

约翰·梅里韦瑟： 赌金者和他的“赢钱机器”

对于 LTCM 的升腾与陨落，梅里韦瑟对媒体始终保持沉默。他接连创办了几只基金，投资者仍然把钱砸来。在华尔街的“赌场”里，他和他的“赢钱机器”正伺机而动。

文 | 本刊特约撰稿人 蔡智群

有这么一家对冲基金，曾在不到 3 年的时间里，管理资产超过 1000 亿美元，年均收益率超 40%；也曾在 4 个月内损失 46 亿美元。它就是长期资本管理公司（Long Term Capital Management, LTCM），创立者便是华尔街债券套利之父——约翰·梅里韦瑟。

1947 年，梅里韦瑟在芝加哥的一个小镇出生了。小镇青年的未来多是 3 种选择：上大学、当警察、坐牢。谁也不曾想到，身边这个有些口吃、从不愿出风头的爱尔兰后裔会成为“华尔街最牛的人”，组建一支天才“梦之队”，开始了在资本市场的豪赌。

赌金者迎来“黄金时代”

梅里韦瑟的父亲是一名会计，母亲在教育部门工作，他们是一对非常严肃的父母。而且在小镇当地，大部分人上的都是有戒尺管束的教会学校，这让梅里韦瑟养成了一种近乎天然的秩序感。而在数学中，梅里韦瑟更加感受到了种种严格限制带来的秩序感。因而，他酷爱数学且成绩突出，曾获得过全美荣誉学会奖。而数学能力，正是一个债券交易员赖以成功的不二法门。对数字的极度敏感，以及谨慎冒险

的天性，让梅里韦瑟对赌博开始感兴趣。

很小的时候，他就学会了赌马，还从爱玩扑克的祖母那里，学会了玩 21 点。有时候，他会赌一把芝加哥小熊队的棒球比赛，但下注前，他一定会详细了解芝加哥当地的气象情况，以便弄清楚棒球场当天的风向和风力。上高中时，他和哥哥还在父亲的建议下，通过买股票赚了点小钱。不过，总体来说，在他所处的那个社区和时代，梅里韦瑟是个普通的孩子，虽然聪明，但算不上天才，讨人喜欢但算不上出类拔萃。

西北大学数学系毕业后，梅里韦瑟去学校教了一年书，发现索然无味，又去芝加哥大学读了 MBA。此刻，一贯不喜怒形于色、擅长用情绪管理隐藏真实动机的他，心里清楚得很：华尔街才是最适合“赌金者”的地方。1974 年，27 岁的梅里韦瑟进入了日后在债券市场叱咤风云的所罗门兄弟公司。当时的所罗门，规模小，在华尔街毫不起眼。不过，对梅里韦瑟来说，好歹他也算是打开了华尔街的大门。

一直到 20 世纪 60 年代之前，债券交易都是相当无聊的，没有过多的技术含量。投资者通过当地银行的信托部门买进债券，追求固定收益。简单来说，当时买债券就好比现在去银



P John Meriwether

约翰·梅里韦瑟，1947年8月10日生于美国芝加哥，有“华尔街债券套利之父”的称号。芝加哥大学MBA毕业后，于1974年进入所罗门兄弟从事债券交易，1977年在该公司组建套利部门（Arbitrage Group），1983年陆续将一群数学天才纳入麾下，部门为公司盈利颇多。1994年组建明星公司LTCM，年投资收益率惊人，却因高杠杆及未曾预料的俄罗斯国债违约于1998年破产，后又相继发起两只对冲基金。

插画 | 网中鱼



行存款。但到了 20 世纪 60 年代末，席卷西方国家的大通胀，一下摧毁了这一原本相对太平的世界，稳定收益的幻想不复存在，大多数债券投资者都蒙受了惨重的损失。一时间，市场上各种新的金融衍生工具、新债券交易大行其道。另一方面，电脑的普及和应用，大大加快了债券市场的交易速度。

此时，出现在梅里韦瑟面前的，不再是可以准确预测的、风险很小的市场了，而是一个风云变幻、充满机会的市场。对于年轻有为、目光敏锐的年轻人来说，他们的黄金时代款款而来。尤其是对有数学天赋的人来说，债券更是具有天然的吸引力，因为决定债券价格的很多因素都是可以量化的。基本上，决定债券价格的因素主要有两个：其一是债券本身所附有的息率；其二是发行人不能清偿所发债券的风险。这两大规则，主导着全世界所有债券的不同收益率和不同利差水平。只身一人来到陌生的纽约、进入所罗门的梅里韦瑟，马上意识到，

债券简直就是为他量身定制的。他平易近人的圆脸上，依然不动声色，心里却在呼喊：“哦，可爱的债券！”

