

经营管理成功企业家（五）

王拥军编著

目 录

银行巨头——安德鲁·梅隆	1
金融巨头——阿马迪·贾尼尼	31
股市巨无霸——沃伦·巴菲特	67
股票天使——彼得·林奇	102
金融杀手——乔治·索罗斯	141

银行巨头——安德鲁·梅隆

安德鲁·梅隆，1855 年出生于美国，其父亲托马斯·梅隆是一位银行家。在度过了无忧无虑的童年时代后，安德鲁·梅隆便开始接受教育。他的父亲非常注重对他们的教育，他相信知识是孩子们将来在这个社会中的立身之本。在支持孩子们接受教育方面，一向惜财如命的托马斯·梅隆倒显得非常大方，显出了少有的慷慨。

为了让孩子们有一个良好的成长环境，托马斯·梅隆自己出钱办了个“私塾”，他把自己的孩子都送到私塾里去接受教育。

由于父亲有意识地培养和引导，安德鲁很小的时候就表现出了通常在这种年龄下少有的商业才能。他在门前玩耍的时候，看到农民赶着马车从门前缓缓驶过，正当他为那些可怜的马深表同情的时候，他发现了一个不用干家务活就可以挣到零花钱的方法。他把自己家农场里的草割回来，分成捆，然后每当有人赶马车从他家门前经过时，他就跑过去问要不要马饲料，5 美元一捆。他的生意越做越红火。有时一天能卖出好几十捆。当他发现这个生意很不错的时候，他跑去告诉了托马斯·梅隆。托马斯为儿子的商业才能感到高兴。为了奖励安德鲁，托马斯决定为安德鲁的生意配备一头驴和一挂车。这样，安德鲁在收割饲料时，就用不着用他的肩膀把一捆捆草挑回来了。

由于安德鲁表现出来的出色的聪明才智和他在几个兄弟姐妹中特有的稳重，托马斯·梅隆觉得把他送到学

校里上学不会有什么大问题。于是，安德鲁被送到了位于匹兹堡市区的格兰特街学校读书。学校离他们的家有很远一段距离，需要每天乘坐郊区的通勤火车。托马斯与安德鲁正好坐同样的车上班和上学，这样父子俩风里来雨里去一直同路多年。

在家庭里，托马斯·梅隆常常为安德鲁开“小灶”。作为一名法官，他嫉恶如仇。而且由于他对社会阴暗面的深刻认识，他的思想也倾向于进步的激进思想。安德鲁常常在父亲的书房里读一些他在学校接触不到的书，这些书籍包括亚当·斯密、傅立叶、卡尔·马克思、狄更斯、华莱士·格里利、托马斯·赫胥黎等人的著作。

这些进步书籍对安德鲁·梅隆少年时代的思想产生了巨大的影响。

安德鲁·梅隆上大学之后，他的父亲托马斯让他经常到银行去看看。安德鲁也从此开始零星地接触一些银行方面的业务知识。有时，托马斯也带有考察性质地将一两件无关大局的事情交给安德鲁经办。这位年轻的大学生在完成父亲交办的事情时总是显得很自信。因为每当他就这些事项向父亲作简要的汇报时，托马斯总会满意地点头赞许他的主张。渐渐地，托马斯开始将一些重大的事务交给安德鲁去处理，因为他对儿子的经营能力很放心了。尽管托马斯对安德鲁的经营才能不表示怀疑，但在一件事上，自以为对安德鲁了如指掌的托马斯还是大吃了一惊。

那是安德鲁·梅隆读完了大学一年级之后的事情，当时他才 15 岁。托马斯让安德鲁去看一看在华盛顿与巴尔的摩之间的约有 80 英亩面积的土地，安德鲁去考察了之后，觉得这块土地的使用价值并不高。因此，他决定

卖出大部分土地，仅将靠近有发展前途的街道的和地质较好适用作为路基的土地保留下来。后来，由于商业街道的扩展和华盛顿与巴尔的摩之间铁路线的修通，使得安德鲁保留下来的土地迅速成倍地升值。为取得这两块土地的使用权，其他人向安德鲁的父亲支付了令托马斯本人都感到惊讶的费用。安德鲁的这笔交易使他获得了“商界神童”的称号。当然这个称号是他父亲送给他的——一顶“高帽子”。

由于安德鲁的出色的商业才能，托马斯发现他是自己不可多得的助手。安德鲁也因此分担了父亲许多事务。

1873年，安德鲁·梅隆从西方大学毕业。毕业后，按照父亲的安排，来到了父亲经营了数年的银行。

后来，“托马斯·梅隆父子公司”改称梅隆国民银行。安德鲁·梅隆仍然在父亲托马斯的手下工作。尽管他有连他的父亲也赞叹不已的经营才能，但他从来不居功自傲，且表现得相当稳重而有分寸。他用自己的实际行动，让父亲认识到“安德鲁是能够出色、成功地指挥我的银行业生意的”。

1882年的时候，托马斯·梅隆感到自己已经年老，不适宜在需要头脑清楚、思维敏捷的银行里坐镇指挥了。他决定把自己的职位禅让给儿子安德鲁·梅隆。在馈赠的礼物中除了银行的领导职位之外，还有他为之经营了13年的银行资产。

安德鲁·梅隆从父亲的手里接下了银行。他暗暗地告诫自己，在充满风险的金融市场上，自己一定要小心谨慎，不能辜负父亲的一番好意。

安德鲁在银行里的工作是尽职尽责的。他每天到银行里去上班。他从来不认为自己是高级经营管理人员，

因此没必要每天都准点到办公室。办事严谨的他在遵守银行作息时上也不例外。他考虑问题严谨细致、条分缕析，十分透彻，但当意见已经考虑成熟，发号施令时完全是一派大将风度，坚决、果断，决不优柔寡断。

安德鲁在他父亲离开之后，开展了一系列的投资活动。

一、时代弄潮，投资石油和铝业

高瞻远瞩的目光是经营大师必不可少的素质，站在时代发展的前列，投身于蒸蒸日上的朝阳产业则是经营成功的可靠保证。投资于石油业与铝业，表明了安德鲁·梅隆正是一位目光如炬，高瞻远瞩的经营大师。

托马斯·梅隆离开了梅隆国民银行之后，在安德鲁·梅隆的领导下，梅隆国民银行开展了一系列的投资活动，将金融资本用以支持这两个新兴工业部门的建立和发展。美国制铝公司和海湾石油公司都为梅隆家族所拥有，这个家族的亿万财富主要是在铝和石油工业方面。这是安德鲁在父亲离去之后，独立从事梅隆国民银行的经营成就。

安德鲁在石油方面能取得骄人的投资业绩，主要受益于他的得力助手威利。威利是詹姆斯的儿子，安德鲁的侄儿，他出生于 1868 年，1889 年威利走进位于史密斯维尔的梅隆国民银行，希望安德鲁和理查德两位叔叔给他一份工作。安德鲁起先将他安排到梅隆国民银行在康奈尔斯维尔的一家煤气工厂里当银行的代理人。当匹兹堡附近发现油田的消息传到威利耳朵里的时候，他又回到了梅隆国民银行。

“安德鲁和理查德叔叔，我想你们一定也听到了有关石油的消息了吧。”一见到两位叔叔他便迫不及待的问

道。

“是的，没错。可是这与你有什么关系呢？你不是到康奈尔斯维尔上任去了吗？”安德鲁问威利。

“我觉得石油这个行业很有发展潜力，如果你们同意给我支持的话，我想在这方面一定不会让你们失望的。”

“威利，石油这个行业的风险很大，你要慎重地考虑。”威利的叔叔理查德很关心地对侄子说道。

“叔叔，让我试一试吧。我认为石油是一个具有非常大的潜力的行业。在能源市场上，它迟早会代替煤，而成为世界第一能源。”威利见两位叔叔不愿表态支持他，显得有些着急，说话也开始激动起来。

威利一提出进军石油这个事情的时候，安德鲁就开始在脑子里飞快地思考这个问题。其实，安德鲁早就考虑过在石油这种新的能源上投资的可行性问题。早在1859年的时候，由于在宾夕法尼亚州发现了石油，美国就出现过一段经久不衰的石油热潮。虽然有过一段时间的盲目投资而造成市场供过于求，但在一部分石油投资者退出这一领域后，石油业又出现了乐观的赢利前景。在石油业中，洛克菲勒家族是当之无愧的领袖。他们的业务代表紧随着和淘金者具有同样梦想的石油勘探者。一旦其中的幸运儿在不毛之地上发现了黑乎乎的石油，在他们插上标志杆的同时，洛克菲勒的业务代表就在他们标杆的旗帜上写下“美孚”两个字。由于在石油方面的垄断性投资，洛克菲勒家族获得了巨额的石油利润。看到匹兹堡附近的油田一个接一个地被发现，而它们的上空都清一色地飘扬着洛克菲勒的旗帜，安德鲁·梅隆心里觉得很不是滋味。梅隆国民银行一贯以匹兹堡金融

中心自居，但为什么匹兹堡石油工业都是清一色的洛克菲勒资本呢？近水楼台先得月，安德鲁·梅隆不能容忍洛克菲勒财团侵入自己的地盘。

他其实早就打算对匹兹堡附近的石油进行投资，只是他尚没有找到合适的业务代表，也没有选择好具体的投资项目。现在，年富力强的威利来主动请战，安德鲁·梅隆正是求之不得。

他和理查德简单地商量了一下之后，安德鲁便宣布支持威利的石油计划。为此，他们决定提供资金为威利设立一个名为“W·L·梅隆专业公司”的石油企业，后来这个企业不断发展壮大。

威利对石油具有敬业精神，甚至可以用“献身精神”这个词来代替。他似乎对那个黑乎乎的东西着了魔。在他的专业公司成立之初，只有一名钻探工，在宾夕法尼亚州大地上开展石油勘探工作。第一个出产石油的钻井是一个仅日产 25 桶油的小井。但是他的努力还是赢得了家族的一片喝采。梅隆国民银行的安德鲁和理查德叔叔在向他致以热烈的祝贺的同时，希望他再接再厉。

苍天不负有心人。威利对石油的执著精神有了相应的回报。他在勘探出“一系列”小油田之后，终于在科里奥波利斯和麦迪克农场一带，发现了大型的油田。W·L·梅隆专业公司的原油产量大量增加。威利又获得了法国著名的炼油厂费纳伊—德普公司的原油订单。威利的石油公司获得了长足的发展，到 1891 年的时候，公司已经拥有 400 辆油罐车，从中可以看出公司的资产和规模了。

洛克菲勒家族的目标就是在美国及全世界建立石油霸主的地位。他们当然不会容忍 W·L·梅隆专业公司对

他们在宾夕法尼亚州业务的威胁。于是，洛克菲勒家族开始采取各种措施，企图置威利的企业于死地。在此后的时间里，威利和洛克菲勒家族展开了一场力量对比悬殊的较量。

美孚石油公司控制了宾夕法尼亚铁路公司，在洛克菲勒家族的授意下，铁路公司宣布提高运输费用。在这种条件下，威利的石油要用宾夕法尼亚州的铁路进行运输的话在经济上就会使公司处于赔本的状况。当威利接到涨价的通知后，他意识到洛克菲勒家族非要置他于死地不可。威利找到了正与宾夕法尼亚州铁路公司进行竞争的里丁铁路公司，与之签订了原油运输合同，这才度过了难关，恢复了生产。威利还决定自办石油运输，为此，他秘密地修建了通往港口的石油管道。他们在铺设石油管道的时候，开始了与洛克菲勒家族的正面冲突，对于他们的无理刁难，威利成功地运用了法律手段。

在洛克菲勒家族的挤压下，威利的石油公司仍获得了巨大的发展，它在 1892 年的石油出口已经占到全美国出口总量的 10%。W·L·梅隆专业公司成功地铺设了两条输油管道，为了这两条管道的建设和运作，W·L·梅隆专业公司设立了两个子公司——克莱森特油管公司和熊溪油管公司。

后来由于资金紧张，安德鲁和威利商量，在石油过剩的情况下，不如将石油专业公司卖给洛克菲勒财团，这样既可以满足他们贪多求全的胃口，又可缓解梅隆财团的资金压力。于是，洛克菲勒财团的国民运输公司收购了由威利一手创立起来的梅隆家族的石油产业。国民运输公司为此付出了 450 万美元现金。威利获得其中的 30%，余下的款则归属于安德鲁和理查德的帐下。

虽然洛克菲勒财团收购了 W·L·梅隆专业公司和它的两个子公司，但是它却遭到了梅隆财团的另一家石油产业海湾石油公司强有力的抗衡。

说到海湾石油公司，不能不提起那个在寻找石油年代里一位有名的探矿家盖雷。他还有一位合伙人格菲上校，这两个人在宾夕法尼亚州的大地上不知疲倦地到处寻找石油。他们在得克萨斯州找到了一个富含石油的油田。盖雷和格菲从梅隆国民银行获得了 30 万美元的贷款来开发这个油田。这个油田确实很诱人，日产量 4 万桶。

格菲兴奋地又一次来到匹兹堡市的梅家国民银行，他此行的目的是要游说安德鲁·梅隆对他的油田进行投资。安德鲁·梅隆通过威利所从事的石油业分析，投资石油业风险大，占用资金数量多，因此对格菲上校的游说无动于衷，表示他不会再考虑在石油产业方面进行投资。

格菲并没有灰心丧气，在他坚持不懈地劝说下，安德鲁·梅隆答应对他在得克萨斯的油田进行投资。安德鲁·梅隆没有让梅隆国民银行单独投资，而是组织了一个投资银团。通过一系列的金融处理，安德鲁使得梅隆国民银行在格菲的石油公司中控制了 13% 的股份，为此，他们付出了 60 万美元。

1901 年，安德鲁·梅隆和理查德·梅隆决定建立阿瑟港炼油厂，即海湾石油公司。他们为了弥补由于石油投资引起的资金紧张，发行了价值 500 万美元的公司债券。但不久，不幸的事情发生了，1902 年 8 月 1 日，得克萨斯格菲的油田已经不再自喷出油了。在这样的危机面前，安德鲁已经作了最坏的打算，大不了宣告其破产。

威利在关键时刻使这笔石油投资死而复生。威利被

被派往格菲石油公司任副总经理，实际上掌握了公司的经营管理权。威利依靠石油专家成功地用填气法让油井又开始喷油。此外，他还找到了许多油田。海湾石油公司又获得了优质原油的供应。后来在俄克拉荷马，又发现了优质油田，进一步保证了海湾石油公司充足的原料。

在 20 世纪初的时候，美国国内涌动着有一股反对大托拉斯垄断国家产业的浪潮。各界对政府施加了很大的压力。其中洛克菲勒财团的石油垄断成了众矢之的。海湾石油公司如果能发展壮大起来，对于打破洛克菲勒财团在石油产业的垄断局面具有重大的现实意义，因此得克萨斯和华盛顿的政府官员都十分支持海湾石油公司。有了政府的支持，海湾石油公司的发展便有了保障。

1907 年 1 月 30 日，海湾石油公司扩大，公司股份订为 1500 万美元，由安德鲁·梅隆亲自担任总裁。成立后的公司还排除了格菲，为此，安德鲁认购了格菲在原公司中的股份，共花去 3403921 美元。

尽管安德鲁·梅隆的海湾石油公司比不上洛克菲勒的美孚石油公司，但它确实给梅隆家族带来了巨大的商业利润。后来，梅隆家族的海湾石油公司成为世界上最大的石油卡特尔之一。在安德鲁逝世之后，它仍是梅隆家族的摇钱树。自从第二次世界大战以后，它的海外财产特别迅速地发展起来。1946 年，海湾石油公司在美国生产 8700 万桶原油，在其他地区生产 3500 万桶原油。1955 年，它在美国生产 9800 万桶，在其他地区生产 25200 万桶。在国外生产方面，海湾石油公司在美国的公司中仅次于新泽西美孚石油公司。

如果说梅隆家族在石油方面的投资是在与洛克菲勒家族抢占地盘的话，那么安德鲁·梅隆在铝工业方面的

投资，则用意于建立一个如同洛克菲勒的石油帝国一样的铝金属帝国。他成功地实现了自己这个雄心勃勃的目标。

1889 年在匹兹堡史密斯菲尔德街梅隆国民银行的办公室里，安德鲁接待了三位不速之客。这三个人是冶金工程师阿尔弗雷德·伊弗雷姆·亨特、化学家乔治·克拉普、刚大学毕业不久的亚瑟·维宁·戴维斯。领头的是曾经在匹兹堡市建立起第一座平炉的冶金工程师阿尔弗雷德·伊弗雷姆·亨特。

“安德鲁先生，我们几位专门致力于铝金属的工业化生产。现在，由于一些技术上的问题导致我们的生产出现了危机，我们欠下了 4000 美元的债务。到这里来找您，是想从您的银行获得一笔贷款，以解燃眉之急。不知您可不可以考虑一下？”

“哦，你们就是匹兹堡那几位对铝工业非常感兴趣，并一直在试图进行工业化生产的几位工程师啊，在我做出决定之前，我想了解一下制铝业的情况。你们给我介绍介绍你们的工作好吗？”

“发明电解铝生产方法的是查尔斯·霍尔，霍尔今天没有和我们一起来，他是我们的合作伙伴。发明了这种方法后，查尔斯·霍尔到处寻找能给他投资的人，但是结果令他失望。后来我们几个人碰到了一起。于是在 1888 年设立了匹兹堡电解铝公司，公司资本金为两万美元，股东里面有卡内基财团的人士。但是自从我们成功地融铸出第一块铝锭之后，我们发现不能完成日产量 50 磅的生产任务。我们发现这里面存在技术问题。正当我们下决心攻克技术难关的时候，我们发现电解铝公司出现了财政问题。我们借了 4000 美元的流动资金，现在却

无力偿还。”

“财政问题我们暂不讨论。我想你们能不能给我讲一讲有关铝金属的用途和未来的发展前景？”安德鲁早就对制铝工业很留意，他想听听这几位亲自经历的人的说法，以便对制铝业有一个全面的了解。

“铝目前的用途主要是将铝锭投入高温的坩锅中防止铸件出现气泡。也就是说，我们生产的铝锭的主要买主是那些拥有高炉的生产厂家。其实铝的用途非常广泛，它具有质量轻、强度大的特点，而且一般不会生锈，适宜制成生活日用器皿。它的导电性能好，是优良的导电体，将来它可以成为生产电线的芯材。铝金属资源丰富、储量可观、易于开采。我们相信它的前景是光明的。”

阿尔弗雷德·伊弗雷姆·亨特说完之后，亚瑟·维宁·戴维斯从衣袋里面取出一个小纸包，打开纸包，露出一小块银蜡色的金属。他走到安德鲁·梅隆面前，将这一小块金属放到安德鲁的手上：

“这就是铝，它掂起来很轻，但强度却很大。”

“哦，谢谢，我们来讨论一下关于你们贷款的事吧。”

“我们 4000 美元的债务已经到期，目前无力偿还。债权人通知我们不在规定的时间内还本付息的话，将采取法律手段要求关闭我们的工厂。”

“作为金融界人士，我有道德上的义务为你们的创造性工作提供资金上的支持。我会帮助你们的。”

“那真是太感激您啦，我们也没有什么别的值钱的东西能作为抵押，如果你不介意的话，就用我们这个电解铝工厂的机器设备作为贷款的抵押物，好吗？”

“不，不用，我这一次不要你们提供抵押，就把钱贷给你们。我说过了我有道德上的义务支持你们嘛，不

过，我还有一个请求。我对你们的电解铝公司抱有浓厚的兴趣，你们几个人商量一下，能不能把电解铝公司的股票卖一部分给我”。

几个人毫不犹豫地答应了安德鲁·梅隆的要求。当初他们到处寻找出资者的时候，没有几个人对他们的事表示感兴趣。现在有一位银行家不请自来，主动表示要参与电解铝公司，他们当然是求之不得的。在激烈的市场竞争面前，如果企业的背后有一家银行做靠山，那么它的活动能力要大多了。

三个人答应了安德鲁·梅隆的请求，回到电解铝公司后，立即着手改组匹兹堡电解铝公司，以便将安德鲁·梅隆纳入本公司的股东队伍。他们决定将匹兹堡电解铝公司的股票定为 1 万股，公司注册资本由先前的两万美元增至 100 万美元。安德鲁从增资部分中购买了相当数量的股票，从此加入了匹兹堡电解铝公司。后来，由于公司获得大量的订货，已有的生产能力远远满足不了市场的需求。匹兹堡电解铝公司决定扩建工厂。

戴维斯把扩建工厂的决定通知了安德鲁·梅隆。他试探性地询问安德鲁是否有意对这次扩建行动进行投资。安德鲁在和理查德进行了协商之后，决定进行这个项目的投资。他们准备以此为突破口，一举进入制铝行业。安德鲁·梅隆指示从事建筑房地产的子公司伯勒尔公司为匹兹堡电解铝公司提供扩建场地，另外，伯勒尔公司还为工程建设提供了部分资金。安德鲁直接领导的梅隆国民银行也投入了部分建设资金。整个扩建工程耗资 25 万美元。安德鲁又购买了匹兹堡电解铝公司其他股东手中的部分股票。到了 1890 年 12 月，梅隆国民银行在公司中掌握了大约三分之一的股票，对股权分散的匹

兹堡电解铝公司来说，这样的股份已经足以形成对公司的控制。

安德鲁·梅隆的投资使匹兹堡电解铝公司起死回生，1890年公司的帐面上还出现了亏损，到了1893年的时候，公司的赢利已经达到139000美元。匹兹堡电解铝公司扩大了生产规模之后，产量大幅度提高，这给公司带来了一个新的问题，那就是产品积压。安德鲁·梅隆意识到这是销售环节出现的问题。由于生产能力的提高，公司铝的日产量达到千磅，但是订货却没有这么多。安德鲁·梅隆指示公司经营管理人员要改变消极等待采购人员上门的做法，派出大批推销人员到处寻找客户。在安德鲁·梅隆的倡议下，公司还决定在全国各地建立自己的销售网点。匹兹堡电解铝公司出现了产销两旺的势头。

匹兹堡电解铝公司和纽约洛克波特的考尔斯电解铝公司是美国国内两家主要的制铝公司，他们之间展开了激烈的竞争。电解铝方法的专利权人霍尔曾经在考尔斯电解铝公司的实验室工作。这为两家公司就电解铝方法的知识产权归属问题产生了激烈的竞争。最后双方的争端提交到法庭上解决。匹兹堡电解铝公司指控考尔斯兄弟公司侵犯了电解铝的专利权。因为发明人霍尔从未授权他们使用自己的这一专利。考尔斯公司则认为霍尔曾在自己的实验室里工作，他的发明成果应属于考尔斯电解铝公司。他们指出反诉，说霍尔剽窃了他们的发明成果，并且运用于匹兹堡电解铝公司。考尔斯电解铝公司要求法院追究霍尔和匹兹堡电解铝公司的法律责任。联邦法官威廉·霍华德·塔夫脱宣读的判决书中支持了匹兹堡电解铝公司。考尔斯兄弟电解铝公司认为这样的判

决不公平，他们矢志不移地向法院提起申诉，要求就该案进行重新审理，最后他们获得了熔化、分解两项电解铝工艺的专利权。安德鲁·梅隆又为匹兹堡电解铝公司使用这两项专利而支付了一笔专利权使用费。

产品市场找到了，生产的法律障碍也消除了，安德鲁·梅隆要求匹兹堡电解铝公司的生产再创新高。1895年，公司在尼亚加拉大瀑布附近建立了另一个规模更大的电解铝厂。为了提高产品质量，电解铝工厂采用了整流器设备变交流电为稳定的直流电，后来他们又建立了一个输变电站。就在同一年，美国国会通过了一项贸易保护主义法案，该法案规定对外国输入到美国的铝锭、铝材征收每磅 15 美分的进口关税。这一法案的通过，是安德鲁·梅隆的朋友、宾夕法尼亚州参议员卡梅伦在美国国会努力的结果。这一法案提高了国产铝在国内市场上的竞争能力。

安德鲁·梅隆投资制铝业，并不满足于他投资的企业在市场上占有一席之地。他的胃口大得惊人，他一开始就把目标定在垄断制铝业上。作为一名投资银行家，他非常熟悉如何才能实现对一个行业的全部垄断。他曾经对他的侄子威利讲：“洛克菲勒家族的石油垄断的形成，是他们控制了整个石油工业链条上的每个环节的结果。任何一个环节不能实现有效的控制，都会有碍于垄断独占局面的形成。对于制铝业要想实现垄断控制，必须牢牢地控制住从原料的开采、冶炼、制造、运输、销售的全部生产环节。”

安德鲁·梅隆抓住的首要环节就是铝矿资源的开采。1897年，霍尔发明了从铝矾土中提取纯铝的技术。这为匹兹堡电解铝公司的原料供应提供了技术上的保障。于

是，他们从常规的铝土矿公司寻求原料供应的同时，开始买下铝钒土矿。控制了原料供应基地，就等于为他们实现垄断控制打下了坚实的基础。他们先后从佐治亚铝土采矿公司、通用铝土公司和诺顿公司处购买了大片的铝钒土矿藏。在这以后，只要一发现可以从中提冶出铝的矿藏，安德鲁·梅隆便闻风而至现场，和勘探者签订收购矿山的合同。

到 1901 年，匹兹堡电解铝公司已经控制了美国国内的电解铝生产和国内铝市场。在国际市场上，它的主要竞争对手是英国铝公司。梅隆意识到目前他的匹兹堡电解铝公司尚无实力击垮英国铝公司。为了避免两败俱伤这个双方都不愿意看到的结果，他向英国铝公司发出了合作的信号。精明的英国人也觉得和安德鲁·梅隆的联合是合算的事情。于是双方一拍即合，签订了合同备忘录。备忘录的主要内容有：双方都不侵占对方的国内市场。匹兹堡电解铝在英国的订货合同由双方联合成立的铝供应公司负责履行，作为匹兹堡电解铝公司损失的补偿，英国铝公司每年和匹兹堡电解铝公司签订 300 万磅铝的购货合同。在欧洲大陆的铝制品市场上，匹兹堡电解铝公司通过它设在加拿大的分公司与德国混合铝公司也签订了关于瓜分市场份额的合同。通过一系列的合同安排，安德鲁·梅隆的铝公司和当时世界上的主要业务竞争对手实现了对世界铝市场份额的划分。在这些合同中，安德鲁·梅隆的铝公司取得了优势地位。

安德鲁·梅隆的铝公司在大力发展业务的同时，还义务承担了向公众推广使用铝制品的社会责任。他们介绍铝制品在生产生活中的各种用途。他们不仅从事电解铝的工作，还把铝锭加工成各种铝制品，使之变为大众

乐于接受的商品。日用铝制品被公众日益广泛地接受，为制铝业的发展开辟了广阔的道路。汽车制造业和飞机制造业兴起之后，制铝业出现了光辉的前景。当年戴维斯他们几个人的预言变成了现实。

1904年，匹兹堡电解铝公司的资产由最初的100万美元增加到2000万美元。1907年，公司资产迅速增加到15000万美元，是年，匹兹堡电解铝公司更名为美国铝公司。改组之后，由安德鲁·梅隆的弟弟理查德·梅隆出任公司董事长，亚瑟·维宁·戴维斯任总经理。美国铝公司已经成为初具垄断规模的大托拉斯，在产业界令人瞩目。

1912年，由于制铝业的前景被金融界广泛看好，一位法国资本家在美国投资550万美元，成立了南方铝公司。这位资本家希望能趁美国铝公司陷于诉讼事务之机，一举站稳脚跟，从美国铝公司的市场份额中抢占一个地盘。这位善于把握时机的法国人算盘并没有打错。他成功地使南方铝公司在美国生存下来了。但是，这位精明的投资者却没有预见到第一次世界大战在欧洲的爆发。由于战争的影响，南方铝公司的销售市场受到极大的影响，不久它就出现了产品积压、资金紧张的困难。南方铝公司开始在美国寻找它的资金来源，但是在那个战争的年代里，谁会把巨额资金注入到尚不能找到产品销售市场的外国公司呢？美国虽然没有受到第一次世界大战的直接影响，但美国金融家们在考察对一个欧洲国家的公司投资时又怎么会置欧洲战场的不可预测的风险于不顾呢？

在走投无路的情况下，南方铝公司总裁安德里安·巴丁来找安德鲁·梅隆。安德鲁了解了情况之后，决定让

美国铝公司兼并南方铝公司。为此，他又付出了 450 万美元就获得了仅起始投资就有 550 万美元的大公司，这一兼并行动也壮大了美国铝公司的力量。

对制铝业的投资是安德鲁·梅隆最为成功的投资项目，他的投资活动最终实现了对美国制铝业的垄断。

在第二次世界大战之前，美国铝公司是美国国内原铝的唯一生产者，而它的加拿大分号——北方制铝公司，则是一个世界范围内的生产者。第二次世界大战时期飞机用铝的需求使铝在经济中的作用起了革命的变化。铝从作为主要用在水壶和铝锅等商品上而且是一种用得不多的原材料变成一种主要的金属材料。它不仅用在武器上，而且愈来愈多地用在汽车、建筑、电气设备以及其他基本工业方面。从 1938 年到 1955 年，美国生产的铝增加了近 10 倍。

在许多领域里，铝正代替着铜，而在不大显著的程度上代替着钢。美国电话电报公司从 50 年代起开始大规模地换用这种轻金属，电力公司大力装设铝的长途输电线，有时还废除现有的铜线。

梅隆家族对铝的操纵使他们的整个地位提高，特别是与在钢铁和铜两个方面居于领导地位的摩根家族相比，更是如此。在 1955 年，美国钢铁公司的资产几乎为梅隆家族铝公司资产的两倍，而利润达两倍半之多。但是，据在交易中对预期的将来利润比目前收益更为重视的股票市场上的经营者估计，梅隆制铝公司的股票为 37 亿美元（按 1956 年 4 月 30 日计算），同美国钢铁公司的股票市场估价仅差 5%，为肯纳科特铜公司的股票市价的两倍半。

第二次世界大战以来，铝的发展已提升到主要工业

的地位。但是美国反托拉斯的传统要求终止一家公司的独占地位。如果说梅隆家族的海湾石油公司从反托拉斯法中获得了好处的话，那么美国制铝公司则受到了一定的压力。在后来罗斯福政府的压力下，梅隆家族不得不同意其他两个厂家——凯塞和雷诺——的建立和存在。

然而，在美国的铝公司中所出现的竞争大部分是虚幻的。以美国制铝公司为“价格领导者”的固定价格坚牢地维持不变。从凯塞的制铝事业一开始创立的时候，梅隆家族就与它保持了密切的金融关系。因此，表面上看，这种工业里卡特尔式的协定是非常坚强的。

安德鲁·梅隆的投资使梅隆家族后来对这种新金属取得了世界范围的控制，这种情形是为任何比较重要的产品所不能比的。

在 1955 年底，梅隆家族的公司拥有生产原铝的总生产能力 1,454,000 吨，其中包括美国的生产能力的 44%、加拿大生产能力的全部，以及巴西、意大利、挪威、瑞典、日本和印度的生产能力的一部分。梅隆家族拥有的公司的生产能力等于除当时社会主义国家以外的资本主义世界总生产能力的 48%。在第二次世界大战以前，德国在铝的生产方面居世界首位，但是到了 50 年代美国生产能力比西德的生产能力大九倍。这种金属的使用增长十分迅速，以致梅隆家族的公司 50 年代中期一年生产的铝比 1949 年全世界所生产的还要多。

制铝所需要的基本原料不是其他的矿物，而是比较丰富的铝矾土，生产铝所消耗的是大量的电力。因此，英国由于没有水力发电和缺少煤，就不能成为一个主要生产铝的国家，而必须从梅隆的制铝公司进口它所需要的大部分铝。

位于匹兹堡的梅隆家族依靠直接拥有的电力而取得制铝业的发展。在北卡罗来纳州，杜克家族通过出售加拿大水力发电的电力给梅隆家族的铝公司而成为美国制铝公司的大股东。美国制铝公司在它每个制铝厂附近都有自己的水力或是火力发电厂。而且，它在它的新的得克萨斯制铝厂拥有为电力厂供应燃料的天然煤气井，而梅隆的孤星煤气公司则能够弥补可能发生的电力不足。

总计起来，梅隆家族的制铝公司后来发展到拥有的发电能力超过如澳大利亚、巴西或西班牙那些国家的发电能力。

安德鲁·梅隆作为一名投资银行家，是他所处的那个时代的弄潮儿。他在石油业、制铝业方面的金融投资活动充分体现了自小就显露出来的卓越过人的商业才能。如果说托马斯·梅隆为梅隆家族的发财致富打下了坚实的基础的话，那么，当接力棒传到安德鲁·梅隆手上的时候，他便充分运用自己的聪明才智把这位祖籍苏格兰的爱尔兰移民的“美国梦”变成了现实。

石油业和制铝业是梅隆财团的支柱。在这两个方向上的投资使他们获得了稳定的、不断增长的利润回报。此后，无论世界和美国的经济生活出现什么样的变动，这两个产业一直为梅隆家族带来源源不断的财源。

二、谨慎投资，多角化经营

投资项目的选择是企业经营的核心。安德鲁·梅隆不愧是一位杰出的投资银行家，在选择投资项目的时候，总是非常谨慎，决不轻易地下赌注。他信奉科学和资本的结合会产生令人难以想象的巨大经济效益，所以他在选择投资时，总是特别注重投资的含金量。

安德鲁·梅隆接替父亲在托马斯·梅隆父子金融票

据交换公司的位置时，美国正处于第二次工业革命时期，美国的资本主义经济制度也正从自由竞争阶段向垄断阶段过渡。在过渡时期，也就是经济转型时期，各种经济机会相对而言要比正常情况下要多得多。作为一名投资银行家，安德鲁·梅隆在许多项目上都进行投资。既然他从事的是投资，风险也就难避免。为了降低金融风险，安德鲁·梅隆采取了多角化的投资战略。他绝不把大量的资金孤注一掷地押在一两个项目上，而是把资金分散开来投资，一旦发现某个项目的前景看好，他就立即调动大量资金在该项目上进行大规模的投入。

如果说石油是工业的血液的话，那以钢铁就是工业的食粮。在以重工业闻名全美国的匹兹堡市，安德鲁·梅隆不可能对钢铁业置之不理、视而不见。他在钢铁方面的投资与他的朋友弗里克有密切的关系。

弗里克是匹兹堡著名的实业界人士。他是安德鲁·梅隆的父亲开设银行时的第一位顾客。他以托马斯·梅隆借给他的1万美元起家，通过焦炭投机活动，成为匹兹堡鼎鼎有名的“焦炭大王”。安德鲁和弗里克建立了良好的私人关系。安德鲁掌握了父亲开设的银行的大权之后，弗里克和安德鲁的友谊关系使他们俩人在投资事务上成了合伙人。由于一个偶然的机，弗里克和卡内基建立了伙伴关系。1889年，卡内基任命弗里克为卡内基兄弟公司总裁和总经理。但是好景不长，在1899年，弗里克被卡内基赶出了他的钢铁公司。就在这时摩根集团的钢铁触角伸向了匹兹堡，为了对付摩根的侵入，卡内基和梅隆兄弟签订了为期五年的合同，支持梅隆家族的联合钢铁公司的设立。弗里克离开了卡内基的钢铁公司后不久，就成为安德鲁·梅隆联合钢铁公司的指挥者。

安德鲁·梅隆在弗里克的建议下，在已有的联合钢铁公司的基础上进行了一系列的再投资活动：

利用弗里克与摩根的关系，顺利兼并位于约翰斯顿和哈里斯堡的工厂；

兼并为钢铁厂提供燃料的共和国焦炭公司；

与科里根——麦金民公司达成协议，向该公司提供 150 万美元贷款，附加条件是该公司负责在 10 年内向联合钢铁公司提供优质的铁矿砂；

建立唐纳拉钢铁厂；

与弗林进行股权交易，接管沙伦钢厂，该厂可生产船舶、机动车辆，并且加工结构钢材，是一家综合性的钢铁企业。

经过一系列的投资活动，安德鲁在其钢铁投资项目下形成了联合钢铁公司和沙伦钢铁公司两个中心，由弗里克坐镇指挥。

1902 年，皮尔蓬特·摩根的美国钢铁公司由于经营管理不善出现了不少问题。摩根想起用当年为他买下洛克菲勒梅萨比铁矿立下汗马功劳的弗里克以加强美国钢铁公司的经营管理。但是弗里克已经身任安德鲁·梅隆的联合钢铁公司和沙伦钢铁公司的高级领导人。财大气粗的摩根是一个不达目的誓不罢休的人，他想出了一个办法，由美国钢铁公司将安德鲁·梅隆投资的两个钢铁公司兼并掉，不就可以为弗里克加入美国钢铁公司铺平道路了吗？

虽然美国钢铁公司经营不善导致业绩不佳，但是安德鲁·梅隆的这两家钢铁公司的生产和销售就如同高炉里的铁水一样红红火火。美国钢铁公司这时候要想兼并联合钢铁公司和沙伦钢铁公司，必然要付出相当惨重的

代价。否则，安德鲁·梅隆和弗里克是决不会答应一手创立起来的企业拱手让与他人的。他们两个暗暗下决心，要让摩根这位华尔街的阔佬为他在宾夕法尼亚州置下两处产业付出足以令其汗颜的代价。

为此，弗里克开始放出风声。他说，美国钢铁公司的股票价格已经由最初的 48 美元跌至 9 美元，而且不断下滑的势头还没有止住。这家庞大的钢铁企业正面临着历史上最严重的危机。他已经知道华尔街的摩根有意让他来组织美国钢铁公司的经营管理工作的计划。摩根先生对他这一块心爱的产业给予了极大的关注。弗里克还表示对摩根先生的赏识和信任表示由衷的感谢。如果摩根先生有意为他的出山铺平道路、扫清障碍的话，他将全心全意地投入工作，帮助摩根先生度过美国钢铁公司目前所处的危机。

摩根在得到了关于弗里克立场的报告之后，下定了决心，无论多大的代价，也要为弗里克上任扫清障碍。而弗里克此时正和熟悉会计帐目处理的安德鲁·梅隆在密室里紧张地进行联合钢铁公司和沙伦钢铁公司的帐目调整。他们已经说过要让摩根付出足够的代价。事实也正是如此，经过几轮讨价还价的拉锯战之后，双方达成了兼并协议，由摩根支付给安德鲁·梅隆 2500 万美元，以实现对上述两个公司的控制。这一次兼并给安德鲁·梅隆带来了丰厚的利润。他们通过巧妙的帐目会计处理，使联合钢铁公司和沙伦钢铁公司的负债额由零无中生有地变成了 4500 万美元，使两个公司的资本从 100 万美元上升为 2000 万美元。据后来专业审计人员的审计报告显示，在兼并联联合钢铁公司和沙伦钢铁公司的交易中，摩根多付给安德鲁·梅隆的项达 4400 万美元之巨！安德

鲁·梅隆和弗里克终于让这位钢铁大王，华尔街巨富在宾夕法尼亚州匹兹堡交易中败走麦城。

安德鲁·梅隆也因这次兼并而得以成为美国钢铁公司的一名大股东。弗里克在兼并之后，担任了美国钢铁公司的经营管理工作，这个具有天才的经营管理才能的“焦炭大王”挽救了境况不断恶化的美国钢铁公司，使其步入正常前进的道路。由于弗里克的加入，安德鲁·梅隆也介入了美国钢铁公司之中，在匹兹堡，美国钢铁公司与安德鲁·梅隆投资的许多其他产业有着非常密切的业务联系。

作为一名投资银行家，安德鲁·梅隆进行了数以万计的金融投资业务。限于文章篇幅的原因，不可能对此作一一的介绍。这里仅按年代的顺序，对其中一些比较典型的投资案例进行一下大略的描述。

1895年，安德鲁·梅隆投资金刚砂制造业。发明家艾奇逊在1895年的一天来到史密斯菲尔德街找到安德鲁。他在安德鲁面前取出一个小东西在其戒指上的钻石上只轻轻一划，这颗钻石便留下了一条划痕。随后，艾奇逊告诉安德鲁：“钻石的硬度相当高，能够刻钻石的只有钻石。”他把刻钻石的这种纯度不高的钻石称为金刚砂。他声明，他已经知道了生产这种金刚砂的办法，即将沙砾、焦炭、氯化钠混合在一起，放到电炉中加热，金刚石在高温下便生产出来了。

安德鲁·梅隆知道如果能生产出这种硬度无比的金刚砂，只要将它推广到市场上，肯定会产生巨大的经济效益。这种金刚砂会在许多场合下得到应用，市场前景应该说是相当广阔的。梅隆知道只要金刚砂实现工业化生产，降低目前的价格水平，一定会赢得顾客的青睐。

他决定帮助艾奇逊度过经济上的危机，使金刚砂生产继续下去。

安德鲁·梅隆为此购买了艾奇逊的金刚砂公司的12万美元的债券和公司十六分之一的股权。除此之外，安德鲁在尼亚加拉瀑布边还为金刚砂公司建立了一个变电站，这座变电站是当时世界上最大的变电站。艾奇逊的金刚砂公司在安德鲁·梅隆的大笔资金注入之后，开始出现迅速发展的势头。在艾奇逊准备扩大生产规模的时候，安德鲁·梅隆又向金刚砂注入了一大笔投资，还附带买下了艾奇逊的发明专利，从而使这家金刚砂公司归于安德鲁·梅隆的名下。

