



汇添富基金·世界资本经典译丛

欧元的悲剧

菲利普·巴格斯 (Philipp Bagus) 著

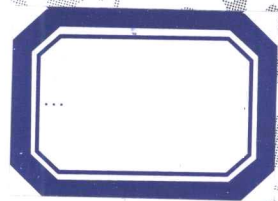


韦森教授、朱海就教授鼎力推荐！

本书揭开了自我毁灭的欧元体系的神秘面纱，该体系导致横跨整个欧盟的大规模财富再分配，从而刺激各国政府将欧洲央行作为填补赤字的工具。

欧元的故事，围绕着阴谋、权力和金钱展开。在本书中您将看到，政客们为了他们的权力、影响和脸皮而殊死搏斗——这是一个精彩的故事！

 上海财经大学出版社



汇添富基金·世界资本经典译丛

欧元的悲剧

菲利普·巴格斯 著
(Philipp Bagus)

李 杨 译

图书在版编目(CIP)数据

欧元的悲剧/(西)巴格斯(Bagus,P.)著;李杨译. —上海:上海财经大学出版社,2013.8

(汇添富基金·世界资本经典译丛)

书名原文:The Tragedy of the Euro

ISBN 978-7-5642-1688-7/F·1688

I. ①欧… II. ①巴… ②李… III. ①欧元-研究 IV. ①F825

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第158607号

- ☐ 责任编辑 宋澄宇
- ☐ 封面设计 钱宇辰
- ☐ 版式设计 孙国义
- ☐ 责任校对 林佳依 赵 伟

OUYUAN DE BEIJU

欧元的悲剧

菲利普·巴格斯 著
(Philipp Bagus)

李 杨 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路321号乙 邮编200434)

网 址:<http://www.sufep.com>

电子邮箱:webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2013年8月第1版 2013年8月第1次印刷

787mm×1092mm 1/16 13印张(插页:7) 154千字

印数:0 001—4 000 定价:39.00元

拨动琴弦

唱一首经典

资本脉络

在伦巴第和华尔街坚冷的墙体间，仍然

依稀可见



千百年后

人们依然会穿过泛黄的书架

取下

这些书简

就像我们今天，怀念

秦关汉月

大漠孤烟

.....

图字:09-2013-451 号

The Tragedy of the Euro

Philipp Bagus

丛树海

Copyright © 2013 by Philipp Bagus.

张 军 曹继明

All Rights Reserved. This translation published under license.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2013.

林 峰 李成军

金德环 田晓军

2013 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

傅永明 曹玉鼎

版权所有 翻版必究

崔世春

策 划

黄 磊

献给伊娃

致 谢

我要向以下朋友表示感谢：丹尼尔·阿贾梅安、布莱赫特·阿纳特、菲利普·布斯、布莱·坎尼、尼古拉·叶赫切夫、罗伯特·格洛齐纳、吉多·许尔斯曼、罗宾·克尔斯，他们对我的书稿提出了许多有价值的评论和建议。此外，我还要感谢本书细心的编辑艾琳·乌斯一金娜女士，以及为本书作序的赫苏斯·韦尔塔·德索托教授。本书如有错误和疏漏，由我本人负责。

汇添富基金·世界资本经典译丛

编辑委员会

编委会主任

丛树海

编委会执行主任

张 晖 雷继明

编 委

黄 磊 袁 敏

韩贤旺 益 智

林 皓 李成军

金德环 田晓军

柳永明 骆玉鼎

崔世春

策 划

黄 磊

总序

“世有非常之功，必待非常之人”。中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍！（It's simple to be a winner, work with winners.）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略之后，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资

资策略,将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”,他认为这正是自己成功的原因:“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想,就不会像今天这么富有。”

可见,要想投资成功很简单,那就是:向成功的投资人学投资,而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法,汇添富基金管理公司携手上海财经大学出版社,共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益,本套丛书上及1873年的伦巴第街,下至20世纪华尔街顶级基金经理人和当代“股神”巴菲特,时间跨度长达百余年,汇添富基金希望能够籍此套丛书,向您展示投资专家的大师风采,让您领略投资世界中的卓绝风景。

