现象似是而非 理论“似非而是”

——《赢者的诅咒》读后

□冯维江

有两样事物值得学者们为之流连和沉湎：其一是似是而非的现象，其二是“似非而是”的理论。所谓似是而非的现象，亦即那些与习惯或常理相悖的现象。当人们还在“想当然耳”地认为天空中抛下的重铁球比轻铁球降落得快的时候，伽利略敏锐地捕捉到与之相悖的现象并在斜塔上予以演示，因之开采出了物理学资源中一处丰富的矿藏。当然，尽管此举推翻了亚里士多德“物体下落速度和重量成正比”的成说，但更为重要的“似非而是”的新理论之出现，却还有待牛顿第二定律的提出。

物理学中如此，经济学中亦然。理查德·H·泰勒在《赢者的诅咒》中所辑录的就是他与合作者们“开采”经济生活中那些似是而非的现象（他们称之为“悖论与反常现象”）的成果。在这个视域中，标准经济学提供的精巧而严谨的理论框架遭遇到行为实验结果的严厉质问，颇有些理屈词穷以至手足无措。而泰勒所剖析的悖论，恰恰是在标准经济学中被认为毋庸置疑的基本假设。

“宁为玉碎，不为瓦全”

比如标准经济学对人的理性的假设是，一切为了效用（或利润）的最大化。但是最后通牒博弈的行为实验结果并不支持这个假设。在分配实验中，分配者提出一个10美元的分配方案，如果实验中的另一方同意，那么两者将按照分配方案分享10美元；如果提案遭到拒绝，两者将一无所获。按照标准经济学的假设，分配者将尽量使结果有利于自己，而另一方只要所获收益大于零（比方说1美分），也“应当”毫不犹豫接受分配方案。但实际结果显示，多数接受方会拒绝在他们看来明显不公平的方案，哪怕因此与分配者“两败俱伤”。这种宁为玉碎、不为瓦全的态度表明，公平概念对人的行为的显著影响被长期而广泛地排斥在标准经济学基本假设之外，恐怕是不合时宜的。

行业工资差异的解释也涉及公平因素对经济人理性假设的修正。那些在高工资和低工资行业中从事类似工作、并且素质相近的办公人员，为什么工资水平的显著差异能够维持？高工资行业中的企业削减此类办公人员的工资，无疑是促成利润最大化的有效途径，但现实中未必能这样做。因为员工们如果认为原先的工资相对于企业其他员工的工资水平是公平的，那么他们就会以各种方式抵制企业削减工资。

实际上，效率只是个人及社会的发展所要实现的目标之一，除此之外，公平和安全亦是通常被忽略但却发挥着重要导向功能的目标。笔者最近一项研究的初步结果显示，效率、公平和安全之间，存在“最多只能同时满足其中两项”的“三难困境”，这也意味着标准经济学奉为圭臬的效率目标（效用最大化），完全可能因为个人或社会选择对于公平及安全的偏好而沦为它们的“代价”。这个结论与泰勒书中的实验结果倒似可相互支撑。

“痛苦”值要远高于“快乐”值

另一项受到挑战的基本假定是偏好的稳定性。标准经济学认为获得一个物品的效用增进与放弃相同物品的效用减损一致，也即得到100元所带来的“快乐”和失去100元所感知的“痛苦”在绝对值上应当相等。但书中展示的卡尼曼和特沃斯基的一系列实验表明，实验者的“痛苦”值要远高于“快乐”值。显然，人们对收益和损失的反应程度是有偏或者非中性的。

事实上，也许不需依赖实验数据我们就能够理解两者之间的差异。假定某人第一期原始财富值为100，第二期分两种情况：或获得奖励的新增价值20，或者因受到惩罚价值减损20。如果奖励或者惩罚都是为了激励某人做（或不做）某件事情，两种手段何者的激励更有效？从数值上看，增加20或避免20的损失两者等值。但根据前面的设想，决策者会根据实际拥有的情况来判断。第一种情况，奖励之后某人的实际（剩余）财富值为120，新增部分只占其实际拥有值的16.7%；第二种情况，惩罚之后某人的实际（剩余）财富值为80，减损部分占到其实际拥有值的25%。显然后一种情况对某人的激励程度或效益要更高。并且两者的差异随着奖励或惩罚价值的增加越来越明显。具体地说，奖励的激励效益边际递减且有最大值的限制，而惩罚的激励效益边际递增以至于无穷。