但是，艾奇逊只是一位发明家，他对企业经营管理并不在行。尽管金刚砂公司在初始的时候显露了良好的发展势头，但是没过多久，它似乎就气数已尽了。公司出现了亏损。于是，安德鲁·梅隆派出代表到金刚砂公司里面去调查问题的症结所在，没用多长时间，结论便出来了。派去的代表在报告中说：艾奇逊只适用当技术顾问，而不宜负责金刚砂公司的经营。他是一位地地道道的发明家，总是把精力放在改进生产技术上，他不会企业管理，企业在他的领导下，处于一种混乱的状态。

安德鲁·梅隆一得到报告之后，便决定加强对金刚砂公司的管理工作。他派出了弗兰克·哈斯维尔去金刚砂公司作总经理，取代艾奇逊的位置。弗兰克·哈斯维尔到任后，加强了金刚砂公司的种种经营管理制度的建设。不久，该公司的财务报表上便出现了赢利，在金刚砂实现了工业化生产之后，它在各种部件上的应用越来越广泛。金刚砂形成了工业生产过程中必不可少的重要工业品，在各种机器设备的技术改造中得到运用。金刚

砂公司不断增长的利润使安德鲁·梅隆为他的投资决策而感到满意。

1899年，安德鲁·梅隆开始对采煤业进行投资。是时匹兹堡的“焦炭大王”也是安德鲁的朋友弗里克陷入了与卡内基的矛盾之中，他无暇顾及在煤炭行业内的扩大再生产。于是，安德鲁·梅隆接过了弗里克的接力棒，开始在匹兹堡投资采煤业。

安德鲁·梅隆雇佣了活跃于匹兹堡的经纪人乔治·惠特尼作为自己的代表，选择一些有利可图的煤矿，作为自己选择投资对象的参考。乔治·惠特尼认为要开采煤矿，必须有相应的运输条件，在当时公路和铁路尚不能四通八达的情况下，他选择了孟农加希拉河两岸的煤矿提交给安德鲁·梅隆定夺。安德鲁·梅隆也十分赞同他的这位业务代表关于采煤要考虑运输条件的意见，就在孟农加希拉河两岸购买了不少煤矿，并成立了孟农加希拉河煤焦公司。这些小煤矿总共占地4万英亩，为此他付出了一千万美元。后来，他又与芝加哥的煤炭投机者进行合伙，创建了匹兹堡煤公司。

安德鲁·梅隆在采煤业的投资并没有给他带来多少利润。他自己经营的孟农加希拉河煤焦公司没能给他带来预期的利润。他后来在一次债券交易中将这个公司并入了匹兹堡公司。虽然对采煤业的投资利润并不大，但是这个投资项目对安德鲁·梅隆的钢铁公司有着重要的作用，因为钢铁业生产要消耗大量的煤炭。安德鲁·梅隆的孟农加希拉河煤焦公司和匹兹堡煤公司都为他的联合钢铁公司和沙伦钢铁公司提供了大量优质而廉价的燃料。

后来，美国钢铁公司兼并了安德鲁·梅隆的联合钢

铁公司和沙伦钢铁公司。在兼并谈判中，安德鲁·梅隆坚决要求摩根的代表签订一份合同，合同规定，美国钢铁公司在匹兹堡的钢铁厂必须使用匹兹堡煤公司所提供的煤作燃料。

1900年，安德鲁·梅隆投资创立麦克林蒂克——马歇尔公司，这是一家结构钢公司。这家公司的投资要归功于威利的引荐。1900年的一天，威利带着霍华德·M·麦克林蒂克和查尔斯·D·马歇尔两个人来到安德鲁·梅隆的银行。

“安德鲁·梅隆先生，我们是听说你是一位热衷于投资的银行家之后，才请威利引荐我们来的。”

“欢迎你们光临敝处，我非常乐意倾听你们此行的目的。”

“是这样的，我们两人都是工程师。此前一直在希夫勒布里奇钢铁厂工作。我们本以为可以在这个钢铁厂中将我们的知识转化为财富。没想到厂方将钢铁厂交给了摩根财团。我们感觉到继续在那里工作没有多大前途，因此想自己单独出来干。”

“我明白你们的意思了，你们是想自己开办一家钢铁厂，是吧？”

“我们是这个意思。”

“我很欣赏你们的干劲。不过，投资一家钢铁企业，那是一个非常庞大的投资计划。我刚刚完成了一个投资，现在要进行钢铁厂投资的话，资金上有一些困难。不过，两位既然由威利引荐来了，我也不会让你们白跑一趟，不知道你们对经营结构钢公司有没有兴趣。”安德鲁·梅隆问工程师。

“您能详细谈谈具体情况吗？”

“好的。有一家企业欠我们银行的贷款到期未能归还，按照我们之间订的合同中关于取消抵押物回赎权的条款，我们已经依法取得了该企业的抵押产业——塞勒结构钢公司。我正准备寻个买主将这个公司盘出去。如果两位先生有兴趣的话，我可以考虑把这家公司交给你们经营。”

“如果能够在作出决定之前先到这家公司考察一下的话，我们两人相信会给您一个满意的答复。”

“这个要求我可以满足，你们明天就启程去位于波士敦的这家公司。”

考察归来之后，麦克林蒂克和马歇尔又一次走进了安德鲁·梅隆的办公室。

“安德鲁先生，我们已经去做了深入的考察。这个公司目前不景气的主要原因是生产组织不合理，没有市场眼光。我们想试一试将这个公司带出低谷。”

“你们有这样的信心对我也是个鼓舞。如果你们决定干的话，我将在资金上给你们全力支持。”

“可是，我们除了一点房产之外，没有什么值钱的东西可以作为向您的银行贷款的抵押物的。”

“我相信你们的能力，这笔贷款就不用设定抵押了。”

“我们将对这家公司进行全面的改组，发行股票以募集资金。您对这家公司的股票享有优先认购权，我们想知道的是你想在公司股权中占多少份额。”

“60%吧。”

在安德鲁·梅隆的全力支持下，麦克林蒂克——马歇尔公司顺利成立。这两位工程师的经营管理才能让安德鲁·梅隆十分钦佩。公司成立的第一年起，就彻底改

变了原来塞勒结构钢公司帐目上的面貌。这家公司由马歇尔负责经营，由麦克林蒂克负责管理，取得了令人瞩目的成绩，著名的华盛顿桥和巴拿马运河的船闸工程就是麦克林蒂克——马歇尔公司完成的。安德鲁·梅隆在后来总结这次投资的成功经验时说道：“善于经营的经理是进行投资最好的担保。”

1902年，这位乐此不疲的银行家又开始投资一家机车制造公司。来自费城的邮差舍恩在匹兹堡定居后，开始了实业界的发展。舍恩的侄子建立了第一家全钢铁车辆制造公司。舍恩公司以先入为主的姿态在全国的铁路车辆制造中居于排头兵的位置。后来匹兹堡的银行家弗兰克·霍夫斯托特运用自己的金融势力吞并了舍恩公司。舍恩在公司里的位置也被这位金融家代替了。舍恩一怒之下决定另立门户，以图东山再起，他要与弗兰克·霍夫斯托特再一比高低。为此，舍恩又建立了标准钢车公司。公司建立后，发展非常迅速。

但是，没过多长时间，一次意外的事件使标准钢车公司的资金周转出现了危机。依靠威利的牵线搭桥，舍恩叔侄和安德鲁·梅隆见面了。安德鲁·梅隆决定贷款给舍恩叔侄以帮助他们度过难关。这时候，梅隆尚未决定要对标准钢车公司进行大规模的投资。后来，安德鲁发现该钢车公司业绩非凡，于是决定将其收归已有。安德鲁·梅隆和理查德·梅隆应用其金融手腕，控制了该公司80%的股票。后来舍恩叔侄完全脱离了公司。标准钢车公司自此归属于安德鲁和理查德的名下。

在美国，与标准钢车公司生产同类产品的厂家很多。安德鲁·梅隆认为，要想从这家公司取得丰厚的利润，一定要在市场上大做文章。他发现了公司里一个超级推

销家——戴厄蒙·吉姆·布雷迪。他是美国有名的推销天才。在这位天才推销家的带领下，标准钢车公司的订货单如同雪片一般飞向匹兹堡。标准钢车公司一再扩大生产规模，还是满足不了市场上的需求。这家位于西部的公司将其机车生产分厂甚至已经建到了东海岸。

这家标准钢车公司的发展速度，安德鲁·梅隆用“倍增”来描述。它不断扩大生产规模。后来，它自己建立了一座钢铁厂，以在钢铁不能满足生产需要时，自己开足马力生产原材料。后来，标准钢车公司又开始生产汽车。

1915年，安德鲁·梅隆对匹兹堡科珀斯公司进行投资。这一次他选择的伙伴是亨利·贝丁格·腊斯特。

亨利·贝丁格·腊斯特出生于弗吉尼亚州，父亲阿姆斯特德毕业于著名的西点军校。腊斯特早年流落北方，后来在匹兹堡定居下来。他的职业是一名市政工人，他勤奋刻苦、自学成才，成为一名助理市政工程师。后来，他发现了自己更适于从事经营管理工作，于是办起了自己的工厂，这家工厂的不断壮大，威胁到了巴布科克—威尔科克斯公司在匹兹堡的市场占有率，于是这家大公司采取措施兼并了腊斯特的工厂。工厂被兼并后，腊斯特退出了工厂，另觅发展道路。

腊斯特在匹兹堡的“游荡”使他发现了一个好消息：海因里希·科珀斯这位德国佬正千方百计地筹集资本，以扩大其国际公司在美国的分公司的规模。海因里希·科珀斯的业务是设计并建造从煤炭中提取副产品炼焦炉。这种炼焦炉的优点主要在两个方面：一是可以提高焦炭的产量，另一方面是可以把“焦炭大王”弗里克解决不了的污染严重的炼焦产生的黄烟转化为基础产品；如焦

油、苯等等。腊斯特立即去找安德鲁·梅隆，然而，这一次他没能成功地获得安德鲁的资助。

到 1914 年的时候，科珀斯在匹兹堡又要扩建工厂，腊斯特得知消息后，又一次来到梅隆国民银行。这次他得到的答复要比上一次好。安德鲁说这件事要等他度假回来之后才能作出决定。梅隆从外地度假回到匹兹堡之后，他找到科珀斯：

“我已经决定同意你所提出的投资项目。我们现在开始筹建公司吧。”

1915 年 3 月 1 日，匹兹堡科珀斯公司正式成立。汉密尔顿·斯图尔特和克罗夫特占公司股份的 42.5%，梅隆兄弟占 37.5%，海因里希·科珀斯占 20%。腊斯特出任总裁。安德鲁·梅隆为科珀斯提供基金进行技术研究。

腊斯特的经营才能在匹兹堡科珀斯公司得到了充分的施展。仅 1915 年公司成立后的 9 个月时间里，腊斯特的推销人员所带回来的合同数量和金额要比自 1908 年以来的总数还要多。匹兹堡科珀斯公司除了从事它的基础业务建造炼焦炉外，还向企业提供成套的副产品生产设备，其中包括输送煤的自动机械和轻油炼制设备。

科珀斯的研究活动也硕果累累。他所领导的研究人员发现，向炼焦炉打入蒸汽后取得的一氧化碳和氢的混合物可以作为家用燃料；甲苯和苯可以作为生产 TNT 炸药和苦酸的化学基础。在这项技术发明之后，美国政府向匹兹堡科珀斯公司提供了价值近两亿美元的投资，帮助该公司生产炸药，以满足第一次世界大战战场上的军火供应。

在 1917 年 4 月，美国宣布参加对德战争。德国成了美国的敌对国，根据美国国会通过的没收敌产的法案，

科珀斯在公司里 20%的股份被没收了。他的股份在拍卖中被公司原来的三位股东买了下来。在公司改组之后，安德鲁·梅隆在匹兹堡科珀斯公司获得了 55%的股权。

安德鲁·梅隆不愧是一位杰出的投资银行家，在选择投资项目的时候，显得非常慎重，绝不轻易地下赌注。他一般总是对他认为有潜力的项目提供部分初始投资，让其先开展起来，一旦发现确实前景可观，就立刻运用各种金融手段实现对该投资项目的绝对控制，要达到这一点，他还要对项目追加数额庞大的投资，但由于活生生的事实证明了投资的风险已经不大，所以他也就有恃无恐了。作为一名投资银行家，安德鲁·梅隆十分注重对投资项目的经营管理，他认为市场是一个企业生死存亡的关键，因此十分注意做好市场这篇大文章。他信奉科学和资本的结合，会产生令人难以想象的巨大经济效益，所以他在选择投资时，总是特别注重项目的科技含量。

金融巨头——阿马迪·贾尼尼

阿马迪·贾尼尼，1870 年生于美国加利福尼亚州圣诺耶。他的父亲路易斯·贾尼尼是从意大利热那亚移居美国的热血青年。

贾尼尼 7 岁以前的生活，一直是平静而又愉快的。每天早上，他都要和他父亲一起将杏子用货运马车拉到运河岸边。7 岁那年，他父亲被人暗杀。

贾尼尼小学一毕业，母亲就送他进了一所学习六个月的短期实务学校，贾尼尼只用了 5 个月便提前从实务

学校毕业，然后到一个店里从事簿记工作，并与其继父从事中间商生意。在他 17 岁那年，他便赢得了“凌晨的商业奇才”的称号。

1892 年，贾尼尼与克罗琳达结婚。1902 年，克罗琳达的父亲不幸去世。贾尼尼将他在旧金山的中间商经营权卖给佣人，自己则去投资旧金山的不动产。克罗琳达的父亲是哥伦布储蓄暨贷款银行的创始人。他岳父死后，其财产由贾尼尼代管，贾尼尼便成了贷款银行的董事。1904 年，贾尼尼创办意大利银行，开始了他的奋斗，这是他迈向成功的第一阶段。1908 年，贾尼尼创办的意大利银行在旧金山盖了一栋 9 层楼的新办公大厦，开始了他新的经营格局。1906 年 4 月 1 日旧金山发生地震，地震后贾尼尼开办露天银行、贾尼尼开办的意大利银行并没有因为地震而一蹶不振，反而使规模变得越来越大。1906 年底，银行存贷总额达 300 多万美元。

1908 年秋，贾尼尼收购了圣诺耶的一家高利贷银行，即圣诺耶 S&L 银行。1910 年，贾尼尼成功地买下了旧金山银行。一周之后，他又买下了旧金山的机械银行，这两家银行被贾尼尼合并后改名为意大利银行市场街分行。不久，圣玛提欧银行又被他买了下来，成为意大利银行的圣玛提欧分行，以后，贾尼尼又逐渐地合并了一些经营不善的银行。1919 年，贾尼尼又设立了一个名叫意大利银行企业股份有限公司持股公司，并把分行网扩展到海外。1928 年，贾尼尼又买下了纽约的美国商业银行，同时设立美国信托及储蓄银行。1930 年，贾尼尼经过与摩根商行两年的明争暗斗取得胜利，同时，把属于意大利银行系统的多个分行全都改为美国商业银行，并担任总经理一职。1940 年，贾尼尼退休，由马利欧继任

总经理。此时，美国商业银行总资产达 20 亿元，分行总数仅加州一地即有 493 所，成为全美最大的商业银行。

1949 年，贾尼尼因心脏麻痹去世，享年 79 岁。

一、无息贷款：天才般的设想

银行的利润来源于存贷款利息的差额，只有存款利率高于贷款利率，银行才有利润可言。然而，贾尼尼却向农民发放“无息贷款”。这一近似慈善的行为，仍为贾尼尼带来了不菲的利润。对此，人们不能不惊叹他的超人智慧。

贾尼尼的童年生活非常辛苦。当时旧金山码头有一个拍卖市场，由于各种蔬菜和水果都要从运河岸输出，而第一班船在早上 7 点半开出，如果迟到就不能交货，所以贾尼尼和父亲路易斯每天天不亮就得起床，用马车把杏子运到运河岸边。赶完早市，贾尼尼便到圣母院小学上课。贾尼尼在学校的成绩中等，但是算术成绩很突出，一直是全班第一。放学以后，贾尼尼还得到田里帮忙，犁田、引水灌溉样样都干。在妻子维吉妮娅和 7 岁的儿子贾尼尼的帮助下，路易斯开发出的杏林已颇具规模。然而，天有不测风云。1878 年的一天，同村的一个葡萄农因为还不起向路易斯借的 1 美元贷款，竟丧心病狂地一枪结束了路易斯的生命。这件事在贾尼尼心上烙下的伤痕是终身难忘的，他在成了银行家后坚决反对放高利贷，大概与此不无关系。

路易斯死后，贾尼尼肩上的担子更重了。然而，他们的遭遇得到了在货运马车行工作的斯卡蒂那的同情，这位 26 岁的意大利人把自己的唯一财产——一辆 4 匹马拉的马车，无偿借给贾尼尼家用。后来贾尼尼的母亲就改嫁与斯卡蒂那结了婚。

贾尼尼从小就不喜欢读书，但母亲维吉妮娅看出他精于计算，是块经商的料子。因此，贾尼尼小学毕业后，母亲就没再强迫他继续深造，而是把他送到一所为期 6 个月的短期实务学校。5 个月后，15 岁的贾尼尼提前毕业，跟着继父斯卡蒂那开始了他的经商生涯，做起了中间商。他能吃苦，待人诚挚，又颇有心计，因此出道不久，便被同行们称做“斯卡蒂那的助手”。

中间商生意成败的关键是凌晨到正午前这段时间，因为在正午前就必须把从瓦夫买来的商品卖给批发商。而讨价还价，尽早分辨货物的品质，确切掌握批发商的需要，并且在不赔的情况下，比其他的中间商抢先一步降低一二分钱的卖价，这些更是成功的中间商的秘诀。而贾尼尼很快就抓住了窍门，总结出了“贾尼尼商法”。很快贾尼尼赢得了“凌晨的商业奇才”的雅号。

初试锋芒的成功，使贾尼尼一步步成熟起来。增添了他获得更大成功的信心。作为中间商，他不再满足于每天凌晨站在瓦夫码头上等待贩运果菜的船了。为了减少中间环节，降低进货价格，他决定亲自骑马到农家去收购。他在果菜未采收前就与农民订立收购契约，这种“契约买卖”的形式立即引起其他中间商纷纷仿效。为了抢在别的中间商之前与农家签订契约，贾尼尼总是把马骑得飞快，以致于马的主人都不太愿意把马借给他。贾尼尼的人缘颇佳，而且他对农家的家庭状况了如指掌，常把农家子弟和农民家庭里的事挂在嘴边。他从不说谎，因此很容易赢得对方信任。尽管其他中间商也极力想和农家达成买卖契约，但他们都不是贾尼尼的对手。

站在对方的立场，为对方着想，是贾尼尼做生意的要诀。即使面临着现货价格下跌的状况，他仍会按原来

订的契约价格如数收购；如果碰上行情看好，农民们拒绝按约交货，他会带上律师前去委婉地谈判，说服农民们如期交货。能用对方的语言谈生意是他的另一特长，如与叙利亚人打交道说阿拉伯语，与墨西哥人打交道说西班牙语，与中国人打交道用汉语等等。

贾尼尼每到一户农家，就迅速果断地与对方签订契约，因为农民们都是日出而作，日落而息，晚上如果在农民家里耽搁太久，很可能会影响他们第二天的工作。贾尼尼每签完一份契约，就在这户农家的门上贴一张大纸，上面写着：“您辛苦了！该农家已签订契约。斯卡蒂那之子立。”常使晚到一步的中间商无可奈何。

贾尼尼的志向并不仅于此。经过一番深思熟虑后，结合长期深入农村的调查，19岁的贾尼尼提出了最初的“农民银行”的构想。

“什么？贷款？难道你忘了，你的父亲就是死于仅仅1美元的贷款！”方案一提出来，立即遭到母亲维吉妮娅的严厉斥责。

“不，我并不是要放高利贷，”贾尼尼严肃深沉地说道，“我不收利息！”

“不收利息？这怎么可能？”斯卡蒂那惊愕地叫了起来。他实在搞不明白，一向精明透顶的贾尼尼怎么会突然决定做这种赔本生意，难道是自己听错了？

当然，贾尼尼是不会做赔本生意的。他自然有他的目的。他在乡间收购时发现，农民的生活都很贫困，而旧金山的银行又不愿意把钱贷给他们。为了买来年耕作用的种子和农具，农民往往不得不向放高利贷的“贷款鲨”借钱，因此，常常会有农民因还不起贷款而家破人亡。贾尼尼算了一笔帐，如果能在无偿贷款的方式取得

下一季收获的买卖契约，再把这些收购来的产品运到纽约等地去卖，赚到的钱比利息只会多不会少。

“好！真是妙极了，果然是一个既大胆又新鲜的计划。”听了儿子的解释，维吉妮娅两眼亮起了兴奋的光芒。

由于贾尼尼的努力，斯卡蒂那商行很快发展成为旧金山最大的中间商商行。随着经济条件的改观，贾尼尼可以经常头戴大礼帽，手握银手杖，一副绅士模样地出入歌剧院了。在那里他和一个叫克罗琳达的女孩约会，但这位令他着迷的女孩早已有了未婚夫，是位年轻医生。但贾尼尼毫不气馁，反而不断地送去鲜花并以拿手的情书战术展开热烈的追求。母亲对执著的贾尼尼说：“不论成败都得试一下。你可是个男孩子喔！纵使遭受挫折，也千万不可灰心！”得到母亲的支持和鼓励，贾尼尼下定决心追求到底。

克罗琳达的父亲也是个意大利移民，原来在内华达山麓从事淘金工作。一无所获之后，他改行在萨克拉门多开设采矿工具行，生意相当兴隆，赚了不少钱。后来因店员携款潜逃而破产，直至来到旧金山后才时来运转，在北海岸的意人街经营的不动产公司使他大发横财。而此时，贾尼尼的中间商事业也已发展到了相当大的规模，就经济状况而言，两家可谓是门当户对。也许是贾尼尼的诚挚感动了上帝，克罗琳达的未婚夫到欧洲留学去了，这就给了贾尼尼创造了一个极好的机会。对手的失误给他带来了成功，他终于把克罗琳达娶了过来。后来他们俩生了3个孩子，长子叫马利欧，次子叫巴基尔，女儿取名为克蕾亚。当时，谁也不会想到，正是这门婚姻，竟成了改变贾尼尼一生命运的契机，一直把他推到全美第一银行家的宝座上。

二、面向大众开办银行

贾尼尼认定向小户贷款是可行的。他认为，只有把那些小本经营的农民作为贷款的对象，才能够在北海岸成功地创建银行。这一设想正好填补了当时金融界的这一真空地带，因此，他创办的意大利银行终于在激烈的竞争中领到了“准生证”。

1902年，也就是贾尼尼结婚后的第10年，他的岳父涅尔不幸去世了。岳父的去世却使贾尼尼的命运大为改观了。

克涅尔死后留下了大约50万美元的哥伦布银行的股份和不动产，但对于遗产的处置，他却未留下遗嘱。守寡的岳母还有11个年幼的孩子们需要照顾，忙不过来，便委托贾尼尼在此后10年里代管遗产，直至她的孩子们长大成人。贾尼尼在接受岳母的委托时，提出了附带条件：“如果我能使这笔遗产金额增加的话，我要取得增加部分的25%，另外我还要收取36999元作为这10年间的管理费。”凭借岳父留下的股份，贾尼尼理所当然地担任了哥伦布银行的董事，从此开始了他终生为之奋斗的银行生涯。

哥伦布银行是一家以不动产为担保、将钱贷给平民百姓的地方银行，创立于1893年，是由意大利移民在旧金山创建的最早的银行，主要创始人是意大利移民夫坎西。创建之初曾得到克涅尔的大力帮助，因此，克涅尔也可说是这家银行的合伙人。在当时，许多意大利移民都为如何收藏自己的金币绞尽了脑汁，而哥伦布银行在创建之后就立即装备铁制金库，从而成功地吸收了移民的资金。但夫坎西的经营方式却极为保守，他放款的对象仅局限于意大利移民中的大商人，因此，银行许多年

来一直没有大的发展。当贾尼尼穿着时髦的白衬衫和黑西服，意气风发地进入哥伦布银行的董事室时，哥伦布银行已被晚它 6 年创立的沙巴沙洛的意大利·美国银行逼得只有招架之功，而无还手之力了。

当时，横跨整个美国大陆的铁路已经竣工。美国的工业革命迅速推进，工厂生产的产品大量增加，促使资本家们到大洋彼岸去开拓新的市场，这就使得濒临太平洋的加利福尼亚在地理位置上更显重要。于是，世界各国特别是亚洲和东欧的移民大量涌入旧金山。1901 年继任的第 26 任总统 T·罗斯福制定了限制垄断、采用自由劳动的政策，给这一空前的移民浪潮起了推波助澜的作用。贾尼尼看到了这一切正在发生的巨变，他结合自己当年从事中间商时给贫民契约贷款的经验，向夫坎西提出了积极拓宽经营范围、向意大利之外的移民增加新的贷放户、特别是增加小户贷款对象的建议。但夫坎西根本就没把这个半路出家的冒险家放在眼里，他认为贾尼尼之所以有今天，全是沾了岳父的光，因而依然我行我素。二人经常争论不休。

“夫坎西先生，你应该晓得，旧金山一年增加 2000 人，但我们却没有像沙巴波洛一样，积极地拓展经营范围。对于农村中那些同属意裔的佃农，我们更应贷款给他们，哪怕只是个小户贷款对象也无妨。如果我们不积极增加新贷款户的话，到头来终将落于沙巴波洛之后。”贾尼尼严肃地说道。

“你只是个银行界的新手，我们这一行，只要坚持原定的方针，稳扎稳打地经营就够了。”夫坎西不耐烦地说道。

“南加利福尼亚的洛杉矶颇具发展性。我们不应该

固步自封地只在旧金山一处谋求发展，应该将经营触角指向南方才是。”贾尼尼说道。他一旦认准了一件事，决不会因循守旧。因此他认准了向南方发展的光明前途时，他便坚持自己的主张，与夫坎西争论不休。

贾尼尼当年是中间商时，曾贷款给农民。如今，当年得到过他的贷款的农民，纷纷来到哥伦布银行申请贷款，百般请求。而十分了解农民经济状况的贾尼尼，往往预先给农民们一些贷款，缓解他们的燃眉之急。不仅如此，贾尼尼提供的贷款还不附带利息，这使农民们越来越依赖贾尼尼。收获之后，这些贷款如数收回，而且贷款对象也在相对增加。

经过反复的思考、考察，贾尼尼认为夫坎西的所谓“扎实稳健”的银行政策实际上是消极的。他根据自己的经验，认定向小户贷款是可行的。他的这种经营观念，由于体恤了农民的苦衷，成为一种对农民和零星移民的救济哲学。贾尼尼认为，夫坎西的经营政策，从本质上而言，和那些残酷剥削、压迫贫苦农民的贪婪的“贷款鲨”并无两样。甚至在银行里，他也公道地指出：“农民们惨遭‘贷款鲨’无情的蚕食，专噬高利的‘贷款鲨’将贫苦的农民视为俎上肉，任意宰割，我们绝不可坐视这种恶毒的剥削行径而不顾。但假若我们银行的经营方针不修正的话，又与‘鲨’何异？”

贾尼尼说服不了夫坎西，就在董事会其他成员间宣传自己的主张，并打算联合几个人一起向夫坎西进谏。这一下激怒了夫坎西，他下决心要消除贾尼尼这个混入银行散布激进冒险主义的危险分子。于是，他暗中积极活动，并趁贾尼尼陪母亲回意大利旅行之机，取得大多数股东的支持，撤了贾尼尼的职务。不但如此，他还卑

鄙地用钱收买了那些拥护贾尼尼的股东，突然召开临时董事会，指责贾尼尼拉邦结派，阴谋夺取银行的控制权，是一个居心叵测的野心家，扬言要把贾尼尼逐出董事会。面对被排挤的严酷事实，寡不敌众的贾尼尼陷入了深深的思考。难道就这样等着人来宰割吗？不能！绝对不能！他想起了当初继父斯卡蒂那因为加薪的要求被拒绝，转而自己开中间商行的事情，心头不禁一动！对啊！宁为鸡口，不为牛后。我何不开一家属于自己的银行，跟夫坎西真刀真枪地较量一番，看谁笑到最后！贾尼尼把想好的计划跟自己的好友英国人贾克摩一说，立即得到这位具有美国国家银行实际工作经验的中年人的赞同。接着，贾尼尼又联络了哥伦布银行的5名高级职员和4名当年做中间商时结交的老朋友，外加斯卡蒂那，11个人开始了紧张的筹备工作。

由威尔斯·华国银行和加利福尼亚银行共同开创的旧金山银行界，这时已呈现一派竞争加剧的局面。大量的资本从欧洲涌入，造成了美资银行和外资银行对峙的基本格局。至于其他多如牛毛的各地方银行之间的竞争就更加激烈了。但无论他们相互之间怎样斗，却都有着一个共同的特点，那就是他们的兴趣只集中在投机事业方面，对储蓄和贷款根本不屑一顾。而贾尼尼则认为，只有把那些小本经营的农民作为贷款的对象，才能够在北海岸成功地创建银行。这一设想正好填补了当时金融界的真空地带，因此，他创办的意大利银行终于在激烈的竞争中领到了“准生证”。所以，与其把贾尼尼后来的成功归因为救世扶贫的小额贷款，还不如说他是有意以这种做法在客户中树立信誉，从而达到争取客户、击败大银行的目的。

贾尼尼之所以要开银行，开始时无非是为了和夫坎西斗气。因此，在筹备阶段，他就开始向夫坎西发起了凌厉的攻势。首先，他挖走了哥伦布银行的 5 名高级职员；接着，他又暗中活动，以更高的租金租下了哥伦布银行的营业楼，把夫坎西逼得挪了窝。

1904 年 10 月 17 日上午 9 时，贾尼尼的意大利银行正式挂牌营业了。在银行的董事会议上，贾尼尼郑重地宣读了他的办行方针：“意大利银行是为穷人而开的大众银行。我们不设大股东，不允许有超过半数股票的资本家，我们不支配任何人。相反，我们是储户和股东的仆人。我们所有的董事一律都不领取一分钱的工资，银行的收益为储户与股东所共有。”

“瓦夫有鱼贩，北海岸有菜商、理发店、药店、面包店、餐厅、油漆店、水电行……而且，还有乡下农民，他们都是股东，让他们都有各自的股份。”为了实现这一目标，他推掉了总经理的头衔，以便于更自由地到农村去说服农民们把钱存到意大利银行来。

贾尼尼的大众银行的开业，引来了各种流言蜚语。“那是北海岸的小银行。”“对，简单就是小儿科。”……对此，贾尼尼毫无惧色。开业已 2 个月，作为监察人的贾克摩查看了帐簿，不由得担心地问道：“贾尼尼，没问题吧？11 月底的存款额是 6.8 万元，但放款额却是 9.2 万元啊！”这仅是创业之初，放款显然过多了。

“当然没问题！”贾尼尼充满自信。在他看来，只有忠实地实施小额贷款政策，才能创造打败哥伦布银行的契机。在贾尼尼的银行里，类似油漆工和鱼贩的主顾能够得到以 25 美元为限的无担保小额融资。

那些布衣小民，无论走进哪家银行都绝对不会受到

欢迎，而贾尼尼却给予他们所需的小额贷款，使他们免受高利贷的茶毒。这些小平民迅速扩大经营规模，日后将成为贾尼尼银行的主要固定顾客。这就是贾尼尼经营理论的独到之处。

1906年4月18日上午5时12分，旧金山发生强烈地震。瞬息之间，建筑物纷纷倒塌，刚刚还是热闹繁华的城市，眨眼间就变成了一片废墟，更糟糕的是，有人不慎碰倒煤炉，将被震断的瓦斯管点燃，偏巧这时又刮起一股强劲的海风，风助火势，火借风威，大火迅速蔓延开来。当消防队赶到时，整条大街已变成一片火海。

当贾尼尼在圣玛提欧的住宅里被惊醒后，立刻迎着大批南下的难民，飞奔到意大利银行总部。一路上，到处都是地面的龟裂，触目惊心。当他到达意大利银行时，营业大楼已经笼罩在一片呛人的烟雾中。负责值班的佩德里尼正围着两麻袋现金急得团团转。得赶快把8万元现金转移！这是贾尼尼的第一个想法。可是，说起来容易，做起来却难。由于地震造成的混乱局面，正好给那些不良分子创造了作案的条件。贾尼尼凭直觉感到，犯罪分子很快就会找上门来，因为对想发灾难财的人来说，银行是首先考虑的对象。如果现在背着两麻袋现金招摇过市，那不是自己往枪口上撞吗？可是，眼看着大火已经烧到眼前，不良分子也会乘机而入，怎么办？贾尼尼镇静地让佩德里尼借来两辆货车，然后把两麻袋现金和计算机、打字机以及所有的文件、帐簿统统搬到货车上，又上面盖满了蔬菜和水果等，巧妙地伪装一番，直到认为天衣无缝为止。然后，贾尼尼命令佩德里尼把行内仅有的一挺旧式卡宾枪装上子弹，用来保护现金。贾尼尼便亲自推着车，同伙伴们一起朝市场街以南的方向飞奔而去。

经过一个通宵的艰难跋涉，终于在拂晓时分安全抵达圣玛提欧的寓所。这一资金转移的成功，不仅使意大利银行在这场大灾难中幸免于难，也为银行在灾后迅速恢复营业奠定了基础。

两天后，旧金山大火已被扑灭，但旧金山已成为废墟。各大报纸共同发起倡议，商讨旧金山灾后重建的对策，决定在瓦夫召开紧急会议。贾尼尼得知这一情况后，不顾自己地位的卑微，决定参加这一重要会议。

在这次会议上，旧金山财经界的名流几乎全部列席。因遭大火吞噬而财产殆尽的商人们心急如焚，联名提议要求银行立即发放贷款。而各大银行的代表们则认为，由于地震和火灾的双重袭击，再加上盗贼和暴徒横行，若打开埋在废墟下的地下金库，那将是非常危险的。因此，他们一致认为，因为州长 19 日已下达了封锁银行的命令，那么银行就按规定至少关闭 6 个月才能恢复营业。银行代表的主张立刻遭到商人代表们的强烈反对，甚至有的商人情绪激昂，摩拳擦掌，要用武力来教训一下失去人性的银行家。

就在双方争执不下，一场混战即将爆发的时刻，贾尼尼，这位没什么名气的意大利人挺起了他那魁梧的身躯，经大会主席同意，开始大声发表他的演说：

“在座的各位大银行家，你们的想法是错误的！在这紧要关头，不打开金库，那银行是干什么的？旧金山在这次灾难之前，已经被大火烧了 6 次，而我们也重建了 6 次。而且，在此之前，旧金山不是被称为西部首府吗？这是第 7 次大火灾，我们没有理由让旧金山毁在我们手里！各位，7 是个幸运的数字，让我们转祸为福吧！银行若关闭 6 个月的话，那得到 11 月，这是不行的！让我们

团结起来，共同努力去重建一个新的旧金山吧！”

说话间，他扫视了一下会场，接着又说：

“我是意大利银行的贾尼尼。现在，我宣布：我们意大利银行明天早上正式恢复营业！”

他瞥了一眼那些阴沉着脸正用敌视的目光盯着他的大银行家们，又补充道：

“我也诚挚地希望大家都能和我一起打开银行。如果没有办公用桌的话，来向我借或向我租都行！”他觉得自己在说这些话时，声音几乎激动得有些颤抖，毕竟此时他面对的都是些身份比自己高、实力比自己强的所谓名流人物。

贾尼尼的话掷地有声，他吐出的每一个字都令商人们兴奋不已。连后来出任美国第 32 任总统的罗斯福也高度称赞贾尼尼对加利福尼亚的开发贡献如此之巨大！而贾尼尼也正是抓住了当时银行家和商人们双方的心理，不失时机地利用这一特殊环境和时机，故作惊人之举，大大提高了意大利银行的知名度。

贾尼尼扬言要恢复银行正常营业，不但其他银行表示怀疑，认为他是说说大话而已，就连意大利银行的董事们也不能理解。这也难怪，因为营业大楼已在大火中化为灰烬了。大家都睁大眼睛看着贾尼尼，不知他葫芦里究竟装的是什么药。但贾尼尼却一副胸有成竹的样子：“我已经想好了，就在瓦夫开一家露天银行！露天银行！真是一语惊四座，但惊叹之余，大家又无不为了贾尼尼的气魄所折服。

4 月 22 日，大灾难过后仅仅 4 天，《年代报》上刊登了一则由贾尼尼亲笔拟定的大幅广告：

“意大利银行开始营业了！地址是蒙哥马利街 632

号。营业时间照旧，露天营业，绝不受地震威胁！”

出人意料的是，广告一刊登出来，前来存款的人竟比贷款的人还要多。这令那些拒不打开银行的银行家们十分懊恼。

其实，之所以如此，主要是人们鉴于火灾的教训，认为与其把钱藏在床垫下或是衣柜里，再度被火烧得一干二净，不如存到贾尼尼开设的银行里安全。人们由地震而产生的恐惧感转变成了对安全感的寻求。

地震后，随着意大利银行知名度不断提高，它的顾客范围也扩大了，不仅有北海岸附近一带的意大利籍移民，而且非意大利籍的顾客明显地增加了。到当年年底，银行存款总额一下子猛增到 130 万美元，贷款则高达 140 万美元，银行的股东们也各分到 5% 的红利。接着，贾尼尼又趁热打铁，制订了一系列扩大银行资产的措施，使银行资产总额达到 200 万美元，达到和哥伦布银行平起平坐的地位。意大利银行由北海岸的一家小银行一跃成为旧金山独当一面的商业银行。

三、变相收购，建立意大利银行分行体系

贾尼尼想继续扩张意大利银行的业务，这就要收购其它银行，但当时美国的银行法明确禁止一家银行收购另一家银行的股份。为解决这一问题，贾尼尼在年轻的巴西加尔皮律师的帮助下，终于制定出不违反法律的变相收购的办法，成功地建立起意大利银行的分行体系。

阿马迪·贾尼尼是个意志坚定的人。只要他认准了一件事，他一定会始终坚定地向着这个目标努力。他当年认准了银行应向农民开放小额贷款业务，在哥伦布储蓄借贷银行受到了几乎众口一辞的反对，但是他并不气馁，最终不惜放弃哥伦布储蓄借贷银行董事的职位。在

自己联合一批志同道合的人开办了意大利银行后，阿马迪·贾尼尼仍然在许多场合下近乎顽固地坚持自己的观点和意见。比如，在1906年的大地震之后，银行界异口同声地表示只能在灾后半年再恢复银行业务，6个月内银行必须停业，这在当时几乎成为公认的银行界标准意见。但是，阿马迪·贾尼尼并不认为这样，他认为银行界有义务为旧金山的灾后重建工作出一份力，尽一份义务。所以，他便在灾后的旧金山财经重建会议上，勇敢地站出来，宣布自己的银行决不会像其他银行那样关门停业。果然，就在会后的第二天，旧金山的意大利银行在瓦夫市场以露天银行的形式开始办理各项业务。

现在阿马迪·贾尼尼要用同样的决心和意志来实施他建立银行分行的计划。

阿马迪·贾尼尼的银行分行计划是从收购圣诺耶的一家银行起步的。

这家银行叫圣诺耶储蓄借贷银行。阿马迪·贾尼尼的少年时代恰好就在圣诺耶度过的。那里的许多人和事，他都有一定的印象。圣诺耶储蓄借贷银行是受圣诺耶镇一个十分有地位和权势的马菲家族控制的。在淘金热潮中，马菲家族来到圣诺耶，靠经营土地等不动产发了大财，后来买下了圣诺耶储蓄借贷银行的不少股票，成为大股东，控制了这家银行。这家银行规模也不算很大，在加利福尼亚州只是一个普通的小银行。

马菲家族成立了一家经营圣诺耶镇附近土地的公司。土地公司掌握着圣诺耶储蓄借贷银行的大多数股票，成为在股东大会上很有发言权的大股东，并且有自己的利益代表人进入了董事会。他们又操纵董事会的决策，让银行向土地公司的客户发放高利贷，然后要申请高利

贷者用土地作为贷款的担保，在土地上给银行设立抵押物权。董事会故意将高利贷的放贷款利率订得高出普通贷款十多倍，就是在平常年份，要是农民们稍有经营不善，还款便是一个很大的问题。要是赶上了哪一年气候不好，干旱或是水涝的话，农民们便要欠上一大笔债了。要是确实到了无力偿还的地步，圣诺耶储蓄借贷银行便毫不手软地把抵押给自己的土地收归银行所有。农民的土地，经常被这个靠放高利贷来剥削的银行巧取豪夺而去。

阿马迪·贾尼尼早就知道了圣诺耶储蓄借贷银行和土地公司相勾结，靠发放高利贷来发财的恶劣营生。在他立下雄心壮志要建立意大利银行庞大的分行体系的时候，他碰巧听说了这家银行由于长期放高利贷盘剥农民，与客户关系非常僵，经营状况每况愈下，已经到了举步维艰的境地。于是，贾尼尼下定了决心要收购这家银行，使它变成意大利银行的分行之一，为他的故乡圣诺耶镇的贫苦农民们解除高利贷盘剥之痛苦。

