

《富可敌国》试读：引言 对冲基金与新精英的崛起

世界上第一个对冲基金经理阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯（Alfred Winslow Jones）没有上过商学院，没有计量金融学博士学位，也不是在摩根士丹利、高盛或者其他任何培养世界金融主宰们的摇篮里成长起来的。相反，他只有一个不定航线的不定期期货船上工作过，在柏林的马克思主义工人学校学习过，并为一个列宁主义组织的反纳粹组织执行过秘密任务。他结婚，离婚，然后又结婚，在西班牙内战的前线度过蜜月，他曾与多萝茜·帕克（Dorothy Parker）和欧内斯特·海明威一起喝酒郊游。直到48岁那年，他才凑了100 000美元设立了一只对冲基金。这只对冲基金在20世纪五六十年代取得了很大的收益。可以说是一个偶然，琼斯建立了一种到今天还在沿用的投资结构，纵有某些反对者的声音，但这一投资结构仍将被广泛使用。在琼斯创立他的对冲基金半个世纪之后，一个名叫克里夫·阿斯内斯（Clifford Asness）的年轻人追随了他的脚步。阿斯内斯上过商学院，拿了计量金融学的博士学位，他也在高盛工作过，堪称主宰世界金融的精英。琼斯在中年才开始投资，而阿斯内斯则在31岁就开始投资，并以筹集引人注目的10亿美元巨资打破了新建公司的纪录。琼斯对于他的方法以及随之而来的财富比较低调，而阿斯内斯却很开放，他尽量找时间去做电视访谈，在《纽约时报》上承认身价百万感觉“不坏”。直到2007年次贷危机以前，阿斯内斯的AQR资本管理公司（AQR Capital Management）一直在运作着350亿美元的资金，而他本人就是新全球金融的象征。他傲慢、急躁，甚至很少去装成熟，在他的办公室就有他收集的塑料超级英雄玩偶。

阿斯内斯坦率地承认了琼斯的投资结构对他的影响。和所有别对冲基金一样，琼斯的对冲基金有四个特点，琼斯将这四个特点加以组合，产生了特殊的效果。

首先，有绩效费：琼斯将公司利润的1/5截留下来分给他和他的团队，从而大大激励了员工的工作热情。其次，琼斯尽力避免条条框框以保持根据市场变化选用投资方式的灵活性。再次，在阿斯内斯看来，这四个特点中最重要的是琼斯用以创建投资组合的两个理念，即琼斯平衡潜力股的做多和没有潜力的股票的做空。所谓做空，就是基于价格下跌预期的借入和卖出。通过同时做多和做空，琼斯使他的基金在一定意义上独立于大盘的走势，通过套期保值消除风险。就像我们将在下一章看到的一样，这种套期保值和杠杆效应对琼斯的股票组合有着不可思议的影响。不过真正不可思议的是阿斯内斯最后要强调的：同样的方法也可用于债券、期货、互换、期权，以及这些金融工具的任意组合。与其说是刻意，不如说是运气——琼斯发明了一种自己做梦也想不到的复杂的战略平台。

对冲基金并没有精确的定义，也不是所有故事都和套期保值以及杠杆效应有关。当乔治·索罗斯和斯坦利·德鲁肯米勒（Stanley Druckenmiller）交易英国英镑的时候，或者是当约翰·保尔森做空美国贷款泡沫的时候，套期保值就没必要了——就像在后文将要看到的一样。当一个大胆的商品交易商协商买下俄罗斯政府所有除黄金以外的贵重金属时，杠杆效应就不如将钽运离西伯利亚的装甲车的安全问题来得重要。不过即使对冲基金没有用到杠杆效应和套期保值，这个由阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯创建的平台也非常有意思。随意做空和做多任何国家任何金融工具的自由使得对冲基金能抓住所有机会，杠杆效应使得对冲基金将每单交易的效应最大化，而绩效费则大大激励了员工赚钱的热情。没错，就是钱！1913年皮尔庞特·摩根去世的时候，他已经积累了相当于现在14亿美元的财富，基于在华尔街超凡的影响力，他桂冠以“朱庇特”的绰号。不过在本世纪的头几年，因为市场繁荣，顶尖的对冲基金经理们经过几年的交易已经积累了大量财富，他们赚到的钱远远超过了华尔街最好的投资银行，甚至使从事私募股权投资基金的巨头们都黯然失色。

