

如何看清金融现象与发展脉络

● 邓宇

初读《金钱永不眠：资本世界的暗流涌动和金融逻辑》这本流传甚广的通俗金融学著作，笔者就被其中活泼而充满趣味的词藻、故事和人物所吸引，深读其中的各种历史典故，更感叹作者对原本复杂高深的金融学知识“拆解”的独特风格，本书第一辑出版已有五年有余的时间，第二辑的出版酝酿颇久。《金钱永不眠Ⅱ：那些博弈、兴衰与变迁》承续了第一辑的风格，并加入了五年来国内外金融发展的重要事件，贯穿了作者对宏大时代变迁背后的金融现象与金融事件的跟踪研究。作者在开篇概述了华尔街投资银行的发展演变历程，这些享誉全球的投资银行如摩根、高盛等在全球化与金融市场一体化浪潮中扮演了重要角色，从这些投资银行历史起源可以窥见和理解现代金融资本市场的演绎逻辑。在投资银行起源和起步发展的背后是国家大规模建设、市场扩大和企业并购扩张的必然结果。如书中所描述的，早期投资银行家通过承销有价证券聚集投资者的财富，为实业家的交通运输建设，如开凿运河和修建铁路等提供项目融资，促使美国较快完成了基础设施和早期工业化，并成长为经济强国，投资银行在其中发挥的作用可见一斑。其后，投资银行迎来了发展的高潮，摩根推出的股份制与股权等在铁路建设项目上率先应用，一系列公司并购重组出现，美国钢铁公司等巨无霸企业就是投资银行进化的产物，资本对实体经济的作用日益凸显，投资银行家在美国经济中的地位也在持续增强。在1929年金融危机后，华尔街投资银行与商业银行的分离标志着现代投资银行的出现，投资银行也在不断创新和改变。但是作者也在本书中提到了投资银行的创新有着“双刃剑”的作用：一方面，投资银行通过金融创新将二战后美国工业化和城镇化推向高潮，社会财富急速累积，共同基金、养老基金等机构投资者成为金融资本市场主导，各类风险组合和金融创新层出不穷，使得金融市场发展异常繁荣；另一方面，这些为了



获得竞争以及因金融自由化而出现的金融衍生品交易等大行其道，投行文化、放松金融监管、全能银行以及次贷泡沫等出现，在环环相扣的金融创新中资本游戏和风险也在集聚，最终演变为投资银行自身的投资并购热潮，并在2007年次贷危机爆发出更大的杀伤力。时代在变化，投资银行的变迁也不可避免。反观中国金融发展，从早期的股份制改革出发，股份制、城镇集体企业、股票交易所以及股权分置改革等相继推出，不断探索国情特色的本土化金融改革路径。讨论金融问题自然离不开货币，作者指出，“货币”是经济金融学教科书里最被低估的词汇。在诸多经济金融和社会现象中都会发现货币的身影，当然书中的货币也并非货币本身，而是数千年的历史演变中货币变迁背后以及货币政策、货币金融发展等一系列现象的概况。回顾美元与黄金脱钩的历史也可以发现“货币”本身的重要性。美

元与黄金的脱钩预示着布雷顿森林体系的崩溃，而美元供应与黄金实物的不匹配使得“特里芬难题”出现，在无法调和的情况下美元被迫与黄金脱钩，也标志着货币的金属时代向信用货币时代转变。信用就成为了事实上的“货币”，并在社会分工日益精细化和国际贸易融合中实现了更高阶的发展。如本书所论述的信用形态带的两大社会变化，即财富创造摆脱自然资源的约束、信用货币让人类社会具有“合作博弈”的可能性。信用形态的变化，改变了经济增长模式和商业模式。企业金融化和过度金融化倾向的出现使得金融“脱实向虚”现象大量出现，隐藏着潜在的金融风险。因此，我们也看到金融资源配置不合理等问题凸显，信贷的非市场化趋势导致金融支持实体经济的作用被削弱。促进金融回归实体经济变得更为紧迫。在这些年的金融创新演变中，科技元素也在不断向金融领域渗透，包

