



汇添富基金·世界资本经典译丛

Fear and Greed

Investment Risks and Opportunities
in a Turbulent World

恐惧与贪婪

动荡世界中的投资风险和机遇

尼古拉斯·萨尔克斯 (Nicolas Sarkis) 著

2012年《金融时报》和高盛集团商业图书年度奖获奖图书。

评述200年来十大投资主题，精准把握全球投资趋势。

深入解析欧债金融危机蔓延原因，绘制走出大萧条的投资路线图。

 上海财经大学出版社



汇添富基金·世界资本经典译丛

恐惧与贪婪

——动荡世界中的投资风险和机遇

尼古拉斯·萨尔克斯 著
(Nicolas Sarkis)

杨 敏 译

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

恐惧与贪婪:动荡世界中的投资风险和机遇/萨尔克斯(Sarkis, N.)著;杨敏译. —上海:上海财经大学出版社,2014.8
(汇添富基金·世界资本经典译丛)
书名原文: Fear and Greed
ISBN 978-7-5642-1749-5/F·1749

I. ① 恐… II. ① 萨… ② 杨… III. ① 证券市场-研究
IV. ① F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 211644 号

☐ 责任编辑 李成军
☐ 封面设计 张克瑶
☐ 版式设计 孙国义
☐ 责任校对 王从远

KONGJU YU TANLAN

恐惧与贪婪

——动荡世界中的投资风险和机遇

尼古拉斯·萨尔克斯

(Nicolas Sarkis)

杨 敏 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

上海华教印务有限公司印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2014 年 8 月第 1 版 2014 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 11 印张(插页:6) 179 千字

印数:0 001—4 000 定价:40.00 元

拨动琴弦
唱一首经典
资本脉络
在伦巴第和华尔街坚冷的墙体间，仍然
依稀可见



千百年后
人们依然会穿过泛黄的书架
取下
这些书简
就像我们今天，怀念
秦关汉月
大漠孤烟
.....

图字:09-2013-279 号

***Fear and Greed : Investment Risks and Opportunities
in a Turbulent World***

Nicolas Sarkis

Copyright © 2012 Harriman House Ltd.

Originally published in the UK by Harriman House Ltd in 2012, [www. harriman-house.com](http://www.harriman-house.com).

All Rights Reserved. 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, or otherwise without the prior written permission of the publisher.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, copyright © 2013.

2013 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

致鲍勃(Bob)

他是我在高盛集团的良师益友——一位我一直都很欣赏的成功人士,后来在汉克·保尔森(Hank Paulson)部长领导之下的美国财政部任职。

致布拉特(Bulat)

他是我曾经见过的最杰出的、最有才华的企业家——一位真正能鼓舞人心的人物。

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”，他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，汇添富基金管理股份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”。开卷有益，本套丛书上及1873年的伦巴第街，下至20世纪华尔街顶级基金经理人和当代“股神”巴菲特，时间

跨度长达百余年,汇添富基金希望能够借此套丛书,向您展示投资专家的大师风采,让您领略投资世界中的卓绝风景。

在本套丛书的第一到第十辑里,我们先后为您奉献了《伦巴第街》、《攻守兼备》、《价值平均策略》、《浮华时代》、《忠告》、《尖峰时刻》、《战胜标准普尔》、《伟大的事业》、《投资存亡战》、《黄金简史》、《华尔街的扑克牌》、《标准普尔选股策略》、《华尔街 50 年》、《先知先觉》、《共同基金必胜法则》、《华尔街传奇》、《大熊市——危机市场生存和盈利法则》、《证券分析》、《股票估值实用指南》、《货币简史》、《货币与投资》、《黄金岁月——美国股市中的非凡时刻》、《英美中央银行史》、《大牛市(1982~2004)——涨升与崩盘》、《从平凡人到百万富翁》、《像欧奈尔信徒一样交易——我们如何在股市赢得18 000%的利润》、《美国国债市场的诞生》、《安东尼·波顿教你选股》等六十一本讲述国外金融市场历史风云与投资大师深邃睿智的经典之作。而在此次推出的第十一辑中,我们将继续一如既往地为您推荐五本具有同样震撼阅读效应的经典投资著作。

