

Books

像经济学家那样看世界

——评《卧底经济学》



《卧底经济学》
 The Undercover Economist
 蒂姆·哈福德 著
 赵恒 译
 中信出版社 2006年7月出版

□李华芳

曼昆在他执笔的教科书《经济学》里嘱咐大家要做经济学家一样思考。曼昆恣意汪洋、潇洒自如的文字为沉闷的经济学打开了一扇窗,让人们发现了经济学的趣味所在。现在曼昆有了竞争者:蒂姆·哈福德。这位英国《金融时报》专栏作家,面向大众讲述经济学基本理念,当然驾轻就熟。于是,这本《卧底经济学》(The Undercover Economist)在英国一面世就引来了无数关注,情形堪比易中天在当下的中国的热火劲。与曼昆的教材写法不同,哈福德延续了专栏写作需要

面向大众的“白居易”笔法,尽量做到妇孺皆明白。可以这么说,在哈福德看来,能阅读报纸的读者,都可以成为经济学家。无非是,首先要掌握经济学家看世界的门道。

从“卧底”一词来看,这种经济分析要入门也有一定障碍。卧底在本书中的英文对应词是 undercover,字面解释是“在底下”,而经济学家的工作是揭示这底下的真实世界运行的秘密。如果说列维特在《魔鬼经济学》中将经济学家定位于“侦探”的话,那么哈福德眼里的经济学家就是“卧底”的角色了。卧底的另外一层意思是必须参与,而对经济学家而言,这要求就是汪丁丁所说的“直面现象”,进入真实世界。

多数经济学家并不关注手头小事,多有大丈夫当胸怀天下的壮志。因此经济学开始由贝克尔带涉及入生活领域的时候,并不被人看好。因为多数经济学家对分工带来最大效率,促成天下福利才是最大伟大的思路并不是真心拥护。好在,经济学家对边际产出还算敏感,所以当贝克尔开创出新的经济学研究领域时,犯罪经济学、家庭经济学等就如雨后春笋般冒了出来。列维特直接继承了贝克尔的分析方法,而哈福德也在与贝克尔的交流中表达了他对开创的“人类行为的经济分析”方法的谢意,因为哈福德在其写作中就运用了这种分析。

也正由此,哈福德从身边的例子开始其经济学分析之旅。他希望读者能看到日常秘密背后的乐趣;为了展示这种乐趣,哈福德问道:你喝咖啡谁赚钱?因为即便是再香

浓的卡布其诺咖啡的成本也不算太高,那么谁赚了大头?实际上答案并不需要从咖啡经营者的账本上获得。哈福德认为星巴克的咖啡之所以利润可观,既不是因为咖啡的质量,也不是因为它的员工笑容可亲,最重要的因素是位置,星巴克占据了人流量巨大的好市口,而周围没有其他的咖啡店。土地产权拥有者与咖啡店签订了排他性协议,根据协议在市口较好的地段只有一家咖啡店。这种排他性协议有助于保证咖啡获得可观的利润,但与此同时,肯定有多家咖啡馆竞争这一协议,土地产权拥有者就可以趁势提高地租价格,所以你喝咖啡的钱大部分进了土地产权拥有者的口袋。这便是隐藏在香甜可口的星巴克卡布其诺咖啡背后的秘密。“卧底”成功打开了认识咖啡秘密的通道。

实际上,地租的秘密并非哈福德的首创。早在1817年,李嘉图就已经发现了:地主多佃户少,佃户就拥有定价优势;反之,地主的谈判地位就会提高,就像拥有流量多的地主跟咖啡馆谈判时,可以将排他性协议的价格拉得很高。这种讨价还价的能力来自“稀缺性”,对相互竞争的咖啡馆而言,人流密集地是稀缺的。

拥有稀缺的信息以及排他性协议就可以解释“为什么有的国家富裕,而有的国家贫穷”。揭开贫富差距背后的真相,秘密就是在穷国少数人垄断资源、信息,造成了市场的扭曲。并且穷人以及小企业从事经营活动,必须完成繁琐的程序,而每一道环节都可能存在官员索贿,造



成费用高超过试图开办经营者的预期收益,最后不得不放弃。这就是一种将所有穷人以及小企业排除在外的排他性协议。在有些穷国,这些协议甚至包括正式的法律。这是合法的强盗逻辑,这些政府因此被哈福德称为“强盗政府”。

