

长线投资:第五种职业



《长线》
 资金集团的成功之道
 (美)查尔斯·埃利斯 著
 吴文忠 吴陈亮 常长海 王元元 译
 中信出版社 2007年1月出版

□【读品】徐瑾

从世界范围来说,有四种专业职业算得上被广泛认可:律师、教师、医生,或许在西方国家还应该加上牧师。但是美国私人投资公司资金集团却认为除此之外,还应该有一种:帮助个人投资者理财并理顺他们和金钱的关系的职业投资人。为认理财并理顺人与金钱的关系,这是美国资金集团的信念之一,而正是他们,创造了美国投资界的传奇。

美国资金集团可以说是美国最优秀的私人投资公司之一,在业内名列前茅,口碑甚佳。它管理着超过一万亿美元的资产,历经七十多年的无数风浪却始终稳坐潮头,在风云诡谲、潮起潮落的市场中,始终保持高于标准普尔指数的回报,成为投资界的标杆。但是资金集团亦以低调著称,尤其与媒体刻意保持距离,所以长期淡出公众关注视野。幸而投资大师查尔斯·埃利斯凭着他的耐心和名望为世人揭

开了这个卓越团队的面纱,《长线》正是这样的机缘巧合的产物。

“假设一个走在部落最前面的阿拉帕霍的侦察兵,大部队还在几公里之外,他已看到了雄伟壮阔的大峡谷。”面对此情此景,是选择冒着被嘲笑的风险向大部队传达这一美景,还是什么也不说等他们自己看?查尔斯·埃利斯,这位专业金融咨询机构格林威治公司的合伙人,深深被资金集团几十年的坚守所打动,最终决定拿起笔来分享他对资金集团的震撼感受。为此,目前还是耶鲁怀特黑德学院投资委员会和耶鲁大学投资委员会主席,同时也是全球10位投资管理行业终身贡献奖获得者之一的查尔斯·埃利斯,历时多日与资金集团数十位合伙人进行了多次坦诚的对话,试着向世人揭示他们的管理模式与成功经验。

资金集团创造杰出业绩的秘诀在哪?

其实,与所有的共同基金公司一样,资金集团人成员面临商业信条与职业信条的抉择,但是他们往往是把职业信条放在商业信条之前,并且近乎完美地设计了配套制度来加以保证并且强化决策:比如,为了保持“为股东服务”这一理念得到贯彻激励,始终坚持高度私有化;为了创造团队精神与个人表现的最佳结合,始终拒绝明星制员工的雇佣制度,坚持决策多问顾问制度;在外界热点概念不断变化中坚持长线投资管理风格……这些都是基金集团难以复制的优势,均需要坚韧的一整套企业制度作

为长期支持后盾,虽然短期内难以立竿见影,但是历史最终会给与丰厚回报。

共同基金行业和其他行业一样,销售和投资是重中之重。但是因为资本市场瞬息万变,而变动会直接导致投资者的变化加快,竞争也许并不亚于快速消费品行业,因为投资者的平均拥有时间只有几年——估计国内情况更为频繁。所以大部分基金公司都会全力以赴向个体消费者促销,不惜血本包装明星基金经理,铺天盖地打广告;但是美国资金集团则很特殊,他们总是那么保守而低调,以自己的方式坚守阵地。他们的营销策略是牢牢抓住基金经理人,同时以专业投资团队以及长期回报来加强券商和投资人信心,这使得他们的共同基金销售组织成为同业内的领头羊。

经济学的创始人亚当·斯密在两百多年前的《国富论》中就一再谈及分工的重要性:“劳动生产力上最大的增进,以及运用劳动时所表现的更大的熟练、技巧和判断力,似乎都是分工的结果。”,斯密认为正是分工促成了资本主义兴起与国家的富足,而他的观念也得到历史的证明。现在看来,投资管理队伍的日益壮大正是市场成熟,分工完善的结果,“专业的人做专业的事”的理念因此在投资界日渐深入人心,资本市场并非永远保持高效率,为不同的证券合理定价更应该由专业机构与职业人士来完成。事实也证明,机构投资者占据主流的市场往往更加稳健。