2006年，高盛给了公司的首席执行官劳埃德·布兰克费恩（Lloyd C. Blankfein）前所未有的高达5 400万美元的奖励，但据报道，在《阿尔法》杂志上列出的对冲基金经理人收益的前25名中，最少的也拿了2.4亿美元。而在同年，私募股权投资基金的领头羊——黑石集团也不过给了他的老板史蒂夫·施瓦茨曼（Stephen Schwarzman）不到4亿美元的分红。但是，据称对冲基金的前三大巨头都赚了10亿美元以上。琼斯提出的奖励方案造就了数以百计的亿万富翁，更不用说康涅狄格州郊区的众多暴发户了——据来自这股淘金潮中心地区的《斯坦福倡导者报》（Stanford Advocate）的报道，2006年，当地6只对冲基金的经理共赚了21.5亿美元，康涅狄格州居民的总收入达到了1 500亿美元。20世纪90年代，杂志满篇描述的都是网络富翁的奢华，但现在杂志聚焦到了对冲基金。大本营投资集团（Citadel Investment Group）的创立者肯尼斯·格里芬（Kenneth Griffin）买了价值5 000万美元的庞巴迪私人飞机，并在飞机上为他两岁的孩子装了个活动小床；摩尔资本管理公司（Moore Capital）的创始人路易斯·培根（Louis Bacon）在纽约长岛海湾买了个私人岛屿——在当地的泥龟身上安装传感器来跟踪他们的交配习惯，举办传统的野鸡捕猎活动；SAC资本顾问公司（SAC Capital）的老板史蒂文·科恩（Steven Cohen）在他的房子里修建了篮球场、室内游泳池、溜冰场、双洞高尔夫球场、有机蔬菜种植园，房间里有梵高和波洛克的油画、凯思·哈林（Keith Haring）的雕塑以及以他16年前婚礼当晚的星空为装饰的电影院。这些对冲基金的巨头们就是新时代的洛克菲勒、新时代的卡内基、新时代的范德比尔特。他们就是新一代的美国精英——在他们身上汇集了创造力和欲望的最新形式，而正是这种创造力和欲望推动了国家的前进。

看看这些精英都是些什么样的人。对冲基金适合于孤独者和逆向思维者，适合于拥有雄心壮志、在现有的金融机构找不到合适位置的人。

克里夫·阿斯内斯就是个例子。虽然他在高盛的事业蒸蒸日上，但他仍然选择了自主创业的自由和回报。只要有可能，一个收集塑料制超级英雄的人是不会停留在普通工薪阶层的。文艺复兴科技公司（Renaissance Technologies）的詹姆斯·西蒙斯（James Simons），业内21世纪获得最高收益的数学家，也不会在一个主流银行做一辈子：他不听令于任何人，很少穿袜子，并因为指责老板的“对越政策”而被美国五角大楼的密码破译中心解雇。2006年收益排名第二的肯尼斯·格里芬来自于大本营投资集团，他在哈佛的寝室里就开始交易可转换债券了。他是个少年天才，是打造诸如谷歌之类高科技企业怪才的金融版。朱利安·罗伯逊的对冲基金公司招聘只有他一半年纪的大学运动员，他用飞机将他们送到落基山脉的背面，然后让他们比赛爬山。而迈克尔·斯坦哈特（Michael Steinhardt）擅长减少员工的自怨自艾。有个员工说：“我只想杀了我自己。”斯坦哈特答道：“我能在一旁看吗？”

