

新锐

经管学术系列

# 回归本原

——风险视角下的投资研究

曹明  
著



厦门大学出版社  
XIAMEN UNIVERSITY PRESS

国家一级出版社  
全国百佳图书出版单位

新锐

经管学术系列

# 回归本原

——风险视角下的投资研究

.....

曹明 著

.....



厦门大学出版社 国家一级出版社  
XIAMEN UNIVERSITY PRESS 全国百佳图书出版单位

## 图书在版编目(CIP)数据

回归本原:风险视角下的投资研究/曹明著. —厦门:厦门大学出版社, 2018. 11  
(新锐经管学术系列)

ISBN 978-7-5615-7069-2

I. ①回… II. ①曹… III. ①投资—研究 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 198648 号

---

出版人 郑文礼  
责任编辑 江珏琦  
封面设计 蒋卓群  
技术编辑 许克华

---

出版发行 **厦门大学出版社**  
社 址 厦门市软件园二期望海路 39 号  
邮政编码 361008  
总 编 办 0592-2182177 0592-2181406(传真)  
营销中心 0592-2184458 0592-2181365  
网 址 <http://www.xmupress.com>  
邮 箱 [xmup@xmupress.com](mailto:xmup@xmupress.com)  
印 刷 厦门市金凯龙印刷有限公司

---

开本 720 mm×1 000 mm 1/16  
印张 14  
插页 2  
字数 238 千字  
版次 2018 年 11 月第 1 版  
印次 2018 年 11 月第 1 次印刷  
定价 46.00 元

---

本书如有印装质量问题请直接寄承印厂调换



厦门大学出版社  
微信二维码



厦门大学出版社  
微博二维码

本书获厦门理工学院学术专著出版基金资助

## 前言 回归本原

现代意义上普通大众均可参与的投资,是经济发展到一定阶段,人们的产出在满足基本生活所需的基础上有了剩余,有了储蓄,才有了对未来的投资。但人类通过对生活资料和生产资料的占有、使用、租赁、交易等行为来获得收益的行为,则可以追溯到遥远的古代。因此,投资有其久远的历史。当然,在不同的历史发展阶段,人们投资的标的物和投资方式等也在与技术进步和社会发展共同演进。比如,在农业社会,土地是最重要的生产资料,房屋是最重要的生活资料,因此,土地和房屋成为人们投资的主要对象;到了工业社会,工厂成为大规模、高效率生产的代表,对于公司股权和债权的投资就应运而生了。到了近现代,各种各样的投资工具(包括共同基金、风险投资、政府债券、外汇、期货等等)帮助人们实现不同的收益目标,从而也促进了就业的增加和经济社会的发展。通过投入资源来实现收益目标,无论是人民群众自发的逐利行为还是国家严格计划下的统一行动,一直是人类社会发展的核心推动力。

在不同的历史时期、国家、区域、行业、社会制度、宗教、文化背景下,投资的方式千差万别、百花齐放:既有追逐行情走势、追涨杀跌的弄潮儿,也有人弃我取、众人皆醉我独醒的逆向选择;既有古希腊哲学家泰勒斯利用橄榄油榨油设备的期权获利良多,也有卫国商人吕不韦在子楚身上奇货可居的政治投机。投资的结果五花八门、千姿百态:既有收获财富的宝贵经验,也有痛失资本的惨痛教训,还有出乎众人所料、啼笑皆非的荒唐结果。尽管投资实践的差异很大,但它们的一个共同特征是:几乎所有的投资都蕴含着风险,投资者既有可能赚得益满钵满,也有可能倾家荡产,而更多的则是获得合理的利润。在投资中,风险与收益就像剑的双刃,如影随形,相伴相生。

对每一个投资者来讲,投资是为了获取收益,是冲着收益去的,而不是单纯地要承担风险。但是这个收益是在未来发生的,在时间上与投资的时间是分离的,因此收益只是投资者目前的预期,不一定是现实的最终结果。从这个

意义上,我们可以把投资的风险定义为未来发生投资损失或者收益低于预期的可能性。事实上,实际的收益既有可能低于你的预期,也有可能超出你的预期,因此,在现代金融学中,我们可以进一步把风险定义为预期收益的波动性,可以用预期收益的方差来衡量。收益的波动性越大,投资的风险就越大;收益的波动性越小,投资的风险就越小。投资收益就是在这样的波动性中,在结果既有可能这样也有可能那样的情况下,在未来实现的。

