

什么钱不能借？

巴菲特说，千万不要欠信用卡债。巴菲特说的其他话你也许可以打点折扣来听，这句话你得100%。巴菲特当上传说中的股神，靠的是20%上下的长期复合收益率。但是，所有银行在信用卡业务上都是股神，收割的就是欠信用卡债的人们。

国内银行信用卡在利息问题上都差不多，以某大行信用卡为例：如果20天免息还款期结束时未能足额还款，则利息每天万分之五，按月计复利。我翻译一下，每天万分之五，一个月30天就是万分之一百五十，按月计复利的意思就是每个月利滚利一次，用复利公式套算下来，年化利率是19.95%。

巴菲特要当股神得连续50年996才行，银行躺着就把巴菲特给当了。

用信用卡举例，只是因为它相对最标准化，而不是因为它最过分。现在比信用卡过分的可多了，不用说什么套路贷，那都涉嫌犯罪，就说表面上叫作现金贷、消费贷的林林种种，本质上都是同一种东西：高息短期消费贷款。它跟信用卡的区别主要就是两点：利率更高，贷款门槛更低。

形形色色各种高息短期消费贷款，其实是新瓶装旧酒，有的真有一点有的假装有大数据加持，就连信用卡的审核程序都省了，然后给极限营销打法嫁接上移动互联网的翅膀，于是在极短时间内迸发极强的爆发力，迅猛增长。过往这类业务处于边缘地带，往往是非正规金融机构小打小闹，现在则已突进金融的中心地带：每年50%上下的增长，使它忽然成为总规模以10万亿元计的高增长金融业务，越来越多的主流金融机构把它当作重要增长点。

这现象本不该让它发生。

高息短期贷款本身有合理逻辑。总有那么一些人在某些时候急用钱周转，他们愿意付出较高的资金价格，而提供资金的一方获得较高的风险对价。但是，高息短期贷款的关键词是救急，**救急可以，不救穷**。高息短期消费贷则是另一种动物。**难关是一次性的，过去就过去了，消费则是可重复行为。如果你无力维持某个消费水平，那你本来就不应该在这个水平上消费。**用高息短期消费贷款来强行提升消费水平，大概率会使你掉入债务陷阱。所谓债务陷阱，就是刚开始你的收入就不够用来还债，然后渐渐地连还利息都不够，那时你就根本爬不出去了。

用贷款来支撑提前消费，本身也并不是完全没有合理逻辑。如果未来收入流能支持还本付息，提前享受高质量生活，人皆有此心，要不然怎么家家都借房贷呢？但**这样做的前提是利率合理**。都叫贷款，房贷跟高息短期消费贷款可完全不是一回事。房贷利率相当低，大多数时候有优惠，房价在长期中能战胜通胀，就是说，它大概率能自己帮你还掉贷款。而你按20%多的年化利率刷消费贷买部手机，保守估计三年后欠款翻倍，那时手机还剩下多少残值？

放贷者逐利，在灰色地带用高息短期消费贷来钓鱼，本来在所难免，但它今天居然成为金融业的一个重要增长业务，责任主要在两头：一头是金融监管部门，高息短期消费贷猛增不能当作成绩看，而要当作重大隐患来看；另一头是我们自己，**警惕掉入债务陷阱，要从管住自己的手开始。**

公平有多少种写法？

双方要达成交易，卖方愿意接受的最低价与买方愿意出的最高价得有交集。这两个价格叫机会成本也好，叫BATNA（Best Alternative To Negotiated Agreement，假如谈不成时的最优选择）也好，都指双方各自至少要拿到这些，否则不如不谈。买方的最高价超出卖方的最低价的那段区域，是这宗交易创造出来的额外收益，是共同做出来的蛋糕。问题是，双方各自拿走BATNA之后，合力做出来的这块蛋糕怎么分才公平？做蛋糕是正和游戏，分蛋糕却是零和游戏，零和游戏就是你多我少，搞不好变成你死我活。

平分是人们通常想到的第一种分法。缺一方都做不出这块蛋糕，所以平分，我把这叫作海盗分配法：合作所得，见者有份，平均分配。连海盗都这么做，可见其显然公平。但是，人与人不同，说得最简单，交易双方往往一方比另一方更有钱，同样大小的蛋糕对各自的效用就不同。100块钱能救穷人一命，富人则眼睛懒得抬一下，效用不同而已。在交易发生之前就存在的差别会投射到交易之中，所以产

生按照效用分配的方法，我把它叫作纳什分配法。它认为应在均衡点上分配，在这里，任一方偏离这个点给自己带来的效用增加都不高于另一方的效用损失。按照纳什分配法，富人会变得更富，因为只要达成交易，哪怕是平等地满足富人和穷人的效用需求，也会使得富人从蛋糕中分得更多数量。稳定的市场经济总是倾向于加剧财富差距，就是这个道理。更何况这事没完。富人和穷人双方的诉求往往加起来还会超过蛋糕总量，这时又该怎么分？

一种是穷人和富人同时分，好比同时往两个杯子里倒水。穷人诉求低，杯子小，富人诉求高，杯子大。同时注水，穷人的杯子满了就不用再倒，富人杯子还有空间就接着倒，直到没水为止。富人是分得多一点，但诉求没有都得到满足，而穷人的诉求得到了完全满足。天之道，损有余以补不足，我把这叫作天道分配法。

另一种分法则倒过来：富人诉求高，跟其诉求相比，分配会造成预期损失，有损失就要平均分摊，所以穷人也分担损失。如果富人的诉求足够高，穷人分到的蛋糕甚至可以是负的。这就是二次分配加剧贫富差距。这种事在现实中并不是不存在。人之道，损不足以奉有余，这是人道分配法。

前面这些分法都还算是直面现实，想要逃避现实的分法也有。

比如先到先得分配法，谁在正确的时间出现在正确的地点，就先满足谁的诉求。它有其公平：按时取齐，给分配注入更多的随机性；也有其不公平：时间对不同的人价值不同。再比如画饼分配法。既然蛋糕不够分，那就先留着不分，让它成长到够分时再分。**多年前听冯仑说过，跟朋友一起创业，企业好比是头羊，要是各自把羊腿扛回家就散了，只能让羊腿继续长在羊身上，大家一起看着谁也不许先动手。**

公平有太多种写法，那些最聪明的家伙洞察所有，每次用对自己最有利的一种，下次再换一种，而每次都头头是道。后悔创业与996福报，招之即来挥之即去，本身是谈不上错，因为公平确实不止一种写法，只是转换过程油滑到了油腻的程度。占尽便宜也就罢了，何必把好话都让自己说尽？

时间去哪儿了？

效率越来越高，时间却越来越紧，都去哪儿了？

经济学家哈莫默什（Daniel Hamermesh）在新书《花时间》（Spending Time）里给了个说法：跟50年前相比，人们的平均预期寿命只增加了15%，而收入是那时的3倍。这指的是美国人，中国人收入增长肯定更多。人们之所以越来越忙，是因为花钱这件事你还得要花时间才行。时间花光了，钱还没花光。

悠闲的价值由其机会成本也就是如果将同样时间用于工作所创造的收入来决定，所以富人比穷人忙。即便是用来玩，富人玩得更有质量，所以富人玩的时候也很忙，忙着做头发，看展览，听歌剧。穷人相对不忙，是因为收入低，时间对他的价值低。穷人看电视的时间就比富人多。美国人平均每天看电视的时间是2小时40分钟，但穷人每天看4小时电视，因为电视是一种时间密集但资金不密集的消遣。

我读这本书，主要是为了学习怎么将时间省出来。看完发现，不乐观，通过努力把时间省出来的空间很小。正常人的时间分配到四大类之中：工作的事、家庭的事、个人的事、休闲的事。

工作的事不须多说，把时间用于工作是前提，不然收入从哪来？研究省时间就是想省下来用在工作上。不过，工作的时间其实没有朝九晚五那么长，美国人平均每天用于工作的时间是4小时，还有4小时去哪儿了？你猜。

家庭的事当中，耗时大户是家务和照顾孩子；个人的事当中，耗时大户是睡觉；休闲的事，耗时大户上面说了，就是看电视。在中国的语境下，再加上刷手机。

省时间难在花时间这事有天然瓶颈，许多事非你不可。你不能请人帮你睡觉，请人帮你吃饭，请人帮你看电视。请人照顾孩子是可以，但许多人没条件或者不愿意。省时间的空间是有限的，但知道时间分配有助于你直截了当地提升生活质量：什么事花时间最多，就优先把它的体验做好。

用时第一大户是睡觉，所以，要搞张好床，手机不要放在床头，卧室里所有发光的东西都关掉，睡眠环境中会有噪音的，窗户装上隔音玻璃，还不行就用遮噪耳塞。睡觉占你人生三分之一，睡得好，人生就已躺赢。

用时第二大户是看电视/刷手机，你如果真想看电视请接着看，真想刷手机请接着刷，但得把握一条，你不要被动地看电视、刷手机，就是有什么就看什么有什么就刷什么，而是主动地看，只看自己想看的节目、想了解的内容。被动使你沉迷，主动才有掌控。

用时第三大户是家务，能外包的尽量外包，能自动化的尽量自动化，除非你享受做家务。

用时第四大户是照顾孩子。统计显示，人们在有孩子之后幸福感下降，要到孩子成人离家后幸福感才回升。我觉得只有一个办法：如果你本来就享受养育孩子，那么请继续；如果你原本把照顾孩子当麻烦，你必须得把自己训练成享受它。毕竟你和他们，还有18年的朝夕相处。

分东西自古为难事。难在人心难测，也难在办法难找。分配得公平，得有效率，还得让一方不嫉妒另一方，满足这三条的分配才可持续，否则迟早有人掀桌。满足这三条的办法不多，我一样一样讲。

如果是一个可分割的东西，怎么分？

无论我怎么给家中两宝分蛋糕，两宝都有可能不服。看上去两半一模一样绝对平均，但一宝偏就要另外一宝的那一半。这种事凡父母都经历过。拯救父母的办法就是让一宝来分一宝来选。这办法实际中并不绝对公平，切蛋糕的一宝稍微有点吃亏，人毕竟不是机器，很难切得两边一模一样，好在这办法消除了嫉妒的空间：你自己切的，你自己选的，没话说吧。这对我就够了。

如果是一个东西，但不可分割，怎么分？有些东西天生只有一件，比如新游戏机买到家谁第一个玩？这体验无法分割。怎么分配？

办法简单地来说是拍卖，但拍卖跟拍买不同。如果是公开叫价，两宝求胜心切搞不好会叫出天价，所谓赢家诅咒：赢了拍卖，输了利益。事后后悔。本来后悔是他们自己的事，但孩子后悔的后果，为人父母也都经历过。为了杜绝后悔，你不妨启用以诺奖得主维克里命名的拍卖法（Vickrey auction）。报价者秘密投标，也不知道对方报价，最后报价高的一方得标，但只需要付次高的报价。

不了解博弈论的话会觉得这方法有点绕，其实可以严格地证明，这种拍卖中投标者的最优策略就是按他对标的真实估值报价，也就是说，老老实实报心理价位，不高报也不低报。

假设我家大宝故意高报价格，那么，要么她还是没有得标，那就跟报心理价位没有区别；要么她得标，则无论二宝报的是什么价，大宝高报要么没有好处（在二宝报价低于大宝心理价时），要么有坏处（在二宝报价高于大宝心理价）。假设大宝故意报低价，分析与此差不多，不赘述了。

如果是许多件东西，怎么分？

这时就用得上赢家调整大法。首先，给两宝各分100积分，各自用积分给物品背靠背报完价交给我。原则上每个物品是价高者得，形成初次分配，如果双方所用积分数量相同，完美，分配结束。实际上则往往会是一方花出去的积分多另一方少，这就产生了赢家、输家；于是得作调整，目的是让双方花出去的积分一样多，办法是把双方报价最接近的那些物品依次从赢家那边调给输家，如果最后一个物品调过去会导致输家成为赢家，那就把这最后一件按比例分割。总之，做平为止。

赢家调整法是公平的：最后双方花出去的积分相等；也是有效的，至少不会差于其他分割方法；最重要的是它不会引起嫉妒，任一方都不愿意把自己分到的一篮子物品跟另一方交换，因为之所以对方能分到那些东西，就是因为自己看不上啊。

赢家调整法今天已成为离婚分割家庭财产的默认算法。如果一个算法经得起无数宗离婚的考验，那么，你必须相信它靠谱。

怎么样，准备好分东西了吗？

公平值两块，友谊值五毛

朵拉和二宝天天玩各种游戏。我想，反正都是玩，为什么不玩个严肃的？

把两宝叫过来，拿出10块钱。

朵拉，你提议这10块钱怎么分，怎么分都可以，但要二宝同意才能分。二宝，你来作决定要不要同意朵拉的提议，如果同意，就按朵拉提议分钱；如果不同意，游戏结束，你们谁也拿不到钱。

这个游戏不是我发明的，它是研究人类行为最著名的实验，叫作最后通牒游戏（Ultimatum Game）。之所以叫这个名字，是因为跟最后通牒一样，另一方不同意就告吹。这游戏在全世界心理学实验室里不知道用多少形式玩了多少次，是打开人类心理灰箱子的称手工具。

我测出了朵拉和二宝的原始状态，就是有很强的公平意识。本来朵拉和二宝是整天打架，如果有机会黑一黑二宝，朵拉是不会犹豫的，但这次朵拉分钱提案是五五开，一人拿5块，而二宝马上就接受了。朵拉拿到钱后讲了分析过程：如果给二宝超过5块，太委屈自己；如果少过5块，二宝不会答应；虽然很想黑二宝，但拿到钱更重要，所以就五五开了。

朵拉，你这样想说明你重视公平，不光体现在你自己身上，还体现在你觉得二宝也会重视公平上。你预计不公平的方案会被二宝拒绝，所以提议了平分的方案。但你有没有想过，假如说二宝觉得拿到哪怕1块钱也强过什么都拿不到呢？或者设身处地想一想，如果是你自己，是愿意拿到1块钱呢？还是什么都拿不到呢？

朵拉秒懂，原来如此。

最后通牒游戏理论上存在着正解。假设最小单位是1块钱的话，那么，理论上朵拉可以提出九一开分配方案，9块钱归己，1块钱归对方；二宝则应该同意这个方案，因为拿到1块钱好过什么都没有。如果朵拉和二宝是理性化身的话，就应该这么做。

不过，朵拉和二宝都不是这种人。“绝对不行！绝对不接受1块钱！”两宝同时叫。

那2块钱呢？那3块钱呢？

1块钱1块钱地测过去，我测出了朵拉对公平的定价。接受了有关理性算计的教育，也目睹了对手方接受同样教育以后，朵拉觉得天人交战的均衡点应该是三七开，她拿7块，二宝拿3块。绝对理性她理论上能拿9块，把公平观念对行为的影响考虑进来后，她选择拿7块。公平值2块钱。

三七开也是无数次实验中得出的平均水平。朵拉是个正常的孩子。

我灵机一动：朵拉，三七开你是跟二宝分，如果是跟朋友你会提议怎么分？

朵拉觉得三七开偏少，四六开偏多。我说，那就算3块5吧。友谊价值5毛。朵拉是个重视友谊的孩子。

在朵拉的三七开方案面前，二宝怎么表态？

不同意！

二宝还是太年轻。

不要教下一代做人

“弗林效应”讲，过去100年来全世界人的智商都在变得越来越高。以美国为例，平均每年智商上升0.3个点，已经持续了50年。如果100年前的美国普通人穿越到今天，其智商比今天的美国普通人低30个点，基本是弱智。荷兰人更夸张，从1952年到1982年，荷兰人的智商30年涨了22个点，超过每年平均0.7个点。弗林本人认为智商提升的终极原因是工业化，而直接起作用的是工业化带来的社会整体变化：更普及的学校教育、日常工作乃至生活对认知能力要求提高、家长与孩子在一起的时间更长，等等。

智商只是可测的指标，真正重要的是想用它来反映的智力，特别是通用智力，简称g。如果一个人做某件事很行但做别的不行，那么他只是擅长做某件事而已，人不见得聪明；但如果他做什么都行，那么他多半比较聪明，就是说g值高。同一人在不同任务中的表现，有一半左右可用g值来解释。

没有谁是天生的音乐家、棋手、数学家，或者其他。这些技能出现得太晚，时间太短，进化还来不及重新搭建专门的大脑回路。这些人有天生的高g智力，但不是必然只能在特定的领域里成功，换个领域，努力程度不变的话，一样成功。

智商测试有多个模块，对通用智力的要求有差别，分解弗林效应，发现主要发生在对通用智力要求不太高的模块里，而对通用智力要求较高的模块影响很小。智商研究界由此分成两派，一派认为百年来人类智商涨分没有实际意义，因为通用智力没有变化。弗林代表的另一派则这样回应：如果问题是“我们出生时的大脑是不是比祖先的更有潜能？”答案是“否”；如果问题是“我们是否面对比祖先更宽广的认知挑战，并发展出新的认知技巧以应对这些挑战？”答案是“是”。

弗林说，人类百米短跑早已跑过10秒大关，跳高则几无变化。人的体质没有发生重大变化，只是社会更重视百米跑，所以成绩主要出在这里。但难道破10秒就没有意义？同样，智商提升的那些测试模块，对应着人们抽象能力的提升。我们的先辈习惯具象，较少抽象。今人则不然，对抽象思维的训练和挑战不仅在课堂，早已渗透到社会与家庭的所有方面：学习，工作，乃至娱乐。电影、电视和电游也是这一代人智商提升的重要环境因素。几十年前的经典电影，回头看常常会觉得太幼稚，并非偶然。

所以说，代沟是真实存在，坚实地存在于代际之间的认知能力差别，不是说一代人如何调节对另一代人的态度就能化解，我们觉得上一两代人像弱智，下一两代人觉得我们像弱智，简直是没有办法的事情。

对代沟最好的尊重，就是对上一代人好一点，因为他们智商比你低；不要教下一代做人，因为他们智商比你高。

你知道得太多了

一般认为，知识总是好的，求知总是对的。苏格拉底说，美德就是知识。知道得越多越好。

其实不一定。

有时，你知道得太多反而成为负累，对你不利。

举个斗鸡游戏的例子。单车道，你开一辆车，对手开一辆车，相向而行，要么撞上，双方同归于尽，要么一方拐弯让道，认输退场。

这个游戏有两个纳什均衡：给定对手不让道，你的最佳选择是让道；给定你不让道，对手的最佳选择是让道。让道没面子，输掉一局，但总好过死掉。问题是，两个均衡一输一赢，完全对称，在什么情况下，其中你赢的那个均衡而不是其中你输的才会成为现实？

如果你听天由命，就是看运气。有时对手沉不住气先拐弯，有时你沉不住气先拐弯，有时大家都沉住气了，正面相撞，同归于尽。

如果你想用点技巧，可以考虑把方向盘拆下来，扔出车窗。为什么要扔出去呢？因为要确保对手看到，让他知道你拐不了弯，那就只能是他自己拐弯了。

但这也有弄巧成拙的可能。你忙着拆方向盘，对手也忙着拆方向盘，你忙着把方向盘扔出车窗，对手也忙着把方向盘扔出车窗。这时你们才发现大家都一样拐不了弯，晚了。

聪明反被聪明误。比对手聪明一点本来是对你有利，但这点聪明，如果对方同样也有，那就直接通向灾难。

沿着聪明再往上攀登一层，比对手聪明太多，达到全知的地步，对你来说可不是好事。

想想看，如果你全知，而对手也知道你全知，他该怎么办？

如果他还想着到最后拐弯，这点小心思，因为你全知，所以洞若观火，你绝不拐弯，他就永远是个输。但人是活的，他能反过来把你全知这个因素变得对他有利。

怎么办呢？

他下定决心绝不拐弯。

如果你是普通人，对手这个决心没有什么用，因为他的决心你不知道。但当你变得全知，他一下决心不拐弯你就知道，想不知道都不行；更讨厌的是，逻辑和理性告诉你，他下这个决心是合乎理性的，很有逻辑，所以不会动摇，因为只要他不动摇，而你总是能知道他不动摇，拐弯的就只能是你。

因为你知道得太多了。

你有什么价值

如果做一件事需要大家都同意而有一票反对就不行的话，那么最后一票特别重要，投最后一票的人拿到最大利益，所谓钉子户价值。

假设现在有四个人，对这四个人来说打麻将的总价值是100，打麻将三缺一不行，那无论谁是最后一个上桌的人，其钉子户价值都无限接近100，因为缺了他不行。

谁来当钉子户？谁能拿走钉子户价值？

打麻将只要凑够四个人，谁来打都行，但凡只有四个人，那就缺了谁都不行。这种情况下，每个人都有同样机会当钉子户，那么就应该平分钉子户价值。

打麻将只是一种简单情境，如果推广到所有通过合作创造价值的情境中，经济学家建议，要用夏普利值来在合作者之间分配价值。

夏普利值有四定律：

1.在所有组合中不带来边际贡献的参与者，其夏普利值为0。这个好理解，在所有可能的组合中缺了你都没问题，那你就没有价值。2.同理可推，在所有组合中边际贡献完全相同的两个参与者，其夏普利值也相同。打麻将的四个人对打麻将的边际贡献相同，所以夏普利值也相同。3.参与者的夏普利值之和等于合作的总价值。4.如果两个独立的合作事项合并时，参与者在合并后新事项中的夏普利值等于合并前的两个夏普利值之和。这个稍微难理解一点，其实也不太难，因为如果不相等的话，参与者就不会合并，合并了也会搞分拆。

理解了夏普利值，在合作中出现种种反常识的情况就没那么反常了。

比如，选举政治中往往有小党派的实际权力比表面看上去的要大很多。这不光是因为关键少数派的举足轻重效应，更是因为用夏普利值来看小党跟大党同样重要。

2014年，以色列议会选举产生结果，全部120个席位中，利库德集团掌握43个，工党掌握59个，保守联盟掌握18个。超过60个席位的联盟能控制议会，也能指定总理人选。你觉得哪个党更有权力？工党吗？

不是。

从夏普利值的角度看，三个党权力一样大。任一方跟任一方结盟，就能掌握超过60个席位。在所有可能的联盟情境中，三方对达成多数派联盟的平均贡献也一模一样。缺了哪个都行，缺了哪两个都不行。

用夏普利值视角反思每个人自己有什么价值，答案就清楚了。你有什么价值，不在于你有多少资源，不在于你有什么历史贡献，而是在于一点：在大家合作的所有可能组合中，有多少组合是缺了你不行？

羊就变成了狼

可能你们都早已经知道了，不过我是现在才完全搞明白传销的秘密所在。

传销要洗脑，但洗脑本身不是秘密。洗脑确实很重要，但如果只是你骗我-我去骗更多人-更多人再去骗更更多人，这个普通模式本身成功率有限，不是肯定不能成功，而是潜在流失率太高，不够有效率：如果傻子的自由度太高，骗起来太累。

往上走，高级模式洗脑术叫做ICURE。

Isolate，隔离：把羊牯们从原有生活环境中连根拔起，圈养在别处，并与外界隔离。这里的关键词是圈不是养，养是要花钱的。

Control，控制：牢牢控制住羊牯们所见所闻、所思所想、所作所为，一切尽在掌握之中，不让看的不能看，不让听的不能听，不让信的不能信。

Uncertainty，不确定性：轰掉羊牯们已有的信念系统，一举轰掉最好，不行的话就先从摇动它们开始。

Repetition，重复：不厌其烦地重复，不厌其烦地重复，不厌其烦地重复，将新信念——无论它是什么——灌输到羊牯的头脑里面。

Emotion，情感。用情感——当然是假的，但假的就行——对羊牯的行为作出奖励或惩罚，使其最终内化为对新信念的认同。

将ICURE大法串起来的是暴力。要是没有暴力打底，前几步就会掉链子；只有到ICURE大法完成，羊牯洗脑成功，暴力才会退隐幕后，即便如此，它永不会退场。

这样只是驯化了羊牯，再往更高阶上走，得把羊变成狼。

把羊变成狼，让受害者转变成施害者。这才是传销真正的秘密。

前两年看到大学毕业生李文星惨死于天津静海传销组织的案件，暴力在该传销组织的工具库里太过重要，使其已经在本质上变成了一个绑架组织。该传销组织本身虽然是金字塔结构，但并不存在自上而下的打手系统。原因很简单，维护一个专业的打手系统太贵，风险太高，不合算。在这个传销组织内部，暴力自下而生。每个小组（cell）就是一个基于暴力的自组织，而施暴者正是从前的受害者。

传销组织总是会尽早榨取受害者本人的钱财，及其亲属的钱财，及其所有社会关系网中有可能触及的钱财，正是因为要通过破坏性开采，榨干其钱财，摧毁其社会关系网。

这就是传销洗脑术的可怕之处。它并不只依赖人们的愚蠢和认知偏差，而是以暴力加持精神控制技术，洗脑为表，暴力打底，强力扭曲了受害者们的选择空间，将他们一把推到一个临界点前：已经一无所有，除此无处可去。在临界点之前，他们是受害者，大多数人也知道自己受骗；在临界点之后，许多受害者在理性计算的驱使下，接过加害者手中的大棒，挥向下一个受害者，自己成为加害者。

羊就变成了狼。

怎样战胜赌场

体育比赛，领先一方往往打成功率，增加控球，减少进攻次数，以期提升每次进攻得分的概率。如果是面对实力更强的对手，这选择挺合理；但如果自己的实力强过对手，这选择就欠考虑。强队一方领先，应当保持进攻频率，双方攻守的次数越多，对自己有利的实力对比才越发挥出来。你进攻次数多，虽然对方也多，但来回越多概率对你越有利。如果你想稳，减少进攻次数，虽然也减少了对方的进攻次数，但对方跟你孤注一掷。经常就是这样翻盘。

机会越是稳稳地不站在你这一边，越要孤注一掷赌运气。相反，如果你是强者，那就没有什么好急的，沉住气，慢慢来，靠概率和水平就行，别赌运气。

有人着眼长期，有人选择短期行为，各人各不同，可不光是因为素质、教养、格调差别：有资源/水平/优势的人着眼长期，因为着眼长期对他们有利；没有资源/水平/优势的人长期必败，所以短线一搏。这是第一层。

延伸开去说，中国股市短炒多长期投资少，没有简单的解决办法，但至少不用缘木求鱼教育投资者。投资者不需要教育，他们比想教育他们的人更知道真相。他们本能地知道，在信息不对称、监管不给力的市场上，长赌必输。当然，他们作为一个整体短炒一样必输。但至少对他们中的单个人来说，短炒赌运气机会还大一点。有人不明白中国股市为什么总是熊长牛短，把20多年走势图拉开来看，总是脉

冲式暴涨之后漫漫阴跌，一而再，再而三。其实没什么不好理解的：好不容易博对一次，你不拿钱走人吗？

于是到了第二层：如果选择短期行为的人太多，那么那些有资源/水平/优势的人也无法保持沉着着眼长期。市场上完蛋的可不只是散户，金融危机来临时华尔街所有机构濒临死亡。他们有信息、技术、专业、关系的优势，为什么不沉住气慢慢玩？何必跟大家一样拼命做次贷衍生品直到撑得要爆炸？因为做这生意一直赚大钱，不做这生意，你的下一季度报表就没有竞争对手的好看。做这生意，长期中公司也许会完蛋，但不做这生意，马上你自己就完蛋。

最后讲第三层。全世界都似乎正在进入一个大变化的早期：全球化退潮，经济承压，共识耗散，分歧极化。现状形成于两重合力：1978年以来的长期增长，1991年“冷战”结束使全球化突进。今天两重力量都有变化。关于未来惟一可靠的预测，就是它变得难以预测。此时此刻，倒是不必太过悲观。如果未来变得更动荡，你反而更有条件沉着一点。好比赌场把老虎机全部撤下，换成了21点牌桌，概率从稳定对你不利的状态切换到了不稳定状态，大多数时候还是对你不利，但不时出现机会降临。这时，凭借技巧、算力，一点运气，再加上等待机会出现的耐心，你有机会战胜赌场。

人以群分

现实如此险恶，那么，第一个合作者是怎么活下来的？

假设100人的世界里，99个是恶人，剩下的那个人怎么可能是善人？如果他是善人，早该被恶人弄死了。

一个善人要活下来，需要至少存在另一个善人。两个善人彼此靠拢，相互温暖，结成坚强团体，借此远离坏人，在自己的小天地里慢慢生长，直到坏人彼此互害同归于尽，最终善人等来属于自己的胜利。

问题是，善人怎么才能找到另一个善人？

借用进化生物学里的绿胡子效应，想象这么一个场景。所有人都长黑胡子，只有两个人长绿胡子。绿胡子是如此独特又如此醒目，所以两个人能相互识别，走到一起。绿胡子这东西如此肤浅，本身当然不能决定什么，这两个人可以选择互相伤害，彼此出卖，但所有可能世界中的无数次相遇，总有一些时候，命运让他们选择彼此信任，相互合作。

于是，便有了光；再后来，就有了一切。

绿胡子描绘的是底线情形，现实并不全靠命运的随机安排，有更靠谱、凝聚力更强的标签——血缘、邻居、同路人。我们跟亲人、朋友、邻居更能合作。人分亲疏，爱有差等：君君、臣臣、父父、子子，政治秩序与血缘人伦相互嵌套。合作秩序层层外扩，渐次笼括家-国-天下。

自然的也好，人为的也好，各种标签将人们彼此区分开来，自然分类，才使合作得以无中生有，却也造就形形色色的华夷之防：没有墙合作就无从产生，有了墙又限制着合作的扩展。

70亿人共存于今日世界已经是合作秩序造就的伟大奇迹，同时人群之间却为了任何合理不合理的原因彼此相攻，有时用批判的武器，有时用武器的批判。“我们”与“他们”之分，是永恒无解的结。

世界大同不是答案。大同世界理论上是这样实现的：合作秩序不断扩展，从家到国，从国到天下，恶人互害到消亡，最终天下大同。假设这个路径真能实现，那么，大同是无法维持的。人人兼爱则无爱，不仅是说大家都一样了就谈不上爱与不爱，还是因为人人兼爱的美丽新世界特招恶人。对他们来说，这个世界人傻钱多，速来。

博弈论已经揭示了这个循环。最初，一小撮善人抱团取暖，采用以牙还牙策略（tit for tat），因为这个策略在对抗恶人上有奇效，它会在人群中扩散得越来越广，直到终于有一天几乎所有人都采用了它，于是敲响它的丧钟，新策略会取代它。因为以牙还牙太过苛刻，只给对手一次机会，没有给误解留下空间，为什么不原谅对方一次呢？在大家都以牙还牙的时候，宽容是更优的策略。

这个过程迭代多次，最终，社会里全是宽容谅解的老好人，一旦恶人重来，社会马上垮塌，推倒重来。圣人不死，大盗不止。

好学深思足矣

有朋友问如何建立知识体系、思维框架，需要什么工具和方法。

我答，这事有人有方法，有人没方法，我是没方法的那一类。我信马由缰，听凭兴趣、好奇心带着我到处游走，效率是低一些，但过程愉快一些，走得多见得多，自然就有一套看法。对于我这一派，目的性少一点，好奇心多一点，适不适合你，得看你是哪种人。

还要讲的是，这世界不存在与内容相称的形式，与实质脱离的框架，不存在与经历、记忆剥离的思维，所以，体系、框架等，即或有些许捷径，也无法速成。内容、实质、经历、记忆，只能靠在时间中慢慢累积。要我看，好学深思，四个字足矣。

具体建议，是底线要达到能用英语阅读，且达到相当于大学文科高数课程的数学水平，这都属必须，且不难。否则的话，什么体系、框架，都是虚妄，空中楼阁而已。在这之外，我推荐要多了解博弈论，今天的社会科学研究，材料越来越重视数据，而分析越来越多引入博弈论。

我自己的经历，是早年学习哲学，然后从事新闻工作，其间又系统学习过商业管理、国际关系，有时是被命运推着走，有时是基于自己的工作需求，有时是基于自己的兴趣。我自认是比较晚熟的，勉强达到四十不惑的门槛。

表达能力我能说的多一些。就我自己而言，文字表达最好，一对一交流其次，一对多公众演讲比较差。有资格讲的，就是文字表达。还好，文字表达极为重要。阿里巴巴蔡崇信也说，耶鲁法学院教育对他从商的优势之一，就是优雅、简洁、有逻辑的写作。**斯蒂芬·平克说，写作之难，在于把网状思考，用树状结构，体现在线性展开的语句里。我觉得这句话说尽写作之难。**正因如此，写作最难的就是开始写作本身，因为人们太过畏难。我的建议，就是第一要先写起来，第二要尽可能多写。

我的阅读与写作是高度融合的。阅读有时直接以写作为目的，即使不是这样的時候，也很重视读书笔记。曾经有一篇近2万字的书评，就是读几页写一段发在社交媒体上，每段必须控制在140个字，发了上百篇，不期然成为很好的写作训练，也正好与一流作家卡片式写作法相符。纳博科夫、钱锺书等一流作者的煌煌巨作，也都是起源于用卡片记录片断，然后组合，连缀，生发出来。这对我们是个很好的启发。

至于工具，惟求简单、快捷，念起即用。我用的是iPhone自带备忘录，足够简洁又足够强大，速度极快，且与Mac无缝同步，非常趁手。写到这里查了一下，今年以来，长短不论，已记录了数百条，还要刻意求什么体系与框架呢？都在其中矣！

怎样提意见？怎样接受意见？

整理材料时翻出一张纸，是两年前在耶鲁世界学人项目时的一则培训指引，关于怎样提意见与接受意见，各有七点要求，打造理想化的反馈情境。

关于怎样提意见：1.提意见要得到对方的同意。2.事先想好怎样提建议效果才好，会给对方造成什么影响；澄清自己的意图；意见要集中在对方所言所为使你怎样想。3.提意见要及时，一般是越快越好；提意见要给对方以尊重，最好是私下。4.对方会辩解会反弹，这时你要提问，聆听。5.探索可能的新解决办法，感觉合适再提要求。6.准备提完建议之后下一步怎么做，要有跟进。7.谢谢对方花时间听你提意见。

关于怎样接受意见：1.心胸开放，仔细听提意见的人有什么要说，别打断。2.继续保持心胸开放，管理好自己的情绪，努力克制不为自己辩护。3.表示好奇，问明白自己的行为对他产生了什么影响。4.把对方的意见用自己的话重新表达一遍，确认其准确与否，澄清含糊的地方，也表明自己在认真听。5.谢谢对方向你提出意见。6.消化意见，聚焦于对方意见对你可能有价值的地方，关注它有可能怎样提升你的表现和外界观感。同时记住，对怎么使用这些信息，决定权在你。7.如果你愿意使用这些信息的话，制订改变计划，执行计划，跟进计划。

如果大家都像这样提意见、接受意见，世界将会变成一个美好得多的人间。

事实惨淡。从接受培训到今天，两年过去，我提过意见也接受过意见，见过别人提意见也见过别人接受意见。这个流程被执行过几次？

不告诉你。

当理论与现实不符的时候，不是现实出了问题，而是理论出了问题。

意见不止一种，有的是真诚地希望对方改进，有的则用于攻击；接受意见也不止一种，有的是真诚地听取意见，希望获得使自己能有所改进的信息，有的则只是在伺机反击。排列组合出四种情境，只有一种情境适用于上面的流程，就是彼此真诚。其他三种情境中，虚伪成为武器，而真诚不仅天真还愚蠢。我们本应该给真诚留下空间，却又必须尽力使自己免于受伤，于是发现虚伪是占优策略：如果对于对方的真实想法没有能见度，无论对方是真诚还是虚伪，虚伪都是自己更好的策略。对方自然也能发现这一点。于是双方锁定在虚伪对虚伪的囚徒困境之中。

只有彼此真诚，才能将我们从困境中拔出来，但彼此真诚何其之难。它不可能因眼下这一次意见交换的形式多么完美而生，只可能来自双方交换意见之前已然拥有的彼此信任。没有这信任，提意见是为对方好这种话只能当作耳旁风。为我好，你配吗？为你好，我配吗？

信任才是世间真正的珍宝。它不必然产生，又很容易消逝，珍惜。

正确配置人际关系组合

总是有人说要All in这All in那，我不是对这那有意见，而是对All in有意见。All in永远是错的，多元化才是王道，不仅适用于投资，也适用于人际关系。

我们都喜欢跟同道中人在一起，这本身没错，错的是只与同道中人在一起。用金融术语来说，这个组合高度集中，没有多元化。相反，我们应该扩展人际关系组合，纳入那些与既有关系相关度较小的新关系。

诺奖得主、现代金融理论奠基人之一马科维奇说，世界上是有免费午餐的，多元化就是免费午餐。因为充分多元化的组合，相对于多元化不足的组合，预期收益一样，但风险更小。对金融知识哪怕略知一二的人，都会本能地在投资时顾及多元化，但同样这些人在组合人际关系时往往就完全忘掉了这个告诫。正如凯恩斯所说，人际关系组合也要多元化，这东西太反直觉。

而且，人际关系的多元化不仅能减少风险，还有可能因为网络正反馈效应能创造超额回报。麻省理工学院著名的多媒体实验室负责人彭特兰（Alex Pentland）就说，这些人际关系多元的人最有创新能力。他们在每一个观念流中自由地探索，又能在不同的观念流间自如转换，还能将各处采集来的观念，在沟通转换中，再度碰撞，筛选，汇集，最终变成决策。这些最有创新能力的人不必最聪明，不必最能干，但他们在人际关系网络及其承载的观念流，最如鱼得水。

人际关系组合的多元化还有另一个维度。人际关系组合中有三种关系资产，一种是高贝塔的，波动剧烈。这些关系为你锦上添花，也为你雪上加霜，或者鲜花着锦，或者树倒猢猻散；一种是低贝塔的，无论你的朋友圈如何起伏，他们不与其沉浮，总在那里；最后一种是负贝塔的，也就是说，你飞黄腾达时他不在，你身处逆境时他出现。

