

Google 科学家，前腾讯副总裁吴军博士的《浪潮之巅》一书自 2011 年问世以来，深受各个阶层、不同行业读者的普遍欢迎，在一年多的时间里，前后印刷十次之多，成为 IT 人士的必读之作。2012 年夏天吴军博士对该书进行了全面的修订、更新、补充和完善，于年底出版了《浪潮之巅》第二版。在第二版中，作者补充了在过去一年多的时间世界 IT 行业发生的巨大变化，比如乔布斯逝世后苹果公司的变化，雅虎创始人杨致远离职后 CEO 的不断更替，Facebook 的上市等等。鉴于在云计算时代企业级软件的重要性，作者新增了对企业级软件巨头甲骨文公司专门一章的介绍。第二版比第一版增加了大约四分之一的内容。为了向广大读者，尤其是《浪潮之巅》第一版的读者介绍近年来世界 IT 行业的新变化，新趋势。福布斯中文杂志和吴军博士一同开辟《浪潮之巅》专栏，陆续刊登《浪潮之巅》第二版的新内容、以及他对最近科技动态的总结和评述。

完全出于对吴老师的尊敬和崇拜，使用吴老师的博客制作此书。

正版全书：

<http://item.jd.com/11253183.html>

## 目录

谁将拥有移动互联网的下一个机会？ .....	3
电动汽车的两难：为何 Telsa 要做高端市场？ .....	6
中国公司和美国股市的恩恩怨怨（一） .....	14
中国公司和美国股市的恩恩怨怨（二）：第一批吃螃蟹的中国公司 .....	17
中国公司和美国股市的恩恩怨怨（三）：华尔街和中国公司由蜜月期到冰河期.....	19
中国公司和美国股市的恩恩怨怨（四）：做空者是上市公司天然的“监督者” .....	24
中国公司和美国股市的恩恩怨怨（五）：浑水和香橼.....	27
中国公司和美国股市的恩恩怨怨（六）：如何修复中概股的信誉？ .....	30
“水果”公司的复兴：乔布斯的创新不只是原创.....	33
“水果”公司的复兴：乔布斯为何崇拜盛田昭夫？ .....	36
没有了乔布斯的苹果，神话还会继续吗？ .....	38

# 谁将拥有移动互联网的下一个机会？

无可否认，未来移动互联网将会对现有互联网巨头产生巨大的影响。

近三年来，随着智能手机和平板电脑的发展，以及在通信领域 3G 和 4G 移动通信网络的普及，移动互联网上的数据流量和用户数量剧增。越来越多的用户通过移动互联网来获取信息和通信。

在 2012 年第二季度，Facebook 的无线用户数目增加了 23%，而同期的 PC 互联网用户数只增加了 6%，按照这个速度增长下去，到 2013 年底，Facebook 的无线用户将超过 PC 用户（当然二者有很大的重复数）。Google 的情况也是类似，来自手机的流量已经占到它整体流量相当大的一部分，并且以更快的速度发展。目前，整个 IT 行业都关注一个问题移动互联网是否会取代传统的 PC 互联网？如果这个趋势不可阻挡，那么目前的行业格局将如何变化？移动互联网的机会在哪里？

## 在移动互联网时代，哪些公司将得益于移动互联网的发展？

如果列出当今世界上市值最大的 10 家互联网公司（如下，2012 年 10 月 5 日），你会发现最受益于移动互联网的公司并不在这个表上：

公司	市值（亿美元）	营业额（亿美元）
Google	2511	431
微软	2502	737
亚马逊	1179	543
eBay	620	130
腾讯	613	56
Facebook	448	43
雅虎+雅虎Japan	411**	82
百度	399	29
阿里巴巴	350*	N/A
Priceline	315	48

注释：雅虎和雅虎日本是两家单独上市的公司，雅虎持有部分雅虎日本和阿里巴巴的股份，因此市值有重复计算。

这个不在表上的最受益公司是苹果公司。历史上甚至到今天它都不是一个互联网公司，在过去很多年里，它基本上把流量倒给 Google 等公司。但是在移动互联网时代，它将是最大的受益者。

首先作为世界上最大的平板电脑和手机制造商，苹果拥有巨大的高端用户群，它的发布平台是现成的。其次，从长远来讲，它必定要从卖硬件产品往（互联网）

服务方向扩展。在它新的操作系统和手机上，苹果已经将地图服务从 Google 的产品转到了自己的产品。

虽然这个产品的质量目前饱受质疑，但是苹果往互联网服务的方向不会因此改变。在 PC 互联网时代，苹果电脑只占 PC 市场的 5% 上下，没有机会成为主流的互联网公司。但是移动互联网的兴起给了它机会。

在表中的公司里，Google、亚马逊、腾讯将会得益。

Google 是最早进入 3G 互联网的公司，早在 2006 年它就在日本市场取得了很大的成功。随着它的 Android 手机操作系统越来越普及，它在移动互联网上占据了制高点。亚马逊有天然的优势，它目前是世界上最大的云计算服务提供商，同时它拥有很多的书籍和音像内容，它可以在移动终端上不挣钱，而在内容和服务上挣钱。腾讯无线产品占中国整个无线流量的 1/3 以上，它的手机浏览器和微信产品在中国市场的增长非常迅速。Facebook、阿里巴巴、百度和 Priceline 得失相当或者不会受很大影响。微软、eBay 和雅虎会走下坡路。

**目前移动互联网上大部分收入来自游戏和少量广告，将来这些会是移动互联网主要的商业模式么？**

目前我们看到的移动互联网的创业公司，很多集中在游戏市场，而且比较快就开始挣钱的也是这些公司。但是仅仅靠游戏和少量广告收入不足以支撑移动互联网的长期发展。目前全球电信和信息产业的产值是以万亿美元计算的，其中移动通信的市场就有 1.3 万亿美元的规模。而全球游戏市场只有 600 亿美元左右的规模，其中一半还是游戏机硬件带来的收入。单靠游戏软件和服务每年 300 亿的市场规模，无法拉动一个万亿美元的行业高速发展。广告市场的规模要大一些，2012 年互联网广告市场的规模大约在 1,200 亿美元，但是移动互联网的广告量还是非常少，效果和在线广告还无法相比。

移动互联网长期可持续地发展，需要和云计算结合，通过企业级软件和服务的革命而达成。世界上营业额最高的 IT 公司，除了苹果和 Google，都是企业级软件和服务公司，包括 IBM，微软，思科，惠普和甲骨文等。这些公司每一个都是营业额几百亿甚至上千亿的公司，而中小型企业级软件公司更多。

但是，到目前为止移动互联网（包括移动终端）对企业级 IT 市场的影响力还非常小，对这部分市场的营收贡献微乎其微。

从历史上看，新的行业取代旧的行业常常需要革那些影响力最大、占 GDP 最高的行业的命。比如说在传媒领域，上个世纪初世界上最有钱、影响力最大的人是报业大王们，比如电影《公民凯恩》的原型赫斯特。半个世纪前，这些人和企业让位给电视行业，20 世纪 60 年代到 90 年代，最挣钱、最有影响的是美国三大电视网、CNN、默多克等。但是互联网兴起后，它们都让位于互联网了。

从报纸到互联网它们的商业模式相同，每次都是新的技术革了旧的行业的命。我们有理由认为，在移动互联网时代也是类似，它需要革一个大的市场的命，这就是企业级市场。

根据欧盟的估计，仅仅是欧盟到 2020 年，基于云计算的企业级市场就有 1 万亿美元的规模。而由于云计算的出现，很多原本在笨重的计算机上本地运行的软件和服务，都可以放到云端，而终端就可以变得很便捷，可以小型化和移动化。这些是今后移动互联网发展的机遇。当企业级软件和服务更多地依靠移动互联网而不是传统的 PC 互联网时，前者的重要性就超过了后者。

**那么，基于云计算和移动互联网的企业级服务会比目前的模式优势在哪里？**

这里首先是成本的优势。目前一个几百人的中型企业如果租用亚马逊云计算服务，假定租用 125 台四个 Qual Core CPU（四核处理器）的服务器，一年的费用大约是 14 万美元，这相当于在美国一个系统管理员的人工成本加上电费成本，而服务器硬件本身相当于白白使用。而如果购买同样能力的服务器，一年硬件折旧的费用将是 12 万到 20 万美元，也就是说传统企业级服务硬件成本和维护成本至少是基于云计算服务的两倍。当然，如果把企业级服务搬到云计算上，并且和移动互联网结合，需要做许多新的工作。而这些新的工作就是新的机会。

第二是方便性。在欧美和日本，企业级的 IT 服务几乎是无所不在，比如商场的收款机、快递公司的电子签收终端、租车公司的结账和收据打印机、各种监控系统。这些设备都可以用智能手机和平板电脑取代。事实上在美国很多很多百货店，已经开始使用智能手机代替传统的收银机了。今后我们将看到很多企业级服务将建立在智能手机和平板电脑上。

**在市值最高的十大互联网公司榜单中，一多半公司在美国，一些在中国，个别在日本，在移动互联网时代，这个格局会改变吗？**

我个人认为这个格局不会改变，美国将占到六七成，中国和日本将占到三四成。很多人一直有个疑问，什么时候中国能够取代美国主导一个新技术时代。我认为中国目前还不具备这个条件。如果我们看一下上面的公司，美国的公司，除了 Priceline，都是全球性公司。而中国的公司都是地区性公司。

美国办公的理念和中国有很大不同。美国自己国内市场增长相对缓慢，因此很多公司，不论大小，从一开始就是针对全球市场做产品，在产品的设计和实现上这个理念贯穿始终。如果仅仅针对国内市场，很容易就遇到发展的天花板。包括好莱坞的电影也是如此，很多电影在制作时就是针对全球市场，要让各种文化的人都看得懂，因此它们没有太复杂的文化背景。

中国公司，因为得益于过去 30 年宏观经济的高速增长，只要做好中国市场，每年的增长就有保障。因此，大部分公司都是盯着国内市场。而一旦国内市场饱和，这些公司宁可从事新的行业，而不愿意进入国际市场。这个思维方式不改变，就很难取代美国在 IT 行业的主导地位。



# 电动汽车的两难：为何 Telsa 要做高端市场？

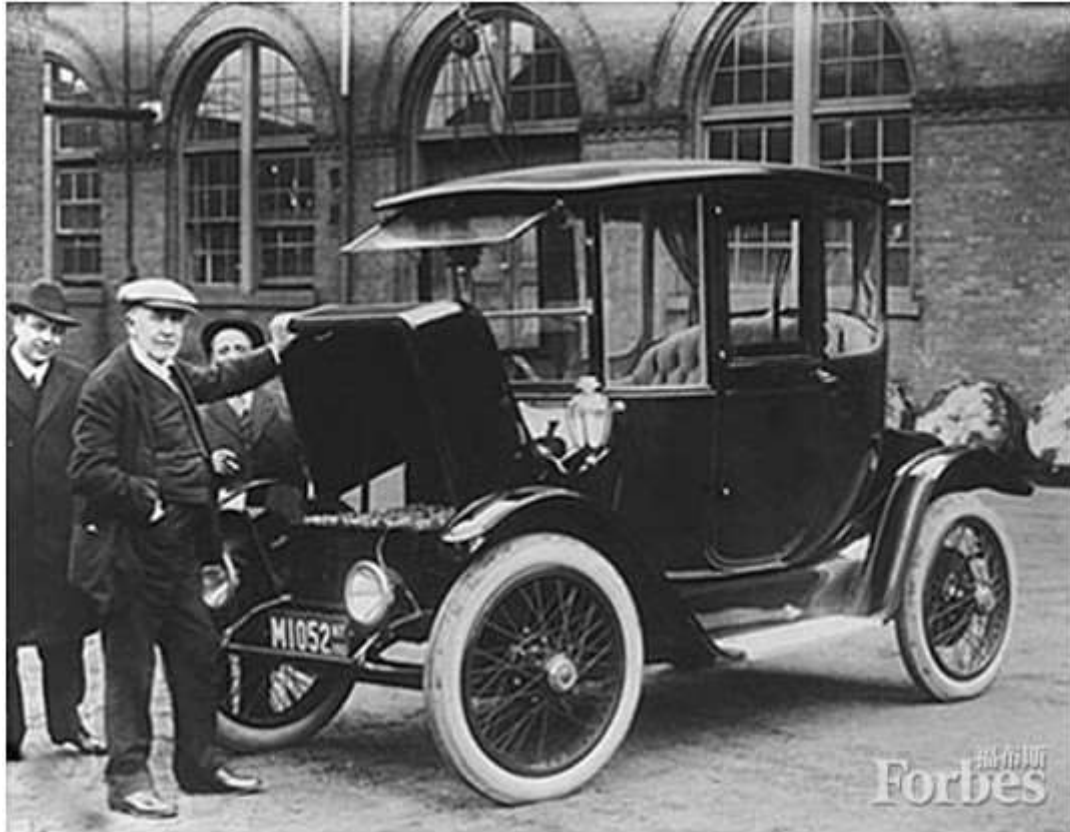


图 1. 爱迪生发明的动车

今天，电动汽车无论是在科技工业界还是传统汽车行业都是最热门的话题，因为它一旦普及，不仅会带来整个汽车产业的革命，而且将改变人们出行的方式，将大大降低全球污染和二氧化碳排放。