就风险与收益的高低而论,可以把投资分成四种组合类型:高风险高收益、高风险低收益、低风险高收益、低风险低收益。人们经常讲,高风险高收益,似乎高风险是高收益的充分条件,其实不然,如果一个高风险的投资一定会实现高收益,就谈不上有风险了,而是无风险高收益了。同理,低风险也不一定意味着低收益。在现实中,卓越的投资研究是有可能实现低风险高收益的投资的。我们需要避免的是高风险低收益,这往往意味着定价偏高或者风险收益不对等。以上四种类型的投资在现实中屡见不鲜。

收益的实现既与投资标的物的风险性高低有关,也与投资的成本高低有关,因为收益的计算本质上是回报与成本的比较。如果说回报是在未来的,是变动的,是投资者难以控制的;但成本是现在的,是需要谈判或等待更好的时机的,是投资者可以控制的。同样的投资,更低成本的投入在未来获得的收益会更高。从这个意义上讲,同样的投资标的,如果能以更低的价格获得,那就意味着更低的投资风险或更高的预期投资收益。

投资者喜欢收益,不喜欢风险;喜欢获得收益,但不喜欢承担风险;喜欢听到一个投资的收益性,不喜欢听到一个投资的风险性。因此,证券的发行者往往投其所好,发行时只强调证券的收益性,闭口不谈其风险性。比如说,在债券的评级中,根据证券发行者的还本付息能力,有所谓投资级债券和投机级债券(风险较大)之分,但投机级债券在市场上出现时经常是以高收益债券命名的,只强调其预期收益比较高的一面,而掩盖其风险大的现实。只有当现实中,高收益债券最后没有办法还本付息时,这样的高风险才浮出水面,才会让投资者体会到高风险的真正含义。其实,民间的高利贷也有类似之处,高利贷的收益在整体上和本质上是不可持续的,因此,极有可能出现无法偿还或者欺诈事件,成为高利贷债权人最终要面对的噩梦。当今社会上几乎所有的投资骗局,比如传销骗局、外汇投资骗局、贵金属投资骗局、艺术品投资骗局等,其基本方法就是极尽夸大投资的高收益性,让投资者看不到或意识不到风险。但是也有的投资者明明知道这样的投资蕴含着极大的风险,却以为能火中取

票、快速致富,最终落得个鸡飞蛋打、血本无归。

因此,从风险视角来研究投资、观照投资,充分揭示投资中固有的风险,才有可能还原投资的本来面目,让投资者充分认识到:投资是面向未来的,而未来有可能发生许多意想不到的变化,从而给预期的(也是希望得到的)投资收益带来不确定性;这种不确定性越高,风险就越大,在市场上该证券就应该给予投资者更高的预期回报,以作为承担更高风险的补偿。但这种更高的预期回报,仍然是有可能实现不了的。天底下没有免费的午餐,投资者要慎重地选择投资工具,承担合理的风险,以获取相应的回报。

股票投资、债券投资、外汇投资、期货投资、房地产投资、基金投资、天使投资、风险投资、私募股权投资等投资工具,从本质上讲,都是买方和卖方之间的合约,各有其权利和义务关系,也各自具有其特殊的收益和风险结构,可以实现不同的投资目标,适合能够承担不同风险的投资者。每一种投资工具也有不同的投资策略和投资技巧,需要详细地加以研究和选择。投资者如果对此没有深入的了解就贸然投资,只是简单地希望获得更好的收益,那么就有可能面临巨大的风险。

俗语说:不熟不做。这句话也适用于投资,说的是在创办企业中或在投资中,你只有充分地了解这个行业、这个产品、这个交易等等,你做起来才可能得心应手、应对自如。只有熟悉,你才能很好地控制投资中的风险。从风险的角度来看投资,就如于最黑暗时盼望黎明,就如于山脚处仰望山巅,你很清楚在投资中要承受什么风险、将会得到怎样的收益。这种客观理性的审视,可以避免投资中的大部分陷阱和不应承担的额外风险。

