给他做下调评级。连市场上最看好他的分析师，也不得不撤掉了买入评级。

客观的说，雷曼的一线生机就是找人并购，而盖特纳告诉他们，最有可能并购的其实就是一直潜水的巴克莱银行。而巴克莱 CEO 戴蒙德这个人，根本不想跟富尔德去谈。这搞得富尔德也是一脸懵逼，不知道到底怎么回事。其实这就是戴蒙德的策略，中国有句古话叫做，褒贬是买主，喝彩是闲人。戴蒙德就是要跟富尔德

玩这种猜谜游戏，从而在谈判当中占据主动。

富尔德一脸懵逼的去问盖特纳，而盖特纳则信誓旦旦的保证，戴蒙德绝对有意思。所以富尔德连续给戴蒙德打了三个电话。这也叫三顾茅庐了。在第三个电话的时候，戴蒙德突然改口，说我今晚就飞过去，团队也马上出发。巴克莱并不想跟其他人竞争，特别是刘易斯的美国银行，一年前，美国银行介入了对荷兰银行的收购战，抢走了一块优质资产，而巴克莱则输掉了这场收购站。从而打破了戴蒙德扩张的美梦。所以自此之后，他就对美国银行格外小心，这次雷曼跟美国银行走的很近，而巴克莱也一直不动声色的注视。直到发现美国银行压根不想收购雷曼的时候，他才突然出手。以求速战速决。当然，盖特纳知道这一切，是因为戴蒙德一直在和盖特纳他们接触，戴蒙德想要收购雷曼，也更想获得政府的支持。也就是说他想完成一笔像摩根大通收购贝尔斯登那样的交易。让政府给他兜底。

但是富尔德并不会按照戴蒙德的套路来，他转手就给美国银行的CEO 刘易斯打电话，继续争取跟美国银行的合并。并且给对方画饼，说如果我们两家合并，那么形成的实体将跟摩根大通和花旗媲美，美国银行也会变成一个真正的金融产品超市。但是刘易斯其实有自己的判断，他对富尔德根本不感兴趣，让他感兴趣的其实是跟政府的谈判。那么雷曼后面怎么样了呢？巴克莱能否成为

救星？

【9】大而不倒 9：美林也危险了

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，大而不倒，这本书的写作方式，就是多条线索并进，昨天我们说到了雷曼那边，在跟巴克莱接触，而另外一边，美国国际集团也麻烦不断。他的保险费率持续上升。如果雷曼这些投资者倒闭的话，美国国际集团，可能要支付一个天文数字作为赔偿金。而国际集团的 CEO 维纶斯塔，也在到处化缘，帮助国际集团筹措资金。但他聊了一圈之后发现，摩根大通并不愿意帮忙，花旗更可恶，你说什么他都会答应，但是仅限于答应，压根就没有行动。所以他这边的进展也十分缓慢。但是评级机构不会给他时间，穆迪找上门来，让他追加上百亿美元的抵押品，只有 3 天时间，否则他们就要降低国际集团的评级，甚至可能一下调低两级。当时大家心里其实都已经明白，似乎这一切已经不可避免了。所以雷曼他并非是孤立存在的，他如果倒闭，会牵扯很多金融机构出现问题，大家都心知肚明，但是又不想自己去趟这个浑水，让别人得到好处。

最着急的人除了雷曼之外，就是美林了，美林股价也是一路暴跌，市场普遍认为，美林会步雷曼的后尘。他们也密切关注雷曼和美

国银行的进展，也就是说，除了富尔德之外，最希望美国银行拿下雷曼的应该就是美林了。前面那张多米诺骨牌站住了，自己也就安全了。[更多完整更新 微信 shufoufou]

当然他们也清楚地知道，不能只寄希望于雷曼，自己现在、也要赶紧去卖身，找买家。

但是很快，美国银行那这边要变卦了，刘易斯主动找到保尔森，说在详细了审查雷曼之后，他们发现，除非政府援助，否则这笔交易他们就不做了。刘易斯认为，雷曼对自己的资产估值过高，而且内涵巨大的风险。

保尔森其实早就有准备，他也知道雷曼不值这个价格，而且在美国银行之前，巴克莱就找过他，也是让美国政府提供帮助。所以他早就料到刘易斯也会这么干。

但保尔森还不能释放自己的底牌。只是让他们先提要求。保尔森想的是，如果国家能出钱，他早就自己干了，正因为国会通不过，所以才找的这些私营机构介入收购。然后提供点隐形的担保啥的。而刘易斯想要个明确的说法，比如跟贝尔斯登一样的就行。说白了就是让政府承诺给他兜底。

尽管保尔森做了很多的努力，但从情况反馈来说，美国银行和巴克莱还都无法对收购下定决心，甚至保尔森认为，美国银行只是在走过场，巴克莱到底最后有多大诚意，他也没有把握，但是时间不等人，多拖一天，就多一分危险。之所以出现这样的局面，其实也是因为这些金融机构在进行博弈，无论是美国银行也好，还是巴克莱也罢，都想得到美国政府的承诺，但是保尔森已经不可能像对待贝尔斯登一样，对待雷曼了，他在政治上，付不起这个责任。他也承担不了救市这个骂名，救助贝尔斯登，已经让他背上了骂名，其实通过这点我们也能看出来，保尔森也不是一个很有担当的人，他也比较狭隘。当时如果他要是抗住了，不让金融危机爆发。当时肯定会挨骂，但是事后会封神。就跟当年的美联储主席保罗沃尔克一样，连续加息遏制通胀，让全国人民上街游行骂他，但是后来却一战封神。保尔森错过了这个机会。所以有时候成为英雄，就差这么一哆嗦。结果做了很多的事情，反而被钉在了金融危机的耻辱柱上。后来无数媒体口诛笔伐。美国政府行动慢了，不作为放任雷曼破产，才引发了金融海啸，这其实就是在骂保尔森。但他肯定特别委屈，不是他不想救，而是当时的舆论不让他救，但作为一个金融家应该明白，老百姓的观点是会变的。当大家找不到工作的时候，他们就会倒戈。当年的保尔森段位不够，他还看不到这一点。

当然更可恶的是国会，和众议长洛佩希，这个老妖婆当时就旗帜

鲜明的反对任何进一步救市行为。所以这也客观上，束缚住了保尔森的手脚。金融机构们，也都是各怀鬼胎，都想吃肉不想承担风险。政府不承诺兜底，他们也不干活。另一方面，当时的媒体也在大肆鼓吹，煽动舆论，说如果这次美国政府救助了雷曼，那么以后美国政府为华尔街提供隐形担保，将成为一种常态，这也会鼓励华尔街承担更多地风险。

所以这本书读到这，大家肯定已经发现，市场机制彻底失灵了。大家都被各自的利益绑定，最后放任危机爆发。出现了多输的结果。

雷曼股价继续暴跌，此时已经跌到了每股 3.84 美元，富尔德仍然在等待戴蒙德和刘易斯的消息。但是戴蒙德的态度，却依旧是在等待雷曼死透，他还是嫌价格不够低。美国国际集团也同样暴跌 20%，维纶斯塔也没有等到任何的援助。摩根大通也一直在吊着他，答应合作，但是没有任何实质进展。在这中间，他们也去找过巴菲特，这时候手握大把现金的，似乎只有巴菲特，但巴菲特并不想趟这趟浑水。维纶斯塔亲自打电话给巴菲特，但巴菲特明确表示，我看过你们的年报，过于复杂，我没有足够的自信，所以不可能跟你们合作，不要浪费你的时间了。

到了周五，雷曼股价继续下跌，至此已经跌去了 93%。富尔德拥

有雷曼 1.4%的股份，大概是 1090 万股，也就是说，他自己在这一年，也损失了 6.5 亿美元。但这一切似乎已经不可挽回，留给雷曼的就只剩下一个周末了。下周一开盘前，如果还没有被收购，雷曼就只能倒闭。这注定也是华尔街最难熬的一个周末。

也是在这个周末，美联储大厦要开一场生死攸关的会议。华尔街的金融机构掌门，全都汇聚于此。保尔森开场白非常明确，别指望政府拨款了，解决问题的主角必须是你们自己，而且本周末结束前，我们必须得想出解决办法。现在雷曼的问题，有两个买家，他们现在也需要帮助，保尔森虽然没有明确提到底买家是谁，但是大家都知道，就是巴克莱和美国银行。

保尔森告诉在场的人，这两个竞标者都表示，政府不出手，他们就不愿意提供融资收购雷曼，而另外一方面，在国会上，佩洛西这个老巫婆已经非常强硬，不允许政府出手救助了。这就是目前面对的局面。而雷曼方面，富尔德现在也还不能够接受现实。所以这次华尔街集体开会，保尔森干脆没让富尔德来。

盖特纳随后补充，如果今天大家不能拿出一个方案，那么我们每个人都会面临非常糟糕的局面。周一一开市，雷曼破产，之后就是金融危机。大家的市值都会遭遇灾难。整个金融体系都会面临风险。

