

STRENGTH HORIZON



实力资产
Strength Asset

实力视界

2011年10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

● 智慧分享			
价值投资的精髓	陈理	1	
查克·罗伊斯：坚持自己的投资理念	王存迎	6	
● 精品文章			
我们在改变世界	马云	11	
乔布斯和微创新	周鸿祎	24	
乔布斯教给我们的十条经验	埃里克·杰克逊	27	
● 实力观点			
野百合也有春天	陈理	29	
● 实力动态			
相约北京：第二期《实力视界》读者会	实力资产	31	
“实力1号”信托计划预约申请	实力资产	31	
“实力旗舰”2011年9月净值	实力资产	33	
“实力稳进”2011年9月净值	实力资产	34	
● 公司调研			
万科电话会议纪要	申银万国	35	
● 财商启蒙			
儿童理财第十三课：特别外卖	幸星动画	39	
儿童理财第十四课：信用卡危机	幸星动画	44	

实力资产联系方式：

上海市浦东区民生路1286号汇商大厦12楼VIP05室(邮编:200135) TEL:021-68548186

企业网站: <http://www.strengthasset.com/> 企业邮箱: mail@strengthasset.com

期刊主编: 沈毅亭

责任编辑: 陈理、杨军、正道、李国勋、明镜台

主编电话: 13391178622

主编邮箱: 13391178622@189.cn

● 智慧分享

价值投资的精髓

——《格雷厄姆经典投资策略：让价值投资更容易》序

■ 陈理（实力资产 CEO、首席投资官，中道巴菲特俱乐部创始人、主席）

早期跟随格雷厄姆掌握价值投资法的人非常少，大约只有 20 人。随着格雷厄姆的《证券分析》和《聪明投资者》等著作的传播，尤其是巴菲特等价值投资者取得的巨大成功，吸引越来越多的投资者“皈依”价值投资法。

但是对于庞大的投资群体而言，价值投资者一直只是孟什维克（少数派）。正如巴菲特 1984 年在《格雷厄姆-多德部落的超级投资者们》的演讲中指出的：“我只能如此告诉各位，自从本杰明·格雷厄姆与大卫·多德出版《证券分析》，这个秘密已经流传了 50 年，在我奉行这项投资理论的 35 年中，我不曾目睹价值投资法蔚然成风。”巴菲特把这种现象归因为人性：“人的天性中似乎存在着偏执的特色，喜欢把简单的事情弄得更复杂。”

似是而非的理由

笔者曾经问过很多执迷于短线投机的人为什么不学习巴菲特和价值投资。他们的回答大体有三个似是而非的理由：

一是股价涨得太慢。价值投资选的一般都是价值低估、短期不为市场看好的冷门股，没有他们选的热门股短期涨得快，吹糠见米。

二是中国股市不适合价值投资。中国股市是新兴市场，投机性强，不合理的价值投资。

三是价值投资太难。价值投资要研究企业的基本面，要看财务报表，要给企业估值，没有看 K 线图来得轻松容易。

阅读珍妮特·洛这本《价值投资轻松学》，你会发现以上三个理由都是站不住脚的。

例如，关于股价涨得太慢的问题。书中讲了个故事：一个每当市场走势逆转就向交易员大发雷霆的投资人，有一次告诉他的朋友，价值投资法对他来说，就像是看着草皮生长一样。“也许吧！”他的朋友回答，“但我所知道的价值投资人，是坐在全世界最好的乡村俱乐部里看着草皮生长。”

安全驾驶指南

如果有人问：“未经严格培训，你敢不敢去驾驶飞机？”，绝大多数人会毫不犹豫地回答：“当然不敢，我又没有活得不耐烦。”

如果有人问：“未经认真学习，你敢不敢去买卖股票？”，相当多的人会毫不在乎地说：“没有什么不敢的，我早已几度风雨了。”

其实驾驶飞机和买卖股票有非常类似的地方，都是高风险的行为，都需要小心谨慎、认真学习、训练有素，只不过驾驶飞机的风险非常直观，弄不好就机毁人亡；而买卖股票的风险相当隐晦，操作不当其实也很容易招致巨额亏损，甚至破产出局。问题是“无照驾驶”在股市里是相当普遍的现象，于是在每一轮熊市里，都有很多悲惨事故发生。

为了减少悲剧重演，早在19世纪30年代，格雷厄姆和多得出版了后来被誉为“价值投资开山之作”的《证券分析》，他们在第一版的序言中这样写道：“我们已经竭尽全力在保护学生，把他们从过度重视肤浅的表面现象以及只顾眼前利益中挽救回来。”这一目的在《价值投资轻松学》中得到了延续。考虑到珍妮特·洛用通俗易懂的语言，使价值投资理论变得更加简单、更加易于普通投资者消化吸收，笔者认为，《价值投资轻松学》这本书，完全可以胜任证券投资的“《安全驾驶指南》”。

投机的最大问题

要“安全驾驶”，正确区分投资和投机，杜绝投机行为尤其重要，就像驾驶要遵守交通规则一样。书中对投资与投机作了明确的区分。笔者在这里着重强调投机的最大问题：

1、投机隐藏着致命的风险。投机也有风光的时候，但难以持久，最大的问题是承担了一旦失败就要出局的风险，所以投机这种模式不易积累并隐藏着致命的风险，“辛

辛辛苦苦二十年，一夜回到解放前。”一般人在津津乐道投机的“伟大成就”的时候，都忽略了这一关键点。相反，投资的成功更具持续性，而且承担的风险远低于投机，即使投资失败也不至于伤筋动骨，由于有安全边际的保护，甚至失败了也不至于损失本金。投机者常在悬崖边行走而不自觉，一失足成千古恨，投机者面临的正是这种隐藏很深的致命风险。

2、投机者受心理因素的制约。格雷厄姆在《证券分析》导言里指出：“我们必须承认投机者的心理因素对其成功构成强烈的威胁。从因果关系来看，投机者随着价格的上涨而越来越乐观，随着价格的下跌而越来越悲观，因此从本质上看，只有少数投机者能保持常胜不败，而且没有人有理由相信在其他多数同道都将失败的情况下，他自己却总是能成为赢家。所以，在投机方面的培训，无论多么精妙多么全面，对个人来说都是埋下不幸的根源。许多人都是被由此引入市场，初期小有收获，最终几乎人人惨败。”

