



博雅光华

想要得到财务自由，唯有洞悉金融游戏规则

操盘手的 良心告白

一个投资操盘手的良心告白

近20年多领域投资历练，世界性的投资视野
揭开金融交易内幕，教你用公开数据辨别谎言

黄国华◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

钞票的 重量

一个投资操盘手的良心告白

黄国华◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

北京市版权局著作权合同登记图字：01-2010-8297

图书在版编目 (CIP) 数据

钞票的重量 / 黄国华著. —北京：北京大学出版社，2012.2

ISBN 978-7-301-19286-3

I. 钞… II. 黄… III. 金融投资 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字 (2011) 第 148188 号

原著作名：《钞票的重量》

作者：黄国华

中文简体字版 © 2012 年出版

本书经城邦文化事业股份有限公司商周出版事业部正式授权，

同意经由北京大学出版社出版中文简体字版本。

未经书面同意，不得以任何形式任意复制、转载。

书 名：钞票的重量

著作责任者：黄国华 著

责任编辑：张国良

标准书号：ISBN 978-7-301-19286-3 / F · 2832

出版发行：北京大学出版社

地 址：北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址：<http://www.pup.cn>

电 话：邮购部 62752015 发行部 62750672

编辑部 82893506 出版部 62754962

电子邮箱：tbcbooks@vip.163.com

印刷者：北京嘉业印刷厂

经销者：新华书店

787 毫米 × 1092 毫米 16 开本 15.75 印张 175 千字

2012 年 2 月第 1 版第 1 次印刷

定 价：38.00 元

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有，侵权必究

举报电话：010-62752024；电子邮箱：fd@pup.pku.edu.cn

序

写在前面——一个曾经是交易员的作家之探索

伟大的书籍众如浩瀚、多如繁星，但谁曾记得有哪些伟大的自序或推荐序呢？我写作的目的就是我喜欢，如此而已，单纯的理由何需自己或他人之赘言。这些是出版社告诉我的说辞，其实我知道内情，近几年我写了太多挡人财路的文章，所以当我出版第12部作品《钞票的重量》时，有头有脸的知名人士当然不会（甚至于不屑）替我的新书美言几句。

要不然可以在序或封面上不经意地提出警句：“提醒注意，本书的第二部分不适合智能不足者阅读”，或许也可以故意在封面印上斗大的字眼：“股市大户请勿翻阅，以免打乱你们的多空布局！”但我不得不承认，我还不至于想要用这种方法炒作这本书。

钞票是决定一个人富有与否的重要标准，甚至是绝大部分人的唯一标准，然而在拥抱或追寻钞票的过程当中，你能否承受其重量？追求的过程是否让你感到过度承载？当你真的拥有钞票之后感到富有吗？