像一名好奇的神学院学生一样，梅里韦瑟积极学习着与债券有关的一切，向他的上司不断发问。他的上司感受到了梅里韦瑟的巨大潜力，果断地将他调去参与政府机构债券交易。好运推也推不掉地来到了梅里韦瑟的面前。不久，纽约市政府几乎违约，无法及时清偿所发行的债券，许多相关债券利差不断扩大。而在梅里韦瑟看来，目前市场的判断是错误的，政府不可能说破产就破产，未来的情况肯定会得到改观。因此，他动用了一切可动用的资源，大量买进这些政府债券。果不其然，后来利差逐步缩小，梅里韦瑟旗开得胜，为所罗门赚取了上百万美元利润，开始小有名气。

对数字有着几乎过目不忘能力的梅里韦瑟，在贪婪与恐惧并存的华尔街，很好地控制着自己的情绪。他没有赢者高傲的表情，也不会自恃聪明，但他想要赚取的，远不止目前的几百万美元，他迷人的眼睛中开始看到未来这个世界所需要的元素——聪明人。赌金者的黄金时代，伴随着“赢钱机器”的出现，真正开启。

天才“梦之队”

1977 年，30 岁的梅里韦瑟负责创建了债券套利部门，这是所罗门转型中一个极为重要却不那么明显的里程碑。事实上，这个套利部门是日后 LTCM 的一个原型，也是梅里韦瑟学会习惯承受巨大风险的一个实验室。当然，这里更是梅里韦瑟天才“梦之队”的发起地。

当时，在华尔街，数学天才并不受欢迎，他们被称为“数学虫”，人们普遍认为天才们并不适合从事属于人类的“交易游戏”，更适合他们的是可以免受伤害的实验室。所以，尽管当时华尔街也开始招募一些数学天才，但大

多数都仍只局限于研究工作。可是，梅里韦瑟并不这样认为。相比交易大厅普通又典型的交易员的满腔热情，他更喜欢学者们用严谨、高度量化的方式来处理市场交易活动。他对别人不理解的天才的世界，无往不前且乐此不疲。

债券套利部门成立后，梅里韦瑟就开始积极寻求人才。他的第一通寻人电话，打给了哈佛商学院的助理教授艾力克·罗森菲尔德，请他推荐几位学生。罗森菲尔德是一位电脑奇才，当时他已经开始用计量方式来进行投资了。但他不善言辞，讲课干巴巴，长得瘦小不讨学生喜欢，尽管聪明绝顶，在哈佛却是郁郁不得志。接到梅里韦瑟的电话后，罗森菲尔德立即毛遂自荐，10天后成为梅里韦瑟团队中的重要一员，他也是日后 LTCM 的行政总裁。在梅里韦瑟的“梦之队”组建和管理中，性格十分讨喜的罗森菲尔德是关键性的人物。

梅里韦瑟高薪招兵买马的行动并没有就此停止。接着，他又邀请了伦敦经济学院金融硕士维克多·哈格哈尼、麻省理工金融博士格力高里·霍金斯和威廉·卡拉斯科等。甚至还挖角了所罗门研究部门——一个公认的“数学虫”劳伦斯·希利布兰德。这群平均年龄不到30岁的年轻学者，成了日后 LTCM 的核心。

其实，就梅里韦瑟在“赌利差”上的出众能力，在债券套利市场小获成功并不是一件难事。但他清楚，他的能力和局限性不足以匹配他想成就的高度。也许，这就是他的优势所在——清楚自己缺少优势。他解决这个问题的方案很简单，就是直接招聘更聪明的交易员为自己服务。在难得的几次采访中，梅里韦瑟都曾强调：我雇来的人没有一个不是比我更聪明的。

有人怀疑梅里韦瑟能不能带领好这群书呆子。出乎意料的是，他们很快就融入了华尔街。他们利用电脑，进行了大量的数据分析，并据

此建立了模型来指导交易。有了电脑模型做后盾，他们对市场价格的判断，几乎到了百发百中的地步。与同时期其他套利者不同的是，他们下的赌注很大，因而获利十分可观。

为了让这群聪明绝顶、精通套利交易的教授尽情发挥才能，梅里韦瑟为他们在所罗门撑起了一座保护伞：他们不用担心公司内部的你争我斗，有足够的资金让他们进行交易。而且对每一个交易员，梅里韦瑟都给予足够的信任。曾有一位教授因为对市场走向不是很确定，怕申请划拨资金加大赌注会被拒绝，谁知梅里韦瑟毫不犹豫地答应了。他说：“在我雇佣你的时候，已经决定了我的每笔交易。”他将套利部门变成了所罗门兄弟公司的一个独立王国，跟别的部门不相往来，内部却十分亲密，谁也不知道他们在做什么，但公司大部分的利润都来自这个部门。

成功引领这支“梦之队”，将梅里韦瑟推到了债券市场闪耀明星的位置。此后，华尔街各大公司开始纷纷效仿，邀请众多学术界大拿加入。梅里韦瑟成为打通学界到华尔街大道的核心人物。