阿马迪·贾尼尼这时候想到了当时的州银行局局长安德森。作为银行的政府主管，他和阿马迪·贾尼尼不仅有经常的公务联系，私交也非常好。下面我们将指出，其实阿马迪·贾尼尼的银行收购计划在当时美国的经济管理法律上是有很障碍的。幸好，阿马迪·贾尼尼和安德森的关系良好，使他的银行收购计划在加利福尼亚州银行局顺利地通过了申请许可这重要的一关。后来，在安德森的游说下，加利福尼亚州银行行长已支持了阿马迪·贾尼尼收购圣诺耶储蓄借贷银行的计划，对阿马迪·贾尼尼的举动，充耳不闻，视而不见，默示地同意了他的行动。

上一段已经提及，阿马迪·贾尼尼的这一措施是有

很大的法律障碍的。根据阿马迪·贾尼尼所处时代的美国银行法律制度，单一银行取得其他同业银行的股份是被严格禁止的。而且，当时美国的反不正当竞争法律制度中已经明确指出：任何足以形成垄断的情势或倾向，都是在法律上受到严格禁止的。在美国，控制一家企业，最主要的途径便是占有这家企业的大多数股票，通过占有股份实现对该企业的控制。这也是现代企业制度的一个常识性的问题。但关键是，作为银行这种特殊行业，法律是严格限制同业之间的合并的，因为它有可能会使股东和客户的利益受到不恰当的损害，也可能使银行业产生垄断，从而对整个社会经济产生极为不良的影响。

怎么办呢？阿马迪·贾尼尼请来了他的律师。

巴西加尔皮是旧金山一名非常出色的律师。他年轻有为、精力充沛、头脑敏捷、反应迅速、能言善辩、思路清晰。巴西加尔皮是阿马迪·贾尼尼非常信任的律师，阿马迪·贾尼尼希望巴西加尔皮律师能为他的银行分行体系计划提供必需的法律上的帮助。

“我想合并一家在圣诺耶的银行，可是正如您所知道的那样，我的这个想法在法律上有障碍。”

“您是说要收购另一家银行，对吗？请让我好好地想一想。”巴西加尔皮律师面对阿马迪·贾尼尼开门见山的问话，开始在脑海中迅速整理思路。

“您知道要合并银行，唯一的途径便是收购他的股份，银行法是明确禁止一家银行收购另一家银行的股份的。”阿马迪·贾尼尼十分焦急地说道。

“这一点在法律上我看还是有办法规避的。我的意见是您以个人的名义买下圣耶诺银行的大多数股票。控制了银行股权之后，您便可以召开股东大会，在股东大

会上你提议与意大利银行合并，只要您再与一部分股东在会议下面做个协商，取得这部分人的支持，您的建议便有可能在股东大会上以绝对多数的优势通过。这样您收购的计划便实现了。也就是说，我的意思是变相地收购。法律虽然禁止一个银行占有另一银行的股份，但却并没有禁止作为自然人的公民个人持有两个以上银行的股份呀。然后您再在股东大会上合法地行使您的股东权实现两家银行的合并。问题不就解决了吗？”巴西加尔皮确实是个很高明的律师，他能迅速地找到法律的漏洞，进而提出法律规避的非常有效的方案。

“太好了，这确实是个好主意！”阿马迪·贾尼尼显然非常高兴。他一直百思不解的问题已经困扰了他好几天，现在他的律师几句话便解决了。

“银行合并之后，您准备怎么办呢？”巴西加尔皮律师问道。

“我想设立分行，在圣诺耶镇，就在被收购的这家银行的基础之上，我想设立意大利银行的圣诺耶分行。”

“设立分行？！”巴西加尔皮律师有点迷惑不解了。

“对，没错。”阿马迪·贾尼尼十分肯定地回答到。

“美国现在的银行制度中没有分行体系制度的规定。虽然法律上没有明确禁止，但是州银行局和州银行是否会同意这个做法，还很难说。据我所知，在第一合众国银行和第二合众国银行时期曾经设立过分行，但是后来不知是什么原因，这种分行体系制度并没有延续下来，反倒被形形色色的单一银行制度取代了。不过我还知道的一点是，加拿大倒是有这种银行制度。”阿马迪·贾尼尼非常佩服巴西加尔皮学识的渊博，他花了好长时间才搜集到的各种信息，没想到巴西加尔皮律师说起来头

头是道，如数家珍。

“您的担心是有道理的，不过我和州银行局的人很熟，曾经私下里就此征询过主要负责人的意见，他们并没有明确表示反对我的这种想法。我感觉这件事主管当局方面的障碍应该不会太大。”阿马迪·贾尼尼对此虽然不是信心十足，倒也心中有数。

“那就好，阿马迪·贾尼尼先生，我这里先祝您成功！”

“十分感谢您的建议，并对您良好的祝愿表示衷心的感谢。巴西加尔皮尔先生，您不愧是一位出色的律师。”

送走了巴西加尔皮律师之后，他又找来了佩德里尼。阿马迪·贾尼尼要同他商量合并圣诺耶储蓄借贷银行的具体事宜，并拟出一个初步方案来。

“我和律师巴西加尔皮先生谈过了，他给我们提供了绕过银行法和竞争法的法律障碍的有效途径。我认为他的建议是非常好的。”阿马迪·贾尼尼详细地介绍了巴西加尔皮律师的意见。

“那很好，现在我们应该着手实施收购圣诺耶储蓄借贷银行了。”佩德里尼立刻便猜出了贾尼尼和他谈话的目的。

“你说的很对，我正准备和你讨论这件事呢。”阿马迪·贾尼尼说。

“根据我所掌握的大量资料表明，马菲家族占有圣诺耶储蓄借贷银行的股份并不大。”

“你是说圣诺耶储蓄借贷银行的股份非常分散对吗？”

“是的，圣诺耶储蓄借贷银行有大量的小股东。只要收买他们手中一定数量的股票，不用超过圣诺耶储蓄

借贷银行的半数股权，同样也可以实现控股的目的。”佩德里尼非常内行地分析道。

“听说控制那家银行的马菲家族因为银行业绩不佳，也不希望再持有那么多股份，打算让出控股权，是吗？”

“对，因为圣诺耶储蓄借贷银行经营不善，再加上受高利贷盘剥的农民非常憎恶它，马菲家族也感到这家银行渐渐成了他们的包袱，因此打算放弃。我还曾经和他们的银行负责人进行过接触，他们确实不打算再对圣诺耶储蓄借贷银行控股了。”

“那么我们就先这样安排，以我个人的名义买下马菲家族和其他部分小股东手中的股票，在实现对圣诺耶储蓄借贷银行的控股后，再和其他部分股东协商，召开股东大会，在股东大会上实现与意大利银行的合并。你看怎么样？”

“我看没什么大问题。”

“那你把我刚才的计划安排形成书面意见，下星期召开意大利银行董事会。董事会通过以后，我们就立即执行这个计划。”阿马迪·贾尼尼对佩德里尼说。

“合并之后如何管理圣诺耶的银行呢？”佩德里尼问道。

“这确实应该好好考虑考虑，你看能否继续保留马菲家族在银行中的管理人员？”贾尼尼征询佩德里尼的意见。

“恐怕不行，马菲家族之所以要退出圣诺耶储蓄借贷银行，就是因为他们不善经营，并因放高利贷而引起农民的厌恶。无论如何是不能使用他们的了。”

“那就把马菲家族的银行职员全部辞退，保留其他

的银行职员吧。圣诺耶那个地方我小时候就住在那里，我知道当地人很保守的，外来势力是很难打进去的。如果不是我童年时代生活在那里，我们的收购股票计划说不定会受到抵制呢。保留一些职员也便于适应当地的顾客心理。”

“要不要派一个人去领导管理？”佩德里尼又问。

“我看不用从意大利银行派去了。”一来咱们这边的人对圣诺耶不熟悉。再说我已经物色到一个比较合适的人选了。在圣诺耶，我有一个儿时的伙伴，他名叫海尔。他现在就在圣诺耶的银行工作。我打算起用他担任我们意大利银行圣诺耶分行的经理。我希望我们意大利银行在建立分行体系时，都不从意大利银行派人去管理，尽量用当地人，这样银行业务可能会更好开展一些。”阿马迪·贾尼尼对他的银行分行计划早有十分详尽周到的考虑。

收购圣诺耶储蓄借贷银行的一切计划安排妥当之后，阿马迪·贾尼尼着手实施他的收购计划。他亲自出面，与马菲家族的人进行了谈判。由于对方本来就有意让出控股权，谈判很容易便取得了成功。他又渐次收购了其他一些小股东的股票，完成了控股目标。在随后召开的股东大会上，顺利地通过了他的关于与意大利银行合并的提案。于是他用巴西加尔皮律师的策略实现了收购圣诺耶储蓄借贷银行这一目标。

第一次收购合并银行，建立意大利银行分行的行动取得完全成功之后，阿马迪·贾尼尼便一发而不可收拾。他总是在搜集各种资料，只要加利福尼亚的哪个银行出现了可能被收购的迹象，他便毫不犹豫成立专门的工作小组，负责全面的调查分析和合并计划安排，为意大利

银行的合并收购制订方案。

他在收购圣诺耶储蓄借贷银行后实施了一系列的银行收购行动。

旧金山银行被收购；

旧金山机械银行被收购；

成立意大利银行市场街分行；

收购圣玛提欧银行，成立意大利银行圣玛提欧分行；

.....

意大利银行的分行体系逐渐庞大。由于意大利银行的分行体系计划的成功，意大利银行迅速发展，规模日渐扩大。到了 1911 年，它的资产总额达到 900 万美元，到了 1912 年，它的资产总额迅速增加到 1200 万美元。这样的增长速度是非常罕见的。意大利银行再也不是几年前旧金山的一个小社区银行了，它成为加利福尼亚州的举足轻重的大银行。阿马迪·贾尼尼也成为一位众人皆知的大银行家。

阿马迪·贾尼尼并没有满足已有的规模。他已经把目标瞄准了洛杉矶，这是美国西部的另一个重要城市。洛杉矶有“天使之城”的美称，那是 1769 年，西班牙探险队第一次进入洛杉矶地区的时候正是圣母玛丽亚日，探险队员们就给这个地方起了一个非常具有诗意的名字——“天使之城”。

洛杉矶的迅速发展经历了三个时期，一是淘金热时期在洛杉矶掀起的土地热潮；二是在洛杉矶修筑了铁路，使得它与外界的联系更加便利；三是在洛杉矶的圣瓦金盆地发现了储存量极为可观的石油矿脉。洛杉矶经济的迅速发展，使得这里成了一块热土。贾尼尼把分行的下一个目标定在洛杉矶，他希望意大利银行在那里有新的

发展。

阿马迪·贾尼尼决定先到洛杉矶去进行一下考察。这几乎已经成为他固定的工作模式。每决定实施一个新的分行计划，采取实际行动之前他都要先去那个地方看看。知己知彼，方能百战不殆。这一次，他邀请意大利银行的监事法根与他一同前往。

他们在洛杉矶站下车之后，就雇了一辆马车。一下车，他们俩便接触到了这座西部城市最有代表性的物产——石油。这是这座城市致富的一个重要物资。但阿马迪·贾尼尼和法根对这个都不怎么感兴趣。

阿马迪·贾尼尼可是个驾驭马车的好手。当年他就是驾着马车“混迹”于旧金山瓦夫市场，干他的果菜中间商。他熟悉地驾着车，行驶在洛杉矶的街道上。他要去的地方是洛杉矶的清泉街，那是这个城市的金融街，就如同旧金山市的蒙哥马利街那样。在路牌的指引下，他们俩人的马车来到了清泉街。贾尼尼把车停在街道拐角处，两人便有说有笑地走下车来。

“没想到洛杉矶的金融街也这么气派繁荣，跟旧金山差不多呢！”法根下车之后环顾四周对阿马迪·贾尼尼说。

“是啊，洛杉矶虽然发展比旧金山晚，但确实发展挺快。”

“这里做银行业务条件还是不错的。咱们在这儿可得好好考察一番啊！”

“这里虽然以前是印第安人的天下，但是西进运动后，白人占了一大半。不过意大利的移民好像很少，意大利移民来到美利坚大陆后，一般都是去旧金山的比较多。”阿马迪·贾尼尼说。

“这可是个不利条件。不过，意大利银行现在不是已经把客户范围扩展到加利福尼亚州的大量非意裔移民那儿了吗？至今，这方面不是咱们的弱点。”

“这儿有好几家银行呢，比如证券储蓄银行、联合银行、第一银行、派克银行、等等，据说有七八家大的银行。”

“你这次来洛杉矶之前，是不是已经有了‘猎物’了？”法根笑着问阿马迪·贾尼尼。他见贾尼尼对洛杉矶这儿的情况已经有了很深的了解，便猜测阿马迪·贾尼尼十有八九是把目标圈定了。

“不瞒你说，我想收购的是洛杉矶派克银行。”

“哦，那咱们看看去。”法根兴高采烈地提议。

他们来到一座已经建了多年的古式建筑前，阿马迪·贾尼尼指着门口的招牌告诉法根那便是他的“猎物”。

“想买下来吗？”法根问道。

“当然，这次我邀请你来的目的还不在这里。我想请你帮着参谋参谋，想想收购过程中有没有问题。”

“一山不容二虎。你要是在洛杉矶收购银行的话，洛杉矶的金融巨头沙托利可能不会答应。面对你进入市场，你想他会善罢干休吗？你应该知道的，沙托利是洛杉矶证券储蓄银行的头，他的银行有4800万美元的资产。咱们斗得过他吗？”法根把可能遇到的困难讲给阿马迪·贾尼尼听。

“沙托利可能不乐意我们意大利银行进入洛杉矶。但是我不希望这件事半途而废。不管有什么困难，咱们都得想方设法克服。要知道，洛杉矶可是有很大发展潜力的。”

“这家派克银行情况怎么样？”

“派克银行的总裁叫凯伊。他由于经营不善导致亏本，现在银行要是还没有改观的话，可能要破产。我曾经事前与凯伊有过接触，他也没有继续下去的意思。所以，这次我才把它选为我们的目标。”

“如果凯伊配合我们的行动的话，那要方便得多。”

“收购了派克银行后，就改组成意大利银行洛杉矶分行吗？”

“不，确切地说，应该叫意大利银行洛杉矶第一分行。”

“原来，你的‘猎物’还不止一个啊，是不是还有别的？”

“没错。还有一个不在金融街的银行，不过，那只是初步的计划，没有像派克银行这样有把握。”

阿马迪·贾尼尼和法根在洛杉矶住了将近 20 来天，终于克服了种种困难，与派克银行总裁凯伊达成了转让协议，由阿马迪·贾尼尼仍以个人身分买下银行，并在此基础上，成立了意大利银行洛杉矶第一分行。于是，他又把目标瞄向了下一个银行。

这一次他受到了严重的挫折。由于派克银行总裁凯伊的合作，阿马迪·贾尼尼成功地实现了对派克银行的收购，由于时间短，速战速决，沙托利想插手阻止已经是来不及了。现在听说阿马迪·贾尼尼并没有见好就收，而是将派克银行改称意大利银行洛杉矶第一分行，言下之意，他还要在洛杉矶开第二分行、第三分行……。沙托利对此几乎忍无可忍，暴跳如雷。他决心不惜一切代价，联合洛杉矶的本地金融势力，发誓要尽其所能遏制住意大利银行的扩张。

沙托利的证券储蓄银行和洛杉矶第一银行这两家洛

杉矶最大的银行，已经意识到了意大利银行的咄咄逼人的进攻态势。他们联合起来，动用了大量的资金，给意大利银行在洛杉矶的收购计划制造了巨大的麻烦。不仅如此，这两家银行怂恿洛杉矶的其他规模较小的银行联合起来，反对意大利银行在洛杉矶的进一步的扩张。

阿马迪·贾尼尼也许是以前走得太顺了。这次在洛杉矶他可是败走麦城，而且面临四面楚歌的境地。

他一回到旧金山的意大利银行总部后，在第二天召开的意大利银行董事会上，他向董事会提出“关于在南部加利福尼亚一带扩大分行体系的设想”的提案。董事会在经过激裂的辩论之后，大多数董事认为时机尚不成熟，分行系统扩展到加利福尼亚州南部还要等待一段时间。于是，董事会以多数票反对而否决了这个提案。在这种情况下，贾尼尼野心勃勃的计划只好暂时中止。

加利福尼亚州银行局也开始表明自己的态度，他们宣称，鉴于目前的情况，他们认为意大利银行的扩大计划过于庞大，为了避免由此而产生的法律问题，有必要暂停意大利银行的扩张计划。因此，意大利银行向南部加利福尼亚扩展的申请，政府不再给予批准。这使得扩张停顿了下来。

银行分行网扩展计划停顿之后，阿马迪·贾尼尼应法根之邀，与他一同前往巴哈马群岛旅游休假。在巴哈马群岛期间，他们尽情玩乐，放松多年来生意上的紧张。在来巴来巴群岛之前，他向意大利银行递交了辞职申请书。

在第一次世界大战爆发之后不久，意大利银行总经理向董事会递交了辞呈，并推荐已辞职的阿马迪·贾尼尼继任自己的这个位置。董事会以接受阿马迪·贾尼尼

的洛杉矶分行网计划为条件，邀请阿马迪·贾尼尼到意大利银行出任总经理。

阿马迪·贾尼尼一上任后，便又在洛杉矶设立了一家分行。

阿马迪·贾尼尼除致力于设立意大利银行的分行体系外，同样也十分关注意大利银行的内部业务活动，加强各种管理。

他在创业之初，曾经挨家挨户地游说人们把藏在家里的钱送到意大利银行存起来，现在他要求年轻的银行雇员也像他从前那样兢兢业业地发展客户。

除了银行创业阶段的有功之臣外，其他任何人不能持有超过 10 股以上的股权。直到意大利银行发展到这个规模，阿马迪·贾尼依然严格地坚持当初创立银行时就立下的规矩。要让尽可能多的平民成为我们的股东。意大利银行的目标就是成为美国的大众银行。

阿马迪·贾尼尼还时刻注意挖掘银行内部的业务。一次他看到一个学生往储蓄箱里扔镍币，就问他是干什么用的。学生告诉贾尼尼，他是在存钱，并说学校鼓励学生储蓄零钱，以养成节俭的好习惯。阿马迪·贾尼尼受到了很大启发，回去后便在意大利银行设立了学校存款业务，收效颇佳。

在第一次世界大战中，意大利银行从中获益匪浅，而且阿马迪·贾尼尼为意大利银行的继续发展作出了新的贡献。

由于战争，欧洲对美国的物资有极大的需求。在这种情况下，加利福尼亚州的农业获得了迅速的发展。由于旺盛的需求，五大湖以西地区的土地已不足以耕种，农民们开始涌向加利福尼亚州。这个地方的土地肥沃，

气候适宜，无论是种植业，这是畜牧业，都能在年底有个好收入。农业的发展，对水利工程有了更高的要求，政府和各自为战的农民显然都无力解决这个问题。阿马迪·贾尼尼看清了形势后，便在董事会上提议意大利银行投资参与加利福尼亚州农业区的水利灌溉工程，获得了董事会的同意。

旧金山附近的从事水果种植业的农民，再也不满足那些罐头加工者低价收购的剥削。他们希望在农民公会的组织下，买进罐头加工机器，自己组织加工，然后再卖给欧洲的商人。这样他们的收入比以前要多得多。但是，他们并没有足够的资金来购置所需要的罐头加工机器。

在 1917 年，威尔逊政府参加了第一次世界大战。阿马迪·贾尼尼预测到威尔逊政府参战后，美国经济可能会受到一定影响。但是他坚定地相信，加利福尼亚州的农业只会继续升温，不会大规模滑坡。所以他指示银行的各个分行，尽管政府参战，但银行业务不需要调整，各分行仍然可以从事其贷款业务。当时的加利福尼亚，由于农业的高速发展，已经产生了负面效应，那就是加利福尼亚州掀起了土地热潮。根据美国农业部的统计显示，加利福尼亚州以土地为抵押的贷款平均利息为 7.6%，而有些偏远地区甚至达到了 12% 的高利息水平。阿马迪·贾尼尼则要求各地意大利银行分行对农民的贷款利率必须维持在不高于 7% 的水平。他有两个想法，意大利银行作为大众银行，应坚决摒弃任何形式的高利贷，哪怕是高利贷倾向。另一点是他希望通过低利率来推进他的分行体系的发展。他知道各地民众一定会欢迎低利率银行在当地设立分行的。他的后一个想法被后来的事

实印证了。

四、依靠大众的信任摆脱困境

华尔街对渥卡下达了彻底击溃贾尼尼的最高指令，渥卡准备对其进行挤兑。

贾尼尼在美国各大报纸刊登出渥卡正居心不良地准备侵害每一份善良股东基本利益的启事。小股东们看到启事，深深信赖贾尼尼，尽管渥卡手下的人到处游说股东，仍无法打破股东们对贾尼尼的信心，因为在他们的心中，贾尼尼享有极高的声誉。正是本着诚信大众的信念，贾尼尼最终击败了华尔街的攻击，并将意大利银行各分行全面改名为美国商业银行，成为登上全美第一大银行宝座的银行家。

阿马迪·贾尼尼气得脸色发青，火冒三丈，他刚刚听说有人在抛售他的意大利银行的股票。贾尼尼的弟弟亚特里奥也向他报告：华尔街意大利银行企业的股票暴涨了，旧金山意大利银行的股票也跟着急剧上涨。这发生在 1928 年春天。

贾尼尼认识到有人在进行清算交易。因为经过调查，贾尼尼得知被卖出的意大利银行股票，在第二天早上又由同一位股东买回，但第三天他又卖出。清算交易不需要现款，只要累积数目不大的保证金，便可以根据股票经纪人的信誉进行买卖，过一段时间再付清现款。贾尼尼和儿子玛里奥同时觉察了这一点：短时间的清算交易，或许可以让小股东获利，可是如果股价上涨过度，小股东凭自己的经济实力是不可能收回股份的，这不是“挤兑”征兆吗？问题有了一定的严重性，为了防止意大利银行的小股东们觉察出投机的意味，几天之后，人们在纽约和旧金山的报纸上看到了贾尼尼对意大利银行股东们

的誓告：意大利银行的一贯业务目标是对大众储蓄的存款及放款提供利息，绝对没有投机的事。希望各位股东不要被华尔街投机者的甜言蜜语欺骗。与此同时，贾尼尼和儿子玛里奥，不顾辛劳，亲自跑遍大大小小的城镇，用他们的诚心，努力安抚意大利银行及意大利银行企业的股东，以便平息意大利银行股票的买卖热潮。

到了 1928 年的夏天，局势日趋平稳，意大利银行股票的买卖活动终于趋向转弱。亚特里奥劝说哥哥贾尼尼回到意大利休养，同时，亚特里奥却发现情势并不太妙。一个月后，贾尼尼在意大利米兰的饭店中被报纸上的文章惊呆了！米兰各个报纸都在头版头条的位置上刊登了这样的消息：A·P·贾尼尼的持股公司纽约意大利银行企业的股票大幅度暴跌，跌落幅度达 50%，加利福尼亚州意大利银行的股票亦出现暴跌，跌幅为 36%！这个消息是令人震惊的。“一定有内奸！”贾尼尼判断后得出如此的结论。他火速地返回旧金山，发现儿子玛里奥憔悴不堪，显然这一事件对他的打击不小。“股价暴跌，一定有人在背后捣鬼，到底是谁？”贾尼尼沉着脸质问儿子，显出很大的火气。律师吉姆·巴西加尔说：“在股市暴跌前，股价已经上涨得太过度了，但暴跌是直接由纽约联邦储备银行引起的。他们认为我们意大利银行法人涉嫌垄断，逼我们卖掉银行 51% 的股份。”原来，意大利银行企业收购旧金山自由银行连锁店一事，有垄断的嫌疑，有人怀疑贾尼尼野心勃勃，想控制全美国的银行界。贾尼尼听了律师的汇报，当晚便在家中召开了紧急会议。

玛里奥面对这种情况，主张意大利银行卖出少部分手中资产，再买回公开上市的股票，以使意大利银行及其企业的股票脱离华尔街的投机市场，作为非公开股票。

这个意见遭到了贾尼尼的强烈反对，不，是否决！他那声“不行”的回答，声音之大，使每个在场的人不寒而栗。大家谁也不敢说话，谨慎地等待着贾尼尼再次开口。“再过两年我就60岁了，而且身体渐渐地支持不住了，我要辞去意大利银行总经理的职务，我也将脱离意大利银行企业的一切业务……”再一次的开口令在座的人再一次为之一惊，玛里奥首先迫不及待地表示了意见：“爸爸，我们焦急地盼望您回来，不是想听您说这些话，您呕心沥血，一手建造起来的意大利银行，现在正处在生死攸关的时刻，我们需要您带领我们一起渡过这个难关！”其他人仍然沉默着，于是贾尼尼说出了他的想法：辞去一切职务后，去劝说总统和财政部门，促使他们制定一条新的法令，使国立银行全国分行网合法化。贾尼尼认为以私人的身份和立场，与总统和财政部长沟通起来比较容易。可是玛里奥毕竟年轻，缺乏经验，他仍然十分担心如果议会一时决定不下，意大利银行企业与意大利银行就已支持不了，那时怎么办？“我不会让它们倒下的。”贾尼尼这句话，字字掷地有声，表现出一种威慑力，使在场的人相信他有能力做到这一点。“我要设立一家比意大利银行大上几倍的持股公司。”人们对于贾尼尼辞职表示出的不解终于得到了答案。“我们应该趁现在华尔街在投机热潮中倾其力炒股票的时机，发展出一个以原始银行业务为正业的世界第一大商业银行。如果怕在新法案通过后进行已经太迟，那么现在就在纽约设立一个全国性的巨型持股公司。”贾尼尼说出了他的想法，却又看出有人还有些迷惑。“不用担心意大利银行，它将由新持股公司吸收。”贾尼尼一点也不老，他还雄心勃勃地准备大干一番呢！在场的人暗暗佩服贾尼尼，对他的提议表示一

致赞同。因为当意大利银行企业的股票在别人控制中暴跌 50% 的时候买下来，与马里奥提出的脱离策略不谋而合！

德拉瓦州，被贾尼尼选为设立持股公司的地点，他的新的持股公司取名为泛美股份有限公司。新持股公司登记的名称及地点确定后，它便有权买进意大利银行企业的股票。泛美股份有限公司的股东虽是加州的意大利银行，但这家银行的股票十分分散，小额股东分别掌握，所以泛美股份有限公司的实际股东，外人是很难判断出来的，另外美国信托暨储蓄银行集团，在纽约及加州相继收购了许多小型银行，与泛美股份有限公司进行股票的相互交换保存；新成立的持股公司又在全国各地以十股为限，招募零星的小额股东。

贾尼尼在美国有很强的感召力，社会公众对他有很大的信心。稳健经营的投资者对新持股公司也大表欢迎，因为华尔街当时正是一片投机热潮，可是这比投机于股票公司具有更大的把握性和安全性。

但是，贾尼尼深知这件事若没有华尔街的同意与认可，完全凭自己是很难成功的，他想与 J·P·小摩根会面，可直到 1929 年，也没有得到回信。于是，他与公认的华尔街的新强人渥卡会了一次面。渥卡也是位银行家，为人沉着冷静，他当时是华尔街一家名叫“布雷亚”商行的中型投资公司的董事长。这次会面是由亚特里奥的属下贝尔登安排的，当初贾尼尼让他安排与摩根的会面不成，便把渥卡介绍给贾尼尼。这次，贾尼尼太粗心大意了，完全疏忽了一点，他压根儿没有考虑过这位渥卡先生会不会是跟摩根一伙的，暗中算计自己。刚一见面，贾尼尼便被渥卡渊博的知识、高贵的风度所吸引，认为

渥卡是一位颇具魅力的银行家。这位银行家无条件地答应了贾尼尼所提出的“银行全国普及化”的观点。贾尼尼对此表示非常满意，他请渥卡出任泛美股份有限公司的董事长兼任总裁，让玛里奥担任副总裁。贾尼尼怕玛里奥表示不满，安慰玛里奥先好好跟渥卡学点东西。在金融界摸爬滚打了几十年，深知商场人心险恶，可这一次，他却丝毫没有一点防备，对渥卡表现出百分之百的信任。

泛美股份有限公司随即吸收合并了渥卡的布雷亚商行，而渥卡很快却又收购了洛杉矶的这家第一流的保险公司，美国金融界被渥卡这种迅雷不及掩耳的作战行动弄得异常惊慌，不知所措。随后，渥卡又买下通用食品这家加州最大的食品工业公司，购买了旧金山航运公司的股票及当地铁路股票和电器公司股票。贾尼尼并不赞同渥卡这种扩大投机的做法，但是美国各地的反应却异常的好，各地社会公众都踊跃购买泛美股份有限公司的股票，使泛美公司股票涨至每股 67 元，这一切成果又令贾尼尼十分满意，对渥卡的一点不满也随之消失。于是贾尼尼放心地前往欧洲，准备好好休养一下。

10 月 29 日，贾尼尼在伦敦。这次同 1928 年夏天一样，他又一次被报纸新闻惊呆了，报纸以头版头条的位置，用通栏标题写道：华尔街股市大暴跌！接下来的一个星期，华尔街股市象站在坡顶的汽车，开足油门，一路速滑下来，刹车失灵！贾尼尼又一次火速想赶回美国。途中，他收到了一份电报，这份电报彻底击倒了贾尼尼：玛里奥辞去泛美股分有限公司的职务！以后的几天，贾尼尼根本无法起床，持续地发着高烧。但是他的心还没有倒下，当得知泛美股票滑至每股 28 元，他又收到了内容

更加可怕的电报：渥卡卖出持股公司！他再也无法沉默，他在护士的协助下，发给玛里奥一封加急电报，指示玛里奥把布雷亚商行股票以原价卖给渥卡，叫渥卡回到华尔街去。随后，贾尼尼躺在担架上，被人抬着，踏上归途。路上，他又得到消息：渥卡以缩小公司规模为借口，宣布将关闭加州的意大利银行连锁店与纽约美国信托暨储蓄银行。

终于，贾尼尼历尽艰辛回到美国，为了不为人知，他没有回旧金山，而在内华达州一饭店中与儿子玛里奥秘密会面。两人见面，悲喜交加，贾尼尼并未慌张失措，看起来尽管面容枯槁却异常镇静。

华尔街对渥卡下达了彻底击溃贾尼尼的最高指令，渥卡考虑到贾尼尼所持股份不足半数，于是准备对其进行挤兑，决定出其不意地召开临时股东大会。可是股东范围较广，都是零星分散的小股，要把这些分散在各地的股东召集起来，本已不易，再加上渥卡是临时通知，股东们不可能都准时到会。与此同时，通过内华达州独立城的电信局，城中的一位绅士接到了奇怪的电话，说话者声音极大，而且不断地进行重复：意大利银行已经支持不住了！赶快卖掉它的股票，提出存款！接线员听到了这个消息，大吃一惊，霎时间此消息传遍了全城，银行中挤满了挤兑的人潮。接线员不知道，他在这个阴谋中，被人当成枪使了。

“阴谋最怕曝光。”贾尼尼采用了他一贯的手法——广告战。他教会玛里奥如何处理独立城分行的资金调度以及防止挤兑的方法。于是，美国各大报纸刊登了这样一则新闻启事：泛美股份有限公司的总裁渥卡，正居心不良地准备侵害每一份善良股东的基本利益。泛美股份

有限公司没有对股东报告真实的实际运营状况，而玩弄了不当股份评估的奸计，致使其下属健全的银行纷纷陷入破产的困境。显而易见，有头脑的股东都会明白，这绝对属于挤兑行为。与此同时，贾尼尼为了争取时间，向德拉瓦州的威明顿法院控告了渥卡，指控渥卡所召集的紧急股东会议无效。而后再逐渐收回全国小额股东的委任状。

这次，渥卡的如意算盘打错了。他提出关闭银行的说法，使曾涨到 67 元的泛美股价惨跌至每股 2 元，这似乎有些不可想象。渥卡原打算一旦股价跌至 2 元，再以较少的资金买下来。可他没有预料到贾尼尼竟有极高的声誉。小股东们看到各大报纸上贾尼尼刊出的启事，深深信赖贾尼尼，尽管渥卡手下的人到处游说股东，仍然无法打破股东们对贾尼尼的信心。这一点，连贾尼尼本人都没有想到，尽管自意大利银行创立以来，贾尼尼就本着诚信的大众银行的宗旨进行经营，但是人们对他投以的同情关怀及信任，达到了令他惊讶的程度。威明顿法院判决四个月后再召开股东大会，要求延期召开股东大会的贾尼尼胜诉了。

随后展开的是一场大规模的委任状争夺战，争夺双方自然是贾尼尼和渥卡。于是，加州各城市似乎又展开了一场总统竞选。人们热心地议论着到底在这场贾尼尼与华尔街的斗争中，谁是最后的获胜者。贾尼尼似乎获得了更多的支持。

渥卡得不到股东的支持，无计可施，他开除了意大利银行及美国国际信托暨储蓄银行的一部分职员，这一部分职员都可算作泛美股份的小股东，因为贾尼尼曾把股份作为加发给他们的红利。这一下，渥卡可谓搬起石

头砸了自己的脚，这些职员们通通走到了贾尼尼一边。他们自发组织在一起，形成一股不小的力量，全力帮助贾尼尼收集股东委任状，他们开始招募活动资金，可收到的捐款竟是个庞大的数目。

四个月后，股东大会重新在德拉瓦州威明顿举行，股东们进行了投票选举，贾尼尼获得了 1537 万股的信任票，他获得了全面的胜利。当他凯旋回到加州，在从内华达进入加州的利诺车站时，贾尼尼看到在两根圆木之间挂着一条横幅，上面写着：A·P·贾尼尼成功驱逐华尔街恶魔！贾尼尼万岁！看到这些，贾尼尼抑制不住内心的兴奋，露出了由衷的笑容。

在这场大规模的与华尔街的殊死搏斗中，贾尼尼终于获得了最后的胜利，他将意大利银行各分行全面改名为美国商业银行，并担任了美国商业银行总经理，成为登上全美第一大银行宝座的银行家，成为改写美国金融历史的巨人之一。

股市巨无霸——沃伦·巴菲特

沃伦·巴菲特，1930 年 8 月 30 日出生于美国布拉斯加州奥玛哈，他父亲华德是当地的一位股票经纪人及共和党的国会议员；母亲利拉·巴菲特是位普通妇女。

巴菲特 8 岁时就开始学着自己赚钱，他从家里的杂货店买来可口可乐，然后转卖给邻居，每罐从中赚 5 美分，大约过了一年多，他已成了远近闻名的儿童老板。也就在这一年，巴菲特开始阅读股市的书籍，而且很投入。

巴费特 11 岁就到了哈里斯·厄汉姆做股价板的记录。这一年，巴费特平生第一次进了自己的第一支股票，即城市服务特别股，初次尝试并获得利益。

在他 13 岁的时候，他替《华盛顿邮报》和华盛顿《时代先锋报》送报，也许从这个时候开始，巴费特就与《华盛顿邮报》结下了不解之缘，以致于后来他把数亿美元的资金投入到这家媒体上。

巴费特上中学时就用自己平时做生意的积蓄两次与同学合伙投资，这是他以后从事合伙投资事业的初次试验。

巴费特中学毕业后，便进入了内布拉斯加州大学学习企业投资管理，拿到学士文凭后，便远离故乡，只身来到纽约，进入哥伦比亚大学商学研究所求学，直接受教于格兰姆教授。这时，巴费特刚满 20 岁。

巴费特除了认真汲取格兰姆学说的精髓之外，还设法多与他接触，以图学习到更多的教科书中没有的知识，更重要的是通过格兰姆可以认识保险公司人员，这样做非常有助于自己的专业学习。

他通过格兰姆的关系，结识了保险公司的财务总裁。常从他那里了解到保险业务的各种运作情况，为他将来投资保险业打下了坚实的基础。

巴费特在哥伦比亚大学期间，把自己从小做买卖积累下来的 9000 多美元存款作为资本，投资到保险公司的股份上，他的这笔投资获得了较好的回报率，使他获得了一笔可观的收入。同时，也使他积累了这方面业务的投资经验。这些都是他将来闯天下的宝贵财富。

巴费特在哥伦比亚大学拿到经济学硕士学位后，辞别了恩师格兰姆，回到了自己的故乡奥玛哈，就职于哈

里斯·厄普汉姆公司。

巴费特就职于哈里斯·厄普汉姆公司期间，与格兰姆经常保持着联系，互相交流磋商投资方法。1954年，应格兰姆的邀请，巴费特再一次到了纽约，加入了格兰姆—纽曼公司。

为了大展宏图，拥有真正属于自己的公司，他又返回家乡奥玛哈，并在亲朋好友的支持下，开始他的有限合伙投资事业。这时，他才25岁。合伙公司开始时，由7个有限责任合伙人，一起出资10—5万美元。主要合伙人巴费特从100美元开始投资。那些有限合伙人每年回收他们投资的6%以及超过固定利润以上的总利润的75%。巴费特的酬劳则是另外的25%。以后的13年，巴费特的资金以每年29.5%的复利往上增长。尽管道琼斯工业指数在13年中，有5年是下跌的，但是巴费特的合伙公司却依然持续增长。

在合伙期间内，巴费特不仅买下较冷门的股票，也尽量保持对许多公营业及私人企业的兴趣。1961年，他买下了丹普斯特米尔制造公司，1962年他开始购买柏克夏·哈斯威纺织公司的股票，随着知名度的增加，有越来越多的人要求巴费特代他们管理财务。而随着投资人的陆续加入，越来越多的合伙关系也跟着建立起来。到1962年巴费特决定重组合伙关系，成为一个合伙体。这一年，他把他的合伙体营业处，从家乡搬迁到奥玛哈的威特广场，至今他的营业处仍在那里。到1965年之前，巴费特的合伙体的资产已在到2600万美元。

巴费特收购柏克夏·哈斯威之后，以其为大本营，对外进行扩展，很快在1967年3月，以总价860万美元购买总部设在奥玛哈的两家绩优保险公司的股权，它们

是国家偿金公司和全国火水保险公司。

1967 年，国家偿金公司和全国火水公司拥有价值 2470 万美元的债券以及 720 万美元的股票投资组合。在两年之内，巴费特使它们的股票和债券总值达到 4200 万美元。

1965 年，巴费特经营柏克夏的时候，公司持有价值 290 万美元的上市证券。第一年结束时，巴费特使证券价值增加到 540 万美元。1967 年，投资上的收益是整个纺织事业的 3 倍，为普通股投资组合的 10 倍。

在 60 年代末期，保险是个利润颇佳的行业。在 1967 年结束时，国家偿金公司在收到的 1680 万美元担保费中，就净赚了 160 万美元。到了 1968 年，净利上升到 220 万美元，保费则增加到 2000 万美元。

1969 年，巴费特决定结束合伙投资。

巴费特早期在保险业上的成功，使他更积极地在这领域发展。70 年代，他买下了 3 家保险公司，购并了其他 5 家保险公司。

1983 年，他以 6000 万美元买下了价值 8500 万美元的一家家具公司；

1986 年，他以 5 亿美元购买了 18.7% 的美国广播公司的股票，到 1989 年底，这些股票的价值已达 8 亿美元；

1986 年，他以 10 亿美元购下了可口可乐公司 6.3% 的股票，到 1989 年底，这些股票的价值达到 18 亿美元。

他最近的投资是在 1992 年中以 74 美元 1 股购下 435 万股美国高技术国防工业公司—通用动力公司的股票，到年底股价上升到 113 元，他在半年前拥有的 32,000

万美元的股票已经上升到 49, 100 万美元。

巴费特的投资公司——伯克夏(Berkshire Hathaway)公司的股票现在是纽约证券交易所最昂贵的股票。

巴菲特本人的财产现达 83 亿美元左右,他是美国最有钱的人,也是美国唯一靠股市投资成为亿万富翁的人。

一、只对优质企业的股票投资

巴菲特从格莱姆那儿学了不少有用的知识,但他没有让老师的条条框框束缚住自己。格莱姆过于注重财务数字的分析,巴菲特则更加深入地分析企业本身。他不只是看企业的帐面价值。他宁愿以中等价格投资购买一家优良企业的股票,而不以低价购买一家业绩平庸的企业股票。

巴菲特从 9 岁开始就对股票市场感兴趣,很大一部分原因是与他做股票经纪人的父亲分不开的。巴菲特从小就有机会在父亲的办公室里玩,对证券之类的事耳熟能详。

巴菲特 8 岁的时候,曾劝 14 岁的姐姐买一家名叫“城市服务公司”的股票,当时该股票的价格是每股 38 元。姐姐经不住小巴费特的劝说,把自己的积蓄给了他。但不幸的是,买入的股票并没有像小巴菲特预期的那样,不久股价就跌到每股 27 元。姐姐闻讯后,担心自己全部的积蓄将化为乌有,每天责怪巴菲特不该让她上当。小巴菲特心里也很难过,每天企盼着股价回升,好弥补损失。后来股票回升到了 40 元,巴菲特担心股价再次下跌,赶快卖掉了姐姐的股票,付掉 1 美元手续费后,他自己赚了 5 美元。但是这家公司的股票紧接着一路猛涨,最后涨到了 200 美元一股。这时的小巴菲特甭提有多难受了。