回归本原,首先要回到投资发展的缤纷历史空间。太阳底下没有新鲜事,我们要看投资在世界范围内是如何从基本的经济活动中生发出来,是如何在不同的社会制度、宗教文化背景和经济环境下与人们的生产、生活纠缠在一起,又是如何从混乱纷扰中形成交易的秩序和标准的操作,变成实现经济功能的一种工具,从而在不同的时期和国度具有普遍的意义。从这个意义上讲,投资是一门科学,它有自己的理论体系和概念框架,具有普遍的规律,现代金融学和投资学的快速发展,有其坚实的实践基础。在现实中,人们很容易把投资与赌博混为一谈,只要涉及未来的不确定性和风险性,就认为是赌博,其实不然。投资与赌博,在风险和收益的计算上有着本质的差别。

回归本原,其次要回到投资发生的内在逻辑世界。看投资者在追求未来不确定的收益中如何承担风险,如何界定这样的风险,如何预测未来的收益和

索取相应的回报,在风险与收益的权衡中,不同的投资者又是如何选择的,从而在一般的意义上,对不同的投资工具形成相对完整的风险收益组合特征的认知,并准确评估自己承担的风险是什么以及自己能承受多大的风险。当然,从历史的角度,一个投资工具从形成、发展到成熟,都会经历投资者之间、政府与投资者之间等等的钩心斗角、巧取豪夺、腐败甚至欺诈,但也一定会从混乱纷扰中逐渐发展出秩序和规范,发展为成熟的金融市场。一般而言,投资者之所以愿意持有某种货币并在某个市场上进行投资,主要考虑的是该市场中金融工具的安全性、收益性、市场的深度和流动性。

香港证监会前主席沈联涛认为,一个好的金融市场对于投资者而言,最重要的只有三件事:第一,任何市场或金融产品都必须保护投资者的产权并为其创造价值;第二,交易成本要低,要方便客户;第三,信息高度透明,让投资者理解他们购买的是什么东西。<sup>[1]</sup>

回归本原,最后还要回到对于投资者行为的清醒认识上。近年来行为经济学和行为金融学的勃然兴起表明,人们在投资中存在普遍的、系统的行为偏差,人们的意志、情感、情绪等也和理性一起参与了投资决策,现实中的投资者与传统经济学和金融学中认为的理性的投资人相去甚远。个体行为的理性、非理性与集体行为的理性、非理性有着非常复杂的逻辑关系和组合关系,并不是单一的从个体的理性到集体的理性。“认识你自己”——古希腊德尔斐神庙门楣上镌刻的神谕在投资中也是历久弥新的醒世恒言。投资的世界里没有神,没有能够洞悉未来、无所不知、无所不能的神,有的只是带着各种各样缺陷、深受愚昧、迷信、盲目、冲动、贪婪、犹豫、害怕、恐惧等等困扰的普通人,这些个人的非理性最终导致不同的投资收益和风险。从这个意义上讲,投资者最大的敌人,不是其他的投资者,也不是政府、公司或其他什么人,而是他自己。

2013年诺贝尔经济学奖获得者罗伯特·希勒在《金融与好的社会》一书的结尾处写道:“实现我们的目标以及增强人类价值观的关键在于维持并持续改进民主化的金融体系,一个能够全面考虑多元化的人类动机和驱动力的体系。我们需要的是允许人们通过复杂且有激励作用的交易推进自己目标的体系、允许我们的攻击性和对权力的渴求有施展空间的体系,它必须是一个能够将难以避免的人类冲突引导到可以控制的角斗场里的体系,而其创造的角斗场从实质上讲必须是和平且有建设性的。”<sup>[2]</sup>各种各样的投资市场就是这样的角斗场,它们承载着投资者的希望、渴求和野心,它们也承载着建设性的社会

经济功能,它们必将得到更好的民主化的监管和引导,当然,良好的基本制度设计和有效的法律救济也不可或缺、至关重要。

本书第一章对投资中的陷阱和泡沫进行研究,探讨历史上和现实中的各种案例,引发读者对于收益与风险的思考。第二章到第八章,则分别介绍债券投资,股份公司与股票市场,股票投资,外汇投资,期货投资、天使投资、风险投资和私募股权投资,房地产投资,主要研究具体的投资工具,从它的权利义务关系、收益和风险结构出发,研究其发展历史,从中揭示该投资工具会面临何种风险,以及人们采用什么办法去权衡风险和收益的关系;运用现代投资理论和方法,研究其特有的和一般的风险,探讨实现收益的投资技巧和投资策略;对各类投资典型案例进行全面剖析,鉴古而知今。第九章则从现代金融理论出发,对投资中的风险与收益进行综述和总结。第十章探讨投资中的动物精神,聚焦于投资中的投资者行为偏差,把我们从理想的理论世界拉回到投资市场的现实,让读者认识到投资者自身的盲目、非理性等等,尽力避免无效的交易行为。

