

# 华尔街 40 年前大蜕变

——读《沸腾的岁月》

□金学伟

眼前这本《沸腾的岁月》不符合人们阅读华尔街经典的一般期待——或通过历史的条分缕析,总结与归纳出甲乙丙丁、子丑寅卯,让人能快速地从中得到一些经验、教训,学到关于趋势判断、个股抉择、潮流演变、市场规律等方面技巧、方法、理念;或通过某一重大事件的全方位及全程描述,让人更详尽地了解华尔街背后的阴谋与智慧、正义与丑恶,获得巨大的阅读享受。你无法在这本书里找到当前在过去的影子;也无法找到引人入胜的内幕故事。全书像是对 20 世纪 60 年代的一次回放,一个个元素、一个个人物、一个个新闻事件乃至市场全貌纵横交错,以近乎平铺直叙的方式展开。一如《纽约时报》评论:乘坐波音 747 在 20 世纪 60 年代的华尔街森林上空飞过。

以这样的手法写华尔街并把它奉献给实用主义和拜金主义盛行的金融投资界,是要有一点自信的。这种自信来自作者所描述的年代。

无论从哪个角度看,20 世纪 60 年代都是华尔街发生重大变革的年代。它给后市带来的深远影响,我以为远超过 1929 年的股市大崩盘。

这是投资理念与潮流发生重大转变的 10 年。在此之前的股市可称为“股利时代”,人们投资股票的主要目的是获得股利,股市在很大程度上只是固定收益市场的一个替代品或附属品。除了 1925 年-1929 年这样的疯狂年代,其余年份凡市场平均利率超出长期国债利率 1 至 2 个百分点就是固定收益市场的一个替代品或附属品。除了 1925 年-1929 年这样的疯狂年代,其余年份凡市场平均利率超出长期国债利率 1 至 2 个百分点就是一个重要头部。50 年代末,美国股市又一次达到这样的历史高位。但这一次,股市只是凄惶了几个月就重新迈开牛步,走进了 60 年代。

引起这一变化的原因直到几年后人们才明白:金本位制的瓦解,凯恩斯主义的流行早已改变了世界。与货

币匮乏相适应的低股价时代已一去不复返了。

这一变化终结了格兰厄姆时代。这位价值投资大师及价值理论的开创者,“买进任何超过 16 倍市盈率的股票都有可能面临灭顶之灾”的告诫,曾是经历过 30 年代大萧条的投资者心中的圭臬。但在沸腾的 60 年代,价格低廉的格兰厄姆式股票渐渐地难以寻觅,成长型投资成为新的潮流。人们投资股票的目的不再是领取股利,而是获得公司的未来价值。巴菲特就是在那时从格兰厄姆的信徒转向“未来价值”型投资的。他甚至不无揶揄地把最尊敬的老师格兰厄姆式的股票称为“香烟屁股”。

时至今日,已没有一个人可以离开成长型而单纯地依靠价值投资获得成功。但成长型投资也在一定程度上破坏了股市的稳固基础,使 60 年代的华尔街变得格外动荡不安。这种躁动最直接、最宏观的结果,就是使美国股市以 1969 年为线,分成了阴阳两界。从 1932 年大崩盘后的最低点开始,道·琼斯指数沿着一条月平均上升 0.68%、年率 8.5% 的速率线攀升,这一速率成为美国股市的阴阳分界线。而 1969 年底,经过躁动的 10 年后,道指轰然倒下。这一倒塌不仅开启了长达 10 多年的低点徘徊,也使得道指从此进入低于 8.5% 的阴界。即使是 20 世纪 90 年代这样的大牛市中,其最高点也不过刚刚触及年均 8.5% 的速率线。因此,即便是从走势角度看,60 年代也是美股历史上最重要的 10 年。

20 年代的大投机与 30 年代的大崩盘使华尔街声名狼藉,在很长的时间里,不仅老一代的“正派人”将之视为畏途与丑恶之地,连年轻一代都对它不屑于顾。而保守的、故步自封的华尔街统治者则一如既往地把华尔街视为少数富人的高级俱乐部。他们统治华尔街,操纵那里的一切,享受种种特权。作为最高监管机构的证券交易委员会则从罗斯福之后就一直沉睡。

