

经理人新知书架

拨开迷雾 看投资

INVESTING UNPLUGGED: SECRETS FROM THE INSIDE

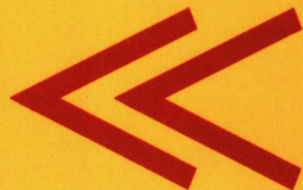
——洞悉投资的秘密

阿尔佩斯·B·帕特尔 (Alpesh B. Patel) 著

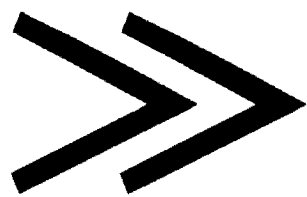
钟礼松 马万昌 吴坤岭 译



中国劳动社会保障出版社



经理人新知书架



拨开**洞**看投资

INVESTING UNPLUGGED: SECRETS FROM THE INSIDE
——洞悉投资的秘密

阿尔佩斯·B·帕特尔 (Alpesh B. Patel) 著

钟礼松 马万昌 吴坤岭 译



中国劳动社会保障出版社



图书在版编目(CIP)数据

拨开迷雾看投资——洞悉投资的秘密/(美)帕特尔 (Patel, A.) 著; 钟礼松, 马万昌, 吴坤岭译. —北京: 中国劳动社会保障出版社, 2006
经理人新知书架
ISBN 978 - 7 - 5045 - 5408 - 6

I. 拨… II. ①帕…②钟…③马…④吴… III. 企业管理-投资
IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 160752 号

First published in English under the title Alpesh B. Patel, Investing Unplugged: Secrets from the Inside, 1st edition by Palgrave Macmillan, a division of Macmillan Publishers Limited. This edition has been translated and published under licence from Palgrave Macmillan. The Author has asserted his right to be identified as the author of this Work.

北京市版权局著作权合同登记号: 01 - 2005 - 3156

中国劳动社会保障出版社出版发行

(北京市惠新东街1号 邮政编码: 100029)

出版人: 张梦欣

*

北京北苑印刷有限责任公司印刷装订 新华书店经销

787 毫米×960 毫米 16 开本 14.25 印张 222 千字

2007 年 4 月第 1 版 2007 年 4 月第 1 次印刷

定价: 27.00 元

读者服务部电话: 010 - 64929211

发行部电话: 010 - 64927085

出版社网址: <http://www.class.com.cn>

版权专有 侵权必究

举报电话: 010 - 64911344

致 谢

首先感谢编辑斯蒂芬·拉特 (Stephen Rutt)，他使得整个工作过程少了很多的艰辛，多了许多合理的建议及对于项目的理解。

然后还应该感谢 Palgrave Macmillan 出版社和编辑阿德华克 (Aardvark) 等幕后的许多人。

还有很多要感谢的，感谢那些给我见识的人。尤其是西蒙·伦敦 (Simon London)，我在《金融时报》(*Financial Times*) 的第一个编辑；凯瑟琳·奥利弗 (Katherine Oliver)，他给了我彭博财经电视台 (Bloomberg) 三年的工作机会；帕特尔 (C. B. Patel) 发表了我第一篇文章，让我第一次看到我的名字被印成铅字。同时，也感谢与我合作过的所有杂志社的编辑们。

我们做了很大努力来力争不侵害每一个相关的版权所有人。但如果有人被忽视并导致我们有所侵犯的话，出版商将很高兴在第一时间做出妥当处理。

译者序

本书讲述的主要是证券投资的相关知识。作者阿尔佩特·帕特尔先生，译者虽未谋面，但通过本书，译者对其敏锐的洞察力、良好的职业道德、渊博的知识、实事求是的研究精神、锲而不舍的探索精神和与人同乐的奉献精神有了很深刻的了解，个人认为，这些都是值得我们学习的。他的阅历和知识结构决定了本书的范围：财经记者的生涯决定了本书对媒体评论的透析，尤其是对电视股评的剖析；交易员的生涯导致了本书的受众主要是面对大多数散户，尽管本书对大多数机构投资者来说可能意义更为重大；财经节目主持人的生涯造就了本书对证券投资的基本面分析、技术分析的研究很多。