《赢者的诅咒》
理查德·H·泰勒 著
陈宇峰 曲亮 等 译
中国人民大学出版社
2007年1月出版

尽管理论上可以作出上述说明，但只有在得到系列实验结果的支持之后，偏好的非稳定性才能够得到更切实而富有说服力的论证。

归纳和演绎

除了前面展示的两类悖论之外，书中还汇集了反驳跨期选择理论、生命周期理论以及金融学中有效市场理论的种种行为实验的过程和结果，并给出了尝试性的评价。全书介绍的基本上是实验经济学前沿的研究成果，在笔者看来，它所遵从的“科学发现的逻辑”乃是归纳的进路，也即通过多次可重复的试验来发现一些规律性的现象。不过泰勒所集中揭示的是其中与人们熟知的经济学假设相悖的那一部分，因而也更加引人注目。

但是，正如泰勒指出的那样，对反常现象的归纳并不足以提出更好的理论取代标准经济学范式。如我们所知，标准经济学范式是基于一系列基本假设而推就的严密的逻辑体系，在实验中归纳出的反常现象，恰恰就需要一套演绎而出的理论体系，最终用新体系来容纳那些看似纷繁复杂、形态各异的悖论。这个过程，大抵就是建设“似非而是”之理论的过程了吧。

本书虽然涉足了经济学前沿中的前沿，但因为书中各篇先在报纸专栏上发表过，写作过程已经尽可能地考虑了阅读兴趣，且在各章之首还冠以一个趣味盎然的故事，所以阅读起来收获固然不少，乐趣也颇多。

■新书过眼

《价值评估》（第四版）

——公司价值的衡量与管理

蒂姆·科勒（Tim Koller）
马克·戈德哈特（Marc Goedhart）
戴维·威赛尔斯（David Wessels）著
高建 魏平 朱晓龙 等译
麦肯锡公司 审校
电子工业出版社
二〇〇七年二月出版

上市公司的价值是由股票市场决定的吗？传统经济学原理能不能解释高科技企业的远高于传统行业的市盈率？能不能解释新兴市场的超常规发展？由麦肯锡公司两位资深咨询顾问联合沃顿商学院教授共同撰写的本书驳斥了许多流行一时的观念：股票市场并不是一种可靠的价值指标，而经典的经济学基本法则在新经济条件下依然适用。长期的价值创造，永远都是公司管理者的基本职责。此书的英文第一版问世于1990年，今次的汉译本依据的是第四版。对中国读者而言，本书最具实际意义的在于揭示了价值创造的源泉以及其评估方法，尤其是高增长企业和周期性企业的价值评估。三位作者着力分析未来现金流量是如何产生的，如何从产业背景和公司战略的高度衡量和管理企业价值，将创造价值从工具层面升华为产业层面和战略层面。

1500——1800：《中西方的伟大相遇》

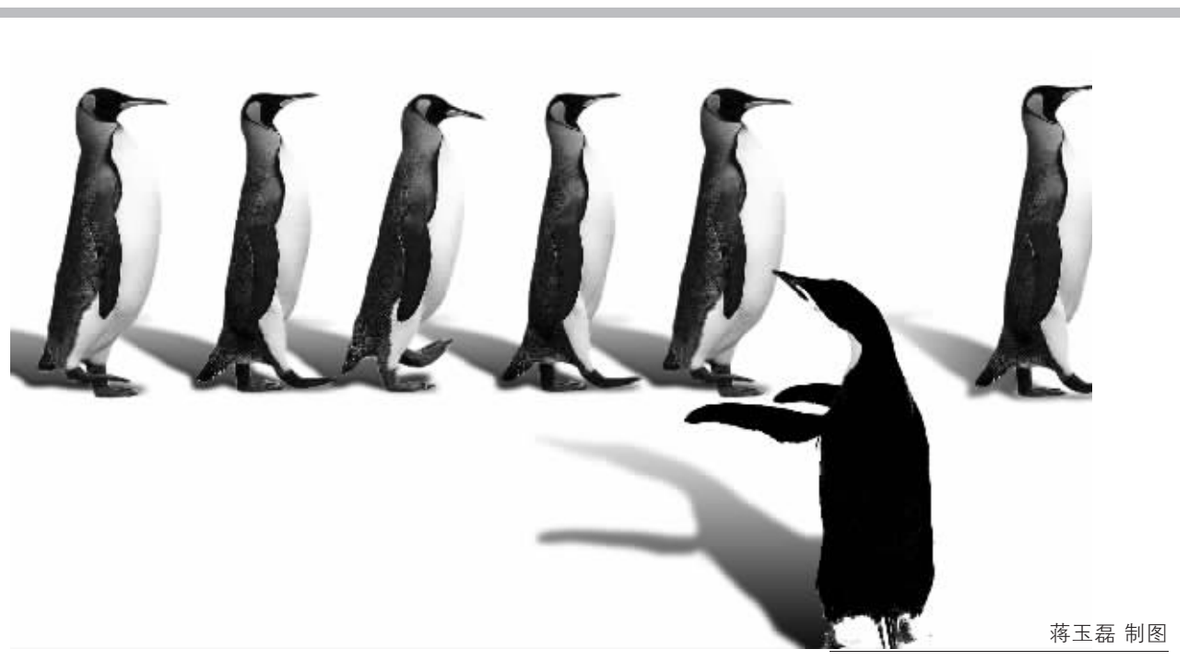
（美）孟德卫（David E.Mungello）著
江文君 姚霏 等译
新星出版社
二〇〇七年二月出版