这一切都在 60 年代被改变。年轻的民主党领袖肯尼迪当选总统给华尔街带来了短暂欣喜,因为美国历史上的 2 次大崩盘都出现在共和党的当政期(无独有偶,2001 年的崩盘又是在共和党时期)。但这种欣喜很快消失,人们发现,肯尼迪似乎比罗斯福更厌恶华尔街。人们甚至相信他曾在私下说过“所有的商人都是杂种”。肯尼迪下令复活证交委,并争取到了国会的支持。1961 年,曾担任过助理检察官、战时战略情报局驻罗马尼亚和南斯拉夫间谍、哥伦比亚大学法律教授的 W·L·卡里被任命为证交委主席。这位铁腕绅士一上任就让华尔街看到了他的勇气和证交委的重新魄力。

卡里以绅士的铁腕重整华尔街,并争取国会通过了(1964 年法案修正案),把交易委员会的监管权限扩大到了所有上市股份,并赋予政府制定证交所与员工入市

标准与资格的权力。这项法律已被历史证明是美国乃至世界股市的一部里程碑式的法律。

重整华尔街的进程并不一帆风顺。在取缔场内交易,减少少数人所拥有的交易优先权时,卡里没有得到国会支持,但这位铁腕绅士却奇技旁逸,把所有的场内交易员都赶去考试,并规定所有的场内交易员都要在当天交易结束后提交每笔交易明细表。经过这样的管理手段,华尔街的场内经纪商数量迅速地从 300 降至 30。在事件全貌的铺叙中加入白描式的细节,为这本书增加了一些色彩。

伴随着年轻人的涌入和积极投资之风的兴起,20 世纪 60 年代也成为美国基金业突飞猛进的 10 年。在过去,基金一直被美国人视同信托,人们对基金经理的标准不是看他如何投机,而是看他如何永久地保住资金,寻找收入的可能来源,以及投资资本的安全。1952 年,后来名声大噪的富达基金(当时规模只有 300 万美元)聘用了一位美籍华人杰里·蔡做初级股票分析师。这位来自上海的移民买卖股票的速度极快,很快就出了名。1957 年,他说动富达老板约翰二世同意他开设自己的增长基金——富达资本基金。这个基金初期并无特别出色的业绩,还在 1962 年 5 月的调整中遭到重大打击。但蔡紧紧抓住了当年 10 月的古巴导弹危机,突然发“飙”,使其资产价值在短短 3 个月里劲升了 68%! 后来在富达基金中又诞生了一位前无古人,至今仍无来者的基金经理人——彼得·林奇。

60 年代是美国反对越战以及民主浪潮风起云涌的年代。那怕的许多知识分子几乎都是不可救药的民主主义者或激进主义者。在肯尼迪遇刺后,卡里因过度监管受到国会以及继任总统约翰逊的压力而辞职。但他的继任者却是一位更爱向华尔街吹毛求疵的家伙,在他的压迫下,华尔街精英俱乐部一些有违公平交易的特权被一步步压缩,基金的费用标准大幅降低。一夜之间,人民资本主义成为许多人心中的梦想。股票投资从一个需要复杂的专业知识和技巧的行当变成了只要看看股价、查查每股收益、算一下市盈率就能轻松做到的事。如果连这一点都不想做,那就更简单,加入基金,然后喝咖啡,等待收入从天上掉下来。华尔街由此进入一个随心所欲、丰富热烈的年代,而这正是“go-go”(沸腾)的原义。

读这本书,我们很难得出究竟是时势造就了英雄,还是英雄造就了时势;很难说这个伟大的年代是由哪个因素、哪个事件促成的;甚至无法找到一条清晰的主线来证明这沸腾的、重大变革的 10 年的形成。也许哲人说的:人民创造了历史;无数的偶然促成了必然。从这个角度说,《沸腾的年代》为我们呈现的是一个真实的历史,不同的人,在不同的时候翻阅,都可以从作者所描述的这年代里获得不同的感悟和收益。

