

投资秘要

人口老龄化
和资源枯竭
带来的投资机会

The
Esoteric Investor
Alternative Investments
For
Global Macro Investors

[美] 维沙尔·布扬 (Vishaal B. Bhuyan) / 著
郭书彩 闫屹 郭书红 / 译

金融圈
核心人士在默默
关注的
三大投资领域
全球宏观经济形势
巨变下的投研报告

整个世界都在慢慢变老，
这会催生出一个新的金融产品市场吗？

金枪鱼生鱼片的热潮席卷全球，如果你不是那条鱼，
那么你该怎么做才能成为这一暴增行业中的赢家？

水资源的总量没有变化，但需要水的人口却在增加，
金融家们在水中不仅看到了冲突，也看到了利润的倒影。



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

投资秘要

人口老龄化
和 资源枯竭
带来的投资机会

**The
Esoteric Investor**
Alternative Investments
For
Global Macro Investors

[美] 维沙尔·布扬 (Vishaal B. Bhuyan) / 著

郭书彩 闫屹 郭书红 / 译

人民邮电出版社
北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

投资秘要: 人口老龄化和资源枯竭带来的投资机会
/(美) 布扬 (Bhuyan, V. B.) 著; 郭书彩, 闫屹, 郭书
红译. —北京: 人民邮电出版社, 2012. 5

ISBN 978-7-115-27767-1

I. ①投… II. ①布… ②郭… ③闫… ④郭… III.
①金融投资 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 042038 号

Authorized translation from the English language edition, entitled ESOTERIC INVESTOR, THE: ALTERNATIVE INVESTMENTS FOR GLOBAL MACRO INVESTORS, 1E, 9780132485074 by BHUYAN, VISHAAL B., published by Pearson Education, Inc., publishing as FT Press, Copyright © 2011 by Pearson Education, Inc.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Pearson Education, Inc.

CHINESE SIMPLIFIED language adaptation edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD. and POSTS & TELECOMMUNICATIONS PRESS Copyright © 2011

本书中文简体字版由 PEARSON EDUCATION ASIA LTD. 授权人民邮电出版社在全球独家出版发行。未经出版者许可, 不得以任何方式复制或节录本书的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

本书封面贴有人民邮电出版社和 Pearson Education (培生教育出版集团) 激光防伪标签。无标签者不得销售。

内 容 提 要

本书作者总结自己多年来在投资圈内的研究成果, 以人口老龄化和资源日益枯竭为宏观经济背景, 详细阐述了寿险保单贴现、反向抵押贷款等新兴金融产品的基本特点和运作方式; 仔细分析了海产品过度捕捞和水资源紧缺所造成的供需矛盾, 总结归纳出了其中蕴含的大量不为圈外人士所知的投资机会。

本书适合所有对投资感兴趣的读者, 尤其是金融从业人员以及关注资源保护问题的读者参考阅读。

投资秘要——人口老龄化和资源枯竭带来的投资机会

- ◆ 著 [美] 维沙尔·布扬 (Vishaal B. Bhuyan)
译 郭书彩 闫屹 郭书红
责任编辑 王飞龙
- ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市崇文区夕照寺街 14 号
邮编 100061 电子邮件 315@ptpress.com.cn
网址 <http://www.ptpress.com.cn>
北京隆昌伟业印刷有限公司印刷
- ◆ 开本: 700×1000 1/16
印张: 15.5 2012 年 5 月第 1 版
字数: 200 千字 2012 年 5 月北京第 1 次印刷
- 著作权登记号 图字: 01-2011-6457
ISBN 978-7-115-27767-1

定 价: 39.00 元

读者服务热线: (010) 67129879 印装质量热线: (010) 67129223

反盗版热线: (010) 67171154

广告经营许可证: 京崇工商广字第 0021 号

译者序

随着社会进步和经济发展，在全球范围内，投资都已成为一个热门话题，投资观念深入人心，投资渠道越来越多。本书是培生教育集团2011年6月出版的新书，是宏观投资分析领域的一部力作，为全球具有创意的另类投资者提供了大量的投资启示和投资知识。本书另辟蹊径，从全球经济和社会发展的宏观角度，精辟地阐述了人们很少关注但却具有巨大发展潜力的三个投资领域：人口、海产品和水资源。

由于现代医学的进步，人类寿命越来越长，这本值得庆幸。但是随着婴儿潮一代临近退休，许多国家已经进入或即将进入老龄社会或老龄化社会，这导致的养老金沉重负担使许多养老金计划濒临崩溃，成为社会发展的巨大拖累。寿险市场的新兴结构性工具是摆脱这一困境的有效途径，其中寿险保单贴现和反向抵押贷款是这类工具的典型代表。