若以历史提供的更深远的视角来审视，中国成为世界强国并不是新鲜观念，而是过去历史的回归。1800年之后，中国成了无法与现代世界对话的落伍帝国，直到其遭遇帝国主义势力的侵吞。但如果追溯到1500至1800年，那个时期的中国是一个真正强大的世界大国，那300年间，东西方的相互影响时断时续。尽管双方之间的影响并不均衡，但交流始终是双向的。在运用外来文明的某些观念时，双方态度通常大相径庭，但双方吸收和同化外来文化的动态过程是相似的。由此，本书提出了对中西方关系史的独创见解：1500年至1800年和1800年至今是中西交流过程中的两大阶段。前一阶段中西双方有在互动互惠的基础上的文化交流，彼此之间更多开放性的接纳；后一阶段由于双方各自社会的原因，这股积极的文化潮流被打断，导致了中西方，特别是西方对中国长期以来的误解。

《精致生活》

（美）萨曼莎·埃特斯 主编
韩芙芸 任革 魏鹏 译
当代中国出版社
二〇〇七年三月出版

科学、合理地打理生活琐事，才谈得上改善生活品质，才能享受更多的生活乐趣。只是说来容易做起来难。或许缝扣子、给小宝宝换尿片、挑选蔬菜瓜果这些事实在太琐碎，换车胎、烘焙点心、记录收支账这样的事也实在太麻烦，而跟老板谈加薪、发表精彩演讲、通过攒钱成为富翁这样的事又离自己太遥远……人才和品牌管理公司——埃特斯媒体管理公司（Ettus Media Management）的创立者和总裁别有妙方。他将100位各个领域的世界著名专家请到本书中，每位谈一个话题：管理大师斯蒂芬·柯维谈如何安排时间、白宫礼仪专家鲍德瑞奇谈怎样握手、著名理财顾问苏茜·欧曼谈如何存钱、鸡尾酒之王戴尔德格鲁夫谈怎么调酒等等。不知这能否给各位的日常生活带来一点变化？平淡无奇、琐碎单调的生活能否由此变得有趣、轻松、精致些？



蒋玉磊 制图

行情恐慌时 你不妨贪婪点

□徐 瑾

自股票市场产生以来，恐慌始终如影相随。每当市场面临压力时，比如战争、恐怖袭击、挤兑，市场总是倾向于非理性反应。当多数人的共识突然变化以及群体成员争先恐后地改变策略适应新观点之际，恐慌出现了。繁荣之后的恐慌似乎成为定律，成为资本市场无法根除的痼疾。

恐慌之前往往有一段甜美时光，或长或短，经济学家将之称为“非理性繁荣”。泡沫往往表示资产价格与其价值不成比例，理论上价格出现偏差属于例外，而现实生活中泡沫才是常见现象。观察证券市场20多年的斯蒂芬·韦恩斯总结了一句：“暴涨和恐慌是繁荣的丑陋姐妹。”金融心理学告诉我们，由于羊群效应，任何情绪性信息在瞬息万变的金融市场通过交流往往都有无限放大趋势，无论是希望还是绝望。

