

天窗出版

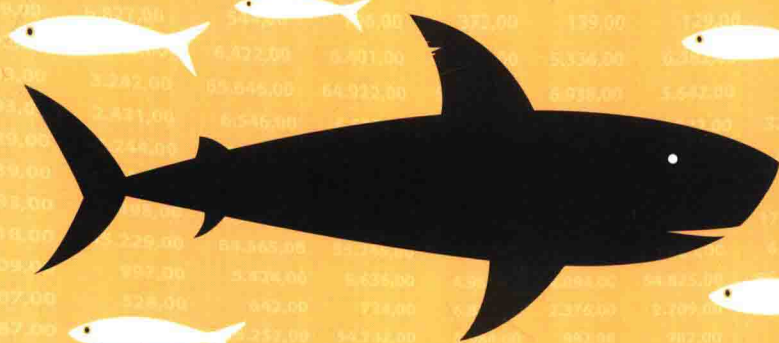
九成人說對，不一定是對！

拒絕「人云亦云」
以逆向思維打破投資謬誤
示範跑贏大市的簡單投資法

反轉腦袋投資學

王澤基 著
潘凱媛 編撰

第二版



反轉腦袋投資學

作者	王澤基
編撰者	潘凱媛
出版人	曾玉英
出版經理	陳穎怡
責任編輯	廖嘉瑩
文稿校對	張颺
書籍設計	陳張、方聖斌、林秋明
相片提供	Thinkstock, stock.xchng
出版	天窗出版社有限公司 Enrich Publishing Ltd.
發行	天窗出版社有限公司 Enrich Publishing Ltd. 九龍觀塘開源道50號利寶時中心一樓
電話	(852) 2793 5678
傳真	(852) 2793 5030
網址	www.enrichculture.com
電郵	info@enrichculture.com
出版日期	2011年7月初版 2011年9月第二版
承印	美雅印刷製本有限公司
紙品供應	興泰行洋紙有限公司
定價	港幣 \$138
國際書號	978-988-15085-9-1
圖書分類	(1) 投資理財 (2) 財富管理

版權所有 不得翻印

All Rights Reserved

作者及出版社已盡力確保所刊載的資料正確無誤，惟資料祇供參考用途。對於任何援引資料作出投資而引致的損失，作者及出版社概不負責。

©2011 by Enrich Publishing Ltd.

Published & Printed in Hong Kong.