在本套丛书的第一到第九辑里,我们先后为您奉献了《伦巴第街》、《攻守兼备》、《价值平均策略》、《浮华时代》、《忠告》、《尖峰时刻》、《战胜标准普尔》、《伟大的事业》、《投资存亡战》、《黄金简史》、《华尔街的扑克牌》、《标准普尔选股策略》、《华尔街50年》、《先知先觉》、《共同基金必胜法则》、《华尔街传奇》、《大熊市——危机市场生存和盈利法则》、《证券分析》、《股票估值实用指南》、《货币简史》、《货币与投资》、《黄金岁月——美国股市中的非凡时刻》、《英美中央银行史》、《大牛市(1982~2004)——涨升与崩盘》、《从平凡人到百万富翁》、《像欧奈尔信徒一样交易——我们如何在股市赢得18000%的利润》等五十六本讲述国外金融市场历史风云与投资大师深邃睿智的经典之作。而在此次推出的第十辑中,我们将继续一如既往地为您推荐五本具有同样震撼阅读效应的经典投资著作。

大名鼎鼎的华尔街在如今的全球化时代可谓无人不知谁人不晓,但当它与“流亡”、“拯救”这样触目惊心的词汇联系在一起时,又将碰撞出怎样奇异非凡的智慧火花呢?《流亡华尔街——一名分析师拯救大银行的

抗争》一书并不是通常意义上的金融教科书,但所具有的教育意义对于金融行业从业者和普通民众而言却弥足珍贵。它提供了华尔街最稀缺的事物:有关美国最大型银行的真相以及这些银行如何几乎推翻了资本主义的过程。本书作者迈克·梅奥是过去20年中最顶尖的银行和金融分析师之一,曾被《财富》杂志评为“成功预见危机的8位预言者之一”,就职于华尔街多家公司。在整个职业生涯中,他一直致力于分析和揭露当代最重大的金融和政治问题——金融和银行在美国的作用。通读本书,你会了解大型银行的真正内部运作方式以及现今的华尔街在哪些方面出现了像过去的大崩盘前一样糟糕的局面。本书分析了市场崩盘的余波,指出了系统中仍存在的众多漏洞,并提供了切实的解决方案。对于任何对商业和金融、银行业的未来和金融崩溃的根本原因感兴趣的人极具吸引力。

美国国债市场是世界历史上规模最大、流动性最强的单一发行方债务市场,全世界都为了追逐这一“最安全投资”纷至沓来,争先恐后地力图分一杯羹。《美国国债市场的诞生——从第一次世界大战到“大萧条”》一书将为你讲述美国国债市场这一现代金融奇迹“艰难困苦、玉汝于成”的成长史。本书追溯了美国国债市场从第一次世界大战前的金融困境到第二次世界大战前夕发展至几百万美元规模的具有不容忽视和无可比拟地位的创建历史:美国财政部此间进行了自美国内战后的第一次大规模筹款,而联邦储备系统初创不久;美国国债市场四大支柱中的三个起源于1917~1939年——定期和规律性的发行,旨在获得更广范围内市场参与者的标售(Auction Sales)发行方式,以及财政部税收和借贷系统。本书关注于美国国债管理政策,描述了美国财政部现代惯例的起始;记叙了时任美国财政部长的作为和就当时经济状况的对策;介绍了美国国债为第一次世界大战筹款、战后发行新债代替旧债和最终偿还,以及大萧条时期应

对长期赤字的始末。带着一个世纪前的创新是否适用于现代的疑问,本书作者肯尼斯·D.加贝德向我们集中呈现了在1917~1939年这个麻烦不断的四分之一世纪里,国债市场作为美国力量的基石得以形成的历史过程。

