

HEDGE HOGGING HEDGE HOGGING
HEDGE HOGGING HEDGE HOGGING
HEDGE HOGGING HEDGE HOGGING
HEDGE HOGGING HEDGE HOGGING



金融大鳄比格斯为您讲述

形形色色的“刺猬们”在基金世界纵横驰骋、起起伏伏的人生过往！

对冲基金风云录

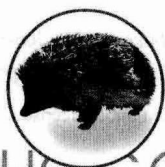
展示顶尖金融投资者的心路历程，揭秘基金世界鲜为人知的那些人和事，
预判未来投资市场的风云变幻。

[美] 巴顿·比格斯◎著 张桦 王小青◎译

典藏版



中信出版社·CHINA CITIC PRESS



HOGGING HOGGING
HEDGE HOGGING
HOGGING HOGGING
HOGGING HEDGE HEDGE
HEDGE HOGGING
HOGGING

对冲基金风云录

[美] 巴顿·比格斯◎著
张桦 王小青◎译

典藏版

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

对冲基金风云录 (典藏版) / (美) 比格斯著; 张桦, 王小青译. —2 版. —北京: 中信出版社, 2010.9

书名原文: Hedgehogging

ISBN 978-7-5086-2231-6

I. 对… II. ① 比… ② 张… ③ 王… III. 基金-投资-经验-美国 IV. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 133520 号

Hedgehogging by Barton Biggs

Copyright © 2006 by Barton Biggs

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey

Simplified Chinese edition Copyright © 2010 by CHINA CITIC PRESS.

All Rights Reserved. This translation published under license.

本书仅限于中国大陆地区发行销售

对冲基金风云录 (典藏版)

DUICHONG JIJIN FENGYUNLU

著 者: [美] 巴顿·比格斯

译 者: 张 桦 王小青

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 19 字 数: 259 千字

版 次: 2010 年 9 月第 2 版 印 次: 2010 年 9 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2006-2161

书 号: ISBN 978-7-5086-2231-6/F · 2038

定 价: 46.00 元

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

<http://www.publish.citic.com>

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

服务热线: 010-84849283

服务传真: 010-84849000

有位朋友曾将共同基金比喻为少林武当，而将对冲基金比喻为东邪西毒。

长久以来，在纷繁的金融世界中，对冲基金一直占据着那片风云变幻最激荡，也最神秘莫测的领域。人们从各国、各地区的金融危机中看到它们的身影，对于这些处于金融食物链最上端的猎食者心有余悸，谈论对冲基金技术的书籍不在少数，但它们的真正运作者却鲜被提及。在人们眼中，他们成了一群来无影、去无踪、翻云覆雨的怪人。

其实，与所有金融工具完全一样，对冲基金以管理风险、获得收益为目的，它们只是利用期货、期权等金融衍生品以及基础证券之间的关联性来对冲风险、赚取更高收益。它们的管理人和我一样，是食人间烟火的正常人。

你手上的这本小书可以充分满足你对对冲基金的好奇。作者巴顿·比格斯除了没有获得诺贝尔奖外，在整个投资界的声誉和影响力几乎可与索罗斯、朱利安等一班金融大鳄匹敌。身为大摩（摩根士丹利）首席战略官时，他的一句评论就足以引发华尔街乃至全球投资者的震动；而作为对冲基金界的“老兵”，他所眼见和亲历的故事比投资界中多数人的见闻都波谲云诡。从40多年前建立格林尼治首家对冲基金到数年前的回归，他成长其中的这座康涅狄格州小镇已经发展为名副其实的全球对冲基金之都，汇聚着380多家对冲基金总部和1500

亿美元资产。于是，这位当年耶鲁大学英文系的高才生，拈动生花妙笔，描写起“刺猬”（hedgehog）们惊心动魄的生涯来，似乎也比任何人都游刃有余。

一只只“刺猬”便是本书的主角。对冲基金管理人之所以得此名号，自然是因为他们的工作——对冲基金（hedge fund）。然而，不知是否出于巧合，这两种“动物”又真的如此神似——辛勤而怪异，迷人而危险，在浑身尖刺下隐藏着敏感的内心。最耐人寻味的是原著的书名“*Hedgehogging*”，它正隐隐道出了作者的心曲：做了刺猬，便别无选择，只能像刺猬一样生活。