高盛的贝兰克梵和摩根大通的戴蒙，其实都并不认同这个说法，他们觉得自己已经做好了准备，隔离和减记了雷曼的资产。随后其他的银行家也都在交头接耳，可见，当时大家其实并没有被盖特纳所说动，也没有感受到那种恐慌的气氛。所以大家其实还是各怀鬼胎，自然也就无法形成合力。尽管会议已经上升到如此规格，但是还是没有任何实质性结果。

摩根士丹利的约翰麦克，在会议一结束，就马上打电话回去，告诉助手，让他们准备好，雷曼要破产，尽快测算雷曼的资产价值。而美林的塞恩则十分惊讶，保尔森对于政府不救助的表态，让他的心凉了半截，因为他很清楚，雷曼之后，下一个出问题的就是美林。

而当富尔德知道，美联储召开雷曼紧急会议，并且故意将自己排除在外之后，则表现的非常气愤。然后他拼命的打电话给美国银行的刘易斯，但是这时候电话已经打不通了，他也根本找不到刘易斯了。此时的他只能双手抱头，知道大势已去。

国际集团的维伦斯塔也在会后，再次联系了巴菲特，他到是很有礼貌，告诉巴菲特，财产险是美国国际集团的主要业务，年收入大概 400 亿美元，现在我们标价 250 亿就卖，如果您买，200 亿

美元就行，巴菲特似乎给了他希望，让他把资料传真过来。但是一个小时后，他们还没有把资料准备好的时候，巴菲特就在此打来了电话，说这笔交易太大，做不了了。有可能会影响伯克希尔哈撒韦的资产负债表。

至此，金融危机似乎已经不可避免，那么到了周一到底会发生什么？这场金融海啸爆发之后，美国政府又会付出多少代价呢？

【10】大而不倒 10 ：雷曼倒闭后的连锁反应

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，大而不倒，昨天我们说到了金融危机前的最后一个周末。大家都是彻夜未眠。美林比雷曼还要紧张，他们知道第二天雷曼倒闭之后，就该轮到自已了，所以总裁费莱明一早就出门跟塞恩商量公司的未来，费莱明认为应该找美国银行合作，让刘易斯买下美林，但是塞恩则认为可以出售一部分，但是也没必要出售整个公司。费莱明则非常坚定，他认为如果失去这次卖给美国银行的机会，那么美林会万劫不复。但塞恩总觉得他有点杞人忧天，夸大了危害。

其实美国银行，对于美林的态度要比对雷曼积极的多，他们也一直等着塞恩开口，早在奥尼尔当 CEO 的时代，刘易斯就想跟美

林合并，甚至已经在秘密谈判了，只是对外大家都毫不知情。但后来奥尼尔狮子大开口，一开始要价 90 美元，后来又提高到 100 美元。这让刘易斯十分不满，因为当时美林的市场价才 70 美元。所以奥尼尔有一种打土豪的意思。刘易斯并不想当这个冤种。最后双方也就不欢而散。

另外一方面，摩根大通也做好了，雷曼和美林，美国国际集团破产的准备。虽然杰米戴蒙之前已经减记了这些次级贷资产，但是面对即将塌房的华尔街，他也比较紧张。

在纽约联储大厦的 7 层，雷曼的麦克达德在做最后的努力，跟其他的银行家见最后一面。他们带来了成堆的材料，其中详细介绍了全球房地产投资公司的计划，但在场的银行家们也都面面相觑，无论怎么看这些材料，结论都是一个，雷曼的资产质量太差了，现在已经没人知道，该如何去评估这些不良资产了。但雷曼自己并不认同，他觉得这些商业地产价值，他们已经下调了 15%，换句话说，已经给大家打了折扣，但是其他人则认为，折扣还远远不够。特别是当盖特纳和保尔森都明确表示，政府不兜底的时候，则没人愿意趟这趟深不见底的浑水。所以结论很清晰，政府帮忙有人才会收购雷曼，比如巴克莱和美国银行，如果没有政府帮，不会有人在对雷曼感兴趣，巴克莱银行的戴蒙德成为了最后的希望，而戴蒙德也曾经真的想受够雷曼，但是这笔交易他太复杂了，

没有政府兜底，他自己也完成不了，还曾经试图打电话给巴菲特，让巴菲特为这笔交易提供担保。而巴菲特的心思此时根本就没在华尔街上，他对这些华尔街的银行家也没什么好感。所以只是礼貌的说了句，把材料发给我看看。

那么现在保尔森和盖特纳的任务，就是退而求其次，看看能不能保住美国国际集团和美林，雷曼的号练废了，看能不能守住下一张多米诺骨牌。保尔森其实之前一直是反对美国银行和美林接触的，但是到了这时候，他也就转变了态度。

美林的塞恩，终于跟刘易斯见面了，简明扼要，问刘易斯要不要买下美林 9.9%的股权，并为其提供流动性支持，刘易斯也很爽快，没兴趣，我要买下的是整个美林。塞恩，也回应，我不想卖掉整个公司。谈话也就这么不欢而散。其实老齐能理解塞恩，他在为自己的利益考虑，如果美林只卖掉一点股权，那么美林还是美林，他也还是美林的 CEO，但是如果美林完全被美国银行并购掉，那么他自己也就失业了。当然塞恩当时还有另一个选择，那就是摩根士丹利，所以他转身就去找了约翰麦克。当时的摩根士丹利也比较感兴趣美林的零售业务，所以这块其实是有的谈的。

在这次纽约联储的闭门会议上，唯一取得进展的似乎就是美国国际集团，维纶斯塔向外界宣布了一个好消息，他已经说服了纽约

州立保险部门，批准美国国际集团抵押保险监管资产获得大约 200 亿美元的资金，这笔资金就能够补充美国国际集团的资本需求，另外，监管部门还批准美国国际集团，额外融资 200 亿美元，填补窟窿。维纶斯塔还认为他能从伯克希尔哈撒韦再保险公司，获得 50 亿美元的贷款许可，这样的话他的资金缺口就只剩下 150 亿美元了。而他现在手上，还有 250 亿美元的资产可以随时出售。这才是是保尔森和盖特纳愿意听到的消息。但是账算的对不对呢？这个可能就有问题了，比如摩根大通就提出了质疑，说美国国际集团有重大的财务漏洞，他的融券业务实际损失比实际记载的要多出了 200 亿美元。所以这个窟窿，可能比他们想象的还要更大。

但雷曼那边还是没有进展，巴克莱银行也摊牌了，他们想要的不是雷曼的房地产资产，而是他的优质银行。然后把不良资产，甩给其他的银行家。当然大家的 态度也是十分明确，这个根本不可能。凭啥你把好东西拿走，把垃圾甩给我们。

后来更有意思的是，英国监管当局，知道戴蒙德去美联储谈收购雷曼的事之后吓了一跳，戴蒙德是个美国人，而巴克莱资本是英国的公司，所以他们担心戴蒙德这个美国人，为了救美国的雷曼，而把危机引导向英国，给整个英国的金融系统带来危机。所以他们给这次交易也设置了层层门槛。要求格外严格。英国金融监管局甚至要亲自评估收购雷曼的风险，而且巴克莱董事会也明确

表示，只有在得到美国政府和其他机构充分救援之后，才能收购雷曼，否则免谈。所以就全都僵持在那了。这让盖特纳也是一脸懵逼，他也知道英国政府一插手，基本希望就更加渺茫。事实上，跟盖特纳想的完全一样，英国监管局，压根就没打算批准这笔交易，因为只要打开雷曼的报告一看，就全都是问题。当时的次级贷已经烂到根上了，根本也都没有了交易价值。所以谁也不可能为批准这样的交易而负责。

为此保尔森还亲自给英国财政大臣达林打电话，这相当于两国财政部长的非正式沟通，保尔森希望英国政府可以开绿灯，促成这笔交易。但是达林认为，这会让政府承担巨大的风险。还反过来问，他想知道，如果英国同意巴克莱收购雷曼，那么美国政府在其中会做什么？这问的保尔森也是哑口无言，确实美国政府啥都干不了。那么凭什么要求英国政府承担救助责任呢。而且后来，达林还暗示保尔森，已经通知了英国首相戈登布朗，那意思就是说，英国政府已经达成了共识，不可能批准巴克莱的交易。随后保尔森告诉了盖特纳，没戏了，英国人不想进口我们的癌症。盖特纳听后简直气疯了，甚至爆了粗口。正在谈判的戴蒙德，知道消息后，也非常恼火，甚至大骂卑鄙的英国人。

此时摆在美国政府面前的，就只剩下了 B 计划，啥意思，就是简单粗暴的让这些华尔街上的银行家，不得减持雷曼及其他银行的

证券，以便减少对市场的冲击。

雷曼的麦克达德还满心欢喜的等待着巴克莱的邮件，但是突然被告知，交易已经被英国政府否决了之后，感觉是晴天霹雳。而其他人在知道这个消息之后，虽然并不意外，但是也大失所望，特别是当盖特纳让他们每家银行出 100 亿美元资金的时候，大家相当不情愿。