支持環保

此書紙張以北歐再生林木纖維製造，
經無氯漂白，並採用環保油墨印刷。

目錄

推薦序 林奮強P.6

自序P.8

第一章：散戶疑似被迫害妄想症？

銀行家總以我為敵？.....P.16

破解對沖基金經理不敗之謎P.28

錯愛股神與財經演員P.34

銀行家的交易秘密P.38

當股民變成羊群P.44

第二章：為甚麼我當不成股神？

「長揸必勝！」害人不淺P.52

你也可預測市場P.58

機會率定輸贏P.64

把握「尾事件」時機入市P.68

風險管理與邏輯謬誤P.72

第三章：誰說戰勝市場很難？

低風險跑贏大市P.84

投資法則實際操作篇P.92

以其他指數反覆驗證P.104

危機時不恐慌 泡沫時不眼紅P.112

信用利差成看市指標P.118

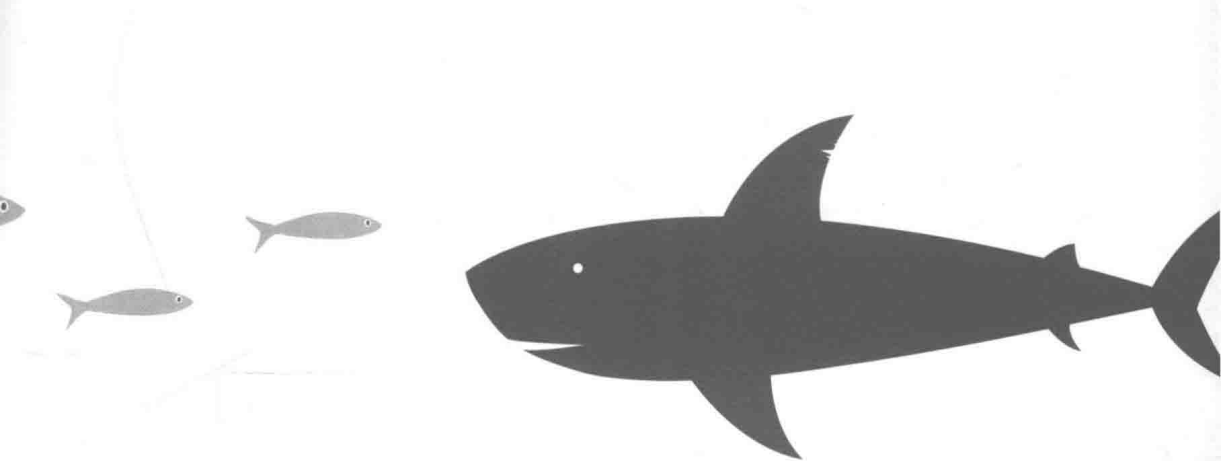
第四章：投資產品愈複雜愈好？

天下間沒有免費午餐P.124

結構性投資產品真面目P.130

簡單有效的衍生工具 — 期貨P.138

期權不是惡魔P.146



第五章：買互惠基金令你無憂？

不要問，只要信P.154

別誇大基金的好處P.158

你的錢往哪裡去？.....P.166

基金的真正表現P.172

第六章：ETF 表現略遜一籌？

簡單就是美P.180

「真」ETF 與「合成式」ETF.....P.186

風險與監管P.194

第七章：金融海嘯百年只一遇？

有迹可尋的危機P.200

三年小風暴 十年大危機P.208

金融危機論P.220

何謂長遠投資P.230

致謝P.234

打開天窗
敢說亮話

WEALTH



天窗出版

反轉腦袋投資學

王澤基 著

潘凱媛 編撰

目錄

推薦序 林奮強P.6

自序P.8

第一章：散戶疑似被迫害妄想症？

銀行家總以我為敵？.....P.16

破解對沖基金經理不敗之謎P.28

錯愛股神與財經演員P.34

銀行家的交易秘密P.38

當股民變成羊群P.44

第二章：為甚麼我當不成股神？

「長揸必勝！」害人不淺P.52

你也可預測市場P.58

機會率定輸贏P.64

把握「尾事件」時機入市P.68

風險管理與邏輯謬誤P.72

第三章：誰說戰勝市場很難？

低風險跑贏大市P.84

投資法則實際操作篇P.92

以其他指數反覆驗證P.104

危機時不恐慌 泡沫時不眼紅P.112

信用利差成看市指標P.118

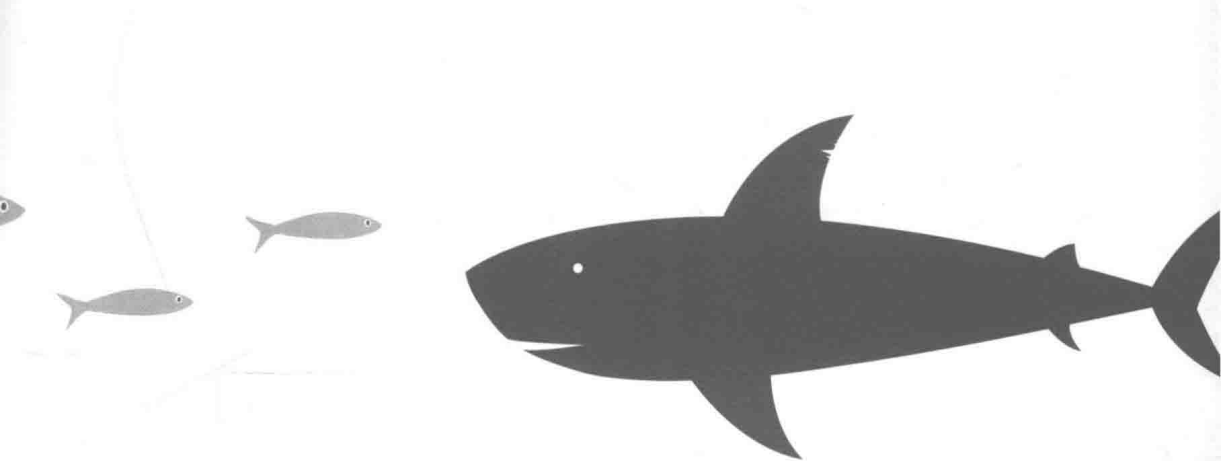
第四章：投資產品愈複雜愈好？

天下間沒有免費午餐P.124

結構性投資產品真面目P.130

簡單有效的衍生工具 — 期貨P.138

期權不是惡魔P.146



第五章：買互惠基金令你無憂？

不要問，只要信P.154

別誇大基金的好處P.158

你的錢往哪裡去？.....P.166

基金的真正表現P.172

第六章：ETF 表現略遜一籌？

簡單就是美P.180

「真」ETF 與「合成式」ETF.....P.186

風險與監管P.194

第七章：金融海嘯百年只一遇？

有迹可尋的危機P.200

三年小風暴 十年大危機P.208

金融危機論P.220

何謂長遠投資P.230

致謝P.234

推薦序

我實在喜歡王澤基教授。這是香港的福氣，在這彈丸之地竟然孕育了一位這麼多才多藝的國際天才。王教授雖然出身基層，但經過多年努力奮鬥，成為羅德學人(Rhodes Scholar)，更位至金融界高職，為歐美頂尖投資銀行設計複雜的金融產品，管理的資產數以億計。