在所有关系和所有资产中，负贝塔关系和负贝塔资产最为可贵。这么说吧，如果你现在有个投资组合，如果能找到与它相对的负贝塔资产，也就是跟组合波动方向相反但预期收益一样的资产，那么，理论上你能做到预期收益不变，而风险降到零。

这也是为什么我们要珍视人生中的负贝塔关系。很少人有幸能有这样的负贝塔朋友，但几乎所有人都拥有属于自己的负贝塔关系资产，它就是我们的家人：父母、夫妻、儿女。它使我们有了去冒险的勇气，因为无论前途如何，我们总有可恃的方寸之地。

高贝塔、低贝塔、负贝塔，在金融世界中，我们希望组合各类资产去获得最高的收益/风险比；在现实生活里，我们需要在形形色色的人那里正确地分配时间和精力，以获得最充实的人生。我们绝不能忘记问自己：关系资产配置得对不对？有没有在高贝塔关系上过多配置？低贝塔关系配够了吗？是否忽略了负贝塔关系？

谈判先有道后有术

聚焦于立场的谈判是条死胡同，如果只把谈判理解为双方立场之争，你要什么，我要什么，你要得多，我要得少，最后就只剩下硬或者软两种选择，互相施压，谁承受不起压力谁完蛋，势均力敌就一起死扛。谈成了也伤感情，谈不成更伤感情。

费舍（Roger Fisher）在《谈判力》（Getting to Yes）中说，谈判不需要是彼此的压力测试和意志之争，可以变成双方共同寻找互利的合理协议之旅，为此得系统重构谈判这件事。

第一，谈判不是立场之争，而是利益之争。利益是驱动器，特定立场只是利益的特定表达方式。同一个利益可以有多种表达。立场不一致并不一定是利益不兼容，有可能只是双方在利益表达上的想象力不够，又或者是表达不足。要与对方充分交流沟通，了解对方的利益诉求，通报自己的利益诉求，洞察这些利益诉求背后的原因、机理和排序，才能打开达成一致的选择空间，双方不必困死在某个特定立场上。

第二，寻找差别。无论什么时候，要寻找与对方的差别，有差别才能达成一致，这是人生美妙的悖论。差别可以是不同利益。你更重视经济利益，他更重视政治利益；你更重视里子，他更重视面子；你更重视物质收益，他更重视意识形态。差别也可以是不同的时间观。你看重将来，他看重现在，你们的贴现率不同，那就用他的将来交换你的现在吧。差别也可以是预测不同。你看好一件事的未来，他不看好，那就对赌。差别也可以是风险态度不同，同一件事同一个风险，但是你和对方的风险承受力不同，报价也就不同。

第三，不要比拼意志，要寻找客观标准。总会还有一些地方，双方的利益诉求针锋相对，你多分我少分。就算到了这一步，也不要比拼意志。此时绝不能对压力让步，只对道理让步。压力有硬有软，多种形式：威逼、利诱、诉诸友谊。无论面对什么压力，你的反应都该是同样：拒绝对压力让步，解释自己一方要求的合理性，邀请对方解释其要求的合理性，提出合理划分利益的客观标准。

所谓客观标准，它不是由你和对方主观决定的，来自社会规范、道德、法律、共识，关键是外在的已有的大家共同接受的一些原则。虽然叫作客观，它可不止一个，同样有多个层次。比如分配，见者有份平均分配是一个标准，按贡献分配是另一个，按需分配又再是一个。谈判的诀窍是在多种客观标准中找到对你有利的那一个。当然，对方也会找到对他有利的那个客观标准。在有效的有原则的谈判中，双方合作寻找最适合于当下的那个客观标准。对于坚持客观标准要坚决，但在哪个客观标准上达成一致则可以灵活。

这才是有原则的谈判术。

时间并不匀速前进

记得两年前的秋天，我带着两个大问题去参加耶鲁世界学人项目。第一，中国面临的金融风险会怎样演化？第二，那时英国公投脱欧，全球化遭受重挫但元气未丧。全球化是货物、资金、人和观念在全球的自由流动，是我们这代人得以成长的滋养根源。我想知道，在高歌猛进近30年后，全球化出了什么问题？接下来会怎样？如果全球化逆转，大到国家气运，小到安身立命，何去何从？

跟所有最重要的问题一样，这些问题不会有答案，不是我找不到，而是它不存在。最重要的事没有规则可言，从烈火熔炉中奔涌而出的一瞬间，在道、势、术的合力下，选择一个方向。

关于金融风险，中国金融体系在极短时间里发生了极大变化，传统银行衰落，影子银行崛起，与之相伴随的是，金融体制改革几无突破，而金融工具大爆炸已经发生。影子银行继承了传统银行的所有负面遗产：刚性兑付，道德风险，却又有更大的信息不透明和更高的杠杆率。自由化解放资金增进效率，但如果不受财务纪律约束、没有法治支撑、缺少体制改革为先导，金融自由化却是灾难之源。近年各种风险事件所揭示的各种期限错配，其实只是表征，最根本的错配是金融自由化已成洪流，而靠谱制度仍不牢固。

关于全球化，最坏的时候还在前面。

美国2003年入侵伊拉克，2008年金融危机，2017年川普上台，十余年来这三件事使美国渐次丧失全球领导力。干掉萨达姆，使许多国家对美国的力量和意图生出极大忌惮；撤出伊拉克，则是始乱终弃留下无法收拾的烂摊子；金融危机不光使美国经济受损，力量下降，更重要的是其他国家特别是中国在经济上以美为师的时代结束了。美国丧失了发展道路上的智识领导力。美国前财长保尔森在《与中国打交道》里讲到，2009年，中国高官明明白白地对他说，“美国不再是我们的老师了。”

现在，川普一手挥军事议题，一手舞重商主义。不乏有人看好其打法，然而，想想约瑟夫·奈所说的软实力，就是不用大棒也不用胡萝卜他人自然景从的力量。全靠硬实力，且不说够不够，本身已经是种失败。

美国不足法的时代，大家才真正开始摸着石头过河，走一条未知的道路。全球化是货物、资金、人和观念在全球的自由流动。展望未来，一定要预测的话，其受抑程度依次是这样的：货物 < 资金 < 人 < 观念。首当其冲的是贸易受抑，而更深远的是观念的自由流动受抑。本来在全球化的菜单中每个国家就各自选择组合，未来会有更多观念冲突与各自筑墙。

对个人来说，大温和的年代正在过去，不确定性显著加强，此时反倒是可以更沉着。如果你偏好风险中的机会，那未来应有尽有。沉住气，慢慢来。时间并不匀速前进。看得见的未来，过一年等于从前过三年。

城市没有穷人就有问题

关于城市发展，我们需要知道这些：

第一，现代都会的兴起、衰亡和再兴有迹可寻。以纽约为例，早期随美国东岸运输一体化兴起而成为美国航运中心，再因之成为制造业中心；然后在20世纪的全球化中因运输成本下降比制造成本更快，逐渐失去制造中心地位；最后重新兴起，变成创新中心。

第二，交通运输成本普遍下降并没有使得人们更加散居四方，因为彼此接近的价值上升。人越多，交往越多，新观念就越多，创新就越多。没有什么新技术能取代面对面交往，社交媒体与面对面是互补而不是替代。100年来的所有技术进步都未能使城市过时的预言成真，因为面对面交流有人类几百万年的进化打底。

第三，许多制造业城市衰亡后无法再起，是因为无法完成自我更新，而自我更新的关键前提是多元化。以底特律为例，这个曾经的美国前列大城市，今天其市中心已有黍离之悲。底特律失败有多重原因，其中之一是过度集中于汽车制造业，丧失多样性。当汽车制造业逐渐移向其他地方时，城市生机随之衰竭。

第四，城市的生命力在人而不是其他。现代都会的成功靠高技能人才、中小创业者、多元化，而他们并不自然而然出现，公共政策要致力于投资教育，提供良好的公共服务，以及税负合理。有了这些，再加上一点耐心，时间会带来一个成功的都会。

第五，穷人多不是城市病，相反它是城市成功的标志。城市贫困的参照物不是城市富人，而是乡村贫困。穷人不是城市制造出来的，他们自更穷的乡村而来，进城是因为在这里能过得更好。城市吸引穷人的首先是工作：劳动力市场发达，就业机会多而且分散，且更能找到自己所长。相反，没有穷人的城市一定是出了问题：要么是缺乏公共服务，要么就业机会少，或者其他。穷人区本身不是问题，在穷人区就只能锁定在贫困之中才是问题。城市要有流动性，穷人能往上走，走出穷人区。解决穷人区问题没有简单方案，但我们至少知道一件事：公平教育是关键。所有人都希望孩子接受良好教育。教育是社会的均衡器，不能反过来加剧分层。

第六，不要轻易搞什么城市或者地区振兴计划。这些地方之所以衰败，自有其原因，不要逆经济学原理而动。基建本身从来不能挽救它们。事实上，过度基建与实际需求不足同时存在，往往是城市衰败象征。其实道理很简单，公共政策应当致力于帮助穷地方的人，而不是穷地方本身。没有什么保证每个地方都能成功，出路在于更自由便利的人口流动，每个人都有用脚投票的智慧，重要的是帮助他们，公共政策应该致力于在全国范围内增进教育可获得和社保可携带。

这些有的是常识，有的是反常识，出自经济学家爱德华·格莱泽的《城市胜利》一书，值得深思。

怎样跟孩子讲钱

七岁女儿朵拉上学了，我开始跟她讲钱。本来是想让小朋友开始自我管理，学习在多重需求之间作取舍。我用Excel给朵拉开了个现金流量表，说好做什么可以挣钱，要什么得花钱之后，就开始了。就这样讲了一个月，发现跟孩子讲钱真不简单。

钱是什么东西自己不清楚，只会越谈越糊涂。人人都在挣钱，人人都想要钱，但不是人人都把钱搞清楚了。不少朋友提醒我跟小朋友讲钱要小心，要注意内部动机与外部动机的差别。通俗地说，要防止孩子只向钱看，做一件事不是因为做这件事本身带来的满足，而只是因为钱这个强大的外部刺激。

我讲讲跟朵拉讲钱的体会。

第一，让小朋友明白钱是什么。钱是工具，它本身没有价值，其价值在于帮助有价值的东西相互交换。什么有价值？你对别人有用才有价值，无论是能造出别人想要的东西（物品），还是帮别人做事（服务）。钱是度量衡，它几乎能度量一切，但真正重要的是用钱来度量的那两头。你想要什么？拿什么来换？中间经过钱的中介而已。朵拉现在天天想怎么使自己更有用，我还得宽解她别着急。

第二，让小朋友理解复杂。小朋友看事情往往只有两重：是非、好坏、对错，于是要么喜欢要么不喜欢，没有中间地带。这不是性格使然，而是认知能力不足。怎样让他们知道人生不是开关？钱能帮忙。钱是天生的量化工具，定量比定性更能表达复杂。从1到10，你有多喜欢一样东西？有多讨厌一件事情？越喜欢的你就付越多的钱去获得它。每天跟朵拉玩这个游戏，我帮助她打造了自己的人生第一把尺子。先有尺子，后有定价。

第三，让小朋友发现交易有魔法：但凡双方自愿达成的交易必然是双赢，从此分配不必通过打架，而且但凡能交易就不要打架。当然，交易并不必须用钱，但用钱则交易容易很多。

第四，让小朋友知道，对于任何人来说，钱都不能从他那里买到一切，但一切皆有代价，没有什么真正免费。代价的表达并不总是通过钱，但当钱能表达的时候，它会表达得清清楚楚。

我把跟朵拉讲钱的内容写成文章发在个人公号上，收获的赞赏分朵拉一半。朵拉每天晚上都要找我：“今天讲什么？”我问她，是不是因为能分钱所以喜欢跟我讲钱。朵拉说不是，哪怕没钱分也想讲钱。

为什么？

“讲钱有意思。”

我明白了，跟孩子讲钱，不必太在意外在动机挤出内在动机。只要讲得好，在小朋友那头，这两样东西自然会水乳交融，难解难分。

报复各不同

想象一个事业，4个伙伴，一起凑钱，共享收益。

第一轮，4个人每人放8块钱到存钱罐里，收益率是50%，平均分配，每个人拿到12块。

第二轮，有人发现自己不出钱也没人知道，没有往存钱罐里塞钱，实际只有3个人出钱，还是50%收益，连本带利36块，还是4个人平均分配，每个人拿到9块。出钱的人吃亏，但是没出钱的人赚大了。

第三轮，没人是傻子，看总数不对就知道有人作弊，哪怕不知道是谁。发现有人作弊，自己该怎么办？理性算计便发现确实是作弊划算，大家都会作弊，所以自己也只能作弊，不作弊就是傻子。于是，这次存钱罐里一块钱也没有，收益自然为零，游戏结束。

一个事业从很有希望到无可救药，只需要三轮。这个循环发生过了太多次。故事里有两种策略。第一种是合作，就是每个人都付出成本，让别人获得收益，同时自己也获益；第二种是作弊，就是不付成本，光拿收益。对个人来说，作弊几乎总是比合作划算，问题在于蛋糕会越来越小，很快消失，因为没人继续做了。

怎么挽救？

往游戏里加入第三种策略，报复。所谓报复，就是宁可自己付代价，也要作弊的人付出更大的代价。

我们对报复这件事很熟悉。对欺骗、背叛，对社会不公，对来自权势的凌辱，谁不曾想过报复？报复对每个人来说似乎是不理性的，因为其最好的结果只是让对手失去更多，但自己不会得到什么。无数哲人规劝过，报复成功又如何？大仇得报，无非是无尽的空虚。但是，报复对于社会来说似乎却是理性的。如果不是布衣之怒血溅五尺，君王怎么可能偶尔低头？报复是进化给人类埋下的随机算法，有一定随机性地让参与者选择报复，等于是自费做公益，维持住社会底线。

但是，在不同社会中报复的作用完全不同。有人在全球16个国家的城市做类似实验，包括发达经济体和发展中经济体，也囊括了东西方，结果差异很大。在美国、英国和瑞士，如果作弊者被玩家报复，往往汲取教训，停止作弊，选择合作。在这些国家中，报复对于维持游戏，让大家玩下去，增加总收益，是有好处的。但在另一些国家，如希腊、俄罗斯，作弊者被玩家报复后，往往选择反报复，进入冤冤相报的恶性循环。由于设定是玩家匿名，这些作弊者不能针对性报复，结果就选择“报复社会”，特地挑出那些选择合作策略的玩家来报复。你不让我爽，我就让所有人都不爽。游戏很快崩塌。

有意思的是，研究者发现，作弊者被报复以后是选择从良还是变本加厉，与其所在社会的法治程度和公民社会发展高度相关。法治到位、民间凝聚力高的社会，作弊者在被报复后从良的比例高，反之则相反。这个实验没有在中国的城市做过。我们大概在什么位置？留给你们自己估计吧。

从历史中学习

第一，一切皆有可能，没有什么必然。我曾问过一位历史学家，你们如此熟知历史，能不能更好地预测未来？他说，我们熟知历史，知道一切都有可能发生，可惜知道这些只能使我们更好地解释现实，并不能使我们更好地预测未来。未来没有什么会必然发生，因为不知道哪只蝴蝶会怎样扇动翅膀。但是，熟知历史使我们知道人能干得出什么事来，使我们对未来更有想象力。

第二，历史不会重复，但总是押韵。这句话出自马克·吐温。历史不会重复，因为环境始终在变化，社会不是个封闭系统，一次超级火山爆发会带来冰河期，人类命运就得拐个弯。自然界也不是个封闭系统，甚至地球也不是封闭系统，小行星会撞地球。恐龙灭绝，才有今天人类出头。历史总是押韵，是因为相对于我们所知的历史，人性不变。所谓人性，说过千千万万，一言以蔽之就是人乃动物，乃惟一试图超越自身的动物，但不是每只都是，也不总是如此，无从事先确定。我们只是大体知道，阴阳相生，善恶相继，仿佛在循环。

第三，人是靠不住的，制度也一样。所谓人是靠不住的，不光是说人本来就靠不住，誓言只是说说的，这只是浅层。更深层是单一策略解决不了人生难题，必须使用混合策略。一味善意并不能造就大同世界。一味自我牺牲只会使你被作为良币驱逐出市场。反过来说，一味榨取贩卖也走不了多远。四大恶人并没有好下场。你得有时宽容，有时严苛；有时忠诚，有时变心；有时做鹰，有时做鸽。至于何时做什么，岳飞说，运用之妙，存乎一心。就是说，没有答案，看着办。

所谓制度是靠不住的，是说制度不能保卫自己，保卫制度还要靠人。而刚刚讲了，人是靠不住的。如果人心离散，士气衰竭，道义受疑，再好的制度也会衰朽，直到野心家轻轻一推，应声而倒。

“冷战”于20多年前结束时，福山断言历史终结于自由民主制。事实证明并没有。福山之错不仅在预测错误，还在于误读历史。历史并不朝一个方向螺旋式上升。历史只是貌似有方向，貌似走螺旋，它时常垮塌。

人心、民生、气力，制度的生命力说到底要取决于这些，而它们并不永固。罗马帝国衰亡时，它仍然拥有那时世界上最好的制度。

第四，养成历史感。如果把历史看做根曲线，横坐标是时间，纵坐标是成就，那么，在绝对值坐标的视角中，会以为几乎所有成就发生在最近100年，也许甚至是最近30年，哪怕只回溯一二百年，那条曲线就仿佛是在地上爬行。

这是视觉误差，正如股票不是最后几天才涨到天上的，也不是最后一个馒头才能治疗饥饿。只有采用对数坐标而不是绝对值坐标，历史才会呈现出“本来”面目，也就是在历史上努力过、最后死掉的人们在当时的约束下所取得的成就。把你置身于他们所处的时空，面对他们所面临的现实，你能不能作出更好的选择？这就是历史感。

惟宜读书

烈日炎炎似火烧，时有瓢泼大雨浇。暑期到来，诸事不宜惟宜读书。我推荐几本。

《钓鱼》（Phishing for Fools）出自两位诺贝尔经济学奖得主之手，用行为经济学研究作指引，旨在济世救人：自由市场并不默认就是好的市场。卖家总是系统性地针对买家的心理误区，操纵，欺骗，以求得逞，所谓钓鱼。

我问过作者之一罗伯特·希勒，你为什么在这本书中说经济中的现实均衡总是钓鱼均衡？为什么竞争无法消除钓鱼行为？希勒说，我们不反市场，市场很好。市场也能驱逐一部分钓鱼行为，但是消费者购买时不会深入思考，比如先问什么真正使自己快乐，而是广告一刺激就买了。钓鱼均衡就是包含了所有这些因素的均衡，不是说理性人充分信息下达成的均衡。钓鱼将与市场永远同在。

不信，请看P2P的勃兴与爆雷。

《影响力》（Influence）想要从理论再往实践多走一步，了解心理操纵术是怎么给武器化了的，那就读这本《影响力》，社会心理学家运用人类心理定势于人际互动的开创之作，影响深远。简单地说，人身上有六个开关，一碰就灵：投桃报李，喜欢同类，重视评价，服从权威，追求一致，对稀缺敏感。你自如地掌握了这六个开关，就可玩弄人于无形。作者乔蒂尼（Robert Cialdini）说，我本来是写给人们预防骗子的，奈何来看这书的人都是想要精进的骗子。

《大国的兴衰》（The Rise and Fall of Great Powers）一本老书，出自耶鲁教授保罗·肯尼迪之手，经历了大火和被遗忘的完整周期，今天重回视野：经济实力增长和组织效率改进，推动军力扩张，造就帝国，然而无一例外，帝国最后都衰败于过度扩张，军事消耗过多经济资源。这书在上世纪80年代预言美国的衰败，显然为时太早；今天读来则更有意义。保罗·肯尼迪近年在耶鲁开课“1500年以来的西方军事史”，其实就是本书的展开：在战争创造国家、国家发动战争的框架之中，加入经济与技术维度。经济与技术进步，组织革命，坚船利炮，彼此互为因果。

《黑天鹅》（The Black Swan）塔勒布用“黑天鹅”这个词指那些无法预测但会干掉你的风险。现在这个词已被滥用，许多人用来指那些概率小但后果严重的风险。两者的区别是什么呢？用美国前国防部长拉姆斯菲尔德的话说：前者是unknown unknown，后者是known unknown。用经济学家的话说，前者是不确定性（uncertainty），后者是风险（risk），前者无法定量，后者可以定量。对黑天鹅，记住保持警醒，无法预测，只能准备，就是选择过哪种人生。

黑天鹅成群飞起的时代已经来临。

怎样提高危机决策质量

压力与决策之间的关系是个曲线。没有压力则不思而应随意决策；压力之下，注意力集中，决策质量上升。但压力大到临界点，危机当前，决策质量就又下来了。越是火烧眉毛，越是重大决策，往往质量就越低。所谓“争棋无名局”。人们常说某某水平很高但心理素质不行，关键时刻就掉链子，即指此。

如果只是心理素质就好了，那样给决策者配个靠谱的心理顾问岂不立竿见影。事实并非如此。危机决策之难，难在决策本身。

危机时信息暴增，从涓涓细流瞬息涨到漫天洪水。决策者的注意力容量却相对恒定，没有这么大弹性，消化不了这么多信息，甚至判断信息的相对价值都变得不可能。无数个其他方向的信息等着他，大脑内存溢出难免。

不光信息暴增，危机决策急如烽火。决策者没时间消化信息衡量利弊，妥善作出预期收益最大化的决定。相反，在互相矛盾的海量信息前，他往往是一狠心一闭眼选择直觉最靠谱的那个方向。这里的关键词是直觉。它来自决策者的经历、信念、人格，在海量信息中主动挑选那些把它自己激活的扳机。

偏偏危机决策又事关重大，小到一人一家前途大到世界命运，最后都在各种未知之中作孤注一掷。“冷战”期间苏联核战演习，假设美国导弹已射向苏联，需要最高领导人按下核按钮发动反击。勃列日涅夫满头大汗，迟迟不敢按下，再三问助手是演习还是实战。要是你平时觉得当领导容易，这时你来试试。

更糟糕的是，这时决策者的能力下降。决策者被危机事态发展推着走牵着走，连轴转，身心俱疲。挑战远过平日，而身心状态远不如平日，一升一降，决策质量可想而知。

身处绝地，人们不由自主会自欺欺人，如果有两全其美之法就好了。越是这么希望，它就越有可能融入决策。决策者也是凡人，不愿直面决策的本质是在多种悲剧中择一而从，总想既要又要还要。从自己偏好出发选择依据作出决策，决策本身反过来再为依据找合理性，如此循环，锁死在自己创造的舒服空间里，直到被现实击碎。

看到这里便知道，危机决策面临的主要是硬约束，要提高决策质量不是没有办法但有限：第一是保持体力心力如常。越是危机关头越要能睡得着。睡得着不是为了示人以暇，而是免得决策时精力衰竭。实在睡不着怎么办？安眠药。第二，随时提醒自己勿自欺。自欺实难免，每个人随时随地都在自欺，但只要比你的对手对此更警醒一点就可以了。这导出第三条，危机从不发生在真空，你总是面临着至少一个对手。你所经历的一切困难、绝望与自欺欺人，都是他的镜像。如果你能运用同理心，自己站在他的立场上回看同一场危机，那么你就离赢（至少是不输）近了一大步：你能更好地发出信号，也能更好地理解他的信号。说到底，危机决策不可能完美，但也不需要，只要比对手的决策离完美近一点点就够了。

所有关于钱的事

讲钱这东西，吃力不讨好，谁还能不懂钱呢？今天我就做一做不讨好的事。

第一，钱是好东西。每个人有自己定义的幸福与自由，但整个社会平均而言的幸福与自由，很大程度上是由钱来衡量。有钱才有幸福和自由。钱跟铜臭与否无关，它度量资源。资源可以是山川、大地、河流，可以是安宁、平静，可以是让陌生人为你做事。一分钱难倒英雄汉，有钱能使鬼推磨。钱不是完美的度量，却是惟一普适的度量。

第二，钱本身什么也不是，它代表的那个信用才是一切。钱有过无数种载体：贝壳、帛、铜、金、银，今天是纸，未来是一串0和1。在大洋之中有这么个小岛，居民曾以巨石轮子为钱。什么都可以当钱，说明钱本身什么都不是。本身就有价值的东西要么是物品、要么是服务。钱的价值在于人们有信心，在绝大多数时候能用钱以稳定价格来交换物品和服务。什么时候信心消失了，钱就比用来印刷它的纸价值还低。

第三，钱总是稀缺的。哪怕富到世界第一，盖茨的钱也不是花不完的。一个人拥有的资源与其抱负相比总是不足。所有人都缺钱，花钱必须取舍，在自己的多重目标集中取此舍彼，任何人都一样。

第四，钱本身是相当公平的。有眼睛的人都看得到，挣钱是不公平的。首先运气不同，无须多说了。其次无论何时何地，钱来得容易还是艰难跟权力分配格局息息相关。权力大的和离权力近的人，钱来得容易。这使得人们往往认为钱这东西本身也是不公平的，其实不然。如果是用权力来分配资源，分配了这个还能分配那个，权力越用越耐用，有马太效应，越来越不公平。用钱分配资源则不然，富豪用钱来买东西，越用越少，回归均值。遇到炫富不必心生怨怼，他只是把有限的资源花到了你认为完全不值得的地方，社会因此在你眼中变得更公平，而不是相反。

第五，钱也是不公平的。钱之不公平，在于钱能生钱。如果财务资本的收益率长期高于人力资本的收益率，就必然会富者愈富，贫富差距持续拉大。这就是《21世纪资本论》这本书获得巨大影响的原因，它用上百年的数据印证了这一点，并在全世界各处都激发回声。

第六，让下一代早点挣钱。早点挣钱，让下一代知道生活不易，没有人欠他们一个好生活，这是其一；其二是人生的错误要尽量犯在前面。少年时期犯错的收益/风险比高到惊人，不犯错简直是虚度人生；其三，让下一代早点建立自己的收支预算，自己给自己的多重目标 and 需求排序，用钱来表达。规划人生，感受责任，早一点没有坏处。

讲钱这东西，吃力不讨好，谁还能不懂钱呢？今天我就做一做不讨好的事。

第一，钱是好东西。每个人有自己定义的幸福与自由，但整个社会平均而言的幸福与自由，很大程度上是由钱来衡量。有钱才有幸福和自由。钱跟铜臭与否无关，它度量资源。资源可以是山川、大地、河流，可以是安宁、平静，可以是让陌生人为你做事。一分钱难倒英雄汉，有钱能使鬼推磨。钱不是完美的度量，却是惟一普适的度量。

第二，钱本身什么也不是，它代表的那个信用才是一切。钱有过无数种载体：贝壳、帛、铜、金、银，今天是纸，未来是一串0和1。在大洋之中有这么个小岛，居民曾以巨石轮子为钱。什么都可以当钱，说明钱本身什么都不是。本身就有价值的东西要么是物品、要么是服务。钱的价值在于人们有信心，在绝大多数时候能用钱以稳定价格来交换物品和服务。什么时候信心消失了，钱就比用来印刷它的纸价值还低。

第三，钱总是稀缺的。哪怕富到世界第一，盖茨的钱也不是花不完的。一个人拥有的资源与其抱负相比总是不足。所有人都缺钱，花钱必须取舍，在自己的多重目标集中取此舍彼，任何人都一样。

第四，钱本身是相当公平的。有眼睛的人都看得到，挣钱是不公平的。首先运气不同，无须多说了。其次无论何时何地，钱来得容易还是艰难跟权力分配格局息息相关。权力大的和离权力近的人，钱来得容易。这使得人们往往认为钱这东西本身也是不公平的，其实不然。如果是用权力来分配资源，分配了这个还能分配那个，权力越用越耐用，有马太效应，越来越不公平。用钱分配资源则不然，富豪用钱来买东西，越用越少，回归均值。遇到炫富不必心生怨怼，他只是把有限的资源花到了你认为完全不值得的地方，社会因此在你眼中变得更公平，而不是相反。

第五，钱也是不公平的。钱之不公平，在于钱能生钱。如果财务资本的收益率长期高于人力资本的收益率，就必然会富者愈富，贫富差距持续拉大。这就是《21世纪资本论》这本书获得巨大影响的原因，它用上百年数据印证了这一点，并在全世界各处都激发回声。

第六，让下一代早点挣钱。早点挣钱，让下一代知道生活不易，没有人欠他们一个好生活，这是其一；其二是人生的错误要尽量犯在前面。少年时期犯错的收益/风险比高到惊人，不犯错简直是虚度人生；其三，让下一代早点建立自己的收支预算，自己给自己的多重目标 and 需求排序，用钱来表达。规划人生，感受责任，早一点没有坏处。

道德机器

行人横穿马路，来不及刹车，如果不转向，会撞死行人；如果转向撞到护栏，乘客会死亡。自动汽车应该作何选？

回答之前，先用道德机器自测一下。它放在麻省理工大学的网站上 (<http://moralmachine.mit.edu>)。13种情境，形形色色的人群组合，老的小的男的女的好的坏的胖的瘦的，假设你是乘客，你愿意自动汽车作何选择？自测下来，我知道了自己的偏好：孩子重于老人，胖瘦男女对我就完全没差别；多个人重于一个人，不论是什么人；人重于动物，遇到撞人还是撞狗，永远选择撞狗。如果转向不转向撞到人的后果都一样，那就保持方向不变。如果转向的后果是撞墙，我自己完蛋，那就绝不转向。一分钟不到，能对自己了解得很多。

道德机器是研究，用来搜集人们在自动驾驶问题上的道德判断。研究者此前已经在顶级期刊《科学》(Science) 发表论文，标题就叫“自动驾驶的社会困境”。从论文看，我的选择是功利主义的。如果一个选择比另一个选择更有效用，那么选效用高的那个。这也是大多数人的选择：救多个人比救一个人更有效用，救人比救动物更有效用。研究者发现，绝大多数人不仅支持用功利主义给自动汽车编制算

法，而且并不在乎人与机器的差别。人工智能用功利主义算法来做决策，这件事本身并不会让人们感到特别不舒服，至少并不比由人来做决策更不舒服。谁也不天真，都知道人生有许多悲剧，必须有取舍，谁来做都得取舍。取舍就有错，人能够接受机器犯错。

问题在于，我的那些选择并不自治。我认可用功利主义来给自动汽车编算法，但不想去坐采用这个算法的自动汽车。功利主义认为救多个人优于救一个人，哪怕这个人是乘客。一辆根据效用自主决定是死行人还是死乘客的自动汽车，你敢坐吗？你想买吗？我不想。绝大多数人也一样。研究者发现，人们只想买那种永远优先保护自己的自动汽车。换句话说，绝大多数人都支持自动汽车使用功利主义算法，但只支持别人买，自己不买。这就是典型的社会困境：你希望别人做，自己不做，结果就是谁也不做。

功利主义不行，并不是说别的算法就行。如果算法永远优先保护乘客，你自己是愿意买了，但公众并不能接受自动汽车赤裸裸以行人为壑。自动汽车撞谁不撞谁的算法问题，是古老的电车难题在今天的重现：电车失控，转向要伤人，不转向也要伤人，司机该作何选择。百年来各种道德思想流派为这难题提供答案，没有公认正解。人类给不出正解，AI也不能。对于这些把悲剧分配给谁的决定，不存在满足所有公平正义要求的正解，但不妨碍事实上随时随地都在分配，一刻也没有停止过。同样地，不管用哪个算法，都必然制造属于它的悲剧，等到沉重到社会必须换另一种悲剧来承受时，齿轮转动，算法重置，重新分配开始。

组合人生资产

你肯定听说过跟生命周期有关的资产配置建议。在人生的不同阶段，多少要配到股上，多少要配到债上。一般建议是年轻时多配股，年老时多配债，因为年轻耗得起，有资格去追求高风险对应的高收益，退休后不挣钱光花钱需要稳定的现金流。

很有道理，只是遗漏了另一个关键问题：资产配置不能只看到财务资本。在每个人的人生资产大盘子里，财务资本只是一半，还有一半是人力资本，不能脱离人力资本谈财务资本的周期管理。

人力资本就是你用工作换取收入的能力。你一生当中，不光财务资本有周期，人力资本也有：出生时财务资本为零，全是人力资本，去世时则是人力资本归零。不光如此，人力资本也是有风险的，其收益也就是劳动收入会波动，不光是随着人的少-青-壮-老年周期波动，也随着劳动技能的市场定价波动，极端情况下，不等到人去世它就可能归零了。

厘清财务与人力资本的曲线，才能正确配置人生总资产。仅仅说年轻时要多配股，年长后多配债不够精准，因为必须还要看你的人力资本像什么：如果你的人力资本比较像债券，比如说你是公务员，预期未来的收入比较稳定，那么人生资产总盘子里实际就已经持有大量“债券”，相应地，在你年轻时的财务资产组合中，就不必要配多少债，甚至一点都不需要，而应该多配股权。随着你逐渐成长老去，你的人力资本逐渐耗竭，人生资产组合中的“债券”部分减少，那为了抵消这个因素，你要相应地多配点债券。

反过来问，假如你的人力资本比较像股票呢？比如说你是基金经理，预期未来的收入高但波动也大，那么人生资产总盘子里头实际上就已经有大量“股票”，相应地，在你年轻的财务资产组合中，就不必要配什么股票，反而是应该尽可能多配债。

随着逐渐成长老去，你的人力资本逐渐耗竭，人生资产组合中的“股票”部分减少，为了抵消这个因素，你要多配置点股票！越老越需要在财务资产组合里越多配股票！

这反常识，值得咀嚼。几个推论：

第一，不要all in，特别是不能将自己的人力资本和财务资本all in在任何一样东西上。贾跃亭跳着喊all in，他有他的动机，你不要学。第二，投资于教育类似于买股票。大学生的人力资本回报（年收入增长率）明显高于没上大学的人，但波动也更大。第三，绝大多数人的人力资本锁定在本地，而如果你身在新兴经济体，那么人力资本已经天然极有“股性”，在海外配置资产时就要多考虑债券。

你的人力资本像股票还是像债券？多想想这个问题能帮你明白，洞察自己的人生，才能构建合理的人生资产大组合。

诺贝尔经济学奖得主梯若尔（Jean Tirole）在新书《公共利益经济学》中说，经济学既不为个人也不为政府服务，既不为市场也不为计划服务，它整合了个人和集体两个维度，为公共利益服务。公共利益是我们对社会的共同期望。

怎么找到共同期望这一交集？梯若尔说：“假如不知道自己是男人还是女人，健康还是生病，富有还是贫穷，受过教育还是文盲，有无信仰，生于城市还是乡村，什么都不知道，那么你希望自己生活在什么样的社会里？”

这就是无知之幕，著名哲学家罗尔斯的思想实验：假设人们站在无知之幕后面，不知道自己走出幕后有何地位、处境、身份，以此为前提讨论公共政策。在无知之幕后产生的公共决策，能保护社会中最弱势的那些人，因为那些人可能就是每个人自己。选择从无知之幕来看公共利益，梯若尔将自己置于一个伟大的智识传统之中，起于霍布斯、洛克，经由康德、卢梭，通过罗尔斯，来到今天。个人利益之间永远存在冲突，个人利益与公共利益总会分叉，但在无知之幕后面至少能部分汇合。这里是追寻公共利益的起点。

《公共利益经济学》中最有启发的，是对大数据时代公共利益的思考。大数据带来更高效率，也使人们处于几乎永不间断的连续曝光之中。效率与隐私的权衡，横亘于个人、互联网公司、政府之间。在这个新边疆上，靠用户自我保护，没用；靠互联网公司自律，明显是南辕北辙。出路只能靠规制，这正是梯若尔的长项，但他也没有直接给出答案，而是退回到无知之幕后面，给出了两条原则：

第一条原则有关数据：数据属于谁？互联网公司占有和使用数据应该受何约束？

梯若尔说，互联网公司与用户之间现在是个对用户极为不利的不完全合约。为用户数据保密越来越重要，但现实差距太大。互联网公司普遍滥用用户数据，甚至转售第三方。更何况，互联网公司给用户的用户协议是畸形的。如果有耐心细看中国网站的用户协议，会发现里面说了，你在上面所写的一切内容都属其所有。

数据属于谁？梯若尔认为正确原则应该如此：如果互联网公司通过巨大投资和创新方法才创造出用户数据，那么它可以从拥有和使用中获利；但如果获得数据很容易、成本很低，且由用户主动提供，数据就应当属于用户自己。

第二条原则有关风险分担。梯若尔说，个人能控制的风险应当由其自己承担，在其控制以外、对之无能为力的风险，应由公众一起分担。每个人应当为其抽烟喝酒的行为负责，但不应为有高致病风险的基因承担责任。站在无知之幕后面，你不希望自己活在有基因缺陷就活该倒霉的那种社会里。大数据有能力但不应该被允许洞穿社会对不幸者的这一层保护。

站在大数据社会门槛上，互联网公司一马当先，消费者喜忧交加，政府规制远未跟上。实现大数据时代的公共利益，应从思考梯若尔两原则开始。

如何提问

提问各有不同，因为提问者目的各异。有人提问是想获得信息；有人提问是想引起被提问者的注意，展示自己的见解和水平；有人提问是想拍被提问者的马屁：领导，你每天工作这么辛苦是为什么？

所以，提问之前，搞清楚你想达到什么目的，别搞混了。

与许多同行一样，我经常搞混提问的目的。我是新闻工作者，提问的目的应该是为了获取信息，这信息有可能是关于事实的，有可能是关于被提问者对于某件事的看法和评论的。总之，新闻工作者提问的目的是让对方说话，而不是自己说话。

但是，包括我在内，许多同行常常忘记这一点，把提问变成展示。想过于复杂的问题，用过于精美的表达，放在过于冗长的句子里，结果迷失了问题。我经常见到，估计你们也见到过，就是有人站起来提问，说了很长很长一段话，结果被问者问他：你的问题是什么？