“授人以鱼不如授人以渔”,想在风云变幻的投资市场上立于不败之地,好好学习一下顶级投资大师持续战胜市场的成功投资策略与经验,绝非是可有可无的。《安东尼·波顿教你选股——解析欧洲顶级基金经理的投资策略》一书为我们开启了一段足以与投资大师沃伦·巴菲特、彼得·林奇等相媲美的投资传奇。本书作者安东尼·波顿作为富达特殊情形基金经理,是欧洲最成功的基金经理人之一,管理着拥有每年超过20%的平均复合增长率、每年超过《金融时报》全股指数7%的水平基金,持续战胜市场长达30年之久。本书深入分析了波顿管理基金的方式,以及过去二十多年的投资成果。他通过自己的亲身经历,深入浅出地传授了独家选股秘诀,以及多年形成的卓有成效的逆向投资策略。通读本书,你会深入了解安东尼·波顿判断股票真实价值的详尽过程,包括如何识别影响一家企业业绩的关键变量,尤其是那些无法控制的货币、利息率和税率变化等对股票成长至关重要的因素;如何尝试识别出当下被人忽视,却能在未来重新获得利益的股票。该书将会帮助你成长为一位拥有长远眼光、与众不同、能发现真正价值的逆向投资者。

社会影响力是有着深刻的社会背景和价值内涵的新晋概念,但进入中国之后却变得愈加模糊。在思考方式发生巨大转变的背景下,社会影响力投资将会带给我们一些制度性的变革。《社会影响力投资——创造不同,转变我们的赚钱思维》首开社会影响力投资著作之滥觞,是第一本描述这一新兴行业催化路径,以及解释其如何成为积极的破坏性力量的

书。它显示了社会影响力如何成为在投资谱系中传达“综合价值”的改变工具,给予之前独立进行的一组活动一个唯一的名字,揭示了这些活动如何联系在一起成为一种新的投资领域,为融资方程各边的所有参与者(投资者、创办人和社会企业家)明确了这个新兴行业。本书由正在发展的社会影响力投资领域的两位领导者安东尼·巴格—莱文、杰德·艾默生联袂撰写,但在撰写的过程中并没有采用规范的方法阐述投资者应该如何投资,而是显示了社会企业家和机构如何提供类似的选择。书中充满了社会影响力投资成功的故事,揭示了这一领域如何扩张来解决当今最重要的社会和环境问题,研究了大量的社会影响力投资申请和创业机遇。

当年欧元的使用开启了一个空前乐观的崭新时代,可谓一时风头无两。何曾想十多年后,被无数人寄予厚望的欧元却又深陷泥潭,风雨飘摇。《欧元的悲剧》一书的出现,向读者十分及时地阐明了欧洲货币体系的创建如何引发了一场灾难。本书融合了翔实的历史分析和系统的理论分析。在历史分析部分探讨了欧元及欧洲央行的起源,揭露了各国政府、政治家和银行家的利益博弈;在理论分析部分,剖析了欧元体系的运作方式和机制,揭开了欧元体系作为一个自我毁灭体系的面纱,该体系导致横跨整个欧盟的大规模利益重新分配,从而刺激各国政府将欧洲央行作为填补赤字的工具。西班牙胡安卡洛斯大学经济学教授菲利普·巴格斯在本书中将向你证明“公地悲剧”是如何在欧元体系中上演的(即不同的欧洲政府如何能榨取单一货币的利用价值的)。

投资者也许会问:我们向投资大师、投资历史学习投资真知后,如何在中国股市实践应用大师们的价值投资理念?

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略,相信我们十多年来的追求探索已经在一定程

度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立十余年来的投资业绩充分表明，在中国股市运用长期价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。几年来我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守基于深入基本面分析的长期价值投资，必定会有良好的长期回报。

其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实践相结合，勇于创新。事实上，作为价值型基金经理人典范，彼得·林奇也是在总结和反思传统价值投资分析方法的基础上，推陈出新，取得了前无古人的共同基金业绩。

最后，需要强调的是，我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运，中国有持续快速稳定发展的经济环境，有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场，有一批快速成长的优秀上市公司，这一切将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信，只要坚持深入基本面分析的价值投资理念，不断积累经验 and 总结教训，不断完善和提高自己的能力，中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

