

在金融潮汐中把握财富节奏

——读《周期与财富》

《周期与财富》
(美)彼得·奥本海默 著
王德伦 王欢 译
中国人民大学出版社
2025年6月出版



张译井

在与人类相关的诸多系统中,无论是社会形态、流行时尚,还是经济与金融市场,周期与趋势的存在及其解释,都已有了悠久的历史。其中,金融市场的长期结构性变化,因其创造和吞噬财富的巨大力量,成为专业学者和从业人员不断求索的课题。尽管不同时代的经济、政治和政策环境往往大相径庭,但是金融周期却随时间推移反复重现。

金融周期的发展和变化不仅关乎金融史的演进,也与普罗大众的财富机遇息息相关。是什么因素驱动了金融周期的形成?如何判断拐点?如何分析技术进步给传统周期带来的变化?作为拥有近40年宏观研究经验的资深分析师,彼得·奥本海默在《周期与财富》这本书中,以宏观的历史视野,系统梳理了二战以来的多轮金融周期,从GDP增长、利率、通货膨胀等多个维度,深入分析了周期背后的驱动因素及其对资本市场的深远影响。

轮回之魅:金融市场的超级周期

作者指出,金融市场周期性的形成和变化,既与经济发展的主要趋势密不可分,也与历史、文化、政治等因素紧密相关。社会公平性、国际协作水平、地缘政治格局、人口变迁和科技创新等,共同对金融市场的周期演化产生复杂影响。但是,若以长期视角,从繁复因素中抽离而观,便可发现,周期的形态始终在不断重复。

这种重复性在股票市场中表现得尤为典型。其长期演变趋势,就是在绝望、希望、增长、乐观四个阶段中,不断循环往复。

作者对这四个阶段进行了系统归纳:在绝望阶段,股价从最高点下跌到谷底,投资回报率越来越差。然而,与股市的“绝望”相比,此时企业利润往往尚未下降,经济通常还没有陷入衰退中。这一阶段平均持续时长为14个月,市盈率年化跌幅超过30%。

在希望阶段,企业利润几乎没有增长,但股市却先行触底回升。投资者基于将来会变好的预期推高估值,点燃了“希望”。这一阶段平均持续约10个月,却通常是四个阶段中投资回报率最高的时期,平均年化涨幅超过了60%。

在增长阶段,现实情况赶上市场预期,企业利润增长快于市盈率上升的速度。但与其“增长”之名相比,投资回报却在四个阶段中排名第二。该阶段平均持续时间最长,达到45个月,市盈率年化跌幅约10%。

在乐观阶段,投资者们往往越来越自信,甚至有些自满,企业估值不断攀升并超过了利润增长,这也为下一轮市场的自我纠正埋下伏笔。这一阶段平均持续21个月,年化回报率约30%,在四个阶段中排名第二。

如何判断从熊市转向牛市的关键时点?作者指出,核心在于估值水平、经济增长与利率走势三者形成的组合信号。书中援引历史经验表明:当市场估值处于长期均值以下,且ISM制造业采购经理指数低于50时,往往预示着未来6个月内,股市出现好转的概率明显上升。此外,通胀回落与利率趋势走低,也对股市的复苏起到积极作用。

金融市场周期还会受到人类行为习惯的影响。凯恩斯认为,金融市场波动是一种群体心理的外在表现,而非仅仅由基本面决定。行为金融学和市场心理学,也在一定程度上解释了金融市场存在周期性的原因。正如我们所见,大部分企业部门的利润增长发生在增长阶段,但投资回报率主要产生于希望阶段和乐观阶段。这种基本面与市场表现之间的错位,与群体“追涨杀跌”、羊群效应等不无关系。而投资者情绪的提前反应与后续惯性,最终导致资产价格偏离内在价值,也为下一轮调整埋下伏笔。