既然雷曼要破产，保尔森希望速战速决，不要增加市场的不确定性。甚至希望举办发布会来宣布雷曼破产。由官方发布，总比市场以讹传讹，危害要更小。但这里面有个问题，在雷曼自己宣布破产之前，政府就宣布他破产到底合适不合适，美国是一个法律大于行政权力的社会，所以这点相当有争议。

会后，保尔森和盖特纳一把拉住了美林的塞恩，告诉他现在拯救美林已经变成了他们的工作重点，现在两条路，一个是让美林把一小部分股权卖给老对手高盛，要么就是把整个公司卖给美国银行，对于塞恩来说，他不想卖掉公司，更不想丢掉 CEO 的位置，那么就只能去找高盛。但其实保尔森心里，还是希望他能都卖给美林。

当时美林的副手费莱明和美国银行的谈判已经十分接近达成协

议,而且费莱明开了一个 29 美元的高价,当时美林的股价才 17,即便如此,美国银行也并未一口拒绝。所以双方合并的可能性,其实是很大的。费莱明那边,趁热打铁,马上就召开发布会,宣布 100 年华尔街传奇的美林,被美国银行收购,而且是银行历史上最大的溢价收购。那么经过一个紧张的周末,市场上已经获得消息,雷曼倒闭,美林被高价收购,而此时华尔街已经风雨飘摇,投资者心态接近崩溃的边缘。大家都知道,一场金融危机不可避免,那么这些消息对市场将产生怎样的影响呢?美国政府后面还会做哪些工作呢?

【11】大而不倒 11 : AIG 危险

各位书友大家好,欢迎继续做客老齐的读书圈,今天我们继续来讲这本书,大而不倒。昨天我们说到,经过了一个周末的密集会议,雷曼还是没能卖掉,只能走上倒闭破产的命运。而美林则成功出售给了美国银行。而且还是高价出售。美联储下面要做的工作,就是要让市场知道,尽管雷曼破产,但华尔街的银行们,正在通力合作,防止整个金融系统崩溃。

甚至在新闻稿里是这么描述的,许多全球最大的金融机构,正在为他们建立一个总金额为 1000 亿美元的信贷周转机构,这一数额远远超过了美联储一级交易商信贷工具所能提供的数额,任何

银行都能从中获得上限为 350 亿美元的贷款。这些银行包括了，高盛，美林，摩根士丹利，美国银行，花旗银行，摩根大通，纽约银行，瑞士银行，瑞士信贷，还有德意志银行，巴克莱银行。现在这些国际投行，都在进行通力合作。

但是雷曼破产，规模超过了当年的安然，所以很多机构，都要重新估算自己的风险敞口，美国国际集团的维纶斯塔找到了保尔森和盖特纳，他说现在的情况更糟糕了，之前他算的将将够用的资金，现在又不够了，资金缺口增加到了 600 亿美元，维纶斯塔建议，为避免国际集团信用被下调，美联储应给他足够的贷款资金。而盖特纳则再次强调这是不可能的。而且维纶斯塔其实也知道，希望不大，否则盖特纳也不会让雷曼自生自灭。但他还是做了最后的争取。

到了晚上，摩根大通的杰米戴蒙也打电话过来，提醒他们美国国际集团的情况可能不太妙，已经存在了流动性危机。但他对于美国国际集团的态度，显然跟对雷曼不一样，雷曼是没有好资产了，但是国际集团不同。

到了周一早上，整个华尔街都在等着雷曼申请破产的消息，甚至认为，雷曼主动申请破产，有助于稳定市场。也是对整个国家最有利的行为。但是雷曼自己不这么想，他们甚至很愤怒的指责，

政府还从未要求过一家私人公司申请破产保护。雷曼的董事会里，此时已经鸦雀无声，富尔德也变的呆若木鸡。他们知道破产已经不可避免，是现在申请，还是下周的问题。

麦克达德业还在跟巴克莱谈判，即便破产了，巴克莱资本也还可以在雷曼挑选他们感兴趣的资产，在所有资产当中，他们最感兴趣的事雷曼在美国的经纪业务，以及他们的办公大楼，对戴蒙德而言，这正式一个购买雷曼优质资产的绝佳机会，并且这次他们得到了英国金管局和政府的双重支持，也不需要股东投票。这种谈判，跟之前完全不同，之前是收购公司，而现在属于是变卖资产。

9月15日，周一，开盘前保尔森非常紧张，他看到道琼斯期货下跌了3%，感觉应该还好。此时布什总统打来电话，告诉他自己并不希望雷曼破产，但是也借这个机会向市场发出一个明确的信号，政府不再有义务拯救华尔街的公司。保尔森则告诉布什，美联储还打算维持雷曼的经济自营商功能，以便能完成与其他银行的交易，也就是说，要有序地平仓雷曼所持有的资产。

至此，贝尔斯登卖给了摩根大通，政府接管了两房，雷曼没人要破产了，美林高价卖身成功，市场上最后一个大麻烦，就是美国国际集团，所以盖特纳他们马上就再组织力量准备筹集资金，化

解国际集团的问题。而这里面的主力就是摩根大通的杰米戴蒙和高盛的贝兰克梵，当然那还有摩根士丹利，这三家银行，是美国国际集团的交易对手方。也就是说，国际集团的情况跟雷曼完全不同，他们跟雷曼是竞争关系，但是跟国际集团是互相交易的关系，所以如果国际集团破产，那么这三家银行都会出现巨大的问题。这里面高盛是最鬼的一个，他们及早进行了对冲，甚至有可能在美国国际集团的倒闭当中获利 5000 万美元。但即便如此，贝兰克梵也不希望国际集团破产，因为那样带来的间接损害，依旧不可估量。

此时银行家们提出了一个条件，尽量让穆迪延迟下调美国国际集团的信用评级，这样他们才有时间去做准备。因为这必将又是一个天文数字。更何况现在大家手头也都并不宽裕。而且即便有钱，也不愿意去买这些风险资产。

另一边，保尔森在接受媒体采访，他告诉大家，贝尔斯登 3 月份面临的情况，跟 9 月份雷曼面临的情况类似，但是他从来不认为，用纳税人的钱来拯救雷曼是合适的，这其实保尔森说的就十分违心了，他恨不得去救助雷曼，不让金融危机发生，只是佩洛西在国会给他设置了障碍，而他也为了自己的政治正确，放任了雷曼倒闭。所以后来舆论翻盘，大骂保尔森行动太慢，酿成金融危机的时候，他其实也是活该。还是那句话，缺少足够的担当。为了

保证自己一时的名声，放任金融危机爆发。也缺乏足够的远见，没有预见到未来金融危机引发经济危机之后，舆论会彻底翻车。

银行家核心团队，最后起草了一份清单，他们打算以美国国际集团近 80%的权证，作为交换，来筹集 500 亿美元的资金，这几乎是一个惩罚性的价格，但考虑到美国国际集团目前的状况，为了避免破产，他似乎也只能接受这个选择。当然这些银行们也不可能为人民服务，当活雷锋，他们也有报酬，如果能募集到 500 亿美元资金，那么他们每家公司，将收到 12.5 亿美元的提成。

美国国际集团的 CEO 维纶斯塔，他的任务就是尽量延缓穆迪，下调他的信用评级，给银行团争取足够的时间。其实这个事的核心关键，依旧在于政府的态度，只要是政府稍微出手，一切就都不是问题，但是偏偏盖特纳和保尔森现在态度强硬，政府不会出一分钱。再加上雷曼的前车之鉴，所以让这个事情变得非常复杂。老齐多说一句，其实就是几百亿美元的事情，结果他们拖着拖着，最后变成了金融海啸，美国政府不得不拿出几千亿美元的救助方案。甚至有人计算，最后美国总共付出了 3 万亿美元的代价。是他直接救助雷曼和美国国际集团的 30 倍。

在雷曼倒闭的悲观气氛当中，美国股市出现了暴跌，道琼斯指数，跌幅 504 点，这是自 2001 年 9 月 17 日以来最大的单日跌幅，

上一次这么下跌还是因为 911 事件。而美国国际集团的股价跌去了 65%，最终收在了 4.76 美元。

银行家们再次紧急召开会议，发现有 500 亿美元的抵押资产，需要 800-900 亿美元资金，资金窟窿是 300-400 亿美元。高盛的评估是，美国国际集团，目前存在巨大的，足以让他破产的系统性风险。如果国际集团出问题，那么损失最大的是荷兰银行，第二是东方汇理银行，高盛排在第七位，巴克莱第八，摩根士丹利排在第九。盖特纳看到这些数字，也是皱紧了眉头。

此时维纶斯塔也是急疯了，不断地给盖特纳打电话求助。说他现在正在为破产做准备，希望再让盖特纳想想办法，不要走雷曼的老路。此时盖特纳给他透露了一个十分机密的事情，我们正在努力提供一些帮助，也就是说，通过华盛顿的高层，去寻找新的办法，但是现在还不能保证，也必须保密。