你有好几个欧系限量名牌包，但是否拥有一只陪你走过人生旅程且幸福满满的发黄皮箱？

你或许拥有一辆要价 200 万元（注：本书货币单位“元”均指新台币）以上的进口高级车，但你的车上是否经常充满着小孩欢笑吵闹声和老婆的叮嘱唠叨声？

你有一栋市价 3000 万元以上的市区高级住宅，然而你的房子里有没有人随时等你回家？

你可以经常吃顶级米其林三星餐厅料理，只是你是否有家人与伴侣随时随地可以陪你狼吞虎咽地吃一顿路边摊？

也许你出差或旅游时总是可以入住一夜数万元的旅馆，然而不管你在哪里，有没有伴侣在你睡着时帮你盖被子？

你的小孩读学费几十万元的双语贵族小学，不过你是否每晚有时间抱着故事书陪他一起入睡？

你付得起各种费用昂贵的旅行，但是不论你想去哪里，有没有最亲的家人和朋友愿意相陪呢？

你的存折也许随时都有 8 位数以上的存款，但你愿意把一部分捐给更需要金钱的陌生人吗？

你的房子拥有千万级的装潢，但是你有没有一盏灯、一架书柜、一张凳子和一颗雅致的心让你每晚悠游于书海？

你有几十个员工随时等你差遣，但你有没有想过到底拥有几个打从心里尊敬自己的朋友、知己呢？

你的家中随时有保姆帮你煮饭做家务，可是你能不能经常吃到老婆做的饭？

你的小孩去各种收费昂贵的才艺班补习，可是你有没有天天陪小

孩散步聊天几个小时？

你的小孩总是在寒暑假去欧美等地游学，然而你有没有时间在寒暑假陪小孩去家附近爬一座没有名气的郊山？

你有一张长串董事长、总经理头衔的名片，然而你能不能随时抽出一点时间做自己想做的事情？

别误会了！《钞票的重量》不是一本励志书，更不是所谓的心灵成长书，其实是一本硬邦邦的财经书，只不过多了许多自我沉淀的观点。这本书不会带给你有关财富获取的各种解答，相反，当你阅读本书之后，说不定你会带出更多的问题，若真如此，让我恭喜你，因为你在薄薄的一本书中获得了我 20 年专业生涯的重要经验——质疑与探索。毕竟，这本书想要传达的灵魂在于：真理的探索不在于“该知道些什么”，而在于“该忽略些什么”。

序 写在前面——一个曾经是交易员的作家之探索 V

Part 1 钞票的重量
——一个交易员眼中的金融业内部世界

1. 钞票的重量 3
2. 尔虞我诈的金融交易 6
3. 谁才是市场破坏者 13
4. 证券公司的氛围 17
5. 交易主管的操盘政治学 23
6. 超级偶像操盘手的终极选择 31
7. 神秘光环下的外资交易员 34
8. 有趣的法人说明会 38
9. 大师的城堡 43
10. 我也曾经是媒体财经名嘴 50
11. 如何成为财经媒体大师 55
12. 剥去投资团队的华丽外衣 59

Part 2 经典的重量

——科斯托兰尼的投资世界

1. 交易员的灵魂在哪里 65
2. 投机是种艺术而不是科学 69
3. 货币+心理=趋势 74
4. 总体经济分析，还是K线 79
5. 债券是比你所知道的还重要的标的 85

Part 3 趋势的重量

——金融不稳定假说和“穷人经济”时代

1. 明斯基的新世界 91
2. 魔鬼的交易——雷曼的假Repo 96
3. 新世界首富下的新思维 100
4. 为何贫富差距越来越大 102
5. 全球七大短缺 108
6. 葡萄酒投资 115

Part 4 思索的重量

——拥有一颗自由的脑袋

1. 思索的重量 125
2. 迪拜的魔障 131
3. 选股的灵魂 134
4. 慢活投资看房市 138
5. 房地产投资的优点及其盲点 142
6. 投资房地产的缺点 148

7. 存货的重量 155
8. 货币供给的重量 160

Part 5 基金的重量

——基金业者和投资人的零和冲突

1. 金融风暴的本质 167
2. 基金经理人——金融市场里的狂战士 171
3. 不要被成本的障眼法所迷惑 178
4. 业内潜规则——用不对等信息剥夺受益人的资产 182
5. 基金长线论者的把戏 186
6. 金融业从不缺少“黑天鹅事件” 189
7. 神奇的俱乐部 194

Part 6 财报的重量

——用财务数据戳穿媒体谎言

1. 进阶营业收入数据更有用 201
2. iPad 题材——没有营养的苹果渣 207
3. 媒体的利多与财务基本面 213
4. 抓住细节就能抓住真相 218
5. 故意还是无知——漏洞百出的媒体数字 222
6. 荒谬抑或幽默——摩根士丹利的数据 227
7. 折旧的奥秘——背着重壳的蜗牛 230

Part **1**

**钞票的重量——一个
交易员眼中的金融业内部世界**

1

钞票的重量

我曾经服务过一家银行，一家很单纯的银行，它没有其他的相关企业，也没有转投资证券、票券公司、基金与投顾业务，小而美的单纯气质围绕在这家银行的上下，除了大股东掏空与呆账如山外，没有人可以挑出其他毛病，尤其是它的节俭。这家银行开业的前4年，员工数最低，总薪资最低，分行办公地址一律选择15年以上的老旧大楼，总行的办公人员近1/4在潮湿的地下室上班。