像洛克菲勒和卡内基一样，这些新巨头在经济金融之外的领域也产生了影响。索罗斯是最有野心的：他资助了新兴的异见派，推动了药品的合法化，资助了自由经济政策的再思考。都铎投资公司（Tudor Investment Corporation）的创立

>富可敌国



作者: [美] 塞巴斯蒂安·马拉比
副标题: 对冲基金与新精英的崛起
原作名: More Money Than God: Hedge Funds and the Making of a New Elite
isbn: 7300130658
书名: 富可敌国
页数: 336
出品方: 湛庐文化
译者: 徐煦
定价: 59.80元
出版社: 中国人民大学出版社
出版年: 2011-1
装帧: 平装

者保罗·都铎·琼斯（Paul Tudor Jones）率先建立了“罗宾汉慈善基金会”来帮助解决纽约的贫困问题。他的这个举动定义了“创新慈善”，他设立了基金会要达成的目标，并根据表现来支付报酬。布鲁斯·科夫勒（Bruce Kovner）则是新保守运动的教父，他担任着坐落在华盛顿的美国企业研究机构的主席。而迈克尔·斯坦哈特则致力于建立一个新的不受教会管辖的犹太民族。当然，这些巨头们影响最大的还是金融领域。对冲基金的故事就是金融前沿的故事：关于创新和增加的杠杆效应；关于引人注目的胜利和令人汗颜的失败；关于由这些戏剧性事件引发的讨论。在对冲基金存在的大部分时间里，关于市场的学术观点与此并不一致。当然，学术界集思广益，与精力充沛的怀疑论者精诚合作。但从20世纪60年代中期到20世纪80年代中期，普遍的看法是市场有效，价格变动随机，对冲基金的成功靠的不过是运气而已。这种说法具有很强说服力的逻辑依据：如果确定某个债券或股票价格的上涨成为可能，那么聪明的投资者必定已经做出反应，价格也已经上涨了。这些投资者使得所有相关信息都已经反映在了价格中——尽管股票的下一个变动是由一些不可预知的因素决定的，因此，试图预测价格变动的专业基金经理通常都不会成功。基于这个观点，许多对冲基金并没有真正的优势，如果忽略市场宣传和昙花一现的狗屎运，他们并没有特别的、能使他们持续战胜市场的投资眼光。不过，对于主宰整个行业的成功的对冲基金来说，市场有效的假设并不成立。这些基金不应该叫对冲基金，而应该叫“优势基金”。

那么优势从何而来呢？有时这个优势不过是靠选择最好的股票。不管金融方面的文献怎么说，我们马上就会看到，阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯、朱利安·罗伯逊，以及许多罗伯逊的追随者们确实通过这种方式增加了价值。不过更多的时候优势来自于利用有效市场理论的拥护者们虽未强调却从一开始就承认的理论缺陷。例如，理论家们规定只有在资本完全流动时价格才有效。也就是说，开出有效价格卖出股票的卖家总可以找到买家，不然的话，卖方就被迫给个折扣，从而使得价格低于有效价格水平。但是在20世纪七八十年代，想卖出大量股票的大规模退休基金没有折扣就找不到买家，迈克尔·斯坦哈特正是靠有组织地利用这种折扣赚取了大量财富。有效市场论中一个潜在的缺陷为对冲基金的传奇奠定了基础。

对冲基金真正优势的本质往往被老板的见解所掩盖。有些巨头就像神秘的天才：他们获取丰厚的回报，但却解释不了他们是怎么做到的。在这一点上，最极端的例子可能是年轻的保罗·都铎·琼斯。

有一天，琼斯坚称他预见到了1987年的市场崩溃，因为他身穿红色吊带裤的20多岁的同事彼得·波里什（Peter Borish）将20世纪80年代的市场曲线画出来和1929年的进行对比，发现两条线看上去一样，所以琼斯就意识到了市场即将反转。不过，琼斯这个对市场时机精确把握的解释并不充分。第一，波里什承认篡改了数据；第二，他预计的市场崩溃是1988年春。如果琼斯真的遵循波里什的建议，他便会于1987年10月危机来临的时候就赔了个精光。总之，琼斯的成功是基于我们之后谈到的原因，而不是基于他声称的原因。由此可见：天才并不是时刻都知道自己在干什么。

