



华安基金·世界资本经典译丛

贪婪女 的智慧

——从为人不齿到受人尊敬的投机史

〔美〕查尔斯·P·盖斯特
(Charles P. Giest) 著

WHEELS OF FORTUNE



上海财经大学出版社

 华安基金 · 世界资本经典译丛

贪婪的智慧

——从为人不齿到受人尊敬的投机史

[美] 查尔斯·R. 盖斯特 著
(Charles R. Geisst)

吕彦儒 崔世春 李成军 译

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

贪婪的智慧——从为人不齿到受人尊敬的投机史/(美)查尔斯·R. 盖斯特(Charles R. Geisst)著;吕彦儒,崔世春,李成军译. —上海:上海财经大学出版社,2006. 10

(世界资本经典译丛)

书名原文:Wheels of Fortune: The History of Speculation from Scandal to Respectability

ISBN 7-81098-755-0/F·701

I. 贪… II. ①查… ②吕… ③崔… ④李… III. 金融-经济史-美国 IV. F837. 129

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 122228 号

☐ 责任编辑 吴晓群

☐ 封面设计 未 名

☐ 版式设计 孙国义

TANLAN DE ZHIHUI

贪婪的智慧

——从为人不齿到受人尊敬的投机史

[美] 查尔斯·R. 盖斯特 著
(Charles R. Geisst)
吕彦儒 崔世春 李成军 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

上海印刷七厂一分厂印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2006 年 10 月第 1 版 2006 年 12 月第 2 次印刷

787mm×1092mm 1/16 18.75 印张(插页:3) 288 千字

印数:4 001—8 000 定价:38.00 元



上兵伐谋；

开卷有益。

从铿锵的历史中，寻找经典；

从凝血的经典中，检索未来的通途！

从铿锵的历史中，寻找经典；
从凝血的经典中，检索未来的通途！



“华安基金·世界资本经典译丛”立意于
纷繁的往昔中，披沙拾金，以最鲜活的语言，
再现真实的历史场景，从而使读者沉浸其中，
体悟市场的风云变幻，血雨腥风。

“兵者，诡道也。”市场亦然。

“上兵伐谋。”

无疑，本套丛书有助于读者拨开过往的
云烟，从中发现惠助当下的智慧与谋略。



华安基金·世界资本经典译丛



《九鹭投资者》

《赢家——华尔街顶级基金经理人》

《1929年大崩盘》

《贪婪的智慧——从为人不齿到受人尊敬的投机史》

《至高无上——来自最伟大证券交易者的经验》

《迷失的华尔街》

《股票作手回忆录》

《绝境与生机——市场动荡、风险和机遇》

《解读华尔街》

《市场、群氓和暴乱——对群体狂热的现代观点》

“华安基金·世界资本经典译丛”

编辑委员会

编委

黄磊

骆玉鼎

崔世春

田晓军

李曜

袁敏

策划

黄磊

袁敏

献给玛格丽特和迈格

总序

约翰·邓普顿爵士说过：“一个国家的财富不能依靠自然资源，它应该依靠人们心中的想法和观念。”

近年来，中国证券市场正在发生巨大的变化，制度化建设不断推进，市场规范化程度越来越高。股权分置改革，更使中国证券市场实现了一次基础性的变革。与此同时，中国证券市场的机构投资人比例也在不断提升，各类机构投资人迭次出现，市场投资主体的构成日益丰富。

在这样的投资大背景下，无论是专业的机构投资人，还是刚刚涉入市场的投资新手，均有学习和提高自己的必要，因为在每一个投资决策的十字路口，我们都需要智慧和勇气来作出正确的判断与抉择。

有鉴于此，华安基金管理有限公司联合上海财经大学出版社，策划推出了这套 10 本“华安基金·世界资本经典译丛”。与我们上一套丛书“华安基金·现代基金投资与管理译丛”不同，本套丛书主要侧重于通俗易懂的投资界名家传记、在各个重要历史转折关头的投资实录等。我们的目标，是以人文、历史的眼光，选择可读性强的证券投资界经典性的作品——它们既可供专业人士在休息时轻松阅读，也可为非专业投资人提供身临其境的实践指南，进而从中有所体悟。

这 10 本书中，《**兀鹫投资者**》读来就像是一本悬疑小说。它生动地叙

述了一群寻找并获得资本金矿的投资者的故事。所谓的“兀鹫投资者”，简言之，就是那些买进陷入财务困难或经营有待改善的企业的债务，通过直接或间接对公司施加影响，在改善公司的质量后卖出，从中获取高额回报的投资者。作者罗森伯格的故事讲得惟妙惟肖，生动再现了 20 世纪 90 年代的投资风云。