许多人包括我在内，评断一家公司的优劣和值得投资与否，会用删除法，而装潢过于富丽堂皇就是一个很棒的反指标。如某家重量级基金公司，两年前的绩效十分出色，于是引来外部股东的觊觎并入主，入主后第一件事就是请来知名的设计师，砸下大钱将办公室搞得好像昔日帝王或独裁者的宫殿般美轮美奂，还因此引来一堆媒体的报道，精品、金童、贵族、典雅与品位的形容词就一直围绕

着这家基金公司，几年后的现在，若投资人去检验该公司的基金绩效，不论是长期还是中短期的排名，都从装潢前的前5名掉到一百六七十名。

前者那家我服务过的银行，除了呆账与掏空不节制外，什么都省；后者那家基金公司，除了绩效以外，什么都拥有。

在潮湿的地下室一隅，有间“非请勿入”的神秘办公室，办公室里面坐着两个人：一个是老板的操盘人，一个是银行资金的操盘人。前者是跟了老板十多年的账房总管，后者是一位刚毕业的菜鸟，这位菜鸟后来成为我的徒弟。那位大操盘手在房间里总是对着电话喃喃自语，他要负责老板其他上市公司的价量与资金调度。菜鸟操盘人则每天听候老大的指示，其实说指示已经是抬举了，弄弄股价的拉抬压低、吃货出货、做量做价，也顺便做做筹码，大操盘人有时会表演一下融资锐减、融券大增的戏码，银行老板一手给他资金，另一手给他一些有持股的户头，左手进右手出，我那位徒弟每天就穿梭在不同的交割券商之间，瞎忙着领股票、存股票、质借、取消质借等苦差事，而银行的操盘目的只有一个：当老板的救援投手。

我担任的就是救援投手的角色，只不过，投入帮老板善后的资金，与一天银行各种调度与交易的金额比起来，不过是九牛一毛，或许当时那位大老板的胃口与见识都还没有开窍，当然，良知尚未泯灭也是一个可能的选项。

既然人力精简，一个人当成三个人使用，加班自然成为常态。一到了傍晚，我那间不大的交易室，就堆满了从集保中心领出来的股票，还有等着要借钱用的公债。一旁的营业柜台更夸张，经常在

傍晚时间收到老板旗下建设公司的上亿元现金存款，然后就发动分行与总行的闲置人手去帮忙点钞。有一回在晚上六点多，一笔9亿元的款项临时汇进来，不得了，除了闲置人手，连交易室、人事部……甚至在门口站岗等着行员下班的男女朋友，都被请进来帮忙点钞；那位大操盘手也在心不甘、情不愿的状况下出来帮忙，至少动员了近三十个人来数钞票，前前后后折腾了两个小时。

9亿元钞票真的很壮观，当年还处于台湾地区“弯腰就能捡钱”的末期，一升汽油十二三元美好且腐败的时光，我天天竖起耳朵，盼能听到大老板的炒股大计，那位跟在大操盘人身后的年轻菜鸟顿时成为行内的黄金单身汉，众多拜金女行员无不挖空心思地想要从我这位徒弟身上挖出一些股票的内幕消息。

凡是越贪心越爱搞掏空的老板，对于员工就越抠门，这是不变的定律。答案十分简单，他多给伙计一元钱，以后他就少掏空一元钱，除非你具备那种能帮老板掏光全世界的通天本领。

我仍旧记得那9亿元纸钞的震撼。时序转到2010年，1升汽油飙涨到31元，我很想知道同时点燃一张百元钞票与3升98号无铅汽油，到底谁先被烧光？钱的重量相同，震撼不同。

钱，是用来赚的！用来花的！用来存的！用来烧的！然而都比不上把钱“掏空”的速度。

2

尔虞我诈的金融交易

许多交易员之所以有存在的价值，在于他能够交易，并且被授权交易。但谁也不知道，交易意味着什么。或许交易员是维持某种金融市场运作中的小小碎片，没有这些由琐碎的交易所建立的规律，金融世界或许就不能顺利运转，也或许会转变成另一种风貌。于是我们这些交易室的交易员是金融市场的运转核心，一切的多空都围绕这个核心打转与发展。