在前八章中,每一章都有“收益与风险素描”,从总体上对该投资工具的收益和风险特征进行描述,并对该章的主要内容进行摘要;每章开始时有“经典阅读”,导入本章的阅读;每章结束时有“延伸阅读”,对本章内容做进一步的发挥。“经典阅读”和“延伸阅读”这两者并未做严格的区分,只是希望能从专家学者的论述、历史故事或名著的精彩片段中,进一步了解投资的缤纷多彩,扩展投资者的视野,提升投资者思考的深度和广度。

总而言之,投资市场既是一个物欲横流、利益交织的场所,又是一个汇集众多信息、汇聚众人智慧且极富创造力和商机的地方,还是一个危机四伏、险情不断的场所,同时,也是一个极富人性的地方,各色人等在此上演人生的精彩大戏。在投资中,只有知己知彼,才能百战百胜。投资者既要对各种投资工具有全面和深入的了解,又要对面临的市场环境、投资者自身的缺陷和不足有深入的认识。从风险视角来看投资,是投资的正本清源之举,是投资中无可回避的题中之意;从风险视角来看投资,可以让我们不畏浮云遮望眼,可以更加客观、理性、全面和历史地认识投资;从风险视角看投资,可以让我们更好地认识自己,在投资的大海里行得更稳、走得更远。



## 前言注释

[1] 沈联涛. 监管: 谁来保护我的投资[M]. 江苏文艺出版社, 2010: 30.

[2] 罗伯特·希勒. 金融与好的社会[M]. 中信出版社, 2012: 349.

## 目 录

|                    |     |
|--------------------|-----|
| 第一章 投资中的陷阱与泡沫      | 1   |
| 第一节 庞氏骗局           | 3   |
| 第二节 “安贵”迷局         | 5   |
| 第三节 历史上的投资泡沫       | 7   |
| 第四节 初识投机性泡沫、风险和不确定 | 16  |
| 第二章 债券投资的收益与风险     | 23  |
| 第一节 债券及其内在价值       | 24  |
| 第二节 违约风险与债券价格      | 27  |
| 第三节 20 世纪长期政府债券的收益 | 34  |
| 第四节 次贷危机的教训        | 36  |
| 第三章 股份有限公司与股票市场    | 42  |
| 第一节 股份公司的发展        | 44  |
| 第二节 股份有限公司和股票      | 46  |
| 第三节 股份的分类          | 48  |
| 第四节 股票价格           | 51  |
| 第五节 股票(证券)交易所      | 55  |
| 第六节 股票价格指数         | 57  |
| 第四章 股票投资的收益与风险     | 63  |
| 第一节 股票价值的估计        | 65  |
| 第二节 大师的投资习惯        | 76  |
| 第三节 股票投资的艺术性       | 86  |
| 第五章 外汇投资的收益与风险     | 91  |
| 第一节 外汇与外汇市场特征      | 93  |
| 第二节 外汇市场的作用        | 101 |
| 第三节 外汇投资的策略        | 103 |

|            |                         |            |
|------------|-------------------------|------------|
| 第四节        | 人民币与美元汇率的变化             | 105        |
| <b>第六章</b> | <b>期货投资的收益与风险</b>       | <b>110</b> |
| 第一节        | 期货市场的发展                 | 112        |
| 第二节        | 期货合约                    | 113        |
| 第三节        | 期货市场的交易机制               | 116        |
| 第四节        | 期货市场投资策略                | 120        |
| <b>第七章</b> | <b>天使投资、风险投资与私募股权投资</b> | <b>129</b> |
| 第一节        | 企业发展阶段与另类投资             | 131        |
| 第二节        | 天使投资                    | 133        |
| 第三节        | 风险投资                    | 135        |
| 第四节        | 私募股权投资                  | 139        |
| 第五节        | 另类投资的未来                 | 144        |
| <b>第八章</b> | <b>房地产投资的收益与风险</b>      | <b>148</b> |
| 第一节        | 历史上的土地投资                | 150        |
| 第二节        | 新中国的土地制度                | 155        |
| 第三节        | 当前国内的房地产投资              | 157        |
| <b>第九章</b> | <b>投资的收益与风险综述</b>       | <b>169</b> |
| 第一节        | 有效市场理论及其评价              | 170        |
| 第二节        | 投资理论综述                  | 176        |
| 第三节        | 投资业绩的评估                 | 189        |
| <b>第十章</b> | <b>投资与动物精神</b>          | <b>195</b> |
| 第一节        | 市场异象与套利限制               | 197        |
| 第二节        | 有限理性与群体决策               | 200        |
| 第三节        | 金融市场中的认知与行为偏差           | 202        |
| 第四节        | 投资中如何克服消极心理的影响          | 209        |