(美)约翰·布鲁克斯 著  
 万丹译  
 中信出版社  
 2006 年 10 月出版

■新书过眼

## 《我们的时代》

——现实中国从哪里来,往哪里去

市场经济制度彻底改变了人类发展的轨迹,它重组了全球的政治、经济、外交、军事格局。二十多年来,中国正经历了这样前所未有的“大转变”。为了更深刻地了解这个过程,需要有经济学家、人类学家、社会学家、哲学家来加以阐明。本书邀请国内社会学、经济学和文化研究的三位优秀学者,以对话的形式,对中国改革开放以来的经济、社会和思想领域作一次全面的回顾与梳理。社会重建是每个人无可回避的日常现实,对话中对这个“大转变”的探测和争论,在许多问题上展示了交集和分歧,也许还有

黄平 姚洋 韩毓海 著  
 中央编译出版社  
 2006 年 9 月出版

盲点,让我们窥见了置身于同一进程的中国知识人对于这一进程的不同理解,提供了宏大叙事思维方式与微小叙事思维方式共生演化的精彩样本,折射中国当代社会的复杂性。

## 《新财富论》

长久以来,商业和金融总被认为是分配财富而非创造财富的手段。进入新世纪,中国的加工制造业在崛起,但在全球贸易和金融制度安排下处于财富贡献者的底层地位。中国需要财富理论的系统思考。这本财富哲学论可以算是一次初步的尝试。尽管是本经济学著作,但本书更多的思想来源于生物进化理论、历史学、物理学和哲学、地理生态学、人口学,以及微观的企业价值创造和宏观的制度、文化现象。作者的提问和解答毫不含糊:中国的持续经济增长是多年压制的要素生产力的爆发,还是“后进学生”的补课?是全球财富中心的转移,还是富国

滕泰 著  
 上海财经大学出版社  
 2006 年 9 月出版

需要中国打工?如何看待人口、资源、海洋、空间和人类意识的财富意义?如果没有对财富创造、财富拓展、财富流动与分配规律的密码作全方位的阐释与破解,中国就难有真正的强国富国战略。

## 《撬动地球的 Google》

“Google”在今天已变成了一个全球通用的标准动词。对更多的人来说,简直就是一片刻都离不开的网络世界搜索引擎。就一家企业而言,Google 是硅谷每平方米博士最密集的公司,一家能克服文化、语言和地域差异的公司。清新、人性化、易于使用的特质,使 Google 具有特殊的吸引力。但仅仅这些,还很难解释为什么 Google 在网络泡沫中非但丝毫无损还进而壮大?为什么 Google 的股价可以突破每股 400 美元的天价?为什么 Google 的市值可以超越多数国家的股市总市值?除用搜索为用户提供信息,Google 作为广告代理商还在自身网站和其他网站提供广告,Google 因此获得了独一无二的规模效益和网络效益。专门研究大公司的两位畅销作家试图通过搜索

(美)戴维·怀斯 马克·马西德 著  
 张岩 魏平译  
 中信出版社  
 2006 年 9 月出版

Google 自身,解剖这家平民媒体公司如何在最先进的技术驱动下不断前进,以及在短短几年内便对信息世界带来革命性影响,彻底改变互联网的生态的非凡经历。

## 《搜商》

人类的第三种能力

100 年前,法国实验心理学家艾佛烈·比奈发明智商(IQ)测试法,10 年前,哈佛心理学家丹尼尔·戈尔曼写了一本关于“情商”的书《情商智力》,这是除 IQ 以外衡量人类智能的第一次尝试。现在,除了智商、情商,面对海量信息包围的困境,决定人生成败与否则,中搜总裁兼 CEO 陈沛说,还有搜商——人类一种通过工具获取知识的能力。其实,依陈沛的说法,搜商作为搜索智力,人类古已有之。从问路、查地图、翻阅图书资料,到使用搜索引擎,都是人类搜商的体现。但是到了信息爆炸的今天,随着数字科技的发展,特别是互

陈沛 著  
 清华大学出版社  
 2006 年 10 月出版

联网和搜索引擎的诞生,人们获取知识的能力在现代科技的放大作用下产生了显著的差异,于是,便有了一个声音在质疑:“是掌握知识重要,还是掌握获取知识的能力更重要?”