2006年,随着A股市场的日渐火爆,开放式基金日



趋活跃,“基民”由此成为最热门的经济词汇之一。根据相关数据,我国证券投资基金的A股市场份额目前已达到了15%,基金已经成为A股市场最大的机构投资者。耐人寻味的是,沪深证券市场建立伊始就有股民一词,而起步于1998年的中国基金业,跋涉近十年之久才有基民一词流行。比起制造业与国际接轨的程度,基

金业与国外同行相比落后太多。在这样的背景下,无论对于基金管理者还是普通投资者,《长线》正是为我们开启新视野不可多得的一道窗口。

美国管理学者阿尔弗雷德·钱德勒在他的经典巨著《战略和结构》中,通过考察美国杜邦、通用汽车等大公司的兴衰,提出了“从长远来看结构最终决定战

略,并且当公司的结构功能越强大,也可能扼杀公司战略的效率”的结论。所以,资金集团的管理结构或者战略虽然可以总结归纳成文,但不意味着资金集团的经验可以简单复制。作为一个蓄意保持创新的投资团队,资金集团的合伙人会始终微笑着向你表示:“在资金集团,唯一不变的规则就是变化。”

我国30年制度变迁的历史逻辑

——评《中国的大国发展之道》

□许庆

明年就是以中共十一届三中全会召开为标志的中国改革开放事业30周年纪念日。对过去近30年里的所得与所失,社会学家、政治学家、法学家、历史学家等均可从自己学科的角度给予不同的诠释。复旦大学一批年轻的经济学者们适时推出了《中国的大国发展之道——来自经济学的声音》,以对话的形式,浅显的语言,把我国改革开放的所得与所失逐一总结出来,可以说正其时矣。

作为和作者们年纪相仿的同行,很多时候和他们“如切如磋,如琢如磨”的朋友,读此书既是非常好的学习过程,又是一个全新的经历。作者们从中国的实际出发,既介绍了国内外同行们最新的研究成果,又不迷信权威,而更多的是表达自己的思考。

如果仅仅看书名,便认为这本书仅仅从经济学的角度解释了过去30年中我国改革开放的成功得失,这就犯了先入为主的错误了。本书最具有特色的地方就是虽然采用的是经济学维度,但兼顾了政治学、社会学和历史的视野和方法,这就使得本书视域开阔,避免了“攻其一点,不及其余”的片面性。作者们切入这一问题时,突破口是“power”这一社会学和政治学中的常用术语。由于这一概念在经济学中没有专门的定义,他们将之定义为:power就是在不完善的市场体制之下产生的社会、政治和经济方面的资源禀赋,在拥有和不拥有这些禀赋的人之间进行博弈,从而在博弈的过程中产生一个市场机制,而这个市场机制会进一步使原来你所拥有的power在市场化过程中被资本化为一个租金。从这个定义可以看出,借助power这一概念,在中国转型经济研究中,原先很多对中国特殊的政治制度和社会结构考虑不周的问题得到了很大的弥补。

本书对于我国改革开放成功的经验以及进一步发展的途径提供了一个逻辑上自洽的解释和预见。作者们认为,一个社会采用什么样的合约形式以及政治及经济制度,受这个

《中国的大国发展之道》

——来自经济学的声音
 王永庆 张晏 等著
 上海人民出版社 2006年12月出版
 上海世纪出版股份有限公司高等教育图书公司出品



社会经济发展水平和社会分工程度的制约。在经济发展水平和社会分工程度低下的时候,通过长期的博弈,必然会产生关系型的合约,但随着经济增长和分工程度提高,规则型的合约将取代关系型的合约。这就说明,任何制度都是博弈的结果,是博弈的参加者们选择的结果,是折中的、调和的产物,因此,评价任何经济或者政治制度并不存在着先验的、普遍的标准,所以不能用好或者坏来判断,而只能说这些制度合适或不合适。