《赢家——华尔街顶级基金经理人》是一本关于华尔街最优秀的共同基金经理人的人物传记。作者通过多年的访谈，记录下这些杰出人物的从业历程、成功的经验与失败的教训。14 位行业顶尖人物的亲身经历，无疑对国内证券投资人有着极大的启示和借鉴作用。

著名经济学家加尔布雷思撰著的《1929 年大崩盘》，自其 1954 年初版以来，在 1955、1961、1972、1979、1988、1997 年不断再版，是学术界和证券投资界经常大量引用的典范性著作。《大西洋月刊评论》认为：“经济文学很少以其娱乐价值而著称，但这本书却做到了。加尔布雷思的文章雍容而机智，并且幽默地鞭挞了这个国家某些金融领域的智者和政策所犯的错误。”

《贪婪的智慧——从为人不齿到受人尊敬的投机史》以翔实的资料，生动记录了美国期货市场的产生、发展的全过程，包括在 19 世纪，那些雄心勃勃的商人们，是如何在利益的驱使下，为了垄断黄金、白银和粮食市场，而创立现代标准期货合约的；期货市场又是如何在人们的谩骂声中，艰难起步的；而到了 20 世纪，为何会有大量的公司、个人，甚至外国政府迅速进入这一领域。本书在展示期货市场 100 多年来风雨历程的同时，还在人性层面对投机事件作了精彩解读。

《至高无上——来自最伟大证券交易者的经验》记述了历史上 5 位著名证券交易者的成长历程，颇有可读性和启发性。这些在 20 世纪跨上华尔街巅峰的投资者，以其卓越的表现，向读者展示了那些历久弥新的、永恒的投资策略。

《迷失的华尔街》主要分析了华尔街在筹资、提供公司和个人理财建议、风险管理等方面的失败现象，并提出了避免失败的对策。这本书的特点在于，其内容大量来自华尔街的案例，并保持了深入浅出的叙述风格。

《股票作手回忆录》(图文版)记述的是 20 世纪初最显赫的股票与期货

投资者——利维摩尔生平事迹的经典作品。本书的中文版在上个世纪末曾经出版过；这次出版的译本，其最大的不同之处，在于全面展示了 80 余年前这本书在美国《周六晚间邮报》上进行系列连载时的原貌，并配以当时的插图，真实地复原了当时的历史。值得指出的是，数十年来，一代又一代证券投资人，均通过阅读本书，从中学习金融操作所应秉持的态度、反应和感受。

在描述市场恐慌的书籍中，《绝境与生机——市场动荡、风险和机遇》选取了独特的视角——如何在弱市中赚钱，如何面对市场恐慌——因此，别具一格，具有很强的针对性。本书作者对投资者的一些常见问题提供不同寻常的答复，并指出为什么恐慌会带来独特的机会，并提出了新的理解市场恐慌周期的方法。此外，本书对一些直接介入处理主要股票危机的市场专家的采访和内幕报道，则在最大程度上展示了恐慌发生时的现场真实情况。

《解读华尔街》在美国发行量达到上百万册。该书介绍了华尔街运作的全过程。在过去的四分之一世纪中，这本书帮助各个层次的投资者确切地理解证券市场如何运作，以及在限制风险的情况下，如何建立起有效的投资组合。

《市场、群氓和暴乱——对群体狂热的现代观点》从人类近代史上若干次“群众运动”导致的疯狂与灾难性后果，以及金融市场泡沫的破灭等现象入手，生动分析和描述了人性中的盲目的一面。本书论述生动，旁征博引，从一个侧面诠释了投资者心理学及其如何对市场产生影响，具有很高的参考价值。

“路漫漫其修远兮，吾将上下而求索。”作为中国第一批基金管理人，我们深知：华安基金既是中国基金业的创业者、引领者之一，也应成为市场的培育者和奉献者。我们愿与上海财经大学出版社一起，借这套丛书的翻译、发行，与更多的朋友一起分享证券投资殿堂的智慧与乐趣。

华安基金管理有限公司

2006 年 10 月

致 谢

我要感谢约翰·威利出版集团(John Wiley & Sons)的珍妮·格拉瑟(Jeanne Glasser),她从头到尾审阅了本书。同样特别感谢英格拉姆·平(Ingram Pinn),他设计了前言中的插图,该图描绘了理查德·尼克松(Richard Nixon)和哈罗德·威尔逊(Harold Wilson)因苏黎世的那帮声名狼藉的银行家们在货币市场上投机而痛斥他们时的情形。如果没有这些银行家们,金融期货市场将有一段大不相同的历史。

