



十分钟看完 大空头

—— 当所有聪明人朝一个方向，错的是方向 ——

十分钟读完本经典 · 一群怪人如何做空整个华尔街

奥米豆 著 | 奥米书库 出品

www.aomidou.com



十分钟看完《大空头》

—— 当所有聪明人朝一个方向，错的是方向 ——

著 者：奥米豆

出 品：奥米书库 (www.aomidou.com)

目录

序言 十分钟，回到那场“全场的错”

第一章 盛宴：房价永不下跌的神话

第二章 读小字的人：巴里的孤独做空

第三章 餐桌顿悟：艾斯曼听见机器的秘密

第四章 车库对冲基金：11万美元的闪电战

第五章 华尔街食物链：谁在给烂资产盖章

第六章 多米诺时刻：崩塌从不打招呼

第七章 给普通投资者的三份战报

第八章 这本书最大的意义：错的是方向，不是世界（全书重点）

第九章 奥米书库：帮新手把投资体系搭起来

结语 十分钟之后，你要做什么

序言 十分钟，回到那场“全场的错”



▲ 这不是灾难片，是侦探片

先说个真事。2007年初，一个基金经理想做空美国房市，去找投行定制产品，对方笑了：“你要做空什么？房价？”全华尔街都告诉他：全国性的房价下跌，美国历史上从来没有过。两年后，这个“从来没有过”的事情发生了，撞塌了雷曼、AIG和半个全球金融系统。这件事被迈克尔·刘易斯写成了《大空头》，2010年出版，2015年拍成同名电影。

刘易斯是谁？华尔街出身的老牌写手，成名作《说谎者的扑克牌》写所罗门兄弟的荒唐，这本《大空头》写次贷危机的荒唐——他的本事是把金融的复杂机器拆开，摆给你看每个齿轮是怎么咬错的。

这本书表面上是群像故事：独眼的基金经理、咆哮的对冲经理、车库里的三个年轻人——他们提前几年看出了骗局，顶着全场的嘲笑下注，最后赚了几十亿。但它真正讲的，是一个细思极恐的问题：全世界最聪明的一群人，拿着最贵的学历，守着最精密的风险模型，为什么集体犯了一个初中生都能看穿的错？

这本书怎么读？加粗的是骨头，金句框是灵魂；至于CDO的数学结构和交易条款细节，我们一笔带过——这部机器的原理一句话就能说清，复杂是它的保护色。

十分钟，看看“全场的错”是怎么炼成的。

“当所有人都在狂欢，质疑本身就是一种做空。”

第一章 盛宴：房价永不下跌的神话

一台把烂贷款加工成“优质资产”的机器



当所有人按环节收费，没人关心整栋楼的质量

▲ 一台把烂贷款加工成优质资产的机器

要理解这场灾难，先理解那台机器。它分四道工序：第一环，贷款公司：街上发传单，“零首付、免收入证明、前三年只还利息”。房贷业务员按放款量拿提成，借款人还得起还不起，与他无关。第二环，银行：把几万笔这样的贷款打包成“抵押贷款债券”，卖给全世界。第三环，评级机构：给这些债券盖章AAA——跟美国国债同级的安全评级。第四环，CDO工厂：把债券里最烂的那几层切下来，重新拼盘，再包装，再拿AAA——烂苹果做成了苹果派。

机器轰鸣的关键，是每个环节都赚钱，而每个环节的风险都在出厂时转手给了下一环。等风险传到最后一环——全球养老金、各国银行、小镇教师的投资组合——已经没人能说清篮子里装的是什么了。

生活里的镜像：饭店后厨用过期食材——切工不管，厨师不管，端盘子的不管，反正客人在最后买单。装修层层转包——每一环都抽成，最后一环的质量没人见过。这架机器还有一个保护伞：房价只要还涨，所有烂贷款都能续命。于是全场人都需要相信一个神话：房价，全国性的，不会跌。至于各环的具体收费数字，我们一笔带过——记住“每一环都吃手续费”这台引擎就够了。