证券投资，译者一直认为，应该是对企业未来盈利的投资。否则，炒股无异于赌博，都是零和博弈（zero-sum-game），或者说负和博弈（考虑到交易成本），既无必要，当然也为法律所禁止、道德所摒弃。

追根溯源，所以对上市公司的盈利能力的研究和提高才是证券投资之本，也是目前困扰我国证券市场改革的一个想避而避不了、想攻又攻不破的一道难关。股权分置、国有股和国有法人股的淡出，是这一改革的前置程序。随后就应该是对上市公司的治理整顿，从制度上保障将上市公司违反委托义务的可能性降至合理程度。

目前我国上市公司的问题，译者认为，既不是信息披露的问题，也不是经营能力的问题，更不是市场环境的问题，仍然不是内部人控制的问题，而是不同利益主体之间缺乏相应力量的制衡的问题，具体而言，就是大股东损害小股东利益，小股东无能为力，在这种情况下，公权力机构应该通过立法重新分配大小股东之间的权利资源，通过严格公开透明的执法和司法程序实践这一分配，才能谈到企业的盈利能力的提高。

因此我们的立法一定要从实际出发，将政府监管扩散到社会监管，尤

其是利益相关者的监管，目前应该为小股东的监管提供技术上的保障。

译者提醒广大读者要注意阅读本书时，千万要结合中国国情，不可仅对本书的观点一味听信。比如，如果财务数据的真实性都难以保证，何来各种比率比值的分析比较？

本书还谈到了很多技术分析的手段，译者认为，本书提到的心理调整，或者叫情绪调整的方法很有作用。如果说技术分析有科学根据的话，笔者基本上认定就是心理分析的根据，包括群体的、组织的、个体的心理分析和心理调节。不管怎样，笔者认为，通过技术分析而谋取收益，可一不可再、可短不可长、可遇不可求、可独创不可模仿、可依此而逐小利却不可据之而敛大财。但是，本书对技术分析背后的心理逻辑的阐述，确实值得我们仔细研究。

本书谈到的对上市公司董事和高管人员的言论的分析、对利润警告、董事购买的分析，对我们现阶段的投资人都很有帮助。读者可以借助对我国新《公司法》的相关条款的改变的研究，进一步增强理解。

此外还有很多值得我们借鉴的地方，有待广大读者耐心而深入地研究。

所以译者认为，最起码，在现阶段，对上市公司的治理整顿是本，对技术分析的研究是末，孰重孰轻，何须多言？

本书在资料检索和文字初译等方面，受到北京联合大学朱丹、史意、巴晓笛、刘婷婷、李信一、贾桐、朱华、黄萧萧、仲利华、王流、林丹、张平等同学的帮助。在此一并表示感谢。

译者要特别说明的是，该书专业术语较多，俚语也很多，难度较大，不解其意时更是让人痛苦之极，7月的酷暑更是让人饱尝炼狱滋味，有的时候几乎想放弃。译者的女朋友，美丽的张帆小姐，一直在译者的身旁鼓励译者要坚持，才使得翻译工作终于完成。

最后，需要特别感谢的是，北京联合大学的史意同学对全文专业术语的查阅提供了很大的帮助。

由于译者水平有限，不足之处在所难免，希望广大同仁不吝赐教。

钟礼松

2006年11月

目 录

导言	(1)
第 1 章 为什么我们无法告诉你巴菲特和索罗斯知道什么，以及 怎样才能让你赚钱	(7)
第 2 章 为什么个人投资者的行为与专业观察者大相径庭	(41)
第 3 章 报纸是为了吸引赞助商和广告商	(93)
第 4 章 资金管理从不卖广告，所以你看不到它	(121)
第 5 章 如何解释 CEO 与分析员在财经电视台上的评论	(161)
第 6 章 不要再被财经新闻所迷惑	(173)
第 7 章 电视观众从镜头这边看不到的东西	(207)