第二天早上，雷曼后遗症出现了，高盛 CEO 贝兰克梵打电话给保尔森，汇报了一个情况，雷曼在伦敦分部，进行交易的对冲基金，被突然取消了资格，从市场抽走了数十亿美元的资金。啥意思，简单解释下，就是说美联储希望逐渐缩减雷曼的经纪业务。也就是防止投资者把在雷曼的资金，瞬间拿走形成挤兑，但在欧洲和亚洲的业务他管不了，那边的投资者正在想办法大笔抛售，

然后拿回资金，那么大家想想，所有对冲基金，都被要求变卖资产，市场就会发生相互踩踏。另外，投资者不光对于雷曼不信任了，对高盛和摩根士丹利也同样不信任。所以在一场大恐慌之下，大家都在抽走资金。市场也就形成了流动性的踩踏。

看到这个情况之后，盖特纳他们又开始反水了，说市场化的方式已经失败，现在如果美联储能够大胆的向美国国际集团提供支持，那么有望让市场重拾信心。所以他建议，在不同寻常的紧急情况下，进行贷款救助。保尔森和伯南克也十分清楚这点，美国国际集团，实际上已经成了全球金融系统的枢纽，那么这句话怎么理解。美国国际集团为何此时变得如此重要，保尔森他们是否会改变主意？咱们明天接着讲。

【12】大而不倒 12：撤资！暴跌！华尔街大危机

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。大而不倒。昨天我们说到了，由于雷曼倒闭，引发了全球资本市场的动荡，大家对于投行开始不信任，纷纷从经纪业务当中抽出资金，而且这种信心的崩溃，极具传染性，不光是雷曼不被信任，甚至连累了所有的投行。这里多说一句，国际投行，其实就是咱们的券商，大家买股票，都是要通过券商的经纪业务进行交易的，如果告诉你某某券商要倒闭了，那么你肯定疯狂的

从市场撤出资金，A 券商倒闭，同样会影响 BCD 券商，大家都从市场上卖出股票，拿回现金。市场就会崩盘。当年美国股市就发生了这种情况。

此时美国国际集团就变成了极为重要的一环，金融机构可以通过与美国国际集团的金融产品部签订信贷违约掉期协议来满足资本需求，通过使用这种东西，银行实质上可以将更高风险的资产，比如公司债和住房抵押贷款，打包到美国国际集团的资产上。相当于加大了银行的杠杆。如果美国国际集团破产，那么这些保护壳就消失了。这将迫使银行减记资产并筹集数十亿美元来应付需求。很多人可能听得一头雾水，给你简单解释下，说白了 AIG 就是一个保险公司，他在给各大金融机构的风险资产承保，有这个保险公司在，很多金融机构的持有的风险资产，就没问题，如果没有这个保险了，那么就都是问题。需要重新评估，甚至资产减记，筹集资金来补这些窟窿。举个例子，比如你买信托，告诉你是国有担保公司担保的，你是不是就很踏实。过两天告诉你，国有担保公司倒闭了。你啥心情。

另外，美国国际集团，全球共拥有 8100 万份人寿保单，票面价值是 1.9 万亿美元，如果他因为破产，而导致客户挤兑保单，那么也必将对其他的保险公司造成影响。所以此时美国国际集团，已经进入了大而不能倒的情况，他要倒下去，后果不可想象。

保尔森此时依旧抵触急救方案，但是盖特纳已经想通了，开始给保尔森详细解读新的计划，越说保尔森越害怕，虽然他不怎么懂保险，但是也在金融行业这么多年，他大概知道了，这是一场怎样的灾难。他马上说，自己确实不太懂，需要找一个懂保险的人，来负责整个的救市计划，于是他想到了一个人叫做爱德里迪，是好事达保险的前 CEO，也是高盛董事会成员。对方也是很爽快就答应了。随后，爱德里迪去接替维纶斯塔，成为美国国际集团新任的 CEO。

此时美国国际集团已经相当危急，股价跌到了 2 美元以下，所以救援计划，必须马上展开。至于道德风险，现在这种危急的情况下，已经没人再提了。尽管维纶斯塔已经被免职，但是他得知了救援计划之后，还是如释重负，盖特纳告诉他，美联储为国际集团，提供一笔 140 亿美元的贷款，以保证公司业务在剩余的交易日正常运转。至于钱从哪来，并非是官方金库，而是让银行家们去认购股份。

随后保尔森和伯南克，飞到白宫，跟布什总统汇报工作，告诉他现在的情况有多危急。随后得到了答复，联储提供给国际集团 850 亿美元的信贷额度，而贷款的代价就是近 80% 的股权，这个和当时摩根大通和高盛所研究的方案十分类似。

也就是说，AIG 面临重大的选择，要么破产，要么接受美联储的援助，但是援助的代价是被收编，维纶斯塔被扫地出门。爱德里迪接任新公司的 CEO。但很多人都为维纶斯塔鸣不平，也不认为爱德里迪有这个能力，可以执掌美国国际集团。

当然他们也还想跟盖特纳讨价还价，但是盖特纳十分坚决，这是你们能接受的唯一条款。没有讨价还价的空间。最后其实也没什么悬念，国际集团也只能接受这种条件。摩根大通的杰米戴蒙认为，政府做了一笔好生意，这些资产，别看现在不值钱，等危急过去，依旧会很有价值。显然戴蒙的话是对的，其实在大危机当中，政府救市，接管金融机构，是一笔稳赚不赔的买卖。就拿国际集团来说。他的股价从当时到现在，已经涨了 14 年涨了 8 倍。年化回报也高达了 16%。当然美国政府肯定也不是想赚这个钱，在危机刚刚好转的情况下，他们就把美国国际集团的业务分批出售。

尽管已经倒闭，但是雷曼并没有闲下来，他们依旧在处理这破产倒闭前，必须要完成的一些工作。麦克达德也还在联系巴克莱银行，把一些业务，以 17.5 亿美元的价格出售出去，他这么做，依旧是有意义的，这笔交易至少能保住一部分雷曼员工当中的饭碗。

一场危机的潘多拉魔盒已经打开，就不会轻易停止，雷曼引发的恐慌，就如同黑死病一样，在华尔街持续蔓延。很多公司和金融机构，以及投资者，都在纷纷从市场中抽走资金。这让资本市场雪上加霜。摩根士丹利现在也受到了巨大的冲击，对冲基金正在纷纷要求赎回，如果摩根士丹利也最终关门倒闭，那么下一个就是高盛了。五大投行将全军覆没。

保尔森甚至说，这简直就是金融界的 911，整个市场开始了暴跌。他认为整个经济系统正处于崩溃边缘，更令他崩溃的事，现在不光是金融机构出问题，而且连实体企业也开始出问题，通用电气也在向他请求援助。当时市场传言，说这些金融机构，已经不向实体企业发放贷款了，而财政部票据，都以低于利率 1 个点的价位交易。也就是说，市场对这些东西都相当的不信任。当时大家只信国债。这其实就是金融恐慌了，而且即便是保尔森，他也是生平第一次见到。

此时他跟伯南克交流，已经到了系统的把问题解决掉的时刻，而全面解决问题的方法，必须要有政府干预，虽然保尔森之前对政府干预充满反感，但是现在情势危急，他也只能妥协。

当前第一要务，就是要化解货币市场危机，1934 年，有一个黄金储备法案，专门设了一个 500 亿美元的基金，主要目的就是稳定

金融市场，华尔街巨头们想要开启这个基金，那么就必须绕开国会，直接得到总统的批准。保尔森同意了这个方案。他可不想重蹈日本的覆辙。

随后他们一直在讨论救市计划，到底要花多少钱，现在他们发现，估计差不多 5000 亿美金，而且还不见得够，市场信心崩溃之下，如果想重拾信心，弄不好还要翻倍。在会议结束的时候，保尔森强调，这个会议一定要严格保密，因为他跟盖特纳都知道，如果让外界知道了他们有这个救市计划，必然会抬升市场预期，最后如果又没有获得批准的话，那么情况肯定会比现在更加恐慌。所以在尘埃落定之前，务必要格外小心。

此时华尔街可谓是风雨飘摇，摩根士丹利股价暴跌了 42%，而且还消息不断，说他是美国国际集团的交易伙伴，有 2000 多亿美元的资产陷入危机，后面会有更大规模的冲击。对冲基金也在要求赎回近 500 亿美元资金，而德意志银行，此时还充当了不光彩的角色，他们在四处挖摩根士丹利的对冲基金客户。

约翰麦克，此时正在跟他的智囊团们开会。讨论后面的形势，他已经预料到了情况非常危急，对冲基金们正在加速离开。收盘之后，摩根士丹利的信用违约互换利差出现了飙升，也就是说市场开始预计摩根士丹利已经没有真么多的资金，进行交易。举个例

子，他就相当于一种保险费率，一般都是身体不好的人，或者容易违约的人，保险费才会更高，而摩根士丹利的保险费飙升，就说明大家对他不信任了，最后，摩根大通作为他的清算银行，也打来电话，通知他尽快增加自己的抵押品。