但是，电动汽车的发展道路非常坎坷。

虽然早在内燃机汽车（即今天的汽车）诞生以前的 19 世纪中期就有了采用电能来驱动的“电动车”，发明大王爱迪生其实也发明了一款电动车（没有什么销量），但是很快随着以汽油为动力的汽车的出现和普及，早期电动车很快就消失在人们的视野中了。

相比汽车，电动车速度慢，续航能力差，动力成本高。

即使到了 1973 年因为中东战争导致世界石油危机，无论是汽车厂商还是消费者也都没有认真考虑电动汽车代替现在的内燃机汽车的可能性。

**电动汽车的前世今生**

到了上个世纪 90 年代，美国汽车公司在和日本公司的竞争中全面溃败。这时美国通用汽车公司试图另辟蹊径来夺回被日本人抢走的市场。1990 年，通用汽车公司在洛杉矶车展上展出了一款概念车 Impact。

这辆车外观并不吸引人，但是概念先进----它是完全电动的。但是，管理效率低下的通用汽车直到 1996 年才在市场上正式推出面向消费者的电动汽车 EV1。

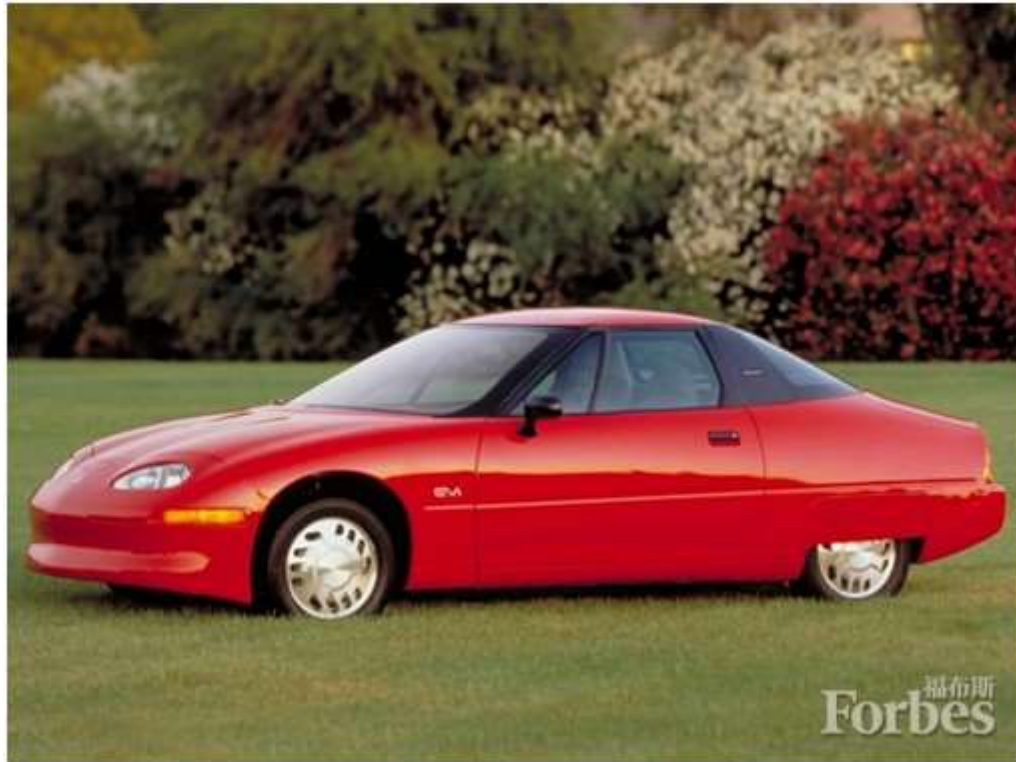


图 2 通用汽车的 EV1

该车只能坐两人，但是重量却和一般的四门房车（本田雅阁或者丰田凯美瑞）差不多，因为它的电池很重。

更糟糕的是，它的动力只有 100 千瓦左右，和小型房车思域或者捷达差不多。

EV1 第一款采用铅酸充电电池供电，充电一次只能跑 100 公里，而一般的汽车加满一箱油可以跑 500-650 公里。

第二款以后的车型采用了镍锰氢充电电池，一次充电可以跑 105-160 公里。

到 1998 年该车停产时，它一共只生产了 1117 辆，其中只有 800 辆提供给消费者，而且是只租不卖（三年租赁合同）。

虽然它的租金和一辆中档的 5 系列宝马或者 E 系列的奔驰差不多，而且由于续航能力差，只能上下班开开，去不了很远的地方，但是还是有一些喜欢尝试新科技的高端人群愿意做第一批吃螃蟹的人。不过，电动汽车靠这样的性能很难为大众接受。

电动汽车从此又消停了几年。

2003 年 Tesla 公司的成立对于电动汽车的发展具有划时代意义。该公司由著名实业家 Elon Musk 创办----此前,他创办了电子支付公司 Paypal 和航天公司 SpaceX,此后还创办了太阳能公司 SolarCity,据说电影《钢铁侠》的原型就是他。



图 3. Tesla 的 Roadster

Tesla 以世界著名物理学家, 交流输电的发明人特斯拉的名字命名。

和汽车公司发展电动车的模式不同, Musk 把 Tesla 当作一个 IT 公司来办, 该公司的电脑工程师可能比汽车工程师还多。

考虑到电动汽车的高成本, Tesla 的做法是从上往下打----先占领高端市场, 再进入中端市场。

它的第一款车 Roadster 除了发动机是自己的电动机外, 其余从外壳到内饰几乎都是英国莲花跑车的东西, 价格也莲花跑车差不多----11 万美元一辆。

要知道这在美国是很贵的价格, 几乎相当于马萨拉蒂 *Quattroporte* 跑车和奔驰 S600 房车的价格。

Roadster 采用先进但是昂贵的锂电池供电, 因此发动机输出功率可达 215 千瓦, 也和莲花跑车差不多, 而加速要好于莲花和保时捷 911 跑车 (从 0 到 60 每小时英里加速在 4 秒以内, 而莲花在 4 秒以上, 保时捷 911 在 4.3 秒左右)。

加上它一次充电的续航能力超过 300 公里 (高速上), 只要不跑长途, 日常出行非常方便。

Roaster 的另一个好处是每年能源的消费只有莲花或者保时捷 911 的四分之一。

因此即使在这样高的价格下, 它依然供不应求, 从 2008 年上市至今已经卖掉 2,000 多辆。



由于 Tesla 的成功，加上美国总统奥巴马自 2009 年后对电动汽车的大力支持，美日汽车公司又重新推出各种款式的电动汽车。



图 4. 尼桑的 Leaf

其中销量最大的当属尼桑公司的 Leaf, 从 2010 年 12 月到 2012 年 11 月不到两年时间里，它卖出了 46,000 辆，超过其他所有电动汽车销量的总和。

Leaf 虽然采用了新型的锂电池，但是续航能力依然只有 70 英里左右，其实出行很不方便。

如果你到 Google 公司停车场转一转就会发现，所有的 Leaf 都在充电站充电，而 Tesla 的 Roadster 或者 S 型大多停在停车场其他地方。

Leaf 之所以销量不错，除了很多环保人士喜欢电动车外，主要有三个原因：

首先是它 35,000 美元左右的价格是大家可以接受的，而且政府还有 7,500 美元的退税补贴；

其次美国销售电动汽车的州，大部分大公司都有免费充电站，因此车主不需要付汽油钱或者电费；

第三，电动汽车可以使用共乘车道，这样每天至少省半小时到一小时开车时间。除了尼桑公司，主要的汽车厂商都有自己的电动汽车，比如奔驰旗下 Smart 的电动款，宝马的 ActiveE，福特的福克斯电动款，包括中国比亚迪的 E6 等等。这些价格相对较低的电动汽车，都有一个共同的毛病，就是续航能力弱。另外外观都非常难看。

为了弥补这个缺陷，很多汽车公司推出了可充电的混合动力汽车。

和传统的混合动力汽车（内燃机动力为主，电动机为辅）不同，可充电混合动力汽车是以电力驱动马达，只有当电力不足时用小功率内燃机对电池充电。这种特殊混合动力汽车，其特点是续航能力强。

以通用汽车公司将早期的 EV1 改进成雪佛兰 Volt 为例，它只有一个很小的 35 升的油箱，加一次油可以跑 500 公里。同类的汽车还有丰田的可充电型 Prius（不是传统的 Prius），福特的几款车等等。

这些汽车在节能减排上做得好于一般汽车，但是动力系统复杂，并没有充分利用电动车引擎简单的优势，成本比同类汽车高 50% 左右。



最后，谈到电动汽车不能不谈今天市场上最热门，也是最高档的 Tesla S 型电动跑车。

对它第一眼看上去，你就能想到保时捷的四门跑车 Panamera 和马萨拉蒂的 Quattroporte，因为它们的外观非常相像。

事实上，S 型明显是针对这两款跑车用户群设计的——无论是从它的性能（从加速到可操作性）、功能还是内饰都显然在满足这些高收入而且喜欢汽车人群的需求。但它比 Panamera 稍便宜，比 Quattroporte 更是便宜 1/4 左右。

S 型电动跑车电池采用最先进、最大容量的锂电池，固定在底盘上，使得它一次充电可以在高速公路上匀速跑 480 公里，当然在城市里只能跑 300 公里左右。

S 型的整个动力系统只有一个套在前轴上直径 30 厘米左右的电机和减速时的充电装置，因此原本放发动机的前厢完全空出来可以安放行李，而后备箱位置可以放第三排座椅给两个小孩使用，总共七座。

值得一提的是 S 型汽车本身是一个移动终端，它有一个 17 英寸的触摸显示屏，完全就是一个平板电脑，并且可以通过 3G 移动互联网上网。汽车的每一个部分都有监控系统，如果遇到故障，故障信息将通过移动互联网马上上传到 Tesla 公司，并且马上能诊断出问题所在。

因此，S 型车无疑是当今最智能的汽车，应该讲它代表了电动汽车的发展方向，它大大简化了内燃机汽车的动力系统和传动系统，从长远来讲可以做到更低成本。

Musk 自己认为，当电动汽车的产量上去后，可以做到低档奔驰 C 系列或者宝马车 3 系列的价钱，即 3 万到 3.5 万美元，届时电动汽车有望得到普及。

Tesla 目前最大的问题是，它的产量一直上不来，两款车自从问世以来一直供不应求，从客户下订单到到货的等待时间长达两年之久，其中 S 型到今天卖了近 2,000 辆。

### 1. 电动车的两难

电动车的优点十分明显。

首先它可能带来降低全球污染和减少二氧化碳排放的巨大社会效益。汽车产生的二氧化碳占有化石燃料燃烧产生的二氧化碳总量的 15% 左右。汽车尾气是城市空气污染的主要原因。

在北京，空气污染的 74% 来自于汽车尾气，而在马尼拉这个比例到达 80%。这些废气对人的伤害很大，在美国每年有近 4 万人间接死于空气污染，而在欧洲这个数字高达 20 万。无疑电动汽车是解决这些问题的根本途径。

当然，前提是不采用煤和石油等化石燃料发电，而采用核能和低污染的可再生能源发电。否则，发电产生的污染和二氧化碳将抵消电动汽车带来的好处。



电动汽车内部机械部分比传统的内燃机汽车简单得多----它只有一个简单的电机和充电设备，没有那些工艺复杂的发动机、变速器等设备，从长远来讲，有可能降低汽车制造的成本，同时提高汽车可利用空间。

因为简单，当量产以后，电动汽车的维护费用应该比传统内燃机汽车更低。Tesla 的 S 型就是一个很好的例子。电动汽车还有其他优点，这里就不一一列举了。

但是，电动汽车的问题也非常多，而且人们在憧憬它的前景时，常常有意无意忽略这些问题。



首先是成本问题。

在美国市面上有多款电动汽车销售，但是除了 Tesla 的高端汽车外，无论哪一款为大众准备的电动车（包括可充电式混合动力车），无一不是付中档汽车的价钱，得到一辆低档汽车。以最畅销的尼桑 Leaf 为例，它的价格和尼桑产的豪华车英菲尼迪差不多（3.5 万美元），性能不如尼桑天籁中最低档的车型。