导 言

切勿以道听途说而信之，勿以经典有云而惑之，勿以师长高议而转之，勿以累世妄论而执之。

我是一个交易员，我的妻子也是。是她让我接受彭博财经电视台的邀请去主持一个栏目，而我一干就是三年。我曾详细认真地采访过世界各地的 CEO、大银行的分析员和基金经理。现在我是《金融时报》的专栏作家，世界各地的许多读者都读过我的专栏。了解最新的市场信息，我经历过网络经济繁荣时代的起起落落，以及当日冲销交易者由嚣张走向平静的时代，后者曾通过网络、电视、报纸、杂志影响了几百万个人投资者的决策。

作为一个交易员，我曾经在由彭博财经电视台和《金融时报》举办的选股大赛中取胜。我公司的客户包括高盛公司、美国运通公司、嘉信理财信托公司、英国巴克莱投资公司和许多其他的金融公司，他们曾邀请我针对投资给他们的客户公司发表看法。

如果真能挑选到一支前景良好的股票，你只需要一年就能成为亿万富翁。这对市场上许多人来说肯定是一个诱惑。他们可能不会说得那么直白，但他们确实这样做了，就好像在碰运气一样。

我曾经在《金融时报》举办的预言伦敦金融时报 100 指数 12 个月走势的竞赛中取胜。我的结论是最终涨幅只在 0.5% 以内，而另一个参赛者却预言最少能涨 50%。他获得过剑桥大学的一等学位，当时是《金融时报》的市场评论员。所以我觉得有必要写这本书，论及媒体面对市场的情况。

在彭博财经电视台举办的分析股市 6 个月走势的大赛中，我也是表现最好的选股人，战胜了其他所有参赛者。我还赢得了挑选最佳表现股大

赛——战胜了第4频道的其他45位分析员。这也是为什么我敢写这本书的原因。

今天的你们可以比历史上任何时期都快地获得更多的关于市场的信息，你们当然更能解决如何确定股票价格走势的问题。如果超级计算机在被输入了所有的环境信息之后能够告诉我们明天下午会下雨，那这些超级计算机是不是就能告诉我们明天微软的股票价格会比今天的高呢？

市场上这种诱惑仍在继续。在这样的诱惑舞蹈中，金融报道扮演着核心的角色。

为什么

个人投资者总是离不开财经电视，毕竟，通过电视获得信息非常容易，有几十万人依靠看电视来决策。但是不管他们领悟了多少财经信息，他们也不会成为伟大的投资者。从财经媒体的角度来说，我们不可能告诉你们怎样才能赚钱，因为那样会使得电视节目变得毫无生气。

多年来，数千名投资人和股市节目的电视观众写过电子邮件给我。通过阅读这些信件，我终于明白了为什么众多投资者会赔钱的道理，而他们自己却仍茫然不知。

我利用彭博财经电视台和《金融时报》的工作机会，与整个金融服务业界保持着经常性的联系，比如财经经纪人、财经记者、基金经理、交易员、分析员、CEO，以及财经学术界的人们。作为一个职业交易员，我揭示了下述奥秘：即如何从众多盈利尚可的投资中识别出盈利极佳的投资，以及为什么个人投资者从未听说过它们。

本书阐述了为什么某些金融产品就是比其他另一些金融产品好的原因，阐述了为什么我们不在电视上论及资产配置、资金管理以及到底什么才能赚钱的原因。本书从最具市场影响力的媒体的角度出发，揭示了金融投资内部的真正规律。本书从独特的角度，以节奏明快而且幽默的方法，引导读者学习在一项成功投资中经常被忽视的那20%的关键知识，而不去谈及剩下的80%没有意义的内容。

但有一个题材必须要讲，就是关于为什么个人投资者业绩总是不理想，也即为什么我们买了我们认真研究过的金融产品，却就是挣不到钱的

原因。这个题材的目的就是纠正上述错误，帮助投资者。而写这个题材的作者必须有财经媒体的工作经历，还得是一个职业投资人。所以说，这个题材如果不是我来写，还能有谁呢？如果不是现在写，又等到什么时候？

我在彭博财经电视台工作的时候，目睹了整个网络的经济繁荣时期，那时每个个人投资者都认为自己是金融天才。我也经历了网络泡沫破灭的时期，那时电视观众才意识到自己不是金融天才，不再因为遇到一个牛市而挣了钱便误认为自己的投资技艺高明了。当然，这种理智也只会持续到下一个经济繁荣期。

