

# 从大自然智慧中汲取投资哲学

——评迈克尔·莫布森的《魔鬼投资学》

◎叶雷

将已有的金钱、资产或者知识,或者其它的生产要素,投放于一工具上,期望自己的财富能够产生“雪球效应”,这就是投资。中国传统历史是一个农业为主的社会,财富是否增值主要取决于老天,即使好不容易“多收了三斗”,也可能被谷贱所伤,投资这个概念几乎不存在。近代中国掀起了洋务运动,试探着走资本主义道路,但目的主要是为了救国,也不可能产生真正意义上的投资观念。1949年后,我们立志建设社会主义,投资成了政治经济学的专门范畴,老百姓生活在计划经济时代,一切靠“分配”,投资观念对老百姓来说是没有丝毫用处的。随着改革开放和社会主义市场经济体制的建立,投资才恢复它的本来面目,政府讲投资,企业讲投资,公民也开始讲投资了。

根据经济学上的经济人原理,人都是自私的,都想取得最大的经济收益,都想发财致富。于是,无数的中国人开始探索发财致富的“秘密”。慢慢的,他们发现古人教导的“书中自有黄金屋”不灵了,于是纷纷辞职下海,但他们往往忽略了让自己的财富变成更多财富的技巧,即投资。去年,今年,物价纷纷上涨,许多人感到钱越来越不值钱了,感到生活越来越艰难了,怎么应对呢?寄希望于降价,寄希望于政府补贴,很明显是无济于事的,最好的办法,就是要参与到经济活动中去,要学会投资,让自己的财富在经济运行中保值增值。人们纷纷去寻找投资理财,在格林总编的投资学读物中,迈克尔·莫布森教授的《魔鬼投资学》应该说有引人入胜的独特魅力。

被SmartMoney评选为“华尔街最有影响力的人之一”的莫布森教授,是《华尔街日报》的全明星分析师,一个把理论与实践、实务与研究结合得很好的经济学家。他集众家之长,融汇了诸多学科领域的精髓,创造了独树一帜的投资艺术。他不仅从“股神”沃伦·巴菲特和投资界巨鳄乔治·索罗斯等大师身上学得投资的精华,为了探得投资的真谛,不惜孤身冒险,深入“魔鬼世界”中去探求极其宝贵的投资智慧。《魔鬼投资学》展示了莫布森对行为经济学领域以及经济选择中理性与非理性认知科学的最新研究成果。

且看莫布森教授如何与我们分享他获得投资洞察力的秘诀。

在讲“投资理念”的时候,莫布森明白无误告诉各位,投资和赌博不同,赌博是非理性的,仅仅



《魔鬼投资学》  
(美)迈克尔·莫布森 著  
刘实龙 译  
广东经济出版社2007年9月

是盲目将赌注投放于赌局上,然后祈祷幸运之神的眷顾。投资则不一样,投资要经过理性分析,要么是基本分析,要么是图表分析,然后才决定的行为。因此,一个真正的投资者只会投放于有足够可能性获取利润的工具上。他追踪黏液菌,提出投资者要做市场的黏液菌,根据投资环境来决定投资方式;他分析棒球和篮球巨星,提醒投资者只有靠能力才能成为投资中的“神投手”。

在“投资心理学部分”,他从提出“斑马为什么不得溃疡”开始,希望大家在投资中要多学“斑马”,尽量分散压力,否则投资还没有回报,人却已经累垮了;他引导我们去细心观察孔雀鱼是怎样择偶的,然后比较生物反馈与投资跟风,提醒大家注意投资中的“羊群效应”,去尝试着做一个钓孔雀鱼的高手;他引导我们去发现行为金融学的“臭虫”,提醒我们不要乱用行为金融学理论,另一方面他也提醒我们,注意投资中的个体情感与市场情感,经验不可再用,情感不可迷恋。

