

重温大师经典

沃伦·巴菲特:大道至简



书名《沃伦·巴菲特》
出版社:中信出版社

□令狐冲冲

进入了巴菲特的世界,恐怕任何初次见面的人都会先惊讶于他的简单。

虽然他反复强调投资不需要高等数学,只要有高中文化加上阅读理解了本杰明·格雷厄姆的《聪明的投资人》一书,就可以从容应对投资事业了,但是我们还是为那种完全基于常识而不带任何神秘主义色彩的理论所震撼。

按照一般“大师”的排场,牛人总有一套除他以外谁也讲不清原理的玄奥,巴菲特则异乎寻常地简单直接:股市根本毫无意义,一年开一次给大家交易一下拿点现金回家用就够了;至于预测股市更无意义,因为“市场先生”是一个情绪化极强的人,除了上帝谁也没那本事;宏观经济和政策也没什么意义,部分原因是美国原本就是一个彻底的市场经济,不怎么看政府的脸色,但更重要的原因是企业的赢利能力自有其在规律,政府可以影响一时,不可能影响其一世。

唯一有意义的是企业,又能赚钱又能省钱的企业如果被定在一个较低的价钱上,你就买,能全部买下来就全买,没那么多钱就买一部分。

大原则就是这么多,再辅以一点实战方法,比如说用自由现金流来衡量企业的获利能力,始终坚持用合适的贴现率来衡量资金价值,当然最重要的是学习借用复利的力量——任何一个方法都谈不上深奥或晦涩。

但就是在这些条件构筑的坚实基础中,我们看到了喜诗糖果、运通金融公司、大都会ABC、GEICO、通用再保险、可口可乐、吉列、箭牌口香糖、华盛顿邮报等一大批的企业明星的诞生,它们有些是天生丽质,被巴菲特以很低的价格买入并持有,有些则本来能力一般但潜力很大,巴菲特慧眼识珠地买入并帮助它成长。在这些过程里,我们看到了巴菲特的两位老师的身影:善于评估企业价值并发掘安全边际的格拉汉姆,以及善于瞄准企业潜力并加速它成长的费雪。

而且就是这种简单的投资逻辑,令巴菲特的抗风险能力极强,因为结构简单意味着稳定,也意味着不容易被骗。在《沃伦·巴菲特管理日志》一书中有一个线索就是巴菲特是如何逃过次贷引发的全球金融危机的,他在接手通用再保后,毅然决定清空所有的金融衍生品合约,而那时市场正火热,这些合约天天在赚大钱,最终他甚至付出了几亿美元亏损的代价才卖光了这批合约——如果不是这个决定,当初那批合约很可能带给公司数百亿规模的损失,而做出这个惊人决定的理由简单至极:巴菲特说他也不懂不懂这批衍生品合约到底有多少风险,不懂的就不做,即使是“股神”也得承认自己不懂的事情。

从企业管理的角度观察,我们甚至可以说股神实质上是超越管理者的领导者。伯克希尔的经理人文化是我们目前所能期待的最完美的企业文化之一。巴菲特手下不乏身家过亿年逾80岁(甚至90岁)但仍孜孜不倦地在第一线奋战的CEO们,巴菲特也经常感叹“他们显然不是为了钱而工作”,他们的存在是这些分公司能够长久保持竞争力的最大原因之一,因为“不必教狗学新把戏”(巴菲特语)。他将激励效应发挥得淋漓尽致,使伯克希尔的管理者们从内心焕发出一种为伯克希尔工作的自豪感和归属感。再加上巴菲特极端以身作则地处外以股东利益最大化为行事原则的表率作用,使得很多公司为之头疼的管理难题在伯克希尔荡然无存。而且,巴菲特堪称“办公成本节约大师”,因为公司总部仅仅寥寥12.8个人(巴菲特原话),对其控股子公司,巴菲特也大多采用平时不闻不问只在年底考核业绩发奖金的做法,这种管理模式不仅成本低廉,而且效果惊人。在本书中,读者还可以领略到巴菲特对“最佳股东结构原则”、独立董事如何发挥作用”、CEO的期权应该如何制定”等管理实务的独特见解,值得一提的是,他的这些见解几乎都和传统认知相违,却无不精到透彻令人拍案叫绝。