在美国和欧洲之所以有人买，主要是有政府补贴，另外在美国大部分电动私车的充电都有公司承担，因此省去了电费。即使如此，有人算过一笔账，Leaf（对比同等的内燃机汽车）需要 10 年才能把汽油钱挣回来，而 10 年本金投资回报还没有考虑。

其次是使用不方便。

低端的大部分电动车在城市正常交通拥堵条件下，只能开 100 公里左右，基本上两天必须充电一次，而且不能跑长途。如果在家充电，采用现有电源插座（在美国是 110 伏，20 安培），电池全部充满需要 10-21 小时。

当然也可以安装专门的快速充电系统，目前世界标准是 220-240 伏 40 安培，充电时间可以缩短到 3-6 小时，但是，安装费用大约 2,000 美元，也是一笔不小的开销，而且在发展中国家，一般家庭无法提供这么大的电流。现在世界上在实施新的充电标准（480 伏，400 安培），充电时间可以缩短到 10-30 分钟。如果真做到这样，开电动车长途旅行就有了可能。

但是一个新的问题又来了，在一个社区里，除非大家协调好充电时间，否则现有的输电线无法承载这样大的电流，这就要求对所有城市的输电系统进行改造。在美国大部分房屋是独栋别墅，充电站尚可装在自己家里，但是在欧洲、中国和日本大家住房以公寓为主，如果在公寓的停车场增加大量的充电站，即使有足够的电能供应，充电站的建设和相应基础设施的改建都是一个很大的问题。

目前在美国公共停车场建一个 4-8 辆车的充电站需要 2.5 万美元。而目前的加油站，都没有承载这样大电流的能力。

第三是电池的问题。

目前的充电电池不仅续航能力不足，而且蓄电量要随着使用时间而衰减。

读者从手机电池电量衰减的经验很容易估计出汽车充电电池蓄电能力衰减的规律。虽然各电动车厂商宣称电池可以使用 8 年或者 6 万到 16 万公里，但是用到一半时每次充电后续航的距离就短很多了。而换一个新电池可不便宜，大约在 5,000-12,000 美元左右。

旧电池的回收处理也是个大问题，这些旧电池不能扔到垃圾桶里了事，因为它们都是高污染物质，因此必须回收处理。目前电动车数量不大，生产厂商将这些电池回收后，可以不计成本地处理掉，但是如果电动汽车普及到全社会，这将是一个不小的环保问题。

电动汽车无疑会是今后的发展方向，但是现在的舆论大多强调其优点和好处，而忽视其问题。

很多公司是拿它炒作，以换去政府、投资人和舆论的支持。电动汽车普及之路远比人们想象得要长。

即使不考虑成本，现在全社会普及也会问题多多。

或许 Tesla 从高端小众市场做起，让能够负担的人群先使用，然后向下普及不失为一条可行之路。



# 中国公司和美国股市的恩恩怨怨（一）

2011-2012 年，很多中国在美国的上市公司因为做假账被美国证监会(SEC)起诉，其中的不少选择了从美国退市。同时，一些公司因为财务和运营不透明被对冲基金做空，损失惨重。

对于这些事件，有人认为是这些公司有诚信问题，罪有应得，也有人认为是所谓的“阴谋论”。那么到底事实如何，我们应该怎样看待呢。

要分析清楚这个问题，就必须先熟悉美国社会的特点尤其是美国资本市场的特点，以及美国股市和证监会发展的历史，同时了解中国公司在美国上市的历史。

然后我们再回过头来分析这两年发生的 SEC 起诉中国公司和对冲基金做空它们的股票这些事情，看看这些事件对中国境外上市公司的影响。最后，我们希望能找到中国公司在境外资本市场的出路。

## 美国社会稳定的基础

美国自两百多年前立国以来，甚至在此以前，社会长期稳定。除了 1861-1863 年南方农业州和北方工业州之间因为发展模式和种族问题爆发的内战外，这个国家没有过其他的内乱和大规模动荡。美国社会长期稳定的基础除了不断发展的经济（这点很重要）外，商业和社会活动中的信用体系起了非常大的作用。

初到美国的人都会惊讶于美国人的诚信、守诺和对别人的信任，甚至是轻信。比如说商店里的皮鞋如果写明是真皮的，那么一定是真的。衣裳如果说是真丝，那一定不会有假。否则这些商店会有大麻烦（有趣的是，美国著名百货店纽曼·马克斯 Niemen Marcus 公司因为假皮毛服装用了真毛也受罚，因为成分和说明不符）。类似的，公司给某个申请职位者发了录用通知书，一定不会反悔，即使到了这个人入职时公司的业绩下滑，财务困难。如果一个信用卡的持卡人声称某笔钱不是他刷的，那么信用卡公司一定给他免去这笔费用。

虽然没有十全十美的国度，但是总体来讲美国社会确实是一个让人生活、创业都很省心的社会。这个社会能做到这一点，虽然多少有一点国民整体素质较高的因素，但是更多地是因为不这么做代价太高。任何一个人若想融入主流社会必须这么做，任何一个公司想在美国做生意，也必须这么做。如果读者不相信，我们不妨通过一些例子看看不这么做的后果：

假定某个公司在合成革的皮鞋上写上是真皮的（这个字就是证据），一旦被某个顾客发现，这可不是给该顾客退货，或者一罚十那么简单。会有专门找有缝鸡蛋的律师联合部分购买了这种皮鞋的顾客发起集体诉讼，诉讼的诉求可不只是为这几个顾客索赔，而是为历史上买了这家公司皮鞋（甚至其他商品）的全部顾客索赔，卖得越多公司越大则索赔越多。

最后的结果基本上都是这样的----大公司伤筋动骨，中小公司破产关门。不仅如此，这个公司的老板从此获得了不诚实的“标签”，其后果非常严重（后面再讲）。即使卖的不是假货，而是夸大效果，也会被起诉从而面临巨额罚款。

2012 年韩国现代汽车夸大油耗性能，在美国被罚以 7.7 亿美元的巨款，以补偿买了那些汽车的全部客户。2007 年 11 月，在针对默尔克公司 Vioxx 药品隐瞒副作

用的诉讼中，默尔克公司最终付出了 48.5 亿美元的巨额赔偿。正是因为这样严格的赔偿制度，使得厂家不敢说假话。

守诺同样重要。这里面守诺的范围非常广泛。它可以是指对一些力所能及承诺的遵守，比如公司向求职者发出录用通知后不得擅自变更这样的事情，也包括对自己说出的“大话”的执行。

很多上市公司都会给出今后一年左右时间的财务预期，甚至对于这个行业今后几年成长的估计。这些预测是否能成为现实，坦率地讲很多投资人多少有些疑问的。但是，美国大部分公司对一年业绩的预期会八九不离十。

2010-2012 年，美国标准普尔 500 股票指数的成分股公司，四分之三给出的财务预期都是达到和超过了的，即使未达到预期的公司，实际情况和预期相差一般不到 5%。

正是由于这样长期良好的历史记录，投资人相信上市公司说的话。这是美国股市不断增长的重要原因。如果一家上市公司经常达不到预期，或者时不时调整盈利预期，或者对自己所在领域的未来做出过度乐观的估计，用不了多久，美国的投资人就会不再理睬这家公司，同时美国证监会也会出重手整治它。

美国证监会对上市公司的监管，可比中国证监会不知道严格几个数量级。它要求上市公司的财务要完全透明而且合乎规范，这样就杜绝了很多公司做假账的可能性。这样，也给所有的投资人在公平的基础上做投资的决策和操作，在很大程度上避免了内部交易（inside trade）的不公平性。一旦它发现上市公司有违规行为，处罚是非常重的。很多时候不是简单交个罚金就了事的，而是要追究公司法人代表或者相应负责人刑事责任。

在过去的 20 年里，被送进监狱的公司负责人可不在少数，包括大型上市公司安然公司、世通公司各自的负责人。因此，聪明的上市公司一般不会去做明显违反证监会规定的事情，因为这些腰缠万贯的公司高管犯不着为了公司的业绩让自己的后半生在监狱里度过。万一做了些不合规章的事情，很多上市公司都会向证监会认错，以求得缴纳罚款后和解。

虽然美国证监会不能保证上市公司做事百分之百遵纪守法，但是和其他国家横向相比，它的监管要更严格些，各国的跨国公司对美国证监会也忌惮三分。比如在资本市场上翻云覆雨的高盛公司在世界各国经常做一些操纵市场的事情，比如我在《浪潮之巅》一书中曾经提到的操作原油价格的事情、在希腊主权信用上对投资人的欺诈行为（最终导致希腊主权债务危机）等等。

各国政府基本上也拿它没有办法。但是它在美国就比较老实，而且一旦被证监会盯上，它基本上是不反抗马上投降。因为它深知和山姆大叔斗是不会有有什么好结果的。

美国对资本市场比较健全的监管制度，并非从立国开始就有的，而是在吃了无数的苦头后痛定思痛、亡羊补牢建立起来的。

其实在 20 世纪 30 年代的大萧条以前，美国政府对资本市场的监控是非常弱，而资本市场上的欺诈行为也是比比皆是，可能比当下的中国更糟糕。上市公司把股市简单看成圈钱的地方、交易常常是黑箱进行、操纵股市问题严重。

到了 18xx 年，在一次金融危机后，投资人普遍意识到如果资本市场没有一个正常的秩序，大家最后都是输家，因此，当时的《商业和金融周刊》杂志 (Commercial and Finance Chronical) 就提出了下面一些准则，建议上市公司和投资人都要遵守，即：

1. 除非经过 2/3 的股东同意，董事会无权增股。
2. 现有股东对增发的新股有优先认购权，新股必须公开发售，必须有足够长的预告期。
3. 上市公司必须在信誉良好的金融机构保存其全部流通股票的总量记录，并随时接受任何股东和债权人的主体检查。
4. 违反上述任何一条，都属于犯罪行为。

这些准则日后成了美国证券监管的原则和法律。其他国家的证券法大多也有这些准则，但是除了英国，世界上真正长时间认真执行它们的国家并不多。因为要想把这些原则认真贯彻下去，严格的法律固然必须，全社会对违反游戏规则的人和公司的彻底抛弃起着极大的威慑力量。

值得指出的是，美国证监会和中国证监会在对待公司上市以及监管上有一个非常大的原则性不同。美国证监会对一个公司上市的门槛似乎要求得比中国证监会低，这是一个事实。它对公司上市的态度总的是“宽进严管”。一个公司进门并不难，但是进来以后就等于戴上了一个紧箍咒，被关的死死的。因此很多不需要融资，股东数目又不是很多的公司并不愿意上市。如果达不到上市资质的公司因为作假上了市，那就必须永远作假做下去，而且必须越做越大，当然用不了多久就会东窗事发被扫地出门，甚至被起诉。

而中国证监会对公司上市看似要求很高，但是一旦上市，鲜有被摘牌下市的情况发生，因此很多公司在上市前努力“冲”一下业绩（最常见的方法就是花钱收购有营业额），上了市后也就没人管了。因此，如果在中国这样的环境下经营惯了，在美国被证监会管就会非常不舒服。

总的来讲，诚信、守诺和对别人的信任以及对违反这些原则人的不姑息可以说是美国根本的价值观和立国基础。

下一期，我将讲述“第一批到美国吃螃蟹的公司”，这些公司也基本奠定了中国企业在美国市场的信誉基础。

# 中国公司和美国股市的恩恩怨怨（二）：第一批吃螃蟹的中国公司

2011-2012 年，很多中国在美国的上市公司因为做假账被美国证监会(SEC)起诉，其中的不少选择了从美国退市。同时，一些公司因为财务和运营不透明被对冲基金做空，损失惨重。

对于这些事件，有人认为是这些公司有诚信问题，罪有应得，也有人认为是所谓的“阴谋论”。那么到底事实如何，我们应该怎样看待呢。

要分析清楚这个问题，就必须先熟悉美国社会的特点尤其是美国资本市场的特点，以及美国股市和证监会发展的历史，同时了解中国公司在美国上市的历史。

然后我们再回过头来分析这两年发生的 SEC 起诉中国公司和对冲基金做空它们的股票这些事情，看看这些事件对中国境外上市公司的影响。最后，我们希望能找到中国公司在境外资本市场的出路。

## 第一批吃螃蟹的中国公司

中国在改革开放后很多年里，中国公司和华尔街还是八杆子打不着。直到上个世纪末，中国“引进外国投资”的形式主要靠中外合资。

由于无法衡量中国企业的无形资产，比如品牌和市场能力等，因此对中国企业作价时普遍偏低。中国在 1980 年代用股份换外资时总体上吃了很大的亏。但是，随着中国自己证券市场的发展，以及对国外了解的加深，中国政府和经济学界发现到境外上市是一种更有效的融资方式。