在“创新与投资战略”里面,他从怀特兄弟造飞机开始讲起,一再强调:财富源于创新;他从猛兽之王的“狮王之争”,从蝴蝶身上,归纳出股票市场的群体最优选择;他从计算机“深蓝”和“老虎”伍兹的挥杆动作中总结出战胜市场的根本原则:不断创新和化繁为简。

在“科学与复杂性理念”部分,他深入研究统计学上的“胖尾分布”和“幂律分布”,挑战数学上的“圣彼得堡悖论”,并征服了哲学上的“拉普拉斯恶魔”,向投资者揭示了金融市场运转的实质,并给投资者在市场上生存与取胜的建议和忠告。原先看起来艰深理论的推导,但当迈克尔·莫布森把投资与迷宫、蚂蚁、蜜蜂、魔鬼等趣味的东西联系起来的时候,一切都变得那么的轻松而富有趣味。

就这样,迈克尔·莫布森把自然界各个领域的行为和现象联系和类比投资实践,在他笔下,一个公民社会与一个经济社会就这样被融合了。



## ■新书过眼

### 《呼唤法治的市场经济》



吴敬琏 著  
生活·读书·新知三联书店 2007年9月出版

老一辈经济学家吴敬琏是较早开始研讨市场经济两种前途的学者,他在多种场合反复提出,改革有两种前途严峻地摆在中国的面前:一条是政治文明下法治的市场经济道路,一条是权贵资本主义即官僚资本主义的道路。在这两条道路的交战中,后者的来势咄咄逼人。大约从上世纪80年代中期起,他与一批参与改革的经济学家就愈来愈认识到这种危险。本书收录的五十余篇章节集中反映了老先生对此尖锐问题的思索,从理论和政策层面分析了

中国一系列经济和社会问题,如股租和寻租活动,贪污腐败、贫富差别扩大和社会失范等社会病态问题的制度根源,痛陈权贵资本主义的危险,并呼吁朝野上下共同努力,切实推进改革,建立公正法治的市场经济制度。对于传统社会主义经济和政治体制的捍卫者提出的一些重大问题,作者也做出了回答和辨析,希望与正在严肃思考中国的前途与未来的人们共同切磋。

### 《大道相通》

——中国国航八大制胜方略



李家祥 著  
机械工业出版社 2007年10月出版

这是中国航空集团公司总经理、国航股份董事长李家祥,一位拥有40年军龄的企业家结合古今军事战略思想对企业管理之道的解读。他带领国航从2002年的亏损状态一跃成为今天中国赢利能力最强的航空公司,在国际航协注册的265个航空公司中,盈利能力居第九位。而在为国航打赢这场漂亮“翻身仗”的同时,李家祥也完成了从门外汉到叱咤国际航空企业界,从军人到企业家的个人蜕变。他的重组业务计划再好不过地体现了什么叫“善弈者谋势”。本书向读者展示了这一精彩的转变过程,并强调了正确的战略和有利的团队支持在这一过程中的重要作用。全书核心内容深入涉及企业管理发展最根本的八大问题——开局、定位、用人、品牌、管控、资本运作、未来战略和思维方法。至于书中所蕴涵的经营思想特别是哲学思辨,当然不独有

### 《基民天下》

——用基金投资构筑个人财富



赵迪 主编  
清华大学出版社 2007年9月出版

当前市面上以基金为内容的书籍大体分两种,偏重于学术化介绍和理论探讨学术性理论书籍与基础普及和广告色彩较浓的读物,本书与这两类读物都不同,针对的正是如今规模越来越庞大的中产群体,以解答这类人群在面对基金产品时产生的各种各样的困惑以及思考。书中所列问题大多较为实际,收集了较多的“典型案例”和时效性较强的数据资料,这对于理解一些专业领域的测评方法和有关结论大有帮助,这些资料或数据的收集需要在对基金领域深刻理解的基础上长期关注资本市场才能做到。不管受教育程度如何,对诸多投资基金过程中的非理性操作有多少体会,在真正买卖基金的过程中还是难免受基金公司夸大宣传的影响,本书的提醒因此显得尤其可贵。如果作者们能在语言上再多下些功夫,形成统一的、适合在业余时间阅读的轻松风格,或许还会多一项优势。