每当听到这句话，你就知道提问者搞砸了。他没有提出问题，也没展示出令被提问者感兴趣的见解。

新闻工作者提问，底线当然是不能让人认为你是弱智，没有人愿意跟弱智说话；但也没有必要刻意展示水平，因为极少有人跟新闻记者说话的原因是记者有水平。

新闻工作者提问如果遵循最短路线直截了当的话，错不到哪里去。想问什么就问，不用担心会不会刺激到对方，不用担心不够有技巧。最重要的是问题本身重要，有关联。仅仅是因为你提问技巧高明，使得对方说了本来不想说的内情，这种情形几乎永远不会出现。

好采访的关键，是在正确的时间找到正确的人，提大家都关心其回答是什么的问题。不必刻意于提问技巧，更无须担心对方对你智商的评论，那不重要。重要的是你让对方说话，你则用报道说话。

跟新闻业鄙视链的方向相反，我认为电视新闻记者的提问最接近上面的方向。如果你不是新闻工作者，你就是想通过提问展示水平或者拍对方马屁，只要想清楚了，适合你，那也行，但那是另一棵技能树。

最后说一句，绝大多数时候，提问不是学习，除非是私下一对一对话；而即使一对一对话，它更多也只是与知己同侪相互激发，获得热情、线索和启发。学习说到底是个人之业，往往在孤灯陋室。

何时最危险

想象一下，早上醒来，发现没有法律，没有警察，没有法院，没有政府，想干什么就干什么，骗，偷，抢，没人管。社会将变成什么样子？霍布斯说，变成所有人对所有人的战争。没有谁提供安全保护，每个人自力救济。

今天没有哪个社会内部是这样的，但在国家之间则从来都是自力救济。在国际与国内之间有一道天堑。天堑之内，有政府为社会提供安全保证，天堑之外是无政府状态，没有真正有效的超国家权威，各国自助。公平、正义、秩序，这些美好的东西在天堑前经受考问。理想主义者认为我们总要尝试越过天堑，国家间通过共享价值观，约定规则，构建机制，长期合作。联合国、世界银行、IMF、WTO就是这么来的。现实主义者则认为天堑之外只有国家利益说话。安全不存，道德焉附？

现实总的来说对现实主义有利：生存挑战越大，道德选择越少。风和日丽的时候，雅典人赞美那些将正义置于利害之前的人们。战争开始后，雅典人告诉被征服者：强者为所欲为，弱者忍所必忍。雅典人还是那些雅典人，只是形势变了。

四样东西：安全悖论、囚徒困境、可信度问题，以及预言会自我实现，使国家之间的相互信任总是相当脆弱。所谓安全悖论，就是一个国家说自己追求的只是安全没有用。你越安全，其他国家就越不安全。为什么美国的导弹防御计划总是激发其他大国警惕？因为要是你安全了，别人就只能是靶子了。

所谓囚徒困境，就是不论他国事实上是善意还是恶意，假设他们心怀恶意对你来说总是占优策略。不论对方会不会抢先动手，你抢先动手总是占优策略。可惜这逻辑对方也是一样。

所谓可信度问题，就是你好比一片冰心在玉壶，但怎么说对方才会信？而且人会变心，实力决定抱负，实力变了心就变。更何况，就算人不变心，国家还会换领导人。新官不理旧账，哪里都一样。

所谓预言自我实现，就是你越觉得必有一战，它就越不可避免。你担心，为此做准备，引发对方的担心和准备，如此反复循环。

经济上的相互依存，有利于减少但不能排除冲突爆发。经贸往来为贸易双方创造共同利益，是正和博弈，合作则双方都能拿到更多；但这只是一环，另一环是利益的分配环节本身仍是零和博弈，你多分我就少分。相互依存并不意味着合作必然代替争执。相互依存关系也可能是不对称的。贸易战对双方都是先伤己后伤人，但谁受伤更重？而且，某个领域里的不对称相互依存关系，会不会与其他领域的不对称相互依存关系挂上钩？芯片打不过就打大豆？贸易不好打就打美债？相互依存是层层相依，解体起来同样很快。

最危险的，则是国家之间只看重相对力量变化，于是正和博弈统化归零和博弈，你得即我失。中美之间无论如何不能进入这种状态。

在微博上看见@梁斌讲一个常见却又杀伤力大的骗局。

“朋友是微商要进货，认识了一个便宜的渠道，有几次成功交易，突然有一次，还是和往常一样付了款，迟迟不发货。对方说，现在货很紧，这个数量已经暂缓发了，批发门槛提高了，如果要快速发货，需要再打一笔钱，否则就退钱。结果我这个朋友就增加了订货量，钱打过去了以后，对方又提出金额还是太少，经理不批，要求再多加一倍的钱，同时会赠送一些货，否则估计要两个月后才能打款。我这个朋友做生意哪能等呢，又怕之前的钱冻住了，希望早点脱身，只好打了一笔巨款过去。这一过去，对方就突然失去联系了，电话无人接，根本找不到。”

这就是传说中的切香肠片战术。什么意思呢，你去买香肠，店主切好了，你说，再切一小片吧；店主多切了一片，你又说，再切一小片吧。如是再三，最后你把人家的整条香肠都切走了。说起来很滑稽，但切香肠片战术是著名地难以对付：经济学家阿维纳什·迪克希特说，如果对方切你的香肠片，你威胁说再多要一片就谈崩，这威胁是不可信的，因为多要一片的损失与谈崩的损失不能相比，不符合你自己的利益。如果你足够理性的话，应该忍。

对付切香肠片战术，也不是完全没有办法。第一个办法，是成功地使对方相信你确实被小刀子割肉给逼疯了，已经没法理性了。第二个办法是你既保有理性，又使对方了解谈判有破裂风险。假设大家都清楚“香肠片”还有10片，你就做10个阉，其中一个上面写着谈判破裂。你告诉对方，每多要一片，你就抓一次，有10%的可能谈崩，而且你控制不了。如果对方懂博弈论的话，他就该收手了。你放弃自控，获得力量。第三个办法是你所作让步不能被对方拿走，作为下一步谈判的基础，必须彼此互为条件。

相反，如果你始终“理性”，始终保持自控，结果就是套得越来越深，最后被一把清光。这是骗子惯技，其手法是通过长期博弈形成声誉，然后一举套现。防骗关键是两个词：长期和声誉。只要对方的声誉价值超过你潜在损失的价值，你这宗交易就是相当安全的。在前面案例中，骗子与受害者是不是长期交易？不是；有没有声誉？显然没有。可惜普通人的思维方式是模糊的、近似的，把网上混个“脸熟”当成了可靠关系，把几次交易完成当成了声誉。

要防止被骗子一把清光，就不能逐步加码最后全部投入。人生偶尔用得上逆向思维，就是从终点反推，此即其时。如果对方是骗子，那么终局是一把清光；反过来说，如果对方制造出将你一把清光的机会，那么他是骗子的可能性显著增加。这是说他。对你而言，无论他是不是骗子，你总是作分段、持续、均衡地投入，使对方欺骗你一次总是无大利可图。这样的人生才是遇不到骗子的人生。

蛋糕你能分多少？

关于谈判，我们知道几件事：第一，谈判不是零和游戏，既是做蛋糕也是分蛋糕；第二，蛋糕等于双方谈拢的收益减去双方谈不拢的收益；第三，谈不拢的收益即双方的机会成本，也是各自底线。机会成本确定了你的底价，但你不能只要底价。机会成本之上，还有整个蛋糕在等着你，你要多少？

至少有三种分法：第一，误导、忽悠、欺骗、恐吓对方，能弄到多少是多少，最好是全拿。第二，按照双方各自投入多少资源的比例分蛋糕。第三，平分。

第一种谈判术运用心理学技巧，洞察人性弱点并无情利用。没有证据显示这样不行，因为人生短暂，因为搞一票大的从此可以财务自由，因为许多人你这辈子只会打一次交道，等等。它的缺点是不好掌握，没有普适方法，做不到一法通万法通；其次是心理战的军备竞赛没有均衡点，你使诈我使诈这个循环走不出来。谈判总要求止，但心理战是无止的。

那么，第二种按比例分如何？贡献多少分多少，似乎很合理，其实不尽然。举个例子，可口可乐跟茶饮公司诚茶合作，因为可口可乐采购量大，成本下降了800万美元。怎么分？

可口可乐说，成本的下降主要来自我的批量采购能力，所以我要多分。诚茶则说：你的采购能力是，但不用在诚茶产品上，采购能力也发挥不出来。这800万美元缺了谁都不行。

其实，任何一方想多分的理由在谈判中都是对称的。以后面对对方多分蛋糕的理由，哪怕貌似很合理，但你只要多想想，都能找出恰当的回，以子之矛攻子之盾。这是因为：在双方各自的机会成本之上做蛋糕，缺哪一方都不行。举个更极端的例子：A、B两公司合并带来合力，一大部分是A公司技术改造B公司落后生产流程带来的，这些收益怎么分配？都给A？大半给A？其实，B公司可以这样主张：如

果不是我的生产如此落后，你A公司的先进技术哪里有这般大的改进收益？我的落后与你的先进，一起做大了蛋糕。我落后我有功。

最后，可口可乐与诚茶平分了装瓶成本下降带来的收益。合理、有原则的谈判术好比做数学题，先确定每个人自己的机会成本，再确定蛋糕有多大，最后平分。

延伸开去讲，经济学家们通常所说“人力资本是长着双腿的”，揭示人力资本可携带，而它本质上就是每个人自己的机会成本。无论如何不要让自己的机会成本变小，因为在所有谈判中，你能拿走的首先是你自己的机会成本，然后再加你理应分得的一半蛋糕。你的机会成本越大，对方的机会成本越小，你能拿走的就越多。每个人为自己负责的最好办法就是增加机会成本。有选择才能多拿。精进不已，是惟一靠谱的人生策略。

李嘉诚亲口讲了三个要诀

2013年专访李嘉诚，退休计划刚开始执行，长江中心70层办公室看出去，云雾缭绕。近日再度专访，退休计划完美收官，同一位置看去，维港风物历历在目。

靡不有始，鲜克有终。李嘉诚有始有终，不负“超人”之名。多年来超出同时代香港巨贾们一头，人们心目中的香港首富总是非他莫属：无人及他基业长青。

赚得了钱，守得住业，管得住家，李嘉诚把现金充沛、业务稳健、全球布局的商业帝国，金瓯无缺交给下一代。达至巅峰，履险如夷，平静下山。

关于李嘉诚如何交班布局，如何重新配置资产，如何研判大势，如何展望未来，请看本期封面报道中我们对他的专访《李嘉诚：着眼未来》。我在这里讲他在两次专访中告诉我的人生经验，并不是有多精妙，但管用，而做起来不易。

第一，始终学习。为生计，李嘉诚12岁即辍学打工，但不曾放下过书本。我问他印象最深的是哪本书，回答是小时淘来的一本二手书，讲如何护理肺结核患者。当时肺结核并无有效疗法，父亲将此疾传染给他。他根据书中教授照顾父亲并自理，幸而得愈。他学会用废品价格买二手书，从此手不释卷。

“知识改变命运。”李嘉诚对着我讲了不下三次，普通话比上次又好了不少。

学习有何用？痼疾少年日间打工夜里读书，醒来发现书压在胸口，直到有一天秘书离职，老板问工友谁能代笔写信，一屋人指着李嘉诚。一试称职，老板又问：珠算你懂不懂？懂的；会计你懂不懂？懂的。于是他成了会计，工资翻了1倍。

第二，做没有天花板的事。很快，李嘉诚决定不做会计。“死账房，活行街”，他解释。会计工资高但前途有限。销售员起薪低又辛苦但空间无限。做销售的第一年，李嘉诚业绩比第二名高出7倍，却跟老板讲年终花红跟第二名一样即可。小小少年，已着眼长期。

几年后，李嘉诚决定单干，老板看好他想投资，谢绝，转为借款。一生事业开始，从此自己做主。“以前人家叫我阿诚，从此人家叫我诚哥。”李嘉诚笑眯眯。30岁之前，李嘉诚已经挣够了“一生所需要的钱”。

第三，必须多元化。在同级香港富豪中，李嘉诚惟一做到了全球布局，也就是地域多元化，业务遍布50多个国家。在香港地产价格高企的时候，多元化使李嘉诚的名义资产一度低于其他专一于香港地产的富豪，但事实证明，有多元化才有长期屹立之基。

多元化还有另一层。今天长江集团旗下资产中，50%以上已是形形色色的收租型资产，带来稳定现金流。这些基业交给大儿子李泽钜管理。二儿子李泽楷敢想敢为，李嘉诚给他现金支持，任他放飞。而“第三个儿子”李嘉诚基金会专注慈善，就间接持有多项风险投资，拥抱最前沿科技。在三个“儿子”之间，李嘉诚顺势做杠铃式配置：最安全资产与最冒险投资各在一头，各安其位。

未来看下一代的吧。

均衡不止一个

在中国各大城市的马路上，时时刻刻都在上演着这一幕：你在车道上好好开着，旁边车道上有车硬要挤进来。你让还是不让？

你当然不想让，但他既然干得出硬挤这事，当然也不想撒回去。谁让谁输。

这就是懦夫游戏。让我们说得戏剧性更强一点。这样，你和对手各开一辆车，在单车道上迎面对开，谁先拐弯谁输，拐弯的是懦夫。

最好是你不拐弯，对手拐弯，你是英雄，只有光荣，没有损伤；其次是你拐弯，对手也拐弯，大家都没面子，但无人受伤；再次是你拐弯，对手不拐弯，光荣属于对手；最坏是你不拐弯对手也不拐弯，双方非死即伤，而且观众觉得你们是脑残。

博弈论认为，这个懦夫游戏有两个纳什均衡。所谓纳什均衡，就是对双方来说，给定对方的选择，改变自己的现有选择都没有好处。你不拐弯，对手拐弯，这是一个纳什均衡，因为给定你不拐弯，那对手最好的选择就是拐弯；而给定对手拐弯，你的最好选择就是不拐弯。你们都没有理由改变选择。

如果只有一个纳什均衡，只要双方不傻，信息充分，在大多数情况下会达到这个均衡。不幸的是，同理可推，还存在着另一个纳什均衡，就是你拐弯，对手不拐弯。

两个均衡互为镜像，哪个会成为现实？

两辆车会不会相撞？谁会先拐弯？要看谁更疯狂，或者，要看谁装疯装得最到位。

光吹牛是不行的。大家谁不是吹牛出身，谁怕谁？必须要到两车迎面相撞前的电光石火间，才能知道谁比谁更疯。

博弈论大家、诺贝尔奖得主谢林给你出主意：你抢先把方向盘拆下来，扔出窗外。为什么要扔出窗外呢？因为必须要让对手看到，让他明白，就算你想拐弯也拐不了了，所以只能是他拐弯。为什么要抢先呢？因为如果被抢先把方向盘扔出来，就只能是你拐弯了。

这不是结束。万一你们俩不约而同，同时拆掉方向盘，同时扔出来，那就是灾难。眼睁睁看着两车相撞，不死即伤。

这就是疯狂的代价。

疯狂也好，装疯也好，走到悬崖边缘，这威胁要有效，就得让对手相信他真的有可能掉下去。威胁这一方如果稳如泰山，那威胁就毫不可信。要让对手相信他可能掉下去，威胁一方就得真的是有可能掉下去，哪怕他自己并不想。也就是说，悬崖边缘（brinkmanship）策略要有用，前提是它确实有失控可能，想控制也控制不了。是不是装，在这里已无意义，极度理性与极度疯狂合而为一。

谁的疯狂记录更可信？谁在现场更令人信服地自证已疯？如果对答案心里有数，对谁更有可能拐弯这件事，也就该有数了。

经济学要为大家找免费午餐

没有免费午餐，据说出自经济学家之口，意思是一切皆有机会成本，没有白赚收益不付成本这回事。有道理。不过呢，经济学有个特点就是回答任何问题都有可能吵翻天，它分析人类行为，既是规范性的，又是实证性的。规范的经济学眼中没有免费午餐，实证的经济学就处处都是。

作为一门规范性科学，经济学依据的假设和前提很多，比如理性经济人假设人总能确定自己的偏好并为之排序；又比如公司金融的奠基理论MM定理认为公司价值与其中股权和债务所占比例无关，但别忘了它有十多个前提：不考虑税，不考虑是否破产，信息充分，市场有效，等等。很明显，这些假设与现实不一定相符。但这不是理论本身的错。理论建个模型，谁保证它跟现实一定有啥关系呢？模型与现实发生关系时才有错可言。许多人要么忘记了模型的各种假设和前提，要么在假设、前提与现实不符导致预测错误时，说现实错了。这是过度沉湎于规范性的结果。

所以，经济学还是门实证科学，就是当假设、前提与现实不符的时候，研究人类行为事实上是什么样的，与基于那些假设、前提的模型预测相比有什么不同。一方面，现实固然是不会错的，却是可以调整改造的；另一方面，改变哪些假设、前提，会使模型的解释和预测力更强？

今天的经济学越来越重视实证。新生代的经济学家越来越倾向于这样定义经济学：用数据来研究激励如何影响行为。这世界上只有未参与重大政策制定的经济学家，没有不想参与重大政策制定的经济学家。不想经世致用的经济学家不是好经济学家。

我介绍一下经济学家、诺奖得主、博弈论大师托马斯·谢林对经济学家干什么的看法，出自他早年的文章《经济学家们知道什么？》下面摘译。

“我认为免费午餐处处皆是，等着我们去发现，帕累托改进机会多得要命。不管什么原因，经济往往处于无效均衡中，非零和博弈的机会处处都是。比如说，从计划经济时代走出来的那些国家，哪里是仅仅存在免费午餐而已，到处都是免费大餐。如何分配当然是个重要问题，但大餐就在那里，等着你。人们进入经济学领域，不管身处政府、学术界还是从商，要把时间用于寻找这些机会上：消除对互利贸易的限制，纠正市场失灵，为需求创造市场，发现可消除的无谓损失，促进一体化谈判，等等。

“技术创新做的事是扩展生产可能性曲线；经济学家做的事是找到我们身处这条曲线内部的什么位置，诊断是什么使得我们远离曲线，提出办法改进制度，将我们带到离曲线更近之处。

“经济学家们走出去！帮大家找免费午餐！”

故事就这么重要

1974年12月的某一天，在华盛顿饭店的两大陆餐厅，芝加哥大学教授亚瑟·拉弗与时任福特总统办公厅主任拉姆斯菲尔德和其副手切尼吃晚饭。拉姆斯菲尔德和切尼多年后会再度出现在接近政坛最顶层的位置，出任小布什政府的国防部长和副总统。这时他们还比较年轻，已据要津。拉弗跟切尼是耶鲁同学。酒酣之际，拉弗给两位政治作手上起了经济学基本课。

他拿过餐巾纸，画了条曲线。横轴是税率，纵轴是税收额。在任何一个税收额上，都对应着两个税率，一个高，一个低。其实很好理解，假设税率是零，那么税收总额也是零；假设税率是100%，不管你挣多少全部拿走，那税收总额也会是零。同理类推。给定政府的目标是征到特定的税收额，那么增税（率）不如减税（率）：征到的税收额一样，但减税显然优于增税，增加社会工作与创造的动力，藏利于民，等等。减税创造税基，就是这么简单。

只有一个问题，故事的主角拉弗说，记不得有这回事。餐巾纸上的拉弗曲线是四年后才由《华尔街日报》编辑万尼斯基报道出来的。万尼斯基当时在场，收起了这张餐巾。今天它已成文物。拉弗自己并不完全信服。多年后回忆，他说，这餐巾是布做的，我妈从小教育我，不要损毁好东西。言下之意，自己干不出在餐巾上画图这样的事情。

故事真假已无人在意，因为拉弗曲线及其逻辑成为后来里根政府所谓供给学派经济学的基础，并催生发端于美国、席卷欧美、影响力波及全世界的小政府潮流：减税，解除管制，成为那个时代的总体解决方案。这些可都是真的。

拉弗自己也写了一篇长文：拉弗曲线的过去、现在和未来。是啊，故事这么好，何不将错就错？

“人们都是故事的俘虏。”讲到这里，耶鲁经济学教授、诺奖得主罗伯特·希勒评道。希勒本人在2017年美国经济学会上作主席发言，题目是叙事经济学。叙事有什么特点？第一，它容易理解，可以口口相传；第二，它直接或间接与利益相关；第三，它完整不完整不重要，是故事还是笑话也不重要，但人们愿意在谈话中提起它，因为它能激发情感、行动、关切、好奇；第四，它传播起来像流行病一样；第五，它往往区分“我们”与“他们”，多少有点阴谋味道，常常涉及道德判断；第六，它常常涉及身份认同。

其实，希勒叙事经济学一点就透：三个东西，一个是真实世界，一个是叙事逻辑，一个是人类行为。我们关心的是人类行为，直接影响人类行为的是叙事逻辑，而叙事逻辑与真实世界的关系是不确定的。许多时候两者一致，但不幸的是两者不一致的时候真正重要，这种时候则是叙事逻辑胜出。如果你以为人类行为会按照真实世界行事，就等着被故事教育吧。

人们终于开始谈论通胀重来。金融危机过去十年，全球央行反复货币放水，力扶经济增长，通缩-放水-通缩-放水，这循环终于到了转向时分。全球金融界当前最关心的主题，就是通胀压力会不会迫使美联储超预期加息，影响到数十万亿美元资产的重定价。

通胀会不会以及会怎样重来？有经济学家们在，不用我多置喙。我讲点关于通胀的小知识。

自从几十年前美元与黄金完全脱钩，世界便彻底进入法定货币时代，于是通货膨胀变成常态而通货紧缩是异常事件。主要经济体几乎始终身处通胀之中，偶尔进入通缩，就意味着经济陷于巨大难题之中。

通胀常在，因为对一个经济体来说，最重要的事情之一就是保持足够高的就业率，或者反过来说，把失业率控制在足够低的水平。它跟提高生产率一样重要：生产率上不去，经济没有真实增长；失业率控制不住，社会要重来，一切都免谈。

现代央行，不管其使命陈述写的是控制通胀单一指标还是控制通胀和促进增长双重指标，其货币政策实际上长期都是偏通胀的。

所有经济体的决策者们都希望看到温和的通胀、接近充分的就业、稳定在自然增长水平上的长期增长势头。所以，管理得再好的经济体，通胀也常在。以美国为例，几乎从未出现过恶性通胀，但自从美元20世纪70年代与黄金脱钩以来，其真实购买力已经下降了95%。今天的1美元，相当于当年的5美分。

通胀就两个字，却包含着多重含义。

第一种是物价上涨但涨势温和。几乎所有经济体都欢迎这种情形。对温和上涨的定义，视乎各国的政治经济状况而不同。比如中国，5%以下就是温和的；比如德国，5%肯定难以接受。这个国家对于历史上恶性通胀的后果极为敏感，第一次世界大战战败后，德国曾经创下过人类通胀率的历史纪录。几代人的财富被抹掉，帮助打开了希特勒上台之门。

第二种是物价明显上涨。同样，各国人民耐受度不同，但不论哪个国家，通胀水平持续在两位数字都是不可接受的。但凡央行履行职责，都会尽力把它压下来。

第三种是恶性通胀。德国在上世纪20年代剧烈通胀期间，货币贬值到不如纸，这一悲惨纪录直到近年才被打破。这种情况一旦发生，明天没有意义，人人活在当下，社会礼坏乐崩，一切坚固的都烟消云散。当然，恶性通胀从来不是因而是果。它也几乎从来不是经济管理失败所致，它折射社会整体溃败，首先是政治失败。它是晴雨表，也是放大器。

此时此刻，无论怎么看，如果通胀重来，也只能是第一种。为何全球金融界如此紧张？无他，过去十年放水的日子过得太舒服了，由俭入奢易，由奢入俭难。加杠杆易，减杠杆难，人性使然。

我求不惑

向来举贤不避亲，今天更要毛遂自荐。我操刀的《30天认知训练》已在财新网上线，左侧扫码即达。它能帮助你什么？我一言以蔽之，不惑。四十不惑的不惑，它不是一种特定能力，而是一层认知境界。中国人传统上认为四十不惑是成长的里程碑，三十而立，四十不惑，需要漫漫修炼。今天没有理由不能提前达成。

先说没有什么。第一，没有关于某个特定领域的系统专业课程。我不是那种被一个专业圈住的人。多年来主管财新这家中国最好新闻机构的报道，除了新闻，我在其他领域都不是专家。我的旨趣是付出两成努力，就一个问题懂个八成，剩下两成留给专家，我则转身面对下一个问题。第二，也没有万能钥匙。这里会有你多半没想到过的技术和方法，但没有什么是通吃的。运用之妙，存乎一心。历史总是押韵，从不重复。这些讲的是同一个道理。第三，也没有简单答案。自我是多重的，环境是变化的，社会是多元的，为省事找单一策略是取败之道。

如果这里没有简单、万能、穷尽某个领域的课程、技能和答案，那有什么？

这里有一人成年以后给自己开发的通识教育：驭书作马，信马由缰，辗转于最肥美的牧场，对各种知识都感到好奇，随处撷英，以求不惑。

很幸运，这是我工作的自然延展。大多数人的工作是一阶的，就是做事；我的工作则是“二阶”的，即对人们做的事下判断。我主管报道，必须对每天发生的各种大事及其可能走向，迅速作出大体靠谱的初步判断：是否真相已明？需不需要进一步了解？了解到什么程度算足够？如何匹配人力、财力、注意力资源？多年来每天都做这件事，切磋琢磨，久而久之，帮助财新站到了中国高质量新闻报道的金字塔尖，我也随之走过了自己的人生里程碑。

不惑二字，谈何容易！需要了解现实，因为了解现实是了解更多现实的前提；需要通达人性，因为人性朝三暮四又亘古不变；需要懂得博弈论，因为你猜我猜他猜你的循环须知止而后有定；需要熟悉进化论，因为它有洗髓之力，颠覆既往一切对秩序起源的理解；需要涉猎神经科学，因为无论理性与非理性，一切决策栖身于此；需要把握政治学，因为分配即政治，至于分配的是利益还是悲剧，不过是从哪一端看过去的问题而已；需要洞察历史，惟此才能不至为自己这个单一样本所困，获得对无尽可能的想象力；偶尔也需要一瓢饮哲思，因为到了最后的最后，每个人必须与自相矛盾的自己和解。

这个清单不断延展，既彼此交融又从不同维度逼问：面对变化环境、不测未来，何以自处？所为何事？何处安心？我的路径自传统走来，但不拘于来路：读万卷书，阅万种人，晓万般事，一样也不能少。被问题所驱动，不管它来自何方；在好书中寻找智慧，反过来照进现实，如是反复迭代，最终万流归宗：无论古今还是中外，君子学为成人。它是持续终身之旅，我尚在路上。

欢迎加入。我们从共读30本好书开始。

惟有天空是尽头

这届世界学人当中，只有法蒂玛有保镖，而且是俩。她来自阿富汗西陲赫拉特省，是省议会里第一位女议员。我问法蒂玛，你有多危险？法蒂玛给我看了张图片，省议员们两年前的集体照。跟她同在第一排的大约十位同事中，两年间，有人遇刺，有人中七枪躺在医院里，有两人被绑架，有一人因孩子被绑架精神崩溃。

法蒂玛展望前途，忧心忡忡，觉得自美国2001年进攻阿富汗以来，塔利班重掌阿富汗的可能从没有像今天这么大。如果这变成现实，法蒂玛没有活路。法蒂玛所在的赫拉特族本属阿富汗少数民族，在塔利班执政年代广被杀戮，部族四散。她是女性，竟然还从政，活着就是对塔利班的羞辱。

“那你为什么急着回去？”

她没有别的选择。这条路要走就走到底。法蒂玛提前回去，是准备竞选全国议会议员。从没有路的地方走出路来，法蒂玛习惯了。

阿富汗几十年来没有安宁过。1979年，苏联入侵阿富汗，法蒂玛父母逃到与赫拉特相邻的伊朗境内，父亲买了辆摩托车，每天早晚各骑两个小时，接送女儿上下学。这并没有完，两年间，如此这般，她共换了六个学校，但她和父亲都坚持下来了。机会起于微处，坚持住，抓住它，才有下一个机会。高中快毕业的时候，法蒂玛问邻居，我给你家孩子当老师行不行？邻居同意了。两年间，她就成了300个孩子的老师，还建起了学校。2003年，法蒂玛一家回到家乡赫拉特省。法蒂玛教书并当接生员，打两份工之余，半工半读上完了省立大学，成为他们家族和全村第一个女大学生。

2009年，法蒂玛看到了新机会。省议会要选举了。女人从政，过去在阿富汗没有机会，但现在有了，新宪法规定女性在议会中不能低于一定比例。法蒂玛找到选举委员会，“我能不能参选？”从亲人开始，所有人都反对：没人会投票给女的；竞选太危险；你没钱；等等。法蒂玛没听这些，“我相信自己能说服任何人。”她说服了丈夫、父母，以及族人。

人们怀疑一个年轻女孩能有多大动员力量，法蒂玛必须要让他们及早看到自己的潜能。她告诉同事、朋友、学生，你们回家去，跟朋友、家人说，法蒂玛有个集会，都来参加。来的人出乎意料地多，彼此看到了法蒂玛的号召力，选举的雪球就这样滚起来了。为绕过土匪袭扰，通达潜在选民，法蒂玛还制作了第一个电视竞选广告。

最终，在184个候选人中，她得票排名第9，成为省议会19名议员之一。2014年，法蒂玛连选连任。这一次，不再有人怀疑她的能力。

此次来美国之前，法蒂玛基本不会说英语，只有小时候在伊朗上学的一点点基础，凭着在美国期间恶补，已经能够自如发表演讲。我在台下听着，觉得人的潜能释放，真是件美好的事情。回到阿富汗，未来能走多远？不计风险，全力以赴，充分燃烧后，只有天空是尽头。

大学优异的基因

大学之大，固然不在于有大楼，其实也不在于有大师，虽然大楼、大师都是题中应有之义。大学之大，在于永续，为自由思想、独立学术提供空间，教书育人，服务社会，永远伫立。我在美国游学期间，近观其第一流大学本质上是两个共生的自治体相濡以沫的结果。一个是学术自治体，围绕教学、研究，自由思想，切磋砥砺；一个是校友自治体，它远不仅仅体现于校友会组织，更贯穿大学治理的主要环节，既在校董会执掌大局，又在大学、学院、讲席、项目等各个层级为大学发展筹集资金，贡献思路。

为什么校友对大学这么重要？直接原因当然是校友捐赠，深层原因则是大学与校友植根于同一基础。校友对于母校有什么期待？母校对于校友有什么期待？就是简单一句话：我愿以母校为荣，母校愿以我为荣。大学与校友之间财力、智力、能力的相互支持，无不以这最朴素的善意为基础，声誉是美好也最重要的纽带。在一代代的传承中，校友成就与母校声名交相辉映，结成难解难分的声誉共同体，渗透落实到财务支持、治理安排，成为大学独立的核心支撑。

同在声誉共同体，校友是母校的天然盟友也是诤友。校友们会时时戒慎，既会奋力保护母校声誉免于外部威胁，同样也会揭竿而起抗议来自内部的侵蚀。如果一个大学校长丧失声誉，哪怕其一切所为表面合规，也只能下台了事，因为这个共同体是大学生命之所系，用声誉黏合。丧失声誉，最终丧失一切。

大学在长期中取决于声誉，在短期中需要金钱与人才。那些最优秀的大学已经形成长短期的正反馈：声誉带来更多财力，吸引到更优秀人才，又反过来创造更高声誉。这也许需要漫长到数百年的时间，但在竞争中站上塔尖的那些最优秀大学，以声誉共同体为基，以学术自治体和校友自治体为翼，已建立难以撼动的地位，有了永远伫立的基础。

以耶鲁为例，最好私立大学费用不菲，但你申请时不用担心能否上得起学。我参加耶鲁世界学人项目时，一位刚入学的本科生切尔西帮我们做些协调工作。她来自中西部偏远地带，家庭困难，从来没有离开过家乡，没有坐过电梯，没有吃过新鲜食物——从小到大吃的都是冷冻食品。她能到耶鲁求学，是因为耶鲁只要录取你，你就能获得财务支持，足够上完四年大学。资助不是基于你有多优秀（merit based）——只要你能被录取，就被认为已足够优秀——而是基于需要（need based）。根据你的家庭情况算出你需要多少支持，就给多少。这也不都是免费午餐，相当大一部分是贷款，你将来得还。帮你攀上人生阶梯的这些力量，直接来自录取你的大学，间接来自你的校友。这些资助有多少呢？以最近一个财年为例，超过一半耶鲁本科新生获得了资助，平均获得的资助是4.8万多美元。

我愿以母校为荣，母校愿以我为荣。就是这么真真切切。

保险最好是消费

保险是对风险的对冲。你担心什么风险就购买什么保障。如果你担心生大病的治疗费用太高，那就买健康保险；如果你担心房屋毁于火灾，那就买房屋保险；如果你担心意外伤残死亡留下老小无依，那就买寿险。如果你买了债券担心发债企业破产倒闭，那就买CDS。等等，等等。

买这些保险就是消费，消费是保险的本质，所谓“保险姓保”，你近来时常读到的保监会宣示，指的就是这个意思。你付出保费，获得给定时间内针对特定风险的保障。如果风险不发生，祝贺你；如果风险发生，你获保障。

保险存在逆向选择问题。比如说，医疗保险本质上是购买医保的人群的自我保险，由保险公司居中完成。保险公司向每个人收取保费，保费高低根据人群的患病几率等多种因素核算而来，必然是基于人群健康状况的平均值，但每个人的健康状态及相应的治疗费用各异，有的身体差治疗费用高，有的身体好治疗费用低。身体好的补贴身体差的，预见到此，身体好的人不愿意参保，身体差的人积极参保。久而久之，买保单的人都是身体差的，保险公司会亏损。保险公司也不傻啊，怎么办呢？提高保费，于是展开新一轮同样的博弈，继续劣币驱除良币。但逆向选择不是无解的，否则世界上不会有保险公司。每

个人对风险的概率判断和价值判断不同，这差别就是买保单的基础。如果你很重视获得保障，就不会太在意事实上补贴了别人：千金之子，坐不垂堂，哪怕瓦块砸到的风险微乎其微。

保险的另一面是投资，对保险公司来说投资是必须的。获得保费与支付保障之间总是有一定时滞，保险公司总会持有一笔准备金，把它大致理解为巴菲特所说的“浮存金”就好。从投资角度，可以把保险业务理解成为获得浮存金运用和收益权所付的成本。竞争使得保险业务本身往往是亏损的，指望着从浮存金投资中挣回来。

这些跟你作为投保人没有关系。但除了消费，对于投保人来说，保险也有投资一面，就是说，许多保险产品不仅许诺保障，还有投资收益。是不是很美？

但世界上没有免费的午餐。你看保险公司们提供各种保险产品中纯粹消费险越来越少，消费与投资杂糅的越来越多，甚至不少纯粹是投资，就知道投资不见得是好事。首先是产品复杂有利于掩盖高定价，更重要的是，那些几乎纯为投资的保险产品如万能险，对保险公司来说实质是短期融资工具，对投保人来说则无异于短期理财产品。这类保险的风险比看起来高不少。保险公司用万能险资金作长期投资，应付款期限错配的惟一办法是滚动发，而且必须得规模越发越大，否则有断流之虞。最后，保险资金成本较高，保费要先被经纪人佣金或者渠道成本吃走一大块，然后再用于投资，投保人可谓输在了起跑线上。

对普通人来说，最简单也最好的方法是各管各，让投资归投资，让保险回保障。记住保险是消费，你想管理什么风险，就买什么保障。正路在此。

斯文森的忠告

斯文森是耶鲁校产基金管理人，活着的传奇，业界影响无人可比。他认为校产基金应充分利用其超长投资期优势，超出传统的股债组合，投资于更长期的低流动性资产，如私募股权（PE）、风险投资和其他另类投资工具，以获取低流动性带来的风险回报。这在今天已成常识，但20余年由他首倡时却属惊世骇俗。

这个策略在过去20多年间为耶鲁校产基金带来了两位数的复合增长率，显著战胜标普指数，也将耶鲁打法带到整个业界。今天美国十大校产基金管理人中，七位出自斯文森门下。

斯文森给普通投资者写过《不寻常的成功》，建议用低成本的指数化投资工具，作多元化投资，定期再平衡。就这三点。

我问他，就是说普通投资者别去想什么阿尔法了，还是满足于选好自己觉得舒服的贝塔吧？

斯文森说，对！不过再加一句，几乎所有投资者都应该忘掉阿尔法。惟一适合去追逐阿尔法的就是投资期可以极长的机构，像耶鲁、普林斯顿、斯坦福等大学校产基金，还有福特基金会和家族办公室，这些机构几乎是永续的。否则，要赢市场非常困难，几乎不可能，反而是花了很高成本而业绩不佳。

“许多可以作长周期投资的投资者却采取了短周期投资策略，太蠢。”

斯文森还说，市场当前处于超低回报率时期，人们得对未来的投资回报率大幅调低预期。指数化、多元化、再平衡这套策略确实不会创造出高于市场回报，但是，市场能给你什么，你就只能拿着什么，不管它高还是低，因为其他选择更糟。

我又问，也许不仅是低回报率，还有更大的波动率？

斯文森又说，对！现在的投资回报率很低，同时波动率也很低，让他感到很担心。他认为波动率会上升。设想一个永续的现金流，基准利率从10%降到5%，其价值会上涨1倍，从5%降到2.5%，价值会再涨1倍，从2.5%降到1.25%，会再涨1倍，从1.25%降到0.6125%，会再涨1倍。明白了吗？在收益率极低的水平上，收益率微小的绝对波动，会导致长期资产的价格巨幅振荡，但现在远远没有体现在市场中。

