

STRENGTH HORIZON



实力资产
Strength Asset

实力视界

2010年12月号

帮助投资者

实现财务自由和财富传承的梦想

上海实力资产管理中心（有限合伙）

目 录

● 投资知识			
400 银元的长期投资	明镜台	1	
我们为什么老是拿不住股票呢?	郑伟强	6	
● 实力观点			
国人的误会, 银行的机会	陈 理	9	
用友软件能成为长牛股吗?	正 道	11	
● 实力动态			
“实力稳进” 合伙人招募	杨 军	16	
“实力旗舰” 11 月净值	杨 军	18	
● 精品文章			
投资与投机---谈谈创富的方式	佚 名	18	
你适合自己做投资么?	沈毅亭	22	
● 财富传承			
富二代的财富	尤金光	24	
● 财商启蒙			
儿童财商教育进程建议及借鉴	李国勋	30	

问题征集: 本期刊长年征集投资者感兴趣的有关**投资知识、投资理念**等方面的疑问, 我们会及时给予针对性的邮件解答, 同时, 部分普遍性的问题也将在今后期刊的编辑过程中以“问与答”或专题方式予以刊登, 来信请寄主编邮箱。

联系方式: 上海市浦东区民生路 1286 号汇商大厦 1112 室 (邮编: 200135)
企业网站: <http://www.strengthasset.com/> (完善中)
企业邮箱: mail@strengthasset.com Tel & Fax : 021-68548186
期刊主编: 沈毅亭 主编邮箱: 13825152606@139.com
责任编辑: 陈理、杨军、正道、李国勋

● 投资知识

400 银元的长期投资

2010年11月 明镜台

很多人怀疑长期投资的可能性，包括我本人在内，也对“长期”二字，存在一定的认知不足。

不过，最近遇到的一件事，让我真实感受到了长期投资的深刻内涵。前些天我的一位年届7旬的朋友，聊天当中吐露了他继承的一笔遗产。是多少？区区400块现大洋。不同的是，这400块大洋在1947年用来买了股票。

400 银元现值多少钱？

我查了一下资料，市场上老银元，例如袁大头，价格在400元到上万元不等；而民国时期的普通银元如今市场价格仅在100元人民币左右。所以400块银元，现总值不过4万元。

如以纯银价格计算，一般银元的重量在26.6克，成色88%-90%，正常银元会有流通磨损，重量在25.8克左右。现货白银价格在5.8元/克，一枚银元在140元左右。400块银元今天相当于5.6万元人民币。所以令人尴尬地发现，普通银元存到今天，甚至不如白银的价格高。

若以罕见的收藏品计算，譬如存世量非常少的苏维埃银元，资料显示市场价格为1.5万元一枚，那么400块这样的银元则高达600万元人民币。不过，1947年的现大洋，只可能是普通银元。

400块大洋究竟在当时的购买力如何？有一个模糊的估算方法，就是鲁迅的工资和猪肉的对比。



有学者根据鲁迅的收入与当时的物价进行推算，“1913年1月薪俸220银圆，可购买猪肉1122千克，即今秤2244斤；1916年1月薪俸300银圆，可购买猪肉1346千克，即今秤2692斤。”

简单说，在当时，一块银元可买9-10斤猪肉。民国早期的银元都比较值钱，这样算下来，今天还相当于100元人民币的购买力。这个估算应该不太过分。

算来算去，400块大洋，可以看作相当于今天的4万元人民币。

2800万的复利回报

老友说，他父亲当时供职于一家名为民生银行（别误解，不是今天的民生银行）的公司，这400块大洋是“抽头”得来的。他说，“长江上所有的船都是这家公司的。”

惊讶之余，我查阅了一下资料，解放前确有一家“民生公司”。

“到1949年，民生公司已拥有江、海船舶148艘，航线从长江及其支流开始，延伸到中国沿海、台湾、东南亚各国、日本、印度；分支机构遍及长江沿线和中国沿海各主要港口、台湾、香港和东南亚、美国、加拿大；员工达9000余人；此外，还拥有造船厂、发电厂和各港口的许多码头、仓库；投资银行、保险、钢铁、机械、纺织、煤矿、水泥等六十余项实业，**是当时中国最大和最有影响的民营企业集团。**”

看来，民生银行应该是这家集团的子公司。不过，民生公司在解放后就公私合营，没了。

起初老友并不知道家里有这样的一笔投资。在1996年，他的父亲去世，才说起有一笔钱，是英国汇丰控股的股票，临终时叮嘱：“不可动用。”

“开始我也不知道是什么股票，后来在1997年的时候汇丰银行通知转息，才知道是汇丰的股权证。”老友说，股权证像一本小册子，一共7页纸，全是英文，他看不懂。老爷子和家人一商量，在英国的银行开了两个保险柜，一个存放股权证，一个存放股权证保险柜的钥匙。

老友讲，他父亲在世，以及去世至今这 63 年间从未买入卖出，历次红股、转息，累积到今天，2010 年市值是 2800 万元人民币！不算少吧？

还有一点让人想不到的，是若以 4 万元人民币起步算，63 年增长 700 倍，年复合增长率仅为 11%，其实并不高。11%的复利，是很多投资人根本瞧不上眼的。

不过，老友却告诉我，他的复利计算却高达 17.6%！老友说，当时的 400 银元是兑换成英镑来购买股票的，倒推回去，当时兑换只相当于 100 英镑。那么，以近期英镑和人民币的兑换价约 1: 10.3614（11 月 30 日）来说，2800 万人民币相当于 270 万英镑，增值了差不多 2.7 万倍！

400 银元的房产投资猜想

忽然想到，400 块银元如果用来买入房产如何？是否能够达到同样的复利效果？

有人说，当年 100 块银元在北京就能买一套院子（乖乖，这购买力可不一般）。如果用 400 银元在北京买下一套宅院，今天也可能相当于 2800 万人民币的资产了。不仅可用、可租，而且可以增值。

查资料，文史专栏作家李开周对民国时期北京和上海的房价有过详细描述。说在民国十六年，有个老中医在上海买的一套房子，值两万五千银元。是幢两层小楼，底层五间，顶层四间，占地半亩，有个小院子，相当于独栋别墅。

而北京的房子，可就便宜多了。1930 年，北平市财政局土地委员会调查与评估全城住宅，评估的结果是小洋楼最贵，每间均价 400 块大洋；普通楼房次之，每间均价 176 块大洋；四合院瓦房再次之，每间均价 130 块大洋；普通平房再次之，每间均价 80 块大洋。

那时北京房价之所以如此之低，最直接的原因是房多人少。没落的故都，当然比不上中国的经济中心。1930 年北京常住人口大约 150 万左右（含郊区），而住房却有 119 万间。房源充足、房价偏低的北京，在民国众多都市中也是特例。无论抗战前还是抗战后，其他都市如上海、南京、重庆、汉口和广州，居住成本都远高于北京。

所以，考虑到上述特点，当年北京的私产，敢于投资的，必须是能够预见到几年后新政权定都北京，且能够在半个多世纪后发展成 2000 万人口的超级城市。事实上，京城绝大多数的私宅，经历各种战乱和政治运动，早已变了姓氏，今天的后人，也只能闲说当年罢了。