另外，本书也包括这样一个主题，那就是讨论为什么财经记者们，哪怕是世界上那些高薪的记者们，都没有报道诸如安然事件、环球电讯事件，以及其他类似丑闻的原因。

如果一个政府出现了腐败，美国有线新闻网（CNN）、《时代》杂志、《60 分钟》电视新闻杂志的记者们，是会不会因为没有抢先报道此类新闻而自责的，那么当公司腐败可能会造成几百万美元的损失（如果不是几十亿美元的损失的话）的时候，我们为什么不能想象同样的事情也会发生在财经记者们的身上？

本书从各个层面阐述了财经媒体记者的巨大影响力。这真是一个有趣的世界，小名人们盛极一时。

论题

对于某些影响投资的关键知识人们知之甚少，包括内容最为广泛的财经资料库中的一些著名的投资经验，这些资料库的来源包括该领域里的佼佼者，简言之，这些实践技能的资料库来源于市场研究专家、学者，还有基金经理。

但本书区别于其他书籍的地方在于它的研究角度，即为什么财经电视和媒体并不报道这些论题的原因。这又给读者增加了一个兴趣点，通过阅读此书投资者会知道他们正逐渐获得唯一一个能让他从众多可靠的资料中获取最为有用的建议的途径。

同样重要的是，我只用了少许案例来说明这些论题，却收到了几千封鼓励我的电子邮件参与讨论这些案例，《金融时报》的全体编辑纷纷向我

道贺，为此我还获得了一项媒体大奖。但我并不只利用财经电视作为我的教育平台，我是《电子股市》杂志的财经编辑，该杂志是从《股市》杂志中分离出去的，我还是《财经之声》的编辑，该报是《亚洲之声》报的一个分版。我还将发挥我在财经报纸、杂志、新闻方面的专业知识。

如同传奇人物——操盘手埃德·斯科塔（Ed Seykota）所说的那样：

当媒体报道的基调变得异常情绪化的时候，千万别当真。一个正常的媒体，除了公允的报道外不应再有任何别的内容。这样说并非指责某些人不负责任，而是说在一个大的变动结束的时候，总会有一场许多人一起参与的心理宣泄活动，并且会在媒体评论中显示出这些观点来。

本书将详细论述的论题有：

- 资产配置（为什么这个比选股更重要）
- 多元化（什么程度最佳）
- 市场中立型的交易（它的独特性）
- 风险管理（风险的实际意义，职业投资人应该怎样规避风险）
- 是紧跟指数走还是反其道而行
- 外汇交易基金（为什么能盈利）
- 单一证券期货（为什么该产品被限制使用）
- 分析员的评级（他们是怎样工作的）
- 美元平均成本（该数据是否能说明什么问题）
- 技术分析（它能在多大程度上说明问题）
- 投资心理偏好（为什么你的思想让你的投资行为混乱）
- 投资捷径（五个最好的网站，能减少你 80% 的调研时间）
- 资金管理（获利的职业基金经理人怎样规避风险并保证回报）
- 投资风格（受托人属于什么风格，怎样为自己挑选受托理财人）
- 财经电视台的观众和所有投资人犯的 10 项错误

本书的受众

本书的对象是所有投资者，包括在过去 5 年里读过我《金融时报》专

栏周末版的读者，那些听我讲授财经入门知识的在线读者和杂志的读者，看过我现在在 BBC 电视台主持的节目，及过去 3 年在彭博财经电视台主持的节目的电视观众，也就是说，主要面对的读者是和投资有关的人群。

不久前，本书的主要读者还是那些业内人士，他们 30 多岁，男性，大学毕业。但现在，主要的读者已经成了居家人员、退休人员、十几岁的孩子，当然还有职业人士。

到目前为止，我有 8 本其他的书被翻译成了德文、法文、西班牙文、波兰文、中文和俄文。

最后，我还想用约翰·W·亨利（John W. Henry）的一段话提醒大家：

从来就没有什么圣杯。从来就没有一个理想的办法能让我们把握金价从每盎司 100 美元涨到每盎司 800 美元的整个变化过程……我们不可能奢望每个月都盈利；我们不要徒劳；我们不可能有那么聪明……但是我们觉得我们可以依靠一套投资哲学，这套哲学在最近的 17 年里被证明是行之有效的，它要求我们只需关注市场现在说明什么，至于为什么美元在升值，利率在下降，则不必过问。