历史之鉴:二战后的超级周期

金融周期并非孤立演进的线性过程,而是一场由繁荣与调整交织而成的螺旋式上升。作者在书中系统梳理了二战以来西方主要经济体经历的三轮典型牛市超级周期。

1949年至1968年:二战后的繁荣期。国际货币基金组织、世界银行、布雷顿森林体系的设立,以及关税及贸易总协定的谈判,促进了全球贸易的兴盛。得益于马歇尔计划及各国刺激经济的政策,低而稳定的实际利率、电话等技术的发展,生产效率快速提高。与此同时,发达国家婴儿潮进一步提振了社会总需求和乐观情绪,经济增长强劲。在这轮超级周期中,标普500指数的实际回报率达到了1100%,年化收益率高达14%。

1982年至2000年:金融市场高回报和低波动的“现代周期”。作者称之为“现代”之名,是因为此轮周期与之前的大多数传统周期不同,包括通胀、利率、GDP和失业率在内的多个关键宏观经济变量的波动性显著减少;税收改革等强有力的

经济刺激政策,加速了全球经济增长。在这一周期中,美股创造了超过1300%的实际总回报率,年化回报率达到了16%。

2009年至2020年:后金融危机周期。经济复苏相对较弱,股市的表现很大程度上是由于异常激进的量化宽松政策。缓慢的经济增长和创历史新高低的利率水平,使企业收入性和成长性变得相对稀缺,由高科技主导的“新经济”中的成长股跑赢价值股,美股跑赢世界其他地区的股市。然而,这种复苏也加剧了财富分化,并使得市场对政策依赖日益加深。

这些牛市周期虽背景各异,却都有相似点:如周期初始时的低估值、低收益率、不断下降的资金成本、强劲的经济增长和监管改革、技术变革、全球化等。而夹在牛市之间的“肥而平”周期,则各有各的泡沫和寂寞。比如,在1968年至1982年的滞胀时期,高利率与低增长、高失业率与经济发展停滞,带动了全球股市的下跌。2000年至2009年,则先后经历了科技股泡沫破灭与国际金融危机。金融衍生品的创新,让许多机构和个人经历了从加杠杆高歌猛进,到资产价格崩溃的过程。辩证来看,每一次的“肥而平”周期,在结束前一两周期的结构性牛市的同时,又以低估值为下一轮牛市种下了一颗希望的种子。

时间来到2020年,新冠肺炎疫情的全球爆发导致全球经济活动突然停滞,各国股市在数周内暴跌,创下了自二战以来最快的熊市纪录。然而,在各国央行迅速祭出无限宽松政策后,市场又以惊人速度反弹,也拉开了被作者称为“后现代周期”的序幕。

新生之机:后现代周期

“后现代周期”呈现出一种独特的混合特征。作者认为,它既展现出了古典周期(20世纪80年代之前的周期)的一些特点,比如更高的通胀水平、更积极的政府支出,也保留了现代周期的低经济增长、低利率等特征。不仅如此,在一些全新领域,如碳减排、人工智能的爆发式发展等,正在同时催生新的机遇和挑战。

总体而言,进入后现代周期,全球利率和通胀水平从创纪录的历史低位逐步回升,由于人口增长率的降低和生产效率的下降,经济增长趋势放缓,企业的整体收入和盈利增长状况普遍下滑。全球经济贸易也发生了重大变化,可能对部门的ESG压力、对碳减排的关注和地缘政治的考量,推动了国际贸易向更加区域化和本地化转变。

同时,劳动力成本和大宗商品价格升高、政府监管趋强、资本性支出和基础设施支出增加,以及许多发达经济体还面临人口老龄化的长期挑战,进一步加剧经济运行复杂性。这些趋势具有双向效应:一方面,贸易、人口、能源结构的变化,以及人工智能技术的快速发展,可能对部分企业和岗位构成冲击;另一方面,它们也带来全新的市场空间与商业机遇,为创新型企业提供广阔的发展舞台。

在后现代周期中,技术进步依然是推动整体经济和股市发展的关键力量,并且有望随着网络效应的强化和技术应用效率的提高,产生越来越大的影响。在一次次技术革命中,紧随技术突破之后,常常是投机狂热和泡沫破灭。然而,穿越金融市场周期之后,新技术往往会重新回到人们视野。同时,围绕产品和服务的二次创新,也常常创造新的需求和就业机会。作者指出,自20世纪80年代软件革命以来,科技行业在美股总市值中一直稳定占据领先地位,仅在国际金融危机前被金融服务业短暂超越过,今后仍很可能继续保持其全球市值最大行业的领先地位。