致
谢

前言

19 世纪晚期芝加哥的一个漆黑夜晚,几个蓄意抢劫的流氓正走上前跟一位老人搭讪。当他们发现他不是别人正是老哈奇(Old Hutch),即芝加哥期货交易所(The Chicago Board of Trade,简称 CBOT)的一个传奇池内交易商(pit trader)时,他们撒腿就逃,永远留下了他的钱和吹牛的权利。这就是 19 世纪商品交易商的威力。他们和他们在其中辛勤地从事交易的期货交易所是传奇和厌恶产生的源泉。

几乎从一开始,期货市场就被冠以所有可以想像得到的名称,从“赌窝”到“重要的商业中心”。它们一度被贬低,甚至被认为毫无经济价值,直至今天被赞誉为颇有价值的市场机制。150 年后,它们在金融市场中的地位是至关重要的但又是争议犹存的。商品期货市场招致了林林总总引人注目的解释——从“撒旦自己的家园”到“商业救世主的大教堂”,可谓“仁者见仁,智者见智”。当然,对期货市场的看法从来也没有缺少过。

这些简单的期货市场为什么能唤起如此强烈的情感,这构成了期货市场诞生伊始的历史。而自美国南北战争前,期货交易在圣路易斯和芝加哥开展以来就挥之不去的持续混乱,是其历史的重要组成部分。依赖于公开叫价的交易制度的任何一个市场[在这种市场上,交易商们在交易区域



(trading area)即交易池(pit)^[1]内通过声音和手势信号彼此交流]注定要受到人们的批评。就其所要执行的重要的经济功能而言,它看来好像是个靠不住的场所。批评家们声称,池内交易(pit trading)是为那些暗中做手脚以使自己有可能成功获利的赌徒们而准备的。无论是买进还是卖出,他们都不按照交易的基本法则进行,却利用相互勾结和操纵市场来谋生。19世纪和20世纪的美国农场主们(farmers)^[2]成功地利用了这种看法,但却从未成功地说服立法者们改变或者废除期货交易(尽管他们的确几乎成功地说服立法者们)。

在期货市场刚开始发展时,人们要求进行交易的强烈欲望就迅速将其借以建立的良好意图一扫而空。起初的商品合约仅仅是到货时交割合约(when-arrive contract)^[3],这意味着,交易商要为远期交割(future delivery)的货物向别的交易商支付一笔当前确定的明确的价格。合约一旦建立,人们就不打算进行合约的交易。然而不久,投机因素就占据了主导地位,因为事态变得明朗起来,有活力的投机市场要比不活跃的期货市场更加令人感兴趣——并且更加有利可图。几年之内,人们就开始在期货的基础上进行合约的交易了。几乎紧接着就听到了大声咒骂的声音,这些咒骂声大多发自那些农场主们,他们认识到,他们的现货价格(cash price)^[4]正因此变得摇摆不定。更多的工商业界保守分子们同样谴责公开叫价的期货交易,他们认为,商品市场正变得与南北战争之前就因空头袭击(bear raids)^[5]和囤积居奇(corners)^[6]而出名的股票市场同样低劣。

期货市场和衍生品市场(derivatives market)的历史充斥着误解和错误的臆断。虽然期货市场的基本法则是非常简单的,而且事实上它们是建

[1] 交易池是期货交易所交易大厅中的交易区域,不同的交易池用于不同的期货和期权合约的交易。——译者注

[2] “farmer”一词又译“农民”,其本意为“在农场工作或经营农场的人”,在本书中多指“经营农场的人”,即“农场主”,因而与通常所说的“农民”有区别,故在本书中一律译为“农场主”。——译者注

[3] 即远期交割合约。——译者注

[4] 又译“现金价格”。——译者注

[5] 又译“卖空浪潮”、“空头猛跌”,是一种通过大量抛空造成恐慌使价格下跌后在低位买进以牟利的市场操纵行为。——译者注

[6] 又译“市场垄断”,是一种通过囤积现货或者买断证券而控制商品或证券的供给、抬高其价格以图牟利的市场操纵行为。——译者注

立在商品的使用者和供给者都能够很好理解的那些概念基础上的,但是直到今天,怀疑历久犹存。无论如何,简单可能是一件既有好处也有坏处的事情;机理可能是简单明了的,但是应用却可能是高度复杂的,甚至是恶梦似的。19 世纪的农场主们显露出的对期货市场的无知并不奇怪;而金融专家们在 20 世纪 90 年代早期,在他们试图理清出现在美国加利福尼亚州南部盛产柑桔的奥伦奇县(Orange County, California)的衍生品投资组合中的混乱时,被奥伦奇县当时遭遇的疑难问题搞糊涂则更不奇怪。