刺猬的生活，或许就是像作者亲身的经历那样，在建立对冲基金的荣光背后默默洒下一路血水、汗水、苦水和泪水；或许是像珊迪那样，被无比功利和现实的投资者一下捧上天堂，一下抛入地狱；又或许是像投资失利的吉尔伯特，在未完工的豪宅里呆呆独坐；甚至是像身为对冲基金鼻祖的大师凯恩斯，算计着如何把剑桥国王学院的小教堂堆满被迫吃进的阿根廷小麦……这些不为人知的生活，若非个中人，恐怕无法描摹得如此真切。

那些指望通过本书立刻找到“黄金屋”的人可能要失望了，书中并没有太多的量化分析和数学模型，也没对如何选时、选点进行对冲操作有系统的技术讲解。然而，细心的读者一定会发现，更宝贵的东西其实早已渗透在“刺猬”们的故事里：石油期货案例告诉你，坚持投资理念（哪怕明知是正确的理念）其实远不如想象中容易；“邪神”与赌场胜地恩怨让你发现原来中国的银广厦、蓝田水产等案例早有前车之鉴。

成长、价值、不可知论、群众性癫狂……种种投资信念和心理就埋藏在看似信马由缰的字里行间。

如果你有过投资经历，如果你想认真地了解投资，你一定会明白，也一定得明白，投资与其说是一项技巧，不如说是一种理念。了解你自己，了解你的潜在对手，了解他们的思维、行为甚至感情，这些往往才是决定投资成败的关键。

而这些，恰恰是巴顿·比格斯毫无保留地展现给你的。

译者

2006年11月

随着 20 世纪 90 年代大牛市的落潮和泡沫的破灭，股市进入徘徊不前
的低迷期，职业投资人风光不再，他们被说成拿着不该拿的钱、承
诺着做不到的事的混混儿。对冲基金首当其冲，成为人们眼中骗人的黑幕把戏。
似乎在金融市场的每次痉挛中，大家都要揪出对冲基金作为罪魁祸首，甚至于
形成了一种普遍的认识：这些基金总是联手策划邪恶的阴谋，目的便是搅乱世
界。有人把对冲基金比喻成抢劫无知者的金融强盗，而基金的管理者就是阴险
贪婪的刺猬^①。一段时间以来，这种投资类别的表现已经大不如前。

众所周知，对冲基金的规模增长迅速，其资产从 1991 年的 580 亿美元扩
大到 2004 年年底的 9 720 亿美元。而人们不太知道的是，对冲基金是一种波动
巨大和市场敏感度非常高的生意。根据摩根士丹利的统计，经过 8 年增长之后，
在 1999 年，整个对冲基金业从 4 560 亿美元的管理资产上获得了 430 亿美元的
收益（管理费加奖金），相当于 9.4% 的收益率。而随着股市下跌，尽管对冲基
金表现良好，其收益仍在接下来的 3 年中持续缩水，到 2002 年只有 80 亿美元，
比 3 年前减少了 81%。此后，因为股市的重振，其收益在 2003 年又冲上 450 亿
美元的新高，直至 2004 年再次下跌。

^① 因“对冲基金”英文是 hedge fund，所以对冲基金人士也就被戏称为 hedgehog（刺
猬）。——译者注

接下来的章节将以印象派的眼光扫视投资这个行业以及参与其中的专业人士，我希望通过这些文字，让你理解那些正在管理着他人金钱的男男女女的紧张、压力、失误和不安。我既会让你看到这些人成功时的春风得意，也会让你看到他们失败时的苦闷绝望。但即使把所有需要承担的沮丧因素都考虑进去，职业投资人也仍然是这个地球上最诱人、最具挑战、收入最高的行业。

也许，职业投资者，或者刺猬们，在赚钱和索取报酬方面是贪婪的。但是在需要为各种慈善或政治目的捐出金钱时，他们又总是极为慷慨。很多时候，他们捐出的不仅是金钱，还有大把的时间，后者可能更为宝贵。在很大程度上，他们正逐渐成为新的乐善好施阶层。