也许可以说巴菲特在企业管理方面是“无心插柳柳成荫”,但我们发现其实股神的企业治理准则与投资治理准则一样——大道至简。我们知道,任何人都不能看完巴菲特的书就成为下一个像巴菲特那么成功的投资者,但至少,在学习了巴菲特的哲学后,我们能明显地感觉到快乐和达观,能稍稍离愚昧、贫乏和低智状态远了好几步。

基本面研究。

对宏观(对冲)策略来说,对流动性的把握是很重要的一个方面。有人研究过股市,所有股市上涨的原因就两个:一是跌得多,二是钱多。关于货币政策,有一本伟大的著作,就是《美国货币史》,也是弗里德曼的代表作,他是著名的芝加哥学派的旗手。也是1976年诺贝尔奖的获得者。国内有出版社最近将《美国货币史》当中写1929-1933年的一章,截取出来专门出了一本书《伏衰退》。

弗里德曼是个讲故事的高手,将货币存量的变化对美国的影响浓缩在几百页纸里,和他的高身一样,浓缩的都是精华。有时候我看《信报》,有张五常的专栏,张教授对弗里德曼推崇备至,记得他这样写到:弗里德曼思想快如闪电,如有人能和他辩论超过一分钟,就可以到处炫耀了!

弗里德曼的重要性在于,他开创了另外一条研究和政策的路,凯恩斯强调政府干预,弗里德曼则主张自由放任,决定经济运行长期的手段是货币政策。对我们的启示在于,事实上,我们混合组旗下的基金,也就是从上到下投资的基金,在去年年底就开始重仓持有房地产,一个标志性的事件就是9月15日降息,表明新一轮降息周期的开始。包括后来宋国青老师说的,那么多的货币供应出来会创造自己的需求。

关于宋老师,特别佩服一下。宋老师是从芝加哥回来的,应该有芝加哥学派的背景。我作宏观分析师的时候,肖总让我去跟宋老师请教。当时正是亚洲金融危机后不久,大家预测中国的增长一片悲观,都认为七上八下,也就是7%-8%,不错了,微观上,中国的银行在技术上已经破长。只有宋老师说,至少10%以上,现在回头看看,宏观好几年超过10%,美国的银行倒是差不多技术上破产了,宋老师真是牛呀!

这个“天之骄子”集聚了我们惯于乐道的“得其一则可成就霸业”的“天时”、“地利”、“人和”三大优势。从这个意义上说,而今我们所看到的美民众的滋润生活应当是顺理成章的逻辑结果。

然而,历史似乎不应该如此轻率地解读,美国成长和壮大的历程似乎也不该如此轻描淡写。虽说美国一开始就有得天独厚的“地利”优势,然而这对于经济发展来说是远远不够的。大的方面,独立的主权、高效的体制、统一的市场、完善的立法是任何大国经济腾飞的必要条件,美国在获得或者创造这些条件的过程中也同样是经历了辛酸与血泪;小的方面,经济平稳、健康发展的必备要素是充足的资本、自由的劳动力和高端的技术水平,美国历史上“好客”的政策为其汇集了来自五湖四海的劳动力,以至于成为“入种博物馆”,美国也经历了辛辛苦苦积累资本的漫长的十九世纪,同时对于鼓励创新和科技进步更是不遗余力,而这些经济发展要素的“充实”并非轻而易举。显然,认识和思考美国走过的真实、具体、客观的发展历程最终离不开对这部长篇经济史的仔细推敲。