回过头来，再算算在上海的房产投资值不值：

在上海，400 银元就甭想买别墅了，估计买个厕所都不行。

就按老中医的 2.5 万银元来说，购买力相当于今天的 250 万元人民币。1927 年买入，至今 83 年。占地半亩，相当于 333 平米，今天按 10 万一平米算，总价格在 3330 万元。

那么，250 万元，增至 3330 万，83 年增长 13.32 倍，年复合增长率仅为 3.17%，可怜啊。所以，不是买房投资值不值，而是价格合适不合适的问题——这又回归到投资的另一个本质上来。

另外，房产价值真正得到体现，不过是近 10 年的事情。也就是说，在过去 50 年的漫长岁月里，这一资产的价值无法用货币来体现。在市场功能失效，甚至市场不存在时，价值无从谈起。

启示

长期复利的成就带来巨大的诱惑。但长期投资，是不是一定成功？如果不是选择了汇丰的股票，结果又会怎样？从老友财富传承可以看到这样的几个特点：

1、幸存者。

长期投资隐含了诸多的条件。

汇丰成立于上海，是当年极少数在中国市场上能够买到的外国公司的股票。1949 年解放时汇丰撤离大陆，交易市场消亡，而股东的身份却能够一直保留，殊为不易。

香港有股谚：“存汇丰不如买汇丰”，还有“圣诞钟、买汇丰”的俗语。主要原因是在港股 20 多年历史上一一直回报丰厚，形成只有买贵不会买错的口碑。但一场金融风暴，让很多港人含泪供股。

反观老友家的这笔投资，却是以经历了解放战争、朝战、越战、1974年股灾、90年代亚洲金融危机、2008年金融风暴等等重大历史事件。可见，“短期”并不能成为衡量业绩的主要标准。

有朋友问，为什么没有投资在自己的民生公司上。具体原因不得而知，但民生那时应该没有上市。

现在想来，像老王的父亲，起初也许只是因为眼光较常人长远一些，但在跨度长达大半个世纪的历史长河中，选择了只有极少数能够穿越牛熊、穿越人类偏见、始终幸存的企业，类似汇丰、类似菲利普·莫里斯这样的企业，才有可能获得长期复利的巨大回报。

2、战胜指数

因为手头没有伦敦金融时报指数从1947年至今的收益增长数据，这里借用西格尔对美国股票市场的研究结果：标普500指数在1957-2003年间收益增长率为10.85%。从这个角度看，汇丰略微战胜了标普500指数。

3、低摩擦成本

从1947到2010年间，年复合增长率11%，战胜指数的700倍回报。我想其中应该还有低摩擦成本的贡献，63年期间所发生的摩擦成本除了缴纳红利税、红利再投资的交易费用外，就再没有其他费用。

在最近一本名为《奥马哈之雾》中，著者提出了一个有趣的问题：假如把一块厚度为1厘米的纸板对折20次，最后的高度将会是多少？

一位在证券监管机构工作的朋友先后给出两次答案，结果都过于保守。于是，作者引导他放开胆量猜。最后他咬了咬牙答道：100层楼的高度！

答案当然是错的。实际上，一块纸板对折20次后的厚度，可以达到一架民航客机的正常飞行高度——10485米。

作者又提出另外一种情况：同一块纸板，假定在每次对折后都将新增的部分削薄30%。这样最终的厚度将会是多少？

答案是，仅有 406 米，连原先的零头都不到。著者的结论是：在一个长期复利的运行轨迹中，持续地折扣将会让结果出现戏剧性的变化。

4、寻找会下蛋的母鸡

这个小标题是我和求索（编者注：作者文中的求索即杨军）开玩笑的一句话。他在分析巴菲特论述黄金的逻辑一文中，指出黄金投资是“一只不会下蛋的公鸡”。媒体转载他的文章的标题就是《黄金投资：不会下蛋的公鸡》。求索说太煽情了。我则建议改一下题目，叫《寻找会下蛋的母鸡》。呵呵。

事实再次证实了这一点，即使是罕见的第一次国内革命战争时期的苏维埃银元，增值速度也比不上汇丰这样的企业的成长速度。

长期投资虽然能够带来意想不到的巨大回报。但另一方面，选对资产又是最为重要的。持有纸币是最糟糕的“投资”，持有时间越长，价值越低。贵金属的保值能力，也仅仅略强于纸币。所以，迷信黄金、白银能够保值的投资者，需要从中吸取一定的经验。

总结：价值投资最核心的基石，是买股票=买生意，是企业的一部分。当然，安全边际也非常重要，长期而言，能够穿越历史的伟大企业给予了投资人巨大的安全边际。

我们为什么老是拿不住股票？

2009年7月 郑伟强

大多数投资者在股票投资过程中都有过这样的抱怨：“我知道那是一只好股票，就是拿不住。更有的投资者说，几乎所有翻倍的股票都曾经买过，就是涨一点就卖了。”这个问题实际上是长期投资者面临的真正困难，是长期投资者真正的挑战，也是关系长期投资者成败的硬功夫。

对于要解决这个问题，首先我们要解决一个观念问题：“频繁的交易真的能带来利润吗？”有很多投资者认为高点卖出，低点买入可以挣的比长期持有更多。实际的理论研究和美国股市的实践证明，这是个完全错误的想法。频繁交易并试图通过交易获利的

投资者，从来没有超越过长期持有者，也从来没有跑赢大盘，这是一个铁的事实。靠交易挣钱的投资基金，无法长久打败大盘指数。这个结论是美国众多基金经理师经验的总结，也是金融领域几十年实证研究的一致结论。

美国的共同基金数已超过一万个（而上市的股票数约八千只左右），一万多共同基金中只有 2073 家已存在 10 年以上。这 2073 家基金选股风格各不相同，但有一点是共同的：这些成千上万的基金经理都想赚钱，谁都想超过别人，都想靠交易打败大盘指数。但实际怎样呢？2073 家基金过去 10 年的统计情况如下：这些共同基金的平均年回报率为 9.85%，而同期美国所有上市公司加权指数的平均年回报率为 18.26%；请特别注意这 2073 家基金是至少“活下 10 年”一万个基金中的最好的，即使是这些业绩较好的基金，它们靠交易频繁操作的回报率还是不如大盘！



大多数人愿意交易，原因是认为“我自己远比一般人要强”，这种过于自信的态度是频繁交易的个人和基金超不过大盘的原因之一。但是在逻辑上，怎么可能多数人的能力都比一般人强呢？自以为聪明，自以为能力过人的频繁操作，

实际上是看不清市场本质的表现，市场中有数以万计的聪明的大脑都和你一样，在试图变得比大家更聪明，这数以万计的都在想超越其他人的投资者，他们的行为最终导致的结果是股价变成了短期内不可预测和不可预期的局面，因此对短期趋势和股价的判断是永远不可能正确的，以永远不可能正确的判断进行操作是肯定要赔多挣少的。减少操作次数本身就可以避免不必要的失误和风险，也就是说，你只要简单地把交易次数减少，你就可以在其他能力不提升的情况下，投资收益水平有所提高。如果你不相信交易会降低收益的话，那么你就继续做波段交易，让帐户的资金减少来帮助你深刻地体会这个真理吧！