为了避免冒犯好人、伤及颜面，也为了给那些热衷于替故事中人物对号入座的人出点难题，故事中的许多名字、地点和时间都被替换了。在这个过程中，许多我描写的人物几乎成了复合体——他们身上被掺进了其他人的特点。一方面，我希望我的伪装技术是成功的；另一方面，我描写的很多事件的确发生过。就像老话说的，真实往往比想象更离奇。

我为何会写这样一本书？因为我热爱投资这行，被这行里的人所吸引。多年以来，我发现经常写作，或者说是记下某种日记，不仅有助于理清我自己的投资思路，也能够为所有的对与错保留一份记录，以便在将来回顾时获得启示。作记录将帮你认清你对于人和事的看法哪些是对的，哪些出了错。就像有的投资者靠讲话来思考一样，我靠写作达到同样的目的。对我来说，写作是一项重要的投入，也是我为自己定下的任务。

这本书展现了不同投资者的反思和他们的逸事，多数与我在摩根士丹利那些年月遇到的人和发生的事有关；其他的则比较新，来自于我身为管理合伙人的那只对冲基金创建的过程以及后来的投资失误。在书中，你还将看到我的一班投资界朋友和熟人，以及我对投资界生存之战的一点感想和回忆。这本书并非投资宝典，在书页间你无法得到如何成功投资的答案，因为我自己也并不知道。

投资业最让人着迷的一点就是：在这个行业中充斥着迷人的人物。对冲基金业中强悍、偏执甚至古怪的角色似乎尤其多。刺猬是迷人的动物，而对

冲——就像刺猬不知疲倦地寻找橡果那样不知疲倦地寻找投资机会，则往往可以把这个族类性格中最美和最丑的方面都展现出来。这本书带来的是一个局内人的观点，我希望它能让你开心并多了解一些事，无论你是否曾经做过投资。