## 第一章 投资中的陷阱与泡沫



### 收益与风险素描

古往今来,欺诈行为往往都打着投资之名,上当受骗的投资者不计其数。它的伎俩有二:一是诱之以高利,趋利的本能使得投资者眼中只有收益,很容易看不到风险或者忽视风险;二是故意混淆风险与收益的关系,强调的是高风险带来高收益的一面,并用各种方法证明高收益一定会实现,比如,用后来投资者的本金支付前面投资者的利息(典型的庞氏骗局),或者借用名人(名人为虚假投资站台做广告)、借用高大上的时髦词汇等等(如互联网金融)来引人入瓮,骗取钱财。

市场泡沫则是另外一种风险,面对新事物、新产品、新技术等等,在群体性的投资情绪高涨的情况下,投资资产的价格不断创下新高,并且市场普遍认为还有无限的上涨可能,这类击鼓传花似的价格上涨游戏一定会随着鼓声的停止而轰然崩塌。历史上的这类资产价格泡沫,在各种文化和国家背景下屡见不鲜,不仅有众多普通人参与,甚至权贵和政府也参与其中,为了牟取暴利而赤膊上阵,促成了泡沫在短时间里的形成、发展、膨胀和破灭。泡沫几乎总是无一例外地以流动性的收紧、资产价格的大跌和投资者的大规模损失而收场。

这两类不断发生的偏离投资者本意的投资行为可以让我们认识到投资的复杂性和专业性,但是仅仅停留在“哀其不幸,怒其不争”的层面,并不能解决广大普通投资者的问题,因为这里涉及的既有欺诈犯罪的法律问题,也有利益冲突、信息不对称等等制度安排问题,还有投资者轻信偏信的个人投资能力和素养问题,因此,有效的法律救济、政府的强力监管、行业协会的市场洞察、市场参与者之间的利益制衡、投资者教育和投资者适当性管理等等都非常重要,是规范投资市场和保护投资者利益的必由之路。

经典阅读

## 庞氏融资、连环信、传销骗局和投资狂热

庞氏融资、连环信(chain letter)、传销骗局(pyramid schemes)、投机狂热几个词的含义或有相通之处。它们都是指今天的资产价格不可能延续到未来,因此,这种融资行为是不可持续的。庞氏融资甚至许诺给存款人的月收益率达到30%、40%或50%。采用庞氏融资伎俩的企业家通常声称自己发现了独特的生产工艺,因此能够获得更高的收益。因为有越来越多的人被其许诺的高收益率所吸引而将资金存入其中,因此,他们在前几个月能够兑现其承诺的高收益。但到了第四个月或第五个月,庞氏骗子们收到的资金不足以支付其应该偿付给以前存款人的利息,他们只能选择携款潜逃或者锒铛入狱。

连环信是传销骗局的一种形式,其程序一般是某人收到一封信,信中要求他将1美元(或10美元或100美元)存入某一账户(这一账户通常为传销骗局上层的账户),并在五日内将这封信转发给五个亲朋好友。收信人每存入1美元,他就会在三十日后收到64美元的“投资”收益。

传销骗局销售的通常是某种债券、化妆品或滋补品,参与传销的人员根据其销售业绩计提报酬,与普通销售不同的是,他们将商品销售给参与传销的人员,再由他们将商品销售给其下家。

投资泡沫是指投资者投资房地产或证券资产的行为,其投资并不是为了获得资本本身的回报,而是为了将该资产以更高的价格卖出获得资本利得。这是一种“博傻(the greater fool)”行为,每个人都认为自己不是最傻的人,都指望能找到愿意以更高的价格购买其股票或房产或棒球票的傻子。