第二、你必需要意识到你为什么买这只股票，你是想通过这只股票实现什么目的？投资者可能会说，这还用说吗？当然是为挣钱。做为长期投资者，买入股票还有一个更主要的原因和目的。你想通过持有这只股票成为这家企业的合伙人，在你看来这个企业就是你的企业（无论你买多少股），你拥有这个企业股票的目的是，希望通过这家企业实现你人生的价值和理想，成就你一生的事业。这样一个目标即是你选择股票的标准，同时，也是你持股信心的来源。它必然地决定了你将和这个企业同生死，共存亡。这个企业就是你的一切，就是你的人生得失成败的关键。在这种情况下，你怎么可能轻易地赢利一点就卖出自己持有的股票呢？人生的成功，理想的实践难道是一个10%、20%的涨幅可以达成的吗？如果不是几倍，十几倍的成长，那叫人生的成功吗？投资人只要这么想，这么做，自然就不会被小利所迷惑。我们的市场上有几个人这么考虑过，所有的人都象一个小商小贩似的，倒来倒去，买来买去，谁曾经看见过一个小商贩，一个小倒爷挣过大钱。遗憾的是市场上几乎100%的人都是小商贩心态，小商贩心态是不能耐心持股的大敌，所以必须放弃小商贩心态，唯有放弃这种心态，建立起买股就是要实现人生价值的心态，才能够买到好股票，才能够拿得住，才能最终成功。

第三、如果你建立了第一条和第二条理念，仍然拿不住，则可能是你对你所投资和持有的股票并无非常深刻的了解，而是一般的泛泛的了解。投资一只股票，对这个公司的熟悉，就象对你自己的熟悉程度一样，你要对公司的方面从生产到销售、到人事、到战略、到组织管理、到同行业竞争、到行业的发展趋势、到产业政策，都要全面彻底地熟悉和把握，你应该最终使自己对企业达到这样一种熟悉程度。假如有一天，股东大会选举你做为这个公司的新董事长，那么你上任后要能比前任董事长还干的好。换句话说你对这个公司的了解程度至少要和该公司的董事长了解程度一样。

第四、如果在第一、二、三条都达到的情况下，你还是拿不住，那么原因可能是你缺乏经验，需要实践的磨炼，你多揣摩和多经历几次，自然就会成熟了。当然如果你反复磨炼，仍然不能做到耐心持有的话，那么你应该考虑退出这个行当。因为你的性格、心理特征可能不适合做投资。

知道造成拿不住的原因，也就有了解决问题的方法，针对第一条，你一定要牢记在心，交易不能让你挣钱，频繁交易是一条通往失败的高速公路，如果你不信就去问一问

你身边的短线高手的收益状况，当然如果能看看自己身边短线高手的帐户那就更好了。第二条并不难，你要想巴菲特人生成功只是因为他把可口可乐、吉列刀片、华盛顿邮报、富国银行，拿了近30年，每年平均只有24%的收益，人生的成功和人生的失败一样简单，最后说明的是你最好持有3到5只这样的股票，而不是一只。第三条，了解一家公司并不难，它是一个过程，拿的越久，了解的越深。第四条，一边实践一边总结，不出三次你就会悟到真理，一开始的失败也是一个不可避免的过程。

● 实力观点

国人的误会，银行的机会

2010年12月 陈理

最近银行利空多多，其中大家担心利率市场化，息差降到2%以下，银行股一跌再跌。

我们内部做了一个上市银行息差的敏感性测试，我看后吓一跳，如果息差降到2%，银行的净利润降幅惊人，现在银行股的价格只是略有低估，没有严重低估。这个结论和我的直觉判断差异很大，促使我做了进一步研究。

我第一个反应是查找国外银行的息差水平的数据。因为我记得《股市真规则》里提到过美国银行净利息收益率的平均水平是3%~4%，这和国人所谓国际银行净利息收益率的平均水平是2%差距甚大。

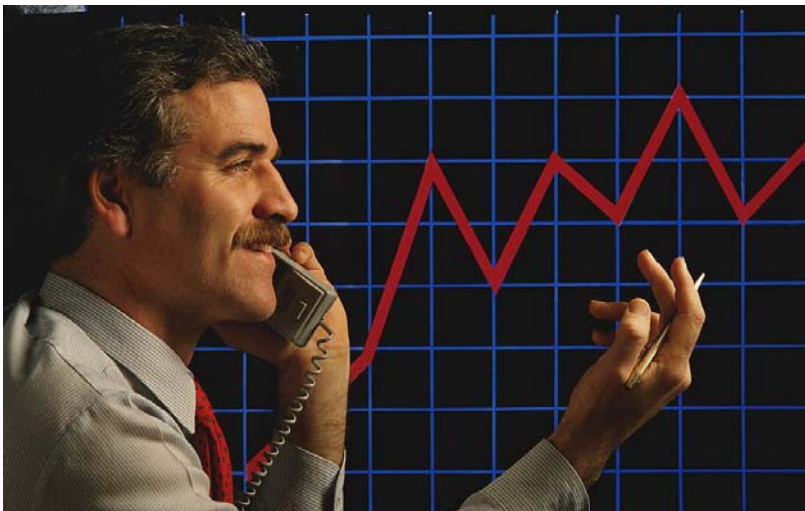
据工商银行一份内部研究报告提供的数据：2010年上半年，按《银行家》(TheBanker) 2010年全球大银行一级资本排序，排名靠前的美国银行、摩根大通、花旗集团、苏格兰皇家银行、汇丰控股、富国银行、法国巴黎银行、桑坦德银行和巴克莱银行。这9家国际大型银行净息差平均水平为**2.88%**，其中，美国银行业普遍高于其他地区，美国银行、摩根大通银行、花旗集团和富国银行分别为2.85%、3.06%、3.15%和4.33%，同期国内5大商业银行的平均净息差为**2.34%**，低于国际银行平均水平**0.54**个百分点。

另据09年一份报告统计，美国主要银行2000年以来的息差区间位于2%-5%之间；日本的整体息差水平较低，大体位于1%-2%之间，这和日本特有的“流动性陷阱”和“过度银行化”的特殊国情关系甚大；香港的息差基本上在2%-3%之间；东欧息差在3.5%-7%之间，西欧在1.5%-3%之间。

从美国和日本的利率市场化进程看，“短期来看，存款利率的放开势必会导致银行存贷利差的收窄，从而引起净息差的降低；但是长期来看，利率市场化并不会必然带来银行业息差的下降。这是因为，在利率市场化的背景下，银行会主动的进行创新和业务模式的转变，提高贷款收益水平。有时，贷款收益率的提高甚至能超过存款成本率的上升，此时的息差水平将不降反升。”

因此，从长期看，利率市场化，未必导致净息差降到2%以下。至少部分能力较强、应对得当的优秀银行有机会向国际同行看齐，净息差达到2.0-3.0%，ROA达到1.0-1.4%。加上非利息收入比重的提升，银行的“钱途”依然看好。

未来支持息差稳定或上升的因素有：1、和欧美资本过剩的情况不同，中国依然资本短缺，民营企业、中小企业融资难的问题十分严重；2、加息周期银根收紧提升银行的议价能力；3、中国银行业进入壁垒高，竞争激烈程度低于西方国家；4、除日本、韩国和欧盟区，息差走势和GDP相关性较高，如果未来5-10年，中国的GDP保持8%左右的增长，息差大幅下降的可能性不大。当然中国银行业未来5年达到美国银行业那么高的息差水平也不现实，主要有三大制约因素，一是中国的监管规定银行的人民币贷存比不高于75%，外币贷存比不能超过85%，而美国银行业的平均贷存比达到100%，而