哈福德对喀麦隆这个几乎是地球上最穷困的国家的分析表明,如果工作凭真才实学而并非个人关系,喀麦隆的教育系统就会改善,如果利润不消失在多重贿赂中,喀麦隆的技术和工厂都会发展,但问题是“没有如果”,那么穷国还有可能获得发展吗?哈福德认为答案不言而喻,那就是自由贸易。

自由贸易互通有无,而且有助于各国按照比较优势来实现分工专业化,从而提高全球的生产力,也增进贸易国家的福利。然而,现存的问题是,美国认定中国的制造业损害了美国制造业工人的利益,甚至危及他们的饭碗。但哈福德马上一记回马枪:问题并非如此简单。因为美国消费者也一样从中国廉价商品中获益,寻找种种借口的贸易保护实际上为特殊利益集团服务。较为典型的例子是美国指责中国工厂苛刻对待工人,是血汗

工厂,要求抵制血汗工厂的产品。这样做背后的秘密是,美国纺织品贸易及产业主联盟将获得原本给中国的订单,而他要价更高。这个特殊利益集团的获益是以美国人不能享受低价产品和中国工厂将倒闭为代价的;他们是以崇高的名义抵制血汗工厂,私下里却是为了自身的利益而损害了更多的福利。

不过自由贸易的脚步毕竟已经迈出,中美都从中获益匪浅,相信两国都不会轻易放弃。那么中国如何才能走上致富的道路呢?环境恶劣以及工资低下造成了无数工厂的民工荒,而民工也开始了自己的选择——外出打工或者回乡工作。这才是最重要的经济学,正如哈福德在书的最后提到的:经济学是关于人的选择的学问。

这些选择包括如何面对超市的价格歧视,在市场中怎样发现真实的信息,如何处理外部性带来的城市交通问题等等。对这些,哈福德都提供了精彩解答,而所有这些都是卧底的结果。对此,列维特的评价是:哈福德以优美的文笔和雄辩的分析使经济学的力量跃然纸上。

上市公司价值的庐山真面目

——读王明夫《资本经营论》

□胡飞雪

王明夫是中国证券市场十几年发展历程的重要见证者,《资本经营论》集中了他这些年的思考和研究,含金量不低。笔者在此着重谈谈该书与散户投资者关系最为密切的第三章:“上市公司价值论”,与各位共同探讨上市公司价值的庐山真面目。

价值

上市公司价值或者说企业价值向来见仁见智,众说纷纭。依据西方经济金融学理论和会计学上绝对统治地位的企业价值理论,王明夫认定“企业价值等于企业未来现金流量的折现值”,不过他又说,经济学会没有自然物理意义上的本体及其必然的确定性。企业的“未来”是不确定的,端视经营环境的变化、竞争对手的行为、管理决策的对错、运营效率的高低而随机游变。折现率也随风险状态和经济环境而处在不断的变化之中。“未来”和折现率的不确定性及不可预知性,决定了企业价值本身的不确定性和不可预知性。“确定”的企业价值,实际上是估价者的一种主观认定和评价,是一种预测和期望。

其实,在西方经济学家眼中,

“价值”始终是充满了主观估计色彩的观念。比如,18世纪法国重农学派的代表人物杜尔阁说,商品具有客观价值和主观价值,前者由市场决定,后者则取决于让渡自己物品的人对物品的主观估计。英国著名经济学家马歇尔也说,“价值”这个词是相对的,表示在某一地点和时间两样东西之间的关系。“价值”确实不是一个既定的、衡量的量,它意味着一种“关系”,即价值主体和客体的一种关系,一种东西有没有价值除了它本身有没有客观价值之外,还取决于客体认为它有没有价值。一只股票有没有价值?也是因人而异,有人在该股5元时卖,有人买,这就是主观认识的差异性。

如何对不确定和不确定的企业价值做出确定且确定的估价,是一个世界性难题。

书中介绍的那些估值理论和方法,有部分是诺贝尔经济学奖获得者的成果,如阿罗和德布鲁的一般均衡理论,马科维茨的组合选择理论,夏普和林特纳的均衡估值理论,莫迪利亚尼和米勒的无套利定价模型,布莱克和斯科尔斯的期权定价理论,默顿的连续时间估值理论,如罗斯的渐进式无套利理论,等等。从这些估值理论和方法可以得出,企业价值存在着三种形态:

一是企业内在品质本身具有

的价值,尽管这也不是一个恒定的量,也随商业情势而变化,但它是一种客观存在,是衍生后两种企业价值形态的原始基础。

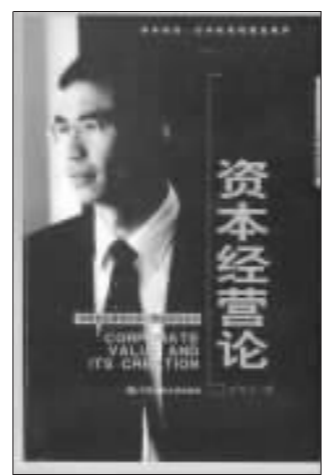
二是人们通过对企业价值估值而得出的价值,这是人的主观认定,而且因人因估值方式的不同而不同,甚至会有天壤之别。

三是表现为市场交易价格的企业价值,可以称之为市场价值。它更复杂更变化多端,分析企业的市场价值,需要考虑的因素更多。

上市公司的内在价值

至于上市公司的内在价值,可以从四个不同的角度去理解和定义。

一、基于资产的企业价值。这是指把企业理解为一群资产的集合,各项资产的价值总和即构成企业的价值。这里,沉没成本最值得投资者记取:“账面价值所反映的是历史成本,多属于沉没成本,所以在财务管理上,它与投资决策无关。”对此我想引申一下,买股票的沉没成本即买入价与卖出股票也没关系。有位股友,在10多元的价位买入四川长虹,一直被套,直到现在,我曾多次劝她割肉抛掉,可她每次都讲她是在10多元买的,如果抛,赔钱太多,绝对不干。她根本就不知道啥叫“沉没成



《资本经营论》
 (和君创业管理文库·专业研究系列)
 王明夫 著
 中国人民大学出版社
 2004年9月出版

本”,也丝毫不理解“忘掉买入价”的股训,使自己又承担了许多机会成本,她如果忍痛割腕,再买入别的什么股票,运气好的话,也许她已经把赔在长虹上的钱赚回来了。

二、基于现金流量的企业价值。其要义是,企业价值是指企业未来现金流量的现值,它由两个参数所决定:企业未来现金流量以及把未来现金流量折算成现值的折现率。企业价值模型(DCFM)表示:企业价值是企业经营的当期和未来各期自由现金流量的折现值。折现率是一个反映风险程度的

指标,企业风险通过影响折现率影响着企业价值的大小,风险越大,投资者的预期收益率就越大,企业的资本成本也就越大,因此,折现率越大,企业价值越小。反之亦然。弄明白现金流量、折现率等概念,对于在投资过程中动态地把握机会、规避风险很有帮助。

三、基于并购重组的企业价值观念。它体现了系统论哲学的价值原理:企业价值还存在于与其它企业互补互换的关系之中,存在于“潜在的”、能够建立起来的协同结构之中,存在于特定的“场”和特定的并购重组情势之中。投资者只有在站在系统的角度,才能够看清楚企业的价值所在。正像你要论定一个网眼儿的价格,你就必须把整张网拿来研究一番,因为,捉到飞鸟的是一张网,而不仅仅是某一个网眼儿。由此观之,所谓“抛开大盘炒个股”实是一种肤浅的看法。对企业估值,也不能局限于财务数据,仅用数字说话。某亚洲一流财务专家对国企改革指责之所以引起轩然大波,学理上的漏洞不能不说是一个重要原因。

四、基于选择权的企业价值。选择权即期权,金融期权已触及到了金融资本市场的高端,需要用数学模型,笔者只谈王明夫的一个结论,即现实中两类企业特别适合以基于选择权的企业价值观念来看待:一是新经济企业尤其是新兴高科技企业,二是经营到中途并已获得稳定的“经营优势”但现金流量枯竭的企业。这个结论对研究上市公司和选股很有意义。