书名:《剑桥美国经济史》
出版社:人民大学出版社

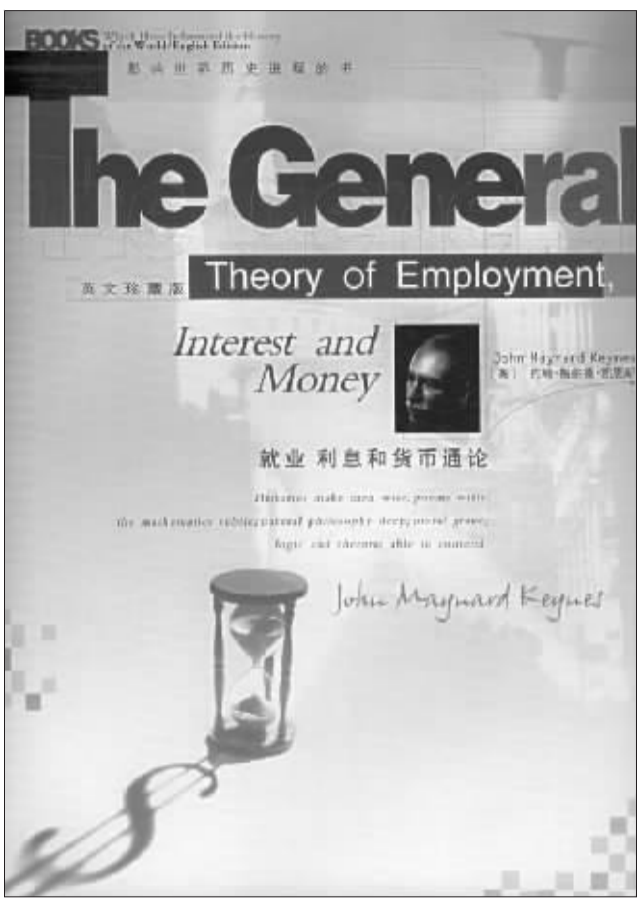
詹文明结合自己的所见所闻,着重阐述解决“中年危机”的办法。这需要开发第二种不同的事业,比如一些人从企业转到大学,医院或非营利机构。“中年危机”,并不是指失业,而是失去对工作的热忱。此时,应及早规划进入非营利机构,时机一旦成熟,就可以实行“社会创业”,成为一位重获生机的社会企业家,从而找回生命的热忱,回馈社会。

最后,记住这位德鲁克研究专家,阅读了上百本与德鲁克相关的著作后,总结出的“自我发展”六守则吧。

守则一:需要做什么?而不是我想要做什么。
守则二:集中力量做需要做的事。
守则三:别把赌注押在自己认为有把握的事情上。
如果你是企业老总,还需要记住:

守则四:一个有效的CEO从不进行微观管理。
守则五:一个CEO在企业里没有朋友。
守则六:你一旦成为企业的CEO,就要停止公关。

书名:《管理未来:卓有成效的德鲁克》
作者:詹文明
出版社:东方出版社



扩张和萧条的主要原因,同时也是股票市场涨跌的重要原因。

希勒(耶鲁商学院教授,写过《非理性繁荣》),最近要出一本新书,中文题目可以翻译为:动物精神:人们的心理如何驱动经济,和为什么对全球资本主义重要。

解释美国次贷危机和全球金融危机,Animal Spirits正是一个好角度。因为单个人的动物精神,导致了群体行为,群体决策又导致了实体经济和虚拟经济的羊群的变动。所以结论是,在80年前的经典中就说了,影响宏观经

济和影响股市的最重要的因素是人的心理的变化。那么在研究投资和宏观经济的时候,可能应该把目光的重点放到一些对人的决策行为的研究中。

在1990年代末期,行为金融开始盛行。这是一个很重要的变化,传统假设人是理性的,行为金融认为未必。我看大多数人理性的时候少,冲动的时候多。另外,人和人的想法也不一样,要不中国有句老话:“猪计就计”。

所以对从上到下做主题投资的策略来说,研究宏观经济,研究凯恩斯的动物精神,就是在做基本功、做

我个人一直认为,投资就是研究,对宏观经济运行的理解是自上而下投资的关键。虽然芸芸众生很难系统“消化”这本书,对宏观经济情况好像盲人摸象一样。但我们也能在只言片语中获得启示。例如:

这时,不要选择自己眼中最美丽的佳丽,甚至也不要选择大家眼中最美丽的。我们已经进入了第三个层次,需要开动脑筋来弄清:大家是如何猜测大家的观点的。而且我相信,有些人还能进入第四第五个层次。”

这里插一句,去年5月在纽约拜访了Lyrical Multi-Manager fund, L. P. 该公司的美国策略基金2006年和2007年连续两年在InvestHedge Awards评奖中获第一。他们的投资策略是这样的:The business is, at base, human judgment about human judgment. We are making money a bet on people. 这门生意基本上是人对人的判断的判断,我们通过对人下注来赚钱。)他们的投资哲学直接是《论》中的一段话:

所以对投资来说,特别是对宏观(对冲)策略的投资,《论》是一个里程碑。比格斯的《对冲基金风云录》是我见过的描述基金经理内心世界最杰出的一本书。书最后一章,标题是——凯恩斯:经济学家,对冲基金经理,魅力人物。Biggs在摩根士丹利作了30年研究部的头儿,是摩根士丹利的首席策略师,1996年到2003年,据说排名世界第一。

