

WALL STREET TRADER
NEW CLASSICS

华尔街操盘手阅读新经典



识破自己熟视无睹的投资谎言

学会聪明、独立地投资——不要再虚掷宝贵的金钱

投资的 弥天大谎

THE BIG
[美] 迈克尔·艾得西斯 Michael Edesess
INVESTMENT LIE

投资理财顾问不想让你知道的事情



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

投资的 THE BIG 弥天大谎 INVESTMENT LIE

[美] 迈克尔·艾得西斯 Michael Edesess



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

图书在版编目(CIP)数据

投资的弥天大谎/(美)艾得西斯著;牛小婧,宋晶,周晓梅译.

—北京:中国青年出版社,2007

ISBN 978-7-5006-7622-5

I.投... II.①艾... ②牛... ③宋... ④周... III.股票—投资—理财

IV.F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第117612号

The Big Investment Lie

Chinese translation copyright © 2007 by China Youth Press

Copyright © 2007 by Michael Edesess

Copyright Licensed by Berrett-Koehler Publishers

Arranged With Andrew Nurnberg Associates International Limited

All rights reserved.

This Translation Published under Licence.

投资的弥天大谎

作 者:[美]迈克尔·艾得西斯

译 者:牛小婧 宋 晶 周晓梅

责任编辑:古秋建

美术编辑:牛 晶

美术总监:夏 蕊

责任监制:于 今

出 版:中国青年出版社

发 行:中国青年出版社北京中青文图书有限公司

电 话:010-65516875/65516873

网 址:www.antguy.com www.cyb.com.cn

制 作:中青文制作中心

印 刷:北京凌奇印刷有限责任公司

版 次:2007年8月第1版

印 次:2007年8月第1次印刷

开 本:720×1092 1/16

字 数:206千字

印 张:16.5

京权图字:01-2007-2911

书 号:ISBN 978-7-5006-7622-5

定 价:39.80元

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动,敬请广大读者协助举报,经查实将给予举报者重奖。

举报电话:

北京市版权局版权执法处

010-84251190

中国青年出版社

010-65516875

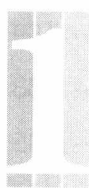
010-65516873

中青版图书,版权所有,盗版必究

目 录

前 言

序 言 请问,这是“真实的”世界吗



第 1 部分

你将支付多么高昂的费用

第 1 章	比尔兹敦娘子军 vs. 专业人士	015
第 2 章	天价投资咨询	029
第 3 章	对冲基金的收费极致	045
第 4 章	白白浪费的税	057
第 5 章	为什么要把碎金给富人	067



第 2 部分

你将获得多么可怜的回报

第 6 章	为什么专业投资者无法预测市场	077
第 7 章	职业顾问和经理人的惨败	089
第 8 章	瞬息万变的市场	103
第 9 章	金融理财师宣称:“吸我们牌子的烟可以预防癌症” ...	115
第 10 章	懒惰、贪婪之手和泛滥的数据做坏事	127
第 11 章	诺贝尔奖赢家的简单法则	139

第12章	天下没有免费的午餐	147
第13章	投资天才与钞票	157



第3部分

你是怎样被推销的

第14章	推销大谎言的有效说辞	169
第15章	投资者怎样自欺欺人	183
第16章	对冲基金的运作及销售	195
第17章	顾问和基金经理的机构投资者营销术	211
第18章	鱼龙混杂的金融衍生品	221
第19章	现代商业道德的灾难性大滑坡	235
结 论	聪明投资“新十诫”	247
术语表		255

前言

依靠投资获得收益、增加财富,这几乎是每个投资者的初衷。当然,投资也的确可以帮助投资人达到他们的目的。然而,几乎所有意兴勃勃的投资人都在不经意间陷入了“投资弥天大谎”的陷阱之中,都在让辛辛苦苦赚到的钱在自己眼皮底下白白流入投资咨询者的腰包。

最为可悲之处在于,人们对此居然没有半点疑义,甚或一丝察觉。

“依靠投资咨询就能够给你带来非常高的投资回报收益”,就是这样一个昭然若揭的“弥天大谎”,却仍然没有引起人们的重视,无论你是刚刚步入投资领域,还是已在投资行业浸染多年。大量的钱财这样轻易地被浪费。