《缺陷的繁荣——经济学的悲观视角》是法国著名经济学家丹尼尔·科恩的又一力作,科恩时任巴黎高等师范学校与巴黎第一大学的经济学教授,他曾担任法国总理旗下的经济分析委员会成员。作者引领我们回顾了人类发展的历史,“昨天在西方世界发生的一切如今在全球范围内重复上演:在中国、印度和其他地区,成千上万的农民从乡村涌向城市;工业社会正在替代农业社会;新兴力量不断崛起,昨天是德国与日本,而今天是印度与中国。由于对原材料控制权的争夺加剧,竞争对手间彼此激怒,资本主义旧时代的金融危机不断重现”。与“文明的冲突”观点不同,科恩得出了独特的、悲观的却又逻辑严密的观点:“21 世纪的巨大风险并不是文化与宗教的冲突,而在于全球性地重蹈西方历史的覆辙。”“战争和冲突是否会伴随着经济的繁荣与发展?现代的新兴国家是否在重蹈西方社会的覆辙?人类对发展的不懈追求又究竟是为了什么?”科恩试图解答这些哲学追问的终极意义。

随着大数据时代的来临和高频交易的日渐兴盛,怎样使用较为简便的方法从浩如烟海的大数据中提取有助于自己交易决策的有用信息,成为有识之士率先探索的难题。《大交易——市场回报最大化的简单策略》就是讨论一般投资者如何利用简便方法从大数据中提取有用信息进行交易获利的一本专业交易员的心得之谈。《大交易》的作者彼得·范(Peter Pham)是全球权益市场的专业顾

问。他曲折的人生经历和探索精神使他对投资和交易具有许多不同于一般投资者的独特感悟,也使他创立了自己利用大数据进行大交易的简单策略和方法,并且在实战中获得巨大成功。他不因循于传统技术分析方法的框框,敢于提出并利用大数据中提供的股票价格变动的各种信息计算其未来可能变动的方向和幅度的概率来指导自己的投资决策和交易行为。

21 世纪初是全球金融市场极其恐惧和贪婪的时期。一些人失去了大量的财富,但也有一些人伺机大赚了一把,人们对于投资行业的信心正处于历史的最低潮。《恐惧与贪婪——动荡世界中的投资风险和机遇》旨在引导投资者在未来的几年里在面临金融市场的挑战和机遇时做好准备。著名投资经理尼古拉斯·萨尔克斯在指导自己公司的投资者成功度过了 2007 年投资市场的混乱期之后,从历史中吸取经验和教训,为投资者明示未来之路。萨尔克斯特别深入地探讨了自千禧年之后发达国家的股市困境,何时股市才能最终恢复元气,以及减少政府债务的过程对市场产生的可能性影响。他也对新兴市场国家的股票、黄金和欧洲单一货币的前景提出了自己的看法。萨尔克斯也从整体上研究了金融界所面临的一些最重要的问题,他重点关注了央行、监管者和违规者,并对它们在当下的金融危机中所扮演的角色做了深入的探讨。在这本真实而又不乏趣味的书里,萨尔克斯为投资者展现了未来几年投资的清晰画面以及诸多启发。

在投资市场上,一本万利是无数投资者的终极梦想,而残酷的现实却使得诸多投资者和交易者伤痕累累。《像欧奈尔信徒一样交易(二)——令我们在股市大赚 18 000% 的策略》一书为我们开启了一段获取丰厚投资回报的传奇。本书由两位威廉·欧奈尔公司前雇员撰写,他们花费了数年时间学习导师威廉·欧奈尔的经验教训,他们把这些基于欧奈尔方法的强大交易技术悉数倾注于这本书中,你可以将这些方法应用于自己的投资过程中。本书是畅销书《像欧奈尔信徒一样交易》的姊妹篇,它超越了前一本书的描述性叙述,提供了进一步的指导和相关理论的实践过程,并且让它们成为你交易系统的组成部分。投资股市,就是一场关于自己资金生死存亡的严酷测试,阅读本书,将有助于你在该测试中脱颖而出。