理解天才、融入天才并获得天才的信任，这是梅里韦瑟的优势所在，他将其发挥到了极致。套利部门的每个人，各有各的稀奇古怪，却都十分崇拜梅里韦瑟，对其保有忠心。因而，1991年梅里韦瑟因国债丑闻被迫辞职后，被提名的罗森菲尔德仍保留了他的办公室，和部门其他成员等待他的归期。

但这次，在所罗门兄弟公司任职17年的梅里韦瑟，不准备回来了。而且，他正在筹划带走他一手筹建的“梦之队”。

LTCM 的升腾与陨落

离开所罗门兄弟公司一年多后，梅里韦瑟重操旧业。他准备成立 LTCM，募集资金 25

对数字有着几乎过目不忘能力的梅里韦瑟，在贪婪与恐惧并存的华尔街，很好地控制着自己的情绪。

理解天才、融入天才并获得天才的信任，这是梅里韦瑟的优势所在，他将其发挥到了极致。

亿美元，美林银行成为 LTCM 启动资金的募集方。

25 亿美元是什么概念？当时，一般的对冲基金规模只有三五千万美元的规模，大的也就两三亿美元。除了启动资金是个天文数字，LTCM 的管理费也比行业水平高得多，他们要求享有 25% 的投资收益，外加总资产每年 2% 的管理费，当时行业大多数基金管理者只要求 20% 的投资收益和 1% 的管理费。由此可见，梅里韦瑟野心勃勃。

在美林银行为 LTCM 制定募集方案时，梅里韦瑟的老部下也纷纷从所罗门兄弟公司辞职。罗森菲尔德第一个离职，哈格哈尼紧随其后，他们走时甚至获得了满堂喝彩。这支曾经的“梦之队”，从所罗门几乎完整地转移到了 LTCM。

但仅仅这样，想要募集巨资仍然不够，路演磕磕绊绊。梅里韦瑟需要名气响亮的人来向投资者证明“梦之队”不是一帮搞债券的毛头小伙子，他们在进行一场目标更为宏大的金融实验。他将目光瞄准了学术界的顶尖人物——罗伯特·默顿和迈伦·斯科尔斯。这两位在华尔街乃至全球金融市场名声赫赫的泰斗，是 1998 年诺贝尔经济学奖的获得者。此外，梅里韦瑟还邀请了当时的美联储副主席戴维·马林斯，他的声望和地位仅次于格林斯潘。随着几位重磅人物的加入，以及所罗门兄弟公司对曾经债券套利部门赚取利润的公布，资金蜂拥而来。

1994 年 2 月底，LTCM 正式开张。从最终结果来看，LTCM 募集了 12.5 亿美元资金，尽管远远没有达到梅里韦瑟的目标，但这一数字仍然创造了最高历史记录。接下来，LTCM 更让人震惊的，是超强的赚钱能力：1994 年收益率为 28%，1995 年收益率为 42.8%，2 年来仅仅只有 1 个月是亏损的。到了 1996 年，LTCM 年赚 21 亿美元，比美林银行还多，1997 年即

便金融危机爆发，它的收益率仍然达到了惊人的 25%。LTCM 开创了有史以来基金最快的成长速度。

LTCM 到底是怎么赚到这么多钱的？其实它的投资理念很简单——市场是有效的，如果价格出现了错误，市场一定会把它纠正过来。但是即便赌利差百发百中，赚取的收益仍然有限，于是杠杆就成了 LTCM 增厚收益的利器。巅峰时期，LTCM 的杠杆超过了 25 倍。而且尽管投资规模巨大，他们用自己的钱非常之少，大部分都是从银行借的，简直可以说是空手套白狼。

巨大的杠杆，意味着一旦估算错误，损失也将是巨大的。LTCM 的总资产已经达到了 1000 亿美元，但它的交易额高达 1 万亿美元，牵扯到了 55 家银行。不过有这群擅于精准套利的顶级天才，梅里韦瑟在谨慎中敢冒大风险。因而当东南亚金融危机爆发后，别的投资者纷纷出逃，LTCM 却奋不顾身冲了进去。他们觉得这是个百年难得一遇的好机会。

但这次梅里韦瑟错了。1998 年 8 月，俄罗斯突然发表声明，他们不会考虑偿还外国债务了，就连原来借来还内债的 135 亿美元，他们也不打算还了。梅里韦瑟能够轻松调度全球顶尖的天才，却拿违约的战斗民族丝毫没有办法。俄罗斯的违约，引发了一连串连锁反应，LTCM 4 个月内损失 46 亿美元，不得不请求美联储介入。为了避免引发全球金融风暴，救助不得不进行。到了 2000 年初，气数已尽的 LTCM 还是宣告了正式关闭。梅里韦瑟在华尔街投下了一颗流星，美丽又转瞬即逝。

对于 LTCM 的升腾与陨落，梅里韦瑟如往常一般，三缄其口，对媒体始终保持沉默。他依然带领着一批他的“梦之队”，接连创办了几只基金，投资者仍然把钱砸来。在华尔街的“赌场”里，他和他的“赢钱机器”正伺机而动。☐