然而，在資本市場名成利就的他絲毫沒有忘本，沒有被這五光十色的資金市場衝昏了頭腦。一年多前，他毅然放下一切，回到相對純樸的學術界，在他的母校中文大學任教。王教授擁有深厚知識和豐富經驗，深明散戶投資者面對的心理恐懼和困擾，打開了自己往日在風高浪急的投資市場中所積累的智慧寶庫，在本書中對讀者傾囊相授。

我在拜讀王教授的作品時，不禁對他甚為折服。書中意見精闢，只有在投資市場打滾多年的從業員才能有如此真知灼見，顯然並非一般埋

首於象牙塔內、少有經歷投資市場中驚濤駭浪無情洗禮的學者所能理解。但同時，王教授亦能駕輕就熟地利用經濟和金融理論，深入淺出地分析現實世界的投資問題。教授高超的數理能力，在書中表露無遺。

本書解讀和剖析了不少有關投資的錯誤觀念，對一般抑或專業投資者而言，無疑都是至寶。王教授的作品是一部能夠切切實實地影響你財富多寡的書籍，絕非一般消閒書籍。因此，我提議讀者把電視關掉，把房門關上，沏一杯好茶或咖啡，全心沉醉在王教授的至理名言之中。我特別推薦書中的第三章「誰說戰勝市場很難？」絕對值得讀者一看再看。在此章中，王教授別出心裁，見解獨特，對成功投資必需的心理因素以及最佳時機，都分析得入木三分。我可以肯定，讀畢王教授的作品，以後投資會聰明一點，少錯一點。

林奮強

瑞銀環球資產管理董事總經理

自序

我對「投資」最早的認識，是大約二十年前從當時女友的母親（即今天的岳母大人）身上學到的。

那時我還在唸大學，女友的家境清貧，一家幾口住在紅磡的板間房。她的媽媽相信，投資股票是改善生活的最好辦法，那時她沉迷買股票，每天都在學習技術分析，家中還放滿圖表。

至於女友父親則曾經是大學物理教授，來港後當過工廠工人，工廠北遷後便轉職看更（管理員）。我跟他比較合得來，聊天時談到股票投資，特別是技術分析，我們都認為這跟賭博無異。我們共同的觀點是：如果畫畫圖表就可以賺大錢，那為甚麼要辛苦讀書和工作呢？

我家自幼家貧，父母每天需工作十幾小時，才僅夠糊口。雖然跟女友算是「門當戶對」，但她媽媽並不怎麼喜歡她這個漂亮女兒的男友，那時她在投資上非常用功，把每天的新聞都看完，技術分析很到家，也把公司業績研究得很透徹。可是到了女友大學畢業時，父親辛勤工作

得來的十幾萬儲蓄都在股票市場上給輸光了。於是那時我認定投資是騙人的，基本是不務正業的人才會參與。

可是，支持進化論的我，不能接受這個純情感的判斷。如果投資是騙人，這行業不可能生存那麼久。女友的母親差不多擁有中國傳統女性所有的美德：勤勞、刻苦、好學不倦、大方和聰明。為甚麼這樣的人還是在投資上徹底失敗？這便成了我十幾年來，尤其是我當上交易員後，苦思冥想的問題。

第二次我對投資有所體會是1997年。那年，家父花了畢生的積蓄，再加上龐大的借貸，在葵涌工廠區以大概一萬元一呎的售價買了一個小單位。學了一點經濟學的我力勸他在1998年把單位賣掉，但不成功。

第三次深刻的投資經驗是2008年。家母有一段日子不知道為甚麼顯得悶悶不樂，我從妹妹那兒才知道，原來她買了雷曼債券和其他基金，把幾個兒子給的錢輸掉不少。我這才發現，家母並不相信曾經當過副總裁的大兒子，也不相信創業有成的二兒子，亦不相信在投資銀行任高職的三兒子，卻對報紙的致富之道深信不疑，對銀行的銷售人員更是言聽計從。

話說回頭，所有這些回憶都不及祖母在我小時候哭訴祖父投資失敗的印象來得清晰。祖父是中國第一代的大學畢業生，琴棋書畫無一不精，更曾是銀行行長，也是我的啓蒙者。我六七歲的時候，他便教我下棋、古詩詞、英語和賭錢。他大概太無聊，所以要找個小朋友來解解悶。據祖母說，祖父曾經非常富有，擁有十幾層房子和賺大錢的集裝箱貨運公司。但在1973年一夜間就在股票市場把所有家產輸掉。股票市場可以把我最崇拜的祖父也弄得窮困潦倒，所以從小我認為它應該非常厲害，這或許解釋了我為甚麼那麼喜歡研究金融危機。