《致命的风险——美国国际集团自毁警示录》一书介绍了美国国际集团从初创、成长、鼎盛,再到衰败、毁灭的各个扣人心弦的历程。对该公司各个阶段的核心人物格林伯格、沙利文、维伦斯塔、索辛、斯皮策等的描述细致入微,如索辛的

AIGFP的业务标的、对待风险的态度,斯皮策带领的纽约州监管部门对AIG与格林伯格本人发起的法律攻击,AIG的内部管理层,以及与C.V.斯塔尔公司之间错综复杂的关系。对美国国际集团与著名的投资公司之间的关系也做了详细叙述,如与高盛、美林、旅行者集团等知名企业之间的业务关系以及在金融危机中的应对处理;对核心业务,如掉期、CDS、CDO、MBS等金融衍生工具进行了详实介绍。通过以上的讲述,本书不仅展示了衍生品业务在风险处理上的精妙与复杂,更生动展现了华尔街的惨烈斗争与全球金融环境的瞬息万变,揭示出了华尔街这个变化莫测的风险世界的真实生存状态。

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,相信我们十多年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题:

首先,中国基金行业成立以来的投资业绩充分表明,在中国股市运用长期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。公司成立以来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,坚守基于深入基本面分析的长期价值投资,必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,做到理论与实践相结合,勇于创新。事实上,作为价值型基金经理人典范,彼得·林奇也是在总结和反思传统价值投资分析方法的基础上,推陈出新,取得了前无古人的共同基金业绩。

最后,需要强调的是,我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运,中国有持续快速稳定发展的经济环境,有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场,有一批快速成长的优秀上市公司,这一切将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信,只要坚持深入基本面分析的价值投资理念,不断积累经验 and 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”。十几年前,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,我们和上海财大出版社一

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,亦可为我们所鉴,或成为成功投资的指南,或成为风险教育的反面教材。

“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,将会比你花心思去预测市场走向、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稳健发展和经济转型相结合的黄金时期,站在东方大国崛起的高度,不妨看淡指数,让你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,迎来更加辉煌灿烂的明天!

张 晖

汇添富基金管理股份有限公司副总经理、投资总监

2014年7月

致 谢

在我写这本书的过程中,很幸运地能够参照一些现有的、最优秀的经济和金融的数据库。这些市场数据是收集者多年潜心研究的成果,而他们却慷慨地把这些宝贵的成果提供给了我。我想在此公开地向他们表达真诚地。

以下我要答谢的人士是不分先后顺序的。我想感谢彼得森国际经济研究所(Peterson Institute for International Economics)的卡门·M. 莱因哈特(Carmen M. Reinhart)教授,感谢她允许我从她和哈佛大学肯尼斯·S. 罗格夫(Kenneth S. Rogoff)教授一起收集的有关政府债务的数据库中引用数据。

同样,我想感谢耶鲁大学(Yale University)的罗伯特·S. 希勒(Robert S. Shiller)教授,感谢他让我引用他收集的从1871年至今的有关美国股市收益、通货膨胀和利率的数据。

伦敦商学院(London Business School)的埃尔罗伊·迪姆松(Elroy Dimson)教授及其同事保罗·马什(Paul Marsh)和麦克·斯汤顿(Mike Staunton)汇编了全球资产价格表现的资料,并每年作为瑞士信贷全球投资回报年鉴和资料出版。浏览其简明扼要的摘要让我的工作也变得相当轻松了。我要对他们表示深深的谢意。

我还要感谢法国巴黎索邦大学(Universite Paris-Sorbonne)的大卫·勒布里(David Le Bris)教授为我提供可以追溯至1854年的丰富的法国娱乐CAC 40指数,那是他和巴黎经济学院(Paris School of Economics)皮埃尔—西里尔·厄特