括电子支付、区块链技术、大数据、云计算以及人工智能等得到了快速发展。本书就科技时代的金融、平台经济模式以及数字化等提出了比较独到的见解。在越来越复杂的金融创新变化中，回归金融本质的思考仍具有现实意义。本书特别提出，金融的本质应是突破人类社会面临的约束条件，帮助人们在不确定性的未来中追求更大程度的自由。反思华尔街金融创新和极度发展的教训，金融偏离普通大众经济和生活，使得财富向少数群体集聚，由此产生的不平等和不公平现象更加折射了金融均衡发展的重要性。技术赋能金融发展，数字化等使得金融知识得以普及，金融服务更广泛地覆盖到偏远地区。同时，伴随着金融科技发展，互联网平台金融、数据安全等风险挑战也在增加。本书从第一代和第二代格莱珉银行以及小组贷款模式等案例出发，就未来的金融发展提出了技术能否重构普惠金融等诸多问题。

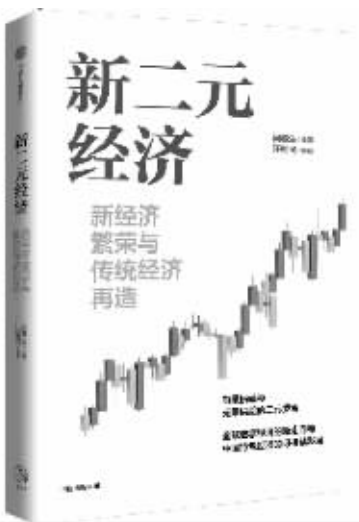
财富书架

新二元经济

作者：周春生 汪社良 出版社：中信出版集团

内容简介：本书尝试建立一个新的理论体系来更加科学地分析数字经济时代的经济增长、结构转变和经济动能转换的内在规律。全书详细讨论了新旧经济部门（无限部门和有限部门）之间的相互影响，劳动力和资本在不同部门之间的迁移，以及数据、技术、创意等知识资本的积累等，同时对新二元经济的增长机制进行了专门探讨。鉴于新二元经济时代有限部门和无限部门既相互竞争，又高度融合的特点，本书也对传统企业转型升级和数字化进行了讨论。本书不仅着眼于理论的创新与探索，也注意密切联系新经济发展和中国经济的转型现实。

作者简介：周春生，长江商学院金融教授，长江教育发展基金会理事长。汪社良，北京大学硕士、对外经济贸易大学荣誉学士、对外经济贸易大学博士。



算法共谋

作者：陈富良 出版社：人民日报出版社

内容简介：本书主要讨论数字经济时代对算法共谋的监管问题。长期以来，合谋或共谋，一直都是反垄断法的调整对象。而数字经济时代背景下的算法共谋，由于其形成机理、实现方式、经济效应等特殊性质，成为当下的反垄断难题。本书共三部分：第一部分，分析算法何以促成共谋。从算法的分类，算法共谋行为出发，讨论算法共谋的形成机理。第二部分，从算法共谋的不同类型出发，讨论算法共谋为什么难以监管，为什么会造成反垄断的困境。第三部分，针对算法共谋讨论反垄断与监管治理思路。

作者简介：陈富良，经济学博士，江西财经大学经济学院教授。曾任江西财经大学规制与竞争研究中心主任、经济学院院长。



中小企业财务报表分析

作者：张新民 出版社：中国人民大学出版社

内容简介：本书是为广大读者编写的一本中小企业财务报表分析的读物。为分析方便，本书将中小企业直接界定为没有控制性投资的企业，即不编制合并报表的企业，从而保证了本书具有极强的针对性。本书除了介绍财务报表的构成、财务报表的主要概念与项目内涵外，还重点讨论了对中小企业财务报表分析非常有效的财务比率，从结构和整体上分析了中小企业的三种基本财务报表，对中小企业竞争力和企业风险进行了专题分析。全书的分析内容紧密结合企业管理实际，试图将会计思维、财务思维与企业的管理思维有机结合在一起。

作者简介：张新民，对外经济贸易大学副校长，会计学教授，博士生导师，长期致力于中国企业财务报表分析理论与方法的研究。



肖星的财务思维课

作者：肖星 出版社：机械工业出版社

内容简介：每个人都不可避免地要和财务打交道。财务不只是算账，也不只是管钱，它用数据记录了企业全面的经营活动。具备财务思维的人，才能敏锐地捕捉到数据背后的真相，实现人、事、资源的效益放大化，找到真正的好公司，实现业务和利润的双增长。作者将颠覆对财务知识的刻板认知，带领读者开启一次探索企业资金流转秘密的旅程。本书从采购、生产、销售、薪酬、资产管理、资本运作、投融资等方面介绍了钱是如何在企业中流转的，以及如何通过三张报表一览企业的全貌。