“每个环节都赚钱——除了最后接盘的人。”

第二章 读小字的人：巴里的孤独做空

全场狂欢：“房价全国范围不会跌！”



巴里在读：

“可调利率贷款：
前两年低息，第三年跳升……”
他合上书：这设计就是让人违约

有人读小字，有人只看封面

▲ 有人读小字，有人只看封面

第一个看穿机器的人，叫迈克尔·巴里。独眼、社交障碍、白天行医晚上啃财报——华尔街没人愿意跟他吃饭，正好，他有空读别人不读的东西：贷款债券的招股说明书原文。他一句句啃下来，发现了机器的命门——那些“可调利率贷款”：前两年超低息诱人上车，第三年利率跳升，月供暴涨五成。巴里算了算借款人的收入结构，得出结论：这批贷款，从签字的第二十九个月起，会成批成批地违约。

于是他干了件全华尔街没人干过的事：买一种叫“信用违约互换”的产品——相当于给别人的房子买火灾险，房子真烧了你收钱。每年交保费，交着等。这交易有多孤独？接下来的两年，房价继续涨，他的保费月月烧掉，投资人把他的办公室堵着骂，说他背叛了做多美国房市的爱国情怀，有人起诉他。巴里的回应是接着读文件、接着交保费。

2007年，第二十九个月到了。违约像多米诺一样成片倒下，巴里的保险开始一笔笔赔付。最终，他替客户赚回了约二十七亿美元。全场嘲笑过的“疯子”，成了唯一清醒的人。

这一章的启示朴素得像废话：原文>摘要，数据>故事。全场都引用“房价历史不跌”，只有巴里去读了“贷款合同第三年的利率是多少”。生活里的同款：买房前真去读购房合同的，十个里没有一个；体检报告出来，真去看指标含义的，也不多。小字不会骗人，只是没人愿意读。至于CDS的定价公式，我们一笔带过——买保险的逻辑，谁都懂。

“小字不会骗人，只是没人愿意读。”

第三章 餐桌顿悟：艾斯曼听见机器的秘密

最了解机器的人，当面告诉了你它的秘密



“他们全都会爆。”
(那顿饭，他确认了
整个系统是台骗局机器)

而多数人忙着往机器里塞钱

▲ 最了解机器的人，当面说漏了嘴

第二个看穿的人，叫史蒂夫·艾斯曼，以脾气暴躁和说真话著称。他的团队去全美调研，亲眼看见贷款经纪怎么教人填假收入，亲耳听见借款人连“浮动利率”四个字都听不懂。但真正让他信念成真的，是一顿饭。

饭局上，一位CDO经理——就是那家把烂债券重新拼盘再拿去评AAA的工厂老板——兴致勃勃地讲自己的生意：规模多大、增长多快、管理费多丰厚。艾斯曼越听脸越沉，问了个简单问题：“所以你的收入，只跟规模有关，跟篮子里装的什么没关系？”对方答得干脆：“对。”那顿饭结束，艾斯曼走出餐厅，对同事说了那句载入史册的话：“他们全都会爆。”

这场顿悟之所以珍贵，是因为它来自内部人的亲口确认。之前所有疑点——评级为什么放水、CDO为什么狂热——在这一刻全串起来了：不是谁不小心，是整个系统的激励就是这么设计的。工厂按吨计酬，谁管箱子里是黄金还是砖。

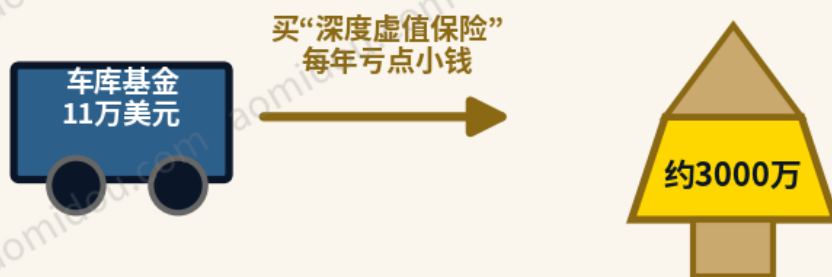
生活里的镜像：推销理财的经理，收入跟你的收益无关，只跟你的本金规模有关——想通了这一层，推销话术自动降噪一半。劝你加杠杆的中介，成交才拿佣金，暴不爆仓他不管。听任何建议前，