巴顿·M·比格斯

2005年12月于纽约市

导 读 / VII

前 言 / IX

第一章

投资精英的晚餐会——闯进刺猬丛 / 1

三角是一家投资俱乐部，会员差不多每月聚会一次，共进晚餐。虽然每个人看起来都那么亲切愉快，但实际上他们是全美国明争暗斗最激烈的一群人。

第二章

新刺猬可能曾战绩辉煌，但照样一败涂地 / 9

每有一个“麻雀变凤凰”的故事，就有至少两三个“麻雀变麻雀”或“麻雀变凤凰再变麻雀”的故事。

第三章

抛空石油：低级笑话发生在我们身上 / 21

巴菲特说，不要仅仅因为价格下跌就卖出价格被明显低估的资产，那是非理性和愚蠢的做法。

第四章

卖空，绝非胆小者能玩儿的戏 / 35

当“邪神”真的准备做空时，那可不是浅尝辄止，他简直能赌上身家性命。

第五章

对冲基金创办历程：铤而走险的疯狂之旅 / 47

发起对冲基金是一次铤而走险的疯狂之旅。我们这些发起人天天挂着职业的微笑，内心却在忍受煎熬。

第六章

路演的折磨：血水、汗水、苦水和泪水 / 63

今天，路演带着它所有的折磨开始了。路演是募资旅途中的必经站，它就像其字面意思一样：带好准备表演的东西，上路。

第七章

带着回忆和怀疑向前冲 / 79

“现在”永远是最难作出投资决定的时刻，永远是最难解开第三维和第四维秘密的时刻。

第八章

刺猬有各种大小和形状 / 93

在成功投资家的排行榜上没有哈姆雷特的位置，因为他们的表现不是以任何人性化的标准来衡量的，而是完全反映在硬性的量化标准上。成者为王，败者为寇。

第九章

市场长周期的宿命 / 115

在一个市场长周期（或子市场周期）中，存在自身商业利益的投资管理公司可能面临两难的抉择：某些手段能为公司带来巨大的短期收益，却有悖于投资原则，势必伤及长远利益。

第十章

投资生存战：只有自大狂和傻瓜才幻想抓住顶部和底部 / 129

要解读出市场的情绪并不容易。在市场转折点附近，大多数人的感觉永远是错误的。

第十一章

一代又一代：俾斯麦与耶鲁基金 / 145

在参加过那么多会议之后，我开始思考一些问题：对于家庭财产来说，什么样的长期实际收益才是合理的？前人应当如何为后代规划投资？

第十二章

大自然的神秘力量与集体智慧的愚昧 / 157

一团和气、开开心心的会议可能是陷入集体思考的前兆，而质疑、激烈的争论，甚至紧张气氛则是好现象。

第十三章

互联网泡沫 / 171

“我在想，1929年‘新经济’达到顶峰时，或是股价持续飞涨之时，若是我们能在心里不断重复一句话‘2加2还是等于4’，那么很多悲剧本可以避免。”

第十四章

出色的投资经理都是紧张苛刻的狂躁症患者 / 183

管理一只大型对冲基金就像担任国家足球队的教练。只有那些拥有最出色的球员和最冷血的教练、战术最聪明、组织最得当、踢球最玩儿命的队伍才能夺冠。好心肠、好脾气、容许下属犯错的管理者最后都会被淘汰。

第十五章

人们记得的总是你最近的表现 / 195

人们的记忆总是很短暂，资金管理人的职业周期在很大程度上取决于统计数据和靠换人赚钱的顾问们。

第十六章

拥有财富之后如何抓牢它 / 209

现在所谓的私人财富管理业总体上投资能力（比起它们的推销能力来）确实很低。在这一章里，我就带你们逛逛那些不常见的储存财富的仓库。

第十七章

三类投资信条：成长、价值和不可知 / 227

正如艺术有不同流派，投资信条也有三大派别：成长、价值和不可知。我所认识的绝大多数投资者都可以被归入其中一类。我自己想成为一名价值投资者，但表现得更像个不可知论者。

第十八章

大有大的难处 / 235

这个行业中，为数不多的能够创造超常回报的企业要么是小型管理公司，要么就是对冲基金或投资合伙公司，它们才是真正的投资企业。大型投资管理公司的结构性缺陷太多，根本不可能持续创造高回报。

第十九章

泡沫与真正的信徒 / 247

弄明白泡沫这回事对投资者来说非常重要。当投资者不是用理智判断，而是仅凭以前的辉煌来盲目乐观地预测未来时，就产生了泡沫。

第二十章

神示，还是内部信息：一个让你毛骨悚然的故事 / 257

纽约，这个连阳光都冰冷坚硬的丑陋城市；华尔街，这个没有爱与仁慈，只有数字与美元符号的地方。有时候，现实比幻想更离奇。

第二十一章

凯恩斯：经济学家、对冲基金经理、魅力人物 / 273

这才是一个传奇！

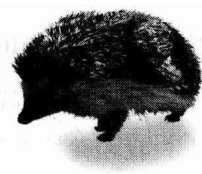
结 语 / 291

Hedge- hogging

第一章

投资精英的晚餐会——闯进刺猬丛

三角是一家投资俱乐部，会员差不多每月聚会一次，共进晚餐。虽然每个人看起来都那么亲切愉快，但实际上他们是全美国明争暗斗最激烈的一群人。



昨晚，我到“世纪”去参加了三角投资俱乐部的晚餐会，与会者大约25人，一半来自对冲基金，另一半则是些非常激进的单向多头基金经理。年龄组合也平分秋色，既有满头银发、语气沉稳的耆宿，也不乏新潮时尚、说话飞快的青年。无论老少，这里每个人都是投资界的风云人物，正管理着这样或那样具有竞争性的公众财富。

三角是一家投资俱乐部，会员差不多每月聚会一次，共进晚餐。吃饭时大家交换一下心得，互相探探底细。我不常去。去那儿得有合适的心情，得一直挂着作秀的表情。因为虽然每个人看起来都那么亲切愉快，但实际上他们是全美国明争暗斗最激烈的一群人。大家的交流和谈话显然都带着戒心。反正，这绝不是那种可以放松一下的老友会。