作者简介：肖星，清华大学经济管理学院教授、会计系系主任，清华大学全球私募股权研究院常务副院长。



以思维导图照见投资路径

● 姚斌

《投资家的思维导图》一书展现了机构投资者构建投资体系的逻辑和思维导图，为读者提供了一条明晰的投资路线图。思维导图又称心智导图，是表达发散性思维的有效图形思维工具。在本书作者看来，投资的方法可分为两种：一是与市场参与者博弈，二是与上市公司共成长。如果选择后者，即长期与优秀的上市公司共成长，就是一种实业投资的心态，但其中的关键在于于真正足够“优秀”。公司只有足够优秀，才能获得投资的最大回报，它表现为优秀公司长期价值的成长，即上市公司的收入、利润、资产规模、现金流等大幅上涨。此时，投资上市公司的理念、心态、逻辑跟投资非上市公司是一致的，就是把自身作为上市公司的股东，追求上市公司的长期发展。过去十年，无论美股还是A股，皆出现了股价涨幅超过十倍的公司，形成了“十年十倍群体”，说明这种策略十分有效。在“十年十倍群体”中，作者认为有四种类型的公司值得关注，它们分别是滚雪球、泥石流、高周期和硬科技。从美股过去十年的情况来看，十倍股多集中在消费、医药、科技类公司。A股与此相似，过去十年涨幅超过十倍的公司股票集中于医药生物、食品饮料、电子三个行业。投资股票等同于投资公司，找到伟大的公司，与伟大公司共成长，是投资十年十倍股的核心要义。创造十年十倍投资回报的公司，无一例外都经历了长期快速成长过程，以收入、利润或者ROE来衡量，这些公司都是优胜者，其客户数量、收入、利润、公司规模都呈大幅跃升。“强者恒强”的收益递增效应造就了十年十倍股。领先的企业建立了竞争优势，其品牌、客户资源、有形或无形资产等形成的优势，使得行业价值向优势企业集聚，市场份额不断增加。相反，行业内其他公司纷纷退出市场或者被兼并收购。头部公司的集聚效应使得其规模扩张的速度远大于行业平均



增速，资本市场基于公司未来发展前景给予更高的估值，公司的价值实现了“双向扩大”的趋势。赢家通吃是破坏性创新的规律，也是研发型创新科技公司的竞争规则。研发过程与研发目标都是具有高度不确定性的，但如果一家公司取得了突破，在这个领域就具有了竞争优势。作者认为，破坏就是找到一种新路径，进而找到一种新的生产函数和模式，通过破坏性创新在低端市场形成新的优势，或者形成有别于原有市场的新市场。所谓的硬核科技是指基于科学发现和技术发明之上，经过长期研究积累形成的，具有较高技术门槛和明确的应用场景，能代表世界科技发展最先进水平、引领新一轮科技革命和产业变革，对经济社会发展具有重大支撑作用的关键核心技术。最具代表性的硬核科技主要体现在光电芯片、人工智能、航空航

天、生物技术、信息技术、新材料、新能源、智能制造等领域。硬核科技公司价值创造的过程往往是行业关键技术取得突破，从而带动巨额资本投入，经过多轮技术迭代和多轮融资、新产品和专利才能面世并投入商业使用，从而推动新产业链形成，行业价值也被新公司获取，新的创新型公司获得十年十倍的增长机会。由于技术创新具有高度不确定性，注定只有少数公司能够获得整个产业升级价值，而谁将胜出很难判断，参与的公司和投资者都将承担巨大的不确定性风险。这就是投资这类十年十倍的硬核科技公司最大的风险。因为这类硬核科技公司技术发现的前景具有乐观的预期，所以容易形成普遍高估值的局面。在这种情景下，投资收益取决于投资者对行业、公司的深刻理解和精准判断。成功的投资是少数，大部分会失败，

但成功投资一家公司就会取得超额回报，足以抵消失败投资的损失。这种投资收益率呈现出典型的长尾分布特点，在高科技尤其是硬核科技领域屡见不鲜。在科技创新公司，人是第一要素。创始人坚韧不拔的性格因素毫无疑问是创业成功最重要的因素。然而，创新型公司总是成功者寡，而失败者众，这就注定了科技创新成为只适合少数人参与的极限游戏。从硅谷大批由技术驱动的硬核科技公司来看，它们已经呈现出清晰的发展路径，只有卓越的人才和专注于改变世界的技术，才是最重要的，至于是否有清晰商业模式和可靠的盈利目标并不重要，技术才是硬科技公司的核心竞争力。未来十年，沿着技术突破和技术应用这条主线，可以预见在商业模式颠覆性创新的维度，未来大量公司将不断涌现。