3、投机者的生活质量低下。投机者面对的是一段艰难的航程，随时面临变幻莫测的股海的考验。各种消息和股市行情经常出其不意地打扰投机者的生活，致使生活质量低下，处境糟糕；频繁决策带来神经高度紧张和压力过大，很多人因此夜不能寐，早生华发，心脏病变，神经衰弱，甚至猝死。即使投机者赚到了钱，但是单单这种心理负担和健康损害，也不是金钱可以弥补的。

如果你曾经是在投机中受伤很深的“惨烈人士”，笔者建议你通过阅读本书实现华丽转身，成为价值投资的“寂寞人士”，并享受这种寂寞之美。

价值投资的精髓

和投机者不同的是，价值投资者以“买公司”的态度来买股票，格雷厄姆因此建议：我相信只要使用一些技巧和几个简单的原则，就可以投资成功。重点是要有正确的投资通则，并且奉行不渝。

本书的鲜明特色就在于按照格雷厄姆的建议，把价值投资变得简单而实用，普通投资者也能轻松掌握。例如它特别强调了价值投资的精华在于三大核心概念：正确的态度、安全边际的重要性、内在价值。这些概念是价值投资哲学建立起来的重要基石。

笔者个人倾向于把价值投资的三大基石或三大原则归纳为：（1）把股票当作生意的一部分，买股票，就是买公司（对股票的态度）；（2）市场是在那里服务你，而不是指导你，要牢记“市场先生”的寓言（对市场的态度）；（3）投资要有安全边际的保护。价值投资也可以有多种风格，但这三条基本原则不可违背，否则就会超越价值投资的范畴，滑向投机的泥潭。

巴菲特则认为价值投资的精髓在于“你买的不再是一个股份，而是生意的一部分，你买的公司的意义，不是为了在下个星期，下一个月或者下一年卖掉它们，而是你要成为它们的拥有者，利用这个好的商业模式将来帮你挣钱。”这个理念正是来自格雷厄姆，在本书中有深刻的诠释，值得细细体会。

“雪茄烟蒂法”的局限和巴菲特的发展

读者值得注意的是，本书没有指出格雷厄姆不论企业本质买便宜货的“雪茄烟蒂投资法”遭遇价值实现问题的局限性，以及巴菲特的进化和发展。

价值实现问题是指按照格雷厄姆的策略买进品质一般的廉价股后，会出现三种情况：一种是买进廉价股后，在股票价格回归其价值前，其内在价值已经出现下降，便宜的价格显得不那么便宜了；第二种情况是，虽然企业内在价值没有下降，但增长缓慢，如果股价回归价值的时间太长，考虑时间价值和机会成本的最终回报并不理想；第三种情况是，按照格雷厄姆的卖出策略，股价接近或回归价值时就要卖出股票，但由于基本面改善，企业内在价值上升，就卖得太早，错失更大的获利空间，而且卖出后又要寻找新的投资机会，并不容易。

早在 1964 年，巴菲特就注意到格雷厄姆买进廉价股的策略存在价值实现的问题，并不完美，而且随着股市的上涨这类投资机会越来越少。巴菲特在 1965 年 1 月致合伙人的报告中增加的第四类投资 **Generals-Relatively Undervalued** 可视为一种新的探索。但尚处量变阶段，并没有完全突破格雷厄姆的投资框架。该类投资的最佳案例就是，1964 年巴菲特利用“色拉油丑闻”将合伙公司 40% 的资金投入到美国运通中，并持股长达 4 年，在随后的 5 年时间里，美国运通的股票上涨了 5 倍。

正如芒格说的，在格雷厄姆手下工作的经历和巨额盈利让巴菲特的大脑一度阻塞，很难摆脱如此成功的思维方式。

1969年（39岁）巴菲特读到费舍的著作《普通股和不普通的利润》得到了很大的启发。而真正使巴菲特摆脱格雷厄姆思想束缚、完成进化的是查理·芒格。芒格对一家优势企业的价值有着敏锐的观察力，他使费舍的公司特质理论进一步具体化。1972年收购喜诗糖果，是巴菲特进化的标志性事件。“查理把我推向了另一个方向，而不是像格雷厄姆那样只建议购买便宜货，这是他思想的力量，他拓展了我的视野。我以非同寻常的速度从猩猩进化到人类，否则我会比现在贫穷得多。”

总而言之，遭遇到价值实现的问题，巴菲特才认清格雷厄姆“不论本质购买任何公司”的哲学的局限性，开始将费舍和芒格的杰出企业扩张价值理论整合进他的哲学中，把重点放在企业营运的品质上，有效解决了价值实现的问题，因为对于一家优质企业来说，其内在价值持续增长，股价是否、何时实现其价值并不重要，股价晚一点反映其价值对投资者反而更有利，他可以趁机以更低的价格买进更多的股份。所以巴菲特说：“我们现在会以合理的价格购买非常优秀公司的股票，而不是以超低的价格买一个平庸公司的股票。”

条条大路通罗马，走正道，最潇洒。笔者衷心希望，本书能够帮助更多的中国投资者走上价值投资的康庄大道，实现健康丰盛的人生目标。

是为序。

2011年春于上海

查克·罗伊斯：坚持自己的投资理念

■ 王存迎

查克·罗伊斯 (Chuck Royce), 杰出的小盘股投资家。自 35 年前创立罗伊斯宾夕法尼亚基金以来就开始专注投资于小公司股票。其基金的回报率为年均收益近 15%，在比市场波动更小的情况下轻易击败了市场。现在，罗伊斯公司旗下已有 24 只小型和中型价值型基金，其中 13 只是由罗伊斯管理。