与此同时,作者观察到,过去十年或更长时间内,轻资产行业的股票表现明显优于传统的资本密集型行业。但这样的投资格局正在发生变化。相关机构预测,未来国防支出、基础设施投资、与绿色相关的开支、政府主导的政策性支出以及大宗商品领域的投入均将上升。比如,全球基础设施投资需求预计到2040年达到94万亿美元。

除了国防、基建等领域,“旧经济”板块还有一股独特的力量:在科技迅猛发展的时代,人们对更简单的、前互联网时期怀旧生活的向往日益增强。那些能够帮助消费者继续享受过去熟悉的“舒适感”的企业,如二手服饰平台、黑胶唱片销售商、共享车服务等,也可能会迎来繁荣发展机遇。

以史为鉴,可以窥见未来周期之兴替。通过跟随作者深入认识和探索金融周期的演变规律,读者不仅能够获得对当下格局的深刻洞察,更能应对未来的结构性变化做好准确。历史不会简单重复,但总有着相似的脚步。真正的智慧,不在于预测拐点,而在于理解周期背后的驱动力,在动荡中识别希望的萌芽,在繁荣时警惕乐观的泡沫。唯有如此,方能在财富的潮汐涨落之间,把握属于自己的节奏与机遇。

大数据时代的理性胜利法则

——读《大概率思维》

王宙洁

身处于信息量爆炸的大数据时代,如何做出高质量的决策?前麻省理工21点团队核心成员马恺文在其著作《大概率思维》中,以其亲身经历为引,将21点牌局中的博弈逻辑转化为一套适用于商业、投资乃至日常生活的决策哲学。

本书并非枯燥的概率论教科书,而是充满实战智慧的“理性行动指南”。通过信仰概率、警惕偏差、决策框架三个核心维度,马恺文系统阐述了如何在不确定性的世界中建立可持续优势,从而实现理性胜利。

在波动中坚守长期视角

作者在开篇便指出,概率思维的本质是一种信仰,从而也奠定了全书的基调:依靠分析学和统计学才能找到确定性。

作者曾在21点牌桌上经历了“决定性时刻”,这不仅改变了他的个人轨迹,也让他意识到概率思维的普适性。他将这种思维从牌桌延伸至商业领域,创办了普罗特瑞德公司,帮助职业球队和媒体巨头利用统计学制定决策和改进内容。

21点游戏的成功源于其坚实的数学基础。作者强调:“只要21点的规则不变,这些数学基础就不会发生变化。”这种优势并非靠运气,而是基于条件和概率,即过去的事件影响未来。

作者在书中解释道:“我们之所以能够在21点游戏中取胜,是因为这种游戏拥有记忆。过去出现的牌会影响未来出现的牌。”



《大概率思维》
(美)马恺文 著
刘清山 译
九州出版社/后浪
2025年9月出版

正是这种可量化的概率优势,使算牌几乎成为一种“不含赌博成分”的行为:每次投注都拥有理论上的优势,这种优势会随着时间的积累兑现。这也揭示了“大概率思维”的第一戒律:理解波动性。作者坦言自己曾在37场比赛中输了32场,但这并不意味着自己的策略失效,因为短期结果受随机性支配,长期趋势才反映真实胜率。

真正的挑战在于抵御短期波动带来的心理冲击。由此引出了“大概率思维”的第二条戒律:重视和保持长期视角。要将概率优势转化为实际收益,你需要进行多次尝试,而且需要极大的耐心。

即便身处不确定性更高的环境中,“大概率思维”的践行者仍需坚持第三条戒律:真正相信你的策略和模型。这种信念不是盲从,而是基于对系统底层逻辑的理解。这种思维打破了结果导向的偏见,强调决策过程的质量而非单一事件的输赢。在商业实践中,这意味着企业应专注于数据收集和分析,而非被短期波动误导。

警惕偏差,追求真实预测价值

有了信仰概率思维这一内核,接下来就要面对实践之路上的认知陷阱。作者提醒道,并非所有数据都有价值,错误地使用数据甚至比不用更危险。这正是本书的核心贡献之一,它揭示了人类认知陷阱如何阻碍理性决策,并提供了克服这些偏差的方法。