阿尔佩斯·B·帕特尔

第1章 为什么我们无法告诉你 巴菲特和索罗斯知道 什么，以及怎样 才能让你赚钱

证券市场有些非常反常的事情。你有可能基于错误的理由而做出正确的决策，也有可能基于正确的理由而做出错误的决策，但是对于市场而言，它只是显示你的最终结果是正确还是错误。

——约翰·艾伦·保罗斯 (John Allen Paulos)

- 财经媒体中的基金经理……一些小秘密
- 股票的遴选和我们真正的购买原因
- 你从财经电视里学不到，但确实能使你赚到钱的某些知识
- 媒体人不知道的某些知识，以及你会赔钱的原因
- 以一个真正的交易员和投资人的眼光去阅读财经新闻

基金经理不能持续盈利

过去我在彭博财经电视台时经常语气近乎尖刻地详细询问基金经理们。为什么？并不是我很有攻击性，而是因为我不得不忍受那种痛苦——每天收到大量的个人投资者询问的电子邮件——他们将资金委托给基金经理们去运作，结果年复一年，效益每况愈下。

仅仅是因为你们在看电视，在电视里看到了某些信息，所以你们获得了一种特殊的投资信心。但是我们从不看他们的基金运作效益，我们只知道他们是基金经理。电视节目“投资有约”从来不审查某项投资的效益。我们每天下午5点演播几个小时。谁会来点评？就是那些基金经理们！

某种意义上说，我们甚至可以让猴子来发表他们的股评。事实上，回想起来，我们有时候还真这么干过（因为我们从来没有去考虑它们的观点是否正确）！

一旦你看了这本书之后，或许你不再愿意让基金经理们烧你们的钱了。纵观基金管理学，这是一个效益与其业绩根本不挂钩的职业，即使基金经理们让你赔了钱。我敢担保的确如此。

话又说回来，如果你真的非常忙，没有时间理财，你该怎么办呢？你就只能将钱交给基金经理来打理么？绝对不是！

据说基金经理们拥有最好的条件为你理财。数以十亿计的美元委托给他们管理，他们拥有进行资产配置所需要的全球的资源。既然如此，你是否应该将部分资金委托给他们管理？

值得注意的是，最近出现了“基金超级市场”激增的现象。在联合利华公司年金基金评价美林水星资产管理公司子公司投资表现的讨论会上，前者因基金效益出现了从未有过的失败而指责后者的基金经理疏忽大意。就连联合利华都如此的不满，个人投资者还凭什么指望能找到一个好的基金经理人，即便是利用先进的网络工具？

令人失望的是，有充分的证据表明，“考虑得越深入，挑选好的基金管理人就越失败；99%的基金经理表现得没有一点投资技巧，”威廉·伯恩斯坦（William Bernstein）在2004年发表的一篇基金业研究文章中这样讲道。¹

投资天才彼得·林奇（Peter Lynch）在《决胜华尔街》（*Beating the Street*）一书中进一步确认了这个观点：“人们花在挑选正确的基金、经验丰富的经理人和优秀的经理人上的所有的时间和精力多数情况下都毫无用处。”²

1996年，沃伦·巴菲特（Warren Buffett）在给他掌控的伯克希尔哈撒韦公司的股东的信中主张，应当依靠那些消极的紧跟指数的投资品种，而不是基金经理。“我们最好的股票投资方式就是通过指数基金……”

然而，业绩到底怎样才是挑选基金经理时最激烈的争论。利普先锋投资公司分析了355家基金1970—1999年的业绩，只有9支是达到利普全球分类指标的。美国晨星公司在www.ifa.com网站上对股票基金资料库分析后发现：“股票基金在杰出的基金经理的投资中并不存在明显的一贯坚持的模式。”