而这个现象并不局限于金融领域。“我们就对顶尖高手所做的研究来看，我们没有发现一个时刻知道并能解释他自己在干什么的人，”著名网球教练维克·布雷顿（Vic Braden）曾经抱怨说，“他们不同时间给出的答案都不一样，或者干脆就给出没什么意义的答案。”

从20世纪80年代开始，金融学术界开始认为市场并不是有效的。有时这种转变甚至不着痕迹。一个名叫斯科特·欧文（Scott Irwin）的经济学家从印第安纳波利斯的一个小公司拿到了一份极为详尽的商品市场价格数据，在费了九牛二虎之力对数据进行分析后，他断言：价格走势有一定的趋势，也就是说价格的变化并不随机。但他不知道的是，早在20年前，一个名为商品公司的先锋对冲基金就已经分析过同样的数据，得出了同样的结论，并设计了电脑程序进行交易。与此同时，其他的研究者们也承认市场并非完全流动，就像斯坦哈特早就发现的一样；投资者也不是完全理性，这对对冲基金的交易员来说是不言而喻的。当美国公司的市场估价在一个交易日的变动达到1/5时，这种估价就很难让人信服。“如果有效市场假说是关于上市股票的，那么价格便会极度地不稳定，”哈佛经济学家安德鲁·施莱弗（Andrei Shleifer）和劳伦斯·萨默斯（Lawrence Summers）1990年嘲弄地说，“可是，有效市场假说——至少是传统意义上的有效市场假说下的股市在1987年10月19日随着其他的市场一起崩溃了。”

承认市场有效的局限性对对冲基金有着深远的影响。在那以前，学术界认定对冲基金会无所作为；但在那以后，学术界争先恐后地投资对冲基金。如果市场并非有效，那就有钱可赚，金融教授们想不出任何他们不能成为获利者之一的理由。阿斯内斯就是这股新浪潮中的典型代表。

在芝加哥大学研究生院的时候，他的论文指导老师是有效市场假说的创始人之一尤金·法玛（Eugene Fama）。但到了1988年，当阿斯内斯到芝加哥的时候，法玛已经在领头修正该理论：法玛和一个比他年轻些的名叫肯尼思·弗兰奇（Kenneth French）的同事一起发现了市场并不随机，因而可以通过交易获利。在协助他们完成这篇文献后，阿斯内斯去了华尔街，不久就创立了自己的对冲基金。

同样地，因推导基于市场有效假设的期权定价公式而获得诺贝尔奖的迈伦·斯科尔斯（Myron Scholes）和罗伯特·默顿（Robert Merton）则与长期资本管理公司（Long-Term Capital Management）签了约。哈佛经济学家、将有效市场理论比做“崩溃中的股市”的安德鲁·施莱弗，帮助他的两个同事创建了名为LSV的投资公司。他的合作者劳伦斯·萨默斯，则完成了从哈佛校长和奥巴马总统的经济顾问到签约于一家量型对冲基金——肖氏对冲基金的巨大转变。

然而市场非有效的最大后果并非是学术界人士大批涌向对冲基金，而是机构投资者取得了将大量资金转向他们的许可。同样，1987年的崩溃是个转折点。在那之前，对冲基金的资金主要来源于那些可能从未听过“市场不可能战胜”论调的富人；但在那之后，绝大部分对冲基金的资金来源于捐赠基金，他们从博学的咨询专家那里得知市场是可以战胜的，并用行动加以证明。