不是作为投资者的你不够聪明,不够细心。而是因为整个投资咨询行业充斥着谎言,他们伪装得几乎无懈可击。

35年投资行业的经历,我认为自己已经能够对这个行业的大谎言彻底看穿了,也是该做点什么事情的时候了。“弥天大谎”被投资理财咨询业那些衣着高贵、出口成章的人士们坚持了这么多年,也该是让所有人认清他们真实面目的时候了。

真理往往是朴素的,而谎言从来都是眩目的,极具诱惑力;真理也通常是很难被人接受的,而谎言的揭穿是同样难以被人理解和接受。难则难矣,本书就是要给你一个“振聋发聩”的真理。让你认清投资咨询行业抛给你的谎言迷局。

本书在序言之后,分为三个部分和一个结论。第一部分告诉读者专业投资咨询和管理的成本(大大超出你的想象);第二部分告诉读者专业咨询和管理几乎毫无用处,会用荣获诺贝尔奖的理论来揭示整个投资行业所回避的最好的策略;第三部分告诉读者专业咨询和管理是如何向你推销的。在这一部分中你还会了解对冲基金是怎样

卖给富人，传统的资金管理和对冲基金管理是通过什么方式向机构投资者（成本由领取养老金的人和逐利的公司的股民，以及向非赢利性组织捐赠的人承担）推销的。

最后，本书的结论是这样的：坚持简单的投资原则，投资者只要在投资组合中以适当比例植入精选的、低成本的、可用的、复杂的类似“芯片”的投资配置组合，就可以使利润增长达到最大化，并不需要把钱白白交给那些投资咨询人。

序言

请问,这是“真实的”世界吗

那是 1971 年春天,我即将成为一名新鲜出炉的抽象或“纯”(理论)数学博士。

当时我在琢磨着找份什么样的工作。几乎所有“纯”(理论)数学博士都想做教授,但我却另有计划,我想把数学运用到实践中,而不是仅仅教授数学。我对科学技术一直都很着迷,希望能把数学得心应手地运用到这些领域中。

然而“越战”打乱了我的计划。我在战争刚开始的几年中组织过反战集会,但这场战争依然白热化地进行着,好像每个科技公司都介入了战争,几乎所有大公司和实验室都在战争中各司其责,研制着武器装备或脱叶剂原料。战争玷污了那些原本令我跃跃欲试的工作,因为它们仅仅在为了一场我根本无法认同的战争效力。

这时,有个同学告诉我芝加哥有个经纪人事务所在“用数学做些有趣的东西”,而我就住在芝加哥。

于是我去这个叫 A.G.贝克尔(A.G. Becker&Company)的事务所参加了面试,并被录用了。当时我想,虽然我一点也不了解股市——甚至连股市是什么玩意儿都不清楚——但我完全可以学习。而且,我掌握的数学知识应该还能让我轻松发财,这有什么不可能的呢?凭我的聪明才智,肯定能掌握在股市中胜出的秘诀。

1971年，我揣着刚拿到的西北大学数学专业的博士学位去贝克尔报到了。刚工作没多久，老板就让我读一些关于股市理论的书。作为公司里唯一的数学博士，我很快就成为首席理论家，我被派去同公司聘请的顾问——芝加哥大学一位名叫迈伦·斯科尔斯(Myron Scholes)的年轻副教授合作(后来他因创立布莱克·斯科尔斯期权定价模型而闻名)。公司还派我参加数量经济学的会议，那里比比皆是未来的诺贝尔奖得主。

然而不过短短几个月，我就开始觉察到有些东西不对劲了。学术发现一是一，二是二，但公司甚至整个行业都对此视而不见。

这就像理论物理学家了解热力学定律，而工程师们却把时间花在制造永动机上——还因此取得丰厚的报酬。

有证据表明，职业投资家的业绩无法超过市场均值，他们对市场价格的预测甚至不如你身旁的出租车司机。

1968年，一位名叫迈克尔·詹森(Michael Jensen)的年轻教授发表在《金融杂志》(*Journal of Finance*)上的研究表明，由职业基金经理运作的共同基金根本无法超过市场平均水平。他的结论是：

上文讨论的有关共同基金绩效的证据不仅表明这些……共同基金平均而言并不能很好地预测证券价格，不如“买入并持有”策略，也几乎没有证据表明任何单个的基金绩效明显超出纯粹的随机投资。