1997 年 10 月 22 日，中移动在香港证券交易所和纽约证券交易所同时挂牌上市，融资 45 亿美元。这对当时的中国来讲是一笔天文数字的资金。要知道，日本从 1979 年到 2010 年 30 年间向中国提供的日元贷款大约 300 亿美元左右(33,164.86 亿日元)，平均每年 10 亿美元。

2000 年前夕首批创业型的海归带回了很多国外创业融资上市的经验，中国公司开始试水在境外通过上市的方式融资。

2000 年 4 月 13 日，刚刚一岁的新浪公司借着美国互联网泡沫的大潮，在美国纳斯达克挂牌上市，开创了中国公司在纳斯达克上市的先河。

紧接着，它的老对手，当时被认为是中国雅虎的搜狐以及中国另一家著名网站网易也匆匆在纳斯达克上市。这三家后来被视为“中国三大门户网站”的互联网公司当时都严重亏损，而且商业模式也不很明确。但是由于中国宏观经济的快速发展和美国互联网泡沫的双重虚高，美国的投资银行和投资人居然没有质疑它们今后的盈利能力，积极认购了它们的股票。

大家的买点都集中在四个字上----“中国概念”。当然，对中国了解甚少的美国人敢买这些股票的另一个原因是，他们第一次总是相信别人是诚实的，因此自然相信上市公司自己提供的数据。这里面我们可以看到美国价值体系中“轻信”的一面。就这样，三大门户网站成了最早到美国吃螃蟹的中国科技公司。他们在纳斯达克上市演绎了灰姑娘变公主的童话。搜狐的创始人张朝阳个人身价也超过了一亿元



人民币，这在 2000 年中国全社会个人资产非常低的时候非常耀眼，他也因此进入中国首富行列，当然这些钱放到今天在中国甚至买不到一栋顶级别墅。

早期赴美上市公司的成功激发了中国很多创业者和公司到美国上市融资的梦想。但是，好景不常，随着美国互联网泡沫的崩溃，这三家巨额亏损的公司很快股价一路下挫，三家公司都出现了账上的现金比市值还高的倒挂现象。其中网易还因为长期股价低于一美元被认定为垃圾股而不得不下市一段时间。

虽然三家门户网站在不到一年的时间里，经历了从受到美国投资人欢迎到被抛弃的全过程，但是它们依然是幸运的----它们在合适的时间（美国证监会对上市监管最松的时间）成功地融到了自己发展所必要的宝贵资金。

如果晚一年时间，美国投资人和证监会会对公司上市变得非常苛刻，这三家公司的营收状况是无法上市融资的。依靠这些（充足的）资金，三家渡过了 2001-2003 年全世界互联网的低潮时代。

在这段时间里，三家公司体现出上市公司应有的契约精神（这点很重要）。他们既没有趁着市值低点私有化然后卷走投资人的钱，也没有做假账，更没有通过金蝉脱壳的方式把公司的一部分转到自己名下。它们努力经营，并且幸运地找到了自己的商业模式。

到 2003 年，三家公司全部盈利，网易也在纳斯达克重新挂牌交易了。而且它们的股价均创造了自己的历史新高，相比而言雅虎、思科等很多美国科技公司却从来没有回到过 2000 年的高点。

中国所有后来到美国股市上融资的公司，都应该感谢这三家公司（以及其他早期在美国上市的中国公司）。是它们建立了中国公司在美国股市上的信誉----它们无意或者是有意地做到了诚信和守诺，而投资人对它们也回报以信任。以后很多中国赴美上市公司实际上是在坐收这些公司信誉的红利。

下一期，我将讲述“华尔街和中国公司由蜜月期到冰河期”，一些中资公司先后出现造假现象，这些公司对其他在美国上市的中国公司会造成连带的负面影响。因此美国资本市场就开始冷落甚至抛弃中国上市公司。



# 中国公司和美国股市的恩恩怨怨（三）：华尔街和中国公司由蜜月期到冰河期

2011-2012 年，很多中国在美国的上市公司因为做假账被美国证监会(SEC)起诉，其中的不少选择了从美国退市。同时，一些公司因为财务和运营不透明被对冲基金做空，损失惨重。

对于这些事件，有人认为是这些公司有诚信问题，罪有应得，也有人认为是所谓的“阴谋论”。那么到底事实如何，我们应该怎样看待呢。

要分析清楚这个问题，就必须先熟悉美国社会的特点尤其是美国资本市场的特点，以及美国股市和证监会发展的历史，同时了解中国公司在美国上市的历史。

然后我们再回过头来分析这两年发生的 SEC 起诉中国公司和对冲基金做空它们的股票这些事情，看看这些事件对中国境外上市公司的影响。最后，我们希望能找到中国公司在境外资本市场的出路。

## 华尔街和中国公司由蜜月期到冰河期

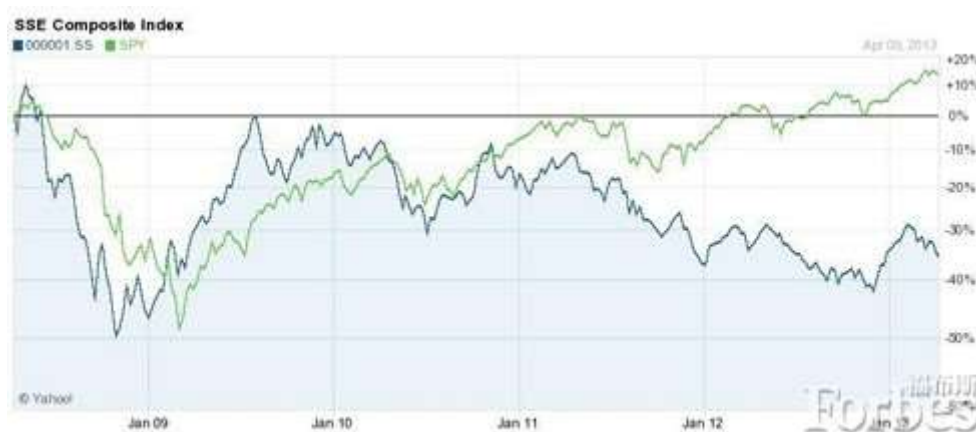
继三大门户网站之后，很多中国科技公司纷纷效仿，赴美上市，这里面很重要的原因是当时国内证券市场门槛过高，而估值又相对偏低。大多数科技公司，在前几年都是亏损，营业额也不会很高，它们根本达不到上市的要求。即使个别的公司能做到微利，在当时中国股市市盈率普遍偏低的情况下，估价也是非常低的，无法有效融资。而在美国，一个公司是否能上市，除了看它未来的盈利能力，还要看它做事的方式是否符合美国证监会的要求。只要满足这两条，即使目前没有盈利，也可以在纳斯达克上市融资。这也是很多美国小科技和新型公司选择在纳斯达克上市的原因。对于中国公司来讲，这个门槛看上去很低，因为今后的盈利能力完全是向未来透支，而符合证监会要求看上去似乎比真金白银的利润要容易很多。因此，从 2003 年到 2006 年，纳斯达克成为很多中国概念公司上市的首选地。

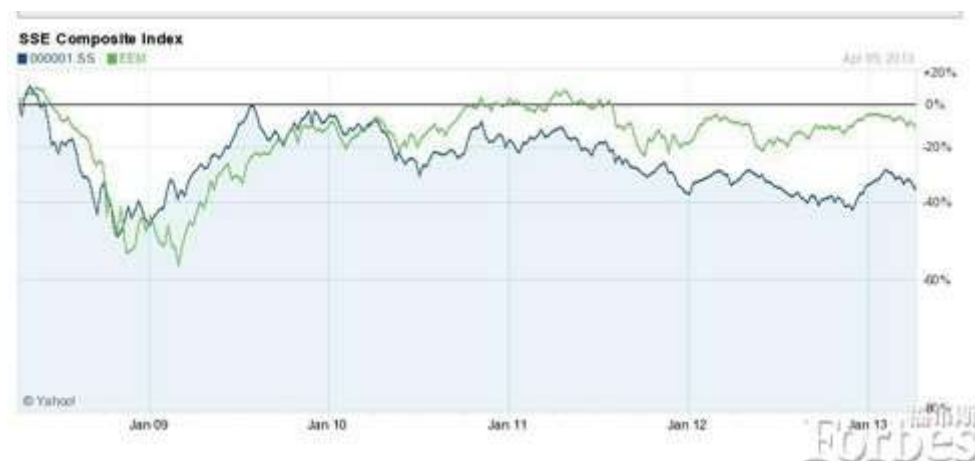
与此同时美国华尔街也认准中国概念这一个卖点，对经营情况良好的中国公司赴美上市持欢迎态度。继中国三大门户网站之后，盛大游戏公司于 2004 年登陆纳斯达克。2005 年底，刚刚微微盈利的百度公司在美国成功上市，而且估值是百度利润的上百倍。在当时，百度可是和在国内上市的大型国企宝钢公司市值相当。国内的媒体报道对华尔街这种“慷慨行为”颇为赞赏，认为美国资本市场乐于扶植新兴企业。从 2003 到 2006 年，可以说是华尔街和中国在美国上市公司的蜜月期。在这段时期，不仅是以互联网为主的科技公司赴美融资，中国很多大型国企和传统行业的知名企业也都到美国上市。

但是，华尔街对中国概念股其实一直是按照对待美国公司的标准比较理性地对待的。比如对业绩长期达到华尔街预期的百度公司，一直是追捧的；但是对于业绩忽上忽下的中国游戏公司，命运被运营商控制的短信公司，长期不能盈利的半导体公司，却一直不看好。随着上市的公司越来越多，一些人和公司一夜间暴富起来，整个社会人性贪婪的一面很快体现出来。原本达不到上市要求的公司，在贪

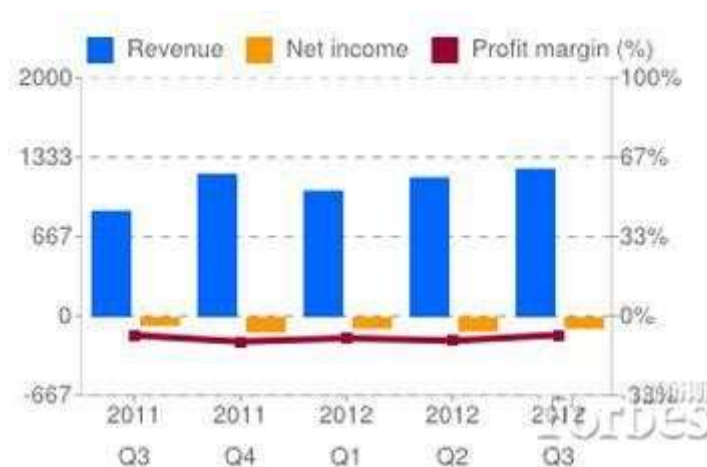
婪的投资银行和证券承销商的包装下，纷纷上市圈钱。从 2005 年起，许多资质平平的公司在中国、美国和香港包装上市了，后来证明至少在美国股市上这些公司的表现差强人意。不少公司其实是把股市当作免费的提款机而已。而到了 2008 年，由于中国股市严重的泡沫，以及流动性的过剩，使得很多中国公司发现在国内上市不仅估值可以高很多，而且监管远没有美国严格，开始倾向于在国内融资。即使一些已经在美国上市了的公司，要么把它的一部分拿回中国或者香港继续融资上市，要么把它的一部分拆出来作为单独的公司再一次融资上市，趁着金融危机前全球经济虚假的繁荣时机拼命地捞钱。而且由于中国投资人非理性的炒作，居然出现了同一家公司在中国股市和美国股市的估值有近三倍之差（当然，随着 2008 年中国股市的崩盘，这个价差很快趋近为零了）。这一段时期，靠着中国经济的快速增长，中国在美国上市公司的表现依然被看好，但是已经是危机四伏了。这个阶段中国公司在华尔街的表现可以用“靠惯性”三个字形容。

金融危机后，在美国上市的中国公司的表现恐怕是全球倒数的，主要公司中只有百度一家跑赢了大盘，这固然和 2008 年中国股市崩盘有关，更重要的是华尔街发现中国很多公司只有概念，没有实质内容。不仅如此，由于中国公司普遍的财务不透明，加上受政策影响大，海外投资机构对中国公司信心明显不足。代表中国境外（主要是美国和香港）上市公司的蓝筹指数新华指数从金融危机前后到 2013 年初，表现不仅远远落后于美股（落后美国的斯坦普尔 500 指数 40% 以上，见图 1），而且落后于新型国家指数（落后 MSCI 新兴指数 20%，见图 2）。