这股新浪潮的领导人物是耶鲁捐赠基金的老板大卫·斯文森（David Swensen）。他对两件事情感兴趣，如果真像法玛、弗兰奇以及阿斯内斯所说的那样，市场存在着整体性的无效，那么对冲基金就可以有组织地加以利用。也就是说，必然有什么策略能奏效，而且这种策略可以事先找出来，而且，这些策略能带来额外的利润，他们能通过多元化降低捐赠基金的整体风险。斯文森投资的基金绝对是多元的：2002年，一只叫法拉龙（Farallon）的冒险的西海岸基金投资了印度尼西亚最大的银行，它全然不顾货币崩溃、政治变革以及绝大部分西方投资者都被伊斯兰极端主义者吓走的事实。

有了斯文森作为先例，从20世纪90年代起，捐赠基金大量投资对冲基金以获取被专家们称为“阿尔法值”的超额利润。市场非有效理论也赋予了对冲基金以社会职能，不过这并不是他们想要的。他们参与到这个阿尔法游戏中有个至高无上的目的：那就是赚钱。不过如果由于市场的无效而阿尔法值果真存在，那就是说储蓄被不理性地分配了。例如，法玛和弗兰奇的研究表明，那些看上去不怎么样的价值型股票相对于吹得天花乱坠的成长型股票来说价值被低估，这就意味着资本价格对于脚踏实地的公司来说过高，而对于华而不实的公司来说过低，“成长”的概念被滥用了。同样地，大额交易中的折扣也表明价格可能变幻莫测，这增加了投资者的风险，使得投资者转而向资本占用者收取更高的价格。而对冲基金的使命就是去矫正这样的无效。

通过做多价值型股票和做空成长型股票，阿斯内斯不过是在减少对脚踏实地的公司的不利于其发展的偏见。通过购买大量抛售后价格过度下降的福特公司股票，迈克尔·斯坦哈特就能保证任何持有福特公司股票的人都能卖到一个合理的价格。通过将斯坦哈特的想法计算机化，像詹姆斯·西蒙斯和戴维·肖

(David Shaw) 之类的套利者将这个使命上升到了一个更高的层次。市场越有效,就会有越多的资金流向最高效的公司;价格波动越小,产生金融泡沫的风险就越小,急剧的调整也就越少。通过全力消除市场的行为缺陷,对冲基金对经济学家们所谓的“大稳健”做出了贡献。

不过对冲基金也带来了一个让人困扰的问题。如果市场泡沫不断扩大以致破裂,对冲基金的运作者岂不是会使得市场更加混乱?

1994年,美联储只不过宣布将短期利率提高 0.25%,债券市场就陷入了混乱,有着高比例债务的对冲基金对此大吃一惊,然后就开始猛烈抛售。这种预示着未来经济恐慌的骚动从美国波及到日本、欧洲以及发展中国家。一些对冲基金开始亏损,很快就发展到著名的美国信孚银行 (Bankers Trust) 几乎都要被拖下水。但这次的警示作用似乎还不够,4年后,当拥有诺贝尔奖获得者职员长期资产管理公司衰落后,世界迎来了新一轮的对冲基金失败浪潮。由于担心恐慌性的破产会颠覆雷曼兄弟并产生连锁反应,监管部门接管了长期资产管理公司的善后事宜,同时对对冲基金开始破坏对欧洲和亚洲的汇率政策。东南亚经济危机过后,马来西亚总理马哈蒂尔·穆罕默德 (Mahathir Mohamed) 痛惜地说:“所有这些国家都花了 40 多年的时间建设经济,而像索罗斯这样的笨蛋带着巨资进行投机毁了一切。”

正因如此,在21世纪初期之前,关于对冲基金都有两种针锋相对的观点。它们时而被当做尽力使无效价格回归正常的稳定器而加以赞扬,时而又因其自身的不稳定性被视为威胁全球经济的因素而加以批判。问题的核心就在于阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯所推崇的杠杆效应,或者说是杠杆效应的众多衍生版本。杠杆效应使得大额交易成为可能,因此使得价格更有效,更稳定;但是,杠杆效应也使得对冲基金在面对冲击时变得脆弱。如果变动对交易不利,不多的资本缓冲会被飞快地用尽,从而迫使它们大量卖出,价格变得更不稳定。在 1994 年债券市场崩溃和 1998 年长期资产管理公司崩溃之后,关于对冲基金的这两种观点难分伯仲。在美国和英国,大家更看重对冲基金的稳定作用;在其他国家,引起恐慌的风险则得到普遍的关注。有趣的是,那些最欢迎对冲基金的国家也正是拥有对冲基金的国家。