### 《艾柯卡自白》



(美)李·艾柯卡 桑尼·克林福德 著  
魏平 张若 译  
中信出版社 2007年10月出版

艾柯卡让克莱斯勒汽车公司起死回生的传奇故事已经过去了将近20年,今天,再把他的个人人生经验搬出来还能对现实的中国商业世界有什么指导意义吗?不仅仍然有意义,而且他在本书里还给了世人一些耳目一新的答案:有用的道理往往非常简单,世上很多事情之所以被弄糟,就在于人们常常忽视司空见惯的常识,而偏要去发掘一些故弄玄虚的奇思妙想。

在他心里,“管理真没有什么神秘的地方,找个可靠合伙人,制定好公司规章制度,与员工良好沟通,激励他们,并在他们表现出色时奖励他们,这就是管理。如果你能做好这些事情,生意肯定就不会失败。”某种意义上,这可以说是一本管理人生的书。因为企业经营管理的只是书里一个小小插曲,他更多讲述的是他对美国价值、对家庭、对政府、对政府经济政策、对新闻媒体、对未来,或者简单而言是对人生的看法或者总结。

## ■投资原典

# 如何不让幻觉蒙住你双眼

——读劳伦斯·柯明汉姆《什么是价值投资?》

◎中道巴菲特俱乐部 陈理

一个精灵对一个小伙子说,他可以拥有任何他想要的东西,而且他岳母得到的东西是他的两倍;小伙子:“太好了,我想要100万美元。”

精灵:“好的,你岳母得到了200万美元。”

小伙子:“我想要一套有20个房间的公寓。”

精灵:“你岳母得到的那套公寓有40个房间。”

小伙子:“那好,把我打个半死吧!”

在如火如荼的股市中,很多投资者就像寓言中那个小伙子一样,常抱着不切实际的幻想,希望通过内幕消息、市场动力、图表信号等快速致富。初期可能小有收获,但毕竟难以持久,最终几乎个个惨败。

劳伦斯·柯明汉姆在《什么是价值投资?》一书中把当今世界占统治地位的投资模式分为五种:价值投资者、增长投资者、指数投资者、技术投资者和组合投资者。他在“骗局与幻觉”一章中说:在20世纪90年代末,除了价值投资者以外,几乎所有的投资者都翻不了船。各类投资者,包括动力投资者、增长投资者、指数投资者和基于现代金融理论的组合投资者都被市场泡沫所欺骗。只有价值投资者依靠坚持基础分析,专注于分析资产负债表、收益以及权益回报率等可靠数据,没有被金融泡沫的幻觉蒙住眼。

劳伦斯的这一观察结果,对股市热潮中的中国投资者具有非常重要的警示作用:只有认真学习价值投资,坚持价值投资不动摇,才能在股市的狂潮中避免翻船。

劳伦斯这本《什么是价值投资?》,薄薄的,并不起眼,但价值投资涉及的主要课题都简明扼要地作了介绍,特别是他总结归纳的价值投资的三种传统和十大原则,对投资者大有裨益。

## 价值投资的三种传统

本杰明·格雷汉姆的安全利润率原则(即安全边际原则)是第一种传统。这个原则要求所购股票的价格必须充分地低于其估计的价值。格雷汉姆在晚年将选择股票的方法简化为10条标准。一半用于度量财务能力,一半用于度量风险的各个方面。

约翰·伯尔·威廉姆斯完善了价值投资的第二个核心传统。这种定量分析的传统要求估计公司的内在价值,其方法是将保守估计的公司未来现金流折成现值,以此作为公司的内在价值。

菲利浦·费舍尔添加了价值投资的第三个传统。这种定性分析的传统要求投资者通过调查分析仔细分析,找出那些具有长期发展前景的公司。这类公司拥有一些独特的商业特权(别人所不具备的资源或能力),比如消费者忠诚度、无以伦比的品牌认同度和强大的市场影响力等。商业特权同样可以是高素质的经理队伍。费舍尔是关注增长的先驱,以他为代表的增长投资,其实是价值投资的一个变种。

