

汪义平 著

钱的性格

科学投资

生活·读书·新知 三联书店

汪义平 著

钱  
的  
性  
格

科学投资

Copyright © 2017 by SDX Joint Publishing Company.

All Rights Reserved.

本作品版权由生活·读书·新知三联书店所有。

未经许可，不得翻印。

### 图书在版编目(CIP)数据

钱的性格：科学投资 / 汪义平著. —北京：生活·读书·新知三联书店，2017.12

ISBN 978-7-108-06094-5

I. ①钱… II. ①汪… III. ①投资—基本知识  
IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 205018 号

责任编辑 唐明星

装帧设计 康健

责任校对 张国荣

责任印制 宋家

出版发行 生活·读书·新知 三联书店

(北京市东城区美术馆东街 22 号 100010)

网 址 [www.sdxjpc.com](http://www.sdxjpc.com)

经 销 新华书店

印 刷 北京隆昌伟业印刷有限公司

版 次 2017 年 12 月北京第 1 版

2017 年 12 月北京第 1 次印刷

开 本 787 毫米 × 1092 毫米 1/32 印张 6.75

字 数 108 千字 图 19 幅

印 数 0,001—8,000 册

定 价 39.00 元

(印装查询：01064002715；邮购查询：01084010542)

## 自序

南方的雨通常是下得突然和随意的，这几日却下得那么一丝不苟。隔着玻璃窗，我看见这认真的雨，却连轻轻的雨滴声都听不见。

这世界愈发安静和分隔了。确切地说，这世界本就是无关的，它只是主体之外的被观测体，或者，它是我们想象的合成，至少一部分是我们通过想象制造出来的吧。也许如罗素所说，这世界和我们的意识都是从同一个他也说不清楚的东西里派生出来的。或许吧！

这雨和外边的世界都是永恒的，里边的我为此颇觉烦恼：我们的生命如果也能永恒该有多好！若有信仰，也许能得到某种精神上的永恒。生命正如一滴雨一样落在地上，很快消失掉。

不行！我的意识强烈地反抗着，如同雨滴触碰地面的一瞬间会反弹，生命的本能是欲求扩张的。也因此，人类的历史充满着对抗，如各种掠夺、犯罪，乃至战争。

其实，除了对抗性的反弹，我们也可以像雨滴一样，选择与其他雨滴聚集在一起，奔流成江河，汇涌成湖海。所以，我们用智慧创造了一种存在：合作。

合作把野蛮的扩张变成了人类文明。我个人认为，最大且最有实际意义，也是最聪明的合作就是金融系统上的合作。这样一个通过对不确定的未来进行定价以实现资源优化配置的系统，算是我们意识的合成吧。于是就有了钱和投资的江河湖海。

我把手贴近玻璃窗，意念中用手心感触着缓缓落下的雨滴。这不是什么晶莹剔透，而是满心欢喜的释然与明了。

谢谢你，南国的雨滴。

汪义平

2017年3月

# 目 录

## 1 自序

---

## 上编 思考

### 2 减法

5 常识坐在想当然的边上

7 资本市场是个什么东西

16 投资的真谛

18 风险的效用曲线

20 钱的性格

21 投资的思考体系

23 有感于感性

25 风险预算

- 27 对不确定性的确定
- 28 投资艺术最小化
- 29 用统治我们的概率去统治投资
  - 31 必然的偶然
  - 33 必然的必然
  - 34 重复与不重仓
  - 35 硬币的两面
  - 36 为了不危险
  - 37 投资原理

---

## 下编 观察

- 56 正确定价事关人类文明
- 60 对错误定价的爱与恨
- 66 “中国陷入中等收入陷阱”是个伪命题

|     |                       |
|-----|-----------------------|
| 70  | 阿尔法狗与投资               |
| 74  | 中国经济好得很               |
| 81  | 警惕“庞氏骗局”              |
| 93  | 当一个甩手掌柜               |
| 101 | 股票的真相                 |
| 105 | 对冲是不对的                |
| 106 | 中国A股十年上万点             |
| 123 | 股市大幅涨跌当前更要理解市场        |
| 135 | 2015年对量化投资的思考         |
| 139 | “觉未”方可御风而行            |
| 141 | A股市场非理性或将结束           |
| 144 | 优者劣也——选择基金之秘诀（一）      |
| 153 | 靠谱比率与基金投资——选择基金之秘诀（二） |
| 166 | 现在永远比未来好做             |
| 192 | 科学投资                  |

## 上 编    思 考

## 减法

开始理解减法是在刚学摄影的时候。那时胶片很贵，不敢随意试拍，只能先学道理。原来，借助物理世界的存在和光线来表达情感，竟然是以现实为起点，大胆做减法，从而“抽”出主题和美来。其实，很多艺术都是如此。比如绘画，先不说极少主义所选择的极少的色与形，就算是细节纷繁的静物画，在做静物摆设时就做了大量的减法。更不要说中国古典诗词中“小桥流水人家”那样的减法了。

后来接触到人工智能领域，我发现它其实也是在做减法。以下围棋为例，本来围棋就是一个二进制的确定性游戏，计算机也是一个二进制的确定性系统，而人的大脑神经系统也是一个二进制的确定性系统。因此，从这个角度看，没什么智能不智能的，阿尔法狗（Alpha Go）战胜李世石就是个必然。但是，由于计算量太大，当代计算机的计算速度跟不上，于是“智能”就体现在计算机系统必须