是不是说，如果未来振荡真到来时，会有报复性的戏剧效果？

斯文森：答对了。

继续寻找意义

江铸久、芮乃伟向我提了个关于围棋的问题。

江芮夫妇是棋界传奇。江铸久是第一次中日围棋擂台战英雄，中国围棋往后数十年的兴盛，从那时奠基；芮乃伟漂泊美、日、韩多年后方归国，独霸女子围棋数十年也还罢了，还曾击败巅峰期的曹薰铉、李昌镐，虎狼军中取国手头衔。我一个曾经的业余棋手，与他们谈棋，幸何如之。（非常有幸，财新私房课请到这对“九段夫妇”，系统讲述围棋学习之道。欢迎[点击链接](#)，参加财新私房课：《江铸久、芮乃伟：孩子们的围棋大师课》）

江、芮问：阿尔法围棋之后，人下围棋的意义在哪里？

我说，本来有个标准答案等着：人何尝跑得过马，但人类比赛谁跑得更快难道就没意义？不过，这答案堵人之口可以，你们专业棋手，还有我这样的终身爱好者，从内心深处不能不觉得，曾经以为的那尊像已经被打碎成一片片了。在一片废墟上，我们得重新去找围棋的意义。

芮乃伟是棋界仅得一见的人物。与不可能作对，她习惯了。长年漂泊，在恶劣的环境中保持强大棋力，因为她意志坚强，也因为她足够单纯。棋枰之外，不知其余。

阿尔法到底比人高出多少？能不能让人类两子（先走两步）？乃至更多？尊严使许多棋手不愿去寻找这个问题的答案，但芮乃伟愿意。在阿尔法与柯洁今年5月乌镇对阵之时，她向谷歌请战，愿与其下升降棋，被打到让几子就是几子，可惜未成。

我们见面时，她刚又拿下全运会女子围棋冠军。围棋缺席全运会24年，今年才又回归，而缺席前的最后一届，也是芮乃伟拿冠军。

24年在围棋界什么概念呢？围棋竞争太过激烈，五年一换代。芮上世纪80年代即已成名，原是马晓春一代棋手，后来所谓龙、虎、豹几代棋手陆续崛起，再后来猛兽名称不够用就懒得再计数。今天豹代已露疲态，虎代基本退出一线，龙代已无影踪。芮乃伟已过知天命之年，与不知多少代后的晚辈相争枰上，有战则必战。

今日棋手20岁前拿世界冠军，30岁后淡出舞台，因为不再能保持足够专注，惟芮乃伟能。埋首棋枰之时，盘侧哪怕是熟人，她认不出来——没有一丝心力留给盘外。

棋界天才辈出，芮乃伟从来不以天赋知名，却大浪淘沙，历久弥新，一再创下传说，在人类围棋史上终有席荣耀之地。极度专注，只求寸进，与时间对抗，拒绝走向命运划下的轨迹。

围棋的意义我仍不知道答案，但我知道棋手的意义，它凝聚在芮乃伟身上。阿尔法打不垮这个。

它只会自己慢慢消逝。

这一切都可以是理性的

假设潜在买房者有两种，一种看多，一种看空；房价只有一个价，不可能说看多者买房是一个价而看空者买房是另一个价。谁决定价格？

先说一堆“如果”，如果允许信贷，如果无法做空房价，如果监管放任……那么，房价由看多者决定；如果进一步聚焦，还可以说，在看多者中，房价由最看多的那些人决定。这些人必然是极少数，但就是可决定房价。道理很简单。

看空的人把钱放在哪里？银行里。银行把钱贷给谁？看多的买家。看空房价，就等于通过银行向看多者提供融资，全社会的购买力不会因为许多人看空房价而消失，只是被看多的人借走了。看多阵营内部当然也是程度不一。温和看多者、强烈看多者随着房价上涨依次掉队，但他们也不能决定价格，那些疯狂看多者决定价格。

是不是很贴近中国房市？

最疯狂看多也借钱最多的那些买家决定房价，这个简单模型出自耶鲁大学经济学教授约翰·吉那科普诺斯（John Geanakoplos）。吉那科普诺斯的杠杆周期认为，资产价格不是基本面决定的，决定价格的是那些杠杆用得最大的边际买家。房地产内置了正反馈机制，市况好时，房地产价格上涨，作为抵押品更值钱，而且杠杆倍数也会变大，钱多，利率低；市况坏时反过来，钱少，利率高，抵押品不值钱，杠杆倍数低。杠杆的变动总是先于价格的变动。美国房市2000年以后的繁荣和泡沫破灭，不必用非理性因素来解释，用杠杆变动就足够了。

杠杆周期的后果是用最大杠杆的极少数买家实际上决定了价格；高杠杆推动劣质资产也受到追捧；一旦杠杆周期逆转，损失不得不外部化，也就是说，全社会承担损失；危机如蔓延到实体经济，影响“真实”信贷需求，从金融危机变成经济危机；大量资产成为僵尸，买家无动力维护资产，比如已成负资产的房地产，谁愿意为负资产还贷呢？

所以，监管者必须要问：“正确”的杠杆率水平是什么？这跟“正确”的利率水平是什么同样重要，但后者美联储做了80年，前者却几乎是空白：管理杠杆的第一步是掌握数据，但2008年以前，美联储没有金融市场杠杆率变动的数据，到现在也并不完整。中国金融监管者也面临相似处境。中国金融监管改革势在必行，无论采取什么新形式，最关键的第一步，是必须有人能看到整体信息，了解杠杆总体水平，特别是最激进玩家的真实杠杆水平，这里也恰是金融体系的最弱环节，多米诺骨牌总是从这里倒下。

就这么简单

越是重要的决定，我们越是依赖直觉。原因很简单：决定越重要就越可能针对一次性事件，没有数据库，无法建模，想算也没法算。

直觉不神秘，来自长期经验、大量练习。比如说，我是个很不错的围棋手，看一眼围棋棋盘就大概知道下一步该走在什么地方，不需要把棋盘上361个选择全都跑一遍。但我天生就会吗？不是，我得与很多对手下棋，打很多谱，从优秀的棋手那里学习。诺贝尔经济学奖得主司马贺说，“从行为系统角度看，人很简单，从记忆中抽取信息，信息带来答案。直觉就是（基于回忆的）辨识，一点不多，一点不少。”

坏消息是，人类下围棋已经下不过机器了。AlphaGo在棋局中时常表现出“天才”构思，不亚于人类直觉——它跟自己下棋，每天无数盘，最高水平，极大数量。跟机器比练习、记忆以及基于这两者的直觉，人类没戏。好在相当长时间内我们不用跟机器比，我们最大的竞争对手是其他人。

要战胜别人，有没有一个办法，既利用我们的直觉，又有接近机器的可靠性？

诺贝尔经济学奖得主、心理学家卡尼曼说有。他在《哈佛商业评论》上发表文章讲如何减少决策噪音。典型的决策噪音，就是表现随机性地偏离目标。与认知偏差（bias）不同，决策噪音（noise）是随机偏差，不是系统性偏差。比如说，银行审贷员的决策噪音过大，对相似条件的贷款申请所作出的放贷决定偏差明显，东一下西一下。这种情形我们自己也很熟悉。我当财新主编很多年，每年都要面试许多新人。回想起来，决策很不稳定，有许多遗珠。

我们都是人，是人就随机。怎么办？卡尼曼给出了办法。

第一，重视你的直觉，决策从直觉开始。对我最终作出用人决定来说，列出六七个关键因素，来自我的直觉、经验、价值观：诚实、好奇、认真、写作、人际互动、英语、学历、工作经历……卡尼曼建议给它们配等权重，不必动态调整权重，那对大脑要求太多。

第二，回溯数据。把过去几年的所有面试回溯一遍，每个面试对象打分，产生均值、标准差，得出标准分，据此划出“录取”分数线。

第三，这些准备工作做完，未来面试简单了，得出其标准分，基于分数线录取。分数线根据用人需求、面试者的整体水平动态调整。如果想进来的人越来越优秀，分数线自然会越来越高。

卡尼曼称之为合理规则（reasoned rule），它其实就是有纪律的大拇指法则：植根于决策者的直觉，理解并尊重决策者的认知限制，用简单算法减少决策噪音。日常决策据此心算即可，效果不亚于机器根据海量数据库和统计推断作出的决策。

就这么简单。

改变世界与改变少数人

有朋友问：如果数字货币变成法币，对世界有什么影响？我说，如果你指的是比特币，那它绝无变成法币的一天。

比特币基于区块链技术，没有中央发行机构。说一千道一万，它的关键就是这一点。这是它的优势，也是软肋。

说是优势，因为既然没有政府来发行，持有比特币就免于货币政策的影响。法币制度下，货币发行取决于政府政策。也因如此，现代以来通货膨胀是常态，货币扩张是阻力最小的选择。比特币就没有这个问题，比特币供应量由算法决定。谁想获得比特币，慢慢挖矿吧。

说是劣势，因为绝不会有政府会支持比特币，现在最最最多是容忍而已。比特币由算法决定供应，匿名，在全世界自由往来，政府能容忍到今天已是奇观。估计一是因为政府天生反应慢，二是政府还想看看能不能慢慢渗透比特币，第三就是强势政府有信心最后管住你，管不住币，还管不住人、管不住机构吗？

除此之外，比特币世界并不单纯，虽然没有中央发行机构，但今天全世界一半的比特币供应来自中国人，中国也是比特币交易量最大的市场。前者是因为中国挖矿成本相对低，参与者多，机器也多，更重要的是电费便宜；后者呢？你懂的。总之，比特币市场结构畸形，规模偏小，于是波动极为剧烈，风险很大。当然了，比特币也只有是小众游戏才能活着，要是真做大了，估计死期也就不远了。

与比特币针锋相对，今天全世界的中央银行们都在讨论数字货币，而中国走在前面。如果说比特币是想逃离政府控制，央行发行数字货币则是想加强控制，它第一步是要消灭现金。

想想看，消灭现金对政府有多大的好处：黑色经济黄赌毒难以为继；灰色经济只好由暗转明，走到地上，告别逃税生涯，乖乖纳税；有利于反腐败。一个发改委局级官员收2亿元贿款现金这种事，再也不会发生了……

而最重要的影响，是消灭现金会给政府货币政策以更大空间。近年来欧洲日本相继搞负利率，给全世界央行打开了想象之门，搞刺激，降息，地板不是尽头，下面还有地下室，地下室还可以有十八层。但现金世界里搞负利率有个麻烦，储户不跟你玩了把钱从银行里提走怎么办？你搞负利率，储户就提款，搞不好弄成挤提，不玩了。这是普通人对于央行的反抗。如果消灭了现金，就连这反抗手段也拿走了。

技术是中立的。政府研发数字货币也许会用到与比特币相似的技术，但背后意图完全相反，指引方向也完全相反：一个指向彻底的控制，一个指向更多的自主。前者会改变整个世界，而后者只属于少数人。

杠杆是根金箍棒

有读者问，什么是杠杆？

杠杆就是根棍子，前半截是你的本金，后半截是你借的钱。这根棍子要舞起来，关键就是八个字：要亏先亏自己的钱。有了这八个字，才有所谓以小博大。中间那根分隔线就是支点的位置，决定了撬动倍数。说来简单，有千变万化。从再普通不过的公司资本结构中的股债组合，到差点把全世界经济搞垮的次贷，就是这根棍子变形而已。

——把“自己的钱”替换成“股本”，把“别人的钱”替换成“贷款”，就是公司的资本结构，往下拉开就是一家公司的资产负债表。

——把“自己的钱”换成“劣后”，把“别人的钱”换成“优先”，就是国内形形色色的理财产品。

——把“自己的钱”换成“本金”，把“别人的钱”换成“配资”，就是2015年股市泡沫与崩盘中角色吃重的炒股配资。

——把“自己的钱”换成“分级B”，把“别人的钱”换成“分级A”，就是A股市场挂牌交易的分级基金。

——“别人的钱”层层细分，分成优先层、夹层，再把两层细分，从AAA级到BBB级分出七八层顺序，如果还嫌不足，再把AAA级细分，从AAA1到AAA9，就是美国金融危机前的次贷债券。

——把卖不出去的次贷债券，BB级，B级，合起来再打个包，分层评级重新来过，这叫作CDO。

杠杆的本质就是还钱顺序，理顺了才能借到钱。金融世界表面上光怪陆离千变万化，实质就是形形色色的齐天大圣和六耳猕猴们各显神通来耍这根棍子。你想不想用杠杆？

一般人会本能地回答不用，因为一般人厌恶风险。掷硬币猜对加倍猜错归零，这游戏你很难找到有人愿意玩；如果人是风险中立的，那么愿意玩的人与不愿玩的人应该是一半一半，实际则远不是这样。有很多著名家训说透就三个字，别借钱。这些家训从农耕时代传下来，曾经合理过。因为农民借钱的抵押品就是地，钱还不上地就没了，从此世代代为佃农，几乎不可能有翻身机会。巴菲特也劝告投资者勿用杠杆，原因是价值投资往往是长期投资，用杠杆与长期投资是互斥的，利息累积是其次，波动一大，杠杆就要了你的命。

橡树资本创始人霍华德·马克斯（Howard Marks）在《投资最重要的事》里略作修正。他说，如果现价低于合理价格很多，潜在收益风险比丰厚，那么可以用杠杆，但为了增加收益而在低收益的交易上用杠杆放大收益则不可取。

翻译一下，他的意思是说，在高确定性的交易上用杠杆，不如在高安全边际的交易上用杠杆。“杠杆放大结果，但不增加价值”。

不过，你往四周看看，做成大事的人往往用了杠杆。为什么？

因为他只享受收益不承担风险。

马上写

三个人来求职，一个颜值高，一个关系广，一个套路深，你选哪个？

选那个会写文章的。

他能把千头万绪收拢再井井有条展开。

写作是件难事，好在训练必有所成。写作训练没秘密，就是要写，而写的第一步是马上写。

思路本来是发散的，断片的，随机游走的，文章则必须咬合。别指望在大脑中完成游走到咬合的过程再落笔，正常大脑承担不起这负荷。要随时随地写作，将断片落于纸上，再在纸上完成整合。

我用中文写作，却从英文学习写作。中文世界里关于写作的书太强调才华，英文世界里的写作书则从选择词汇开始，生成句子，构建段落，处处落实，至于谋篇布局微言大义之类，反而讲得很少。想想也是，多写，句子写扎实了，段落搭起来了，还不是想写什么就写什么。

英文世界里的写作教程推崇简明：能一个词说清的事，不用两个词；能一句话说清的事，不用两句话；能用通俗的话说清楚的事，不用术语……如果说中文写作强调作加法，英文写作则是强调减法，把不需要的都去掉，剩下的就是合格文章。

有种写法人人都能掌握，进化心理学家斯蒂芬·平克称之为经典文体，作者采取与读者对话的姿态。不是说用对话体，而是好比博物馆的解说员向游客介绍藏品，他总是有个交流的对象在，引导他的思维视线，在观念、物体、事件之间流动，双方制造出共同的想象空间。

经典文体强调写作是作者与读者的对话，而不是作者独白。作者要相信读者的想象力，所以不必事事点透，但又理解读者毕竟只是读者，需要时就应细细讲解。强调视觉，读者跟随作者的指引一路走来，时常会有历历在目的感受。经典文体注重音韵，好文章必是可朗读的。选择朗朗上口的语词，尽可能用短句，长句不用则已，要用就用到出人意外为止。让读者偶尔读到长句，会知道这是作者特地发来的信号，要停下来接收深意。经典文体认为，语言是活的，每天都在被创造出来，没有纯洁性这回事，

所以作者总留意新词，同时要意识到，绝大多数新词很快死掉，经得起时间考验的才能流传下去。好作者必须对哪些新词能够存活下去有判断，如果没有把握，则首选旧词。

最后，关于写作如果只记住一件事，那就记住：

马上写。

他们不会问为什么

一场有关中国经济的讲座结束后，一群学生上来问我：“对大学本科生创业有什么看法？”

我说，创业是对社会的贡献，你要想清楚自己是否贡献得起。

创业者自冒风险，去捕捉自以为存在的机会，而绝大多数会失败，他们必须失败。用进化打比方，只有极少数基因变异是有益的，绝大多数基因变异要么有害要么无用，不然进化就会太过剧烈。社会演化也是一样，改变现实多半碰得头破血流。创业成功率太高，社会怎么办？

极少数创业者被社会选择，获得丰厚回报，但创业的平均预期收益应该跟打工差不多。这个平均预期收益，就好比盖茨显著提高了他家所在小区的平均收入一样，对被平均者没有意义。一般人不会做此选择，只有极度偏好风险的人才会。

近年互联网热潮似乎带来了更多创业机会，似乎降低了创业风险。前者是事实，后者并没有。

互联网热潮没有改变风险的基本分布，但与前互联网时代的创新相比，互联网有更强的赢家通吃性质，也就是说，给那极少数成功者的回报更多了，看看马云，看看马化腾。为了捕捉金字塔尖上这更少但回报更丰厚的机会，投资者愿意把网撒得更广。你下场玩的机会是增加了，但赢的机会变小了。苍天没有便宜过谁。

如果创业也有“理性”可言，那么“理性”的创业者往往是无路可走，只好拼命向前。马云微时如能找份理想工作，不一定会有今天。

还有一类创业者，创业是因为创得起。阿里巴巴实际上的二号人物蔡崇信曾对耶鲁法学院学生说，他之所以下海加入阿里巴巴，除了与马云一见心折，还因为耶鲁法学院毕业这重身份在，即使创业不成，重新回去打工绝无生计问题。今天的创业者中，除了亡命徒，出现越来越多一流商学院毕业生，也是这个原因。下有保底，上不封顶。

从相似但有所不同的角度，徐小平曾对我说，创业风险对一般人也是变小了，因为创业过程是对创业者的全方位考验，会极大提升其人力资本的价值，即使创业失败，回归正常职业生涯，同样有机会，甚至有更好的机会。这是蔡崇信逻辑的大众版，但我对徐小平的乐观是不乐观的，创业造就的人力资本与职场所需的人力资本是否匹配？我说不清。但资本家出钱陪你练级这种事太好，好到不会有几个人能得到这机会。

每个人情况不同，但如果你既非无路可走，也非创业风险有保底，而是身处中间地带，那你至少不要辍学创业。牺牲自己造福社会的事，让别人先来吧。

当然，对问出“要不要创业”问题的人，其实不大会去辍学创业，真正的创业者是社会的异数，就像基因变异没有为什么一样，他们必须纵身一跃，全身拥抱与未知相伴而来的不测风险，也不会问为什么。

迎来送往

看过耶鲁大学校长萨洛维两次演讲，一次是开学典礼发言，一次是毕业典礼发言。一个迎来，一个送往，承载这家300年名校对学生的期许。两篇发言，没有一篇讲学生具体应该学啥掌握什么技能，只讲一个主题：学生应该成为什么样的人。

大学之道，在于树人。

先讲迎来。开学典礼演讲中，萨洛维对新生们讲了三：

——警惕任何简单化的陈述，特别是那些做法：夸大、扭曲、忽略关键事实，以煽起你的恐惧、愤怒和厌恶情绪；

——如果这类陈述与你的既有看法特别吻合，就要更加警惕；

——静虑深密，保持怀疑精神，培养批判思维。

萨洛维说，教育的价值，不仅在于扩展学生的想象力，增加其知识库，助力其职业生涯，更重要的是帮助他们在日益极化和碎片化的世界里，葆有积极的领导性的角色。

再讲送往。毕业典礼上，面对这群前往人生下一站的大好青年，萨洛维也讲了三。

——无论何时何地，要充分表达你的看法，不论它是什么。充分表达看法，意味着不为从众而从众，也不要为了寻找认同和安全感而与看法相似的人抱团取暖。如果你的看法确实与众不同，一定把它说来说清楚，这是你的权利，也是对社会的责任。

——正因如此，你得仔细倾听别人的声音，特别是那些与你不同的声音。萨洛维提出一个很有意思的看法，就是如果你要批评别人的看法，那么你得批评这个看法的最合理版本，而这一点你若不仔细倾听是做不到的。著名认知科学家丹尼尔·丹尼特也有类似看法：无论你要批评谁的观点，你要批评他观点中最棒的那10%，因为无论是谁，其观点的90%都是没有价值的，要批评就批评有价值的那10%；此外，批评之前，你要把他的观点表达得比他本人更完整周到。

还不止于此，萨洛维说，除倾听对方说什么外，要付出更多努力，去了解他为什么这样说，理解其背后的个人经历和利益所在，而不能仅限于其观点的智识内涵。

——要寻找共识。如果你既全力表达自己，也仔细倾听他人，那么寻找共识就不是放弃原则，因为没有哪个社会经得起长时间的撕裂，要在多难之间为每个人都有份的社会创造性地寻找中庸之道。寻找共识的路上永远会有不同看法在对峙，但不要卡在对峙上。

结束之时，萨洛维让毕业生们全体起立，训示：在踏出校门前往世界时，把耶鲁给你们的全都带上。寻找简单之道，但理解复杂性；倾听，但保持批判精神；在人生际遇中找到快乐，但不忘责任。

买卖皆谈判

之所以有谈判，就是因为谈得拢比谈不拢要好。好的那部分就是双方合作创造的额外收益，也就是蛋糕。

我早上19块钱买星巴克小杯当日咖啡，就完成一次谈判。星巴克只要19块，因为他认为值；我愿付19块，因为我值得。卖得值说明有生产者剩余，买得值说明有消费者剩余，加起来就是谈判创造的蛋糕总量，19块这个价格决定谁分到多少。谈判就是交易，交易就是谈判。

假设定价18块时星巴克无所谓卖不卖，定价20块时我无所谓买不买，那么生产者剩余是1块，消费者剩余也是1块，蛋糕总量是2，我们各分一半。做蛋糕是正和博弈，没有谈判就没有交易，没有交易就没有蛋糕；分蛋糕是零和博弈，星巴克多分我就少分。

任何谈判者都必须同时具备正和博弈的胸怀，即谈判总比不谈判好，以及零和博弈的警惕，因为零和博弈的世界里没有仁义礼智信。两重博弈叠加于每次谈判。

如果世界上只有这一家星巴克，它一口价，19块9毛9分一杯，不买就拉倒。我买还是不买？

我很理性，会买。1分钱的消费者剩余好过什么也没有。蛋糕于是这样分：星巴克拿走1.99元，我拿走1分。

这是最后通牒游戏，几十年来在全世界重复过无数次。垄断生意就是最后通牒游戏。最大限度定价，尽可能拿走全部剩余。

其实，走进任何商场，货架上就有无数个最后通牒等着。买则双方分蛋糕，不买则双方各走各路，但为什么我们并不是生活在垄断者尽情蹂躏的世界里呢？

因为竞争。

每个商家都在下最后通牒，但下最后通牒的商家远远不止一个。如果隔壁咖啡馆卖19块一杯，那么星巴克对我的最后通牒就告失效。重新计算蛋糕大小，在星巴克买，生产者剩余+消费者剩余还是2，没变，如果不买的话情况变了，我还是能获得1，因为我还是可以到隔壁买19块一杯的咖啡。蛋糕总量变成了 $2-1=1$ ，变小了，但我的地位改善了。

谁都想全拿蛋糕，还好竞争限制了贪欲。这个故事告诉我们几点：

第一，蛋糕=达成交易时双方所得-不达成合作时双方所得，后者简称BATNA，谈不成时的最优选择，或者说，机会成本；第二，蛋糕不是恒量，有时变小对你有利，有时则是做大对你有利；第三，没有人告诉你蛋糕总量是多少，你得自己算，在谈判之前，一定要算清自己和对方的机会成本。

每宗买卖都是无声的谈判。

自制个人判断系统

总有人来问我，要开什么会议了，怎么预测，分析，判断。

我还是一次性回答完这类问题吧。既然是一次性，就不是回答这个问题本身，而是介绍一种框架。

第一，分析各种会议的内容本身，其实意义不大。如果会议真有用，就不用开这么多会了。这是会议的悖论。中国经济改革该怎么做，早就有很好的方案，就是四年前颁布的全面深化改革决定，那是个很好的一揽子方案。所以，与其分析文件，不如观察执行。

第二，不过，文件事实上对市场是有影响的。市场上一会儿炒这个，一会儿炒那个，其驱动力的重要来源之一就是这些文件。这倒不是市场傻，而是驱动市场的力量中，在短期是凯恩斯所说的选美逻辑。

什么是选美逻辑呢？

选美比赛，观众投票，选中那个最终赢得比赛的美女的观众获胜。这个博弈中，你自己觉得谁最美是没用的，有用的是选中那个最多人觉得最美的选手。这得靠猜，你猜大家，可大家也在做同样的事，每个人都得猜大家，就成了这么个你猜他猜你猜他无穷反复的游戏。谁事实上最美是无意义的，这个无穷递归的游戏说谁最美谁就最美。

文件就是给市场提供了这么个猜来猜去的契机。你猜别人怎么看这个文件，别人猜你怎么看这个文件，你猜别人怎么猜你看这个文件，在无穷尽、首尾互嵌的猜测链中，市场动了。

巴菲特所说市场短期是选美比赛，就是这个意思。当然，他还有下半句，长期中，市场是体重计。就不在这里讲了。

第三，如果你一定要分析这些东西，推荐个办法，简单的贝叶斯推理。

无论思考哪个问题，关于未来你设定三种可能情形：上、中、下。哪种发生的可能性各是多少？如果你已有个初步判断，就给上中下各配以你觉得靠谱的初始概率；如果你还没有任何判断，就给它们配以相同的概率。接下来，新的事情发生带来新的信息，那你就相应更新概率。这个简易的个人判断系统，肯定比你每次临时拍脑袋想要靠谱。

接下来，找一群你觉得靠谱的人，每个人都用这套系统，形成、更新各自的判断，然后简单平均，会产生一个更好的判断系统。

再进一步，时间过去，这群人不断地产生判断与检验，你会发现不必对所有人的判断作简单平均，因为必定有些人会比另外一些人更靠谱，于是你根据他们的表现动态调整其权重，靠谱的人权重逐渐增加，不靠谱的人权重逐渐下降，然后根据其权重，加权平均形成判断，获得更高的准确度。

这时你已经获得了两样东西：不仅获得了一个判断者的评价系统，还获得了一个预测系统。它们远胜绝大多数所谓的专家。

增长这点事

解剖经济增长其实很简单。如果一个社会，能干活的人都有活干，而且都干他擅长干的活，那么从投入的角度看，这个社会的经济增长还剩下对两个问题的答案：一个是干活的人能不能增加？这个取决于人口总量和结构变化，急也急不来；二是每个人干活的时间能不能增加。怎么说呢，现代以来，如果除掉平权运动使女性大举进入职场的那个阶段，平均劳动时间一直是在下降的。我们的闲暇一直在增加。

当然，能干活的都干着自己擅长的活，这件事其实很难很难，要真实实现了，经济增长问题已经基本解决完了。没谁做到了，一定要说的话，美国比中国离这状态近不少。

对许多国家来说，有两样东西使得它还离得太远。第一是教育水平太低或者错配，第二是资本不足。农民种地需要拖拉机，工人生产需要流水线，码农需要互联网，没资本这些就都不行。

把这两层因素剥离之后，余下的部分，经济学家称作全要素生产率，它反映一个经济体的创新能力，包含技术突破、组织创新、专业化，等等，本质上它是个余额，所以叫作全要素生产率，它其实是后验的。

对于什么能促进创新，提升全要素生产率，人们有很多理论，本质上都是猜测。在中国，政府整天在抢答。答对这道题，就解开了当下中国经济转型的密钥。要我说的话，比较多的人，有比较多的自由空间，在比较正确的激励下，往比较多的方向探索，比较容易出创新。

人们总在问两个相关同时似乎相反的问题。一个是为什么中国增长比较快，一个是为什么稍微降下来一点就这么难受。

简单地说，过去中国经济增长快的原因不在于全要素生产率提升。全要素生产率对于增长的贡献只占到两成，而且近年还在下降当中。增长的动力主要来自资本投入，而增长快的原因主要在于过去的资本太少。缺什么补什么。中国经济增长快，就是几十年间持续不断的大补丸下去，农民离开土地进入工厂，中国成为世界工厂，加入WTO，对接全世界消费市场。

什么东西再好，太多也不行。今天中国的情况已经变了，资本不是太少而是太多了。缺资本的时候，投入资本是效率最高的事情；今天正好反过来。但是大补丸吃了上瘾，要戒可难。资本不是从天上掉下来的，它是借来的，就是负债，也就是加杠杆，本来是努着劲一直往上加，弓拉满，弦绷紧，现在必须慢慢把劲撤回去。增长每下降1个百分点就要脱层皮，能不痛苦吗？

今天美国经济增长主要看全要素生产率变化，中国总有一天会变成这样但现在远远不是。

预言家们事前干什么去了

每次金融危机之后，那些垮掉的金融机构CEO，又或者监管部门头头，为了卸责，总会跳出来说，危机是无法预测的，自称预见到危机的人不过是事后诸葛亮。他们装模作样地反问：预言家们事前干什么去了？

答案是：这些人在准备怎么从即将到来的危机中大赚一笔。

这次金融危机叙事的扛鼎之作《大空头》证明，早在次贷危机爆发前好几年，就有许多人发出了警示；这一批人知道盛宴即将结束，灾变即将到来，这是一生难遇一次的机会。他们设计出了从中获利的方案，下重注，赢了。

第一，危机是可以被预测到的。尽管同一个人预见到每一次危机的可能性微乎其微，但是，每次危机来临之前，都有人作出准确的预测。这两者之间的区别，要仔细琢磨。当先兆齐聚时——太便宜的钱、太多的杠杆、太扭曲的激励、太一致的合力、朝同一个方向作用了太长时间——危机不再是不可预测的。

第二，预测到危机的不是“正常人”。做空次贷的这批人都在边缘：当时管钱最多的贝里原本是医生，半路出家做投资；包姆则性格乖张，留下金句：“我只有不开心的时候才会开心。”最接近正常人的约翰·保尔森主业是并购套利，此前管的也不是一线基金。为什么只有身处边缘才能看到危机？不是因为主流人群傻，华尔街没人傻，激励不同而已。

第三，验证判断首先搞清楚别人的动机。任何人告诉你一个赚钱的好办法，你的第一个反应一定得是怀疑。德银销售杰瑞德向包姆兜售CDS：这是一辈子一次的好交易，等于房子已经着火了，我再卖保险给你。下单之前交易员最后问杰瑞德：你得先说清楚准备怎么搞我。杰瑞德答：我不搞你，我们一起搞德银。这是华尔街上才有的特殊诚实，自利和厚颜到过极致之后的新伦理。

第四，要对得起你的判断，敢于下重注。下注的大小，与判断的确定性直接相关。没有百分百的事，所以全押是疯狂的，但同样严重的错误，是判断的确定性极高而你却下注不足。一生一遇的机会，不能对之以日常反应，“这种时候要直取咽喉”。

第五，要找到精确表达判断的工具。做空股票风险不可控，买看跌期权成本太高。直到有一天，次贷产品成熟到其CDS市场发达起来，反过来敲响了这场盛宴的丧钟。

第六，不要让已经预见到的危机把自己给冲垮了：贝里找高盛：我准备做空房市，但担心到结算的时候你们自己出问题，付不出钱来。最后安排每月清算一次。贝里是对的，2008年9月，危机最高潮时，华尔街上没有谁是安全的，高盛也一度危如累卵。

把小到对经济、金融，大到对家国天下的判断，凝结成一系列赌注，成王败寇，知行合一。世界上最可信的，就是赌徒下的注。

硬碰硬

财新近来启动整体收费，这对我们是极为重要的事情。它意味着财新减少对传统媒体商业模式的依赖——内容带来流量，流量通过广告变现——要靠内容直接变现。这是硬碰硬的事情。我们写的东西，得有人愿意花钱买，但这也是我们作为内容工作者本来就该直面的挑战：如果内容没人愿意花钱买去看，它还有被生产出来的价值吗？

付费买内容不是新鲜事，过去就是这样，花钱买报纸、杂志。今天的不同在于三点。第一点是不利的，就是人们已经习惯于免费互联网内容，对收费内容更加挑剔；第二点是有利的，就是移动支付使得人们很方便地为自己愿意付费的内容付费；第三点是中性的，就是人们只为自己挑选的内容付费，笼统打个包一起卖给他这件事，不像以前那样行得通。反过来说，部分之和远大于整体，细分有机会卖出远远超过打包的价格。

要抓住移动支付和移动阅读带来的机会，对我们内容生产者来说，意味着三点：第一，我们必须只生产有价值的内容，不生产没有价值的内容；第二，价值得是清楚的，过去把有价值的、没价值的、高价值的、低价值的混合打包，这打法的有效性在下降。每篇文章、每个作者、每个产品都得靠自己在手机上单独面对读者；第三，价值不是单一的而是多元的，因为不同的人为其认为的不同价值付不同的价格。

什么东西有价值？正因为价值是多元的，这个问题正面讲很难，比较容易讲的是什么东西没有价值。什么东西没有价值讲清楚了，什么东西有价值就比较容易自己浮现出来。

如果比拼的是速度，那么速度上不来的这类内容产品，无论是因为采编流程还是技术瓶颈，还是别的什么原因，在速度上不来的时候，就没有什么价值。如果比拼的是准确，那么不能做到非常准确的内容产品，就没有什么价值。如果比拼的是覆盖，那么做不到有效覆盖的内容产品，就没有什么价值。如果比拼的是深度，那么不能提供更多深度的内容产品，就没有什么价值。如果比拼的是独家，那么不能提供人无我有的内容产品，就没有什么价值。如果比拼的是写作水平或者见解高低，那么文字不够好、见解不够高的内容就没有什么价值。还有一些，比如标准化内容的产品没有什么价值，只能做到跟大家一样的内容产品，也没有什么价值。

跟所有其他东西一样，内容的价值也有个“二八定律”。80%的价值由20%的内容创造。没有人能提前知道这20%是什么，但我们会朝寻找这20%努力，朝向它们收拢、聚焦，把有限的注意力资源、财务资源、人力资源用在刀刃上。

总金额10万美元，两个人玩，如果两人都选偷，则谁都什么也得不到；如果两人都选平分，则平分10万美元；如果一人选平分一人选偷，则选偷的人独得10万美元。这就是电视真人秀《分还是偷》。你选平分还是偷？

典型的囚徒困境，正解是偷。不论对方选平分还是偷，你选偷的结果都比选平分好，至少不差。这逻辑对方也懂。所以，你和对方都会选偷，谁也得不到钱。游戏有且只有这一个纳什均衡，锁死。直到有一天出现了崭新策略。

玩家A：你听好了，我绝对会偷，无论怎么样都要偷。玩家B：你这人不讲道理（精神崩溃）。

玩家A：我绝对会偷，所以你应该选平分，因为我拿到10万美元后，保证做完节目跟你平分。玩家B：你这人不讲道理（精神持续崩溃）。

玩家A：如果你也选偷，那么我们什么都得不到。相反，你选分，至少还能寄希望于我事后跟你分。你确实没理由信任我，但有个希望不是比什么都没有强吗？玩家B：你这人不讲道理（神智逐渐恢复）。

最后亮牌，玩家B果然选择了分。然后高潮来了，反复强调自己会偷的玩家A也选择分。两人愉快地分了10万美元。A制造出B不得不选平分的情境，避免了双方都选偷什么也得不到的结局。天才。

但是，玩家A的策略并不可靠。

第一，如果要利益最大化，玩家A应该选偷，独得10万美元。他没有作此选择，而是选平分，只拿走“应得”的一半。精心设计策略，操纵对方心理于指掌之间，最后却公平处事，不科学。

第二，对于玩家A“绝对会偷”的威胁，玩家B并非只能将命运交给对方主宰。A所做的一切B也能做。倘若理性与智慧兼具，玩家B“应该”这样回答：你听好了，我绝对会偷，无论怎样我都会偷，倒是你应该选择平分……同样一份套餐回敬给玩家A。双方回到原点。

就说决定本身，这才是正确的。但这个正确决定对B来说真的好吗？双方都理智而智慧，于是锁在囚徒困境里，走向双输。

人生吊诡。许多时候，不理性、不智慧、不科学、反应不快、受制于人……却使我们走出困境，在人生险途中找到细如发丝的合作之机，尽管它本来“不应该”存在。

不靠谱信息的过滤法

人们识别不靠谱信息的能力很差。怎么办？下策是随波逐流，与不靠谱信息相沉浮，这个正常人接受不了；上策是保留判断，直到能根据数据作决策，这个正常人做不到；那就用中策，用一些简单的大拇指定律过滤掉大量不靠谱信息，又不太费事。以下按费脑量依次排列：

第一，要看是谁发布。首先看是不是官方发布、一手信源；如果是二手信源的话，新闻机构当中，靠谱来源我给个极简列表：财新、纽约时报、华尔街日报、金融时报。

第二，要看是谁写的。作者要为自己的长期声誉负责。不过，跟发布机构相比，具体作者是谁要次要一点，因为脱离机构和流程约束的作者靠谱程度并不稳定。

第三，要看时间。社交媒体时常发生故事回炉再炒，免疫办法就是看时间，一看发出的时间，二看提及事情发生的时间。如果都没有，八成不靠谱。

第四，分清新闻报道与观点评论。在报纸时代分清相对容易，毕竟新闻版与评论版是分开的。今天就难上很多，社交媒体上传播的文章每篇都独立存在，早已消灭了版面语言，除非专业人士，很少有读者在网上、在手机上打开一篇文章会先看看它是报道还是言论。

第五，但有疑问，要去官网。比如说，这些年来，时常有人假冒新华社捏造金融政策消息，以图影响市场，造假水平越来越高，从原来不难一眼看穿，到现在加上电头，制作导语，挪用新华体套路，单看文本已难以分辨，要确知只能去官网核查。就连假冒政府部门公告的事情，现在也时有发生。

第六，要看报道所引用信息和观点的来源。信息源的质量决定信息的质量。首先可能会有假造信源；其次是信源质量，他知情吗？他为什么愿意说内情？有无旁证？使用匿名信源就意味着信源没有独立的可信度，因为无法核查，实质是引用他的媒体用自己的声誉来背书，信源所说信息的靠谱程度不超过媒体的靠谱程度。