由这一点出发,就可以解释中国近30年之所以成功的经验,就在于采用了渐进改革的举措,这使得原先的关系型合约依旧发挥作用,指导和安排着生产要素的运作。否则,在经济水平和分工程度还没有使关系型合约失去其合理性的时候,片面地移植基于规则型合约的西方政治及经济制度,因为“橘生淮北而为枳”,只能适得其反。正如马克思所说的那样,“经济基础决定上层建筑”,随着我国经济的发展,分工将越来越专业化,如果依旧维持原先的关系型合约的上层建筑,则必将对我国经济的进一步发展产生极其消极的影响。这就表明,在经历了30年经济的迅猛增长之后,我国改革开放的重点应该落实于在发展的同时,逐渐改变那些不适应经济发展的经济及政治制度。

经济增长应该优先于制度变迁。只有经济持续增长和发展了,制度的进一步变迁才有机会成为可能。打一个比方,我们不能把小孩子的衣服买好,学好了以后,再开始找孩子结婚、怀孕、然后生孩子;而正常的做法总是一边学习育婴知识和给孩子买衣服。有一点必须强调的是,我们可以清晰地看出,近30年以来,我国的政治制度、经济制度和社会结构其实都已经随着经济的发

展和社会分工的加深而发生了重大的变革。

自改革开放以来,经济学发生了深刻变化,即从原先的受意识形态严重影响或扭曲中走出来,逐渐恢复其应有的形态。但是,由于经济学不可避免地在社会科学中占据了最为显赫的地位,因此就有了“经济学帝国主义”的说法,也有了所谓的“登龙术”的恶评,世人对经济学家们也多有“妖魔化”。其中,我们不能否认一些经济学者成为某些利益集团的吹鼓手,但更多的是,很多人对经济学这门科学很陌生或者更多的是一知半解。因此,在这种情形下,向广大的民众进行经济学基本知识的普及和推广工作,是经济学的发展中极其重要的工作,也是广大经济学者应尽的责任之一。我以为,本书可以视为学界朝着这个方向努力的一个最新结果。

虽然本书林林总总涉及了中国经济发展的多种问题,极其繁复复杂,但由于作者们贴紧中国的现实,并且不放过很多细微之处,没有故弄玄虚地掉书袋,玩弄文字游戏,因而没有学究气。作者们带着深情,不居高临下,不盛气凌人,诚恳,不虚妄,不浮躁,因此,满卷看去,专家不觉其浅,外行不嫌其深。纵观多篇文章的基调,对于中国这个大国进一步的发展,既不盲目乐观,也不过分悲观,既不沉溺于过往的成功之处,更没有回避其中种种的问题,比如对于财政分权的讨论,对于教育以及医疗改革市场化的反思,对于产权改革中社会各阶层身份变化的分析等等,无不反映出作者们对于中国这片土地的热拳之心,以及对转型时代中国的发展和经济学学科建设的那种迫切感和深刻的责任感。

(作者为澳大利亚阿德莱德大学经济学博士,复旦大学理论经济学博士后流动站博士后)

■新书过眼

《读品 2006》

读品 著
 江苏人民出版社
 2007年5月出版



《读品》原是一群热爱阅读的年轻人自行创办的网络书评杂志。这群群起相投的爱书人追求原创,保持独立,拒绝平庸,不营利、无稿酬,鼓励读书融入生活的姿态,倡导真实客观的读书评论。他们试图用这份记录来与更多的朋友分享他们的阅读、思考以及一切与书有关的生活。这本集子精选了办刊一年来的40篇书评,囊括文学、艺术、经济、历史、社会、哲学诸多领域,其中所评的既有近年新书,也有陈年经典。作者们的批评意见泼辣尖锐,甚至不讳点前辈的“得”与“失”。无怪乎刘苏里在序言中称其为“书评江湖”,正是“车辘辘,马萧萧,行人弓箭各在腰。”书评是读者与书的私人交谈,但有些书评则是独立于书的。去年一年中国所出新书已达25万种,书评的数量当然极为可观,可书评的质量却无法让人乐观。这本《读品》肯定吹散了书评的一潭死水,至于能否掀起大浪,人们还有更高期待。