學成以後，我在投資銀行當交易員。交易員一般不用面對客戶，但因為我是少數會說普通話與廣東話的高級人員，所以每逢有重要的交易，或者招呼大客戶，我也會跟著營銷人員出席會議，解釋一下各款投資產品。在工作生涯裏，我見過無數的悲劇。印象最深的一次發生在2007年底，那時我對美國的次貸危機甚擔心。事實上，大部分了解CDO (Collateralized Debt Obligation；債務抵押債券) 與次貸的交易員和經濟學家看法都差不多。有一次，我極力勸告一位客戶應在投資上減低風險，但他跟我爭論了半天，說我不懂經濟，他更指出與我在同一銀行工作的分析員預測恒指會升至40,000點，跟我的看法相差太遠了。最後，這位客戶輸掉了一億多美金。

工作那麼多年後，最讓我驚訝的是為甚麼投資的悲劇總是重複上演？很多聰明絕頂，事業有成的專業人士，又或是在商場上長袖善舞的企業家，在投資上卻缺乏最簡單的常識。

這一生到目前為止，我除了交稅以外，似乎沒有為社會貢獻過甚麼。六年多前的一次意外，我被迫在醫院休養了數個月。那時我曾向上天保證，如果可以康復出院，我會盡力做點好事。病癒後，當我面對壓力時，心境平靜多了，在投行負責的交易，成績也比以前更好，可說是塞翁失馬，焉知非福。

兩年多前，偶然的機會遇上同是中文大學畢業的記者，大家談起往事時，我記起了自己對上天的承諾。我在想，如果把曾經見過的投資誤解寫成書，對一些人可能有幫助，也算是兌現了一部分承諾吧。

寫書遠比我想像中難，兩年下來，可能連最低工資一半的酬勞都沒有。寫書最大的得著，是我可以靜下來想想過往多年學到的東西。我的第一位老闆，也是我在銀行的啓蒙老師，第一句跟我說的話是：「我不知道甚麼是對的，不過我大概知道甚麼是錯的。」那時我覺得堂堂高盛八位數字美元年薪的交易員，也太謙虛了點。但經過這十多年，見過財金世界幾次大上大落之後，我大概明白這句話。原來能夠做到不犯錯，已經很不容易。

錢並非一切，不過如果我們能夠在投資上不被騙，在退休時可以有安穩的生活，能支持孩子接受良好教育追求夢想，也算得上是美事。我希望這本書能夠幫助別人，也可算對得起我平白拿過的獎學金，與上天對我的祝福。

今天我身為人之患，相信有些讀者仍是學生。這本書對學生有意義嗎？我基本上不贊成年輕人做金錢的投資。年輕人最好的投資是人力資本，也就是廣義的教育。這不限於讀書，也包括了旅行、習武，甚至參加選美。所有有益的，能夠讓你增廣見聞的，都是好的投資。買一本書的回報絕對比買一股股票要高。所以年輕時，如果可以借錢去唸書，我認為絕對要借。

那為甚麼我教財務碩士呢？投資方法是財務金融重要的部分，也是年輕人應該要學習的知識，就像學語言、數學一樣。但是學了後，卻暫時不應該用。最重要的是把錢投資在人力資本，讓自己學有所成，好好發展事業。如果看見身邊的朋友都在股票或地產市場發財，沒法靜下心來，懷疑自己刻苦用功，發奮上進是否有錯時，你可以看看這本書，讓你繼續集中精神，追求年輕人應該有的夢想。

現在張三李四都想到投行工作，所有學生都想唸工商管理或金融財務，沒有人喜歡工程、數學、文學。我希望你看完這本書後，明白為甚麼投資不可以是正職，也基本不算是兼職。只有對事情真正了解的人，才有抵抗力，才可在所有人還在發夢可以不勞而獲的時候，繼續堅持正確的成功之道。

很多學生抱怨現在的機會比以前少了，這大錯特錯。我唸書的年代，十幾萬中學生只能夢想擠進學位只有三千多個的中大與港大。那時即使以一級榮譽畢業，最好的工作也只是當中學老師，畢業生對「投行」更是一無所知！反觀今天，中國給年輕人帶來無限的機會，其GDP五年後更可能超過最大經濟體美國。

寄望十年後，我的學生與本書的年輕讀者成就不凡，因他們已明白到媒體與公眾所說的投資賺快錢，不過是夢一場而已；若他們成就比我好，我會很快樂。預祝你成功。