先问一句：他靠什么挣钱？这一问，抵得上一百页尽调报告。至于艾斯曼后来怎么一路加空，我们一笔带过——那一刻的清醒，才是要带走的东西。

“听建议之前，先问：他靠什么挣钱？”

第四章 车库对冲基金：11万美元的闪电战

赔率思维：花1%的本金，赌30倍的回报



亏了当保险费，赚了改人生

▲ 花1%的本金，赌30倍的回报

第三个看穿的团队，最不像英雄：康沃尔资本，三个人，在伯克利一个车库里办公，启动资金十一万美元——在华尔街连个会议室都租不起。他们的打法也最“野”：买最便宜的、深度虚值的违约保险——相当于花两块钱买一张“房市崩盘”的彩票。

注意他们的算式：每次最多亏掉保费，而一旦命中，回报是几十倍。这笔账的核心不是眼光，是赔率结构——他们用的是我们前面《反脆弱》里讲过的“凸性”：下有地板，上无封顶。车库基金连亏了几年保费，账面难看，合伙人差点散伙——但保费总额加起来，不过本金的百分之几。当多米诺倒下，那几张彩票兑现了：十一万变成了约三千万。

这一章给普通投资者上了一课：你不需要看对很多次，你只需要在“赔得起”的前提下，保留“看对时赚得到”的结构。康沃尔资本看不懂全部机器，他们只确认了一件事：烂贷款一定会大面积违约。确认这一点，花小钱买保险，等。

生活里的镜像：每年花几百块买医疗险——保费年年“亏掉”，但一旦大病，回报是几千倍；没人因此骂保险是烂投资。可一到股市，人就只接受“每笔都赚”的结构，一见浮亏就骂街。先想清楚你这笔钱的角色：是保费，还是本金？至于他们具体买的哪几只CDS，我们一笔带过——彩票的中奖号码不值得背，买彩票的纪律才值得。

“先想清楚：这笔钱是保费，还是本金？”

第五章 华尔街食物链：谁在给烂资产盖章

整条链上，每个人都是“按环节收费”



“收入？随便填。”“违约率按历史最低值。”“发行人付钱，我们盖章管规模，不管里面装啥。”

问一句“谁付钱给他？”——答案能省掉一半的尽调

▲ 整条链上，人人按环节收费

骗局能运转，靠的不只是贪婪，还有一张精心排列的利益网络。书里挨个揭盖：评级机构——给债券打分的人，收费来自发行债券的人。让甲付钱、给乙的产品打分——这个结构本身就是个笑话，可它合法地运转了几十年。CDO经理——按管理规模收管理费，篮子里装的是好苹果还是烂苹果，他的奖金一分不少。银行的交易员——考核的是“把风险卖出去”，卖出去了就是胜利，炸不炸是下家的事。高盛的一位高管在邮件里直接管自家某个产品叫“烂交易”，然后继续卖给客户。

刘易斯在这章里埋了全书最深的洞见：在激励面前，聪明一文不值。这些机构里全是顶尖名校的顶尖大脑，模型一套比一套精密——可他们的奖金不跟“十年后债券是否违约”挂钩。你再聪明，也不会为不付钱的结论加班。所以错的不是哪个人，是那张表：它奖励的是规模、是速度、是把风险转手——就是没人被奖励“说真话”。

这就是投资者最该带走的一条元规则：分析任何建议、任何研报、任何“专家观点”，先查激励：他靠什么挣钱？他说这话，对他有什么好处？这一条规则，能过滤掉市场上八成的噪音。