《能力构筑竞争》

日本的汽车产业为何强盛

(日)藤本隆宏 著
 许经明 李兆华 译
 中信出版社 2007年6月出版

既便经历了20世纪90年代痛苦的经济衰退,无论是产品质量还是在全球市场所占份额,以丰田为代表的日本汽车工业仍然独步天下,且不说看板方式、TQC等日本首创的生产系统已经成了“全球标准”。这说明了什么?还有,日本汽车业在市场营销、企业战略等“表层竞争力”上,并不比欧美汽车业有明显优势,然而,在现场制造的企业组织能力、产品结构的研发与生产能力等“深层竞争力”上,日本汽车业始终具有雄厚优势。这又是个什么样的谜题?藤本隆宏是技术管理和生产管理领域的学者,他这本普及性读物,反复强调所谓背后更深层的竞争,就是能力构筑的竞争,即顾客无法直接看到的竞争力指标——比如生产效率、生产周期、开发周期、产品合格率等——为标准的超过其他其他企业的努力,这在汽车业表现得最激烈。



《中国资本市场规则》

裸正平 著
 上海财经大学出版社 2007年3月出版

股市越火爆,财富故事、股神传奇越热,中国资本市场制度建设研究所面对的课题也就越急迫。技术可以拿来就用,而制度建设完全靠从欧美拿来,是万万不行的。尤其在我国,在从计划经济向市场经济的转型过程中,传统国有经济与集体经济经过股份制改造后增加了新的“混合”经济成分和活力,资本市场正以诡谲多变的特点对政府管理和引导市场的能力提出了前所未有的挑战。虽然在控制市场风险上,在查处证券、期货违法和欺诈行为上,在禁止内幕交易上,我们仍有太多的事情要做,但实事求是地说,在沪深证券市场建立和发展的近20年时间里,我国有关资本市场监督管理的制度建设成果卓著。本书可以看作是对此的一个历史总结和梳理,当然,作者们的着眼点或许还是在中国资本市场稳健发展的愿景上。

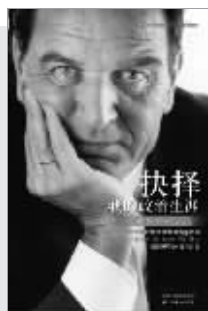


《抉择》

我的政治生涯

(德)格哈德·施罗德 著
 徐静华 李越 译
 凤凰出版传媒集团 译林出版社 2007年5月出版

施罗德不愿意世人将本书看作回忆录,“写回忆录,我还太年轻。”他强调的是“政治生涯”。所以本书主要记录的是施罗德担任德国总理七年期间的重大政治决策。自然,顶住巨大压力坚持改革,不惜付出政治代价坚决反对美国发动伊拉克战争等内容是最吸引眼球的。而在他人本人,“人生经历”和“价值观”才是这本书的两个重要关键词。一切都是自己挣来的施罗德,确实可以有足够的自豪,他出身贫困,生长于百废待兴的上世纪五十年代,于“经济奇迹”的七十年代崭露头角,八十年代几起几落,九十年代带领社民党熬过艰难的“反对党”岁月,终于在艰辛中奋斗成为叱咤风云的政治领袖。向来言词严厉的《明镜》周刊也认为,施罗德在任期间干得有声有色。



“美是幸福的允诺”