沃伦·巴菲特则是集大成者,他将这三种传统融于一炉并使其登峰造极。他善于学习和应用,形成了综合性的价值投资方法。他简单地称之为“投资”,认为修饰语“价值”纯属多余,他也反对价值和增长对立起来,因为成长性总是价值评估的一部份,它构成了一种变量。他在坚持能力圆圈、商业分析等方面做到了极致。

## 价值投资的十大原则

劳伦斯认为,价值投资归根到底是将常识应用于资本分配领域。他提炼归纳出价值投资的十大原则:商业分析原则、合理定价原则、傻瓜原则、能力圆圈原则、壕沟原则、安全利润率原则、姻亲原则、精英主义原则、所有者原则。

其中,能力圆圈原则是指价值投资者有自知之明,知道自己的局限,因而严格定义自己的能力范围,避免投资于不在能力圆圈内的投资对象,从而大为提高了投资的成功率,减少了错误的产生。巴菲特的搭档查理·芒格最想知道的是自己将死在哪里,那么他将永远不要去那个地方,这和能力圆圈原则有异曲同工之妙。

壕沟原则是指价值投资者投资的公司必须被壕沟所拱卫,以阻止竞争者的入侵,和巴菲特“护城河”的概念是一致的。孙悟空用金箍棒给唐僧划一个圆圈以防妖精近身,亦即价值投资者的壕沟原则。

姻亲原则,是让价值投资者想象是否愿意将自己的女儿嫁给上市公司的经理,以检验经理是否值得充分信赖。

精英主义原则,是价值投资者把自己的投资组合看成是他们所运作的人会限制严格的俱乐部,而上市公司则是想加入这个俱乐部的申请者。对于投资者而言,错误地拒绝公司人会错误地允许人会更安全。

所有者原则,要求价值投资者在公司投资中的角色不仅仅是股票的所有者,而且是公司的所有者。否则,前面所谓的商业分析原则、壕沟原则、安全利润率原则和姻亲原则等将无从谈起。价值投资者应该极富主人翁的精神,目光长远,兼容大度,坚定执著,避免鼠目寸光的短期行为和如同惊弓之鸟、随时开溜的精神特质。

## 重要的是建造方舟,而不是预测暴风雨

股市历来是智者开头,愚者结尾,先是价值推动,最后为投机所主宰。所以投资者需要解决的一个重要课题,就是如何应对突如其来的危机,在股市的狂潮中保护好自己,避免翻船落水。

笔者以为,应对危机之道,在于坚守“诺亚原则”:重要的是建造方舟,而不是预测暴风雨。

暴风雨早晚要来临,但何时来临,危害有多大,总是难以预测的,防不胜防。因此,应该提前做好建造好坚固的诺亚方舟。

诺亚方舟如何制造?笔者以为大致可以列出五条基本原则:

- 1.低成本。量入为出,确保收入大于支出,省下的钱坚持投资,这是查理·芒格的成功之道,也是价值投资者的应对危机之道。低消耗、低成本可以活得长久,在困难时期尤其如此。乌龟就是好榜样。
- 2.不负债(或可以夜安寝的低负债)。在美国1929年的大危机中,高负债者大多难逃破产厄运,而没有负债者,最终都能度过难关。
- 3.不投机。坚持价值投资不动摇,不打无把握之仗。投机意味着冒险,缺乏安全边际保护,一旦危机突然来临,难以全身而退,恐怕连“全尸”而退也困难。
- 4.精心打造坚固的、由持久性竞争优势的杰出企业组成的投资联合舰队,并适当进行全球化配置,以抵御通货膨胀和经济危机,确保在任何经济形势下都不会翻船。
- 5.建立应急基金。俗话说,福无双至,祸不单行,屋漏偏逢连夜雨。投资绝不能满打满算,须得预防意料之外的紧急情况发生。