生活里的镜像：健身房私教劝你买五十节课——他靠课时费吃饭；房产中介催你“再不买就涨了”——他靠成交吃饭。他们未必在骗你，但他们的立场由收入决定。立场先于观点，激励先于立场。至于评级机构改革的后续新闻，我们一笔带过——结构性的问题，不会因为新闻而改变，只能因为你懂它而改变。

“立场先于观点，激励先于立场。”

第六章 多米诺时刻：崩塌从不打招呼

第一张骨牌倒下时，全场还在开香槟



▲ 第一张骨牌倒下时，全场还在开香槟

2007年春，多米诺开始倒。先是新世纪金融——全美第二大次贷商——轰然倒闭。然后两家贝尔斯登的对冲基金爆雷。市场的反应是什么？短暂的紧张之后，继续狂欢——华尔街的说辞依然是“这是局部问题”。

然后是最讽刺的一幕：2008年4月，评级机构在一夜之间，同时下调了上千只 mortgage 债券的评级——就是那些他们盖章AAA的东西。机器的保护色一夜剥落：原来AAA和安全之间，只隔着一次“不得不诚实”的时刻。接下来的剧本所有人都知道了：雷曼破产，美林被卖，AIG被接管，全球救市。

而提前几年布局的那几位呢？巴里赚了，被投资人当成“运气好”；艾斯曼赚了，继续他的臭脾气；车库基金赚了，继续他们的车库。最耐人寻味的是结局的错位：看穿骗局的人，赚的钱反而成了他们

职业生涯的污点——因为照合同，他们是在“赌美国房市崩溃”，而崩溃真的发生时，舆论不感谢他们，银行家们领完救助金，继续开会。系统的错误，最终由系统自己赦免。

这一章对投资者的最后提醒：崩塌从不打招呼，但从不无理由。所有崩塌前的信号——假收入、激励错位、评级注水——都在公开场合摆着。真正稀缺的，不是信息，是愿意按信息行动的勇气和结构。至于救市方案的具体条文，我们一笔带过——重要的是记住：神话破灭的那一刻，从不发预告。

“神话破灭的那一刻，从不发预告。”

第七章 给普通投资者的三份战报

整条链上，每个人都是“按环节收费”

贷款经纪人

银行打包员

评级机构

CDO经理



“收入？随便填。”违约率按历史最低值，发行人付钱，我们只管规模，不管里面装啥。”

问一句“谁付钱给他？”——答案能省掉一半的尽调

▲ 立场先于观点，激励先于立场

群像剧落幕，战报归你。三份，一份比一份厚。第一份：怀疑分发环节。金融产品的链条越长、环节越多、故事越动听，越要问一句“钱和风险分别在谁手里”。看不懂的产品不买——不是因为它们一定烂，而是因为你无法验证它们不烂。巴里赢在读了原文，多数人输在连说明书都没翻开。

第二份：让仓位为你说话。看穿真相是一回事，下注是另一回事——大空头的几个人，共同点不是聪明，而是结构上允许自己熬：保费付得起的仓位，亏不死的规模，以及最重要的，不看市场脸色过日子的现金流。看对的人很多，活到兑现的人很少。这与我们前面《反脆弱》讲的杠铃、《漫步华尔街》讲的少折腾，是同一张地图的不同角落。

第三份：把“这次不一样”当警报。每次泡沫的临终遗言都是同一句话：“这次不一样。”不一样的是故事，一样的是人性。当一款产品同时被推销员、邻居和出租车司机推荐；当“不可能跌”成为公共常识；当质疑者被当成笑话——警报就该响了。至于三份战报背后的全部案例细节，我们一笔带过——战报是浓缩的，战场是别人的。

“看对的人很多，活到兑现的人很少。”

第八章 这本书最大的意义：错的是方向，不是世界



▲ 独立思考不是聪明，是愿意读小字、付小钱、等很久

【全书重点】这本书表面讲几个做空者发财，真正的主角是“集体的失明”：当全世界最聪明的人，被同一套激励驱动着看向同一个方向——错的一定是方向，而不是那几个回头看的人。集体犯错不因为笨，而是因为立场被精心地、合法地统一了。这就是全书最大的意义：独立思考不是智商问题，是位置和结构问题。