罗伊斯主要投资于那些市值低于 50 亿美元的公司，他的基金致力寻找价格低于企业价值的投资机会。他认为，小盘股具有吸引力，小盘股在过去十年的表现已将同伴抛在后面。自从金融危机市场崩溃以来，被认为美国小盘股指数的罗素 2000 已暴涨超过 130%，并且其在过去三年、五年和十年期表现都优于标准普尔 500 指数。当然，不利的方面是小公司的股票相对于大盘股具有更大的波动性。

罗伊斯基金的 35 年回报率为年均收益近 15%，并且是在比市场波动更小的情况下击败了市场。该基金 2010 年的收益为 26.5%。

罗伊斯创立了投资的传奇，他的名字基本是小公司股票的代名词。最近，他接受了采访，下面是采访内容的摘录。

问：GMO 公司的杰里米·格兰桑认为，小盘股的估值远远高于大盘股估值，在未来 7 到 10 年的时间里，小盘股的回报率会小于大盘股的收益，请问您对此有何看法？

罗伊斯：GMO 公司推出的“资产七年回报预测报告”是非常值得一读的。相比“小盘股未来弱于大盘股”的论点，报告所认为的“美国市场上优质公司在未来七年将获得更好的收益”的论点给我带来更大的触动。我一直认为，无论市值大小，在美国经济由

复苏走向扩张的阶段，优质公司将一直是股票市场上的主角。这是我从来没有动摇过的投资信念。我对高质量的小公司仍然非常乐观，不过在市场的不同阶段，占优的资产类别将不相同。

问：您认为投资者在投资于小盘股时具有何种优势？

罗伊斯：小盘股的股票在所有资产类别中属于定价效率相对较低的，因此，任何规模的投资者都有获得超额回报的潜力。小盘股的规模庞大，这些公司遍布美国国内外，使得其有获得丰厚回报的潜力。小盘股股价具有大幅波动的特点，这也是有利的，因为这为投资者提供了做空和做多的机会。

问：对于没有管理团队指导的投资者，假设他们已经研究了公司的财务报告，您对他们的研究工作还有什么建议？

罗伊斯：投资者研究公司的最好的办法是站在一个公司收购者的角度来看待公司，从一个公司收购者的角度寻找问题，并找出答案。

比如，现在这家公司的业务运用了多少财务杠杆和经营杠杆？这家公司在年景好的时候和年景不好的时候，分别会取得怎样的收益？这并不需要预测公司未来经营的各种细节问题，而是要理解公司整体的战略方向和面临的机会与风险。这些问题中很多都可以通过细读年报得到解答，和管理层进行对话可以进一步获得对公司未来经营方向的判断。

问：沃尔特·施洛斯（Walter Schloss）是一个成功的投资者。他投资也很多元化，他会投资多达 100 家公司。不过，他纯粹依靠数字来寻找便宜股票。既然您已经开始专注于公司的业务质量和管理能力，那么您为什么不专注投资于 25 到 30 家公司呢？是否投资小盘股本身需要多样化？

罗伊斯：投资集中和分散投资的问题，始终是一个有趣的领域，尤其是当投资于小盘股时。通常，投资于规模较小的公司通常意味着你投资于单一业务，我所投资的公司一般是单一业务模式。

对于大盘股来说，情形则不尽相同，它们一般有着多元化的业务。一个经典的 20-30

只大盘股的投资组合可能代表多达 100 种以上的业务模式。我最关注的投资组合有 70 只股票，这通常意味着 70 个独特的经营模式。

另外投资者还必须记住，小盘股往往是更脆弱的经营实体，因此容易受到经济波动的影响，意外情况的出现也会对他们的业务造成不利影响。如此，我会说保持更高的多元化水平是合适的。

问：请谈谈您定性分析企业和行业的方法。

罗伊斯：我的定性分析方法的核心是深刻理解企业的战略，分析企业在经济周期的各个阶段的收益情况，辨别企业管理层的态度和能力。我很少关心企业下一季度的收益，对于我来说，我更关心企业经营方向，理解企业拥有的竞争优势和经济衰退中的应对办法。

问：您的公司拥有超过 1400 多只股票。在您的投资过程中，您是怎么分析这 1400 多只股票的？什么样的股票会通过您的筛选？

罗伊斯：是的，我的公司投资了超过 1400 家公司，但这些股票涵盖了公司旗下所有基金的投资组合。虽然这看起来是持股数目众多，但是根据 FactSet 的统计，全世界有超过 20000 家企业。请注意，所有进入我组合的公司，在购买的时候，它必须要满足一定的标准。有趣的是，我在投资每家公司时，会在其内在价值附近建立买入或者卖出的触发价位。

坦率地说，公司每季度之内的基本估值的变化非常小，但随着对公司的跟进，我会修改买卖公司股价的触发点。

问：您如何定义高品质的小盘股公司？

罗伊斯：首先关注资产负债表。我希望公司有着低杠杆，并且具有能力应对宏观经济和行业的困难时期。我也希望公司长期具有高于平均水平的资本回报率，我最喜爱的指标是投资资本收益率（ROIC），一般要求至少过去五年公司的税前资本收益不低于 15%。

问：在您的投资过程中，宏观经济因素占多少成分？

罗伊斯：我一般很少以宏观经济的角度来看待一项投资。其实对于投资大众来讲，宏观角度更多的是种事后的看法。

在我看来，利用市场给予的机会，以自下而上的方式建立投资组合，是更有意义的投资方式。并且自下而上的研究工作会使我在一段时期里跟踪一定的投资主题。

问：您为什么重仓工业领域？

罗伊斯：工业领域一直是我感兴趣的产业，特别是其中的小盘股。我总是被它们产生的自由现金流和高业务质量所吸引，而且不管美国国内还是国外的公司都是一样。

当然，在过去数年美国的工业一直处于复苏阶段，随着中国和其他地区低工资水平被抬高，美国工业领域的复苏将持续。

问：在通胀的环境中，什么样的公司将表现得优秀？

罗伊斯：那些具有转嫁成本的能力、市场根基牢固和处于行业领导地位的公司。

问：您对黄金和白银有什么看法？

罗伊斯：我对黄金和白银价格走势的方向没有明确的想法。但是可以肯定的是，我对贵金属和矿业公司的关注是很早之前的事了。很早之前，我发现了在这些有限资源产业中存在的独特投资机会，并且在过去二十年里一直对其投资。