考虑成功的公司,发掘所谓的成功秘密,却忽略了那些采用相同策略却失败的沉默大多数。对此,作者给出了明确对策:必须确保你所考察的是所有数据,而不是数据的一部分,以确保样本的完整性与代表性。

更重要的是,必须区分相关性因果性,因为这是理解数据预测价值的关键。作者提醒读者:真正重要的是,你观察到的模式或相关性是否具有预测价值。数据的价值不在于其规模,而在于它能否帮助人们预测未来。

为此,作者引用迈克尔·刘易斯所著畅销书《点球》中经典案例:奥克兰运动家队总经理比恩之所以成功,正是因为他摒弃根据球员的身体特征来评估他们潜力的做法,转而用客观、可量化的统计数据替代主观印象进行评估。

然而,数据也可能被滥用。作者痛斥“伪统计量”的泛滥,并提出避免伪统计量的四大原则:基于客观测量、统计量易于理解、不可操纵、测量有用之事。其中,最后一点尤为关键,“它必须拥有预测价值”,这也被视为一切有效统计量的检验标准。

因此,收集数据只是第一步,关键在于如何从值得信任、没有偏差的源头获取这种信息,并建立一个收集数据的基础架构。如果没有现成的数据,作者则建议主动“提出问题”,有目的地生成所需数据。毕竟,数据本身不会说话,但当你学会向数据提问,真相往往就在答案之中浮现。

在不确定中建立确定性

拥有概率信仰与数据基础后,如何将其转化为行动?作者的答案是:建立正确的决策框架。

一个完整的框架包含三要素。首先是目标,你希望实现什么;其次是范围,需要考虑与排除什么;再次是视角,即从何种角度观察。作者在书中用一个生动的比喻加以说明:拥有合适的决策框架,就像使用一台变焦相机拍照,目标是希望拍摄的事物,范围是镜头所捕捉的画面,视角是拍摄的角度。

提出好问题是启动分析的钥匙。作者认为,如果无法提出合适的问题,那么数据也无法告诉你任何事情。更重要的是,组织应培育提问的文化,让那些提出重要问题的人,与擅长复杂统计分析的人紧密合作,组成一支不可战胜的团队。

为此,本书提出了建立“数据驱动型文化公司”的愿景。在这样的组织中,每一个良好的决定都建立在扎实的数据支持与充分考察基础上,它的科学成分要远远多于艺术成分。

利用数学制定决策并不总是轻松的。不过,如果你真的想在不确定环境中取胜,那么这份努力就完全值得。

作者建议,当你思考如何将分析融入你的企业和生活时,不要把它看成数学或数字,而应视其作为一种全新的决策方式,一种系统性整合更多信息、减少盲区的思维方式。在商业实践中,不要像学者那样追求普适定理,而要找到适用于具体情境的最佳解法。例如,在评估基金经理时,关键在于其近期是否“火热”,而在于理解其长期整体表现。这种视角才能支撑更稳健的决策。

最终,决策质量不能仅由结果评判。完美的结果并不意味着良好的决策。真正的判断标准,是“做出决定时使用的逻辑和信息”。

为此,必须克服“损失规避”与“不作为偏见”。后者指人们倾向于,主动造成伤害比因不作为而导致的伤害,更不可接受。作者警示称,“什么都不做可能代价更高”。在组织中,群体思维常以“减少冲突”为名扼杀创新。

在这个被噪音淹没、被情绪裹挟的时代,作者提供了一种清醒而坚定的生存策略:在数据中寻找确定性,在波动中长期坚守并保持耐心,最终赢得理性胜利。真正的胜利,从来不自灵光一现的豪赌,而源于对系统、对逻辑、对时间的敬畏。当你学会在波动中坚守,在偏差前自省,在混沌中提问,你便已握住了“大概率胜利”的钥匙。