约翰麦克跟前几天的富尔德一样，大骂这些做空者没有良心，但事已至此，大家都得为自己的利益考虑，正所谓君子不立围墙之下。谁知道你摩根士丹利到底有没有问题。比如麦克的一个老朋友，也是一个对冲基金的创始人，通过私人关系，找到他，也是希望尽快赎回资金。这让麦克相当的失落。对方解释，他也是迫不得已，因为摩根士丹利有太多的风险敞口。如果继续留在这里，他的基金也会遭遇赎回。

那么下一步摩根士丹利怎么办，他真的会倒闭吗，如果摩根士丹利倒闭，高盛又则呢么应对，约翰麦克还能向谁求助，美国政府又会有怎样的准备呢？

【13】大而不倒 13：高盛也慌了

各位书友大家伙，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书。大而不倒。昨天说到了，金融危机的大火已经烧到了摩根士丹利身上，对冲基金在疯狂的赎回资金。即便是 CEO 约

翰麦克的朋友，此时也顾不了许多了，也都纷纷撤资。现在他们必须要想尽一切办法，堵上这个资金漏洞。而他们能想到的方法，就是去联系政府寻求资金援助，另一方面，就跟前几个月的富尔德一样，去找监管希望能够禁止做空。

此时他们还想去联合高盛，但是高盛总是一副事不关己的态度，还没到走投无路的时候，高盛是不会跟摩根士丹利一起去对抗空头的。此时，需要保尔森从中斡旋，但是保尔森前高盛 CEO 的身份，又好像不太适合。他必须得先想办法拿到豁免权，才能有办法掺和这个事情。其实这倒没什么难度，因为保尔森早就卖掉了名下所有高盛的股权。从而避免利益冲突。但关键是他需要一定的时间，而这段时间，却又相当宝贵。摩根士丹利的股价在继续暴跌。一天就跌了 24%，高盛其实也很难幸免，他也跟着跌了 14%。

此时情况越来越焦急，黑石集团的创始人苏世民给保尔森打来电话，他警告说接下来的几天，金融系统将走向崩溃，甚至下周一，银行还能不能开门都深表怀疑。人们正在疯狂的卖空金融机构，也从经纪商那里大笔的撤回资金，投资者不想成为最后持有雷曼的人。所以现在已经全都崩溃了。苏世民这段话，其实已经有了指责保尔森的意思。那意思就是说，现在情况已经如此危急，你要做点什么？

保尔森此时也是冠冕堂皇的回应，我们正在努力，你认为我该怎么办？苏世民的说，你应该学学西部片里的警长，在市场混乱的时候，你应该站在大街上，冲天开几枪。那意思就是说，你能做的第一件事，就是去阻止对金融机构的卖空，别再考虑他对于消除压力是否有效了，此时必须先震慑市场参与者，让他们知道情况正在有所变化。

另外，苏世民还建议，还要想办法限制人们赎回资金和转移账户的能力，大家这么干，并不是真的想转走，而是觉得船要沉了，他们不想成为船上最后一个人。保尔森回答，禁止卖空他会考虑，但是他没有权利限制客户自由。

苏世民则继续建议，你可以免去人们签订以金融机构为标的的信用违约互换的权利，这些违约保险，其实给金融机构带来了巨大的压力。另外，你还要准备一大笔钱，来处理金融系统的风险问题，但保尔森依旧反驳，他说自己没权利这么做。至于真金白银的救市，他到现在还依旧是犹豫不决。反正就是，苏世民给他提供了很多方法，保尔森几乎都不采纳。

时间已经来到了周三晚间，摩根士丹利的首席财务官提醒约翰麦克，到了周五，我们就彻底没钱了。也就是说摩根士丹利还有 2

天的活命机会。之后也会跟雷曼一样。陷入倒闭破产的结果。麦克这几天其实也在努力，他甚至公布了谴责的卖空者名单，这让很多对冲基金，更为不满。现在摩根士丹利，已经基本跟客户决裂了。生死存亡之际，确实谁也顾不了谁了。

此时保尔森和伯南克也通了电话，商量政府该怎么和美联储合作，来化解这场危机。此时伯南克其实想试图说服保尔森，去国会多要些资源，国会的参与干预，在整场救市行动里是绝对有必要的。保尔森，马上想到了一个方案，就是让政府买下所有的有毒资产，80年代末，曾经这么干过一次，当时国会在1989年成立了重组信托公司。负责处理信贷危机当中4000亿美元的贷款，以及由747家倒闭的存贷机构所持有的其他资产，其实就跟咱们国家的四大资产管理公司差不多，都是国家出钱，先把烂账接走。当年工商银行上市之前，我们也这么干过。叫做剥离不良资产，国有资产管理公司接盘。

美国人一开始觉得这些烂账啥时候能卖掉，一天卖出去100万，也得300年才能卖完，好像国家将为此蒙受巨大的损失，但其实根本不是，这些所谓的烂账，都是在风险偏好极低的情况下，才称之为烂账，一旦市场恢复了，其实很多资产都还是不错的，甚至能赚大钱的，美国这个重组信托公司，1995年，就全都处理完了。也就是说，他们只用了6年时间。咱们国家也是如此，当年

的不良资产，处理给四大资产管理公司之后，后来也都盘活了。甚至这四大公司，东方，华融，长城，信达，最后还都上市了。规模还都不小。

所以保尔森，现在也想这么干，看能不能先找个东西，把这些垃圾资产都接过来，等市场好了，再慢慢消化。次级贷虽然很垃圾，但是他背后的房子，其实也还都是资产，现在只是信心崩溃了，这些不动产卖不出去而已。所以你得给他时间，其实都能转的回来。

摩根士丹利的麦克，现在简直就是之前富尔德翻版，怒怼做空的对冲基金，然后跟媒体天天打嘴炮，他也对员工展开演讲，说我知道你们都想卖掉公司股票，但是我个人而言，绝不会卖掉摩根士丹利的股票。我是公司股票最大的个人持有者。我希望能给你们带来安心。

美联储随后，联系了其他的中央银行，宣布准备投入 1800 亿美元，刺激金融系统的修复，但该方案，并没有起到良好的效果，高盛股价也跌去了 7.4%，这时候媒体上天天都在渲染着危机，甚至新闻报道的标题就是你的钱还安全吗？高盛也已经风雨飘摇，摇摇欲坠，他的股价，2 天之内也从 133 美元，跌到了 108，每过 5 分钟，就有一个业务员，冲击办公室，说有对冲基金要撤单。

比如索罗斯的助理，身价超过 35 亿美元的斯坦利德鲁米勒，也因为怀疑高盛的偿付能力，而在前几天，将他自己的大量财产转移了出去，这其实是个非常危险的信号，如果连这种人都纷纷跑路，那么很快就会引发挤兑。高盛还想通过私人关系去维系一下德鲁米勒，但是得到的回应却是十分冰冷的，随你们怎么说，我只在会我的钱。德鲁米勒的对冲基金，基本都是他自己的钱构成的，所以这就是他全部家当。根本就对高盛的感情牌，不予理睬。

第二天，高盛的股价再跌 22%，已经跌破了 90 美元，CEO 贝兰克梵一脸愁容，显然已经不是前几天事不关己高高挂起，甚至还要大发国难财的模样，如今的贝兰克梵已经一脸愁容，显然现在已经是城门失火殃及池鱼了。很多谣言已经开始指向了高盛。他的焦躁情绪，跟摩根士丹利的约翰麦克一模一样，大概他们现在也能体会到前几个月富尔德的心情了。

他从一个侧面，了解到，有些消息来自于摩根大通，所以贝兰克梵抄起电话就打了过去。告诉杰米戴蒙，不要落井下石。这是一场全华尔街的危机，没有人可以幸免于难。戴蒙自然也是清楚这点。他也更不想与高盛为敌。所以也很快发了内部邮件，要以合作伙伴的身份，与摩根士丹利和高盛并肩作战。不希望内部有任何人趁火打劫。这是对公司，乃至整个华尔街，甚至是整个国家

都十分有害的。

保尔森很快起草了一份不良资产处理计划，这次他希望国会可以通过。他最担心的其实只有一个问题，那就是成本，当下几家银行手上的不良债券规模极大。这可能是一笔天文数字，而且就在不久前，国家债务上限刚刚突破了 10 万亿美元，这个事也被媒体拿来炒作了好一阵，本来大家就嫌你花钱多，负债高，此时又要拿出动辄大几千亿美元出来，去拯救华尔街，这确实让保尔森心里没底。最后他们讨论来讨论去，算出了一个保守的数字，5000 亿美元。对此保尔森也是很挠头，他知道这个数字，很难通过。最后他们决定，先不填这个数字，也就是说，先跟国会谈援助，等到计划被接受的时候，再把这个数字甩出来。

高盛的股价继续快速下跌，已经跌到了 85 美元，这是 6 年来最低水平，道琼斯指数也再跌 150 点。随后好消息传来，英国金融监管部门，出台禁令，禁止卖空 29 只金融股票。其中就包括了高盛，随后公司股价反弹回了 89 美元，也就是说华尔街苦苦哀求保尔森的事，美国没干成，先让人家英国给干了。那么接下来保尔森，又有怎样的行动呢。[更多完整更新 微信 shufoufou]