材料和工业原材料公司不仅会从美国，而且还从中国和欧洲的基础设施重建中获益。

重要的是，这些有限资源类公司都具有引人注目的绝对估值，而且该估值不需要由

经济快速发展以产生显著的现金流来支撑。我持有它们不是为了对冲通胀，而是因为我认为他们基本上都具有稳健的业务基础和高资本回报率。

问：您认为未来五年哪些行业将有强劲增长？

罗伊斯：未来五年，我认为许多部门和行业都是具有吸引力的。我最爱的一些行业包括制造业、信息技术、能源和资产管理公司（包括美国国内和国际上的企业）。

问：您持有股票的平均时间长度是多少？

罗伊斯：作为以公司业务为基准的买家，我的持股时间比平均水平长一些。我的投资时间范围是三到五年，这更符合商业周期的规律。

问：在 2008 年您的基金损失相对较少，您采取了何种措施？您学到了什么教训？

罗伊斯：坦率地说，在 2008 年的市场混乱中我并没有做到自身预期的那样好。通常我持有的股票相比市场往往会提前触底，但在 2008 年这并没有发生，因为我持有的很多股票都受到了极大的去杠杆化的压力。风险就是资本的永久损失，当投资者看到自身的损失时，内心肯定非常煎熬。然而，那也是一个充满机会的时期。至于经验教训，我认为，坚持自己的投资理念是至关重要的。我有一个让我度过很多市场周期的投资理念，它在上轮周期中再次证明是正确的。



● 精品文章

我们在改变世界

——马云斯坦福大学演讲全文

■ 马云

“我们对雅虎非常感兴趣。阿里巴巴集团对雅虎非常重要，而雅虎对我们也很重要。所有对雅虎感兴趣的潜在收购者都与我们进行了接触。”阿里巴巴集团董事长及 CEO 马云周五作客斯坦福大学时表示，阿里巴巴集团对于收购雅虎非常感兴趣。



以下为马云在斯坦福大学演讲全文：

马云：大家好。我今天感到非常荣幸能来到这里和大家见面。大约几个月前，斯坦福邀请我来演讲。我没有意料到。很多人说因为所有关于雅虎，阿里巴巴，和许多其他的新闻，这个时间点来这里演讲是非常的敏感。但是既然我做了一个承诺，我还是来了。今天如果你有任何问题要问我，我都会一一回答。

今天是我来美国的第 15 天，而且我打算在这里待上一年。这个计划没有人知道。甚至我的公司也不知道。大家问我为什么要来这里。要打算作收购雅虎的准备吗？不，

大家都太敏感了。我来这里是因为我累了。过去 16 年来太累了。我在 1994 年开创我的事业，发现了互联网，并为之疯狂，然后放弃了我的教师工作。那时候我觉得自己就像是蒙了眼睛骑在盲虎背上似的，一路摔摔打打，但依然奋斗着、生存着。在政府机关工作了 16 个月之后，1999 年建立了阿里巴巴。

我们还幸运地拥有着淘宝网，支付宝，阿里云和集团下其他的公司。所以，建立阿里巴巴 12 年后的今天，我决定需要休息一段时间。尤其今年的挑战实在是太艰辛了，这也是我没有意料到的。中国人说每 12 年是一个本命年。阿里巴巴今年在中国刚好是第 12 年，也遇上了许多棘手的问题，好比今年初因为供应商欺诈事件导致首席执行官辞职，还有 VIE 的问题，虽然我到现在仍然不知道什么是 VIE，以及把淘宝分成四个公司的决策。所以，忙完所有这些事情之后我累了。我告诉自己，为什么不花个一年好好休息。尤其明年是我个人的本命年，肯定会比今年更辛苦。

我想要花多一点时间好好准备，迎接明年更艰苦更困难的挑战。我需要好好休息才能为 3 到 4 年后的挑战做好准备。这三年如果事情出了错，大家可以批评淘宝，阿里巴巴或阿里云的首席执行官。但是三年后，如果事情出了错，那就是我的错。所以我准备在美国花上一段时间好好思考和放松。前两天，我开始再次练习起高尔夫球，好好放松。所以，来美国的目的真的不像是大家揣测的这么复杂。

我们是一间非常幸运的公司。我没有任何的背景，没有富裕的父亲，也没有很有权势的叔伯们，根本不用想能够有成功的机会。我记得 1999 年来到硅谷寻找资金，跟很多风投、资本家接洽，也去了 Menlo Park 一带开会。但是没有人有兴趣投资阿里巴巴，我被一一回拒。回到了中国，一点资本都没拿到。但是，我充满了信心。我看到了美国梦。我看到硅谷的快速成长，我看到许多公司的停车场不管是白天或黑夜，周一到周日，都是停满了车。我相信那种快速的成长也会发生在中国。接着我创立阿里巴巴，12 年过去了，到今天取得了很多的成绩。但在那之前，没有人相信 B2B 能够在中国发展。当时 B2B 美国有名的公司包括 Ariba.com, Broadvision 和 Commerce One, 这些公司主要的客户都是大公司的买家们。没有人觉得中国近期内会有大公司的出现，而大公司也不会有电子商务的需求，因为所有大公司都是归于政府，他们只需要配合政府的政策就可以。

但我的信念是，我们必须专注在小型公司，因为未来是私营企业的天下，所以我们必须把重点放在小型企业。

还有，美国大公司的 B2B 是非常专注于买家，美国的买家们需要许多建议来帮忙节省成本开销和时间。但是我相信中小企业们不需要这方面的帮忙，他们比我们还厉害，懂得还多。我们应该专注于帮他们赚钱，把产品外销出去。当时我们也遇到很多挑战，但是 12 年过去了，今天全球有 58 万的小型企业都使用阿里巴巴来做生意。我们的生意模式跟腾讯或百度相比可能并不是十分吸引人，我们也并不靠网络游戏赚钱。但是我们晚上可以睡得安稳，因为我们知道我们赚的钱并不是从网络游戏上来的。我们的收入是靠帮助小企业们成长来的，这点我感到十分的骄傲。直到今天我都没有为阿里巴巴赚了多少钱而骄傲过，我为我们影响和帮助了其他人，尤其是小企业主而骄傲！

