**泰立布和他的黑天鹅**

在华尔街这片星空中，大多数熠熠生辉的明星是那些受过严格科学训练的数量金融师，这些名牌大学的理工科博士和教授们为复杂多变的产品建立各种模型，以期控 制风险。如今，几乎所有投资公司的财富和市场的稳定性都建立在这些模型之上。然而在一片叫好声中，一个反对者的声音也格外引人注目，有人称他为“期权怪杰”，也有人说他是“华尔街的独孤求败者”，这个人就是纳西姆·尼古拉斯·泰立布，一个背叛自己知识领域的人，一个反对数量模型的数量金融大师。

泰立布最爱讲一个故事：18世纪以前，欧洲所有的人都确信天鹅是白色的，因为这是世代相传、耳闻目见的“真理”；没见过黑色天鹅，自然无法预计世上有黑天鹅这东西。直到澳洲黑天鹅被发现，才彻底打破了这个“真理”。

泰立布认为，黑天鹅的发现，显示出人们通过观察或经验获得的知识具有严重局限性和脆弱性。那些在投机领域笑傲一时的投资大师们，早晚会被随机性打败，一些小概率的事件总会突然发生，给予他们致命一击。

作为曾经的瑞士联合银行、第一波士顿银行、BNP\_Paribas期权交易员及芝加哥交易所独立交易员，泰立布早年在华尔街已是声名雀起。但最让人津津 乐 道的还是“9·11”事件前他大量买入行权价格很低、无价值的认沽权证，用一种独特方式做空美国股市，直到恐怖分子劫持飞机撞向纽约世贸大楼，本·拉登劫 持的两架飞机，恰如不知从哪儿飞出的“黑天鹅”，在给美国带来巨大灾难的同时，却给泰立布带来了巨额收益及无上荣光。2001年，他荣登“衍生性金融商品 交易战略名人堂”。

黎巴嫩飞出的“黑天鹅”

泰立布出生于黎巴嫩，家族背景显赫：外祖父曾任黎巴嫩副总理，祖父是最高法院法官。他本人学识渊博，拥有沃顿商学院MBA学位和巴黎第九大学博士学位。

从十几岁起，泰立布就对概率问题产生了浓厚的兴趣，对于从数量化的历史中了解和推测未来概率的做法持怀疑态度。他总是在想：如果概率本身就是错误的，那该怎么办？

20世纪80年代，泰立布已是一位数量金融专家，但他更加确信学术主流对于概率的研究走错了方向。他推崇科学哲学家、批判理性主义创始人波普尔的学说。波普尔认为经验观察必须以一定理论为指导，但理论本身不能被证实，只能被证伪，因此应对之采取批判的态度。泰立布接受了波普尔的观点并将之应用到投资领域。 他认为，人们往往高估了历史数据的价值，低估了不可预测的随机事件在其中的作用。在他的超级畅销书《随机致富的傻瓜》中，他嘲讽和抨击诺贝尔奖获得者，认为这些经济理论最终会导致市场的毁灭，再高明精准的技术分析或风检管理模型，都不能减低投资者在超级股灾中损兵折将的可能。很不幸，1998年由一群诺贝 尔经济学家管理的美国长期资本管理公司破产，为泰立布的提供了可资嘲笑的对象。

由此这位整天反对数量模型的数量金融专家更加深信，金融市场是由意外的突发事件——“黑天鹅”主导的。他的“黑天鹅”有三个特点： （1）意外性或稀有性， 也就是在过去没有任何能够确定它发生的可能性的证据；（2）冲击性，它能产生极端效果；（3）事后（而不是事前）预测性，人的本性促使我们在事后为它的发 生编造理由，并且或多或少认为它是可解释和可预测的。 泰立布如此强调于关注小概率事件，是由于他亲身经历的两件事情引起的。

出生于贵族家庭的泰立布，童年时期生活幸福。然而内战的突然到来改变了这一切。泰立布说，6个月的时间，使他从天堂一下子掉进了地狱，他亲眼看着他的外祖父，那个曾经呼风唤雨、风光无限的政界领袖，最终在雅典一个破旧的公寓里度过了生命中的最后时光。 这次经历使泰立布觉得世界充满了不确定：没有人能够预料到什么时候好运会突然降临到自己头上，什么时候突然会变得一无所有。

而另一件事情的发生，使泰立布更加确信了自己的观点。在泰立布拜访交易大师、索罗斯的顾问及操盘手尼德霍夫（畅销书《投机生涯》的作者，他最终栽在亚洲 金融危机中，一天之内将几十年的成果毁于一旦）的前一年，有一天，他突然觉得嗓子不舒服，刚开始他并没有在意，检查结果却使他大吃一惊，诊断报告显示他患 了喉癌。泰立布非常震惊，因为常识告诉他，喉癌患者一般是长期吸烟的老年人，而他还很年轻，并且他很少抽烟。根据统计数据，他得喉癌的概率是百万分之一， 这几乎是不可能发生的事件——他自己就是一只“黑天鹅”！尽管后来癌症被治愈，但是这件事情的发生使泰立布更清楚地认识到了黑天鹅的存在。

索罗斯的追随者

索罗斯和尼德霍夫都是泰立布非常尊敬的人。而索罗斯正是一位波普尔哲学理论的追随者。所谓闻道有先后，泰立布说自己是“通过另外一个交易员，也许是惟一真正值得尊敬的交易员”来了解到波普尔的。这个交易员就是索罗斯。