# 中国要补多少节管理课?

□吴晓波 陆斌

早在 2002 年,一直担任迈克尔·波特助手的《哈佛商业评论》编辑琼安·玛格瑞特出版了一本连她自己都感意外的畅销书——《管理是什么》,迈克尔·波特、彼得·德鲁克和吉姆·柯林斯等都为文推荐,书中总结的一系列在管理实践中常常被人忽视的原理,更是被欧美经理人奉若至宝。但这本书却不属于中国,2003 年它被译成《什么是管理》后,悄悄登场,又悄然退场。而同期后来被证实是伪书的《没有任何借口》和另一本励志书《细节决定成败》却大红大紫。再后来,96 岁的管理大师德鲁克辞世,让所有与他有关的著作都成为谈论的焦点,包括中国早些年引进但没有引起关注的《公司的概念》,也在此时迎来了“第二春”……

回首管理类图书的这段往事,发现它与中国公司的管理进化过程惊人的相似。当中国人们生活在一个全球化的平坦世界里,这里没有边界,一切公司和一切理念共生共荣,天使与魔鬼相依而坐。本来这是一件好事,开放的平台让我们有机会接触世界最新的管理思想。但在具体实践中,中国公司却往往迷失方向。最典型的例子是,当 2001 年六西格玛理念被带到中国后,立刻引起狂热,所有的公司竞相学习,惟恐自己被时代抛弃。但到最后,真正将六西格玛用来提高了生产力的,却少之又少。

在不久前出版的《16 节科学管理课》中,经济学家陈鸿桥将这种原因归结于中国管理基本原理

的缺失。通过研究他发现,在中国企业的发展中,管理学最基本的“泰罗制”,科学管理思想经常被时髦的管理概念和术语所淹没。很多企业还没有站稳脚跟就盲目追求所谓的管理前沿,不切实际地向世界“500 强”看齐;尚未建立起最起码的流程管理却开始了“流程再造”;还未通过精细化管理形成规范化、标准化样式,就要追求超越现实可能的战略制高点;还未训练出严谨有序的职业化团队就大谈“人性化管理”、“企业文化”……六西格玛是西方先进管理思想的精髓,但要知道,那是西方企业在对“泰罗制”有了完美掌握后的进化,并且经历了百年历史的锤炼。

事实也的确如此,管理史上每有重大突破,总是出于对基本管理理念的准确把握后才会到来。1914 年,亨利·福特遇到困难,他的工厂生产效率低下,工人流失率高达 370%,福特每年必须雇佣近 5 万人才能保持 1.4 万的工人队伍,而这也是当时美国的普遍情况。对于福特来说,盲从、跟社会保持一致当是无可指责的选择,但福特决定改革,宣布将每日工时从 9 小时减少到 8 小时,并向工人支付每天 5 美元工资,这是以前 2.34 美元日薪的两倍还多,此举轰动了美国。不少媒体预测,这样过高的人力成本将导致福特垮台。最终福特并未毁灭,相反却因此开创了辉煌的“T 型车”时代。

同样的例子也发生在日本。1938 年,丰田公司成立时,丰田喜一郎基于他在美国学习到的管理经验,推出了即时管理理念,也即所谓“Just In Time”(JIT)的丰田生

《16 节科学管理课》  
 陈鸿桥 著  
 人民出版社  
 2006 年 7 月出版

产方式,这个突破崛起了丰田和日本。他的魅力,即使在 70 年后的今天,依然泛着迷人光泽。

相对而言,今天,即使中国已经成为名副其实的“世界工厂”,但并没有赢得管理上的重大突破,甚至连“更新”都鲜有,更多的是盲从,竞争力来自于廉价劳动力和消耗更多的资源。我们被“东芝人”嘲笑是“水果贩子”——连种水果的都不是,因为只知道市场上需要什么水果,就去包装贩卖什么。过去,我们常常自豪于用了不到 10 年时间,就走过了西方发达国家 100 年的历程,但我们却不知道,恰恰在这样的过程中,我们忽略了支撑西方现代工业体系最初的管理起源。在我们高速成长的背后,可能掩盖着某一天忽然到来的破坏性崩塌,而这无疑是我们最不愿看到的。