在一个无比动荡的市场中，理解恐慌往往比懂得经济知识更为有用。斯蒂芬·韦恩斯在《绝境与生机》梳理了多年来股市大恐慌的历史，对其背后的发生机制作了分类与探究。他把恐慌分为假恐慌、自发性恐慌或周期性恐慌、传染性恐慌、真正的恐慌等。分类并非绝对，恐慌往往是复合型的。真正的恐慌则代表着基本面糟糕，利润下滑，经济衰退，且存在疯狂的投机行为，此时应该勇敢地适时退出市场，但是一般情况下真正的恐慌很少。比如“9.11”那样与公司业务毫无关系的突发大事件，美国股票应声暴跌7%，逃离的投资者如果当时买进股票，几乎稳赚不赔。这类没有逻辑的假恐慌，往往是最大的买入信号，因为市场对大事件或者新信息反应过度，无论暴跌或者暴涨，股市很快会自我恢复。

恐慌具有周期性，一个恐慌周期其实也是一个交易周期，又可以分为几个阶段：当一个行业或者地区出现令人兴奋的消息，比如铁路，矿区，或者比较近的互联网，加上货币信贷的放松刺激，由于过于乐观而出现亚当·斯密所谓的过度交易；随后获利者的榜样力量带入更多的人入市，金融市场的消息还是充斥着头版，泡沫开始形成；随着大量新手的涌入，热钱流入市场，利息开始提升，股价已经脱离资产潜在价格；随后大量谣言以及可疑资金出现了，老练的投资者开始退场，新手留下，股价随之下跌；到了最后阶段，一度被认为有很高价值的资产被厌恶，比如新经济泡沫之后的互联网，任何人都生恐是最后一个接棒者。

人们通常喜爱廉价商品，只有股票除外，股票越跌越乏人问津。但是问题在于，在大多数人在恐慌最后阶段抛售的时刻，为什么总有人接盘？即使在股票跌到最低端的1929年，加尔布雷斯对此相当困惑，甚至写进他的《1929年大崩盘》中，称之为：“所有股票交易的难解之谜”。但是如果他理解恐慌对于某些投资者来说，往往意味着机遇，也许就不会那么困惑了。

熊市往往意味着即将到来的上涨，这在历史数据中可以得到印证。美国银行的研究报告显示，在过去60年中，每一次股票危机之后，道·琼斯指数平均上涨了15.5%。1929年甚至后来的1987年，2001年，那些看到了行情剧跌之后的机遇的投资者，坚持了下来，并且获得了可观回报。这些被加尔布雷斯称为神秘买家的勇敢者，往往投资于明显价值低估的股票，比如花旗，福特等，而这些公司在股票遭受市场毁灭性打击时常常会自动回购股票，这是基于对自我价值的信心。

股市的原始经典功能是为公司发展募集资金，但是随着股市的发达，国外股市基本是国民生产总值（GNP）的1到1.5倍规模。因此股市背离其初衷已非一日，资本投机气息日浓，恐慌的几率也在加大。

由于历史制度原因，沪深A股市场前几年一直脱离中国宏观经济的基本面，大部分时间低迷不已。经历了股改后，去年沪深A股成为全球收益最好的市场之一，涨幅高达130%。近期沪深股市进入大扩容时代，A股市场市值已超过人民币10万亿元，较上年增长了1.5倍强，占GDP（国内生产总值）比重差不多50%。巴菲特曾经说过，如果股票市值占国民生产总值70%到80%，将是购买股票将是良好时机。A股市场是否在步入黄金十年，尚在争议中，但是扩容之后的A股市场确实步入了机构博弈时代。

处在历史高位的沪深股市，是否真的所谓“钱多人傻速来”，还是繁荣崩盘周期，都需待市场的检验。但是我们应该谨记的是，面对恐慌，机构投资者并不比个人投资者更加镇定，恐惧与贪婪始终都是人性中固有的一面，这是也是恐慌心理学的发生机制。尽管恐慌形式多样，但都具有周期性以及传染性，背后还是贪欲与恐惧的不稳定纠结。沃伦·巴菲特有一个很好的比喻，他把股票看作汉堡包，如果价格下跌，表示你能买入更多汉堡包，其实无需担心。他的思路很妙：在市场贪婪时应该恐惧，市场恐惧时应该贪婪。