“他山之石，可以攻玉”。十几年前，当我在上海财经大学读书的时候，也曾经阅读过大量海外经典投资书籍，获益匪浅。今天，我们和上海财大出版社一起，精挑细选了上述这些书籍，力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹，有所感悟；而其中的正反两方面的经验与教训，亦可为我们所鉴，或成为成功投资的指南，或成为风险教育的反面教材。

“辉煌源于价值,艰巨在于漫长”,对于投资者来说,注重投资内在价值,精心挑选稳健的投资品种,进行长期投资,将会比你花心思去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个稳健发展和经济转型相结合的黄金时期,站在东方大国崛起的高度,不妨看淡指数,让你的心态从容超越股市指数的短期涨跌,让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此,汇添富基金期待着与广大投资者一起,伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展,迎来更加辉煌灿烂的明天!

张 晖

汇添富基金管理有限公司投资总监

2013年7月5日

前言

能够推荐菲利普·巴格斯先生的著作,我感到非常荣幸。他是我的同事^[1],也是我最杰出、最有前途的学生之一。本书的问世十分及时:它展示了建立在干预主义之上的欧洲货币系统,给欧元区带来了怎样的灾难。

当下的欧洲主权债务危机,是欧洲银行系统信贷扩张的直接结果。在本世纪的头几年,处在欧元区边缘的爱尔兰、希腊、葡萄牙和西班牙等国家,进行了更为激进的信贷扩张。由于信贷扩张以及通胀预期和风险溢价的降低,利率被大大地压低了。通货膨胀预期的回落,得益于市场对新成立的欧洲央行(以德意志联邦银行为范本)的信任。欧元区边缘国家债务的风险溢价也被低估了,因为市场还预期欧洲经济强国将会在紧急情况下救市。种种因素合力,造就了一场虚假的繁荣。虚假繁荣诱发了资产价格泡沫,西班牙的房地产泡沫就是一例。欧洲央行将大部分新发

[1] 译者注:德索托教授与本书作者同在西班牙胡安·卡洛斯国王大学任教。

行的货币注入到这些边缘国家,为过度消费和不良投资提供资金。这种过度投资和消费主要集中在汽车制造业和建筑业。与此同时,信贷扩张也为福利制度的维持和扩展提供了资金,延长了原本难以为继的福利制度的寿命。

任何依靠信贷扩张、而非真实储蓄支撑的虚假繁荣,最终都会被一系列微观经济效应所逆转。2007年,这种经济效应开始在欧洲显露端倪:原料和劳动力等生产资料价格持续上涨。在通胀压力下,欧洲央行缓和了其信贷扩张的力度,利率应声上扬。生产要素价格的上升,带动了消费品价格的上升。由于缺乏真实的储蓄支撑,许多投资项目缺乏资金,难以为继。建筑业中就不乏这样的例子。在繁荣时期,房产抵押贷款被证券化,并直接或间接地堆积在金融机构的资产负债表上;楼市泡沫破灭导致的大量坏账,使金融业承担了巨大的压力。这种压力在雷曼兄弟投资银行破产后达到顶峰,并引发了金融市场的全面恐慌。

政府在危机中的反应是不幸的,它不是让市场力量自然地运作,而是对必要的调整过程加以干预。这种不幸的干预,不仅阻止了经济快速彻底的复苏,而且制造了在2010年春天席卷而来的主权债务危机。在危机中,政府敞开钱包,试图挽救过度扩张、濒临崩溃的行业。例如,为了扶持汽车制造业,政府为新车购买者提供补贴,为了扶持建筑业以及受困于建筑公司坏账的银行业,政府投资公共工程。政府还通过担保债务、银行国有化、购买金融机构资产和股权等方式,直接扶持金融业。同时,由于劳动力市场的管制,失业率迅速攀升,导致政府在所得税和社会保障税上的进账大减,在失业救济上的开支则大增。繁荣时期银行业、建筑业和汽车制造业为政府提供的大量企业所得税,在危机中也不复存在。在财政收入缩水、开支增加的情况下,政府的赤字和债务剧增。简而言之,缺乏真