我国银行仅为70%；二是中国的债券市场不发达，银行业的债券投资收益率远低于美国；三是中国的央企、国企实力雄厚，占主导地位，银行的议价能力差，只能大力发展中小企业贷款，但会导致信用风险上升。

总之，有时常识也可能错误。国内银行息差高于国际同行已成常识，从数据看来是一场误会。从投资的角度看，出现群体性错误，意味着市场走极端，而市场走极端，则意味着买进或卖出的机会降临。

当然，银行的确存在一些不确定因素，如房产泡沫、平台贷款、利率市场化、贷款拨备覆盖率提升到 2.5%、资本充足率要求提高、不对称加息等等，但市场已经提前反应，而且趋于过度反应。

（本文参考资料：《工行报告称五大行净息差低于国际水平》、《国际银行业息差历史走势》、《息差——利率市场化影响几何》等）

用友软件能成为长牛股吗？

正 道

我们知道，巴式价值投资就三个要点：一是把投资当作生意；二是安全边际；三是护城河。前两点都不是巴菲特自己的，是格雷厄姆的。第三点才是巴菲特的独创，不过这个独创也是在费舍的成长股投资的基础上提出来的，护城河的目的就是要为企业的长期成长提供强有力的保障。

所以，具有护城河的企业，就是具有强有力保障的能够长期成长的企业，也就是能成为长牛股的企业。

换言之，用友软件是否能成为长牛股，主要是看其护城河的强弱！

拙文《如何判断你的股票能否成为长牛股》，曾对经济特许权（护城河的另一说法）进行了打分式判断。这次我将用综合指标体系的方法来对用友软件的护城河强弱进行判断。这套指标体系是：

1、市场壁垒高度。壁垒来源：竞争结果、行政授权、资本要求、技术专利、差异化、没有近似替代品；判断标准：新企业难以进入、旧企业被驱逐出去。

2、客户忠诚度。忠诚度来源：品牌商誉、成本优势、转换成本、文化观念、增值优势；判断标准：优先选择、依赖性

3、护城河强弱度。护城河来源：市场壁垒、客户忠诚；判断标准：细分市场的份额、稳定超额 ROE、自主提价、容忍不当管理。



下面用这套指标体系对用友软件的护城河进行具体分析如下：

一、市场壁垒高度

看 04 年的行业情况《金蝶 VS 用友：血战 ERP》，再看 09 年的情况《2009 年～2010 年度用友软件市场排名报告》，五年过去，管理类软件行业内只有航天信息等极少数企业进入，而且整个行业的格局没有丝毫改变。所以，该行业的进入壁垒是比较高的。

按照指标体系的列举，管理类软件行业的进入壁垒主要是：技术、资本要求、竞争结果。软件这东西，肯定是技术先行，有了技术还得有较长时间的资本投入期，好不容易把东西做出来了，还得面临先行者的残酷排挤。

再来看看“新企业难以进入、旧企业被驱逐出去”这个标准，目前管理类软件行业的状况只符合前半“新企业难以进入”的标准，并不符合“旧企业被驱逐出去”的标准。用友已长时间保持行业老大地位，但这么多年它只是努力保住自己的既得利益，驱逐别人，目前还是心有余而力不足。

所以，按 100 分计，我给用友的市场壁垒打分 50 分。

二、客户忠诚度

在非垄断的充分竞争的市场领域，客户忠诚度是护城河的重要表现形式。笔者认为，在巴菲特诸多投资案例中，表现为垄断性市场壁垒的只是少数如华盛顿邮报等，大多数投资标的是充分竞争领域的具有高客户忠诚度的企业，如碳酸饮料市场的可口可乐，银行业的富国银行等等，他们拼的是一种客户的忠诚度，而不是砌一圈墙不让别人进来。



按照指标体系列举，用友软件的客户忠诚度主要来源于：品牌商誉、成本优势、转换成本。用友是中国最老牌的财务软件，其品牌商誉是业内最高的；而其成本和服务优势，能有效防卫 SAP 等技术更优的国际知名厂商的进攻。用友以财务软件起家，并利用财务软件积累了大量的客户资源。ERP 的客户利用财务软件的客户资源转化而来。而 ERP 客户转换成本高的特点决定了 ERP 厂商具有明显的客户锁定效应。

用“优先选择，依赖性”的标准来判断，用友是基本符合标准的。100 分制，用友应该可打 80 分。

三、护城河强弱度

按照市场壁垒及客户忠诚度，简单平均得分为 65 分，再根据以下指标进行修正：

（一）市场份额

	2009	2008	2007	2006	2005
管理软件行业	22.20%	21.30%	20.60%	21.00%	20.40%
ERP	27.00%	25.60%	25.00%	24.50%	23.70%
财务管理	27.50%	27.60%	28.90%	29.70%	28.60%
CRM	17.70%				
HRM	19.10%				
EAM	17.40%	17.10%	19.10%	18.30%	21.40%

从表中可以看出，用友在管理类软件中的市场份额是稳中有升，但升幅较缓；其中 ERP 的升幅较快，但财务管理的份额基本不变而且有下降趋势。总体来说，用友的市场份额是有保障的，其 ERP 有望率先达到 30% 的初级垄断地位。

（二）稳定超额 ROE

报告期	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31	2005-12-31
每股收益(元)	0.97	0.85	1.6	0.83	0.57
每股收益(扣除)(元)	0.47	0.5	1.56	0.81	0.56
每股净资产(元)	4.22	4.51	10.41	5.78	6.98
净资产收益率(%)	23.0%	18.8%	15.4%	14.4%	8.2%
净资产收益率(扣)(%)	11.1%	11.1%	15.0%	14.0%	8.0%

从上表可见，表面上用友具有好看的、逐年增长的超额 ROE，但扣除非经常损益后，扣除后的 ROE 则非常难看。经笔者查看年报，08、09 年的非经常性损益来源于北京银行的限售股解禁出售，今后此类收入将不存在，但笔者估计今后的 ROE 将能保持在 15% 左右，依然是过得去的。

（三）自主提价

目前的这种竞争态势，用友软件是难以采取自主提价措施的，但在其市场份额超过 30% 以后，鉴于其良好的用户锁定功能及行业内企业个数不多，其自主提价权力将会慢慢增加。

（四）容忍不当管理

IT 行业汇聚了人类的精英，长江后浪推前浪，任何时候都不能容忍不当管理。

综合以上四点，对前面两项总得分 65 分减除 5 分，用友软件的护城河得分为 60 分，勉强及格。

结论：用友软件初步具备“长牛股”之相，在足够安全边际的前提下介入，可较长时间持有，但必须经常跟踪，提防护城河被攻破的风险。



● 实力动态

“实力稳进” 合伙人招募

杨 军

由上海实力资产管理中心（有限合伙）发起的上海实力稳进股权投资管理中心（有限合伙）（暂定名，以工商注册为准）已完成前期筹备，开始对外招募有限合伙人，有限合伙人要求：**认同巴菲特思想和价值投资理念，追求资产长期稳健增长的中国企业、企业家及其他长期投资者。**合伙企业概要如下：