在互联网之前，没有人可以帮助超过 5000 万的中小企业。但是今天，我们正在努力这么做。人们会跟我说，马云，如果你能把阿里巴巴搞好，那相当于你将好几吨羊运到了喜马拉雅山顶上。我说，是的，我们还会把他们运下来。而且我们做到了。第二家公司是淘宝。大家都跟我说，天哪，你是在跟 eBay 竞争啊！我说，“为什么不？”中国需要一个电子商务网站。创建一个中国的网络交易市场需要时间跟精力。所以，那个时候人们告诉我在中国做这个没戏。我说，如果你总是不尝试，你怎么知道没戏？所以我们就尝试了。我说如果 eBay 是大海里的鲨鱼，那我们就是长江里的扬子鳄。咱们不在大海里打架，我们在长江里练练。一开始很困难，但是很有趣。而且我们最后活下来了。一开始 eBay 占据了中国的 C2C 市场的 90%。但是到了今天，我们拥有中国 C2C 市场 90% 的份额。我们很幸运，真的只是幸运。很多事情以后我们还可以再讨论。

今天，大家总是在写关于阿里巴巴的成功故事。但是我并不真的认为我们有多么聪明。我们犯了很多错误。当时我们还是很愚蠢的。所以我在想，如果哪天我要写关于阿里巴巴的书，我会写《阿里巴巴的一千零一个错误》。这才是大家应该记住的事情，应该学习的事情。如果你想知道其他人是怎么成功的，这是非常难的。成功有很多幸运的因素。但是如果你想学习别人是怎么失败的，你就会受益很多。我总喜欢看那些探讨人如何失败的书。因为，当你仔细去分析的时候，任何失败的公司，他们失败的原因总是

不尽相同。而这才是最重要的。所以淘宝成功了，接下来我们做了支付宝，因为大家都说中国没有信用体系，银行很糟糕，物流很糟糕，你为什么还要做电子商务？今天，我不是来这里跟大家说我的生意经的，我没有准备 PPT，因为我没有股票要卖给大家。但是我想正因为中国的落后的物流、信用体系和银行，我们才需要有创业精神。这就是我们需要创建自己的蓝图。所以我相信这个事情是你先做了，然后慢慢地就成了中国的标准。我记得 6 年前当我来美国的时候，我说我相信 5 年以后，中国的网民人口会超过美国。人们说，不会的。然后我说，你们的人口才 3 亿。中国有 13 亿人口不是吗？如果让你们有 4 亿人口，没有人口死亡，人们还要不停地生孩子，你们需要 50 年的时间。我们只需要 5 年时间，所以这只是一个时间的问题，不是吗？我们走着瞧。今天，中国网络用户的人口超过了美国。然后人们说为什么你们的购买力这么低？我们五年后在再说。今天，人均消费大概只有 200 人民币每月。5 年以后，这些人会消费 2000 元。而且我们很有耐心。我们还很年轻。我是老了，但是我们员工的平均年龄才 26 岁。他们还很年轻，所以让我们期待未来。

当时做支付宝的时候，大家说这是一个很傻的担保服务。张三要从李四那里买点东西，但是张三不肯把钱汇给李四，李四也不肯把货给张三。所以我们就开了一个账户，跟张三说，把钱先汇给我，如果你对货物满意，那么我付钱，如果你不满意，你退货，我退钱给李四。人们说你的这个模式怎么这么傻啊？但是我们不关心这个模式是不是傻，我们关心的是客户是不是需要这样的服务。我们是不是满足了客户的需求。如果这东西很傻的话，今天中国就有超过 6 亿的注册用户在用这个傻东西。所以傻的东西，如果你每天都改善它一点，那么它就会变得非常聪明。所以今天支付宝很好，我们还在成长。支付宝跟 Paypal 很像，但是我从交易量来说，我们比 Paypal 更大。

最后，也是最重要的，是我们的阿里云计算，这个公司跟其他那些谈论云计算的公司不同。那些公司是想把他们的软件和硬件卖给你。但是我们没什么可以卖的。我们通过云技术对自己的数据进行计算。来自中小企业的数据，来自淘宝消费者的数据，以及来自支付宝的数据。我们相信未来。未来的世界将是信息处理的世界。我们将如何很好地与他人分享数据。这将是未来商业的核心。这个公司目前还不是很好，但是盈利能力很强。

整个公司都很健康。一开始人家说这个公司不可能成的，但是我们活下来了。我们很有耐心。我们总在问自己一个问题“为什么我们还要这么辛勤地工作？有一天，我问我的同事，他告诉我，“Jack，我从来不知道我这辈子还能做这么多事情。第二，我从来不知道我现在做的事情对社会这么有意义。第三，我从来不知道生活是这么艰辛的。”我们没日没夜地工作，甚至是现在也是这样。我变得更瘦了，而且长相更奇怪了。我知道生活不是容易的事。我们很骄傲，我们在改变中国，而不是你挣了很多钱。

10年前，当我走在街上，有人跑过来感谢我，因为阿里巴巴帮他们得到了国外的订单、国外的生意。今天，当我走在街上，有人过来感谢我，说他和妻子在淘宝上开了个小店，以此为生，并且收入不错。这对我来说，意义重大。我们将诚信变得有价值(你的诚信是可以变成钱的)。许多年前，如果你有很好的信誉记录、交易记录，你可能还并不富有。今天，如果你在淘宝上有很好的信誉记录、交易记录，你将会非常富有，因为人们都愿意跟信誉好的店家做生意。我们教育消费者要聪明。有人来跟我说：马云，我在淘宝上买了个东西，非常非常便宜，你说这是假货么？是的，我们淘宝上有假货，假货在现实生活中无处不在。但是我们用了非常多的努力，大量的人力物力来对付这个问题，在淘宝，有50%的工作人员每天的工作是筛查侵权、伪冒商品。但是如果有一瓶红酒，在线下的商场里买要300美金，而在淘宝上只要9美金，为什么会这样？因为渠道、广告费用。为什么消费者要为这么多其他费用买单？我们帮消费者省了，所以我们跟消费者说，如果你在淘宝上买一件15块钱的T恤，而它在商场里要卖150块钱，不是因为淘宝卖的太便宜了，那是因为商场里卖的太贵了。我们应该帮助消费者变的更聪明。