克尔(Pierre-Cyrille Hautcoeur)教授一起创立的。

我还要感谢克里斯·香垂尔(Chris Chantrell)允许我使用他的网站(www.ukpublicspending.co.uk)上的数据。

引言

2007年爆发的全球金融危机给投资界带来了极大的转变。许多上万亿美元的财富被毁于一旦,很少有什么类型的金融资产可以免遭厄运。损失惨重者往往都是普通大众,他们现在对该投资行业不像以前那么看好了,这当然是可以理解的。大众投资者自认为自己了解到了大量的市场和投资信息,但实际上这些信息依然是支离破碎的。

最近这些年,我可能是以最直接的方式亲眼目睹了市场极度恐惧和贪婪的表现。在这个时期,我曾作为一名投资经理,为个人和机构提供投资建议,建议他们应该拿几十亿美元的资金做什么样的投资。在高盛集团工作了十几年之后,我在2006年初,也就是金融危机爆发前的18个月,成立了自己的投资公司——阿尔法第一合伙人公司(AlphaOne Partners)。毫不夸张地说,这个企业历经了火的洗礼和考验。

当然,这也是我最值得骄傲的成就:在如此恶劣的投资环境里,我不仅帮助阿尔法第一合伙人公司的投资者保住了他们的财富,而且还让他们的财富增值了。我相信我们能够做到这一点是因为早已谙熟危机中有可能孕育着机遇,对于那些即将出现的机遇,我们早已做好了准备,这些机遇包括成功地投资于股票、大宗商品、房地产和私募股权投资等。我这样说绝对没有自吹自擂之意。机会是给有准备的人,未雨绸缪是非常必要的,因为在通常情况下,机会是稍纵即逝的。

我决定写这本书也是本着让大家为未来一系列的机遇做好精神上的准备。截至 2012 年春末,金融危机的形势仍然不容乐观,严厉的、但也是必要的财政紧缩政策在欧洲大多数国家强制实施着,以致许多人失业,并且人们的生活水平也在下降。真正的风险还存在于欧洲单一货币将无法以现存形式幸存,以及一些发达国家也将会无力偿还债务。如果一个或两个这样的灾难性场景发生的话,投资者的确需要作出如何应对的计划。

即使欧元得以幸存,且主权债务能够偿还,投资者在未来几年仍然将会面临巨大的挑战。减少发达国家债务的过程在很长一段时间里还是会影响到经济的增长以及投资的回报。这一过程通常也被称为“去杠杆化”,它不仅对那些持有政府债券的人是一种风险,也会对每一个普通储户造成威胁。我们在过去几十年里已经获得的投资选择的自由也可能要受到威胁。

写这本书的目的之一是给读者在未来几年如何投资一些启发,其中的经验教训大部分来源于历史,但不仅仅是来自近期的历史。西方股市的困难时期不是从 2007 年的信贷危机开始的,而是在世纪之交就开始了。在过去的两个世纪里,也有规律地出现过一系列的股票“失落的时代”。我认为,这次自新世纪之后的时期只不过是离我们最近的一次。在这些“失落的时代”里,股票市场很可能需要挣扎上 15 年左右,直到股票真正地再次变得廉价为止。我相信,我们目前离那个低点仍然还有一段路程。

当问及当今发达市场的股票“失落的时代”何时会有结束的可能,我认为要以近年来表现最佳的资产类别中的其中两个的前景来确定,即新兴市场股票和黄金。自 21 世纪初以来,新兴市场股票和黄金已经给出了出色的回报。现在这两种资产都得到了热情的追捧,对此,经验告诉我们,我们也应该持谨慎态度。不过,我相信,这些资产类别仍可能在未来具有至关重要的作用。