合伙企业名称	上海实力稳进股权投资管理中心（有限合伙）（暂定名）
普通合伙人	上海实力资产管理中心（有限合伙）
托管银行	招商银行或兴业银行（未定）
证券经纪人	广发证券股份有限公司
合伙人招募期	2010年12月10日至2011年1月10日
合伙期限	20年
封闭期及开放日	封闭期3年，第3年起每年年底接受赎回，第1年起每年年底接受申购
经营范围	股权投资，投资管理，企业资产管理，实业投资，投资咨询，财务咨询。
投资范围	沪、深交易所 A 股股票，基金，债券，银行存款，以及政策法规允许投资的其它金融工具。
合伙人数量限制	50人以内
合伙人要求	认同巴菲特思想、价值投资理念，追求资产长期稳健增长的中国企业、企业家及其他长期投资者
最低认购金额	人民币50万元，可按人民币10万元的整数倍增加
最低追加金额	人民币10万元，可按人民币10万元的整数倍增加
认购费	1%

年管理费	合伙企业净资产的1%
赎回费	0-36个月内3%，36个月以上无
普通合伙人报酬	每年投资收益超过6%的部分提取25%，如果当年投资收益低于6%，不足部分可以结转至以后年度，抵减以后年度的收益，当年普通合伙人将不收取任何业绩报酬

本合伙企业的最大特色，是努力复制巴菲特早期合伙企业的成功模式，避开“华尔街”思维方式和投机文化所带来的投资困境：

1、分配模式优先考虑投资人的利益：扣除合伙企业净值1%的固定管理费和必要的经营费用后，每年合伙企业收益超过6%的部分提取25%作为普通合伙人的表现费。如果当年合伙企业收益低于6%，不足部分可以结转至以后年度，抵减以后年度的收益，当年管理人将不收取任何业绩报酬。从分配模式上确保管理人和投资人的利益高度一致，而且优先考虑了投资人的利益，从而坚持了巴菲特的一贯原则：不为投资人创造价值，不收取任何业绩报酬。

2、业绩导向而不是规模导向：本合伙企业不以规模为目标，管理人全身心做好投资研究，为长期业绩提供制度保证。

3、忽略短期波动，杜绝短期行为。本合伙企业视投资如同经营企业，追求资产的长期稳健增长，忽略短期波动，不参与短期排名，防止短期化行为损害合伙人的长期利益。

4、建立长期合作伙伴关系。我们不希望合伙人是来做一笔交易的，而是怀抱远见和使命，通过建立长期合作伙伴关系，共同实现财务自由和财富传承的梦想。这是和其他基金、理财产品的截然不同处。

有兴趣的投资者可通过以下地址及联系方式与我们联系咨询、索取详细合伙资料并预约登记：

咨询电话：**13825152606**

联系人：**沈毅亭**

邮箱地址：**mail@strengthasset.com** 或 **13825152606@139.com**

广州分部

联系人：沈毅亭 电 话：(020) 38878452

地 址：广州市天河区体育东路140-148号南方证券大厦2818室（邮编：510620）

上海总部

联系人：杨 军 电 话：(021) 68548186

地 址：上海市浦东新区民生路1286号汇商大厦1112室（邮编：200135）

（上海总部近期搬家，座机请打广州分部）

（编者注：“实力稳进”即原“实力1号”）

“实力旗舰”11月净值

杨 军

• 截止2010年11月30日，“实力旗舰”合伙基金单位净值1.1452，累计增长14.52%
（注：“实力旗舰”合伙基金成立于2010年6月10日）。

● 精品文章

投资与投机——谈谈创富的方法

佚名

有一个赌徒，就有一个未来的失败者。拉斯韦加斯之所以能够成为美国成长最快的城市，其原因在于赌博业支撑起了它的房地产，那些赌博的人最终都会失败。

这一点同样可以应用于投资。当然，在投资界我们不称之为赌博。我们用“投机”这个词，但意思相同。投机者就像赌徒一样追求着快速致富。就像在赌场中，偶尔确实有人很幸运。但从长期看，将投资用的资金来进行投机能够最有效地使你的财务处于不安全的状态。这个道理应该是显而易见的，但实际上却不然；否则，就不会有上百万的

美国人每天都到市场上进行投机。

以下是一些最常见的投机方式——千万不要尝试！

投资于期权

在股市上最容易的投机方式之一，就是购买所谓的“期权”，而且在这个过程中很可能会失去你投资的所有资金。期权允许你利用一只特定股票的未来价格来进行投机买卖。从本质上讲，就是你赌某个特定股票将在某个特定的日期达到某个特定的价格。问题是，如果你赌错了，而且该股票并没有在特定的日期达到



那个价位，你的期权就会到期作废，而你为之投资的钱也就付之东流了。期权的奇妙之处在于它属于奇特的投资方式之一，它会提前告知你，你的投资会于哪一天变得毫无价值。这一天就是所谓的“期权到期日”。

除非你愿意为掌握各种复杂性而投入相当多的时间，或如果你碰巧与一位确实有着期权交易经验的专业人士合作，否则我建议你要完全避开期权。

投资于不盈利的公司

这也许听上去很明显，但股市中第二个容易失去资金的投资方式就是投资于不盈利的公司。你购买一只股票就相当于投资于一个企业。一些企业经营得很好，年年都盈利；而有一些则因经营不善（或者是新企业）而赔钱。那么，在所有的条件相同的情况下，投资于连续盈利的公司不是比投资于不盈利的公司更好吗？当然是这样。但是，数千人每天还是购买了没有盈利公司的股票，甚至没有生产过可信产品的公司的股票。最近，我们在与互联网相关的股票中看到了这种现象。现在，似乎你只需要把“互联网”或以“电脑”打头的字样放入你的招股说明书，那些股民们就会失去理智。结果，一些创业

只有一两年的公司的股票价值已经达到了数十亿美元，即使它们一直在赔钱。当然，最终大多数这样的“热门股票”都会平静下来，而那些被所有的疯狂卷入其中的投资者最后将一无所有。

某些人认为只投资于那些已经证实有固定收益记录的公司，就肯定会错失下一个“微软”。这种说法很荒谬。你不能为了要从有发展前途的公司中获益，就必须从其初期开始投资。你可以在它积累了四五年的稳定利润之后再轻松地介入。拿微软来说，让我们假设你决定要谨慎，而且等微软在10年中连续有利润后再决定投资，那么你还能在这只股票上赚钱吗？当然可以。从1995年（即该公司首次有盈利的10年后）到2001年，微软的股票价格上涨了不止4倍。

所以为什么还要冒险呢？把高科技的新公司和其他的风险企业留给那些投机资本家吧。当你需要通过投资来保障未来时，你应该坚持选择那些有着良好记录的可靠公司。

五星级小贴士：以上部分写于1998年，当时还没有出现科技股的繁荣，也还没有出现科技股的彻底破灭。自从这本书最早的第一版于1999年出版后，在很长一段时间里有无数的人对我反对投资于“网络公司”的观点提出了质疑。当时，有500多家这样的公司上市，迎合了全美上下想一夜暴富的口味。像Webvan、Pets.com和Etoys这样的公司都花费了上亿的美元进行宣传以“打牌子”，结果只是发现如果不挣钱就不可能在生意场中立足。到了现在，我们都知道网络公司过热发展已经变成了萧条。但别以为一切已经过去。每10年中就有一次网络公司过热发展，而且总会出现相同的错误。投资者们被吸引去投资热门事物，而非真正赚钱的公司。他们最终都失败了。规则很简单——不盈利就不去投资。