昨晚和平常一样，大家先站着边喝边聊了大约半小时，话题集中在现在赚钱有多难上。我和乔纳森聊了聊，他如今是炙手可热的对冲基金精英，整天坐着自己的湾流喷气机飞来飞去，身价估计高达10亿。当年，他还在朱利安·罗伯逊^①传奇般的老虎基金里当一名年轻分析师时，我就认识了他。我喜欢他，他是那种脑子里有什么就说什么的人。

昨晚他不停摇头。还有一星期就是他大女儿的10岁生日，他问女儿，为这个年龄跨入双位数的大日子想要点什么礼物。她盯着他问：“要什么都行吗？”“对。”他说。“那你可别害怕，我的愿望和飞机有关。”他呆住了。自己都做了什么？可怜的有钱小姑娘！她已经想要一架自己的飞机了。“好吧，是什么愿望

^① 朱利安·罗伯逊，著名对冲基金——老虎基金的创始人，因旗下对冲基金在1993年成功攻击英镑、里拉而出名。老虎基金一度为美国最大的对冲基金，后因在日元汇率及美国股市上的投资失利，罗伯逊于2000年宣布结束旗下6只对冲基金的全部业务。——译者注

呢？”他磕磕巴巴地问。“爸爸，”她说道，“我都快10岁了，可还从没坐过一次民航飞机。除了我，学校里所有的女孩子都坐过。我最想要的就是让你带我去一次真正的机场，换登机牌、过安检、排队、让人搜身，然后坐普通飞机去一个什么地方。爸爸，连一次民航都没坐过真是丢人。”看来，有孩子的“刺猬”真是不容易。

多嘴、贴金和砍人

然后，我们走向一张布置着蜡烛和鲜花的长桌，准备吃晚饭。昨晚晚餐会的主席是利昂，他简单说了几句之后，大家开始轮流发言。通常的规矩是，每人用不到4分钟的时间谈一谈最近看好的股票或概念，并说明原因。每个人发言时，别人都做笔记，但很多人是在胡说。还有不少家伙一吹起来就滔滔不绝，这时主席就得无情地斩断他的发言，否则大家整晚都别想走了。有些人认为这些晚餐会让人颇受启发，可我从没有这种感觉。但是度过一个这样的夜晚之后，你确实能了解到会员们的情绪怎么样，以及哪些领域正在成为热点。

昨晚我却被弄糊涂了。多头和空头两派意见势均力敌。有的故事想象力丰富，充满了大胆的推测。说到能源热时，一个小伙子讲的故事让人难以置信，说是马来西亚一家石油钻井公司正在婆罗洲近海搭起钻探平台采油，而这个海域已经可以与北海媲美。他就是这么说的！一个共同基金经理则谈到了一种新的外科手术方法，据说可以使前列腺手术后丧失性功能的风险降低75%。然后，大家照例说起了不同时期的互联网奇迹，以及从健康食品连锁店到纳米技术的各式奇谈。

因为每个人都推荐自己实际持仓的股票，所以多数人都在一开头说明自己的仓位。轮流发言时，下面当然少不了冷嘲热讽——不是嘟囔着说那几个出名爱捣鬼的家伙又在“贴金”，就是开玩笑地嚷嚷一句“砍人啦”！“贴金”就像它听起来那样——你把一个故事带到聚会上，把它说得天花乱坠，故意夸大一些基本面，当然那是对你有利的。换句话说，比如你想推荐赛门铁克的股票，说它明年的赢利会很高，现在股价便宜，到了晚会上，你可能会把赢利预测从

每股 3.50 美元说成 3.75 美元，而实际上，每股 3.30 美元就已经算个小奇迹了。不过，谁能说准一家远在天边的科技企业赢利是多少，干吗不做做美梦呢？

贴金相对来说不算什么大罪过，因为在某种程度上，每个人都经常这么做。不过，会员们的鼻子非常灵，谁要是贴金贴得太过分，他的信誉就算完了。而且，如果还有别人了解你正在讲的故事的底细，他们会毫不留情地把你打断，纠正你的夸大不实之处。这可相当尴尬，但这也正是这类聚会的魅力所在。如果某人讲了一段新鲜有趣的故事而又没被打断，那就说明这个故事至少很新，而且，有可能是真的。

