



汇添富基金
世界资本经典译丛

华尔街的扑克牌

The Poker Face of Wall Street

[美] 阿伦·布朗 著
(Aaron Brown)



上海财经大学出版社



汇添富基金·世界资本经典译丛

华尔街的扑克牌

[美] 阿伦·布朗 著
(Aaron Brown)

陈学彬 等 译

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

华尔街的扑克牌/(美)布朗(Brown, A.)著;陈学彬等译.
—上海:上海财经大学出版社,2008.8

(世界资本经典译丛)

书名原文:The Poker Face of Wall Street

ISBN 978-7-5642-0103-6/F·0103

I. 华… II. ①布… ②陈… III. 金融市场-研究-美国
IV. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 064521 号

☐ 责任编辑 李成军

☐ 封面设计 未 名

☐ 版式设计 孙国义

HUAERJIE DE PUKEPAI

华尔街的扑克牌

[美] 阿伦·布朗 著
(Aaron Brown)
陈学彬 等 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海第二教育学院印刷厂印刷

宝山葭村书刊装订厂装订

2008 年 8 月第 1 版 2008 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 19 印张(插页:3) 311 千字
印数:0 001—4 000 定价:37.00 元

图字:09—2007—203 号

The Poker Face of Wall Street

Aaron Brown

Copyright © 2006 by Aaron Brown.

All Rights Reserved. This translation published under license.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, scanning or otherwise, except as permitted under Sections 107 or 108 of the 1976 United States Copyright Act, without the prior written permission of the Publisher.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2008.

2008 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

汇添富基金·世界资本经典译丛
编辑委员会

编委会主任

丛树海

编委会执行主任

张 晖 林 军

编 委

黄 磊	袁 敏
韩贤旺	钱 慧
于凌波	刘劲文
魏小君	王 波
曹翊君	郭 君
金德环	田晓军
柳永明	骆玉鼎
周继忠	崔世春

策 划

黄 磊 钱 慧

总 序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍。（It's simple to be a winner, work with winners.）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略之后，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果，远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”。巴菲特认为这正是自己成功的原因——“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理有限公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。



在本套丛书的第一辑里，我们为您奉献了《伦巴第街——货币市场记述》、《攻守兼备——积极与保守的投资者》、《价值平均策略——获得高投资收益的安全简便方法》、《浮华时代——美国 20 世纪 20 年代简史》、《忠告——来自 94 年的投资生涯》、《尖峰时刻——华尔街顶级基金经理人的投资经验》、《战胜标准普尔——与比尔·米勒一起投资》、《伟大的事业——沃伦·巴菲特的投资分析》这八本讲述国外金融市场历史风云与投资大师传奇智慧的经典之作。而在此次第二辑中，我们还将向您推荐八本同样具有震撼阅读效应的经典投资著作。

本辑丛书不乏投资大师现身说法的传世之作。其中的《投资存亡战》一书作者杰拉尔德·勒伯被称为“华尔街奇才”。该书以投资感悟入手，生动介绍了市场时机选择、资产配置、套期保值损失、股票组合调整等成功投资者需要了解的基本原则。该书笔调幽默、涵盖面广、可读性较强，杰拉尔德·勒伯作为一名华尔街股票经纪商，拥有 40 多年的从业经验，其建议中肯且切实有效，值得广大投资者借鉴。该书初版于 1935 年，并于 1936 年、1937 年、1943 年、1952 年、1953 年、1954 年、1955 年、1956 年、1957 年、1965 年和 1996 年进行了重版。《黄金简史》作者则为享誉全美的大师级投资顾问彼得·伯恩斯坦，他的书脍炙人口，《与天为敌》等在国内出版以来，受到广泛的引用与关注。该书叙述了自古以来，直到现代的黄金市场投资的全过程，是市场上关于黄金交易起源及其发展的一本最好的读本！该书详尽分析的黄金投资作为我国一新兴的投资品种，目前正方兴未艾，相信此书的出版，将会切合市场脉动、满足市场的需求。丛书中的《华尔街的扑克牌》，通过扑克牌原理来完美地比喻投资行为和华尔街生活，向读者展示了风险和回报的真正意义。该书作者基于对金融心理学、博弈论和扑克牌经济学的研究分析，揭示了两个看似毫无关联的领域中所存在的具有相似性的高技巧工作和应该避免的危险性行为。该书语言诙谐幽默、通俗易懂，具有较强的可读性和趣味性。而本辑丛书中的另一本《标准普尔选股指南》则将为读者不遗余力地阐释投资工具的运用和策略。该书解释了如何针对不同的投资标的和投资风格，以归纳出不同的投资想法，在这当中，可以使用的筛选方式有很多。新手投资人可以选择比较简单的筛选工具，另外也有很多较深入的筛选工具可供专业的投资组合经理使用。该书前几个章节主要讨论什么是筛选流程，以及讨论到哪里能找到适合的筛选工具，并一一检视筛选流程的优势和劣势；此外，该书也介绍了有哪些财务资