凯恩斯在书中,用了整整一章讨论股票市场以及投资者预期的重要性。我个人觉得,《论》中有一个很重要的概念——animal spirits,动物精神。动物精神有时驱动人们盲目乐观,把股票与房价炒上了天,有时又让大家什么都不信了,严重地影响着经济的成长。所以,“动物精神”这四个字是产生经济周期、产生经济的

来自大洋彼岸的镜子

□赵文荣

国人素有读史的习惯,俗话说得好,读史可以博识、读史可以明智、读史可以知兴替,仅这些可观收益就足以让人们手不释史。《剑桥美国经济史》自然也是一部历史,毫无疑问,它也具备史书的上述常规“功效”。此外,值得一提的是,它还有几点特别之处:它是剑桥系列之中的史,它是美国史,它是经济史。这几个特别之处的弦外之音是,它是一部学术气息浓厚、思想闪烁、逻辑严谨、分析缜密的历史;它是业已“称霸”六十多年的世界头号强国数百年来奋斗历程的轨迹再现;它是一门经济史领域的学问在一个庞大“土壤”中生根、发芽、成长,直至硕果累累、枝繁叶盛的传记披露。《剑桥美国经济史》的这种“身世”、“个性”应该足以“撩起”人们品味一番的兴趣。

然而,《剑桥美国经济史》并不是通过这些独特的禀赋“逢场作秀”博得掌声”的明星,它对于我们而言远不止于觅趣、益智、博识层次的意义,它更宝贵的价值在于其历史的厚重。对于读史的意义,

古人有着足具见地的认识:“不知过去何以图将来”、“有鉴于往事,以资于治道”、“读史可以知兴替”;由于我们面对的是一部美国史——外史,自然而然也就又多了一重意义——知己知彼,百战不殆”。鉴于此,我们品评一下《剑桥美国经济史》对于我们的“厚重”之处:第一,经验的借鉴,即古人所谓的“鉴于往事,以资于治道”,一个头号世界强国“飞升”的轨迹是值得仔细审视的;第二,在全球一体化时代背景下“问鼎天下”的战略依据,知己知彼是国际竞争必备的信息基础;第三,学术价值,《剑桥美国经济史》不仅是研究美国经济的宝贵资料,也是研究国内经济史和其他国家经济史的学术范本;第四,反思的标尺,美国数百年的经济发展史是我们反思自身发展历程的外部参照物,有利于挖掘自身纵向比较难以发现的信息;第五,通过它,我们不仅可以看见美国从奋斗到腾飞的历程,挖掘可资借鉴的经验,也可以更全面更具体地认

识美国,进而对照和反思自身。

从这部鸿篇巨著中我们可以看到美国成就“霸业”过程中把握各种条件的轨迹。可以说美国天生就是个“幸运儿”,地处北美大陆的黄金地带、幅员辽阔的国土面积、丰富的自然资源、狭长的海岸线使其占尽了地利。此外,由于殖民地的地位射制了美国的经济的发展,从而导致了1775-1783年的美国独立战争,独立战争的胜利使原本来自五湖四海的“美国人”形成了一种真正意义上的国家意识;而后,当南方落后的种植园农奴制成为美国经济发展的瓶颈的时候,爆发了1861-1865年的南北战争,战后美国开始形成一个独立、自由、统一的民主共和国。诚然,两次战争最根本的意义是两次生产力解放的战争,然而,经常为人们所忽视的是,美国凭借这两次战争实现了国家独立与民主共和,从而达到所谓的“人和”状态。应该说,这样有利的条件已经为美国的崛起奠定了坚实的基础,然而,出人意料的是,更大的“狗屎运”还在后头——两次世界大战为美国攫取世界霸权创造了亘古未有的历史机遇。美国

“自我发展”的德鲁克法则

□邱恒明

就企业家、高级管理人员而言,如果没有看过一本管理大师德鲁克的作品,就显得过于落伍了。但是,德鲁克一生著有41部经典之作,如何阅读它们,怎样读懂德鲁克,这是一个难题。还好,最新出版的《管理未来:卓有成效的德鲁克》一书部分解决了这类难题。

未来难题是“人类的自我管理”

除了了解管理概念的精髓,习得如何进行组织管理的方法和技巧外,就个人发展而言,从德鲁克的智慧中,我们也能学到如何“自我管理”、“自我经营”及“自我领导”。这也是《管理未来:卓有成效的德鲁克》的核心内容。