从这件事，巴费特得出了两个教训：

1 投资不能什么都听从指挥；2 为客户投资可以，但不应该在投资的当时向客户每事必报。巴费特 15 岁时，父亲竞选国会议员获胜，全家从内布拉斯加州的奥马哈市迁往华盛顿。巴费特不喜欢华盛顿，中学的成绩很差。

他在华府念中学时和另一个同学花了 25 美元买了一架弹子球机器（一种把小球打入插针木板上的凹洞里的游戏机，香港俗称为“波子机”），他们把这台机器安装在经常去的理发店里供顾客玩，第一天就赚了 34 美元。接着他们成立了一个公司，专门在各理发店里安装弹子球机器。结果，一些理发店非常欢迎这种玩艺儿，打发了顾客等待理发的时间。巴费特的小公司因此而生意兴隆，每星期能给他们带来 50 美元的收入。到中学毕业时，巴费特得到了一笔可观的收入。

除此以外，巴费特还想出了各种各样的办法去赚钱。巴费特爱好数学，他经常让父亲在国会图书馆借回关于赛马的书，然后自己编印出版了一张关于赛马消息的小报。

巴费特说：“我一直知道自己会有钱的。”果然，他在 20 岁时就已经赚了 1 万美元。40 年代的 1 万美元超过现在的 10 万美元。除了足够支付上大学的费用之外，他还用此钱在家乡内布拉斯加州东北部买了一个 40 英亩的农场。

巴费特在内布拉斯加大学毕业后，申请入读哈佛大学经理学院。在与哈佛招生组的成员谈了 10 分钟的话后，他被认为不够资格而遭拒绝。后来巴费特进入了宾夕法尼亚大学的沃顿经理学院。

巴费特在一次偶然的机，拜读了本杰明·格莱姆写的《聪明的投资者》一书后，深受启发，遂决定前往格莱姆执教的纽约哥伦比亚大学经理学院就读。

纽约哥伦比亚大学经理学院的教授本杰明·格莱姆教授不仅是一个著名的学者，也是一位成功的投资者。他自己开有一家投资公司，同时也发表了许多论文、出版了多部著作，其中《聪明的投资者》是格莱姆最受欢迎的书，在书中，他用许多生动的实例阐述了他的投资理念。

格莱姆的投资方法是以企业本身的价值为基准，至于企业是什么行业倒无关紧要，只要股价低于企业的真正价值就行。

格氏认为市场迟早会认识到企业真正的价值而抬高股价，弥补它与实价之间的距离。这时原先该企业的投资者就能获利。

格莱姆自己有一家投资公司，该公司投资年收益率达 19%，格莱姆投资的企业几乎完全如他所预测的一样。巴费特毕业后在格莱姆的公司工作了 2 年。在这 2 年的时间里，巴费特获益匪浅。

格莱姆退休后，投资公司宣告解散，巴费特回到了奥马哈，当时他 25 岁，个人资产已有 14 万美元。

回到奥马哈后，很多亲戚朋友经常向他询问投资到什么企业好，巴费特结合自己的分析给他们做了推荐。由于巴费特推荐的企业给这些朋友带来了很大的收益，所以向他咨询的人也就越来越多。于是他在 1956 年，组织成立了一家合伙投资公司，由他负责投资。

吸取了给姐姐做的第一笔投资的经验，巴费特告诉投资者，他将像管理自己的钱一样去管理他们的钱，但

是他不打算经常向他们汇报，解释他投什么，为什么投。巴菲特认为，一来投资人不一定懂，二来这样太麻烦、费时，占用了本可以用来研究企业、潜心投资的时间。而且更重要的是，他会受到这些人的影响。他举了个例子，就像外科医生在动手术的时候不能和病人谈话一样，他不想多费口舌做多余的解释。他与投资者约定，在投资者收回资本及相当于 6% 的年利后，其余的利润，投资者得 $3/4$ ，巴菲特得 $1/4$ 。

从 1956 年到 1969 年的 13 年，巴菲特使他的投资年收益率达到 30%。他始终坚持他的原则和投资理念。

巴菲特从格莱姆那儿学了不少有用的知识，也长了很多经验，但他没有让老师的条条框框束缚住自己。格莱姆过于注重财务数字的分析，巴菲特则更加深入地分析企业本身，他不只是看企业的帐面价值。他宁可以中等价格投资购买一家优良企业的股票，而不以低价购买一家业绩平庸的企业的股票。

巴菲特投资的灵感来自阅读大量的公司年度财务报告、金融新闻和专业杂志。他根据企业所在行业的前景、产品和企业经理人员使用资金的能力，对企业进行分析，判断企业的内在价值，然后估计企业将来可以赚多少钱，来确定企业股价应该为多少。

一般投资者可以根据企业今后赚钱的能力对它进行估价，也可以根据企业现有的资产能卖多少钱来给企业估价，沃伦·巴菲特认为这两种表面上似乎不同的方法，其实是同一事物的两个不同方面。比如花两倍于实际价钱的钱购买股票，即使该项资产的收益率有 10%，实际上只不过获取了 5%，如果债券利率也是 5%，那么投资于该种股就不合算了，因为投资于股票的风险显然要大于

对债券的投资。

巴费特只投资于自己熟悉的公司。如果自己不知道如何对企业估价，别人再怎么推荐，他也不投。他不懂生物工程工业、电脑软件工业、激光纤维工业，他就不投。当然，巴费特因此而丢失了许多很好的投资机会，但他并不在意，因为这是他的原则。遵守原则是他保持常胜的秘诀。

一家企业的真正价值迟早会在股价上反映出来，问题在于时间的长短，不过一般来说不会太久。好企业股价偏低的不正常现象不会持久，如果价值 10 元一股的股票只卖 6 元，股市迟早会使它升到 10 元，更有可能超过 10 元。

在股价太高时，巴费特决不轻易投资。1969 年，美国股市过热，巴费特找不到适当的投资机会，于是决定卖掉累积了 13 年的股票，把钱发还给投资者。一下子，奥马哈市 50 多个人成了百万富翁。

1973 年，美国股市低落，巴费特又重新入场，做了一系列投资。举其荦荦大者如下：

1973 年，他以 1060 万美元买下了 9% 的《华盛顿邮报》的股票，到 1989 年这些股票已价值 48600 万元；

1974 年，他以 4500 万美元买下了一家政府雇员保险公司，到 1989 年这些股票已价值已 14 亿美元；

1983 年，他以 6000 万美元买下了价值 8500 万美元的一家家具公司；

1986 年，他以 5 亿美元购买了 18.7% 的美国广播公司的股票，到 1986 年底，这些股票已价值 8 亿美元；

1989 年，他以 10 亿美元购下了可口可乐公司 6.3% 的股票，到这年年底，这些股票已价值 18 亿美元。

巴费特最近的投资 1992 年中以 74 美元一股购下 435 万股美国高技术国际工业公司—通用动力中的股票，到年底股价上升到 113 元。巴费特在半年前拥有的 32200 万美元的股票已值 49100 万美元了。

他的成功使其一举一动都受到别人的注意，不少投资者索性模仿他的点金术，他买什么也跟着买什么。

1993 年 1 月，巴费特以 8 亿美元购买了大量联邦房屋抵押贷款公司的股。消息公布后，该股票立即上涨 3%。联邦房屋抵押贷款公司的核心业务是把零零碎碎收来的购屋者的贷款汇总在一起，使之证券化，变为债券这种方便的投资形式以卖给投资人；同时也以收取一笔费用作条件，向为购屋者提供贷款的银行在万一购屋者无法支付本息时提供担保。

巴费特认为大多数企业是不值得投资的，股价一般都太贵，但少数的企业的股票偶尔会很便宜。

巴费特把企业分为两大类：一种是一般商品型企业，一种是特殊商品型企业。

一般商品指消费者总是能得到的商品，如马铃薯、铁矿石、咖啡之类。如果商品的价格提高，更多的商品就会产生出来。此种商品一多，价格就下跌。商品的高价格会无限止地吸引竞争者制造此种商品，直到无利可图为止。举个例子，如果十字路口的小吃店是赚钱的，不久在附有可能又会出现另一家小吃店。如果这家生产兴旺，在附近又可能有人开一家。在纽约唐人街附近几乎每条马路上都有一家中国餐馆，饭菜雷同，推想利润一定不高。

特殊商品指独此一家生产这种产品，他人没有能力竞争。一个大城市的日报(报纸作为一种商品)是最好的

例子。又如生产名牌雪茄的烟厂也是。一般来说，其他的竞争者很难与特殊商品型企业竞争。这类企业地位十分巩固，仿佛四周有一道壕沟保卫它一般，他人难以攻克。巴菲特喜欢的就是特殊商品的企业。

1963年，美国运通公司因为一家子公司的丑闻，股票从60美元一股暴跌到34美元一股，损失达64万美元，帐面上几乎没有净资产了。巴菲特却认为美国运通公司基本垄断全国旅行支票的业务与美国运通公司的信用卡业务，两者都没有受到丑闻的影响，而这两种业务也没有竞争者与之为敌，仿佛周围有一道壕沟在保卫。巴菲特从来不把四分之一以上的资本投入一个公司，这次他一反常态，把所有资本的40%—1300万元购买了5%的美国运通公司的股票。2年后，他卖掉这些股票时净赚了2000万美元。

巴菲特投资的几家广告公司，垄断了全美的广告业，差不多等于寡头统治。这几家广告公司在世界各地都有业务。跨国公司如可口可乐公司要做广告往往是在各国同时进行。可口可乐公司如果不找原来为自己做广告的公司，它仍要再找一家具有国际规模的广告公司，而具有国际规模的广告公司为数不多，因此客户换来换去还是这几家广告商。巴菲特同时投资在这七八家广告公司，就保证了利润不会漏到圈子外面去。

一千多家美国的地方独家报纸也是属于这种性质的企业。大小工商业不管经济情况如何，都要在读者最多的地方报纸上登广告，而且经济不景气时还要多登一些广告来促销，建立起名声。读者熟悉了一家报纸的专栏作家的文字风格与该报的版面安排，读该报成了习惯以后，另一家欲竞争的报纸要立足就非常困难。第一流的

报纸利润极高，即使一份办得并不好的报纸，只要是独此一家，有读者，也能吸引到广告。

1973 年，当《华盛顿邮报》的股价下跌到 4 美元一股时，巴菲特花 1060 万美元买下了该报 10% 的股票，到 1985 年，这些股票已值 25000 万美元。他的利润差不多是投资的 20 倍。这笔投资充分反映了巴费特的投资艺术。

巴费特的朋友请他担任俄亥俄州格林奈尔学院的校董。他平时不大参加学院的活动，就是参加也只喜欢与校董事会的同事谈投资方案。1967 年，他获悉一家电视台正在寻求买主。因为他购买的《华盛顿邮报》拥有电视台，按联邦政府反托拉斯法的规定，巴菲特不能再购买此家电视台了，所以他力荐格林奈尔学院把它买下来。但学校反复讨论，迟迟不做决定，这家电视台终于被另一家公司收购了。当巴菲特又获悉一家电视台将要出售时，就干脆先投标 1290 万美元将它买下，然后再为学院筹措资金。1984 年，格林奈尔学院以 5000 万美元将该电视台卖给“报业大王”赫斯特公司，远远超过当初的 1290 万美元的买价，使该学院的基金按学生人均计算达 13 万美元，成为全美最富有的大学之一，仅次于基金人均 18 万美元的哈佛大学。

二、搏击股市：巴菲特定理

“投资的成功与否并非取决于你了解的有多少，而是在于你能否老实地承认自己所不知道的东西。”这就是巴费特的投资经验。

他说：“交易市场就像上帝一样，帮助那些自助者。但是和上帝不同的是，交易市场不会原谅那些不知道自己在做什么的人。”

虽然柏克夏保险公司在过去 10 年内经历了许多风雨之苦，巴费特也因错误的保险决策，吃到很大苦头。但是值得肯定的是，巴费特的投资专业知识，以及动用一般常识于商业决策的作风，已使得柏克夏·哈斯的经济盈利稳步增长。巴费特由此总结出了一系列独特的见解，这些见解人们称之为“巴费特定理”

（一）企业定理

对巴费特而言，股票是一种抽象的概念。他不以市场理论、总体经济概念或各产业领域的趋势等等去思考，而是相反，他的投资行为只和该企业实际的经济状况有关。他坚信如果人们的投资行为只是基于一些表面的观点，而完全不了解企业的基本情况，那么他们很容易在出现一点小状况的时候，就显得慌乱无主。可想而知，这样十有八九结果就是赔钱。当然巴费特决不会那么做。他把注意力集中在尽可能地收集他有意收购的企业的相关资料上，主要分成如下几个方面。

- 1 该企业是否简单且易于了解？
- 2 该企业过去的经营状况是否稳定？
- 3 该企业长期发展的远景是否被看好？

首先，该企业是否简单且易于了解？以巴费特的观点，投资者财务上的成功和他对自己所做的投资的了解程度成正比。只有真正全面了解一个企业，才会做到有的放矢。而这样的了解，正可以用来区别以企业走向作为选股依据的投资者，和那些抱着投机心态，整天抢进抢出，却是占了绝大多数的投资者们。

几十年的经营，使巴费特一直拥有许多企业，如加油站、农场开垦公司、纺织厂、连锁性的大型零售商、银行、保险公司、报社、石油，以及有线和无线电视公

司。巴菲特或者拥有企业决策权，或者只是拥有该公司的部分股票。

可是，不管是哪一种情况，他都明确地掌握企业的运作情况。他了解所有柏克夏持股公司的年收入、开销、现金流量、劳资关系、定价弹性和资本分配等情形。

由于巴菲特只在他了解的范围内选择企业，这样对柏克夏所投资的企业就一直有高度的了解。他建议投资者仅在自己竞争优势圈内选股。而这个竞争优势圈并不需要多大，而是在于投资者如何定义形成优势圈的参数。

根据巴费特的观察，投资的成功与否并非取决于你了解的有多少，而是在于你能否老老实实地承认自己所不知道的东西。投资人并不需要做对很多事情，重要的是要能不犯重大的过错。在巴费特的经验中，以一些平凡的方法就能够得到平均以上的投资成果，而主要是投资者如何把一些平凡的事，做得极不平凡。

其次，稳定的经营史决定着一个企业的发展前景。巴菲特从不对复杂的企业报有兴趣。对于那些正因面临难题而苦恼，或者因为先前的计划失败，而打算彻底改变营运方向的企业，他也是敬而远之。根据巴费特的经验，报酬率高的公司，通常是那些长期以来都持续提供同样商品和服务的企业。彻底改变公司的本质，会增加犯下重大错误的可能。

巴菲特认为，重大的变革和高额报酬率是难以交汇的。可是，大多数投资者都背道而驰。当许多投资人拼命抢购那些正在进行组织变革的公司时，巴菲特却有自己独奇的观点，他说基于某种不可理解的原因，投资人往往被一些企业将来可能带来的好处的假象所迷惑，而忽略了眼前的企业现实。

因此，把精力花在以合理的价格购买绩优的企业，远比以较低的价格购买经营困难的公司更为合算。

有了稳定的经营史，企业的长期前景还要看好。按巴费特的说法，经济市场是由一小群特许权的团体和一个较大的商品企业团体所组成。后者，其中的大多数是不值得投资的。他将小部分拥有特许权的团体，定义为是提供商品和服务的企业，而这些商品服务是：

- 1 有消费需求的。
- 2 无近似代替性产品。
- 3 不要法律规范。

因为具有这些特点，能使有特许权的经销者可以持续提高其产品和服务的价格，而不用害怕会失去市场占有率或销售量。

而一般情形是，有特许权的经销者甚至在供过于求，以及潜能未完全利用的情况下，也能提高商品的价格。像这样的价格变动能力是这类经销者重要的特征之一。这使得他们获得较高的资本投资报酬率。

另一个重要特征是，有特许权的经销者拥有大量的经济商誉，这使得他们有较强的耐力去承受通货膨胀所带来的影响。仅观商品企业，所提供的产品多半是大同小异的。竞争者彼此之间没有太大的差别。

很多拥有特许权的经销者，也都拥有经济上的优势。最主要的优势是，它们拥有随时抬高价格，以及在投资资本上赚取高额利润的能力，其次是他们能够在经济不景气的时候生存。巴菲特认为最好的情况莫过于犯了错误还能够获得高额报酬。他说：“特许权经销者能够容忍经营不善的失误，不当的管理会减少特许权经销者的获利能力，但不致于造成致命的伤害。”

而特许权经销者最大的弱势则是，其价值不会永久不变。他们的成功难免会吸引其他业者进入市场，竞争将会跟着发生。代替性的产品跟着出现，各家商品之间的差异性也就越来越小。

在此竞争期间，特许权经销者将渐渐地退化成弱势特许权经销者，然后进一步成为强势的一般企业。最终，曾经拥有无限潜力的特许权经销者，会变成一般性的商品企业。当这样的情形发生时，良好的经营管理能力的价值和重要性将大为提升。特许权经销者可以在不当的经营管理下生存，一般的商品性企业却不能。

（二）经营定理

巴费特在考虑收购企业的时候，很重视管理阶层的品质。他对管理人员最高的赞美是：永远以身为公司负责人的态度作为行事与思考的准则。管理人员把自己看成是公司负责人，就不会忘了公司最主要的目标，即增加股东持股的价值。同时他们也会为了进一步达成这个目标，做出理性的决定。另外，巴费特对那些能看重自己的责任，完整而详实地向股东公开所有营运状况，以及有勇气去抵抗盲从法人机构，而不盲目地追随同僚行为的管理人员，也极为器重。

巴费特认为，凡是柏克夏所收购的公司，都必须有值得他依赖的德才兼备的管理人员。他所考虑的主要因素可归纳为以下几点。

- 1 管理阶层是否理性？
- 2 整个管理阶层对股东是否坦诚？
- 3 管理阶层是否能够对抗“法人机构盲从的行为”？

管理人员在管理上的理性必须很强。分配公司的资

本是很重要的经营行为。由于一段时间之后，资本的分配直接决定股东权的价值。巴费特认为，决定如何处理公司的盈余即转投资或是分股利给股东，是个涉及到逻辑与理性思考的严肃课题。《财星》杂志的卡洛·露米斯曾这样评价巴费特：“认为理性是他经营柏克夏公司与众不同的一个特质，而这个特质通常是其它企业所没有的。”

怎样把握盈余与公司目前所处的生命周期的关系，是很重要的。随着公司的发展，其成长率、销售、盈余以及现金流量都会发生很大变化。在发展阶段，开发产品和建立市场要花去不少财力和物力。接下来就是快速成长阶段，公司开始获利，但快速的成长可能使公司无法负担，所以公司又通常不只保留所有的盈余，同时，也以借钱和发行股票的方式来筹措成长所需的资金。

当到了成熟期，公司的成长率减缓，并开始产生发展和营运所需之现金盈余。最后一个阶段就是衰退期。这个时期公司面临销售和盈余的双重萎缩，但仍继续产生过剩的现金。在成熟期与衰退期之间，特别是在成熟期阶段，公司常面临的问题是，应该如何处理那些盈余？如果把过剩的现金用在内部转投资上，而能获得平均水准以上的股东权益报酬率，即高于资本成本，那么就应该保留所有的盈余作转投资，这只是基本的逻辑罢了，如果用作转投资保留盈余比资本的平均成本还低，这么做就完全不合理了。

其投资报酬是在平均水准以下，但却一再产生过多现金的公司，可以有以下三种选择：

- 1 它可以忽视这个问题，以低于平均的报酬率继续作转投资。

2 它可以购买成长中的企业。

3 把盈余发放给股东。

这几点就是巴费特判断管理阶层优劣的重要关键。不良的经营体系因缺乏理性思考，而运作不佳。

一般情况而言，管理阶层会在认为报酬率过低只是暂时的情况下，选择继续作转投资。他们相信以自己的能力，一定可以帮助公司赚钱。股东往往也会被管理人员的预测、公司情况一定会改善所迷惑。假如公司一直忽略这个问题，现金将逐渐被贬值，股价也会下跌。一个经济报酬率低，现金过剩，股价偏低的公司将会引来入侵者，而这通常是丧失经营权的开始。为了保障自身的利益，主管人员一定会采用第二个选择，即可以购买其他成长中的企业，促使公司成长。

公开收购计划可以令股东振奋，同时，也能阻止入侵者。然而，巴费特对于那些需要靠收购以换得成长的公司持怀疑态度。原因有二，其一是成长需要付出极高的代价；其二是整个管理新的企业容易犯错误，而这些错误对股东来讲就是付出昂贵的代价。

针对这些情况，巴费特的观点则是，对于那些过剩现金不断增加，却无法创造平均水准以上的转投资报酬率低的公司而言，唯一合理且负责任的作法只有将盈余回归给股东。因此，有两个方法能使用，即提高股利，及买回股票。

要是股东手上有现金股利，就有机会寻找其他高报酬率的投资。表面上看，这似乎是个不错的作法，但也因此有许多的投资人把股利增加看作是公司营运良好的标志。巴费特相信，只有当投资人拿着现金所作的投资，比公司保留盈余转投资的报酬率来得高的时候，这才是

一件好事。

（三）财务定理

巴费特用来评估经营效益和营运绩效的财务定律，都是根据典型的巴费特式原理为基础。他不太重视年度的营运绩效，而把焦点放在每 4 年或 5 年的平均值上。他指出，创造营业收益所需的时间，通常不大可能与行星绕太阳一周的时间相吻合。他对于那些用以捏造辉煌业绩的会计手法更感到不耐烦。相反，他遵循以下几个几点：

- 1 将注意力集中在股东权益报酬率，而不是每股盈余。
- 2 计算“股东盈余”，以得知正确的价值。
- 3 寻求拥有高毛利率的公司。
- 4 每保留一块钱的盈余，公司至少得增加一块钱的市场价值。

首先，针对股东权益报酬率，一般而言，分析师由观察每股盈余来评定公司全年度的表现，在过去一年中，每股盈余是否增加？这个数据是否高到可以拿出来吹嘘？巴费特认为，每股盈余只是一层烟幕。既然大多数公司都以保留部分上年度盈余，作为一种增加公司股东权益的手段，那么对于平均每股盈余这种表面的数据，又有什么好大惊小怪的呢？如果一个企业在每股盈余增加 10% 的同时，它的股东权益也成长了 10%，那就不足为奇了。巴费特解释说，这和把钱存入银行后，就会获得利息没什么区别。

因此，巴费特主张，成功的经济管理绩效，是获得较高的股东权益报酬率（没有不当的融资与会计上欺骗的方式等），而不只是在于每股盈余的持续增加。

巴费特以股东权益报酬率，即营业盈余，与股东权益之间的比例，作为评估公司年度表现的依据。而要想使用股东权益报酬率这个数据，有必要对以下几方面进行调整。

首先，所有可出售的有价证券应该以成本计价，而不是以市价来计算。因为股市价格可以对特定企业的股东权益报酬率产生很大影响。比如，假如股票市场在一年内狂涨，在此情况下，即使经营表现极好，股东权益报酬率还是会因股东权益的大量增加而减少。因为股东权益增加降低了其数值。相反，股价下跌会减少股东权益，这样，就算是不怎么样的业绩，看起来也会比实际业绩要好一些。

其次，投资者必须有能力控制那些会影响营业盈余的各种不寻常因素。巴费特排除了所有的资本利润和损失，以及其他任何可能增加或减少营业盈余的不寻常项目。他正努力设法独立划分出企业各种特定的年度绩效。他希望了解在拥有特定的资金可供运用的情况上，管理层能为公司创造多少的营业收益。他说，这是判定经营绩效最好的一个依据。

另外，巴费特相信，在负债少或无负债的情况上，企业能达成良好的股东权益报酬率。公司能借增加其负债比率，来提高权益报酬率。当然巴费特了解这个情况。但是为了提高柏克夏·哈斯威的股东权益报酬率而增加负债，对巴费特而言，这样并不好。他认为，好的企业或投资决策不需要其他举债的帮助，就可以产生令人满意的经营成果。此外，高负债的公司在经济衰退期间非常容易受到伤害。他宁愿在财务品质上犯错误，也不愿意以增加债务的方式拿柏克夏股东的福利冒险。

尽管巴费特的态度有些保守，但是他在借资的时候并不畏惧。与其在急需用钱的时候才去借款，他宁可在事先预知有款需求时，就开始行动。他指出，如果在决定收购企业的时候正好有充裕资金，那是最理想的。可是经验告诉他，情况总是刚好相反。货币供给宽松会促使资产价格上扬。紧缩银根，利率调高则会增加负债的成本，同时压低资产的价格。在低廉的企业收购价格出现的同时，借款的成本（较高的利率费用）很可能抵消此机会的吸引力。正因如此，巴菲特认为公司应该将它们的资产与负债分开，进行个别管理。

先借款以求将来可以用在绝对好的商业机会上的经营哲学，虽然会导致短期盈余的损失。但是，巴菲特只有在有充分的理由相信，收购企业之后的盈余可以超过偿还贷款所需花费的利息费用时，才会采取行动。此外，由于吸引人的商业机会并不多，巴菲特则希望柏克夏随时都有万全的准备，对于怎样的负债比例才是适当的，巴菲特却保持沉默，他这样做是可以理解的。不同的公司依据自己的现金流量，而有着不同程度的举债能力。而巴菲特所要强调的是，好的企业应该能够不靠举债，就可以赚取不错的股东权益报酬率。

针对股东盈余，巴菲特提出忠告，他说，投资人应该了解会计上的每股盈余只是评估企业经营价值的起点，绝对不是终点。而首先要知道的是，并非所有的盈余都代表相同的意义。那些必须依赖高资产以实现获利的企业，倾向于虚报公司盈余。因为高资产的企业必须向通货膨胀付出代价，这些企业的盈余通常只是虚无缥缈的虚幻。故此，会计盈余只在分析师用来估计现金流量时才用。

巴费特还忠告说，即使是现金流量也不是度量价值的完美工具，相反，它常常会误导投资者。现金流量是一种适合于用来衡量初期需大量投资资金，随后只有小幅度支出的企业，如房地产业，油田以及有线电视公司等。相反，制造业需要不断的资金支出，若使用现金流量就无法得到准确的评估结果。一般地讲，现金流量的习惯定义是，税后的净值加上折旧费用、耗损费用，分期摊还的费用和其他的非现金支出项目。按巴费特的解释，此定义的问题出在它的遗漏了一个重要的经济因素，即资本支出。公司必须将多少的年度盈余花费在购置新的设备、工厂更新及其他为维持公司经济地位和单位产品价格所需的改善费用上？根据巴费特的说法，大约有95%的美国企业所需的资本开销，大约等于该公司的折旧率。他说：“你可以将资本支出延迟一年左右，但是若长期下来仍然没有做出必要的支出，交易必然会减少。这项资本支出与公司的劳工与设备上的支出一样，都是企业营造所需的费用。”

（四）市场定理

企业定理、经营定理及财务定理，都围绕着一一点，即是否购买该公司的股票。任何处在这个决策点的人都要衡量两个因素：这家公司的实质价值以及价格吸引人的程度。

股市直接决定着股价。而股票的价值则由分析师来决定，他们在衡量过去各种有关公司的营运、经营管理及财务特性等已知资讯后，做出判断。股票的价格与其价值并不一定相等，有效率的股市，股票价格将会立刻反应出各种有利的讯息。当然现实状况并非简单如此。证券的价格会受到各种因素的制约和影响，在公司的实

质价值附近上下波动,而且并非所有的涨跌都合乎逻辑。

就理论上而言,投资者的行动取决于股票价格和实质价值之间的差额,如果公司股票的市场价格低于该公司股票的实质价值,一个理性的投资者应该会购买该公司的股票。反之,如果股票的市场价格高出它的实质价值时,则投资者不会考虑购买。随着公司经历各个不同发展阶段,分析师依各阶段的特性、以市场价格为比较基准,重新评估公司股票的价值,并以此决定是否买卖及持有股票。

总之,理性的投资者应具有两个必不可少的因素:

- 1 企业的实质价值如何。
- 2 是否可以在企业的股价远低于其实质价值时,买进该企业的股票。

就传统而言,评估企业价值,有三种普遍的方法:清算法、永续经营法及市价法。清算法,是指变卖企业所有的资产后产生的现金,并扣除所有负债后的净值。运用清算法,并不需要考虑企业未来的获利盈余,因为假设该企业不再继续存活。永续经营法则对股东可以预期得到的未来现金流量进行预测。这些未来现金流量会以适当合理的利率,折算成目前的现值。当未来的现金流量难以估算的时候,分析师通常使用市价法,即与其他相类似的公开上市公司做比较,运用适当乘数计算出企业的价值。

巴费特认为,最好的方法是企业的价值等于运用适当的贴现率,折算预期在企业生命周期内,可能产生的净现金流量。

巴费特强调,企业价值的数学计算是非常重要的,类似评估债券价值的模式。债券未来的现金流量可分成

每期息票支付的利息，以及未来券到期发回的本金两部分。如果把所有债券息票的利息加起来，且以适当的利率折现，就可以得到债券的价格。为了要决定企业价值，市场分析师估计在未来的一段期间内所能产生的“息票”折现到目前的现值即为公司的价值。

巴费特指出，只要加入适当的变数、现金流量和适当的贴现率，决定公司价值就很简单。如果他对预测评估企业未来现金流量没有十分的把握，他就不会试着去评估一个公司的价值，这是巴费特处理事情的特点。

在学术方面的争论是，比较适当的贴现率会是无风险利率(长期债券利率)加上股票的风险贴水，以反映出公司未来现金流量的不确定性。虽然巴费特承认在利率下跌的时候，他会更倾向于小心谨慎应用此一长期利率，但他不会增加风险贴水到他公式里的原因很简单，只是为了要避开风险而已。首先，巴费特拒绝购进那些有负债问题的公司，来避开与债务有关的财务风险。其次，将注意力集中在盈余稳定且可预测的公司上，可以降低投资风险。他说：“我将确定性看得很重要。如果你这么做，则所有造成风险的因素对我而言都没有意义。风险来自你不知道自己在做什么。”

巴费特指出，所有这些简捷的投资测试方式，都不足以决定一个投资人是否真的购买到了值得购买的企业，和的确以获取价值为目的，来操作他的投资，无论企业能不能成长，在盈余上显示出的是起伏不定或者是稳定的状态，或拥有相对于目前盈余与帐面价值过高或过低的价格，投资者当以折现后现金流量最便易的公司，作为投资决策的根据。

然而，将注意力集中在容易了解，和具有持久的经济力量基础，并把股东放在第一位的管理者所管理的公司，并不能保证成功。首先，他必须以合理的价格购买，同时公司必须符合他对企业的希望，巴费特说，如果我们犯了错误，就是因为下列三个地方出了问题：1 我们所支付的价格；2 我们所参与的经营管理；3 企业未来的经济状况。而错误的估算最常发生在第三个问题上。这意思是说，不但要辩认出可以赚得高于平均收益的公司，还可以在价格远低于其实质价值时，购买这些企业。格兰姆曾教导巴费特，“只有在价格与价值之间的差异高过安全边际的时候，才购买股票。”

而安全边际的原则以两种方式协助了巴费特。

首先，使他避免受到价格上的风险。如果巴费特所计算的企业价值，只稍微高于它的每股价格，那么他就不会购买该公司股票，巴费特推论道，如果公司的实质价值因为他错估未来的现金流量而有些下降，股票价格终究也会下跌，甚至低到他所购买的价钱。但是，如果存在于购买价格与公司实质价值之间的差价足够大，则实质价值下跌的风险也就比较低。比如，假设巴费特以实质价值的七五折购买一家公司，但在随后的发展中，该公司的价值下跌了 10%，他起初的购买价格仍然会为他带来适应的报酬率。

安全边际原则所提供的一些机会，使我们可能获得极佳股票报酬率。如果巴费特准确无误地辨别出一个拥有高经济报酬率的公司，长期之后该公司的股价将会稳定地攀扬，反映出它的报酬率。股东权益报酬率持续维持在 15% 的公司，它的股价的上涨程度将会超股东权益报酬率 10% 的公司。不仅如此，由于使用安全边际，如

果巴菲特能够在远低于实质价值的价格下收购这个杰出的企业，柏克夏将会在市场价格进行修正的时候，额外地赚一笔钱。巴菲特说：“交易市场就像上帝一样，帮助那些自助者。但是和上帝不同的是，交易市场不会原谅那些不知道自己在做什么的人。”

巴费特的这个比喻，对于投资者而言，是极为准确的。投资虽作为一门学问存在着，而巴菲特却深入浅出，一针见血地道出了其精髓所在。

在巴费特的投资哲学体系中，最明显的特点是他极清楚地了解领悟到，拥有股份就是拥有企业，不是仅仅拥有一张纸。巴菲特强调，不了解公司业务的营运情形，包括该公司提供的产品与服务、劳资关系、原料成本、厂房设备、资本转投资的需求、库存、应收款项和营运资金需求等，就贸然购进股票，是极其不合理的行为。这种心态反映在企业管理阶层与股东对分红的态度上。本杰明·格兰姆在《聪明的投资人》结束语里写道：“最聪明的投资方式就是把自己当成持股公司的老板”，巴菲特说：“这是有史以来关于投资理财最重要的一句话”。

拥有股票的人可以选择成为企业的所有人，或者只当自己持有一些可以交易的有价证券。认为自己只是拥有一张纸的股票持有人通常都不在乎公司的财务状况。在这些人眼里每天涨涨跌跌的股市成交价，比公司的损益表和资产负债表更能够正确地反映股票的价值，他们买卖股票就像是掷骰子一样。巴菲特认为，一般股票的持有者与企业经营者之间是密切相关的，两者应同等看待企业的所有权。巴菲特特别强调说：“因为我把自己当成是个企业经营者，所以我成为更优秀的投资人。因为我把自己当成是投资人，所以我成为更优秀的企业经营

之前，他已经有 4 年经营报纸的经验了。

当然，巴菲特看好华盛顿邮报公司，并不单凭主观感性来决断，而是用很理性的目光审视后，具体地了解并掌握了公司的历史、经营情况及长期前景的潜力大小，最后才抉择的。

1973 年，巴菲特向该公司投资 1000 万美元，到 1977 年他的投资又增加到了 3 倍，到 1983 年已投入 4.4 亿美元。而华盛顿邮报公司向柏克夏的回馈已远远超出其投资数额，使柏克夏收益甚丰。

CEICO 企业是一个保险组织，这家公司是巴菲特又一大宗投资公司。

巴菲特对保险业是相当熟悉的，因此他极了解保险业的经营运作。当巴菲特看到 CEICO 公司即将破产之际，他决然投资，以平均每股 318 美元的价格买进 1294308 股。当时是 1976 年。到了 1980 年之前，柏克夏又对 CEICO 公司增加 4700 万美元的投资，1980 年更猛增到 1.05 亿美元，截止目前，柏克夏向 CEICO 公司增加股金为 17 亿美元，CEICO 公司也就成了柏克夏的第二大投股公司。多年来柏克夏在该公司中的地位稳步上升，如今拥有的股份为 48%。

首都/美国广播公司是一家媒体通讯公司，它的资本额为 11 亿美元，拥有和经营电视、广播网、广播电台，同时也为有线电视节目公司制作节目录相带，另外还发行报纸及各种报刊图书。

巴菲特比较了解这家公司的经营历史，并看好其远景，便放出 10 亿美元购买该公司的股票，到 1993 年又增至 12 亿美元，他相信首都/美国广播公司的长期效应是对柏克夏丰盈的回报。

1988年，巴费特向可口可乐公司投资1400万美元，购买该公司的股票，在1993年，增加到41亿美元。而柏克夏仅到了1989年年底就从可口可乐的收益中获得7亿多美元的盈利。

柏克夏·哈斯威仅此四项持股就占了整个投资组合的76%，而这些公司为巴费特的成功提供了很重要的条件。也就是说巴费特真正成功的投资典型就是这些长效企业了。它们能使柏克夏·哈斯威稳中求胜，不断创收。

三、投资箴言：巴费特的忠告

毫无疑问，需要认真了解投资领域里最优秀的头脑是怎样思考的，这对我们非常有用。……想一想吧，难道我们不会随那些真正的巨轮，航行到财富的海洋深处并有所获益吗！

巴费特对投资者提出如下忠告：

1 当人们因贪婪或者受到惊吓的时候，他们时常会以愚蠢的价格买进或卖出股票。……某些股票的长期价值是取决于企业的经济发展，而不是每天的市场行情。

巴费特年纪尚轻时，就已能很快地抓住购买个别股的投资行为，与预测一般市场走势的投机行为之间的差异，购买股票，需要具备某些会计上和数学上的技巧，而要理清市场价格的起落不定，又需要投资人控制自己的情绪起伏。在巴费特的投资生涯中，已能不被股市情绪的力量所左右。

因为市场是由投资人组成的，情绪比理性更为强烈，惧怕和贪婪使股价在公司的实质价值附近震荡起伏。

巴费特提醒他的股东，成功的要点是必须具有良好的企业判断力，和保护自己不受市场先生所掀起的狂风所害。

巴费特并不会因市场价格情况的改变，而停止收购的行为。虽然偏高的市场价格可能使得诱人的交易减少许多，但他还是能够发现吸引他的公司，然后收购它的股票。他写过一篇文章《在股市已经一片看好声中，你将付出很高的价格进场》。他不预期股票市场的涨跌。他的目标不过分，甚至平庸。

他说：“我们只是设法在别人贪心的时候保持戒慎恐惧，唯有所有的人都小心谨慎的时候我们才会勇往直前。”这种超人的逆向思维造就了他。

当然，了解其他大多数人的想法，并不能够代替自己本身的思考。他认为想要获得大量收益，你就得小心评估各个公司在经济面上的基本体质。热衷于目前最流行的投资方式或情报，无法保证你一定成功。

这又是一个选择的问题。投资股票很像我们人生的过程，关键在于选择中把握时机。

2 投资人总想要买进太多的股票，却不愿意耐心等待一家真正值得投资的好公司。每天抢进抢出不是聪明方法。……近乎怠惰地按兵不动，正是我们一贯的投资风格。

大家知道，巴费特之所以能够成功地管理柏克夏的投资组合，多半要归功于他的“以静制动”的能力。大部分的投资人都很难抵抗诱惑，不断地在股市里抢进抢出。但在他的想法里，买进一家顶尖企业的股票然后长期持有，比起一天到晚在那些不怎么样的股票里忙得焦头烂额绝对是容易得多。

他曾打过一个比方：投资人应该假设自己手中只有一张可以打20个洞的投资决策卡。每一个投资，就在卡片上打一个洞。相对地，能够作投资决定的次数也就减

少了一次。”

巴费特认为，从财务利益的观点来看，他这种长期持有的策略，比起那些强调抢短线的投资方式更为有利。他这样解释：

假如我们做了一个每年成长一倍的一块钱投资，如果我们在第一个年度结算时出售，我们的净收益为 0.66 元（假定累进税率为 34%）。如果我们继续以每年加倍的速度投资，并不断出售和支付税金，然后将收益转投资，20 年后我们的获利是 25200 万美元，所支付的总税金为 13000 美元。

但是如果我们购买了这项每年成长一倍的一块钱投资，然后握在手中 20 年都不动，那么在 20 年后，总收益将高达 692000 美元，所付的税金则为 356000 美元。

巴费特认为集中持股可以降低风险。他说：“随年岁增长，我越发相信，正确的投资方法是把大量的资金，投入到那些你了解，而且对其经营深具信心的企业。”他对手中持股的涨跌与市场股价指数表现的比较，可说是毫不关心。他知道，只要企业本身拥有杰出的营运绩效，总有一天这样的绩效会反映到股票的价格上。

这对我们炒股的大多数人来讲，能不能算是忠告呢？

3 因为我把自己当成是企业经营者，所以我成为更优秀的投资人。因为我把自己当成是投资人，所以我成为更优秀的企业经营者。

按照巴费特的说法，全面收购一个企业与购买该企业的股票，基本上是没有差别的。巴费特说：“我们在投资的时候，要将我们自己看成是企业分析家，而不是市场分析师或总体经济分析师，更不是有价证券分析师。”

他认为投资的成功与否并非取决于你了解的有多

少,而是在于你能否老老实实在地承认自己所不知的东西。

“投资人并不需要去做对很多事情,重要的是要能不犯重大的过错。”

巴费特告诫人们,如果让最精明、最有能力的管理者在一个漏洞百出的公司工作,他们也起不了什么作用。不管公司的经营管理是多么地令人印象深刻,他绝不会把投资放在这群“人”的身上。

他说:“以一个名声卓著的经营管理者去拯救一个经济体质欠佳的企业,结果必然是徒劳无功”。

他主张成功的经济管理绩效,是获得较高的股东权益报酬率,而不只是在于每股盈余的持续增加。巴费特比较喜欢以股东权益报酬率——营业盈余与股东权益之间的比例,做为评估公司年度表现的依据。