大量地减少搜索计算，做好算法复杂性的减法。

再后来就是做投资了。“对冲”是一个听上去比较高深一点的投资技术，它其实也就是做减法，即把自己弄不懂的不确定性从投资策略中减掉、对冲掉。

我曾在我的孩子们小的时候，给他们出过这样一道题目：为什么  $3-5=10$ ？

我是这样跟他们讲解的：首先我们已知  $3+7=10$ 。因此，要知道为什么  $3-5=10$ ，只要去想 7 与 5 在这里一定是互补的，那么就应该是一个  $5+7=12$  的系统。钟表也好，月份也好，都是十二进制。 $3-5=10$ ，即用下午的钟 3 点减掉 5 个小时就是上午 10 点了。这是说可以用加法来实现减法的。

计算机也是如此！其实，计算机里的所有计算最后都是用加减法实现的，而乘法是用加法实现的，除法是用减法实现的，减法却也是用加法实现的。在工程领域，信息处理中的“去噪音”是个减法。这个减法也是可以用加法实现的。不断地叠加，噪音就被平滑地抹掉了，信息就呈现出来了。这个“用加法来做减法”的概念用到投资领域就是分散重复投资，因为重复，噪音减小了，投资的不确定性被去掉了一些，用加法实现了减法。

最终，摄影也好，绘画也好，诗歌也好，人工智能也好，对冲也好，分散投资也好，都是在做减法。

2016 年 7 月 21 日

## 常识坐在想当然的边上

我有两个逐渐被我疏离的“兄弟”，一个叫“常识”，一个叫“想当然”。常识告诉我想当然肯定是错的，想当然却告诉我常识一定是对的。孰是孰非，请读者仔细想一想，你也会被它们烦死的。爱因斯坦说：“常识就是人在18岁之前形成的各种偏见。”虽然事实上不至于如此，但常识至多是人们在各个领域获得的简单知识和科学或不科学的观察之总和，且是人人皆知或人人皆以为自己知道的那部分。而在投资领域，常识与想当然是难兄难弟，两者之间的差距仅咫尺之遥。

那么经验呢？经验不同于常识的部分在于：

1. 它是本领域内的观察和体验，而非从其他领域移植或比拟而来。由于投资决策的特殊性，移植或比拟将变得毫无意义，更可能令人误入歧途。

2. 严格意义上的经验是统计结果，而非简单的或然性观察。但经验仍然有其不可避免的一定程度上的或然

性。只有逻辑是无可争辩的，是不可被击败的。

投资是关于预测未来的学问，其结果的未知性和不确定性更加要求其决策过程的严密性和科学性。因此，我们依照以下顺序做决策：

1. 科学与逻辑；
2. 严格意义上的投资经验；
3. 一般意义上的经验；
4. 常识与想当然。

我们主动寻找可以用前两项做决策的情况，同时尽量远离后两项。希望我们的投资结果反映了我们的方法论。

2014 年 3 月 22 日

## 资本市场是个什么东西

### 实体经济之心

我们首先要搞清楚，资本市场是一个什么样的东西。

资本市场是一个生态圈，特别是二级市场，它存在的意义并不是用来给投资者做投资赚钱——这不是它的主要目的。资本市场最重要的目的，是为实体经济服务。因为离开了实体经济，资本市场就不会有生产力，也根本无法创造价值。

如果说实体经济是我们人体的话，那么资本市场就是人体的心脏，它为实体经济起着供血的作用。虽然心脏不做人体能做的实际工作，但是心脏的健康和有效供血，一定是我们整个人体能够生存、生长、活动的基本前提。换句话说，虽然资本市场本身并没有直接的生产力，但是它对生产力的发展起到了非常重要且是不可或缺的推动作用。

因此，资本市场这颗“心脏”的有效供血，是保证实体经济健康有序发展的必要条件。而一些专业的投资机构 and 投资者，包括公募基金、私募基金这样一些投资机构，好比“冠状动脉”，又在为资本市场这颗“心脏”起着输血的作用。因此，为了让资本市场能够更好地为实体经济供血，“冠状动脉”也必须处于一个健康的状态。这样才能保证资本市场这颗“心脏”更健康、更有活力。

资本市场这颗“心脏”的健康和活力，有三个重要指标可以衡量：稳定性、有效性、流动性。

## 金融市场的毒药

显然大家知道稳定性的重要程度。实际上稳定性是资本市场发挥其效用最根本的前提。

人类的整个金融史、华尔街的历史都告诉我们，系统论的原理也同样告诉我们，维持金融系统稳定的根本性因素一个是参与者的理性，即对投资定价的科学思考和实践；另一个是市场结构与机制的科学性。而导致系统不稳定的因素虽也有许多，但其中最主要的就是“非理性”或者叫“情绪化”，还有就是杠杆。

杠杆会让市场系统里面的风险重新分布。比如一位投资者从银行借了钱做杠杆，那么他的风险就集中了，而银行的风险很小。在这个过程里，部分投资者把风险集中到自己头上，从而使系统风险不均匀分布。这个不均匀分布的风险，集中到非理性的投资人身上，尤其是集中到散户和一些并不专业的“专业投资者”身上的时候，危险就来了。

使用杠杆的整个过程，会导致强烈的正反馈机制，而强烈的正反馈机制则会导致市场系统不稳定（关于正负反馈机制，详见本篇文章后面专业“小贴士”的解释）。因此，保证资本市场的稳定性，首先要做的事情是要把不理性、不专业的人跟杠杆分开，因为情绪化与杠杆的结合正是导致市场不稳定的最根本的原因。

关于这方面的案例很多。其实有些非常专业的投资者，在使用很高的杠杆时，也会导致系统的不稳定。而大量非专业性投资者更不应该用很高的杠杆，因为那会导致整个系统的崩溃。

随便举两个例子。一个是长期资本管理公司（LTCM），长期资本合伙人约翰·麦瑞威瑟（John Meriwether）和他的合伙人、诺贝尔经济学奖的得主罗伯特·C. 默顿（Robert