人类的生存离不开食物。日本人对金枪鱼生鱼片情有独钟，随着东京筑地鱼市的兴起以及日本餐馆风靡全球，世界各地出现了“金枪鱼狂热”。世人对金枪鱼的追捧使金枪鱼价格飙升，在筑地鱼市“每天进行一次拍卖活动上，每条金枪鱼的价格通常都要超过10万美元”；而在东京的餐馆，“一份两盎司的生鱼片售价约75美元”。这导致了围绕金枪鱼的一个恶性循环：世人追捧——价格飙升——捕获量增加——鱼类资源减少——价格进一步上升。其后果是在世界许多地方的海洋中某些金枪鱼种群已濒临绝迹。而像澳大利亚林肯港那样的金枪鱼“养殖”并非真正意义上的水产养殖。拯救金枪鱼的唯一出路是从鱼卵开始培育金枪鱼。

水对人类生存的重要性不言而喻。正如书中所说，“我们起源于水，没有水我们无法生存……水是地球上我们赖以生存且不可替代的资源之一。所有的食物都可以用其他食物代替。但是，唯有水既不能被取代也不能被代替”。但在许多国家，饮用水被严重污染，许多人的生命受到威胁。而在一些雨雪稀少、靠近赤道的沙漠国家，人均可再生水资源极度贫乏。这些现实蕴含着巨大的投资机会。

本书作者维沙尔·布扬（Vishaal B. Bhuyan）是一家投资管理公司的创始人和首席投资官，另有两位合著者——理查德·埃利斯（Richard Ellis）和约瑟夫·谢弗（Joseph L. Shaefer），前者是美国最知名的海洋资源保护论者之一，后者是美国空军退休准将。他们把专业知识、科普知识、新闻纪实、冒险故事等有机地融合在一起，使本书读起来绝不枯燥乏味。只有你亲自阅读之后，才能体会其中的乐趣。

任何有过翻译经验的人都知道翻译工作的艰辛。这样一本内容丰富，涉及经济、保险、人口、海洋、金枪鱼、水文科学、地理以及地缘政治等多学科领域的著作，翻译起来其难度可想而知。为了保证翻译的准确性，我们查阅了大量的资料，多方求证，反复推敲。这一过程虽然艰难，但更多的是收获和享受。

在翻译初期，我的研究生徐爽、王同欢、董雅婷、闫岩做了部分协助性工作，在此表示感谢。衷心感谢我们的家人，他们的支持与关爱，是我们工作的动力。

由于时间仓促，尽管我们在翻译过程中尽心尽力、认真校对，但难免仍有疏漏、不妥之处，敬请读者朋友不吝指正。

闫屹

2012年3月2日于河北大学

前 言

我创办的公司主要从事与人口和资源相关的投资研究，本书汇集了我多年来在这些领域所做的研究成果。我写这本书的目的不是为了告诉读者应该买哪只股票，或者应该有怎样的投资理念，而是希望能引导读者，从宏观角度去看待由于全球经济正在发生的巨大变化而出现的各种值得关注的机会，比如在人口老龄化的趋势中寻找有潜力的投资机会。

六年来，我一直致力于寿险市场的研究，这一领域的主要业务包括寿险保单贴现（life settlements）、反向抵押贷款（reverse mortgages）和长寿再保险（longevity reinsurance）；另外有的资本市场上还有极端死亡率债券（extreme mortality bonds）等与长寿风险和死亡风险有关的投资工具。从某些方面来说，这些金融业务都与保险有关，但在宏观层面上，这些业务得以拓展的基础，都源自我们当中许多人将活到 100 岁这一人类社会的发展趋势，以及这一趋势将对经济产生的影响。随着人口平均寿命越来越长，全社会所承受的退休负担将日益加重，这是一个亟待解决的问题。不幸的是，在美国，婴儿潮一代开始退休（婴儿潮一代人几乎占美国总人口的四分之一），寿命更长的退休人员将很可能打乱政府和企业的财政计划。

我所做的分析和研究显示，欧美国家以及日本将面临养老金制度的灾难性崩溃。本书将详细讨论其中的一系列问题。人口是一个重要主题，而且世界人口时刻在变化。当今时代，由于信息的快速传播，各类市场中都已变得人满为患，这也使得市场的变化反复无常。在监管和税收方面，理解并预测美国的政策走向，就像预测印度或其他某个新兴国