今天，股票交易方式已经大大进化，但全球化、衍生工具，对冲基金以及快捷信息交换系统的引入，也使市场恐慌症更具传染性和破坏力。因此，金融市场的震荡无可避免，即使多元化投资也无法分散风险，而理性解释资本市场定价表面上的不理性，支配信息，弱市也最终会为投资者带来机遇。恐慌的始终是人，不是市场。在恐慌时候买入，这是勇敢者的游戏。历史已经向我们证明，风险其实并没有那么想象得那么庞大。

《绝境与生机》
——市场动荡风险和机遇
（美）斯蒂芬·韦恩斯 著
张兴旺 郑佩芸 译
上海财经大学出版社
2006年10月出版

■著译者言

十个特殊视角 汇聚二十年激荡风云

创建有中国特色的商业思想库，是我们始终不渝的追求

□王志纲

王志纲战略思想库

《谋事在人》、《策划旋风》、《行成于思》、《大盘时代——中国泛地产革命》、《财智时代》、《城市中国》、《丙方的观点——王志纲社会经济观察录》、《找魂》、《城变——一个传统城市的细胞再造》、《财智论语》
王志纲 主编
人民出版社
2007年3月出版

十本书，二十年。

大家今天看到的这套《王志纲战略思想库》，从不同侧面完整地反映了我和我的团队作为一个中国本土战略策划机构的成长经历，生动展示出全球化竞争浪潮中东方智慧的运用之道。收在文库中的十本书不仅从特殊的视角记载了我们国家改革开放天翻地覆的二十年风云史，也是我个人脱胎换骨，从一个人到一个团队，知行合一、与时俱进的精神结晶，同时也是解读时代，研究转型中国鲜活的读本。

知识分子到底有没有可能走出一条既财智双赢，而又不扭曲自身人格的道路呢？从下海第一天起，我就试图探寻和破解知识分子的市场化生存之道，在几乎无时无刻不与市场的力量博弈、与商人过招、与政府官员对话之时，我始终在思考和求证这个命题。尽管当时这看起来似乎有点堂吉诃德式的自不量力，但我们坚持了，而且走出来了。总结这段百味杂陈的的历程，我越来越感觉到，这条路不仅有，而且空间广阔。

回首这二十多年的社会急剧变迁，知识分子下海，可以说是这段风起云涌、潮涨潮落的岁月中情节最为曲折、最富有戏剧性、也最耐人寻味的时代乐章。市场经济在彻底改变了中国文人几千年宿命的同时，却又提出了巨大的时代悖论。当无数昨天还坚守着自己精神家园的知识分子们受时代的感召，纷纷脱离体制的束缚，义无反顾地扎进市场经济大潮时，首先要面对的就是生存问题，要生存首先要学会与“狼”共舞。既在市场中兑现知识、智慧的价值，而又不被“狼”群所同化，这是一个巨大的挑战。

对此，我的选择是创建有中国特色的商业思想库。

我就把工作室定位为创立具有中国特色的商业思想库。这些年来闯荡南北，这一直是我们始终不渝的追求。所以我们更注重在理论、思想和文化上的积累，常常去做一些别人不愿意做，或是没有先例可循的事。因此，我们总是要求自己做一个自选动作的创造者，当这个自选动作创造出来以后，便把它毫无保留地传递给社会。看起来这似乎是一种很矛盾的选择，这不是犯了“教会徒弟，饿死师傅”的大忌了吗？我的解释是，这叫“教会徒弟，饿瘪师傅”。只有肚子随时处于饥饿状态，才会去觅食，才会去努力，才会去奋斗。天道酬勤，因此我们常常有幸能沉淀下一些东西，能够不断地有精神产品和精神成果奉献给社会。

我一直强调王志纲工作室“既是公司，也不是公司”，之所以敢于去实现创立具有中国特色的商业思想库这样一个梦想，也是基于对身处的这个时代的感悟和认识。当这个伟大的时代相对平静下来的时候，真正有价值的还是体现在文化上，将会有大量的东西供后人去消化和整理。我们今天正处于一个喧嚣的时代，但愿喧嚣过后的三五十年内，这套文库所留下的这些素材、细节、场景、气氛和环境，能使他们有充裕的研究资源。从这点来讲，可能我们只是一伙探路者，一批过渡性的人，但我们毕竟在上下求索中充分燃烧了自己，实现了自己的人生价值。