第七，要了解自己的偏好，对特别投你所好的保有一份警惕。比如说，如果你特别喜欢纽约时报，那么也许你需要同时读华尔街日报。

最后，如果你还想进一步节省能量，我把这些大拇指定律进一步精减，凝结成两句话：对官方发布和一流媒体的报道，默认为靠谱，直到被证据证伪；其他来源的内容，默认为不靠谱，直到被证据证明。

前半句简明到底，如果你只想到此为止，那么节省了能量并初步过滤了信息；如果你立意求真，则关键词在后半句，不论什么来源，最终证据说话。

记住这两句话，祝你在社交媒体上看到形形色色的内容时，于怀疑与盲信间，找到中道。此外，在社交媒体上传播信息之前，至少要经过这些大拇指定律过滤，尽力让不靠谱在自己这里止步。

不举手之劳而已。

人们识别不靠谱信息的能力很差。怎么办？下策是随波逐流，与不靠谱信息相沉浮，这个正常人接受不了；上策是保留判断，直到能根据数据作决策，这个正常人做不到；那就用中策，用一些简单的大拇指定律过滤掉大量不靠谱信息，又不太费事。以下按费脑量依次排列：

第一，要看是谁发布。首先看是不是官方发布、一手信源；如果是二手信源的话，新闻机构当中，靠谱来源我给个极简列表：财新、纽约时报、华尔街日报、金融时报。

第二，要看是谁写的。作者要为自己的长期声誉负责。不过，跟发布机构相比，具体作者是谁要次要一点，因为脱离机构和流程约束的作者靠谱程度并不稳定。

第三，要看时间。社交媒体时常发生故事回炉再炒，免疫办法就是看时间，一看发出的时间，二看提及事情发生的时间。如果都没有，八成不靠谱。

第四，分清新闻报道与观点评论。在报纸时代分清相对容易，毕竟新闻版与评论版是分开的。今天就难上很多，社交媒体上传播的文章每篇都独立存在，早已消灭了版面语言，除非专业人士，很少有读者在网上、在手机上打开一篇文章会先看看它是报道还是言论。

第五，但有疑问，要去官网。比如说，这些年来，时常有人假冒新华社捏造金融政策消息，以图影响市场，造假水平越来越高，从原来不难一眼看穿，到现在加上电头，制作导语，挪用新华体套路，单看文本已难以分辨，要确知只能去官网核查。就连假冒政府部门公告的事情，现在也时有发生。

第六，要看报道所引用信息和观点的来源。信息源的质量决定信息的质量。首先可能会有假造信源；其次是信源质量，他知情吗？他为什么愿意说内情？有无旁证？使用匿名信源就意味着信源没有独立的可信度，因为无法核查，实质是引用他的媒体用自己的声誉来背书，信源所说信息的靠谱程度不超过媒体的靠谱程度。

第七，要了解自己的偏好，对特别投你所好的保有一份警惕。比如说，如果你特别喜欢纽约时报，那么也许你需要同时读华尔街日报。

最后，如果你还想进一步节省能量，我把这些大拇指定律进一步精减，凝结成两句话：对官方发布和一流媒体的报道，默认为靠谱，直到被证据证伪；其他来源的内容，默认为不靠谱，直到被证据证明。

前半句简明到底，如果你只想到此为止，那么节省了能量并初步过滤了信息；如果你立意求真，则关键词在后半句，不论什么来源，最终证据说话。

记住这两句话，祝你在社交媒体上看到形形色色的内容时，于怀疑与盲信间，找到中道。此外，在社交媒体上传播信息之前，至少要经过这些大拇指定律过滤，尽力让不靠谱在自己这里止步。

不举手之劳而已。

下次并无不同

美联储主席耶伦最近说，金融危机在这代人的有生之年不会再次发生。

失语。如果2008年金融危机告诉我们什么的话，那就是它打破了一种幻觉，即发达经济已经从金融危机中毕业，中央银行们已经驯服了猛兽。不论发达经济还是新兴经济，大家在金融危机前（几乎）是平等的。两位大学者莱因哈特和罗格夫著书《这次不同：800年金融危机荒唐史》，一句说清主旨：“这次不同”是历史上最昂贵的四个字——这次不同，因为资本持续流入，资产价格向上，经济形势烈火烹油，因为央行们从大萧条史上学到了足够的教训，再也不会重蹈覆辙，因为金融创新使低流动性资产获得流动性，释放出价值，以前的估值方法不再适用；事后看，每次其实都没有什么不同。如果配方齐备——巨量短期资本流入，贸易巨额赤字，经济放缓，资产价格过高，负债太多——那么危机爆发只是个时间问题。

两位作者介绍了世界范围内的金融危机标准流程模版。

第一阶段是金融自由化。金融危机往往出现在金融自由化数年后，但要注意，这并不意味着金融不应自由化。金融自由化的反面是金融抑制，只是表面稳定，而所有人付出沉重代价。问题不在于要不要金融自由化，而是金融自由化下如何管理风险，这是监管当局、金融机构和个人在不同层面共同面对的问题。

第二阶段是银行危机与汇率危机两难，但历史已揭示了答案。

随着银行危机深化，央行被迫承担最后贷款人的角色，援助处于困境中的银行。如果该国央行仍然干预汇率市场，即使并非固定汇率制，最后也会出现央行在贷款人角色与汇率稳定者角色之间的严重冲突。所有央行当然都会表示有意愿也有能力身兼二任，但许多先例表明，如果到了不得不二选一的时候，央行会弃汇率稳定，保困境中的金融机构。

汇率暴跌，反过来创造三重冲击：负有外债的金融机构会更深地陷入困境；通胀会加剧，因为进口品变贵；政府主权债务负担加重。

第三阶段，危机高潮到来。

如果主权债务违约，银行危机在违约后达到顶峰。当然，像美国这样没有主权债务违约风险，银行危机高潮也即危机高潮。对那些有主权债违约风险的国家来说，谁先到不好说，有一点是肯定的，如果主权债违约，通胀会进一步恶化。最后，作者警告说，如果采用固定汇率，不管是显性还是隐性，那么汇率暴跌后果都更严重。即使是隐性的固定汇率，也会使银行、企业和居民过久地陷入稳定幻觉，过多地欠下外债，汇率一旦暴跌的损失就更大，政府信用也会严重受损。相反，在浮动汇率中，即使汇率暴跌，对政府信用的冲击也会较小。

“多少个世纪以来，金融危机每次带着不同面具，但内在如一，反复出现。”

下次并无不同。

金融的困难三角

防控金融风险，遵循法治原则，维持市场活力，这三者也许还没到不可能三角那么严重，但至少是个困难三角。

金融风险说一千道一万，最后看结果就是负债率太高。欠钱太多，本金太少，风一吹就倒了，这就是风险。反过来说，欠钱不太多，本金相当多，这就是审慎。至于怎么欠债的这些细节，一是监管机构想搞清楚也很难，二是各有各理扯不清。同理，监管的本质就是看着金融机构杠杆不要放太高，至于用什么方法实现，在其次。金融市场的活力则是变着手放杠杆，而主要办法就是把资产负债表上的业务移出表外，因为资产负债表上的东西，监管者看得见，管起来容易，也都有一定之规，违反便是违规，违规就有后果。所以都想办法把业务移到表外去，不受资本金要求约束，也就是不受杠杆限制的约束。

过去几十年金融业最大的创新，就是广义的证券化：把传统的存贷款业务移出表外，变成各种固定收益产品，储户变成固定收益产品的投资者，理论上要自负风险。中国影子银行走到与美国相似的模式，只花了最多十年时间，而大爆发是最近四五年。

说到金融监管，法律是必须的，但只靠法律是管不过来的。业界总是跑在监管的前面，没办法，激励不同，一个要挣钱，一个不过是看着别人挣钱，差别太大。所有金融监管的法律法规全都在打上一场战争，因为学到的是上一次危机的教训，但每次危机的导火索和传导逻辑都不同。业界不会停留在过去，这次搞砸了，换个办法继续来，下次再搞，再搞砸，反正只要搞砸得太厉害，自有别人出面收拾。

这个猫捉老鼠的游戏永远停不下来。让老鼠不准动也不是好办法。难道过去全是传统存贷业务就没有银行危机吗？照样有，形式不同而已。如果储户只能把钱存在银行，没有别的工具，那人家说利息是多少就是多少，没的讲。这正是金融抑制的要诀：用垄断的银行体系+畸低利率盘剥储蓄者。

现在你要问了：“把正话反话都说尽了，你到底是个什么意思？”

我的意思是：

第一，金融监管要有比较大的相机取权力。

第二，相机行事的权力太大也不行。权力太大则难免随意，既可能打破市场的基础性共识，又可能朝令夕改损毁信心。其实，风险爆发时，市场总是想与监管者合作的，只要你给它机会。

第三，金融监管堵不如疏。金融创新既难压也压不住，更何况压住不见得是好事。关键还是要让风险释放。谁做砸了该倒就倒，倒得越快对社会越好，别拖着变成太大而不能倒。不是说有它就能解决金融风险，但没它就一定会有金融风险。

加息算法

美联储有两大使命，一个是维持经济增长促进充分就业，一个是保持价格稳定。它到底是怎样执行这两大使命的呢？公认的权威模型是泰勒规则（Taylor Rule），由斯坦福大学经济学教授约翰·泰勒于1993年提出： $\text{利率} = \text{实际利率} + \text{通胀} + 0.5 \times (\text{通胀} - \text{通胀目标}) + 0.5 \times (\text{产出缺口})$ 。

上面这个式子中，实际利率一般取值为2，通胀目标也是一般为2，剩下的就是通胀和产出缺口。通胀不必多说，产出缺口是指经济增长与潜在经济增长之间的差距。两者分别代表美联储保持价格稳定和促进充分就业的使命。很直观，通胀上升，利率就升；产出缺口增加也就是经济不振，利率就降。通胀在公式中出现两次，合计以后的实际系数不再是0.5而是1.5。正如现美联储主席耶伦曾说，面对通胀上升，央行须报以强有力的加息政策，加息幅度要大于通胀上升幅度，将通胀压下来。多年间，泰勒公式有过多种修订版，其中较有影响的是将产出缺口的系数从0.5提升到1。

按修订版泰勒规则预测，2015年以来，美元利率应显著上升，对应的现实是美联储四次加息到现在的1%到1.25%区间。这够吗？按照修订版泰勒规则，今天的利率“应该”在什么水平呢？算一算。

$\text{利率} = \text{实际利率} + \text{通胀} + 0.5 \times (\text{通胀} - \text{通胀目标}) + 1 \times (\text{产出缺口})$ 。实际利率和通胀目标都不变，还是2。今天，美国通胀逼近2%水平；产出缺口的话，美联储预计今年GDP增长2.1%，而潜在增长率是3%左右，满打满算有1个百分点左右的缺口。把这些数据代进去一算， $2\% + 2\% + 0.5 \times (2\% - 2\%) + 1 \times (-1\%)$ ，得出利率“应该”是3%。现在的利率水平比它低2个百分点左右。

2个点的价值放大到全球市场简直无法估量，本质上是美联储给市场的定心丸。付成本？如果其他条件不变，可倒算成相当于实际利率是0，也就是说，谁把钱借给别人，谁出成本。

真差2个点吗？其实没有确切答案。泰勒规则只是一面衡量利率政策的镜子，能照出鹰派本色，但伯南克也早就说了，中央银行的决定是系统性的而不是自动的，不能按照一个死公式去套算利率，必须相机行事，因为有太多变量：中央银行并不能准确预知产出缺口；2%的实际利率并非常量，没有什么天然保证借款人能拿到这个收益；还有，按规则测算2009年后有段时期“应该”执行负利率而实际搞的是零利率，这笔账又该怎么算？

“中央银行家不是也不应该是机器人，希望未来也不会是机器人。”伯南克说。

最后开个脑洞，存在人民币利率的“泰勒规则”吗？难。不光经济情况不同，中国央行的使命也不同，维护经济增长和价格稳定之外，实际使命至少还有两个：维护国际收支平衡，维护金融稳定。如有中国版的泰勒规则，至少会是个四元方程。

做耶伦不易，做周小川更难。

债的信息经济学

多年前银行开始发行理财产品时，同事过来问：这些理财产品披露不详尽，资金投向说变就变，说预期收益是多少，其实就是给你预期收益，多出的拿走。这不就是债吗？信息这样不透明行吗？作为新闻工作者，我们看见不透明就心生疑虑。

今天知道，其实那就是中国影子银行滥觞之处。银行理财是将传统存贷款改造为固定收益类产品大潮的源头。它将原在银行资产负债表上的业务移至表外，脱离监管的视线，摆脱杠杆上限的约束，打开了一系列表外信贷创新产品的大门。信息不透明没有妨碍中国影子银行的兴起。今天，按照官方口径，影子银行的规模已占到传统存贷业务的60%，还在快速增长中。

储户也傻吗？只是因为“债对信息不敏感”。加里·高登（Gary Gorton）对我说。高登是耶鲁商学院金融学教授，对回购挤提（repo）在2008年美国金融危机中起关键角色有深入研究。从信息角度理解债，是我在高登那里学到的最有价值内容。

买家总是担心被卖家忽悠。买家没有卖的精，这就是信息不对称。如果没有解决办法，市场就会萎缩：你越担心被骗就越不愿交易，给对方开出的交易条件就越苛刻，而愿意接受这条件跟你交易的就越有可能是骗子，这就是逆向选择。

解决信息不对称和逆向选择是有办法的。比如说，制造出对信息不敏感的产品：你无需特别关心产品本身的信息，信息不对称对你无所谓。这就是债。

一语点醒梦中人。为什么没人读理财产品说明书？因为银行理财产品本身信息不敏感。极而言之，信息完全不敏感的是现金，没人去分析现金的内在价值。另一侧是股票，对信息非常敏感。关于某只股票你了解别人所不了解的信息，就很有价值。无数人去创造这些私有信息，才会有那么多股票分析师。

债跟股票不一样，对信息不敏感到“都没有债券分析师这个职业”，高登说。债券评级不是债券分析。如果有债券分析的话，它应该去创造关于债券的私有信息，进而分析其内在价值。但债券评级无关内在价值，而是对其离违约还有多远的定性而非定量的估计。绝大多数时候，关于债的信息不值钱：最大潜在回报已封顶，你最多就是收回本金加利息。不是不能定量分析债的内涵价值，而是没有激励去做这件事。

对债的信息要求，颗粒度就是这么粗。我明白了当年问题的答案。且不说银行理财产品说明书披露不足，就算披露充分，也不会有谁去仔细看。美国中国都一样。

只是，“债并非始终信息不敏感”，高登说，“当债从对信息不敏感变成敏感，风险已至。”人们突然关心起债的信息时，市场现有解决信息不对称的机制已经失灵：你一直不知道债里面是什么东西，但现在你不仅担心交易对手诈你，还担心他成为下个雷曼，这时你会做什么？

当然是赶紧跑，先跑掉，再了解。不光是你，所有人都想赶紧跑。

AI时代找工作

对阿尔法围棋碾压顶尖人类围棋手这件事，不宜想得太多，也不宜想得太少。

想得太多，指人工智能（AI）这件事，人们既不太了解，又过于担忧，听任内心的不安发酵；想得太少，指人们只看到人工智能这件事有可能带来影响，却不知道有无数因素会影响就业，多到你想不过来，又彼此放大彼此抵销，其间的动力复杂到无从预测。所以，烦恼基本上是白烦恼。想不清楚的事，其实不必多想。

这一轮人工智能的兴起，主要是深度学习突破，影响很大却又很具体。影响很大，指在计算能力极大扩展、社会和经济普遍数据化时，深度学习算法已经获得的突破，可以在比较宽广的面推开，一个领域接一个领域地收获。很具体，指你不能线性外推，自己吓自己，以为人工智能在未来一定会像今天一样继续突破。人工智能下一次在哪条战线上、哪种算法上取得突破，能否突破，都难以预测。

就这次深度学习带来的人工智能突破来看，哪些领域机器会有比较强的竞争力，已经跟人们预想的大为不同。比如阿尔法下的围棋，用人类观点来看，极有创造性。以前认为人类在创造力上有优势，这看法是靠不住的。再比如，德州扑克牌是不完全信息游戏，人工智能近来战胜了人类顶尖牌手，说明从前以为人类在不确定情境中的决策上有优势，也靠不住。可以说，如果有足够的计算能力支持，有恰当的大量数据用于学习，那么，有什么样的算法就创造什么类型的“智慧”。

以深度学习为代表的这一轮人工智能进展多远，更多地取决于社会数据化的水平。那些越难以数据化、或者即使数据化但数据粗糙的地方，人工智能对于人的替代越难。

按此推理，至少金融市场上的投资是靠不住的。金融市场产生的数据是经济活动所产生的最规整一类数据。金融经济学发展那么快，就是因为数据又多又好。当然，金融这个筐里东西很多。私募股权类投资（PE、VC）与金融市场上的投资不同，没有标准数据，主要看人。其实，现在的资产配置研究已经指出，对冲基金几乎不能带来稳定的超额收益，但私募股权投资则有可能，它的分布是畸形的，大多数私募股权投资机构不能但少数第一流机构能稳定带来超额收益。

我是新闻工作者，所以再谈谈媒体，就谈文字。文字本是标准化数据，但其组合既是开放的，又必须基于社会共识。就是说，一方面，文字有任意种组合，另一方面，哪些组合是“对”的，不取决于预定规则，取决于社会认可。这两点对今天的机器智慧都是很大挑战。如果机器能够写出我现在正在写的这篇回答的话，我就该退休了。

极简金融课

前言：惟一靠谱的人生策略

提问是我的工作。如果有一件事是我的专业，就是它了。

我新闻从业20年，参与创办中国最杰出的财经新闻媒体财新传媒，采访过的人不计其数，刚过去这一年的就有周小川、伯南克、默多克这些。采访多了，我明白一个道理。记者是内容的专业中介，提出恰当问题，使新闻人物给出高质量的回答，传达给读者。理解-提问-再表达，反复迭代。好记者理解两头，一头理解新闻人物，一头理解读者需求，然后用自己的理解把两边对接在一起，功成身退。

我这次不是采访，是高强度学习，道理相通。

从9月开始，作为2016年度的耶鲁世界学人，我在耶鲁大学游学。世界学人计划由耶鲁大学前校长理查·莱文创办，每年从世界上千候选人中挑出十余人，在耶鲁大学学习一个学期，旨在培养明日领袖。明日领袖实不敢当，我把这当成难得的学习机会。

我见过的杰出人物多了，无一不是终身学习，在漫长的人生马拉松中，渐渐把停止学习的同侪拉下，一骑绝尘。终身学习于他们是内在需求。金立群文革期间当知青在乡下背单词的时候，他并不知道有什么用处，更想不到有一天，会在亚投行的谈判中用莎翁典故来打动英国人，为谈判突破找到润滑的通道。学习也不止于狭义求学本身，做事并始终琢磨把事做到更好更是学习。作为新闻工作者，胡舒立早已功成名就，却始终在一线转战。穷则独善其身，达则兼济天下，终身学习者不停进阶，与中国一起攀到高峰。国运与个人努力，缺一不可。

世事无常，精进不已，是惟一靠谱的人生策略。

在学习的世界里，我是贪婪的游牧民族。看见哪里的青草更肥美，我就转场到哪里。很幸运，新闻工作给了我不停转场的理由和动力。世事纷纭，无法预知下一件大事在哪个领域发作，必须立即反应，快速学习，你的分析框架得包容，有弹性，管用，持续扩展，还得有好几套。

智识的游牧民族没有家，只需要每一刻都有立足之地。多年转战，我攒下三个硕士学位，哲学、工商管理、国际关系，但除了新闻，我在任何领域里都不是专家，不需要是。内特·西弗说人生有一个另类二八定律，就是付出两成努力，对一个领域了解八成。不是为了取巧，而是首先八成就够用，因为不是为学习而学习，而是学为有用，八成就够先用起来；其次，也是更重要的，八成足够激发智识游牧民族对新领域的好奇，与其在征服过的所有领域中已获取的其他八成相激发。二八定律的另一半是，如果要穷尽剩下的两成，需要付出另外八成的努力，所以他们宁肯把努力用在别的地方：跨界。麻省理工学院媒体实验室主任彭特兰说，最有创新能力的那些人，在观念的溪流中自由徜徉，每获得一个新观念，就把它置入思想的溪流中，与其他人交融，碰撞，验证，证伪，生发出新观念。他们不是专家，但也不浅尝辄止，而是追逐知识、观念、思想、技能跨领域碰撞的化学反应，不能自己。

世界学人项目很独特，它每年从全世界选来十余人，成就不同，背景各异，把他们放在耶鲁大学，彼此砥砺，共同接受一流学术环境的淬火，让经验与观念在学术熔炉里交融，为明日奠基。他们这样介绍和期许耶鲁学人：

“他们是开拓者，是颠覆式思想家，为他们所在的领域带来大胆、原创的声音。他们是在职业生涯中途的实干家，来自各个行业，准备下一步的提升。他们极为好奇，充满激情，关注带来积极影响的事情。无论走到哪里，他们都会仿佛不由自主地改造环境，使其变得更好。他们是创业者、活动家、记者、政治家，他们是医生、律师、军人、商人。他们是世界学人。”

有幸身处其中，我带着一个大问题来到耶鲁大学：世界正在告别冷战结束以后的大温和期，极端气候就在前方，似将席卷一切，动荡再临。在国与国之间，它将怎样重塑国际关系动力学？在一国之内，它将怎样催化国家与社会的再调整？政经相扣，它将怎样使商业环境对一些玩家来说变得险恶而给另一些玩家带来机会？以及对我们来说最重要的，个人怎样在黑天鹅正在飞起的世界里安身立命，修齐治平？这些事，我事事关心。

层层问题，虽然尺度不同，彼此关联也并非逻辑推理链般咬合，但自上而下、自下而上都有清晰可见的关联。

随举一例：如果各国筑墙，全球化退潮，那么中国继续用出口给经济增长找出路就事半功倍；外贸行业将发现自己始终处于一场上坡的战争；个人呢？在决定自己职业生涯时则应该意识到：机会在别处。再比如，美国此时也在关键时分，川普与希拉里相争。希拉里上台后的政策能见度是比较高的，而川普则几乎没有能见度，因为他还没有政策，波动会更大。美国总统谁来当这件事对普通中国人能有什么影响呢？忽略中间过程，快进到财务决策：在风和日丽的时候，家庭资产组合中实物黄金的比例最多给到1%，但如果川普上台，应该考虑把比例提到5%。刚去查了下菜百金价，三百多块钱一克。

个人的曲线，环境的曲线，全球的曲线，层层叠加。我们习惯了自下而上由己及人的视角，但也要学会自上而下，鸟瞰世界在哪里，中国在哪里，自己在哪里。

世界学人项目结束之后，我还会继续在美游学一段时间，下一站在西岸，总计是一个学年的时长。无论在耶鲁还是别的地方，我会听许多课，去许多讲座，见许多人，读许多书。不要指望我照本宣科，讲述我听到看到了什么，我会讲我学到了什么。我学习，我消化，我与你分享。

预作提示，这些问题不会有简单答案。我在分答上回答过许多问题，许多人关心如何解决特定人生难题：如何挣到第一个一百万？对工作不满意怎么办？怎样读书？年齿渐长，我慢慢懂得，凡是有答案的都是小事，大事则只有取舍，而取舍人各不同。小事都能取巧，大事则只能拼实力：努力、耐力、爆发力。我在这里持续用力。希望你也一样。

“读过许多书，走过许多路，还是过不好这一生。”这句话流行一时，我完全不信。这样都不行的人，得是有多怂？

上篇：学习是终身之旅，欢迎与我同行这一段行程。别把市场当敌人，要当朋友

你看到这篇文章的时候，耶鲁才刚开学，所以，跟我一起进入《大学问》之前，先上个预备课吧：极简金融课系列，不论你是什么学历，背景，收入多少，想做那个能自立的现代人，关于金融你最少必须知道下面这些。

不说废话，直入主题。

不要指望炒股发财

任何时候总有炒股发财的人，但是你炒股发财的机会微乎其微。这里说的“发财”，指获得超额收益在短时间内实现财务自由，不管你对财务自由定义的标准是什么。炒股则是泛指，“炒”字后面，可以跟着债、汇、大宗商品、君子兰、普洱茶、艺术品，等等等等。

以股市而论，股票投资收益可分解为市场收益与超额收益两部分。超额收益即所谓的阿尔法(alpha，源于希腊字母 α)，它来自于能创造阿尔法的那些交易员的高超技能。是的，这是一个循环论证。谁能获得阿尔法，那都是后验的。

无论何时何地何种市场，总有一部分人获得阿尔法，但第一几乎不可能事前识别他们，第二，整个市场的阿尔法总和是零，因为你之所得是我之所失，阿尔法是个零和游戏，阿尔法攫取自市场中的“韭菜”们。

这个零和游戏你不应该参加。比交易能力，你比得过专业机构吗？你有内幕信息吗？就算都靠公开信息，你的整合、分析能力比别人强吗？你的反应够快吗？你有超快跑道能抢在别人前面吗？你有超级计算机吗？你有能持续获利的算法吗？极少数个人拥有前面这些条件之一，而那些拥有全部这些条件的，早就成为业内超级机构。

市场没有恻隐之心，不知道你有多需要发财。想拿市场当提款机的人，成为市场的提款机。

更何况，如果仅从交易角度看，市场不仅是零和游戏，更是负和游戏，因为政府、交易所、中介机构要拿走各种费用，雁过拔毛，越来越瘦。参加这个游戏，你就是任人宰割的鱼肉。别参加。

必须做一生的投资安排

绝不能指望靠炒发财，但你必须做投资安排，而且是一生的投资安排。你可能觉得这是相互矛盾的，然而并不是。只有认清前者，才能开始后者的。

必须作一生的投资安排，是因为你的人生有与生俱来的周期，你会生老病死，如朝阳升起，如夕阳渐落。你要安好地渡完这朝夕，就必须作好一生的投资安排。

假设你一生收入的总和，相当于现值的1000万元，但这些收入不会平均到一生中。普通人的收入曲线是这样：20来岁开始工作，获得收入，刚开始挣多少花多少，然后收入逐步上升，到四五十岁达到高峰，储蓄增加，然后收入走平或走软，于60多岁退休，用青壮期的积蓄维持退休后的生活水平。

大多数人的一生，生不带来，死不带去。美国典型中产阶级家庭的收入与支出总结算，就是把孩子送进大学，把自己养到死亡，期间教育、医疗、养老，用得干干净净，全部消耗完毕。这也将会是中国家庭的典型轨迹。

在人生走上坡路的时候，你挣得多花得少，会有储蓄。珍惜它，但不要得意，因为它更是责任，需要你好好相待，以便在你走下坡路挣得少花得多乃至只花不挣的时候，它能支撑得住你的人生。卡内基说，死时还是巨富是羞耻。但这恐惧独属于巨富，大多数人的恐惧是人还没死，钱花光了——这才是人生第一大悲剧。

你的储蓄的本质，就是延期消费。将现在不需要立即花掉的钱，转为将来有需要时的消费能力。这有一个必须达到的要求：就是这些钱在将来的消费水平不低于即期的消费水平。你把100块钱存到10年后花，期间通货膨胀，如果到时它只能买到今天50块钱买到的东西，那消费能力就被通胀侵蚀了50%。而自从有了现代中央银行，通胀就总是在发生而通缩是异数——印钱多容易呢？

不能战胜通胀的储蓄是没有意义的，不如现在就花掉。市场不仁，人人皆为刍狗，它不关心你需要多少钱养老。你从年轻时开始储蓄，投资持续终身，以期在暮年维持生活水平，惟一必须战胜的就是通胀，其他都是可选项。

当然，现实会比这还要复杂和困难。下一代直到大学毕业为止的教育费用，越来越成为上一代人的普遍责任，在中国更被视为当然。对这些家庭来说，必须战胜的还有高等教育费用的通胀，而这是一个更高的门槛。

要战胜通胀，又不能指望炒股/汇/债/商品致富，那该怎么办？

还好，放弃超额收益的幻想，并不意味着你只能无所作为。相反，跟阿尔法零和游戏不同，捕捉市场收益是另一种游戏，幸运的是，它是正和游戏。市场收益你必须抓住，也可能抓住，而这是你战胜通胀的最好机会。

最后，出个思考题：

“一个小营业部最近一年（2014年6月1日到2015年7月1日）客户收益统计：资产量500万元以上的，账户总体盈利的只有12个，交易客户数为73户。资产量100万-500万元，账户总体盈利的只有51个，交易客户数为389户。去年6月份到现在资产量30万-100万元，账户总体盈利的346个，交易客户数为3089户。”

上面是一位朋友从某大券商旗下营业部拿到的数字。同期，上证指数从2039点涨到4053点，上涨几乎1倍，标准的大牛市。七亏二平一赚的股市箴言，如果在熊市成立也就算了，为什么在大牛市中仍成立？

中篇：对你惟一靠谱的投资方案只有一个要求

交易环节是零和博弈，但市场还有正和博弈，这正是你可能通过市场战胜通胀的根本原因。

长期中，股市参与者加总起来的整体收益，并不是零，最终取决于上市公司效率提升业绩改善。有历史数据以来，所有主要股市的代表性指数，在长期中看，熨平短期波动之后，都显示为一条向上攀升的线，只是斜率有所不同，因此存在所有人都获益的机会。这个正和博弈是你作为普通投资者惟一应该参与的部分，透过市场赚企业成长和经济增长的钱。

抓住市场收益，就是抓住市场的贝塔（beta，来源于希腊字母 β ），放弃战胜市场的执念，转而承受市场整体的风险，获得市场收益水平的回报。巴依老爷考阿凡提，几瓢能将河水舀干？阿凡提说，如果瓢跟河一样大，一瓢。阿凡提说的其实就是贝塔。

不同市场的贝塔不同，最简单的方法就是股债组合。相对而言，股票的长期收益率高而波动大，债的长期收益率低而波动小，互相补充，两者组合投资，能够在部分熨平波动的同时获得相对稳定的收益。

举个简单例子：

——你一有工作收入，就开始建立股债投资组合，不要等。

——初始比例为股债8:2，股8债2。

——每年底再平衡一次：如果股票上涨，所占比例超过80%，即卖出股票补入债券，将比例恢复到8:2；反之亦然。

——但是，每隔相当长一段时间后——一般建议10年一次——你要调整股债比例，逐步从8:2降到7:3再降到6:4再降到5:5……债券所占比例越来越高，最终到退休以后主要为债券。原因也很简单，越年轻越能承受价格波动风险，退休之后，你没有工作收入，就该杀鸡取金蛋了——股债比例调整是为了匹配你的生命和收入周期。

道理就是这么简单，细节则有无穷选择：股债初始比例8:2对你来说是否合适？退休后全为债券对你来说是否过于稳健？每个人的人生规划和收入流跨人生周期分配情形都不同，只能是根据自己情况选择最适合你的那个方案。大体而言，冒险要趁早，退休后就必须守成，这跟性格无关，被你的人生周期所决定。

至于买哪些股买哪些债？尽早忘掉这些问题，不要去赌你的眼光，也不要赌你有眼光挑到合适的人帮你做决定。你得选代表性最为广泛的股票和债券指数，然后在与这些指数对应的指数化投资工具中，选择交易成本最低、成交量最大的那些。

这个思路放弃择股，几乎放弃择时，仅仅根据个人的生命周期和收入流分布安排最小限度的择时，最终把命运交给市场而不是自己的博弈能力。对绝大多数人来说，这是惟一靠谱的投资策略，选择不再试图战胜市场而是拥抱市场，才能免于被市场有针对性地伤害。

之所以它靠谱，是因为长期中大体能够战胜通胀。它能使得你一生渐渐积累不被通胀所侵蚀，使你克制当下欲望把消费延期到未来的努力不致虚掷。它不能实现你的发财梦，但能保护你。

之所以如此，是因为一系列高度相关的因素：从数十年的时间维度来看，代表性最为广泛的股债指数与市场高度相关，市场与经济高度相关，经济与通胀高度相关。

随着你在财富阶梯上攀登，你能看到更多的工具：房地产、大宗商品、海外资产、对冲基金、PE/VC等等。投资工具越来越复杂，但你的思路应当始终简洁如一：确定初始比例，短期中定期再平衡，长期中定期调整比例，以匹配自己的生命周期和收入流分布。

它对你只有一个要求，而这个要求很高：克制自己的聪明主意，压抑自己觉得市场愚不可及的念头，放弃与市场博弈，转而从长计议，把投资当作与你的工作人生互补的另一面，好比阴阳鱼严丝合缝，相互对冲，阴阳相生。

把时间拉长到你的一生，将视野从能否战胜市场发家致富转到利用市场保护自己，你会无视绝大多数市场短期波动，用更安稳的心态、更少的精力、更简明但长期中更有效的方法，来管理自己的财富与人生。

思考题：

中国人的投资品类增长很快，资产配置工具越来越多。但是现今中国人的资产组合存在明显的畸配：20年的房地产业高潮和人民币升值之后，中国家庭资产中房子占得太多，而海外资产太少，用术语说是过度高配房地产，过度低配海外资产。一旦这两类资产开启走向平配的进程，会发生什么？

下篇：终生投资是自己的事，别交给别人

一生的投资安排这件事，无法外包。

首先，投资是你的人生，你的人生必须自己把握，无法交给别人。没有人能真正承担这个责任，胸脯拍得山响抢着要担责的，那是骗子。

其次，你只致力于获取市场收益，于是必须控制交易成本，交易成本够不够低决定这套策略是否可行，数十年的投资周期中，初始差以毫厘，结果谬以千里。

以今天中国金融市场上的投资工具为例，你去买个资管产品，后面是保险公司、银行、证券公司、信托公司各种通道的层层嵌套，每一层都自称给你带来价值，但惟一确定的事情是层层薅羊毛。更何况，羊毛出在羊身上，羊毛被层层中介薅走一大半，你只拿到一点，而羊却已不堪搜刮。要是承受不住了，你怎么办？

变造一下巴菲特讲过的笑话：原来我自己买卖股票好好的，来了个投资银行家说给我出主意，给点好处就行；又来了个基金经理说给我管钱，给点好处就行；再来了个基金的基金的经理，说给我找替我管钱的人，给点好处就行；最后来了个麦道夫。故事讲完了。

再次，跨越人生的指数化组合长期投资，知易行不难，门槛不高，不需要复杂的金融知识、专业的操作手段，那些只属于大机构的秘密武器，你一样也不需要，只需要洞察力与坦然兼备的常识性智慧，而这些你只能靠自己。如果这都要外包，别人有什么理由不鱼肉你一把呢？

最后，讲点悲伤的事。

你早早储蓄，作指数化组合投资，短期再平衡，长期调整配置比例，前面讲的你都做到了。那么，你一定能战胜通胀保有自己人生努力所得吗？

首先恭喜你，你已经做到大多数人所不能做的，你比他们更有机会保护自己；然后抱歉，答案还是不一定。

个人的人生曲线叠加到市场周期、经济起伏、全球兴衰多重体上，哪里会有什么确定无疑的事情？命运无常，会带来两件少见但关键的事情：泡沫和危机。

大拇指定律说，市场95%的时候是正常的。可是，剩下那不正常的5%却是最关键的。如果扣除掉泡沫期的收益和危机期的损失，市场的能见度和稳定性将高很多，但现实不是这样。不管是因为幸运还是机智，泡沫和危机中的表现仍然是决定长期投资收益率的重要因素。以哈佛和耶鲁校产基金为例，这两个最优秀的永续型投资机构在2008年金融危机中损失了三成。那些没有这两家巨人的持久力被即时洗白的投资者，不知凡几。

泡沫与危机，对应着顶与底，预测顶底是人之常情，做这件事却是愚人金，金光闪闪却毫无价值。好在，你虽不确定何处是顶何处是底，但总能知道大体身处哪种市场状态；预测未来的天气是不大可能，但为雨天备伞这件事却没有那么难。别预测，做准备。

这里正是你最大的优势所在：准备有其成本，市场疯狂的时候你不跟着疯，短期会付出代价，而个人比机构更能承受这代价。投资持续你的一生，你惟一需要战胜的基准是与你一生对应的那个通胀水平。机构则不行，三个月跟不上他们自己那个小世界的基准，立即就有饭碗之忧。一个这么多聪明人扎堆的行业，却做了那么多蠢事，因为屁股决定了脑袋。

泡沫和危机远没有想象的那么罕见，仅过去数十年中，几乎每十年就有一场泡沫及其破灭带来的危机。如果投资从20岁到70岁，那你平均会经历五次泡沫五场危机。将视野拉到如此之长后，你会发现它们中绝大多数事后看没有身处其中时感觉那么可怕，指数化再平衡组合投资在长期中能战胜通胀的各种数据证明了这一点。

真正可怕的是你投资生涯经历的那最后一轮泡沫-危机事件。好比你与市场重复博弈，每轮都合作，麻痹你，养肥你，最后与你摊牌，你一把赔光，再没有下一次机会。越到人生暮年，越不能参与泡沫。你永远不能放弃警惕，不能放弃思考，不能放弃决断，哪怕指数化再平衡组合长期投资这个策略帮助了你一辈子，也要做好及时抽身的准备。

与此相对，对年轻人来说，如果一上来就抄了个顶不要绝望，也不必执着于去抄到底部，投资人生还有四五次底顶在未来等着你。慢慢来。

爱因斯坦说，要简单，但不要太过简单。极简金融课，没有太简单。

ws 最后的最后，推荐一本书。大卫·斯文森（David Swenson）的《非常成功：个人投资的根本之道》（Unconventional Success: A Fundamental Approach to Personal Investment）。斯文森是诺贝尔经济学奖得主托宾的学生，长期主持耶鲁校产基金，以远低于市场水平的薪酬，获得远高于市场水平的长期收益，并改变了美国大学校产基金的投资风格，影响极大。这本书是斯文森特地写给散户的，核心告诫就这一句话，非专业投资者参与市场的惟一办法，是跨产品跨地域的多元化指数组合长期投资，并梳理了各主要资产类别的长期收益率、波动率，资产特点，方便投资者根据自己的期望做出相应的组合。