为什么连天才们都会一起错？刘易斯给的答案冷得像冰：没人需要为“正确”付钱。评级机构按盖章收费，银行按销售收费，基金经理按规模收费——整个系统的工资单里，没有一行叫“五年后说真话”。在这样的结构里，聪明人不是在思考，是在完成KPI。你以为他们在分析市场，他们在分析奖金。

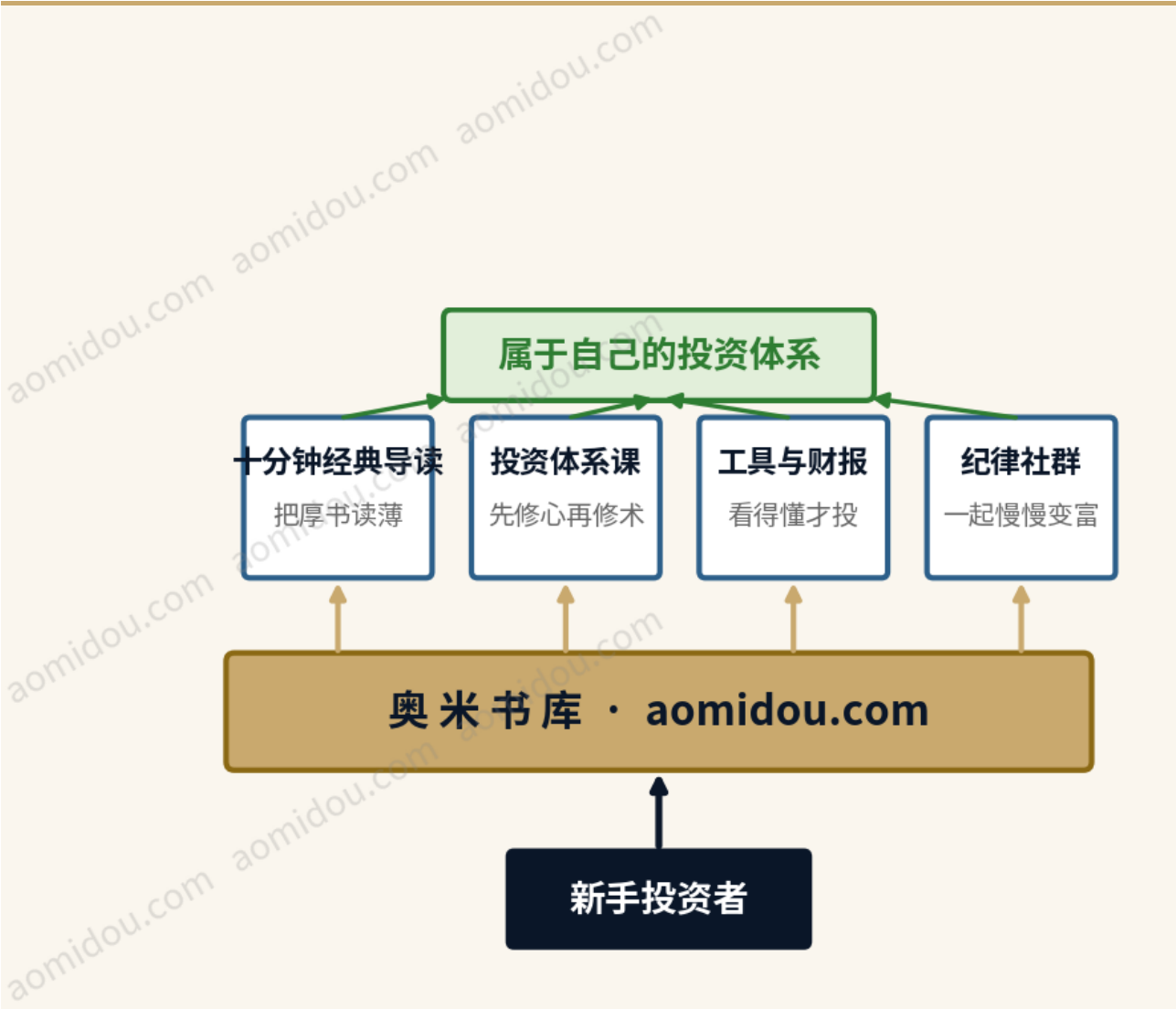
讲写作那几年我见过一模一样的结构：某些内容平台，作者的收益全来自点击，于是全平台的“聪明人”集体转向标题党——没人笨，是激励逼的。哪有什么突然的堕落，不过是每个人都在自己的环节上，领了自己那份钱。看懂激励，你就看懂了九成的人群行为。