家的政策将向什么方向发展一样困难。这一切的最终结果将是，绝大多数专业投资者和散户投资者都在追逐少数几个相似的简单概念或故事，这使得这些概念或故事不再有趣。

因此，本书的真正目的是向读者提供与众不同的分析方法。我不提供任何股票投资建议。有些股票可能会被提到，但只是作为阐述观点的实例，说明与本书主题相关的一些股票确实存在。不过，这些绝不是建议，而且这些股票我只一只都没有持有。

多年来，我一直对三个投资领域最感兴趣：渔业、水资源和人口。虽然我把最后一个发展成了我的职业，但我从未放弃对其他两个领域的学习和研究。

金枪鱼很有意思，因为我经常看到诸如《一条金枪鱼在东京售价40万美元》之类的新闻标题。我一直奇怪为什么没有一个标准化的期货合约，允许对金枪鱼的价格波动做对冲。后来我发现，还真有一种标准化的金枪鱼期货合约存在，只是与我所设想的略有不同。

金枪鱼之所以会引起我的兴趣，是因为我了解到，由于过度捕捞，某些类型的蓝鳍金枪鱼已经濒临灭绝。总之，对于水产养殖（繁殖和养殖鱼类），我有着相当大的兴趣，而令人惊讶的是，目前大多数商业性捕鱼的目的都是为了捕获小鱼来喂养鲑鱼和金枪鱼这样的养殖鱼。简单地说，就是我们吃的大部分鱼都是由养殖公司生产出来供消费用的养殖鱼，而不是某个身穿黄色雨衣的人在野外捕获的鱼。后来，我才了解到，澳大利亚的“金枪鱼牧人”和“金枪鱼大王”通过大量捕获、圈养蓝鳍金枪鱼，然后销往日本，每年可以获利数百万美元。在亲自考察了东京筑地鱼市之后，我不由自主地希望进一步研究下去。

我对水的兴趣源于小时候以及最近的几次印度之旅，尽管在这期间，印度已经有了相当大的变化，但我一直无法理解的是，在印度这样的国家——那些最需要水的国家（人口超过10亿），对水的重视程度

却是最差的。那里的水被严重污染，肮脏、充满废弃物。水绝对称得上是人类的生命线，但却被滥用和误用。当开始尝试着把水定义为一种商品后，我得出的一个初步结论是：这种对水资源的滥用，也许可以归咎于对水的错误定价。现在水被认为是“免费”的，因此人们对待水的方式就好像水不属于任何人。

本书还有两位合著者，他们是理查德·埃利斯（Richard Ellis）（一位德高望重的海洋资源保护论者）和约瑟夫·谢弗（Joseph L. Shaefer）（一位退役的美国空军特种部队准将，后来成为财富管理者），在他们的帮助下，我对蓝鳍金枪鱼的困境以及水有多么宝贵这些有趣的话题进行了深入的探讨。此外，本书也涵盖了诸如长寿风险和死亡风险之类的主题，这是我的专长。