索罗斯受到波普尔哲学的影响后，发展出一种非均衡的“反身性”分析方法。索罗斯认为股票的价格不仅由基本价值决定，反过来，价格也能改变对基本价值的评 估，这是一种不断相互影响的循环。这种循环导致的结果是，市场大部分时间里都处在非理性阶段。有人会认为市场错了，但是索罗斯认为市场永远都是错的，而他 就是要利用这种错误挣钱，然后在错误被纠正之前迅速逃离。1992年的阻击英镑就是索罗斯利用错误获利的经典战役。

1992年2月7日，欧盟12个成员国签订了《马斯特里赫特条约》。这一条约使一些欧洲货币如英镑、意大利里拉等被显然被高估，这些国家的中央银行将面临巨大的降息或贬值压力。

索罗斯早在条约签订时，就已预见到欧洲汇率体系将会由于各国的经济实力以及各自的国家利益而很难保持协调一致。一旦构成欧洲汇率体系的某些链条出现松动，像他这样的投机者便会乘虚而入，发起攻击，跟风者也会闻风而动，加剧汇率的摇摆，最终导致整个机制被摧毁。

索罗斯抓住机会大规模抛售英镑而买入德国马克，英国政府虽然动用了价值269亿美元的外汇储备来平抑波动，但结果仍是惨败，被迫于1992年9月15日退出欧洲汇率体系。

索罗斯成为了最大的赢家，他单从英镑的空头交易中获利已接近10亿美元，加上他在英国、法国和德国的利率期货上的多头和意大利里拉上的空头交易，总利润高达20亿美元。索罗斯因此被《经济学家》杂志称为“打垮了英格兰银行的人”。

泰立布在《成事在天》中说:“我从索罗斯那儿学到的就是，在我的交易公司每次开会之前向每个人说明，我们是一群什么也不知道的白痴，很容易犯错误，只是我们有幸能够认识到这一点。”

而另一位泰立布敬重的人——索罗斯的顾问尼德霍夫遵从弗朗西斯·高尔顿（心理测量学生理计量法的创始人）的观点。高尔顿认为人的所有特质，不管是物质的 还 是精神的，最终都可以定量叙述。尽管尼德霍夫与索罗斯的观点有相左之处，但泰立布也善于从尼德霍夫的经验主义上吸取养分：“1996年他对我脱口说出，任何‘可测试’的论点都应该经过测试，从此我的交易风格经历了一次飞跃。他的忠告一语中的。”也正是由于尼德霍夫的这句话，泰立布甚至把他的公司命名为 “Emprica”——经验主义。

在卖方期权中获利

泰立布是VaR等风险分析方法的激烈反对者，他认为在假设资产价格服从正态分布等概率分布的前提下，计算风险会使人产生虚假的安全感，并不能有效管理风 险。美国长期资本管理公司破产，很重要的原因就是在市场发生重大的变化时，导致其模型中原有的相关性等假设发生了改变。

泰立布对黑天鹅的应对办法，是在思维中避免从众。他相信，某件事情1000天的历史不会告诉你第1001天的任何信息，我们凭什么预测未来呢？我们永远都 在预测，也需要大胆预测，但是我们必须知道，有黑天鹅的存在，我们的预测能力是有限度的。承认自己的无知是适应黑天鹅的第一步。

“如果我们专注于反知识，也就是我们所不知道的，就会有许多事情可做。比如，你可以通过最大限度地将自己暴露在有益的黑天鹅事件的影响下，来享受黑天鹅现象的好处。”

泰立布在实际生活中就是这样操作的，在风险资本投资领域，未知事件帮助他获得了与风险成本相比大得不成比例的回报，因为通常可以在没什么可损失的前提下，从一个稀有事件中获得大量回报。

他主要出击的领域是低价的卖方期权。比如，今天通用汽车的股票价格是100美元，泰力布就买入一项允许他按照10美元价格出售通用汽车股票的权利（卖方期权），在未来3个月内，如果发生重大灾难，那么通用汽车的股票很可能跌至5美元，这样泰立布就赚了5美元左右（需要扣除购买期权的成本）。由于所有人都认为灾难不会发生，通用汽车的股票甚至不会跌至50美元，所以造成泰力布所购买的10美元卖方期权的价格会很低。这样，如果3个月内什么灾难也没有发生，那么泰力布也只损失很少一部分；而一旦发生灾难，他就大赚一笔。那么，为什么泰力布不选择购买90美元的卖方期权呢？因为他认为市场对于正常的价格波动是有 准备的，像90美元的期权肯定是在市场预期之内的。而只有发生市场预期之外的灾难情况下，通用汽车的股价才会跌至10美元，他手里的期权才会有价值。自从泰立布开始这项投资后，他的公司就不再从事复杂的数学模型演算，而只是不断地买入低价的卖方期权。他几乎成了当时华尔街惟一等待灾难降临的人，很幸运，最终他等来了一只肥硕的“黑天鹅”——“9·11”。

当然，大师也有失算的时候，2006年泰立布关闭了自己的对冲基金，转投学术领域。 他解释道，这是因为极端事件太久没有出现了，2001年到2006年的 繁荣期实在太长了。而现在回头来看，大师结束得稍早了点儿。他的同行，另外一位对冲基金经理约翰·鲍尔森，就在泰立布关闭 基金的2006年开始做空房地产，然后静静地守候到次贷危机的出现。“黑天鹅”在2007年重现，鲍尔森成为危机中的最大赢家，他证明了泰立布并非是一个 不可复制的“走运者”，泰立布的话是值得深思的：我们虽然无法避免随机性，但我们可以学着接受它。

（资料来源:和讯期权屋）