期货合约是在明确的时段内按照特定价格购买或者出售特定数量商品的一种合约。合约在一个月之内的某个标准日(standard date)到期之后就变得没有价值,因此,对于交易者来说,合约具有一个有效的但却有限的期间。在有效期内,期货价格(futures price)将会出现波动,这要取决于商品本身价格的涨落。预期将要收割的农场主们会按照一个预先确定的价格卖空合约并在上市准备完毕时交付他们的农作物。同样,商品加工者们将通过买入合约和接受交货来锁定(lock in)价格。在这一过程中,价格不确定性被消除了。交易之后,不管价格发生什么变化,都不重要了,因为交易会按照特定的价格完成。

这种简单的卖出(做空,going short)和买入(做多,going long)表明,买卖双方都参与了套期保值,这是期货市场得以建立的最基本的原因。然而,在合约有效期内,标的商品(underlying commodity)^[1]的价格(现货价格)将继续波动。早期的交易商们在这种价格波动中看到了机会。如果他们可以再次买进或者卖出合约,而不是接受交割,那么他们不用为商品本身的最终实物交割(physical delivery)费心,就可以获取利润。为了获利而买入或者卖出小麦期货肯定要比不得不接受小麦交割然后再在现货市场(cash market)上卖掉它更好。因此,期货交易几乎马上就流行开来。

当人们要求进行交易的强烈欲望在期货市场上被激发出来时,一个完全崭新的市场技巧和诡计的世界就诞生了。交易商们不久就发现,现货价格与期货价格一前一后地快速变动,并且可以加以操纵从而牟取个人利益。然而,这些诡计并不容易实施。最早发动的市场投机(market operation)之一被称为“囤积居奇”。交易商试图垄断现货商品(cash commodity)的现有供给,然后迫使期货合约的卖方按照交易商的价格结算(settle),履行卖方义务。买进超过现货小麦(actual wheat)供给的小麦合约,小麦的现货价格和期货价格就会急剧上涨,往往会彻底摧毁那些卖出合约的人。当卖方发现不可能找到任何可供交货的小麦时,他就只能受那些在财务上进行报复的多头们摆布了。商品将被囤积,而空头们则被击溃。

[1] 又译“基础商品”、“合约商品”。——译者注

芝加哥的本杰明·哈钦森(Benjamin Hutchinson)或称“老哈奇”便是最早精通这种欺骗和囤积诡计的人之一。在其池内交易生涯中,他使许多的场内交易商(floor trader)破产,也不止一次地给自己造成了损失。他的名声变得如此令人恐惧,以致连关于他死亡的草率的报道都会使小麦价格上下波动。尽管哈钦森与同行交易的手段很苛刻,但是他一直认为囤积小麦是不可能做到的。他一再坚称,中西部有着太多的金黄色谷浪,以致很难设想还能有什么人居然可以垄断小麦市场。当然,那通常是囤积居奇确实正在发生的信号,其他的交易商就会急忙加入囤积居奇的交易或者赶快补进(cover)。

期货交易成为牛仔资本主义(cowboy capitalism)的鲜明特征。各种事情都有可能发生,没有任何的限制,而游戏规则似乎只是在交易进行的过程中才被制定出来。多头们和空头们彼此面对面站着进行各种各样的枪战,更强壮、更敏捷的幸存下来。农场主们反对期货交易所(futures exchange),因为这些神话和大量的金钱据说是在囤积居奇和空头袭击这两个恰恰截然相反的交易过程中制造出来的。当特别机灵的池内交易商把囤积居奇和空头袭击在同一交易中结合起来的时候,要准确地说出正在发生什么事情就变得非常困难了。在通常情况下,交易商们会一前一后地利用现货市场和期货市场来发动囤积居奇。不知所措的农场主们作出反应,要求州议员们关闭期货交易所。

奇怪的是,要求关闭期货市场的最初努力是农场主们实现那个目标的最好而惟一的机会。到了20世纪初期,期货市场已经完全建立起来,因而尽管主张应当废止期货市场的建议时不时地被提出来,但是这些建议从未被认真地考虑。联邦层面对期货市场的管制仍然进展缓慢。随着针对谷物交易的法律的出台,对期货市场进行管制的最早尝试在20世纪20年代出现了。1936年,在《商品交易法》(The Commodity Exchange Act)——一部与1934年《证券交易法》(The Securities Exchange Act)相对等的期货市场法律中,这种尝试扩展到所有的期货交易。可是,期货交易所几乎没把这当一回事;这么多年来,它们已经习惯于为所欲为,以致它们几乎没有注意到这部法律,而强制实施这部法律的努力也收效甚微。如果没有装有