【14】大而不倒 14：必须救援

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，大而不倒。昨天我们说到了，深处风暴之中的保尔森毫无作为，而英国却率先对做空进行限制，这一下高盛的股价大幅反弹。整个交易大厅也开始焕发了生机。9 分钟之后，市场传来进一步的好消息，说财政部和美联储正在重新权衡，决定采取更广泛的方案，来缓解危机，鼓舞市场。联邦政府，正在组建类似于重组信托公司的计划，以便从银行和经纪商的资产负债表中，把不良资产都接走。这一消息，确实极大的鼓舞了市场。指数很快拉升了百点以上，算是得到了一定的喘息。

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

保尔森，伯南克和盖特纳，他们一直在开电话会议，正在努力寻找一条，政治障碍最小的路径，来实施银行救援，其实这就是美国的政治制度优势和弊端，平常三权分立，各自制衡，避免了一家独大。让美国经济长期稳定有效。市场机制可以发挥最大的作用，但是一旦遇到危机情况，这种三权制衡，就变得非常麻烦。所以危机状态之下，美国的反映往往会比较慢。

很快麻烦就来了，老巫婆众议长佩洛西打电话给保尔森，严厉的说，由于市场出现混乱的情况，要跟他见面聊。保尔森这时候也没客气，说自己马上就可以过去。随后他还拉上了布什总统，告诉布什，如果现在还不能大胆的行动的话，我们就会面临着比大萧条更加惨烈的衰退。

布什听完也是一脸懵逼，他也不知道怎么就突然这样了。他也不是经济专业，所以也就听了个大概。知道大概是个什么情况，也同意收购不良资产，但是 5000 亿美元这个数字，让他比较惊讶。

此时保尔森其实还有个小心思，就是不断地怂恿伯南克，因为美联储跟政府是两条线，他希望让伯南克多承担一些责任。但伯南克也不傻，他说这是财政政策，而不是货币政策。所以到底 5000 亿美元怎么出，是美联储出，还是财政部出，也还存在争议。

跟佩洛西见面后，伯南克严肃的说，在他的职业生涯当中，一直在对大萧条进行专业研究，现在他可以负责的说，如果不采取大规模行动，美国必将重新陷入另外一场大萧条当中，此番遭遇将史无前例。保尔森也表示，政府准备收购不良资产，帮助银行净化他们的资产负债表。从而让他们变得更健康，抬高自己的资产价格，有助于经济恢复。保尔森反复强调，救助缅因街，所谓缅因街就是跟华尔街对立的普通小企业主。用咱们这的话说，就是小微企业的意思，也就是说，保尔森强调，救助金融机构，就是在救助小微企业。希望通过这个，获得国会的支持。

但国会的人，并不友好，他们反驳，华尔街赚着大把钞票的时候，怎么没想到分给小微企业呢？保尔森解释，现在确实到了非常危

急的时刻。他希望国会尽快立法，并承诺数小时之后，就提交完整的计划书。最后还威胁到，如果你们不通过，那么就只能听天由命了。但此时国会的人，充满疑惑，但也确实有些议员被吓住了，也纷纷倒戈，认为势在必行。

在另一边，美国证监会，也开始动用自己的权力，禁止做空金融类的股票，这项禁令，将影响近 800 家公司的行动，在市场上，对这些政策，也开始交易预期，有消息说法案悬而未决，所以摩根士丹利继续大跌了 46%。然后又在即将收盘前，大幅反转，最后只下跌 3.7%。算是让约翰麦克他们，喘了一口气。

此时摩根士丹利，急需要资金的注入，这时候谁有钱呢？中国人出现在了他的视野当中，当时中投公司刚刚组建，总经理高西庆，对投资经理孙玮表示，他对于买下 49%的摩根士丹利很有兴趣。当时其实中投也是刚刚出海，遭遇了重大挫折，他们最早投摩根士丹利，买下了 9.9%的股权，花了 50 亿美元，现在只剩下了 25 亿，之后投黑石更是损失了 70%。高西庆，也希望能够尽快把自己的投资捞回来。

2008 年 9 月 19 日，保尔森在财政部大楼新闻发布厅，正式宣布他提出的问题资产救助计划，也叫做 TARP，该计划的内容就是提供大量担保，和直接购买缺乏流动性的资产。正是这些资产，

给美国的金融系统，造成了巨大的压力。

此外他还宣布一项全面计划，对下一年度，全国所有的货币市场基金提供担保，以阻止危机发生。老齐解释下，当时由于挤兑发生，美国的货币市场基金也就是余额宝这种东西，都已经出现了风险。可见当时风险偏好，已经到了什么程度。保尔森的做法，就相当于给货币基金的流动性兜底，让大家不要去赎回。但是有人也为此感到担心，怕他们把银行资产，转到有政府担保的货币市场基金去。造成市场更大的风险。对此保尔森也没什么好办法，事已至此，10 个锅只有 6 个盖子了，挪过去一个，另一个必然是风险。

保尔森重点还是解释了一下他的 tarp 计划，当前我们的金融系统非常脆弱，因为房地产市场的调整，已经使得流动性差的抵押资产，失去了价值。也就是说房子卖不动了。所以坏账也就都出来了。整个经济的流动性，都被这些房子所阻断了。这种情况下，对于整个经济造成了重大影响。大量金融机构将接连倒闭，低迷的信贷市场，也无法为经济提供资金。保尔森的解释，其实比较照本宣科，很少有老百姓能够直接理解。很庆幸的是，那边证监会的做空禁令，也同时推出，所以股市开始大幅反弹。

此时保尔森他们内部开始算账，发现 5000 亿美元可能都不太够，

有人提出 1 万亿美元，保尔森说了一句，去死吧，根本不可能的事情。接着有人折中，7000 亿美元呢？

当时市场中，一共有大约 11 万亿美元的住房抵押贷款，和 3 万亿美元的商业抵押贷款。加起来 14 万亿，这个数字的 5%，就是 7000 亿美元。也就是说，他们要说服国会，提供这 5% 的流动性，盘活整整 14 万亿美元的资产。但其实他们自己都不太相信能做到。

当时摩根士丹利，其实还一直想收购美联银行，也可以说是一种抱团取暖，摩根士丹利也可以借此吸纳存款，但是在合并前，双方得先算算账，美联那边 1200 亿美元规模的抵押资产组合，他们自己评估就达到了 19% 的累计损失，而在一周之前，雷曼的会议上，他们还只承认 12%，看似只有 7 个点的差距，但是放在 1200 亿美元这个基数上，前后差距高达 84 亿美元。这已经是天文数字了。

如果能让救援计划行之有效的話，摩根士丹利必须筹集大约 200-240 亿美元的资金，注入合并后的公司，而这在当时的市场上，是几乎不可能的，现在唯一的办法，就是让美联银行，把有毒资产出售给保尔森的 tarp 计划。然后两家公司再去合并。但如果美联银行被救助，那么他对于摩根士丹利，其实也就没有太大

的需求了。所以双方谈判，其实也并没有什么进展，也都在各怀鬼胎。相比与美联银行，摩根士丹利觉得中国的希望更大一点。甚至日本的三菱银行，也打来电话，表示对摩根士丹利很感兴趣。这一度让他们觉得很受鼓舞。

后来约翰麦克和中投的高西庆见面，高西庆继续表示要收购 49% 的股权，可以提供 500 亿美元的信用额度。和 50 亿美元的投资。不过麦克却大失所望，他觉得这个报价，低的离谱。但此时摩根士丹利，可谓每天都是在跟生命赛跑，所以他也只能先把高西庆请到总部，还给了他一间临时办公室。

高盛那边，盖特纳一直向贝兰克梵传递着关于银行控股公司的想法，贝兰克梵原来比较排斥这个方案，但现在城门失火的情况下，他也开始热衷起来。他现在确信一点，如果市场知道有美联储在后面给他撑腰，投资者将会更有信心。他估计，高盛 95% 的资产，可以抵押给美联储的贴现窗口，那么剩下 5% 的资产也构不成什么大的障碍。于是他跟盖特纳表示，自己正在计划提高公司的资本金，并确信公司能从私人投资者手中，募集资金，甚至巴菲特可能也对此有兴趣。当时其实也有人想撮合高盛和美联合并，美联银行的 CEO 斯蒂尔，原来也是高盛的雇员，所以他两合并，其实也是有一定基础的。高盛可以获得存款业务，而美联也能免于破产的命运。

那么大摩和高盛的命运到底怎么样，最后是什么拯救了他们呢？

【15】大而不倒 15：Tarp 计划

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书大而不倒。昨天我们说到了，大摩和高盛，也已经如热锅上的蚂蚁。甚至大摩都已经向我们的中投求援，而中投总经理高西庆，开出了一个比较低的价格，就准备吃下 49%的摩根士丹利股权。对此约翰麦克都并没有拒绝，把高西庆留在的总部办公楼，准备随时讨价还价。

之前已经死透了的雷曼，现在正在开着死亡证明，也就是在走破产程序，雷曼的资产规模达到 6390 亿美元，是美国迄今为止，最大的破产公司。不仅如此，也从未有人处理过这么复杂的一个金融机构的破产案。所以雷曼的人，律师团，法官们全都忙的不可开交。