频繁买卖你的股票

有一个事实，使得女士们有可能成为比男士们更好的投资者，那就是女士们更善于进行长期投资。当男士购买了股票，他们容易变得急躁；他们会不停地东张西望，看是否错失了唾手可得的更好投资。虽然频繁地买卖你的股票似乎是一个紧随股市变化的好方法，但事实是只有两个赢家会从你的频繁交易中获利：执行交易的公司（因为它从你的每笔交易中获取佣金）和美国国税局（因为每当你的卖出价高于买入价时，它都会从

你的收益中分成)。这根本毫无收益可言；在当前的税法下，从长期来看，短期内频繁地买入和卖出股票并不能使你盈利。

让我们假设你以每股 10 美元的价格购买了一只股票，然后在不到一年的时间内以 12 美元的价格卖了出去。你也许会认为自己获得了 20% 的回报，但实际却没有。你可能首先就会因购买股票而为每股花去 25 美分，因出售股票而为每股再花去 25 美分。这样，你的每股 2 美元的利润就被减至 1.5 美元。然后，如果你出售股票获利是在购买该股后的 12 个月内，你还要交纳利润的近 40% 作为短期资本盈利税，于是又被减去了 80 美分。20% 的回报率一下子被压缩成了 7% 左右。而这还要假定你确实一切操作得当，而且购买了一只上涨的股票，然后确实通过出售股票获了利。

问题在于：对于投资股票来说，关键词是投资。对股票进行投机性购买以期进行有利可图的短期交易并不等于投资于一家公司。投资是长期性的，是准备在好几年中持续拥有某个特定公司的股票。相信我，这种理念将为你挣到更多的钱。至少，你可以少付些佣金和税。

得不偿失的投资

我无数次看见人们被说服在价格已经下跌很多的股票上投入更多的钱，也就是所谓的逢低必买的投资逻辑。这在投资界被称为低价购买。理财顾问们通常会建议你，如果你喜欢的某只股票现价为每股 20 美元，那么最好等到它降到 10 美元时再购买。但只是股票价格下跌并不能说明这只股票现在正在“打折”销售。只有当公司运营良好，而且其股票价格只是因为某些短期的股市周期性因素而下跌，并不是因为出现了运作问题而不再盈利，才是真正的“打折”。

我明白这个道理的过程很艰难。我曾经拥有一只股票，它最高达到了每股 65 美元，然后像石头一样开始向下滚动。当每股只有 3 美元时，我心里冒出了一个迄今为止最愚蠢的念头：“天啊，3 美元看上去真的很便宜了。如果经营管理能够扭转局势的话，这只股票很快就会回涨到 10 美元。”我轻信了这一点，又购买了 1 000 股，然后就眼看着价格一泻千里变成了零。而且这个公司的董事会成员们还都是美国商业界的“名人”。

这一昂贵代价的问题很明确：如果某只股票的价格跌过极限，而该公司没有作出令

人信服的解释(或提出具体的计划来解决问题), 你就不要增加投资使自己的财务损失更大。正如投资大师沃伦·巴菲特曾经讲过的: “当你发现自己已经在洞中时, 最重要的是停止挖土。”

你适合自己做股票投资么?

2010年12月 沈毅亭

中国股民众多, 按照中登公司统计的最新股票账户数就达 1.53 亿个, 而且仍然以每周 20 万~40 万的速度增加, 如此众多的投资者希望通过股票市场获取财富的增值是情有可原的, 但是, 有多少人真正适合自己做股票投资么? 在投资者开始进入股票市场之前, 最好首先问自己以下几个问题:

你对自己了解么?

“你对自己了解么?” 相信这个问题很多人都不曾经想过。要想在股票市场获利, 股票投资对投资者的性格、心理是有一定要求的, 不是任何人都适合自己亲自去做投资。

首先是**独立性**: 独立性意味着不盲从别人的观点, 因为投资决策是需要考虑各种可能情况后独立做出的;

好奇心: 好奇心可以帮助投资者探究事物的本质而不是表象, 从而奠定正确判断的基础;



诚实: 不欺骗自己, 在自己能力范围内进行投资, 扬长避短, 不为自己的失误找外在的理由;

客观: 正确对投资标的的基本面情况进行评价, 不依靠想象、臆断进行评判;

思维逆向: 巴菲特说: “别人贪

婪的时候恐惧，别人恐惧的时候贪婪”，逆向思考人性，正确看待资产泡沫和经济危机所带来的机会；

具备较强的抗压能力：一个成熟投资者往往具备较强的抗压能力，经得起极度恐慌或极度疯狂时外界施加的、无形的压力。

同时，股票投资还需要投资者具备**广泛的知识结构**，你不仅需要在心理学、管理学、会计学、数学、统计学、金融学、经济学等方面有较深入的了解，还需要在行为学、物理学、哲学、生物学等其他学科有一定的了解。这些知识能确保你能看得懂公司的财务报表、能对公司进行正确的估值等。

当然，仅仅有上述知识仍然是不够的，整个世界不断在前进、不断在变化，你还需要有**持续学习的能力**，需要进一步的广泛阅读各类书籍、报刊、年报等，以帮助你提高商业判断力。

你对市场了解么？

股票市场的走势和波动除了与之相关联的上市公司密切相关以外，还和政府的经济政策、产业政策以及投资者的情绪密切相关。

和美国、香港的市场有所不同，中国的股票市场仍然处于资本市场发展的早期阶段，市场制度不完善、法制不健全、媒体言论不自由，这都导致中国的股票市场存在诸多问题，如投机气氛浓郁、资产定价不合理、价格操纵频繁、真假内幕消息满天飞。

这些诸多的问题都导致了中国股票市场出现和其他市场截然不同的特性，这些特性你了解么？

你对你投资的上市公司了解么？

股票投资，最终一定会落实到购买一家或多家上市公司的股票上，很多人把股票仅仅看做交易的符合，殊不知长期来看决定股票价格的因素就在股票背后的公司基本面上。了解公司的过程中，你应该问自己以下问题：你所投资的公司的业务你了解么？为顾客提供什么样的产品和服务？其经营历史上是否始终如一？公司未来是否有令人满

意的前景？公司的管理层如何？是否理性？是否诚实？是否容易受盲从驱使？公司创造价值的能力如何？公司销售的毛利率有多少？净利润有多少？净资产收益率有多少？

如果你无法回答以上的大部分问题，或者对回答以上问题毫无兴趣，你可能根本就不适合自己进行股票投资，我建议你：

(1) 完全离开市场。不要做自己不了解或没有把握的事，尤其是投资股票时，你必须知道，股票投资不仅可能会给你带来财富的增值，同时也可能给你带来财富的损失，如果你没有确定的把握能做好这件事，财富损失的概率也许要远远大于财富增值的概率。

或者，**(2) 购买指数型基金。**如果你不愿意完全离开市场，你可以考虑长期购买指数型基金。历史上，巴菲特曾经8次推荐投资者购买指数型基金，指数型基金的投资可以获得市场平均收益水平，而这是大部分基金的管理者都难以获得的成绩。

或者，**(3) 把你的账户或资金交给有能力的人去管理。**当然，前提是你信任这个有能力的人，相信他的投资理念和他的专业性，但必须说明的是，你所信任和相信的人也不是万能的，在某一阶段甚至较长时间里，他也可能出现损失。