《长线价值》
 ——艺术品市场大势
 张志雄 著
 上海财经大学出版社
 2006年6月出版

风雅可追逐 鉴赏难速成

□应健中

这两年,有钱的人多了起来,逐渐富裕起来的人,年年想,天天想的就是怎样让手中的钱保值升值,人们想到了股票,想到了外汇,想到了房产、商铺,如今越来越多的人想到了日后能赚上几十倍、几百倍的艺术品。张志雄花了十几年的精力完成的《长线价值》似乎就是给这类人群看的。你看,打开这本书的第一句话就是:“随着国人钱袋渐鼓,不少人将目光盯上了艺术品投资,希冀在这个昔日的‘富人领域’中捞上几桶金。然而,投资艺术品是一门高雅的艺术,不具备一定的有关知识和学识,也许会撞得头破血流。”

既然是一本写给投资者看

的书,张志雄的笔墨就从“艺术品与投资”开始说起,张就像一位导游领着那些发财心切的游客走入了艺术品的殿堂。在书中第一部分阐述了如下的话题:回报率高的艺术品投资、艺术品投资的条件、艺术品市场投资和证券投资、艺术品市场对经济背景的敏感性、初入艺术品市场三步法、艺术品的价格(精品和一般作品)、艺术品如何估价、长期投资的两个基本要素、艺术品的中期生意经……,可以相信,一个对艺术品一窍不通但求投资回报心切的人看了这一部分的内容会对艺术品市场兴趣大增。通俗的阐述再加类似于股市分析的语言让那些曾在股市中摸爬滚打了多年的投资者一看就懂这个市场,这种是怎么会事,然后步步深入,越讲越专业。可以这样说,这

本书的前半部分是写给外行看的,而后半部分则是写给内行人看的,有道是:“外行看热闹、内行看门道”,在这本书中热闹和门道皆有,外行和内行都可在从中寻找自己的需求。

做投资的最怕的是假货,看好一个股票买进去,但不久就发现上市公司造假,投资者就亏损累累,股票可以T+1出货,即便套牢,T+3年,5年也许还有出头的日子,但如果花了几十万、几百万买进的是一幅假画,那就“T+一辈子”了,且可能血本无归。张志雄曾参与《财经》杂志有关“银广夏黑幕”的写作,在《长线价值》一书中,张志雄在揭露艺术品市场的造假上花了大量的笔墨。他将艺术品的造假分成两大类:第一大类是完全由作者

者自书、自画来冒充,此类分成“摹”、“临”、“仿”、“造”四种;第二大类伪作是改头换面、移花接木,包括挖款、添款、改款、挪移、题跋、拼凑画心、“移山头”、长卷割裂分段等,书中列举了大量的例子并图文并茂地来对比真假,对投资者分辨真假有相当的参考价值。

大凡艺术品投资者当然关心的还是行情,写进了财经评论的张志雄行笔之处不忘随时随地告诉读者,几乎在所介绍的每幅作品下方都表明了什么时间在什么拍卖行成交的价格,一目了然。

有实力且对书画艺术有兴趣的投资者,在考虑个人资产配置组合时不妨关注一下艺术品市场的行情走势。不少艺术批评家、收藏家都觉得,现在或许正是投资中国当代艺术品的大好时机。没准你一下单,在T+N年后,能抱上个大金娃娃呢!



领导力译丛

(共18本)

约翰·阿戴尔 等著
 上海世纪出版股份有限公司
 高等教育图书公司
 2006年7月出版

当船遇上风暴剧烈颠簸时,水手们为什么会听从船长的命令呢?因为直觉告诉他们,船长具有最丰富的航海术,他多年的航海经验在应对风暴时是最可宝贵的财富。

丰富的知识与领导力是每一个管理者不可或缺的宝贵财富,涉及各方面的技巧与能力。“领导力译丛”便是探讨这种能力的一套书,原著是英国出版的一套关于“领导基本技能”的综合性丛书。译丛共18本,包括几乎所有关键性的领导技能,每一本书都以简洁明快的风格讨论了与该技能有关的一系列问题,并针对性地给出了有益的提示和可操作性的建议。例如:如何有效地提问、倾听并做出反馈,

如何开好会议,如何演讲,如何征服压力,充分管理时间,安全度过上任后的前100天;以及行事要果敢决断,巧妙运用体态语言和身心语言,学会谈判与说服,对员工进行激励和评估,并以教练和顾问的姿态管理好整个团队等等。

