

王川自选集



第一卷

电子书

写字容易，出书不易，且读且珍惜。

特别致谢给予本书制作大力支持的三位金牌赞助商！

文化论：关于认识人和塑造人的学说

酷鸟特色旅游：一次特色旅游拯救一个平庸的你

XTB：提供存款利息和交易返现的券商

文化论

李光宇

《文化论》作者 李光宇

微信号: LiWenHuaLun
(拼音全拼: 李 文 化 论)

文化论 文化论



扫一扫上面的二维码图案，加我微信

酷鸟

一次特色旅游拯救一个平庸的你
A SPECIAL TOURISM TO SAVE A MEDIOCRE YOU

【导言】

“世界那么大，我想去看看”，这是当下很有情怀的经典语录，这曾激励了无数的蠢蠢欲动的文青走上了辞职去旅行的道路：骑行西藏、徒步尼泊尔、穷游东南亚十国、到欧洲做沙发客……

酷鸟带你“严肃认真”看世界

旅游市场的局限性并不能让我们“认真看世界”的愿望得偿所愿，想要小而美的深度旅游就不得不苦逼做攻略。基于旅游玩家对这些小而美旅游产品的渴求，酷鸟构建了一个汇聚特色旅游玩法的个性平台，将他们具有个性化和体验化的旅游项目进行落地。同时，酷鸟还为旅游服务机构提供一系列“互联网+旅游”的推广方案，解决他们因固化的体系机构组织、不合理的流程与业务逻辑而无法华丽转身的痛点问题。

酷鸟到底是在做什么？

“酷鸟在做一件很酷很炫的事情！”酷鸟CEO魏建如是说。魏建，毕业于中国科学技术大学，是中国最早从事自主ERP产品开发的一代人，是早年史玉柱巨人旗下最优秀的C++程序员。因对互联网有其独特的触觉，他对互联网转型有着丰富的产品经验以及研究。酷鸟矢志打造一个特色旅游聚合的平台，汇聚充满个性的部落与主题，如自驾、进藏、摄影、潜水、考古探险等项目，从而形成深度垂直的旅游生态圈。入驻酷鸟的商家都是在该领域该地区与众不同，有着好口碑的旅游服务商，同时为用户提供特色的旅游产品。

酷鸟玩赚店

为达人提供一个众创平台

在这样一个聚集全世界多家小而美地接的平台，酷鸟是如何实现良好的旅游生态圈呢？酷鸟玩赚功能是保持特色旅游生态圈良性循环的制胜法宝，在酷鸟上开通玩赚店可以实现人人分销的梦想。如果你是一名旅游达人，你可以在酷鸟开一家专属自己的旅游特色小店，在分销特色旅游线路的同时赚取梦想佣金。对商家而言，如果你的行程够特色、服务质量有保证，将有一大批旅游达人为你推荐口碑营销。酷鸟能让商家最大限度的了解目前市场的最新需求，不断生产最新的线路，提供最贴合用户的产品。

为用户和地接

提供完善旅游金融服务体系

或许你曾通过网络金融分期付款入手一台高配置的手机，但你试过分期付款购买一条尼泊尔徒步的精品线路吗？这将是酷鸟为你提供的一种服务。酷鸟通过不断完善平台的旅游金融服务体系，为用户提供便捷的旅游分期付款服务。此外，酷鸟还为商家提供P2P供应链融资，为商家提供金融贷款服务，协助商家资金流转，更快更好的成长。

市场无处不在，只是没有深耕

我们都想过很多方式出走，去探索这个世界而旅游服务机构也想过很多方法，希望用专业带他们深入了解这个世界，可是两者之间差距了一个桥梁。酷鸟其实是在打造三个维度的场景：打造专业的部落；打造目的地部落；打造客源地部落。酷鸟专注细分垂直旅游市场，竭力打通专业旅游服务机构、达人与用户的关系，建立社区生态，整合大数据资源将社会化旅行资源最大利用化。这样的模式，开辟了旅游业去中心化的交易形态。



【结语】

世界那么精彩纷呈，人生那么稍纵即逝，你真要一个一个走马观花的看完吗？一万次旅游都拯救不了一个平庸的你。在酷鸟，一次特色旅游就够了！

酷鸟有一个非常

核心的 结构化的

数据后台

酷鸟有一个非常核心的结构化的数据后台，会把所有的旅行线路、旅行资源，全部以节点的方式来做呈现。节点方式呈现以后，方便未来做C2B、个性化定制、游客面向产品的DIY，打下一个深厚的基础。有了基础以后，酷鸟将把所有的人力交给提供产品服务的地接社和俱乐部，这个地接和玩家所梦寐以求的。用户可以组小团自主DIY行程，地接可以根据用户的需求进行反向定制。



官方微博：@酷鸟网
官方微信：酷鸟 (kooniao-k)
官网：www.kooniao.com

关于酷鸟

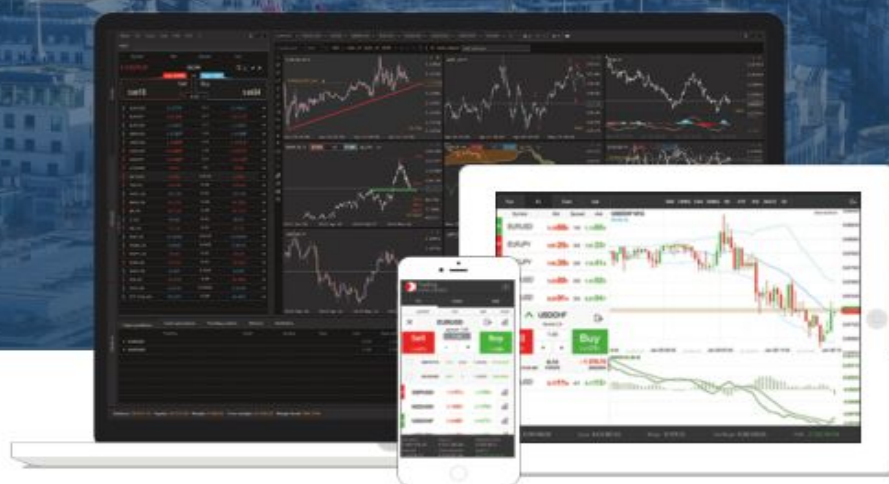
其实你还可以了解更多...

长按上方二维码，特色旅游与你同在





唯一会同时为您提供
存款利息和交易返现的券商



立即开启您在XTB的交易之旅

您的损失可能会大于存款金额

不同于其他券商，
我们会为所有交易活跃的客户
提供存款利息和落实到每一手的交易返现。*

差价合约 外汇 指数 股票 大宗商品期货

*客户的交易量要达到最小标准

前言

我是1994年底来到硅谷工作的。那一年，巴乔在世界杯决赛中踢飞了点球，《阿甘正传》在电影院上映，《魔岩三杰》在香港举办摇滚乐会引起轰动。那一年，联储局迅速加息，美国股市低迷，长期债券价格大跌。南加州的橙县，由于用金融衍生品进行危险的债券交易，损失巨大，年底宣布破产。

互联网上的第一个浏览器Mosaic此时已经推出一年多了，那一年网景(Netscape) 和雅虎在硅谷成立，互联网改变世界的序幕刚刚拉开。

94年底一直到2000年三月的五年多的时间，是硅谷工程师的黄金时代，房价、股票、工资节节上升，人们把自己的智商和上涨的大势混淆，开始相信奇迹，相信一个不劳而获遍地黄金的乌托邦时代马上就要到来。

此后连续三年的熊市到2003年三月才见底，许多投资者倾家荡产，人们对未来的信心降到冰点。

2003年，当快被人们遗忘的苹果公司，和中国的腾讯百度阿里才露尖尖角时，联储局的持续低利率政策，在美国掀起了一个巨大的房产泡沫。这个泡沫，在2006年开始到顶，到2008年雷曼兄弟破产时才彻底破灭。

2009年以后移动互联网的普及，又在泡沫破灭后的废墟中，创建了新的商业模式和奇迹。

我们生活在一个迅速全球化，科技改变世界的前所未有的时代。财富的定义和变迁，需要历史的视角，也需要前瞻性的研究和准备。

我一直想把我的许多思考变成文字，去年闲下来以后，终于可以提笔。写作的过程，是一个理清自己思路的过程。在这个过程中需要做大量调研，反复核对原始数据，成文以后，发现自己对问题的认识也有了提高。

过去一年，我通过我的微信公众号investguru为主的平台，发表了近七十篇原创的财经科技方面的文章，里面有对过去经历的总结，也有对未来前景的思考。

写文章，是高层次高效率的社交，我收获了几万来自世界各地，和我理念接近的读者群。从他们的真实可贵的反馈中，我自己也获得很大的收获。

我把我的文章，精选出五十多篇，整理成一本电子书，和大家分享。希望里面的内容，可以对你有所启发。我的文章还会继续写下去，每年还会推出新的电子书，欢迎通过微信公众号investguru关注我。

有兴趣和我深度交流的朋友，我有一个付费的投资俱乐部，有来自全球的几十名各行各业的精英在网上就投资和商业的各类问题进行深度交流，欢迎和我直接联系。

作者简介：王川，投资人，现居加州硅谷。1987年考入中科大少年班，1993年获得美国罗切斯特大学材料学硕士，1994年获得乔治亚理工学院计算机硕士。

王川的个人微信号是9935070， 微信公众号是investguru, 新浪微博是“硅谷王川”，电邮chuan.wangel@gmail.com，知乎专栏“兵无常势”，财新网博客wangchuan.blog.caixin.com，文章表达个人观点仅供参考，不构成对所述资产投资建议，投资有风险，入市须谨慎。

电子书目录

第一章 投资理念 1

限定自己能力的边界..... 2

听得见炮火的地方最精彩..... 4

杠杆是万恶之源..... 7

在自己选择的战场战斗..... 10

在自己选择的时间战斗..... 13

用自己选择的方式战斗..... 16

小鲜肉在价值投资中常遇的陷阱..... 20

成长投资才是王道..... 25

巴菲特水牛城历险记和简单粗暴的王川投资第一法则..... 30

牛逼的王川投资第二法则

—— 为什么你要卖掉所有的能源投资..... 34

第二章 投资和太极..... 37

让你的投资下盘稳固..... 38

投资的几个太极招式——从斜行拗步到掩手肱拳..... 42

每天四分钟，练出六块肌的方法论..... 48

第三章 金融八卦..... 53

克林顿女婿的烦恼..... 54

杀毒大王迈克菲的亡命天涯之旅..... 59

千万不要炒外汇，除非你和瑞士行长睡..... 66

一个陌生老头的来信：

——加拿大巴菲特 Prem Watsa 的盛世危言..... 70

一个不陌生老头的来信：

——为什么巴菲特的核心竞争力不是选股票..... 75

域名大亨叶云的传奇..... 82

第四章 高科技公司..... 88

Netflix 的前世今生（上）..... 89

Netflix 的前世今生（下）..... 97

Uber 帝国的疯狂崛起..... 106

Uber 崛起的祭品——出租车大亨弗老师的陨落..... 116

Airbnb 从打不死的小强，到估值百亿的企业..... 124

被误读的亚马逊帝国..... 133

2017年——特斯拉敲响石油工业丧钟..... 144

特斯拉推出能量包，躺枪的是核电站？..... 153

瓦老师黑莓走麦城,再论价值投资的陷阱..... 162

四千亿个理由告诉你:

——视野比勤奋更重要,长期持有才是王道..... 169

第五章 伯克利岁月..... 175

我的伯克利商学院之奇遇 (上) 176

我的伯克利商学院之奇遇 (中)..... 180

我的伯克利商学院之奇遇 (下)..... 186

第六章 投资与做人..... 195

论微信上的基本礼仪..... 196

李嘉诚的故事..... 199

投资不是买股票

—— 一个理工屌丝男的忏悔..... 201

只有主动分享,才能实现理想

—— 一个理工屌丝男的第二次忏悔..... 206

聚焦和婉拒的艺术

——兼谈成功的和非常成功的人的区别..... 209

关于胡雪岩覆灭的三个细节,以及投资的顶层设计..... 213

第七章 房地产..... 217

为什么大多数人靠房产发财,可我还是喜欢股票..... 218

苦命房东的辛酸历史..... 222

用研究房产的精神研究股票..... 229

第八章 投资和健康..... 235

减肥很简单,只需要十六美元和一点定力..... 236

你也可以活到 109 岁..... 240

手把手教你如何用阿Q精神战胜忧郁症..... 246

第九章 杂谈..... 253

如何避免成为投资上的机会主义者?..... 254

为什么天使投资一年26%的回报完全不靠谱?..... 259

为什么分析宏观经济大多是浪费时间..... 262

为什么“退休以后就如何如何的计划”完全不靠谱?..... 266

有些事,往回看四十年就清楚了..... 271

第一章 投资理念

限定自己能力的边界

什么叫限定自己能力的边界？就是接受承认一个事实，世界上大多数东西你并不懂，或者一知半解，懂得很肤浅。只有少数东西，由于你可以天天深入的接触，你才有深刻的理解。

很多读者最近给我私信，询问我对中国 A 股走势的看法，我只好如实作答，A 股我是一窍不通啊，这已经超越我的能力的边界了。但美国股票投资，我有将近二十年的经验了，自认为是了解一些规律了。

许多聪明人，容易落入的陷阱是，觉得自己在某个领域成绩不错，误以为解决别的问题也驾轻就熟，没有做太多功课，就冒然的对别的行业下结论，做投资。但大多数聪明人的投资表现并不好，还不如傻傻的把资金放在指数里面。

一个简单的例子，最近油价跌了，各行各业的人在网上热烈地展开对油价未来一两年走势的讨论，并积极下注抄底。尽管99%的人和石油工业没有任何直接关系，从未见过黑黑的石油从井里喷薄而出，不懂原油，炼油厂和成品油的概念，不懂WTI, Brent Oil 的区别，不懂得沙特，委内瑞拉和俄国产的原油质量和开采方式的区别。

还有一个例子是银行股票。多数人对银行的盈利模式和财务报表一知半解，只想简单的看看市盈率，分红收益率就来挑选银行股票。他们不知道银行的

各种游走在法律边缘的做账方式，不知道银行操纵坏账计算的各种花招，幻想着可以简单任性地收钱。这类投资者在2008年的金融危机中被剪羊毛，损失惨重，现在又开始好了伤疤忘了疼了。

为什么人们总爱把辛苦挣来的血汗钱投到自己完全不熟悉的行业？这里有一种“邻居的草更绿”和“老婆是别人的好”的心态作祟。人们对于自己熟悉的行业，对于里面的风险和问题都看得比较清楚，产生审美疲劳。而对别的行业可能的巨额回报产生完全不切实际的幻想，并且对其风险视而不见。

再往深里面挖，人性的一个基本特点是，大家都有不劳而获，迅速寻找捷径的心态。如果此时遇到一个有意无意的骗子，给他推销一个不熟悉行业的可能的巨额回报，寻求捷径的心态就会让他丧失对风险的客观态度，甚至就像鸵鸟一样把脑袋埋到沙子里面。

为什么你要只投资你懂的东西？很简单，设想一下，你跟风投资了一只你不懂的股票，有一天股价突然暴跌，你会怎么办？股价和公司基本面的偏离，市场上时常发生。如果你对这支股票，这个公司，这个行业有深刻的理解，你可能会放手不断逢低吸纳，不慌不忙。如果你是一知半解，就会开始恐慌，就会寻求他人的心理安慰，直到损失实在太太大，撑不住了，不得不割肉。

当你能够高度自控，把自己大部分的投资老老实实限定在自己熟悉的领域和公司内，限定自己能力的边界，你就比99% 的投资者的起点要高了一大截。否则，你和去拉斯维加斯玩老虎机的赌徒没有任何差别。

听得见炮火的地方最精彩

上一篇文章里强调了界定个人能力边界的重要性。那么如何寻找自己能力的边界？我认为，凡是你能听得见炮火的地方，就是你个人能力的边界之内。

2013年五月初，电动汽车制造公司特斯拉发布财报之后，股票一路暴涨，两周内将近翻了一番。针对特斯拉的股价，两位基金经理当时在美国财经频道CNBC上展开了激辩。空方经理是一位中年大叔，他的逻辑是特斯拉的市值与其微薄的销售额和利润是完全不匹配的，十分荒谬的。多方经理是位年轻的女士，她微笑着质问大叔，“你开过新款的特斯拉吗？你一定要去试着开一次！（You’ve got to drive this car!）”

特斯拉新款车Model-S 给司机一个全新的体验，汽车前排中间是17英寸的极为科幻感的LCD触摸控制屏。最有口皆碑的是加速时强烈的推背感，有此体验的司机大多再无兴趣开传统车了。从未开过特斯拉的大叔仅凭简单的财务数据就放胆做空，其结局注定是悲惨的。

一个公司核心的产品性能，是这个公司的灵魂。如果你可以深刻体会产品的各个细节，那你就处于战场上可以听到炮火的一线位置，这就是在你的能力的边界之内。你对公司的理解远远超出那些华尔街上简单搬弄财务数据的分析师了。

购买一个公司的股票，但却从未使用其核心产品，这是十分危险的。公司的

衰落和兴起，往往始于产品的一些细节，当这些东西反应到财务数据上时，早已时过境迁。

从你的日常工作，生活看起，你平时接触使用的最多的产品和服务什么？

就我个人而言，移动产品里，我在微信上花的时间最多，微信和QQ的一些功能应用我理解的比普通用户深。与之相比，在美国的脸书，推特和Linkedin的应用的用户体验和实用性确实略逊一筹。

这几年网上不时有各类文章出来，一会说米聊可以取代微信，一会说新的社交应用可以颠覆微信。对于这种纸上谈兵，我只能笑笑而已，因为我作为深度用户，在产品体验的第一线，什么时候微信遇到真正的挑战者，我会最先知道。

另一方面，我的一位猎头朋友曾推荐企业人力资源管理软件服务商 Workday 的股票，但是这类公司的产品，他可以亲身体验，我不行，只好说，这已经超越了我的能力的边界，这不是属于我的机会。

有时能力的边界并不简单取决于你学习的专业。许多从事生物制药的朋友告诉我，他们也完全无法判断制药公司的一个新药是否成功，新药疗效的几轮测试的实验数据的结果，很难提前预测。必须实事求是的承认，这在绝大多数人的能力边界之外。

能力的边界是动态的，是要你主动学习观察获取的。留心身边常常接触到的

各类事物，多看一眼，多走一步，多问一句，不持预设立场，往往会有意想不到的收获。

十年前，我战斗在美国次贷狂潮的第一线，奔波在美国西部内华达，亚利桑那，新墨西哥和加州之间炒房，天天感受前方的炮火。印象极深的是，2005年六月在亚利桑那凤凰城的中餐馆，店小二得意地向我的经纪人吹嘘自己已经定了三套新房，还没过户就都涨了好几万美元。

从2005年10月开始，凤凰城的房价明显疲软下跌，击鼓传花的次贷游戏难以为继。2006年底就陆续有次贷公司宣布巨额亏损，直到2008年九月雷曼兄弟宣布破产，这场灾难缓慢地拖了三年才达到高潮。一些唯大数据是从的分析师，听不到前方的炮火，机械地根据美国房市的几十年历史数据模型来指导交易，最终在金融海啸中覆灭。有诗为证：“当年鏖战急，弹洞前村壁，装点此关山，今朝更好看。”

杠杆是万恶之源

杠杆，在金融业的意思是指借用他人的资金投资，按照杠杆的倍数放大投资收益。这是一把双刃剑，方向对了可以增加收益，方向错了损失也会被放大，甚至由于保证金不够而被迅速清仓。

过去一年的卢布暴跌，让我想起1998年的俄国经济危机。那一次风暴导致著名的LTCM (Long-Term Capital Management)， “长期资产管理” 对冲基金最终关门大吉。

LTCM 起家的一个典型策略是发现不同久期 (duration) 的国债价格偏离合理价位的差异，买入较便宜的国债同时做空较贵的国债，辅以一定的金融杠杆，当二者价格回归合理值时获利。基金雇佣了大量以前学物理数学专业的博士，用复杂的数学模型寻找金融产品的套利机会。

LTCM 从93年起步，业绩一直不错，扣掉费用之后，94年回报20%，95和96年回报都在40%以上。记得94年夏天，我要去硅谷工作之前，LTCM 上了美国的商业周刊杂志封面，标题是 “The traders (交易员)” 。

基金的合伙人之一是斯坦福大学教授，诺贝尔经济学奖得主Myron Scholes，在LTCM 如日中天的时候Scholes曾经自信地宣称：“把我们基金看成一个巨大的吸尘器，我们会把世界各个角落的硬币吸进来” 。

LTCM 的成功吸引了更多的模仿者，这导致债券价差的机会更少，差值也更小。基金为了业绩不断加大杠杆倍数，并增加了别的套利策略。比如买入发展中国家的高收益债券，同时卖空低收益的美国政府债券。

1998年初时，LTCM 的净资产大约 47亿美元，但借贷了1240亿美元来建仓，其杠杆倍数超过25倍，这在对冲基金行业也是罕见的。1998年上半年的前所未有的亚洲金融危机，严重挑战了LTCM的交易模型，它买进的资产价格下降，卖空的美国政府债券反而价格攀升，25倍的金融杠杆使得亏损迅速增加。

1998年8月17日，俄罗斯外债违约，许多对冲基金本来通过俄国银行对冲的交易合约也发生违约，其连锁反应给予LTCM致命一击，到九月中旬，LTCM 的净资产从年初的四十多亿美元缩水到六亿美元。

最终美联储为了防止金融风险扩大，当年九月二十三号，组织数家银行，注入三十六亿美元，把LTCM基金清盘。包括诺贝尔奖金得主Scholes先生在内的LTCM基金创始人自己的十九亿美元的股份全部被清零。当时的惨烈有诗为证：“日光寒兮草短，月色苦兮霜白。伤心惨目，有如是耶！”

所谓兴也来自杠杆，败也来自杠杆。对冲基金由于使用的策略大同小异，为了拼短期的回报，被迫提高杠杆倍数。日常看到金融市场大幅波动，往往和基金用的高杠杆有关。

金融杠杆的最大危险在于，短期金融资产的价格波动是不确定的，常常会达到看似荒谬的很高或者很低的价格。这种价格的波动，可能使得错误运用杠

杆的基金短期蒙受巨大损失，保证金不足，而被迫平仓。强迫平仓短期内又会进一步加剧价格的波动。

对于金融资产在极端价位发生的波动，许多基金经理事前都会信心满满的说，“这种情况绝对不可能发生！”他们会事前诸葛亮地断定：油价不会超过140美元一桶！不会跌破40美元！股价一天内波动不会超过30%！汇率一天内波动不会超过5%！于是他们为了提高短期收益，不断加大杠杆。

大多数时候这样做看样子的确没事。但突然有一天，不可能的事件发生了，巨大杠杆可以使基金很短时间内就被清零。

杠杆就像吸毒，开始你可能由于增加的收益尝到了点甜头，然后就不能自己，沿着滑滑的斜坡悄悄地下行，直到跌入深渊。市场价格随时可能出现让你瞠目结舌的交易价格，在你意想不到的时候让你被迫平仓。

不用杠杆，你每天可以睡得很香，不用每天紧张地关注仓位的价格波动，缓慢地但是轻松地积累财富。

但可以预见的是，还会有很多基金经理前赴后继，为了短期业绩，用高杠杆倍数去交易。还有无数人间悲剧会不断重演。

我只是希望，当大海退潮时，你、我、和其他一些耐得住寂寞的，从不用杠杆的投资者，可以在未来的资本市场，用不可思议的低价从容不迫地吸纳优质资产。

在自己选择的战场战斗

我中学时学习成绩一直不错，班里总是第一。但身体素质一般，所以在运动会上拿名次一直是我的梦想。

到了美国发现各地游泳的设施不错，爱上了游泳。99年时有机会参加了硅谷的华人运动会。在我的年龄组，当时报名参加100米自由泳的有将近十个人，我的成绩不幸地排在了前五名之外。

但是我惊喜的发现，包括我，只有三个人报名参加了两百米个人混合泳，我不太费力的拿到了一块游泳银牌。

接着是一个4乘50米接力的比赛，参赛选手只拼凑了两个队，我有个队友是87年全运会的蝶泳冠军，我们没有悬念的赢了，我获得了人生中第一块游泳金牌。

投资和运动会从某种意义上有些相像。你要做的是拿到一个理想的回报，就像是在运动会上拿到一块金牌一样。

你有成千上万的投资选择，股票、债券、期货、外汇、房地产等等，你只要找到几个属于你的强项，就可以轻松的胜出。没有人强迫你一定要用某种投资方式。往往你周围的人趋之若鹜的投资产品，因为过于拥挤，而无法获得理想的回报。

人们对不熟悉的领域容易被蛊惑，产生不切实际的发财幻想。即使是许多高收入的专业人士，也无法脱俗。

一个兜售投资产品的销售人员通常的说辞是，某某投资项目预期回报20%-30%，但是这个数字实际上是理论的最大值。

你要冷静的扪心自问，风险有多大？最坏的可能性是多少？你有一般人不知道的视角和见解吗？你有比别人更高明的对这项投资的风险评估的能力吗？如果一个许诺回报30%的高利贷，但老板一年内跑路让你血本无归的概率是90%，你的实际统计意义上的回报是多少？

如果你是一个电脑工程师，你的朋友买了一个已经涨了四倍的制药公司的股票小赚一笔，你分外眼红，跃跃欲试，你觉得你的胜算会有多大？

如果你是一个挪威小镇的养老金基金，华尔街有人给你卖美国次级贷款打包的投资产品，可以多1-2%的利息，你把镇上的养老的钱全部压上，你觉得你和一个走夜路的盲人有多大区别？

如果你是一个收入不菲的事业有成的中年律师，看到邻居的傻小子二十几岁就靠雅虎的股票成为千万富翁，而且雅虎股票连续涨两三年，你忍受不住那个傻小子的白眼，在2000年的春天终于出手了，把所有的积蓄都压到雅虎股票上，你现在后悔吗？

如果你是一个中国大妈，看到周围人都在买黄金首饰，黄金价格推到了十几年新高，你2011年终于出手了， 你没有想清楚你只是想那种占有黄金的快感，还是要转手卖给下家。你过去几年一直在这两种想法中摇摆，摇摆着，你还开心吗？

如果你没有任何优势，你觉得你是在投资还是在赌博寻求刺激？

在自己选择的时间战斗

除了选择了自己熟悉的战场，选择时间也一样重要。在自己选择合适的时间才出手，否则情愿等待。

对大多数人而言，手里有了钱，就开始痒痒，恨不得马上投入，马上产生收益。尤其是看到周围的人炫耀自己的投资业绩时，自己更是如坐针毡。这样的结果往往是在错误的地方，错误的价位进行了一场错误的买卖，然后被套牢。

真正的机会来到时，手里没有现金而无法投入。许多专业的投资经理，由于每年甚至每个月都要给投资者汇报业绩，压力巨大，反而投资回报并不理想。让我来讲一个故事。

股神巴菲特有一个合伙人，叫芒格（Charlie Munger），1924年生，老头今年九十岁了，仍然活蹦乱跳，讲话滔滔不绝，口无遮拦。巴菲特每年的年度报告总是言必称 “Charlie and I”，尽管芒格的股份不到巴菲特的五分之一。

芒格业余还是一家叫做Daily Journal Corp 的报业公司的董事长。作为传统媒体，公司业绩在慢慢萎缩，股价从1999年到2009年这十年基本在40块上下没变。这个公司市值当时不到六千万美元。

芒格只是出于对传统报业的一种留恋保留着自己的股份。公司每年的微薄利润都投入到最安全的短期政府债券里，拿着不痛不痒的4-5%的收益，十年都是如此。

但是，2009年突然发生了变化，前所未有的金融危机产生了许多机会。芒格最熟悉的公司 Wells Fargo（富国银行）股票价格一度在2009年初跌到八块以下（比两年前最高点下跌了将近80%）。

几十年来，芒格对银行业，尤其是富国银行的运作了若指掌，和其他银行相比富国银行风险最小，更有政府救市，一旦度过风暴这就是一个赚钱机器。这是他最熟悉的战场，这是他最好的时机，在市场极度恐慌的时候，八十五岁的芒格不慌不忙的出手了！

芒格2009年初把Daily Journal多年来积累的的一千五百万美元的现金用于购买Wells Fargo和另外一家银行的股票，到2009年九月份时这笔投入的市场价值涨到四千八百万美元，大约三倍左右。Daily Journal 的股票价格2009年接近翻番。

随后主要靠着芒格的资本运作，目前（2014年11月）Daily Journal 的股价涨到了220块左右，15年间从40块涨到220块，年平均回报率12%。作为比较，同期标准普尔指数包括分红，年均回报不到6%。

投资大师索罗斯曾经说过一句名言：“当你赚钱时，你往往并不忙碌；当你奋力工作（为提高短期回报）时，你往往对自己的回报业绩感到愤怒。”

“When you are making money, you are not busy. if you work furiously, you would be furious at your results.”

这就是投资的魅力所在，如果你有定力，可以把握时机，可以不太费力，仍然获得可观的回报。

其实你不用象芒格一样，等待十年才可以等到你要的机会，过去几年里，实际上每一年都有至少一个你可以抓住的机会。

用自己选择的方式战斗

许多时候即使你选择了自己熟悉的战场，正确的时间，但没有用正确的方式和武器，仍会很打得吃力甚至输掉战斗。

2006年以后，美国资本市场出现了一种令股市赌徒倍感刺激的产品，Leveraged ETN (Exchange Traded Notes)。这类产品以股票形式在市场上交易，好处是操作简单，流动性好，可以跟踪放大某个市场指数的两倍甚至三倍的当日波动，购买者自己不需要杠杆，ETN 产品通过期货交易等方式达到同样效果，放大指数的波动让炒家们趋之若鹜。

如果你看准了市场未来一年要大涨或者大跌，直接买两倍波动的 ETN 是不是一年后就可以得到两倍的回报了？不然，ETN只能够跟踪指数单日的波动，在一个稍长的时间段（比如三个月以上）里，由于指数来回波动造成的损耗，导致ETN中长期的回报有时远低于对应指数的回报。

ETN 还有两个更大的容易被人忽略的危险：跟踪风险和信用风险。跟踪风险是指产品单日内不能完全准确跟踪指数的波动。

2010年5月6日，美国股市发生了臭名昭著的Flash Crash（这里我翻译成“闪崩”），当天有十分钟道琼斯指数暴跌一千点又反弹回来，许多股票短时间的交易价格曾跌到一分钱。有个别 ETN 当日完全没有跟踪自己的指数，该涨的反而短暂大跌，让投资者损失惨重。

信用风险则是因为 ETN 本身实际上是购买者给发行商的一种债务，如果发行ETN产品的公司自己破产，ETN 也会一钱不值。

每当我看到网络上一些朋友信心满满的讨论用 ETN 这类工具投机，一天赚 5-10% 时，我就不禁感叹，这些人哪一天在下一个前所未有的闪崩危机里，可能半小时就会把自己的资本全部亏光。不理解交易工具的内涵，有风险而不自知，以后不知还有多少悲剧要重现。

另外一方面，即使你入场选择时机不完美，但使用正确的工具方式投资，则可以降低风险，增加回报。让我来讲个股神巴菲特的故事。

巴菲特给普通人的印象是会挑选股票，其实老巴的绝活是和投资对象订立的霸王条款。有几次刚投资后，市场就走向老巴的反面，但是老巴靠着这些独特的条款化险为夷。

八十年代美国商界掀起一股用垃圾债券融资敌意收购上市公司的狂潮。美国著名投资银行：所罗门兄弟公司(Salomon Brothers)也成为潜在猎物之一。为了避免被兼并吞噬的厄运，公司高管寻求巴菲特的援助。老巴很愿意助人为乐，但前提是融资者必须接受他的条款。

1987年9月27日，老巴以convertible preferred stock（可转优先股）方式注资七亿美元给所罗门，所罗门每年须付9%的利息给老巴，三年以后老巴有

权力可以选择把投资按照 38 块一股转换成所罗门的普通股，大约相当于 12% 的股份。

可转优先股中心思想就是：

1. 像债权一样，但可拿到高于市场的利息。
 2. 如果公司股票大涨，可以按预设价格转成普通股，享受股票升值的红利。
- 总结一下就是八个字：下面保底，上不封顶。

为什么老巴可以拿到这么好的条款？

1. 老巴有钱，马上可以拿出来，一个人就可以拍板拿出好几个投资者才凑得出的钱。不象别的投资者要花很长时间才可以搞定。
2. 老巴人品好，有口皆碑，不会干涉公司运营。（看到了吧？人品好，名声好，这是一笔多么大的财富啊！） 但作为代价，融资方必须接受老巴的条款。

可惜老巴的时间没有选对。

几周后所罗门就宣布由于垃圾债券交易失误，亏损了七千万美元。接着马上就是著名的黑色星期五，美国股市一天暴跌20%，史无前例，老巴的投资账面损失约三分之一。

四年之后，1991年9月，所罗门一个交易员因为长期违规操纵国债拍卖过程，东窗事发。财政部官员大怒，要对所罗门开始刑事诉讼，取消国债交易资格。

所罗门面临破产的危险。公司高管商量了一下，此时只有人品好的老巴（又是人品！）有公信力和政府沟通，力挽狂澜。

老巴亲自从中部的老家赶到纽约，赤膊上阵，当了九个月的临时CEO，和政府努力协调，终于把公司从破产的边缘解救出来。按老巴自己的话说，这九个月“一点也不好玩”。

直到1997年，所罗门被Traveler's Group 九十亿美元收购，老巴在所罗门的投资终于成功完全退出，长长的松了一口气。十年下来，平均年回报大约16.5%，比同期大盘略高了四个百分点。

2008年巴菲特还以类似架构对通用电气、高盛和美国银行做了投资，回报都很丰厚，细节就不一一赘述。

小鲜肉在价值投资中常遇的陷阱

中国游泳运动员宁泽涛，2014年，在男子100米自由泳游出了世界排名第三的成绩。小宁帅气的外形让“小鲜肉”这个词在神州大地不胫而走。

在投资领域，这个词指的是干劲十足但缺乏经验的新手。

刚开始参与投资的小鲜肉们，选择股票时最容易犯的冲动是，看到某只股票下跌尤其是大跌后，觉得便宜，然后低价吸纳。

这是价值投资者的典型行为。但许多情况下，便宜的股票迟迟不反弹，甚至越来越低，成了烧钱的火坑，让投资血本无归。

本来是为了捡便宜，结果却不断吃大亏，这就是价值投资的陷阱。认识和避免这个陷阱，是非常重要的课题。

这个周五刚刚传出消息，IBM 将要裁掉大约全球四分之一的雇员，超过十一万人。IBM 连续三年营收负增长，股票价格也从最高接近200元跌到155元，接近四年来的新低。尽管账面上其股价市盈率只有十倍左右，看上去十分便宜。

IBM 营收下降的深层原因是，传统银行和公司的大型机业务没有增长。新兴企业都在脱离大型机的IT架构，把数据移到云端。

巴菲特曾经在2011年以大约159元一股的均价购入IBM的5%的股份，后来不断增持。考虑到分红因素，目前老巴的股份，在账面上只有微薄的利润。

有朋友问我，巴菲特都买过IBM，现在可否买？我的回答是，巴菲特了解到的一些信息也许你我并不知道，而且他也可能有失误。我们，只能在自己能力的边界内判断。

除非你对IBM的业务有比一般人更深刻的理解，看得到有什么催化剂可以扭转其颓势，明显提高其营收。否则它的股票很难有实质性的反弹。

巴菲特也许最终不会在IBM上亏钱，但这对于你我，是价值投资的陷阱。

判断价值投资陷阱的首要问题是：这个公司的股票为什么会跌？为什么会便宜？

总结下来，如果大盘不跌，一般股票下跌的原因有下面两个：

1. 公司营收增长放缓，甚至开始萎缩。

增长放缓的原因多种多样，行业的大趋势下行，竞争者抢夺了市场份额，公司商业模式过时，新技术出现破坏现有市场格局。

如果公司未来盈利下降，那么市盈率即使现在看上去很便宜，意义也不大。一个典型的例子是纽约时报。作为名气最大，覆盖范围最广的美国全国性报纸之一，它广告收入丰厚，一度被认为是印钞机。尽管九十年代末媒体向互联网迁移的趋势已经很明显了，真正实质影响到纽约时报的时候是2004年。一旦营收下降，开弓就没有回头箭。公司想尽办法往网络媒体上发展，但营收和股票仍然继续下滑。2009年初金融危机最凶险的时刻，纽约时报被迫从墨西哥大亨Carlos Slim 那里融资利息14%的高利贷。直到今天，纽约时报的市值，也只有2003年的四分之一左右。

2. 公司财务造假或者有其他重大法律问题。

财务造假是要命的，通常关于造假的公开信息往往只是一小部分。如果看到一只蟑螂，肯定还有许多蟑螂没有看到。

财务造假和其他重大法律问题，意味着公司管理层完全不可信任，这时要赶快抛售，不可存一丝幻想。

2000年3月20日，美国互联网泡沫巅峰时刻，弗吉尼亚州的一家软件公司“微战略”（Micro Strategy）突然宣布其对营收的会计计算方法被证监会要求改正，上一个财政年度的所谓利润，按照正确的算法实际上是亏损。

消息发布当日，公司股票大跌，超过60%。这一天一度被认为是互联网泡沫破灭的导火索之一。

此后微战略的股票一路下跌，两年后最低时跌到了3月20号收盘价的不到百分之零点五。所有在此期间去捡便宜的价值投资者全部被碾得粉碎。

当然价值投资的公司股票反弹的案例也有不少，但实际操作起来，许多试图东山再起的公司往往要么继续挫败，要么反弹回复的时间远远超过投资人的估计。

一个公司真正打翻身仗，往往意味着要把过去的商业模式，产品结构，内部人士组织进行一次彻底的，触及灵魂深处的革命。这一切，都要耗费很长时间。

即使天才如乔布斯者，当他97年回到苹果公司后，经过了六年的整改，苹果公司的股价仍然在2003年上半年达到二十年的新低。

等到2004年，苹果的ipod终于在市场上火起来后，苹果的股票才真正一骑绝尘而去，开始了几十倍的增长。

价值投资既然如此之难，为什么很多人还是前赴后继的跌入价值投资的陷阱呢？

人们对于金融资产的定价存在一种认识偏差，叫做“定锚偏差”（Anchor Bias）。某只股票过去几年长期在某个价位，那么人们潜意识里本能地会认为，过去的价位是个合理的价格，两者定锚在一起了。

如果股票下跌，无论原因，许多人就会本能地认为便宜，而去抢购。

这是一种往过去看的思维，而不是向未来看的思维。

这种心态在大宗商品里面也很典型。过去半年原油价格一路下跌，跌到七十块以下后抄底石油的声音愈发震耳欲聋。今天（一月二十五日）原油价格又一度跌破45美元一桶，接近六年来的新低，不知道有多少抄底的价值投资者又蒙受损失。

成长投资才是王道

前一段时间我在我的公众号里有篇文章论述了价值投资的陷阱。这个错误其实巴菲特年轻时也犯过。

伯克希尔·哈撒韦（Berkshire Hathaway，下面以其股票代码BRK简称）最早是1839年美国东部的一个纺织厂。后历经多次并购，改成现在的名字。

第一次世界大战后纺织业就慢慢开始走下坡路。

1962年开始巴菲特不断购买BRK的股票，到1965年底，平均购买成本大约一股15块。BRK当时净运营资本一股就有19块，而且还有微弱的盈利。这是一个价值投资的经典案例。老巴当时的心情，一定和多捡了一堆便宜白菜的大妈一样，非常愉快。

怎奈纺织业作为夕阳产业，利润和产值不断缩水，像一个还可抽最后几口烟的破烟头。

后面二十年巴菲特不断慢慢把BRK的纺织业生意关掉，然后介入保险和其他业务的投资。2010年老巴回忆时，宣称当时购买BRK是个巨大的错误，虽然那笔投资赚了钱，但是如果45年前他就直接投资保险和其他增长速度更高的业务，他可以多赚两千亿美元。

成长，公司营收和利润迅速的增长，才是股票投资的王道。

利润增长超过预期的，股票就会涨得更快；利润增长平缓甚至缩水，股票就会一落千丈。

传统行业的大多数公司，增长空间不大，所以股票市盈率一般不高，在美国一般都只有10%-15%，有的甚至更低。

利润增长快的大多为高科技领域，增长快，股票市盈率高。甚至公司没有利润，市场也可以忍受，看的就是增长的前景。

那么，如何发现，分析好的成长机会呢？谈谈我个人的体会。

第一，公司所在的行业必须是个迅速成长的市场，这是大局。

夕阳行业可能在局部有成长机会，但相对来说还是少数。

成长的形式通常有这么两个典型：

一类是公司把传统业务，从自己的本地向全国，全球扩张。典型例子，是八十年代的可口可乐在全球的扩张，零售业公司Walmart 在美国本土和全球的扩张。

第二类是公司通过新的技术，新的商业模式，发现创造了一个全新的，前所未有的蓝海市场。这类公司多为高科技，尤其是和软件，互联网相关联的，

轻资产高利润率的公司。过去三十年，比较有代表性的是微软，苹果，谷歌和中国的BAT三家巨头。

没有人可以对抗大局，如果行业没有迅速成长，任何高明的管理人也无法力挽狂澜。这一点不忘记，就可以远离价值投资的陷阱，进入成长投资的康庄大道。

第二，管理领导团队极为重要，人是最重要的因素。

平庸的管理者，多是靠大量举债，增加金融杠杆，四处收购别的公司，获得短期，表面的增长，应付华尔街的压力。

极品的管理团队，有战略远见，了解客户和市场，非常接地气。能够以较少的内部资金，不断发现创造新的商机和全新的蓝海市场，促成公司增长。当你见的管理团队多了，你就很容易区分谁是大言欺人，谁是善于创新，出奇制胜。

我1999年在硅谷惠普短暂工作，适逢媒体爆炒的新科女总裁Carly Fiorina（卡莉）上任，也有幸目睹芳容。卡莉能说会道，善于营销，1998年被财富杂志评为全球最有影响力的商界女性。

我当时参与一个被卡莉大力鼓吹的项目，叫Espeak，号称是可以把世界上的买家卖家对接起来的电商技术。

作为一个一秒钟三美分的高薪临时工，我实在没什么好抱怨。但做项目时，明显感觉到工程师，管理层，市场部都对这个滑稽的披着皇帝新衣的项目有着不同的理解和解释。

惠普在这个项目上投入了一亿美元，后来无疾而终，2002年项目停掉。

卡莉即没有产品经理那样接地气，也没有战略家的大局观。忽悠完大众，该开始干活了，她唯一可以想到的就是举债收购公司。

这个风格，其实和我见到的不少硅谷阔太太，没事做，就想贷款买投资房的心态很像。但买房一般可以保值，收购公司，可是个大技术活。

2002年，惠普通过举债以两百五十亿美元的巨资收购个人电脑公司巨头康柏，为此卡莉还和惠普的其他股东进行了激烈的斗争。

收购的主要理由，理论上是希望可以把惠普的个人电脑业务与康柏的合流，通过规模效应降低成本。但实际操作上，两个公司业务的合并，有许多细节上的挑战。当利润微薄的个人电脑业务增长放慢时，惠普也无法逃避这个大势的冲击。

惠普的股票从卡莉上台时，1999年7月的50块左右，跌到了2005年2月的20块。卡莉也在此时被解聘。

更搞笑的是后来。2010年9月，惠普招了个德国人 Leo Apotheker 当老总。此公上任伊始，从华尔街借债一百一十亿美元收购软件公司Autonomy。仅仅十二个月后惠普就把他解雇，并且承认对Autonomy的收购，惠普买价过高，犯了严重错误，损失八十八亿美元。

与惠普的管理层形成鲜明对比的是，97年回归苹果公司的乔布斯。（未完待续）

巴菲特水牛城历险记和简单粗暴的王川投资第一法则

【本文最初发表于2014年11月。今天(2月1号)是美式足球一年一度的超级碗决赛，想起水牛城球队九十年代多次进入总决赛，但从未夺冠，有感而发。】

1977年1月，巴菲特出资三千两百万美元收购水牛城晚报。水牛城 (Buffalo) 是著名的尼亚加拉大瀑布所在地，夏天风景宜人，冬天大雪纷飞。我九十年代初曾在其邻近的罗切斯特大学留学。

晚报在水牛城是第一大报，发行量是其竞争者Courier Express的两倍。但晚报不发行周末版，周末的市场属于Courier Express。

老巴的收购动机之一在于介入周末版的竞争市场，扩大报纸盈利。巴菲特当时个人净资产只有七千万美元左右，这笔交易是一个相当大的投资。而且不同于个人先前三十年主要在股票市场的经验，这次他是要全资收购运营一个大生意了。他信心满满，摩拳擦掌。

收购当年巴菲特立刻开始印刷周末版。面对晚报直接对其生命线的攻击，Courier Express迅速展开了对晚报的旷日持久的反垄断诉讼。期间老巴被迫多次从老家飞到水牛城出庭作证。法官的判决是迅速的，晚报可以发行周末版，但是发行营销要受到政府各种管制监控，以防止其垄断。

这个判决一年半以后才被高等法院推翻。但晚报的生意每年持续亏损，1978年亏近三百万美元，1979年亏四百六十万美元。 Courier Express日子也不好过，年均亏损近三百万美元，双方陷入惨烈的阵地战。

帮水牛城晚报运送报纸的卡车司机工会，闻到了血腥的味道，酝酿着要火中取栗。 1980年12月的一个周一，工会头子突然提出新的加薪要求，于次日清晨开始罢工，并暴力阻挠晚报雇佣其他非工会的司机送报。工会的如意算盘是，巴菲特不敢此时对工会强硬。

从巴菲特的角度来看，如果此刻退让，那报社还有雇佣关系的十二个工会势必得寸进尺，公司财政状况将恶化；但如果到周末仍无法送报，订户可能会大规模退订而使运营更加艰难。

据在场者描述，淡定儒雅如老巴者，当时也紧张得流汗。也许他那时心中无数草泥马凶猛地奔腾，这是考验一个智者，一个男人的真实品格的时刻了，老巴权衡很久，拍案而起，怒喝一声：“老子拼了！”。

第二天老巴对工会反将了一军：如果工会周日不回来送报，水牛城晚报将彻底关门。所有人包括卡车司机都会被解雇。巴菲特将会蒙受巨大的损失，但对于卡车司机而言，则是彻底砸了饭碗，没得吃了。

最终工会在巨大压力下放弃了无理要求。晚报的运营继续亏损，在衰退的经济中和对手又死磕了将近两年。突然，1982年9月， Courier Express宣布由于无法继续承受亏损，将永久关门。形势急转直上，晚报一家独大的第一年，

净赚一千九百万美元。到八十年代末晚报一年利润四千万美元，远超过老巴最初的三千两百万美元的买价。

三十多年后的2013年，巴菲特参股投资3G Capital 收购Heinz，用可转股债券方式，拿9%利息，但是运营工作和主要风险是老巴的一个合作伙伴，巴西大亨雷曼承担。交易公布时老巴淡淡地感叹一句：“Any partnership that does not require me to do any work is my kind of partnership.任何不需要我做任何工作的合作方式就是我最钟情的合作方式。”

我想，他说这句话时，一定又忆起那个大雪纷飞的十二月，那个威胁要停止送报的工会头头，那个有可能要把接近自己百分之五十身家的资产清零的夜晚，那个区别男人和男孩的瞬间。他接受了考验，但那刻骨铭心的经历使他重新审视自己投资布局的方式。

尽管后来水牛城晚报的投资回报很好，但是值得他耗神和无下限的对手撕咬吗？值得他冒着公司破产的风险，亲自和工会缠斗吗？值得他的家庭生活被严重干扰，一次又一次的飞到水牛城调解各方面矛盾，出庭作证吗？

回到本文的主题：

王川投资第一法则是：如果你可以用简单直接的方式投资获利，就不要用复杂费力的方式去投资。

仔细把这句话重复一下，想想有没有说你自己。看看周围，有多少人挖空心

思较尽脑汁为去寻找更高的回报，去从事耗时费神自己不胜任的活动而伤痕累累。

可以一剑封喉，就不要多余的花拳绣腿。

可以用简单算术获利，就不要去搞复杂数学模型，在 N 阶导数的计算中去捡钢镚。

可以用国债获利，就不要浪费时间分析公司报表技术曲线炒股票。

可以用股票获利，就不要去当天天修马桶刷油漆买材料，“房客虐我千百遍，我爱房客如初恋”的苦命房东。

可以长期持有获利，就不要猜测市场短期走动，频繁交易忙得不亦乐乎，最后获利微薄，还要每年交30%以上的税给政府。

可以交给可靠的团队管理公司，分担风险，就不要亲自赤膊上阵参与公司运营。

一切如此简单，直接，粗暴，但是有效，但是大部分人为何无法做到？

我觉得我知道一些原因，容我以后慢慢道来。

牛逼的王川投资第二法则

——为什么你要卖掉所有的能源投资

你有没有过一个经历，多年以前你会纠结某一个小事，比如某一个客户没有搞定，一笔交易少赚了钱，一次考试没有考好。你会纠结自己没有考上中科大、北大、清华，而上的只是杭州师范学院，深圳大学或者1914年的湖南第一师范学校。

但回头看这些事完全无足挂齿。如果你做的事大方向是对的，尽管小处有失误有曲折，完全没关系。但如果你在一个夕阳产业或者增长缓慢的行业，大方向不利于你，不管你如何勤奋，都是在白费力气。

王川投资第二法则就是：“如果三十年后的趋势很明显，就不要纠结短期的变化逆势而动。”

凡是违反这个法则的操作者，最后都亏得很惨。过去二十年比较有代表性的例子是传统纸质媒体被互联网媒体的颠覆，传统胶卷照相行业被数字相机的颠覆。顺应这个法则进行前瞻性的投资，则会顺风顺水，赚得盆满钵满。

今天王川投资第二法则的一个最重要的现实的例子是，能源价格未来三十年会不断下降，甚至接近免费。你的所有和能源有关的投资很可能血本无归。凡是以能源为主要成本的产业，价格将会大大下降，世界上大部分物质资源将会更加丰富而贬值。

这个结论的主要依据是，光伏太阳能将作为一个主要能量来源，随着技术进步，价格将不断下降，把其他能源产业的价格一起拉下马。

1979年适逢美国如火如荼的能源危机，卡特为了表示政府对清洁能源产业支持的决心，下令在白宫房顶上安装了32块太阳能板。那时候太阳能板平均一瓦特能量成本七十多美元，极昂贵不经济。两年后里根上台第一件事就是下令把这些太阳能板拆了。

今天太阳能板价格已经降到了一瓦特36美分。其价格的下降曲线，非常类似芯片业的摩尔法则，业界有一个总结，叫做swanson's law (斯万森法则)，大意是随着太阳能铺设容量的增加，太阳能板的价格平均3-4年会下降一半。太阳能还有一个好处，边际成本为零。安装设备和太阳能板的费用是固定的一次性的，但太阳能板的寿命一般至少十年以上，维护费用几乎为零，安装好以后，能量取之不竭。不像石油和天然气，还要考虑传输的费用和原材料价格的波动。

今天太阳能板在有些地区的住宅安装发电成本已经低于当地市电价格，达到了所谓“市电平价”的水平，这个趋势将会愈演愈烈，把其他能源产业包括天然气、核电、风电、水电慢慢吞噬。

在电池存储技术方面，技术进步也有类似的规律，大约每十年电池存储能量密度会翻一番。这一切，都在为电车彻底超越汽油车奠定了基础。

想象一下，在2020-2030年间的某一天，突然彻底变天了。电车变得比汽油车更便宜，充电也一样方便快捷，充满电续航能力可以远超五百公里，传统汽油车销量开始崩溃，汽油价格跌到三十年前的水平。

大量二手汽油车白送也没人要，许多汽油车的维修店不得不关门。传统石油业产业链严重萎缩，德州和美国西部一些依赖石油产业的地区房地产价格大幅跳水。中东、加拿大和俄国和其他产油国经济也势必严重衰退。

你觉得你现在在能源方面的投资会有好的回报吗？

有的读者可能还会说，即使你说的长期趋势是对的，因为这样那样的原因，我还是要投资某一个能源公司，别急，下次关注我的文章，关于王川投资第三法则的，看了后你也许会改变想法。

还有的朋友会说，我是土豪，我要来做空石油！等等，我以后还会写一篇文章，谈谈那些年被市场碾碎的卖空者。

如果你有家人和朋友在石油和其它能源行业正过着舒适的日子，把这个消息转发给他们吧，早点未雨绸缪，哥只能帮你到这里了。

第二章 投资和太极

让你的投资下盘稳固

我学习打太极拳已经三年多了，并且爱上了这个运动。

普通人对太极存在极大误解，以为就是老头老太在公园健身的玩意。

太极的创立第一天就是为了打人的，每一招一式都有实用的攻防含义。我在硅谷的太极老师，曾在东亚运动会，亚运会和世界太极锦标赛中多次夺冠。他虽然看上去没有我壮，但一搭手，十秒钟之内把我击倒，毫无悬念。

以我粗浅的理解，太极拳在搏击中致胜的一个基本原则是，以丹田和腰部为中轴，依靠大腿和全身的力量，艺术地选择和对手格斗的接触点，打击其薄弱之处。当你全身之力压上，和对手的局部对决时，胜负早已决定。

没有接受过格斗训练的人，一般就只是会简单的挥舞一下拳头，踢踢腿，在专业人士面前完全不堪一击。

这让我想起许多股票投资者，他们每天关心的问题是，我今天该买什么股票？买进了之后马上在想我什么时候卖出？涨了一点后，马上卖出套利。亏了以后开始捂着不卖，后来跌得太惨了，被迫割肉。然后不断循环重复这个过程。

真正机会来的时候，他们资金都已被深度套牢，想投入也没有钱。

侥幸买到一只好的成长股时，没有涨多少，就匆匆卖掉，然后急吼吼的寻找下一个投机机会。

这种毫无章法的投机方式，和没受过训练的人打架一样，毫无二致。

初学太极的人，师傅会让你先靠着墙练站桩，锻炼大腿力量。刚开始，你可能坚持不到三十秒，大腿就急剧地抽搐，慢慢地坚持时间可以越来越长，大腿肌肉越来越有力。这种看似枯燥的练习，为搏击实战打下了坚实的基础。基础打好之后，下面的学习提高都会自然而然。

那么，什么是投资的基本功呢？如何让你的投资下盘稳固呢？

第一点，关于金融杠杆的危害和不用金融杠杆的问题，我的公众号上周有文章专门阐述过。文章发表后，第二天瑞士央行就突然放开瑞郎汇率，多家卖空瑞郎的对冲基金一天内倒闭，甚至殃及一些投行和外汇投资的券商。

第二点，始终保持充裕的现金储备，即使看到周围的人正在跟风炒股发大财时，也不为所动。金融市场上每隔几年都会出现机会，金融资产在恐慌中以不可思议的廉价被抛售。但没有现金储备被套牢的投资者，明知这是一个很好的买进的时机，也只能眼巴巴地错过，因为没钱了。

巴菲特曾经说过，他始终会保持手头有两百亿美元的现金随时可以调动。老巴都这么做，普通投资者更应当自律，保持足够现金储备。

第三点，你必须天天学习，深入研究，积累各类股票，债券和其它潜在投资机会的素材。这会十分枯燥，但是必须的基本功。当机会真正降临时，你早已做足了功课，可以迅速出手。

另外，正如我以前的文章所说，每个人的能力边界是有限的，边界也是动态的。扩大能力边界的一个系统方法是广交朋友，不带偏见地学习每个朋友的优点。

你必须养成主动乐于助人的习惯，才会得到朋友们的信任和回馈。高质量，正能量的朋友越多，你的路就越宽。许多时候，机会就是在和朋友不经意地交流中发现。

第四点，还是以巴菲特为例。他旗下的Berkshire Hathaway 公司是一个巨大的保险公司，通过保守的风险控制，公司保费利润成了老巴投资的廉价资金来源。这个架构带来的巨大优势，是一般机构投资者和基金不具备的。所以老巴可以完全无视外界压力，按照自己的节奏投资。

这实际上有个矛盾。资金越少的投资者，希望完全靠投资收入为生，赚快钱的欲望强烈。往往没有章法，频出昏招，回报不好。

经验丰富，资金充裕的投资者，有别的收入来源，不需要马上赚钱，可以非常耐心地等待时机，在自己选择的战场，自己选择的时机，用自己选择的方式战斗，轻松地获得丰厚的回报。然后形成良性循环，生意越做越大。

解决这个问题，没有捷径。初级的投资者，必须要通过工作，保持固定收益的来源。日积月累，你的圈子越来越广，知识越来越丰富，在股市之外的收入机会也会越来越多。这一切，是需要熬出来的。

总之，当你的投资下盘稳固时，财富的长期积累会显得毫不费力，自然而然。

投资的几个太极招式

——从斜行拗步到掩手肱拳

读过我文章的朋友都知道我练了好几年太极拳。过去一年我在努力学习陈氏太极新架一路，俗称“太极缠丝功”。我觉得从太极的练习中得到许多感悟，和投资的策略有很好的类比。

我的基本风格就像太极一样，首先不用金融杠杆，这样下盘稳固。

新架一路许多手法里缠绕的动作，就好像一个交易者，根据市场信息，灵活地微调仓位。

练太极者保持身体柔韧圆滑，而动作不僵硬，这样可以寻找对手的破绽而随机应变。

我投资时也保留大量现金，耐心等待。当市场形势突然变化，回报远远大于风险时，才出手，出重手。

新架一路的每一个招式，从“斜行拗步”到“掩手肱拳”，从“三换掌”到“肘底捶”，都有极为实用的格斗意义。投资领域，也有许多可以借鉴的经典招式，时机一到，信手拈来，回报巨大。

时机未到时，我就耐心地练内功，坚持做功课，积累素材。

但有些读者朋友，一上来就很不耐烦地问我，我现在该买什么股票啊？

我叫他们看完我的微信公众号所有的文章，先练练基本功，就像学太极先练站桩一样。

但我还是不断遭到一些执著的提问和质疑。

本来，就像里根总统说过的：“如果你解释，你就输了” (If you are explaining, then you are losing)。懂我的读者，无须解释。

但我还是讲几个故事，简单示范，解释一次吧。

2004年初，我通过生意认识了一个房产经纪人，住在加州的首府 “三块馒头” (Sacramento) 附近。她偶尔提到她们哪里有一个新区，过去两年房价每年都涨10%以上，而且房价都在三四十万美元左右，远比硅谷腹地同样的房子价格便宜。

我开了两个小时到那里去看，小区果然不错，全新的高尔夫球场，山上可以遥望 “三块馒头”，离东边的太浩湖开车只有两个小时。但想到要第一次买投资房，做房东的各种头大的事情，而且房价是否继续上涨也说不准，我还是有些犹豫。

和开发商交谈时，我了解到，因为是新修的房子，至少要六到七个月以后才交货。但只需交五千美元定金，就可以订房。

我意识到这里有个机会。这像是一个期权交易，但我五千美元的定金撬动的是四十多万的房子。如果半年后过户时，房价继续上涨，买入时我就有账面上的利润。如果真的经济又不好，房价下跌，我可以不要了，最坏也就是损失五千美元定金。

这是一个典型的，低风险高回报的交易架构。

最后的结果超乎我的想象。当时我没有意识到，2002年开始的次贷泡沫刚刚吹起，2004年一年整个这一带房价上涨接近30%。房子过户后我马上就把它卖掉，扣掉各种费用后利润接近十万美元，花的时间累计不到八十个小时。

这中间还有个插曲。

建筑商有个内部的贷款经纪，如果通过她做，买房会有些条款上的优惠。我就对她说，你帮我做贷款吧，我也是这一行的，别坑我就好了。反正你也该赚取合理的服务费用。我觉得我说的非常直白，以为她懂了。

但对方贷款经纪迟迟不肯和我沟通最后的利率和条款，到成交前快三周，我才被告知，不仅贷款的费用比我预计的要多几千美元，而且还有别的霸王条款。这种赤裸裸侮辱我的智商的行为，激怒了我。她可能想欺负我由于时间紧迫，没有别的选择，而会屈服。也许这种伎俩以前屡试不爽。

我后来通过自己的公司，两周就把贷款做下来，顺利完成房子的交割。这件事给我的教训是，在生意场上，“不要低估别人侮辱你智商的决心，永远要有第二个选择以防不测。”

回到股票市场，我再讲一个案例。

如果你还记得我以前有篇文章《巴菲特水牛城历险记和简单粗暴的王川投资第一法则》，你一定还记得，当水牛城晚报的竞争对手宣布倒闭时，晚报营收马上大幅增长，迅速扭亏为盈。

谷歌退出中国搜索市场是一个很相似的故事。

2010年1月13日，谷歌宣布事实上开始退出中国市场。百度成为中国搜索市场上的一家独大，其市场份额和定价权极大提高，股票升值毫无悬念，几乎没有风险。

这个逻辑非常简单粗暴，原来谷歌的广告客户全部投奔百度，增加的客户一起推高网上广告的价格。百度的成本几乎没变，但利润翻了好几倍。

百度股票第二天就从三十八块涨到将近四十四块。

如果你第二天买入，到年底涨到九十六块，涨幅将近120%。如果你小心翼翼地花了两个月做完功课，确信谷歌退出中国市场不可逆转，到三月份百度股票涨到六十元才入场时，你当年的回报仍然高达60%。

这些“太极招式”，其实只是我的投资工具箱中，信手拈来的一小部分。但在恰当的时机使用，一招致胜，回报巨大。

需要的只是耐心和高度自控。

天上没有掉下来的陷阱，所有这些招式，无不需要长期的积累，不断的学习做功课，积累信息，总结经验。

当实战中出现胜算较大的机会时，你可以不假思索，采用适当的招式，迅速出手致胜。

如果机会不到，宁愿等待，要知道。即使零回报，也远远好于错误投资带来的负回报。

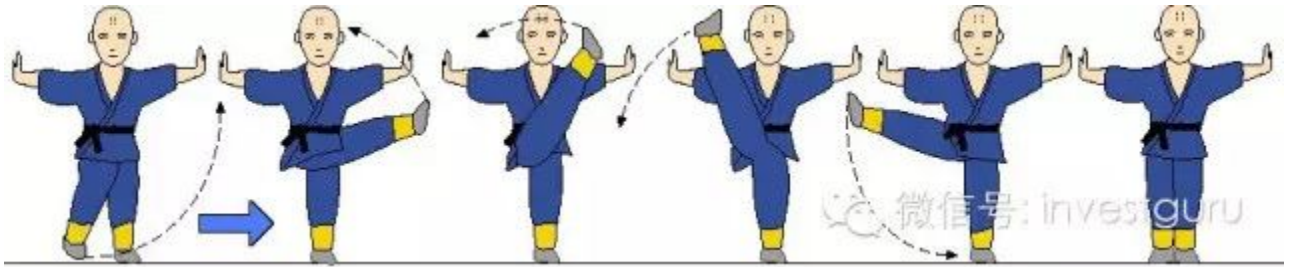
但许多朋友，只想不费力赚快钱，迅速得到一个简单答案。即使看完文章，大喊一声“干货”，放下手机后，仍不愿做任何投入，还是继续从前的错误策略，其结果可想而知。

我想给这些朋友，看一个充满负能量的段子。

“你把性格交给星座，把努力交给鸡汤，然后对自己说，‘听过许多道理，但依然过不好这一生’”。

玩笑之余，希望可以让你深思，然后知行合一。

每天四分钟，练出六块肌的方法论



在解释如何练六块肌的方法之前，先告诉大家，我的投资俱乐部从二月底成立以来，已经有三十位成员了。六月十五号以后，俱乐部的会费将会上调。所以如果您还有兴趣加入，请尽快和我直接联系。

加入俱乐部的成员，我觉得都有这些特点：自身有一定实力，可以负担三千美元不菲的年费。他们也知道加入前，我一再强调的，这是信息交流的平台，没有任何结果上的承诺。

最可贵的是，作为已经有一定思维定势的成年人，他们有着开放的心态，只是看了我这个陌生人在我的公众号里写的几十篇文章，就愿意付费加入，为了学习一些新的东西，交一些新的朋友。

俱乐部的成员目前遍布欧洲、亚洲、北美和澳洲。有趣的是，他们和我从未谋面，但已经自发在北京和深圳进行了两次线下聚会。

他们中有经验丰富的天使投资者，有上市公司的高管，有在职场奋斗的专业人士，有退休赋闲的中产阶级，也有刚刚毕业不久的年轻人。

他们从事的行业包括软件、硬件、投资、保险、电商、医药、律师、影视制作等等。

总而言之，这是一群靠谱的人，一群有实力，有远见，心态良好的靠谱的人。这个群体还在不断壮大。

对于这些成员的支持，我是非常感谢的。我也在不断努力，为他们的事业增加价值，不辜负他们的期望。

下面再回来讲讲六块肌的练法，并且解释这和我的俱乐部的关系。

认识我的朋友都知道，我已经练太极拳将近四年了。

每次上太极课之前，我的太极老师让我们练习踢腿。踢腿的方式很简单：手臂在两侧张开，腿正踢，顺时针踢，反时针踢，踢的高度要超过自己的头部，并且保持上身中正。

如果每种方式踢八次，两条腿就是四十八次。一天这样练习两回，就是将近一百次，每次踢腿两秒钟，总共耗时不到四分钟。

起初我以为这只是活动关节的一个练习，没有特别在意。开始练习时腿时也踢得不高，勉强到胸部，踢了二三十下就累得气喘吁吁。

但坚持一段时间后，腿就更灵活了，没有那么累了，可以轻松地踢得比头更高。

我的老师告诉我，实际上这个练习坚持下来，有这么一个好处，你的腿会和你的手一样灵活，即使七八十岁时仍然如此。

想知道腿和手一样灵活，是一种什么体验吗？

非常，非常好。

第二个好处，在实战搏击中，你可以瞬间抬腿，击到一个身高一米八几的大汉的头部。

第三个好处，由于每次踢腿会挤压腹部肌肉，坚持一天踢一百次以上，过了几个月，**你会发现你的腹部自然地有了六块肌。**

不需要任何器材，不需要花任何钱，没有场地限制，每天不超过四分钟，看上去很不起眼，**唯一需要的就是每天坚持。**

没有一蹴而就，没有急于求成，踢着踢着腿，突然顺带着，就把六块肌踢出来了。

实际上工作中许多问题也可以用这个方法论去解决。

在我的投资俱乐部里，我们会时常讨论交流一些案例和公司的分析，好的坏的都有。

这些案例和机会开始并不起眼，而且大多是反面教材，不值得投资。

但是慢慢的，当你大脑里有很多案例，对很多公司和各类投资机会有一定了解时，真正的低风险高回报的机会到来时，你就比普通人更有可能迅速判断，抓住。

初入职场商场的朋友常常抱怨，缺乏人脉资源，做事业时找不到合适的人帮助。但须知，只有自己首先付出，为他人增加价值，才可以一点点赢得更多人的信赖和帮助。

当你的经验越来越丰富，信任你的靠谱朋友越来越多，积累到一定程度，突然有一天，你发现，不成功都难。

这一切都需要每天的坚持，从一点一滴的学习和努力开始。

对于想不付任何代价，就找到成功捷径的朋友们，让我告诉你一个二十多年以前的故事。

巴菲特的股东大会上，曾经有人抱怨，像可口可乐那样的值得投资的好公司再也不容易找到了。老巴的合伙人芒果哥(Charlie Munger)回答：

“如果有这样一件事，做好两三次，就可以让你的家庭一辈子衣食无忧，你觉得这样的事情应该很容易吗？” (Why would it be easy to do something like that, if done well two or three times, will make your family rich for life?)

第三章 金融八卦

克林顿女婿的烦恼



美国前总统克林顿的女婿，马克·梅文斯基（Marc Mezvinsky）最近有点烦。小马2011年底，借着老丈人的关系，和现任高盛总裁Blankfein的站台，和另外两个合伙人，募集了四亿美元的资金，开始运营自己的对冲基金。

融资路演时，听众挤满了会议厅，不少投资者，都指望攀附上克林顿关系的快船，获得丰厚的回报。

基金2012全年回报负1.96%，2013年2.06%，2014年负3.6%，2015年1月靠着赌美元升值，涨了6%。

折腾三年多，累计回报不到3%。要知道过去三年多美国股市上涨了将近70%。

即使基金把5%的资金放在股票里别的什么事都不做，回报也会更高。

小马有一个子基金拿去赌希腊经济会好转，结果亏损了48%，严重影响整个基金的回报。

小马在斯坦福读本科的时候学的是宗教和哲学，去硅谷的时间看上去比我还晚一年。后来他去牛津大学继续学习哲学和经济。看上去数学不是他的强项。我对比我小四岁的梅文斯基同学其实相当同情。他贵为前西方世界统领的女婿，似乎没有利用家里的关系，搞内线交易赚快钱。

他的基金虽然总体表现不好，但也无大的亏损。也许他的经济模型还有瑕疵，也许他和他的合伙人自己都相信了希腊经济好转的谎言，但他们至少看上去，是在试图诚实地用自己的技能挣钱。

他其实可以先睡两年觉，什么都不干，等到2013年下半年，当30年美国国债收益率接近4%时，大量吃进长期国债，然后现在卖掉，交给投资者一个满意的答卷。（参见我的公众号内的文章《过去一年美国国债回报60%，你造吗》）

他们没有这样做，而是起早贪黑，天天查看市场波动，频繁交易。舍近求远，舍简求繁，放着大好的高收益美国国债不买，要去希腊冒险，这是一种什么样的国际主义情怀？

因为业绩不好，白忙了三年，没挣什么钱。目前基金面临投资者迅速撤资，随时关闭的风险。希望他们以后，可以找到真正可以长期发挥自己优势的地方，大展宏图。

华尔街外的人，往往被业内人士各种看似高大上的名称和术语所迷惑，以为西装革履，满口金融名词的年轻人，一定个个腰缠万贯，点石成金。华尔街最牛的投行——高盛，更是被局外人奉为神明，高盛人说的话被以为是字字珠玑。

其实高盛的巨大优势还是在传统投资银行业务，促成买卖双方的交易，搞定和各国政府关系这一层面。但其对于中长期宏观经济的预测，及其内部基金管理长期的业绩，比普通投资者没有什么特别优势。

高盛2008年之前买了大量次贷金融资产，虽然通过AIG给这些资产购买保险，但当AIG在破产边缘无法偿付保险时，高盛也险些破产。幸亏当时财政部长保森（Hank Paulson, 他也是前任高盛总裁）用国库资源救市支持AIG，才让高盛化险为夷。

说到高盛，还有一个显赫的人物, Jon Corzine, 我们就叫他老柯吧。老柯1947年生，1994 年升任高盛总裁。1999年在和保森的权力斗争中失败，离开高盛。

乔布斯的遗孀，Laurene Powell, 曾经是八十年代老柯在高盛的直接下属。

Powell在高盛工作三年后到斯坦福大学去读MBA，这才有机会认识乔布斯。

Powell和老柯目前仍有许多政商方面的合作，这是后话不表。

老柯离开高盛后步入政坛，先后当选新泽西参议员和州长。政坛十年玩腻后，他又回到熟悉的金融业，2010年3月受雇于大型跨国期货债券交易公司 MF Global（下面统称 MF）任总裁。虽然年过六十，他摩拳擦掌，要玩一笔大的了。

说什么也不能让保森这个小人取笑我老柯！再不最后一搏我就真的老了！

其实老柯那点功夫，和1998年Long Term Capital Management垮台时用的策略没有多大差别。那就是，用巨大的，四十倍的金融杠杆，购买南欧国家的高收益债券。老柯亲自指挥MF买进六十三亿美元的南欧国家（西班牙、葡萄牙、意大利、希腊）债券。MF借贷成本不到1%，但南欧国家债券收益率普遍超过5%，这样就可以吃进利差。

这个计划理论上十分美好，操作起来开始一段时间似乎也很爽。不幸的是，2011年八月欧洲又陷入金融危机，南欧国家债券的市场价格普遍大幅下跌，MF持有的资产遭受巨大损失。

2011年十月底，MF先是被债务评级机构降级，接着借贷机构纷纷要求追加保证金。几天之内，这个三十年的老店，在老柯上台不到两年后，被迫宣布破产。

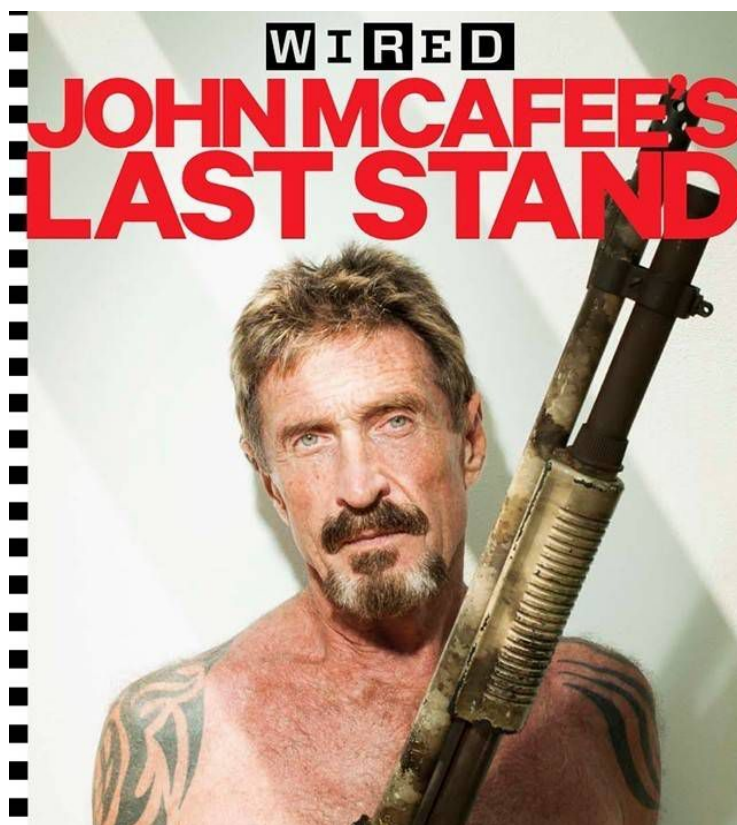
在破产前几天，MF偷偷将客户的六亿美元资金转到自己账上弥补亏空，给自己争取一点时间。这是触犯了法律红线的严重犯罪行为。

宣布破产时，MF客户的十六亿美元资金无法取回。老柯在法庭被控，直接授意下属挪用客户资金。经过一年多的法律程序，2013年初客户终于拿回了大约93%的本金。老柯和他的同事目前仍面临民事诉讼，要为客户追回剩下的余款。

看了上面两个故事，如果你还时常要被那些名人基金经理的光环所迷惑，那王川老师要借用孟子的一句话送给你，“说名人则藐之，勿视其巍巍然。”如果足够耐心，没有任何政商关系的普通投资者，和这些看似高大上的基金经理比，并没有特别的劣势。

你需要的只是，在自己选择的战场，自己选择的时间，用自己选择的方式战斗。

杀毒大王迈克菲的亡命天涯之旅



没错，我说的迈克菲，就是那个迈克菲杀毒软件公司的创始人，现年六十九岁。今天世界各地许多个人电脑，都会有预装的迈克菲杀毒软件。

今天是2月15号，此刻的迈克菲先生早已逃离中美洲小国伯利兹，在美国东南阿拉巴马州的一个叫Opelika的小镇，一个一万多平方米的废弃火车站改建的办公室里，经营着一个叫做“未来时” (Future Tense) 的高科技孵化器，号称支持指导从事电脑安全的技术公司。

他告诉记者自己还有个副业，是躲避中美洲黑帮对他的追杀。

迈克菲出生于苏格兰，六十年代开始做程序员。八十年代迈克菲业余开发电脑杀毒软件，在自己运营的BBS推出后，极受欢迎。许多人把软件下载带到公司去用。

1989年他在硅谷创立了自己同名的迈克菲公司，1990年公司的净利润就超过一百万美元，1991年超过四百万美元，公司1992年上市。

由于产品是通过网络发布，公司运营成本极低，税后净利润率接近50%。即使是上市一年后的1993年，公司只有36名雇员，办公面积只有六百平方米左右。

迈克菲自己1993年由于突发心脏病，开始逐渐退出对日常运营的参与。1994年正式离开自己的公司，在科罗拉多州买了400亩的森林，开始了退休生活。那一年我刚刚来到硅谷工作。

后面几年迈克菲公司业务迅速增长，1997年市值已经超越二十亿美元。当年迈克菲公司与市值比自己小一半的Network General公司合并。老迈把剩下的股票全部卖掉，据估算当时他的个人税后资产接近一亿美元。

我个人曾经2000年高点时，被蛊惑买了点迈克菲公司的股票，后面三年亏得一塌糊涂，那是后话不表。

如果迈克菲先生的故事就此为止，他把所有资产都放在国债里，1997年那时长期国债还有6%以上的收益，他每年什么都不做，仍可以拿到六百万美元以上的利息。从此他就会幸福地生活下去，成为硅谷的一个传奇。

但是迈克菲不是闲得下来的人。他开始往自己不熟悉的领域投资。

老迈2000年后开始把大量现金投入房地产，许多在偏远的地方，如夏威夷，新墨西哥。他在新墨西哥州买了一百多亩地，修了个可坐三十多人的家庭影院，在这里和朋友玩敞开式座舱的飞机。他在科罗拉多州花了两千五百万美元修建了一座居住面积近一千平方米的豪宅。

老迈在金融市场展开投资，并通过金融杠杆借钱来增加投资仓位。他的理财顾问向他推荐一些股票，还有雷曼兄弟的高收益债券。

2003-2006年，美国的股市总体不错。老迈的房产投资也不断见涨。美国著名的《国家地理》杂志和《户外运动》杂志都刊登专门文章介绍迈克菲在新墨西哥的豪宅和他的敞篷飞机，让他信心满满，觉得自己在世界的中心。

2006年底美国次贷危机爆发，老迈发现现金突然吃紧，被迫开始收缩战线，低价处理掉一些房产。2007年他被迫以不到六百万美元的价格卖掉科罗拉多自己造价两千多万的豪宅。

2008年9月雷曼兄弟破产时，雷曼兄弟的债券变得几乎一文不值。老迈的股票也损失惨重，金融杠杆更是迅速加剧了亏损。

老迈被迫廉价卖掉了自己的地产，私人飞机和其他收藏。2009年一切烟消云散时，他的个人资产缩水到只有四百万美元。

此刻在大洋彼岸的香港，和老迈同命相怜的是著名歌星张学友。

张学友2008年底在吴君如主持的电台节目中透露，因为银行职员推荐基金，在银行的游说下投资了雷曼公司的股票，没想到在金融海啸中惨赔，财产蒸发了将近一半，让他可能得重出江湖。

2009年2月在台北，被问到受“雷曼兄弟”倒闭影响，投资亏损高达4000万港币一事，他又澄清：“4000万是我的全部投资总额，‘雷曼兄弟’只占2%(即80万元)。我一向对投资没概念，去年休息才开始投资，竟然遇上金融海啸，损失一度超过四成。”

公开资料显示，张学友2009年世界巡回演出，办了大约一百场个人演唱会，每场演出薪酬约一百万港元。

我自己在旧金山曾去过几次崔健和曲婉婷的个人演唱会，现场震耳欲聋，作为观众也累得受不了。而歌星至少连续三个小时上蹿下跳，声嘶力竭，消耗体力巨大，至少相当于半个马拉松。

一个四十多岁的人每隔三天跑一次半马，对身体损害较大，如果不是经济压力所致，似乎很难解释。

回头接着讲老迈。2009年之后，老迈移居中美洲小国伯利兹，对外宣称是因为税率和物价原因。他突然改变方向，号称投入生物制药领域。

伯利兹是一个人口只有三十四万的小国，在墨西哥南端，危地马拉和洪都拉斯之间。曾为英国殖民地，官方语言为英语。

2012年4月，伯利兹警察一度以毒品和武器罪名逮捕迈克菲，后又释放。2012年11月，迈克菲在伯利兹的邻居，美国侨民Gregory Faull被枪杀。伯利兹政府认定迈克菲是嫌犯，并将其通缉。迈克菲逃到邻近的危地马拉寻求避难，被拒绝后，危地马拉政府将其关押，并准备引渡回伯利兹。

经过律师的一系列斡旋，迈克菲最终在12年年底被遣送回美国。但他在伯利兹的资产全部被收缴，住房也被纵火烧毁。

迈克菲对记者说自己被伯利兹政府陷害勒索，他2009年还硕果仅存的四百万美元资产，至此，大部分都在伯利兹烟消云散。

迈克菲的同名公司后来通过收购兼并不断发展壮大，历经两次金融危机，2010年最终被英特尔以七十六亿美元收购。迈克菲97年全部卖掉的股票，如果保留到2010年，应当大约翻番。十三年翻一倍，虽然涨得不是非常多，也远好过于老迈自己在投资上的节节败退。

从投资的角度，我们可以从迈克菲的人生故事中吸取什么教训呢？

分享一下我的浅见。

1. 资产缩水的最大原因不是挥霍无度，而是投资时使用的金融杠杆。

如果老迈不用金融杠杆借贷投资，就算投资缩水一半，他的资产仍然有五千万美元。从一亿美元缩水到四百万美元，罪魁祸首就是金融杠杆。金融杠杆的诱惑，在于某一段时间，它可以放大你的投资回报。但大多数人无法节制，一旦使用，不遭受重大损失，不会停手。这个问题，读者可以参见我的老文章，“杠杆是万恶之源”。

2. 许多投资者，尤其是高智商的专业人士，往往因为自己在某个领域的成功，会自然地相信自己也会在别的领域成功，不节制地往自己不熟悉的领域投资。

关于这个话题，读者可以参见我的老文章《限定自己能力的边界》。

老迈的房地产投资在次贷危机爆发前几年，账面上不断升值，他错误地以为继续加大投资房地产是正确的决策，这是导致重大损失的另一个因素之一。

实际上老迈如果仍然专注于电脑杀毒领域，这一行过去十几年几次大起大落，以他对行业的深刻了解和在行业的人脉，甚至无需动用个人的资本，都可以抓住两三次好的机会。

3. 毫无长期规划，而是随波逐流，不断从一个短期行为跳到另外一个短期行为。

老迈开始投资房地产，后来去伯利兹研究生物制药，辗转回美后又回到电脑安全领域。他后面的人生发展，随意随性，缺乏长远的布局。最近几年的几步错棋，更像是一个窘迫的赌徒，绝望地在赌桌上拼命下注。

4. 个人财务的大事，必须自己亲自抓，不可简单地托付于财务顾问和基金经理。

老迈在股票和雷曼兄弟债券上使用金融杠杆造成巨额损失，主要是来自于他的财务顾问的错误建议。他把个人财务的大事完全放权于少数财务顾问，这是对自己的严重不负责。

财务顾问毕竟不能保证你的投资回报的彻底安全，他们的建议可以姑妄听之。但自己的财务自己要亲自抓，不仅要知其然，而且要知其所以然。

据报道，迈克菲已经把自己的人生传奇故事的电视版权卖给一家叫做Impact Future Media的加拿大制片公司。华纳兄弟公司也有意拍一部以他的故事改编的电影。希望老迈在未来的时间里，还能发挥个人长处，东山再起。

千万不要炒外汇，除非你和瑞士行长睡



（下面这篇文章最初发表于2014年11月30号。今天瑞士央行宣布瑞郎汇率不再盯住欧元，引发全球金融市场大幅震荡。瑞士法郎对欧元汇率一度从1欧元兑1.2瑞郎跳跃到1欧元兑0.75瑞郎，15分钟内的波动将近40%。到目前又回到1欧元兑1.03瑞郎左右。预计大量用杠杆进行外汇交易的基金今天会清盘倒闭。几点总结：1. 金融资产的价格及其波动幅度，没有任何神圣不可逾越的红线，万事皆有可能。 2. 千万不要用金融杠杆，否则会死的很快很惨。 3. 央行不是万能的，最终会屈服于市场压力。 ）

瑞士作为世界知名的洗钱逃税的中心，一直被各地富豪钟情。瑞士法郎（下面简称瑞郎）作为主流货币，币值坚挺。

2011年8月，欧洲陷入深深的经济危机，瑞郎对欧元兑换率不断攀升，对瑞士出口经济形成巨大压力。

2011年9月6日，瑞士央行突然宣布，将瑞郎与欧元挂钩，无限制的用瑞郎购

买欧元，将兑换率固定在1瑞郎兑0.83欧元（或者1欧元= 1.2瑞郎）以下，而不允许瑞郎比这个价格更贵。

瑞郎在外汇市场十五分钟内暴跌9%左右，由于大部分外汇炒家都是用几十倍的杠杆，顷刻间站错队的投机者在哭爹喊娘的嚎叫中灰飞烟灭。所有看似高大上的量化交易模型，在那一瞬，沦为狗屎。一个长期坚挺的安全的主要货币，15分钟内对欧元和其他主要货币下跌9%，这在外汇市场上空前，是所有人无法想象，不敢想象的。当时的惨烈有诗为证：“尸填巨港之岸，血满长城之窟，无贵无贱，同为枯骨”。

此时不为人知的是，三周以前，有个基金经理，早已在外汇市场为这一天做好准备。此人名叫卡诗娅（Kashya），她八月十五日卖掉大量瑞郎换成美元，三周后这一笔交易让她赚了六万多美元。

卡诗娅的老公名叫菲利普·海的不蓝（Phillip Hildebrand），就是当时瑞士央行的行长。他的一个政敌将此事捅出去，海先生则坚称自己不知情，只是老婆靠经验独立地发现了这个交易机会。最终在强大舆论压力下，2012年1月，海先生被迫辞职，同时将老婆的获利上交给瑞士的慈善组织。

卡诗娅六万美元的利润，其实和最近多家银行联合操纵外汇市场的巨大丑闻相比，只是沧海一粟。

几周前的11月12号，英国监管机构对包括花旗，汇丰，JP MORGAN，瑞银和苏格兰银行这五大银行处以高达十七亿美元的罚款，作为对其2008-2013年

操纵外汇市场的处罚。全球外汇市场每天交易额大约五万多亿美元，40%的交易在伦敦发生。

这些大银行操纵市场主要有两个比较有代表性的手段：

一是外汇投机者通常会给自己的仓位设一个止损点，如果汇率过了这个止损点则平仓止损。大银行对自己大客户下单的止损点一清二楚，联合起来故意使汇率超越止损点，然后强迫平仓坑害客户。

二是外汇交易有一个概念，每天伦敦时间下午四点钟最后六十秒交易汇率称为“四点钟路透汇率”。大银行为客户进行外汇兑换时都是按照这个“四点钟汇率”结算。许多银行交易员常常在四点之前建一个仓位，实际上就是非法提前于客户交易（Front Running），然后和别的银行交易员勾结，把成交的“四点钟汇率”砸到对自己有利的数字点，赚取差额。大客户数亿美元的外汇交易，只要多赚取千分之一到二的利差，对交易员就是一天多出的几十万美元的额外利润。

不难计算出，就上面两条，五家银行每天操纵外汇市场的非法利润，五年下来远超过十七亿美元的罚款。所以此类非法行为未来不可能根除，只会更加隐蔽，换一些花样罢了。

没有任何优势的小投机者，想在外汇市场取利，几乎不可能。前不久一个我在中国的朋友咨询我，一家自称每月靠外汇交易获利30%以上的公司，在国

内大打广告，并和他们联系。我就告诉他，绝无可能，赶紧跑，跑得越远越好。

一个陌生老头的来信： 加拿大巴菲特Prem Watsa的盛世危言



1950年出生于印度的Prem Watsa(下面称他为瓦老师吧)，22岁时从印度理工学院毕业到加拿大留学。起初他在西安大略大学攻读MBA，为了攒学费业余卖空调。此后瓦老师做了十年的保险分析师，后创建自己的资产管理公司。1985年当加拿大一家保险公司Markel Financial濒临破产时，瓦老师注资控股，并于1987年将其命名为Fairfax资产控股公司。

Fairfax以保险公司为依托，靠着稳健的管理和投资，不断迅速增长。

Fairfax的股价，以加元计价，过去30年平均每年增长20%，进入2015年以来也不断创新高。瓦老师的个人资产目前据估计，可能高达六十亿美元，主要是在Fairfax的股票。由于瓦老师的商业模式和成长速度很像巴菲特的Berkshire Hathaway，故而被人称为加拿大的巴菲特。

瓦老师的个人资产虽然还不到巴菲特七百亿美元资产的十分之一，但考虑到两个人二十岁的年龄差距，他的成就不算逊色。

瓦老师过去十几年的故事，绝对精彩地可以拍一部谍战片。2002年Fairfax曾经在美国上市，遭到几家著名对冲基金数年的全方位做空攻击，公司股价一度下跌超过75%。瓦老师力挽狂澜，后来还和做空者打官司对簿公堂。终于2006年后，Fairfax股价迅速回升，击退做空者。

2009年底Fairfax还是从纽约证交所退市，目前Fairfax的股票主要在多伦多证交所交易。

让瓦老师成名的重大交易之一，是他在次贷危机爆发之前，长期坚持通过CDS（信用违约保险）的交易手段做空次级贷款。2003年他就开始悄悄建仓，但次贷的泡沫越吹越大，他在2003-2006的四年间，忍受了最高达两亿美元账面亏损的长期煎熬。

随着次贷泡沫破碎，最终2007和2008年Fairfax在CDS的投资上，累计获得超过二十四亿美元的利润，把公司的市值推到新高。

在今年三月六号瓦老师给股东的信中，除了回顾公司过去一年保险业务外，在宏观经济上有两个看点。

第一个看点，是瓦老师认为，通货紧缩将成为时代主流现象。

Fairfax 从2010年开始，每年不断增加下注，大约累计花费了六亿五千万美元左右，购买了一系列衍生产品，赌美国，欧洲，英法的物价指数不会上涨太高。

这些投资2013年一度缩水到一亿多美元，但随着2014年大宗商品（原油，铁矿石等等）价格的迅猛下跌，到2014年底，这些衍生产品的总共市值反弹到两亿四千万美元左右，尽管账面上仍然有四亿多美元的亏损。

瓦老师使用的一个典型的交易方式，是购买和美国消费指数挂钩的期权合同，叫做0.5% Inflation Floor Contracts，实际上就是一个赌美国未来十年消费指数累计涨幅不会超过5%（每年不会超过0.5%）的合同。

从华尔街主流观点来看，十年累计通胀不超过5%，简直不可能，因此这类期权合同对于买家来说极为便宜，瓦老师用三毛钱的成本就可以撬动100元的本金。

如果十年累计通胀高于5%，瓦老师的投资全部亏掉；如果发生经济通缩危机，物价指数不升，甚至短期大幅下滑，瓦老师的回报可能就是好几倍，甚至十几倍以上。

十年前，如果有人预言德国政府三十年债券利息会跌到1%以下，是不会有任何人相信的。今天这已成为现实。更不可思议的是，最近德国五年期的政府债券利息是负的零点一二。

如果未来几年物价指数发生了不可思议的通缩，那么瓦老师将很有可能重复2007-2008年的辉煌，再次赚得盆满钵满。

瓦老师信里的第二个看点，是针对时下高科技股票巨额估值的警告。

瓦老师列了一个表，全球主要社交媒体公司三月份的市盈率，其中：Twitter 还在亏钱，Netflix 111, Yelp 358, Linked in 89, Facebook 73, 腾讯 46。

还有几家私营企业在一级市场融资，获得了上百亿美元的巨额估值，比较有代表性的是：

小米 累计融资14亿美元，估值460亿；

Uber 累计融资28亿美元，估值410亿。

Palantir 累计融资10亿美元，估值150亿。

2014年全球有73家私营公司被风险投资家估值到10亿美元以上，这个数字是2000年高科技泡沫破灭之前的两倍。

更令人咂舌的是这些公司在一级市场估值和它们累计融资的比例，小米是32倍，Uber 是14倍，这样高的比例，也是前所未有的。

在对这些估值惊讶之余，瓦老师表示：“坚信大部分这些投机，最后都和历史上别的投机一样的结局：非常糟糕。”

作为资本市场上滚打三十年的老江湖，瓦老师的这些盛世危言值得关注。

Fairfax 的股东大会将于今年四月十五日在多伦多召开。华尔街的朋友们，与其五月份飞越半个美洲大陆，去巴菲特的奥马哈，在人山人海中凑热闹，为什么不考虑飞一个小时到多伦多，和比巴菲特年轻二十岁的瓦老师，轻松地零距离接触呢？

一个不陌生老头的来信： 为什么巴菲特的核心竞争力不是选股票



巴菲特2015年致股东的信，二月底刚刚公布。其所属公司Berkshire Hathaway（以下简称BK）的年度财务报告，洋洋洒洒一百四十多页，里面有不少极有价值的原始信息和充满睿智的评论。

但每年五月份去内布拉斯加参加股东大会的朝拜者，有多少真正理解巴菲特的核心竞争力？有多少人真正理解他的保险公司的架构？有多少人看完热闹后，回去还是天天乐此不彼地做短线交易？

王川老师在这里给大家分享对巴菲特的信中，三个看点的解读，希望能让你对自己的投资战略的布局，有所帮助。

第一个看点，是1967年2月，BK用八百六十万美元收购了当地的保险公司 National Indemnity时，合同只有一页半，一周内成交。

这笔投资四十八年后价值高达一千一百亿美元，由于长期持有，不存在交税的问题，四十八年来，年均回报率高达23%。

但这笔交易的最大看点是，双方没有雇佣庞大的律师和会计团队，进行旷日持久的尽职调查，绞尽脑汁写上各种条款以防对方违约，花几个月时间完成交易。

相识多年的两个人，一个是三十七岁的年轻基金经理，一个六十二岁的要退休的实业家，交谈十五分钟后搞定。打字机上打出一页半的合同，一周后顺利成交。

Jack Ringwalt（下面简称JR），1905年生，比巴菲特大25岁，是他在内布拉斯加州的老乡。他1940年创立了保险公司National Indemnity，辛勤耕耘二十七年，做生意讲诚信，当地有口皆碑。

JR和巴菲特彼此非常熟识。交易没有律师和会计查账，据巴菲特说，一是因为知道JR的诚信；二是因为怕JR嫌麻烦就不卖了。

交易完成后JR得以有闲颐养天年，1984年安然去世。

前不久我看到一篇报道，关于国内某一个知名PE投资者和一个他投资的企业家，过去几年，为公司运营的控制和股权争夺，两败俱伤而闹得沸沸扬扬。虽然企业家自己最后因为违法而锒铛入狱，但投资者也耗费了无数精力，大家双输。

这类公开纠纷，实际上对当事人还有另外一个很大的伤害，那就是他们的名声。

如果一个人在商界的名声是咄咄逼人，过于强势，那么潜在的生意合伙人，在思考是否要与他合作时，都会思量再三，并且用各类措施保护自己，反而增加商业成本。

许多人甚至因为他的名声不好或者过于强势，根本不会考虑与其合作。这种暗亏，虽然看不见，但是对一个人在商界的发展，是实实在在的伤害。

设身处地的想，你选择生意伙伴，是会接受一个天天算计合作伙伴的人的一百万的开价，还是会接受宽厚公平，善待合伙人的巴菲特的九十万的开价？巴菲特的名声，是他最大的无形资产，可以让他在许多时候，拿到别人拿不到的投资机会，而且投资时设计的许多独特条款对他都非常有利。这方面的几个案例，读者可以参见我的老文章《用自己选择的方式战斗》。

第二个看点，是巴菲特的保险公司的架构。

许多投资者都不知道，巴菲特的BK，其核心是一个巨大的保险公司。

保险公司的最大好处是，先收保费，然后再慢慢赔偿。在美国，有些和工伤有关的案例，赔付会长达几十年。这个商业模式，使保险公司拥有大量“浮动资金” (float)，用于理赔。

BK保险业务的“浮动资金”从1970年三千多万美元，增长到2000年的二百七十亿，到现在的八百三十亿美元。

财产保险生意的最大优点是，不会立刻被要求支付接近“浮动资金”的巨额赔偿，这样公司可以从容不迫地把钱用来长期投资。如果浮动资金的投资回报高于支付的赔偿，那么就等价于客户把钱借给保险公司，还要给借贷者利息。

从会计学的角度看，“浮动资金”是用来理赔的资金，做账时被视为负债，会从公司账面价值内减掉。但对于巴菲特而言，这是一个他可以随时提取的周转资金池，不断让他钱生钱。

保险业务有诸多优点，因此也吸引了不少竞争者。一个稳定的保险业务需要四大元素：一、理解所有可能的赔偿风险。二、保守地计算风险的概率和成本。三、保费必须可以在覆盖赔偿和运营成本后，让公司仍有利润。

最重要的第四个要素，如果市场保费过低，利润太低，宁可不卖保单。

大多数保险公司可以做到前三点，但在第四点面前，为获取暂时的市场份额，无法坚守底线，低价卖保险，因而导致日后巨额亏损。

商场上常有人说：“别人在做这个事，我们也做吧。” 这是极为危险的，保险公司尤其如此。

巴菲特以稳健的风格管理自己保险公司，度过了保险业一次又一次的周期性危机，把自己的业务做得更大更强。

2014年7月，BK和保险公司Liberty Mutual（下面简称LM）合作，为其担保其总值上限为六十五亿美元的和石棉以及工伤有关的保险负担。LM为了摆脱这个风险，一次性给BK支付了三十亿美元现金。

从BK的角度来说，LM已有一百二十五亿美元的储备资金，准备用于赔付这个风险，只有把这一百二十五亿用完以后，才需要BK来赔。

理赔的时间会持续几十年，而且有极大概率根本达不到理赔的六十五亿上限，但巴菲特会从容不迫地把到手的三十亿现金马上用于投资获得回报，因为他有信心他的长期回报会远远超过理赔的金额。

对于LM来说，花三十亿美元，甩掉一个可能高达六十五亿的包袱，可以使公司收入季报更稳定，提高公司债务评级，降低融资成本，因此也是值得的。

这么好的交易，为什么巴老师可以拿到？

一是因为他财力雄厚，市场上可以像他这样做这个体量交易的保险公司寥寥无几。

二是因为他名声好，可以几天内迅速拍板成交，这是其他大公司也做不到的。

2007年巴菲特还曾经创纪录地一次性拿到七十亿美元的保费，而且迄今一分钱也没有赔偿，那个案例更为曲折有趣，以后我还会专门撰文讲述。

保险公司一次性拿到超过十亿美元的财产保险的保费的案例，历史上只有八个，都是巴菲特做的。作为代价，巴老师拿到了极为优惠的条件，不断创造一个又一个空手套白金的神话。

这个保险公司的架构，使巴菲特实际可以用于投资的有效流动资金要远高于财务报表上显示的数字。这就是他的核心竞争力。即使在挑选股票投资上没有能做到最好，这个架构也使他总的回报超过市场平均值。

第三个看点，巴菲特在信的末尾有一段关于劝诫股票投资者的话，极为精彩，讲得非常深入浅出，我这里节选原文翻译。

“股票总是会比短期现金波动幅度大很多……但是在商学院里教的课，波动性总是会被当做风险的一个标志。这种刻板的假设，用来教书很容易，但是大错特错。波动性和风险根本不同。把二者等同的流行的数学公式，将学生，投资者和企业家引入歧途。”

“当然短期（一年以内）持有股票比现金风险更大。这对有的投资者，尤其是投资银行尤其如此……任何人如果短期对现金有需求，要保持足够的现金储备。”

“对大多数投资者，应该有几十年以上的眼光，那么股票价格的波动不重要……一个多样化的股票投资组合，通过长时间购买积累，会比纯粹的短期现金风险更低。”

“对大部分投资者而言，由于他们自己的行为模式，使得拥有股票风险更大。频繁的交易，试图时间上踩点市场，没有足够的多样化，给投资经理支付的高额和不必要的管理费，还有用金融杠杆借钱投资，这些都会摧毁长期股票投资者本应享受的可观回报。的确，投资者完全不应该借钱买股票。”

“市场上任何时间都可能发生任何事。没有任何顾问，经济学家，电视评论家，包括查理（芒格）和我，能够告诉你混乱何时会发生。市场预测者的评论可以塞满你的耳朵，但无法塞满你的钱包。”

域名大亨叶云的传奇



首先我不确信叶老师的中文名字是否真的是叶云，我是根据公开资料里，他的英文名字拼写推测的。十年前我有见过叶老师的朋友，讲述过他的传奇故事里的几个细节。

我知道，他的公司开始名字叫noname.com，也就是无名氏的意思。

我知道，他年龄比我大几个月，同属70后。

我也知道，2004年暴富的叶云，从财富的角度，和2004年的马云是可以平视的。

我更知道，每一个我知道的传奇大亨后面，都有至少N个低调的，我不知道的，凭着自己智商白手起家的大亨，在快乐地闷声发大财。也许此刻他们正在夏威夷或者加勒比海的某个海滩上，悠闲地品味着一杯Pina Colada。

回头再讲叶老师。十年多前，2004年11月，总部位于西雅图的上市公司Marchex以一亿五千五百万美元现金加九百万美元股票的价格收购叶云的域名公司。

收购的逻辑，根据公开信息，大致是这样的：叶老师的公司，拥有十几万个网络域名，每个域名平均大约一年有一百多美元的广告收入，被收购前一年，纯利润达到一千九百万美元。最后双方按照将近九倍的市盈率敲定了收购价格。

将近一年后的2005年8月，马云的阿里巴巴作价Pre-money十五亿美元，接受雅虎十亿美元的投资。如果按照大致10%左右的股份，来计算当时马云的身价，叶云其实和他差得不算太多。

公开信息表明，叶老师1998年在马里兰大学获得计算机硕士学位。和我1993年半路出家，从材料转学计算机那点三脚猫的功夫不同，叶老师对计算机的很多底层架构，编程细节了若指掌。在马里兰大学他作为系统管理员，同时负责维护几十台不同版本UNIX的机器的运营服务。

我可以想象，那时互联网刚刚兴起，叶老师很早就发现了域名的潜在商业价值。

注册域名费用低，一般一年只需十几美元，但是有可能某个域名，未来会有非常高的价值，可以转卖掉。

有计划有章法地大批量注册收购特定域名，实际上是一个非常典型的低风险，高回报的投资架构。尤其是，在九十年代，一切刚刚兴起，大家根本还没有意识到的时候。

我道听途说了叶云十几年前两个没有公开的成功细节，不涉及任何个人隐私，这里和大家分享，可能有一些启迪。这只是一些局部细节，不一定全面反应他的成功之道，但足以借鉴。

细节一：他瞄准了一些公司的域名，因疏于维护，过期时忘记续费，然后抢注。

有一次，著名会计事务所公司普华永道Price Water house Cooper，忘了给他们的域名pwc.com 续费，叶老师的自动程序发现后，果断抢注。据说PWC开始试图以法律手段威胁，但由于时间压力，最后还是以一个六位数的价格从叶老师那里迅速赎回了域名。

同样的故事发生在微软。微软据说有一个硬件自动更新的程序，代码里面居然直接坑爹地引用了一个域名的名字‘hardware-update.com’（是个程序猿的，都懂为啥这样写代码是很糟糕的）当此域名又坑爹地被忘记续费之后，被叶老师抢注了，然后微软被迫高价将其赎回。

相信这两个案例是叶老师原始资金积累的重要事件，极大鼓舞了他在域名注册收购的生意上，积极扩张的信心。

在谷歌上搜索，还可以找到当年其他公司域名被抢注后和叶老师打官司的资料，比如 Drakken Ltd. v. Noname.com and Ye Yun , Traditions Ltd. v. Yun Ye 等等。

但是抢注别人过期域名来赚钱，毕竟可遇不可求，而且当大家纷纷吸取教训后，这方面机会后面越来越少。

细节二：叶老师观察到，许多时候人们上网输入网址时容易打错字，或者多打少打一个字母。

比如一个单数名词，他就加一个‘s’，注册复数域名。

某个非常常用的网名里面的字母‘l’，大家可能会错打成数字‘1’；或者把字母‘o’打成数字‘0’。

又比如,英文里的便宜货一词bargain, 人们容易拼错成bargin, 漏掉中间的a。

这些错误拼写的域名名字本身价值并不特别大,但是对于有名的网址, 只要有千分之一的人打错字, 这些流量就会被导到叶老师的网站上, 看到网页上的广告, 给叶老师带来广告收入。

叶老师需要做的, 只是要盯住那些最常用的网址, 分析人们最常见的错误拼写方式, 然后来规划自己的域名注册方案就好了。一个域名, 可能一年只能带来一百美元上下的广告收入, 但按照这个方案注册十几万个域名, 就是一年上千万美元的收入。而且操作起来, 很容易全部用程序自动完成。

叶云应当是第一个将这个创造性的想法大规模实施的先驱, 也成为美国域名业界最传奇的人物。

反思叶老师的故事, 能够有什么启迪呢? 我个人的感触是, 许多新技术里的新生事物, 必然的现在会存在一些大家没有意识到的投资机会。

这里特别需要一种敏锐的商业嗅觉, 去寻找一种 “超低投入, 但超高回报” 的投资架构, 像域名投资一样。

大家普遍认可的商业模式, 往往投入不菲, 但因同质化的竞争者过多而回报平庸, 不是最好的选择。

寻找过程中特别需要一种向前看，向细节深挖的，独立的钻研判断能力，不为媒体里的各种噪音所动。钻研的越深，走的越远，越有可能看到一些绝大多数人没有看到，没有意识到的机会。

移动互联网时代，技术更新迭代加速，必定会有更多层出不穷的精彩演变，等待有心人去捕捉。

第四章 高科技公司

Netflix 的前世今生（上）

—— 一个硅谷创新者的坎坷历程



我在公众号上发表的文章多了后，开始有点名气，最近有机会得到一个硅谷著名的华人电视媒体人的邀请，参与一个有关财经科技电视节目的制作。她希望我能够从财经的角度，给中国的观众介绍一个更有意思的硅谷。

我们在讨论节目的选题时，聊起Netflix。她提到她的一个朋友，当年几十块就急吼吼地把Netflix股票卖掉了，而现在Netflix股价已经五百多块。

我觉得这是一个非常有意思的故事，普通人对Netflix的历史还有许多误解，这是一个不断自我革新，修正商业模式创新公司，把它的故事和大家讲一讲，也许会有不少启迪。

我个人不是一个典型的Netflix用户，由于懒惰，基本不看电视，不用DVD，全是在电脑上看。真正用Netflix看电影时，除了少数经典影片（如Pulp Fiction, Godfather）以及一些和天文、自然有关的纪录片以外，别的时候会不断用鼠标操控，跳跃到新的镜头片断，很快看完。Netflix八块钱的月费，还不够一张电影院的门票价，确实是不能再便宜了。

最近一位读者和我聊天时，问到：“你是在美国啊，真好，有纸牌屋可以看。”我心里想，真的要是给你看，估计也像我一样，不断快进，十几分钟就结束了。

今天Netflix在全球拥有接近六千万付费用户，营收六十亿美元。虽然公司的年利润只有一股四美元左右，但是股价却高达一股五百多美元。这是一个什么样的公司，如此得到资本市场的追捧？

Netflix的创始人Reed Hastings，我们叫他哈老师吧。他生于1960年，在东部的麻省长，大学毕业后跑到南非附近一个小国给高中生教了两年数学。

回美国后申请麻省理工的研究生被拒，转投斯坦福大学，88年获得计算机硕士学位。

哈老师1991年创办了自己的软件公司Pure Software。公司的产品主要是帮助解决C语言程序捉虫（Debug）时内存泄漏的问题。

我在九十年代中期做程序员时，用过哈老师公司的产品。

如果说程序员像一个修楼的建筑工人，字符像砖头的话，内存有点像砖头的存储空间。

C语言，作为一种低级语言，要求程序员在程序里面精确设定哪个地方放多少砖头，砖头用完了还要把空间清理干净，否则就会出现所谓内存泄漏的各种奇怪的错误信息。

我86年就在Apple II上用BASIC写程序，从来无需考虑内存空间这类低级问题，而是集中精力，沉浸在用简洁的程序，去堆砌砖头，建造大楼的喜悦中。

C语言最让我咬牙切齿，暴跳如雷之处，就是要花一半以上时间去解决那些无厘头的砖头存储空间的问题，而不是真正集中精力去盖楼。Pure Software，作为一种工具，就是帮助程序员解决这些问题的。

闲话少说，Pure Software 最终1997年以大约六亿美元的价格被收购，哈老师让风险投资家发了财，自己也成为千万富翁。

Netflix最初创立，传说是因为哈老师借了一盘阿波罗十三号电影的录像带，忘了及时归还，被罚款四十美元，因此愤而创立公司来改变世界。

但是据Netflix的另外一个联合创始人Marc Randolph（兰老师）说，那只是为了宣传而编出来的。

哈老师和兰老师在 Pure Software 结识，两人琢磨着公司卖掉后找点别的事情做。

1997年DVD的技术刚刚出现不久，由于比传统录像带体积小很多，便于邮寄。合计了半天，大家一致认为，通过网上下单，租借DVD的生意，是个可行的事情。哈老师拿出个人的两百万美元，和兰老师一起创办了Netflix。

98年5月，公司网站终于上线，开始接受客户订单。团队成员想尽各种办法，以最小的成本服务和获得更多的客户。

最初，由于大部分客户一般在网上一次借三盘DVD，公司要等到三个盘都收集好了，再寄出。平均一个订单的人工和邮费成本高达六美元。后来公司改变策略，一张盘到了就寄出，同时邮寄前，内部把订单按邮政编码分类后再投放，这样把平均订单的人工和邮寄成本压到两块以下。

公司还发现，在硅谷，如果某个区域，如果用户网上下单第二天就可收到光盘，那个区域新客户的加入数量就明显比别的地方大很多。根据这个现象公司优化了各个局部区域的发货中心的设置，以最小的代价获得更多新客户。

1999年哈老师从他的VC朋友圈里融资一亿美元，开始大举扩张，为第二年上市做准备。当年运营亏损近三千万美元。

2000年初时，Netflix订户数已经达到十二万。但高科技泡沫破灭之后，其上市计划被迫中止，当年公司亏损高达六千万美元。所幸公司在最后上市前，又从机构投资者那里拿到新一轮资金，没有立刻资金链断裂的危险。

为了公司的生存，哈老师寻求和行业巨头Blockbuster的高管接触。作为电影录像出租业的老大，Blockbuster当时有两千万活跃的订户，几千家实体加盟录像店。

双方在达拉斯会面时，哈老师提出一个建议，把Netflix以五千万美元出售给Blockbuster，成为其网上出租录像的分部。这个建议被礼貌而轻蔑地拒绝了。这个用户规模不到自己百分之一的竞争者，完全没有进入Blockbuster高管的法眼。

哈老师回到硅谷后，继续努力又练了一年的内功。为了控制亏损，2001年9月公司被迫裁掉40%的员工。到2001年底，公司的订户增加到接近五十万，上市融资的条件终于成熟了。

2002年5月，在大部分高科技公司一派愁云惨雾、哀鸿遍野的情况下，Netflix的订户增长业绩，引起了资本市场的注意，公司成功融资八千三百万美元上市。哈老师预计，订户很快就要超过一百万，终于要扭亏为盈了。

Blockbuster实际上2001年就开始测试直接在网上播放录像，但当时技术条件下，这个模式还不成熟而终止。到了2003年3月，Netflix用户破百万后，

Blockbuster才意识到没有开展网上出租DVD业务是个错误，于是重新开始，直接和Netflix正面竞争。

然而这场战斗，从一开始，就有几个基本点对Blockbuster不利。

第一，Blockbuster的最大软肋同时也是最大的现金来源之一，是对客户逾期归还录像带的罚款。这个罚款一年给公司带来接近三亿美元的现金流。这也是Netflix挑战传统录像租赁业的最大卖点。

不取消这类罚款，公司会流失更多客户给Netflix。但取消这类罚款，公司总部遭到各地加盟店的强烈反对，公司将会损失其安身立命的利润基础。

Blockbuster 没有对网上租赁 DVD业务给予坚决的业务和资金的支持。一开始只拨出了两千五百万美元让几个二十多岁小伙子的团队去做。新的网上业务，外面打广告时，还不被允许公开宣传免除逾期的罚款，避免会给实体店形象负面影响。

第二，运营一个网上寄送DVD的系统，前台后台有许多技术细节，要靠时间去摸索优化。Netflix从1997年就开始做的事，Blockbuster等到2003年才开始，虽然后者是行业的巨人，但在行业的未来发展方向上，已经落后七年。当双方激烈竞争白热化时，Netflix先前积累的各种经验对于赢得客户起到了关键的作用。

Blockbuster实体店看似庞大的两千万客户群，由于信息管理系统陈旧，没有实现实时数据共享，没有通过深度数据挖掘发现用户购买的习惯和规律，因此效率低下。

第三，Blockbuster2004年回归资本市场时，账面上有十二亿美元的债务，债务合约上对于公司的债务和收入的比例有严格的规定。这个负担束缚了公司的手脚，使其无法牺牲短期利益而坚持长远布局。

Blockbuster后被著名的公司掠食者Carl Icahn盯上。Icahn在关键时刻为了短期利益，2007年把公司当时的CEO赶走。新任CEO扭转了前任的市场策略，放弃先前的为和Netflix争夺用户的大量持续的资金投入。结果公司的网络业务，半年就流失了一半用户。Netflix 的用户增长则更加迅速。

2008年9月金融危机爆发后，债主给Blockbuster的压力更紧了。用户更多选择在家里看录像，去实体店租录像的人更少。2009年初，Blockbuster开始雇佣律师事务所，考虑资产重组，甚至申请破产保护。

如果你还记得我的文章《巴菲特水牛城历险记》，你一定记得水牛城晚报的竞争者退出时，晚报马上扭亏为盈。你也许还记得我还提到过另外一个案例，当谷歌突然退出中国市场时，百度股价一年内翻番。

Blockbuster的死亡，不是一个节点的突发事件。但是2009年后，丧钟已经开始长鸣。2010年3月，Blockbuster公开宣布破产警告，9月正式宣布破产。

Netflix用户数和股票价格在此期间的不断暴涨，几乎与Blockbuster的覆灭有着完美的负关联。其订户数从2009年的九百万增加到2010年的接近两千万。股价从2009年年初的30元，到09年年底的53元，2010年年底更是达到175元的新高。

这是一个经典的案例。两个竞争者经过数年的血腥厮杀后，失败者退出市场，胜利者获得所有的收入和利润，股价随之大涨。

我相信，此时此刻，在别的市场里，必定也有类似的情况：两个公司彼此竞争，拼得你死我活。但是当胜利的砝码开始向一方倾斜时，对于细心研究观察的投资者，很可能是一个绝好的入场机会。这一切，无不需要平时耐心认真的学习，去积累素材。

Netflix的前世今生 （下）

— 你不了解的“纸牌屋”后面的故事



2010年底，哈老师上了美国的《财富》（Fortune）杂志封面，被评为当年商界的风云人物。他被邀请加入脸书和微软的董事会。

公司股票也一路攀升，2011年7月一度达到接近三百元，比2009年初涨了十倍。此时公司的付费订户已接近两千五百万。

随着时间的发展，越来越多的用户家里有宽带上网，他们选择在网上直接看录像。毕竟，这比要等一天才寄到的DVD要快很多，也不用跑到邮局把DVD寄回去了。

人性都是偏好“迅速满足”的，就像有首流行歌的歌词唱道：“I know what I want and I want it now ”（我知道我想要什么，我现在就要!）

这是未来不可阻挡的趋势，和当年邮寄DVD业务取代到实体店租录像一样。虽然此时DVD的选择比网上可以看的录像还是多很多。

网上播放录像，Netflix 为此要向影视公司支付巨额的版权费用，要一对一地磋商，涉及到很多复杂的问题。如果价格过高谈不拢，Netflix就可能选择暂时放弃，那这样用户就无法在网上看到直播。DVD出租就没有这样的问题。

但是对于公司，新增加一个DVD订户，后台服务邮寄成本会相应增加。网上看录像的服务，架子搭起来后，一千万个观众，和两千万个观众的成本，则相差不大，这就是网络时代的所谓零边际成本。零边际成本的业务，在资本市场容易获得更高的估值。

Netflix当时的给用户的收费是一个月十美元，双项服务包括可以让用户网上订阅DVD，或者直接网上看录像。

网上播放录像是未来的趋势，邮购订阅DVD是过去式，哈老师决定要把公司的两个业务拆分，然后主攻网上直播的业务。

与其让别的公司来革自己的命，我要主动自己先动手，现在就要。

大爷我是商界风云人物，十四年来走南闯北，东挡西杀，威震影视业，谁敢与我争锋？

2011年7月12日，Netflix宣布将在九月份，把现有的双项服务价格从一个月十美元提高到十六美元。用户也可以选择邮寄DVD或者网上看录像的单项服务，这样月费可降到八美元。

从Netflix的角度看，即使价格调整后，它提供的服务仍然比其它竞争者优惠得多。而且六美元的提价还不够两杯拿铁咖啡，用户实在没有理由抱怨。

但对用户而言，这次单方面提价过于粗暴，完全没有事先沟通和商量的余地。六美元对大多数人也许不是个事儿，但是只要有百分之五的用户抗议，反对的声浪就会排山倒海。

新政策宣布后用户强烈的反应出乎Netflix的预料之外。到九月底公司宣布流失了八十万订户。此前，Netflix的订户每个季度都增长一百万以上。

从华尔街的角度看，七月份的政策调整，使公司从一个高成长股，变成一个业务突然停滞有很大不确定性的公司。

公司的股票从七月的接近三百元，一路下滑到年底的七十美元，下跌幅度超过75%。

其实光从公司的业绩角度看，美国国内总订户2011年下半年只减少了二十万，不到两千四百四十万总订户的百分之一。而同期海外付费订户增加了九十万，其总数接近两百万了。

2012年全年，对公司是个大的挑战。股价最低时一度下降到五十多元。DVD订户数目不断萎缩，从年初的一千一百万到年底的八百万。

这一切，只有当2012年年底，公司付费订户增长数，单季度重新突破两百万后，才开始彻底扭转。

回头来看这场风波，哈老师的大局观虽然是正确的（2015年还在Netflix租借DVD的用户，已经缩减到五百万）。但他的执行方式过于简单粗暴，严重损坏公司在用户和投资者眼中的形象，险些对其日常运营造成致命伤害。

后来Netflix明显吸取教训，2014年对月费涨价一美元的实施，就温柔地多。涨价只对新用户生效，老用户两年后才会涨价。

在网上直播录像转型的同时，Netflix也开始感受到影视公司掣肘的痛苦。

最初，大的影视公司比如Timewarner, Sony, Disney把Netflix作为一个出租DVD，帮助自己增收的小小的传播渠道。大家没想到Netflix会做这么大，出租业务这么火，以至于DVD销售收入因此而开始萎缩。现在，Netflix让越来越多的影视录像在网上播放，观众可能就会放弃传统的付费有线电视，那就会伤害影视公司的重要利润来源了。

2008年时Netflix和付费电视公司Starz达成协议，每年支付三千万美元的版权费用，让Netflix用户可以网上直接观看大量Sony/Disney的电影。

协议2011年到期时，Starz要把收费涨到三亿美元，双方谈不拢，这些影视作品订户也就看不到了。

影视公司意识到Netflix对其的潜在威胁，因此每当重新谈判续费时，绝不放弃多从其身上挤出一滴奶的机会。2011年Netflix支付了七亿美元的版权费，2012年这个数字达到十三亿，2014年更是突破了二十亿美元。

Netflix慢慢意识到自己原创的影视剧，对未来扩张的重要性。

在这个新的商业模式转型过程中，Netflix其实有一个最重要的优势：用户观看习惯的实时的大数据。

Netflix知道几千万用户中每个人的观看习惯和喜好的实时数据。传统电视测算收视率的公司如Nielsen一般都是用一个很小的样本调查，准确性和反馈速度不可同日而语。

Netflix自己的用户数据显示，大家很喜欢看演员Kevin Spacey和导演David Fincher 的电影。反映政治斗争的影视剧也很受欢迎。哈老师决定赌一把。

传统的电视系列剧制作时，通常影视公司不会一上来就做长期资金承诺。通行做法都是先拍一两集作为实验(Pilot)，如果观众有兴趣，才会追加投资。

2012年，业内这类Pilot电视剧有113部，只有35个真正播出，播出后只有13部系列剧得以续约。

Netflix以实时的大数据为武器，看得更清楚，决策也就更有自信。他们直接找到Kevin Spacey，告诉他：“我们相信你，我们分析了自己的数据，我们的观众会喜欢这个系列，我们比别人可以砸更多的钱，我们不用Pilot了，我们集中精力，大干一场吧。”

Netflix 2011年三月和Spacey和Flincher的团队达成协议，出资一亿美元，至少拍摄26集《纸牌屋》。2013年2月1日该剧全球播出，首季十三集同时全部网上发放。

这是一个全新的体验，和传统电视连续剧一集一集在规定时间内播放的模式完全不一样。订户任何时候，任何地点，在有互联网的地方就可以看，而且可以随时跳跃到任何一个片段，Netflix的模式是一场革命，秒杀传统的所谓线性电视(Linear TV)的观看体验。

如果这个节目可以多带来五十万新的付费用户，两年不到就回本了！

纸牌屋引人入胜的剧情，和独特空前的发布模式，在观众中引起强烈反响。影片获得业内多项大奖。

当原创影视作品走红大受观众欢迎时，由于只有在Netflix独家播出，又会吸引更多的付费用户加入Netflix，形成一个良性循环。

2013年全年Netflix全球付费订户净增了一千一百万，当年十月股票突破三百元，创造了新高。

但这和2011年7月股价接近三百元时的Netflix, 其实有了很大的量和质的区别。两年间订户增加了一千六百万，除了纸牌屋, 公司投资推出了其它多部属于自己产权的原创影视作品。

另外，公司的订户数已经超过只有三千多万订户的付费电视公司HBO，真正成为行业老大了。虽然在影视作品的内容上，双方还没有直接竞争，但是对于影视业人才的争夺，好莱坞已经感受到来自硅谷的财大气粗的Netflix的压力。

2015年的四月，Netflix全球付费用户马上就要超过六千万，未来每个季度预计净增长两百多万用户。与此对比的是传统的有线和广播电视的收视率不断下降。

Netflix正在开始享受庞大用户的规模效应，并且积极地把运营利润投资于新的原创影视作品。今年二月，公司在债券市场融资十五亿美元，用来支持这方面的扩张努力。

说到这里，读者可以从Netflix 的故事里吸取些什么教训呢？谈谈几点我的感触。

第一，自我革新，放弃眼前既得利益，而追求长远战略，始终是安身立命的法宝。如果你不去做，别人也会，与其等待别人来革自己的命，不如自己先果断自我革新。

这个过程必定是有痛苦的，具体操作上要有一定的艺术技巧，不可过于粗暴，要确保转型过程的动荡不至于大到把整个船弄翻。

第二，新兴的小公司，没有既得利益团体的掣肘，更有创新活力。而且由于生存压力，其执行力会更强。如果有足够资金支持，反而在和大公司的竞争中有一些内在优势。

第三，投资初创公司，正确的生意和正确的人会让你有信心长期持有，但即使是Netflix这样优秀的公司，等到正确适当的价格进入也同等重要。

否则像2011-12年股票下滑将近80%那种情况，大多数业余投资者是无法熬过这么大的价格回撤的。

但是对于零边际成本的公司，一旦形成规模效应，成为业界老大，其利润和回报也是必然十分丰厚的。

Netflix还是一个正在进行的故事，未来的道路注定不会平坦。

它会不会以后吞并好莱坞的电影电视公司，给娱乐业注入新的活力？当未来新的技术造就新的商业模式时，它是否还能灵活应变？

哈老师今年才五十五岁，还年轻，来日方长。我们期待他创造更多的精彩。

Uber 帝国的疯狂崛起



真没想到，我的Uber处女行是从一家修车行的停车场开始的。

一个小问题，以为很快就可解决，结果面无表情的服务生告诉我，至少要等四个小时。

这里没有接送服务，家里人也没法立刻接我，我突然想到，为什么不试试Uber？

我发现新买不久的手机上已经预装了Uber，只要有gmail或者脸书的账号就可以导入，花了一分钟输入信用卡号码。然后就可以叫车了。第一次叫车，司机五分钟就到达，十五分钟把我送到家，费用全免，感觉不错。

后来我有机会和几位Uber司机聊天。一位老哥，Z 先生，是从格鲁吉亚逃过来的难民，以前做检察官。他开了三年车，Uber 提成20%。他每天在路上接近十个小时，一周干六天，号称每月可以挣七千到一万美元。Z先生对自己的生活还算满意，虽然他只是把Uber当做人生中的过渡。

另外一个印度司机，T先生，则表示一个月挣七千美元不可思议。

T先生将近六十岁，在县政府工作，周末两天出来拉活，Uber提成25%，每周可以挣四百到五百美元的外快，也是蛮开心的。

两个司机都不约而同地表示，他们最喜欢的是Uber的自由度，想做就做，不想做就休息。时间完全自己掌控。

2015年全年，Uber营收预计会达到一百亿美元，扣除平均大约80%的司机收入分成后，公司净营收大约二十亿美元。关于Uber的利润没有公开数字，但对于这样一个高速增长的公司，短期盈利不是最重要的，开拓市场，确保江湖地位才是。

今天的Uber，在全球五十四个国家和两百多个城市开展业务。Uber在全球的活跃服务的司机（至少载客四次）数目，15年初超过十六万。

2015年初的最近一轮融资，公司估值高达四百亿美元。五月份公司又准备新一轮融资，预计估值将超过五百亿。

投资者真的疯了吗？Uber 的志向仅仅是出租车的业务吗？

Uber创始人Travis Kalanick, (以下简称 TK) 15年一月份在一次讲演中提到, 硅谷北端的旧金山市, 传统出租车业务一年的营收大约一亿四千万美元。与之相比, Uber的营收五亿美元, 已经是它的三倍多。

但旧金山使用Uber的用户还不到总人口的25%, 在旧金山这个局部市场, Uber一年的营收增长速度是200%。在旧金山、纽约、伦敦, Uber 载客的人次数, 每年正在以三到六倍的速度增长。

成立五年的Uber, 为何崛起如此之迅速? 它的未来要如何发展? 它将如何改变我们的生活?

TK 1976年出生于洛杉矶的一个普通家庭, 曾在加州大学洛杉矶分校就读, 1998年退学, 创立了自己的第一个高科技公司。由于侵犯版权问题, 公司2000年被迫关闭破产。

2001年, 他和同伴们又开始第二次创业之旅。头四年, 公司一直在资金链断裂的边缘挣扎, 为省钱TK一度搬到父母那里住了一年。后面公司逐渐有些起色, 最终2007年, 以将近两千万美元的价格卖掉。31岁的TK终于挖到了人生的第一桶金。

TK一直以好斗来形容自己的性格。他号称每天和人打交道时，都听到一百个以上的不，这么多年来，已经听到几十万的不了。创业时遇到的各种拒绝对他来说，早已习以为常，不是不可逾越的障碍。

Uber创立的灵感来自2008年的巴黎。TK和同伴试图打出租车参加一次行业会议，但是叫了半天也没叫到。按照TK所说，他们要的服务，无非是手机上，点几下，就可以迅速叫到车。

Uber出世之前的出租车行业，面临着车脏，叫车慢，服务态度差，昂贵和无法接受信用卡的种种问题。移动互联网和定位技术的慢慢普及，使解决这些问题的技术条件突然成熟了。

关于美国传统出租车业务，首先该从纽约讲起。

纽约市从上世纪五十年代到现在，六十年来，给出租车司机发放的执照总数一直保持在一万三千左右，没有增加。有执照开车的司机，车前方都装有一个勋章（Medallion）一样的东西。出租车的勋章，可以通过买卖转让。

由于内在的垄断性，从问世以来其价格就不断上涨，到2013年4月一个勋章价格一度涨到一百三十万美元。

昂贵的纽约出租车勋章的价格，导致实际上每个出租车要缴纳的份子钱，等价于约每天140美元，这些费用无疑都要转嫁到消费者身上。

历史数据显示，从七十年代初到2013年，此类勋章价格上涨了接近九十倍，秒杀同期股票和房市的上涨幅度。四十多年的纪录，投资出租车勋章看上去是一个退休的捷径，不是吗？

但是Uber的出现，慢慢打破了这个格局，到2015年初，纽约的出租车勋章价格下跌到八十四万美元，相对于最高点下跌幅度超过30%。，这是后话不表。

经过一年多的筹划，2010年6月，Uber的业务在硅谷北部的旧金山正式开张，六个月后用户就超过三千，运载人次超过一万。

初次体验Uber的人们，被其便利和优越的服务征服，口碑相传，促进了Uber的迅速增长。

手机上按个键，五分钟车就来了，没有什么比这个更有说服力了。

Uber的宣传很少借助广告。成立之初，他们常在硅谷的大型科技会议提供赞助，给参会人免费接送服务，在高科技社群中提升Uber的品牌形象。 Uber还经常在大型体育赛事，节日活动这类出行需求特别强烈的时刻出动，加速市场的占有率。

当口碑相传的Uber成了一个等价于打车的动词时，还有什么品牌效应比这个更厉害？

Uber同时也解决了许多人的就业问题。甚至许多失业的职业司机也通过Uber找到了重新谋生的手段。这也是促进其迅速增长的因素之一。

2011年初，Uber获得一千一百万美元A轮融资。

2013年8月，谷歌投资两亿五千万美元入股，此时Uber的估值已经接近三十亿美元。Uber的全球司机超过两万，它告诉世界，它的时代终于到来了。

和Uber最接近的行业第二名，Lyft，要等到2012年夏天才正式成立，比Uber整整晚了两年。

Lyft最近一轮融资，估值在二十五亿美元左右，相当于Uber的二十分之一。

Lyft预测今年的扣除司机分成后的营收大约三亿美元，相当于Uber营收的不到六分之一。

Uber2014年开始推出一个拼车业务，叫Uber Pool，基本思路就是让同一路线的乘客沿途共用一辆车，这样可以降低大家的费用。这有点像传统的公共汽车，但乘客不用等太长时间，而且上下地点更加灵活。

参与的人多了后，出现一个有趣的现象，那就是司机在一条环路上，有可能不断搭载新的乘客，然后放下旧的乘客，形成一个循环不停的“永久旅程”(Perpetual Ride)。司机不必将近一半时间空车去等待寻找下一个客人，效率提高，收入也提高，那么更多的司机原意参与Uber，形成良性循环。

操作上，参与的乘客和司机越多，资源共享的机会也越大，规模最大的公司在这方面有天然的优势。这有可能是Uber击败其他小竞争者的利器。

如果一个司机一个小时要自己拿到三十美元的收入，但是通过Uber Pool 可以一个小时平均搭载十名乘客，假设Uber提成25%，那么每个乘客的费用只有四美元。

如果你每天在Uber的花费上超过三十美元，也许还是自己买车划算。但是如果通过Uber Pool共享，把你的费用降到平均每天十五美元，甚至更低呢？

奥巴马的前任竞选总管David Plouffe，最近被Uber雇佣，负责其公关部门事物。Plouffe 在一次演讲中提到，如果洛杉矶的司机，只要15%的人一起拼车，而不是目前一人开一辆车，洛杉矶就不会再有塞车的问题。

如果更多的人，不再买车，而是使用Uber或者类似共享拼车服务，减少公路上的车流数目，减少交通拥挤，减少汽车排放污染，减少停车位的需求，其巨大社会效益，在全美国，将是每年千亿美元量级的。

在中国，Uber面临的是滴滴和快的打车合并后的占据市场份额近80%的行业巨头。TK提到光北京一个城市，出租车大约七万辆，相当于纽约的五倍多，这是一个没有人愿意自动放弃的巨大市场。

当记者问TK，作为后进者，面临行业巨头，Uber为什么还要进入中国市场时，TK回答到：“进入中国市场后，我们又成了（行业的）小家伙，（挑战巨头）太好玩太有趣了，这对我来说就像回家一样。是的会有很多挑战，但是不断尝试，迎接挑战会是个很有趣的过程。最终，我们的目的是在中国提供最便宜的最可靠的叫车服务。”

除了运送乘客，Uber还可能做什么？

TK给了一个线索：如果你能在大多数地方五分钟内叫到车，那肯定还要许多别的东西你可以五分钟内送到。

在新泽西和纽约，它在测试一个快递业务叫Uber Rush。

在首都华盛顿州，它在测试一项服务叫Uber Essential，十分钟内把常用家庭用品比如牙膏、卫生纸、药品等送到你的家门口。

在纽约和芝加哥，它推出一个送餐服务，Uber Eats，十分钟内把一包快餐送到你身边。

Uber还和一些奢侈品店合作，计划推出当日送货服务。

再往长远看，如果Uber把本地物流送货业务做好后，长距离的卡车，飞机和货船运输是很自然的下一步发展方向。

关于Uber的未来，无人驾驶车辆肯定是最重要的方向之一。毕竟搭车的主要成本是司机的人力和时间，而不是车本身。这将意味着出行的成本继续下降，更多的人不再需要自己养车。

Uber已经开始和匹兹堡的卡耐基麦隆大学（CMU）展开紧密合作，大批CMU的科学家被Uber雇佣，投入自动驾驶应用的研究。

无人驾驶也许是十到二十年以后的事情。但是可以期待，衣食住行中的“行”，将会越发便宜。

在最近的一次和科技媒体人Mike Arrington的访谈中，TK再次强调，Uber的最终目的，是要把大家出行的成本，降到比自己买车更低。

Arrington 评论道：“你要减少人们对车辆的需求？汽车商肯定会因此很爱你！还有谁不和你打架？”

“对了，出租车行会的人早就想把你弄死了。其实，你的长相，特别像他们要雇来干这事的人。”

TK尴尬地笑道，“嘿嘿。”

有位分析师如此评论Uber：

如果你把Uber只当成替代现有出租车公司，它其实不大。

如果你意识到Uber可以把你的孩子送到学校，把你的父母送到机场，带你去约会喝完酒后再送你回家，给你送一些日常用品上门，它就大一些。

如果你以后不再自己买车，完全用Uber，它就更大了。

如果你把Uber看成一个超级联网计算机，每天全世界运送上亿的人和货物，连接一切，那这就是世界上最大的公司之一了。

美国南北战争期间有位战斗英雄，叫喀斯特将军。1876年他在美国西北部围剿印第安人部落时，遭到人数十倍于自己的对手突袭身亡。传说中喀斯特将军的临终遗言是：“Where the f*** did all the Indians come from? (特么的这么多的印第安人都从哪里来的?)”

联邦快递 (Fedex)，UPS和其他快递公司，停车场和车位的业主们，运输物流产业链上的各位海内外朋友们，你们要小心一点了。不要在Uber或者类似的新生竞争者突然降临时，也像喀斯特将军一样哀叹：“Where the f*** did all the *** come from ?”

Uber 崛起的祭品

——出租车大亨弗老师的陨落



金·弗莱德曼（下面叫他弗老师）今年44岁。两年前他的资产超过十亿美元。他的名下，有九百多个纽约出租车执照的勋章 (Taxi Medallion)，2013年时单个勋章最高拍卖价格达到一百三十万美元。

两年后的今天，他的出租车生意面临破产的危险，花旗银行要强行拍卖他三千万美元贷款抵押的几十个出租车勋章。目前估计其市场价格只有七十万美元，但如果大量强行拍卖，可能成交价会低更多。

他三年前迎娶的比自己小二十岁的俄国老婆，正在和他闹离婚。

弗老师1976年随父母从前苏联移民到美国。他的父亲，原来是一个核工程师，为了谋生进入出租车生意。回忆当年起家的经历，弗老师说到：“作为一个移民，你每天早上都陷入一种恐慌，害怕自己会丢掉一切。”

大学四年级时，在一个酒吧，两名女同学遭到骚扰时，弗老师挺身而出，结果被人拿啤酒瓶砸到脸上，缝了四百针，左眼差点瞎掉。

弗老师后来考入法学院，曾经为著名的房地产大亨Sam Zell的风险资本公司工作，在一线学到了钱生钱的技术。

纽约的出租车勋章是一个奇妙的资产。这个系统是1937年建立的，限制全市出租车执照数目，六十多年来一直在一万三千左右。这类有勋章的出租车都涂为黄色，所以叫Yellow Cab。

勋章可以出售转让。由于奇货可居，2013年之前，其价格过去五十年年平均增长14%以上，远超过同期的道琼斯股票指数上涨速度。

弗老师从银行贷款购买这类出租车勋章，然后转租给司机收份子钱，同时随着勋章的资产升值，他又可以抵押贷款出更多的现金，再去收购新的出租车勋章。

从1996年的60枚勋章，年营收两百多万美元起步，到2014年，弗老师名下有900多枚勋章，他把这些勋章再转租给司机，一年租金就有几千万美元。

实际上纽约出租车勋章的价格，从1987年到2004年的将近二十年间，只翻了一番，从二十万美元增加到四十万美元。但是2004年到2013年，其价格火箭式地蹿升到最高一百三十万美元。

出租车配额数目没有改变的情况下，这期间发生了什么事情让价格暴涨？

让我们先看看像弗老师这样的，不劳而获的万恶的勋主（勋章的主人）是如何挣钱的：

根据2011年的数据，那时勋章的拍卖价格是一百万美元。

勋主出租勋章，理论上收入最高可达一年八万两千美元左右，这是假设出租车每天给两个司机两班倒，三百六十五天，天天出勤。假设一年百分之十的时候没有出车，那么收入就是七万三千左右。

法律要求，勋主每隔三年必须换新车，如果假设平均一辆新车的价格是两万七千美元，那么一年就是九千美元。

所以勋主一年收入大约可以达到六万四千美元左右。一百万美元的勋主的投资，换取六万四千美元的收入，相当于6.4%的利息，而且根据历史经验，这些收入还会随着通货膨胀增加。

与之相比，2011年底美国十年期国债的利息在2%左右，但这类国债无法抵御通货膨胀。所以勋主的投资，看上去是个相当不错的交易。

2004年到2013年十年间，美国短期利息从3%降到0.25%，十年期的国债，从4%跌到2%以下，同样的现金流，在市场利息大幅度下降的情况下，对应资产的市场价格当然就更值钱了。

市场利息大跌，就是扣除垄断和通胀因素之外，勋章价格九年间暴涨的另外一个重要原因。

但是2013年形势突然扭转。

开始是年初弗老师与时任纽约市长的Bloomberg交恶，阻挠其关于统一更新出租车型号的一个法案（由于成本原因）。

Bloomberg对此极为愤怒，当面威胁弗老师：“我要摧毁你们的产业(I will destroy your f***ing industry)”

作为报复，Bloomberg在当年卸任之前利用法律漏洞，批准拍卖了两百枚新的出租车勋章。

随后纽约州上诉法院又批准允许拍卖了六千个新的绿色出租车执照，可以在纽约市部分区域运营。

最后的沉重一击，来自Uber。

Uber是2011年进入纽约市场的,开始是方便已有执照的出租车司机拉载更多客人,但是2012年被纽约市监管当局封杀。

2013年四月, Uber和纽约出租车监管当局终于达成协议, 对其进行有各类限制的一年期的测试运营。不知道Bloomberg在此协议中是否发挥了作用, 但是如果有, 我一点也不奇怪。

2014年新上任的纽约市长, 尽管获得弗老师数万美元的大量政治捐款, 但在面临财政短缺的情况下, 对Uber的增长采取了事实上的默许的态度。

主要原因? Uber每一次载客都付给纽约市接近9%的销售税, 如果平均载客付费在二十美元以上的话, 这比传统的黄色出租车每次支付五毛钱的税款要高不少。

Uber2013年12月一个月在纽约市的营收就接近三千万美元, 意味着一个月两百多万美元的税收。即使按照目前每年增长翻番的保守数字估计, 2015年年底可能一个月给纽约市带来的税收就有一千万美元。这是一笔任何政客都无力拒绝的资金。

英文谚语有云: “钞票说话, 牛屎滚开” (Money Talks, Bullshit Walks), 实不欺也。(英文的牛屎意指胡扯, 类似于中文的狗屁一词)

2014年下半年，纽约的Uber司机数目从七千增加到一万六，2015年全年预计还会再增加一万。除此之外，还有Lyft、Gett、Via等其他打车服务业进入这个市场。

2015年3月，Uber在纽约市注册的车辆达到一万四千辆，首次超过黄色出租车的一万三千五百量的数目。虽然实际运营里程，黄色出租车还是Uber的数倍，但是Uber的存在对司机收入下降的影响是明显的。

从2013年6月到2015年5月，黄色出租车行业每月的营收累计下降了12%，运载人次下降了16%。

黄色出租车勋章的价格下跌，从2014年中开始，就一去不复返了。实际成交价格最近几次，在2014年11月，是84万美元。而目前在纽约出租车的网站上出售的勋章，叫价从七十万到九十多万不等。

当一个过时的资产，由于大环境突变而价格突然下跌时，一个常见的严峻的事实是：有价无市，交易量极小，甚至很长时间都没有。

提供贷款的银行，对此类业务，迅速收紧其贷款标准和额度。缺乏贷款支持的市场，只剩下少量现金买主，价格下跌的深渊，深不可测。

卖主不甘心接受突然的，30-40%的价格下跌。因为这实在太残酷了，尤其是你投入了大量时间心血在里面。

而买主在不稳定的新环境下，也不敢急于入市。

最后往往是僵持一段时间，卖主实在撑不住了，被银行或债主强迫，以先前不可思议的低价抛售掉。

此刻的弗老师，如果要我给他出主意，我想对他说三件事：

第一，退出出租车生意吧，这是一个萎缩的生意。Uber和其他类似的创新，将会不断降低交通费用。大势已去，不可逆转了。

继续纠缠，只会浪费自己的时间，劳心劳力，得不偿失。当然，对于一个自己投入大量沉没成本的生意，放弃，谈何容易。可是，要想成功，必先自宫，这是最不坏的选择。

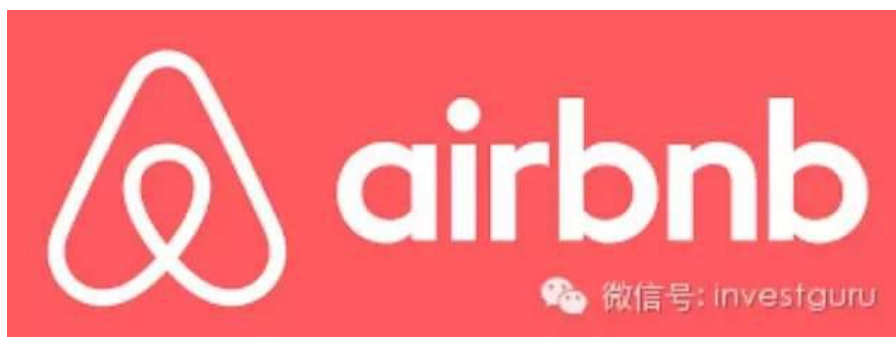
第二，赶快减肥。胖成那样，又不好好休息，只顾拼命工作，心血管疾病风险极大，可能突然就倒下起不来了。

第三，投入资本到一个新的，高速增长的行业。在没有更好的选择之前，舔伤口、休息、等待。

弗老师的故事，也是对迷信简单数学模型，喜欢跟风追涨的投资者的一个严重警告：

对于金融资产，过去七十年的历史纪录也不能保证未来的趋势。变化有时突如其来，再加上流动性的突然消失，资产的价格变动，没有神圣不可逾越的边界。

Airbnb 从打不死的小强，到估值百亿的企业



2015年五月，美国内布拉斯加州的奥马哈，在巴菲特的大本营，像往常一样举办年度股东大会。

巴菲特在此前给股东的信中，对于周末要在奥马哈寻找住宿的投资者，提了一个小小的建议：使用Airbnb的服务。

在给股东的年度报告中，巴老写道：“今年，由于参会人数创纪录，我们担心旅馆房间短缺。为了解决这个潜在的问题，Airbnb今年特地推动在会议期间让更多屋主出租自己的房屋……去年有些旅馆要求客人至少支付三个晚上的住宿费用，尽管许多股东只计划待一个晚上。Airbnb的服务可能会对这些人有帮助，看一下它的网站吧。”

巴菲特的肯定，标志着Airbnb进入主流生活方式的时代到来了。

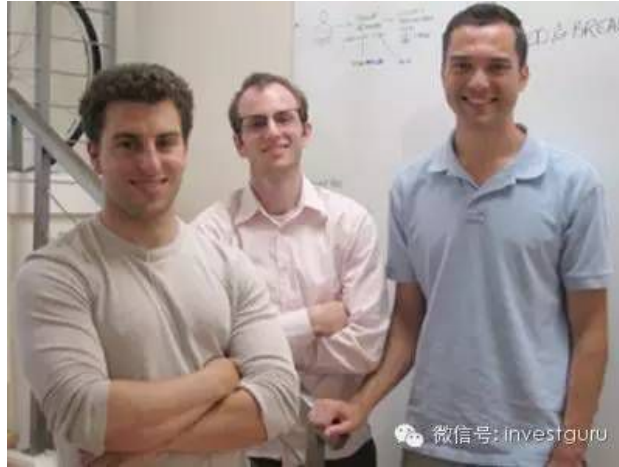
成立七年的Airbnb，迄今为止已经服务过三千多万旅客。Airbnb的网站上，五月底在全球三万四千个城市，有一百四十万个世界各地的房屋出租，这个数字是一年前的两倍多。

公司从房东那里收取订房费用的3%，并且从房客那里抽取6-12%左右的服务费。

Airbnb最近一轮融资募集了十五亿美元，公司估值达两百五十五亿美元。公司2015年预计营收达九亿美元，是2013年的将近四倍。为了迅速扩张，Airbnb今年仍然预计会有一亿五千万美元的亏损。公司在全球旅馆住宿行业的市场份额仍然只有1%左右，但是预测未来五年还会继续迅速增长，2020年营收有望超过一百亿美元，运营利润超过三十亿美元。

与之相比，酒店巨头Marriott (万豪) 市值两百亿美元，去年营收138亿美元，全球有4000多个酒店，接近七十万个房间。Marriott一年净利润接近十亿美元。

Airbnb的故事，要从2008年的8月，在美国科罗拉多州首府丹佛举行的民主党党代会开始说起。一千公里之外的旧金山，三个负债累累的年轻人，Brain Chesky (车司机)，Joe Gebbia (JG) 和Nathan Blecharczyk刚刚上线自己的创业公司网站，airbedandbreakfast.com，帮潜在房东出租空置的卧室。过去一年他们积累了四万多美元的信用卡负债，再不想点办法，就快弹尽粮绝了。



车司机同学和JG都是来自罗德岛设计学院的毕业生，他们决定借大选的时机尝试一个看似荒谬的想法，他们设计了两个贴在麦片盒子上的图片：一张是民主党候选人奥巴马，一张是共和党候选人麦凯恩。



他们说服了一个伯克利的学生廉价打印了几百份这样的可以折叠成盒子的图片，然后寄送给几百名最有名的网络博客写手，希望借大选之际宣传自己的公司。普通没有品牌的一盒麦片，超市里售价也就两三元左右，车司机同学把贴了奥巴马和麦凯恩图片的麦片以四十美元的价格出售，很快卖出三万多美元的麦片，摆脱了经济危机。最后奥巴马的麦片卖光，三位创始人接着几个月靠着剩下三百盒麦凯恩的麦片果腹。

2008年11月，三位创始人试图说服天使投资公司Y Combinator(YC)的老总Paul Graham投资自己的企业时，他们告诉Graham自己高价出售麦片来偿还债务度过难关的经历。

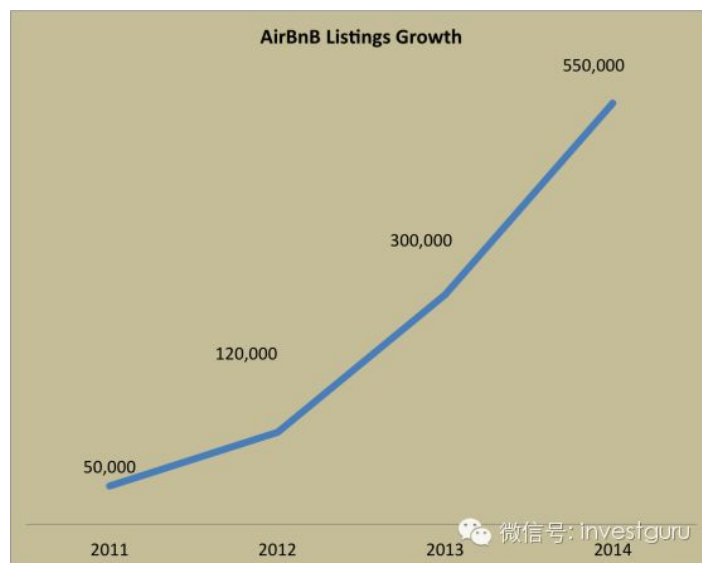
Graham惊叹道：“哇，你们几个家伙是打不死的小强啊。(You guys are like cockroaches, you just won't die) 如果你们可以说服人们花40美元买一盒麦片，那你们也许可以说服他们花钱租借别人的气垫床。（这个投资）我投定了。”

但大部分早期投资者都拒绝投资Airbnb，因为觉得出租气垫床的市场太小。

一位2009年错过Airbnb的风险投资家Fred Wilson如是说：“我们犯了一个所有投资者都会犯的经典的错误，我们过于关注他们当时在做东西，而不是他们可能做的，将要做的，和曾经做过的事情。”

在Graham的支持下，Airbnb 2009年拿到第一笔六十万的大额天使投资，2010年A轮融资获得七百万美元。

Airbnb的成长路上，最重要的另外一个插曲是，2010年开始公司雇佣专业摄影师帮房东拍摄高清照片，放在网站上。专业照片很容易建立潜在租客对房屋的信任，许多地方因此出租成交的比例提高了两到三倍。



和Airbnb相比，传统旅馆有一个巨大的劣势：每一次在一个新的地方开店，它们必须建造一个新的旅馆（一般至少需要三四年），或者购买一个现有的旅馆。它们必须雇佣厨师，行政和打扫清洁卫生的人员。它们必须花钱装修维护旅馆，还要应付各种各样的琐碎的事情。

这样的商业模式增长速度慢，基本上是线性的。

Airbnb则没有这样的限制，它利用的是现有的丰富的房产资源，用极低的组织成本把这些资源纳入自己的生态圈内。它的未来增长，在相当长一段时间内，没有传统旅馆的时空上的限制。

如果遇到经济周期上的不可避免的衰退时，拥有大量实体旅馆的公司，因为无法迅速调整自己庞大的运营成本，利润可能会大幅下跌。

而Airbnb的轻资产商业模式，则可以进退自如，受到的影响要小很多。

对于传统旅馆，还有一个更严峻的威胁——信任的商品化。在Airbnb之前，旅馆无论如何不便，价格昂贵，对于旅游者来说都可以忍受，但是多数人是不愿居住在陌生人出租的房间里的，因为无法信任。

Airbnb的平台上，房东和房客可以互相评分，这样大家都有动力尽量做得更好，建立和保护自己的名声和信任度。随着平台的扩展，传统旅馆的在品牌和信任上的优势突然不那么明显了。它们就必须要在价格、方便、周边环境的其他方面和Airbnb的选择直接竞争。有的时候，人们会惊喜地发现，Airbnb的选择可以信赖时，其各方面的体验有时可能比传统旅馆要强很多。

波士顿大学最近有研究报告表明，一个地方如果Airbnb的供给增加10%，就会导致当地旅馆营收下降0.35%。受到Airbnb冲击最大的，是那些廉价的旅馆和不是主要面向商务旅游者的旅馆，它们必须要降价，才能更有竞争力。

Airbnb的未来，将向何处发展呢？

车司机同学，2014年初对记者谈到：“我们的生意将不只是出租房屋，我们的生意，要囊括整个旅程。”



2012年底，公司推出新的服务：Airbnb社区。Airbnb 社区收集了大量关于当地社区的旅游信息和照片。旅游者可以通过表达自己对各类事物的兴趣（海滩、夜总会、公共交通方便程度等等）让Airbnb帮助搜索推荐最佳的住宿地点。目前已经覆盖了二十几个城市，上千个社区。

2014年初开始，Airbnb开始在部分城市测试专业化的全套房间清洁服务，便于屋主给租客提供更加完美温馨的居住环境。

2014年6月开始，在旧金山，Airbnb开始测试一项服务，让屋主给游客烹饪家常小菜，可以在家中就餐。

Airbnb和房产公司realtor.com合作，让潜在房屋买家可以先通过Airbnb在购房地带的社区附近短租，体验当地生活。

在线旅游公司巨头，Priceline和Expedia，突然开始感受到来自Airbnb的微妙竞争压力。

Priceline, 作为业内行业老大，市值超过六百亿美元，全年营收大约九十亿美元。Expedia, 市值一百四十亿美元，全年营收五十多亿美元。

德意志银行一位分析师最近指出，Airbnb和大型连锁旅馆比如Marriott、Hilton有可能会建立合作关系，把这些旅馆的空置房间加到自己的网站上。

大批欧洲的旅馆和各类旅店, 先前给予网络旅行社的佣金从15-25%不等, 它们对于Airbnb的3%的佣金收费标准“垂涎欲滴”。

七年的运营积累, 和独特的评分系统, 让Airbnb拥有了一个相对而言非常忠实的客户群。有调查显示, 旅游网站如Priceline的booking.com 和Expedia的hotels.com的客户满意度只有50%多, 而Airbnb的客户满意度高达73%。

有分析师计算表明, Airbnb目前对于Priceline、Expedia的整体业务增长的影响只有0.3%, 即使到2019年, 也只有1%左右。这也是为什么后者并不急于介入类似Airbnb的个人房屋出租的市场, 因为相关的各类繁琐的法律和监管问题, 是大型上市公司不愿去面对的。

但Airbnb的竞争威胁可能是一种更微妙的东西。当租住陌生人的房间, 慢慢成为一种可以接受的主流度假方式的时候, 更多游客可能选择不再去普通旅馆; 当Airbnb把用户在整个旅程的体验都能全方位地掌控, 并且提供优质服务时, 市场份额的占有率可能发生突变。

至少在表面上, 业内巨头的老总们目前还是一副毫不担心的样子。Marriott的CEO, 称Airbnb是一个“有趣的试验”。Priceline的CEO则表示没有感到来自(Airbnb)的压力去降低佣金。

他们也许对车司机同学和他的小伙伴们还不够了解。车司机同学在一次最近的访谈中讲到: “学习的关键是要找到导师。找到导师的关键是无耻(不怕丢脸)。无耻的人学得非常快, 就会成功。” (The key to learn is having

mentors. The key thing to having mentors is being shameless. Shameless people learn really quickly and are successful.)

二十五年前的中国，有一个叫做来福灵的农药的广告，里面的“我们是害虫，我们是害虫”的歌词传遍大江南北，家喻户晓。

Airbnb的车司机同学，此刻该哼唱的也许是“我们是益虫，我们是益虫”。因为所有伟大的企业，都是源于那打不死的小强的生命力和进取心。

被误读的亚马逊帝国



2000年12月。美国阿肯色州，Bentonville。这里是零售商巨头沃尔玛的老巢。这是一个初冬的晚上，几个带着墨镜的彪形大汉开着三辆巨型雪福来SUV，把亚马逊的CEO贝索斯和他的两位副手从旅馆带到沃尔玛CEO李·斯考特的家中，商议两个公司可能的合作，有可能让亚马逊来运营沃尔玛的电商网站。

那时亚马逊还是一个以卖书为主的电商新秀。高科技泡沫从2000年开始破灭之后，其股价已经从99年的最高点缩水了80%。沃尔玛作为全球零售业的巨头，市值是亚马逊的二十多倍。

斯考特对贝索斯介绍沃尔玛的广告和定价策略时说：“我们在营销上花的钱只有预算的0.4%……大部分都是在报纸上告诉人们我们店里有什么。剩下的营销经费我们用于降低价格。我们的营销策略就是价格策略，每天都是最低价。”

三个小时的会面最后没有什么实质性的结果，临走时，斯考特问了贝索斯一句：“我们有没有什么更加深入的，战略性的合作可以考虑？”

多年以后当事人回忆，都说斯考特在暗示收购亚马逊的可能。当然贝索斯肯定不会卖掉自己的公司，而沃尔玛也最终没有把自己网站运营的业务外包。

十五年后，2015年7月23日。亚马逊宣布财务季报后，出其不意的宣布了季度盈利九千多万美元。次日股票飙升接近20%。截止到8月2日，按照亚马逊的536元的股价，其市值超过两千五百亿美元，超越了市值为两千三百亿美元的沃尔玛，成为美国市值最大的零售商。

我们看看两家公司的关键指标的差别。



雇员数：沃尔玛两百二十万，亚马逊十五万，相差十五倍。

营收额：沃尔玛全年四千八百亿，亚马逊接近九百亿，相差五倍多。但沃尔玛的电商营收一年只有一百二十亿美元，还不到亚马逊2007年的水平。

利润：沃尔玛全年一百多亿美元，亚马逊则一直在微利和亏损之间徘徊。

但是在一个关键的指标，总体营收的增长速度上，沃尔玛和去年同期相比，下降了0.1%。而亚马逊单季增长了接近20%。

亚马逊财务报告的真正最大亮点，还不是微薄的盈利，而是它的云服务。Amazon Web Service (AWS)。



亚马逊的云服务从2004年开始筹划，2006年正式发布以来，增长迅速，最近一个季度营收达到十八亿美元，比去年同期增长了80%，运营收入接近四亿美元，很大程度上补贴了亚马逊在别的业务上面的亏损。

许多大企业和政府部门，从Netflix、Pinterest到NASA、中情局，都是AWS的客户。而亚马逊自己的网站，则是AWS的最大使用者。

Amazon的财务总监Brian Olsavsky介绍，最近一年AWS增加了三百多项新的功能和新服务，受到客户极大欢迎。对于客户而言，能够迅速轻松地修改移动自己网站的服务，是最最重要的。在价格方面，亚马逊过去十年降价近50次。

AWS不是一个简单的云服务，它本质上是一个由开发者创建，为开发者服务的平台。亚马逊非常重视客户的需求和反馈，并且往往可以迅速地提供解决改进方案。

在云服务市场中，AWS市场份额最近一个季度高达29%，超过后面三名(微软、IBM、谷歌)的总和。

传统的IT公司以往蔑称亚马逊是“一个书店晚上业余做IT”，现在不得不称它是“IT公司顺便也卖书”。

过去十几年来，普通投资者大多因为亚马逊没有可靠稳定的盈利数据，无法准确估值，而感到困惑。亚马逊的营收从2004年的六十亿美元增长到2014年的接近九百亿美元。但利润在2010年达到每股2.53美元的最高纪录后，过去几年一直在微利和微小的亏损之间徘徊。公司不断把利润投入到新的产品和服务开发之中。

2001年初，互联网泡沫破灭的时候，亚马逊现金流吃紧，为了尽快实现短期盈利，公司财务总监说服贝索斯悄悄把部分书籍的售价提高。但是不久，在贝索斯和Costco(好事多)的创始人之一，Jim Sinegal会面之后，他又改变了主意。

Sinegal在给贝索斯介绍自己的商业模式时说：“客户的忠诚度是最重要的。好事多所有的产品价格都只比成本高14%。即使有时可以多赚，也不会这样做。好事多的利润主要是来自于每年的会员费。但是客户知道，他们来好事

多买东西，肯定都是非常便宜的。最终，由于每个客户购买量大，好事多再以自己的巨大体量，向供应商施压，要求获得最低的供货价格。”

Sinegal 说到：“我的哲学是，价值胜于其它所有东西。人们来我们这里买东西，是因为我们提供价值。我们坚持每天做到这一点。”

这次会面后不久，2001年7月，亚马逊宣布对于书籍、音乐和录像全面降价20-30%。贝索斯对华尔街分析师介绍：“世界上有两类零售商，第一类总是想如何多收客户的钱，第二类则是想如何降低客户的价格，我们要做第二类公司。”

电商业务中，如何优化送货的速度和成本一直是个挑战。2005年初，亚马逊推出Prime服务，年费最初79美元，保证所有送货两天内可以到达。服务推出后，Prime的会员平均比普通买家消费高两到三倍，他们就像一个本来去好事多(Costco)只要买啤酒的顾客，出来时又顺带买了几盘DVD，几斤牛排和一台电视机。

Prime会员购买更多的产品，又吸引更多第三方卖家通过亚马逊囤货和发货，这一切都极大增加了亚马逊的运营利润。

贝索斯没有忘记好事多的Sinegal给他的忠告：不断给客户提供价值。今天亚马逊的Prime服务，除了最初两天内到货的福利外，还包括 1. 大量免费的影视录像可直接在网站上观看 2. 上百万的歌曲直接在云端播放 3. 免费在云端备份照片。4. 可以从kindle的网上图书馆一个月借一本书。

对于亚马逊来说，除了自己已经接近垄断的电子书领域外，在影视录像和音乐市场占据一席之地，不让客户流失，同等重要。把多余的利润投入到这方面的战略布局，是毫不犹豫的选择。

这一切都加强了客户的忠诚度。今天，亚马逊Prime的会员估计已经超过四千万。

亚马逊不断成长的过程中，和沃尔玛在各方面冲突的情况慢慢增多。

Quidsi是新泽西州的两个创业者2005年成立的公司，主要面对产妇提供一系列新生儿需要的产品，包括尿布、奶粉和其它婴幼儿用品。公司成立四年，年销售额迅速地增长到三亿美元。



2009年亚马逊开始注意到这个公司，并且在这个领域开始与其竞争。双方高层此间有过短暂接触，但是Quidsi此时还不愿把公司卖掉。

在亚马逊介入这个市场之后，Quidsi的增长开始减缓，管理团队决定考虑出售公司。沃尔玛董事会成员之一，Jim Breyer, 所属的风险投资公司Accel

是Quidsi的投资者之一。Quidsi和沃尔玛高层接触磋商，要价九亿美元，但沃尔玛犹豫半天，开价远远低于此数。

Quidsi于是回过头和亚马逊联系，2010年9月初，两位创始人飞到西雅图和贝索斯会面。会见当天早上，亚马逊推出面向产妇的促销活动，一包在Quidsi网站上卖45美元的尿布，亚马逊最低只要30美元。按照Quidsi的计算，亚马逊在尿布这一类商品上，三个月要亏损一亿美元。这是贝索斯给对手的强烈信号，如不就范，就在市场上烧钱拖垮你。

贝索斯和Quidsi的创始人会面后，达成初步协议。亚马逊有三周的时间，用来研究Quidsi的财务数据，然后报收购价。协议还规定Quidsi必须把其他竞争对手的报价转告给亚马逊。亚马逊最终报价五亿四千万美元，要求Quidsi四十八小时内回复。沃尔玛得知后，终于开出六亿美元的收购报价。

亚马逊得知沃尔玛的报价后，对Quidsi施加巨大压力，如果他们胆敢卖给沃尔玛，亚马逊会启用核武器：在网上卖免费的尿布，直到把Quidsi的生意拖垮。

Quidsi的董事会担心，即使接受沃尔玛的收购报价，在沃尔玛尽职调查期间，如果因为亚马逊的市场压力而导致财务数据一落千丈，可能收购会竹篮打水一场空。最终Quidsi屈服于亚马逊的软硬兼施，双方2010年11月初达成了收购协议。

这就是沃尔玛在电商世界近身肉搏时，面对的凶猛的竞争压力。任何犹豫和软弱都将让对手一点点蚕食自己的地盘和优势。

沃尔玛上个季度税后盈利一股1.03美元，但是一年给股东的分红就有1.96美元，大约六十多亿美元。也就是接近两个季度的盈利都用来给股东分红了。

食物杂货业(Grocery)的营收占据沃尔玛56%的份额，在这一块它现在也面临来自亚马逊等公司的竞争压力，必须加大投入才能保证不丧失市场份额。

这是一场沃尔玛不能输的战争。亚马逊和其他公司在这个市场的任何圈地和扩张，都会挤压沃尔玛增长的速度，甚至导致其营收的明显萎缩。萎缩的营收，甚至可能导致股价大幅下跌，分红减少，近四百多亿美元的债务降级，优秀员工离职等一系列连锁反应。

在食物杂货的当日上门送货服务中，目前几个主要的竞争者包括：亚马逊、沃尔玛、谷歌快送和Instacart。

亚马逊的送货服务——Amazon fresh，在99美元的Amazon Prime上还要再追加每年200美元的年费。每个订单至少要50美元就可以免费送货上门。这个服务正在加州、西雅图、纽约部分地区展开。



沃尔玛在硅谷的送货服务，无需年费，目前125美元以上的订单免费，否则每次送货还要另收五到七元的送货费。

谷歌和诸多线下零售店，包括好事多 (Costco), Target 合作，在硅谷提供当日送货服务，年费只有95美元。每次最低订货金额只需15美元。送货不是搜索公司谷歌的主业，运送的货物价格相对于零售店没有任何加价。有人分析，谷歌也许这样做的动机是为了把握住一部分零售业的电商入口，不至于完全在这此处被亚马逊控制。

Instacart，这家成立2012年的公司，迄今为止获得接近三亿美元的投资，和诸多本地零售店合作，提供送货服务。

这是一场血腥的烧钱游戏。如果以史为鉴，这场游戏，最后生存下来的是那些专注的公司，那些财大气粗，能够自己控制货源，能够利用规模效应，能够不断创新，建立起结构性优势的公司。

如果你看过前面我关于奈飞 (Netflix) 和百事达 (Blockbuster) 争斗的故事，你一定还记得百事达内部的既得利益者不断拖后腿，后来股东为了短期利

益，放弃大量现金投入不再和奈飞争夺市场，最后公司几年后宣布破产的故事。

可以想象，亚马逊，利用其云计算的优势，书籍、音乐、影视录像市场上的优势，在无人机运货技术上的积累，在当日送货服务上积极寻找挤压对手的突破口。

现在沃尔玛一年十二到十五亿美元的电商的投入可能远远不够。毕竟，在电商这一块，它目前的营收只相当于亚马逊2007年的水平。

这个时刻需要的是焦土策略，忽略短期利润和华尔街的压力，不惜一切代价和投入，加强自己的结构性的优势，阻挡住竞争者对其龙头老大地位的挑战。但是沃尔玛的职业经理人，有这个魄力说服大股东们不惜一切代价支持他的长期策略吗？

2013年底，贝索斯到南美洲的Galapagos群岛度假。这块地方隶属厄瓜多尔，岛上有许多奇特的物种，达尔文1835年乘船到此，获得灵感，写出了进化论。

在游船上贝索斯突然肾结石发作，腹部剧痛，厄瓜多尔海军调用直升机把他飞回基地，再转至美国本土。所幸治疗无需开刀动手术，贝索斯很快恢复了健康。

肾结石，来自于肾脏尿液中多余的矿物质，如果积累过多而没从体内排出，当直径超过三毫米时，可能导致输尿管阻塞，常见的症状有腰腹部绞痛和恶心等等。预防的主要措施是多喝水，控制饮食和适度运动。

这个世界，也许只有一颗小石头可以阻止贝索斯了。

2017年——特斯拉敲响石油工业丧钟



我知道看到标题，有些人要跳起来破口大骂。不过别急，几类典型的反对意见我都听过。

我要提示那些朋友，如果你只是根据你熟知的领域的知识做出一个简单判断，那就太局限了。因为还有一些别的，你没有看到的东西。

当然我说的是垂而不死，丧而不终，因为石油在化工领域还有很大需求。

半年多前，我发表过一篇文章，基本观点是能源价格会不断下降，甚至可能免费。那篇文章的论据，是从供给方面来看的。

今天这篇文章，则是从需求的角度来分析。

本着“没有路线图和时间表的预测就是意淫”的原则，我会把这个丧钟的路线图和时间表，慢慢给你道来。

我的第一次特斯拉体验实际上不在硅谷，而是在帝都的高速上。晚上十一点从三里屯喝酒出来，叫不到出租，正好大学同班同学是易到用车的创始人之一，给他打电话，很快帮我叫了一辆特斯拉专车。

开车的小伙子很客气，着实让我深刻领会了那种充满正能量的加速推背感，在空旷的三环上格外惬意。

普通像我一样不买电车的人，主要原因无非两个：

1. 价格。像特斯拉的Model S将近八万美元的售价，对于大多数人还是高不可及，只为耍酷，没有必要。
2. 充电不方便，而且耗时太长。如果没电而汽车瘫痪在路边，那就惨了。到了2017年下半年，这两个问题都会有极大的改善，将很有可能开始一股大众电车普及的狂潮。

那时特斯拉将要推出新款电车Model 3, 定价大约三万五千美元, 充满电后可以行驶两百英里。这个价格将使大部分中产阶级可以负担得起。如果届时美国政府还有七千五百美元的税务优惠时，实际成本就只有不到两万八千美元了。

在讨论充电问题之前，先看看电车的其它优点：

目前市面上的电车，一般一度电可以跑三英里，假设平均一度的电费是12美分，这就是一英里四美分。电厂的能量目前来源主要为天然气、煤炭和核能。公共充电站的电能主要来自太阳能,但总体对环境的影响远小于汽油车。

普通汽油车如果一加仑油开二十英里，一加仑油价格四美元的话，能源成本就是一英里二十美分。如果一年行驶一万两千英里的话，一年能耗成本差别就是接近两千美元。

而且传统汽油车燃烧效率低，超过75%的能源都变成热量浪费了，对环境的影响自不必说。

那么新型电车和传统车相比还有什么优势呢？

第一，强大体验。无需换挡，无迟滞,无噪音，四秒内加速从零到时速一百公里,非常流畅。

第二，无需换油，保养需求和成本大大降低。

第三，可以通过软件上网自动更新，不断给车主提供最新功能。这使特斯拉更像一个巨大的可以移动的ipad。

但特斯拉最不为人所知的优点是，安全。这里面主要有三点：第一， 特斯拉底盘是铝合金的结构，但用高强度硼钢加固，撞击时不宜变形。 第二，由于沉重的电池在底盘下面，重心低，不易翻车。第三，车体前方,传统车

放发动机的地方，现在完全空出来，可以存储物品，也在撞车事故中成了理想的缓冲区。

统计上，美国平均每一亿英里行驶里程，会有一人交通事故死亡。特斯拉的Model S，自2012年推出后全球累积销售额超过六万辆，假设每人平均每年行驶一万两千英里，六万特斯拉司机三年来累积行驶里程至少七亿英里以上。但除了2015年初一名司机在加州Sonoma县开车不小心坠海死亡以外，特斯拉的司机迄今没有其它任何交通死亡事故。

关于充电的问题，目前特斯拉在全美国有四百多个充电站，充电全部免费，（电力将主要来自太阳能）三十分钟就可以充满80%的电，行驶170英里。

预计充电站的数目三年后至少会是现在的三倍，那么在美国境内旅行，基本上就不会再有找不到充电站的恐慌了。普通人一年也就平均十天出来长途旅行，本来也是每隔三个小时要停下来休息一下，所以三十分钟的等候，也不是很大问题。

如果不想等半个小时，特斯拉的充电站现在开始测试一个新的功能：换电池。三分钟内把车底板下的电池更换为充满电的电池，只需六十到八十美元左右，然后就可以开走了。

关键是，这些数字都是在更好的方向发展，充电会更快，电车航程会更长，电站会更多，充电的痛点相比汽油车会慢慢消失。如果电池技术十年后达到

充满一次可以开五百英里甚至更多的时候,那么大多数汽油车将彻底回归博物馆了。

那么特斯拉将如何解决汽车的高价问题,把2017年的Model 3销售价格降到三万五千美元呢?

电车的制造成本,最核心的部分是电池。特斯拉的首席技术官JB Straube,号称目前电池制造成本只有售价的四分之一左右。

特斯拉Model S的高端配置,充满电以后可以跑275英里,售价八万美元出头,按照这个比例估算电池成本大约两万美元多一点。

2017年的Model 3,长度重量会小20%左右,如果把续航能力降到200英里,整个电池成本就可以降到一万两千美元。

特斯拉正在离硅谷开车四个小时的内华达州,修建一个巨大工厂,叫做Giga factory。这个工厂将采集当地的太阳能、风能和地热能量,生产大量的锂离子电池。

目前全世界年产锂离子电池为三十吉瓦/小时(Gigawatt,吉瓦等于十亿瓦特),主要是为手机和手提电脑所用。如果一年要造五十万辆电车的话,就需要这么多电池。特斯拉的工厂修好以后,将会把全世界锂电子电池的产能翻番。

生产电池的过程实际上效率极低：你要先从南美洲把一些原料提炼，运到北美洲来加工处理，再运到日本或者韩国，进一步加工处理，然后再运回美国装到车上。

特斯拉的目的就是，通过组建这个大工厂生产电池，尽量把所有步骤在一个地方完成。物流部分节省10%成本，人力部分节省10%成本，规模生产效应和电池技术进一步优化，再节省10%。

如果把电池成本再降30%，那么Model 3的电池成本就可以降到九千美元，相比三万五千美元的预计售价，有足够多的空间可以制造一个功能强大的新车。

汽车行业的一个共识是，车价每下降五千美元，可以负担得起的买家数目就会翻倍。如果新的Model 3出来，价格从Model S的七万多美元降到三万五千美元，那么潜在买家数目可以增加将近130倍。

2014年Model S的全球销量三万两千。按照这个比例，Model 3计划2020年销量达到五十万，并非遥不可及。美国最热卖的家庭用车——本田雅阁，在美国2014年销售额接近三十九万。

如果价格不贵的纯电车开始普及以后，会发生什么变化呢？

在美国和其他发达国家，百分之七十的原油消耗是在交通运输上。美国目前道路上有两亿辆车，2014年全国新车销售数目大约七百四十万两，同期有一千一百万辆旧车被拖到垃圾回收站。

美国国内的原油消耗量2006年后开始下降，2014年仍然低于1999年的水平，那是美国互联网泡沫如日中天的时刻，油价最低时只有十美元一桶。

如果新车销售中有五十万辆变成特斯拉的电车，这也只有道路上行车比例的不到百分之零点三，对全美国原油消耗的影响不到百分之零点二，但这将抢占新车市场的百分之七。

别的汽车生产商不会坐以待毙，否则将市场拱手让给特斯拉，自己也就要完蛋了。

他们也被迫要研发生产一次续航能力达两百英里的低价电车，扩大全球汽车充电站的网络，同时提高汽油车的里程消耗效率，这些会进一步加速原油需求的萎缩，和电车生态链的完善。

随着时间的推移和技术的进步，这种萎缩在美国和全球将会加速，而且不可逆转。如果到2025年，电车的性能全面超过类似价格的汽油车，充电站进一步普及时，新车的买主绝大多数将会选择电车。

原油价格对需求的边际效应是非常敏感的。2012年到2014年，全球原油消耗每年平均增长不到1.5%，但在这种大环境下，油价仍然从2014年中的110美元跌到目前的六十美元一桶。

如果全球的原油需求真正开始萎缩了，发生10%以上的，不可逆转的，加速发展的需求崩溃，石油公司将无处可藏，原油价格可能甚至跌破十美元一桶，直到达到某种新的平衡。

但极居前瞻性的资本市场，不会给石油公司那么多时间和机会。当投资者看到经济实惠的电车已经成为现实，原油需求开始在全球不可逆转地萎缩时，他们会在真正大幅萎缩发生之前，果断抛售石油工业产业链上，包括炼油厂、钻井平台、勘探开发技术公司等等的一切投资。

一路下跌时想捡便宜的图样图森破的价值投资者，将会看到他们的投资对象的利润迅速下降，市盈率也跌到个位数。高油价时产业链上浮现的小公司，其破产将不可避免。

资本市场也将会给电车领域的胜出者较高的估值，财大气粗的赢家将会利用资金的优势，加大对政客的影响以促进政策的倾斜，进一步加速传统公司的衰亡。

特斯拉2017年是否可以如期实现目标？Model 3的价格是否真的可以降到三万五千美元以下？四月十五号之前如果持有特斯拉股票的朋友，下周二，六

月九号可以参加在硅谷的山景城计算机历史博物馆召开的特斯拉股东大会，详情可以在其网站上查询。

石油工业的丧钟即将长鸣，任何违背趋势的投资者终将会被历史车轮碾碎。

特斯拉推出能量包，躺枪的却是核电站？

今天的故事要从阳光明媚四季如春的夏威夷说起。

作为一个太平洋中心的岛群，夏威夷的能源严重依赖进口的石油，由于人口基数小，2013年夏威夷主岛欧胡岛住宅区平均电费34美分每度，是美国大陆均价12美分的两倍多。

夏威夷的主岛——欧胡，一年两百七十天都有太阳，昂贵的电价使发展太阳能成了自然的选择。目前欧胡岛12%的住宅用户已经用上太阳能，这个数字是美国其他州平均值的20倍。

太阳能的一个特点是，晚上不发电，白天发电往往超过实际用电量，住户可以把多余的电能回流卖给电网，获得利润抵消部分电费账单。

但是到了2013年，安装太阳能板的速度突然被电力公司刹车变缓。

主要原因？当12%的住户都装上太阳能板时，出现了一个有趣的现象，欧胡岛白天有的时候太阳能发电量超过了全岛的使用量。这些多余的电能要回流到电网上。欧胡岛的电力系统是三四十年前修建的，设计时没有想到应付大量电能回流的问题。

这里面的技术挑战，第一是，白天到晚上电压波动太大，可能造成过载和线路烧毁而断电。第二，系统无法精确地实时测量每个住户太阳能板回流的电能。

电力公司号称，他们必须保证每个时刻总发电量和用电量正好平衡，否则系统不稳定会有安全问题。迅速增长的太阳能板，对电力系统的运作产生巨大挑战。

但是还在支付昂贵电费，焦急等待安装太阳能板的客户，还有太阳能板安装商并不买账。

夏威夷的太阳能安装商Haleakala Solar老板James Whitcomb说道：“系统安全问题，是你电力公司要解决的问题。我们现在就要装太阳能板，如果你要拖延，一会要三个月研究这个方案，一会要六个月做别的事，我就要另起炉灶，脱（离电）网。这些电力公司不理解技术发展的速度，以后下场就像胶卷被数字照相技术取代一样，这是必然的。”

Whitcomb提到，他给少数土豪客户装上了连接太阳能板的储能电池，白天储能，晚上发电，可以彻底脱网。

可惜2015年之前，家用储能电池的没有很好的选择。它们的价格一般都十分昂贵，至少一万美元以上，而且损耗厉害，往往使用一千个周期就无法继续使用。

2015年4月30日，特斯拉的能量墙(Power Wall)和能量包(Power Pack)横空出世。



能量墙是一个设计美观的大箱子，长宽高为130*86*17厘米，可以直接安装在墙上。价格3000美元的版本，是锂离子电池，可以储能7度电，承受5000个充电放电的周期，十年保修期。

价格3500美元的版本，可以储能10度，是镍钴铝电池，可以承受1000-1500个充放电的周期，不是日用，而是为意外时的备份。

7度电是个什么概念？一个普通美国家庭用电量大约是一天30度。所以你至少得要四到五个日用的能量墙，才可以真正脱网。

科技达人Robert Fransman声称，这个7度的能量墙内核实际上是一个12度的电池，十年保修期内充放电3650个周期后，锂离子电池经过损耗还可以保留

60%的电能，这是为什么特斯拉号称有7度的电能。特斯拉计算好部分电池接近十年后可能要更换，但那时电池价格会下降许多，所以成本不足为虑。

实际操作上能量墙还要加上大约四千美元的安装费用。

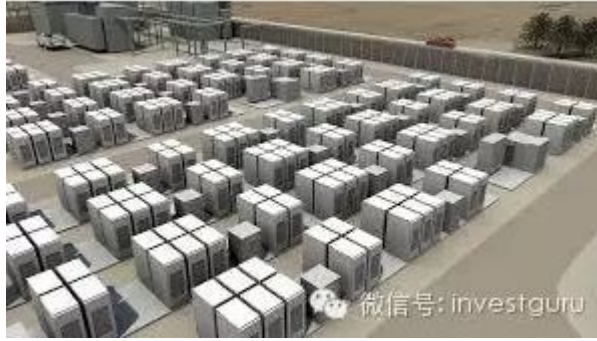
按照这个计算模型，总共七千美元的成本，十年下来平均每度电的成本是27美分左右。

再加上太阳能板的成本和安装费用，按照目前Solar City的平均11美分一度来计算，这就是38美分每度。

这个成本，在目前，即使是夏威夷，对绝大多数普通家庭住户不能够真正省钱。更何况，对于新技术，在安装运营过程中，还常会出现许多意想不到的问题，耗时耗力。

家庭用户目前真正可以利用此技术的，是在澳大利亚和其他电费特别高的区域，还有一些对于备份电能特别看重的人。

但是特斯拉的新闻发布的真正亮点，在于其推出的给予公共事业电力公司的大型储能电池的能量包，其价格只有每度电250美元：\$250/kwh.



这个技术的第一个受到影响的，是天然气发电中的所谓“高峰期电厂” (Peaker Plant)。

传统电网必须保证有充足的冗余电能，用于高峰期的需要(尤其是下午夏天，许多人要开空调)。为此许多地方要修建天然气的“高峰期发电厂”。此类电厂90%以上的时间都是空闲，但是一有需要必须几分钟内就开启发电。

正是由于此类电厂大部分时间空闲，但又必须频繁监测确保随时可以启动，其单位发电量的运营成本也极为昂贵。



加州的一个叫做EPRI的研究机构计算，如果锂离子电池成本低于840美元每度，那么在电网上铺设储能电池就会比建造运营高峰期电厂要经济划算。

但是特斯拉的能量包的成本，还不到这个数字的三分之一。

不难预见，新的天然气高峰期电厂的建造，2015年开始将会戛然而止。而现有的高峰期电厂，将会慢慢被特斯拉的能量包或类似产品取代。

加州一处就有七十多个类似发电厂，发电量七千多兆瓦，这是一个巨大的市场。

如果加上电力公司自己在电厂安装大型能量包的成本，费用再加20%，并且假设能量包的电池可以循环使用5000次的话，这个能量包平均下来每度的成本就是6美分。而随着技术进步，损耗率降低，循环使用次数增多，成本还会不断降低。

如果把大型储能电池的能量包和大型风力发电和室外太阳能发电厂结合在一起，那么一直困扰风能和太阳能的稳定性问题，突然就迎刃而解。有风有太阳时，多余的电能流入能量包。天黑无风时，这些电能可以再拿出来发电。美国投资银行Lazard有分析师预计，2017年电力公司的太阳能成本最低可以降到6美分每度，南部德州一些大城市甚至可以低于4美分。同时，据美国能源部的数据，2013年电力公司的风能购买价格降到2.5美分每度。

风能或者太阳能的成本，如果加上能量包的6美分，总共成本也只有8-12美分每度，这已经大大低于新上线核能的市场价格。而且这个数字，随着技术的发展，还会不断下降。

特斯拉电池能量包的出现，核工业突然发现自己躺枪了。

关于核能发电，有这样一个数字。英国政府2013年10月和修建Hinkley Point核电站的公司签约，保证未来三十五年内，从他那里购买核电的价格至少16美分每度(按照当时兑换率)。这就是新建核电站在市场上可以拿到的价格。

美国的伊利诺伊州的Exelon公司的核电站，由于电费下降，无法竞争，向州政府撒娇，要求补贴，否则威胁要关闭它的几个亏损的核电站。

核电站对能源业的贡献，太迟缓和昂贵。即使今天美国批准建造新的核电站，最快也要到2023年才能上线。

2011年核能的发电量，占全世界发电量的10%左右。核能以前主要有三个优点：1. 价格相对便宜；2. 可以24小时不间断发电；3. 没有空气污染。但是2011年福岛的事故，向全世界昭示了核能的巨大的黑天鹅风险。

而太阳能和风能价格不断下降，和特斯拉电池能量包的横空出世，核能的另外两个比较优势突然消失了。



资深的前核工业工程师Authur Gundesen指出：“我们都知道风不是总吹，太阳也不是每天照耀。但是核工业的人们，要让我们相信，我们可以开发技术把核废料安全储存几十万年，但我们却没有办法把太阳能和风能（廉价地）储存起来。我觉得这毫无道理”。

在最近和另外一个能源业人士的辩论中，他说到：“今晚我们的讨论关键词是现在。这些事现在都可以做得到……我们可以马上修更多风力涡轮机，更多太阳能板。我们不需要投资50万亿美元，等15年（去建一个核电站）。 ”

2015年4月23日，南加州某处，早上八点开始后的十个小时，一个奇怪的现象发生了：批发交易电价突然变成了负的60美元每兆瓦小时。中午前的一个小时，当地发电量23%都来自于太阳能。卖主为了保持发电厂的平衡，被迫还要付钱，把多余的电力送给买家。

我想此时，他们一定有一种强烈的愿望，要购置无数的能量包，把那无处安放的能源，储藏起来。

特斯拉的能量墙和能量包2015年下半年开始陆续交付使用安装，让我们拭目以待。

杜牧老师的阿房宫赋云：“秦人不暇自哀,而后人哀之；后人哀之而不鉴之，亦使后人而复哀后人也。”

王川老师这里要借用一下：“石油天然气公司不暇自哀，而核能公司哀之；核能公司哀之而不鉴之，亦使电力公司而复哀核能公司也。”

瓦老师黑莓走麦城，再论价值投资的陷阱



前几周我在我有一篇文章，介绍过加拿大的巴菲特，Prem Watsa, 我叫他瓦老师吧。

瓦老师的一个主要投资风格，是在经济周期的低潮时收购超低价资产，整合运营几年后再卖出获利。在传统的银行业、零售业，在希腊、爱尔兰，瓦老师屡有斩获。

但是五年前，他把这种价值投资的手法投入到高科技行业，却遇到了挫败。

2010年时，加拿大首屈一指的高科技公司，当属Research In Motion。其旗舰产品是黑莓手机，在iphone推出之前，可以让用户用手机上的键盘打字发电子邮件，使用方便，远超竞争者。黑莓一度是世界上最有价值的品牌之一。

即使在iphone推出相当长的一段时间里，黑莓手机的增长速度仍比苹果和安卓快，在美国市场份额2010年一度达到43%，拥有两千万用户，全球有三千六百万用户。2010年下半年黑莓市场份额在美国开始萎缩，但全球用户仍然不断增长，到2012底达到将近八千万，而此时美国用户只有九百万了。

股票市场往往是前瞻性的，投资者意识到新的竞争者对黑莓增长的威胁。

2010年中，iphone 4的推出，产品体验已全面超越黑莓手机。尽管2009年到2010年黑莓的纯利润从一股3.3美元增加到一股4.3美元，公司的股价还是从2009年的八十多块，跌到2010年底的五十多块。

瓦老师从2010年第三季度，一股五十美元开始，不断购买黑莓的股票。他起初的逻辑，是纯粹从财务数据来看的。当时黑莓一个季度的纯利润每股就接近1.5元，折合一年将近六元，相对于50元的股价，不到十倍的市盈率实在诱人。

即使黑莓在智能手机市场开始落败于苹果和谷歌时，它总的销售额还有增长。在非洲和东南亚一些市场仍非常受欢迎，市场占有率超过50%。账面上大量现金，没有负债。只要可以生存下来，在当时的股价购进，纯粹从财务数据看上去，还是一个不错的投资。

到2011年2月，黑莓的股票也确实一度回光返照，到将近70元。2011年4月，苹果在美国的市场份额开始全面超过黑莓，黑莓的盈利和股价也开始全线崩溃，2012年一度跌到七元以下，只比其账面现金储备略高一点。

随着黑莓股价不断下降，瓦老师也不断加仓。到2012年第三季度，当黑莓的股票跌到一股七元时，他增持了将近两亿美元的股票。他的股票总仓位接近黑莓股份的10%，两年来平均购入价大约17美元一股，总共成本九亿美元左右。

2011年到2012年，黑莓的营收缩水一半，净利润也从先前的将近三亿美元缩水到一千多万美元。唯一值得让人心动的是，它账面上有近三十亿美元现金，也没有别的债务。

黑莓的创始人兼总裁Mike Lazaridis，2012年邀请瓦老师加入公司董事会。

他说服瓦老师看好黑莓的理由是：

1. 黑莓会有新一代的产品BB10，重新抢夺市场份额。
2. 黑莓的品牌在全球仍然很响亮，还有近八千万用户。
3. 黑莓的电邮安全性能最佳，90%的企业用户和西方大国政府部门都在使用。

4. 巨大现金储备和专利库。

5. 2012年时全球只有20%的手机是智能手机，增长前景仍然很大。

但2013年黑莓的运营继续恶化，九月份季报，公司宣布亏损十亿加元，并裁员4500人。

当月，瓦老师从黑莓董事会辞职，他向黑莓开出一股九美元的私有化退市价码。后经研究，发现如果私有化而在债券市场融资，借贷成本会太高，妨碍公司成长。

最终，瓦老师和其他机构投资者，以可转债形式，联合投资十二点五亿美元入股黑莓。可转债一年利息6%，七年后可以一股10元的成本置换成黑莓股票。这笔交易里，瓦老师自己出资五亿美元。（同时他也以一股10美元的价格卖掉五百万股黑莓股票）

同时董事会决定把技术专家，来自香港的程守宗(John Chen)任命为公司新总裁。

程守宗1998年临危受命，担任企业应用软件公司Sybase总裁，当时公司股价只有九块钱。运营12年，2010年公司被SAP以五十八亿美元，一股六十五美元的价格收购。对股东而言，十二年来年均回报18%左右。

目前黑莓在程老师的领导下，正在往企业软件和服务方向转型。

凭着程老师的功底和瓦老师的耐心配合，再给几年时间，如果黑莓股价超过17美元甚至更多，瓦老师的投资还是有可能会有不菲的回报。

但是从2010年下半年开始购入黑莓股票，过去四年多了。这期间，美国股指将近翻了一番，而他的投资，按照目前一股九美元的价格，还是浮亏四亿美元。这不是满意的成果。

瓦老师当年投资入股的逻辑，现在事后诸葛亮地看，有什么缺陷呢？

1. 黑莓手机的平台和产品体验2012年已全面落后于苹果和安卓，即使新的产品出来，只是小打小闹，并没有从根本上扭转格局。
2. 即使现在用户多，如果格局不扭转，用户的迅速流失也是分分钟的事。
3. 现金储备，专利库等等，只是给股价一个理论的最低值，但如果没有大的增长契机，不能成为购买股票的原因。

那我们可以从瓦老师的黑莓投资中吸取什么教训呢？分享一下个人浅见：

- 1) 没有亲自体验用户产品，仅仅凭财务数据判断投资价值，是及其危险的。

尤其是高科技公司，产品的用户体验是其价值的核心。产品体验不好，被用户抛弃，等反应到财务数字上时，已经时过境迁，大势已去。关于这点，可以参见我书中的文章《听得见炮火的地方最精彩》。

2) 单一应用型的高科技公司，对客户粘性低，投资风险比传统行业的公司还要大。

应用型公司指满足用户某单一需求的公司，一些工具和移动APP类公司均在此列。黑莓是最先可以发送电子邮件的手机，很受用户欢迎，是一类典型应用型公司。

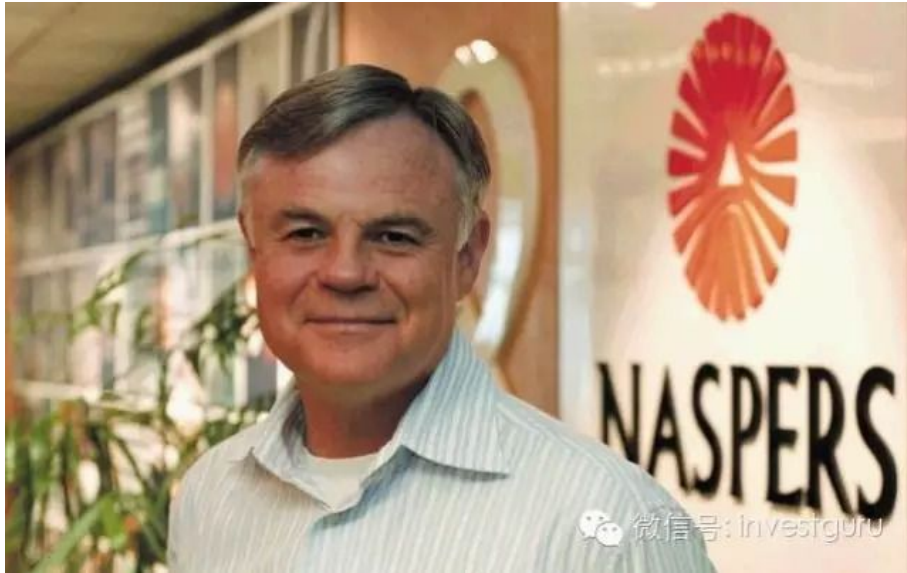
应用思维是前台思维，公司提供的产品直接满足用户需求，和用户一手交钱一手交货。但这类公司对于竞争者的壁垒较低，一旦出来个更好的产品，它就可能迅速在市场上溃败，对于日新月异的高科技公司，尤其如此。

黑莓手机在手机应用生态的培养上，没有下大工夫，增加用户的粘性。丢失市场份额后，兵败如山倒，其崩溃之迅速，远胜于传统产业的公司，这是保守的瓦老师也始料不及的。

和应用型公司相对比的是生态型公司。微软在九十年代初开始奠定桌面电脑的市场霸主地位，培养了大量第三方开发者，为其开发操作系统上的应用，形成了一个完整复杂的生态圈。在新世纪，微软错过了搜索，错过了社交，错过了移动市场，一错再错，股票一度从最高点下跌接近三分之二（下跌幅度和黑莓股票从最高点下跌95%相比，还是不可同日而语）。但其长年培养

积累的巨大生态圈，使它仍不可被迅速替代，有后劲反弹。微软的目前股价，考虑到分红因素，和历史最高点相比，也就下降了20%左右。

**四千亿个理由告诉你：
视野比勤奋更重要，长期持有才是王道**



一个男人，一个非洲男人，一个多年来精心布局全球传媒产业的非洲男人，在微笑。

配图是南非Naspers集团的前老总，Koos Bekker，他有四千亿个理由告诉你，为什么视野比勤奋更重要，为什么长期持有才是王道。

Naspers在2000年时，以三千二百万美元入股腾讯，换来46%左右的股份。（其中一部分股权是从李嘉诚的儿子李泽楷手中买下）后历经公司上市，股权增发，其股份降到34%左右。按照3月23日腾讯的收盘价145港元，总共94亿股，腾讯的市值为一万三千六百亿港元。Naspers的股份估值四千六百多亿港元，十五年来，一股未卖，投资翻了一千八百倍。

Koos 的中文译音好像“哭死”，但我觉得十五年后，“笑死”才更贴切，最能表达贝克老师此刻的心情。

早期不少腾讯投资者赚了几倍，几十倍就把股份全部卖掉了。IDG资本卖了，李泽楷卖了，马化腾自己也不断卖了不少股份，但Naspers一直始终如一，巍然不动。

Naspers早年从事互联网投资业务的Charles Searle先生说起：“我们很早就进入中国市场，我们犯了很多的错误，有很多虚假的启动和挫败……腾讯很早就被我们发现，因为他们集聚了很多用户，而且粘性极强。战略上看，这非常有意思，最关键的因素，马化腾领导的管理团队，是中国最好的，也被证明是世界最好的之一。”

腾讯股价从2004年上市时的一股四港元，中间按照一比五的比例分过一次股，到现在145港元，即使你在二级市场，2004年腾讯ipo时进入，也可以得到180倍的回报。

我还记得，2005年我回国探亲访友时，看到一个小朋友用QQ各种有趣的表情符号和别人在网上打情骂俏，不亦乐乎。当时我对这些小孩子的东西不太以为然，现在回想，实际上是缺乏敏锐的商业嗅觉和对新鲜事物的包容心态。

2013年，当我第一次使用微信，和失联多年的同学朋友实时沟通时，我开始研究腾讯，并且开始不断增持腾讯的股票，一直到现在。

许多人最近常问我的一个问题是——现在买什么股票好？现在还可不可以买腾讯的股票？

这个问题隐藏的台词是，我现在买，几个月后在某一个高点卖掉。然后再来问“现在买什么股票好”这个问题。

这种思维方式的最大问题是：第一，没有人可以精确踩点，低买高卖。一进一出，你就有两次犯错误的可能性。频繁进出，你犯错误的可能性就更大。第二，成长型的公司，股票突然暴涨的时机，很难预测。如果错过一波上涨行情，投资者往往非常懊悔，拒绝跟进，而是苦苦等待股票回调，却永远等不到。

智商高，学历高的人，往往高估自己对短期波动的判断能力，把平时做事的模式，转移到短期股票投机上，结果往往事倍功半。

最适合我个人的投资方式，我认为，是通过深入的研究，发现一个大的趋势，一个简单但强有力的逻辑。然后去行业里找你最了解，各方面最优秀的公司，不断定期定量加仓，跟着这个趋势走很长时间，而不要太纠结短期的股票波动。

操作上，最理想的是，你天天接触使用这个公司的产品，这样公司的产品战略布局，如果出现偏差，你会比别人，比华尔街的分析师更早知道。

首先来简单看一下腾讯的财务数据。腾讯三月份刚刚公布的财务报告显示，2014年其全年营收789亿元人民币，比2013年增加31%。税后纯利润238亿元人民币，折合每股大约2.54元人民币。

账面上各类短期现金存款加起来超过600亿人民币，短期债务相对极少。按照一股145港元的价格，腾讯目前的市盈率大约45左右，许多人觉得贵。所以如果它的股价，在市场波动时回调20-30%甚至更多，我也不奇怪。

有一个东西可以参考比较。硅谷学区最好的Cupertino市（苹果总部所在地）的房子，一个市价两百万美元的房子，月租五千美元，假如一年平均租十一个月，扣掉两万四千美元的财产税，一千美元的保险，租赁经理管理费三千美元，两千美元修修补补，一年最后到手两万五千美元。从这个角度看，硅谷好学区的房子市盈率是80%，比腾讯要高多了。

许多人看到我这个比较，马上会反驳：“硅谷的房产价格预期不会迅速变化，但一个公司的股价可能短期会大幅波动。”本着“不谈风险只讲回报，就是要流氓”的原则，让我先来简单地分享一下我对投资腾讯的风险的分析。

首先，如同上面讲的，由于目前市盈率高，所以短期如果金融市场有任何波动，或者腾讯的营收增长放缓，等等，其股价随时有可能回调20-30%甚至更多。

对于腾讯而言，其核心竞争力，在于对于用户的粘性，而不是短期的财务数据的波动。只要用户天天使用QQ、微信和其他腾讯的产品，而不被竞争者吸引过去，那么其地位和价值就是稳固的。

谁会对微信和QQ的市场地位发生威胁？我和许多朋友有过这方面的讨论，这里摘录一部分。

- 1) 陌陌、脉脉、啪啪、抱抱等等不同属性的社交软件；
- 2) 电讯运营商推出某种底层的免费产品；
- 3) 腾讯运营团队自己。如果团队自己固步自封，不能迅速适应新情况的变化。
- 4) 小米手机、电视、手环、智能家电、小米装修等等，这些小米在物联网上的布局，可能会强迫腾讯在硬件布局上开始有所作为。

如果万一有一天腾讯的产品落伍了，悄悄地被竞争者赶超了，谁会最先体会到里面那些细致入微的变化呢？

你觉得会是我这样，天天使用QQ、微信、公众号和第三方接口工具的自媒体人，经常和不同地方的终端用户有直接交流的研究者呢？还是坐在办公室里整理财务报表的分析师呢？

说了一些风险，我们来看看腾讯未来的增长潜力。

我这里就只提三个宏观上的看点。

一是腾讯的增长速度势必是和中国整体经济的增长合拍的。作为参考，中国的人均GDP目前仍然不到韩国的三分之一。

二是移动互联网这个产业的增长速度，肯定超过其它传统产业。

三是腾讯国际化的市场潜力，远没有被发掘出来。一带一路和亚投行的推出，大量中国人出国学习工作移民，这只是中国经济走向世界的序曲。

腾讯的未来发展，看得到的，还有好几个增长点。这方面的具体的量化的分析，我在我的投资俱乐部里会和我的会员做详细分享，如果你有兴趣进一步了解，欢迎和我直接联系。

第五章 伯克利岁月

我的伯克利商学院之奇遇（上）



上图是第一个自费太空旅行者，丹尼斯·铁托。他曾于2001年自费两千万美元搭乘俄国太空船环绕地球七天。下文我会解释他和伯克利商学院金融工程班的渊源。

2001年硅谷的泡沫破灭后，我在房地产融资的生意里发现了机会，于是离开高科技改做生意。

03年以后美国经济不断转好，我虽然生意做得不错，但是每日和客户打交道，还是非常繁琐和辛苦。这时不断耳闻华尔街和金融领域有人赚大钱的故事。

中国科技大学在美国的校友，在金融领域，有不少出类拔萃的人物。比我高三届我的少年班师兄，朱长虹，2005年已经被提拔为当时美国债券大王Bill Gross旗下的Pimco的Managing Director，直接管理几十亿美元的资产。

81级的师兄江平，我1995年在斯坦福大学见过。那时他还在攻读金融博士学位，正准备去雷曼兄弟工作。江平2007年一年的收入高达一亿美元，是当年全球金融界收入最高的一百名交易员之一，一时成为传奇。

坊间还流传着不少新涌现出来的阿猫阿狗年轻交易员的故事，一年的收入据说都在几千万甚至上亿美元的量级。街头小报常常看到“三十个三十岁以下的交易员”这样的刺激标题，让我这个三十多岁的硅谷老男人羞愧不已。

此刻硅谷虽然经济在复苏，但远没有1999-2000年的钱多人傻的疯狂。

带着“师兄赚得，我为什么赚不得”的朴素的唯物主义情怀，我开始跃跃欲试，寻求在金融领域的机会。

但是对于一个门外汉，如何入行是个巨大的挑战。我从未真正的交易员的工作经历，绝大部分交易员的机会都在东岸，纽约那边。

这时我听说有个新近风行全美的金融工程硕士学位(Master of Financial Engineering)。加州大学伯克利分校的金融硕士班据说全美国排名第一，这似乎是一个很好的入行敲门砖。伯克利离我在硅谷的家开车大约一小时，不算太远。

重新考GMAT，写简历吹嘘自己，对我来说都是小菜，很快我的申请就得到学校批准。

伯克利商学院的金融工程硕士班，其奠基人，应当说是Hayne Leland, Mark Rubenstein和John O' brien三位教授。这三人都同时在伯克利商学院任教，在1987年10月美国股市的股灾中属于焦点人物。

三位教授1980年成立了一个金融咨询公司，以各自的姓,合成命名叫做Leland O' Brien Rubinstein Associates（下面简称LOR）。 LOR贩卖一个叫做“投资组合保险”（Portfolio Insurance）的产品，简而言之就是让基金经理通过购买这种保险，来保证自己的投资组合不会跌破一个最低值。

LOR的生意一度很红火，到1987年，大约有六百亿美元的金融资产购买这类保险，但是这个“投资组合保险”在1987年10月的那一次席卷全球的股灾中没有经受起考验，（以后我会简要讨论相关技术细节）三位教授也被迫收缩公司业务。

回头来说铁托老师。丹尼斯.铁托，1940年生，六十年代在洛杉矶的喷气动力实验室工作。对，就是那个钱学森四十年代参与创办的喷气动力实验室。

铁托曾负责参与登陆火星的探测器轨道的计算工作。他同时也攻读加州大学洛杉矶分校的金融博士学位，课程读完了，但没有继续完成学位就去创业了。

铁托和伯克利的渊源来自于约翰. 欧布莱恩 (John O' brien) 和马克. 鲁宾斯坦 (Mark Rubinstein) 教授。鲁老师1972年从加大洛杉矶分校获得博士学位，和铁托算是研究生同学。

欧老师本科在麻省理工，在加大洛杉矶分校获得硕士学位。58-62年在美国空军服役。1968年他被纽约证交所的一个伙伴公司邀请从事一个基金风险分析的项目，铁托就是他的第一个雇员。

1972项目合作终止，欧老师和铁托一起成立了O' Brien Associates公司。

1975年欧老师退出，去另外一家基金公司工作，把自己的股份卖给铁托，公司的名字也改为Wilshire Associates，因为Wilshire就是公司原所在的街名。

Wilshire 5000市场指数，被广泛引用。**Wilshire**被业界认为是量化投资分析的鼻祖之一。公司的量化指数的工具，被许多基金付费使用，铁托也因此成为亿万富翁。

我不知道欧老师是否一直还在暗自后悔当年不该把股份卖给铁托，不过我吸取的经验教训是：如果你有靠谱的合作伙伴开的公司的股票，至少留一部分捂个二十年以上别卖，万一他成为下一个铁托呢？万一你可以获得一张探索外太空的船票呢？

我的伯克利商学院之奇遇（中）

实际上我在入学前，对MFE（金融工程硕士）课程并没有太多期望。我认为大部分教授只是理论研究，在市场上他们是否真正能赚钱，是个大大的问号。我只是希望以这个学位为敲门砖，也许，可以找到进入大的对冲基金直接操盘，赚大钱的机会。

MFE的课程从每年三月开始，分四个学期，每个学期只有两个半月不到。十月中到年底，学校还帮助学生寻找金融界的实习机会。伯克利金融专业名声在外，纽约和世界各地的投行每年络绎不绝地来学校招人。

MFE的主管，我叫她K女士吧。她在欧洲获得经济学博士，从2001年初MFE创建之日就投入大量心血，为招生和推销学生全世界奔波。但她也视MFE为自己的领地，作风强势。

2008年3月17日星期一，这是我在伯克利MFE开学第一天。当天纽约著名投资银行，贝尔斯登由于马上面临资金链断裂危险，被美联储搞的拉郎配，强行以一股两块钱(三天前还是接近四十元)被JPMorgan收购。当日许多其它投行的股票也纷纷大跌，尤其以雷曼兄弟为甚，市场认为雷曼兄弟是贝尔斯登之后，风险最大的一家。

白天新同学互相介绍认识，晚上是教授和学生在一起轻松的酒会。我见到了欧老师，John O'brien。

当时不知道他在MFE的地位，印象很深的是一个大嗓门的胖老头，致欢迎辞。他自豪地说：“我们的MFE 学习班，全美国排名第一。第二名是哪个学校呢？” 顿了一下，然后说：“WHO CARES（谁管它呢）？”

鲁老师（Mark Rubinstein）是第一个给我们上课的教授，主讲期权交易的各种基本理论。当时我个人自己做期权交易多年，所以对我来说没有太多新的东西。

鲁老头平易近人，爱讲掌故。讲起铁托老师发大财后，在南加州的海边山顶上修了一个大豪宅，室内居住面积就有三千平方米。豪宅往东可以俯视洛杉矶市中心。山下有许多好莱坞名人，包括导演斯皮尔伯格，是铁托的邻居。但他们的房子和铁托老师相比就小巫见大巫了。

鲁老师除了教金融课，还研究宗教历史，在伯克利给本科生专门开一堂课，叫做“基督教是如何成为世界上最大的宗教”。（How Christianity becomes the world's dominant religion）

我的MFE同学，平均比我小五六岁，大多是理工科背景，一般没有在社会上做生意的商业经验。在课堂上，扯到和商业有关的话题，常常是我独自和鲁老师插科打诨，倒也十分愉快。

但最让我印象深刻的，是Francis Longstaff教授(下面叫他龙老师)的债券分析课程。龙教授隶属加州大学洛杉矶分校，在南加州，他每周飞到伯克利给大家上课。

龙老师1987年在芝加哥大学拿的金融博士学位。他1995年到1998年在纽约的所罗门兄弟公司(就是被巴菲特投资的那个所罗门)，是固定收益衍生产品研究部门的头，所以也有许多实际操作的经验。龙老师上课讲起交易员工作里的一些段子，信手拈来。

在龙老师的课里，我第一次真正深入地接触到了无息债券(Zero Coupon Bond)，久期(Duration)，凸性(Convexity)这些有趣的概念。

债券分析的数学其实并不复杂，但是如果长期利息突然下降，债券的市场价格可能会增长许多，甚至远远超过股票。(读者可以参考我的公众号里的一月份的文章《过去一年美债回报超过60%，你造吗？》)

投行和基金一般非常关注价格的短期波动，所以龙老师的课程里花了大量时间讲述各类模型，预测分析市场利率短期的变化，和对债券价格的影响。

这是我和龙老师不同之处。因为我不用金融杠杆，我不在乎债券价格的日常波动。当我相信我对长期利息走势的判断，觉得回报远大于风险时，我就重仓入场。

我还是非常感谢龙老师，他把我带到债券的世界，让我发现在股票市场之外，还有如此精彩的东西。我后来在美国长期国债里数次操作获得的回报，远远超过当年MFE的学费。龙老师的教育引导，以后我必涌泉相报。

这里我再重温一下当年三位伯克利教授的LOR公司和“投资组合保险”（Portfolio Insurance, 下面简称PI）在1987年10月19号美国股市大崩盘中的作用。

本质上说，PI就是当市场下跌时，通过所谓动态对冲的操作，不断卖空期货指数来控制风险。1987年之前，许多基金经理发现购买PI是一个比较易操作的，对冲自己风险方式的方法。

但PI和所有其他金融避险方式一样，最致命的短板，都是假设市场总是有无限的流动性，也就是，想要买卖随时都有人可以接盘，而且价格不会突然出现大幅度的跳跃。

交易技术的发展，给投资者一种幻觉，不管市场如何波动，他们随时点击一下鼠标，几秒钟就可以出逃。

这种幻觉的最大危害，实际上是给基金经理一种错误的安全感，觉得自己的投资组合无懈可击，于是疯狂加大金融杠杆，增加短期回报，严重扭曲金融资产价格。

金融资产的价格扭曲，进而对实体经济给出了错误的价格信号。连我，原来只想本分做实业挣钱的王川老师，也被诱惑下海来做金融投机。

这种幻觉大部分时候似乎没有错，但当金融危机爆发，群体恐慌，几乎无人愿意做市，买价和卖出价相差巨大时，再高大上的量化交易模型也无能为力。幻觉终将破灭。

在1987年10月19号的股市崩盘那一天，一些基金的电脑自动交易程序，为了购买PI，卖空股市期货指数对冲风险。对手的期货买家为了规避风险就同时卖空股票，这又促使股市下跌，进一步推动自动交易程序卖空期货指数。这个愈演愈烈的恶性循环导致了当天美国股市单日暴跌接近23%，下跌幅度空前绝后。

PI后来逐渐被基金经理们抛弃。美国监管机构也推出新的措施，限制自动交易程序的使用。但在金融业，人们寻找控制风险的“永动机”的创新努力从未放弃。

结尾我想引用我翻译的已故哈佛大学经济学教授John Galbraith的一段话：

“金融领域本不该有创新。不断被解释和庆贺的，无非都是在已有设计上的一点点修改，借助于金融市场里，人性的健忘。在金融领域，不断有人重新欢呼轮子的发明，而新轮子往往是一个更不稳定的版本。所有的金融创新，本质上，都是用较少的实体资产抵押，来借出更多的债务。”

“The rule is that financial operations do not lend themselves to innovation. What is recurrently so described and celebrated is, without exception, a small variation on an established design, one that owes its distinctive character to the aforementioned brevity of the financial memory. The world of finance hails the invention of the wheel over and over again, often in a slightly more unstable version. All financial innovation involves, in one form or another, the creation of debt secured in greater or lesser adequacy by real assets.”

我的伯克利商学院之奇遇（下）

金融工程班里，最重要的几门课程都和金融衍生产品的价格模型有关。

有意思的是，在关于衍生产品定价的课程中，突然发现老师让我们学习的论文《期权价格的跳跃扩散模型》(Jump diffusion model for option pricing)作者是十几年没联系的科大同学寇星罡。

寇老师是兰州来的才子加帅哥，风趣诙谐，1991年和我同时离开科大来美国留学，后在哥伦比亚大学当教授，现在是新加坡国立大学的风险管理学院的主任。

十几年后，发现当年一起厮混的哥们的论文，被奉为经典，让我感慨万千。

在金融领域，期权定价的经典公式叫Black - Scholes公式，这个公式要用到偏微分方程。公式里面有一个最基本的假设和变量，波动性(Volatility)。

Scholes就是那个斯坦福大学的教授，诺贝尔奖金获得者，1998年差点倒闭的长期资本管理基金(LTCM)的创始人之一。就是那个曾经宣称自己的基金是一个巨大的吸尘器，要把世界上所有的钢镚都吸进来的老兄。

期权的波动性(Volatility)是一个人为的概念和工具，由于它可以相对简单地让大家计算期权的定价，因此被业界广为接受。

但是市场就是市场，交易价格最终取决于供需关系，取决于衍生产品这个‘毛’所依附的‘皮’，也就是真正基础资产的价格变化，而不是人为定义的‘波动性’的概念的计算结果。

上课时，我最无法接受的是，用模型模拟计算衍生产品价格时，为什么教授要我们精确到小数点后七八位。在期权交易市场上，买入价和卖出价通常相差4-5%或者更多。这样精确计算到小数点以后，在我看来是无聊的纸上谈兵。

我是非常同意巴菲特那句话的，“我情愿差不多对，也不愿精确地错”（I would rather be vaguely right, than precisely wrong）

我和一个在纽约投行工作的朋友谈起此事，他直言不讳告诉我，“这些衍生产品的定价模型很多就是扯淡，就是为了忽悠大家一个参考价格，然后到市场上找到一个傻*，卖给他。”

我从小就有在课堂上挑逗老师的爱好。我把我的疑问和朋友的原话向教授提出，课堂上先是一小阵哄笑，然后是几秒钟尴尬的沉默。最后教授答到：“你总是需要挣一点钱啊。”（Well you have to make some money）

我周围的同学，有不少理工科专业的硕士和博士，包括一位来自保加利亚，参加过国家奥林匹克数学竞赛获得奖牌的P同学。上一届的校友中，甚至还有当了数学系的教授，觉得钱太少，辞掉教职投奔MFE。

我虽然离开高科技下海做生意多年，但数学功底还是在那里。1986年4月6日，全国初中数学竞赛，我是湖北省的第一名。（后来我还在硅谷遇到当年的北京市第一名和四川省第二名）

湖北省人口五千七百万，是保加利亚的将近八倍，所以我自觉和P同学比试数学，毫无压力。

2008年三月份入学时，我见到一个高一届的校友，不到三十岁，即将去高盛工作。此时次贷危机还在不断发展之中，他信心百倍地说，他们高盛的人都认为，房地产的危机不大，不会有大碍。

但我在房产市场的第一线，当时硅谷周边地区，投资房泡沫的破灭极为惨烈，我觉得他没有一线的经验，有点痴人说梦。

接下来的课程学习中，我发现很多同学数学功底不错，但对实体经济太缺乏了解，喜欢沉溺于复杂的数学计算，而罔顾对应的实体经济的本质。

我心里隐约开始质疑，这个MFE学习班的价值。

六月份开始，K女士就努力帮助学生寻找实习的机会，不断有投行和基金来学校招人。但是招聘的红火程度，似乎随着金融市场的节节败退，每况愈下。

如果说三月份开学时，贝尔斯登被强行并购一事，是天空中的一朵不详的乌云的话，经过短暂地宁静，六月份过后，市场愈发有黑云压城城欲摧的感觉，

股市一路下滑。先是房利美，房地美这两房被政府担保挽救，但股票被清零。然后坊间不断传言雷曼兄弟会破产，其股票不断下跌。

我和其他同学一样，开始准备简历，给一些基金和投行发送。但奇怪的是，周围的同学，不断拿到面试机会，而我，一直没有人理会。

我后来才渐渐意识到，在这些投行和基金公司里，除非内部高层直接引荐，否则他们筛选简历的方式应当是，先看对方是否有数理方面的博士学位，再看是不是来自MIT, Princeton之类的名校，如果你在国际奥林匹克数学或者物理竞赛中得奖，那么他们心中实际早就决定了，面试只是稍微走一下过场而已。保加利亚的P同学，似乎就是这样，毫不费力的拿到高盛的实习机会。

而我，只有两个硕士学位，年纪相对也大了，做生意虽然挣了点小钱，但对招聘方来说，完全不入眼，也许早就把我的简历扔到垃圾箱里了。

看到周围的小年轻都拿到实习的机会，我开始有点失落。

雷曼兄弟终于在9月15日，这个星期一，宣布破产了。这出乎大多数观察家的预测。当日股市下跌4%。但此事最大的冲击是在货币市场基金 (Money Market Fund, 简称MMF)。

传统的MMF，作为短期存放现金的地方，利息比活期存款高，随时可以存取，非常安全。但是雷曼的破产，导致一家很大的MMF，本金不保，客户存款无法提出，实际被冻结。

这导致巨大恐慌，人们纷纷从MMF撤资。但依赖MMF为日常资金来源的大量实体公司，面临资金链断裂的风险，这正在演化成一个空前的实体经济的危机。

九月份我正好选修了一门关于外汇交易的课程，老师叫Michael Melvin, 是在旧金山Mellon Capital工作的经验丰富的基金经理，同时在伯克利做兼职教授，我们就叫他麦老师吧。

麦老师人很和善风趣。他给大家一个统计数字，九十年代以来最好的外汇基金年平均年回报也就8-9%的样子。但是要知道九十年代初三十年国债的利息还在8%以上，所以绝大多数外汇交易的基金，长期看，完全没有给投资者增加实际的价值。

投资者选择外汇基金，主要还是因为外汇作为一类资产，历史上和别的金融资产如股票，债券周期完全不同。所以可以帮助资产配置多样化。但如果对用外汇交易暴富还有幻想的朋友，建议可以再读一读我的文章《千万不要炒外汇，除非你和瑞士行长睡》。

雷曼破产后的几天，外汇市场剧烈波动，流动性大大下降，淡定的麦老师似乎也hold不住了。最搞笑的是一天，我们下午五点钟上课时，他居然被手机打断三次，要跑出教室和公司的交易员讲话。看样子他的仓位也遇到前所未有的挑战，需要亲自坐镇指挥。

我和麦老师一样，也开始hold不住，进入十月份，我还是没有找到一个像样的实习工作机会。

K女士也有些抓狂，九月份以后，她发布在MFE的电子邮件群里的实习机会，大多是和金融关系不强的，编程序打杂的活。我知道她很努力，但这和我的期望值相差太大。我2000年写程序一小时收入就超过100美元，结果折腾了半天，要让我去做多年前就玩烂的技术含量低的杂活？

那些赚得盆满钵满的对冲基金呢？那些一年就可以赚上亿美元的交易员呢？他们在哪里？

多年后回头看，一切脉络都很清晰了。2001年以后，华尔街把次级房屋贷款大规模地打包成AAA评级的产品，然后在二级市场上高价卖给机构投资者，获得巨额利润。这个经典的庞式骗局，一直到2005年都一直处于上升通道。随着联储局的不断加息，2005年下半年，房市先在南加州和内华达，亚利桑那开始疲软，2006年底第一批次贷公司破产，2007年下半年开始波及华尔街的投行，2008年上半年贝尔斯登引爆，2008年9月雷曼兄弟的破产终于达到高潮。

这个席卷全球的金融危机，实际上和我以前文章里提到的，2004年在加州的“三块馒头”炒房，2005年到亚利桑那州投机房地产，有着千丝万缕的联系。

这个产业链上虚假的信用评级，虚假的盈利模式，虚假的流动性，和以此为基础的交易策略的虚假的巨额利润，相关的虚假的就业机会，随着雷曼兄弟

的垮台，都已烟消云散。这类业务以后相当长一段时间不会再有，也许多年后投资者忘掉伤痛后，新的金融产品又会以别的形式卷土重来，但这不可持续。

金融工程师的工作性质，也就和普通电脑工程师差别不大。但原来对冲基金的那些巨额利润的机会，将荡然无存。

这里还有一个插曲，雷曼破产之前，许多经济学家预测美国经济危机会导致美国国债利息狂涨，相应的国债价格下降。但我那时候就意识到，美国会步日本的后尘，泡沫的破灭将导致通缩和长期利息的下降。九月份当我把这个观点告诉一位教我们信用风险分析的教授时，他皱眉摇头，表示强烈反对。

后面的发展，证明他是完全错误的，美国国债长期利息从2008年9月15日之前的4.33%一路跌到12月最低的2.56%。如果雷曼破产前一天，你购买三十年无息国债，到当年年底回报超过45%，同期股票市场则下跌了将近30%。

雷曼兄弟破产之后，由于利息大降，我的房产生意突然火爆起来。我太太一直在我读书时努力地支撑着我们的生意，现在有点应付不过来了。而这边，在金融硕士班，我连一个像样的实习机会都很难找到。

两边的巨大反差，让我慢慢意识到，大势已去。我实在没有兴趣再花时间、金钱，每周去伯克利，完成这个学位。对冲基金的巨额利润的时代已是昨日黄花。

我最终决定退学，并且在2009年1月初，第四个学期开始之前，把这个决定告诉K女士。K女士听说，开始十分惊讶，然后有些生气。她让我和一个投行的老先生联系，劝说我把学业完成。老先生给我重复了一些套话，我感谢他的好意，解释了我的看法。

K女士见我主意已定，几天后，居然把我的个人电邮从MFE校友的电子邮件组内删掉，从此关上了我和MFE以及校友联系的大门。

我其实对自己未来的发展成就，超越铁托先生，从未怀疑过。只是感叹，把我的电邮这样删掉，损失更大的也许是伯克利的MFE，而不是我。

也许是硕不过三吧，我94年就已经有了材料和计算机的两个硕士学位，08年从伯克利的金融硕士班退学，冥冥之中自有天意。

这虽然是个失败的尝试，但是我还是深入接触到一些比如债券方面的有用知识，也深刻了解到某些金融理论的伪科学本质。我还是要十分感谢龙老师，鲁老师，麦老师和其他老师的指点。

前面两篇连载发表后，过去几天，不断有朋友私信询问我，是否还值得报名金融工程硕士班。

我觉得答案因人而异。2008年之前的金融业界的巨额利润，已经一去，而很长时间不会再复返了。金融界新的机会，要等待危机的历史在人们记忆中逐

渐淡去，要等待新生代的金融机会主义者在适当的时刻，发明一个新的轮子，重新给投资者一个新的‘免费午餐’的幻觉。

历史以后还会重复，正如一个谚语所说：“我们的经验教训是，人们很少真正吸取经验教训” (*We learn from experience that people seldom learn from experience.*)

第六章 投资与做人

论微信上的基本礼仪

我最近读者越来越多，每天几十个人加我的个人微信号为好友。由于微信对好友数目的限制，一个微信号只能有五千个好友，所以我就弄了两个手机，和我的粉丝互动。

我的初衷，是在这个辽阔的互联网世界，结识更多的高人，通过思想知识的交流，提高自己，也许同时可以惠及别人。

我觉得我从微信上的主要收获，是朋友圈和微信群。但现在微信群太多，许多四五百人的微信群，成为广告鸡汤泛滥之处，有价值的讨论被掩盖了，所以我退掉许多这样的群。

朋友圈对我来说，是个可以有不少收获的地方，碎片时间我最喜欢看朋友转发的文章，游历的风景，对一些事的真知灼见，还有搞笑的段子。当然如果谁要在朋友圈天天卖面膜，我就直接改动设置不去看就好了。

但是我发现不少人，在微信上似乎缺乏一点基本的礼仪。体现在这几个方面：第一，许多人加我的微信号后，一句话都不说。我也不知道他的实名，他是做什么的。

我粗略估计，80%以上的人加了我以后，属于这种情况。我不理解他们为什么这样，按理说，在真实的物理世界，你要加别人做好友，起码要简单地打个招呼，说声Hi，对吧？

我的微信设置，加我为好友时不需要验证，但是只有我接受邀请时，对方才可以看我的朋友圈，才算是我真正的好友。开始我什么邀请都接受，但是快到名额上限了，我不得不更加有选择。所以那些一言不发的邀请，我基本不再理会了。

第二，有些人平时从来不和我互动，但朋友圈却对我关闭。

其实有些线下我认识的朋友，对我关闭朋友圈，我可以理解，因为我们只是通过微信上商务来往，他可能有些个人隐私的东西，并不愿意对我暴露。

但是一个我从不认识的人，和我平时线下没有来往，朋友圈也对我关闭，那种微信好友对我来说就没有任何意义了。

世界这么大，微友的上限这么小，我只有定期把这些微友清除。

第三，有些人和我认识，一句话也不介绍自己，上来就问：

“你对**股市怎么看？”

“你要不要投资我的项目？”

“川哥，快来帮我……”

对于这些突兀的提问，我实在无法回答。

可是我也经常遇到另外一类朋友，有礼貌地详细介绍自己的职业经历，偶尔在我的朋友圈的帖子里发表一些有意思的评论。虽然我无法一一回复，但是这种“海内存知己，天涯若比邻”的感觉很好，我也觉得这些朋友以后职场成功的概率，会比一般人大一些。

别人的行为是自己的一面镜子，每天提醒我要注意一些基本礼仪。

其实优秀不是一件难事，线上线下互动，多一点点礼仪，坚持养成习惯，做得比90%的人更好，你就会拥有更多高质量的朋友，让你的事业进步更快。

李嘉诚的故事

安迪·凯斯勒 (Andy Kessler) 是九十年代硅谷圈内一个小有名气的风险投资家。他和合伙人1996年融资一亿美元，投资高科技公司，五年后年这笔起始资金涨了十倍到十亿美元。凯斯勒运气不错，成功地在2001年全身而退，然后开始著书立传。

他在书里提到去香港找李嘉诚融资时一段对话。他问李嘉诚，作为一个年近七十的亚洲顶级富豪，对于他，一个三十多岁刚刚在生意场上的起步者有什么建议。李嘉诚是这么回答的。

“Andy, leave money on the table for your partners.” (安迪，我总是在桌上给我的伙伴多留一点钱。) 你不仅仅会非常富有，而且会非常开心。如果你让你的伙伴赚到了钱，他们总会继续回来和你做生意。你的机会将源源不断。

“那些每笔生意锱铢必较的人，反而是最不开心的人。为什么？他们每当为自己多争取了一分钱以后，就开始恨自己为什么不多争取两分钱。所以这种人永远不会开心。”

李嘉诚的成功不是偶然的。他做人的艺术在于稍微多让一点利给自己的伙伴。他的回报远远大于当初出让的小利。也许他偶尔会被贪得无厌的小人占便宜，但长期来看，这无足挂齿。

李嘉诚投资世界各地的集装箱码头，电讯和公用事业股，积累了巨大财富。

九十年代他收购运营欧洲通讯公司Orange，2001年转卖获利一百五十亿美元；在印度92年成立的移动电话合资公司，2007年出售获利九十亿美元。

他在2007年就参与对脸书的投资，以1.2亿美元的代价获得0.8%的股份，2012年脸书上市时他的股份价值升到了约七亿美元。我想，在他寻找商机的路上，这种谦让共赢的习惯，让他赢得了不少新的朋友，不断在各处给他伸以援手，给他引荐新的机会，让他获得巨大成功。

如果你养成与人为善，助人为乐的习惯，你会拥有更多的朋友和宝贵的信誉资本，你将会打开更多机会之门，更有可能成功。

相反，如果过于纠结小处的得失，也许你会为获得一点小利沾沾自喜，但你将会丧失结交更多生意伙伴，拓宽自己视野的机会。

还记得那个犹太人的故事吗？一个犹太家庭，遭到纳粹的迫害，分成两队投靠两个不同的朋友。一个朋友是以前主动帮过他们的人，一个朋友是接受过他们救助的人。投靠第一个朋友的获救了，投靠第二个朋友的家庭成员则不幸被出卖。

多和那些乐于助人，主动给予的朋友交往吧，他/她们是充满着正能量的你生活中的贵人。

投资不是买股票

—— 一个理工屌丝男的忏悔

我必须承认，我以前是，现在可能还是，一个理工屌丝男。

虽然屌丝不分文理科，但我对理工科出身的屌丝男的一些通病，更熟悉一些。

在我的母校，坐落在安徽合肥的中国科技大学里，老师只是教我们专业技术，但是很少有人系统地指导这些问题，告诫我们这些毛病的代价。许多东西是我在社会上有了教训，吃了亏，才慢慢悟出来的。

我想把一些教训写出来，分享给你。这些毛病我以前全都有，有些是深入骨髓的，改正起来很痛苦，我也在自己慢慢改，可能无法彻底脱俗。

理工屌丝男有这么几个问题：

1. 说话做事不顾他人感受，爱和别人争吵。

屌丝男的第一特征是说话做事给人添堵，完全不顾他人感受和反应。

有人说情商是让别人高兴，智商是让自己高兴。其实你不一定非要逢迎他人，但不要让别人扫兴添堵，应当是理工男去屌丝化的一个基本修养。

但理工屌丝男，不仅爱给人添堵，而且爱在一些细枝末节上和人争吵，甚至把一件具体事情的辩论上升到人身攻击上。

我要从功利的角度上告诉我的屌丝界同行，这样做你会吃大的暗亏的。

为什么？因为你逞口舌之快，得罪了和你吵架的人，也会给在旁边看你们吵架的人留下坏印象。你可以想象，以后别人在背后，肯定私下里会有这样的对话情节。

路人甲：我这里有个好的商业/工作机会，我想找那个屌丝男合作，你觉得怎么样？

路人乙：那个天天和别人吵架的屌丝男？没门！根本不要考虑。

我有个科大师弟，营销大师黄泰山，他最近教了我一招。同样一件事，如果艺术地表达，效果要好很多。

假如你今天要给你的老板，李总，讲一件事，你知道这给他添堵，他肯定不喜欢听，你可以先来这样一个开场白：“李总，我知道您是少有的喜欢听真话的领导，对不对？”

一般情况下你的领导都会说对，然后你再把他不喜欢的话娓娓道来。讲完之后，可以再加一句，“李总，你觉得我是不是你部下中，少有的敢讲真话的人？”

你的领导肯定会不断点头。

2. 细节算得太精确，而忽略大的格局

理工男的优点是较真，对细节可以分析得极为精确，但把这种特质拿到科研之外，在为人处事里面，则会有许多问题。

理工男判断一件事的利弊，往往从局部，看得见的细节的得失，来衡量。完全没有考虑长远的格局和利益。而且一点亏都不能吃，生怕自己的理工屌丝男的智商被别人嘲笑。

其实世界之大，每个人或多或少都是井底之蛙，在井内根据看得见的有限信息做出的决策，井外人看未免笑掉大牙。

巴菲特曾经说过：“我情愿大致地正确，也不愿精确地错误。”(I would rather be vaguely right, than precisely wrong)在这里也完全适用。

理工屌丝男，爱耍小聪明，小处占别人便宜，失去了人心后，大处实际上损失更多。

我最近有机会近距离和一位年轻企业家交流，他提到当他离职时，他的前老板，一位业界大佬，一怒之下把他的价值不菲的期权全部剥夺。今天这位年轻人企业上市，做得非常成功，有些地方甚至超过其前老板。

我实际上非常替他的前老板惋惜，为一时的愤怒和小利，失去了人心，失去了与下属长期合作，谋求更大利益的机会。

三国演义里面有两个可以对比的故事。一个是刘备借用了东吴孙权的力量之后食言，拒绝归还荆州，然后兵戎相见，最后关羽被杀，刘备自己伐吴大败，不久去世。

另一个故事，则是袁绍官渡之战大败后，曹军缴获了许多部下与袁绍暗中勾结的书信。曹操没有追查这些叛徒，而是当众将这些书信付之一炬。这是何等的格局和胸襟！

回到投资上：

实际上我认为投资不仅仅是研究股票，因为在股票之外，还有很多创造性的机会，可以让你以较小的代价获得不菲的财富。这个在以后我的文章里，还会有更多这样的案例分析。

其次，许多时候，像我这样的，勤奋的理工屌丝男，缺的不是对机会的分析执行能力，而是我可能根本就不知道一个投资机会的存在。

如果我总喜欢和别人争吵，处处给别人添堵，斤斤计较，总在小处算计别人，那么别人根本就不会带我玩，哪怕是举手之劳可以帮我的忙，给我的信息，都不会告诉我。

如果我不给别人添堵，不怕吃小亏，乐于助人，那我就会不断赢得更多新的朋友，在投资的路上给我打开一扇又一扇门。

最后，我想对人生成长路上，因为我的各种屌丝毛病而无意中得罪的朋友们说：原谅我吧，以前我真的不是故意的，现在，真的改了。

只有主动分享，才能实现理想

——一个理工屌丝男的第二次忏悔

我必须承认，作为一个理工屌丝男，我以前不是一个很大气的人。

我不会去占别人便宜，但是我也绝对不允许别人占我一点便宜。谁要这么做，我就跳起来，和他争个高低。

后来我开始做生意，学习营销技巧的过程中，听到这样一个有趣的故事：有一个学生团体在机场里摆了一个摊位，为慈善机构募捐。开始效果很不好，过往行人很少驻足捐款。

他们发现一个小技巧，每个人经过时，就送他/她一束花。不少拿到花的路人都不太好意思，或多或少都会捐一点钱。

而且拿到花的人，往往走了二三十米，就偷偷把花往垃圾箱里扔。学生们派人在垃圾箱附近等着，把扔掉的没弄脏的花重新回收利用。这样他们筹款的效率大大提高了。

这个故事揭示了一个人性的特点：如果你主动给别人一点帮助和善意，许多人非常愿意给你同样的回馈。

但是，你一定要先主动，也不要期待任何立刻的回报。

许多小事，如果你举手之劳，不花太多时间，成本对自己不大，可以帮助别人的，就顺手帮一下。有什么有用的信息，随手转一下。把这种思维模式养成习惯，不带任何目的，与人为善，长期看，其实你会有非常丰厚的回报。

就像我文章里讲的李嘉诚的故事一样，李对生意伙伴比较宽厚而不是锱铢必较，经常稍微让一点利，这样愿意和他来往的人也越多，事业越做越大。

这最后形成一个良性循环：做得越大，小钱越不在乎，越能够慷慨分享，也越能够推进自己的事业进步。

从功利的角度看，举手之劳，对你来说成本很低，但是可以帮助他人的东西，其实你没有必要藏着掖着。

和别人主动分享，可能大部分人对你不会马上有任何实质性的回馈。但是时间长了，你会发现，少数极品朋友，会给你一些惊喜，他们会和你分享一些意想不到的机会。

他们是你要学习结交一生的对象，他们更可能成功，和他们在一起你也更可能成功。

不能因为少数人爱占小便宜，让你不爽，而放弃这个习惯。占小便宜者只能占一次，但是你在其他人心中建立的信誉和名声，对你，是一笔巨大的无形资产。

那么为什么那么多人不愿意和别人分享呢？

我觉得这里面有两个原因：

第一，虽说文人相轻，其实理工科的人相轻也毫不含糊。潜意识里总是和别人攀比，看不得别人比自己好。但这是一个资源共享，共同协作的时代。周围的人做得好，你也有更多的资源提升自己的事业。

第二，许多理工男只局限在自己的小圈子、小天地里。他们完全没有意识到，也看不到，主动多和别人分享，广结善缘，对扩大自己视野和圈子，对事业进步的潜在回报，要远远大于那一点点付出。

巴菲特的合作伙伴芒果哥（Charlie Munger）这个月在股东大会上说到：“我唯一能让人喜欢我的方法就是变富，而且非常大方，按照这个顺序。”

其实我觉得他可能弄反了，大方的人往往更容易变富。

主动分享吧，这将是你的生活工作中最好的投资。

聚焦和婉拒的艺术

——兼谈成功的和非常成功的人的区别

今天读到著名公众号“小道消息”的作者冯大辉先生的文章《拒绝的艺术》，深有同感。

冯先生的抱怨是，他在业界有点影响以后，常常会收到各类邀约，参加活动，发表书评，转发文章，耗时耗精力不说，还吃力不讨好。有时拒绝一些陌生人的要求后，会迅速遭到无情的痛骂。

这一点我自己也常常遇到，在我的公众号发了将近五十篇原创文章后，常有读者私信，要求见面聊聊。

可是我对他们基本没有了解，无亲无故，他们也不是我的投资俱乐部付费会员，为什么一定要见面？

实际上，一个人水平高低，基本上从微信上，他发表的对事物问题的见解很快就可以看出。如果微信上交流可以解决，如果没有具体明确的事要做，为什么还要花几个小时约见，浪费汽油，浪费停车位，浪费食物饮料，说一些不痛不痒的寒暄，吃得脑满肠肥后再拍屁股走人？

这是为了给日后的糖尿病、高血压、痛风和脂肪肝打下坚实的基础吗？还是要给制药公司未来增加销售额？

这个现象的潜意识是这样的：人们希望结交有各类资源的人，帮助自己事业上的进步。但是有些朋友，不注重提高自身的实力，而把希望完全寄托在攀附别人的捷径上，所以花大量时间参与社交活动。

可是所有的资源交换，最终必须要对双方互惠互利，方可长久。

如果一个人没有能力为他人增加实在的价值，没有东西证明其能力和信用，期待从他人那里获得实在的价值，是不现实也是不合理的。

如果被拒绝后，给别人随便扣上一顶“功利”的帽子，把自己置于某种虚幻的道德制高点上，那就更加可笑了。

我的朋友戴忠玉（公众号：锐战略）转告我巴菲特老师的一句话：“成功的人和非常成功的人的区别是，非常成功的人几乎对所有的事情都说不上。”我深表同意。

对低水平事物的无原则接纳，就是对高水平事物的辜负。

在投资的策略上尤其如此。大部分投资工具，绝大多数时候，都不是好的选择。需要非常挑剔，耐心等待，有所不为才能有所为。这是最重要的美德之一。（可以参考我的文章《在自己选择的战场战斗》）

在走向非常成功的路上，要对哪些事情说不呢？分享一下我的浅见。

第一，保持充足的睡眠，对损害身体健康的工作狂方式，坚决说不。

第二，现代企业和教育的文化氛围，有一种鼓励人们无所不学，学得越多就越好，而且不加选择地全面攀比的心态。要对这种盲动心态说不。

在教育上，这种思维被许多家长用到了极端，给中学生巨大精神压力。硅谷腹地的斯坦福大学旁边的一所著名高中，2009年至今，已经超过十名高中生自杀。

第三，说不，绝不是意味着固步自封，不听取不同意见。恰恰相反，正是因为保持开放的心态，愿意学习新鲜事物，所以才有能力和耐心，把自己的选择限制在最好的事物上。

第四，要保持高度的战略独立性。可以看看外面别人在做什么，但绝不丧失主见，影响自己的长期部署。

微信上流传的许多创业成功学的理念，鞭策人们以最快速度把公司做大，上市，一些成功的个案也给创业者们打了鸡血。

但是这会使有些人，制定不切实际的战术目标，甚至头脑发热去投入陌生的领域，做完全不擅长的事情。要对这种冲动说不。

三国时期司马懿和诸葛亮在五丈原对峙时，诸葛亮千方百计地诱惑对手出战，甚至送妇女的衣服羞辱司马懿为胆小鬼。司马懿知道蜀汉粮草终会耗尽，巍然不动。

在从对方使者口中得知，诸葛亮每天要亲自过问打屁股二十大板以上的事后，司马懿知道他活不了多久了。后面的一切就都是历史了。

真正的英雄，在事业的发展途中，他们会不断问，这个东西真的那么重要，必不可少吗？他们不人云亦云，他们谢绝那些不重要的东西，集中自己的精力在重要的，力所能及的事上。

他们可能短期会得罪一些人，但是他们知道，只有依靠聚焦，把重要的事情做好了，才能真正驾驭自己的生活和事业，赢得长期的尊重。

这就是区别成功的，和非常成功的人的标志。

关于胡雪岩覆灭的三个细节，以及投资的顶层设计

九十年代风行于中国的“红顶商人胡雪岩”一书，让许多人津津乐道胡雪岩的关系学和成功学。但多数人对胡雪岩迅速覆灭的细节缺乏了解。借用毛主席的话：“凡是不讲失败案例只讲成功案例的，都是在耍流氓。”只有了解这些细节，才能吸取教训而有收获。

胡雪岩作为一个一度富可敌国的商人，经营业务包括药行，当铺，房地产和他遍布全国的阜康钱庄。他后来帮助左宗棠筹饷和订购军火，向外国财团借外债，成了左的经济上的得力帮手，自己的事业也更上一层楼。其个人资产最多时近一千万两白银。

胡的覆灭，起源于纺织业的产业革命。新的缫丝机器对传统手工繅丝业发生巨大冲击。机器缫丝效率高，质量好，一部机器抵得上三十个人，取代手工繅丝毫无悬念，但东南沿海许多以此为生的人会丢掉饭碗，生计没有着落。尽管如此，大势不可抗拒。

蚕丝是缫丝厂的基本原料。胡雪岩逆势而动，计划收购并垄断国内蚕丝供应，和机器缫丝厂竞争，犯了大忌。用现代语言来说，就是“反动透顶”。

胡口口声声说这样做是为了当地丝户的生计，“对得起自己的良心”，实际上只是为自己缺乏战略远见和自我革新的勇气，披上了一层道德的遮羞布。

更要命的是，胡不是用自己的某些局部优势速战速决，而是开始了将近两年逆势而动的投资，其覆灭也就有其必然性。

细节一：从1881年开始，胡雪岩不断囤积生丝，前后总共投入两千万两白银，超过上海全年交易量的三分之二，把市面上的生丝价格抬上去。机器缫丝厂都是外商开的，开始他们十分愤怒但无可奈何。

胡老师没有见好就收，试图联合其他华商垄断蚕丝供应。他自恃有阜康钱庄和当铺，后备资金充足，在任性地道路上越走越远，但是投机的杠杆也越来越大。

1883年日本和意大利突然蚕丝大丰收，填补了胡雪岩囤积的生丝量的空白，再加上当年世界经济危机，需求突然萎缩，国际生丝价格大跌。

胡得罪了外商，在当时中国海关和海运都被外国人控制的情况下，自己囤的丝完全无法外销。最终由于上海生丝市场停滞，胡也撑不住了，被迫低价抛售了囤积了一年多的生丝，一次亏损了八百万两白银。

细节二：胡雪岩在政治上彻底依赖左宗棠，而开罪了李鸿章和其他许多势力。

左的政敌李鸿章的马仔盛宣怀发现了胡在资金上的压力，故意拖欠其饷款，迫使其挪用钱庄八十万两白银填补空缺，然后四处散布胡动用钱庄资金补缺的消息，推动了储户对胡的钱庄的挤兑，加速了他的金融帝国的倒塌。

1883年12月，北京的阜康分号关闭，接着全国各地的阜康分号纷纷关门。次年胡雪岩彻底破产。

细节三：1883年中法战争爆发，后战争扩大到福建和台湾，造成东南沿海商人的巨大恐慌，许多人被迫廉价变卖家产，包括先前高价囤积的蚕丝，并且纷纷到钱庄提取现款。1885年初法国侵略者还用军舰在长江出海口封锁海运一个多月，那时胡雪岩的帝国早已烟消云散了。

1885年7月左宗棠去世后，胡失去了东山再起的靠山，当年11月就在贫病中死去。

在我看来，精明能干且曾富可敌国如胡雪岩者，其战略布局十分脆弱，完全经不起推敲。归根到底是缺乏一种战略上的顶层设计。即使其局部上处处精明，遇到风吹草动，也无法挽回颓势。

什么是投资的顶层设计？在我看来，它有这么几个组成部分：

1. 身体健康和心理健康。
2. 广泛的人脉关系和深厚的信誉资本。
3. 宽广的知识面，和分析解决新问题的能力。
4. 资本在各类资产中的合理配置和稳健的风险控制体系，慎用杠杆，最好不用杠杆。
5. 适合个人风格的，学习发现和捕捉新的投资机会的体系。

胡雪岩，生活上奢侈无度，政治上只依靠左宗棠一人，自我膨胀到要孤注一掷地逆势而动，面对新鲜事物只会本能的排斥而不是去顺应时代潮流，他的迅速覆灭不是偶然的。

今天，一些积累了相当财富的人们，如果没有这种顶层设计的意识，我担心，类似胡雪岩的人生悲剧会不断重演。

第七章 房地产

为什么大多数人靠房产发财，可我还是喜欢股票

一个美国房东之死

Greg McNicol（麦尼克）出生于澳大利亚墨尔本，父亲是警察。他嗓门大，爱运动，动手能力强，曾在澳大利亚空军服役七年。1998年32岁的时候他移民到美国的洛杉矶。他从建筑行业起家，先后参与几个大型的旅馆和赌场修建工作，担任项目经理，逐渐成为这个行业的专家。他喜欢美国给他带来的无限机会。



2008年金融危机爆发后，他决定自立门户，到全国各地寻找房产投资机会。

2010年2月，他在底特律花了五万美元购买了一幢十个单元的破烂的公寓。

麦尼克的基本计划是，把公寓装修好，赖账的房客赶走，然后重新出租。类似的多单元的公寓，麦尼克在美国其他城市积累了十幢。

2010年5月的一个周六下午。麦尼克在他的底特律公寓，试图请赖账的女房客搬走。女房客拒绝，开始破口大骂，然后给她的父亲打电话。几分钟后，一辆卡车开到，司机跳将下来，五米外开了一枪，击中麦尼克的下腹，麦尼克当场死亡，他的投资房产的美国梦瞬间破碎了。

凶手是62岁的Freddie Young, 不可思议的是，案发前他刚刚赢了价值一百五十万美元的彩票，但是他不去支付女儿拖欠的房租，而是选择行凶杀人。凶手最终被判25年的有期徒刑。

为什么大多数人靠房地产发财

首先，我不否认大多数人是靠房地产发财的。在中国，北上广的黄金地段，过去二十年房地产大多涨了几十倍。在美国硅谷，以斯坦福大学为核心的地带，在纽约的曼哈顿，在美国首都华盛顿的周边地区，过去二十多年房产价格一般都至少上涨五六倍。

如果你环顾四周，靠股票投资发大财的则寥寥无几。

为什么人们喜欢房地产？为什么许多普通人依靠房地产迅速积累财富？

笔者认为有这样一些原因：

1. 房地产，看得见摸得着，普通人很容易有感性认识，因而认可其价值。尤其是看到精美的装修，和优雅的环境，人容易变得情绪化，而没有从投资的角度看问题。

2. 靠房产每月收租的收入模式，很容易理解，在目前美国的银行存款利息接近零的情况下，显得是个更好的选择。

3. 房子的流动性不好，出售的交易费用比较高，时间长，所以一般人有些微利时，不会像股票一样几秒钟内迅速抛售，而会选择长期持有，这反而促进了长期升值利益的积累。

4. 杠杆效应。在美国的大部分购房者一般都只需要放20%的首付，一比五的杠杆率导致房屋升值时收益率被放大。

5. 一线城市的最好区域，由于供给限制和刚性需求，所以长时间以来，一直有资产保值，抵御通货膨胀的功效。

房产投资的缺点

但凡事皆有两面性，房地产的一些特性，有时又是巨大的缺点：

1. 当经济下行时，房地产的杠杆效应会使损失也放大，甚至超出起初投入的首付款。

2. 由于房子流动性相对不好，当市场逆转时，会出现长期卖不出去，要卖就要大幅降价割肉的窘境。

3. 房地产是一个非常本地化的投资。每个地方的市场行情和法律千差万别。

和一线城市的黄金地带相比，美国大部分区域过去二十年的平均房价只是翻了两倍而已。以硅谷为例，2008年金融危机后，斯坦福大学周边区域房价下跌幅度只有10-20%左右，而在硅谷东边两个小时车程的Tracy市，房价从2006年的高点下跌幅度高达70%。

4. 投资者思维简单化，没有区分自住房和投资房的不同特质，尤其是没有意识到，管理投资房需要做的各种耗时耗力的工作，以及一些潜在的不可控的风险。

苦命房东的辛酸历史

中国著名演员刘晓庆曾在她的自传中如是说：做人难。做女人，更难。做名女人，难上加难。

三十二年后，硅谷‘著名’投资人王川老师说：

做房东，难。做异地房东，更难。做美国的异地房东，难上加难。

许多人没有意识到，房子如果没有好的租客，好的现金流的时候，是个巨大的负担。当地政府的各类苛捐杂税，使房子成为一个烧钱的巨大黑洞。如果政府修改游戏规则，更是让房主苦不堪言。

而不动产流动性相对不好，当情况发生突变，无法迅速转身止损，那种无力感，个中滋味，没有经历过的人难以理解。

美国各地的针对房产的苛捐杂税包括：

购买房屋时，一般县政府或者市政府会征收一次性的交易税。比如在硅谷腹地的圣何塞市，这类的交易税达到房价的千分之三点三。

每年的财产税，在加州大约1.2%左右。德克萨斯州则高达3%。如果当地要新建学校，则可能有临时的赋税用于学校的建设。

有的州专门针对出租房有房租收入税，比如在亚利桑那州，房租税相当于房租收入的2-3%。

至于有的城市需要房东直接负责支付的费用，包括垃圾回收，下水道管理，不可胜数。

如果房子属于一个小区，通常会有每月不菲的物业管理费。如果房屋前杂草丛生，或是租客在院子里搭个大帐篷有碍观瞻时，物业都会给你发信，限期改正。

投资房产者通常有一个很大的思想误区，就是对房客以己度人，以为房客也会像自己一样讲道理，行事的道德水准是和自己在一个层面的。但是只有和各类房客接触，才会发现原来这个世界如此多样化：

有房客夫妇闹离婚大吵大闹，大打出手，把房子砸坏的。

有房客偷偷拉进来七八个非法移民住在一间房的。

有房客私自在房子里非法种植大麻牟利的。

有房客小孩故意把卫生巾冲到抽水马桶内造成下水管道堵塞，粪便和脏水淹没房子的。

有房客临走时泄愤，蓄意破坏房子的。

奇葩的房客，其节操是没有下限的，是需要极强的想象力的。

美国许多地方和房客相关的法律，是极力保护租客权力的。按照法律规定，如果租客赖账，赶走租客要走法律程序，遇上爱钻法律漏洞的赖账租客，这个过程需要耗费至少两到三个月甚至更长，这期间租客可以继续赖在里面不交房租。

对租客采用暴力威胁或者其他非法律以外的手段是危险的，适得其反的，因为租客可以起诉房东赔偿损失，房东反而陷于被动。

63岁的旧金山居民Janet Sluizer，跑到Craiglist上出租自己公寓的一个单间。房客搬进来时，她没有做任何信用调查，没有任何书面合约，甚至定金都没入账，只是拿到第一个月房租后，就被花言巧语诱惑，放房客进来。

房客入住后拒绝交纳定金，在屋内吸烟，她发现自己的一些珠宝也不翼而飞。

当她自己试图走法律程序驱赶房客时，被告知她填写的表格不符合规范，又浪费了几周的时间。房客几个月后终于搬出，Sluizer甚至还为此支付了房客的搬家费用和两周的旅馆费。但在此期间，Sluizer被迫和自己憎恶的房客同居一房，心中无限愤怒也无可奈何。

南加州的Cory Tschogl, 2014年把自己的度假屋通过Airbnb租给一对俄国移民兄弟, Maksym和Denys Pashanin。 原来双方的合约是只租43天, 过了三十天之后, 两兄弟公然宣布, 由于他们居住时间已满三十天, 他们拥有加州的房客的所有合法权力, 他们要名正言顺的赖在里面了。

最终Tschogl和记者联系, 这个故事上了全国电视, 在各方面巨大压力下, 两兄弟赖了两个月后才偷偷搬出公寓。

有些人觉得自己把房子完全交给专职的出租经理人就可以免去所有麻烦。诚然, 出租经理人可以帮你省很多事, 在经营自己的出租房时必不可少。但是, 一般经理人收取的管理费用每月只有月租的6-10%, 对于一个月租两千美元的房子来说, 也就是一百多美元一个月, 指望他们非常尽心地管理是不现实的。

如果是异地房产, 很难对出租经理人进行有效的监督。如果经理人不得力, 难道你每次还要再花几百元机票钱飞过去换人吗?

你的时间不是钱吗? 当年《富爸爸穷爸爸》一书的作者不是一直鼓吹房产是被动收入, 可以闭着眼睛睡大觉照样收钱吗?

许多人购房, 心中想象的是固定的现金流收入, 然后可以闭着眼睛收钱。实际情况要比这个复杂得多。

首先，考虑到房客的搬迁，寻找新房客的时间，平均而言，一个房子一年要算两个月的空房率。

第二，出租经理人的管理费用，保守的估计，要占据租金的6-10%左右。

第三，以加州为例，租金收入要减掉一年大约1.2%的财产税，1000-1500美元左右的保险费用。

第四，平均下来，要计划一年约一千到两千美元的各类维修费用。

把这些因素考虑进去，以硅谷苹果公司所在的Cupertino市为例，一个两百万美元的房子月租大约五千美元左右，扣掉所有费用后，实际收到的净租金和房价比例不到1.5%。

除了房屋租金售价比例外，如果不考虑交易费用，那更是要流氓。

对于一个价格三十万美元的房子来说，美国普通房屋出售的经纪人代理费用，一般是房价的6%。其它过户交易杂费，再加1.5%左右。考虑到出租房出售时一般平均要空置三个月（一般租客在内时，如果没有其主动配合，很难卖个好价钱。如果房市不好可能空置时间更长），空置间的维持费用相当于房价2%。这些费用加起来，总共接近房价的10%。

换句话说，如果你预期你的房产投资未来平均每年升值3%，过了三年，你的那些增值也就勉强抵掉交易费用而已。

除此之外，房东还容易忽视掉的，是一些无法事前预计的黑天鹅风险。

美国东南部的佛罗里达州，有些地方，由于雨水渗透，日积月累，会突然出现导致房屋塌陷的大坑，英文也叫Sink Hole。

有些房屋，由于天然气管道疏于维护，发生爆炸事故，租客严重烧伤甚至死亡。亚特兰大市2010年一幢公寓楼，因为天然气管道爆炸，租客严重烧伤，被法院判罚七千两百万美元。如果保险赔偿金额不够，业主只能宣布破产，多年的投资积累瞬间化为乌有。

投资房产并非一无是处，但是如果你不把这些复杂因素和潜在风险充分考虑进去，迎接你的可能是深深的失望和无尽的烦恼。

抽水马桶的挡板(flapper)，六美元；

修补被砸碎的窗玻璃，八十美元；

房子前面的植物被盗，更换费用，一百三十美元；

检修空调，更换氟利昂和零部件，两百八十美元；

房客夫妻吵架打架，把墙打破一个洞，修补费用，五百美元；

更换新地毯，两千美元；

房客在屋内非法种大麻，清理费用，四万美元；

房客点蜡烛把房子烧着了，消防队砸破门，砸破窗，砸破墙来灭火，保险公司赔付重新装修费用，七万美元；

加入王川的投资俱乐部，多交些高质量的朋友，少走些弯路，开阔下思路，年费三千二百美元；

一辈子不用和房客打交道，不急不躁，每天睡到自然醒，游泳爬山打太极，无价(Priceless)。

用研究房产的精神研究股票

凡是在美国买房的人们，相信都经过这些流程：

1. 买房子时会雇佣专业检查人员，里里外外地检查房子的各种情况。
2. 房子的白蚁和发霉的问题，更需要专门的人员来检测。
3. 卖主通常会被要求填写一份几页纸的清单，如实罗列房子的已知的各种问题。
4. 有专门的公司，会提供附近区域各类信息的详细报告，关于房子所在地的地质构造，地震的风险，周围有没有各种污染源，飞机场，附近有没有注册性犯罪者居住，等等，极为详尽。
5. 有专门的估价师提供房屋估值报告，一般至少罗列五到六个邻近区域的已经出售的房子，把它们各类参数与要购买的房子相比较，然后估算出一个合理的市价。

完成这些调研工作，要几天时间，总共费用至少一千美元。大部分买家都是反复阅读报告，仔细做各种比较，然后才买房子。

但是，同样的巨大资金，一旦到投资股票的时候，许多投资(ji)者的心态，就突然完全不一样了。

拍拍脑门，看看K线图，听一点朋友的小道消息，Duang！几秒钟就买入了。

买的就是符号，玩的就是心跳，天天盯着屏幕，涨则沾沾自喜，跌则如坐针毡。

大多数人对于购买的股票，完全不知道，也没有体验过其公司的产品服务，完全不了解其盈利模式，市场的大小和其它竞争者的情况。

至于公司的资产和负债，增长速度，收入和利润，毛利率，现金流，股票数目，管理层的履历和持股比例，各种法律诉讼的风险，更是一点没有概念。

上市公司的这些信息其实都是公开资料，完全可以免费获取。

没有任何认真细致的研究，以拍脑瓜的方式投资股票，如果可以长期积累财富，那才是真的怪了。

为什么相比房产而言，我还是更喜欢投资股票呢？分享一点个人浅见：

第一，股票投资的选择比房产多很多。

房产投资大部分情况下由于空间限制，投资对象只能局限在本地车程一两个小时内的区域。异地房东管理的各种头痛问题，以前已经阐述过，就不在此赘述。

而股票和债券的投资，如今可以在不同行业 and 不同国家的市场上，有上万个选择供你研究和精挑细选。

第二，投资股票的交易费用普遍低到可以忽略不计，而交易过程大多几秒钟内就可以完成。

这和房产交易，费时至少2-3个月，各类交易和维护费用加起来就要接近房价的10%相比，不可同日而语。

绝大多数时候，股票的流动性是非常好的，买入价和卖出价差别很小。房产则相对流动性较差，交易时间长，市场转向时买家可能突然消失，有价无市的现象可能持续很长时间，变现非常困难。

股票交易的便捷，对于无法自控的投机者，反而是个巨大的缺点，因此大多数人无法持有仓位一年以上。这里面有个矛盾，真正的巨额利润，往往在长期持有一个优质公司多年后，才可以积累出来。许多人之所以靠房产积累财富，很大程度上是因为买卖房产费时耗力，被迫长期持有，反而因祸得福。

第三，股票购入后，不需要再追加任何金钱的投入，对于事前做好充足研究的长期投资者而言，也不需要太多精力去跟踪研究。

而房子投资，如果没有租客入住时，则需要不断追加资金支付各类苛捐杂税和修补费用。至于在这个过程中耗费的时间和精力，更使得房产投资变成了一份兼职工作，而不是完全坐地收钱的被动收入。

第四，券商，对于有金融杠杆的仓位，要求通常比较严。如果市值损失过大，投资者通常只有最多两天，甚至只有一两个小时的时间追加保证金，否则就可能立刻强行平仓。

而房市，在美国虽然理论上有所谓的强行法院拍卖 (Judicial Foreclosure) 可以捡便宜，但是实际操作上，从屋主违约到拍卖一般至少要三个月以上。

这类拍卖房大多无法事前做任何检查，对房屋产权的保护也没有正常购买渠道那样完善，风险仍然很大。

这个现象的反面是，一些证券常常会出现一些不可思议的便宜价格，对于不用杠杆，资金充裕，研究充分的长期投资者来说，有可能找到非常好的买入点。

刚刚过去的8月24日，受亚洲市场的动荡影响，美国股市开盘时，标准普尔指数就比周五收盘时下跌了5%。有少数开放式指数基金 (Exchange Traded Funds)，甚至包括一些资金规模超过一百亿美元的大型指数基金，在极度恐慌和混乱中，有几分钟内价格一度下跌幅度超过40%，到收盘时才全部恢复

过来。换言之，在最底部买入的投资者，理论上一天就可能有超过60%以上的回报。

如果说8月24号的机会，因为时间过短，而无法真正把握的话，那么回顾历史上的各种金融恐慌，实际上在证券市场上有不少机会，投资回报远超过同时期的房市里面的机会。

以过去几年为例，2008年金融危机后，由于极差的流动性，硅谷大部分地区的房市价格到2010-2011年才真正见底，五年后的今天，有些地方房价比最低点上涨了两倍多。与之相比，美国股市在2009年3月就触底，标准普尔指数上涨了接近三倍，而二级市场上涨了十几倍，几十倍的个股则比比皆是。

但是，没有平时的长期耐心积累，用钻研房产的精神去研究股票，积累大量素材，当市场恐慌时，你就无法以平和的心态，不慌不忙地把握住那些机会。

最后，对于那些喜欢投资房子的朋友，我想借用保尔·柯察金老师的文体说：

“一个投资者的前半生应当这样度过：当他回首往事的时候，不会因为天天修马桶、刷油漆、灭蟑螂、换地毯而悔恨，也不会因为经常催促房客交租和与房客上法庭打官司而羞愧。他从未因股价的剧烈震荡而一惊一乍，也从未因财富的波动而改变坚持学习研究的习惯。这样，在2045年世界物质资料极大丰富，科技奇点到来之时，他能够说，我把前半生的全部精力都献给了人类最宝

贵的事业——优化资本配置，以有限的资源获得最大的回报。我已经准备好了，人类最好的日子还在前头！”

第八章 投资和健康

减肥很简单，只需要十六美元和一点定力



这个标题，绝非耸人听闻，里面包含着一个重要的方法论。减肥确实很简单。十六美元，就是用来买配图里，亚马逊上价格十六美元的Ozeri牌的秤，可以精确到0.1公斤。

当然，简单，对于缺乏意志力的人，并不意味着容易。

我当年变胖的经历，应当和大多数人类类似。二十五岁后，吃喝不节制，体重最高时猛涨了将近三十斤，主要都在肚子上。

开始我还为自己的壮硕沾沾自喜，但是肥胖带来的各种不便和形象的有碍观瞻，让我开始决定减肥。

最初我的减肥努力是加大运动量，坚持每天游泳一千多米，并且注意开始控制饮食。但这样只能减几斤肉，然后稍不注意，体重又上去了。

这个问题困扰了我四五年，直到有一天，我意识到，我必须要把减肥定量化，细分化。

我买了个秤，可以精确显示体重到0.1公斤。我给自己设定一个目标，平均至少每天减0.1公斤，那么如果可以100天坚持下来，就可以减10公斤，也就是二十斤肉。

具体操作，是每天早中晚多称几次体重，纪录体重变化，精确到0.1公斤。

尤其是晚餐的时候。我会吃几口饭，就到秤上过一下磅，如果超标，马上停止进食。有时，晚餐之前，如果体重已经超标，我就干脆不吃晚饭，彻底地过午不食了。

我太太对我这种貌似变态的，不断称体重的行为嗤之以鼻，但我知道，坚持下去就会有成果，我不会因为别人的不屑，而放弃自己正确的路线。

还有一点，不要熬夜，早点睡觉，充足的睡眠是非常有足于体重的控制的。晚餐时终止进食，开始感觉有点不自然，但坚持下来，感到的是腹部脂肪燃烧的一种愉悦和轻松。

我实际操作下来，两个月就减了二十斤肉，很快体重和腰围就恢复到十八岁的水平了。

此后如果饮食不节制，体重还会有反弹。那就重新采取这种定量化控制体重的方法。

我瘦下来后，一些几年没见的朋友，重逢时都惊呼我的变化，向我请教减肥的秘诀。当我介绍给他们听后，有人大笑，有人则摇头表示自己做不到。

有人对我说，我天天什么都不吃，就喝水，还是胖！那我要说，亲，你喝的真的不是水。

还有人会说，我喝的真的是白水，还是拼命长肉。我要说，你的发现已经打破了热力学第一定律，请赶快和诺贝尔基金会联系，申请本年度物理学奖，他们的联系电邮是info@nobelmedia.se

每当我听到人们一方面标榜自己是个吃货，一方面又抱怨减肥如何困难，我只有按着自己的马甲线，笑而不语。

在我看来，减肥纯粹是个靠自控力可以解决的问题，在今天的美国，居然成了一个每年价值六百亿美元的大市场，实在荒谬。按照我的方法，即使三亿美国人每人都买一个十六块钱的秤，一个秤平均用五年，那么每年用于减肥的钱不到十亿美元。

实际上投资和生活中许多问题，都可以按照这样的思路解决：把一个看似复杂，无法解决的大问题，细分为许多力所能及，可以解决的小问题，去一个个解决，积小胜为大胜。日积月累，自然水到渠成。

唯有细分，你才可能发现问题症结所在。

只有细分，你才可以各个击破。

我可以做到，你也行，只是看你有没有这个定力，去知行合一了。

你也可以活到109 岁



二月二十四日，美国著名投资家，百岁老人Irving Kahn（下面叫他阚老师吧）去世，享年109岁。

阚老师出生于1905年12月。那一年日俄战争刚刚结束。美国总统老罗斯福由于成功斡旋两国和谈，年底获得诺贝尔和平奖。

阚老师在纽约读书长大，曾经是著名投资大师Benjamin Graham在哥伦比亚大学商学院的助教。巴菲特是Graham的最有名的学生之一，从辈分上来说要比阚老师低一辈。以后我会写文章，分析一下阚老师的投资风格，但这不是今天的重点。

人类历史上迄今为止官方核实过的，最长寿的男性是日本的木村次郎右卫门（我也不知道名字为啥这么怪，但木村老师肯定不是踢球的）。他2013年去世

时享年116岁54天。所以即使和投资界以外的人相比，阚老师的长寿也是名列前茅。

阚老师的长寿之道有哪些经验呢？据他自己说，有这么五点：

一．饮食要有营养，要有许多蔬菜，色拉。

二．多呼吸新鲜空气。

三．不抽烟，不喝酒。

四．不断运动，不断和外界交往，心态开放，认识了解来自世界各地的人群。

五．保持许多兴趣爱好，不断多学新东西，可以永远年轻。

波士顿大学一位研究百岁老人的学者, Tom Perls, 证实了阚老师的看法。百岁老人，大多性格外向，热情，有一个稳定的社交圈子。

百岁老人的另外一个性格特点是，不会象祥林嫂一样，天天抱怨人生的艰辛，他们懂得放下。这对上个世纪，经历过两次残酷的世界大战，饥荒和贫困的人们，尤其难能可贵。

这里王川老师再和你分享三个有助于健康长寿的点和理念。

第一，充足的睡眠，是保持健康长寿的核心，每天精神抖擞，生活质量也会很高。许多科研数据表明，充足睡眠和提高免疫力有直接关系，这里不再赘述。



为了更好的睡眠，操作上建议买一个象上图中的一个可折叠的垫子。亚马逊上可以买到，叫做 Everlast 2' x6' Folding Mat，价格不到五十美元。

这个垫子的本来目的，是让人练瑜伽和体操的。我用它来在工作时，也随时可躺在上面睡觉。垫子背部感觉软硬适中。由于可折叠，它并不占地方。

把垫子放到你的办公室里，每隔四五十分钟，如果累了，就把它铺开，躺在上面睡觉。可以再备一个毯子盖一下，以防着凉。你只需要睡五到十分钟，即使不可能睡着，保持一会这种卧倒入静的状态，对你的精神体力的恢复，非常有好处。

卧倒，相对于坐着，站立，是人体最放松的一种姿势。有的时候你如果只是简单思考问题的话，我也建议躺在垫子上，而不是坐在椅子上思考。

自从我一年前用这种方式休息以来，每当听到那些长期伏案工作的人们，讨论颈椎脊椎不适的问题时，便有一种“不知有汉，无论魏晋”的恍如隔世的感觉。

即使晚上睡眠不足，白天这样在垫子上躺几次，就不困了。

买一个垫子，价格也就和去美国医生那里，看一次病的挂号费差不多，但非常有用，这可能是你2015年最好的一笔投资。

第二，要正确应对工作中的压力。

这里打一个太极拳的比方。工作中的压力，就像搏击对手的出拳。上策是躲开，让对手扑空。

如果无法躲开，太极高手的应对方法通常是，通过身体的移动，多点和对方的出拳不同角度的分几次接触，把本来对手十分的打击力，化解为只有两三分，这样把自己受到的伤害降到最低。

工作中的压力，一种是完全心理上的，可以彻底忽视，完全躲开的压力。

比如要面子，和朋友各种攀比，小孩教育上唯恐“输在起跑线上”的各种忙碌，面对世俗的流言蜚语等等。躲开这种压力，靠的只是强大的内心自信和独立。

另一种压力，来自客户，老板等等，不能完全躲开。这时就要学太极了，不可直面被动挨打，把自己累得半死，而要通过和对方的不断沟通，完成力所能及的工作量，缓解稀释不合理的要求，但始终坚持不损坏自己身体健康的红线。

暂时得罪客户和老板，天不会塌下来；但得罪自己的身体健康，天真的会塌下来。

第三，要始终坚定这样的意识指导日常行为：健康长寿，让财富可以更长时间内地积累，让自己可以见证更多的未来科技，才是最好的投资。

巴菲特个人资产从1979年的六亿美元到今天的七百多亿，三十六年增长了一百二十倍。普通人，如果策略得当，保持平均一年12%的增长速度，忽略税务因素，三十六年增长也可以有接近六十倍。

活得越长，资产累积增长的时间和幅度就越大。

所有的投资和经商的策略都是在和时间赛跑。你如果为了短期的财富目标，用力过猛，跑得太快，忽略健康，反而会减少自己的寿命和长期的财富积累。

长寿的另一个好处是可以享受到人类科技的新成果。举个例子，今天一个普通人可以买到的，最新的智能手机的通讯能力，已经超过十七年前，1998年美国总统的通讯能力。

从这个角度看，普通人和亿万富翁的差别最多十几年而已，因为十几年后你可以拥有的技术能力，是亿万富翁今天再多钱也买不到的。而工作过量，英年早逝的亿万富翁，比比皆是，决不可效仿。

今天，对世界大多数人来说，如果可投资资产超过五百万美元，基本上可以财务自由。再多的钱，就是属于社会的财富了。财富应当作为一个乐趣来驾驭，但绝不可牺牲身体健康去追求。

手把手教你如何用阿Q精神战胜忧郁症

最近看到新闻，说是一名交易员因为巨额亏损，加上忧郁症，而跳楼自杀。

生命是最宝贵的，而生活中的各类挫折，经过之后，回头再看，都没什么大不了的，尤其是金钱的损失。只要你有健康的身体，丰富的经验和知识，东山再起并不困难。

毛主席在1958年12月9号八届六中全会的一个讲话中如是说：“几位老同志不怕死？我是不愿死的，争取活下去，但一定要死就拉倒。还有点阿Q味道，但是一点阿Q味道也没有，也不好活。”

阿Q精神，在战胜忧郁症中的核心思想就是：当你为没有鞋穿而烦恼时，想想那些没有脚的人。

鞋丢了，迟早可以再买一双。脚没了，目前的干细胞技术还暂时无法帮你再生一双。

苏秦当年在外游说六国未果，被外人暴打羞辱，被老婆嘲笑时，看看自己的舌头还在，依靠阿Q精神顽强地战胜了忧郁症，开创了一代合纵抗秦的伟业。

今天那些被忧郁症所困扰，被各类挫折折磨得自觉生不如死的朋友，你们需要的只是我给你一个参照物，看到其他那些外表腰缠万贯，事业成功的人，

实际上比你还要惨，这样阿Q精神一下，你就可以振作起来，愉快地继续奋斗和生活。

我给你提供的这个参照系，是心脏病病人，是那些年纪轻轻，四五十岁就去做心脏搭桥，支架手术的病人。让你看看他们有多痛苦，你的那些忧郁和挫折，比起来真的都不是什么事。

美国著名主持人，CNN的Larry King是个心脏病患者。年轻时一天三包烟，从不注意饮食。1987年2月，他53岁的时候，因为心脏病发作，被送到急救室。

他如此描述心脏病发作时的情况：“我感觉从右肩往下，整个手臂上有巨大的疼痛，感觉有人拼命使劲地压迫你的肩膀，（压力）一直不松，这是我从未体验的疼痛。” Larry King算是幸运的，当天做了心脏搭桥手术，搭了五座桥，终于把他从死亡边缘救回来。



美国前总统克林顿，下台后由于不重视饮食和体重控制，2004年58岁时突然感觉心脏剧痛，然后紧急进行了心脏搭桥手术，2010年他再次回到医院，在心脏内安装了两个支架。



著名价值投资者，57岁的Seth Klarman，旗下管理者接近三百亿美元的资金。他的基金从1983年以来，平均年回报大约17%左右。他的一本关于价值投资的著作，“Margin of Safety”（《安全的边际》），由于没有再印刷出版，在Amazon上的旧书卖价高达1200美元。2013年一年，Klarman的个人收入就达到三亿五千万美元。



但是这位价值投资者，在最重要的个人健康投资上没有足够重视。 体重超标和常年的工作压力，对心脏造成的损害越来越大。今年三月，Klarman做了一次心脏搭桥手术。

心脏搭桥手术对于患者并不是万事大吉，有哪些危险和后遗症呢？

第一，接近2%的病人手术期间有可能死亡。

第二，手术期间要全身麻醉，并且打开胸骨，割开一个15-20厘米的口子。可能会导致大出血，胸部伤口日后可能会感染。

第三，接近50%的手术病人，六个月以后都有不同程度的记忆力和智力下降，甚至因此导致忧郁症。

第四，少数病人会有中风，肾衰竭或者其它并发症。

第五，如果不注意健康保养，日后心脏病仍有可能继续复发，需要新的手术。

如果你说，我又有忧郁症，心脏也不好，怎么办？让我给你看看三个例子来继续阿Q一下：

James Gandolfini，曾在著名黑帮连续剧Tony Soprano中饰演主角。他一直严重超重。2013年6月在意大利度假期间，他继续大吃大喝，突然一天晚上因心脏病而去世，终年51岁。



Bruce Wasserstein, 著名投资银行家，参与多项华尔街巨额并购业务，个人资产超过二十亿美元。2009年初61岁时，迎娶了美国前劳工部长赵小兰的妹妹，35岁的Angela Chao。当年十月，Wasserstein心脏病突发，不幸去世。



尼尔森·洛克菲勒老师，1974-1977 年福特政府期间担任美国副总统。1979年1月26日，在他的助理，25岁的Megan Marshack独处一室时，试图从事与其心脏功能不匹配的活动，不幸心脏病突发去世，享年70岁。



预防心脏病的重点，实际上也很简单，但是需要你分清主次，果断放弃掉一些生活中不重要的东西：

1. 充足睡眠；
2. 少吃；
3. 适度运动；
4. 定期身体检查；
5. 坚决拒绝过大的工作压力。

如果你过于忧郁，那肯定压力大，睡不好觉，估计也不会去锻炼和检查身体，那么心血管疾病，就是迟早的事了。

你可以选择这样的结局：



也可以振作起来，像滚石乐队主唱 Mick Jagger一样，71岁仍然能上蹿下跳，全球巡回演出。



如果读完此文可以帮助某些读者摆脱忧郁症，并且开始切实行动，认真维护心脏健康，那也是令笔者十分欣慰的了。

第九章 杂谈

如何避免成为投资上的机会主义者？

什么是机会主义？毛主席说得好：[机会主义就是这里有利就到这里去，那里有利就到那里去，无一定原则，无一定方向。](#)

机会主义的最大弊端是缺乏远见和规划，缺乏一个整体的，系统的，谋求长远利益的框架。

由于缺乏远见，只关心未来几天，几个月和周围小圈子的事情，没有为未来做长远布局。真正大的机会来了，机会主义者是没有能力和资源去把握住的。

林彪元帅对军事指挥员中的机会主义者有这样一段生动的描述：

“一个军事指挥员，到了宿营地就进房子，搞水洗脸洗脚，搞鸡蛋煮面吃，吃饱了就睡大觉。他对住的村子有多大，在什么位置，附近有几个山头周围有几条道路，敌情怎么样，群众条件怎么样，可能发生什么情况，部队到齐了没有，哨位在什么地方，发生紧急情况时的处置预案如何，都不过问，都不知道。这样，如果半夜三更发生了情况，敌人来个突然袭击，就没有办法了。到那种时候，即使平时很勇敢的指挥员，也会束手无策，只好三十六计，跑为上计，结果，变成一个机会主义者。机会主义和打败仗，常常是因为没有思想准备，没有组织准备，工作没有做到家，懒的结果。”

其实对一个人的投资和事业规划上，避免机会主义，也一样重要。

许多初入职场的年轻人，没有长远规划，遇到工作不开心有挫折，或者别的地方薪水高一点点，就着急跳槽。由于没有培养起自己长远的核心竞争力，十几年之后，和原来相比，并没有什么显著的提高。然而岁月很快蹉跎，日后和职场新人再去竞争，越发吃力。

前不久在网上看到这样一个段子。

A股股票投资者普遍的特征是：

- 1) 专注短线交易，很多人交易频率在每周交易两次到五次之间；
- 2) 对行业和公司基本面，估值和技术分析几乎没有任何了解；
- 3) 交易极度依赖客户经理和周围朋友的投资建议；
- 4) 期望通过获得内幕信息获利。

这是对初入市的机会主义者极为形象的描写。

机会主义者不是傻瓜，他们最初放手一搏，都是因为市场里尝到了一些甜头。他们把碰运气带来的高回报，误以为是自己的高智商所致。他们觉得继续这样的机会主义路线，仍然会有丰厚的回报。但是有句老话：“Don't confuse the brain with a bull market”（不要混淆智商和牛市）。市场的出乎意料的逆转，迫使所有的机会主义者重新审视自己的智商。

机会主义者的第一个问题是，没有给自己设置一个合理的时间段内，合理的回报目标。

机会主义者入市的一个动力，通常是看到周围的人在股市获得暴利，因此不甘落后，也希望入市一搏，短期内获得30%、40%甚至更高的回报。但是他们没有想清楚的是，在目前中国和美国长期国债无风险利率只有3-4%的市场里，如果一个投资机会有更高的回报，就势必有一定风险。如果对这个风险没有真正的理解，面对损失就措手不及。

一个公司成长的周期没有理由像农作物一样，以一年为单位。衡量长期投资的回报也不应当只看一两年。如果对短期回报的有不现实的期望，这样的投资心态还没开始，就注定了失望的结局。

机会主义者的第二个问题，在于评估投资机会时，缺乏一个明确的框架。他们往往会在别人给自己游说的第一个机会后，就迫不及待的跳进去。

一个理性的投资评估框架应当至少有下面几个要素：

1. 这个投资最高的回报可能是多少？可能性多大？
2. 这个投资最坏的亏损可能是多少？可能性多大？
3. 这个投资是否很容易卖出？
4. 这个投资机会综合来看，和我已经有的别的投资选择相比，是不是明显地更好？

按照这个框架，大部分高利贷和债券就不是最好的投资对象。

因为

1. 回报不高，票面利息就是最高回报。
2. 债务人跑路或者赖账，导致本金完全亏掉的风险往往被低估。
3. 许多贷款不存在二级市场，不能迅速退出。即使有二级市场，流动性也极差，想要迅速套现就要割肉承受损失。

对于机会主义者，投资成了一个赌博，追求存在感的刺激游戏。他们看到有人画了一个大饼，不依靠一个严谨的框架去理性分析，就把辛苦挣来的血汗钱砸进去，其失败也就成了必然。

机会主义者的第三个问题，在于觉得自己可以准确预测掌控未来，因此从不给自己留有余地。一时兴起，就会把所有现金全部投入某个投资机会，甚至使用金融杠杆。

殊不知未来总是有无法预测的不确定性。为此，一个有远见的投资者应当始终准备相当一笔资金闲置，当机会真正到来时，可以轻松入场捕获。在美国的金融市场，2008-2009年、2002-2003年、1994年、1990年、1987年、1979-1982年，每次都有好几个月甚至更长的时间，市场有大量投资机会，如果你入场，四五年后都有好几倍的回报。但是时间的踩点上，没有人可以事前准确预测，所以始终预留充分现金，对于提高长期回报，十分重要。

机会主义者的第四个也是最重要问题是，没有一个系统的方法，去发现过滤优异的投资机会，没有通过日常的持续努力，建立起属于自己的优势。这归根到底，就是懒惰。

这样的后果，机会主义者始终把自己的视野局限在周围朋友的推荐和大众网站的信息内，始终是东一榔头，西一棒子的尝试每天飘到自己眼前的机会。

而自己操盘时，完全没有预案应对各种变化，因而很容易被个人情绪左右。有人曾经问巴菲特如何变得更聪明，老巴拿出一大捆公司财务报告说：“你每天读500页报告，这就是你如何积累知识的，像复合利息一样。”“我只是把别人看花花公子杂志的时间来阅读财务报告了。”

巴菲特在老家的年度股东大会，经过四十多年来的发展积累，已经成了一个国际性的金融公关活动。通过这个活动，老巴有机会接触更多的潜在的生意伙伴，让世界上最好的投资机会自己找上门来。而由于老巴的名声，他往往可以在投资过程中获得比其他人远远优越的条款，从而进一步提高他的投资回报。

当然机会主义者是不会有这些耐心的，他们要的是挖几锹土，就能打出口井，否则马上换个地方。他们不思考战略，不总结方法论，让自己被琐碎的日常事务牵着鼻子走，疲于奔命。

就像崔健的一首老歌《投机分子》里面的歌词说的那样：“机会到底是什么，一时还不太清楚，可是行动已是雷厉风行，而且严肃。”（未完待续）

为什么天使投资一年26%的回报完全不靠谱？

最近我有看到朋友转发的文章，说根据美国的调查数据，天使投资平均回报是四年2.5倍，相当于年均回报率26%。这个结论的原始数据来自于2012年10月在美国科技汇 (Tech-crunch) 网站上的一篇文章，作者是Willamette University的Wiltbank教授（下简称 W 教授）。

看到这个消息我先是精神一震，一年26%! 又找到新的迅速退休，不劳而获的捷径了！

接着我查阅到W教授在科技汇网站上的文章里，他的调查取样方法：这是根据1990-2007年间北美和英国的1200多例退出的天使投资调查结果。他只是调查了隶属于一些投资协会的天使投资者。

如何定义“退出”？

W教授在文章里定义为“要么是被收购或者上市导致正回报，要么是公司关门导致负回报”。

但是，还有很多还在苦苦挣扎，不死不活没有关门的公司呢？如何评估那些投资的市场价值？

还有那些拒绝填写调查的天使投资者呢？

还有那些没有参加任何行业协会，不在调查者之列的投资者呢？

W教授的调查有一个最基本的缺陷，叫做样本偏差，英文也叫Sample Bias。

所谓样本偏差，是指在调查取样时，由于观测手段的局限性，只使用可以看到的样本来分析得出结论，忽略掉许多没有看到的样本的数据。

这类例子在生活中其实很多：

比如你如果看到新近上市的公司平均成立有七年，就会轻率地得出结论如果自己开公司，坚持七年就可以上市。但是你没有看到更多的公司，开张没有两三年就倒闭了。

你和周围朋友攀谈，往往听到的都是他们某一个投资一年回报100%甚至更多的例子，给你一个错觉好像大家都是股神。但殊不知一般人如果投资亏得很惨，是绝不会到处大声嚷嚷的。

至于网上盛传的某某地方平均月薪一万元，引来多人吐槽“拖后腿”了，也是一种样本偏差的典型例子。

W教授的分析第二个的缺陷，是没有意识到，天使投资，是一种流动性极差的投資，在没有拿到下一轮融资之前，很难给出一个客观的估值。

而且除非公司被兼并收购，或者上市，否则基本上很难退出。退出的等待是漫长的。如果公司不赚钱，一切的估值都是浮云。

W教授的分析第三个缺陷，是在于，成功的天使投资者往往集中于少数有人脉，技术和其它优势而且资金量大的明星，他们是投资界的姚明，他们拉高了投资回报的平均值。

但大多数毫无章法，毫无优势，只是脑门子发热希望刷刷存在感的投资者，仓促入场最终只会失望。26%的平均回报和他们其实没有任何关系。

W教授分析的第四个缺陷，是使用的调查数据都是2007年之前的。那时候美国的短期利息在4-5%左右，那时候普通民众对天使投资的参与甚少。这和今天短期利息只有0.25%，全民天使的热潮是有很大区别的。

那么天使投资究竟是否值得参与呢？操作上有些什么方法规律可以提高回报呢？且听下回分解。

为什么分析宏观经济大多是浪费时间

著名的Fidelity基金经理皮特·林奇曾经说过这样一句话：“如果你花10分钟分析宏观经济走势，那么你就浪费了10分钟时间。”

全球宏观策略（Global Macro Strategy），作为一种常见的对冲基金的交易策略，其定义是这样的：根据对不同国家的经济政治发展走势的观点，而制定的股票，债券，外汇和期货的交易策略。

过去四五年，全球经济动荡，希腊不断在退出欧元区的边缘盘旋，美联储应对经济衰退做了数次QE，你也许会以为全球宏观策略基金会有很多机会，表现应当不错。

巴克利全球宏观指数，是根据对于一百五十多家全球宏观对冲基金的调查，计算出的其平均年回报率。这个指数，2014年是3.9%，2013年是4.8%，2012年是2.6%，2011年是负的3.6%。考虑到调查结果的生存者偏差，实际类似的基金回报可能会更低。

四年下来，累计回报只有8%左右，比同期的美国股市指数（回报接近70%）和三十年期国债（回报接近50%）差太多了。

几个小时前，欧洲时间刚到七月一号凌晨，国际货币基金组织正式宣布希腊赖账违约。这是四十年来第一次非发展中国家对IMF赖账，也是过去两百年来希腊第六次赖账(前五次是1826、1843、1860、1894和1932年)。

严格说，这不是希腊人本世纪第一次赖账。2012年3月，希腊和部分债权人达成协议，价值一千七百多亿欧元的希腊国债被重组，债权人接受了实际上等价于接近75%的损失。

债务重组后的希腊，在2013年吸引了一大票的来自美国的对冲基金。为了寻求高利率的投资，他们购买了总共价值大约三百亿欧元的希腊政府债券。购买这些债券的投资者包括众多著名对冲基金，Farallon, Fortress, York Capital, Greylock Capital等等。他们现在蒙受了巨大的损失。

这些损失惨重的投资者中还包括美国前总统克林顿的女婿马克·梅文斯基，（参见我的文章《克林顿女婿的烦恼》）他掌管的一个基金2014年投资希腊政府债券，到年底亏损接近50%。

2015年1月，希腊极左政党Syriza Party上台，宣布要挑战为还债而实行的节衣缩食的财政政策，希腊的国债和股市加速了其不可逆转的下跌。

著名对冲基金Paulson&co，2013年10月投入几亿美元买入希腊的Piraeus Bank股票（这家银行拥有希腊民众三分之一的存款），到现在，这些股票面值亏损超过70%。

加拿大的Fairfax的瓦老师（参见我的文章《一个陌生老头的来信——加拿大巴菲特Prem Watsa的盛世危言》），2014年5月曾购入希腊的Eurobank大量股票，到目前其浮亏接近70%。

等到下周希腊股市重新开始开盘交易，这些损失有可能拉大。

瓦老师今年二月曾经如是说：“我亲自和希腊（新任）代总理和财政部长有过建设性地会谈，讨论希腊和Eurobank，我坚信这届新政府会和欧洲央行和IMF达成协议（而不会违约）。 ” 然而事态的发展和政客的许诺南辕北辙。

这些大规模的投资，来自于有着优良记录的大牌基金和机构投资者，他们做了非常深入详尽的研究，可还是遭遇惨痛的亏损。这是为什么？

美国著名财经媒体人Barry Ritholz老师评论道：“全球宏观策略基金的最大问题，是极度依赖于一种叙事。其底层的投资理念就是讲一个故事。这个故事必须要在一个非常明确的时间段，按照一个特定的方式和路径变化展开。”

大的，可能对宏观经济发生重大影响的事件，是很难预测的。

当这类无法预测的事件发生后，各国政府和投资者相关的连锁反应，本质上也是无法预测的。

这就是为什么宏观策略基金过去几年回报普遍不太理想。这类投机策略基本就是一个二元化的结局，有的基金大赚，有的基金大亏。

2008年初有些基金购买信用掉期合约(CDS) 赌投资银行贝尔斯登会破产，没想到美国政府搞了个拉郎配让JP Morgan低价强行收购了。下半年大多数人认为政府不会坐视雷曼兄弟破产，没想到真破了。第二天许多人又赌AIG会接着破产，没想到又被政府担保而挽救。

类似的例子不胜枚举，这是任何严谨的分析师，完全无力事前预测的。

皮特·林奇老师如是说：“在股市亏钱的一种方法是从（宏观）经济预测开始的。” 林老师也许不一定总是全对，但是听听他的建议，应当还是有帮助。

下次谁再和你侃侃而谈世界宏观经济走势，也许你可以考虑这样做：左耳朵进，右耳朵出。

欧盟现任总统，来自卢森堡的政客Jean-Claude Juncker前几年在谈论希腊经济危机时，曾有这样一句名言：“当形势变得严峻时，你必须要撒谎。” (When it becomes serious, you have to lie.)

我们期待 Juncker 先生下面的精彩表演。

为什么“退休以后就如何如何的计划”完全不靠谱？

我和许多朋友聊天时，常常听到所谓退休以后如何如何的说法。比如在某个风景秀丽的地方买个房子，退休以后过上田园牧歌的生活。

当然那都是未来的愿景了，为了达到那个退休以后如何如何的计划，还得要每天工作攒钱，强迫自己天天喝一些正能量的鸡汤，做自己喜欢的事。如果不攒到资产过亿，那出门都不好意思和别人打招呼，所以是绝对不能消停的。

实际上田园牧歌的生活，开始一两天你可能以为是天堂，过一两周你可能会腻味，在与世隔绝没人说话无事可做，没有挑战和成就感的地方，你很快又会变得空虚和烦躁。

人生最大的悲剧之一，是当你实现了为之奋斗终生的目标之后，发现那并不是你真正想要的。

我想起一件发生在我身边的沉重的事。我的一位同在硅谷的长辈，2003年开始在拉斯维加斯购买了几幢投资房，当时由于众多外地投资者涌入，当地房价不断飙升。那位老师信心十足地预测，十年后房子肯定会继续升值，可以靠收租来退休。

但不幸的是，2007年次贷危机爆发后，当地房价大跌，许多地方房价最低一度下跌70%以上。十年后的今天，拉斯维加斯房价比2005年的最高价，普遍还是要低30-40%左右。而那位老师，由于忽视身体健康，两年前，突然因为心血管疾病而不幸去世。

不确定性是事物变化的常态。未来的不确定性，有坏的，也有好的。

坏的不确定性，包括：疾病，政治动荡，世界大战，金融市场的浩劫，还有我现在都无法想象无法理解的某种黑天鹅式的灾难。

六百多年前的朱元璋老师，那智商情商可比绝大多数人高吧？什么样的场面没有见过？什么样的挫折没有经历过？思维缜密的朱老师把自己的十几个儿子安插到各地为藩王，自以为从此国土固若金汤，子孙安康，可以谋万世。

可惜他七十岁退休到天堂后没有几个月，儿子和孙子就开始自相残杀，靖难之役一打就是四年。

京剧大师梅兰芳1941年以前，把演出多年的收入，带往香港存入银行。珍珠港事件后不久日本占领香港，这笔巨款也全部被冻结。经济拮据的梅老师被迫回国卖房子，卖收藏品，卖画来维持生活。类似的例子，同时代的人，不胜枚举。

过去二十多年，俄国卢布1992年、1998年、2014年多次大幅贬值，俄国公民的积蓄和养老金，反复在这些动荡中被洗劫一空。



过去一百年，即使在相对稳定的美国，绝大部分人在1929-1932年的大萧条中变得赤贫。整个国家直到1945年二战结束之后，才真正摆脱危机的阴霾，回到经济繁荣扩张的轨道上。

六十年代的美国人，长期笼罩在和苏联全面核战争的威胁之下，同时也经受着严重的种族和其它政治冲突的考验。其后1972-1981年间的石油危机，高通胀危机，1989-1991年的衰退，2001-2003年高科技泡沫破灭，2008年间的次贷危机，很少有人能每次都安然度过，全身而退。

如果这些人理解和坦然接受了未来的不确定性，如果让他们重来一遍，也许就不会工作那么拼命，也许就不再做攒钱机器，就会更多一点时间享受生活？

另一方面，好的不确定性，在于科技的不断进步，使得长期来看，很多东西会越来越便宜，同时许多以前做不到的事情也变为可能：

1. Uber和无人驾驶汽车技术未来二十年后的普及，将使出行更加便宜。
2. Airbnb和类似住房分享服务地普及，将使人们居住的供给更丰富，选择更多样化，价格更便宜。
3. 虚拟现实技术，远程通讯技术和全球经济一体化的进一步发展，将使得更多人远程工作谋生，共享资源，变得更为现实。
4. 生物制药技术的发展，使得人类平均寿命大大加长。



如果衣食住行都会越来越便宜，如果谋生的手段越来越多样化，如果你选择居所的灵活性越来越大了，那么你是否要思考一下，有必要攒那么多钱，买那么多房子吗？你攒的钱，如果投资到会被新技术弄得贬值的资产里，那不是事倍功半瞎折腾吗？

投资健康，投资自己的知识和智慧，这样，当金融财富由于某种不可抗因素而遭到毁灭性损失的时候，你还可以泰然自若地继续你的工作生活，而不会因为往昔过分忘我地工作，而懊悔不已。

凡事留有余地，适度放松，不用杠杆，准备应对未来的坏的不确定性，接受拥抱未来的好的不确定性，这，也许这才是正确的人生态度。

从这个意义上说，人们退休后的计划大多是伪命题，因为计划跟不上变化。

现在就开始多吃一些你真正喜欢的，原来打算推迟到退休后做的事吧。从今天开始，从点滴开始。

至于我，六十年后，倘若一文不名，只要还能像下面这位老哥一样健康，踩着滑板，哼着小曲，天天出没在大街小巷，那肯定是最好的退休计划了。



有些事，往回看四十年就清楚了

1974 年的下半年，对于美国是个多事之秋。先是尼克松因为水门事件辞职，接着全球经济在通胀加速的背景下萎缩，带动整个股市大幅下降。

道琼斯工业指数在 74 年 12 月最低时，跌破 580 点，相比于 1972 年底的 1050 点，下降了 45%。

金价，在和美元脱钩之后，两年内从 30 多美元涨到 183 美元一盎司。

油价，从 1972 年的 4 美元一桶，涨到接近 12 美元。

巴菲特的控股公司，Berkshire Hathway 的股票，74 年底时只有 40 元，相比于年初，下降了 48%。而同期标准普尔指数只下降了 26%。如果巴菲特还在运营他的对冲基金的话，这么大的价格回撤，此刻肯定面临投资人大规模撤资的要求，要关门大吉了。

所幸的是，他的对冲基金早在 69 年就关闭。他现在是上市公司的董事长，有控股权，不需要像基金经理一样，面对那些反复无常的客户每天絮絮叨叨的压力。

74 年，前苏联的战略核武的发射器数目和总当量，第一次超过美国。75 年 4 月，北越的坦克开入西贡（胡志明市），美国的越南战争彻底失败了。

美国这个国家还有前途吗？通货膨胀和经济萎缩，真的意味着世界末日吗？

与此同时，在远离政治经济漩涡的美国西南角，新墨西哥州首府，Albuquerque（音译：阿伯可欺）悄悄地发生了一件对于世界信息科技影响深远的大事。

阿伯可欺的一家电子公司，MITS，在大众电子杂志 1975 年的一月刊封面上打出广告，出售以英特尔 8080 微处理器为核心的微电脑，代号 Altair 8080，售价只有 400 美元。同时期，英特尔自己出售的商用电脑系统，售价则高达一万美元。

Altair 8080 需要客户自己做一些组装工作，尽管如此，公司一个月内还是收到了一千份订单。

在软件开发上，电脑起初要用底层的汇编语言编程，这是一件极其繁琐的事情。

MITS 的老总，Ed Roberts，这时收到来自波士顿的一个名叫保罗·艾伦的人的电话。艾伦说可以给 Altair 微电脑提供 BASIC 语言的编译器。艾伦飞到阿伯可欺给 Roberts 做现场演示，一切十分顺利。双方很快达成合作协议。

几个月后艾伦和他的合作伙伴，比尔·盖茨搬到了阿伯可欺，成立了微软公司，后面的一切就是历史了。

MITS 的 Ed Roberts 的经历则更为曲折。公司到 76 年就扩张到两百多人，营收额达到六百万美元，但是硬件公司利润仍然十分微薄，管理运营非常辛苦。1977 年 Roberts 把 MITS 以六百万美元卖掉（相当于 2015 年的两千五百万美元左右），自己回到乔治亚州的老家。

1982 年 41 岁的 Roberts 回到医学院去读书，88 年自己在当地开诊所。遗憾的是，作为医生的他，68 岁时因为肺炎英年早逝。

微软，依靠着其在操作系统上的先发优势，以及第三方应用构建的庞大的生态圈，占据了强大的事实上的垄断地位。90-96 年 IBM 花费数十亿美元试图用 OS/2 来挑战 WINDOWS 的垄断地位，因基础不牢和兼容性差而最终放弃。

与之相比的 CPU 行业老大——英特尔，在市场上的垄断地位则没有那么强势。微软 1986 年上市至今，股票上涨了四百多倍，而同期英特尔只涨了五十几倍。

象 MITS 这类组装 PC 的各路厂商，几十年来大多要么倒闭，要么被兼并，要么完全业务转型。硕果仅存的几家公司，在不到 3% 的利润率的市场里（一台五六百美元的 PC 平均利润只有 15 美元左右）痛苦地苟活着。

个人电脑的普及，导致文字处理技术的迅速进步。第一个直接牺牲品就是打字机和相关配件的厂商。传统打字机技术，在二十世纪初标准化以后，几十

年来几乎没有什么改变。文字处理软件和桌面打印技术的发展，在八十年代终于迅速淘汰了打字机的产业。



回顾这段历史，我的第一个教训是：任何问题，如果可以把它变成一个数字化的问题，相应的产品功能，因为芯片业的摩尔定律，可以指数型地增长。被新产品替代的传统行业一定会倒闭。但是如果没有一定的垄断地位，并不意味着相关厂商会有丰厚的利润。

第二个教训是：硬件公司，如果没有属于自己的配套软件系统和相应的产品生态圈，比软件公司更容易被竞争者替代，因此利润率更低。软件公司的行业老大，日子则会好过的多。

1975 年，在美国东北部的纽约州的罗切斯特，发生了另外一件标志性的大事。柯达公司的工程师，Steven Sasson 发明了第一个真正的数字照相机。



这个照相机，七斤重，只有一万个像素，图像录制到磁带上，整个过程要花 23 秒钟。

四十年后，市面上高端的数字照相机可以达到两千万像素以上，两千倍的变化，折合平均每年增长 20%。

但是柯达，害怕数字照相技术会威胁它的传统的利润丰厚的胶卷生意，没有在研发和商业化的推广上下功夫。2001 年，亚洲的照相机厂商纷纷推出新款优质数字照相机时，柯达每卖一个自己的数字照相机，就要亏损六十美元。

2012 年 1 月，柯达宣布破产。这是一家百年老店，是胶卷和数字照相技术的发明者，破产时还有几千名雇员。

令人不可思议的是，三个月后，一家只有十几个人的小公司，Instagram，只是做了一款分享照片的软件，被脸书以十亿美元收购。

这里面的第三个教训是：

光研究技术，不足以获得商业上的成功。新技术，往往会开创一个新的格局和商业模式，如果不去主动顺应新技术潮流，发掘新的商业模式，必定会亏得很惨。

四十年前股市的投机者，他们过的还好么？

道琼斯工业指数, 2015 年 9 月 1 日是一万六千点左右，是 74 年底的 28 倍，考虑到四十年来的股票分红因素，实际回报应当至少六十倍以上。

四十年后美国物价指数 CPI，是 74 年的 4.8 倍。

油价，74 年时 11.5 美元一桶，今天是 45 美元一桶，还没有跑赢通胀。

黄金，今天 1139 美元一盎司，是 1974 年的六倍多，勉强跑赢通胀。

1974 年底福布斯记者采访巴菲特时，他的股票价格下跌接近一半，但他看上去毫不心慌意乱。

记者问：“你怎么看现在的股市？”

“像一个性欲旺盛的家伙走进妓院，现在是开始投资的好时候。”巴菲特答到。

他接着说：“在市场上，你是和一群愚蠢的家伙打交道。这是个大赌场，大家都喝得酩酊大醉。如果你一直只是喝可乐，你就 OK。先是大家极度乐观，看到什么新股就买；接着大家又极度悲观，预测下一个大萧条，一窝蜂跑去买黄金。”

今天的巴菲特，他的控股公司股价十九万八千元，是 74 年底股价的将近五千倍。

73-74 年西方世界的经济危机，对中国实际上是个大好事。著名的四三方案（意思是四十三亿美元投资）就是在此期间部署实施，通过原油出口创汇，引进了西方过剩的产能，兴建了一大批化纤和化肥厂的项目。八十年代中国粮票，布票的取消，实际上都是那时打下的基础。

回顾历史，我们对未来又有什么样的展望和期待呢？（未完待续）

下集预告：有些事，往后看四十年就清楚了

广 告

[扫描关注我们公众号](#)



赛诺资本
www.sino-capital.co.uk

赛诺资本：英国地产投资专家

赛诺资本是领先的英国地产投资机构，
致力于为全球各地的个人与公司
提供一流服务。
info@sino-capital.co.uk





赛诺资本专注于地产类的价值投资，是英国领先的地产投资机构，目前已经在英国范围内成功购置20余栋商业地产总计近5万平米，遍布伦敦，伯明翰等10余个城镇，并租给包括NHS，各地政府，德勤会计师，怡安保险，BRE，麦当劳，百事，Subway，Natwest银行等多个企事业单位。高回报率和周转率是我们首要的追求，我们只寻找和关注市场上回报率最高的那1%的项目，而忽略绝大部分随处可见的99%。在英国市场平均租售比5-7%左右的情况下，我们投资的项目的年租金回报率可以达到市场的2倍以上。

以下是我们的投资案例：



百事可乐英国分馆中心



诺丁汉全新2000平写字楼



伯明翰水晶广场



皇朝门商场，曼彻士河畔



Benheim Court, 4000平米写字楼



诺丁汉大学学生公寓

赛诺资本本着合作共赢的原则，欢迎广大投资者加盟。投资者将获得地产的登记股权作为保证，并获取可观的回报，可谓低风险高收益。

睿丰财富公司——作为中立、专业、客观、公正的第三方理财服务机构，专注为客户制定合适的境外资产配置方案。根据了解客户多元化的理财投资需求，无论家庭保障、资产增值、财富传承及其它资产配置等，我们将给予专业的建议并帮其定制相应的资产保全增长计划，从海量的信息中精心筛选适合客户的产品和信息并为客户量身定制理财投资方案。

张小米：香港保险达人

睿丰财富总经理，大名张珊珊，西北大学经济学硕士。香港蓝海财富高级合伙人，曾任国内知名券商资深分析师，有超过十年的金融行业从业经历。从2008年开始研究香港保险和理财，已为数千个家庭提供全面保障及理财咨询服务，其专业精准的分析和细致到位的服务，受到很多家庭的赞赏。

QQ 及微信号码：445160365；联系电话：13570372556，
020-38012055, 00852-67003324。

联系地址：广州市天河区珠江新城华强路3号富力盈力大厦南塔2215；
香港九龙区荔枝角长顺街7号西顿中心3004。

278

后记

2015. 09. 21

谢谢广大读者对我的鼓励和反馈，我将继续努力，撰写更多有深度的财经和科技方面的文章，明年再出第二卷。

有兴趣加入我的投资俱乐部，有兴趣在我的电子书植入广告或者其它各类合作的朋友，欢迎直接和我微信联系。

再次感谢三位金牌赞助商对本书发行的大力支持！

文化论：关于认识人和塑造人的学说

酷鸟特色旅游：一次特色旅游拯救一个平庸的你

XTB：提供存款利息和交易返现的券商