料可供筛选器使用。接下来作者还将告诉你如何筛选股票、债券和共同基金。该书将举出许多筛选作业的例子,并解释筛选流程中常用的一些主题。同时作者也试图通过该书让投资人了解,在列出股票和其他投资标的的清单后应该进一步采取哪些步骤。在该书的后几个章节中,还将会讨论如何针对股票筛选结果进行逆向工程。最后作者将与你讨论未来的筛选趋势,以及筛选流程是如何使你成为一个更有知识、更为成功的投资人。

本辑丛书还为读者展示了以华尔街为代表的顶级金融市场波澜壮阔的历史风云。《**华尔街五十年**》以作者自己在华尔街耳闻目睹和许多亲身经历,用鲜活语言史料翔实地再现了自 1857 年开始到 1907 年发生的历次恐慌真实情况,并披露了著名“黑色星期五”的史实本末,揭开了对于华尔街发展和转型极其重要的历次重大垄断案的内幕。该书初版于 1908 年,2006 年由国际著名出版商约翰·威利公司再版。如果读者阅读了《**戈尔德康达往事——1920~1938 年华尔街的真实故事**》,就可以全面了解华尔街在战争期间惊人崛起、全然崩溃和痛苦新生的生动编年史。通过聚焦于这一时期最令人注目的交易商、银行家、跟风者和诈骗者的生活与经历,作者约翰·布鲁克斯描绘了鲜活的生活场景:20 世纪 20 年代牛市无情、贪婪、蛮勇和轻率的欣喜,1929 年大崩盘前的绝望,以及之后几年间的苦难。布鲁克斯以权威、充满神韵和幽默的笔触,向我们展现了将华尔街从美国贵族的宫殿圣地变成平民场所的各种力量角逐。虽然该书首次出版于 1969 年,但这则极富吸引力的故事探究了对当代投资者深具意义的永恒主题。该书于 1972 年、1997 年、1999 年重版。在另一本《**铁血并购——从失败中总结出来的教训**》中,作者以敏锐的观察力详细介绍了美国历史上 10 起并购案,并且理性分析了这些案例之所以成败的动机。尤为重要的是,作者在该书中强调了并购成功和失败的关键因素,这种综合性的理解无疑为我国企业在这个领域的发展起着非常重要的指导作用。随着我国证券市场的深入发展,市场并购将愈来愈多地成为资源有效配置的手段。相信该书的推出,会有很好的市场预期。《**先知先觉——如何避免再次落入公司欺诈陷阱**》一书则是针对公司诈骗而对投资者的警示之作,为读者揭开了资本市场不为人知的另一面。书中列出了 8 个投资者应当尤其警惕的方面,涉及超乎寻常的业绩报告、家族企业、有不良历史纪录的首席执行官、收购狂热、庞杂的组织结构、会计欺诈、怀疑论调及过度关注股价。作者盘点了发生在 20 世纪的具有代表性的公司欺诈事件,正如其所言,历史总会重



演,而该书的写作宗旨正在于提醒投资者不再为天花乱坠的报表、夸夸其谈的企业家和一时飙升的股价等所蒙蔽。

投资者也许会问:我们向投资大师、投资历史学习投资真知后,如何在中国股市实践应用大师们的价值投资理念?

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略,相信我们十年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题:

首先,中国基金行业成立十年来的投资业绩充分表明,在中国股市运用价值投资策略同样是非常有效的,同样能够显著地战胜市场。2005、2006 和 2007 年我们旗下基金的优秀业绩,就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的,坚守价值投资,肯定会有良好的长期回报。

其次,我们的经历还表明,在中国股市运用价值投资策略,必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况,做到理论与实际相结合,勇于创新。事实上,作为价值型基金经理人的彼得·林奇,也是在反思传统价值投资分析方法的基础上,推陈出新,才取得了超越前人的业绩的。

最后,有一点需要强调的是,我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运的是,我们有中国经济持续快速稳定发展这样一个良好的大环境,我们有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场,我们有一批成长非常快速的优秀上市公司,这将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信,只要坚持价值投资理念,不断积累经验和总结教训,不断完善和提高自己,中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