投机狂热形容一种病态的投资行为,当某种投资品的价格上涨,交易量扩大时,投资者不顾一切地在价格进一步上涨前买入它。泡沫一词也隐喻了当该种投资标的的价格停止上涨势头时,很可能(甚至一定)迎来价格大跌。

连环信和传销骗局一般不会产生宏观上的影响,但会影响社会经济的某一方面或对进入这一骗局的投资者的收入分配产生影响。资产价格泡沫常常会影响整个经济环境,提升经济增长预期,从而增加企业和家庭的消费支出,最终迎来泡沫的破灭。

——摘自查尔斯·P·金德尔伯格,《疯狂、惊恐和崩溃——金融危机史》[M],中国金融出版社,2014:17-18.

## 第一节 庞氏骗局

1918年11月11日,德国战败,停战协定签署,第一次世界大战结束了。美国开始进入11年的柯立芝-胡佛繁荣期,直到1929年11月13日股市大崩溃。1920年,广播电台开始进入美国人的生活,体育运动也成为美国人痴迷的爱好,当时,还有一种新游戏开始风靡美国,这就是中国的麻将。在经济复苏的背景下,老百姓的投资情绪逐渐高涨。

你愿意投资美元期票吗?如果该期票许诺每90天的收益是50%,你愿意吗?1920年的一天,很多美国人第一次听说一个叫查尔斯·庞氏的人,人们非常怀疑这个背景不明的意大利移民,他能够实现这么不可思议的收益吗?

庞氏发现在一些欧洲国家用1美分买进的邮政回信礼券(一种在其他国家使用的邮资预付的邮票),在美国可以兑换成6美分的邮票。卖出这些邮票,就可以轻松获得500%的利润!因此,他急于通过发行期票来融资,同时也给投资者以丰厚的回报。

他宣称已在欧洲请人购买邮政礼券,这个诱人的期票使庞氏成为家喻户晓的人物,人们觉得机会难得、机不可失,钱迅速流向他的证券交易公司,起初似涓涓细流,很快就像滔滔大河。到了1920年7月,庞氏一个星期就收到100万美元,员工们只好把钱堆在庞氏储藏室里和办公室的抽屉里,庞氏从中取出一点点,在列克星敦的富人区买了一栋价值30000美元的豪华别墅,他同时还购买了汉华信托银行的大量股份,成为控股股东,而仅仅在一年前,这家新成立的银行还拒绝贷款给他。

庞氏在报纸上成功地演绎了一部典型的美国创业故事:移民到美国,努力工作,最后发现成功的机遇并且抓住了它。实际情况是,庞氏到了美国没多久,就被直接转移到加拿大,在那里蹲了20个月的班房,罪名是参与一宗汇款诈骗案。出狱刚10天,他又参与了贩卖5名意大利人到美国,这一举动使得他又被判了两年监禁。

庞氏隐瞒的不仅仅是这些牢狱经历,更关键的是他的邮政礼券套利计划根本行不通。原因很简单,不是所有人都可以买到足够多的邮政回信礼券,兑换成邮票,再卖出邮票完成赚钱计划的。每年发行的所有回信礼券也就是75000美元,1919年甚至低到只有58560美元,根本不可能支付每个月上百

万美元投资的利息。

《波士顿环球时报》的一名记者,经过一些调查研究,于1920年7月17日发表了一篇文章,对该计划的可行性提出了一些问题。这篇文章给庞氏的办公室带来第一波围攻风潮,最后他不得不报警来驱散人群。同时也引起了马萨诸塞州地方检察官佩尔蒂埃先生的关注。没有人能够控告庞氏,因为到目前为止他如实地按照期票上的约定,按期支付了所有的利息。他甚至比期票上规定的日期还提前了,仅仅是45天。但是,佩尔蒂埃还是怀疑,并要求这个神奇人物从7月26日起停止接受新的期票,直到审计官做出此计划可行的结论为止。

与此同时,《波士顿环球时报》继续深入追击,8月2日的文章才是真正具有爆炸性的:不仅套利计划不可行,而且庞氏还有犯罪前科,文章还配发了庞氏在监狱的头像。庞氏在那天早晨看到这篇文章后,立刻跑到银行取走200万美元,躲进位于萨拉托加温泉疗养胜地的美国大酒店,在那里他继续豪赌。