在巴费特的投资哲学里,最明显的特色是他清楚地了解到,拥有股份就拥有那家公司,而不只是拥有一张纸。

他最相信本杰明·格兰姆的一句话:“最聪明的投资方式,就是把自己当成持股公司的老板。”巴费特认为:“这是有史以来关于投资理财最重要的一句话。”

通常那些持有股票的人可以选择成为企业的所有人,或者只当自己持有一些可以交易的有价证券。认为自己只是拥有一张纸的股票持有人,通常都不在乎公司的财务状况。

他认为一般股票的持有人和企业经营者这两个角色是密切相关的,两者应同等看待企业的所有权。

4 只要企业的股东权益报酬率充满希望并令人满意,或管理者能胜任其职务而且诚实,同时市场价格也没有高估此企业,那么我相当满足于长期持有任何证券。

本·格兰姆当初曾告诉过巴菲特：“短期来看市场是个投票机器，但长期看则是个称重器。”巴菲特与一般炒股不同的是，他更有耐心，乐于忍耐。

他不赞同“只要有利润，你就不会破产”。认为这是愚蠢的建议。

费歇告诉他：你手上握有的投资(股票)一定要比现金好，否则就不是一个好的投资。

在投资华盛顿邮报公司时，他说：“一份强势报纸的经济实力是无与伦比的，也是世上最强势的经济力量之一。”

他相信拥有一份报纸，就好像从城镇里每一个想制作报纸广告的企业中，独占刊登广告权一样。

除了一些独占特性外，报纸也有很高经济商誉价值。如同巴菲特指出的，发行报纸所需要的资本很少，所以能轻易地将销售量转成利润。它的前景是光明的。

巴菲特曾告诉人们，一份三流的报纸也能赚得相当的利润，因为市场对报纸并不要求很高的标准，完全是经营者的自我要求。

只要认为有前途，巴菲特就决心投资。他曾充满自信地说：

“我的工作目标是使公司业绩起死回生。”

巴菲特喜欢公司的方针是“投资是为股东经营高报酬率的企业”。

5 我决不会丢掉我所熟悉的投资策略，尽管这方法现在很难在股市上赚到大钱；但我不会去采用自己不了解的投资方法，这些方法未经理论验证过，反而有可能产生巨大亏损的风险。

巴费特的这段忠告显示了他在股票投资时的那份特

有的沉稳、冷静。这段话也许对于那些只看中股票利润而忽视风险的投机者来说，无疑很不适用。甚至巴菲特也承认股市是“赌场”，但赌场同样需要知己知彼，因为大家都想“百战不殆”。

巴菲特早年在哥伦比亚大学商学院读书时，受教于著名的本杰明·格兰姆。格兰姆一向强调了解一家公司实质价值的重要性。他相信正确计算出这个价值，并以此为参考购买股票的投资人，能事半功倍，获得较好的利益。这套教学方法和理论，引起了巴菲特的高度兴趣，使巴菲特对企业数字有较强的敏锐度。

巴菲特在以后的股票生涯中，形成了自己独特的经营方式，“不以物喜，不以己悲”，用简单实用的方法获取了一笔又一笔的利润。

无疑，股市上的人们都很“急”，但要量力而行，找出一套属于自己的炒股方法，不人云亦云。巴菲特还说：“我们的投资将以实质价值而非热门股作为投资的选择基础”，并保证“将会尝试减低长期的资本损失。”总的说来，他是“拒绝投机”的。

“我不会因只为了要让我们公司的获利率增加一点，而去关掉一个利润低于正常值的事业”。“我也觉得即使是一家有超额利润的公司，也不该资助一项在将来有重大亏损的投资活动。”

6 当市场供应量不足的时候，我们加入大的供应量，而当市场供应充裕的时候，我们便较少地参与竞争。当然，我们不是因为要做稳定剂而遵循这个政策，我们只是相信它是最合理、最有利的企业经营方法。

依照巴费特的经营作风，在任何年度，他愿意承保保额为去年五倍，或只有五分之一的保单。他希望公司

一直能承保大量的保单，但价格必须合理。如果价格非常的低廉，只要有小额交易他就非常满足了。他的这种承保哲学现在已被许多企业和投资者所肯定。

另外一层的涵义中包含了“知足长乐”的思想。在股票市场上，做到这一点是非常困难的。很多炒股人都心“贪”，当钞票在眼前浮动时，他们忘掉了见好就收，结果会反而造成损失。巴费特的难能之处是头脑冷静。知道什么时候把拳头打出去，什么时候再把拳头收回来。

7 在任何可以选择的时机里，我只是寻找一些税后投资报酬率最高的投资。

这些年来，巴菲特成为投资界最著名的投资者。因为他冷静、沉着，在股票市场作出了许多明智的决定。

在选择固定收益时，他会考虑短期票券、中期债券、长期债券和套利组合。他在投资不同的项目时，并没有特别的喜好，他只是寻找一些税后投资报酬率最高的那种投资。

巴菲特自认为购买 WPSS 债券比他预期的要好很多。

他说：“虽然 WPSS 的投资经验是愉快的，但仍不会改变我们对长期债券负面的看法，这件事使我们对于高风险的证券有些经验，而这些危险证券在市场上总是负面的评价居多，市场已经对这件事产生错误的评价。”

到了 80 年代，新发行的垃圾债券泛滥于整个市场，使得高利债券变得不值钱。巴菲特说：“那些既粗心大意又不肯动脑筋的人，卖出了堆积如山的垃圾债券。”这令他忧心忡忡。

巴菲特向人们解释套利风险时说：为了评估套利风险，你必须回答 4 个问题，即“股票市场中，预期事件发生的机率有多大？你的现金可允许被套牢多久？有什么

释出股票的机会——比如说竞争性的购并报价？因为反托拉斯法的限制，或筹措资金的技术问题等，当预期事件未发生时，你要如何处理？”

这显示了他作为一个股票投资专家的卓越远见。

股票天使——彼得·林奇

彼得·林奇，1944年元月19日出生于美国波士顿。他的父亲是波士顿学院数学教授，后来成为约翰·汉考克公司的高级财务审计师。不幸的是，在林奇7岁时，父亲患了癌症，3年后病逝。父亲的病逝，使林奇的家庭经济陷入了困境。为了生存，林奇的母亲不得不到一家制造公司上班，而正在读小学二年级的林奇也不得不从私立学校转到一所公立学校就读，并决定找个半天的工作，以帮助家里渡过难关。于是，1955年，林奇成了高尔夫球场的一名球童。也正是此时，林奇选定了自己的职业。

球童生涯并未妨碍彼得·林奇的学业。他读完了中学，并顺利地于1962年进入波士顿学院学习。但是他并没有因此而放弃兼职球童的工作。而且，林奇在大学时期也因高尔夫球而再次受惠。当时，波士顿大学向他提供了弗朗西斯·维梅特球童奖学金。由于日后的职业十分明确，因此林奇便有目的地专门研究与股票投资有关、有益的学科。除了必修课外，他没有选修更多有关自然科学、数学和财会的课程，而是重点地专修社会科学的课程，如历史、心理学和政治学。此外，他还学习了玄学、认识论、逻辑、宗教和古希腊哲学。林奇这与众不

同的作法似乎很难让人理解，然而，林奇却有自己的见解。林奇认为搞股票投资需要学好从商所应当具备的正规自然科学课程，但就为进军股市而作准备来说，历史学与哲学显然比统计学更有用。

1965年，林奇完成了波士顿学院的学业，成为波士顿大学的研究生。结束了两年研究生的学习之后，1967年林奇到炮兵服役。1969年林奇退役，并作为一名长期雇员和调研人员加入麦哲伦公司，专营股票投资。此后，林奇坐阵麦哲伦，洞悉华尔街，注意分析股市行情，使麦哲伦公司在股票竞争中获利颇丰，1974年6月，林奇从研究部副主任被提拔为该部主任。同时负责分析化学、包装、钢铁，制铝以及纺织等产业。他的工作主要是运作一个智囊团，造访各个公司，最后提供意见。1976年，林奇建议吸收爱塞克基金。1977年他负责一个小基金，名叫麦哲伦基金，同年，他成为麦哲伦公司的总经理。到1981年麦哲伦基金的总资产已由1400万美元增长到5000万美元，它还吸收了富达公司的沙伦基金。

林奇在其数十年的职业股票投资生涯中，特别是他于1977年接管并扩展麦哲伦基金以来，股票生意做得极为出色，不仅使麦哲伦成为有史以来最庞大的共同基金，使其资产由2000万美元，增长到90亿美元，而且使公司的投资配额表上原来仅有的40种股票，增长到1400种。林奇也因此而收获甚丰。

惊人的成就，使林奇蜚声金融界。美国最有名的《时代》周刊称他为“第一理财家”，《幸福》杂志则称誉他是“股票投资领域一位超级投资巨星”。彼得·林奇从长期的投资经营中，也认识到了自己的不凡，并以“股票天使”自居。

华尔街股票市场的聚财巨头，这就是人们心目中的彼得·林奇。

一、不要相信理论家

在选择股票方面，没有世袭的技巧。“股票投资是一门艺术，而不是一门科学，对于那些受过呆板的数量分析训练的人，处处都会遇到不利的因素。如果可以通过数学分析来确定选择什么样的股票的话，还不如用算命电脑算命。选择股票的决策不是通过数学做出的。”

年轻的彼得·林奇将其靠当球童挣来的 1250 美元全部投入到他所听到的飞虎航运股票上。当时，林奇以 10 美元一股的价格买进股票。林奇平生购进自己的第一笔股票，并非出于狂热的幻想，是经过一番深思熟虑后才决定下来的。为此行动，林奇还认真读过一篇关于空运前途广阔的文章。因此，他掌握了这些情况后，就毫不犹豫地买下了飞虎股票。果不其然，不到两年的时间里，飞虎股价上涨达 33 美元，林奇也因此获得了第一笔涨 5 倍的股票。

他说：“股票投资是一门艺术，而不是一门科学，对于那些受过呆板的数量分析训练的人，处处都会遇到不利的因素。如果可以通过数学分析来确定选择什么样的股票的话，还不如用算命电脑算命，选择股票的决策不是通过数学做出的。”

在林奇成了波士顿学院高年级学生后，按照做球童时结识的麦哲伦公司总裁沙利文的建议，暑假期间他到麦哲伦公司工作。麦哲伦公司是纽约帆船俱乐部、奥古斯塔全国公司、卡耐基大厦和肯塔基董事会的成员。麦哲伦公司在美国发行共同基金的工作做得很出色，它是各投资公司中的佼佼者。能受雇于这样的公司，对林奇

而言，无疑是相当幸运的。

而更加幸运的是，林奇在这里遇到了内德·约翰逊（林奇的导师）。内德管理麦哲伦公司的两项资产，在竞争中跃居鳌头，在 1958 年至 1965 年间已经成为当时的股票大师。而且在这个时候，内德·约翰逊还为 60 年代以后美国人对投资股票的认识的改变做出了贡献。他强调买股票不仅能保住资本，而且可以用钱生钱。当你获得利润的时候，你就可以买更多的股票，结果钱会越来越多。接受他这种观点的人们常常引用他的一句话：“买股票吧，那是你如胶似漆的妻子！”内德还是一位不相信理论的实践家。所有这些，都很合彼得·林奇的脾气。在林奇的股票投资生涯中，内德的影响是巨大的。

作为一名暑期实习生，林奇并没有企业财务或会计工作的经验，所以就干企业调研和撰写报告的工作。但即便如此，他所做的工作与正规研究人员是一样的。公司指定他分析造纸业和出版业公司的情况，还派他到全国各地实地调查索格造纸公司和国际教科书公司等诸如此类的公司。主修文科的学生也可以从事股票行情分析这个事实，使林奇打破了过“这个过去令人生畏的行业”的神秘感。

不仅如此，暑期实践使林奇返回波士顿大学读第二年研究生课程时，对学术界关于股票市场的理论感到怀疑。他觉得大学教科书上那些原本帮助人们在投资上获得成功的理论似乎只会使人失败。林奇认为那些相信数量分析和随机运转理论的波士顿大学教授们不如他的麦哲伦公司的那些同事们干得好。如果要在理论与实践之间作出选择，他更愿意当一名实践家。这种信念养成林奇后来特别注重实际调研作用的风格。

林奇对理论家和预言家历来异常反感。理论家们总是喜欢高谈阔论股票市场如何如何，林奇却认为股票市场可以说是可有可无。他十分欣赏沃伦·巴非特的观点：“对我来说，股市是根本不存在的。要说其存在，那也只是一个让某些人出丑的地方。”全美有数以千计的专家天天在那里研究买多头指数、买空头指数、人们穿戴上的变化、期货催交股款的比例、联邦储备银行的货币供应政策、外国投资等，但是林奇认定这些专家们不能预测到任何东西。

由于从某些方面看，股市与整个经济的情况是相互联系的，所以许多经济学家希望对通货膨胀和经济衰退，对景气和破产，对利率变动方向进行分析来预测股市的变动。美国 6 万名经济学家中的大多数人整天都受雇从事衰退与利率分析。林奇相信利率和股市之间确实存在奇妙的相互联系，却不信谁能用金融规律来提前说明利率的变化方向。他建议那些搞预测的经济学家到巴哈马群岛去隐居、喝朗姆酒、钓钓鱼，因为如果他们一生中只要能预测对两次，那么他们都该是百万富翁了。

总之，彼得·林奇不相信任何关于股票的理论。他认为：在选择股票方面，没有世袭的技巧。

林奇从波士顿学院毕业后，于 1966 年进入华盛顿就读。在此之前，富达公司给了他一份暑期工作。有 75 个人申请这份工作，却只有林奇替公司董事长乔治·苏利文捡球背杆。结束华盛顿学业后，林奇进入陆军服役两年，这期间他被派往南韩工作。1969 退伍后，林奇回到富达公司做金属分析师。经过几年的分析工作，1974 年，林奇成为富达公司研究部主任，同时负责分析化学、包装、钢铁、制铝以及纺织等产业。这项职务使他有机

会更深切认识有价值证券。林奇的工作是运作一个智囊团，持续地以系统化方式分析所有产业，造访各个公司，然后集中力量筛选潜力股。而他的任务就是提供建议。这些建议要通过多次检定。最后，他还必须不断地比较自己与同部门工作伙伴的想法，评估资讯并判断正确性。

在分析会议上，林奇要求同事不要否定他人的想法。正如他所说：“别否定我对富豪汽车的看法。”而只须解释为什么自己的想法比较好。他也发现有九成时候，这类会议的气氛过于火热，只有一成平静的时候。他说：“他们都太情绪化了！”……又说，太理论了。

对那些从未亲身踏入证券业，但又对投资组合管理过程感兴趣的人而言，可以用下列情形来比喻，即只在周末参加俱乐部网球游戏之后，便决定报名严格的网球训练营，希望未来成为专业球员。这不只是受训几周，而是要受训几年。你要不停地学习新打法，新技巧，日复一日，周复一周，年复一年地增进个人的技术，并且和顶尖的指导老师和对手在连续压力的环境下较劲。不论是从事证券或打网球，业余人士和专业人员的知识和技巧不可同日而语。更有甚者，最成功专业人士所具有的狂热竞赛行动是业余人士鲜能想象的。其所获得的同事间的声誉以及金钱报偿，也极其令人羡慕。

1977年，33岁的林奇在富达管理公司服务了8年之后，公司指派他负责一个小基金，名叫麦哲伦。以葡萄牙航海家命名的麦哲伦基金成立于1963年，原本要以外国证券为投资目标的；设立两年后就受到借压制国外投资来支撑美元利息平衡税的波及，因此只好被迫投资美国国内的有价值证券。1976年，它以1400万美元吸收了爱塞克基金。林奇接管麦哲伦基金时，它只有2200万美

元的资产，投资集中在少数几支股票上，只占富达公司极小的部分。到了 1981 年，麦哲伦的资产已增加到 5000 万美元，它并吸收了富达公司的沙伦基金，而两者规模相当。

林奇身材有 6 尺高，体型瘦削，像个运动员，他有一头银色头发，苍白的脸上焕发着英气。他的五官清秀，平易近人。林奇喜欢穿咖啡色的苏格兰呢料西装，里面是白衬衫配上一条红领带，脚穿黑皮鞋。

他说话速度很快，而且十分口语化，甚至使用青少年的词汇。与人谈话时，他会面带微笑挥舞他的手，有时手里还拿着眼镜。他说话声音高亢而有磁性。

林奇形容自己是典型的爱尔兰人，他是一个喜欢说话的人，他喜欢不停地说话，特别是有关股票方面的内容，但他也喜欢谈麻波海市和他在那里重建的家园。

林奇很喜欢谈论自己的操作绩效：5 年、10 年，一年又一年。他指出，虽然在他管理下，麦哲伦基金的每股股价已成长 20 倍，但是其间有 8 次下跌的记录，每次的跌幅达一成到三成。每年他的基金表现都比一般基金高，而且在过去 11 年间，从来没有一年下跌。但在 1987 年，他遇到了挫败。当会计年度于 1988 年 3 月 31 日结束时，基金下跌 9.6%。不过，这个成绩还是胜过道琼指数的跌幅 10.9%。

与许多著名投资人不同的是，他对于其生活与专业所保持的是中庸、谦逊、平和，以及不强求的态度。不过，他对工作的狂热则和其他人不相上下。一般说来，天才与工作狂都有一段不愉快的过去，因而刺激他们奋发向上：例如贫困的童年，破碎的家庭，社会或生理上

的负担，或命运的重大打击，使他们勇往直前打败对手，林奇可能是受到父亲早逝导致家庭环境发生剧变的影响，使他感到孤单无援，必须为自己的命运负责。当然，真正的原因谁也不知道。林奇回忆说，在他加入富达公司时，只有两位员工不是常春藤大学的毕业生。他用实力证明给他们看，相同激励往往会使成功者变得自我中心、主观与独裁。林奇却丝毫没有以上的特征。周围的人对于他轻松与谦和的态度都钦佩不已。大多数人从未听过他大声说话或见过他生气。

林奇在华盛顿学院读书时认识了来自德拉瓦州的卡萝琳，并坠入爱河，俩人婚后有 3 个女儿。他幽默地说：“我不会用她们任何一个交换两个男孩与十万股 IBM 的股票。”

林奇一家人在波士顿住过好几个地区。1982 年后，他们搬到靠近麻波海市港口一栋高雅的房子定居。房屋的外观十分现代化，内部和外部设计则是林奇全家逐步完成的。

林奇的家庭医生劝他每天要多走路，要以每小时四英里的速度。每天晚餐后，林奇与卡萝琳都在附近散步 40 分钟。林奇觉得运动使他血流速度加快，情绪亢奋。

林奇在富达公司的大楼里有一间宽敞却很杂乱的办公室，而且杂乱了极点。经过分类的报告，堆放在办公桌上。有许多黄色公文薄，每份的扉页都写着需要迫切注意的事项。如符合特定条件的公司名称，有趣的内部消息，公司职员回电话时记得要提出的问题，需要进一步查检的要点，以及所有该注意的事情。这样一来，他能够通过电话与客户谈自己所想知道的题目，可以随时拿到有关报告或档案。那么，平时，他一定对他所在的

工作环境中的每一件东西的位置都有印象。再者，工作环境的杂乱不意味着理念的杂乱。

林奇对股市的不寻常的狂热奠定了他成功的基石：赢得奥林匹克运动会体操金牌，在西洋棋上击败苏联对手，画如毕加索，成立一家大型电脑公司。林奇就是属于这一类。伟大的成就需要狂热。不管一件事情值不值得投入，只有无尽的热爱与专注才可能攀上顶峰。就如法国谚语所说：“精神上的快乐将带来力量。”操作的快乐就是林奇成功的秘诀。实践证明，林奇就是在这样的环境中，运作着近百亿美元的麦哲伦基金，并使自己成为一名卓越的金融名家。

二、彼得·林奇的法则

股市千变万化，很难规范操作，然而从实践中悟出的真知灼见也可以称作为股市运作中的法则，彼得·林奇在千万次的股市拼搏中，终究探索出一套自己独特的见解，这些见解可以称之为“彼得·林奇的法则”。

1 老交易员法则

林奇相信老交易员法则，即如果是因为希望有事情发生才买一支股票，事情却没有发生，把股票就卖掉。也就是说，投资者根据预期而产生一个构想却错了，于是投资者就没有理由继续保留那支股票，应该快点把它卖掉。林奇常常很快抛出。他说：“你不会被不属于你的东西的价格上涨所伤害，而你真正拥有的东西才会毁灭你。”

在林奇所买进的股票中，3个月后，他大概只对其中的1/4感到满意。因此，他如果看中10支股票，最后才把它们全买下来，然后带去研究。而过一段时间，林奇便对其中许多感到厌烦，但是他保留喜欢的，并增加

他们的数量。为此，林奇风趣地说：“你会观察到公司的经营情况不断在改变，竞争加剧，一个有问题的工厂也许会被出售或关闭，一个具有竞争力的工厂可能失火。只要多留意，你会发现许多基本的东西是会改变的。”

即使什么事情也没有发生，而且股价也会从 20 美元跌到 16 美元。林奇说：“我在 20 美元的价位买入 1 万股，这时，我仍会以 16 美元的价格再补进 1 万股。如果我观察 10 家公司，我可能对一家产生兴趣。如果我看了 20 家，大概会选中两家。要是观察 40 家，我可以找出 4 家。如果别人和我一样观察这么多公司，也会和我做出相同的抉择的，想在这个行业生存，就必须先做个好听众。也许你无法在初次拜访中就做出选择，但是经过长期的观察，你就有足够的 ability 进行判断。”

2 操作法则

林奇经过自己的实践得出了一套行之有效的操作方式。他坦率而直觉地排斥许多被誉为成功捷径的投资公式。许多信托公司喜欢采取经济概观和产生配置的方法以取缔知识和技术，而林奇却避免使用这种方法。他对经济与市场分析也同样不信任。

总之，林奇不相信现代投资组合理论。这个理论实质上意味投资人不需要了解其所购买的公司，而是把公司分类为几个种类加以操作。林奇说，他从来不管股票上涨、下跌。对他最具吸引的是抓住转变。即他要在公司财务状况好转之前进行部分投资，当转变真的到来时，就大举买进。

同样，林奇对公司的股利政府也不重视。他认为股价下跌就买入，即在底部承接，是可怕的概念。而应找出股票的真正价值，以此为标准，不应该以近期市场价

格为依据，进行股票交易，否则就有可能使自己陷入困境，比如联合费多公司的股票 6 个月前值 50 美元，而现在只有 20 美元，自然是便宜的。但是假如现在是 40 美元，以后就有可能下跌到 30 美元，乃至 10 美元。因此，在操作股票时，一定要寻找出股票的真正价格，而不应被股市价格所迷惑。

林奇希望自己所处的状态是这样的，以 20 美元的价位买进 A 公司的股票，而不以 30 美元购买 B 公司的股票，而后在 30 美元价位卖出 A 公司股票，以 20 美元的价格买进 B 公司的股票。他认为几个小获利就等于一个大获利。林奇很重视相对价值，他从来没有做出重大决定，而且也不愿意想象自己必须作一个重大决定。他喜欢每天只做几个小决定。这样一来，每年就有几百个小决定。在数量如此庞大的情况下，就不可能犯下严重错误。相反，如果从平均法分析，只要你的表现比多数投资人好，你就必定会领先于他们许多。

3 购并法则

林奇认为，他所知道有关收购的消息全部都是错误的。他碰到过收购、但事先都不知情。一般而言，林奇很反对融资购并，因为投资人在承受股价剧跌后，很难享受到行情反弹的好处。林奇因此有其独特的见解：假设有几家公司的股票都是 20 美元，突然市场下挫或不好消息传出，全部公司都遭到重挫，股价惨跌到 8 美元，那么体质劣的公司股价就永远无法拉回。而体质好的公司在经过重整后就会反弹。但这个时候，进来了管理阶层或收购者，他们开价 12 美元，许多股东也同意让新股东取代老股东。为了收回资金，公司内部人员将资产变卖。如果不这样做，股价就有机会回升到 40 或 50 美元。

因此，股东们蒙受了相当损失。这种惨痛的经验较可能发生在第二类公司中，比如，有许多人对吉列公司、史特林药品公司、威克拉夫特公司感兴趣，股东也会因此而得到合理的价格。

有许多投资银行家或其他人士经常为了大笔佣金，提出诚恳意见，告诉持股人以 10 美元收购市场价格只有 8 美元的股票是很合适的。买主知道股价曾是 20 美元，而且也预期价格会再涨到 20 美元，也就等待机会。这样做能否会梦想成真？10 美元是否真的合理？林奇提出质疑。林奇认为，虽然他不排斥大众传媒或权威机构的信息，但是这些必须和自己的调查研究结合起来，他只相信自己，他告诫人们，不要轻信经纪人公司的推荐，甚至连自己最信任的金融通讯杂志上最新推出的所谓好的建议，也不要接受，要相信自己的研究。

4 分配法则

林奇拥有一个十分具有创意的投资组合架构。他不赞同传统信托公司根据经济理论将投资组合的资金投入一周期股、公用事业股以及其它股票等，然后用电脑加以管理的做法。他极力回避有意识的资产分配，不管是分配在股票和现金之间，还是在各产业之间。

林奇不相信电脑能够取代一名优秀的分析师。因为他发现公司经营比预期好是投资的成败关键。打电话则是获得此项资讯的最方便的方法。而打电话也需要技巧和经验。林奇通过打电话可以了解一些公司的经营状况，而越是了解公司经理人越能发觉其话中的含意。他们的喜怒情绪直接决定着投资情况，而这些情况，电脑是无法分辨的。

林奇因此避开电脑管理，他将股票分成四种观念性

类别。他也是在接管麦哲伦基金多年后，才从经验中得知持股的分类的。这四种持股分类是：

一、成长公司。他希望数年间赚三倍。

二、资产被低估的公司，“价值股”或小型绩优股。他希望很快赚到三成，然后立刻抛出。

三、特殊情况与衰退的周期股

四、防卫性股票，用来取代现金。林奇认为一名市场玩家在股市低迷时，有半数的资产是以现金持有。当市场好转，他将失去大部分的机会。

不过，林奇在买股票时，从不考虑类别问题。他认为，一支便宜的股票要比明年股市趋势的模糊概念更实在。特别是，股市中存在许多便宜股票时，有经验的分析师可以因此推断整个市场都很便宜。反之却不然。

林奇从不保留现金或准现金。他宁愿持有稳定产业中股利率高且较保守的公司股票。这些公司比较不受经济衰退的影响，能够在市场下跌时存活，虽然它们在景气时表现迟缓。这类股票大约有一百到两百种：食品公司、财务公司、广告公司、电话与瓦斯公司与零售业。由于他并不想从这类股票上赚大钱，所以它们的周转率很高，他表示：“若一支股票的价格上涨，不是因为基本面条件有变，我会卖掉而补上类别内的其他股票。”

5 投资法则

林奇在选择股票时，是较为保守的。他只对股票生意情有独钟。他从未染指期货和期权交易，而且他讨厌那种高风险的交易。他知道买卖期权中潜在的巨大利益，对于许多不满足于慢慢富起来的小投资者具有极大的吸引力。但是，期权虽使人想发财，却使人穷得更快。这是因为期权是一份有效期为一个月或两个月的契约，与

大多数股票不同。期权通常一过期就变得一文不值了，经营者必须再买一份期权，而结果只是再次损失 100% 的投资，如果一而再，再而三地亏损，那你就没救了。

相反，林奇认为，如果你买了一份股票，即使是一种风险很大的股票，你也是在为国家做贡献，这正是股票的意义所在。但在期货和期权交易市场上，没有一分钱是用于建设性用途的。你的钱输给了赢家和经纪人，除了他们的小汽车、飞机和房子外，没有为社会提供任何资金。

实际上，林奇唯独钟情于股票的更主要原因，是他认为股票生意是更能赚钱的生意。林奇认为，做股票生意应该比做债券生意赚得多，如果两者相差无几，就说明你做股票生意的技巧不太高明。

对于彼得·林奇经营的麦哲伦公司来说，这是一家投资经纪公司，它有成千上万的委托人，而且自己的资产也相当雄厚。但对于一般人来说，这显然就不同了。

林奇认为，拥有多少种股票，不能一概而论，而取决于：你有多少优势；你是否发现了一种股票有能超越任何检验的激动人的前景。

林奇认为，从事股票投资，那种为了多样化而购买不熟悉的公司股票的做法毫无益处，是一种愚蠢的多样化。因此，林奇买股票，一旦看出哪家公司的股票有利可图，就集中力量购进整家公司。

当然，有人会说，只有一家公司的股票会很很不安全的，这是事实。为此，林奇认为拥有 3~10 种股票比较适宜，这是因为，其一，股票的股价上涨 10 倍时，你拥有股票越多，它们中间就有可能出现一个。其二，你拥有股票越多，你就能灵活地在其间周转资金。

林奇与反感期货交易一样，同样反感空头交易，认为这个作法虽然算不上完全意义上的偷穿，但也不是十足的睦邻行为，而且往往会发生这样可怕的悲剧：你无望地眼着你认为糟透了的股票价格毫无理由地越涨越高，最后使你落入一贫如洗的困境。股票价格决不会跌到零以下，而涨却是没有底的。

因此，林奇告诫任何人都不要心存侥幸，要把交易建立在扎实的调研基础上。

6 成功法则

成熟，正常的股市是以企业的生产经营为后盾，因此，调查某种股票所代表的企业的各方面，是股票致胜的唯一途径。林奇就是一位善于调查而且勤奋专注的人。

林奇除了天赋之外，他能够在无数竞争者中脱颖而出，是因为他对工作的认真。林奇是个精力旺盛的工作狂，普通人难以想象到他的日常工作量。在 20 年的婚姻生活中，他只度过两次假，林奇回忆说：“我到日本视察公司 5 天，然后与妻子在香港会合，在那里玩了 3 天，接下来的 3 天就是视察香港公司。后来，又到中国两天，接着到曼谷视察公司，最后到英国仍然是视察那里的公司。”一位与林奇同行数日的股票经纪人说，在每个早上 10 点开始上班的国家，林奇却坚持在 8 点钟造访公司，他还对清晨 6 点钟找不到人谈话而闷闷不乐。当天色已晚，同伴提议吃晚餐时，林奇却说明天之前自己必须看完 4 份年报。这个经纪人说他从来没有见过像林奇这样在拜访公司之前如此认真的人。林奇自己每年为了工作要旅行十万公里，平均每个工作日需飞行 400 公里，就算是以旅行为业的人也不容易超越他的纪录，更何况那些整日坐在办公室中的上班族了。

林奇每天早上 6 点 15 分搭车上班，一路上不停地阅读各种刊物。到了晚上 7 点 15 分才坐公司的车回家，在车上仍不停阅读。他每天收到的报告和建议堆起来有一米高，都放在他的办公桌一侧。每天中午用餐时，他都与公司人员谈话。星期六仍到公司翻阅报告，就连星期日早上，在参加弥撒前，他还要花几个小时阅读资料。

在日常工作中，林奇喜欢短小精悍的报告。他经常作一些重要笔记。他之所以这样认真都是为造访公司作准备。林奇说：“如果你拜访较多的公司，作了充分的准备，一旦公司出现危机时，你可事先知道情况。如果经营有了转机，也能很快知道。”那么，林奇的成功可归纳为：快速掌握公司财富的变动，或许这样可以看成在时间上有效率的部署投资。一家公司经营发生重大变化的时间，通常经过近一年股价变化时间也差不多。而林奇就是抓住先机获得效益的。

林奇从拜访公司中得到最可靠的投资讯息。在大型投资机构工作多年后，他认识几百位商业界的高低主管，他们以取悦法人股东为职志，因为这些法人往往是最重要的金主。更重要的是，你必须学习解释这些主管的华丽言词。有些总裁喜欢承诺他所做不到的事，有些小心过头，不过也有诚实可靠的人。了解他们的类型给林奇带来许多的优势。他每个月拜访他们四五十次，每年五六百次。当然，他也将受访者加以分类，以方便安排行程。如果他去明尼亚波利市造访一家公司，他会顺道看看其他公司。有效率的方法之一是参加由当地股票经纪商主办的地区性公司会议。蒙哥马利证券公司负责西岸的公司会议，鲁宾逊·汉福瑞证券公司在亚特兰大召开的会议十分有名，普瑞斯特公司则主办中西部地区的会

议。在这些场合，十几家公司会派出他们最好的人，尽可能以最精简的报告方法介绍公司现况，这是随时掌握公司状况的好方法。如果林奇对于某项业务发展感兴趣，他会随后拜访这家公司。也有为特别主题召集的这类会议，其中最有名的由旧金山市汉福瑞公司举办的高科技会议，只是林奇不喜欢高科技。

不过，想打入波士顿投资圈的厂商必须将林奇视为首要沟通对象。任何时候，都有十几家公司的人员想向他推销投资方案。如果林奇愿意，他 1 小时可以安排 4 个面谈。

林奇坚持与资讯提供者面对面交谈。富达公司有 30 名分析师及助理人员和许多投资组合经理人。林奇起初定期两个星期与分析师和经理人开一次会，后来又改成阅读分析师的每天笔记。经理人一个月有两次聚会，然而他仍定期直接与各个公司接触。林奇认为，不作基础研究的投资经理人是不能称职的。林奇厌烦有些股票经纪人向他推荐一支股票，却不告诉他充分的理由。面对这种人物，林奇说：“我知道你很厉害，但我还是得看看它。”林奇不在乎这位股票经纪人过去的辉煌记录，只会视这类建议如同匿名塞进门里的东西。他要的是背景资料。为了查证消息的正确性，林奇探访公司。他必须了解而不是接受二手资料。

许多业余投资人希望自己是福尔摩斯的弟弟麦克罗夫·福尔摩斯，只需要不经互相交谈在俱乐部里读读资料、想想事情，就可以破案。这些投资人以为坐在电脑前面，研读经纪人的分析，就能有不错的成绩，然而事情没有那么简单。为了应付竞争，你必须善用各种工具，而第一手资料是其中的关键。

林奇以保险业为例说明自己的作法：“当我在 1997 年 5 月接管麦哲伦基金时，我从未对保险业发生兴趣。但是经过一年后，保险业股票占了整个基金投资的 20%。我持有坎普公司的股份 8 年。这期间，我拜访他们一次，在那停留了好几个钟头。我要知道他们在做什么，虽然不会再去公司。但我仍与他们保持联络。”

7 人际法则

林奇身为一个成功的投资人，他很注重人际交往，尤其是在找寻盟友方面。他认为盟友能交换构想、互蒙其利。林奇举例说：“如果我送你 10 元钱，我们俩加起来还是只有 10 元钱。如果我告诉你一个构想，我们俩人就各自拥有一个构想。”而那些买方投资经理是林奇有利构想的最佳来源，股票经纪人却不是。由于少数投资经理人往往雇用了许多股票经纪人在其后提供资讯，故此，他们的资讯自然比股票经纪人好。

于是，林奇每天花大部分时间在与公司人员通电话或面谈上。他曾说，每个月他自己或助理会对多数持股公司进行一次体检。这表示每个月大约至少要打 2000 次电话，若以一次 5 分钟计算，则每周需要用 40 小时才能完成这项工作。

林奇说：“当我实际去拜访公司时，我会昼夜深入挖掘问题。比如：‘去年公司的资本支出为 4 2 亿美元；今年是多少？去年折旧金额为 2 8 亿美元；今年会增加吗？’如果你有足够的准备，管理人员会尊敬你。”

林奇努力不懈地搜寻公司，就是根据关键变数的变化找出“明显的赢家”。当他不断造访一家公司或一种产业，便能察觉到变动的发生。也许某个公司的业务今年表现不佳，但是情形并不一定真的那么坏。林奇说：“就

算一家公司的营运由普通转为变动，你也能赚到钱。”他获悉有变动正在进行，如景气好转或有新产品、新服务推出，他就开始买进。林奇不像洛威·普莱斯只买顶尖公司的股票，或是如沃伦·巴菲特只重视最具有吸引力的股票，他和杰母·罗杰斯一样，以整个集团为收购对象，可能一口气买进几十家公司。当股价开始变动时，他会选择保留他最喜欢的几支股票。林奇所重视的是“明显的赢家”。林奇认为，如果其他投资人也和他打同样多的电话，他们也会看出某家公司财富的变化，并能掌握相同的买入机会。因此，在股市投资上，要想获得成功，必须通过人际交往随时掌握市场脉络。

林奇与大多数投资人的不同之处在于，其一，他确实能够掌握充分的资料，并迅速而果敢地采取行动，而不会因要寻找更多的资料而烦恼。这种模式决定了林奇的投资方式，由于他有着丰富的资讯来源，就使得他的行动在大多数状况下都是正确的。其二，由于林奇实际持有或可能持有的股票种类繁多，他又能评估或设定买卖目标，所以他比其他投资人更能够掌握投资机会。

林奇的操作技巧的宗旨是，随时从事任何一种股票的交易。如同时介入绘画、古董地毯、家具，或商用及住宅不动产。经营艺廊需要专业知识，但是它们会授权给专业人员负责经营。尽管林奇可以求助于富达公司的研究部门，但是他更喜欢自己作决定。

三、注重调查研究：林奇成功的奥妙

林奇做股票生意不靠市场预测，不靠技术分析，不做期货、期权交易，不做空头买卖。那么，他凭什么在股市上称雄？他成功的奥妙何在？

林奇成功的奥妙说来也简单，只有两个字：调研。

林奇经常对人们为什么在购买肥皂、枕头、灯泡和卫生纸时仔细查看枕头上的商标，精明地比较肥皂价格，费心地计较灯泡的瓦数，耐心地比较畅销卫生纸的厚度和吸水性能，而在购买股票时却显得异常粗枝大叶而感到困惑。人们往往又根据一些耳语消息购买某种股票，而不进行丝毫地调查研究。这种信息常常是靠不住的。虽然有些人不做调查照样在股票生意上赚钱，但这种投资就像“打出牌来不看牌一样”，是在冒不必要的风险。

其实调查研究一点也不难，也没有什么神秘之处。

“你要做的只不过是像选择购买日用品一样用心地选择股票。”

辛苦几小时，你将得到丰厚的报偿。看看林奇是怎样做调研的吧：在他从朋友彼得·罗斯那里听说 R 玩具公司时，便决定亲自到 R 玩具商店看一看。他询问顾客是否喜欢 R 玩具商店，几乎所有人都说他们是回头客。这使林奇确信这家公司的生意做得不赖。

在他买进拉昆塔公司的股票之前，他是从拉昆塔公司的竞争对手假日饭店的副总裁那儿第一次听到拉昆塔公司的名字的。从那位副总裁充满敬佩的介绍中，他决定对拉昆塔公司进行调研，因为能让对手敬佩的公司一定有他的独到之处。然后他又打电话给拉昆塔公司的经理了解情况，知道该公司提供的服务与假日饭店一样，价格却低 30%，是一个以小商人为服务对象的中档饭店集团。为确定他的判断和检验对方的介绍，林奇在出差的路上住了三家拉昆塔旅店，最后决定购入该公司的股票，结果大赚。

苹果计算机公司垮台了，股票从 60 美元跌到 16 美元。这时，林奇想：该公司是否可以度过难关，是否能

够成为可能复苏型企业？有一天，他的妻子告诉他，孩子需要买一台苹果机在家里用。麦哲伦公司计算机公司系统部经理也告诉他，办公室需添 60 台苹果机，这时林奇意识到：苹果机在家用市场上依然走俏；它在办公用品市场上又有了新的销路，于是林奇买进了 100 万苹果公司的股票。他从未为此后悔过。

他说，如果他面临两种选择，一是高竞争复杂型行业中管理有方的优秀企业，二是无竞争简单型行业中管理平平的一般企业，那么他将决定买第二种企业的股票。理由是这种情况简单易懂。人们一生中都要吃面食，常常买衣服，自然对这些商品有直觉了解。而在微机或激光方面，则不会有同等程度地了解。“傻瓜也会办的企业”正是最佳的购股企业的特点之一。林奇从一位远亲那里听说了一家叫卡琼的公司，这家公司的产品为林奇的亲戚除去了在潮湿的壁橱里搁放多年的皮夹克上的污渍。于是他展开调查发现这家公司从事着一种一点也不起眼的业务，它清洗由于亚热带潮湿气候造成的家具、书籍、挂毯等物品上的霉点，公司名字平淡无奇，公司的位置也十分偏僻。但公司的业务没有竞争对手，有自己的一方小天地，并且公司的业务是人们生活中不可缺少的一部分。没有任何股票分析师曾注意过它，而卡琼公司自身也刚刚与其母公司脱钩，4 年来公司的收盗增长率为 20%，从未下跌过，并没有债务。林奇参观了该公司，了解到该公司的经理也尽可能地买进本公司的股票，于是他决定买进卡琼公司的股票，后随该公司股价的上扬而大获其利。

除了这种走马观花式的实地调查，你也可以看看公司的年度财务报告，它会告诉你几个著名的数字：销售

比例、价格/收益比(或市盈率)、现金状况、债务因素、股息和股息的支付、帐面价值、现金流量、存货、增长率、税后利润……这些财会知识在一般的专业书上都有。你不必钻进一大堆财务报表中，了解这些基本情况，使你确信某公司有发展前途就足够了。