我衷心希望你会喜欢读这本书，就像我喜欢编写这本书一样。

目 录

第一篇

老龄化的风险——在人口结构变化中寻找投资机会

第一章 人口结构特征/ 3

影响全球经济前景的人口结构问题 / 3

长寿风险和死亡风险的经济影响 / 10

第二章 长寿风险和死亡风险市场/ 15

谁为长寿风险买单 / 16

谁又为死亡风险买单 / 17

决定日本成败的关键 / 25

第三章 反向资产净值交易/ 45

寿险保单贴现 / 46

历史背景 / 48

市场参与者 / 51

核保 / 52

定价 / 54

交易的风险 / 58

监管状况 / 61

税收安排 / 62

反向抵押贷款 / 63

第二篇

金枪鱼市场——海产品的金融投资机会

第四章 蓝鳍金枪鱼 / 77

澳大利亚的金枪鱼产业 / 79

炙手可热的蓝鳍金枪鱼 / 89

太平洋蓝鳍金枪鱼 / 97

南方蓝鳍金枪鱼 / 99

黄鳍金枪鱼 / 102

长鳍金枪鱼 / 110

大眼金枪鱼 / 113

鲣鱼 / 115

金枪鱼的商业性捕捞 / 117

第五章 以日本为中心的金枪鱼产业链 / 125

世界金枪鱼消费中心——日本东京筑地鱼市 / 125

金枪鱼养殖 / 129

金枪鱼狂热 / 139

保护金枪鱼 / 145

第六章 前景堪忧的金枪鱼捕捞业 / 161

金枪鱼捕捞的历史 / 161

海产品是取之不尽的吗 / 164

从捕捞到饲养 / 167

第三篇

蓝色的金子——水资源投资

第七章 水：孰有孰无/ 179

地球上有多少水 / 179

水都在哪里 / 181

谁拥有水 / 184

谁没有水 / 186

第八章 模仿水循环：把水变得能饮用/ 191

水循环的过程 / 191

地下水的循环和使用 / 193

水的净化 / 195

海水淡化 / 197

第九章 关于水的政治和地缘政治/ 203

水的地缘政治 / 204

水资源战争的历史 / 205

水的政治 / 212

第十章 水资源产业的投资机会/ 217

水资源丰富且能与下游国家讨价还价的国家 / 218

产权受到保护的水权所有者 / 219

水务公用事业公司 / 221

消费品公司 / 225

从事水循环服务的公司 / 228

试图进军水务市场的指数基金 / 232

THE ESOTERIC INVESTOR

ALTERNATIVE INVESTMENTS FOR GLOBAL MACRO INVESTORS

第一篇

老龄化的风险

——在人口结构变化中寻找投资机会

65岁后，预期寿命每增加一年，养老金负债的现值就增加大约3%，（美国）2050年提供退休金的成本可能会高于目前预期的18%。对于许多养老基金来说，这种不确定性是切实存在且无法量化的风险，这使他们无以应对未来的责任。

寿险市场是当今最有趣、最具创新性的金融市场之一，其主要业务领域包括人寿保险（寿险保单贴现）、反向抵押贷款，以及长寿风险和死亡风险产品的二级市场。

本篇是从全球宏观经济发展趋势的角度，对寿险市场的各业务领域加以阐述，而不是做投资组合方面的技术分析。然而，要充分理解这些金融产品的特点和运作方式，读者首先要掌握一些宏观经济的基础知识，了解这些金融产品得以产生的宏观经济背景以及对这些金融产品的市场需求。从这个角度出发，我们又可以把寿险市场分成两部分：反向资产净值交易（reverse equity transaction）市场和长寿风险/死亡风险市场。

在美国，许多婴儿潮一代的人正在进入退休年龄，这带来了一系列的经济问题，人口结构的变化成了主导上述两个细分市场变化的共同因素。

人口结构特征

影响全球经济前景的人口结构问题

对任何一个地域的未来经济前景进行分析时，人口特征都是最重要的因素之一。有的国家，譬如印度，有大量的年轻人口（印度的人口只有 5.2% 在 65 岁以上）。这些国家拥有越来越多的劳动力和消费者群体，所以未来经济发展潜力巨大。相反，有些国家，比如日本，该国 22% 的人口在 65 岁以上，这些国家的经济将面临着严重威胁——在未来几十年会遭遇劳动力萎缩的困境。美国 12% 的人口在 65 岁以上，英国是 16%。而且自 2006 年以来，在美国每一个小时都会有多达 330 人年满 60 岁。到 2050 年，韩国人口将下降大约 38%，日本和俄罗斯人口将下降 20% 以上。

当然我们还要考虑到：虽然众多且不断增长的人口对经济发展非常重要，但是一个国家必须有足够的基础设施来支撑庞大的人口。例如，虽然印度人口状况乐观，但该国仍然面临难以想象的贫穷，饮用水等基本资源匮乏。图 1-1 表明，到 2030 年，印度将超过目前

人口状况最为理想的中国，成为世界上人口最多的国家。希望到那个时候，印度已经采取措施增加了足够的学校、医院、道路及其他公用设施来满足这些新增人口的基本生活需求。此外，印度还必须解决高文盲率问题。根据《美国中央情报局世界概况》（CIA World Fact Book）的数据，印度目前的文盲率约为 61%。尽管这个比率看起来有些惊人，但 1947 年印度获得独立时，只有 12% 的人有文化。这说明人口因素是经济的根本驱动力。

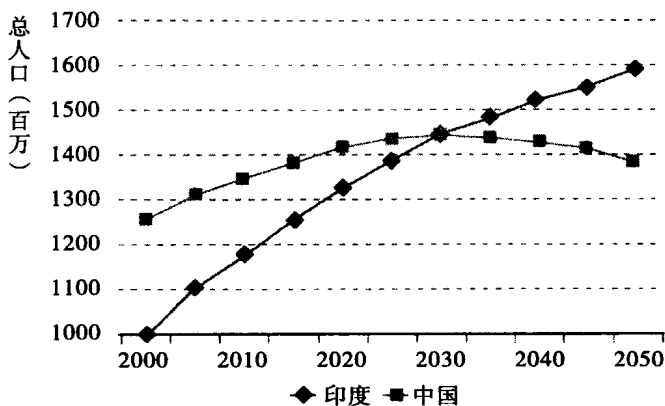


图 1-1 印度和中国人口对比

资料来源：UN Population Division; Medium variant

日本则面临着更为严峻的人口下降问题。根据几组官方数据（如图 1-2 所示），2005 年日本人口达到高峰，这将给日本带来一系列问题。萎缩的劳动力将使日本很难以原来的速度为西方国家制造和出口产品，然而这只是日本由于人口问题而面临的挑战之一。