披沙拣



《哈萨比斯:谷歌AI之脑》
(美)塞巴斯蒂安·马拉比 著
周健工 译
浙江科学技术出版社/湛庐文化
2026年3月出版

在喧嚣的科技浪潮中,德米斯·哈萨比斯的人生轨迹宛如一盏明灯。这本传记最打动人的,是他少年立志、笃定前行的清醒;早早锚定通用人工智能这一宏大目标,并用十余年如一日的深耕,交出AlphaGo、AlphaFold、Gemini等硬核成果。他证明了真正的技术创新不靠炒作,而在于潜心打磨核心能力。更可贵的,是哈萨比斯并非闭门造车。他巧妙借力谷歌资源,为DeepMind构建可持续的商业支点,让前沿技术真正落地生根,印证了“没有支点的创新难有竞争力”的深刻洞察。同时,他对人工智能安全与伦理的坚守,为科技企业树立了责任标杆。这本书不仅是一部科学家的成长史,更是一本关于创新本质与企业长青之道的思想指南。无论你是技术从业者、创业者,还是关心AI未来的读者,都能从中汲取智慧与力量。



《可爱狂潮:为何凯蒂猫能席卷全球?》
(美)克里斯汀·R. 亚诺 著
柳雨晴 译
广西师范大学出版社
2026年1月出版

在全球流行文化版图中,Hello Kitty以其可爱和简约的形象,跨越国界、阶层与世代,成为极具辨识度的符号。然而,“可爱”果真只是天真无邪的情感表达?本书以敏锐的文化洞察力,深入剖析“可爱”如何从日本少女亚文化演变为一种高度可复制、可商业化、可输出的全球性文化力量。作者通过扎实的田野调查与对三丽鸥公司、粉丝群体及当代艺术家的深度访谈,揭示“可爱”背后复杂的运作机制,它既是情感结构与性别想象的塑造者,亦是国家软实力与消费主义合谋的产物。作者指出,Hello Kitty所代表的“可爱”并非价值中立,而是一种精密的文化技术。本书融学术严谨性与叙事可读性于一体,无论读者立场如何,皆可在其缜密分析中,重新审视那只无嘴小猫何以成为我们时代兼具温柔与力量的文化寓言。



《生物红利时代》
(英)安德鲁·克雷格 著
林丽碧 译
中信出版集团
2026年1月出版

当人工智能重塑信息世界,生物技术正悄然开启人类文明的新纪元。在本书中,资深金融专家安德鲁·克雷格以其20余年投行经验指出:继互联网之后,生物科技将成为定义21世纪的核心驱动力。本书系统阐释了生物技术如何从实验室走向现实应用,它不仅有攻克癌症、阿尔茨海默症、糖尿病等顽疾,还将革新农业、清洁能源与环境修复,从根本上提升人类寿命与生活品质。作者以清晰笔触揭示,这一领域已催生众多“奇迹疗法”,并孕育着堪比苹果、谷歌的下一代万亿美元级企业。尤为可贵的是,作者并未止步于技术展望,而是为普通读者与投资者搭建理解桥梁,阐明如何识别趋势、把握机遇。作为畅销书《如何配置全球资产》的作者,他兼具专业深度与大众表达力,使本书既具前瞻性,又具实操价值。在健康与财富日益交织的时代,本书提醒人们,过去一个世纪,科技主导了人类的进程,而生物技术,将是定义未来的下一个核心主题。



《我的内心,是薛定谔的猫》
吴宗修 著
中国人民大学出版社
2026年1月出版

你是否曾感到内心混乱,却找不到清晰的出口?本书提供了一种新颖而扎实的思路。作者吴宗修拥有物理学博士和临床心理学硕士双重背景,长期从事量子物理研究,也深入理解人的心理困境。他将看似遥远的物理规律,巧妙地转化为理解自我、应对生活的思维工具。书中用薛定谔的猫来比喻潜意识中多种情绪和想法同时存在的状态;用熵增原理说明为什么人需要保持开放,才能维持内在活力;还借助维度理论,启发我们从更高视角看待人际关系与人生选择。同时,作者也澄清了“量子纠缠等于心灵感应”等流行误解,帮助读者摆脱玄学迷思,回归科学理性。这本书不讲空泛道理,而是把宇宙运行的基本法则,变成可感知、可操作的心理实践。它告诉我们,内心的混乱并非无解,只要理解并顺应自然规律,就能在不确定中找到方向,把困惑转化为重新定义人生的勇气。