随后 2007—2009 年金融危机来临,每个关于金融的论断都遭到质疑。20 世纪 90 年代的混乱还可以视为复杂的杠杆融资所带来的收益而交的尚可接受的学费,但是 2007—2009 年的骚动却诱发了 20 世纪 30 年代以来最严重的衰退。对冲基金也不可避免地受到了影响。

2007 年 7 月,一只名为索务 (Sowood) 的对冲基金破产,2007 年 8 月,约有 12 只量型对冲基金同时减持,这导致了股市的大幅振荡以及几十亿美元的亏损。到了 2008 年,形势更加严峻。雷曼兄弟公司的破产使一些对冲基金的资金被套,随之而来的混乱也使其他的绝大部分对冲基金遭受损失。

对冲基金需要钱,可是在雷曼事件之后的数周内都没人把钱借给任何人;对冲基金的策略建立在做空的基础之上,可是政府在雷曼带来的恐慌后对做空进行了限制,此时,对冲基金只能依赖于随时可能撤资的投资者的耐心。不过当世界末日似乎要到来的时候,投资者也没了耐心,他们撤回资金,而有些基金设置了一些门槛来阻止。现在,对冲基金带来的风险超过收益不是很明显了吗?它不但没有带来大稳健,反而引发了大震荡。

这个结论看上去很有道理,但无疑是错误的。这次巨变确实表明金融系统有问题,可是并不能表明对冲基金就是问题所在。

首先,这证明中央银行必须另寻他法实施货币政策,它们必须挤出泡沫,而不是注重消费价格的通货膨胀而忽略资产价格的通货膨胀——这也是从 1994 年对冲基金崩盘就该吸取的教训。如果美联储在 2005 年以前就抑制杠杆效应,提高利率,局面就不至于如此离谱,美国居民就不会将负债与 GDP 之比从 1997 年的 66% 增加到 10 年后的 100%;办理房贷的金融机构也不会不顾对方的还款能力而放出那么多贷款;房利美和房地美这两家政府特许的房贷机构也绝不会亏损到重新让政府接管;花旗之类的银行和美林之类的经纪商也不会挥霍无度,疯狂地发放导致最终崩溃的住房抵押贷款证券。

美联储之所以允许这种无限制的贷款,就是因为它只关注消费价格的通货膨胀,并认为忽略泡沫不会有什么问题。

2007—2009 年的危机证明了这个想法有多么荒谬。当贷款的成本接近于零的时候,人们就会无限度地贷款。

这次危机也表明金融公司充斥着过度冒险动机,最明显的问题是“大而不倒”。华尔街的大企业胆敢冒险是因为它们指望纳税人帮它们埋单,而其他企业也煽风点火是因为它们相信政府会提供支持。不过“大而不倒”的问题主要存在于那些政府确实给予帮助的机构:商业银行有花旗,前投资银行有高盛和摩根士丹利,保险公司有美国国际集团,货币市场基金也在危机最严重的时候得到了政府的紧急担保。对比之下,对冲基金没有靠任何直接的纳税人的援助捱过了这次危机——政府没有援助它们的先例。哪怕是 1998 年长期资产管理公司衰亡时,美联储接管了公司的善后事宜,但也没有提供任何资金弥补公司的亏损。在那之后,也许有超大规模的对冲基金证实了自己确实“大而不倒”,这也是为什么最大的、负债率最高的对冲基金与高盛以及摩根士丹利有着同样的监管规则的原因。不过,绝大部分的对冲基金规模还是很小,不足以威胁整个金融体系。它们的倒闭不会带来严重的问题,尽管它们跌得很惨。