第三点，也是非常重要的一点，我们看见在中国有很多的工厂，尤其是在广东，他们其实是公司，并不仅仅是加工厂。他们仅仅是做代工，这些代工的产品之后就在淘宝上卖。他们不知道谁是他们的销售渠道，也不了解最终购买他们产品的客户。这种代工厂，在遇到有问题发生的时候(比如金融危机)，会马上陷入困难。所以我们应该告诉这些生产者，你必须直接跟你的客户沟通，你应该自己去做销售，自己提供服务，这才是真正的做生意。否则，你就只是个工厂。我们正在改变这些工厂，扭转这种局面，我感到非常自豪。这与财富无关，因为如果你有一百万，你是个富有的人，但如果你有一千

万，那你可能就有麻烦了。你会担心通货膨胀，于是你开始投资，接着你就可能遇到困难。如果你有 10 亿，那这就不是你个人的财富了，就是社会的财富了。你的股东、投资者，认为你应该比政府更能有效地使用这些钱。于是他们给你信任，那你要如何运用好这笔钱，对得起他们的信任呢？我觉得这是我们所面临的挑战。阿里巴巴的产品，其实并不是服务，是人，是我们的员工。

我们员工的平均年龄是 26 岁。我们正面临着许许多多的挑战，这些是我曾经所没有意识到的。曾有一位政府高层来公司访问，他说马云，如果你们淘宝有 3 亿用户，那就已经比我管理的国家还要大了。我说是的，这个管理的难度非常大。不管我们制定出什么新的政策，都会让我们遇到各种压力。但用户有抱怨的时候，就好像是对制定政策的政府不满似的。就是这些平均年龄 26 岁的员工，在制定着淘宝的“游戏规则”，我们从未有过这样的经历。如果我们改变一下，比如说做搜索引擎，传统的搜索引擎，会让卖的好、最便宜的排在前面，但我想，我们会让最有信用和信誉的排在最前面。之后，会有很多人会去验证。有 200 个人来到我们公司，跟我说，我们会为改变游戏规则而付出代价。我的回答是，如果这个改变是正确的，我们就要做下去。眼前的这个世界，也是我们改造出来的。我们不需要不能服务于人的项目。我们需要社会学家，经济学家，让这些人来制定我们的政策规则。所以我们还面临着许许多多的考验。但我们仍觉得骄傲，因为我相信在 21 世纪，如果你想做一家成功的公司，你需要学会的是如何解决社会上存在的某个问题，而不仅仅是学会如何抓住几个机会。抓住机会是非常容易的，我不是吹牛，我觉得今天，在阿里巴巴成立 12 年后，我觉得赚钱非常容易，但是要稳定的赚钱，并且对社会负起责任、推动社会的发展，非常难。这也是我们正在努力为之的，我相信中国因为有了互联网，在未来的 3 年内会有很大的发展。今年，人们说很多中国的股票因为 VIE 掉了。我相信，如果你看看其他地区的经济，比如美国目前正面临巨大考验；比如欧洲可能已经无所适从；那中国会怎么样？所有发生在美国和欧洲的情况，三四年后也会发生在中国。三四年后，中国的经济将面临巨大的挑战。如果你预感到了将会有糟糕的事情发生，那就从现在开始为之做准备，而不是到时候抱怨和哀嚎。作为互联网公司，我们必须承担起我们的责任。

我不是政治家，我只为自己说话，为我的客户——5000 万中小企业者和 800 万淘宝

卖家说话。他们在 3 年后要如何生存下去？这也是我此次来到美国想要去学习的。跟奥巴马学习，他将如何增加就业，他会怎么做，从错误中整理经验，然后在 3 年后，用我们的方法，帮助我们自己。这就是为什么我会来这里。我想你们一定也有很多的问题，我准备好了回答你们的所有问题。

问：马云，你刚才自己已经提到了，所以希望你诚实的回答你自己的那个问题：你准备收购雅虎么？

答：好问题。是的。我们非常感兴趣。我们对雅虎很感兴趣，是因为阿里巴巴集团是雅虎的重要资产，而雅虎的资产对阿里巴巴、对互联网用户及整个行业也都非常重要。所以我们感兴趣。所有的潜在投资者也与我们沟通过。他们可能还会跟我们有更进一步的沟通。

问：关于想要收购他们，你有没有跟雅虎初步沟通过？

答：目前，我只能跟你说，我们对此很感兴趣。

问：今天早上陈一舟说，任何关于 VIE 的问题，都可以去问马云。中国政府已经通过了国家安全审查制度，你怎么看这一制度的影响？你觉得这个制度会严重影响中国公司获得境外融资么？

答：有很多人在讨论 VIE。我很迷惑。我花了很多时间学习什么是 VIE，也没搞明白这到底是个什么东西。首先，VIE 是个伟大的创新。我相信在 10 年前，这是个伟大的创新。它帮助中国的互联网及其他高科技行业的发展。阿里巴巴也由此获益不少。我不认为政府会禁止 VIE，也不明白为什么人们会如此担心。但是，在某些敏感的行业或者行业，比如说金融行业，政府会比较小心这种模式，对此我非常理解和赞同。不管在哪个国家，如果外资控股的公司想要获得银行牌照，都会被反对，在中国也如此。关于 VIE 模式，我没听说哪个政府说要取缔它，所以为什么要担心呢？前几天我读了一篇关于“Shao Kong Chuen”的文章，他们的变化非常棒，我开始了解 VIE 真的是合法的、透明的。这就是互联网的力量。在 10 年之后，如果在某些敏感的行业，VIE 让你觉得不舒服，请你加入我们，一起讨论。有人说你们的支付宝有问题，我坦诚的讲，因为这