不注意这些数字是不明智的，但是过分拘泥于数字分析，掉进数字陷阱里不能自拔也同样愚昧。

关于市场预测，林奇自己有一个十分独特的“鸡尾酒会”理论。这是林奇在家中举办鸡尾酒会，通过与来宾之间闲谈悟出来的，他说：

“当某一股票市场一度看跌，而同时又无预期其会看涨时，纵使股市略有上升，人们也不愿谈论股票问题，我们权叫这一时期为第一阶段。在第二阶段，如果有人慢慢地走过来，问我从事何种职业，而我回答说：‘我从事共同基金的管理工作。’来人会客气地点一下头，然后扭头离去。假如他没有走，他会迅速地转移话题，讲凯尔特人玩的游戏，即将到来的大选，或者干脆说天气，过一会儿，他会转到一个牙科医生那儿，说说牙床充血什么的。”

“当有 10 个人都情愿与牙医聊聊牙齿保健，而不愿与管理共同基金的人谈股票时，股市就可能涨。”

“在第二阶段，在我向搭讪者说明我的职业后，他可能会和我交谈长一点，聊一点股票风险等。人们仍不大愿谈股票，此间股市已从第一阶段上涨了 15%，但无人给予重视。”

“到了第三个阶段，股市已上涨了 30%。不断有喜形于色的人拉我到一边，向我询问该买什么股票，就连那位牙医也向我提出了同类问题，参加酒会的人都在某

种股票上投入了钱，他们都兴致勃勃地议论股市上已经出现的情况。”

“在第四阶段，人们又围到我身边，这次是他们建议我应当买什么股票，向我推荐三四种股票。随后几天，我在报纸上按图索骥，发现他们推荐的股票都已经涨过了。当邻居也建议我买什么股票，而我也有意听从时，正是股市已达到巅峰，下跌就要来临的准确信号。”

林奇承认自己也会出错，因为股市中总存在着各种意想不到的风险，常常让你捉摸不到，并时时刻刻都存在。并且他所犯的错误跟普通投资者并没有什么区别，尤其是在听信股市评论专家的意见方面，由此也导致了他逐渐并更彻底地丧失了对那些高谈阔论的人们的信任。

1977年他刚开始掌管麦哲伦公司不久，即以每股26美元的价格买进了华纳公司的股票，然而几天后他接到一位跟踪分析华纳公司股票行情的技术分析家打来的电话，林奇出于礼貌向他询问华纳公司股票的走势，这位专家称该股票已经“极度超值”。而这一建议在林奇看来是十分讨厌的，因为它们不管是好是坏，总留在你的脑海中，将来有朝一日，你会发现你实际上对该建议做出了反应。6个月后，华纳股票上海到了32美元，林奇就开始心里打鼓，但经查华纳公司运行良好，而没有抛出。不长时间，华纳股票上升到了38美元，林奇实际上对股评家的建议作出了反应，认为38美元肯定是超值的顶峰了，于是抛出。然而，此后华纳股票一路攀升，连续涨到50美元、60美元，最后竟涨到180美元以上。即使后来在股市惨跌中也保持在80美元左右。林奇为此懊悔不已，发誓从此以后只相信自己的判断，再也不去理什么股市行情分析专家。

林奇的另一次教训则是由于他自己的判断失误造成的。1978 年他购进 R 玩具公司的股票，该公司是一个发展迅速型的公司，1978 年时，它用新发行的股票偿还债主而摆脱了其母公司州际百货商店的束缚，成为一家可靠和盈利的企业，规模不断扩大。林奇经过理论计算和实地考察以后以每股 1 美元的价格购入，到 1985 年 R 玩具公司的股票价格已经上涨到了 25 美元一股。但不幸的是林奇在每股 5 美元时就已经将它抛出。他过早抛售是因为他从报上得知一名精明的投资者买进了 R 玩具公司 20% 的股票，是他的购买行为导致了股价的上涨，林奇认为既然上涨是由这一购买行为导致的，那么一旦那位投资者停止购买，那股价不就下跌了吗？于是他便在这位投资者停止购买的价格（5 美元）时将股票抛出。事实却证明由于他对投资对象的信心不足而出现了判断失误。

于是林奇总结到：“与股价下跌后仍对该股票保持信心相比，能在股价上涨后仍坚持持有该股票往往更难做到。现在，每当我感到自己有过早退出的危险时，我就重温自己当初买进股票时的理由。”

林奇的成功之处就在于他是一个实践家，而不是一个理论家，因此他不太注意也不在意宏观因素的分析，但只对某一行业、某一公司做具体的分析，从中寻找能涨十倍的“聚财物”——这就是他的成功的经验。

四、股市投资的经验：对投资者的忠告

彼得·林奇被美国《时代》周刊称为：第一理财家；《幸福》杂志则称他为“股票投资领域一位超级投资巨星”。林奇在长期的投资经营中，也认识到自己的不凡，并以“股票天使”自居。那末，他的投资经验究竟有哪

些呢？

1 想赚钱的最好方法，就是将钱投入一家成长中的小公司，这家公司近几年内一直都出现盈余，而且将不断地成长。

成长性的比率是财务分析中的重要比率之一。它一般反映公司的扩展经营能力，同偿债能力比率有密切联系，在一定意义上也是可用来测量公司扩展经营的能力。因为安全性是收益性、成长性的基础，公司只有制定一系列合理的偿债能力比率性、成长性的基础，只有制定一系列合理的偿债能力比率指标，财务结构才能走向健全，才有可能扩展公司的生产经营。

林奇认为成长是一个公司的重要特性，成长股也是他投资组合最大的单一类股。然而，成长中的公司绝不是他找寻的唯一目标。在任何时候都有被高估或低估的股票，形成有利的买卖机会。关于成长，林奇尤其重视单位成长的程度甚至超越盈余成长。成长股投资理论大师洛威·普莱斯所找寻的是在每个景气循环都有盈余成长的公司。不过，高成长可能起因于售价调高或高超的购并技术。林奇则注重每一个季度与每一年实际单位销售量的成长。

因引，林奇指出：“想赚钱的最好方法便是将钱投入一家成长中的小公司，这家公司近几年内一直都出现盈余，而且将不断地成长。”

2 个别投资人的优势在于他没有时间压力，可以仔细思考，等待最好时机。如果要他每星期或每个月都要买卖股票，他肯定会发疯的。

林奇认为，当一名消费者考虑购买一项重要的家庭用品，譬如烤箱，他会仔细研究。他会询问买过类似产

品的朋友，并阅读消费者报告。同样的，如果他想买一栋房子，他会筵请建筑商检查屋子的水电设施。另外，他也会留意附近的学校制度是否完善。但是，同样的人若是买股票，却往往只根据小道消息，完全忽略了研究。

而个别投资人在某方面仍比专业人士占更大便宜。因为他没有时间压力，可以仔细思考，等待最好的时机，就如同他在选购房子一般。如果要他每星期或每个月都得买卖股票，他会疯的。

同样，林奇建议个别投资人注意优秀的零售产品、服务以及杰出的供应商。他以亲身经验举出几个例子：墨西哥脆饼、富豪汽车、甜甜圈、一号码头公司与汉尼公司。

3 一般消息来源者所讲的与他实际知道的中间有很大的差异，因此，在对投资方面作出抉择之前，一定要深入了解并考察公司，做到有的放矢。

林奇在收集信息时，常与访谈对象讨论他的竞争对手。竞争者将一家公司说得一无是处，这是很正常的事情。如果他们说好话，就值得注意了。比如，其他钢铁公司称赞努可公司时，林奇立刻前往探个究竟，然后买进努可的股份。没有人比其竞争者更了解一家公司，因为竞争者必须每天发展新产品，扩大市场占有率。约翰·坦普顿有一个标准公式“如果你不再为目前任职的公司工作的话，你最想要谁工作？”

有一次，林奇拜访联合旅社时，他吃惊地发现公司的管理人员谈到他们的一个同业拉金塔汽车旅馆。第二天，他便打电话到拉金塔。不久，又亲自登门拜访。并在短短数日内，他就把麦哲伦基金的 3% 资金投入这家旅馆。

林奇指出，有时候，向公司经理人查询其公司以外的事务，就会有意想不到的收获，比如得知投资其供应商或顾客的构想，当林奇从建筑界获知销售比预期高出许多，他马上把思路转移到林业产品、水泥等建材上。在访问施乐公司时，林奇可能发现地毯销量可以。在零售商店，他可能发现鞋类产品销售欠佳，球鞋的销售状况却不错。究其原因林奇才知道是制造儿童皮鞋的史泰德公司买下了尤尼瑞尔公司的史柏瑞部门，也就买下了托普斯德。而真正起作用的是柯德，它几乎被迫成为整个交易的一部分，而且其业绩占史泰德公司的一半以上。林奇表示，他为没能抓住锐步而十分懊恼，但是有趣的事情是他有一位朋友参与了整个事件，而使林奇能够充分地掌握史泰德公司的各个方面的情况。通过考察，最后林奇买下了史泰德公司，而且赚了不少钱。林奇认为，消息来源者所陈述的和他实际知道的中间有很大的差异。如果钢铁厂老板告诉你，钢铁业的情况已大为好转，定是个可靠的资讯。若他说光纤业将有重大进展，你最好找比较可靠的查证。奇怪的是，许多投资人不去请教他想投资的产业专家，却宁愿相信外行人所提供的小道消息，只因为这些人其他产业负有盛名。

林奇也将相同的原理运用于购买美国股票上。就如他所说：“我只喜欢自己拥有这些东西。如果你的决定是错误的，而别的投资机构也买了这支股票，则全部人将同时冲向门外。如果我是对的，也没有什么差别——股价早晚会涨。”

同样的道理应用于整个市场也很适合。他说：“市场上曾经有许多忧虑：忧虑经济萧条，忧虑臭氧层，忧虑新总统，忧虑干旱等。”他相信这意味市场是正常的：1982

年经济情况恶化时，股市行情跌落谷底。林奇指出：“消息越不好，越是赚大钱的好时机。”

4 在股市投资中，最好的结果是来自于一连串的惊奇。

在房地产上赚到钱通常会带给投资人意外的惊喜。你买到好东西，它的价值上涨，你什么也不做，它涨得更厉害。林奇说，他从股票中得到多数人从房地产才能得到的乐趣：最好的结果来自于一连串的惊奇。他买股票时，没有心存任何长期目标。当福特汽车宣布 1981 年不发放股利时，林奇进场收购福特股票，并持有至今。他于 7 年前买进克莱斯勒股票，10 年前买进单一系统公司的股票。买进克莱斯勒股票的 9 个月后，他发现公司的劳动情形比原来想像的要好很多。他买驻足商店的股票，过了不久就传来好消息，然后更多令人振奋的事情发生，慢慢地股价居然上涨了 20 倍。让林奇赚大钱的股票经常令他吃惊。一开始就被林奇看好的许多股票反而使他赔钱。事情很少会如预期想象那样顺利。

5 为了赚钱，我们可以安心地假设，他敢买进必定是对他所看到的事物有信心。而一个面临内部人员大量收购压力的公司很少会倒闭。

当公司内部人员购入自己公司的股票，林奇立刻提高警觉。他说，知情者会因不同理由而卖出自己公司的股票。但是，他买自己公司的股票只有一个原因：为了赚钱，我们可以安心地假设，他敢买进必定是对他所看到事情有信心。根据林奇的观察，一个面临内部人员大量收购压力的公司很少会倒闭。他特别找寻那些被公司中阶层员工撑起来的低迷股票，这要比总经理都介入的情势更乐观。

现在富达公司成立一个小组专门注意内部人员的买卖。他们接收来自纽约证券交易所与证监会的报告，将资讯精简并制作图表说明内部人员过去买入的情形。在内部交易报告中，有 85 家公司被列在买入部分，而 50 家在卖出部分。不过，只有当少数经理人大量抛售持股时，卖出部分才有意义。如果一位经理持有 10000 股，只是为了买别墅才抛出 2000 股，这并不值得注意。然而他有 450000 股，却抛出 40000 股，而且其他经理人也抛出相同数额的持股，那么情况就非比寻常了，需要进行调查研究，或许有必要采取行动。

6 投资人不必坚持拥有神奇管理系统，并处在激烈竞争环境中的顶尖公司的股票，只要选择经营成效还不错，股价低，而且在股价回升时，不至于分崩离析，一样可以赚钱。

怎样选择好的投资对象？林奇通过自身经验认为，找寻低本益比的股票、股东市盈率在 15% 与 20% 之间，销售获利率为 10%。

林奇最怕碰到的股票，就是最热门产业中最热门股，这种股票特别受到投资人注目，而且人们争相购买，最后是崩盘。他举出过去被认为的热门产业，比如电子表、健康中心、石油业等，而且，高成长率如同磁源吸引着更多竞争者，使热门公司投下大笔资金扩充规模为的是保证市场占有率。这样一来，毛利率剧跌，公司陷入财务危机，再者，由于这些公司是投资专家与投机客追逐的对象，因此，股价就会直线下落。

林奇与许多投资人不同，他喜欢每个人都能经营简单事业。其他投资者或许较为偏好强大的公司，它们拥有神奇管理系统，而且处在激烈竞争中。比如摩托罗拉、

三茂等这些大公司通过时间的考验，而立足世界，并且发展出有效率的任务小组，负责创造商机，攻占市场占有率，开发新产品以维持高成长。而林奇却认为投资人不必坚持拥有这类公司的股票，只要选择经营成效还不错，股价低，而且在股价回升时，不致于分崩离析，一样可赚钱。也就是说，林奇喜欢的是可以由一组经理人接管、在信心充分的条件下经营，几年内不致于破产的公司。

林奇还指出，有些产业乍看起来令人讨厌，投资人避之唯恐不及，因而它们的股价很具吸引力。比如国际服务公司多年来不断成长，直到它拥有全美 5% 的殡仪馆，才被市场人士注意到。而华尔街对其股票产生兴趣时，其价值早已攀升了 20 倍。虽然这类产业很令人厌烦，但是却是稳定的。因此，林奇说：“想赚钱你就必须找出别人不知道的东西，或做别人不会做的事情。”

7 如果你有胆识，你可能会在国外找到便宜货，因为当地的市场效率较低

林奇描述了他造访瑞典一家大股票经纪公司的情形，当时，整个公司竟然没有人参观过位于格登堡数百里的富豪汽车厂。在瑞典，富豪汽车的地位与通用汽车、奇异电子一样。如果是在英国，五六位分析师在一个月內就会走遍所有大公司。然而，这种事情却不会发生在德国、法国、香港。如果你有胆识，你可能会在国外找到便宜货，因为当地的市场效率较低。

林奇从不拒绝在国外投资，他把国外公司与国内同产业公司相比较，然后决定投资。比如福特、速霸陆和富豪，他曾在富豪持股最大。

林奇指出：你可以根据价格从事两种股票之间的套

利。譬如以折旧来说，你找出厂房的总帐面价值，接着比较 AKZO 与杜邦的年度折旧率。如果 AKZO 的折旧率为 4% 而杜邦的 2%，你知道 AKZO 的利润被低估了。”

有一段时间，德国的公司税率高达 50%，远比其他国家高。德国因此必须降低公司税，否则人们会将工厂搬到赋税较低的西班牙或爱尔兰。因此，投资人可以预期留在德国的公司，其盈余会随着赋税环境的改善而好转。

在瑞典只有几家保险公司的股票上市。当美国保险公司获利率提高，保费上涨之时，大家都预测它们将在世界各地大赚其钱。瑞典的斯堪迪亚公司却在报纸上公布其营运不佳，国内竞争者也纷纷倒闭。在出现盈余之前，公司的股票始终没有起色。林奇抓准时机买进，并赚了 8 到 10 倍的钱。

林奇在欧洲投资成功的比率比美国高。在买入股票 3 个月后，他往往对一半的欧洲公司表现感到满意，而只有 1/4 的美国公司能带给他相同的快乐。不过他说：“法国的股票经纪人非常糟糕。若你有耐心地评估一家公司的每一个部门，你将发觉经纪人的预测完全无法实现。他们不知从哪里变出那些数字。”

林奇最钟爱的几个国家都是其他基金经理人深感不安或不愿投入太多资金的地区。就拿意大利来说：其储蓄率是全世界最高的国家之一，几年前才开始引进共同基金的概念，必定吸引大量资金投入股市。当林奇在米兰证券交易所买进 IFI，那家公司将菲亚特汽车和其他公司持股价值的 40% 并入公司资本。而 SIP 电话公司则是以其现金流量 1.5 倍的价格卖出。也就是说，意大利公司的股价太便宜了。

在西班牙他持有不少特莱弗尼卡与恩德萨公司的股票。

在墨西哥，墨西哥电话公司是他中意的公司。

当林奇买进 DelHaizesFreres 时，它的价格远比美国食狮公司的价值还低。食狮公司是一家经营状况颇佳的超级市场。

林奇最喜欢买其他美国投资机构正开始累积的外国股。它们之中，有些公司市值很高，会吸收大笔资金。当收购进行到某个程度，股票已经被美国人买过头，他就退出找寻下一个目标。

8 最恐怖的陷阱就是买到令人振奋却没有盈余的公司股票，以及便宜的统计数字。

林奇看到，最恐怖的陷阱之一就是买到令人振奋却没有盈余的公司股票。他曾经购入几十家这类公司，只要故事成真就可以赚十倍的钱，而每次都以赌钱收场。新的故事总是那么诱人，就如同他所说的“只有煎的声音，却看不到牛排”。每次他都忍不住咬了下去，却再度品尝失败的苦果。

林奇为这类股票取了一个十分贴切的名字“耳语股”。林奇会看上这些公司，因为他的消息来源（通常很可靠）低声告诉他：“我有一家非常棒的公司，它的规模太小，不适合基金投资，不过你可以考虑自己投资。”

那位可靠的消息来源进一步透露一些令他无法抗拒的情报，若成功真将使他成为大赢家：从牛的淋巴腺抽出抗原的生化公司、以木瓜制造特殊药剂的史密斯实验室。而林奇轻信了这些信息，以致于在这些新观念上投资而赔了钱。为此，林奇深有感触，认为有时候，不要太相信最可靠的朋友提供的诱人信息。凡投资前必须做

认真全面的调查分析，只有这样，才有可能把损失降低到最小程度。

另外，便宜的统计数字也可能是真正的陷阱，而且帐面价值也有可能误导投资人。投资人尽管必须熟记一家公司的各项数字，然而只以资产负债表分析是不够的。

比方说，可口可乐的资产负债表不会列出其商标与名字的价值。也许你所买的公司有 2000 亿美元的资产与 1 亿美元的负债：看似不错，但有时候资产结果只值 5000 万美元。数字实在有主观的成分。

林奇说：“不过，购买拥有良好资产负债表的公司仍有极大好处。如果它没有好转，我可以损失 1/3 的投资额。若好转，我将大捞一笔。”

林奇也曾经几乎赔光全部的投资额，通常是因为他过分忽略资产负债表。

9 在股市赔钱的原因之一，就是一开始就研究经济情况，这些观念直接把投资人引入死角。

林奇说：“我每年只花 15 分钟作经济分析。”他指出，“在股市赔钱的原因之一，就是一开始就研究经济情况，这些观念直接把投资人引入死角。”

他发现因经济预测所产生的忧虑特别无用。他曾经说：“我们不作经济判断，在我们这里没有人会告诉你将出现经济衰退，不要买电子股，或是经济马上要起飞，快买柯尔开特公司的股票。1980 年、1981 年发生不景气时，没有人打电话告诉我。”

林奇注意到，人们总是问他股市与经济情势及其它一般的大问题。但是没有人能够回答。然而，若投资人买到体质不佳的公司，情势一片大好之时也会赔钱。他说：讨论 6 个月后国民生产总值的人是傻瓜。球鞋业的

情形如何？这才是经济。

另外，林奇也避免使用选择权、期货和其他所谓的衍生型工具。运用它们的成本过高，获利率地降低。林奇认为将原来投资于小公司的基金转入选择权市场是件可悲的事。他认为选择权市场就像是一个巨大、无用而且昂贵的赌博市场，不如将钱用来资助小型的新兴公司，尽管林奇承认，他投资新公司的成果并不理想。

10 购买股票的两个最佳时段是，其一，一年一度的岁末减税抛售时期。其二，在股市崩溃或股价出现暴跌、波动和滑波时。

股票的买卖除了对象的选择之外，还有时机的选择。相比较来看，可以说后者的把握较前者更为关键和微妙。因为一般来说，除了极个别的情况，股价总是要升上去的，起码还要分红配息，血本无归的情况绝对时间来看是不存在的。但是，股票投资的目的就是企图获得高于银行存款利率的利润，因此对股民来说绝对时间是没有多少意义的。股票没有了买和卖，也就没有多少意义了。这样买卖之间就要十分重视时机。

彼得·林奇总结说，购买股票有两个最佳时段，其一是一年一度的岁末减税抛售时期，这是因为个人或企业为了减税而抛售股票，其价位较低，也容易买进；

其二是在股市崩溃或股价出现暴跌、波动和滑坡的时候。这种情况，几年间或更短时间内总会出现一次的。

以上的这些，似乎有些老生常谈，但天使毕竟是天使，林奇还有一秘诀：如果你能在你的本能叫你抛出的时刻，鼓起勇气，依靠理智的力量买进股票，那你就能抓住千载难逢的大好时机。

“何时抛售股票”，这是股票生意十分关键的环节，

就连最深思熟虑和最坚定的投资者也会受到那些未到抛售时刻就叫喊“抛出”的人的影响。要是股市不能告诉你应在何时抛售股票，那什么能告诉你呢？林奇的经验是：“在利率上升之前抛售股票”或“在下一次经济衰退到来之前抛”，那么，何时抛售自然是心里明白。对此，林奇针对 6 种类型股票的不同情况，分别开出了药方，具体来说就是：

抛售发展缓慢型股票的标志是：公司的市场情况连续两年不景气，并且正在准备雇用另一家广告公司；公司没有研制新产品，研究与发展的经费被削减；公司新近兼并了两家互不相关行业的公司；公司没有多余的资金可以用于收购其股票，股息太少。

抛售稳健适中型股票的标志是：在过去两年内引进的新产品的效果有好有坏而其他新产品还处于试验阶段；该股票的股票盈利率为 15%，而其它品质与它类似的公司的股票盈利率为 11%—12%；在过去一次重大分股只能创造 25%的盈利；公司的增长率在下降。

抛售周期起伏型股票的标志是：公司与工会签订的两项重要契约将在 12 个月后到期，工会领导正在要求全面恢复他们在上一次契约中所放弃的工资和福利待遇；对产品的最终需求正在减少；公司增加了一倍的财务开支，用于建立一家新工厂，而不是用较少的费用更新改造旧工厂；公司已经削减了开支费用，但仍然竞争不过外国生产厂家。

抛售发展迅速型股票的标志是：在上一季度里，同样的商店销售额下降 3%；商店最近的营业情况令人失望；两名高级行政人员和几名重要雇员离开公司，转入与之相竞争的公司；公司新近参加了一次展览会，它在

参展的两星期内，在 12 个城市内对企业机构投资者极力宣传自己的经营成就；一种股票在售出时，其 P/e 率（价格/收益比率）为 30，而在后两年内，最为乐观的收益增长率为 15%—20%。

抛售可能复苏股票的标志是：公司的债务虽在五个季度内连续有所下降，但是，在最近的一个季度中，又增加了 2500 万美元；存货积贮的速度是销售增长率的两倍；与收益的增长前景相比，现时的 P/e 率是抬高的了；公司的最主要部分把它 50% 的产品卖给一个主要的客商，但这个客商自己的产品销售量却在下降。

抛售资产隐蔽型股票的标志是：尽管股票的售出是按低于市场价折扣抛出，但公司的经营部门已经宣布它将另外发行 10% 的股票用于为一项多样化计划筹措资金；公司预备以 2000 万美元售出的一个部门，但实际上只卖了 1200 万美元；公司税率的削减在很大程度上减少了公司损失结转的数额；企业机构的股份额从 5 年前的 25% 上升到现在的 60%。

总之，要是你不能使自己相信：“当我拥有的股票价格下跌 25% 时，我应该买进”，要是你不能消除“当我拥有的股票价格下跌 25% 时，我应该抛出”这种致命的错误观念，那么你永远也不可能在股票生意上得到多大的盈利。

11 不相信理论，不靠市场预测，不靠技术分析，靠信息灵通，靠调查研究。

林奇每天处理好几百种资讯。其中一部分的资讯是自己送上门的，但也有不少是林奇主动猎取的。股票经纪人是前者的主要供应者：大约有两百名经纪人向林奇提供各类消息。林奇平均每天都接到几十次他们打来的

电话。

林奇通常不会亲自接电话。打电话的人也知道要把简明的资料留给秘书或交易员。每十次电话，他只会回一次。如果有他感兴趣的事，林奇会主动打电话联络。

关于调查研究，林奇有一套独特的行之有效的做法。这些做法包括：

- 充分利用经纪人；
- 打电话到意欲投资的公司查询；
- 认真研究公司的活动；
- 参观公司的总部；
- 结识该公司投资人关系处的工作人员；
- 走马观花；
- 留意观察；
- 阅读报告……

12 最佳购股企业都有其特点，我们选购时必须掌握，同时，应避免一些危险股票。

林奇首先区分公司类型有：发展缓慢型，稳健适中型，发展迅速型，周期起储存型，资产隐蔽型，可能复苏型。一旦对所选择的公司准确定性后，林奇便可以决定是否购买。

林奇经过多年的实践呼他所经手的多种股票的分析，总结出如下 13 条“最佳购股企业的特点”。如果某企业完全或大部分具备这些特点选择并进行投资，一般不会有问题。林奇的 13 条“最佳购股企业特点”是：

- (1) 名字听起来索然无味
- (2) 产品平淡无奇
- (3) 听起来不顺耳
- (4) 脱离母公司的子公司

- (5) 股东中没有企业团体，股票分析师不屑光临
- (6) 据传与有毒废料有关
- (7) 令人感到沮丧
- (8) 无增长行业
- (9) 自有小天地
- (10) 人们必须不断购买其产品
- (11) 技术应用型的
- (12) 内部知情人员自购股票的
- (13) 回买股票的。

与最佳购股企业相对，林奇还指出应该避免购买的股票有以下 6 种：

- (1) 热门工业中的热门股票
- (2) 某公司的第二型股票
- (3) 愚蠢地扩大经营范围的公司股票
- (4) 耳语股票
- (5) 依赖他人生存的公司的股票
- (6) 名称醒目公司的股票

另外林奇还有一些不好归类的关于购买看涨股票的经验教训，诸如：

- (1) 明白你购股公司的性质和你购股的原因；
- (2) 把手中的股票分门别类，你即可明白哪些会赚，哪些要赔；
- (3) 公司规模大，股票赚头小；大公司赚头小，小公司赚头大；
- (4) 期望某种产品可以为公司赚钱，先要搞清楚这种产品在公司占有多大的比重；
- (5) 寻找已获成功并已证实其计划可以发扬光大的小型公司；

(6)对增长率在 50—100%之间的公司务必提高警惕，谨慎从事；这个增长率如果不是人为的，也是不正确的，不可能持续多久；

(7)最好放过初上市的股票；

(8)对于一家高竞争复杂型行业中管理有方的优秀企业，一家无竞争简单型行业中管理平平的企业，一定要选择第二种企业的股票；第二种企业的情况简单易懂，容易了解和把握；

(9)非增长行业中发展较迅速的企业(增长率为 20—25%)，是理想的投资场所；

(10)有独家地盘的公司是较好的选择；

(11)购买处于困境的企业的下跌股票，要选择财务地位稳固的公司，不要选择银行债务过多的公司；

(12)企业的管理能力非常重要，故此其总裁的实际管理能力要纳入考察的范畴，不要只看他的经历和演讲能力；

(13)身处困境的公司一旦复苏，就会赚大钱；

(14)认真考虑价格/收益比率，如果股价定得过高，即使一切正常，你还是赚不了钱；

(15)找一条可以追踪的线索，监测公司的进展情况；

(16)在其它条件相同的情况下，要选对管理人才大量投资的公司，不要选由只靠薪水过日子的人管理的公司；

(17)情况不明，先等一等；

(18)仅仅依靠公布的帐面价购买股票是危险的，只有实际价值才能成为买卖的依据；

(19)如果买进了新股票，就必须花很多时间和精力去研究、抉择……

对于未来几年的股市发展，林奇持乐观态度。他指出：成长股的本益比将维持在标准产业股的两倍左右。最近成长股的本益比和标准产业股本益比相当，因此，成长股应该还有不少的上涨空间。他说：“投资人最好买体质好、成长率稍低的中型规模的公司。这是股市的发展趋势。”

金融杀手——乔治·索罗斯

乔治·索罗斯，1930年出生于匈牙利布达佩斯市一个犹太中上等家庭。父亲是世界语学者，母亲是犹太富商的独生女，他们对索罗斯的成长影响极大。索罗斯后来说自己以父亲为师，信奉母亲的哲学。父母分别于1956年、1968年逝世。

1944年德军占领匈牙利，残酷屠杀犹太人，索罗斯一家躲藏在地窖里而幸免于死。这一年的生活教会了索罗斯生存的艺术。1945年，他回到学校读书。1947年秋天，索罗斯只身来到英国，1949年进入伦敦经济学院学习，仅用两年时间就完成学士学位课程。1953年他获得学位后到北英格兰的一个海滨胜地做手提袋销售员。1956年索罗斯带着5000美元来到美国纽约，进入F·M梅叶公司工作，1959年再进入维特公司，1961年成为美国公民并于同年和德裔姑娘安娜莉结婚。1963年他再到爱霍德·布雷彻尔德公司工作，这是一家主要经营外国证券贸易的美国公司。1967年他成为该公司研究部主管。同年，他在华尔街建立了第一期海鸥投资公司，1969年他用自己的25万美金建立第二期海鸥投资公司获得

成功，吸引了许多美国富豪的投资。

1973 年索罗斯与助手罗杰斯从爱霍德公司辞职，建立索罗斯资金董事会，做股票投资以及证券、日用品、公债等生意，赢得了很多顾客。1974 年，索罗斯通过军工企业的股票开始大发财，并购买了诺斯罗普公司、联合飞机公司和格拉曼公司的股票。1975 年初，资金董事会向供给电子装备的工厂进行投资获得巨额利润，开始在华尔街北区中引人注目。1979 年索罗斯将公司更名为量子公司。1980 年底，公司资产达 3.81 亿美元。1981 年索罗斯被《公共机构投资者》杂志称为“世界上最大的金融经营者”。但这一年是量子公司最糟糕的一年，公司利润下降了 22.9%，直到 1982 年才开始好转，并与吉未·马龟兹经营的 IDS 进取公司合并。合并后的公司收获颇丰。1984 年底索罗斯把注意力转向英国。1985 年因里根政府实行美元贬值命令，量子公司大量购买马克和日元，一夜之间赚了 4000 万美元，公司资产达到 10.03 亿美元。1986 年底发展到 15 亿美元。1994 年索罗斯公司管理着 110 多亿美元。索罗斯成为世界金融界的大亨，全世界金融的巨手。他曾引起过东南亚金融危机的到来。

索罗斯既是一位超级资本家，又是股市天才、业余哲学家和慈善家，是一位可以影响世界经济的人物。

一、见微知著 根据相关事物的变化在股市上寻“金”

乔治·索罗斯指出：“人的思维必须带有全球性而不能带有狭隘的地方性，你必须了解此地发生的事情将会给其他地方带来什么影响。”这就是他的金融反馈理论的核心。他正是根据这一理论，把触角伸向变化发展的金融市场，捕捉还处于酝酿中的一些事物所发出的神秘信

号，一旦得到信号，他就会像火箭一样依赖导航系统自动飞向目标。

20 世纪 60 年代末，乔治·索罗斯进入了大金融联盟。

为了在这家公司中谋求一个更重要的领导职务，索罗斯想说服爱霍德·布雷彻尔德公司的老板，在海外建立两个投资公司，并让他来进行管理，他获得了成功。

首先是第一期海鸥投资公司，始建于 1967 年。这是一家在华尔街享有盛誉的长期投资公司，顾客作为投资者，当然希望有看涨的行情。

其次是第二期海鸥投资公司，带有套头交易性质，创建于 1969 年。它是以这样一种形式组织起来的：为了购买各种金融证券，包括股票、公债和通货。索罗斯可以使用股票、公债作为辅助手段。起初，索罗斯是用他自己的资金建立此公司的，仅仅只有 25 万美金，此后不久，索罗斯所认识的欧洲大款们便倾入了 600 万美金的巨资。

25 万美金。

这就是索罗斯好运的开端。

与柏荣·文首次会晤是在 1968 年。当时文是爱霍德·布雷彻尔德公司一家客户在华尔街公司的一名部门经理。文的这家公司与日本过从甚密，在那里，股市行情呈下迭趋势，然而，却没有人真正掌握了日本经济的状况。文听说有个叫乔治·索罗斯的人，对日本的情况极为熟谙，于是便邀请他畅谈，准备洗耳恭听。

在当时，这就是索罗斯的最大优势。和美国大公司的其他人相比，他对经济形势的了解要广泛深刻得多。

特别打动文的是，索罗斯提出了关于建立海外套头

交易投资、排斥美国客户的大胆设想。当然，索罗斯除外，因为他也是美国公民，但根据投资规则他是能够被允许成为一名成员的。索罗斯这样做，正像他以往一样，是一种职业性的冒险。因为在 60 年代末，美国人把套头交易投资引入海外投资，作为他们业务量的一部分，这仍然是十分新奇的。索罗斯却敢为人先。

许多美国富豪都极想投资第二期海鸥投资公司，但索罗斯却不需要他们参与。他知道自己能吸引那些自命不凡的欧洲客户，尽管他们性情轻浮，而极大的税收利益则取决于他们的忠诚。果然不出所料，他吸引了大批国际性的追随者，包括欧洲的、阿拉伯的和南美洲的富豪。他在纽约总部建立了这家投资公司。和其他许多海外投资公司一样，第二期海鸥投资公司以荷兰统治下的安的列斯群岛中的库拉索岛为基地，在这里可以逃避两种税：证券与汇兑委员会的复查税和资本增殖税。

套头交易投资，在 20 世纪 60 年代末还鲜为人知，更没有人理解。在 1957 年，沃伦·巴菲特踌躇满志地实施他的套头交易投资。但是，到 1969 年索罗斯着手套头交易投资时，世界对这种投资几乎还是一无所知。当然，到本世纪 90 年代情况已发生了变化。

乔治·索罗斯因此成了所有套头交易投资者中最大的领袖。

索罗斯是套头交易投资领域的先驱，这个领域利润的潜力是极为可观的。他也是首先使用所谓派生物的有争议的金融证券的人，这些派生物与套头交易投资群体紧密相关。

套头交易投资是 1949 年由亚历山大·温斯诺·琼斯发明的。琼斯曾是新闻记者和大学教师。因为注意到一

个组织的某些部分运行得很好而另一些部分运行较差，琼斯设计了投资限度。一个股市行情看涨的投资者可能会增加他原有 80% 资产的投入，而缩减对其余 20% 资产的投入。一个股市行情看跌的投资者可能会缩减对原有 75% 资产的投入，而增加对其余 25% 资产部分的投入。减少投资风险是十分重要的。

一开始，套头交易投资仅限于股票，买进或抛出类似的证券，以期全面赢利。经过一段时间以后，残存的套头交易投资在其他领域四处寻找自己的投资机会。

在 20 世纪 60 年代中期，一些套头交易投资引起了传媒的注意，但是 1970 年以后，利润开始减少。随着 1971 年允许汇率浮动决定的作出，利润又开始回升。但是，许多套头交易投资公司在 1973—1974 年跌风笼罩下的市场中夭折了。此后的十年，套头交易投资一直处于低谷。

在 80 年代末和 90 年代初，使得套头交易投资突飞猛进、也使得乔治·索罗斯上升为世界级投资者地位的原因——就在于增加美国的出口，以及 1985 年欧洲银行作出的降低美元汇率的决定。（美元下跌使得美国出口品更为便宜）。美元被压低，给流通领域的贸易以新的刺激。索罗斯和其他套头交易投资的经理很快从中受益。

如果索罗斯缠住欧洲不放，很可能他只不过是一个目光敏锐、精明能干的金融家，而不会成为一个杰出人物，一个特别的专家，众多的在金融市场拚命赚钱者中的一员。但是，在美国，索罗斯是极为出类拔萃的，关于欧洲金融的渊博背景知识使他如虎添翼。他的极大优势便在于他在欧洲和其他地方的各种各样的信息资源，他运用这些资源来分析金融和政治事件与世界金融市场

的密切关系。

在 60 年代末期与索罗斯共事的亚瑟·勒鲁解释说：“乔治很早就指出，人的思维必须带有全球性而不能带有狭隘的地方性，你必须了解此地发生的事情将会给其他地方带来什么影响。因此，通货并不那么至关重要。他需要的是以不同渠道得来的基本信息和在头脑中对它们进行加工，然后，他会提出一套在长时间内行之有效的方案。”

纽约银行的分析家勒鲁，在 1967 年和 1968 年曾经是爱霍德·布雷彻尔德公司大献殷勤的对象，可是他一开始就否决了索罗斯的两个提案。直到 1969 年初，他才最终同意。在爱霍德公司里，他起初是索罗斯的助手，协助他管理这两个投资公司。此后两年多时间，他们一直并肩工作。

为索罗斯工作是十分紧张却又使人着迷的，在那两年中，市场发生了深刻的变化，更增添紧张和戏剧色彩。勒鲁回忆说：“乔治是个严厉的监工，迫使你很投入地工作。他能控制让我眼花缭乱的世界。他甚至可以从发生在 A 地事件中出现的预料它在 B 地的影响。我不能把握它们的内在联系，因为我和他不是同一个层次上的人。在宏观上，他是我所见过最优秀的投资家，至于微观领域，他并不十分投入，似乎没有发挥他的潜力。”

再谈谈索罗斯的其他方面。在公司里他与众不同。甚至在华尔街地区，他也独具特色。他总是处于思考之中，思考一些重大问题，他使用十分简洁的语言，大多数同事捉摸半天才能明白他的意思，甚至勒鲁也不得不略加思索。他的文风也别具一格，“我没有料到的是乔治那个性突出的文笔，我们风格迥异，我习惯于写关于总

消费量的报告，而乔治的文风是很书面化的。”

乔治·索罗斯是杰出人物，是办公室的知识分子，见多识广，给人印象深刻，但谁能理解他呢？

索罗斯着手写作《点石成金》大概是此时。1969年，他要求勒鲁读读其中的五章。“我一个字也没有读懂。”勒鲁解释道，他认为这并不是由于他智商低下，而是由于索罗斯文字表达能力问题的原因。他想从书中找到索罗斯这种理论的概要，结果让他大失所望。

书中“反馈”一词很让他费解，他特意去翻过字典。25年之后，也就是1994年春，勒鲁承认：“对这个词我至今不解，我不知道他试图引申出什么意思。”

由于和索罗斯关系亲密，勒鲁给他提过一些友善的建议。“如果你给一个不如你的人提建议，大多数人总会接受。乔治也不例外。”

勒鲁知无不言，他很率直地对索罗斯说：“你要准确表达你的思想总得费九牛二虎之力。”

和亚瑟·勒鲁一家的交往，也许对索罗斯的一生产生了深远影响。尽管他们不象他那样声名显赫，但他不可避免地要同他们交往。而要和他们交往，他就不得不把自己的思想表达得更为清晰。这正是亚瑟·勒鲁试图告诉他的，这是一种很坦率而又友善的信息。乔治，找一个编辑。找一个人把你那些思想用通俗的英语表达出来。

乔治·索罗斯不愿意听到这些话。正因如此，那些应邀参加索罗斯作品评论的人，大多回避。他们很清楚，既然他不愿听，又何必自寻烦恼，惹得他生气呢？

不管是否有人能象亚瑟·勒鲁那样，领会“反馈”一词的确切含义，乔治·索罗斯认为已经是在市场中检

验自己理论的时候了。这些理论能让他在竞争中取胜，他对此满怀信心。

“我在有把握的地方投资，我不会改变投资计划。我充分运用我的聪明才智。令人十分惊喜的是，我发现那些抽象的理论，操作起来竟然得心应手。如果说这些理论说明了我成功的原因，或许有些夸张；但毫无疑问它鼓舞了我。”

索罗斯在第二期海鸥公司仔细观察的第一家分公司是房地产信托投资公司。

1969年，在一份广为流传的文件中，索罗斯分析了进行房地产信托投资的优势，这为他赢得了良好的声誉。感觉到了由急速发展而后衰落这一进程，索罗斯把房地产信托投资业的运行周期比作一部三幕剧，正确地预料了它将经过暴涨，然后较长时期的保持，直至最终破产。他得出结论：“第三幕至少要在三年之后，我买进这些股票很保险。”这表现他极强的预测力。果然，他赢得了丰厚的利润。正如他所料，到1974年，房地产信托投资已度过了它的鼎盛时期，索罗斯开始抛售股票，获利100万美元。这些早期用以验证他市场理论的活动，极大地鼓舞了索罗斯。