如果关于投资只读一本书，那就读这本。

极简金融课到此告一段落，如果你对进阶金融课感兴趣，请留言，有兴趣的人够多的话，我接着写进阶金融课，细谈泡沫与危机。

世界上主要是两种事

世界上主要是两种事，一种是不关你的事，一种是不关我的事。

所谓不关你的事，就是我自己的事我做主，轮不到你来指手划脚。

所谓不关我的事，就是你自己的事好自为之，既无须也不应指望得到我的意见指导支持。

关于自由，以赛亚·伯林有二分法：“消极自由”是“免于……”的自由；“积极自由”是“去做……”的自由。

不关你的事，属于消极自由；不关我的事，属于警惕自我的积极自由倾向：不关我的事，我不能插手/嘴。

古人说，穷则独善吾身，达则兼济天下。独善吾身没问题，兼济天下要小心，无论穷达，因为人世间的，大多落入不关你的事和不关我的事两者之中。

不关你的事与不关我的事之外，当然还有与你我都相关的事，所谓公共之事。公共之事，人人得而发言，人人得而参与。不过，公共之事虽然无往不在，却只是不关你的事与不关我的事之余事。划定前两者之后，才厘得清公共之事存在的空间。

今天的舆论空间空前沸腾却畸形：公共之事，人人有责有权，讨论却不足；不关你的事和不关我的事，讨论却激荡不已。

原因很简单，如同水流卑下，民众选择在容易的主题发声，因发声而发声，又激发下一轮发声，在反复循环中，占用社会的注意力资源，消耗舆论能量。

言论固当自由，但何必虚掷！

如何区分不关你的事、不关我的事，以及公共之事？

多年前，在管理学大师德鲁克和通用汽车传奇总经理斯隆之间有场著名的对话：德鲁克认为通用汽车太过忽视企业社会责任。斯隆回答：你说社会责任，有权力才有责任，无权力则无责任，请问通用汽车对社会有权力吗？

企业社会责任问题至今仍是公案，不去管它，但斯隆在权力与责任之间的回答，在任何时候都应当是回答公域私域之分的起点。

让我们回到起点。

一报还两报

身为当代人，有两个问题必须面对：骗子这么多，我怎么办？别人怀疑我是骗子，我怎么办？

先复习囚徒困境：你和同伴被捕了，审讯者开出条件：你出卖同伴，同伴没有出卖你，放了你，同伴枪毙；你不出卖同伴，同伴也不出卖你，都判坐牢三年；你出卖同伴，同伴也出卖了你，都判无期；你不出卖同伴，但同伴出卖了你，放了同伴，你枪毙。现在，出卖还是不出卖？

无论对方是否选择叛变，你的最优选择都是叛变。如果同伴不出卖你，那么你“应该”出卖他：自由胜过坐牢三年；如果同伴出卖了你，那么你还是“应该”出卖他：无期徒刑胜过被枪毙。这些推算，对他也成立。你知道，他知道，你知道他知道，他知道你知道。

彼此出卖，就都判无期徒刑。明明存在着你们都不叛变只判三年的更好可能，却可望不可即。彼此合作对你是有利，但对方合作你欺骗对你更有利，所以大家都选择欺骗。这就是囚徒困境的纳什均衡。

30多年前，研究合作的进化问题的美国政治学家罗伯特·阿克塞罗德问：囚徒困境将人们锁死在相互欺骗里，那合作如何发生？他组织了两次计算机策略比赛，几十个策略算法参加，两次都是最简单的那个策略胜出：一报还一报。

一报还一报，tit-for-tat：第一次总是合作；对方如果合作则我继续合作，如果欺骗则我不再合作；但只要对方从欺骗回归合作，则我再度合作。简单地说，第一次总是合作，然后对方这一次对我做什么我下一次就对他做什么。

一报还一报能赢，它以最小代价给合作留下机会。它不做老好人，不会陷在被人利用的坑里；但也不怀恨：如果对方回归合作，那么我既往不咎；最重要的，它第一次总是合作，哪怕因此时常吃亏，但只要能与其他合作者相遇，那么就能持续合作。

几十年来，研究者发现，一报还一报在现实中给合作留的空间还不够。信息不完整，能见度有问题，误解丛生。如果双方都一报还一报，一旦其中一方误会对方欺骗，就会有灾难性后果：他不合作，引发对方下一轮不合作，于是锁死在不合作死结中。所以，一报还一报策略在现实生活中要变得更宽厚，更能容错，给误会留出空间：一报还两报。只有对方欺骗我们两次，我们才不再与其合作。

现实险恶，我们却还要坚持保有希望，宽以待人，随时准备迎接浪子回头，不是因为太傻太天真，而是因为合作太重要，给合作机会，才能给自己机会。

治国不是做生意

许多人说，川普代表了美国人民心目中一个很强的理念，就是用做生意的方法治理国家。既然美国人的正事就是做生意（American business is business），为什么不用商人当总统呢？还嫌当美国总统的律师不够多吗？

为什么不用商人治国？先问一堆相似的问题：

为什么不用科学家治国？为什么不用哲学家治国？柏拉图早就说过哲学王是政治理想的一部分。为什么不用银行家治国？为什么不用作家治国？为什么不用医生治国？为什么不用厨师治国？老子说过治大国如烹小鲜的。

其实，这些都没什么不可以。治国者不必问出身，因为出身的技艺对治国所需的才能来说不是最重要的。政治是社会各种利益的接纳、扬抑、取舍、再整合，不论是什么出身，必须在政治过程中接受洗礼，经受考验，锤炼出社会能接受的政策组合，才有治国基础。而只要成功地从这个过程中走出来，那他/她就不再是科学家、哲学家、医生、厨师、作家，而蝉蜕为政治家。什么人都可以搞政治，但政治有自己的独特搞法。它没有也不能只靠一种方法、视角和逻辑解决一切问题，也不承认有注定高于所有其他利益的任何单一利益。

生意人出身当然可以当美国总统，美国梦本就是不问出身看能力讲绩效。但治国者必须得鱼忘筌，将生意人身份融为政治家角色的一部分，但也只能是一部分。

政治过程越纷乱，越无效率，越冗长，民众就越期待简单的解决方案，将一团乱麻一剑劈开。从来是民众要什么，政治家就会兜售什么。你要万灵药，我就把万灵药卖给你来换取选票，哪怕政治家们自己都知道并不存在万灵药。但政治没有万灵药，相反，如果只有一把锤子，那就会把一切都看作钉子。

会做生意很好，但只按做生意的做法来治国，会给自己、国家和世界都带来灾难。

大商人吕不韦在邯郸见到委身在此为质的秦国王孙子楚。子楚是秦国太子的庶子，不受关注，很不得意，等同弃子。吕不韦则独具慧眼，“此奇货可居”，对子楚说：“吾能大子之门。”子楚笑曰：“且自大君之门，而乃大吾门！”吕不韦曰：“子不知也，吾门待子门而大。”

从此到十余年后子楚成为秦庄襄王，吕不韦封文信侯食十万户光大门楣，都是一部生意史。故事的结局是，吕不韦玩弄权力太久，最后被权力所制，一把赔光。

创新多半失败，所以.....

从1到1267650600228229401496703205376之间，我在手心里写任意一个数，然后你猜我写的是哪个数，猜对就赢。猜多少次能猜中？

如果完全瞎猜，那么你既可能第一次就猜中，也可能最后一次才猜中，也就是说，你要猜中，平均要猜1267650600228229401496703205376/2次，也就是633825300114114700748351602688次。地球人一生下来就猜，猜到现在，也猜不着。

但如果有反馈，就完全不同。选好起点，也就是这个数列的正中，然后问：“选中的数字是在上半区还是下半区？”只要有这个反馈，猜中答案最多只需要猜100次，因为 $1267650600228229401496703205376=2^{100}$ 次方。

有反馈是100次，没反馈是天文数字那么多次。反馈就是这么重要。

绝大多数创新都会失败。且不说创新能不能获得支持，即使获得支持得以实施，结果仍是绝大多数会失败。原因很简单，用进化论打个比方，只有极少数基因变异会提升生物的适应性，绝大多数基因变异要么有害，要么无用。如果有用的基因变异太多，这个世界会太不稳定。地球已经存在了45亿年，生命诞生已有40亿年左右，该发生的有用基因变异的大多已经发生过，没发生的也不大可能在我们有生之

年时常经历。

社会也类似。太阳底下无新事。历史很少简单重复，但经常押韵。当然，光保守是不行的。虽然为数极少，但那些有用的基因变异、那些成功的社会创新，是生物体和社会进化的关键。问题是，怎么把它们挑选出来？

前面已经给出了答案：靠反馈。

对生物体，自然选择就是终极反馈。有用的基因变异使其载体也就是生物体更容易获得选择，衍生出更多后代，将基因变异扩展到更多载体。没用的基因则被淘汰。天地不仁，以万物为刍狗。有这个反馈机制，进化既是极度漫长的，又是相当快速的——人类先祖培养出小麦后，再过仅仅几百代，野生小麦就几乎完全消亡。

社会比这复杂，因为人复杂。社会中许多事情是越大越没有反馈机制。原因你懂的。但是，社会每天都有无数行为自发造就无数试错实验，要让这场永不停息的伟大实验带来好结果的话，第一，你得认识到绝大多数创新实验都会失败，所以失败不是耻辱是常态；第二，失败者须为失败承受后果，否则永远没有纠错可能；第三，成功者须获得与成功相伴而来的收益。

社会有没有这反馈机制，相差就像100与633825300114114700748351602688那么大。

怎样衡量你的人生

进入哈佛商学院任教之前，Clayton Christensen是位大龄创业失败者，然后写出了《创新者悖论》，成为过去20年来最好的商业管理书籍。《怎样衡量你的人生》（How Will You Measure Your Life）是他最近一本书。

此书将一些商学院理论投射到人生，关于职业生涯，关于家庭，其理论难说是严格的，其投射难说是靠谱的，但确实是诚意之作——得了癌症后，他总结人生。

讲创业，93%创业者会失败于第一个想法上。也就是说，活下来的绝大多数都得改变主意。Christensen推论，好的投资者，对于那些还没有找到靠谱模式的新创企业，要对增长耐心，而对利润不耐心；而一旦找到了靠谱模式，则对增长要不耐心，对利润有耐心。

讲家庭，Christensen将能力三要素（资源、过程、目标优先序）理论投射到孩子教育上。他认为资源最容易被高估，父母总想把最好的资源给孩子，上各种精英培训班，Christensen把这比作教育外包，但正如关键能力不能外包一样，那些真正能决定孩子未来的东西，绝不应也不能用外包来解决。最重要的目标优先序在家庭中对对应的是价值观，只能在长时间言传身教的过程中。

房价量子力学

传奇基金经理彼得·林奇说过，对年轻人来说，买房可能是一辈子最好的投资。

首先，房子有居住价值。买了房子，你就不必再付房租。

其次，房价长期涨幅在扣除维护费用后大约是略微战胜通胀水平。为什么房子能战胜通胀呢？因为房子的成本是地价、建筑材料、工资，未来的收入是租金，这些都是按市场价格随时变动的，本身对冲掉了通胀因素。

再次，买房这件事有额外的金融价值。买房有杠杆。用房子作抵押从银行贷款，如果首付两成的话，就是5倍杠杆。对于普通人，房贷可能是他一辈子中以较低利率从银行获取最多贷款的最好机会。所以，虽然房价涨幅战胜通胀不多，但加上杠杆放大，长期收益还行。

最后，买房等于强制储蓄。投下首付，每月还贷，而不是即期消费，变成你身处其中的砖瓦水泥土地硬资产，伴随你一生。当你还完房贷，年届退休，房子又成为养老的依托。用逆向房贷将房子的价值抽取变现，维持退休后的生活水平，直到人生谢幕，房子价值也消耗完毕。

林奇的这个故事很美，但是哪里不对？

中国不一样。

美国房价大体是长期温和上涨，有许多理由相信过去发生过的将来还会继续发生，何时入市是个次要问题，首要问题是买房决策本身。中国人则不能这么天真，中国房价过去十余年来猛烈上涨，现在处于危如累卵和一触即涨的叠加态，塌缩到任一状态的可能性是五五开，所以，一组重要问题同时拷问着许多中国人的灵魂：

房价接下来会怎样？买了的话，暴跌怎么办？不买的话，暴涨怎么办？

左右为难。

回头看很清楚，中国房地产市场过去20年的爆发性增长的三个主要动力——房改、城市化、货币宽松当中，房改是一次性的，已经释放完毕，城市化还在中途但已放缓，主要空间来自货币政策——你以为已大水漫灌，其实那是因为你还没见过洪水滔滔。但光它够吗？

说到底，人们之所以还在买房，不再是因为房子是最好的投资，而是因为所有投资都不好，还有人认为房子相对不坏：股灾惊魂未定；海外市场陌生，何况你也出不去；黄金不够买。如果肉必须烂在锅里，那就让它烂在房子里。这是当下最重要的社会契约：买房以免于房价继续飞涨的焦虑，免于货币洪水的担忧，求得一点安心。有恒产则有恒心，在今天的中国，获得了完全不同的内涵。

负利率之后

艾智仁（Armien Alchian）说：“任何社会只要有这三点，利率就不可能是零。”

第一，相同数量的话，今天就消费比明天才消费要好。现在的一杯冰茶还是明天的一杯冰茶对现在口渴的你更有价值？第二，相同数量的话，确定能获得比不确定要好。就算认为明天的冰茶跟今天有同样价值，但是到明天之前，很多事情可能发生：你可能把钱丢了，你喜欢的那家冷饮店可能关门。第三，资金能用来增加产出。

世界得变成什么样，上面这三条才会不再成立？前两条是人性也是公理：其他条件不变，则即期消费比远期消费更有价值，确定比不确定更有价值。只有第三条在极端情形下可能会短暂出现。人们对未来预期极为悲观，于是减少生产，从而减少对于资金的需求，强烈到对冲掉前两条还有余。

这个世界一定是哪里错了。在多年量化宽松无效之后，日本断然进入了负利率时代。日本央行行长黑田东彦今年3月间说，但凡需要，即只要将通货膨胀推到2%的目标还未实现，就会继续负利率；如有必要，还可能进一步“减息”。

负利率实施之前，量化宽松已搞了很久。如果说量宽是把更多的钱堆到人们手上，负利率就是逼迫人们把这些钱花掉。自有中央银行以来，还从来没有这样急着把通胀给推起来。央行用量宽释放出更多的资金，好比把胡萝卜挂在驴子脑袋前面，引诱它往前走。如果驴子还是不为所动，那么下一手就是大棒，负利率。不听我的，那就你手上的也要拿走。只是，负利率这件事总是难以持久的。强扭驴头的手段只能用于一时，好比心脏停止跳动用电击重启，如果必须做，那就去做，但做几次无效的话，不可能老是做下去。那把人当什么了，把经济当什么了。

日本量宽、负利率重招频出，但一没有把国内的通胀推起来，二没有把日元的汇率压下去。在英国“脱欧”引发的全球金融动荡中，日元竟然再次耀眼地成为避险货币，在所有货币中表现最为坚挺。美元对其他币种升值，日元对美元升值。金融世界与现实经济脱钩到已有荒诞色彩。

如果有下一步，恐怕是直升机撒钱。政府通过减税把钱还给纳税人，企盼以此刺激经济。之所以赤字严重还散钱，原因很简单，政府财赤本身必须得一笔勾销。实质就是政府重新做账，注销政府债务，由央行埋单。政府获得一个干净的资产负债表，从而获得重新搞赤字财政的能力。一切重来，只需要得到央行的全力支持。

财政货币化，货币财政化，看透了就知道：第一，平时是两回事，只要逼急了就可以都是一回事，因为最终的依托都是政府信用；第二，正因如此，即使去掉央行独立的遮羞布，你也没法从魔术师的帽子里变出兔子来，首先，你得真有兔子；第三，如果这些遮羞布都扯掉了，会发生什么？

怎样区分政治家与政客

一年多前，福山发表文章《美国衰败》，如此标题出自宣布过历史已终结的人之手，带来极大冲击。在接受我采访时，福山说，衰败的不是美国文明，而是美国政治。福山以为，自由民主体制大框架下的不同设计当中，英式议会制比美式总统制要好。前者是议会经由选举产生，而政府由议会多数党执政，府院自然一体，既有民主，又有效率；美式总统制下，两者分立，过去几十年来共和民主两党虽然党争绵延不绝，但对大多数议题存在共识，所以承平年代斗而不破，大难临头共渡时艰。今天则不然，两党陷入僵局的部分议题无限扩张，毒化所有重大议题；两党分掌白宫和国会山，则美国政治锁死，无法做出任何重大决定。但是，今天英国脱欧后的表现，说明福山对英式体制的期待也落空。英国公投脱欧后，政治舞台意外出现真空。从始作俑者卡梅伦开始，有头有脸的政客或辞或躲，纷纷逃离视线焦点，其中也包括脱欧派领导人。

接下来英国将启动脱欧程序，未来两年繁琐、痛苦且动辄得咎，在首相位置上的政客成为牺牲品的概率很大，精明人不如躲过这两年，收拾完摊子后再登场。无论有什么精妙设计，政治衰败各有各的败法，像英国这样竞相逃避责任以至于出现真空，本属罕见但近来不再罕见。以台湾为例，从去年底到今年初，面临几乎注定败选的前景，国民党政客演出了一幕幕闹剧，先是无人出头，然后是密室政治将惟一出头的洪秀柱联手压制。结果可想而知，国民党一次性输掉了未来很多次选举。

逃避权力违反政客追逐权力的本性，无非是出自过于精明的算计，以为在现实中纠缠而成的死结无法打开，暂时逃避是最不坏的选择。

自然界厌恶真空，其实政治也一样。权力不会缺少掌权者，如果现在掌权的政客们因为能力、想象力、决断力枯竭，无法构建出政治回归正常化的道路，那么，自然会有亚历山大前来，一剑劈开戈耳狄斯之结，把里头的精明、算计、愚蠢、颓废一起踩到泥里。时代呼唤强者，强者就会应运而生，这一幕历史已一演再演。说到底，制度固然重要，但所有制度的最终合法性都来自绩效，也就是朝向人民认可的目标有效行政。没有哪种制度经得起过长的绩效低下，也没有哪种制度经得起政客始乱终弃的操弄。维护自由民主体制的生命力，责任首先在于政治家们：既然所有的鸡蛋都放在这个篮子里，那就不要让彼此的蝇营狗苟之争打翻它；更不能背过脸去，被人一把夺走。

怎样检验政治家的成色？政治家为其所应为，并接受命运；政客为其所欲为，并逃避责任。我们擦亮眼睛，分清两者

再见，那个平坦的世界

全球化是货物、人、资本、信息、观念在全球的自由流动，像水往低处流一样自然而然，流到哪里，就给哪里施以洗礼；但它又不可能到达终点，因为多赢只是理论可能，现实中与自由相伴而来的往往是赢家通吃，造就输家比赢家多的世界。全球化总是全球树敌，这是它的宿命。

人们希望全球化是平等交往的结果，但它从来并非如此。近代以来两次全球化主浪潮都伴随着强势政治-经济-文化体向全球的暴力输出，第一次是19世纪的大英帝国，第二次是“冷战”结束以后的“美利坚帝国”。市场经济秩序的扩展、自由民主观念的传播，要以实力政治为后盾。

全球化引擎正在熄火。跟所有帝国一样，美利坚帝国犯下过度扩张的错误，于是始乱终弃，战略性撤出伊斯兰世界。干掉了拉登，却把更大魔头放出魔瓶。

纷乱渐生，已明明白白写在墙上。多边贸易谈判多哈回合没有下文；亨廷顿《文明的冲突》这五个字生命力惊人；诉诸无底线暴力的固然是极少数，但真的能说这场冲突跟政治有关，跟利益有关，惟独与信仰无关吗？

阿拉伯人碧血染黄沙，发达世界还可以背过脸去；巴黎变成战区，却又往何处逃避？难民涌入欧洲，将欧洲人民及其领导人置于左右为难的窘境：选择一己安全还是人道主义？善意占到了一时上风，但耐心正在猜疑中磨损，更何况，经济哪里都不好，欧洲也没有余粮。

英国人不愧边沁的后代、力量平衡政治学的忠实信徒。以退出欧盟为标志，在一线大国之中，他们首先明确地发出筑墙的信号。

脱欧对英国冲击有限，反正它从未放弃英镑，也一直保有边界。欧盟此后只能做小做实，但只要德法同心，欧洲统一就还健在，少了英国在内部羁绊，可能还会有点效率。只是，千万不要引起连锁反应，欧洲统一经不起这种打击，勉强摠住的欧债危机卷土重来，将只是更大政治危机的前奏。

接下来，全球看美国，美国看特朗普，特朗普对决希拉里。2008年金融危机后，美国模式的自由资本主义的吸引力下降。如果特朗普上台，则意味着美国模式的政治一侧也已朽化。美国失范，世界失序。

特朗普要竖墙：给墨西哥竖道墙，以便拦住南面过来的人们；在来自中国的“威胁”面前竖墙，在任何妨碍美国重新伟大起来的力量面前，他的办法都是竖墙。大洋为两翼屏障，孤立这件事谁能比得过美国呢？

如果美国也竖墙，那么，墙在何处竞相升起没有悬念。走好，托马斯·弗里德曼笔下那个平坦的世界。

欠债不还

如果用一句话来描述《债：开始这5000年》给人带来的颠覆性感受，就是“欠债不还，天经地义”。

作者David Graeber并非金融史专家，他其实是个文化考古学家、在前几年的占领华尔街运动中是知识界激进左翼的代表人物。

此书一开始就破除以物易物经济学的迷思。他说，货币起源于物物交换，是亚当斯密的想象。以物易物经济从来没有存在过，以物易物现象是有，但一般发生在陌生人群之间。只要是交往固定的人群内部，没有采用物易物经济并从中产生货币的证据。以物易物-货币-债，这个过程恰好应当反过来，先有债，后有其度量也就是货币，再有市场。

一般的逻辑是先有市场，市场会失灵，需要外部权威来干预，所以有了政府。但他认为这种社会契约论的情景没有发生过。相反，市场是政府创造的。怎么创造呢？政府总是要收税的，收税最简单的办法，就是创造一种货币，然后要求人们用其来交税。因为人们要去交易通过出卖自己的劳务或者商品，来获得这种货币，以便向政府交税，于是市场就被创造出来了。

由此，货币、市场从来不是非政治的；由此，欠债还钱并非天经地义，还与不还，说到底政治。

银广夏陷阱

过去两年间，广夏（银川）实业股份有限公司（0557.SZ，简称银广夏）创造了令人瞩目的业绩和股价神话。

根据银广夏1999年年报，银广夏的每股盈利当年达到前所未有的0.51元；其股价则先知先觉，从1999年12月30日的13.97元启动，一路狂升，至2000年4月19日涨至35.83元。次日实施了优厚的分红方案10转赠10后，即进入填权行情，于2000年12月29日完全填权并创下37.99元新高，折合为除权前的价格75.98元，较一年前启动时的价位上涨440%，较之于1999年“5·19行情”发动前，则上涨了8倍多；2000年全年涨幅高居深沪两市第二；2000年年报披露的业绩再创“奇迹”，在股本扩大一倍基础上，每股收益攀升至0.827元。

“奇迹”并未到此为止。2001年3月1日，银广夏发布公告，称与德国诚信公司（Fidelity Trading GmbH）签订连续三年总金额为60亿元的萃取产品订货总协议。仅仅依此合同推算，2001年银广夏每股收益就将达到2至3元！在更早些时候，银广夏董事局主席张吉生预测，未来三年内每年业绩连续翻番“不成问题”。

这是个灿烂的未来，但并不是所有人都为之目眩。证券行业内部，相信银广夏神话的人并没有想像的那么多。

——一位基金经理说：“（银广夏的业绩）好虽好，但不符合常识。”

——一位著名证券公司农业领域的研究员很久以来都不把银广夏列入观察范围，问其原因，答：“有研究的必要吗？”

各个证券网站上进行着观点泾渭分明的超级大讨论。著名的证券专业聊天室“和讯大家谈”里，关于银广夏的帖子数以千计，质疑者和支持者各执一词，争论不休。在那里可以找到各种传言。

但仅凭“感觉”、传言、争论、甚至“常识”，还是缺乏依据。记者经过长达一年多的跟踪采访，渐渐逼近真相，银广夏的“神话”被逐步还原了本色。一个即使在并不成熟的中国市场上也相当少见的特大造假骗局，展现在我们面前。

引子

银广夏业绩的奇迹性转折，是从1998年发端的。这一年，银广夏传出了来自天津的“好消息”

1994年6月17日，广夏（银川）实业股份有限责任公司以“银广夏A”的名字在深圳交易所上市。银广夏A被称作第一家来自宁夏的上市公司，但实际上，这家公司最早起源于深圳。

陈川是银广夏的创始人，在2000年2月去世前担任银广夏董事局主席兼总裁。他1939年出生，早年为银川话剧团编剧，1984年7月南下深圳创业，先后创建深圳广夏文化公司和深圳广夏录像器材公司等。

陈川文人出身，据见过他的人说“极富领袖魅力”。1993至1994年间，他长袖善舞，将广夏文化公司旗下几家软磁盘生产企业合并改组，并成功上市（参见辅文《银广夏前传》）。其中的两家企业均在深圳，分别是广夏录像器材有限公司和广夏微型软盘有限公司；另外一家叫做广夏（银川）磁技术有限责任公司。该公司在银川注册，存在的时间只有一年，从1992年9月到1993年银广夏设立后即注销。明眼人知道，这家公司的功能，在于获得宁夏自治区的上市额度。该公司发起人之一为宁夏计算机技术研究所，而银广夏现任董事局主席、曾长期担任银广夏总裁的张吉生，即担任过计算机研究所的所长。张吉生生于1946年，除了在银广夏任职外，还担任着宁夏自治区科技厅厅长一职。

上市以后，围绕着陈川的银广夏高层队伍亦渐次成形。现任银广夏总裁李有强来自天津。他生于1941年，曾任天津市工艺美术厂厂长，早在1985年就与陈川一起合作创业，1994年银广夏进入天津后，长期负责天津业务。而身兼财务总监、总会计师、董秘等多职的丁功民则常驻深圳。

1994年上市之时，国内软磁盘行业竞争已如火如荼，转眼间，每生产一张软磁盘就要亏损2美分。对以软磁盘为主业的银广夏来说，转型迫在眉睫。

此后，银广夏每年均在为维持10%的净资产收益率奔忙。当时的董事局主席陈川自己从不讳言这一点，在回忆、阐述银广夏的创业历程时每提及。银广夏的项目换了一个又一个，从软磁盘生产以后，银广夏进入了全面多元化投资的阶段。1996年年报称银广夏已经“成功地由创立之初的三家软磁盘生产企业的单一产业公司发展为拥有27家全资、控股子公司和分公司的跨行业实业公司”，到2000年更发展成有40余家参股、控股公司的庞杂规模，从牙膏、水泥、海洋物产、白酒、牛黄、活性炭、文化产业、房地产，到葡萄酒和麻黄草，大部分项目是打一枪换一个地方，盈利水平始终貌不惊人，每次都仅是维持在10%净资产收益率的配股生命线上方而已。

银广夏最知名的项目是在银川西南永宁县西沙窝（现称征沙渠）治沙种草。1995年，陈川在赴京的列车上遇到了吴安琪。吴是宁夏自治区水科所所长，一直研究在水文调研的基础上治理沙漠，曾在银川附近治理过1200亩沙漠，后因资金匮乏而放弃。列车上一席谈，陈川对吴治沙并种植麻黄草的构想产生兴趣并随后决定投资。银广夏投资80%，水科所技术入股投资20%，成立了广夏（银川）天然物产公司，购买并治理了银川市郊2万多亩沙漠，并种上了麻黄草（麻黄素的原料）。吴目前是广夏（银川）天然物产公司和宁夏广夏制药厂的董事长，也是银广夏的董事之一。

治沙种草，为银广夏带来了异常良好的形像，但并没有带来什么效益。银广夏声称前后投资过6亿元，是一个夸大的数字。据本刊记者了解，实际投资约9000万元。据说这一项目近期可持平，但要贡献巨额利润，为时尚早。

银广夏业绩的奇迹性转折，是从1998年发端的。这一年，银广夏传出了来自天津的“好消息”。

天津广夏“独撑大局”

1999年，银广夏利润的75%来自于天津广夏；到了2000年，这个比例更大

银广夏1994年在天津成立了控股子公司天津保洁制品有限公司。保洁公司曾经在1996年通过德国西·伊利斯公司（C.ILLES & CO.）进口了一套泵式牙膏生产设备，这是可查的银广夏与西·伊利斯公司最早的往来；此后，银广夏又从西·伊利斯公司处订购了一套由德国伍德公司（Krupp Uhde）生产的500立升×3二氧化碳超临界萃取设备。这是传奇的起点。

1998年，天津广夏接到了来自德国诚信贸易公司的第一张订单。其时，保洁公司已于1997年12月31日更名为天津广夏（集团）有限公司（下称天津广夏）。

银广夏当年10月19日发布的公告称，天津广夏与德国诚信公司签订出口供货协议，天津广夏将每年向这家德国公司提供二氧化碳超临界萃取技术所生产的蛋黄卵磷脂50吨，及桂皮精油、桂皮含油树脂和生姜精油、生姜含油树脂产品80吨，金额超过5000万马克。

几个月之后，1999年6月19日，在郑州召开的全国农业产业化龙头企业研讨会上，当时的银广夏董事局主席陈川这样讲述这单合同的暴利内涵：

“.....德国诚信公司于1999年6月12日一次订货总价达5610万马克。6月26日，一艘载着天津广夏第一批农产品萃取产品的货轮起锚离港，远航德国。这第一批产品出口，竟获利7000多万元！”

1999年，银广夏利润总额1.58亿元，其中76%即来自于天津广夏（据张吉生一次内部讲话）。

随后，银广夏公告，将再从德国进口两条800立升萃取生产线，后又计划升级为两条1500立升×3和一条3500立升×3的生产线。计划中的生产能力是天津广夏现有生产能力的13倍之多！一时间，市场为其展现的暴利前景而沸腾。

在1999年年报公布前夕，2000年2月14日，陈川在北京突然遇疾去世，终年61岁。根据银广夏公告披露，死因是“突发性心肌梗塞”。

创始人陈川的去世，并未使银广夏2000年梦幻之旅受到丝毫影响。在2月17日进行的董事会改选中，张吉生继任董事会主席，时任天津广夏董事长兼总经理的李有强升任公司总裁。随后银广夏公布了1999年年报，每股盈利0.51元，并实行公司历史上首次10转赠10的分红方案。

从1999年12月30日至2000年4月19日不到半年间，银广夏从13.97元涨至35.83元，于2000年12月29日完全填权并创下37.99元新高，折合为除权前的价格75.98元，较一年前启动时的价位上涨440%

2001年3月，银广夏公布了2000年年报，在股本扩大一倍的情况下，每股收益增长超过60%，达到每股0.827元，盈利能力之强，令人咋舌。

利润绝大部分来自天津广夏：银广夏全年主营业务收入9.1亿元，净利润4.18亿元。银广夏2000年1月19日公告称，当年天津广夏向德国诚信公司“出口”1.1亿马克的姜精油、桂皮油、卵磷脂等“萃取产品”。今年4月2日，审计其财务报表的深圳中天勤会计师事务所特向记者发来函件，称当年追加定单补充合同共计2.1亿马克，2000年度实际执行合同金额为1.8亿马克（约合7.2亿元人民币）。如果按照1999年度年报提供的萃取产品利润率（销售收入23971万元，业务利润15892万元，利润率66%）推算，天津广夏2000年度创造的利润将达到4.7亿元。

更恢宏的利润前景在前头。今年3月，银广夏再度公告，德国诚信公司已经和银广夏签下了连续三年、每年20亿元人民币的总协议。以此推算，2001年银广夏的每股收益将达到2至3元，这将使银广夏成为“两市业绩最好市盈率却最低的股票”。

银广夏传奇达到了顶峰。

2001年6月18日：银广夏宣布，一条1500立升×3二氧化碳超临界萃取生产线已在安徽省芜湖市建成。

不可能的产量、不可能的价格、不可能的产品

第一，以天津广夏萃取设备的产能，即使通宵达旦运作，也生产不出其所宣称的数量；第二，天津广夏萃取产品出口价格高到近乎荒谬；第三，银广夏对德出口合同中的某些产品，根本不能用二氧化碳超临界萃取设备提取

如果说银广夏的表现是一个神话，那么，“二氧化碳超临界萃取”——一项陌生拗口的专业名词所指称的技术——起到了点石成金的作用。简单的解释是：这是一种根据二氧化碳在不同温度和压力下的性质进行天然原料萃取的技术（有关介绍参见下附资料）。

听闻银广夏神话，清华大学化学工程系教授朱慎林和北京星龙生物技术有限公司总经理戴志诚有着一样的第一反应：“超临界”为什么总会被人利用、炒作呢？专家们知道，应用这一技术也许可以取得比较稳健的收益，但绝对不至于暴利，而且绝非无所不能萃取。早在1998年12月，中国超临界流体协会在广州召开的全国年会即将结束时，特地在会议纪要上补充了这么一段话：“希望企业界对超临界萃取项目不要盲目上马、低水平重复。”然而，正是在这一耀，银广夏神话的准备工作启动。

有理由相信，天津广夏方面特别是原天津广夏董事长兼总经理、现银广夏总裁李有强在整个过程中起了相当关键的作用。记者曾经向陈川原来的秘书问起有关德国客户和萃取方面的事，她只有一句话：去问李有强。西·伊利斯公司方面的回答也是如出一辙。

在专家和同行的眼里，银广夏凭此取得的惊人效益，处处皆是疑点。

第一，以天津广夏萃取设备的产能，即使通宵达旦运作，也生产不出其所宣称的数量。

即使只按照银广夏2000年1月19日所公告的合同金额，1.1亿马克所包括的产品至少应有卵磷脂100吨、姜精油等160吨。可资为证的是，天津广夏称于1999年出口的价值5610万马克货物中，就已包括卵磷脂50吨，姜精油等80吨。

但根据国内专家对这一技术的了解，一套500立升×3的二氧化碳超临界设备实际全年产量绝对超过20吨至30吨——就算设备24小时连续运作。

也许正是为了使之“符合逻辑”，2001年3月，李有强在银川告诉记者，天津广夏已掌握了特别技术，能大幅提升产能。他以蛋黄卵磷脂的提取为例说，天津广夏的500立升×3设备已经将萃取时间从10个小时缩短到3个小时并进一步缩短到30分钟；今后通过上一套“在线监测”设备，还将把萃取时间缩短到十几分钟；而且，天津广夏生产的蛋黄卵磷脂的精度已从35%提高到97%。加上天津广夏是“四班三运转”日夜工作，产量自然惊人。

“30分钟”！所有听闻这一说法的专家均感到不可思议。萃取的工序包括给二氧化碳加压、萃取、释压等。仅仅给二氧化碳加压到几十个大气压这一步，就至少需要40分钟；提取卵磷脂，必需的时间量是五六个小时。只用3个小时提取出来的卵磷脂，精度上就要大打折扣。银广夏凭什么能做到30分钟提取卵磷脂？

李有强的回答是一个故事：“我这个技术是大伙和德国人吃饭的时候，把他给灌醉了，拿到一张绝密的图纸——‘二氧化碳在任何条件下的临界状态。’德国人卖给你设备，但这个东西不可能给你。等到我们的卵磷脂做出来，连德国人都感到惊讶了。后来那个德国人还因此被总部降了职。”

记者到清华大学化学工程系——这是李曾经提起过的“合作伙伴”——做进一步核实。杨基础教授闻此扶案大笑：“我这里这样的图纸多得很，你要不要？那不过是最基本的一张技术解释图而已。”

杨基础是清华大学化学工程系教授，清华大学研究超临界萃取技术的三位主要专家之一，从1978年开始研究超临界技术，与企业界有着广泛的合作，被称为业内的“活字典”。

与银广夏有过接触的天津大学李淑芬教授也向记者表示，提取蛋黄卵磷脂，3个小时是“神速”，30分钟“简直是奇迹”。

西北大学陈开勋教授则指出，李有强所谓能最后将生产时间缩至十几分钟的“在线监测”设备，只是研究文献上的说法，是检测手段的一种，与二氧化碳萃取没有什么关系。

简而言之，仅从技术上而言，天津广夏不可能在预定时间内生产出满足合同数量的产品。

第二，天津广夏萃取产品出口价格高到近乎荒谬。

在2001年3月银广夏股东大会前召开的二氧化碳超临界萃取研讨会上，李有强曾说：“以姜为例，50公斤含水率在10%以下的干姜可以出1公斤油、1公斤含油树脂。国内最好的山东产干姜每吨7000元，但‘欧洲市场的价格’是每公斤姜精油700至900马克（折合人民币约2800元至3600元），每公斤含油树脂是160至200马克（折合人民币约640至800元），天津广夏的出口价还处于中上等。加上人工费、水电费、机器折旧费，你们可以算算利润率。”

根据这些条件，可以大略算出每公斤姜精油和含油树脂的原料成本加起来只有350元，可是“卖给德国人”，就可以卖到3440至4400元。天下竟有此等美事！

银广夏提供的售价，与国际市场的伦敦价格，与众多国内厂家、行业专家提供的参考价有着巨大的差距。以姜精油为例，银广夏公布的价格是每公斤在2800至3600元，而2000年11月17日，伦敦市场CIF价是100美元 / 千克（折合人民币约827元 / 公斤），西安嘉德公司了解的国际市场价格只在600至800元 / 公斤，北京星龙生物技术有限公司（国内最早采用二氧化碳超临界萃取技术的生产企业）即使以小批量生产的价格算也只有1000至1200元 / 公斤，价格悬殊竟达3至5倍！