此时巴克莱只需要支付 17.5 亿美元，就能买下雷曼的北美业务，而许多雷曼的债权人，通过律师表达了他们的愤怒，说这就相当于让英国的巴克莱捡了个大便宜。他们认为雷曼这块业务的真实价值，至少应该是 5 倍以上。所以当时其实就是一笔糊涂账，没

人算的清楚真实价值到底是什么。基本上有人出钱，就都按照废品的价格处理了。法官最后解释说，我不得不批准这笔交易，因为我知道他不仅是所有方案当中最好的，也是唯一可选地方案。那意思就是说，你们觉得他更值钱，你们倒是出钱啊。不出钱瞎逼逼。有什么用。

此时的盖特纳和保尔森，正在如临大敌，他们知道摩根士丹利命悬一线。已经撑不了几天了。他们在纸上写下了各种排列组合，比如大摩和花旗，大摩和摩根大通，大摩和三菱，大摩和中投等等，还有高盛和花旗，高盛和美联。但此时有一点是比较明确的，就是他们已经发现，雷曼破产的损失远远不是一家公司的事情，他牵一发而动全身。影响了整个的金融体系，所以他们现在，说什么也不敢让规模更大的摩根士丹利和高盛破产了。明确的写下了，保卫高盛，保卫摩根士丹利的标语，其实老齐估计，此时保尔森肯定后悔了，他当时就不应该让雷曼破产。早点给钱就完事了。美国人有时候确实挺贱的不到把事情搞得特别悲剧，他们不会采取积极的行动，当年珍珠港如此，现在的华尔街危机也是如此。

高盛的头人贝兰克梵，也知道现在麻烦大了。他也得赶紧去找合作伙伴，第一个选择就是花旗，但到底是花旗收购高盛，还是高盛收购花旗，反正现在也顾不了许多了，因为花旗那边的问题也同样

不小。大家抱在一起，可能还有生的希望。贝兰克梵马上打电话给花旗的 CEO 潘迪特，要求开始并购谈判。对方的反映，让贝兰克梵比较尴尬，花旗表示 1 是说不知道什么事，2 是感觉到受宠若惊。3 要找董事会商量，自己做不了主。

下一个就是美联银行，对方表示如果高盛真心想买下美联，那么可能早就下手了。所以 CEO 斯蒂尔也表示怀疑高盛的诚意。不过他也很乐意继续谈下去，因为他也看出，这背后肯定是美联储在推动，如果两家银行合并，确实也有相当大的好处。而且斯蒂尔也有自己的打算，再这样的政府推动的合作中，自己应该也能保留一定的职务，甚至没准还能混个董事长干干。

摩根大通的杰米戴蒙，接到盖特纳的电话，希望摩根大通可以收购摩根士丹利，推动小摩吃下大摩。戴蒙对这个想法很吃惊，因为他刚收购贝尔斯登，算是已经做到了仁至义尽，但盖特纳告诉他，不是开玩笑希望他认真考虑。这里老齐补充一下，1933 年，美国出台格拉斯斯蒂格尔法案，强行拆分摩根银行，JP 摩根，继续从事商业银行业务，而摩根士丹利则变成了专门的投行，到了 1973 年 6 月 20 日，摩根士丹利，JP 摩根，还有摩根担保公司和摩根建富曾经在百慕大秘密开会，当时有合并成为摩根世家的想法。但是后来该想法失败，也就没人再提。

到了 90 年代，斯蒂格尔法案废除，JP 摩根恢复了投行业务，后来又和大通银行、美一银行等合并成为摩根大通，在几年内快速发展为美国最大的投行之一。所以大小摩之间，虽然都叫摩根，其实已经是竞争关系。

很快，约翰麦克就打电话给杰米戴蒙，他也接到了盖特纳的强制要求，让他接受摩根大通的收购。所以他两现在也挺无奈，还是谈了一些合作，比如摩根大通是否可以向摩根士丹利提供一定的信贷额度，好让他有喘息之机。杰米戴蒙表示考虑考虑。

他回去马上召开会议，现在最大的一个问题就是，收购摩根士丹利到底有啥用？上面我们也说了，摩根大通不再是一家单一的商业银行，他已经有了投行业务，前不久又收了贝尔斯登，所以他现在跟摩根士丹利 有太多的重合业务。这样的话，收购回来肯定是 $1+1 < 2$ 的，甚至比 1 也大不了多少。此时摩根士丹利的开价是 500 亿美元的信贷额度。这个比中投愿意出的价格更高。

在另一边，花旗银行的潘迪特最后还是拒绝了高盛贝兰克梵，甚至潘迪特一度不接盖特纳电话了，这让盖特纳很不爽。潘迪特也是连忙道歉，说一直在跟团队讨论收购高盛，但是最终拒绝了。他解释原因，说评估了一下，如果收购高盛，那么公司的资产负

债表很可能要扩大一万亿美元。这个似乎没有必要。他不能想象，一家银行把全部的存款都投入到对冲基金里，会是什么样子。

随后高盛就去跟美联沟通，当时高盛也是急缺资金，经过一来二去的谈判，取得了重大进展，高盛准备以 18.75 美元每股的价格，将美联银行股票与高盛股票进行置换。大家一开始都认为这是一笔好交易，能让高盛拥有一个稳定的存款基础，同时也能为美联银行，提供强大的投资银行部门以及顶尖的管理。但是里面有个障碍，就是高盛希望能够效仿摩根大通收购贝尔斯登，让美联储为美联银行的资产提供担保。

另外他们也去找了巴菲特，巴菲特讨厌绝大部分的银行家，但是对于高盛，却并不排斥，当他得知政府推动高盛和美联合并之后，巴菲特以为自己听错了。随即给他们泼了一盆冷水，可能政府不会为此提供任何资金，因为他们的身份非常微妙，保尔森是财政部长，也是前高盛的 CEO，而美联那边也同样如此，斯蒂尔是高盛的原副董事长，同时也是前任财政部副部长。所以他们不可能这么做。那样保尔森会被指责为老东家牟利。阴谋论也会四处蔓延。

果然如巴菲特所料，盖特纳与保尔森和伯南克沟通后，开始反水，表示不能支持这笔交易，美联银行的斯蒂尔非常崩溃，感觉自己

被耍了。

此时摩根士丹利跟中投的谈判也陷入了僵局，约翰麦克一直在试图讨价还价，但是高西庆绝不让步，现在的大摩脚踩三艘船，中投，三菱和摩根大通，都有那么点曙光，但却又希望都不大。客观的说，中投可能性最大，也是真心实意，只是价格最低。而三菱那边，动作比较慢。甚至连谈判都还没有安排上。保尔森甚至还劝大摩的人，最好重视一下中投和摩根大通，日本人不是很靠谱，他们不会行动这么快的。但其实摩根大通，也对收购大摩兴趣不大。要不是盖特纳反复的再给杰米戴蒙做工作，他早就拒绝了。

不久后，三菱的人干到了摩根士丹利总部，这下让中投的高西庆知道了，他非常愤怒，觉得自己被美国人耍了，所以马上率领团队，走出了会议室，头也不回的离开了摩根士丹利大厦。至此摩根士丹利，就只剩下了日本人这一棵大树，这也让约翰麦克开始变得清醒，在他们谈判期间，盖特纳多次打来电话干扰，但是约翰麦克一概没接，直到协议达成，三菱银行 90 亿美元，收购摩根士丹利 20% 的股份。这笔钱，让摩根士丹利成功上岸。

现在最忙碌的就是保尔森，一周以来他每天只能睡 3 个小时，实在是煎熬，他现在在为自己的 tarp 计划全力冲刺。眼看自己工作

一辈子的金融行业，即将覆灭，他也实在有点有心无力。也在拼劲浑身的力量，去想办法化解这个风险。但其实，这个局面，有很大一部分原因，就是他之前处理不当而引起的。那么现在最大的问题就是高盛和美联了，以及保尔森的救市计划，最后是否能顺利通过和执行呢？

【16】大而不倒 16：闯关国会

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书大而不倒。昨天我们说到了，大摩，摩根斯坦利也因为日本三菱银行的入股而上岸，现在就剩下高盛和美联了，本来高盛是资产质量最好的，但他却走的越来越步履蹒跚。随着时间的推移，高盛也越来越危险。贝兰克梵现在必须要去筹集资金。他们也派出了专门的小组，前往中国，日本和波斯湾，也就是去找那些中东和亚洲的土豪们。同时他们也找到了巴菲特，正当华尔街如热锅上的蚂蚁的时候，只有手握重金的巴菲特，可以优哉游哉，他正在陪着孙子去逛甜品店。

接到高盛的电话，股神还是老样子，只愿意接受可转换优先股的交易。巴菲特建议，高盛以股利 10%的条件，出售 50 亿美元的优先股给巴菲特，这意味着高盛每年光付利息就是 5 亿美元，还得允许好巴菲特将优先股，以 115 美元每股的价格，转换为普通股。也就是说，巴菲特旱涝保收，如果高盛不行，他每年坐收 5 个亿利润，如果高盛恢复过来，他赚的更多。所以这就是巴菲特的逻辑，远不是大家知道的买入并持有那么简单。他买的优先股，股利都高的惊人，所以他当然拿得住。