在60年代末，索罗斯把他的理论也运用于市场繁荣的集团公司，他承认：“在上升阶段和下滑时期”他都赢利。起初，他注意到高科技公司狂潮迭起，利润膨胀，对社会事业性投资者很有吸引力。索罗斯认为那些“赌博性投资经营者”的偏见可能会抬高集团公司的股票价格。他大量购进。后来，当狂热过后，他抛售集团公司的股票，利润相当可观。

1970年，索罗斯和吉米·罗杰斯携手合作。罗杰斯

是耶鲁大学 1964 年的毕业生。他是在阿拉巴马州的德马波利斯地区发迹的。

索罗斯和罗杰斯，多好的一对投资合作伙伴，甚至是华尔街地区最好的一对。

罗杰斯曾经在英国剑桥大学学习政治、哲学和经济学。给索罗斯的印象是：他是一个亲英分子和自诩的哲学家。在服军役的三年时间里，罗杰斯获得了炒股专家的声誉。他甚至掌管了他上司的股票业务。

1968 年，罗杰斯在华尔街贝奇公司找到了第一份工作。仅仅靠 600 美元的本钱，罗杰斯在股票市场开始从事商业活动。两年以后，他开始在爱霍德·布雷彻尔德公司为索罗斯做事。然而在那时，新的经纪业条例实施规则，不允许索罗斯或罗杰斯从公司的股票经营中得到好处。尽管爱霍德·布雷彻尔德公司不想让他们离开，但索罗斯和罗杰斯都很想成立独立资产的经营商。他们辞职并建起了自己的公司。

1973 年，他们建立索罗斯资金董事会。办公室设在纽约的可以俯瞰中央公园的三间房子里。

远离了华尔街地区。

在那时这是多么奇怪的观念。一个人为什么会对投资感兴趣而使自己远离权力中心呢？

吉米·罗杰斯喜欢这样解释，他和乔治·索罗斯不具有典型的华尔街人士的思维方式，似乎没有什么理由非得置身于华尔街管区不可。对索罗斯来说，更为重要的是，办公室只仅仅是他在中央公园西部社交合作社的一部分。

在索罗斯资金董事会里，工作的气氛要比节奏感很强的华尔街其他公司轻松得多。夏天里，职员们穿着网

球鞋上班，有时候，包括罗杰斯本人，骑自行车上班。索罗斯和罗杰斯喜欢办公室这种和谐随便的氛围，他们希望能长期维持。不管能够赚多少钱，他们每周都工作 80 小时。

公司创办之初，仅他们两个人，索罗斯是经纪人，罗杰斯是市场调研员。尔后，三个人——加了一个秘书。

办公室似乎太小。他们太多的事情要做。规模小有小的好处。他们可以集中精力做手头的活，不必担心群体的失误，不必处理太多的文件，不必处理因办公室扩大而产生出来的无数的零碎琐事。

然而，他们赢得了顾客。他们做股票投资。利用期货交易或贷款，在日用品和证券市场上下赌。在经营的范围上是空前的，索罗斯资金董事会从事各种商业活动，包括证券、日用品、公债和股票。从 1970 年开始到 1980 年他们分道扬镳，索罗斯和罗杰斯没有哪一年亏损。华尔街管区的人谈到他们，总是充满敬意。他们似乎比其他人更了解经济状况的变化。

1971 年，公司资产为 1250 万美元，一年后，达到 2010 万美元。从 1969 年 12 月 31 日至 1980 年 12 月 31 日，索罗斯公司的赢利是 3365%，而同一时期一般的公司和经营较差公司的复合指数，只有 47%。

1980 年底，公司资产达 3.81 亿美元。

因为是私人合伙，公司比其他公司多一些优势，更为方便。最重要的是，它可以卖空，这对其他投资者来说，承担的风险太大。

卖空。

这似乎是一种没有害处的方法，但是，对于一些人来说，这意味着没有同情心。

他们会说：公司经营状况不佳，一个人怎么还能存侥幸心理下赌注呢？你究竟是怎样一种人，难道你不忠实于你的经济么？利用别人的不幸发财，你能做这种人吗？

索罗斯却不在乎别人怎么说。在他看来，技巧能发挥神奇的效力，国内和国外市场给他带来巨额利润。公司可以用保证金购买股票来达到自己的目的。规模较小给索罗斯的公司节省了资金，可以避免难于负担的官僚机构，可以比大公司更容易抽出或投入购买股份的资金。

索罗斯和罗杰斯二人紧密配合。罗杰斯解释说：“一般地，如果我们意见不一，我们不会轻举妄动。然而，也有例外，如果谁强烈地想做某一生意，他可以去做。事情做完了，这笔生意做的对与不对，就显而易见了。经过仔细考虑，我们就会看法一致。我不喜欢使用这个词语，因为看法一致的投资是一个灾难。然而，大多数情况下我们却能达成共识。”

在独立思考方面他们引以为荣。

正因如此，也最终导致了他们的分离。他们都如此独立不羁，以致彼此都觉得对对方误解太多。

但是，他们短暂的配合却十分默契，象一台上了润滑油的机器。他们都认为，从华尔街地区的分析家那里是学不到什么东西的。罗杰斯认为，那些人只知道人云亦云。因此，他们两人都亲自选择股种。

在股票市场上，寻求别人还没有意识到的突变。

他们喜欢看书。他们订阅 30 种商业报刊，包括《化肥溶解》和《纺织周报》。他们熟读那些一般人感兴趣的杂志，寻找那些可能有社会价值或文化价值的内容。数百家公司的通讯录上都有索罗斯资金董事会的名单。而

董事会也存有与国内外 1500 家公司发生业务往来的记录。罗杰斯每天都要细心研究 20—30 份年度报告，以期发现一些有趣的公司发展的材料或感知一点别人不能清楚地看到的较长时间的股市走向。

他们百折不挠所追求的就是一种突变。

索罗斯为了验证他的理论，在股票族中，他密切注视着别人还没有意识到的突变。正如罗杰斯所说：“对于公司最近能赚多少，或 1975 年铝的载运量怎样，我们并不那么关心，因为我们正在考虑的是：社会的、经济的和政治的因素会怎样改变将来的产业和股票族的命运。如果我们所预料的和股票的市场价格差异很大，那一切都好了，因为那时我们可以大赚一笔。”

70 年代初，索罗斯在银行业中发现的“突变”就是其中一例。

1972 年，索罗斯敏锐地感觉到在这一领域将要发生突变。那时，银行业信誉最糟糕，银行职员被看作是庸俗而又呆笨的。几乎没有人相信银行业能从酣睡中觉醒，自然，投资者对银行的股票毫无兴趣。

然而，索罗斯经过独自的研究，他发现高等商业学校毕业的学生已成为新一代的银行家，他们将对银行职员的行为进行规范，银行业正悄然而又明显地发生变化。这些新银行经理们正寻找使银行业陷入低谷的原因。这就有助于改变银行股票的前景。他们正采用新的金融措施，银行的赢利正在上升。因而，银行股票实际上不可能超出票面价值。许多银行都已把他们的平衡能力发挥到了极限。要想持续发展，他们需要更多的资本净值。

1972 年，第一国家城市银行举办了规模空前的股市分析家展览活动，并为他们设宴招待。使乔治·索罗斯

大为恼火的是，他没在被邀请者之列。但这次宴会却刺激他采取行动。他写下了题为“发展银行之事实”的经纪报告，提出了与其他人完全不同的观点，他认为：当银行股票找不到出路的时候，股票将会降价。这篇报告的出版和宴会的举行是同时的，索罗斯的观点是通过对银行股票透彻分析后提出的。他曾向一些经营较好的银行提出忠告。经过一段时间以后，银行股票开始上涨，索罗斯从中获得了 50% 的利润。

银行业的转变标志着走向 70 年代大繁荣的开始，大繁荣加速了 80 年代美国公司的扩大和合并。根据反馈理论，索罗斯把繁荣作为繁荣与萧条循环周期的起点。

为了在国外经济方面同样取得迅速进展，索罗斯寻找在国外股票市场中投资。哪些国家对外国投资者开放市场呢？哪些国家为经济的稳定提供了新的政策呢？哪些国家将进行市场改革呢？

索罗斯希望能获得规模效益。一个曾给索罗斯当助手的人说：“和任何精明的投资家一样，索罗斯总希望用最少的投资得到最大的利润。”索罗斯喜欢瞄准那些不成熟的市场，如法国的、意大利的和日本的。他希望比其他投资者早 6—18 个月进行投资。

因此，索罗斯购买了日本、加拿大、荷兰和法国的证券。在 1971 年一段时间里，索罗斯资产的 1/4 用于购买了日本的股票，这场赌博使他的资金翻了一番。

索罗斯和罗杰斯选择股种很精明。1972 年，索罗斯的一个熟人偶然向他提及，根据商业部的一份私人报告，美国的发展依赖于外国的能源资源。因而，索罗斯基金董事会大量收购了石油钻井、石油设备和煤炭公司的股票。一年之后，即 1973 年，出现了阿拉伯原油禁运，引

起能源业股票的飞涨。

1972年，索罗斯和罗杰斯也预见了食物危机。因此购买了化肥、农场设施和粮食加工业的股票，他们获得了可观的利润。

而且，他们的超人之处继续显露出来。与此同时，索罗斯和罗杰斯很狡黠地把军事防御工业作为一个大有潜力可挖的投资场所。

1973年10月，当埃及和叙利亚武装部队大规模进攻犹太国家时，以色列十分震惊。那场战争开战之时，以色列处于防御状况，造成了数千人的伤亡，损失了众多飞机和坦克。种种迹象表明：以色列的军事技术已经过时。这使索罗斯想到了美国的军事技术很可能也已过时。如果美国国防部意识到了自己武器装备的过时，他们有可能会花大量经费去进行更新改造。

这一项目对于大多数的投资者来说，没有丝毫的吸引力。自从越南战争结束以后，兵工企业亏损严重，金融分析家们连听也不愿听。

然而，1974年初，罗杰斯仍然密切关注军事工业。这种内在潜力促使罗杰斯独辟蹊径。他到华盛顿和国防部的官员周旋又找美国军工企业的承包商谈判。索罗斯和罗杰斯越来越坚信，他们的判断是正确的，其他的投资者将会失去这一发财的好机会。

1974年中期，乔治·索罗斯通过军工企业的股票开始大发其财。

他购买了诺斯罗普公司、联合飞机公司和格拉曼公司的股票。而且，虽然洛克洛德公司面临倒闭的危险，索罗斯还是在这家公司进行了赌博性投资。

索罗斯和罗杰斯对这些公司掌握了一条十分重要的

信息，它们都有大量的订货合同，通过补给资金，在近几年中可获一定利润。

1975年初，索罗斯基金董事会开始向供给电子装备的工厂进行投资。在赎罪日之战中，以色列空军的失利，主要归因于缺乏尖端的电子对抗手段，以压制掌握在阿拉伯人手中的苏制武器的火力。

索罗斯和罗杰斯注意到了这一事实。

同时，他们也注意到现代战争正发生根本性的变化。现代武器装备取决于技术的状况：灵敏的电子元件、激光定向的炮弹和猛烈异常的导弹。

所有这些都需要花费大量的资金。索罗斯和罗杰斯的正确决策，为他们赢得了巨额利润。

在这个时候，索罗斯的秘密是什么呢？

首要的是极大的耐心。

其次，在股票市场什么地方寻“金”，要培养出极高的敏感性。大家都在寻“金”，在什么地方寻金各有各的理论。然而，索罗斯能把他的触角伸向变化发展的金融市场，持续不断寻求来自还处酝酿之中的一些事物所发出的神秘信号。

得到信号之后，他就会象火箭一样依赖导航系统自动飞向目标。从不会向人泄露他为什么确定这一方向而不是另一方向，并在市场现实中验证他的直觉。

他坚信自己是正确的。

他所要做的事情就是年复一年地去探究。

二、善于预测，从美元贬值中大赚一笔

索罗斯说：“短时期内的反复无常的变化，是处于转折点的根本标志，下降的趋势就开始确立。”索罗斯根据里根降低税收、增加国防投入，从而使美元和资本市场

升值这一事件，断定里根对美元的政策最终会导致经济的萧条。这位总统先生似乎对保持美元坚挺具有充足理由，但是，索罗斯更有理由认为美元汇率会下跌。

1984 年底，乔治·索罗斯在公司的地位上升。或许他虽想尽可能地把量子公司的指挥棒交给别人，但他仍然不想完全退下来。他仍然相信一场风暴将会危及世界经济。他虽然不能猜测它的性质或者它在什么时间到来，但是，当这场风暴到来之时，他希望能亲临其境，乘风破浪，去征服它利用它。与此同时，他密切地关注着公司的活动，更多的时间他是在办公室里度过的，以确保 1984 年和 1985 年生意兴隆。

1984 年 12 月，他把注意力转向英国，当时英国正流行数量巨大的利己股票。不列颠电讯公司、不列颠煤气公司和美洲虎公司三者都出现了问题。索罗斯知道，这是英国首相玛格丽特·撒切尔希望每位英国公民都持有不列颠股份公司的股票的结果。怎么来实现这一目标呢？那就是降低证券价格。

索罗斯要求阿兰·拉斐尔去看看美洲虎和不列颠电讯公司。拉斐尔对美洲虎公司进行研究后告诉索罗斯，美洲虎公司的总裁约翰·艾根先生工作非常优秀，正使美洲虎转向在美国进口汽车业务上。现在它的股价为 160 便士，量子公司拥有它将近 4.49 亿美元业务量的 5%，大约 2000 万美元。对于别人来说，这已是较大的股份了，可是，对索罗斯来说就并非如此。

拉斐尔见到索罗斯。

“我已经对美洲虎作了研究。”

“你的意思怎样？”

“我打心眼里喜欢美洲虎的经营方式，我想，我们

拥有这么多股份，我肯定不会出乱子的。”

使拉斐尔惊奇的是，索罗斯拿起电话指示他的经纪人“给我再买 25 万份美洲虎的股票”。

拉斐尔不想破坏索罗斯的心境，但他仍然觉得这是他的义务，说出自己的保留意见。“请原谅，可能我没有表达清楚。我说‘我们会不错。’”

“不错”的含义对拉斐尔和索罗斯来说，显然不同。对阿兰·拉斐尔来说，它意味着：我们已经做到这种程度很不错。我们不要再做更多的事情，除非我们看到了结果。对索罗斯来说，它意味着：既然你喜欢目前的形势，为什么不跟着感觉走，并把你的所有资产投入进去呢？索罗斯把他琢磨出来的道理告诉他的助手：

“听着，阿兰，你告诉我这家公司转产工作十分出色，这是他们获得源源不断的现金和股份利息的基础。你想想股票利息上涨，国际投资者就会对它发生兴趣，股票马上就会升值。”

对索罗斯来说，在这种形势下，他可以运用他的反馈理论。他感觉到股票价格即将上升，投资者不久就会发生狂乱，进一步驱使股价上扬。

拉斐尔从索罗斯的话中找不出可以争论的东西。

“是的，”他同意，“股价毫无疑问会上涨。”

“多买一些。”

拉斐尔嘴上说是，但他怀疑索罗斯是否真正知道自己在做些什么。

“既然股票上涨，”索罗斯继续说，“那么你该多买一些。你不必在意你的业务量部分占了它多大比例。如果你认为对，那你就去做。”

索罗斯微微一笑然后开口，表明他对这个问题的争

论不感兴趣。“下一个。”

索罗斯很自信，他认为美洲虎和不列颠电讯公司肯定保险。他知道和这些平衡股相比有更多的东西在发挥作用。实际上，真正在起作用的东西是唯一的，极为关键的现实：玛格丽特·撒切尔想让英国的利己股降价。

拉斐尔在轻轻地发抖，他担心索罗斯会拿股票下赌注。

其实，他用不着担心。在美洲虎公司里量子公司的赢利是 2500 万美元。

套头交易概念的部分含义索罗斯把它定义为卖空。在 80 年代中期，索罗斯进行的最大卖空交易是西部联盟公司。

那是 1985 年。当时，传真机在美国已经很普遍。西部联盟公司的股票，早几年就已经很高了，现在价格在 10 - 20 美元之间。索罗斯和他的助手特别注意到，这个公司仍然有大量的用户直通电报装置，跌价补偿它的平衡股。因为这种装置是陈旧的机电型的而不是什么高新技术，因此，在市场上几乎没有什么价值。西部联盟公司也还有不少债务。

索罗斯怀疑这家公司能否抵债或偿还优先股。

“我们所想的的就是，西部联盟公司淘汰了西部小马快递邮政制度，传真机也会淘汰西部联盟公司。”

许多长时间做资产评估的分析家们在对西部联盟公司资产评估时，没有考虑到它资产的价值比西部联盟公司申报的要少得多。当然，索罗斯看到了这一点，他卖空了 100 万股。所获利润，阿兰·拉斐尔说，有百万之数。

到了 1985 年，索罗斯仍然担心美国经济会走向崩

溃。8月，他认为“帝国循环”处于信用膨胀的最后一环，是为了刺激美国经济和补偿军事膨胀，缓解办法即将出现。对索罗斯来说，幸运的是，他能够及时地意识到机会并且利用机会。当美国政府和其他经济巨头意识到证券市场已经变成一个危及他们利益的怪物时，缓解的办法就会出现。

安索尼·萨普森在《与大富豪的接触》一文中提到了这一点，他写道：“还在60年代，全球性减少市场限制主张的热衷者，期望世界性证券市场逐渐地有理性地调整彼此间利益对立的情况，因为，除非他们在有些地方达到利益平衡，否则，各国就会出口量减少并且经济下滑。美元、日元或者英镑应该精确地反映各国经济效益。”

“1971年，尼克松总统割断了美元与黄金的联系，货币开始自由地浮动，货币的相互流通有了新的比价。汇率似乎不再与出口挂钩。到1980年末，美元对日元在同一天可能会有4%的变化。”

起初，索罗斯在所有的证券交易中运气不佳，在80年代初损失惨重。80年代中期，他认清了形势，重新树立了信心。他知道，美元——以及它与日元和德国马克的关系——在证券世界可能会产生巨大的变化，因此，他密切地关注着。

80年代初，美元的价值蹒跚摇摆，使得依赖于稳定美元的世界担忧和吃惊。

80年代初，里根政府实行美元坚挺政策，希望通过允许廉价进口和吸引外资来平衡贸易逆差，抑制通货膨胀。

终于，里根转向降低税收，同时，增加国防投入，

美元和股票市场开始走向繁荣。外资引入美国，使美元和资本市场升值。经济的进一步发展吸引了更大量的外资，这都推动了美元的升值——索罗斯再一次把它称为“里根帝国的循环”。

索罗斯认为，内在的不稳定性是帝国循环最终注定了的。“因为美元的坚挺和很高的不动产利率，是与增加预算赤字和削弱美国经济等刺激性的影响紧密联系在一起的。”正如索罗斯所料，到了1985年，美国的贸易逆差以惊人的速度上升，而美国的出口由于美元升值很高而遇到了极大的障碍。美国的国内企业由于日本低价倾销，危机四伏。索罗斯注意到这些情况，认定这是典型的繁荣——萧条序列的第一个阶段。

与此同时，其他的分析家正兜售轮流股。当然不是索罗斯。与此相反，索罗斯转向接收股和国债利息——二者都在跌价。例如，量子公司在首都公司接管美国之音电视网时，购买了美国之音电视网60万股的股份。三月的一个下午，首都公司宣布以每股118美元的价格收购美国之音电视网的股票，按这个底价量子公司可赚1800万美元。

此后不久，索罗斯打电话给正在处理这方面事务的阿兰·拉斐尔。“这非常好，”索罗斯说，“不过，我们应该怎么做呢？”

在多年以后谈起这件事的时候，拉斐尔模仿索罗斯的匈牙利语调重复了这句话。拉斐尔非常明了，索罗斯并不是真的要问他这个问题，而是想考验他。索罗斯似乎是要说：“我非常高兴，但是，不要被冲昏了头脑。”

拉斐尔说，“我们再买一些首都公司的股票。”

从索罗斯的沉默中，拉斐尔知道自己在这场测试中

得了满分。索罗斯相信里根对美元的政策最终会导致经济的萧条，这位总统先生似乎对保持美元坚挺具有充足理由，但是，索罗斯更有理由使美元下跌。在 80 年代初，短期信贷利率上升到了 19%。黄金达到了每盎司 900 美元。膨胀还在上扬——以 20% 的水平上扬。1 美元高涨到可以兑换 240 日元、3.25 德国马克。

对于索罗斯来说，现在终于可以看得很清楚了，随着石油输出国组织的分裂，原油价格开始下跌。这将给美国增加要求降低美元价值的压力。原油后来达到了每桶 40 美元，而目标是要上升到每桶 80 美元。石油输出国组织的分裂缓解了世界范围内的膨胀。膨胀的缓解，相应地使信贷利率下降。这些变化的结果，使美元大大贬值。

拉斐尔对索罗斯作了说明：“显然，要采取的措施就是卖空原油，使处于劣势的美国信贷率曲线和行情看涨的日本信贷率曲线上升，因为日本依赖于进口石油。另外，美元对日元和马克的比价下跌。因为商品、固定收入和流通市场在规模和数量上要比证券市场大得多，投资者和投机者在相对短时间内可以采取许多手段。也因为证券的需求范围相对小一些，许多策略也可以实施。因此，公司当时虽然只有 4 亿美元，但对公司的影响作用是十分巨大的。”

“乔治·索罗斯在所有事情上有很多很多的策略。你一辈子只要去做就行了。”

从 1985 年 8 月开始，索罗斯坚持写投资日记。它记录了索罗斯试图回答帝国循环能持续多长时间这一问题，同时，这也可作为投资决定的背景，他称之为“当下的经验”。他把日记作为测试自己预言证券市场的变化

能力的依据——也同样作为检验自己的理论的机会。由于有日记，从 1985 年 8 月至 1986 年 11 月，索罗斯的观点和投资战略就有了详细的记载，并收入了索罗斯 1987 年写的《点石成金》一书。

对索罗斯的一次大测试是在 1985 年 9 月。这一年 9 月 6 日，他预言马克和日元将会升值。但是，那时它们正在贬值。他开始怀疑“帝国的循环”这一理论。他拥有大量的这两种通货，总量达 7 亿美元——比整个量子公司的价值还多。虽然他受了一些损失，但他仍然自信，事实可能会证明他是正确的。因此，他又增加了对马克和日元这两种通货的数量，差不多 8 亿美元——比量子公司的价值还多 2 亿美元。

到了 1985 年 9 月 22 日，索罗斯的设想开始变成现实。美国财政部的新任部长詹姆斯·贝克，认为美元必须贬值，因为美国开始要求保护自己的工业。贝克和法国、西德、日本和英国的几个财政部长——也就是所谓的“五国集团”——在纽约市的普拉扎宾馆碰头商讨。索罗斯知道了这次会议，并且很快意识到这些财政部长打算做什么。索罗斯通宵达旦地工作，又买了数百万日元。

部长们果然是准备让美元下跌，签订了所谓的“普拉扎协议”，提出了通过“更密切的配合”“有关非美元通货升值的命令”。这就意味着现在中央银行被迫使美元贬值。

这份协议公布后的第一天，美元兑日元从 239 下降到 222.5，即下降了 4.3%。这是历史上下降最大的一天。使索罗斯高兴的是，他一夜之间赚了 4000 万美元。那天早上拉斐尔见到索罗斯就说：“高招，乔治，我真佩

服。”索罗斯继续购买日元。

在 1985 年 9 月 28 日的日记中，索罗斯把《普拉扎协议》签订时的突然而敏捷的行动称之为“一生中的一次消遣，最后那一个星期的利润比最近四年金融贸易损失的总和还要多……”

《普拉扎协议》投资使量子公司在国内树立了形象。1988 年开始为索罗斯工作的斯坦莱·德鲁肯米勒回忆说，在 1985 年秋，普拉扎会议召开之前，索罗斯大量购买日元，其他贸易者都争相效仿。星期一的那天早晨，当日元开价高达 800 点时，那些贸易者开始赢利，如此迅速地赚了这么多钱，使他们欣喜若狂。然而，索罗斯却正注视更大的画面。“大概是这样，索罗斯走出门来，指示其他贸易者停止卖出日元，告诉他们他可以负责他们的股票。政府已告诉他下一年美元将会下跌，所以，他为什么不贪心而多买一些日元呢？”

接下来的 6 个星期，中央银行继续促使美元下跌。10 月底，美元下跌 13%，兑换 205 日元。到 1986 年 9 月，下降到兑换 153 日元。外币兑美元平均升值 24 - 28%。

总计起来，索罗斯这一盘下了 15 亿美元的赌注，大部分押在马克和日元上，实践证明这一步棋十分高明，他赚了大约 1 - 5 亿美元。

很显然，这种影响已经确立。所以，索罗斯并不担心。他有些忍俊不禁，他不断地赚钱。

11 月的第一个星期，公司已发展到 8.5 亿美元，而且索罗斯持有价值 15 亿美元的日元和马克，几乎可以使公司的价值翻一番。在日记中，他写道：“现在我之所以愿意更多地在公众场所曝光，是因为再一次逆转的机会已经很少了。我建立起来的关于汇率自由浮动的规则

之一是，短时期内的反复无常是处于转折点的根本标志，下降的趋势就开始出现。”他卖空了价值 8700 万美元的英镑和价值超过 2 亿美元的石油股，购买了 10 亿美元的股票和期货，以及将近 15 亿美元的公债。总计起来，他拥有将近 40 亿美元的各种类型的市场证券。

“短时期内的反复无常的变化，是处于转折点的根本标志，下降的趋势就开始确立。”

他表现出惊人的自信心。在 1985 年 12 月 8 日的日记中，他写道：“我对公司事态的发展和以前一样，有如此强的自信心，现实中发生的事情都只是我的假设的见证。”去年 8 月就担心的经济的倒退即将出现，索罗斯现在感到更为自信。政府力图使美元贬值——并且成功了。股票和公债市场行情看涨。股市的极度繁荣似乎已经可能。他把这个时期称之为“资本主义的黄金时代，”而且，把它当为“一生难逢的上涨行情”。

三、精于分析，从英镑、日元、比索的盛衰中获利

盛衰过程的发生是由于一种状态在均衡与不均衡之间转化而导致的，开始时，这种转化很缓慢，然后逐渐加速，到达极为过度的形态，接下来是曙光期和灾难性的崩溃。盛衰过程本身不会自行重复，它会出现一次制度变革。索罗斯从人们尚没有认识到的发展趋势中，根据其盛衰理论，成功地从英镑、日元、比索的动荡中获得巨大的收益。

索罗斯最著名的事迹莫过于他的利用英镑危机获得巨额利润，在这个金融市场的纯粹运作中，可以很令人满意地解释清楚他是如何运用他的盛衰理论的。

英镑是欧洲汇率机制的一部分，这个机制在近乎均衡的状况下运作一段相当长的时间，它其实是很高明、

很精密的制度，容许经常性的调整，而且调整幅度不太大，不足以让像索罗斯这样的投机客从中赚取暴利，所以是一个近乎均衡的制度，大约已经到达汇率机制所能及的完美程度。

接着发生的前苏联崩溃和德国统一事件，使这个制度陷入动态不均衡。根据索罗斯的理论，每一种汇率制度都有缺点，欧洲汇率机制一样有潜在的缺陷，但是一直到德国统一之后，才浮上表面。它的缺陷在于：德国联邦银行在这个制度中扮演双重角色，既是欧洲汇率机制的基础，也是德国货币稳定的法定保护者，在近乎均衡期间，德国联邦银行可以毫无困难地扮好两种角色，但是德国统一后，促成东德货币以高得过度的汇率兑换德国马克，因而在德国联邦银行的两个角色——也就是宪法上的角色和担任欧洲汇率机制的角色——之间导致冲突。

而东德马克和西德马克的汇率显然跟政治目标比较有关，与经济现实无多大关联。而且西德的资金大量注入东德，在德国经济中引发强大的通货膨胀压力，德国联邦银行职责所在——由宪法规定而不仅是由法律规定——必须提高利率以对抗这种压力，德国联邦银行也真的这样强力运作。这时欧洲、特别是英国深深陷在经济衰退之中，德国的利率政策完全不适于英国的状况，德国联邦银行两种角色之间的冲突出现，然而根据宪法，哪一种角色优先毫无疑问，德国联邦银行在欧洲其他国家经济衰退时强力紧缩货币，导致德国联邦银行不适合担任欧洲汇率机制的稳定基础，从而使一向处于近乎均衡状态中运作的欧洲汇率机制陷入动态不均衡。

还有其他冲突使这种情况恶化，在德国总理科尔和

德国联邦银行之间，对于东德马克和西德马克之间的汇率有冲突，对于政府赤字如何融通也有争执。但是，这种冲突有更深层的原因。

前苏联崩溃时，科尔总理和当时的法国总统密特朗会面，说 he 希望在欧洲的架构下完成德国的统一，他们两人同意欧洲共同体的结构需要强化，当时的英国首相撒切尔夫人当然不同意，艰苦的谈判随之而来，最后谈成马斯特里赫特条约。在马约中，提出要建立一种机制，以便创造一种共同的欧洲货币，结果证明这个观念有很大的缺陷。

倡议中的欧洲共同货币是德国联邦银行的丧钟，因为要由欧洲中央银行取代德国联邦银行。我们或许可以说，欧洲中央银行是德国联邦银行的精神继承者，但是，对一个极有权力而且享受权力的机构而言，这样丝毫没有值得安慰之处。机构似乎天生有一种让自己永垂不朽的意愿，它们对保存本身生命的决心似乎比其他生物还要顽强，马斯特里赫特条约危害了德国联邦银行的生存。

所以有三件事发生冲突：第一，德国需要的货币政策和欧洲其他国家不同。第二，德国联邦银行主张的财政政策，和科尔总理实际采行的政策不同；第三，德国联邦银行正在为自己的生存而战。在索罗斯的眼里，这三种冲突中，第三种最不为人所了解，而且最具有决定性。这些冲突已经酝酿一些时日，虽然德国是在 1990 年完成统一，危机却一直到了 1992 年才浮现，但是真正了解这些事的人，都可以看出危机逐渐发展。

在造成 1992 年 9 月的危机事件中，人们自然要猜测索罗斯最先想到英镑崩溃在即是什么时候？

从德国联邦银行总裁史勒辛格那里得到第一个暗

示，史勒新格在一个重要的集会上发表演说时指出，如果投资人认为欧洲货币单位是由一篮固定的货币组成，那么投资人就想错了。史勒辛格特别提到，意大利里拉不是非常健全的货币。索罗斯在演讲之后问他，是否喜欢欧洲货币单位变成一种货币？他说他喜欢这种观念，但不喜欢这个名称，如果这种货币叫做马克，他一定会喜欢。

索罗斯心领神会，史勒辛格的话鼓励他们放空意大利里拉，而且事实上，意大利里拉在很短时间内，就被迫退出欧洲汇率机制。这点很明显地指出英镑也岌岌可危，而他们在放空里拉时所得到的利润，让他们有了在英镑上冒险的资金。索罗斯已经不记得事件的正确顺序，幸运的是，他的记忆力很差，这点使他偏向处理未来而不是过去。他记得丹麦公民投票否决马斯特里赫特条约，接着是在法国公民投票之前的周末，欧洲国家举行极为紧张的谈判。随着英镑受到的压力逐渐升高，情况变得益发紧张，英国政府为了捍卫英镑，把利率提高两个百分点，这时高潮终于来到。这是绝望的行动，告诉人们英国的立场无法维持，因此鼓励索罗斯比以前更大胆地继续放空英镑。结局就是这样：利率在中午提高，到傍晚，英镑被迫退出欧洲汇率机制。

现在能够把这件事再和索罗斯的理论扯上关系了。

一种制度性的结构，例如欧洲汇率机制，在很长一段时间里，一直都在近乎均衡的状况下运行，然后突然陷入动态不均衡。另有一个索罗斯还没有提到的因素使整个情势恶化，就是市场参与者的认知中有一个缺陷。人们可以回想一下，应该可以记得，投资机构预期欧洲各种货币会在持续进行的程序中统一成单一货币，因此

他们决定汇率波动会比过去缩小，每个人因而争相购买比较弱势货币的高收益债券，这点使欧洲汇率机制变得比以前更僵化，使它必须面对激烈的变革，而不是渐进的调整。

索罗斯看出大家都预期渐进的改变，而且他看出庞大的差异逐渐形成，所以他在这件事情上，洞察到这是重大的不均衡，因此他认为机会十分难得，应该把融资增加到最大限度。

当时他准备面对制度的变革，别人却在既有的制度下行动。在这方面他认为，他看得出情势可能经历革命性变化的敏锐感觉很有用。人们应该还记得，英国政府一直到最后一分钟，还向大众保证欧洲汇率机制稳如磐石，他们可能影响了某些投资人，但绝对不能让索罗斯信服。

结果证明索罗斯是对的，英镑真的崩溃了，他从中赚到惊人的利润。但是他也因此变得洞察先机，受到比以前更多的关注，而且并非所有的关注都是正面的。这次的行动虽然利润惊人，索罗斯也因此受到攻击，他对攻击作出了索罗斯式的反应。

在他一生中，为很多目标奋斗，但是他并不特别想替外汇投机辩护，他认为这是没有必要的，他认为外汇投机胜过外汇管制，但是统一的货币应该会更好。他想辩护的是，他在规则限制之内运作，如果规则崩溃，那不是他这种合法参与者的错误，而是制订规则的人犯错误，他认为这是很有道理、很站得住脚的立场。他对于被人称为投机客绝对没有任何道德上的不安；但是就像他所说的，他也不想发起运动，设法为投机辩护。他还有更美好的仗要打，他认为主管当局应该设计一种不会

奖励投机客的制度，投机客能够赚到利润，代表主管当局在某些方面失败；但是他们不喜欢承认失败，他们宁可呼吁把投机客吊死在街灯柱上，也不愿花一点小小的心思自我检讨，看看自己什么地方做错了。

这件事是否把索罗斯的反馈理论带到新境界？一般认为参与者可以影响结果，但是在这件事情上，参与者其实是促成了结果。索罗斯的理论告诉他说“这是一个岌岌可危的状况，如果你用足够份量参与其事，就能够事先决定结果”。

这是多么容易就事先决定的，索罗斯回顾时，看起来像是事先决定了，但当时在展望未来时绝非事先决定。相信索罗斯投机绝不是毫无风险，结果根本不确定。无论如何，他们不是自由行动，他们遵照他们的主人德国联邦银行的命令，或许他们比别人更了解他们的主人是谁，他们的耳朵比别人好，善于听取信息。但是在索罗斯心里，谁是狩猎的主人毫无疑问。他们可能误信德国联邦银行决心摧毁欧洲汇率机制，以便保护自己是欧洲货币政策仲裁者的地位；但是事实证明，这是歪打正着，结果丰硕。

而且，这场游戏还没有结束，欧洲货币联盟对于德国联邦银行这个机构的生存，仍然构成威胁，而且就在索罗斯就“此事接受记者采访时，狩猎正在全面开展：美元正在走软，原因之一是墨西哥危机，另一个原因是美国经济明显走软。德国联邦银行采取强烈的态度，在它们刚刚发表的季报里漠视最新的国际情势，放出要继续在德国紧缩银根的信号。结果是德国马克对所有的欧洲货币走强，法国因为爆发政治丑闻，加上巴拉迪尔的声望降低，使法国法郎走软；在墨西哥危机造成的后遗

症之下，意大利出现资金外逃。这些国家为了支撑本国的货币，卖出美元，进一步打压美元对德国马克的汇率。这是一种自我强化的循环，德国联邦银行又使它进一步强化。量子公司已经进入另一个汇率动荡不安的时期，他们注意将德国联邦银行作为他们行动的指引，因为到目前为止，德国联邦银行是外汇市场上最强大的力量。

这点和一般人的看法相反，大家认为投机客比主管当局更有力量。就德国联邦银行而言，他们确实最有力量，用索罗斯的话说：“我们跳舞，但是在由他们指挥。”

无论怎样，大家普遍认为索罗斯是能够影响市场的人。

经过英镑危机之后，他被称为“击败英格兰银行的人”，声名远扬，这点使他得到可以撼动市场的名声。但是在英镑危机时，他只是群众的一分子。他的规模可能比较大，可能也比大多数人成功，但他仍然只是人群中的一员，即使是现在，索罗斯认为他的影响力大部分还是虚幻的。市场波动可能会和他的名字联结在一起，就像黄金市场所发生的情形一样；但是如果他尝试逆势推动市场，他就会陷入困境，这种事情不只碰到一次，最近的一次例子是日元。

实际的情况只是市场注意他们的行动，也注意索罗斯的谈话。他的行动经常被虚假的谣言掩盖，但是他的谈话可能撼动市场的事实，使他处在一种很特别的地位，他必须很小心自己的话，这样的想法使他的生活变得大为复杂。

因为他相信金融市场天生不稳定，他必须小心在意，以免制造不稳定。例如法国法郎遭到攻击时，他其实认为如果他参与其事，或许能够扳倒法国法郎，这样使他

采取相当愚蠢的行动，他决定不参与投机法国法郎，以便表明他想稳定金融市场的建设性的建议。这样做造成双重不利的结果：一则失去获利的机会，二则他的谈话比参与投机法国法郎更惹火法国当局。这件事让他学到一个教训：投机客应该保持沉默，只要投机就行了。

最后，索罗斯说他不再限制自己买卖法国法郎，而且他在法郎上，的确赚了一点钱。用他的话说：“不很多，当时获利机会已经相当小了。”

当然，如果他现在看到另一个获利机会，他会毫不犹豫地抓住它。

他上次已经学到教训。但是他会尽力不发表公开谈话，或许也不应该和记者谈话，但是等记者采访的实录发表时，事件应该已经开展，他就认为现在说的话不可能影响市场了。

但是索罗斯的确发表了一些公开的言论。他认为，只有心里想到公众利益时才这样做。例如他主张共同的欧洲货币，根据他的理论，所有的汇率机制都有缺陷，维护共同市场的唯一方法是制订共同货币。而且索罗斯相当怀疑靠渐进融合的程序能否建立一种共同的货币，因为趋势是朝向分歧的。这件事需要政治决定、打破现状，并且订出完成目标的日期。

墨西哥的情形似乎是又一个典型的盛衰程序，其中一个特点是，这么多在墨西哥做最大量投资的人当中，居然不了解墨西哥货币高估得吓人，索罗斯这样解释墨西哥的情形，更重要的是，他解释墨西哥危机对新兴市场的意义，甚至对比较成熟市场的意义。

外国投资通常和盛衰程序有关，他一开始工作就从事外国投资事业，看过很多循环，而且他很早就认为，

必须把对外投资者视为一个群体来看，他们的行动总是错误的。这一点适用于 50 年代末期和 60 年代初期，当时美国投资者购买欧洲证券，到 1962 年，美国实施利益平衡税，使这股热潮凄惨结束。这也适用 1972 年的情形，当时美国投资机构购买日本证券，事后证明这是错误的行动。到 80 年代末期和 90 年代初期，日本投资机构的对外投资也是如此，这些资金汇回日本，是 1994 年日元强劲的原因。这一次的全球投资狂潮在 1994 年 12 月达到高峰，的确也适用这一点，这是索罗斯所见过最大的投资热潮，相对的衰落也同样可能的庞大，这是他一生经历中，所见过和 1929 年大崩盘最接近的情况。

索罗斯有这样的意思：墨西哥是第一张倒下的骨牌，还会有很多共同国家跟着倒下。

这件事一定会有影响，对拉丁美洲国家尤其如此，损害的程度很难估计，但对实质的世界大势和金融市场一定会有相当大的损害。在索罗斯看来，很可能不只导致金融制度崩溃，也可能导致国际贸易制度崩溃。

当时，许多投资人怎么可能对墨西哥事件这么没有警觉呢？这个问题一定经过很多年的发展。事实上，从 1994 年年初开始，情形就相当明显了。麻省理工学院鲁迪·唐布奇教授早在 1994 年 2 月，就相当明确地说墨西哥货币必须贬值，事实上他是统治墨西哥那些技术官僚的老师。

但是没有人理会他，墨西哥市场继续表现得比其他市场好。投资人对墨西哥的态度，就像他们在 60 年代末期对新兴成长股一样，有着同样信心十足的傲慢。

事后回顾这件事，其实相当容易解释，墨西哥希望北美自由贸易协定立法。而在美国方面，对外贸易出现

庞大赤字，是促使国内支持北美自由贸易协定的好理由。随后，墨西哥进行选举；由于墨西哥已经比过去民主，因此选举不再是事先就可以决定的事实。前任总统马德里在把权力交给萨林纳斯之前，还可以采取所有令人不愉快的措施，因为萨林纳斯能当选总统，普遍被认为有操纵选举之嫌，但是在萨林纳斯任期内，民主制度的短处就暴露无遗。萨林纳斯担心，如果比索在总统大选前贬值，可能伤害到他的继承人当选的希望。人们应该记得，当时在 1994 年元月发生嘉巴省暴动，原来的总统候选人柯罗修遭到谋杀，墨西哥的政治情况相当不稳定，大家认为贬值可能对选举有不利的影响。