研究模型显示，高度竞争市场会导致股票价格随机变化，而这种变化不可预测。此后，许多同詹森类似的研究不断出现，有力地支持了他的结论。

当时A.G.贝克尔拥有世界上最大的免税基金数据库，其中包括养老基金、基金会基金和捐赠基金。这些基金有的由企业，有的由州政府和市政府，还有的由政府机构和联合会管理。其中有些基金数额庞大，换算成今天的标准，资本量高达数百亿美元。贝克尔的专有数据库是现有规模最大的专业管理基金数据库。

我能够进入这个数据库,我也会用电脑编程,于是我用其中的数据检验学术研究的结论。它们都明白无误。我们数据库中证券投资组合论平均绩效还比不上整体买入这个简单策略。更有甚者,证券组合的表现无章法可循——根本无法预计某一年度哪只股票能够在市场上胜出。

尽管有证据表明,人们不可能在市场上胜出,证券公司——乃至整个行业的所有业务依然基于此。公司为出售资讯(这一大堆的资讯正是贝克尔要卖的东西)而说的花言巧语总在向你暗示只要掌握这些资讯就能占据更加有利的位置,在市场上胜出。

推销员们拿着比别人高的薪水,在公司里有着更令人眼热的头衔,他们才不关心在市场上胜出究竟有没有可能呢,他们只关心怎样把产品卖出去。

贝克尔的产品就是我们要卖给基金发起人和基金经理的厚厚一本巨书,书中比比皆是关于基金绩效的数据。信不信由你,1971年这本书售价在20,000到30,000美元之间,之所以能卖到这个价格归功于一种叫“定向经纪业务”或“软美元”的做法,我将在第2章中详述。

一本书卖两万美元。当年这笔钱足够支付一所顶级大学四年的学费加膳宿费了。我想用这个例子告诉人们这一行业令人难以置信的高价位与高回报。

巨额回报催生了一种类似巴甫洛夫条件反射过程的销售说辞,而人们在尝试中发现了销售的诀窍。

科研过程产生一种假设,并用事实检验假设;销售过程则会产生一种说辞,并用市场检验说辞,看什么东西好卖,客观现实——真理——并不一定在考虑范围之内。

我认识的一个销售员可以用听起来极其专业的语言滔滔不绝地说话,停顿时反反复复地碰着拍着谈话者的后背,用沾着唾沫的烟头

戳人家的领带。他说的东西毫无道理,但他还是为贝克尔卖出去一大堆书,还当上了销售经理(销售员被叫做“顾问”,而其实他们不过就是销售员而已)。

我很快就意识到整个行业关心的只是卖什么东西,而并不关心什么是真理或基于事实的真相。作为数学家,意识到这一点令我非常难受,因为我的整个学术生涯都完全建立在发现真理之上,数学家从不关心一条数学证明能不能“卖得出去”。

简而言之,我就像一条离开水的鱼儿。我讨厌整个公司——要我说,应该是整个行业——对真理几乎视而不见。但我也考虑到,好吧,也许这就是商业。连学者本人也不会把学术界——尤其是纯数学这种与世隔绝的学术——当成真实的世界。商界才是真实的世界——而我就置身其中。我决心尽力适应它。

尽力适应意味着:

- 尽力在不影响销售的前提下反其道而行,偷偷探索真理;
- 承认尽管商业语言听起来像某种完全扭曲现实的代码,实际上却是对现实奥威尔式(Orwellian)的直译,商界的所有人都能理解,并能正确诠释;
- 向犬儒主义投降,或蔑视顾客(就像迈克尔·刘易斯[Michael Lewis]在《说谎者的牌局》(*Liar's Poker*)结尾中总结的那样,“顾客就是我们的牺牲品!”)或相信他们太笨了,以致用简的谎言同他们说话而是对他们的一种帮助。

还有一种选择就是离开这一行业。在接下来的职业生涯中,我在去留之间摇摆不定,但我一直努力与潮流做斗争。

一般来说,离开这一行业意味着接受低得多的薪酬。我尝试在科罗拉多一个研究所研究过几年可再生能源,但20世纪80年代初的石油过剩击碎了我的幻想,于是我又回到了投资行业。

我成了一只“孤鹰”。在科罗拉多,人们用“孤鹰”来称呼独立顾

问,他们独自工作、离群索居,与客户通过电子通讯手段和快递方式联系(随着年岁增加,“孤鹰”会变成“秃鹰”)。为机构投资者做咨询时,我运用深奥的数学计算动态资产分配、期权和期货风险对冲、资产—债务模型和最优投资组合。