这本书最大的意义，对普通投资者是一份解放和一份清单。解放在于：你不需要比华尔街聪明，你只需要读他们没读的小字、问他们不敢问的激励、等他们等不了的两年——这三样都不需要天赋，只需要性格。清单在于：原文优先、立场审查、结构留命、警报常鸣。金融危机还会再来，剧本会换

新衣服，台词永远是那几句——而你已经知道结局了。

“没人需要为‘正确’付钱——所以正确总是稀缺。”

第九章 奥米书库：帮新手把投资体系搭起来



▲ 奥米书库：先修心，再修术

读到这里，你可能已经记住了“读小字、查激励、留结构”九个字——但下一次全场狂欢来临时，口号喊不住手。这正是我们做奥米书库（aomidou.com）的原因：独立思考最难的不是一次，是每次。

先说定位：奥米书库是一个帮新手投资者“先提升心性、再搭建体系”的平台。《大空头》的教训是：全场的错，年年换新衣服上演。所以我们的第一层不是教战法，而是修心：练你的怀疑肌肉——在所有人说“这次不一样”时，敢去读小字的那个人格。

网站上给新手搭了四座桥：第一座，十分钟经典导读——像这本书一样，把《反脆弱》《投资最重要的事》读薄，先立“怀疑与风控”的三观；第二座，投资体系课——把大空头的三份战报做成工具：产品说明书阅读清单、激励审查五问、仓位结构自检表；第三座，工具与财报——帮你穿透层层包装