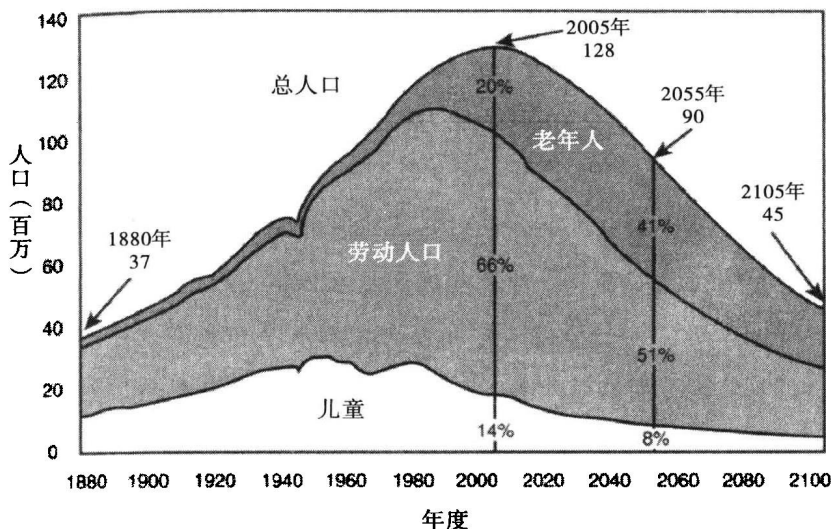


图 1-2 1880—2100 年的日本人口变化

资料来源：Ministry of Internal Affairs and Communications, Statistics Bureau, Census, NIPSSR (2006), Population Projection for Japan: 2006 - 2005

人口老龄化，传统上一直是发达社会经济繁荣和蓬勃发展的积极象征。然而从经济的角度来看，人口寿命延长，将会给退休和医疗保险制度带来巨大压力。

目前在美国，社会保障和医疗保险约占 GDP 的 7%，但在未来 25~30 年这一比例将达到 13%，这实际上意味着几乎吃掉整个联邦预算。为避免这些灾难的发生，政府曾出台了诸如对外来移民开放边界以补充劳动力、政府计划私有化、将退休年龄从 65 岁提至 71 岁等提案。然而这些提案并不能彻底解决问题，因而没有被广泛接受。

有些国家计划在 20 年时间里把退休年龄提高两岁，但这显然远

远不够。为了适应过去 100 年间人均寿命的增长，退休年龄至少应当为 71 岁。人均寿命的增长是相对于一成不变的 60~65 岁退休年龄（有些地方是 55 岁）而言的，而这个退休年龄标准早在 19 世纪就开始实行了。

另外，大规模移民也会带来一系列国家安全问题，而且人根本不是一种可替代的资产。外来移民要想承担婴儿潮一代留下的许多技术劳动工作，他们必须具备相应的技术水平和教育水平。此外，抵消婴儿潮现象所需的外来移民数字将是令人难以想象的。

总之，发达国家的人口正在迅速老龄化，其政府必须提供照顾“灰色”人口所需的保险和增加的退休费用。

然而，即使在引人注目、蓬勃发展的新兴国家（比如中国），也将面临着制约经济发展的人口因素问题。独生子女现象带来的一个严重问题是赡养率，即年轻人供养老年人的比例（见图 1-3）。目前中国的赡养率正处在一个“最佳点”。然而，每过一年，中国的老年人占总人口的比例就会提高一些。据中国政府的统计，1980—2000 年，中国少生了大约 2.5 亿人。这额外的 2.5 亿人本可以分担老年退休人员的财务负担。但据预测，中国年龄在 20~24 岁的人口将从 2010 年的 1.25 亿减少至 2020 年的 0.68 亿，减少将近一半。中国面临的另一个问题是严重的性别失衡，尤其是在农村。研究者认为，在未来 15 年，中国男性婚龄人数将比女性多出 0.3 亿人。《环球时报》英文版的研究人员评论道：“在农村，一个 40 岁以上的单身男性结婚的可能性很小。随着他们年龄的增长，他们可依赖的家庭资源越来越少，因而将更多地依赖社会保障。”