我还设计了一套测量投资绩效和选择基金经理的计算机系统。这套系统为许多投资公司所采用,从 E.F.哈顿到希尔森·雷曼,到美国运通,到史密斯·巴尼,还有迪恩·威特,花旗集团以及其他一些大公司。于是我发现自己再次坐拥一个关于投资账户绩效的大型专有数据库。我又一次对数据进行了检验,看看专业经理是否能够持续而稳定地比市场表现出色;答案又一次是否定的。

每次重归投资领域,我都会尽力把大量时间留给其他在我看来更重要的活动——主要是非赢利性领域的活动。

最后,我在 20 世纪 90 年代中期成为一个新成立的投资咨询公司——洛克伍德金融集团 (Lock Wood Financial Group) 的创始合伙人和首席经济学家。我们曾尝试一面为投资者运作一种卓有成效的机制,一面坚持真理,但我们的决心在一种已经建立在谎言基础上的行业背景中磨灭了。最后,这个公司在 2002 年 9 月以高价卖给了纽约银行——由亚利山大·汉密尔顿(Alexander Hamilton)创立的大纽约银行。

不久,我接二连三地近距离接触了几次令人难以置信的投资失误(您很快就会读到),它们都是由在其他方面聪明绝顶的人一手酿成的。于是我想该写本书了。本书中传递的信息并不新鲜,以前也有很多类似书籍,但力度不够。如果说书中透出一丝火药味,那是因为其他方法都从来未曾奏效。投资服务要卖出天价,就要维持谎言,谎言依然大行其道。

如今,谎言仍然和 35 年前我在 A.G.贝克尔工作时一样盛行,它们让投资者相信,支付一大笔额外费用给专业投资服务提供商以期在市场中取胜是物有所值的。投资行业的唯一进步只是找到了更好

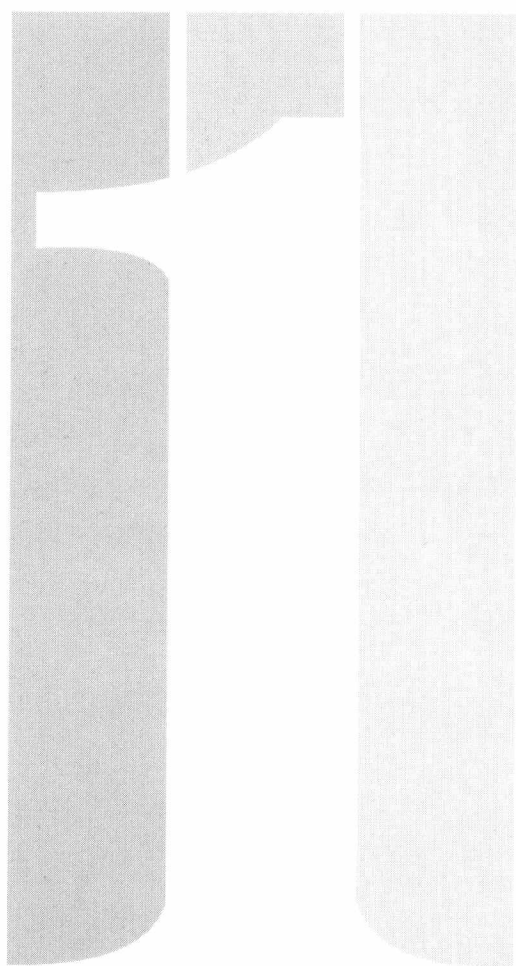
的、更加有利可图的剥削顾客的方法。

偶尔我会去听关于投资理论和实践的讲演，我为世界变化之小而惊奇。讲演中依然充斥着貌似深奥实则幼稚的数学，演讲的结构如出一辙，开头是毫无根据地愉快地假设许多专业投资者具有在市场上胜出的天赋，那些拥有这一天赋的人很早就能脱颖而出，发挥他们的能力，因此请他们做投资物有所值。

本书将通过讲述有趣幽默的经历和小故事，深入浅出地阐述理论和列举证据来澄清事实真相，告诉人们什么是投资大谎言，它们是如何推销给我们的，以及我们怎样才能避免。本书开头告诉读者谎言出炉和被人们所接受是多么轻而易举的事情，谎言甚至可以随机产生，但把谎言持久地支撑下去则需要做许多市场推广和促销。接着，本书告诉人们谎言的成本有多大，谎言是怎样通过篡改过的数据进行传播的，什么是明白无误的真相，真相是如何在销售过程中被扭曲的，怎样规避谎言，做正确的事情。