● 财富传承

富二代的财富：够做任何事，但不够无所事事

2010年11月 尤金光

富不过三代，这是自人类有史以来反复被提及的财富魔咒。

富二代接班，作为一个阶层的崛起，代际转移或更迭，总是伴随着第一代创业者的雄心代代消减或者转化，这一过程中，如何保持企业基业常青，显得愈发意味深长。

接班人的能力与素养关系到家族企业的可持续发展，是家业常青、成为百年老店的大前提。

虽然对富二代企业家的培养还有不同看法，但不可否认的是，一个富人群体或是阶层已经形成。一个稳健的社会形态，往往有与其相匹配的伦理支撑，让人忧虑的是，今天富人群体虽然已然成型，但与之相配套的健康、成熟的财富伦理却没有形成。对富二代企业家来说，会高尔夫、骑马、茶道等等并不是重点；真正需要的是“人的教育”。

突破“代际锁定”

全国工商联2009年编制的《中国民营企业发展报告》对“富不过三代”似乎做出了佐证——中国有300多万家民营企业，其中90%以上是家族企业。然而，只有30%的家族企业能够延续到第二代，能够成功传承至第三代的仅占10%-15%。“富不过三代”成为高悬于家族企业头上的“达摩克利斯之剑”。

“代际锁定”是家族企业传承面临的困境之一。即代与代之间通常会锁定在同一个产业上，商业文化背景相同，依赖的市场网络基本相同，生产技术知识也相同。

屡被提及的案例是——超同“猝死”。浙江超同集团曾是浙江第二大化纤企业，年产值最高达到16亿元。然而这家企业几年前关门歇业。超同“猝死”释放出来的信息没有走出“代际锁定”说——两代人之间存在高度相同的交易方式，第二代当家人吴李明在这个产业中越做越欢，形成了低层次产业的路径依赖，原因就是约束条件没有大的变化，企业缺乏调整提升产业结构的足够激励，当外部风险发生时，企业不堪一击，关门歇业。

不可否认，无论是从教育背景、知识储备还是从时代背景来看，今天的富二代与父辈已截然不同，其中有些可能已做出新的选择，打破这种“锁定”，实现产业优化升级。

突破“代际锁定”，长江商学院教授腾斌圣解读了依靠多代传承发展下来的“Zegna（杰尼亚）”案例。Zegna的西装卖几万元一套，但是这家公司的第一代就是做面料的，

第二代把企业往前带了一步，开始做西装，逐渐做到了世界最好的男士西装品牌。第三代战略的创新是自己开零售店，不只生产，还销售，而且发展到国际化。到了第四代，就开始做男装的休闲品牌。第五代还扩展到女装。他们力求每一代都要在企业上打上烙印，企业的创新和家族的壮大做到了平衡，而不是内斗。

企业是家族的 管理是职业的

后金融危机时代，全球产业结构调整加速，企业管理方式和治理结构上的转型，也是富二代们要面对的烦恼和使命。

在初创阶段，企业的发展壮大依赖创业者的个人素质和创业能力，往往依靠个性非常强烈的人物，而不是管理机制特有的优越性。表现出来的明显特征是：企业的内部治理通常不采用正式的机制，例如董事会，而是以关系为基础的隐性合约来规范关系人之间的权利和义务。而富二代继承人不一定具备这种特质，企业换代很可能成了制约企业发展的重要原因。

面对上述情况，正略钧策创始人赵民告诉南都记者，第二代接班，要突破上述障碍，发展壮大企业，必须建立现代企业制度，走所有权和经营权相分离的道路，学会管理授权，用制度化的管理让别人发挥自主性。

做到家业常青，不仅仅是能引进人才、家庭和谐这么简单。浙江方太集团董事长茅理翔在北京的一次演讲中介绍：家族企业要想成功，必须要有一套“中国特色现代家族制管理模式”。具体说，应该是企业是家族的，但管理是职业化、现代化的。

方太就是一个淡化家族制的典型案例。董事长是茅理翔、总裁是他儿子，他儿子下面所有的管理人员都是引进的非家族的职业经理人。茅理翔的太太，曾是创业时的“功臣”，是企业的常务副总，主要负责方太的营销，但为了防止出现家族企业的弊病，方太还是引进职业经理人，逐渐把她淡化了。

也有很多家族企业在第一代就实现了管理职业化。比如大午集团，从2004年开始试行一种新的“三权分立制度”：创始人孙大午和妻子拥有企业产权，后代可以继承；家族成员组成监事会，对董事会、理事会进行监督，但无权决策，更不能任免董事长和总

经理；企业内部人员选举产生的董事组成董事会，行使企业投资等决策权，但无权干涉经营；由分公司一把手组成的理事会则执行董事会决议，行使经营权。

“公司治理的过程，在我看来就是一个确权、分权和限权的过程。有了所有权就不能决策，也不能调动自己的资产，拥有决策权就没有所有权和执行权，所有权作为一个整体存在，后代只能继承却不能对财产进行分割。”孙大午这样诠释他的“三权分立制度”。

第一大股东地位不能动摇

“中国的家族企业面临着这样一个问题：面临众多外部的挑战，庞大的资金支持是企业能否进一步做大的瓶颈，那么未来要不要上市？上市之后，股权会怎样稀释？股权的稀释会不会削弱家族对企业的控制力？如果不上市的话，股权要不要有一定的稀释？”

温州正泰集团的创始人南存辉10年间三次稀释股权，持股从100%稀释到20%。第一次在1990年，南存辉和创业伙伴胡成中分道扬镳，他与美商合资，同时引入一部分家族人员，南存辉100%的股权被稀释为60%。第二次在1994年，南存辉用社会资本稀释家族股份，先后有38家企业加盟成为正泰股东，南存辉的个人股权被稀释到不足30%。第三次，1996年南存辉将一部分股份送给企业优秀人才，正泰股东增加到107人。



“只有将正泰置于社会，真正地实现社会化，企业才能和社会实现同步增长。”话虽这样讲，但是无论怎样稀释，南存辉坚守着一个底线，那就是——其第一大股东地位不能动摇，南氏家族对正泰集团的控制不能动摇。

不过，香港中文大学范博宏教授做出的“家族企业治理模型”认为，家族企业第一

大股东地位能否不动摇，关键看家族资产和企业所面临的“路障”这两个要素，两大要素的不同组合会导致不同的企业治理模式：如果一个企业的家族资产很多而路障很少，那么就会倾向于家族控股、家族经营，这一模式的代表性企业是纽约时报；如果企业的家族资产很多且路障很多，那企业就会倾向于分散持股但家族保持经营权，这一模式的代表是丰田汽车；如果企业的家族资产少而路障少，则会倾向于家族控股、职业经理人来经营，这一模式的代表是宜家家居；最后一种情况，家族资产少、路障又多，那么家族企业会瓦解，变成普通的股份制公司，例如迪斯尼。随着家族资产和路障的变化，企业的治理结构也会随之改变。

范博宏所说家族资产，是指不能轻易在市场买卖，或者说交易成本无限大的资产。这些资产通常依附于企业创始人并且能给企业创造重要价值，包括创始人的兴趣、个人能力、创意、政商关系、特殊的领导模式等。以政商关系为例，李嘉诚77岁时因病入院治疗时，长江系的股票便开始大跌。事实上其他任何条件都没有改变，只不过是企业创始人入院，但企业价值就会明显下跌。