“他山之石,可以攻玉。”十余年前,当我在上海财经大学读书的时候,也曾经阅读过大量海外经典投资书籍,获益匪浅。今天,我们和上海财经大学出版社一起,精挑细选了上述这些书籍,力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹,有所感悟;而其中的正反两方面的经验与教训,亦可为我所鉴,或成为成功投资的指南,或成为风险教育的反面教材。

“芳菲歇去何须恨,夏木阴阴正可人。”本辑资本译丛出版之际,国内证券市场正经历着一场由春入夏的颇为剧烈的阵痛。“辉煌源于价值,艰巨在于漫长。”对于投资者来说,注重投资内在价值,精心挑选稳健的投资

品种,进行长期投资,将会比费尽心机去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个高速发展的黄金时期,站在东方大国崛起的高度,何妨看淡指数,让自己的心态从容超越股市指数的短期涨跌,让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此,汇添富基金期待着与广大投资者一起,伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展,迎来更加美好灿烂的明天!

张 晖

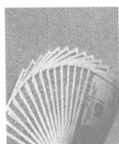
汇添富基金管理有限公司投资总监

2008年8月8日

译者序

当我拿到这本书的原版时,看罢标题,心中就想:这肯定是一本教人如何玩扑克以及记载华尔街的玩家中发生的一些奇闻趣事的江湖杂书,诸如此类的书实在是汗牛充栋,许多国人还是玩牌的行家里手,这又有什么可读价值呢?不经意间翻开了此书的目录,其内容却令人眼前一亮,里面竟有大量篇幅是讲当代时髦的话题——博弈和金融衍生产品交易的。对普通人来说,也许“博弈”和“金融衍生产品”这两个名词听起来很陌生,但我们在生活中却无时无刻不在与博弈打交道,只是许多人不懂得博弈为何物,也就不可能意识到他们就生活在博弈中罢了。至于金融衍生产品的交易,在我国起步很晚,目前也只有商品期货,金融期货呐喊了这么多年还未正式挂牌交易,期权压根就没有,且这方面的知识很专业,投资也具有一定的门槛,所以普通人对金融衍生产品知之甚少是情由可原的。随着我国金融期货交易的即将正式推出,以及其他金融衍生产品的逐步开发,相信在不远的将来,将会有越来越多的人接触到并投资这些产品。因此,预先了解这些产品的起源、交易原理和规则,对成功地进行投资理财是十分必要的。

玩扑克牌是当今老百姓的日常娱乐活动之一。网上充斥着丰富多彩的扑克游戏,在电视电影中我们也经常看到赌场玩牌的精彩场面。但一般人对扑克牌的起源、种类及玩法不一定真正地全面地了解,这本书在开篇就详细地介绍了这些知识,有助于拓展读者的视野。总的来说,依译者看



来,这本书有两大亮点。第一大亮点就是:此书的作者阿伦·布朗不仅是一位资深的金融学教授,而且是一位实践家,有着丰富的证券交易和扑克赌博经验。他在书中详细地介绍了自己以及采访各类扑克高手所得的玩牌技巧,再加上他对玩家在玩牌过程中内心活动的生动细致描述,对任何读者来说,我相信都是提高玩牌技术的难得资料。

此书不同于一般扑克牌书的另外一大亮点就是:作者将博弈的知识融入玩牌中,并结合实例进行了详尽的分析。他还将博弈的知识进行了拓展,引入了期货和期权等金融衍生产品的产生过程、如何进行交易来规避风险并获利等。这些知识不仅全面,而且来源于作者亲身采访大量的著名金融风险管理实践家和金融风险栏目的专家的第一手资料。到目前为止,我坚信广大读者难以找到一本如此全面而又系统地介绍此类知识的金融书籍。该书是以穿插奇闻趣事的方式来介绍以上这些专业知识的,读后肯定能令你在享受中增长许多投资知识。

本书的翻译工作由以下人员分工完成:

负责人:陈学彬

前言、序、第一章、第二章:刘明学

第三章、第四章:芦东、孙婧芳

第五章、第六章:孙婧芳、刘少英、李世刚

第七章、刘少英、刘晴辉

第八章:刘晴辉、董益盈

第九章:董益盈、余辰俊

第十章:注释参考目录:余辰俊

译校:陈学彬、刘少英、刘晴辉

在此十分感谢上海财经大学出版社的编辑李成军的大力帮助。书中有些错误在所难免,请读者批评指正。

陈学彬
2008年8月

序 言

I

或许人们认为赌博是一种毫无意义的活动,只有那些无所事事的人或当人们无事可做时才会参与赌博。或许人们也认为“承担经济风险”与“赌博”^[1]之间存在差别,前者是一种有意义的投资活动,而后者则通常被视为是一种具有寄生性的恶习。