“砍人”是严重得多的罪行。如果你当场被拆穿，也就是所谓的“人赃俱在”，你甚至可能被踢出俱乐部。砍人是指你在讲故事时故意给它贴金，希望吸引别人去购买，而你却在暗中吐出那种股票。介绍自己做多或做空的股票是一回事（而且多数会员都会说明他们拥有某种仓位），砍人就完全是另外一回事了。砍人是说谎，是诈骗，是对这场金钱游戏规则的冒犯。

像蛇一样令人讨厌并不说明他不会赚钱

曾经是俱乐部会员的理查德素有砍人的嫌疑。这是一项严重的指控，但又很难被证实。只要没人受害，大家也就不太在意了。顺便说一句，理查德属于那类坚持不让别人管自己叫迪克^①的人。

在名声赫赫的对冲基金业中，有一群狡猾的家伙靠出卖信息甚至各种内幕消息赚钱。理查德的狡猾绝不逊色于这些人，别看他有着一副体面有教养的哈佛毕业生外表，穿着雅致的套装，说话时带出一丝波士顿腔。但是，像蛇一样令人讨厌并不能说明他不会赚钱。理查德混迹于俱乐部很久，另外一名会员甚至还和他做过一阵子买卖，最后以一场纠缠不清的官司告终。理查德有一次得意扬扬地说他是“自己造就了自己”，他的前合伙人在一旁插话道：“而且你崇拜你的造就者。”理查德非常精明，也非常招人讨厌，他挣了非常多的钱，这些

^① 迪克（Dick）是理查德的昵称，但也与粗口谐音。——译者注

钱他多数留给了自己。他在谈论股票消息时，总是说得十分确凿和细致，我猜这就是我们容忍了他那么久的原因。

多年前，理查德和我打过四五次网球单打，那是恐怖痛苦的经历，虽然我知道自己比他强。如果我击出的一个球落在界内但靠近底线，他经常会（当然不是永远）高喊“出界”。要是他击出的一个球明摆着出界了，但超出底线的距离不超过几英寸，他会跑到网边，费力地向落点张望。这样会弄得你不好意思，甚至不敢宣布球出界了。在我连续得分时，理查德会坚持走到场边坐一会儿，系上5分钟的鞋带。有时，他就此把比分记错了，当然错得永远对他有利。

我和别人说起这些，他们也曾有过同样的苦恼。有人告诉我理查德还有一次在对手领先三局时要求重新开一盘——老天！对付理查德的困难在于，难道你要认真跟他理论、说他捣鬼，好让别人看热闹？不，那太丢脸了，旁边球场上的人听到了会觉得你俩都是白痴。所以，你能做的只有小心翼翼地击球，不让他落到靠近底线和边线的地方。每次和他打球，我都下决心这是最后一次，但他会逼着我再打一场。就像我说的，本来明明知道一定能赢他，但他做的那些手脚太过分了，弄得我心烦意乱。最后，终于在打第四场时，他赢了。比这更让人恼火的是，他立刻就去四处宣扬，好像他总是赢我一样。

终于有一回，理查德在三角俱乐部玩儿得过火了。那是几年前的一个晚上，他透露了一条诱人的消息，说是一家公司刚刚研发出一种没有副作用而效果显著的减肥药，尚秘而不宣。只要每天吃两次、每次一片，很快，一个月后你就能减掉10磅！这显然将成为轰向肥胖美国人的一枚重磅炸弹！他告诉我们他已经看到了盲测结果，还引用了斯坦福研究集团和美国药品协会的数据。美国食品与药品管理局（FDA）的批文马上就能拿到。好几个人都知道那家公司，那是一家正规的生物科技企业，也颇有几名像样的科学家，只是财务状况不怎么乐观。那家公司曾经宣布自己正在研制一种有前景的减肥药，但生物技术分析结果不明。

不少人被这条消息迷住了。如果他们一起行动，生物科技股肯定坐上火箭。理查德被细细盘问，但他应付得不错——我跟你说过他是多么机灵。“瞧，”他说，“辉瑞制药公司原来的董事长现在是斯坦福的一个头儿，我都认识他好多