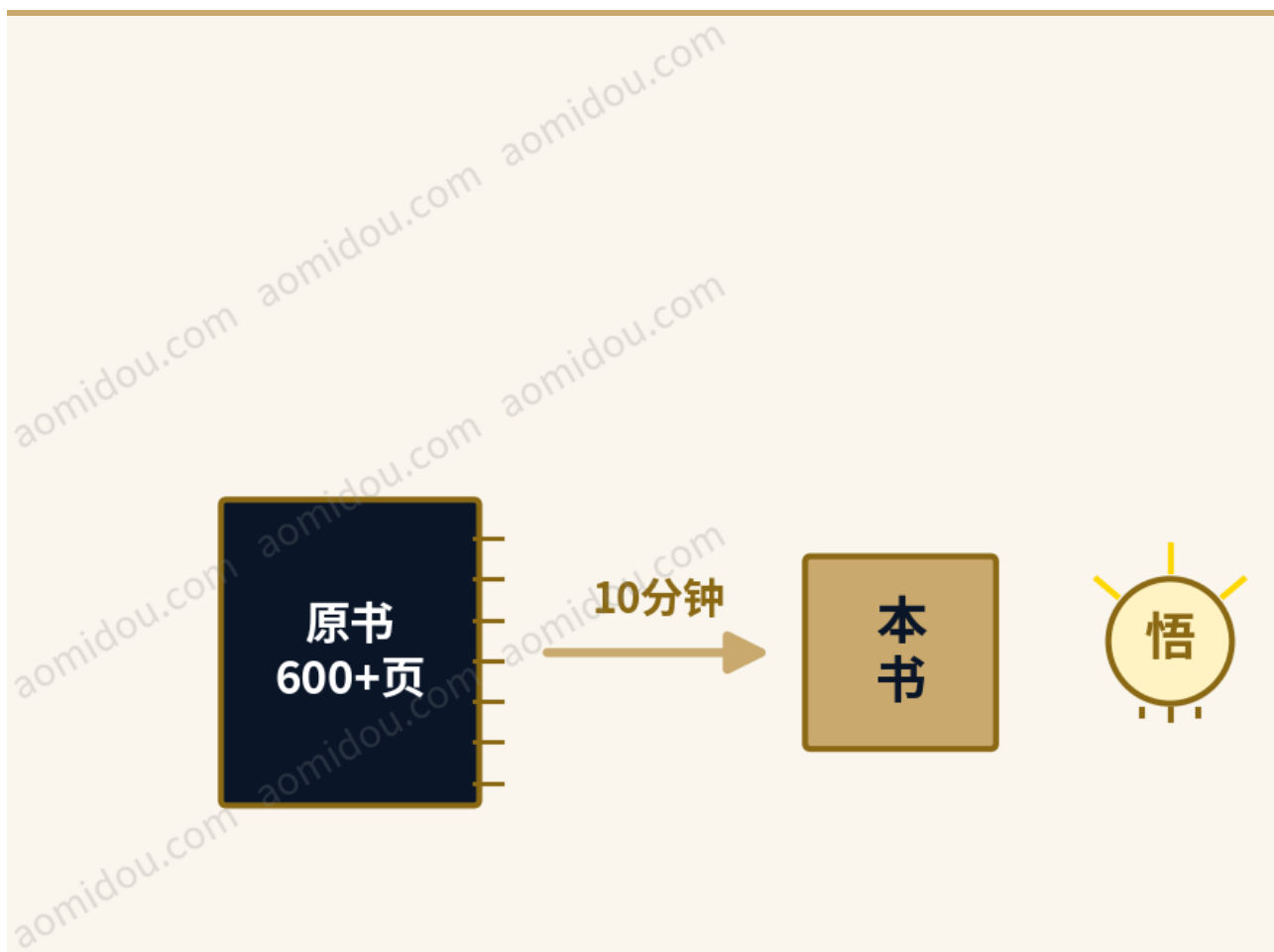
，直接看底层资产和现金流；第四座，纪律社群——一群人互相做彼此的“读小字的人”：全场狂欢时，群里有人发警报；你想追进热门产品时，先过一遍说明书清单。

我们坚信一句话：新手缺的不是消息，是体系；缺的不是胆量，是心性。刘易斯用一场金融危机证明：看不穿的不是骗局，是激励。体系给你工具，心性给你怀疑的勇气——两样都有了，下一次“全场的错”，就轮不到你买单。

这本小书，就算奥米书库送给你的第一份见面礼。书读完了，欢迎你到 aomidou.com，接着把剩下的路走完。

奥米书库 aomidou.com——心性提升平台·新手投资体系搭建站
十分钟经典导读 | 投资体系课 | 财报工具 | 纪律社群

结语 十分钟之后，你要做什么



▲ 做那个读小字的人

合上书，回忆一下你带走了什么：烂贷能加工成AAA，因为每环都吃手续费；小字不骗人，只是没人读；建议背后的激励，比建议本身重要；赔率结构决定你能不能熬到兑现；神话破灭从不用预告；以及最要紧的——当所有聪明人朝一个方向，错的是方向。

就这么几条，朴素得像废话。但刘易斯用一场真实的金融危机证明：灾难不需要天才制造，只需要足够多的聪明人，在错误的激励下保持沉默。

十分钟你看完了这本书，接下来是你的十年。下一次有人热情地向你推荐“稳赚不赔”的东西时，记得先问：他靠什么挣钱？

如果你只记住一句话，请记住这个：做那个读小字的人。

“十分钟读完经典，一辈子慢慢变富。”

—— 全书完 ——

著者：奥米豆 | 出品：奥米书库 | www.aomidou.com