此时贝兰克梵，面对巴菲特的敲诈要价，似乎也没什么办法，让巴菲特进来，似乎是一个最好的决定，巴菲特带来的不光是 50 亿美元，还会带来极强的品牌背书。果然第二天消息传开，高盛

的股价涨了 6%。

保尔森那边还在为他的 tarp 计划而奋斗，能不能通过众议院现在还不一定。9 月 25 日，在白宫内阁会议室，美国两党高层全部出席会议，布什和奥巴马，也同时列座。布什发出警告，必须尽快达成一致性方案，如果再不给这些公司注入资金的话，整个国家经济就会面临崩溃。然而，总统说话并不好使，有人马上跳出来号召共和党众议员们反对救助计划，当然他们也提出了自己的计划，成立一只基金，向抵押贷款提供保险，但是民主党人又开始反对。保尔森此时夹在中间非常愤怒，他意识到这种情况，已经离崩溃不远了。

接下来让人大惊失色的一幕出现了，保尔森居然突然给众议长佩洛西这个老妖婆单膝下跪，说我求求你，不要驳回这个法案，请再给我一次说服他们的机会。这引发了其他在场人员的嘲笑。

保尔森和白宫，此时都非常清楚，这次惨败之后，必须要尽一切可能，重启救援计划谈判。保尔森单独找到佩洛西的办公室，先要舌战群儒，说服他底下的这些工作人员。对方提出了 4 大障碍，1 是民主党认为计划缺乏监督，2 对银行高管薪酬限制不足，3 政府直接对银行投资，还是仅仅购买有毒资产没有定论，4 对所需资金，一次性发放还是分批发放也没有定论。保尔森也只能耐着

性子，一点点解释。保尔森身体也已经透支到了极限，甚至出现了不停的呕吐。

此时美联银行的斯蒂尔也在请求救援，他的股票一天跌去了27%。然后标普和穆迪要对他调低信用评级，这就更糟糕了，客户也开始挤兑，甚至有消息在市场蔓延，说他当天要被挤兑50亿美元的资金。斯蒂尔马上找到了花旗银行的潘迪特，但此时花旗只提了一个条件，有政府担保的条件下，才愿意收购美联，否则免谈。接着他转身去找富国银行，这是巴菲特重仓的一家银行，在美国的西海岸，有着统治级的地位，64岁的科瓦切维奇是他的掌门人。

斯蒂尔成功约到了科瓦切维奇，并抛出了橄榄枝，对方也表示，对收购美联银行非常感兴趣，也不需要政府担保。甚至可以当天就敲定报价。但是一个条件就是，不希望还有其他的竞争者。不过，科瓦切维奇后来又反水了，由于时间太短，来不及做尽职调查，所以他开始犹豫，要不要政府担保一下。

盖特纳那边，还是希望花旗收购美联，他认为这种合并才是完美的，花旗需要一个规模更大的存款基础，而美联银行也需要一个更强大的机构支持。当然，在盖特纳知道富国很有意向之后，也并不反对。他也希望赶紧解决这个麻烦。

当时还有一个可能，就是由联邦存款保险公司接管美联银行，但盖特纳认为这是下下策，这种做法会对投资者造成极大的负面影响。

很快美联银行，也接到了两个报价，花旗银行在盖特纳的反复游说之下，只愿意出每股 1 美元的报价，而富国银行则开出了每股 7 美元，并且不需要政府担保，斯蒂尔再傻，现在他也知道该怎么选择了。他尽快的跟富国银行签订了协议，等一切尘埃落定，打电话给花旗银行的潘迪特，对方非常愤怒，因为之前他们私下里签订过排他协议。这相当于美联银行脚踩两只船，违约了。但斯蒂尔表示，他宁可冒着违约的风险，也必须接纳富国银行。

保尔森在跟两党分别沟通后，修改了自己的方案，随后拿到国会再次表决，这次佩洛西开始支持他，在众议院的演讲台上，佩洛西竟然强调了法案通过的重要性，但同时他也利用这个机会，继续攻击布什政府和华尔街。说他们没有规则，没有监管没有约束，并且如果你失败了，还有一把金色降落伞，有纳税人替你买单。所以他最后的结论就是，共和党在这方面完全失败了。并为自己所在的民主党代言，说民主党人信任自由市场经济，能够创造更多的就业机会，创造更多的财富。

但是到了下午，该法案在投票过程中，仍然以 228 票对 205 票被否决了，超过 3 分之 2 的共和党，和大量民主党代表都投了反对票。随着消息传出，道琼斯指数暴跌 777 点，下跌 7%。

一时间，保尔森哑口无言，他所做的一切努力付之东流。不过他还是在一个小时之内，就赶到了白宫。继续找总统讨论，接下来该怎么办。接下来摆在他们面前的事继续修改这个法案，增加了一个老百姓很欢迎的条款，存款保险公司，对单个银行账户的保险额度从 10 万美元提升到 25 万美元，然后寄希望于第二次的投票结果。

10 月 3 日，在我国国庆的气氛当中，美国那边展开了一次极为重要的投票，之前 57 名两党议员，改变了自己之前的观点，从否决转为支持新的法案，到了当天下午，终于获得了通过，布什总统也激动地，在 7000 亿美元的资产救助计划法案上，签了字。一场针对美国金融行业的大救援，正式开始。

不过效果并没有那么立竿见影，道琼斯指数上涨 300 点，但收盘又跌回来了，可见投资者信心依旧脆弱。没能吃下美联的花旗银行，股价暴跌 18%。

如释重负的保尔森，接到了巴菲特的来信，巴菲特给了他一个建议，设立一个公共私人合作基金，也就是美国政府提供支持的准私人投资基金，用来收购全部贷款，和住房抵押贷款支持证券为唯一目的，避免购买毒性最大的担保债务凭证。巴菲特建议 4:1 配比，也就是 400 亿美元资金当中要有 25%，也就是 100 亿来自于私人部门，这样政府就意味着撬动了资金杠杆。政府的钱优先保证，在得道应有的利息分配之后，剩下的利润四分之 3 归个人，四分之 1 归财政部。最后巴菲特说，他自己愿意拿出 1 亿美元，来购买这个基金的份额。听完之后，保尔森对巴菲特这个方案，也是很感兴趣。

几天之后，英国也传来好消息，英国政府宣布向巴克莱银行，苏格兰皇家银行等 6 家金融机构，注资 870 亿美元。作为交换，英国纳税人，获得了银行的优先股。也就是每年能有很高的利息的那种，如果银行未来经营情况改善，纳税人也可以把优先股转换为普通股，让纳税人得利。

在事情的最后，还有一个小插曲，也就是市场传言，三菱银行准备放弃收购摩根士丹利，这一度又让市场吓了一跳。也让摩根士丹利的约翰麦克很紧张，甚至三菱的决定，直接关系着大摩的生死存亡，随后三菱打来电话，很庆幸，对方虽然要求重新谈判，但是并非取消交易，而只是希望得到优先股，而不是普通股。价

格依旧是 90 亿美元，包括 78 亿美元，股息率为 10%的可转换优先股，和 12 亿同样股息率不可转换的优先股。盖特纳那边也害怕这笔交易黄了，所以赶紧写信给日本政府，其实这个时候，日本人也知道了美国要救助的态度，他们并没有那么担心了。后来日本人的表现还是很局气的，竟然带着一张 90 亿美元的支票过来。这就让摩根士丹利和美国政府终于是踏实了。

接下来保尔森和伯南克，开始针对 TARP 计划展开行动，他们把各家大机构的 CEO 全都聚集一堂，宣布财政部将在年底前，投入 2500 亿美元，购买银行和储蓄机构的优先股，国内实力最强的银行，要利用这些资金，为那些实力较弱的银行提供保障，从而使得金融系统恢复信心。然后盖特纳宣布注资名单，美国银行 250 亿美元，花旗 250 亿，高盛 100 亿，摩根大通 250 亿。摩根士丹利 100 亿，道富银行 100 亿，富国银行 250 亿。这就相当于排队领救命钱一样。气氛也是这些日子以来最为轻松的一次。

这就是本书的全部内容了，至此华尔街主要的金融机构已经得到了救助，剩下的就是美联储一次又一次的量化宽松。来给实体经济放水。作为投资来说，美国救助法案通过是在 2008 年 10 月份，但是美国股市一直跌到 2009 年 3 月才见底，这中间又跌去了 20%，也就是说继续释放了半年的恐怖气氛。但这些都不重要了。因为 12 年之后，纳斯达克从 1200 多点涨到了 16000 多点。

所以翻回头去看，有没有这 20%，其实对投资的影响并不太大。
还是那句话，买在无人问津处，卖在人生鼎沸时。当全市场风声
鹤唳，生死存亡的时候，就是投资最好的机会。