富二代教育：避免拔苗助长

企业接班人的传承不仅仅是位置的传递问题，也是企业文化及管理模式的传递。因此，接班人的培养是一个长期的过程。

耳熟能详的案例是，李嘉诚刻意培养自己的两个儿子，在他们只有八九岁的时候，每当董事局开会，李先生就会安排两个儿子坐在专门为他们设置的小椅子上，接受独特的商业熏陶，并在家耐心解答两个小孩所提出的问题。为此，李嘉诚的两个儿子称赞父亲是“最好的商业教授”。

记者在采访中发现，现在很普遍的现象是，很多富二代在国外名牌大学读书回来就做中层，然后稍微轮岗两三年就做到高管。在博融咨询总经理付廷席看来，这就是典型的拔苗助长。让富二代接受良好的国际教育只是第一步。

“孩子如果在国外接受教育回国后，应该先到领先的公司诸如跨国公司等历练。”付廷席表示，富二代往往出身优越，含着金钥匙长大，他们这20来年所谓的历练是很有限的。只有他们真的到职场上去打拼，作为普通人和别人竞争，才能换一个角度体会到这

个社会的真实模样，体会到普通员工的心理，这对将来成为公司高层是一笔宝贵的财富，是对人的管理的宝贵经验。付廷席认为在外面历练5年左右是比较合适的。

即便回到家族企业，也要有一个相对完整的历练，不要进去就是中层，每年三级跳，让谁都知道你是老板的儿子，那一定是顺风顺水的，没有受到挑战。比较理想的是不要让旁人知道这是老板的孩子，有一个相对长时间的锻炼过程，这个价值要大得多。

宁波方太厨具茅理翔的做法是，家族企业交接班“三三制”建设，即三个三年的传承过程：带三年，通过这个阶段，将企业产品开发权下放给子女，让子女逐渐熟悉企业的运作过程；帮三年，在完成第一个三年的过程后，逐渐将经营权下放，并给予一定支持协助；看三年，这三年是将整个企业的管理权下放，包括公司每个月的例会也不再参加，经营管理、营销、财务、研发等等权力全部下放给子女。

从管理的角度来讲，茅理翔和儿子有一个长时间交接的过程，孩子基本上自己有一个团队，这也是一个比较成功的案例。

健康成熟的财富伦理尚未成型

“你所做的一切只要是正当的，我都会在后面支持你。你不必成为我，你应该成为你自己”。这是巴菲特告诫儿子时说的话。巴菲特还说，“他们所做的一切与我做的事情同等重要，也许还会更重要。他们应该追随他们各自的方向，他们应该追求他们的热忱。”

股神沃伦·巴菲特之子彼得·巴菲特在其新书《人生由你打造》中，介绍了自己与作为投资家的父亲不同，选择音乐之路，并最终取得成功的经验。彼得·巴菲特还引用他父亲常说的一句话作为总结：有能力的父母应该给子女留下一笔财产——够做任何事，但不够无所事事。

如今，彼得·巴菲特成为著名的音乐家；而沃伦·巴菲特则把自己的大部分财产捐给了比尔·盖茨的慈善基金会，这对父子成为所有财富传承故事中的美谈。

巴菲特之子的成长经历带给人们很多思索。如果在成年之初你便得到一笔足够生活却不能为所欲为的资产，你会怎么做？这些钱会抹杀你的奋斗欲望吗？

江苏黄埔再生集团董事长陈光标堪称中国版巴菲特，他用事例给出了一些诠释。“再

富不能富子女，我就是这样告诫自己的。”陈光标对南都记者说。从农民的儿子到盈利上亿的企业老总，陈光标的子女是不折不扣的“富二代”。但12年来，他们的父亲将企业50%的利润捐给社会，至今累计已超13亿。

会留多少资产给子女？陈光标的回答出人意料，“我将把90%的资产捐给社会，不但不会把财富留给自己的子女，我还会给子女留下一些债权债务，让他们在还债的过程中成长。”陈光标认为，自己能够获得今天的成功，得益于当时经历的艰苦，他希望自己的孩子也能在人生中背负重担，一步步走来。

“富二代”要成为企业接班人，看似一个华丽转身，更多的是艰辛“蜕变”。在发达国家，富人们往往在给予孩子优越物质生活的同时，格外注重塑造孩子的公民意识和社会责任感。这是值得借鉴的。

不可否认的是，今天，中国富二代企业家群体或是阶层已经形成。长江商学院教授腾斌圣认为，一个稳健的社会形态，往往有与其相匹配的伦理支撑，让人忧虑的是，今天富人群体虽然已然成型，但与之相配套的健康、成熟的财富伦理却没有形成。所以说，“富二代”真正需要的是“人的教育”。

● 财商启蒙

儿童财商教育进程建议及借鉴

李国勋 汇编

- 3岁**时应学会识别硬币；
- 4岁**时学会用硬币买简单商品；
- 5岁**时知道管理少量零花钱，知道钱是劳动得到的报酬；
- 6岁**时会识别大面额纸币，知道简单的零钱找换；
- 7岁**时懂得阅读价格标签并确认自己有无购买能力，保证找回的钱数正确无误；

8岁时知道估算所要购买商品的总成本；知道节约以应对近一个月内的需要，懂得在银行开户存钱；

9岁时知道订立简单的每周开销计划，购物时知道货比三家；

10岁时知道每周储蓄小笔钱以在必要时购买较贵的商品，懂得阅读商业广告；



11岁时知道进行较长期银行储蓄，包括储种、利率，学会计算利息，知道复利原理；

12岁时知道明智投资的价值，懂得正确使用一般银行业务中的术语，并知道钱来之不易应该珍惜；

13岁—15岁可尝试一些安全的投资工具和服务，知道如何进行预算、储蓄和初步投资；

16岁—17岁时要学习一些宏观经济基础知识，学会关注全球市场信息，了解简单的金融工具之间的相互联系。

英国——在英国，儿童储蓄账户很流行，有 1/3 的儿童将他们的零花钱和打工收入存入银行和储蓄借贷金融机构。大多数英国银行都为 7 岁—16 岁孩子开设特别账户，只要 1 英镑就可以开设，孩子们可以为自己的账户取一个他们喜欢的名字。

美国——美国儿童理财教育比较低龄化，美国丹佛专门为青少年开设了一家银行，客户年龄平均才 9 岁。


美国每年大约有 300 万中小学生在外打工，他们有一句口头禅：“要花钱，打工去！”平均每个美国孩子每周通过家务劳动可以从父母那里拿到 5 美元—20 美元，孩子们不仅习惯而且经常彼此互相炫耀“工资”的多少。

日本——言钱不耻。如今越来越多的日本人认为应该让孩子们从儿童时期开始就在实践中掌握金钱知识。”许多日本学生在课余时间都要在校外打工挣钱。

新加坡——储蓄迷增多。教育部、邮政储蓄和银行每年都开展全国性的校际储蓄运动。上世纪90年代初，新加坡全国中小学生参加储蓄的百分比就超过53%，平均每名学生大约有1144新元存款。

声明：

本期刊所载文章及其代表的个人观点，不构成任何投资建议，投资者据此操作，风险自担。如果您感觉本期刊中的内容对您有所帮助，并希望将此期刊转发给您的朋友、亲戚、同学或同事，请不必再告知我们，谢谢！



**帮助投资者
实现财务自由和财富传承的梦想！**