本书揭示了所谓纯粹的赌博与“生产性经济活动”的区别只不过是根植于人们大脑中的一种社会观念。

这种观念坚持认为赌博是一种以预期未来现金流的形式将货币投入到经济体中的经济活动。这种经济活动也能促进社会进步,而不仅仅只有狭义的“生产性活动”才能促进社会进步,尽管许多人可能并不赞成这种观点(因为这些活动的心理界线已侵害了我们的经济文化)。

我们不能接受这种说法,因为经济学是一门描述性学科,而这种说法存在描述性错误。不是赌博像经济活动,而是经济活动在很大程度上像赌博。这是因个人破产而闻名于世的原创思想家约翰·劳(John Law)的思想。另一位原创思想家阿伦·布朗则对其进行了修正与深化。

[1] gamble 和 game 在本书中经常混用,具有赌博、游戏和博弈的意思。在此更为大家接受的翻译词是“博弈”。——译者注

II

在翻开这本书稿之前,我对任何形式的赌博都不感兴趣。我的观点比较激进,我认为与所有概率论书籍和对概率与风险历史存在误导的书籍所讲授的东西有所不同的是,赌博不能教给我们关于随机性的任何知识,它也不是一个人们可以从中体验纷繁复杂的虚拟生活的仿真实验室。正如我们经常低估机会在生活中的作用一样,我们也经常通过所谓的启发式思维(一种可能使容易出现在大脑里的事物受到强化的机制)高估机会在赌博中的作用。

对于那些听说我是研究“机会”问题的专家就立刻联想到骰子的听众,我的确感到有些沮丧。

曾经有两位插图画家不约而同地将骰子放入我的一本平装书的封面以及所有章节中,这使我感到无比愤怒。编辑警告他们要避免这种“荒谬的错误”,似乎那只是明显地侵犯了知识产权。有趣的是,他们都说:“啊,对不起,我们并不知道!”我所说的“荒谬的错误”是在错误的认识论背景下对博弈的误用。

博弈中的随机性最终是如何消除的呢?

假设你了解概率论,并且在整个期间损益都保持不变。那么你就不会对你赢得多于100倍的筹码或输到只剩十分之一筹码的博弈结果感到惊讶了。再者,骰子点数会很快达到平衡。因此,我能确信地说,随着噪音的消除,在中长期里赌场可能会将我击败,这与技巧无关(赌场具有优势)。你越是延长时间(或减少赌注),这些博弈中的随机性由于在较长的时间里摊平就变得越来越小了。

这种“荒谬的错误”通常出现在以下几种情形中:随机游走、掷骰子、投硬币、用“0”和“1”表示“头”和“尾”的游戏、与水中的花粉粒子运动一致的布朗运动等类似的其他例子。它们具有一些不能被定性为“原型随机性”的随机性,也许称其为曼德勃罗德(Mandelbrot)的“轻度随机性”是一个更恰当的名称。从本质上说,所有这些理论都忽略了“不确定性”这一层意思。更糟糕的是,我们竟然没有意识到这一点。

我们发现扑克博弈与随机游走之间存在着显著的差异。人们可以从扑克博弈中学到知识。扑克博弈也是我们学习随机性的一个重要场所。怎么学?简单地说,扑克博弈包含了许多深层次的不确定性。扑克博弈中



存在一些邀请你去利用他们的傻瓜,当然也存在一些老奸巨猾的家伙,他们在我们无意识的情况下把我们当傻瓜一样欺骗。你并不是在抛硬币或将其向左、向右移动,你也不是在与一台轮盘似的大型机器进行博弈。你也不是玩下盲注的抽牌博弈。你是在与其他人比赛。你很难控制他们的最大下注数额。你的下注策略需要考虑远不止抽取一张牌的可能性。你可以采用诈唬的下注策略来迷惑他人。有时尽管手里的牌不好,也可能赢牌;当然,有时手里的牌很好,也可能输牌。但这样至少可以使总的赌注逐步增多。