台湾人詹文明以推广德鲁克管理思想为事业,已经成为颇有成就的咨询专家、德鲁克研究专家,在解读德鲁克精彩人生的专著《管理未来》书中,记述了自己对德鲁克的切身印象:德鲁克从小就接受超凡的教育,习得让人咋舌的多才多艺,大师之位却最显平凡、平实、平淡。

从众多德鲁克经典著作中脱身而出,学习“自我发展”法则,这是《管理未来》最具阅读价值的内容。

我们都知道德鲁克是率先提出最多管理学概念的大师,其中就包括“知识工作者”。德鲁克曾说:20世纪最大的革命,不是科技产品的日新月异,不是医学、环保议题,而是人类的“自我管理”。人类的自我管理、自我经营及自我领导是今后的挑战,就个人层面而言,就是“自我发展”的问题。

四方面“自我发展”

如何自我发展,作者结合了德鲁克的成功故事,极其运用德鲁克的智慧之后自身的成长故事,阐述了“自我发展”需要关注四方面问题:1.我有哪些长处;2.我是如何做事的。3.我是如何学习的。4.人生的下半场。

德鲁克的长处在哪里?写作、咨询、教学三合一发挥得淋漓尽致。德鲁克为了找出自己的长处,在不到二十岁的时候创造出一套秘诀,那就是“反馈分析法”:当我们做出重大的决定,采取重要的行动时,要先把预期的成果记录下来,能量化的力求量化,无法量化的,就尽量具体描述。

称雄全球之路

□古昔塔

《称雄全球之路》是世界上关于指导公司如何规划、实施和重估其全球战略方面最受推崇的著作。该书的英文原著经过再版,业已成为北美和欧洲MBA和EMBA课程中有关全球战略方面的首选教材。我们尤其要感谢斯坦福、沃顿、耶鲁和密歇根等一些世界顶级商学院的教授们选用该书用于他们MBA和EMBA全球战略课程的教学。我们相信,现在将我们的观点和世界上发展速度最快的经济体——中国的企业领袖们和商务专业学子们进行分享的时机已水到渠成。

华为、海尔、联想、阿里巴巴、三泰、中国铝业、奇瑞和吉利等公司迈向全球的步伐有目共睹,它们的成长也格外突出。这生动地反映出,在下一个10年里我们将会见证大量中国公司登上全球舞台。《财富》杂志2001年“全球500强”榜单上只有5家中国公司,而这个数字到了2008年时已增至29家。到2020年,进入全球500家最大公司之列的中国公司完全有可能多达75家。

具有全球抱负的中国公司是能享有不少来自其本土的优势的,例如,建立在庞大的国内市场之上的经济规模、极低的劳动力成本、有大量受过良好教育且成本较低的人才、国内资本充足以及国家与地方政府均鼓励和支持那些根植于国内的公司走向世界。然而对于任何一家公司来说,全球扩张之策乃是最严峻也是最具挑战性的战略性问题,记住这一点尤为关键。没有仔细的分析和系统的实施,全球扩张就极易让一家公司遭受灭顶之灾,而不是让它发展壮大。TCL公司在夺冠全球的道路上所遭遇的坎坷为我们提供了一个很好的例子。

一些主要的、与全球扩张相关的挑战是这样的:首先,全球扩张使公司直面那些新的和陌生的客户,他们在需求、购买力、购买行为和习惯上与中国客户很可能大相径庭。其次,全球扩张将迫使公司与那些外国公司在它们的本土市场上展开激烈竞争。公司的领导人必须学会如何吸引、激励和留住那些不同国籍和文化背景的高级管理人员,并和他们一起进行有效的工作。再次,全球扩张还要求公司领导能够熟练地创建并管理扁平化的组织机构。当一家公司的业务遍及各大洲多个国家时,用那种自上而下、指令-控制制的方式去领导一个全球网络几乎是不可可能的。最后一点同样重要,全球扩张将增加企业的固定成本,企业因此可能要用数年的时间才能使其投资获得一个具有吸引力的回报。本书从战略层面为公司领导人提供了一个路线图,该路线图旨在告诉人们如何使全球化的利益最大化并尽量减少不可避免的错误。

书名:《称雄全球之路》
出版社:机械工业出版社华章分公司