实际的审判对庞氏不利。法庭揭露的一件事实是,庞氏融到的资金足足可以购买1.8亿邮政礼券,检察官问他的助手,公司的办公室是否有邮政礼券,助手回答道:“确实有,一两张,是当样品用的”。此话引得哄堂大笑,包括庞氏本人。法庭发现庞氏的唯一商务活动是45美元的税务收据,那是持有5份电话公司股票的红利。庞氏最后被判在联邦监狱服刑5年,三年半后,他又被马萨诸塞州地方当局判定有罪,入狱7~9年。<sup>[1]</sup>

出狱后,庞氏又干了几件类似的勾当,因而蹲了更长时间的监狱。1934年,庞氏被遣送回意大利,他又想办法去骗墨索里尼,但没有成功。1949年,庞氏在巴西的一个慈善堂去世,死去时,这个庞氏骗局的发明人几乎身无分文。

庞氏这个名字已经被永久地记入金融史了。庞氏骗局是主观故意的金融犯罪。投资者千万要记住,你在贪图别人的高利息时,人家却在惦记着你的本金。

伯纳德·麦道夫(Bernard L. Madoff),曾担任美国纳斯达克股票市场公司董事会主席,堪称世界金融史上的传奇人物,他花费了长达30年左右的时间,精心策划了美国有史以来最大的诈骗案。他的手段是典型的庞氏骗局,他以虚设的投资项目为诱饵,承诺10%~15%的并不离谱的收益率,这个收益率略高于股票市场平均收益率,但远高于债券市场收益率,似乎比庞氏骗局更可靠和稳健,因此吸引了金融机构、个人投资者甚至资深银行家们的巨额资

金。麦道夫非常低调,刻意保持神秘,他摸透了富人们的心理,不接受投资者主动上门,而是“邀请”客户加入。麦道夫在过去的30年中只进行了不超过20次的交易,他玩的游戏就是用后来投资者的钱支付前面的投资者的回报,这样的游戏一直持续到2008年。当年发生的世界范围的次贷危机,使得很多客户资金紧张,纷纷赎回在麦道夫公司的投资,开始时,麦道夫还能勉力维持,但到2008年12月初,有一个客户要求赎回70亿美元,这个骗局终于露馅。麦道夫总共骗取共约650亿美元资金,受害者中不乏世界范围的知名银行、对冲基金、金融机构、政要与众多明星。

2017年9月,北京市第一中级人民法院对轰动全国的“e租宝案”进行公开宣判,2017年年底,“钱宝网”又骗了更多的想要获得高收益的人。在2017年之前的两三年内,陆续发生云南泛亚、石家庄卓达新材、3M、中晋理财等多个理财诈骗案件。每一个诈骗案,都只是庞氏骗局的改版,骗术并不高明,故事也不动听,却总有人上当。甚至有的投资者还说知道是骗局,却深陷其中,自以为能够火中取栗,结果本金都打了水漂。

罗伯特·希勒在2000年出版的《非理性繁荣》一书中,将庞氏骗局这个术语推广到更一般的情况,泛指那些脱离经济基本面的金融市场泡沫。他将这些情况称为“自然发生的庞氏骗局”。因为它们是自发形成的,所以它们是自然的;但他们又属于“庞氏骗局”,因为投资者只是希望不断有新人加入,好卖出他们手中的东西从中获利,而商务活动本身不能给他们带来正的收益。<sup>[2]</sup>

## 第二节 “安贵”迷局

2017年9月8日,中央电视台一台《今日说法》节目披露了一个电子交易平台,它引来51万注册用户,短时间内财富翻倍的美梦让各地股民趋之若鹜。结果投资者倾其所有,最后血本无归,是投资失策还是惨遭欺诈?从2017年2月开始,网上陆续有人发帖,举报安徽省淮南市一家叫作“安贵”的公司涉嫌诈骗,举报帖称这家“安贵”公司以金融投资的名义,骗取客户的巨额财产。

“安贵”的全称是安徽安贵大宗商品电子商务现货市场有限公司,于2014年成立,旗下又成立了文化艺术品交易平台,邮币卡等文化艺术品就在这个平台上交易。这个交易平台吸收了很多会员公司,会员公司负责具体的交易。它涉嫌诈骗的具体做法是: