# 百位 CEO 推荐，耶鲁教授帮你读懂金融，成为复杂世界的人生赢家！

本 书 价 值  
  
有的人理财观太保守：固守着上一辈人“省钱致富”的天真想法，经济状态捉襟见肘；有的人理财观太激进：迷恋高收益、枉顾风险黑洞，未来摇摇欲坠。大多数人在这两个极端之间摇摆，很难真正做到财富水平稳健增长。本书作者陈志武，打动大半个CEO圈的耶鲁教授，以深入浅出的方式为我们普及金融的底层逻辑，打开通往巴菲特所言“睡觉的时候也赚钱”的思维之门。  
  
阅 读 收 获  
  
  
学会用金融思维分析现实问题  
  
熟练掌握触及底层逻辑的金融知识  
  
知道如何配置家庭资产以及规避风险  
  
  
金 句 精 选  
  
  
1.如果你只是靠月工资，没有投资、没有财产性收入，那么，你就很难富有！  
  
  
2.风险和收益这两个维度可以度量各类金融产品。但是，记住：不能只谈收益不谈风险。  
  
  
3.追风炒股是常见的投资者行为，但理性科学的研究会告诉你：这样做既劳民又伤财！  
  
作 者 简 介  
  
  
[美]陈志武，著名华人经济学家，香港大学冯氏讲席教授与亚洲环球研究所所长、耶鲁大学金融学终身教授。曾获得过墨顿·米勒奖。专业领域为金融理论、股票、期货和期权市场以及宏观经济与经济史。2006年，《华尔街电讯》将陈志武教授评为“中国十大影响力的经济学家”之一。  
  
  
  
精 华 解 读  
  
目 录  
  
一、金融其实很简单  
  
二、重新认识借贷  
  
三、公司的现代化  
  
四、投资理财的心法  
  
五、银行与金融危机  
  
  
正 文  
  
  
一、金融其实很简单  
  
  
巴菲特说：“如果到四五十岁，你还不能睡觉的时候也赚钱，你就太失败了！”这句话说出来太扎心，对于大多数人来说，“睡觉的时候赚钱”似乎还是遥不可及的。然而，不得不说它也切中了要害：如果只靠月工资，没有投资、没有财产性收入，想要富有是很困难的！那么，具体是什么让大多数人勤劳但不富有？学点金融，你将对问题的答案了然于胸。  
  
1.什么是金融？  
  
  
金融的本质是跨期价值交换，就是双方之间进行的跨越时间的交易。有别于现货交易（比如买菜），金融需要解决跨期交割和由此带来的一系列信用与违约问题。  
  
  
所有跨期价值互换的活动都是金融，都是金融所要解决的问题。借贷是交易双方的跨期价值互换，股票和保险等其他金融产品也如此。  
  
  
案例：借贷是最典型的跨期价值交换  
  
  
张三把1万元借给李四，李四保证一年后还本，并支付10%的利息，一共1.1万元。就这样，张三把今天的1万元转移到一年后持有，而且还有1000元的利息回报；而李四则把一年后的1.1万元转移到今天花，当然他要为此付出1000元的利息成本。  
  
  
2.“养儿防老”的金融逻辑  
  
  
跨期价值交换是人类社会的自然需要。古代也有这些需要，但没有支持跨期交换的信任基础设施，所以，社会发展出了自己的文化体系，以降低跨期交换的违约概率，降低交易成本。中国人普遍存在的“养儿防老”观念，就是一种生根于儒家文化的跨期承诺。  
  
  
其中，“信任”是要解决的核心问题。儒家文化靠血缘组建信任体系，并辅以相配的“仁义礼智信”行为规范，包括孝道、礼教、妇道等，通过这些把“养儿防老”的违约概率降到最低。父母对子女有养育义务，子女对父母有孝敬义务，这就形成了整个社会的“养儿防老”跨期交易链条，生老病死的保障就有了。  
  
  
究其根本，子女就是古代社会里的“保险”“债务”“股票”“基金”等载体，是人格化的跨期交易载体。一个社会越是以人为金融工具、避险工具，就越依恋血缘等原始的因素。  
  
  
3.从包办婚姻到自由恋爱  
  
  
中国传统婚姻和家的定位，包括三方面功能：一是通过婚姻组成作为生产单位的“家”；二是“家”作为互相分摊风险的体系；三是婚姻和“家”作为情感交流的共同体。  
  
  
在没有金融市场的传统社会里，婚姻不只是年轻男女两个人的事，更是父母和其他族亲的事，每个人的跨期避险利益都在里边。“谈亲家”就跟谈生意一样，只看双方家庭条件和能力等硬指标。因此，在很长一段时间里，家的经济功能一直占主导地位，直到“五四运动”开始，爱情的分量才逐渐为人们所重视。  
  
  
现如今，随着婚姻家庭的经济功能和规避风险的功能逐步被市场取代：一方面，城市化、公司化发展，使得人们不再需要“家”的生产单位功能；另一方面，人们可以通过金融市场，解决跨期价值交换的需要，不再只靠婚姻家庭求得未来生活的安宁。爱情在婚姻家庭中的分量越来越高了。  
  
   
  
4.保险等金融产品的避险属性  
  
  
随着现代金融市场的发展，人的金融属性逐渐被具有避险属性的金融产品所取代，保险便是其中比较卓有成效的一种。保险的支付结构包含不确定性，它用“好风险”对冲“坏风险”，预期回报虽然可能是负的，却能带来安心。  
  
  
以车险为例：现在付保费买下保单，将来如果发生车祸，就可以得到赔付，等于用现在的钱换未来不确定的赔付。也就是说，保单给你的赔付和你可能遭遇的损失，正好是100%负相关的。所以，通过买保险，把保险所包含的“好风险”跟你承担的“坏风险”加在一起，总体风险为零。这种“好风险”不是免费的，保费就是它的成本。  
  
  
由此可见，一项金融产品的回报跟投资者自身风险的相关度越低，其避险价值越高，预期回报越低。  
  
  
二、重新认识借贷  
  
   
  
1.借贷解决收入和年龄错配  
  
  
对大多数人来说，青年时收入最少、花钱最多，到年长时收入达到最高而花钱的需要又偏偏最低，这种收入和开支之间的年龄错配，不仅降低个人一辈子的总体幸福感，而且抑制每个人的事业发展潜力。  
  
  
传统社会下金融市场不发达、金融产品不丰富，人们只好一方面尽可能存钱以备不时之需，另一方面减少消费，贬低甚至打击借钱花的行为。  
  
  
陈志武教授认为，如果花未来的钱可以改变今天的生活，借钱花就不是坏事，只要不过分就行。这句话的本质并不是鼓励消费主义，而是想揭示一个金融学方面的道理：成熟的借贷市场可以帮助青年人解决收入和年龄的错配矛盾。  
  
   
  
2.借贷中的重要变量：利率  
  
  
在经济学里，利率时常被称为“资金的价格”。如果年利率是10%，你今天使用别人一块钱，一年后还本金的同时还要支付一毛钱的利息成本。  
  
  
一般情况下，利率取决于一块钱给借方带来的额外好处，用经济学的术语来说就是边际效用。这种额外好处越多，利率就越高。然而，这样的理论还不完善，我们还应从放贷方的角度来看这个问题。  
  
  
借方并不是放贷方的唯一投资对象，在金融市场中，谁出的资金价格（利率）最高，谁就先得到资金，也得到最多的资金支持。结合上一段，借款所带来的边际效用越多，我们愿意支付的利率也就越高。因此，借方的利率高低，也会受到其他投资机会收益的影响。  
  
  
这解释了为什么利率会随着宏观经济波动而变动：赚钱多、赚钱容易的时候，利率会高；如果经济变冷，利率就会走低。  
  
   
  
3.民间借贷利率为何居高不下  
  
  
从周朝开始，历代帝王都试过管制借贷利率，立意在于打击高利贷，帮助穷苦老百姓。然而，直至今天高利贷现象依然横行霸道，前些年的山东辱母案中，借款月息10%，年息高达120%。作者认为，这些基于道义的努力只能治标，要想根治高利贷问题，还得从资金的供给方面着手。  
  
  
研究：跨省份利率差别  
  
  
以20世纪30年代初期为例，各省的借贷利率差别非常大。浙江的平均借贷利率低至21%；福建是22%；江西是24%；宁夏平均借贷利率高达50%；陕西47%；湖南32%。结合各地历史情况，浙江、福建、江西等商业文化较发达、契约精神可靠、社会秩序优良的地方，放贷资金的供给就多，作为资金价格的利率就低。  
  
  
因此，只有改善借贷市场的投资环境，人们才敢把资金投放出去，要求的利息回报才有可能低。  
  
  
三、公司的现代化  
  
  
今天，许多公司富可敌国，影响力超越多数国家。从投资的角度、判断未来走势的角度来看，作者建议我们可以将注意力放在公司上。  
  
   
  
1.公司的本质  
  
  
“现代公司”指的是“股份有限责任公司”这种商业组织，受到有限责任的保障，在人格上独立于创始人和股东，股权具有自由交易的流动性。不同于国家、家族、教会，公司是靠法律文件构建的利益关系组合体，纯粹的目的使其对社会资源的组织力比前者更强。  
  
   
  
2.现代公司的融资方法

现代公司的融资方法很多，公司或者是以自己的信用为担保（债权），或者以自己的资产为抵押（资产证券化、抵押借款），或者将所有权让渡出去（股权）来获取资金，有很多种资金的获取渠道。

其中，股权融资中的首次公开募股，即企业通过首次向公众发行股票，以期募集用于企业发展资金的过程，也就是今天许多公司趋之若鹜的“上市”。一旦上市，公司就有了类似于“货币”（即公司股票）的发行权。公司可以根据自己的战略需要，增发股票收购其他公司，强化自己的竞争地位，改变行业格局。

然而，上市好处虽多，未必是每个公司的最优选择。正如远大集团的创始人张跃先生说的：“我们有盈利，也有继续发展的资金，不缺钱，为什么要上市呢？”在中国有华为、远大，在美国有全球最大的农产品制造与贸易公司——嘉吉公司，这些都是不上市也非常成功的典范。因此，公司是否上市，还得由企业家自己权衡利弊。

四、投资理财的心法

各类金融产品的目的不同，每个人的经济情况不同，面对的金融需求也不同，“最优的金融产品”其实是因人而异的。

1.评估金融产品的一般性指标

风险和收益这两个维度可以度量各类金融产品，帮你区分五花八门的金融产品。

在一般意义上，风险越高，预期收益应该越高。如果实际情况相反，则说明该金融市场存在扭曲。

货币的名义收益率为零（受通货膨胀影响，货币的真实收益应为通货膨胀的负数）；银行储蓄的名义收益率会高一些，因为其风险也大一些；以此类推，中期国债、长期国债、大盘股、小盘股的风险更高，它们的预期收益也相应地更高。

数据：收益与风险的大致关系

按照年化收益计算，短期国债平均年收益3.5%，比通货膨胀率高一点；长期国债5.7%，大盘股10.1%，小盘股12.2%。但是，千万要记住：不能只谈收益不谈风险。短期国债的风险波动率才3.5%，而小盘股的波动率几乎是短期国债的十倍，高达32%。

2.关于财富配置的分析

投资品种的选择那么多，该如何在它们之间组合配置呢？本书中，陈志武教授结合《中国家庭金融资产配置风险报告》，对比中国与其他国家的家庭财富配置结构，提出了如下观点：

①如果财富配置结构过于集中房地产，比如其房产占比达到68.8%，而金融资产占比不到12%。这样做风险集中度高，流动性低，可以增加金融资产的占比。

案例：美国中产家庭财富缩水

根据美联储的资料，2008年至2010年金融危机高峰期，最富1/10的美国家庭财富平均累积增长2%；中等收入家庭的财富缩水39.8%，而收入最低的1/3的美国人，由于基本没有剩余财富，所以就无所谓财富缩水或增值。

为什么中产家庭最惨？他们有这种结局主要还是理财安排的问题：中产阶级将财富主要集中在房地产并且有较高的按揭杠杆；而富有家庭的房产占比比较低，更多是投资金融资产，适逢“量化宽松”的货币政策，致使金融财富不降反而增加了不少。

②现金和银行存款的占比不宜过高，需要增加中等风险资产的占比，比如，提高蓝筹股、债券、蓝筹股基金的占比。银行存款等低风险的资产主要实现保值，而不能充分分享经济增长的红利，股权类投资更可能创造财富。但是记住，必须分散风险，避免走极端，不能“要么不投资股票，要么全投入股票”。

③为了改进资产配置结构，需补充金融知识、增加风险意识，尤其需要知道未来不会是过去的重复，过去没问题的资产组合不一定适合未来。

3.投资股票必须知道的事

追风炒股是常见的投资者行为，但理性科学的研究会告诉你：这样做既劳民又伤财！除了肥了证券公司的佣金收入，不仅你自己要亏损，也扭曲了股市的价格秩序。

案例：“申银万国”告诉我们的事

从1999年年底到2017年年初，申万活跃股指（即热门股）累计跌幅99%，而同期上证综合指数累计涨幅为131%。每周炒热门股的业绩总体远远落后于大盘指数，而且几乎每年落后于大盘。同期，价值股的表现远远超过高市盈率、高市净率指数的表现。说明在A股市场上也是价值投资明显胜出。

这个案例中牵扯到两个重要的概念：

市盈率是股票市场投资者对该上市公司未来表现的一种期望。市场对公司未来看好，市盈率就高；对未来不看好，市盈率就会低。当然，预期越高的公司，一旦未来无法兑现，股价跌得也会很惨。

价值股即低市盈率、低市净率的股票。近些年来，“价值投资”因巴菲特推广而知名，价值投资是投资那些很有价值但被市场低估的公司，简单地说，就是在公司股票的市场价格远低于真实价值的时候买进。

五、银行与金融危机

现代银行是舶来品，在鸦片战争之后开始进入中国，1845年丽如银行在上海设立分行，是中国出现的第一家现代银行。1897年中国第一家自办银行中国通商银行成立，再往后出现的民营银行曾有力地支持了早期工业化和民族工业的发展。1937年后，随着日军侵华战争的打响，中国银行业发生了翻天覆地的变化。

1.金融市场的基本功能

一般来讲，每个社会都有很多人和机构有剩余资金，需要投资出去，而同时又有很多企业、个人和家庭缺少资金，需要融资。金融市场的基本功能就是把这两方面的主体撮合到一起，实现资金从盈余一方到短缺一方的转移。而实现这种交易的方式包括直接融资和间接融资。

直接融资指出资人和用资人之间直接进行的融资安排，银行等金融中介不承担风险；

间接融资是出资人把资金通过银行，由银行等金融中介再投向用资人，并且风险后果由银行承担的融资交易。

在世界各国，企业外部融资以间接融资为主，因为银行等金融中介能利用规模经济降低交易成本、分摊风险、减少信息不对称的后果。

2.银行的命脉

作为金融中介机构，银行最核心的业务是存款和贷款，其特点是“短存长贷”：期限短的存款利率低，期限长的贷款利率高，靠“短期存款”成本来赚“长期贷款”的利率收益是银行收入的主要来源。

管理好流动性风险对银行生死攸关，因为，一旦存户来大量取款，如果银行拿不出钱兑现，就容易引发恐慌。而如果恐慌演变成挤兑危机，招致银行贱卖资产，最终银行就会破产。除此以外，银行在经营的过程中，还面临着三大风险：信用风险、市场风险和操作风险。

总之，风险管理水平是银行最关键的能力，也是银行的核心竞争力。

3.美国历史上两次金融危机

20世纪20年代后期，美国房市和股市空前繁荣，银行资金流向了股市和房地产，导致了股票价格和房地产价格飞涨。1929年10月19日，美国股市开始出现大幅下跌，巨大的房市泡沫破灭，导致大规模银行亏损，进而引发银行的持续挤兑和大量倒闭。

这次经济大萧条推动了美国金融体系的一系列改革，包括商业银行、投资银行和保险业务的分离，建设全国性的存款保险制度、美联储的权力扩张成为真正的中央银行等。当时重建的金融体系尤其是银行体系延续至今，然而，二级住房贷款市场等金融创新，也在悄悄地酝酿着新的危机。

美国次贷危机始于2007年，2008年演变为全球金融危机，这是30年代大萧条以来最严重的一次，引发许多美国金融机构倒闭，重塑全球金融格局。

2008年金融危机的起因复杂，主要的原因跟30年代大萧条基本一致：巨大的房地产泡沫！无论是“9·11”后美联储的宽松货币政策，还是始于克林顿政府的“居者有其屋”政策，都与这次金融泡沫密不可分。

4.中央银行与货币政策

前面提到，2008年全球金融危机期间，美国推行宽松的货币政策。陈志武教授认为：短期看，宽松的货币政策（增加货币供给）促进总产出的增长（经济繁荣）；长期看，货币供应的增加无法影响产出和利率水平，唯一后果是物价水平的同比例上升（通货膨胀）。

究竟是谁在推动货币政策？这里涉及到一个非常重要的金融概念：中央银行。中央银行是负责货币政策的政府机构，通过改变利率或者货币供应（即货币政策），对经济产出发挥影响。

基于通货膨胀的单一目标制是如今很多发达经济体中央银行的货币政策模式。而中国人民银行作为我国的中央银行，则有四个目标：保持低水平通货膨胀、促进经济增长、保持相对较高的就业率，以及保持国际收支平衡。

结 语

作为金融小白，本书带给笔者两点收获，对于个人而言醍醐灌顶，下面与你分享：

其一，金融的本质是跨期的价值交换，关键在于如何保障信用问题。传统社会靠道德约束，以人为交易的载体；现代金融靠风险控制，稀释了人的金融属性，使人与人之间的关系变得更纯粹，更提高了社会资源的组织效率，让人们获得前所未有的财富状况。

其二，由于通货膨胀，货币作为跨期价值载体的收益为负，也就是说，纯粹的省钱非但不能致富还会让我们越来越穷。当然，收益与风险相伴而生，懂点金融，选择适合自己的理财方式之余，知道如何规避风险保住钱袋子也是很重要的。

难得遇见这样一本书，能把常人看来深奥的金融学讲得如此透彻又易懂，感兴趣的书友不妨找来原书读一读。