金融危机过后，2010 年底，当当网才重启中国公司在美国上市之门。之后，又有一大批中国公司在美国上市。和早期在美国上市的公司表现不同，这些公司本身或者尚未盈利，或者有一大堆财务问题缠身。比如中国某家电子商务公司，上市两年多来，一直没有盈利，图 3 是它从上市起到 2012 年 Q3 最近几个季度的盈利情况。



这个公司从 2010 年底在美国上市后，一直没有做到投资人希望的盈利，而是不断在烧钱。因此投资人对它的信心全无，下图是它上市后股价的表现。可以看出是迅速一路走低。

这说明单靠概念是无法维持股价良好表现的。另外，从 2011 年很多一些中国公司钻 VIE 的空子[VIE 是 Variable Interest Entity 的简称]，是一种公司的结构。在这种结构下股东可以控制公司，但是股份并非占公司的大头。在中国，因为规定互联网公司外资不能超过 49% 的股份，因此很多外国公司只能采用这种形式控制它们在中国的分公司公司，或者他们投资的中国公司。



搁置。着急融资的神州租车甚至等待不及，主动终止了赴美 IPO 申请。与此同时，已经进入美国股市的中国公司日子也不好过，越来越多的中国概念股不得不面对退市或濒临退市的命运。

“一些中资公司先后出现造假现象，比如东南融资、嘉汉林业等，会让美国投资者对中国公司产生不好印象。”一家于去年从纳斯达克退市的中资企业高管娄峻峰向记者介绍，不少业绩较差的中资企业赴美上市，纯粹为了“圈钱”，容易出现财务造假等多种乱象。

我们前面讲到，一旦一个公司的诚信出了问题，美国社会是不会再给它第二次机会的。而且这些公司对其他在美国上市的中国公司会造成连带的负面影响。因此美国资本市场就开始冷落甚至抛弃中国上市公司，中国公司和华尔街也就进入了冰河期。

到了 2011 年，美国一些对冲基金看准机会，对这些中国概念股卖空，而这些中国公司毫无还手之力。做空者屡屡得手，成功率之高让人瞠目结舌。这又是为什么呢？

下一期，我将讲述“做空者是上市公司天然的‘监督者’”，做空者一般被认为是资本市场的腐食者，它们帮助清除市场上行将就木的公司。而对于不少中国公司在美国被做空一事，中国国内一种颇为普遍的观点还停留在自欺欺人的阴谋论。



# 中国公司和美国股市的恩恩怨怨（四）：做空者是上市公司天然的“监督者”

2011-2012 年，很多中国在美国的上市公司因为做假账被美国证监会(SEC)起诉，其中的不少选择了从美国退市。同时，一些公司因为财务和运营不透明被对冲基金做空，损失惨重。

对于这些事件，有人认为是这些公司有诚信问题，罪有应得，也有人认为是所谓的“阴谋论”。那么到底事实如何，我们应该怎样看待呢。

要分析清楚这个问题，就必须先熟悉美国社会的特点尤其是美国资本市场的特点，以及美国股市和证监会发展的历史，同时了解中国公司在美国上市的历史。

然后我们再回过头来分析这两年发生的 SEC 起诉中国公司和对冲基金做空它们的股票这些事情，看看这些事件对中国境外上市公司的影响。最后，我们希望能找到中国公司在境外资本市场的出路。

## 做空者是上市公司天然的“监督者”

什么是做空？这个概念对中国投资者比较陌生，因为中国的资本市场不允许直接做空一种股票。谈到做空，先要谈什么是做多。中国股市的几乎所有交易都是做多，也就是说投资人进场时有现金，当他预计某只股票将来会涨的时候，买入这只股票，等到它真的上涨后，再卖出去，其差价就是投资人挣到的利润，这就是做多。

这里面有一个问题，如果一只股票目前价格很高了，投资人预测它将来会跌，但是他却无法从中渔利，因为他没有这只公司的股票可以卖。因此，很多资本市场为了鼓励投资人在股票下跌的过程中挣钱，允许没有股票的人先向别人借股票

（当然要抵押比股票价值更多的现金），卖了以后找一个他认为合适的价钱再买进还给借给他股票的人。这样投资人就从股票下跌的过程中盈利。这就是做空。需要指出的是，做空股票是一件非常危险的事情。做多一只股票损失最多是全部本金即 100%，而做空一只股票从理论上讲，损失可以是无穷大。比如一只股票目前价格是 10 元，做多它在购买后最多损失 10 元。而做空它，如果它涨到 500 元，那么损失就是 490 元，损失率 4900%。如果一个投资人在 2003 年做空苹果公司，到 2012 年的损失比这个比例还大。

因此，很多谨慎的投资人比如巴菲特一辈子不做空任何股票。而借给别人股票做空的债主们，也怕做空者将来损失太大还不上来，一般会在股票上涨较多后，直接没收做空者的抵押金，强制平仓。因此，做空一旦失败，投资人是没有翻本的机会的，直接被抹平了（wipe off）出局。由于 Wipe off 的发音和外婆有点像，因此很多中国人把这些被平仓出局的投资人称为“见外婆”去了。

正是由于做空具有这么大的风险性，因此，做空者在做空一家公司时要慎之又慎。对于基础好，投资人普遍看好的公司，即使股价再高、再不合理，也不敢做空。用俗话说就是，苍蝇不盯无缝的蛋。如果一个公司内在没有问题，它也不是很怕

被做空，因为当这个有着内在价值的公司一旦跌到一定程度时，自然会有价值投资者和同业公司大量入资或者收购。

比如金融危机时巴菲特投资高盛就是如此。这时股价会上涨，做空者好则利润全无，坏则不仅血本无归，恐怕还会被追缴抵押金，从此破产。因此做空者一般被认为是资本市场的腐食者，它们帮助清除市场上行将就木的公司。

对于不少中国公司在美国被做空一事，中国国内一种颇为普遍的观点还停留在自欺欺人的阴谋论。

阴谋论的第一条是认为所谓的境外敌对势力和中国做对。这其实是对西方国家（具体到这个案例是美国）的政治经济体制缺乏了解。事实上主要西方国家政府对经济和社会生活的影响都非常有限。虽然它们的选举很热闹，但是实际上无论谁当选，对社会生活的影响都不是很大。商业基本上依照自身的轨迹运行，和政府的联系远没有中国公司紧密。

而几乎所有的公司，都遵照中国老祖宗对商业的认识“天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往”（《史记·货殖列传》），这些对冲基金的行为都是受巨额利润诱惑，而与政治没有什么关系。资本市场上并没有那么多阴谋，只有对利润永恒的追求。国内很多读者认为中概公司被大规模地做空，而这些被做空的公司并非都存在巨大问题，觉得有点违反常理了，因此提出阴谋论也可以理解。但是，如果大家明白了美国人的行事方式就能理解了，在美国人看来一个在信誉上有问题的公司，永远都不是好公司。而中国人认为，一个有错误的同志改正了就是好同志。这是两种文化的差异，不是什么阴谋。

阴谋论的第二条是认为西方国家对中国的偏见，因此存在一条一直巨大的产业链，它唱衰中国并且和很多资本市场上的玩家一起做空中国。唱衰中国的人和公司在西方一直有，其主要原因是因为对中国缺乏了解而套用过去日本和南美国家的先例、并且夸大中国的问题。但是这并非主流，这些人和公司的报告对于外国公司对中国经济整体上正面的看法没有太大的影响。

例如，到 2011 年，美国公司和个人在中国的债权为 2.25 万亿美元左右[美国在中国的金融资产有飞机和设备租赁约 700 亿美元；股票约 3,300 亿美元；直接投资约 15,000 亿美元；创投及流入热钱约 3,500 亿美元。共计 22,500 亿美元。]，而中国在美国的债权大约为 1.5 万亿美元[中国持有 11,000 多亿美元的美国国债，2,000 到 3,000 亿美元的美国企业债，1,000 亿美元左右的直接和间接投资(投资移民不计)，中国(包括政府、基金、企业、个人)对美国的总金融资产约 15,000 亿美元。]，里外里算下来，结果并非像中国主流媒体宣传的那样美国人欠中国的钱（主要宣传的是中国购买很多美国国债），反而是中国欠美国 7500 亿美元。这样看来，美国的主流总体上是看好中国经济的（或者说美国主流投资界是做多中国而不是做空中国），否则不会把那么多钱投入到中国。

既然美国整体上看好中国的发展，那么当一些对冲基金做空中国公司时，为什么没有人愿意接盘，而让股票一跌千丈。原因很简单，因为这些公司在投资人心里

整体上没有信用。由于中国公司在财务上普遍缺乏透明度，投资人对这些公司的管理和运营几乎一无所知，感觉上完全是一个黑盒子。当其中一些公司爆出财务丑闻，投资人只能相信这是普遍情况。对于那些本身有问题的公司，投资人的态度是“一次是贼、终生是贼”，任何解释都是没有用的。

股票的价值其实是投资人对这个公司未来盈利信心的体现。如果大家对一家公司未来的盈利有信心，就会有人炒高。反之，投资人对这家公司的股票就不会理睬，美国投资人对于问题多，但是价钱便宜的股票的态度可以用这样一个比喻来形容----“当船快沉的时候，你说它是加速下沉的可能性大还是浮起来的可能性大”。

在这种心态下，当有人做空那些看似有问题的公司的股票时，不会有人接手，因为投资人已经把这家公司从考虑的名单上彻底删除了。毕竟在美国和主要西方国家，投资的渠道非常多，没有人愿意冒彻底见“外婆”Wipe Off 的危险----在历史上有许多作假的公司最终股票的价值被清零，比如安然公司和世通公司。

在世界上任何一个允许做空股票和其他有价证券的市场，做空不仅合法而且合理。允许做空首先对资本市场的流动性有很大帮助，因为这使得交易非常活跃而且富于波动性。其次，它像食物链中的腐食者一样，专门寻找那些健康状况不佳的公司，将它们清除出去，从宏观上有利于经济的健康发展。

因此，我们没有理由指责那些做空股票的个人和对冲基金，因为一个公司一旦进入一个允许做空的资本市场，它就接受了自己股票可能会被做空的事实。实际上，不仅中国公司会在美国被做空，美国自己的很多公司也遭遇到同样的厄运，包括金融危机时垮台的雷曼兄弟公司和美林证券公司。

下一期，我将讲述“浑水和香橼”，谈到在美国上市的中国概念股这一话题，就不得不谈和它们做对的两个小公司，浑水和香橼。这两家公司是专门以发布中概股财务造假调查报告而闻名的做空机构。因其连续揭发中国概念股的造假丑闻而成名。

# 中国公司和美国股市的恩恩怨怨（五）：浑水和香橼

2011-2012 年，很多中国在美国的上市公司因为做假账被美国证监会(SEC)起诉，其中的不少选择了从美国退市。同时，一些公司因为财务和运营不透明被对冲基金做空，损失惨重。

对于这些事件，有人认为是这些公司有诚信问题，罪有应得，也有人认为是所谓的“阴谋论”。那么到底事实如何，我们应该怎样看待呢。

要分析清楚这个问题，就必须先熟悉美国社会的特点尤其是美国资本市场的特点，以及美国股市和证监会发展的历史，同时了解中国公司在美国上市的历史。

然后我们再回过头来分析这两年发生的 SEC 起诉中国公司和对冲基金做空它们的股票这些事情，看看这些事件对中国境外上市公司的影响。最后，我们希望能找到中国公司在境外资本市场的出路。

## 浑水和香橼

谈到在美国上市的中国概念股这一话题，就不得不谈和它们做对的两个小公司，浑水和香橼。这两家公司是专门以发布中概股财务造假调查报告而闻名的做空机构。

浑水公司（MuddyWater）是由一个名叫卡森·布洛克（CarsonBlock）的美国年轻人创立，这个公司和他个人在美国的名气远没有在中国大。在 Google 上搜索他的英文名字，得到八万条结果，而搜索他在中文名字，倒有十八万条。CarsonBlock 在维基百科上的英文词条只有寥寥四行。而他在互动百科上的词条确有洋洋洒洒几大篇。

据互动百科介绍，今年 36 岁的布洛克从 12 岁起就梦想着到中国淘金，但是等他真正到了中国后，却发现做空中国公司比投资中国来钱要快得多。他敏锐的嗅觉和近乎全胜的猎杀成绩，让他成为了 2011 年布隆伯格新闻社评出的 50 大思考者之一，其他入选的人都是诸如高盛首席经济学家、诺贝尔奖获得者、哈佛大学名教授的名流，只有他是一个初出茅庐的“浑小子”。

自 2010 年 6 月起，浑水公司发布股评，质疑准东方纸业、绿诺国际、中国高速频道、多元环球水务、嘉汉林业等许多在美国上市的中国概念股公司存在财务造假、合同不实等欺诈投资者行为。有意思的是，这些被浑水看衰的中国概念股最终都无一幸免，绿诺国际、中国高速频道和多元环球水务均被交易所退市，嘉汉林业股价大跌，东方纸业股价跌了 80%。

浑水和香橼公司做空中国概念股的故事如果讲起来可以写一本书，但是过程都大同小异，因此我们也就不一一列举了。这里，我们用一个被浑水看衰的具体案例来说明这两家公司做空中国概念股的方式。（需要说明的是，笔者在此无意评价案例中的这家公司是否像浑水所描述的那样有作假行为，只是说明它在事件中的做法是否有不当之处。并且以此说明一个上市公司应该怎么做。）

东方纸业（股票代码 ONP）是第一家被浑水抓住财务问题的公司。



2010年6月28日，浑水公司发布了一份研究报告，指出东方纸业公司夸大了2008年的收入近27倍！另外还有许多其他财务问题。包括对一家价值只有几十万美元的小公司花了上千万美元收购。因此，浑水将其股价预期从当时8-9美元的交易价贬到1美元。报告出来的第二天，东方纸业的股价从28日收盘的8.17美元跌到7.1美元，跌幅13%，此后一路下跌至7月1日的5.0美元，累计跌幅39%。到了6月30日，东方纸业公司终于开始回应浑水公司的报告了。东方纸业主要说明了两点，第一认为浑水公司出据的报告中有很多错误、遗漏、造假和无事实根据的结论。第二，浑水的网站是一个由两个人组成的团队，该团队对中国境内外的造纸工业研究上没有明显的研究经验。

到这里，笔者认为东方纸业不论是否有问题，但是在回应浑水公司报告这件事上，至少已经犯了两个错误。

第一，东方纸业反应迟钝，到了30日股价已经暴跌两天后才做出回应。而且回应让人感觉是闪烁其辞而且显得苍白无力。整个回应中充斥着高调门的套话和废话，比如强调自己是“河北省最大的纸制品生产商。”这是典型的答非所问的废话，因为浑水的报告根本没有质疑它是否是河北省的纸业大公司，而即使是纸业大公司不等于就能脱得了造假的嫌疑。这可能是受中国政府部门发布信息和官方媒体报道信息党八股的影响。

又比如浑水在报告中说东方纸业在一家价值几十万美元的公司身上花了上千万美元收购，有鲸吞公司资产的嫌疑。遗憾的是，东方纸业没有给出令人信服的反驳。更糟糕的是东方纸业的CEO誓誓旦旦地喊口号，表示当年的利润可以达到1,800万美元，平均每股1.21美元。但是到了2010年年底，该公司只实现1,500万美元的利润，平均每股86美分，大幅低于预期。

第二，不合时宜地质疑浑水公司作为股票家的资格。比如，一再强调浑水只有两人、不懂得造纸等等。说明东方纸业对美国社会缺乏了解。美国基本上是一个英雄不问出处、而且不迷信权威的国家。很多著名投资人出道时都是名不见经传，但是很快证明自己的见识和价值。比如彼得·林奇成为富达基金公司的旗舰基金麦哲伦的主管经理时不过33岁、约翰·保尔森成功做空美国次贷轰动世界之前，在华尔街不过是个三流小角色。但是华尔街并不因为这些人没有名气就小看他们的智慧。

布洛克确实不懂造纸，但是这不妨碍他看出一个公司的财务问题。事实上，浑水公司质疑东方纸业（以及其他所有被做空对象）的论点都是：1、销售收入是否虚报；2、企业高管的不当行为；3、监测企业是否符合程序。这些和具体的业务（造纸）没什么关系。因此，东方纸业质疑浑水作为股票家的资格，对中国读者或许有用，对美国买卖股票的人一点影响没有。

在接下来的一周，就是东方纸业和浑水公司你来我往的口水仗。

其间随着东方纸业誓誓旦旦地“澄清”，它的股价确有提高，一度回到7美元以上。但是好景不长，7月20日，它向美国证监会SEC提交了一份三行字的说明报告，



讲它聘请了一家叫做 Leob&Leob 的审计公司进行审计。而 Leob&Leob 计划和全球四大审计公司中的一家一起接这个案子。

或许是为了造势，东方纸业将这件事在中国媒体上以“东方纸业欲聘请‘四大’反击造假质疑”这样的标题作为新闻广泛传播，但是在美国的媒体却上看不到相应的英文报道。虽然这样标题党的新闻可以在中国吸引眼球，要知道，交易东方纸业股票的人大多在美国。它应该做事情让美国的投资人看到，而不是让中国那些根本无法买它股票的老百姓看。

更糟糕的是最终也没有看到东方纸业聘请四大进行审计的事情发生。事实上，当时美国一些股评人士指出，不论 Leob&Leob 的信誉如何，但是鉴于它在中国有很大的利益，它作为独立的审计机构本身就有问题。而事后，Leob&Leob 除了发表一个支持东方纸业的声明外，似乎也没有帮助后者澄清什么事实。

与此同时，浑水的攻击点虽然看上去小，却让人感觉事实确凿。比如，浑水指出“东方纸业声称其生产线年产量为 36 万吨，但中国没有一条生产线年产能超过 20 万吨”。对于这件事居然没有人能拿出事实回应。

浑水还指出，“从客户角度看。东方纸业声称的 2009 年十大客户中有 9 名都是没有能力购买东方纸业此前所称的产品量的，其客户的购买量都超出了这些客户的收入。”只要稍微有点头脑的投资人，看了这些消息后，都会相信浑水的指控。

另一家依靠做空中国概念股而出名是香橼公司。它和浑水惊人地相类----它的正式员工甚至比浑水还少，只有一个人，就是创始人安德鲁·莱福特。

莱福特今年只有 43 岁，他既没有在华尔街上过班，也没有学过金融，但是，他像猫头鹰一样，有天生的寻找股市上的腐鼠的本领。他从 2007 创办了一个叫香橼研究(CitronResearch)的网站，寻找表现不佳而且有可能作假的上市公司。实际上香橼(柠檬的一种)在美国的含义就是“闻起来很香，却难于入口。”莱福特为公司起这个名字就是用香橼形容那些金玉其表、败絮其中的公司。

起先他盯在美国公司上，成绩不错，鲜有败绩，但是动静都不大，因此在投资界并不引人注意。但是到 2010 年后，他发现很多中国公司水分更大，而且由于文化上的差异，中国公司和美国投资人的沟通非常少。于是他专攻中国公司，到 2012 年，他唱衰或者做空了十几家中国公司，造成这些公司或者被摘牌，或者股价暴跌，香橼和莱福特自己从此名声大噪。

概括起来，浑水和香橼的战术同出一辙。

首先，它们到处寻找那些有问题的、或者财务不清不楚的在美上市的中国公司，然后雇人收集证据。

接下来它们同时做两件事情，一方面它们自己写唱衰这些公司的研究报告，另一方面它们雇用一些操盘手做空这些公司的股票。当然，其他一些对冲基金也会参与。一旦卖空这些公司的股票后，它们还需要在股价非常低的时候大量买进平仓。当然这样就有风险，因为它们自己大量买进后，股价会上涨，最终吃掉自己的利润。因此，它们接下来必须做第三件事，保证没有人愿意进场。

# 中国公司和美国股市的恩恩怨怨（六）：如何修复中概股的信誉？

2011-2012 年，很多中国在美国的上市公司因为做假账被美国证监会(SEC)起诉，其中的不少选择了从美国退市。同时，一些公司因为财务和运营不透明被对冲基金做空，损失惨重。

对于这些事件，有人认为是这些公司有诚信问题，罪有应得，也有人认为是所谓的“阴谋论”。那么到底事实如何，我们应该怎样看待呢。

要分析清楚这个问题，就必须先熟悉美国社会的特点尤其是美国资本市场的特点，以及美国股市和证监会发展的历史，同时了解中国公司在美国上市的历史。

然后我们再回过头来分析这两年发生的 SEC 起诉中国公司和对冲基金做空它们的股票这些事情，看看这些事件对中国境外上市公司的影响。最后，我们希望能找到中国公司在境外资本市场的出路。

## 中国公司的自律势在必行

上一期的文章中讲到，缺乏足够的透明度和诚信度是目前中国上市企业存在的一个严重问题，而做空机构可以起到类似第三方监督机构的作用。那接下来的问题是，中国公司应该怎么办？笔者看到中国公司和民众的反应基本上有三种。

第一，打口水仗。抛出什么阴谋论，比如这是西方国家嫉妒中国的经济增长而搞的阴谋，或是境外敌对势力之类。甚至很多官方媒体持这种观点，不知道是自我安慰还是欺骗民众，总之非常可悲。事实上，世界上并没有多少对中国敌对的势力。而投资人则是希望搭上中国发展的快车，而不是希望这个经济体垮台。

第二，上了市的大部分主动（和被动）从美国退市，没上市的推迟上市或者干脆撤了回来。

这个态度说得通俗点就是，我不和你玩了。美国证监会的要求很清楚，任何上市公司必须诚实而透明，并且接受它的管束。很多中国公司的态度则是与其被你管着融那点资金，不如我找一个监管不是那么严格的地方比如中国股市去圈钱。这种做法要么是破罐破摔，要么是心里有鬼，这样的公司走不远，股市上没有了这样的公司也罢。当然，它们从美国退市后是否能更容易地从中国融到钱则是另一个问题了，我们下面会讨论。不过，即使它们融到了钱，如果不改瞒和骗这两个字，生意最终无法长久。而如果中国股市纵容这种行为，它的表现今后也好不了。

第三，非常少数的公司会澄清事实，找到世界上著名的审计公司做审计，然后将财务和公司的运作透明，继续留在美国股市上，以求长期发展。

首先要指出的是，由于中国在过去 30 年的高速发展以及非常低的债务水平，导致现在中国投资领域存在较大的泡沫。很多公司在上市以前融资过分容易、估价过高，等到上市后，股价由市场决定，不作假便难以维系股价。这或许给很多中国公司一个不得不作假的借口。

但是笔者认为，除非中国公司彻底退出美国资本市场，从此不再到美国融资，否则就必须自律。中国和很多亚洲的公司和管理上非常不透明、在经营上喜欢打擦边球、在财务上账目不清甚至充斥假账、在被监管的态度上缺乏配合。更糟糕的是，一些管理层肆意鲸吞公司财产。这些问题必须解决，才容易获得全世界投资人的信任。当然，也可以选择继续我行我素，不做改进。这样在监管不严或者形同虚设的市场上确实可以继续圈钱，但是这样的资本市场会越来越少。其次，中国的证监会要学习美国，加大监管和执法的力度，对违反法规的公司及其负责人要重罚并且追究刑事责任，只有这样，中国的股市才能健康发展。在过去的20年里，中国的经济是全球增长最快的，同时股市表现却远远低于全球平均水平，即使在新兴国家中也是最糟糕之一。更为讽刺的是，同时在美国上市的中国公司，在资本回报上明显好于在中国上市的同类公司。

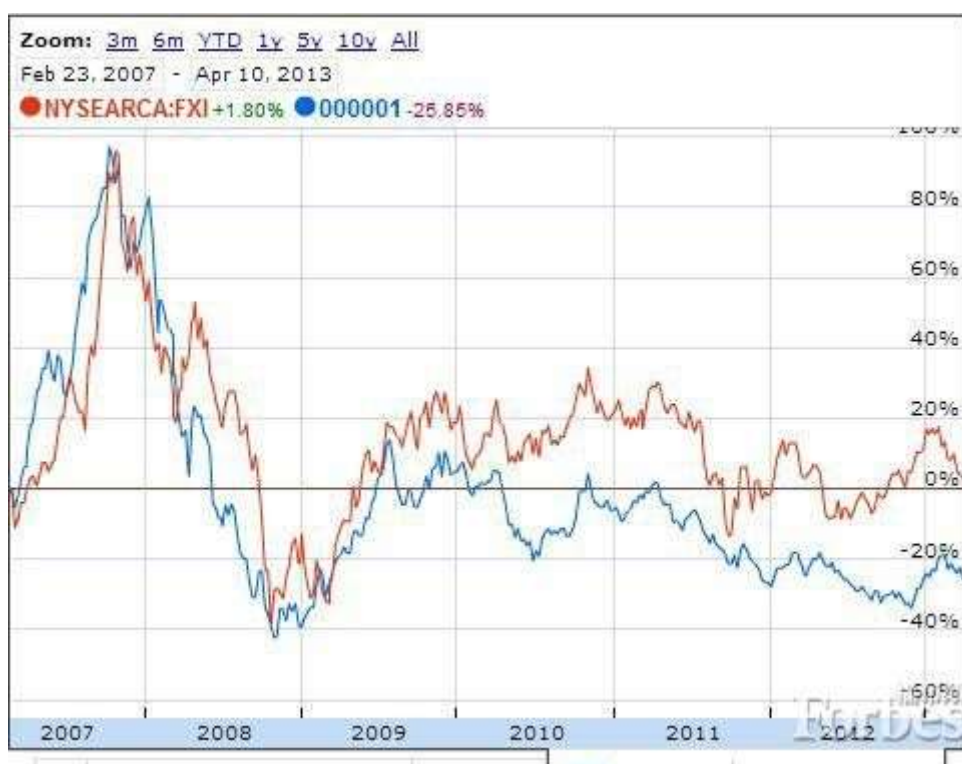


图5，中国上证指数（蓝线）和（香港、纽约上市的中国公司的）新华指数（红线）对比。

这说明在中国上市的公司资质平均达不到中国在美国和香港上市的公司水平。这里面中国证监会和司法部门有不可推卸的责任。

另外，笔者和中国各个层次投资人谈论时听到他们投资的方法，几乎无一例外是在寻找内部消息。这在成熟的资本市场是无法想象的。而中国证监会对于这样信息的泄漏明显缺乏处罚。

当中国上市公司的管理者们习惯于被严格监管，那么公司的发展才能健康，到世界各国资本市场融资才会顺畅。

第三，中国的公司要对自己的投资者负责。

这不仅是在海外，更是在中国。中国作为全球经济增长最快的国家，股市表现却如此之差，上市公司要负主要责任。

上市公司很多行为可以说是杀鸡取卵，投资人的投资不是在增长，而是在萎缩。因此虽然中国的资本流动性很强，甚至存在不小的泡沫，但是却鲜有投资人愿意投资股票。上市公司的负责人们需要认清一个道理，股市固然是融资或者说圈钱的地方，但绝不是一锤子买卖骗钱的地方。

只有不断地回报投资人，才能有更多的资金投到股市上来，也才能保证公司的股票长期增长，进而回报公司的管理层和员工。只有形成这样正向的循环，才能保证上市公司长期的利益。

目前中国经济增长大多靠投资和出口。为了保增长，中国不仅牺牲了自然环境，而且以牺牲经济环境和金融秩序为代价。这样，爆发危机的可能性就越大，一旦出现问题就是大问题。浑水和香橼这些小公司瞄上几个中国企业做空，还只是很小的问题。

如果出现 1998 年东南亚国家那样的严重的金融漏洞，那么爆发的危机就不是几个中国概念股退市这样轻松了。因此，对几家中国概念股的做空，对于沉痾已久的中国股市而言，或许是一件好事。

正如早期在美国上市的中国公司为后来者提供了良好的信誉记录，客观上帮助了更多的中国公司到美国融资一样，后来一批问题多多（即使没做假账）的中国公司已经严重影响了中国公司普遍的信誉。这需要花很长时间才能弥补回来，如果任何人、任何机构希望改变这种现状，最好的办法不是逃避、也不是无谓地争吵，而是拿出积极的行动来。

一方面增加透明度，接受各方面（包括证监会、投资人和审计公司）的监管；另一方面，需要有耐心，通过提高业绩来改变外界对这些公司的看法。同时，中国的证监会要有所作为，坚决清除有问题的上市公司，同时坚决驳回资质不佳的公司上市请求。

这些或许需要较长的时间才能见效，但是，这是修复中国公司在海外资本市场信誉的必然途径。



# “水果”公司的复兴：乔布斯的创新不只是原创

《浪潮之巅》第三章《“水果”公司的复兴》透过史蒂夫·乔布斯传奇的一生介绍了他所创立的苹果公司的历史和现状，本文根据这一章的最后一节改写。由于本文完成于 2012 年夏天，很多内容更像是预言，所幸的是，作者的这些预言基本成真了。

## 同事和老友眼中的乔布斯

2011 年 10 月 5 日，56 岁的传奇人物乔布斯走完了他富于戏剧性的人生历程。他一生战胜了无数的对手，但是和所有人一样，他最终输给了死神。乔布斯的死讯传出，世界上很多国家都对他的逝世表示了哀悼。伴随着他的传记《史蒂夫·乔布斯传》2 的出版以及苹果新一代手机 iPhone4S 的问世，已经不在了的乔布斯再次成为新闻人物，并且上了《时代周刊》、《经济学人》等有影响力的杂志封面。两个星期后，乔布斯渐渐从美国人的话题中淡去、消失，但依然是中国人的热点话题。不过，对他已经可以盖棺定论了。虽然在中国他已经被神化，但是在个体自我意识很强的美国，人们对他的评价远没有中国人高。那么他是一个什么样的人呢？

当年明月在他的畅销历史读物《明朝那些事儿》中将皇帝分为“好皇帝、好人”，“好皇帝、坏人”，“坏皇帝、好人”和“坏皇帝、坏人”四种。乔布斯虽然不是皇帝，考虑到他在很多人心中的地位比皇帝高多了，我们也不妨这么划分。他是一个能干的传奇人物，但不是什么好人。作为凡人的乔布斯实在说不上是好人。在他看来，朋友的友谊还抵不上几千美元。乔布斯一生没有什么挚友，憨厚老实的苹果共同创始人史蒂夫·沃兹尼亚克知道乔布斯对他的欺骗以后，伤心落泪。

乔布斯一生挣了 80 亿美元的巨额财富，他生前除了给他的养父养母几十万美元付清了房贷，没有给过什么人钱，除了为治疗他的疾病给癌症研究进行过捐助，没有任何其他捐助。这在美国的富豪中是无法想象的。

在美国，真正的富豪不是看挣多少钱，更不是看花多少钱，而是看捐多少钱。历史上的范德比尔特（Cornelius Vanderbilt）、卡内基、洛克菲勒、福特，以及现在的巴菲特、盖茨和布隆伯格都是这方面的典范。从这个角度讲乔布斯不是典型美国意义上的有钱人。

另外，乔布斯拒绝承认他的女儿，虽然是非婚生的，这在强调家庭价值的美国是无法让大众接受的。加上他暴君式的性格，有时粗暴的言语，包括在面试候选人时间及别人的性事这样不体面的做法，都不讨人喜欢。因此，美国人对他的为人评价并不高。

但是，作为发明家和魔术师的乔布斯，却是一个伟大的人物。他对微机工业的贡献、对产品品质的追求以及在艺术和技术结合方面他人无法望其项背的境界，在他的传记和各种报道中已经讲得太多了，我也就不再重复那些已为人们所熟知的故事了。这里我们通过一个真实采访的内容，看看真实的魔术师乔布斯。



2011 年 10 月初，乔布斯过世后两天，我在美国接到一个意料之外的电话。电话是腾讯网的总编陈菊红女士打来的，她讲自己刚好在美国，想采访一下苹果内部熟知乔布斯的人。那些尚在苹果公司的人给出的都是千篇一律的官方说辞，毫无新闻价值，因此我介绍她去采访了乔布斯的老朋友、上个世纪 70-80 年代苹果的副总裁迈克尔·穆勒先生。陈菊红回来，收获颇丰。

穆勒和乔布斯是上个世纪 70 年代认识的，当时他们都还年轻，会一起骑着意大利产的自行车，穿行在伍德赛德（Woodside，加州的一个小镇）的山路上。当时，穆勒的公司 TKC（The Keyboard Company）为苹果供应键盘。1976 年，苹果的生意很好，他们向穆勒提出这年需要大量的键盘。为了备足这么多键盘的配件，穆勒的公司资金不够。这时乔布斯动员穆勒把公司卖给苹果。当然条件是以后不能再帮别人生产东西了。穆勒考虑了一下，还是同意了。从此，他就成为苹果的 VP。一干就是近 10 年。

上个世纪 80 年代初，苹果公司已经很大了，可是乔布斯等人工作起来还是没日没夜的。当时的键盘在技术上和今天不可同日而语，敲快了，连字母切换都很有难度，一不小心按一次 A 就跳出来两三个，这不光需要技术，还涉及到成本。但乔布斯基本不去讨论可能性，只是很清楚地说出他非常具体的愿望。而且乔布斯的主意变得很快，前半小时，他同意说这些机器上的配件都标准化了吧，当团队快速行动已经开始讨论执行的时候，半小时不到，他却突然出现在门口，对大家说，我有了新点子，咱们得做点不一样的。

当键盘越变越好用的时候，乔布斯想要的却是另一个东西：只有屏幕，没有键盘的电脑。这些想法导致了后来的麦金托什和 iPad。可见乔布斯这些改变世界的发明绝非一时的灵感所致，而是数十年的深思熟虑和经验的积累。

当第一次看到 CD 的时候，乔布斯拿起一张，里面也就只存 5 首歌。他把 CD 插进硕大的播放器，回来后穿过董事会的桌子，对大家说，看，这个东西会成为未来！那个年代，他已经在琢磨里面的内容（音乐）意味着什么。

他的远见，经常穿透时间，直接看到他想象中的结果。从现在看，也是乔布斯，通过他的产品 iPod，一手把 CD 送往终点。从见到 CD 到 iPod 问世，又是 20 年的时间，看似是灵机一动，岂不知已经孕育了两个十年。

大多数产品经理之所以做不出改变世界的发明，是因为他们只看见了成功者最后的临门一脚，而忽视了别人的长期思考。

一天乔布斯跟穆勒说，走，我听到一个有趣的东西，咱们去看看。他们来到一个动画实验室，离金门大桥不远，屋子很小，里面只有三个人。乔布斯和穆勒坐在三个显示器前，看到电脑上出现海面，然后海风吹过，浪花飞溅在屏幕上栩栩如生。他们俩都很兴奋。三个做动画的，一个小实验室。很开心地给他们演示。乔布斯看到的可不只是什么动画。他买下了实验室，也就成了后来的皮克斯，也就有了《玩具总动员》。在乔布斯做的大多数“改变世界”的事情中，原创并非他自己，但是拿着魔术棒“点石成金”的人是他。如果我们承认乔布斯的创作力，那么创新远不止是原创，而更多的是发现价值，点石成金。

1981 年，穆勒住在纽波特比奇（Newport Beach，南加州）。乔布斯想说服穆勒搬到洛斯加托斯（Los Gatos，加州湾区）附近去住。穆勒跟着乔布斯去到他洛斯加托斯的家，一座很大的西班牙式建筑。院子里停着一辆黑色的宝马自行车（他极少碰那辆车，只是喜欢它的设计），餐桌旁只有两把椅子。一架白色的 Bösendorfer 三角钢琴。

走在里面空空荡荡，因为对产品品质偏执的乔布斯几乎看不上任何家具。而另一方面，他对真正堪称精品的产品有着非同寻常的喜爱，比如穆勒提到的宝马自行车、Bösendorfer 钢琴以及他自己经常挂在嘴边的保时捷汽车。

后来，乔布斯先后搬到了伍德赛德的穆勒家附近，以及帕洛阿尔托（Palo Alto），同样是很少的家具，一架钢琴。这就是他生活的样子，简单，少量，专注。

穆勒说，乔布斯总是知道自己要什么，然后就专注去完成。从苹果一开始就是这样。1996 年，乔布斯回苹果，他走进会议室，看到白板上 14 条生产线，拿着笔画了好多个叉叉，转过身，只剩下四个。

穆勒说，乔布斯的这些叉叉，从死亡线上救回了苹果。

# “水果”公司的复兴：乔布斯为何崇拜盛田昭夫？

《浪潮之巅》第三章《“水果”公司的复兴》透过史蒂夫·乔布斯传奇的一生介绍了他所创立的苹果公司的历史和现状，本文根据是这一章的最后一节改写。由于本文完成于 2012 年夏天，很多内容更像是预言，所幸的是，作者的这些预言基本成真了。

## 乔布斯和盛田昭夫

《浪潮之巅》第三章《“水果”公司的复兴》透过史蒂夫·乔布斯传奇的一生介绍了他所创立的苹果公司的历史和现状，本文根据这一章的最后一节改写。如果用一个词概括作为 IT 行业领袖的乔布斯，那就应该是魔术师，他有化平凡（如果不是腐朽）为神奇的本领。但在这个本领的背后，是几十年的专注和努力，以及对品质的追求。

有人将他和爱迪生相提并论，这确实有些太夸张了，毕竟爱迪生开创了整个电的时代，影响至今，而乔布斯随着他的离开，影响力已经开始渐弱。

我想，准确定位乔布斯最好的参照系应该是被称为索尼先生的盛田昭夫了。作为盛田昭夫曾经的崇拜者，乔布斯如果知道别人把他比作盛田昭夫，应该很满意了。随着经济和国力的发展，中国似乎已经不满足于借鉴一衣带水的邻邦日本，而是直接一切向大洋彼岸的美国看齐，在学习管理经验上更是如此。其实，日本从某种程度上讲是更适合中国的老师。

而在带领日本全面走向国际化的过程中，出了一批世界级、面向国际的经营管理和产品设计大师，索尼公司的共同创始人盛田昭夫是其中最杰出的一员。可以毫不夸张地讲，在全世界范围来看，盛田昭夫就是上个世纪 70 年代的乔布斯。或者说乔布斯是 21 世纪初期的盛田昭夫。遗憾的是，21 世纪的中国对盛田昭夫的了解远不如对乔布斯的认识。

在苹果进入 i 十年以前，索尼公司在电子产品上的地位和今天的苹果相当，这些很大程度上是盛田昭夫的功劳。作为优秀的产品设计者，盛田昭夫直接领导了 Walkman 随声听的设计和开发，这款听音乐的产品当时在世界上的轰动效应完全抵得上今天的 iPod。而在此不久前，盛田昭夫利用他的谈判技巧，迫使飞利浦公司开放了卡式录音带的格式标准，使得这个标准在和美国 RCA 的标准竞争中获胜，成为我们使用了 40 年的盒式磁带的国际标准。

同时，盛田昭夫引进了另一名音乐产业的奇才大贺典雄，后者设计了我们今天的音乐 CD 标准 5。就如同乔布斯开创了 PC 产业一样，盛田昭夫开创了数字化的音乐市场。

作为领导者的盛田昭夫，他是少有的能够和西方人无隔阂沟通的东方人，他具有东方式的文雅谦和与西方式的坦诚直白，打动了许多西方的企业家和政治家。在盛田昭夫的努力下，索尼不仅成为日本第一个被全球认可，同时在美国上市的公

司，而且把索尼从一个简单的日本制造的公司变成引领全球电子产品时尚的跨国公司。

乔布斯虽然为人傲慢，但是对盛田昭夫却恭敬有加，这可能是因为乔布斯受东方神秘主义影响较大，同时盛田昭夫也是业界了不起的人物，另外他们俩也有很多相似之处。

1990 年代，乔布斯亲自到索尼公司向盛田昭夫请教管理之道。当他看到索尼公司让员工穿制服上班，也在美国照猫画虎地学起来，但是并不受欢迎，毕竟美国人强调独特的性格，和将公司利益放在个人利益至上的日本人大不相同。

乔布斯和盛田昭夫有很多相似之处。首先，两个人都有着通过产品改变人们生活的远大抱负。两个人又都有着无穷的好奇心和与凡人不同的新思维，导致两家公司不断推出出众而广为人知的新产品。两个人都将品牌视为生命，乔布斯对产品品质的执著和苛刻自不必说，而盛田昭夫一生为“让索尼享誉全球”而工作。

有意思的是，两个人都在生前为自己找好了合适的接班人，乔布斯选择了产品的负责人蒂姆·库克（Tim Cook），而盛田昭夫选择的是上面提到的音乐产业的奇才大贺典雄。大贺保证了索尼在盛田昭夫之后 10 年的兴旺，库克是否能做到这一点现在很难说。

两个人另一个有趣的相似之处是都不看重学历。乔布斯自己辍学不必说了，盛田昭夫虽然是大阪大学的毕业生，但是在用人上一直强调注重个人能力而非学生背景。他还为此写了本《学历无用论》的书，从上个世纪 60 年代起多次再版成为畅销书。

另一方面，乔布斯和盛田昭夫的经历和为人又有很大的不同。盛田昭夫作为家族企业盛田酒业原本的继承人，虽然经历了二战后的贫困，但是作为社会上层的人士，给人留下的总是积极向上的活力和可亲品行。乔布斯是个被遗弃的孤儿，从小品行乖张，同时对别人缺乏信任。

盛田昭夫和他的合作伙伴、索尼的另一位创始人井深大一辈子兄弟般的友谊一直为业界誉为美谈。而这方面乔布斯的表现就不必说了。作为一个日本人，盛田昭夫毕生不得不花费大量精力让西方世界接受索尼，而乔布斯则完全没有这种麻烦，但是他不得不花了一生中的很多时间跟自己公司的合作伙伴和董事会展开权力斗争。

乔布斯和盛田昭夫都给我们留下了丰富的遗产。但是缺了盛田昭夫（和大贺典雄）的索尼却没有了灵魂。而缺了乔布斯的苹果前途可能也不会很美妙。

事实上，乔布斯去世后苹果真正自主发布的第一款产品 iPad3 销路并不是很好，2012 年，苹果公司在美国以半价回购 iPad2，希望对新的版本销售有所提高。iPad3 的优点不如大家想象的明显，但是使用起来明显烫手，这个小的产品缺陷，如果乔布斯还在的话是一定不允许出现的。

苹果现在成为了全球市值最高的公司，但是我依然不看好它能在在这个巅峰维持太长的时间。

# 没有了乔布斯的苹果，神话还会继续吗？

## 没有了乔布斯的苹果

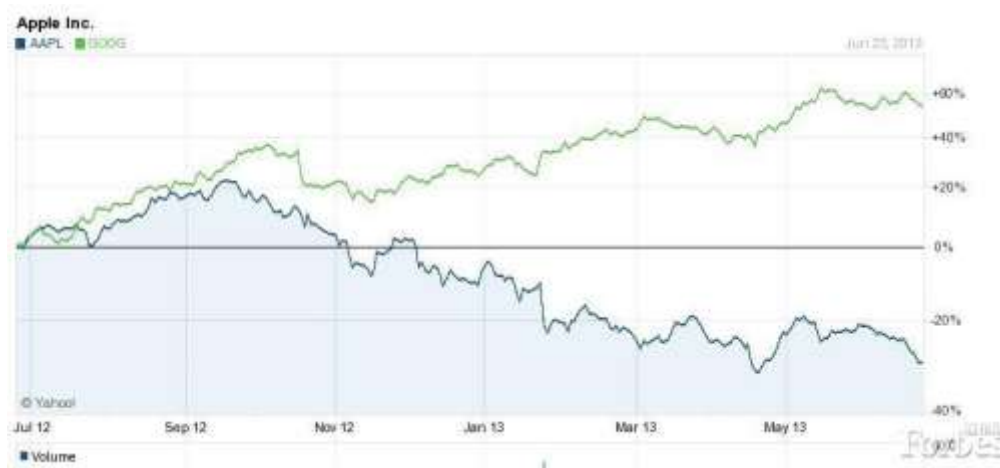
没有了乔布斯的苹果在开始的半年时间里依然保持上升的势头，无论是营业额、利润还是公司的市值都创造了历史的新高。这里面很大的因素是大家处于对乔布斯的思念也好，好感也好，买了很多的 iPhone4S，但是这其实透支了苹果未来的销售额。

这时，很多看着窗外天气做气象预报的专家、股评家和基金经理们高喊，苹果市值能到一万亿美元（也就是在它历史的高点上再增长 60% 左右）等等。笔者当时就和他们打了个赌说苹果公司的市值肯定到不了这个数。

这些看好苹果的人从各个角度找出了它能到万亿美元市值的无数理由。比如说它的市盈率（P/E 值）相对它的增长还非常低，当然这是华尔街人士的话；再比如说 iPad 还在平板电脑中占绝对优势（当时的市场份额大约是 90%），而且竞争对手的产品不如它等等，当然这是产品经理们的话；还有就是三星等公司到美国和苹果打官司，美国的法庭一定会偏袒苹果等等，这是不了解美国社会的人的观点。

这些理由多得我没有时间一一反驳，我也懒得反驳。任凭这些人怎么说，我的理由只有一条，那就是人活不过两百岁，中国历史上一个王朝持续不过三百年（东周不算，因为已经是诸侯混战）。所以，公司也不可能长盛不衰，这是自然规律，谁也改变不了。

历史上美国有六家公司市值超过 5000 亿美元，包括微软，埃克森美孚石油，思科，英特尔和 GE，加上当时的苹果。但是前五家很快跌破 5000 美元这个门槛，而且从此远离这个水平。因为对公司来讲，到了 5000 美元，就如同人活到了 100 岁，向下走的可能性比向上走要大得多。不幸的是被我言重了。下图是在过去的一年里，苹果公司的股价和 Google 的股价走势对比。



在过去的一年里，苹果公司的股价和 Google 的股价走势对比。



图中蓝线代表的是苹果股票的走势，绿线代表的是 Google，有意思的是自从苹果打到它的峰值，也就是市值超过 6000 亿美元后，它的股价一路下跌，和同时 Google 的股价在上升，两条曲线正好成一个镜像。这并非巧合，而是很多投资科技公司的基金渐渐把钱从苹果的股票中撤出，转到 Google 上面。当然这背后的原因是大家看不到苹果的前途。

乔布斯之后，苹果出的第一个产品是 iPad3，虽然它的硬件性能比 iPad2 高了不少，但是大家找不到一个扔掉 iPad 或者 iPad2 而更新它的理由。我在本书后面介绍 IT 产业的规律时，会讲到一个叫做安迪-比尔的定律，也就是说必须由软件的更新吃掉硬件的提升，大家才有动力继续购买新的计算机产品。而 iPad3 不具备这样的条件，因此卖得并不好。

而苹果为了促销，在美国和欧洲开始采用半价收回 iPad2 的做法，希望它的老用户能够升级到 iPad3。这样一来虽然 iPad3 销量上去了，收回的 iPad2 基本没用，因此利润得不到保障。iPad3 还有一个很大的问题，就是散热不好，让人感觉没有了乔布斯在的时候那种品质的保障。可以肯定，如果乔布斯再世，他一定会把产品经理叫去臭骂一顿，然后限期改进。但是库克做不到这一点，也没有足够的威信这么做。

接下来的第二款产品 iPhone5 也卖得不好，原因是苹果在一年前用 iPhone4S 透支了它一年后的销售。在美国和欧洲大部分地区，智能手机的销售是和运营商的服务绑定的，一般绑定期为两年，在这两年内更换手机，用户要掏 100% 解锁手机的价钱，基本上没有人会这么做。而 iPhone5 出来时，iPhone4S 的用户合同还有一年才能到期，不太可能大批更换手机。而在争夺新用户上，iPhone5 并不足够吸引人花大价钱去购买。相比之下，基于安卓操作系统的三星手机功能更多、更轻巧、硬件指标也更高。

倒是库克主持的一款产品销售非常好，就是 7 寸大小的 iPad-Mini。但是这对于苹果来说是喜忧参半的事情。它实际上是吃掉了自己 iPad 的市场。乔布斯再世的时候，坚决反对这款高不高低不低产品，因为它不好定位。事实上，iPad Mini 出来的时候定价 329 美元，而在它下面有一个 199 美元的 iPod Touch，上面有一个 499 美元的 10 寸 iPad。iPad Mini 一出来，就没有人再去买 4 寸的 iPod Touch 了，而本来愿意花 499 美元买更贵的 iPad 的人，为了省钱，很多降档次选择了 Mini。

显然，库克也是两难。如果不做 Mini，看着 Google 和它的同伴们把这个市场抢走，如果做，就是现在不尴不尬的情况。似乎库克没有好办法。但这恰恰是平庸者的思维方式。我们可以设想一下如果乔布斯在会是什么情况。他一定要个大家一个惊喜的产品，比如大家等待已久的苹果电视。

有人会说，现在电视机这么便宜，功能也很多，有什么好做的。要知道乔布斯时代苹果的产品总是别人已经做了多年的产品上加上了革命性的改进，让大家眼睛

一亮。当然，价格也要增加 50%，这样就保证了它的利润。如果乔布斯在，会推出一个什么样的电视。

首先，它是智能的。当然读者可能会说，现在索尼、三星，包括 TCL 等电视机不都是智能的吗？其实，按照我的定义，这些都是假智能，因为它除了有个互联网接口，做不了什么事情。不信大家用它上网试试是否方便，更不要说写邮件了。我讲的智能电视至少要将家庭的台式电脑和电视机合二为一，就如同当年 iPhone 将手机和电脑合二为一一样。将来的家庭不再需要购买电脑，因为所有的计算功能可以在电视机上实现。

第二，它是娱乐中心。目前家庭的音响、电视机、游戏机和玩网游的计算机是分开的，新的电视机需要将这些功能合一。现在的技术条件完全可以做到这一点，关键是产品如何设计得好。

第三，它会采用语音和其它自然的方式来控制，使用起来会非常方便。

当然，乔布斯肯定还能想出我想不到的功能。

我将这个想法和几个风险投资的朋友讲，他们说，你的要求太高。我说，如果乔布斯在，一定可以很快推出这样的产品。但是他不在，苹果的执行力下降了很多。

苹果从来不是一个靠低端产品占领市场的公司，它的声誉和市值是需要靠不断的创新来维系的，一旦创新不再，它的神话就将结束。而乔布斯在过去的十几年里，做到了不断创新，也才创造了他自己和苹果公司的神话。没有了这一条，苹果可能就是第二个索尼。

更多内容，敬请关注我的新书 [《浪潮之巅（第 2 版）》](#)