一位被告知银广夏萃取产品售价的专家笑称：如此昂贵的姜精油，简直可以与黄金媲美，看来要用滴管小心使用！

按1998年天津广夏向德国诚信公司出口货品的合同，有关货品合同价格如下：

桂皮精油 900至1100马克/公斤

桂皮含油树脂 160至200马克/公斤

生姜精油 550至700马克/公斤

生姜含油树脂 150至250马克/公斤

蛋黄卵磷脂 平均300马克/公斤 约合120万元/吨

2001年3月，李有强在公开场合宣布的产品价格如下：

姜精油 700至900马克/公斤 约合280万元至360万元人民币/吨

姜油树脂 160至200马克/公斤 约合64万元至80万元/吨

桂皮油 700至1100马克/公斤 约合280万元至440万元/吨

桂皮树脂 200至500马克/公斤 约合80万元至200万元/吨

无论是上述哪个价格，与国内、国际的实际市场价格相比，均有大幅度高估。

第三，银广夏对德出口合同中的某些产品，根本不能用二氧化碳超临界萃取设备提取。

据专家介绍，二氧化碳超临界萃取技术有一个重大局限，就是只有脂溶性（也称为非极性、弱极性）的物质才能从中提取，而且往往需要与其他技术相结合才能生产精度较高的产品。

天津广夏声称其产品蛋黄卵磷脂的精度已经从35%提高到97%。但是，一位专家告诉记者，仅凭天津广夏那一套500立升×3的萃取设备，是不可能提取出精度超过30%的卵磷脂的，必须要配套利用大量乙醇来进行提纯的后期分离设备，但天津广夏并没有这些设备。

2001年3月1日，银广夏发布公告，称与德国诚信公司签订每年20亿元人民币、连续三年总共60亿元的供货总协议，公司每年需要向德方提供桂皮精油150吨、桂皮含油树脂150吨、生姜精油160吨、生姜含油树脂160吨、脱咖啡因茶叶9000吨、天然咖啡因157.5吨、茶多酚24吨、当归根油24吨、银杏酮酯30吨、丹皮酚26吨、丹参酮15吨、葛根素10吨等萃取产品。

这一合同提到的某些产品如茶多酚，属于水溶性（极性）物质，用二氧化碳超临界萃取技术根本提不出来。合同中提到的银杏酮酯、葛根素、丹皮酚也非常难提取。这是记者所采访的诸多国内专家如清华大学杨基教授、西北大学陈开勋教授的一致意见。1997年，河南南阳市以为利用二氧化碳超临界萃取技术能从银杏叶里提取银杏黄酮，为此投资2000万元，并把万亩农田改种银杏树，结果项目失败，农民当年颗粒无收。

此外，疑点还有很多——

银广夏称，2000年，公司对德国出口了50吨以上的卵磷脂，这至少需要上千吨原料。但知情人透露，蛋黄卵磷脂的原料蛋黄粉在国内只有两个生产基地，分别在沈阳和西安，可事实上两地加起来卖给银广夏的蛋黄粉亦不过30吨。

记者还从天津获悉，某制药厂曾经也想上二氧化碳超临界萃取的设备，但天津广夏的一位高层管理人员私下向他们透露，此举需谨慎，因为天津广夏“已经很久开不了工了”。

对于银广夏计划在芜湖上的另一条3500立升×3的生产线，根据银广夏的公告，将主要处理茶叶，每年向德国公司提供萃取产品咖啡因157.5吨、茶多酚24吨、脱咖啡因茶叶9000吨，这至少需要处理2.7万吨茶叶。杨基础教授对此进行测算，得到的结论是：一套3500立升×3的设备即使全年全天24小时不停运转，也只能处理茶叶6000吨至7000吨而已！

……

如此等等，不胜枚举。

嘉德的另一种命运

为什么同样的设备，在银广夏可制造暴利，在嘉德却贡献乏善可陈？

到目前为止，中国只有三家公司购买了德国伍德公司制造的二氧化碳超临界萃取设备，除了天津广夏（500立升×3，1999年引进），还有西安嘉德（500立升×2，2000年引进）和广州的南方面粉厂（250立升，1995年引进自用）。2000年12月全国超临界流体萃取学会的年会正是在西安杨凌举行的，赞助商就是嘉德。

虽然有此设备，西安嘉德的日子并不好过。这对银广夏竟然也造成了压力：必须解释，为什么同样的设备，在银广夏可制造暴利，在嘉德却贡献乏善可陈？

2000年7月，张吉生首次对记者提到在西安还有一条同样从德国伍德公司进口的二氧化碳超临界萃取生产线，但一直闲置。2001年3月，李有强在接受专访中声称西安嘉德公司是由于没有掌握设备的诀窍导致举步为艰，银广夏正考虑是否收购。天津广夏现任总经理阎金岱也在接受采访时表示，嘉德对萃取技术掌握太少，是其与银广夏命运迥异的主要原因。

这些说法经媒体报道后，对嘉德的影响很大。因为此时嘉德正在引资过程中。银广夏的表态使其陷入被动。

嘉德此时的确处于某种困境：嘉德于2000年5月引入设备，7月试车成功至今，未能打开市场。和银广夏一样，嘉德也是通过西·伊利斯公司的驻华机构捷高公司的业务经理陶鹏，从德国伍德公司进口了这套二氧化碳超临界萃取设备。与天津广夏的设备相比，除了少一个釜（萃取所用的容器），结构几乎完全一样。

嘉德也和西·伊利斯公司签订了保护合同：“在3年内西·伊利斯公司不得在陕西省境内出售安装类似设备”。最关键的是嘉德和西·伊利斯签订了至少70%产品由西·伊利斯包销的合同，并有德意志银行做担保。

但是，这一包销条款至今没有兑现过。陶鹏几次允诺要带德国客户来嘉德，却始终没有成行。西·伊利斯方面已经承诺，嘉德公司可以依照合同规定，获得设备价款10%即40多万马克的违约赔偿金，条件是不再承担法律责任。

记者了解到，与天津广夏神秘封闭的作风相比，嘉德公司从一开始就与西北大学化工系陈开勋教授有着全面的技术合作，在各种产品的试车和市场调研上下了很大工夫。在包销协议难以兑现的情况下，公司精心生产了各种样品，亦做了许多推销努力，包括德国方面，但全部石沉大海。嘉德的结论是：问题不在于技术，而是市场很难打开。

为什么西·伊利斯公司一方面宁愿牺牲上百万元的违约金，也不愿意包销嘉德产品或介绍客户，一方面却为天津广夏介绍了诚信公司这样的大客户？这是嘉德始终想不明白的事情。

“我们没有什么‘秘密武器’，我也并不羡慕你的秘密武器，但我至少知道这套设备究竟能出多少东西。你在外面怎么说我不管，但若涉及嘉德的利益，我们不会永远沉默。”嘉德董事长李挺说。

德国客户之谜

为银广夏贡献了1999年和2000年主要利润的德国诚信公司，既非如银广夏所说为西·伊利斯公司的子公司，更非成立已160年的老牌公司。它成立于1990年，注册资本仅10万马克

银广夏的“秘密武器”，如果有的话，除去其“技术诀窍”外，恐怕就是大手笔的德国客户了。从西·伊利斯到诚信贸易，究竟是何方神圣？

为银广夏1999年、2000年利润做出巨大贡献的德国诚信公司的英文全称为：Fidelity Trading GmbH。这家公司，尽管按银广夏的说法有着巨额对华贸易，但在中国居然没有办事处，在互联网上也查不到丝毫信息。

银广夏在2001年3月股东大会上分发的材料称，“德国的Fidelity Trading GmbH是在德国本地注册的一家著名的贸易公司，系德国西·伊利斯的子公司，成立已160余年历史。该公司是一家专门从事生物制药、食品和医用原料的贸易公司，在欧洲是一家信誉和口碑均很好的公司。”

德国西·伊利斯公司的确是一家历史悠久的贸易公司，德国伍德公司制造的二氧化碳萃取设备正是通过西·伊利斯出售给银广夏的。但诚信公司是否是其子公司呢？

记者曾多次向德国西·伊利斯驻华机构捷高公司核实此事，但该公司接待人员的态度十分含混，一时说诚信是德国公司，一时说诚信和西·伊利斯有关系，一时说诚信是其子公司。最后竟然是一再要求记者去问银广夏！诚信和西·伊利斯的关系怎么能由银广夏来证实呢？

在7月16日的一次电话采访中，捷高的有关业务关键人物陶鹏明确地告诉记者：诚信只是一家在德国注册的公司，与西·伊利斯有着业务往来，但并非西·伊利斯的子公司。

问题其实并不复杂。据知，2001年5月，在《中国证券报》一次例行的编前会上，其总编辑提到，既然银广夏引起了那么多疑问，为什么不可以借助新华社驻德分社的力量去调查一下它的背景呢？此后，该报是否果真去德国调查不得而知，但确有新华社驻外记者在德国当地查询查号台，但该公司并未有电话号码登记。

记者了解到，中国工商银行总行通过其海外分行对诚信公司进行了调查，在德国汉堡商会查到如下记录：

“Fidelity Trading GMBH公司于1990年在该会注册，注册资本51129.19欧元（约10万马克左右），负责人为Kiaus Landry，主要经营范围是机械产品和技术咨询。”

注册资金几万马克，对于贸易公司而言并不算离谱，但毕竟其与银广夏签下的是年度金额达20亿元人民币、总金额达60亿元的合同，对比过于悬殊。此次调查之后，中国工商银行总行没有恢复对银广夏的贷款。工商银行总行曾与银广夏于1999年12月29日签订流动资金贷款合同，借款金额为2亿元，期限定为自1999年12月29日起至2001年10月28日止。今年四五月间，工总行提前中止了贷款。

银广夏的对外发言人丁功民曾向记者许诺，今年4月，当芜湖的萃取生产线建成之时，德国诚信公司将来华签订今年的供货合同（每年20个亿、连续3年总共60个亿的总协议的一部分）。届时采访这家公司，任何疑虑都会迎刃而解。

直到今年6月18日，安徽芜湖1500立升×3的二氧化碳超临界萃取生产线终于试车之时，期待已久的德国诚信公司代表仍没有出现。参加试车典礼的人们看到了几位高大的德国人，但那是伍德公司派来的工程师，与订货合同全无关系。典礼的第二天，李有强飞赴德国，原因不明。

是不是诚信公司人士不露面，真相就永远无法获知了呢？

天津海关一锤定音

经过反复调查后，天津海关向本刊出具了一份书面证明：“天津广夏集团有限公司1999年出口额480万美元、2000年出口3万美元。”天津海关还查得，天津广夏从2001年1至6月，没有一分钱的出口额

随着时间的推移，众多的疑点已经令很多人无法熟视无睹。

在2001年的股东大会上，宁夏证管办官员就冷静地提出：如此将整个企业的利润维系在单一国外客户上，蕴藏风险是否过大？

中央电视台“经济半小时”栏目曾对银广夏做过采访，相关节目由于种种原因至今尚未播出，但对银广夏的疑虑早有存在。

新华社宁夏分社已经就发现的银广夏诸多问题，向有关部门做过汇报。

就连银广夏总部也对天津广夏有了不满：实施2000年分配方案需派现1.5亿元，但创造了4亿多元“利润”的天津广夏却没有转来一分钱……

由于投资额超过5亿元，银广夏准备上的3500立升×3生产线需要经过国家计委审批。国家计委按照规定，这一项目交给了中国国际工程公司进行项目评估。该公司的有关人士表示，已经注意到了银广夏有关项目的种种可疑之处。他的一个问题就是：“谁亲眼目睹过天津广夏的生产情况？”答案是，几乎没有人。近一年多来，银广夏谢绝了几乎全部参观或采访天津广夏生产车间的要求。

这位人士表示，对这个项目的评估工作目前正在筹备之中。如果得不到计委批准，项目将无法获得银行的支持，也不能享受进口关税的豁免。

这说明，越来越多的人开始冷静思考银广夏的神话是否可信。而天津广夏创造的巨额利润是否可靠，也越来越成为问题的关键。

不止一位银广夏的同行向记者指出：既然天津广夏的货物全部出口德国，那么按照现行税法，可以向税务机关办理出口退税，按照2000年天津广夏共出口1.8亿马克的说法，出口退税收入将不下7000万元人民币，而且这肯定会在财务报表里有所体现。

记者一再检索银广夏2000年年报，但财务报表上甚至找不到退税收入这一栏。7月10日，记者从天津市国税局进出口分局的官员处证实，天津广夏从未办理过出口退税手续，甚至连出口退税的税务登记都没有。

根据此前银广夏财务总监兼董秘丁功民的介绍，银广夏的会计师事务所深圳中天勤会计师事务所曾经向海关、银行征询过有关出口量、银行账务的情况。

2001年5月，记者径直来到了深圳中天勤会计师事务所会计师刘加容的办公室。在记者的要求下，刘拿出了厚厚的原始帐目，出示了其中的银行对帐单、海关报关单。不过刘表示这些单据均由天津广夏方面提供，事务所并没有直接向海关和银行征询。

令人起疑的是，这几份盖着天津东港海关字样的报关单上，每一样商品前的“出口商品编号”均为空白。稍通外贸实务的人都能发现，这是违反报关单填写基本常识的。记者记下了其中一张“报关单”的海关编号和内容。

两个月后，天津海关查得这个报关单编号根本不存在。

天津海关查阅有关资料发现，2000年天津对德国出口总额计6亿多美元，但金额最大的摩托罗拉公司，也不过3800多万美元，怎么可能有一家公司一年对德出口9000万美元（约1.8亿马克）？经过反复调查后，天津海关向本刊记者出具了一份书面证明：

“天津广夏（集团）有限公司1999年出口额4819272美元，2000年出口33571美元。”

天津海关还查得，天津广夏从2001年1至6月，没有一分钱的出口额。

天津海关官员强调，这个数据包括了以天津广夏之名在全国任何口岸出口的所有金额，而不仅仅是天津海关。

就算是确有出口额的1999年，本刊记者在天津海关查实的数据亦证实，当年天津广夏的出口总额仅是482万美元（约合4000万元人民币），还不到陈川所称5610万马克（约合2.2亿元人民币）数字的五分之一；而出口的货物中，更有三分之二是牙膏，此外还有少量的亚麻籽油。

真相终于清楚了，再清楚不过了：天津广夏1999年、2000年获得“暴利”的萃取产品出口，纯属子虚乌有。整个事情——从大宗萃取产品出口到银广夏利润猛增到股价离谱上涨——是一场彻头彻尾的骗局。

记者仍然记得最后得到天津海关证实的那一天。7月的阳光相当刺眼，朗朗乾坤之下，似听到泡沫扑哧一下破裂的清脆声音。

我们终于知道了真相，它是如此简单而残酷。

资料：二氧化碳超临界萃取技术

“二氧化碳超临界萃取”，一个陌生、拗口而富有专业性的名词。

简单的解释是：这是一种根据二氧化碳在不同温度和压力下的性质进行天然原料萃取的技术，可以进一步解释为：当二氧化碳在超过73个大气压、摄氏31度时，会呈现汽、液两种物质共存的流体状态，这被称为临界状态。这时二氧化碳的溶解度非常好，通过压力和温度的再调节，可以使原料局部溶解，达到分离的效果。

二氧化碳超临界萃取设备，就是用液体二氧化碳通过高压泵加压，经过被萃取的天然资源，通过流动将某一部分原料溶解出来。通过控制压力和温度，又将二氧化碳和原料分离，使二氧化碳重新工作。

以上是这一技术的基本原理，很巧妙但并不很复杂，国内研究基本和国外同步。这项技术的发展历史不过20年，主要用于天然资源中有效成分的提取。在国外此项技术主要用于啤酒花浸膏和咖啡因的生产，主要原因是这两种产品量大面广、市场稳定、价格不低。全世界范围内建成的工业化装置已有几十套。

这种技术的优点当然很多，比如说有利于环保等等。对于中国还有一个特别的意义，就是这项技术可以被中药现代提取工艺所采用。也正是这一原因，它被入选国家计委未来15年重点推广的十大高新技术。

这项技术的局限性在于，不是所有的东西它都能提取出来，它主要适于非极性或弱极性的化合物的提取，如油脂、挥发油等；而且，用简单的超临界萃取方法还无法生产较高纯度的产品。同时，由于操作过程要求有很高很精确的压力和温度，在设备的投资和能耗上也是比较高的。而采用国外设备，仅在设备投资上就要比国内设备高8倍。

北京星龙生物技术有限公司是国内最早采用这项技术的企业，有近十年的运作经验，其产品沙棘子油曾经获得过美国食品补充剂类FDA通关证书。星龙总经理戴至诚对此项技术有着清醒的认识：“这一技术必须和其他的提取方法巧妙结合，发挥各自的优势，而且必须和别的产业对接形成产业链才有出路，如化妆品生产、保健品业、药业、食品业等。”

西安嘉德公司采用的是进口设备，他们也已经认识到，光有先进的设备还不行，必须和某个具体的行业进行合作。

正如一位专家中肯的评语：萃取技术，经过冷静的规划和踏踏实实的发展，也能取得比稳健的收益，但绝对不至于是那样的暴利。

令人担心的是，这样的前景，是否已经被疯狂透支了。

背景资料：

银广夏在2000年全年获得了440%的涨幅，列沪深涨幅排名第二。从股东人数及股票集中程度看，银广夏已呈现“庄股”的典型特征。

1999年12月31日，银广夏在册股东计5.18万人；到了2000年12月30日，股东人数已急剧降至1.75万人。根据银河证券的研究，以2000年12月31日为限，银广夏股东平均持股数为16026股。这意味着股票——在这个市场上常常被称之为“筹码”——已经高度集中。有经验的人知道，这通常是“庄家”高度控盘的标志。

不过，市场并没有完全惑于银广夏业绩的神奇增长。即便是其股价最高峰时，市盈率也仅45倍左右，目前已在40倍以下。在平均市盈率高达五六十倍的深沪股票市场上，银广夏这样集“绩优”“增长”于一身的股票，市盈率低于平均水平很多，说明市场对银广夏的深刻疑虑。

在3月1日公布了银广夏对60亿元“超级合同”的特大利好后，银广夏股价的表现一路沉寂逐渐形成下降趋势，有人怀疑，这是“庄家出逃的迹象”。

李泽楷谈互联网

最初采访李泽楷，是为了准备今年1月号的封面报道。到1999年，这位盈科数码动力公司的创办人在海内外业界的心目中早已不仅仅是巨商李嘉诚的次子，而主要是亚洲新经济的重要代表人物。本刊的打算是在年内推出一系列相关人物专访，名单上第一个就是33岁的李泽楷。他同意了，说是12月18日下午4点见面，19日就要出国。17日下午定下时间后，编辑部几名编辑连夜研究背景，准备问题。记者于18日清晨赶往香港，飞机上一路都在读相关资料。12点到香港，刚下飞机便接到北京办公室打来的电话——李泽楷因为太忙取消了采访！

后来就是今年1月26日。“欠”了一次“情”的李泽楷终于答应在去瑞士开会前夕接受采访。这是盈动刚与美国著名互联网策略投资公司CMGI宣布了新合作项目后的第三天，又是新加坡电信宣布收购香港电讯的次日。李泽楷格外地忙，采访从清晨推迟至下午5点。我们交谈的时间只有一小时，他由于坚持讲普通话语速很慢。记者急于了解其互联网视野，急于了解其企业管理原则，急于了解其人生选择，一问再问，只觉时间太紧。

到2月11日，本刊对李泽楷的专访尚未刊出，盈动已表达了收购香港电讯的意向。亚洲历史上最大的收购战打响了。上市仅10个月的盈动收购香港电讯的新闻实在是惊天动地，李泽楷如何运作如何思考实在使人心悬不已。一切终于尘埃落定，盈动打了胜仗已是2月29日。为了有更加全面的记录和更加完整的故事，本刊决定暂且放弃原来的发表计划，3月初赴港三访李泽楷。

这一回的办法是直抵香港，直闯公司。盈动主管公关的首席副总裁梁胡雪姬从最初的不了解早已变得与记者不打不成交。有她协助安排，从晚上7：30开始，我们与李泽楷谈了近两个小时，终于问完了所有想问的问题。这是盈动收购战之后，李泽楷接受新闻媒体时间最长的访问。藉几次专访，以及此前此后对于香港电讯收购战多方相关人物的采访，本刊终于可以不负读者期望。

香港电讯收购案

“成功原因主要来自财务方面的支持”

记者：香港电讯一役之后，你是不是很高兴？

李泽楷：现在总的感觉是压力和挑战很大。整合一个传统企业，有许多事要做。

记者：最初怎么想到要做这次收购的？

李泽楷：我觉得，香港电讯在香港是这么重要的一个公司，原本是英国人的，那是历史上的事情，没有办法，但现在又要被另外一个国家拿走。很多市民给电台打电话，觉得不太高兴，希望由香港人、中国人来做这事。

走出第一步的，主要是我的几个同事。关于这次收购，我们曾在较早的时候谈过。我当时觉得，这么大的公司，怎么可能拿下来呢？春节期间，我在海外看另一个收购，目标比这个小得多，也就是三分之一左右。过了节，同事们拿出一个收购香港电讯的方案。从同事们的报告中，我觉得确实有机会，于是回到香港，决定做这个收购。

记者：从什么时候下了志在必得的决心？

李泽楷：不可说志在必得。收购要考虑到股东利益。如果收购价太高，对股东不利，是不能做的。最后投标的时候，我们心里也想得很明白，如果投不成，也不用太后悔。因为价钱如果太高的话，股东利益会受损。当然，做成之后，我们确实很高兴。

记者：据我们了解，在整个收购结束之前，你们也一直心悬不定，并不是信心十足、确有把握的。依你之见，这次收购为什么会成功？

李泽楷：我想，成功的原因主要来自财务方面的支持。大东亲眼见到我们10亿美元的配股在五分钟内就拉清了，而且，如此大的额度一天之内获得了40倍认购，非常难得。另外，国际银团在非常短的时间给我们以极大的支持；袁天凡的融资安排能力很强，48小时就筹集到收购所需的资金。市场上不知道，除了披露的130亿美元贷款安排外，其实还有四五十亿美元是可以借贷的。不过，我们不需要了。最后还有一点，就是盈动反应很快，一拨人在英国，一拨人在香港，有什么问题，半夜也会来电话。最后两个星期，每夜至少六七个电话。我们的速度比一般企业要快一些。

记者：此次收购以后，盈动成了一家既有互联网业务又有上游电信业的公司，那么香港电讯在盈动的未来发展格局中居于何种位置？

李泽楷：我们的发展战略是始终如一的。盈动过去几年发展很快，此次收购香港电讯，主要目的是看中他们的人才。我们发展到今天这个地步，人才特别重要。香港电讯的管理层特别强，特别是中层管理特别强。亚洲公司往往创意好，基层好，但中层不行。这是许多亚洲公司不能跳出地区，进入国际大舞台的重要原因。香港电讯有1.3万人，在香港是最大的公司之一，有一个很好的中层管理，很好的人才与科技的配合，像钟表一样运作得精密准确。在互联网业，你有一个好的想法，总要四五个人跟进才行。香港电讯的人才和技术就确定了其位置。

所以，这次收购中，第一目的是人才，第二才是香港电讯其他方面的资源，比如说宽频网络。香港电讯在香港有100万宽频固定电话客户和100万移动电话客户，这些都很重要。

盈动的最新转向

“发展方向大体未变，但对B2B要重新认识，技术越来越重要”

记者：盈动业务主要是三部分，一是PCC互联网宽频业务，二是互联网方面的风险投资，三是数码港。请问这三部分重点何在？哪部分是你最寄予希望的？

李泽楷：第一要说明，我们不是风险投资，而是类似于美国CMGI的策略性投资。盈动三方面的业务相比较，最大的两个是宽频网和PCCW的策略投资。PCCW除提供基金之外，还提供技术、管理、融资、出口等，其投资的公司之间也可以互相协作。我们还将CMGI的18家公司带到亚洲。现在全世界只有两家公司的互联网客户比这18家加起来更大，就是AOL和微软。CMGI的18家加起来全世界第三。18家公司将来在亚洲的盈利，我们占一半。

记者：盈动的宽频互联网业务什么时候可以进入内地？

李泽楷：那得视国家政策而定。在年底，一定会给三个以上的国家提供服务。但国家会否有，还要看。我们希望配合国家的政策来做。

记者：从去年数码港计划到今年收购香港电讯，一年多以来，盈动向网络产业拓展的深度和广度都非常显著。我们很想知道，在总的方向比较明确的前提下，整个公司的发展战略近来有何种演进，有什么样的微调？

李泽楷：盈动的成立应当从三年前算起。过去的三年中，发展方向大体上没有变。我们一向就觉得，互联网业务在窄频领域的发展，海外已经遥遥领先，因此我们要着重于发展宽频技术和宽频软体。

过去一年多的时间，如果说有什么变化，我看有两件事。一是对B2B要重新认识。我们本来觉得，因为安全性在技术上难以解决，B2B业务不会发展得这么快。但现在这却是发展最快的领域。虽然安全方面还是有大大问题，但西方国家一边在想办法解决问题，一边去做。B2B已经起来了，交易金额很大。二是要加大互联网技术方面的投资。过去觉得互联网确实要依靠技术，但我们在技术与内容方面所占资本的比例是一半对一半。现在，我们在技术方面的投资已经超过三分之二，内容只有三分之一。互联网技术方面发展很快。

记者：关于你刚才说的要重新认识B2B的发展，盈动有什么相应调整安排？

李泽楷：我们在互联网技术上的投资会有调整。但在公司自身的业务运作上，我们对B2B还是有些保留。我觉得B2B主要适用于商誉很好的大公司之间，大家已经有了很好的合作关系，如果电子交易出现问题，还可以私底下解决，不会去法庭。我们不具备这个条件。所以我们现在还是在技术上着手，积累技术和人才，在营运方面进入B2B还不是时候。

记者：你现在比较重视什么技术？

李泽楷：我们有些技术在亚洲是独家的。比如你要让人买网上的广告，总要给广告商一些资料吧？我们有个软件，可以看到一切上网用户的详细情况，包括其行为特征、习惯。还有一种软件技术，可以在窄频上模拟宽频，办法是利用统计学了解上网者的习惯。这是一个非常重要的技术。

再有个例子，美国现在规定编码技术超过100位就不许出口。我们在亚洲十多个国家请了30多个一流水平的留美博士，已经研究出达到500位的编码技术。这对B2B很有用。我们就是希望在技术上有所突破。

商业模式选择

“现在搞互联网，如果没有独特的运作模式，没有独特的科技，人家做，自己也做，那只会是formidable failure（巨大的失败）”

记者：你如何认识现在的互联网投资？盈动选项目的原则是什么？

李泽楷：我们希望在一年到一年半之内，使盈科有最多的互联网技术。很多人一说进入网络业就先来个门户（portal），这样看太简单了，那已经是四五年前的事了。其实互联网业务需要科技，需要营运经验和营运模式。海外在这些方面是领先的。

现在搞互联网，如果没有独特的运作模式，没有独特的科技，人家做，自己也做，那只会是formidable failure（巨大的失败）。因为在这个世界，互联网已经不是一两年的事，过去的四五年中，很多人已经向不同方向进行了拓展。

记者：你看现在哪种类型的互联网是最有前途的？

李泽楷：我最怕的就是纯资讯网。资讯网将来的竞争潜力是最大的。另外只是科技的也不行。所以，我看好Engage这家公司。它有独特的技术，可以帮助数以万计的网站改善营运模式、营运能力。Engage可以为成千上万网站提高效率，与之分账。这是独特的模式。这样的网站是我非常喜欢的投资领域之一。

还有一些其他的。比如我们投资了一间公司，是一个28岁的年轻人做的，公司有一套软件，可以放在网上，为别人开网站组件（building block）。本来要花100个小时才可以做网站，但它有几块大的可以拿出来，网站的基础工作已经做好了，你可以在上面加工。现在全世界有一万个互联网站是他们的客户，收入可以分账。其八成生意是在亚洲以外的。

我可以不停地讲，可以讲出许许多多家。总之，互联网发展很快，可是要盲目地去做一个网站，我觉得也很令人担心。不干不行，但如果不细想细节环境，不考虑竞争优势，不想好由什么人出面做什么事，盲目地去搞也不好。

记者：你刚才说最怕资讯网，为什么？盈科不是也投资了新浪吗？新浪就是资讯网站。

李泽楷：新浪是全国最大的，可能有一定的边际壁垒（marginal barrier），前面有相当空间。但如果盲目地继续开辟这样的网站，竞争实在太激烈了。这一块的壁垒太低了。第一、第二、第三家资讯网站尚且有空间，后来就很困难了。总有一天，会有大规模整合。

记者：可否简单谈谈你对互联网宽带业务的想法？

李泽楷：宽带业务非常重要。基础的宽带业并技术不难，但看起来简单，建起来复杂。帮人娱乐是最简单，但如何使之商品化，可以做电子贸易，规模扩大之后还有效益，还是很重要的。现在整个亚洲搞宽带业务，最大的问题就是基础建设不足，还是管道的问题。电线、电话、有线电视，这些基本建设比起西方国家发展水平还是比较低。当然，增长的速度也很快。

记者：你为什么这么着迷于互联网？着迷于什么？

李泽楷：我最喜欢的就是利用科技，可以提高客户、提高人民的生活水平和工作效率，也可以加强人们的沟通，减少误会。提高透明度，对和平很重要。

人才管理

“我现在跟过去最大的分别就是分工。分工就要分利”

记者：在这次收购战中，盈动成功的重要原因之一是决策迅速。今后中层越来越大了，如何更好地保持过去的特点？

李泽楷：一定要有新的文化，这个文化要能做到新旧兼容。稳定的发展是很重要的。国际上互联网发展已经显示，一个企业即使前期做得很好，发展到一定阶段，中层跟不上，也是大问题。

记者：现在盈动与香港电讯的合并，其实是网络企业与传统企业的融合。从企业文化角度看，好处是什么，挑战是什么？

李泽楷：现在的情况是有一个新的头和比较旧一点的身体。重要的是不可说这个那个不好，于是便削足适履。要有个过程。在这个过程中，如何带出动力，又不至于毁掉其好的东西，是一个挑战。新文化与旧文化结合，如何做好，前例不多。每一步都是探索。

记者：听说500万美元的投资，你半个小时就可以决定，是吗？

李泽楷：半个小时？对我绝对是笑话。时间会更短。如果用一个人，就一定要信任他做的决定。如果觉得他的决定不对，不如不用。我们现在有40家公司，还有69家两三个月内要投资。如果问其中某项具体投资的情况，肯定是管项目的人比我熟，知道得比我多。做互联网公司一定要专业化。

在投资这方面，我们就有12个不同的部门。在互联网领域也分12个不同的重点，互相之间不可替代，现在每天做到最晚的是这帮人。我知道自己懂什么、不懂什么东西。要信懂的人，不懂不要参与意见，就是老板也是同样。

我们公司最大的特点是管理层权力很大。每个人都有自己的权力。公司最重要的是人才。在互联网这个新领域，最重要的是如何拿到最多最好的人才。有人说过，争取拿到好的人才有三点：一、人才不希望在一个很大、阶层很多的公司工作，因为如果他们是聪明的，就不希望每一件事要被批准才能做；二、人才不希望定薪制，如果做得好，贡献多，报酬方面要多于一般人。做得好的人应当有机会比同年龄、同经验的人获得高四倍甚至五倍的报酬。三、人才一定要觉得，自己做的事情，除了金钱报酬之外，对社会还是有贡献的，是有意义的。除了钱还有其他回报。

记者：吸引人才，第一要专业化，第二要决策迅速、放权，还有什么要素？

李泽楷：第三就是监管。我们有监管层。

记者：你从23岁开始回香港从事商业。十年来在管理公司的方式上有哪些心得？

李泽楷：最重要的是要有一个严整的管理阶层。过去我做卫星电视时，对一切都亲历亲为，一个员工做到早上三点，我也陪到三点。这是不行的。现在，我三分之一的时间做请人和招聘的工作；三分之一进行监管，确保公司不会有乱运作的事情发生；三分之一看看所有的人如何组织调配，考察公司运行的目标是否正确；如果路向对了，再考察不同的部门是否在走同一方向。我的工作就是这样。看大的目标，大家是否都往这一目标走。

早年的我就与现在不同。每一件事，都自己干。现在发现如果这么做，三年后，精神、身体都完了，增长也不会这么快。现在最大的分别就是分工。要分工就要分利。

香港经济转型

“资本市场对资讯技术的发展影响非常大。在这个领域，亚洲惟一能与香港竞争的是日本”

记者：很多人认为香港不具备发展资讯科技的条件，你为什么非常自信地要做这个领域，机会究竟何在？

李泽楷：这个已经不用我来说话了。这几年国际基金投入香港资讯科技很多，他们是用钱在投票。可以说，香港的资讯科技机遇是得到了国际承认的。在吸收资讯科技投资方面，亚洲惟一超过香港的就是日本。我可以很确切地说，现在国际基金投在香港资讯科技方面的钱，等于韩国、台湾和新加坡的总和。所以香港有搞资讯科技的条件，已经不需要论证。这是事实。

原因何在呢？因为资讯科技的特点不是开发。开发固然重要，但更重要的是如何利用资讯科技去做服务。香港有国际水平的市场经济。GDP的七成来自服务业的贡献，其中七成中又有七成来自金融服务。资讯科技应用在服务业，效应非常大。香港股票市场的宽度和厚度，也是很主要的助力。科技开发在资讯科技这一行，重要性只是五分之一。最主要的还是要资金，要应用，要盈利。香港在这方面有竞争能力。

记者：现在人们常说盈动的崛起影响了香港的投资方向，你怎么看？

李泽楷：你们看看最近这期《新闻周刊》的全球版，封面报道是香港，认为香港资讯中心的地位已经确立了。香港转型的速度这么快，这也超出了我的预期。技术与资金相配合，竟然能发挥这么大的能量。

前两年我们还担心香港在与新加坡的竞争中失利，因为新加坡政府资助大学做研究，资助其科技发展，起步比香港早五六年。现在看来，资本市场在香港向新经济转型中起到了至关重要的作用。新加坡的股票市场和资金市场与香港宽度相当，但深度却是香港市场要深七八倍。如果不是得到了香港资本市场的充分配合，这次香港电讯收购行动不会如此顺利。

记者：在你看来，资讯科技方面，将来亚洲谁能与香港竞争？

李泽楷：资金市场对资讯科技的发展影响非常大。从这个角度看，将来在亚洲惟一能与香港竞争的就是日本。虽然日本业界行动比较慢，但日本市场大，人口多，是全世界第二大的经济体，日本的资金市场比香港更宽也更深。

记者：日本在技术上也比香港领先吧？

李泽楷：不可以这么说。日本在某些方面很强，比如芯片技术方面。但这只是支持互联网技术的一环。软件技术方面还是美国强。这些技术在付诸应用时，作为桥梁，香港有优势——香港的英语水平就强很多。

盈动这几年在美国投资，已经拿到了130多个不同的互联网软件技术，包括这些技术在日本市场的使用权。其中有些技术是买的，也有些是我们在国外投资研究，全资拥有的。在收购香港电讯之后，盈动可以从全亚洲第三位的互联网公司进到第二位，仅次于软银，排在光通信之前。日本是大市场，我们在那边是刚刚起步。

记者：但日本现在在发展互联网技术方面下了很大力气，应当说很有竞争力了？

李泽楷：当然是这样。日本的资金市场很大，其政府对教育科技的支持也特别强。所以日本人虽然起步稍晚，但现在距离不太远。日本人善于模仿，把人家的创意拿回去进行改良，效益很显著。比如说我们搞了数码港之后，日本政府已经决定，在距东京一小时火车车程的YASATIMA也做一个数码港。这既是复制也是挑战。

中国市场、父亲李嘉诚和其他

“盈动在中国内地的投资不到十分之一”

记者：盈动在国内投资互联网公司，现在重点是什么领域？

李泽楷：什么领域还要看。现在在国内只有很少的投资，不超过四五家。我们当然也希望在国内的投资再大一些。但我们一定要配合政府的政策，配合政府的想法。中国不是我们惟一的市场。现在我们在日本、印度投资都相当大。盈动的投资中，在中国内地部分不到十分之一。

记者：那盈动对于开发内地市场有什么期望和设想呢？

李泽楷：最重要的是希望政策方面明确一些，否则进来的往往是比较小的投资，是投机性的。很难有规模较大的、高水平公司，以长远战略进来投资。

记者：能否说，收购完成后，盈动就成了全球惟一互联网加电信业的公司？

李泽楷：《时代》周刊也这么写，但我看不能这么说。AOL并购时代华纳，看上去是买内容，其实时代华纳是美国第二大的有线电视网。在现在的互联网技术基础上，有线电视的网络和电话网络经营成本不同，但各有其用。

记者：中国电信是香港电讯的第二大股东。我们了解到，盈动曾希望与中国电信联合收购香港电讯，但他们没有兴趣。将来盈动香港电讯如何与中国电信合作？

李泽楷：中国电信这次未能与我们合作，当然很遗憾。因为中国电信毕竟是世界上最好的电信公司之一。但我们也明白，它虽是香港最大的上市公司，但从市场上拿到资金以后要促进内地的电信业特别是移动电话业的改革发展，对国家是重要的一环，我们也理解。今后如果有机会，我们非常愿意与中国电信合作，盈动可以帮助引进一些新的技术。我们很愿对国家有贡献。

记者：盈动与香港电讯合并之后，其发展模式与和黄有相似之处。现在市场上有垄断的担忧。我们想从另一方面提出问题，就是你与和黄之间血肉相连。所以，如果你们真的竞争起来，会不会非常痛苦，非常不舒服？

李泽楷：绝对不舒服，绝对不舒服。这个问题我还在想，还要想想如何竞争。但立场是很明白的，我们已经是一家上市公司，不仅是上市公司，还与政府有合作的关系——数码港项目。盈动不仅有众多的股东，有大基金，也有散户；另外，我们与香港政府有合作。我们一是要看股东的利益，二是对公众一定要有一个交待。当然，如果可以避免，最好不要与有血肉关系的公司竞争，但关键是前两个一定要做好。