交易的生活像一场掷骰子游戏，所有交易员在同一个起跑点开始，随着每个人的运气与造化，展开这场游戏，当金融市场的交易者卷入这场很难找到出口与终点的游戏，掷出的骰子有时会引导玩家遭遇到“利空严重套牢”、“保证金不足之追缴令”等令人恐惧的财务审判；偶尔也会让玩家受到“满手赚钱的部位”、“实现获利”等令人欢愉的投资礼赞。身处于这场金融交易，游戏者有时候看到

自己的道路犹如冰上的巨大裂痕，除了损失造成的“冻伤”之外，还有一道道难以跨过的“利空断层”；更常见的是前方的路线多如繁星，岔路以令人晕眩的速度不停地在前方出现，明知道这些岔路的终点会伴随着让人不堪的内线丑闻与法律制裁，但一些交易者总是摆出一副“无从选择”的合理化态度，拿起交易的骰子，钻进那些永远找不到出口的金融偏门。

许多交易者在这个骰子迷宫中，一直陷入“大赚—吐回利益—大赔—侥幸回本—大赚”的“replay”循环，他们也不停尝试各种交易方法、选股策略、金融产品，但总是逃不开“replay”循环，他们不懂得处于“大赚”的当下让自己停下手上那个让人着迷的神奇骰子，自以为可以掌控一切，其实这样的玩家早已经成为无意识的赌徒，说不定他们只能在正负9位数的纸上金融财富中得到灵魂的救赎，市场中就属这种人最常见。投资迷宫里的老鼠只要待在迷宫里，是可以任它四处乱跑的，这不禁让人想起现代的投资与金融理论——各方交易者可以提出不同的投资方法，可以对投资做出不同的诠释与应对方式，甚至可以继续钻研出让投资迷宫更为复杂百倍的财务工程路径，但是千万不能也不愿脱离这个迷宫，而投资这玩意最大的秘密就是：“运用人们想要不劳而获的惰性，诱使人们抱着资金进入很难钻出去的金融迷宫。”

法人圈专业交易者所陷入的魔障，远比一般散户来得更深邃、更黑暗。

我曾经在一家不怎么样的台湾地区银行担任交易主管，用“不怎么样”来形容其实已经相当美化了。我一共呆过三家台湾地区银行，这些银行后来的际遇是：一家被掏空、一家被接管、一家进入

重整。或许我有幸经历过这些被掏空、接管与重整的银行，才学到用不一样的思考高度去凝视金融与投资，而获得一般人很难经历的深刻体验。

投资人总以为金融崩盘一定是起源于戏剧性的疯狂大事，是基于某种无法忍受且不易解释的神秘事件。投资人总觉得股灾与金融市场崩溃总是有什么很伟大或很邪恶的理由：譬如被空头大户恶搞，譬如某个恶棍国家发动战争，譬如某些贪心的金融交易员和投资银行瞒天过海……投资人总是要找到一堆听起来不理性到极点的理由来解释金融崩盘，如此一来才可以掩饰自己的不理性追高或贪婪。

在碰到金融风暴之前，即便自己是位法人圈中的专业交易员，其实也和寻常散户一样浑浑噩噩，总认为金融风暴或空头市场离自己很远，甚至于幼稚地认为那不过是一些失败者的喃喃自语。

第一次投资失败

亚洲金融风暴那年，我刚升为交易主管，我谨慎地面对当年那场风暴。当泰国、韩国、印度尼西亚、马来西亚……一个个卷入外资大撤退的风暴中心时，我停止了银行一切非必要的交易。风暴发生的第二个月，我开始未雨绸缪地替银行储备几百亿元资金准备度过金融寒冬，银行的交易主管除了要负责赚取投资收益之外，还得审视银行本身与台湾地区内外的资金、总体经济状况，为银行庞大的资产与负债做更有效的配置，譬如预期长期利率即将反转往上，就得为银行到台湾地区内外的金融市场上找寻长期且便宜的资金来源；譬如当短期利率远低于长期利率时，就得降低银行长期负债，