原著作者之一约翰·阿戴尔是世界上第一位领导学教授,也是国际知名的管理咨询家。原出版者英国人事与发展特许研究所(The Chartered Institute of Personnel and Development,简称CIPD)是英国从事人力资源管理和职业发展专业人士的组织。它的是领导以及推广在人力资源和发展领域优秀的理论,并推动其应用,为成员提供专业的指导以及保持在这一领域最高的职业水平。经过CIPD认证的人力资源硕士课程代表了在人力资源管理和发展领域的最高水平。

《变局》

——七千人大会始末



张素华 著
 中国青年出版社
 2006年6月出版

1962年1月11日到2月7日,中共中央在北京召开了有县委书记以上干部参加的扩大的中央工作会议,史称“七千人大会”。与会人数如此之多,可谓空前绝后。大会的起因,是想通过总结经验反对分散主义,一举扭转1959年至1961年的极端困难局面。但大会开始后,一个接一个出人意料的因素却在不断改变大会的日程和主题。“白天出气、晚上看戏”,宽松的民主氛围,曾使与会者甚至触及到了应该由谁来承担“大跃进”的后果和责任,如何评价“三面红旗”等等敏感话题。受大会的鼓舞,1962年春夏,全国出现了一个新局面,但不久局势再变,毛泽东重提阶级斗争。“七千人大会”及会后产生的认识分歧,成为后来毛泽东发动“文革”的一

个原因。

本书第一次全面、深入、详细地披露了“七千人大会”的缘由、经过以及曲折的全过程,上对毛泽东、刘少奇、周恩来、朱德、陈云、林彪、邓小平,下对各省委、县委负责人的情况,都有详细分析,因而具有丰富的史料价值,填补了党史研究上的这段空白。

《全球城市史》



乔尔·科特金 著
 王旭等译
 社会科学文献出版社
 2006年5月出版

城市是人类文明的支柱。美国都市学家乔尔·科特金的这本书是一本以全球发展为视角的著作。对于科特金来说,城市不仅仅只是“生活的机器”,而且还

同时折射出这个地区的神韵、安全感以及生机等内在的品质。科特金探究了数千年来城市和都市生活的进化过程,从中石器时代到现代,对城市历史作了一次扫描。他从远古中石器时代城廓的宗教根源入手,分析了古代印度和中国的集镇,并由此把我们引导到“正统城市”的雏形上;再进一步解说从拜占廷和东欧城区的城市乃至中国,到威尼斯及后来的城市商业帝国的崛起,再到后来的工业城市(从伦敦、芝加哥和东京到上海及底特律),直至今天的后工业化城市和都市区区的现实。

从城市生命传承的宏观角度看,可以说这本书是在总结人类自身的追求。作者特别强调了对发展中国城市的研究,并以其敏锐的判断力解读了这些城市在21世纪所面临的问题和危机。

《市场份额的神话》



(美)理查德·弥尼特
 (Richard Miniter) 著
 徐芳译
 北京师范大学出版社
 2006年6月出版

阅读具有创见思想的著作,犹如经历一次智力旅行,比如这本《市场份额的神话》。《纽约时报》专栏作家、超级畅销书作者理查德·弥尼特抨击了流行一个世纪之久的传统管理理论,大声宣布:市场份额不过是愚人的游戏而已。弥尼特提出了一些令人不安的有关市场份额的事实:企业间的超级并购80%以失败而告终。在全球各个行业中,最能赢利的公司有75%不是市场份额最大的公司。戴尔公司不把市场份额看作目标的时候,公司反而飞速发展。戴姆勒克萊斯勒集团在追逐市场份额的过程中事业陷入停顿。波音公司是在抛弃对市场份额的迷信后迎来事业上辉煌的飞跃。

如此多的行业对于“大”有着误解,他们舍命地去追逐企业合并和市场份额,用来代替追求企业的长期健康发展和财富的

不断积累。想要在竞争日益激烈的全球市场上获取成功,是继续在市场份额的扩张中越走越远,还是改弦易辙,转到以利润为主导的方向上来?

微软、VISA选择市场导向,通用电气、IBM、戴尔、波音选择利润导向,你选择什么?市场规则在不断变化,还一味追求份额么?