在“现代管理”之父德鲁克生命的最后日子里,人们问他对管理的看法,他答曰:“管理没有捷径”。在这本《16 节科学管理课》中,陈鸿桥也将答案指向了类似的起点,他对中国公司的建议是,从“泰罗制”开始学起,补 100 年前的科学管理课。

# 别趟预测这潭浑水

验的结果表明情况并非如此简单。蚂蚁一旦成功地找到食物,第二次又会回到同一堆食物上取食,一直延续下去。当找到食物的蚂蚁回到蚁窝时,会接着用化学分泌物刺激另一只蚂蚁跟随它找食物。有些种类的蚂蚁能力则更强,通过留下一条分泌物痕迹,会把整批的蚂蚁都带过去。因此,蚂蚁第一次从蚁窝爬出来时,决定朝哪个方向走,会受到途中遇到的蚂蚁足迹的影响。任一特定食物堆上的蚂蚁越多,往后更多蚂蚁前来的机会也就越大。两组并非均匀分布。

在《蝴蝶效应经济学》中,保罗·奥默罗德引用这个例子来证明他的观点:要从一个单独的个人来推断整个群体的行为是不可能的。因为在任何一个时间点上,个别当事人——不管是蚂蚁、人还是公司,都有三种选择:保持原先的决策,自动选择另一个决策,或受他人行为的影响而改选另一个决策。个体决策的任何改变,都会影响整个群体的行为结果。就像上面提到的蚂蚁试验,每次试验结果都是独

一无二。

这就是所谓的混沌现象。1960 年,美国麻省理工学院教授洛伦兹研究“长期天气预报”时,在计算机上用一组简化模型模拟天气的演变。他原本的意图是利用计算机的高速运算来提高天气预报的准确性。但是事与愿违,多次计算表明,初始条件的极微小差异,均会导致计算结果的很大不同。洛伦兹用一种形象的比喻来表达他的这个发现:一只小小的蝴蝶在巴西上空扇动翅膀,可能在一个月后的美国得克萨斯州引起一场风暴。这就是混沌学中著名的“蝴蝶效应”,也是最早发现的混沌现象之一。

目前,科学界对混沌现象的普遍定义,是指发生在确定性系统中的貌似随机的不规则运动,一个确定性理论描述的系统,其行为却表现为不确定性——不可重复、不可预测。混沌是非线性动力系统的固有特性,是非线性系统普遍存在的现象,无法采用统计学的回归分析,也就没有办法得出单一数据与

整体结果之间的关系。

奥默·罗德认为,整个社会系统的行为,根本无法将其组成部分机械地拼在一起理解,经济体和社会也远不只是寄居在这个经济体和社会里的所有个人的总和。而根据目前的科学知识,要在一段时间内作出具有系统性的精确预测是不可能的。

既然无法精确预测,那么对系统的干预就应该小心翼翼。真正的科学家可以把宇宙飞船送到月球,因为他们非常清楚火箭要如何飞行,调整操纵装置会出现什么状况。但是,经济学家缺乏这样的了解,预测者可以很清楚地知道火箭的位置,但无法知道火箭要朝哪个方向飞。米尔顿·弗里德曼在上世纪 50 年代初就认为,政府的短期干预既能加重经济周期的波动,也可能抑制其波动,他对政府能否足够准确预测时间非常怀疑。个别政府干预时机选择对了,那是它运气好。

凯恩斯主义经济学主张短期干预,一个重要的理论依据就是所谓乘数效应——改变公共支出,所得税率、销售税率、利率等指标,就会在一个特定倍数上改变经济增长、通货膨胀、失业等方面的水平。乘数效应理论提出后,它成了计量

《蝴蝶效应经济学》  
 (英)保罗·奥默罗德 著  
 李华夏 译  
 中信出版社  
 2006 年 9 月出版

□陆伟飞

20 世纪 80 年代中期,昆虫学家对蚂蚁作了一系列的试验研究。他们把两堆同样的食物,放在离蚂蚁窝同样的距离上,并不断地补充,使两堆食物总是保持一样多。人们观察的是,蚂蚁如何分组来搬运这两堆食物。

人们起初以为,蚂蚁会均匀地分成两组。每只蚂蚁第一次出来寻找食物时的决策都是随机的,就像丢铜板一样,次数越多,形成分布接近 50:50 的机会就越大。然而,试