个，我们把 VIE 放到桌面上来讲。当人民银行问支付宝是否有国外投资者，我必须说真话。这个你同意吧？因为我们发展的越来越大，所以需要做的工作非常多。就好像今天，如果我说我想买 Paypal，你觉得美国政府会毫无反应么？他们一定会有所举动！就算是收购雅虎，他们也会！所以，我们必须公平的去说这个问题。这不是个什么大的问题。这就是一种姿态。摆在桌子上来说、来讨论它，我不认为政府会禁止它。

问：如果让你回头重来，你还会这么做么？

答：我们经历了很困难的一段时间。今天，当所有的事情都很顺利，我反而觉得不太对劲。在美国，你们称之为偏执狂，我的确是的。在中国雅虎上，我们的确犯了很多的错误。但如果回到过去，我们还会买下中国雅虎么？是的，我们还会买！但我们还会以这种方式么？不，我们不会了。我们会用更聪明的方法。我没有任何的并购经验，尤其是并购互联网公司。所以如果你问我，对雅虎是否感兴趣，是的，我当然感兴趣。我们可能是极少数几家真正懂得雅虎美国的公司之一。



人们说，中国雅虎那么糟糕，你怎么还好意思说你很懂美国雅虎？我要说我们四年前解决了很多的问题，如果不那么做，我们今天可能就死了。所以我们愿意跟大家分享，我们是如何节约了开支，如何解雇一些人，那时候我们必须早一点解雇一部分人，留下一部分人。我觉得现在的互联网公司都应该好好想想，能从雅虎的事情中学到什么。

如果我们不从别人的错误中学习，我们迟早有一天也会受到同样的挑战。

问：你是如何管理淘宝的？关于和京东的竞争，你会在物流方面做更多的事么？或者改变你的模式？在支付宝的事上，你希望跟孙正义和杨致远有怎样的交流？

答：淘宝成长得太快了，而且会越来越快。这对我们来说是个挑战，因为我们从没

运营过这么大的公司。我不喜欢“帝国”这个说法，我相信“生态系统”。我是大自然保护协会的董事。我相信每个人都要跟其他人发生联系，彼此互相帮助。淘宝发展的太大太快，为此我很担心。我们可以给这个行业更多的机会，

所以在今年 6 月份，我们把淘宝拆分成 4 个部分。变成更小一些的公司，可以给其他竞争者以机会。如果十年后，我们还是非常大，我还会再拆成 3 个部分。我要确保，我们把大公司运作得像小公司一样。给其他的人，尤其是年轻人机会去经营他们的生意，因为这是他们的年代。淘宝就像腾讯、谷歌和 facebook，它不是一间中国的公司，不仅仅属于中国或者美国，它属于 21 世纪的这个时代。你需要用不同的方式去运用这个公司。坦白的说，最好的方法是什么，我也不知道。我们做好了承担错误的准备，我们相信我们是在一个生态系统中，不是在一个帝国中。

第二个问题，关于跟京东的竞争。我不认为淘宝的模式有什么问题。我们在不断成长，而且要挣钱非常容易。我不认为我们需要改变模式。我不看好这种低价买来东西然后在网上高价卖出去的模式，这是个很愚蠢的模式。去年中国的快递包裹数是 21 亿个。淘宝占到了 11 亿个，今年可能会达到 30 亿个。我们不想搞自己的物流体系。中国大概需要 1000 万个快递员人员。我们怎么可能运营一个有 1000 万员工的公司？目前我们有 23000 员工，这已经让我很头疼了。我们要做的，是帮助和支持这些物流公司提供更好的物流服务，让他们给自己的员工提供更好的福利。我们从未想过建立自己的物流公司，以前没有，以后也不会。

关于支付宝、杨致远和孙正义，我已经回答过很多次了，但是我还可以再说一次。他们都是很好的朋友和伙伴。我理解在一开始人们说，Jack 你们可以……还有关于 VIE……我们争执不休。我们得到了更准确的信息，所以我就告诉他们。

今天支付宝发展很快，但是我们却还没有挣很多钱。所以，这是一个挑战，年轻人，让我们来创造一个更好的模式。我跟杨致远，孙正义之间的沟通是非常健康的。但是不幸的是，外面的传言是我在没过通知董事会之前把公司给拿走了。让我来告诉你们真相。他们是知道的，而且我们一起讨论过。时至今日，问题解决了。但是这是一个挑战，我遇到过很多艰难的日子。这就是我需要面对的众多难关之一。其他人总觉得是容易的，

他们说你要这么做那么做。但是如果支付宝死了，淘宝的 800 万家卖家会遇到麻烦，我不能让这发生，如果我不遵循中国的法律，我就会天天被叫去北京喝茶。每个人都想请我喝茶，告诉我如果你越做越大，你就会有麻烦了。所以我们要透明。今天，到了 21 世纪，任何事情都应该是透明的。不然你干嘛要这么努力工作？这就是需要面对的现实。

问：如何看到淘宝的国际合作？他们还没有开放 API。

答：我们愿意向非中国公司开放 API。当然这个关系到支付，非常困难。我看到很多海外华人问我他们怎么样可以在国外上淘宝买东西。我们正在尽自己最大的努力。如果能解决支付的问题，事情的发展速度就会加快。淘宝就没必要一直呆在中国。我认为淘宝不属于中国，它属于整个世界，属于一代人。让我们一起确保我们可以帮助到更多的人。