□河西

他现在住的地方是一个将古代与现代奇怪结合起来来的建筑。它建于1890年,外观上是很古老的,但内部装修过于现代。装修的品味往往会告诉你许多他们在生活中所缺少的东西。比如说他的房子很白,很安静,人们会误以为他是一个心无旁骛、悠闲自在的人,可事实完全不是这样。他恰恰是个与自在无缘的人,他只是深深地为这种风格的建筑所吸引而已。或者采用这种方式,如今许多人都想要在乡村别墅里生活。最想这样生活的不是农民,而是一些城市居民,他们拼命想在他们繁忙的、被高科技驱使的生活中找寻一些传统和接近自然的机会。因此,在最深层的意识中,一个人也许会根据他热切希望的生活方式来装修他的房子。

阿兰·德波顿渴望过一种平静的生活。他愿意遵循十九世纪伟大的法国作家斯汤达对美的定义。斯汤达说:“美是幸福的允诺。”当我们说一张椅子或一幢房子是美的时候,我们真正的意思其实是在说,我们喜欢它所唤起的某种生活方式。它已经成为了一种吸引我们的生活态度:如果这种美能魔法般地重塑一个人,那么他们会愿意成为这样的人。无论我们在什么地方,一个廉价的汽车旅馆还是一座

豪华宅邸(想想我们重新装修房子时省了多少钱),如果他们都能保持大致相同的心态,那么美会变得很容易。但不幸的是,我们非常脆弱,非常容易被周遭的符号化讯息所引诱。对美的渴求,有助于解释我们对建筑和内部装潢的热情,因为它们能决定我们是谁。

令阿兰·德波顿吃惊的是,这世界上许多地方都有相似的建筑风格和趣味。他说:“如果你去分析一下当今的建筑风格,它们会告诉你许多关于这个世界的故事。”在阿兰·德波顿看来,世界上有两种非常通行的建筑风格:极少主义和乡村风格。但两者都涉及正在从社会中消失的东西:一个是宁静,另一个是自然。为什么那么多人怀旧?怀旧并不意味着我们是些乡巴佬,只会往回看。毋宁说,我们对田园风光的乡愁恰恰是因为我们中的许多人已经远离了田园生活。我们想要远离一个被工业技术、混凝土和高科技所淹没的社会,许多人讨厌现代建筑正是因为这种建筑无助于它们重新平静他们的灵魂,而又给了他们太多已经拥有了的东西。

建筑经常被划分成“现代主义”和“传统的”两类。阿兰·德波顿认为这是非常悲哀的选择,非此即彼太简单化了。对他来说,理想的建筑能够让人回忆起过去,了解历史,但同时也



《幸福的建筑》
 阿兰·德波顿 著
 上海译文出版社
 2007年3月出版

并不是特别怀旧的——一种准备拥抱过去,但知道它来自何处的建筑。因此在当下的世界中,确实有许多无趣、乏味的建筑,特别是写字楼。这些庞然大物由钢铁和玻璃制成,它们无法传达或传承传统的讯息。一些人将它们定义为:power就是在不完善的市场体制之下产生的社会、政治和经济方面的资源禀赋,在拥有和不拥有这些禀赋的人之间进行博弈,从而在博弈的过程中产生一个市场机制,而这个市场机制会进一步使原来你所拥有的power在市场化过程中被资本化为一个租金。从这个定义可以看出,借助power这一概念,在中国转型经济研究中,原先很多对中国特殊的政治制度和社会结构考虑不周的问题得到了很大的弥补。

所以阿兰·德波顿说,我们应该尊重过去的作品和艺术,但不能简单地复制。一种真正的敬意并不表现在模仿之上。需要的是对其重新解释,因为时代已经变了。因此,阿兰·德波顿理想中的建筑是,它传递出的信息是忠实于过去的,抑或材质(木头或灰泥等等)是传统的,但同时又欢迎建筑形式和技术的革新。最佳的建筑,就像最好的人一样,既不完全现代也不完全传统,它们懂得如何适应不同的语境。