通过业绩对比的表格来选择优秀的基金经理人又如何呢？非常不幸，达尔巴金融研发机构的评级部门通过一项对26年间投资业绩的研究表明，每年业绩排名前十位的基金都会在随后的2~4年里从排名最靠前，跌至几乎为排名最靠后。³

在2001年的一项最新的对1984—2000年的研究表明，股票基金投资人的年投资回报率仅为5.23%，而标准普尔500指数基金则为16.29%。

但是，尽管如此，www.morningstar.com网站上的研究者认为，共同基金新建的仓中有75%的投资买进前一年度的盈利的股票。利普欧洲投资基金在www.lipper.com网上信心十足地宣称，欧洲的基金资产在2010年以前将从现在的3万亿美元增长到10万亿美元。

即便是诺贝尔奖获得者们也一致认为选择业绩最好的基金经理人实为徒劳之举。诺贝尔经济学奖获得者默顿·米勒（Merton Miller）在他去年的一部作品中是这样评价基金的：

如果有10 000个人在关注股票，并且想挑选盈利的股票，那么这10 000个人当中只有1个人会达到目的，即便如此，也不过是他的偶然的、单独的意外之举，这就是股市投资的真实情况。这是一场比赛，靠的是运气，人们总认为他们在有意识地做某些事……其实并非如此。

并非所有的基金投资者都是亏损的。2001年，杰伊·卡佩尔（Jay Kaepfel）发表的一篇研究论文表明，简单的基金投资战略是可以获利的。每月月初买进前240天内盈利状况最好的股票，第二个月再接着这样买，通过这种方法，他1989年年底投资了5万美元，到2001年年底已经变成了69.384万美元，平均年盈利率为27%。他购买了富达基金公司投资的部分基金。当然，这种听起来简单得有点可笑的模式也只能说明其适用于1989年。

那么究竟应该怎么办？如果基金经理的业绩不能达到或者超越利普全球分析指标的话，那我们还不如投资指数基金，投资业绩最低也能保证和利普指标相等。如果真是这么简单那该多好。根据查特威尔投资管理公司一项调查表明，指数基金可能会偏离指数，一般只能追踪到 30%。为追踪金融时报 100 指数，他们推荐保守型的联合王国指数追踪信托公司。

同时，我们再看看联合利华和美林水星投资公司的情况吧。因为有这么多的证据表明基金经理人的拙劣业绩，所以很少有人对这件事情觉得奇怪，那就是从未有年金基金会去指责基金经理人是由于疏忽以至于投资业绩不佳。毕竟，基金经理人会反问说：“你又能期待什么呢？”

一些对基金经理人有用的引文

1. 对从前的投资回报保持怀疑态度是极其重要的。真实情况就是，尽管你们可能希望自己知道哪支基金回报率高，但事实上却做不到——而且就连那些众多声称能够做得到的顾问和出版物实际上也是做不到的。这就是为什么构建一种围绕着指数基金的投资组合不是真的只想获得平均收益的原因，那只是为了拒绝相信奇迹的存在。

——贝萨尼·麦克莱恩 (Bethany McLean). 对共同基金的怀疑与剖析. 财富. 1999-03-15

2. 我们白天写下“现在要买 6 支基金”，到了晚上我们则明智地选择指数基金。不幸的是，领先指数的基金投资的方法要是写到杂志上，实在是卖不出去。

——佚名. 财富. 1999-04-26

3. 统计学家会告诉你们，你们需要 20 年的有价值的统计数据——这无疑是正确的，两个 10 年——才能得出统计学上有意义的结论（有关共同基金的结论）。他们说，稍微少一些，你们的结论就靠不住！但是对于基金投资者还有一个问题：在成功地管理了 20 年的共同基金后，很多基金经理都准备退休了。事实上，只有 22 支美国股票基金有这样的至少有 20 年经历的经理人——并不是所有的基金经理人都有这样的水平。

——苏珊·祖宾斯基 (Susan Dziubinski), 晨星网络编辑

4. 选择一个优秀的基金经理人还有最后一个问题。按理查德·A·布