另一种形式的动机来源于交易员的薪酬机制。交易员冒着巨大的风险,如果赌对了,他们能赚钱;但如果赌错了,却没有相应的惩罚——他们拿不到绩效费和奖金,但报酬总不会负的。同样,这种“赢了我赚,输了你赔”的问题在银行比在对冲基金更突出。对冲基金倾向于用高水位线条款:如果交易员某年有亏损,那么他们在弥补亏损之前会减少甚至是拿不到绩效费。绝大多数对冲基金的老板把自己的钱放在基金里面,所以他们是在用部分属于他自己的钱在冒险——这是避免亏损的一个强大动机;对冲基金创始人把自身形象和公司紧密联系在一起,所以在财务波动的同时,他们也是拿自己的声誉在冒险。对比之下,银行就没有这么多束缚,它们就是简单地拿着别人的钱冒险。在用对杠杆效应的时候,对冲基金比银行谨慎得多也就不足为怪了。平均来说,对冲基金只借入投资者资金的 1~2 倍,即便是高负债的对冲基金,一般借款也少于 10 倍。而像高盛和雷曼兄弟之类的经纪商在危机前负债率高达 31 倍,花旗之类的银行更高。

正是对冲基金的组织形式造成了这种偏执的状况。银行是结构完善的机构,老板安逸,而对冲基金是暴发户,老板觉得熬个通宵搞定一笔交易根本不算什么;银行在政府存款保险的帮助下从居民手中收集存款,而对冲基金在向客户筹资之前就得证明它们能控制风险;银行知道它们面临流动性危机时会得到中央银行的紧急贷款,所以它们觉得依赖短期贷款根本没什么,而对冲基金没有这种保证,所以越来越不愿意依靠短期贷款;银行认为只要借款人能还款就什么问题都没有,而对冲基金的投资组合采取逐日盯市制度,也就是说借款人将来可能带来麻烦的一点点的风险变动都会立即影响对冲基金的盈亏;银行的投资判断常常受承销费或咨询费的影响,而对冲基金的生死亡亡都由其投资表现决定,所以它们更加专注。基于所有这些原因,对冲基金的正确定义应该强调它们的独立性,而那些附属于大银行的所谓的对冲基金缺少真正的对冲基金特性——偏执和单一。

在我 2010 年初完成这本书的时候,监管者似乎对金融业进行了严格的限制。从很大程度上来说,他们的举动是正确的。在金融业的鼎盛时期,金融公司占据了太多的人力资源,它们所谓的风险让社会付出了高昂的代价。不过在将对冲基金归于监管之列前,华尔街的评论家们应该停下来好好想想:

到底谁能比较好地管理风险?是那些要么破产要么靠政府埋单的商业银行和投资银行,还是一味兜售货币市场产品迫使政府支持的共同基金公司?到底哪种情况这些评论家更喜欢?是风险集中使得纳税人也深陷其中的大银行,还是风险分散到从不指望政府救援的小规模对冲基金?

这次危机也综合了金融的核心问题——道德风险。那些得到政府援助的银行在下次即将破产的时候会期望政府再次伸

出援手，基于这种预期，它们并没有太强烈的动机促使它们避免过度冒险，这也使它们的破产成为可能。资本主义只有当所有机构都必须为它们所冒的风险埋单的时候才会奏效。当银行将成功时的收益归为己有，却将失败时的损失转嫁给他人的时候，失败就几乎是必然的。

如果决策者们真的是在从 2007—2009 年的这场危机中吸取教训，他们就应该有复杂的相互交错的目标，对大型金融机构加以限制，根据小型专业公司风险管理的合格程度促进其发展，将资金从那些需要纳税人埋单的机构转向那些自立的公司，减少规模太大的公司，鼓励小公司的发展。阿尔弗雷德 • 温斯洛 • 琼斯以及他的成功表明银行业大型公司的替代形式已经存在，金融业的未来将取决于对冲基金的过去。