老父（指其父亲李嘉诚，记者注）跟我说了，如果是两家公司都在做的业务，见面就不要谈了。当然是不想谈，但就怕不小心忘掉了。以前盈动与和黄就有小部分竞争，现在多一些了。

记者：恐怕你的生意越做越大，父子之间只能谈天气了。

李泽楷：（大笑）可能吧。

广信破产不可逆转

王烁

在广东省高级人民法院副院长李琦的办公室墙上有一幅杜甫的“前出塞”：“挽弓当挽强，用箭当用长。射人先射马，擒贼先擒王。杀人亦有限，立国自有疆。苟能制侵陵，岂在多杀伤。”4月22日，在李琦主持下的广东国际信托投资公司（下称广信）第一次债权人会议新闻发布会结束后10分钟，从会上下来的广信破产清算小组及中介机构成员们在办公室里看到这幅字，相视一笑。

在刚刚结束的新闻发布会上，他们公布了广信最新的资产及负债情况。

作为全国最大的破产案及第一宗金融机构破产案的主角，广信的资产状况比人们想象的还要糟糕。包括其属下一并破产的三家子公司在内，截至今年4月15日，总共540家债权人申报了总值470.25亿元人民币的债权，其中仅广信一家被申报的债权数额就达387.7亿元。这一数字比此前20来天宣布将举行债权人会议的公告中披露的数字又多出了20多亿元。广信的净资产账面值是213亿元，而据清算组估算，可收回的资产仅65亿元。以此计算，广信的债权人可能只能收回17%的债权。

在此之前，4月20日至22日上午分别召开的广信连同其下三个子公司第一次债权人会议上，广信的债权人——包括来自境外的116位境外债权人代表，他们总共申报了323.41亿元的债权——已经知道了这一消息。尽管损失惨重，他们的表现基本平静。

“他们知道，破产进程不可逆转。”清算小组副组长董宏告诉记者，“这正是召开首次债权人会议所要发出的明确信息。”虽然市场上仍有重组方案的传言，但正如清算小组在新闻发布会上所说，中国的破产法没有为破产企业主动申请破产后留下重组的法律空间。

没有人对数字提出质疑。为了确保此次清算的公信力，在广信于今年1月16日宣告破产后，清算组聘请了毕马威华振会计师事务所牵头执行具体破产清算工作，君信律师事务所及士达律师行分别负责境内外法律事务。毕马威华振是首家中外合作会计师事务所，其外方合作者毕马威是著名的国际六大会计师事务所之一；士达律师行是一家有上百年历史的香港律师行，在破产清盘业务中有丰富的经验，香港历史上三大金融机构（国际商业信贷银行有限公司、海外信托银行和恒隆银行）托管或清盘案，均由士达代理；君信律师事务所是广东首批合伙制律师事务所之一，近年处理过多宗破产业务。为了处理广信破产清算，三家中介机构总共派出近200人的力量。

但是广信资产负债情况之复杂一再超出人们的想象。如此强大的清算力量，工作历时3个月之久，也无法保证得出的是最后数字。广信的财务安排极为混乱，“连母公司贷款给子公司，钱有没有入账居然没有人知道。”李琦说。由于大量的债权债务没有体现在账上，清算组对申报的债权难以一一核对，此次公布的470亿元，只是债权人申报的债权数额，尚未得到清算组的确认。

广信资产清理及清偿工作将是漫长的——企业清盘本就以耗时费工著称，毕马威经手的国际商业信贷银行有限公司清盘前后已达7年时间——毕马威华振相信耗时将以数年计。广信的债权人需要耐心等待。

他们首先要等的是债权被确认或被拒绝。清算组希望，在未来几个月内陆续确定是否承认各债权人的债权要求及数额，并发出相关通知。此次债权人会议召开以前，已有约50个申报债权因索偿理由不充分而被清算组拒绝。

他们还要等待清算组逐一地追回广信对外债权，这是一项困难重重的工作。清算组估计，由于大部分系无担保贷款或一再展期的贷款，广信113亿元对外贷款中，只能收回39亿元左右。已经展开的追债行动，向广信账内所有债权人均发出催债通知书，但到目前为止，只追回2933万元贷款，冻结了700万股股权，查封了相关企业7亿元左右资产——被查封的7亿元资产基本上来自深圳正本集团，这家私营集团下属的6家企业是广信深圳公司最大的客户和债务人。在广信深圳公司总计12多亿元的对外贷款中，这6家企业获得了超过10亿元并拖欠至今。深圳市中院即将开庭审理此案。近期内，清算组还将向法院申请两宗总额9亿元的财产保全申请。

“未来实际收回的资金（与公布的60亿元相比），肯定要有变动。”毕马威华振合伙人蔡廷基说。细看此次散发给债权人人们的破产清算报告，可以看出60亿元是一个非常审慎和保守的数字。虽然未来情况变动还难预测，但实际收回的可供债权人分配的资产很可能超过60亿元。

清偿工作将分批进行，但资产变现的进程难以预料，第一次分配清偿的日期未能确定。清算组工作报告建议变现以公开变卖为主，不适合变卖的，可以协商转让。在新闻发布会上，李琦对此作了更具体的说明：对广信所拥有的境内全资子公司和控股公司，将可能采取整体转让或将广信在这些公司内的权益直接作为破产财产，分配给债权人。

虽然聘请的中介机构饶富经验，但清算组清楚地知道自己在从事一项没有先例的工作：如何在一部80年代制定的原本是针对工业企业的《破产法》框架内，处理中国前所未有的数百亿元规模的金融机构破产案。他们的步骤显然将成为今后的参照。

在摸索的过程中，有一些问题得到了比较妥当的处理。比如说对于广信自然人存款，解决办法是由广东省政府财政厅垫出资金，委托中国银行广东省分行支付广信自然人储蓄存款。中国银行广东省分行向自然人支付存款本金后，将取得这些自然人对广信债权的代位求偿权，作为普通债权人与其他债权人一起受偿。这是颇有中国特色的办法——在尽量靠近国际惯例的同时，在不损害债权人利益的情况下，最大限度地保护老百姓利益。

一系列遗留下来的问题终究也是躲不过去的。比如说，广信187.7亿元对外的担保及安慰函、近20亿美元的未登记外债，是否有权参与清偿以及以何种方式清偿？而清算组还没有对此给出任何确定的答复。

显然，在广信破产大局已定、程序步步向前的时候，细节上的变数仍然存在。重要的是有关处理方法将如何影响将来。

当广东省高院广信破产案件审判长黄雄从新闻发布会上下来后，记者注意到他手上还拿着一本书，书名叫做《破产程序操作实务》。大家在实践中还在学习。

广信兴衰始末

案惊八方

1999年2月4日原本是个很平常的星期四。不过就在这一天，有26名代表着全球不同方位的投资基金经理齐聚中国五羊城下，与广东省常务副省长王岐山进行了一次对话。此次晤谈立即成了次日全球财经媒体关注的热点。

此时距广东国际信托投资公司宣布申请破产已近一个月。各路境外债权人和投资人经历了最初的五雷轰顶之后，已进入较为平和的反思和更加实际的讨价还价之中——纵使昨天已无可挽回，有心人还是想知道广信事件对于明天意味着什么？

无论从何种角度看，中国金融业都在面临一次根本性转折。1999年1月10日，广信在中外债权人面前宣布将“申请破产”。1月16日，广东省高级人民法院院长吕伯涛称，经审查，广信及其全资子公司广信企业发展公司、广东国际租赁公司、广信深圳公司等4家企业，因不能清偿到期境内外债务，符合法定破产条件，裁定进入破产还债程序，由法院指定的清算组接管破产企业。

广信是中国第二大信托投资公司，更是近年来在国际资本市场最为活跃的重量级地方金融机构。据初步清算，广信总部总资产为214.71亿元，负债361.65亿元，资不抵债146.9亿元；其债务中境外债务高达159亿，更有境外或有债务147亿元，涉及130多家境外银行和机构。估计破产后的清偿率预计不足五成。

此次中国首家金融机构破产案，同时正是最大的国有企业破产案，又是首次涉外债务破产案。

连月来，有关广信申请破产的讯息一直为境外媒体穷追不舍。与此同时，境内媒体也没有闲着。广东的主要报刊在广信申请破产的次日，即在一版头条位置报道了这一重大消息。而具有官方权威性的人民日报、经济日报也在1月16日广东最高法院裁定广信进入破产还债程序后，作出了相关报道。到1月27日，央行行长戴相龙在国务院新闻办举行的记者招待会上露面，广信事件不可避免地成为重点话题之一，全国各报相继刊载。

从去年10月6日被关闭，到今年1月10日申请破产，海内外观察家看待广信事件的视角已有很大变化。如果说在前期，人们主要地还在由此事件引申中国信托业的未来走向，那么此刻，一个更沉重的问题摆在面前——中国如何看待和维护自己在国际金融市场的信用？

就在2月4日，王岐山与国际基金经理们谈话之后，羊城晚报在5日的一版头条以标题直言“广东不要泡沫信用”；而华尔街日报9日发表评论说：“当金融方程式中移去了道德风险之后，中国的主权信用和整个投资环境会更加健康。”

“窗口”初建

回首广信的成功与溃败，需要把目光投向中国改革20年中摸索建立的一种过渡性对外融资模式——“窗口模式”。

王岐山在2月4日与国际基金经理们谈话时首次提出这个概念：广信的信用既不是主权信用，也不是一般的企业信用，有学者认为可称为“窗口公司信用”。

中国对于“窗口”融资的探索始于80年代前期。当时，刚刚下决心走上对外开放之路的中国，对于出洋借钱还相当陌生。除了由政府出面获得政府双边贷款和国际性金融机构的贷款，中国并不很熟悉获得国际商业性贷款和发债的路数与利弊。

最初的摸索从新成立的中国国际信托投资公司开始。1982年1月，中信跨入对于亚洲发行体比较开放的日本东京外债市场，成功发行了一笔100亿日元的小额私募债券。这是中国在国际资本市场首次牛刀小试。

作为直接隶属于国务院的大型非银行金融机构，中信所发行的债券并不具有主权债务的性质，却因中国政府的支持而享有极高的信用。这种“政府加公司”的模式被称为“窗口公司”。按照改革初期分权让利的方针，当时的国务院对于利用外资的方式也进行了分工，有机会利用商业借贷并成为“窗口公司”的地区，首先就有走在开放前列的广东省。

1983年10月，成立已近三年的广信经中国人民银行批准成为国营金融企业，并拿到国家外汇管理局颁发的经营外汇业务许可证。同年12月，广信由“广东信托投资公司”更名为“广东国际信托投资公司”，并成为国家指定的允许对外借贷和发债的地方级“窗口公司”。

窗口公司在国际金融市场步步为营，进行融资试探。例如广信，早在1983年12月，即与日、美、英、法国12家银行签订了贷款协议，获得1.36亿美元的信贷额度。一年后，又与24家欧美日银行签订协议，获信贷额度2.07亿美元。至1985年，上述协议的签约银行增至38家，信贷额度也增至3亿美元。其间，广信还为广东的沙角电厂B厂国际融资提供了担保。这是亚洲国家最早进行的BOT实验。

地位确立

1986年秋，正当广信积极争取从日本获得债信评级，从而进入武士债市场时，国务院下发了一个83号文件，批转了国家计委关于利用国外贷款工作分工意见。

这个文件强调，要继续按照“统一政策、统一计划、联合对外”的方针和“归口管理、分工负责、加强协调”的原则，对利用国外贷款工作进行分工。其中，在谈到借用国际商业贷款和发行外币债券时，表示“国务院已确定由中国银行、交通银行、中国国际信托投资公司、中国投资银行和广东、福建、上海、天津、大连五个省市经过中国人民银行核准的一至两个金融机构对外办理”；“凡未经中国人民银行批准，未列入国家借用外资计划，任何部门和单位不得对外联系借用国际商业贷款或发行外币债券”。

这一文件，使广信作为广东政府发债“窗口公司”的地位再次得到确认，也成为后来所谓“十大窗口公司”的由来。就在文件发布后一个月，广信拿到了日本公社债研究所给予的AA - 信用评级，并在日本成功发行了200亿日元为期十年的武士债。

1989年1月12日，国务院颁发“关于加强借用国际商业贷款的通知”的6号文件。其中第6条确定要收紧借用外债的窗口。除国家已确定的中国银行、中国国际信托投资公司、中国投资银行、以及广东国际信托投资公司、福建投资企业公司、海南国际信托投资公司、上海市投资信托公司、天津市国际信托投资公司、大连国际信托投资公司10个窗口外，今后不再批准对外借用外债的窗口。

在改革开放之初，中国在利用国际资本市场特别是国际债券市场方面，方针相当谨慎但举动也实在大胆。“窗口金融公司”有如当时的经济特区，正是单兵突进的实验性先头部队，甚至中国工商银行、中国农业银行和中国建设银行都没有获得“窗口公司”资格。而作为一家地方窗口公司，广信早在1986年9月便首次发债，1987年8月又在香港发行5000万美元亚洲美元债券（当时龙债这一亚洲债券品种还未诞生），至1988年5月已闯入伦敦，发行了200亿日元欧洲日元债券。

在整个80年代，由国家财政部发行的中国政府主权债只有一笔，便是1987年10月在欧洲债市发行的3亿马克债。

窗口公司债并不是主权债，仅从其发债成本要高于主权债便是证明。不过，窗口债也不是地道的公司债（corporate bond）。在国际投资者看来，窗口公司信用的主要支持在于政府背景与政府信用。用资本市场的语言表述，“政府加企业”的窗口公司模式为过渡期的中国所独有，其时正是利用国外金融资本的一种创新。

交叉路口

历史进入了90年代。享有政策之先机的窗口公司广信，继续站立在海外融资的潮头。甚至在中国比较沉寂的1989年到1991年，广信仍然从日本的几家银行拿到了7000万美元贷款。至1992年7月，它再度进入日本武士债市场，发行了150亿日元的债券。

1993年是个很辉煌的年头。这年的3月和11月，广信先后获得了美国穆迪公司和标准普尔公司的债信评级，而且是相当于当时主权债的评级。这等于在更成熟也更严格的欧美债券市场拿到了高级别的准入证。5月，它进入欧洲美元债券市场，发行了1.5亿美元债；11月，再进入世界上规模最大的美国市场，发行了1.5亿美元扬基债。

国际资本市场多疑而挑剔。从80年代到90年代初，广信这样的窗口，用了整整十年的时间，才在国际投资者中建立了自己的债信——当然是“政府加企业”的特殊的“窗口债信”。

然而，转型期的中国经济充满变数。到90年代中期，中国利用国外商业贷款的整体性战略有所调整。中国政府从1993年开始，每年都一次或多次发行主权债，一些国家政策性银行与大型国有商业银行也开始频频涉足于国际金融市场。“窗口公司模式”继续存在，但“窗口公司”已不复当年的特殊地位。1995年以后，国家更明确规定地方政府不可自行举债，政府也不再为窗口公司进行担保，并决定对外债实行全口径管理。1995年的国务院25号文件，还决定对发债窗口实行“定期评审制”。

与此同时，随着中国经济市场化国际化程度的提高，真正需要用汇的项目和企业也不再满足于由“窗口公司”横亘其中的融资方式，国际上通行的项目融资（project finance）和公司融资（corporate finance）悄悄探头。

广信这样的“窗口”自身也有了量与质的变化。作为一家自身发展模式不清的大型信托投资公司，它在80年代还主要是具有相对独立性、也部分听从广东省政府调度指挥的融资机构，到90年代之后，已经发展成具有集团公司架构的、自主权极大的大型金融财团了。

回过头来看，此时的广信正站在自身发展的叉路口上。如果种种制度安排到位，它或许能够通过一系列重组，转型为产权明晰、治理结构合理的独立现代公司，成为具有竞争力和较强盈利能力的企业。广信挟天时地利之便所建立的高级别“窗口债信”，也可获得可靠的实力支撑，转变为真正意义的独立公司债信。

然而，至少广信这样的窗口公司没有抓住如此机会。作为昨天的继续，广信只能在另一条道路上畸长，最终走向反面。

关系经济

1994年5月，正是广信风光无限的年月，广信总裁黄炎田的照片登上了美国商业周刊（BUSINESS WEEK）的封面。画面上，五十多岁的黄炎田舒适地靠在凌志轿车的后排座上，容光焕发，踌躇满志，头上正顶着当期的封面大字标题：“红色资本家（Red Capitalist）”。

“政治家、大亨、交易商集于一身，可称红色资本家”，这是西方舆论兴冲冲的结论。

此时的广信，资产已经可以百亿元计。整个集团公司迅速膨胀，资产状况极为庞杂。按该公司自己的介绍，广信投资参与了3000多个项目，进入金融、证券、贸易、酒店旅游、投资顾问以及交通、能源、通讯、原材料、化工、纺织、电子、医疗、高科技等工业生产的几十个领域，又特别在房地产开发领域倾注巨资，成为广东省最大的“地主”。

“多元化”至此，难怪一位在香港工作的美国银行家当时就说：“他们有什么能力经营如此复杂的投资组合？”而广信陷入房地产泡沫所包含的高风险，更为一些投资银行的分析师们所诟病。

这样的资产状况本应使人担忧。然而由于能够循权力经济之途，黄炎田无需证明公司的盈利能力。逻辑非常简单：作为一家国家设定的对外金融窗口，广信身后是强大的广东省政府，广东的背后又有强大的中国政府。

一位西方银行家告诉记者，他相信在中国办事关键是靠“关系”，而广信背景庞大，手眼通天，有的是“关系”。仅凭黄炎田取得特许经营执照的那种超常速度，仅从广信拿到海外融资额度的特殊便利，就足以使人在惊叹之余，领会其特殊魔力，从而消除对这家企业还债能力的怀疑。

一位广信事件的知情人告诉记者，不少向广信放贷的债权人并不要求广信提供关于公司经营状况的全部资料，也不进行资信调查。他们的信心“或是来自与领导人握手，或是凭借没有法律效力的‘安慰信’”。

信用如此膨胀，资金源源而来。广信既凭计划配给的融资额度拿到国外贷款，又靠违规手段绕规模借钱发债。政策与对策的博弈频频发生。至后来关闭时，整个集团公司所欠外债近30亿美元。借钱能力与用钱能力难以相符，在泡沫经济与资金饥渴症的交替刺激下，广信的冲动投资、“关系贷款”比比皆是，据广东省政府发言人1月下旬对外介绍，目前查明收不回的投资、贷款及利息损失达96亿人民币。

中国的政府式、计划式企业结构，政治背景和人情网络，加上步出国门之后巧妙或盲目大胆地使用资本市场融资工具，再加上不考虑成本效益的高风险“勇敢”投资，“红色资本家”的结构本有致命弱点，却使中外利益圈中人都能甘之如饴。

亚洲风暴以来，西方经济学界谈得最多的一个理论概念，就是致使这些国家陷入金融危机的“亲朋好友资本主义”（crony capitalism，或译“裙带资本主义”）。或想，中国的“红色资本家”模式，其实正是“亲朋好友资本主义”之一族吧？

回天无力

熟悉广东的人都知道，在广州，63层高的广信大厦是广信的标志，也是财富的标志。下榻大厦附属的五星级广东国际大酒店便意味着身份，对外不说酒店名称，只需称“63层”；就业广信及下属企业便意味着高薪，对外不说公司名称，也只需称“63层”，全然是“高楼仰止”的派头。

然而，至迟从1996年下半年起，表面上烈火烹油、鲜花着锦一般的广信，已经显出了某种败迹。这年底，广信下属的深圳分公司总经理李骥被革职接受审查，不久又因经济罪嫌转捕，深圳分公司的巨额债务随之曝光。

1997年中，在广信高层任职十年、担任总裁职务长达七年的黄炎田，也终于离开了自己参与缔造的广信，并在1998年秋被扣留审查。

公司财务的天平也已失衡。从1997年下半年到1998年中，广信仍在海外金融市场奔走，筹划新一轮发债或是银团贷款，但主要动机已经成为借新还旧，主要方式是借短还长，借高还低。与对外借债还债同步的紧急任务另有一桩，就是公司内部专门派员到资产流失严重、坏账成堆的下级公司直接催收债务。

1998年是广信的还债高峰年，公司及两家下属金融性公司需偿外债逾10亿美元。而因公司长期经营不善之内忧，加上亚洲金融危机持续之外患，巨大的支付压力已使新上任的管理层寝食难安。进入8月，资金调度会更为公司最重大、最紧急、也最频繁的一种高层会议。

两个月后，广信终因无法支付巨额内外债务被实施行政性关闭。

覆水难收

关闭之后三个月的清算，不仅使广信严重资不抵债的破败景象昭然于世，还暴露出这家公司管理极度混乱的重重内幕。

原来，这家公司究竟下辖多少子公司、孙公司、重孙公司，分布在何处，法人代表系何人，连管理层自己也搞不清楚。以往正式介绍、年报上有案可查的分公司是36家，关闭之初，二级公司领导自查后上报统计的数字是105家；而经三个月调查，原来广信在海内外枝枝桠桠的子孙公司竟多达240家。

广信的资产负债状况也难以掌握。关闭之初，公司管理层根据账面掌握情况，称公司净资产为17.6亿元，公司资产负债比例是95%，似乎资不抵债仅因流动性不足。但经清算组三个月清查并经国际会计师事务所核查，发现该公司资不抵债147亿元，资产负债比例高达168%。

在广信所欠19.3亿美元外债中，半数为违规借贷，其中还有4笔为违规公开发售的有价证券（notes），共计4.19亿美元。这还不包括广信在港两家公司借入的近10亿美元债务。

广东省政府的一位发言人今年1月下旬在向省人大代表介绍这一情况时不得不承认，在法院4月底调查结束之前，广信子孙级公司的总数和债务的总数可能还会增加。

据说在广信申请破产后，仍有一家很大的西方投资银行愿意试探债务重组的方案。一组经验丰富的投资银行家专程来到广东。然而，在听有关人员详细介绍了情况之后，投资银行家们只能叹息：“让我们祈祷吧。”

戳破侥幸

在广信宣布申请破产的1月10日那个星期天，一批外国银行大班从香港乘直通车赴广州。旅途一路，谈笑风生，无一人想到在那厢恭候的，竟是广信将申请破产、中外债权人在偿债中一视同仁的噩耗。

那天下午的境外债权人会议前后开了90分钟。曲终人散，大班们从广州返港的车厢中，一派怨声载道，唉叹连天。

其时，广信关闭已有三个月。关于这家公司经营混乱、资产危机的种种情节，外界已有知晓；其所欠外债未必悉数归还的揣度，也可见诸媒体分析和业界议论之中。不仅如此，广信在香港的两家子公司——广信香港和广信实业，早在去年11月间便按“港事港办”的原则宣告清盘。两家子公司所欠债务及或有债务达79亿港元。据清盘官宣布的初步核查结果，广信香港的清偿率尚可达到五成四，而广信实业的清偿率只有6%。债权人已然面对这一现实。

然而，因为广信特殊的地位，外国债权人对还债前景仍预期尚佳。再加上广信关闭之初，中国人民银行有负责人表示，境内自然人的债务及境外登记外债可优先偿还。因而外国债权人多数心存侥幸：登记外债必得全数归还；而违规借入的未登记外债也能得到“照顾”，大部偿还。

1月6日，为期三个月的清算组调查结束，债权人7日便接到周日北上的会议通知。会上的结果着实让人惊出一身冷汗：广信公司总部及下属三家有金融经营权的子公司将申请破产；而依中国的破产法律和国际惯例，在偿还债务时，所有的债权人将一视同仁，对外国人并无特别照顾。只有广信所欠7.8亿人民币自然人债务，由广东省人民政府购买债权后代为偿付。

香港的主要报纸以及华尔街日报、金融时报等主要西方报纸，都在次日头条位置刊登了这一消息。其中香港经济日报的社论题为“朱铁面击破广信神话”，很有些肃杀的味道。

11日，香港银行及红筹股大跌。12日，粤海集团召开债权人会议，公布了公司涉债29.4亿美元、资不抵债的严重状况，就债务重组争取债权人支持。消息传出，红筹国企股继续大幅跌落，酿成一场小型股灾。多数驻外中资公司面临全面信贷紧缩的局面。

震荡犹在

广信事件带来的震荡和冲击，远远超过了一家金融机构破产本身。

该公司外债不到20亿美元，而境外债权人多达131家。据境外媒体报道，其最大的债权人为日本第一劝业银行，债务为6127万美元；其次为德国的德累斯顿银行，债务为6075万美元。其余债权人的债务只会更低。如果分期撇账，倒不至于对债权银行造成致命性影响。

然而，广信申请破产事件是一个分水岭，表明中国的金融机构开始遵循市场经济的铁律，政府亦不再对国有金融机构及窗口公司所欠外债承担无限责任。广信的破产，事实上已经宣告了昔日窗口公司融资模式的失败与终结。

广信申请破产之后，央行行长戴相龙曾在新闻发布会上表示，希望仍能出现债务和解的可能。广东省有关负责人也一直表示，如果有可行的重组方案仍愿考虑。但海外舆论并不认为事情还会发生重大转折。以记者所接触，债权人虽心存此愿，但也不再有更多幻想。

广信破产至今仍在法庭调查过程中，至4月底才会有正式结果。由于中国的法律环境很不健全，特别是现在广信据以破产的《破产法》及《公司法》中，都没有关于金融机构破产的相关条例，不少境外债权人对破产过程的公正性心存担忧。据悉，广东省目前已经聘请一批在国内设有合资企业的国际著名会计师、评估师和律师直接参加破产过程的相关操作，并在香港又请了境外法律顾问。广东有关官员还曾多次表示，此一金融机构破产案在中国属于首例，整个破产过程定要按法律和国际惯例操作，绝不会搞“黑箱操作”。

在当前，人们讨论最多的还是广信事件的未来影响和深层教训。此间观察家认为，作为一家大规模的金融财团和老资格窗口公司，广信破产事件的教训是多方位的。大而言之，这正是认知中国金融业改革方向的一份不可多得的反面教材；具体而论，此事件也对中国信托业的重组提供了警示和启发，并把改革对外融资体制和发展独立企业债信的重大任务提到前台。

昨天的代价是如此沉重。在痛苦的付出之后，人们惟期望能够渡过今天的艰难与危机，开拓出走向明天的坦途。

注水的牛年——上市公司利润报告疑点透视

利润行迹可疑

随着一家家公司年报陆续见诸报端，评说业绩成了股市热心者的热门话题。在此过程中，始终有一种冷静的声音在发问：年报上显示的数字可信度有多高？那些时常令人感到兴奋、欣慰又夹杂着疑虑的“净资产收益率”，计算是否规范？再直率些说，牛年的股市本非牛市，而当牛年业绩和盘托出的时候，我们不会再面对着一只“注水的牛”？

今年的人代会还没有结束，中国证券报就发表了上海财大教授蒋义宏关于上市公司利润操纵的长篇实证研究报告，题目是“一个不应回避的问题”。文章很长，报纸亦不吝惜版面，连载两个整版。此后以记者之接触，很多券商、研究者和理性股民都注意到了这篇文章；蒋义宏在国内股市第一次提出的“利润操纵”概念，也迅速进入了市场专业语汇库。尽管蒋教授本人后来接受记者采访时，一意坚持此词的中性含义，可市场却迅速给这一词汇盖上了贬抑的印记（从语言学的角度看，中国的证券市场有一种强迫力，可以迅速为某些特定词汇赋予与常用汉语或经济学不尽相同的含义，比如“资产重组”）。4月初，蒋义宏应中国证监会之邀到北京讲课，事先只在内部发了个简单通知，开会那天的小会场里，竟挤了70多名虔诚求学的听众。

还有一种对于上市公司年报可靠性的研究，是以定量方式进行的。在北京大学宋国青教授的指导下，中国证券市场研究设计中心（以下简称“联办”）研发部的青年研究人员龙飞将1997年的723家上市公司的净资产收益率全部输入计算机，其结果是一幅形态异常的统计图形。

统计表明，收益率为10%至11%的公司竟高达205家，占到总样本数的28%。在此一数据的右侧，收益率从12%、15%乃至更高，形成一条下垂的平滑曲线。而在数据的左侧，收益率图形却从10%以下陡然垂落，出现一个奇怪的平台；平台走至0至1%，出现一个小高点，随后又在-0.05至0之间，再次陡然下落，竟然没有一家企业。

“从这幅图就可以看出年报利润‘做水’有多严重了，真是洪水滔滔啊！”曾在美国芝加哥大学攻读金融学博士的宋国青有此判断。

我们的采访，就从这可疑的图形开始。

年报谁家掺水

本刊记者将这副图表分别出示给境内外一批专业人士。像宋国青教授一样，他们普遍认为，这一奇特的图形表明，1997年年报利润中水分严重，证券市场打假已成当务之急。专家们说，企业在同样的市场环境中运行，其收益率在正常情况下应当出现由平滑曲线组成的“钟型分布图”，统计学上叫做正态分布图形。而1997年年报净资产收益率的图形却相当反常，清楚地表明了人工操纵程度较高。这种情况很令人担忧。

国家统计局工业统计司副司长杨宽宽特地安排统计局专业人员进行了两项对比性统计。一项是根据1996年的资料抽样确定的539家国有大型企业资金收益率的统计，一项是1996年全部23699家国有大中型企业资金收益率的统计。两项统计结果显示的图形都是标准的正态分布。

杨宽宽告诉记者，市场的运行总是把企业推向平均利润。表现在利润统计图形上，出现某一利润水平分布的高点也是正常的。但在正常情况下，从高点向两侧应当是较为对称（当然并非绝对对称）的平滑曲线。他进行的两项国有大企业收益率统计，就表现了这种正常形态。上市公司的效益较一般企业要好，企业分布的最高点表现在10%左右不是没有可能的。问题是从1997年的图形上看，10%到11%的高点之前与0到1%的次高点之前，都出现了明显的断裂带。似乎不能排除年报制作者为迎合某种需要，在利润表上进行了粉饰和操纵。

那么，1997年年报注水成份有多大？会计师们认为必须通过一家家企业的实地调查来确认，至少也需重新审查年终报表。专家指出，如果把奇异的图形还原成正态分布，仅在两个高点，就有100多家企业必须做缩水处理。

政策遭遇对策

根据专家们的建议，本刊继而委托龙飞对1993年至1996年的上市公司总计2583个样本进行了分析。五年的统计置于一处，出现了许多更为异常、也更发人深省的情况。

其一，10%至11%的收益率的上市公司，在1993到1995年三年中并不很多，但从1996年起开始成倍增长。1996年当年为104家，数量比上年增加一倍多，所占上市公司比例达19%，比上年增加三倍；1997年总量则再次翻番，所占百分比达28%，成为“水分”最足的一年。从1993年到1997年，中国的上市公司增加了两倍以上，而收益率在10%至11%间的企业五年中竟多了10倍。

其二，在中国上市公司的整个历史中，没有一家收益率在-1%至0的企业。这个永久的缺口，长年来已深深刻下了人为操纵利润的印迹。

其三，专家分析，整体上市公司收益率分布图在1993至1995年尚属正常，而从1996年开始有规模较大的操纵迹象，1997年利润的操纵与注水已十分显著。

稍有股市常识的人都还记得，中国证监会1995年作出决定：上市公司须连续三年盈利10%以上，方可享有配股权。1997年正是新政策出台后的第三年。据此不难看出，上市公司利润最凸显的“注水部分”——10%-11%区间，正展开一场“政策”与“对策”的无声战争。

一位不愿透露姓名的权威专家，曾与记者有一段对话：

问：从近几年年报的定量分析可以看出，上市公司所报告的利润有人为操纵迹象，10%至11%正是操纵重心。请问你如何看待这种情况？

答：这涉及宏观经济政策与企业经济行为的关系。所谓企业经济行为分为三类，一是经营行为，二是财务行为，三是会计行为。中国实行经济体制改革政策已近二十年，改革的一个结果是利益主体的多元化。在这样的大背景下，当国家制定或实行了某些政策，企业完全可以用上述三种行为合法或非法地来回避，通俗地说就是“上有政策，下有对策”。因为企业回避的办法越来越多，政府政策设计的技巧要更加高深，监管水平也要大大提高。否则，所制定的政策可能失效，或无法达到预期的目标。你们的研究在一定程度上说明了这一点。

问：出现这种情况，是否说明监管失效、政策失效？

答：假定有一批上市公司，实际获利能力持续远远高于10%，它们就没有必要总是做10%。反过来说，如果有一批公司获利能力持续远远低于10%，它们也不可能连续几年将利润率做到10%。操纵一年可能，两年可能，多年不可能。因为政府监管还是有效力的，注册会计师还是在发生作用。如果长期实行这个政策，一直出现这种统计结果，就说明政策明显失效。事实上，我想证监会已经注意到这个情况。

问：企业过分操纵利润，这个事实是肯定的吧？以专业人士的眼光看，问题的关键何在？

答：有多方面的原因。首先就是有没有必要制定这样的政策，这与中国的国情有关。我国投资体制非常特殊。现在实行的实际上是各政府部门分兵把守的体制。比如基建项目传统上由计委审批，技改项目由经贸委管，流动资金由银行提供，企业发行债券由人民银行管。有了股票市场以后，上市集资就由证监会管。这种格局不可能在短期内打破。10%的标准本来是有道理的，比如一个垃圾股上市后，若能够继续配股，社会各界就会指责政府允许其骗股民的钱。问题是现在很多公司都在追这个10%，偏差就出现了。这是审批制的负面结果。

制度潜伏病因

当然，10%的追求，只是导致这种奇特的10%高点图形的动因。但既然过分的利润操纵能够存在，造假之风日炽，总有其更深刻的制度性原因。

专业人士认为，这之中的根本原因，还在于中国证券市场以国有企业为主体的状况。在上市之后，国家仍是多数公司的大股东，加之上市实行额度制，多数企业只能部分改制上市，致使关联交易频频发生，大股东和代表大股东的政府管理部门打着国家的旗号操纵利润。在国家大股东占据中心的现实环境中，个人投资者如散兵游勇，势单力薄，不可能对公司决策施加影响；因而，散户往往只关注公司的股价表现和少数几个财务指标，不重视公司的获利能力和报表的全部内容。这又从另一方面强化了公司操纵利润、在年报上做假的愿望和需求。

正由于这种制度性原因的存在，不仅众多上市公司为争取配股权，形成收益率10%的利润操纵“热点地带”，一些与其命运休戚相关的直接利益驱动，也催动着财务报表弄虚作假频频发生。蒋义宏教授曾经通过实证研究，列举了其他两项利益动机：在发行市场盈率受到限制时，为提高发行价格，进行利润操纵；为避免连续三年亏损后股票被摘牌，进行利润操纵。

循着蒋教授的思路，人们可以迅速回忆起1996年8月受到证监会通报批评的石油大明。当时，这家公司为提高发行价，竟将公司12000万元的总股本自行“缩”至4800万元，使每股净资产和净收益提高了一倍半。此事在招股说明书与上市公告书中均无说明，而山东会计师事务所居然为其出具了无保留意见的审计报告。事实上，类似石油大明那样乔装后始登股市的企业并不少见，早年的南通机床，以及近两年的石劝业、北京中燕、红光实业等公司，都有上市未几便露出马脚的不光彩记录。当前国内券商界流传着“包装变伪装，伪装变化装”之类的自嘲之辞，本身就是辛辣的讽刺。

至于为避免连续三年亏损摘牌，在财务报表上操纵做假，人们也不难找到现实的例证。例如1997年深安达“扭亏”，实际上就得益于1996年对8967万资产净损失的提前处理；而今年东北华联财务报表上出现3367万元无法确认的资产损失，在专业人士看来意图也在巧施先苦后甜之计。在龙飞的研究中，中国全体上市公司收益率在-1%至0之间的公司连续五年竟无一家，其实已经以定量的方式标明了此处的巨大疑点。

打假呼声愈高

当然，除了外在动因，内因无可推卸地起着决定性作用。专家们说，盈利毕竟是个主观的会计概念，因此公司财务报表必须严格遵循会计准则进行处理。在这里，承担会计责任的就是上市企业的董事和高级管理层，而承担审计责任者是负责审计企业财务报表的注册会计师。

在每一份上市公司的年报中，人们都可以看到加以黑框的郑重声明：“本公司董事会保证本报告所载资料不存在任何重大遗漏、虚假陈述或者严重误导，并对其内容的真实性、准确性和完整性负个别及连带责任。”

注册会计师在出具审计报告时，也总是正式表示对报表的真实性、合法性和一贯性负责。要紧的是宣言与事实差距究竟有多远？如果董事会、高级管理层和注册会计师守法有德，且相互制约，当然能够确保广大股东或未来的潜在股东看到企业财务真相；倘三方口是心非，又同流合污，以假账瞒天过海并非不可能。

那么，在外在利益驱动强烈而且实际操作做假空间确实存在的条件下，如何保证三方直接责任者行为守法可信呢？仅靠“组织信任”、“社会期望”的善良愿望显然远远不够，考察的标准应当看是否建立了严谨的制度安排。香港一位会计专业人士将这种制度安排概括为三点：必须使他们对于做假“不愿为、不能为、不敢为”。

他解释说，所谓“不愿为”，亦即强化商业道德、个人道德和良心方面的教育。中国这方面仍然存在着教育短缺；所谓“不能为”，是指设计并实行严格的制度管理，比如公司内部总会计师独立于总经理，并对董事会和股民直接负责等；所谓“不敢为”，则指实行及时、严格的经济和刑事处分。

经过五年证券市场艰苦的基本建设，中国可能已经向这样的“三不”环境走出了一大步；然而，我们尚未真正建立起如此环境，也是人们公认的事实。为此，专业人士的建议是：“三不”之中，“不敢为”、“不能为”须得当先，“不愿为”方可逐步兑现。

他们还语重心长地提出，上市公司所出现的过分操纵利润乃至大规模掺水做假，是个非常复杂的问题，亦是改革开放中法律制度尚未完善之时，应守法者对市场操作缺乏深刻认识而出现的弊病。如果不尽快找到解决这一问题的办法，市场便会对整个制度失去信心，而未来挽回信心的代价就难以估量了。