谈及这些主题的还有一些其他的书籍，但是这是第一本出自数学家之手的书。这是第一本既借助业内人士的知识，又运用深刻的数学手段揭露谎言腐朽的知识基础的书籍。我告诉读者，尽管整个行业都标榜“复杂的技术”和“复杂的数学”，这一行业借助这些口号推销服务，使收费合理化的举动其实是荒唐、离奇、无意义的。

对我来说，通过这本书，我的投资行业从业经验总算得到了有效应用。



第1部分

你将支付多么高昂的费用

HOW Much You Pay

第 1 章

比尔兹敦娘子军 vs. 专业人士

要是比尔兹敦的娘子军们头脑不那么简单，做事不那么实在的话，本应该能把事情办好的。

20 世纪 80 年代初，贝蒂·辛诺克夫人(Mrs. Betty Sinnock)——一个有着朴素智慧的老妇人组织了一家投资俱乐部，加入俱乐部的还有这个 6,200 人的伊力诺伊小城比尔兹敦的其他 15 名妇女。她们把自己的俱乐部命名为“比尔兹敦商业和专业妇女投资俱乐部”。

她们定期碰头研究公共公司，并从中选择一些做投资。她们加入了一家投资俱乐部组织——全国投资者社团协会 (NAIC)；研究股票，寻找稳定增长的公司；认真地储蓄、投资，并每年向她们共有的有价证券投入 4,800 美元。

她们坚持买自己所熟悉的公司的股票。若其中某个人参加俱乐部聚会时说她看到沃尔玛门前停着许多汽车，大家就去买沃尔玛的股票。若大家觉得某个成员参加聚会时带来一些“好时拥抱巧克力”口感不错，就会决定购买好时的股票。

到 1992 年，她们所持的股票累积起来已经达到相当的规模，一举成为全国投资者社团协会中最大的投资俱乐部之一。比尔兹敦娘子军们的原则和她们的辛勤劳动有了回报，她们不靠专业咨询师，全凭自身努力取得了成就，对自己的成就深感自豪。

她们与人们所熟知的狡猾投资者形象大相径庭，她们那些充满人情味的故事又是如此精彩，吸引着媒体的眼球。她们还曾在哥伦比亚广播公司的全国性电视节目“今早”中露面，表现得相当不俗以至于被要求返场。

接下来发生的就可以载入史册了。如一份观察报告所言，“比尔兹敦娘子军们的麻烦源于偏离舒适区去迎合快节奏、对数字如饥似渴的媒体。

用资深合伙人贝蒂·辛诺克自己的话说就是：“1991年哥伦比亚广播公司“今早”节目的一位制片人打来电话说他准备为我们俱乐部制作第二期专题节目。他们希望我们在1992年1月2日的节目中露面，他们还想了解我们的年回报率，以及我们和道·琼斯相比孰优孰劣。”

为满足他们的要求，俱乐部购买了全国投资者社团协会的会计软件，并征得全国投资者社团协会同意，在他们的银行里使用这一软件，因为辛诺克夫人自己没有电脑。

最后，辛诺克夫人把数据录入电脑，等到读出结果时，她发现俱乐部在过去十年中年均回报率为23.4%，而比道·琼斯用得更多的标准普尔(S&P 500)一年才赚14.9%。

比尔兹敦的娘子军们比股市每年多赚足足8.5个百分点。

对出版商来说，贝蒂·辛诺克用全国投资者社团协会会计程序计算出的10年中23.4%的回报率不啻为梦寐以求的特大封面新闻。

纽约的一个书商让这些女士出一本关于俱乐部的图书。这本名为《比尔兹敦女士常识投资指南》(*The Beardstown Ladies' Common Sense Investment Guide*)的图书立马走红，很快就被译成七种不同文字出版。此后又有四本书相继出炉，外加几盘录音带、大开本出版物和一盘录像带。这些书以“比尔兹敦妇女23.4%年度回报率”这样的黑体大标题吸引读者眼球。这些妇女们从前做梦也没想过能去这么多地方旅行。她们津津乐道地向他人传授秘笈，鼓励她们攒钱、学习投