选举之后，萨林纳斯在交出政权之前，比索可以贬值，而且也应该贬值，但是在他正在角逐世界贸易组织首脑的位置，所以不希望留下污点。最糟糕的是，墨西哥这些技术官僚在外国投资协助下，表现极为杰出，把墨西哥从第三世界迅速提升到第一世界，这些官僚开始相信自己的法力，这是魔术师的际遇中最糟糕的事情。虽然幻影和实际之间的鸿沟已经大得无法维持，这些官僚还认为他们可以继续支撑墨西哥的繁荣。

投资人开始担心以比索为票面的债务，所以墨西哥政府开始借入美元而不是比索，这点使墨西哥比索贬值的压力大为加强。在墨西哥几乎丧失所有汇存底之后比索才贬值，为时已晚，墨西哥积欠的美元债务，以美元计算，债务的总额不变，但是以比索计算却大大的增加。这点使政府的财政状况受到怀疑，大部分民间企业部门的债务也受到怀疑。贬值 15%不但没有提供调整的机会，反而加速资金外流，然后在一天之内，整个汇率制度被冲垮，比索失去支持，又贬值了 25%左右，就这样经济

引发了危机。

许多人听到墨西哥状况的时候，深感惊讶，一些应该拥有最好财政管理的国家，怎么可能最后都遭遇到最严重的财政问题？墨西哥理当有杰出的人才，索罗斯针对日本大藏省的谈话，也让人们深感震惊。

还有，人们记得巴西的德芬·尼托，他是 70 年代巴西大繁荣期的导师，但是到 1982 年，一切都崩溃了。“善泳者死于水”，索罗斯过去对于日本人和墨西哥人这么了解反射理论，印象深刻。现在他可以看出来，他们忘记了最重要的一点：承认自己不是金刚不坏之身。

这种事要花很多年才解决，有人这么想，但索罗斯反问：问题是到底能不能解决？美国和国际货币当局觉得如此，他也认为如此。如果墨西哥难以偿债，或是像 1982 年那次一样调整偿债期限，就会动摇整个国际市场，所以他们发动一场拯救行动，但是这个行动却被糟蹋了。

出了什么问题？他们动作太慢，行动又没有经过正确的协调，而且没有动员足够的财力，要是他们动作快一点，坚决一点，需要的资金应该比较少，但是他们错过展示力量、安定市场和稳定比索的机会，单是拼凑拯救方案就花费了太长的时间，美国财政部觉得应该寻求国会的同意，但是国会行动缓慢，所以财政部只好动用外汇稳定基金，其实，这个基金一开始就应该动用了，他们也没有争取到欧洲和日本的支持。在这段时间里，情势持续恶化，比索在自我强化的形势下继续贬值，因为比索跌得厉害，银行体系的地位越危险，越会鼓励更多的资金外逃，到最后连国际货币机构都心惊胆战，缩小拯救计划的规模，原来应该是 520 亿美元的拯救计划，

结果可能大为缩小。

那么，墨西哥本身会采取必要的措施以解决这个状况吗？

索罗斯认为，他们在国外的压力下，已经吞下苦药，墨西哥人尽其所能的抗拒，利率已经升到 50%或 70%，这是一种自我毁灭的药方，墨西哥会发生惊人的衰退，带来无法估计的政治和社会后果。

大家应该体察到：这次墨西哥危机造成的问题，远比 1982 年的危机棘手，因为在当年银行握有债权，货币主管当局可以对银行施压，说服银行停利息，或者说是正确一点，可以把更多的利息收入重新贷出，确保可以收到利息。原本是自发性的贷款，由索罗斯所说的集体贷款制度取代，这个方法成功了。但是你不能对市场上的投资者施加同样的压力，因为他们一旦获得偿付，绝对没有诱因叫他们把这些钱再投资在这个国家里，因此市场债务远比银行债务难以解决。

理想的情况是：美国应该让墨西哥把美元票面的国库券转化成长期债务，然后应该提供一拯救方案，让墨西哥银行体系生存下来。美国财政部为什么要拯救精明的投资人？！他们在持有的墨西哥美元票面债券上，已经收到很高的风险利润，持有这些债券的人应该有义务承担后果，如此拯救墨西哥所需要的资金应该会小得多。国际机构应有更多的资金去拯救其他的国家，但是这种计划一定很难安排。如今，美国财政部能够在美国投资人利益受损的情况下，提供援助给墨西哥吗？墨西哥政府调整偿债期限后，墨西哥银行能够继续借到钱吗？能够避免其他金融市场的恐慌吗？事后回头来看，面对这些不确定事项，情况会比陷入一场失败的拯救行动来得

好。这些都是难以解决的问题，主管机关会像目前的情况一样，一定会受到批评。

至于以后会有什么变化，索罗斯说这是他不应该回答的问题，因为不管他说什么，都会被事件淹没。金融危机目前正处在高潮，拯救计划太软弱无力，不能稳定市场，而且墨西哥政府在震撼之下余悸犹存，只有高利率能够阻止资金外流。但是高利率却严重伤害银行体系和经济，从而鼓励进一步的资金外流，如果金融危机安然度过，一定会有政治和经济的影响，预期这种影响大约在本书出版之时，也就是 1995 年 8、9 月时会达到高潮，经济衰退的全面影响会出现，墨西哥的工人会收到 3 个月的薪水，然后被资遣。如果这个危机也度过了，美国也会受到影响，因为墨西哥的经济能否生存，要靠能从美国赚取庞大的贸易盈余而定，这点对美国股市和债券市场会有一些好的影响，会有助于降低美国经济的热度，并且略为抑制通货膨胀；但是政客可能注意不利的影响——失业和不公平的劳工竞争，这件事情可能成为 1996 年总统大选的重大议题，如果美国走向保护主义，人们可能看到 30 年代的惨剧重演，大家等着瞧吧！

而且，如果墨西哥的情况真象索罗斯说的那么严重的话，在其他地方肯定也会造成影响。

拉丁美洲国家已经遭到伤害，债权工具的收益率高得惊人，巴西股价已经下跌 70% 以上。墨西哥之后，下一个国家是阿根廷，阿根廷维持一种外汇局的制度，这是很僵化的制度，让人想起 19 世纪的金本位制度。想要发行本地货币，一定要在外汇局里存入等量的美元，而且银行必须在外汇局里维持最低限度的存款准备金，这样为汇率提供一种自动防卫机能，因为如果阿根廷比索

兑换成美元，或者存款从银行中提出，利率就会被迫上升。理论上，所有的本地货币都可以兑换成美元，而不会对汇率造成任何影响，只是利率一定会上升到惊人的水准，这种情况已经发生。

事实上，阿根廷经济正在美元化，但是即使以美元计算，利率也高得无法维持，因为存款正从银行体系中流失。危险不在于贬值，而在于银行危机，因为银行收不到客户该交的利息，更别提收回本金。随着利率上升，债券和股票价格下跌，引发追缴保证金，强迫性的卖压会使恐慌加深，今天的情形就是这样。这个危机显露出外汇局制度的缺陷，就是没有一个最后的贷款者（中央银行），这是 19 世纪金本位制度的缺陷，也是导致中央银行发展、最后抛弃金本位的原因，这种情形再度死灰复燃。阿根廷当局在外汇局里，劝服比较强大的银行把部分最低存款准备转移，为比较脆弱的银行提供生命线，但是，这是一种危险的方法，一颗老鼠屎会搞坏一锅粥，墨西哥危机达到顶点时，阿根廷也会到达高潮。

索罗斯对墨西哥采取观望的态度，但是相形之下，他相信阿根廷可以挽救，这是典型的流动性危机，因此也有典型的救治良方，就是最后的贷款者。因为阿根廷本身没有最后贷款者，必须由国际提供，这就是国际金融当局的作用。美洲开发银行已经筹募 10 亿美元的贷款，供阿根廷各省银行改组之用，国际货币基金应该修正平常的做法，运用手中 20 亿美元的紧急贷款额度，为阿根廷的存款保险制度提供保证，世界银行也应该加入，国际清算银行应该提供临时贷款。最后，货币局应该获准持有美元票面的债券，作为一部分资产，货币局在关键时刻采用市场力量，应该可以扭转债券市场的趋势，

吸收强迫性卖压，缓解银行的压力，并且让利率降下来，这就是可以发生作用的拯救计划！

还有，巴西的情形如何？

巴西并未陷入严重困境，巴西经济略为过热，货币略为高估，已经出现美国 1929 年大崩盘式的股市崩盘，恐慌卖压压低了外债，但是贸易上可以改善，汇率已经逐渐降低，贸易盈余可能重新出现。巴西是个大型经济体，而且大致可以自给自足，可以独立存活，如果阿根廷能熬过考验，生存下来，巴西也没问题。

如果墨西哥救得起来，风暴就会过去。但是会留下很多残骸，而且对世界其他地方也会有影响。新兴股市的热潮已经结束，绝无可能恢复风暴前的状况。

索罗斯预测到还会有其他金融危机。

他分析，负债比率比较高的其他国家已经遭遇压力，只举几个最明显的国家，就有意大利、瑞典、加拿大、匈牙利和希腊，这些国家的压力可能升高，如果墨西哥没有救成，尤其会这样。

同时，索罗斯也提到菲律宾和中国大陆的情况令人担心。

在所有新兴市场中，中国大陆的活力最充沛，索罗斯在他的担心之余，似乎更充满了乐观的情绪。

到目前为止，中国能够靠着吸引外国资金，确保经济进步，如果资金的流动逆转，难以预料的事情都可能发生。

政治动荡可能强化资金外流，反之亦然。幸好，几乎所有外国资金都是以直接投资的形态出现，直接投资可能不受新兴市场动荡的影响，只有香港容易受到投资组合资金流向的影响。香港的情形令人鼓舞，但是对中

中国大陆的直接投资是否会下降，还根本不能确定。新的投资承诺减少了，既有的投资承诺资金到位的情形即将到达顶峰，中国大陆要通过考验，新的投资承诺必须增加。再看亚洲其他新兴工业国家，大多数亚洲国家因为国内储蓄率高，情况远胜于拉丁美洲国家，好几个亚洲国家最近提高利率，这样可能抑制这些国家的经济，并且促成世界性的经济减缓。

索罗斯由此认为，可能会出现世界性的经济减缓。有这么多的秩序，怎么能够避免这样减缓呢？首先是外汇市场。这是多事之秋，有太多不同的因素互相激荡，难以区分开来，有很多理由使美元疲软，日元和马克强劲，有些因素交织在一起，有些因素相当无关。

日元因为资本汇回本国的关系，遭遇升值压力，在恐慌的时期，国际投资通常会回到本国去，大部分的国际性投资组合的资金来自美国，但是这些资金投资的大多数国家属于美元区，就汇率而言，这些资金的流窜大致上是中性的。但是相反的，日本资金汇回国，对日元美国汇率会有直接的影响，外汇选择权又使这种影响大大的加强。

索罗斯曾提到过，日元一直在 105 到 95 日元兑 1 美元的范围内交易，日本出口商信心十足，认为在 1995 年 3 月结束的会计年度剩余的月份里，这种交易范围会维持不变，所以他们买进所谓的“击倒卖出选择权”，买进的数量很大，索罗斯说数量很大时，指的是几百亿美元的价值。击倒卖出选择权是很奇怪的东西，让你有权在某一个成交价，卖出一种外汇，但是市场价格下跌到某一点之后你就丧失权利；在这种情形下，一般合约的成交价是 105 日元兑 1 美元，也就是这个交易范围的顶

点，失效价格是 95 日元，也就是交易范围的最低价——只要美元汇价维持在这个范围内，对日本出口商来说，这是非常有吸引力的诱惑，对选择权的卖方也很有吸引力，因为他们可以用 105 和 95 日元兑 1 美元，卖出额外的卖出和买进选择权。但美元跌破 95 日元时，选择权的卖方必须匆匆忙忙的回补他们的日元合约，日本出口商也发现手中的美元没有避险，于是他们的美元卖压合并在一起，在几天之内，把美元打压到 88 日元，形成外汇市场崩盘，规模可以跟 1987 年的股市崩盘媲美。两种崩盘原因大致相同，就是选择权部位严重失衡时，可能造成崩盘。

德国马克强劲的原因相当不同，德国经济以生产资本权为导向，世界各地的需求一直很强劲，德国的利率很可能已经触底，可能会开始回升，这点在德国马克兑换其他欧洲货币的汇率上形成压力。意大利苦于持续不断的政治危机，法国面临总统选举，英国保守党政府执政的时间即将走到尽头，经济也开始变差，西班牙有自己的问题。新兴市场的崩溃，促使资金流向强势货币的压力大增，德国联邦银行看到欧洲单一货币的希望逐渐破灭，不见得会很不高兴。在某种程度来说，任何国家想要支撑本国货币对德国马克的汇率，都必须运用本身的美元外汇存底，这样就对美元造成压力。

美元疲软在某种程度上是日元和德国马克强劲的相反关系，但是也有其他的原因，最重要的原因是墨西哥危机；事实上，引发外汇市场动荡不安的原因就是墨西哥危机。墨西哥被视为美国的负担，美国财政被迫动用外汇稳定基金时，实际上等于宣称美元毫无防卫能力。美国和墨西哥之间贸易收支转为对墨西哥有利，会使美

国的经济成长减缓，墨西哥出口产品的竞争还会使美国的通货膨胀率下降；同时，因为墨西哥可能发生银行危机，会让美国联邦储备理事会无法提高利率。美国经济成长率反正都会下降的展望，更强化了前面所说的这些因素，美国政府平衡预算法案的修正案在国会被击败，也影响了市场人心，引发美元的卖出狂潮。更让人困扰的是，很多国家的中央银行——尤其是亚洲国家的中央银行——已经开始分散所持有的美元外汇存底，这一点动摇了国际货币制度的根基，就像大陆快开始碰撞一样。

看来，世界不是只面临一个盛衰过程，而是要面临很多个这样的过程。索罗斯就是这么想的！盛衰程序很少孤立发生，他在《金融炼金术》这本书里，设法分辨出几个盛衰过程，但是通常情形下，同时会有好几个盛衰过程同时进行，而且彼此互相影响。通常这些过程被视为外在的震撼，但是事实上，他们可能互相都构成密不可分的部分。例如，新兴市场狂潮是墨西哥繁荣景象不可分的一部分，而墨西哥危机是结束这种狂潮必要的因素，如果不是墨西哥，也一定会有别的国家出问题，但这样的话，事件就会呈现不同的局面。根据同样的道理，墨西哥危机可能引发一些其他事件，影响麦哲伦基金的事件。同样的，无论如何，加拿大和意大利过度借贷都不可能长久维持，但是如果墨西哥倒债，或重新调整偿债期限，就可能加速这些国家的危机，然而目前的情况还是有点不寻常，因为有太多的动态不均衡同时在发生作用。

检讨一下，现在有新兴市场盛衰过程、墨西哥的盛衰过程、每一个拉丁美洲又有不同的问题、日元和日本市场的问题、中国大陆政权遇到资本主义式不景气的可

能性，以及欧洲的紧张……

在这一切之后，世界上还有一个分崩离析的过程在进行，这个过程蔓延到政治和安全问题，也蔓延到经济和金融问题。和广场协定时期相比，各国当局的合作已经脆弱多了，虽然有很多的问题要讨论，人们现在很少听到七大工业国紧急集会了，每个国家都在追求自己的利益，有的时候，个别的机构各自追求其本身的利益，丝毫不顾共同利益，但是金融市场天生就不稳定，除非政府在政策中明白地把稳定列为目标，否则金融市场有可能崩溃。

当然，很少有人会同意索罗斯的这种观点。但是这观点是从他的动态不均衡理论中直接引伸出来的，前美国联邦储备理事会主席保罗·伏克尔说得很好：“每个人都同意过度的波动有害，但是没有人支持对这个问题加以处理。”政府忙于追求本身的利益，而民间部门、商业银行和投资银行事实上可以从波动中获利，原因不但是他们可以有更大的交易量，也因为他们可以出售避险合约和选择权，横竖他们都会获利。索罗斯还要补充一点，避险合约和选择权通常会加大市场的波动，因为这种做法会促成自动遵循趋势的行为，最近的经验显示，所谓的“击倒选择权”在这方面特别有害，他们和普通选择权的关系，就好比精制古柯硷和普通古柯硷一样。

索罗斯认为应该禁止这种选择权。几个月前，他在国内作证时绝对不会这么说，但是随后外汇市场出现真正的崩盘，就像他曾提到的一样，击倒选择权在1995年日元暴涨方面所扮演的角色，就和投资组合保险在1987年股市崩盘的角色一样，而且两次崩盘的原因都很相像。后来美国证券交易管理委员会推出所谓的“断路

器”机制，投资组合保险才形同废弃，现在对击倒选择权也需要采取类似的做法。

索罗斯认为，银行交易的所有衍生性金融商品，都应该透过各个国家的主管机构，向设在瑞士巴塞尔的国际清算银行登记，国际清算银行可以研究这些商品，收集资料，建立资金额规定，而且有必要提高资金额规定以抑制衍生性金融商品，或者完全禁止这些商品。他认为击倒选择权属于应该禁止的部分。

人们很惊讶听到索罗斯居然会主张这么激烈的行动，因为作为市场参与者，他是应当能从波动中获利的。

但索罗斯说：“我更希望金融市场生存下去。”

四、从泰铢入手，扫荡东南亚

90年代中期，东南亚国家不约而同地开始了一场大跃进：加快金融自由化步伐，以求驱动经济新一轮的快速增长。在这一愿望的驱使下，忽视了其推动经济发展的主要驱动力是外延投入的增加，而不是单位投入产出的增长这一事实。老谋深算的索罗斯敏锐地洞察了这一潜在的危机，经过长期的准备，选定长期紧盯美元，以汇率相当稳定、风险最小的泰铢为突破口，以达到“擒贼先擒王”的效果，从而实现其打破泰铢保垒，继而彻底扫荡东南亚的目的。

大约一年之前，国际货币基金组织的经济学家莫里斯·戈尔茨坦在英国《经济学家》杂志上预言：按1994年12月墨西哥金融危机中的危险信号衡量，在东南亚诸国，各国货币正经受着四面八方的冲击，从而有可能出现墨西哥式的经济大灾难。接着，他又坦言，泰国的墨西哥征兆比其他亚洲国家多，换言之，如果东南亚发生金融动荡之类的危机，那么，泰国将首当其冲。

戈尔茨坦及其所代表的国际货币基金组织在东南亚国家并不那么受欢迎，因为前者被亚洲的后起之秀视为西方发达国家的代言人和装饰品。在这些昔日的殖民地国家的领导人看来，相信他（它）们无异于出卖本国的民族利益。

这是一道由历史编织的隔阂，人类从此失去了相互信赖、相互协助的可能。偏见使人的思维狭隘，愚昧又让人难以面对现实。

戈尔茨坦先生并未得到东南亚诸国的重视，尤其是在泰国，朝野上下都为一道描绘未来的蓝图所陶醉，如何又能接受得了前途未卜的预言。

就这样，戈尔茨坦被赶跑了。然而，被他所最先预言的灾难却如期降临了。

1997年7月2日，泰国政府和金融当局在手忙脚乱之中宣布放弃长达13年之久的泰铢与美元挂钩的汇率制，实行浮动汇率制。泰铢顿时一泻千里，处于无人求助、无人敢救的悲惨境地，并创出历史最低点的黑色纪录，货币风暴终于在一夜之间爆发了。随即而来的是，菲律宾、马来西亚、印尼、新加坡等国金融市场也开始剧烈动荡，菲律宾比索、马来西亚林吉特、印尼盾、新加坡元、甚至连经济闭塞的缅甸货币也纷纷走软下滑。人们不禁担心，东南亚诸国会不会重演一场由索罗斯担任导演而一手策划的类似于墨西哥式的金融大危机？

直到此时此刻，泰国人乃至整个东南亚诸国人才认识到戈尔茨坦先生的预言是何等之准确，当然，对于戈尔茨坦本人而言，东南亚危机只是被不幸言中罢了。

进入1997年，一直风平浪静的东南亚金融市场动荡不宁，5月以来，外汇市场更是顷刻间狂风大作，波涛

汹涌。泰铢、菲律宾比索、马来西亚林吉特不断大幅贬值，印尼盾、新加坡元等国货币也未能逃脱这一大劫难，均处于四面楚歌，风雨飘摇之中。尽管有关国家的中央银行采取了种种应急措施，打击市场上兴风作浪的货币投机行为，千方百计地维护本国币值稳定，却事与愿违，屡施各种方策之后仍无法解脱困局。7月2日，泰国被迫实行浮动汇率制，一天之内泰铢即狂跌20%。与此同时，眼看就要倾家荡产的泰王国政府向国际货币基金组织、日本、美国等金融大户发出了求救紧急资金援助的申请，使得在泰国酝酿已久的墨西哥式金融危机终于浮出水面，让世人一睹其面目。

90年代前期，当西方发达国家在衰退中苦苦煎熬，西方文明的殒落似乎就在眼前闪现之时，东南亚经济增长却势如破竹，所向无敌，令世界为之惊叹，连那些一向眼中无人的白人老板也自愧不如，心中充满着嫉恨。

90年代中期，东南亚国家不约而同地开始了一场大跃进，加快金融自由化步伐，以求驱动经济新一轮的快速增长，并想当然地认为，21世纪即是亚洲的世纪，而亚洲的世纪即是东南亚的世纪，世界权力的重心从此将向这个渐露雏形的地区偏移，云云。然而，被舶来的葡萄酒灌了个头重脚轻的东南亚人却忽视了这样一个最基本的事实，即：东南亚过去几十年推动经济发展的主要驱动力是外延投入的增加而非单位投入产出的增长，因而在如此局限的增长模式基础上竞相放宽金融管制，与世界顶尖金融强手争吃大金融市场的“蛋糕”，无疑是在沙滩上兴建摩天大厦，隐患重重，极易被外力击破。

这一点，老谋深算的乔治·索罗斯早就看在眼里，记在心中。索罗斯是一个惯于钻牛角尖及吹毛求疵的人，

东南亚出现了如此巨大的一个金融漏洞，自然逃不过他的掌心。他一直在等待着最后机会的到来，他要捞一大笔，创造出另一个类似于击跨英格兰式的奇迹。

其实，早在 1995 年，新加坡克罗斯比证券公司曾对亚洲七个国家经济状况作了一份研究报告，指出东南亚国家劳工素质低下、贸易收支恶化、通货膨胀上扬，正面临经济过热的危险；而另一方面，这些国家又因超额生产能力、企业债台高筑以及缺乏高等教育和技术劳工等，将遭遇“成长性的衰退”，有可能陷入一场可怕的经济危机之中。克罗斯比公司认为由于经济快速成长，东南亚企业普遍高估房地产供给、制造业的产能和公司人员规模，因此造成了“乐观的错误”。有关当局加快金融市场自由化的步伐，往往又会对“乐观的错误”推波助澜，火上浇油。届时整个国家经济运行状况突出表现为投机行为高涨，泡沫经济四处膨胀，整个市场被蒙蔽在一片虚假繁荣的七色光圈之中，从而为诸如乔治·索罗斯这样的“金融苍蝇”创造出绝好的进攻机会。

然而，沉浸在“东亚奇迹”的喜悦和梦幻之中的东南亚诸国，对上述忠告均置若罔闻，态度类同于对待戈尔茨坦那样。这一切，索罗斯一直在心中暗暗高兴。

早在 1992 年，泰国的经济界人士特别是金融界人士，就不知从何处冒出了一个奇怪的念头，以为曼谷应取代即将回归中国的香港，成为东南亚地区的金融中心，成为第二个香港。在这种简直就等同于大跃进的不切实际的想法的推动和刺激下，泰国政府一厢情愿地对外国资本敞开了金融市场大门。果然，外国银行带来了大量低息美元贷款，泰国金融业就此大尝了甜头，财源滚滚，乐不可支，并开始对诸如房地产等基础产业产生浓厚兴

趣，结果许多银行一窝蜂似地把近 30% 的贷款投向了房地产业，使房地产业就如同中国北京的小胖子一样盲目发展，供求严重失衡。随之而来的房地产市场低迷不振使得银行呆帐、坏帐激增，许多贷款难以收回，资产质量严重恶化。据日本大和综合研究的援引泰国有关方面资料，截至 1997 年 6 月底，泰国金融机构所有的风险债权数额为 4860 亿铢，为贷款总额的 31.5%。更有人估计，泰国金融业坏帐高达 8000 亿到 9000 亿泰铢（约合 310 ~ 350 亿美元）。肆意挥霍低息资本，巨额所需项目赤字极易引发金融危机。1996 年泰国所需项目逆差已相当于它的国内生产总值的 8.2%，而 1994 年墨西哥爆发金融债务危机那一年也只不过为 7.8%。这样，泰国爆发危机就实属正常了。

泰国正在玩火自焚，索罗斯向部下发出了信息。从 1997 年初开始泰国房地产气泡开始失去了光泽，并很快趋于破灭，外国投资者偷鸡不成反蚀一把米，便纷纷抛售泰铢。索罗斯一见时机已到，便浑水摸鱼，亲率国际金融投机大户，集中全力进攻建立在沙滩上的泰铢堡垒。一时间，泰国金融阵地岌岌可危，硝烟弥漫，其震动波及到整个东南亚金融市场。

进入 90 年代，国际金融市场风暴迭起，危机四伏。经济学家们均认为国际金融市场周围游荡着一只看不见、摸不着但又十分明显地感觉得到的“巨手”，一只可怕的魔鬼般的巨掌。对于这只巨手，经济学家给它冠以了一个比较通俗化的术语：热钱。

据国际货币基金组织的粗略统计，目前在国际金融市场上流动的短期银行存款和其他短期证券至少有 7.2 万亿美元，并且有与日俱增的趋势。世界经济一体化的

发展，使巨额热钱的全球快速流动成为可能。要调动巨额资金甚至只需打个电话或接个键盘，天大的交易在市场上几秒钟之内即可成交，相反，为规避风险，资金的快速撤离也是轻而易举之事。1992年索罗斯率众将英镑打得一败涂地，1994年索罗斯又伙同其他大户在墨西哥大闹天宫，把这个中美洲最大的国家弄到了几乎要砸锅卖铁的地步，国际社会着实领教了这个来无踪、去无影的索罗斯的厉害，各国似乎对其均敬畏三分。在索罗斯率领下，国际金融市场上的热钱犹如脱缰的野马横冲直撞，难以捉摸。当某一地区资本收益率可观时，热钱便会蜂拥而至，一有风吹草动，尤其达到了目的后，便会如风卷残云般消失得无影无踪。

1997年7月25日，咆哮如雷的马来西亚总理马哈蒂尔大骂闻名于世的大炒家乔治·索罗斯是东南亚货币受投机者狙击从而大幅贬值的幕后“黑手”。各种迹象显示，这位西方金融市场“传奇人物”统帅套头交易基金组织自1992年狂沽英镑大获全胜之后，早把“猎取”目标瞄准了亚洲新兴市场，伺机下手。1993年这伙掌管套头交易基金组织的经理们在马来西亚“小试牛刀”，初露锋芒。当时，投资者普遍认为马来西亚货币林吉特的币值被低估，看来必涨无疑，于是在索罗斯的号召下，国际热钱开始围剿林吉特，可是马哈蒂尔却偏不买索罗斯的帐，坚决捍卫低币值的林吉特，马哈蒂尔和索罗斯各自统帅一方，在金融市场上展开了一场激烈的捉对厮杀。1994年1月，马哈蒂尔下令加强了对资本市场的控制，索罗斯一看机会无多，无奈只得率各投机大户全线撤退，休兵养马，以备再战。

转眼又过了两年，东南亚国家经济暴涨，繁荣日趋

明显。由于通货膨胀节节上扬，景气过热的威胁不断加重，东南亚国家利率在各国中央银行引导下水涨船高，不断攀升，此举虽可减缓通货膨胀上升的速度，但也因此吸引大批热钱涌入套利，为索罗斯等人出兵再战，创造了新的机会。花旗银行曼谷分行一位高级主管指出，泰国银行业者每天经手的海外套利热钱金额高达 20—30 亿美元。此外，由于有利可图，银行业者本身也大肆从海外借入利率比泰铢、林吉特等货币低上 3 - 5 个百分点的美元、日元和马克，然后出售这些货币，赚取利差。据统计，泰国各商业银行的海外借款总额已逾 1 万亿美元，其中 95% 属于不到一年的短期借贷。据新加坡外汇市场的消息，在东南亚各地外汇市场上，亚洲货币远期外汇市场每日交易总值约达 60 亿美元，其中泰铢成交量增长最快。1997 年 2 月，国际货币基金组织布尔曼发出了警告，在墨西哥金融危机发生仅两年之后，大量的热钱正在以创纪录的步伐注入亚洲等新兴市场，“不理性的热烈情绪”正在这些市场广泛出现，这种现象可能会导致令人痛苦不堪的大幅震荡。

然而，布尔曼的声音还是没有被听见，这就使得索罗斯最后下定决心，要在东南亚以一个人的力量对抗国家集团的力量。

面对各国货币市场投机盛行，东南亚各国中央银行对币值的变化率一直在犹豫不决，尤其担心热钱像流入国内一样迅速流出，从而使汇率急剧波动。但是此时此刻，这只被重新打开的资金龙头要拧上已很困难了。东南亚各国中央银行已经走到了它们的最后关头。

看准时机的索罗斯出动了。

不过，此次索罗斯及其部下不但显得小心、谨慎，

而且还选准了从 80 年代末已成为地区通货的泰铢下手。因为印尼与菲律宾利率虽然比泰国高，但印尼汇率经常受到印尼官方人为操控，比较不易投机，而菲律宾也对外汇市场有较多管制，同样不便放开手脚来大战一场，以决胜负。相比之下，泰国在东南亚各国中金融市场开放程度最高，资本进出自由；除了利率较高之外，泰铢长期紧盯美元，汇率相当稳定，风险最小；另一方面，泰国经济“虚假”繁荣景气最旺，低迷的房地产市场正在拖垮原来腰包鼓鼓的金融业，因此泰铢币值实际上也就最不稳定，最易攻破。

索罗斯之所以拿泰铢开刀，这在于看中了上述有利条件，这就叫“擒贼先擒王”，打破泰铢堡垒之一，就能够彻底扫荡东南亚了。就这样，索罗斯吩咐手下，将资金暗中向东南亚转移，以便最后时机一俟成熟，便可大举登陆东南亚，将这些尚在美梦之中的人群杀个措手不及。

索罗斯终于悄悄地向东南亚诸国宣战了。

1997 年 3 月 3 日，泰国中央银行宣布国内 9 家财务公司和 1 家住房贷款公司存在资产质量不高以及流动资金不足问题。索罗斯及其手下认为，这是对泰国金融体系可能出现的更深层次问题的暗示，便先发制人，下令抛售泰国银行和财务公司的股票，储户在泰国所有财务及证券公司大量提款。此时，以索罗斯为首的手持大量东南亚货币的西方冲击基金联合一致大举抛售泰铢，在众多西方“好汉”的围攻之下，泰铢一时难以抵挡，不断下滑，5 月份最低跌至 1 美元兑 26.70 铢。泰国中央银行倾全国之力，于 5 月中下旬开始了针对索罗斯的一场反围剿行动，意在打跨索罗斯的意志，使其知难而退，

不再率众对泰铢群起发难。

泰国中央银行第一步便与新加坡组成联军，动约 120 亿美元的巨资吸纳泰铢；第二步效法马哈蒂尔在 1994 年的战略战术，用行政命令严禁本地银行拆借泰铢给索罗斯大军；第三步则大幅调高利率，隔夜拆息由原来的 10 厘左右，升至 1000 至 1500 厘。三管齐下，新锐武器，反击有力，致使泰铢在 5 月 20 日升至 25 20 的新高位。

由于银根骤然抽紧，利息成本大增，致使索罗斯大军措手不及，损失了 3 亿美元，挨了当头一棒。

然而，索罗斯毕竟还是索罗斯。凭其直觉，索罗斯认为泰国中央银行所能使出的全盘招术也就莫过于此了，泰国人在使出浑身解数之后，并没有使自己陷入绝境，所遭受的损失相对而言也只是比较轻微的。从某种角度上看，索罗斯自认为，他已经赢定了。对于东南亚诸国而言，最初的胜利只不过是难临头前的回光返照而已，根本伤不了他的元气，也挽救不了东南亚金融危机的命运。

索罗斯为了这次机会，已经卧薪尝胆达数年之久，此次他是有备而来，志在必得。先头部队的一次挫折并不会令其善罢甘休，索罗斯还要三战东南亚，

1997 年 6 月，索罗斯再度出兵，他号令三军，重振旗鼓，下令套头基金组织开始出售美国国债以筹集资金扩大索罗斯大军的规模，并于下旬再度向泰铢发起了猛烈进攻。刹那间，东南亚金融市场上狼烟再起，硝烟弥漫，对抗双方展开了短兵相接的白刃战、泰国上下一片混乱，战局错综复杂，各大交易所简直就像开了锅似的热汤，人们发疯似地奔跑着，呼嚎着。

这是一场个人对抗国家的战争，从形式上看，这似乎是不可思议的：然而，从结果来看，则更加令人百思不得其解。

只有区区 300 亿美元外汇储备的泰国中央银行历经短暂的战斗，便宣告“弹尽粮绝”，面对铺天盖地而来的索罗斯大军，他们要想泰铢保持固定汇率已经力不从心。泰国人只得拿出最后一招，来个挖肉补疮，实行浮动汇率。不料，这早在索罗斯的预料当中，他为此还专门进行了各种准备。各种反措施纷纷得以执行，泰铢的命运便被索罗斯定在了耻辱的十字架上了。泰铢继续下滑，7 月 24 日，泰铢兑美元降到 32.5 : 1，再创历史最低点，其被索罗斯所宰杀之状，实在令世人惨不忍睹，泰国人更是心惊肉跳，捶胸顿足，责问苍天。

然而，在击破泰铢城池之后，索罗斯并不以此为满足，他断定泰铢大贬，其他货币也会随之崩溃，因此下令继续扩大战果，全军席卷整个东南亚。索罗斯暗中发誓，此次定要将东南亚各国搜刮一空，灭了这帮不识好歹之徒企图取西方而代之的美梦。

闻得索罗斯大军兴风作浪，腾云驾雾而来，其他东南亚国家均倾全力进行了殊死抵抗。菲律宾抛售了 25 亿美元，马来西亚抛售了 10 亿美元，以稳定本国货币，但在索罗斯的强大攻势面前却难以阻止比索、林吉特的贬值。同时印尼盾、新加坡元也剧烈波动，一时间，东南亚货币市场风声鹤唳，草木皆兵。这究竟是一场金融危机的前兆，还是金融风暴的尾声？恐怕谁也不敢妄下结论，其秘密也许只有一个人知道，他就是索罗斯。

大凡与索罗斯交过手的人，每每说起他，都不觉有谈“索”色变之感。有人称他为魔鬼，也有人称他是天

使。然而，索罗斯毫无疑问是一个极具能量的人物，在世界上恐怕只有北美的飓风能够与之相提并论：风起之前，谁也无法预测；只是一旦成风，所到之处，只见断壁残垣，生灵荼炭，一派惨不忍睹之景色。事过之后，便又立即无影无踪，一派风和日丽，普照万物之象。

当年大英帝国倾空国库之所有，耗尽上百亿美元，力图阻挡索罗斯这股北美飓风的袭击，无奈，曾不可一世的大英王朝之威势早已日薄西山，随江东去，终究没有战胜索罗斯，被迫将英镑贬值 15%，同时退出了欧洲货币篮子——统一汇率机制。区区索罗斯一人就让欧洲统一货币进程遭受到了最为严重的创伤。至今，元气尚未恢复的英国人和欧洲人还对索罗斯恨之入骨，提起索罗斯就连声诅咒他是“夏洛克”（莎士比亚《威尼斯商人》中的犹太商人，嗜钱如命之徒）。通过这一战役，索罗斯银行帐户里又增加了 10 亿美元。随后，索罗斯飓风又向南方席卷而去，在墨西哥金融危机中，将这个拉美大国几乎摧残得国破家亡，而他则捞足了赚头。

此次索罗斯飓风远渡重洋，千里迢迢，不辞艰辛，进攻东南亚众多小虎，虽三次进攻，锲而不舍，但最终还是大获全胜，尽将这数亿小富民刮得惶惶而不可终日，一天到晚皆忙于祷告救世主的仁慈。

索罗斯大举讨伐东南亚诸侯国，着实使他们领教了一番。

伴随抛售泰铢，抢购美元的狂潮，大批工厂开始倒闭，公司纷纷减员，物价大幅上涨，城市居民的生活水准急剧下降。在索罗斯发起的悄无声息的进攻中，1997 年 7 月 29 日，泰国中央银行行长自动宣布辞职，而在此之前，泰国主管经济的副总理兼财政部长业已含恨告老

还乡。

大为光火的马来西亚总理马哈蒂尔厉声点名责骂索罗斯，气急败坏的泰国人则发誓要将索罗斯强之以法，抓回泰国判刑入狱。

沉默，沉默，索罗斯一言不发，后来干脆就说是其手下所为，他本人根本就一无所知，云云。至于索罗斯基金的总管斯坦莱·德鲁肯米勒在泰铢贬值之后则喜形于色，按捺不住内心的欢悦之情，大声宣布：

“我们赢了！”

继泰国战役之后，索罗斯飓风很快又扫荡到了印度尼西亚这个东南亚最大的国家。刹那间，印尼即出现了“黑色星期一”，印尼盾大幅狂泄，民众出现了抢购美元的狂潮。自7月21日以来，印尼汇率开始大幅下跌，其降幅已连破历史纪录。从年初到8月20日，印尼盾对美元已贬值23%左右，远远超出了政论一厢情愿所制定的每年5%~6%的指标，贬值幅度之大，在东南亚仅次于泰国。受汇率影响，雅加达证券市场的股票综合指数也一降再降，仅8月份头三周就下降了20%以上，一个月内降下150.55点。印尼银行界、经济界及社会大众哭天喊地，捶胸顿足。

印尼盾贬值后，给印尼经济带来的最明显影响，是以进口原料为主的制造业成本大增，导致包括汽车计算机在内的产品价格大幅上扬，建筑材料涨价，主要日常必需品价格也上涨了5%至13%。业内经济人士认为，物价上涨将使今年的通货膨胀率从预计的6%以下升至8%以上。盾币贬值，由于货币利率的区制，各公司债务一夜之间剧增100%，这样将导致目前已超过1100亿美元的印尼外债进一步攀升。

索罗斯飓风之威力又由此可见一斑。

索罗斯在东南亚大耍淫威震撼了我们居住的这个星球；世界各国政界和经贸界人士纷纷作出了各种反应。

由于索罗斯冲击波的余威仍在逞能，它又迅速波及到了巴西证券市场和波兰货币兹罗提，随后袭击了新加坡、台湾和希腊，促使美国财政部和国际货币基金组织由于东南亚金融之动荡而处于高度警惕状态，并使从亚洲到拉美和东欧的货币与证券价值纷纷下降。

7月17日，手忙脚乱的希腊政府承认，他们不得不从国库拿出8亿美元支持德拉克马（希腊货币），因为投机商纷纷打赌说德拉克马将下跌。

不稳定的局面使国际货币基金组织和美国政府官员忐忑不安。他们对1994 - 1995年索罗斯在墨西哥兴风作浪所酿成的危机记忆犹新。正是那场危机使墨西哥出现了严重衰退并震动了整个金融市场，克林顿政府的一位高级官员说：“我们当然和国际货币基金组织保持着密切联系，它们当然也与受到影响的国家保持着密切接触。”

国际货币基金组织政策和研究部负责人杰克·布尔曼说：“对这个问题我们的确是认真看待的。我们对个别国家表示关切，也对可能开始出现一个市场蔓延到另一个市场的某种现象感到不安。”

7月19日，泰国货币出现了大幅度贬值，就在此前的一个星期，中部欧洲的“宠儿”——捷克共和国宣布放弃固定汇率，取而代之以浮动汇率。在遥远的太平洋的另一头——西半球也立即产生了反响：拉美的巴西和阿根廷感到了地震，它们的股市普遍出现了下跌，并且风传巴西货币雷亚尔将会贬值。就这样，拉美最大的股票交易所——圣保罗股票交易所的指数下跌15%，这相

当于道一琼斯工业股票平均价格指数下跌 1200 点。

索罗斯飓风有可能产生回旋标效应，从而对美国自身经济构成威胁，尤其是如果它继续蔓延的话。

俄亥俄州哥伦布银行第一银行投资顾问公司首席经济学家安东尼·陈说：“如果再发生多次这样的动荡，就会给全球带来更多的不稳定，这对任何国家都没有好处。”

索罗斯在金融市场上的兴风作浪使得许多发展中国家的债务和贸易逆差激增。这最终将阻碍它们不久前仍在快速发展的经济，从而反过来有可能影响美国对这些国家商品和服务的输出。货币贬值有可能会有助于这些国家向国外销售更多的产品，但同时使美国产品的价格大大提高，尤其是在美元日益坚挺的时候。马萨诸塞州列克星敦数据—麦格劳—希尔公司研究金融的高级经济学家西亚·拉塔不无忧虑地说：“这是美国经济面临的主要危险。”

看来，索罗斯给美国带回的并不总是慈善资金。或许有一天，他在美国也会成为某种类型的不受欢迎的人物。