在未来的几年里,我们需要重建的不只是财富,还有对于金融业的信任。曾被大规模摧毁的这一信任可能比失去的资金更难恢复。投资大众忍受了一系列明目张胆的欺诈行为和金融不法行为,有一章我会专门探讨有关那些违法乱纪的人。公众对那些应该给予他们保护的人们,即中央银行和金融监管机构,也大失所望。我在此也对他们未来要扮演的角色提出最根本的质疑。

因此,本书中的章节分为两大类。前六章的主要内容是有关具体的投资和市场主题的展望:股票(第一章)、去杠杆化(第二章)、黄金(第三章)、新兴市场

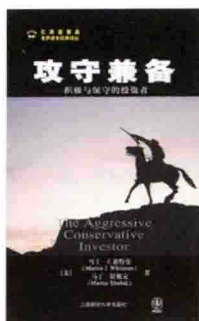
(第四章)、政府债务违约(第五章)和欧元(第六章)。后四章是解决一些更宏观的问题:投资者的恐惧(第七章)、监管规定(第八章)、骗子和受害者(第九章),以及中央银行的未来(第十章)。我这样分类以便读者或按章节顺序或选取独立章节阅读。

尼古拉斯·萨尔克斯

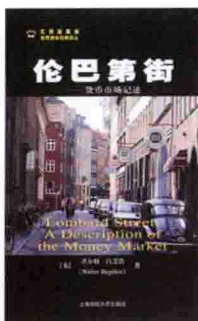
2012年7月写于伦敦

汇添富基金·世界资本经典译丛

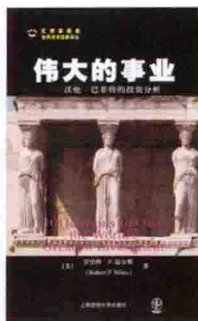
第一辑



《攻守兼备——积极
与保守的投资者》
定价：39.00元



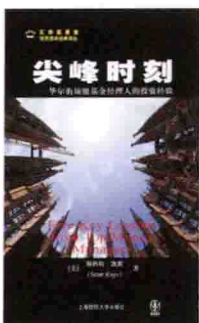
《伦巴第街——货币
市场记述》
定价：25.00元



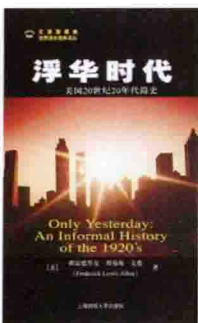
《伟大的事业——沃伦·
巴菲特的投资分析》
定价：28.00元



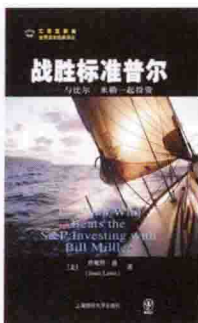
《忠告——来自94年
的投资生涯》
定价：25.00元



《尖峰时刻——华尔街顶级
基金经理人的投资经验》
定价：30.00元



《浮华时代——美国
20世纪20年代简史》
定价：35.00元

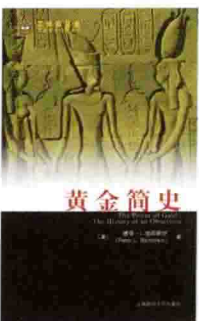


《战胜标准普尔——与
比尔·米勒一起投资》
定价：29.00元

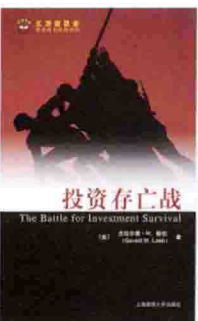


《价值平均策略——获得高
投资收益的安全简便方法》
定价：29.00元

第二辑



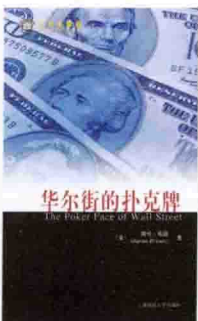
《黄金简史》
定价：43.00元



《投资存亡战》
定价：32.00元



《华尔街五十年》
定价：30.00元



《华尔街的扑克牌》
定价：37.00元