简而言之,概率存在孤立概率与社会概率之分,后者由于人际关系的杂乱无章和迂回变化,显得复杂而有趣。本书将通过扑克博弈为大家介绍什么是社会概率。

因此,扑克博弈就像真实的生活,因为扑克牌本身、对手下注策略以及对手对你的下注策略的认知都充满了不确定性。依己之见,毫无疑问扑克博弈甚至超出了真实的生活。

III

尽管我与经验主义概率论专家阿伦·布朗已相识多年,但在阅读本书之前我并不确切知道他是怎样想的。我知道他具有从事风险管理之类智力活动的不寻常背景,而且他还有证券交易和赌博的经验。因此,他对不确定性的理解更为透彻。此外,他具有开放的心态,这种心态是不确定性所要求的品质。换句话说,他既是一个金融教授,又是一个实践家。与他谈话,你会感到无比轻松。

然而,他却是一个极其有思想的人。他毕生上下求索,不断地完善自己的理论,直至满头白发。致力于钻研开放思维概率论的学者已经很少见了,而像阿伦·布朗这样的专家则更为少见。扑克经济学或者说广义的博弈论就是阿伦·布朗的研究方向。他从博弈这个多棱镜的视角看待整个世界。

相对于荒谬的错误,还有一种荒谬的美德。它是一种由简·赫伊津哈(Jan Huizinga)的《游戏的人》(*Homo Ludens*)提出的人作为游戏主体的行为模式,罗杰·凯罗瓦(Roger Caillois)的《人、游戏和博弈》(*Les Jeux et les Hommes*)或最近米哈依·斯帕里俄苏(Mihai Spariosu)的《狄俄尼索斯的

复活》(*Dionysus Reborn*)^{〔1〕}对其进行了扩展,尽管要实现从文学和哲学思想到经济生活的现代解释之间的飞跃还存在困难。然而是什么使本书成为一个里程碑呢?这并非仅仅因它将博弈的人加入了经济人,更因为它还令人信服地告诉:我们经济人就是博弈的人,经济生活就是博弈。

我期望读者能像我一样从不同的视角来看待我们所处的这个世界。

纳西姆·尼古拉斯·塔勒^{〔2〕}
(Nassim Nicholas Taleb)

世界
资本
经典译丛



TheWorld
Classics
of Investment

〔1〕 Johan Huizinga, *Homo Ludens: A Study of the Play Element in Culture*. New York: Roy Publishers, 1950; Roger Caillois, *Le Jeu et les Hommes* (Paris: Gallimard, 1958); Mihai Spărișu, *Dionysus Reborn: Play and the Aesthetic Dimension in Modern Philosophical and Scientific Discourse* (Cornell University Press: Ithaca, NY, 1989). See also Spărișu's *God of Many Names: Play, Poetry, and Power in Hellenic Thought from Homer to Aristotle* (Duke University Press: Durham, NC, 1991)

〔2〕《随机致富的傻瓜——机遇在市场及人生中的隐蔽角色》的作者。

引言

1 月的某天晚上,我在纽约与参加全球风险专家协会年会的几位金融学家玩得州扑克牌(Texas Hold'Em)。当天我花了一天时间讲授名为“如何运用信贷衍生品”的课程。之后我与几位新老朋友玩了几圈扑克牌。其中一位碰巧就是约翰·威立父子出版有限公司(John Wiley & Sons)的金融与投资资深编辑比尔·法伦(Bill Fallon)。不久之后,我俩就在一起谈论我的几篇有关扑克的文章。几个月后,比尔·法伦带来了让我撰写《华尔街的扑克牌》的合同。比尔·法伦及其助手劳拉·沃尔什(Laura Walsh)、营销经理金·克莱文(Kim Craven)与南希·罗斯柴尔德(Nancy Rothschild),以及约翰·威立父子出版有限公司的其他一些人都给予了我极大的帮助与支持。

写作本书最激动人心的莫过于朋友、有时甚至是陌生人给予我的热心帮助。每个人都对这个话题感兴趣,他们放下手里的重要工作来向我解释某些问题、提供有益的建议并将我推荐给其他人。为了鼓励他们阅读本书,我将在书中适当的地方提及他们,而不是在这里一一列举。还有少数人,我并没有在本书中提到他们,但我会书中提到他们的想法。在此,我对他们的慷慨帮助表示衷心的感谢。他们是:精通各类扑克的高手、演员、作家、专家戴夫·查夫(Dave Scharf),金融风险新闻栏目明星记者雷切尔·哈斯伍德(Rachael Horsewood)以及与他同样聪慧的、专门撰写数量金融分析文章的同事妮娜·梅塔(Nina Mehta),著名的扑克专栏作家艾米