问：外国企业要进入中国非常困难。你对帮助外国公司有什么计划吗？

答：在世界任何一个地方做生意都是困难的。我相信中国的企业在美国也遇到过同样的问题。甚至是很多非常成功的中国公司在美国。在美国有什么有名的中国公司吗？

（观众：华为，阿里巴巴）阿里巴巴，还没吧？联想？你们认为那是成功吗？我认为在中国我们有成功的外国公司——IBM，微软，Oracle。去世界的任何一个地方都需要花时间。我记得我的朋友 Kara Swisher 在数字大会上问过我这个问题。没有一个市场是欢迎赌徒的。你去到一个地方给当地人创造价值，你就有一半的成功机会。所以我相信在今天的世界做生意是非常难的。昨天我跟我的妻子在辩论，美国的商业化程度很高，感觉什么时候都是连锁化的，沃尔玛，连咖啡店都是连锁的。你怎么能在这里做中小企业。我旁边有一个教授，他跟我说，让我们来辩论一下在哪个国家更容易做生意，美国还是中国。现在的中国如果你还说什么关系，那还是算了。在过去的 12 年中，我一直在说，如果有人跑过来跟你说他们跟市长的关系很好，我看还是算了。世界上唯一的客户关系是你的客户。如果你的客户喜欢你，政府就一定会喜欢你。相信我。他们需要税收。他们需要就业。但是如果你只想拿了便宜就跑的话，那你就有麻烦了。过去 12 年我跟政府的关系是，我们一直在恋爱，但是我们不会跟政府结婚。永远是这样，我爱他们。每次他们来找我，我告诉他们真相。我按照他们说的做。但是如果要跟我做生意的话，

抱歉。我的朋友跟政府做生意，但是我没有。只有这样，你才能获得政府的尊重。如果他们对支付宝是认真的，那我们就听他们的。这个是法律，这个不是政府关系。我的建议是看得远永远是有点可怕的。但是你要走过去，跳进去，因为只有当你跳进了水里，你才能学会游泳。中国不是那么糟糕。但是有人问我为什么中国没有苹果。美国的资本主义已经有 200 多年的历史，对吗？土壤非常肥沃。但是中国从邓小平改革开放以来只有 30 年。我们有像阿里巴巴、百度、腾讯、新浪这样的公司，这也不错。让我们再等 30 年。我们会有伟大的公司，但是他们不属于中国，他们属于互联网时代，属于 80 后，90 后，以及 00 后。这些人才是真正改变世界，改变未来的力量。

问：你们全球策略未来的计划是什么？

答：曾经当我们有钱了，我们就开始犯错误。我们招了很多 MBA，很多跨国公司的副总裁，我们开始考虑全球化。然后我们又说让我们回到根本，回到中国，回到中国的沿海地区。我们告诉自己，要放眼全球，但赢在当地。不论你的愿景有多么美好，你必须要脚踏实地，努力工作每一天。所以，很多年过去了，我们仍然相信要有全球化的视野，但是赢在中国。我们拓展了日本、印度和欧洲市场，我们也没有关掉美国的办公室。我需要学习。我需要向财富 500 强的 CEO 请教一个问题，既然他们都看好中国市场，为什么没有放弃一切在中国呆上一年？如果你想了解中国，你需要在中国花点时间。我想在美国生活一段时间，看看我们怎么可以帮助美国的中小企业，到底亚马逊、eBay 跟我们有什么不同。我们从来不应该花 2 年的时间去做一个需要 20 年才能完成的事业。我们有时间，我们还年轻。我还有时间。我们会一步一步地走，不是看我们能从国外市场获取多少收入而是你能为他人带来多少价值。现在已经有 5000 万中国以外的中小企业使用我们的服务。免费的永远是最好的。我们会一直朝这个方向努力。谢谢。

问：你觉得美国对中国最大的误解是什么？中国对美国最大的误解又是什么？

答：老实说，我不知道怎么回答这个问题。我想可能有很多误解。前几天我在写我的微博的时候，也在考虑这个问题。每个人都觉得我了解这个世界。我对中国里里外外的东西都知道。但是我不知道。邓小平不了解，毛泽东也不了解。

没有人完全了解中国。又有人说我对美国里里外外的东西都知道。但是我不知道，

奥巴马也不知道。不然他就可以解决美国的问题了，不是吗？乔治布什也不完全知道。要了解一个事情是不容易的，但是你先要了解自己。你需要什么？你想要什么？你愿意放弃什么？如果我能更好地了解自己，我就可以改变自己更好地适应外面的世界。中美之间始终都有误解，就像全中国其他地方的人跟河南人都有误解一样。我们的工作不是解除误解，而是改变自己来适应他人。所以，我不知道。

这是一个很好的问题。我来这里是因为我看到很多美国公司还有美国人对中国指指点点，但是他们却从来没有来过中国。

很多中国人指责美国，但是却从来没见过美国。但是如果我们不学着互相欣赏，不常常互相审视。我花在美国的时间越长，我就越喜欢美国。然后我在中国花的时间越多，我就会说哦，这个沟通方式在政治上太不明智了。因为政治是非常复杂的。我乐意做的事情只有一件。那就是从商。我不喜欢网络游戏，我觉得这个世界上最好的游戏就是创造财富。帮助大洋两岸的中小企业做生意，帮助他们互相了解。我的爷爷通过看报纸了解外面的世界，我的爸爸通过看电视了解外面的世界，我这代人通过看电视了解外面的世界，我的孩子通过互联网了解外面的世界。他们说我想加入其中。我觉得我们的时机已经到了。让我们共同建设互联网。美国发生的任何事情我们都可以第一时间在中国了解到。同样任何在中国的发生事情，我们在美国也可以很快知道。哈哈，别笑。让我们怀着欣赏的心态看待事物。脚踏实地一步一步地做事很重要，而不是想着一蹴而就。谢谢。



问：马云，你曾说过，在你早先来硅谷的时候，拒绝过很多 VC 的投资。但是在硅谷，有位投资者，在阿里巴巴的成功之路上起到了非常重要的作用，这就是杨致远的雅虎，他们在 2005 年时向阿里巴巴投资了 10 亿美金。你能说说你跟杨致远的关系么，你

们是怎么开始建立这个关系以及目前关系如何。还有那笔投资对阿里巴巴的成长和成功是如何的不可或缺？

答：首先，杨致远是我非常好的朋友，我一生的朋友。两个家庭的关系也非常好。但是关于那笔投资，完全是商业行为。雅虎在 2005 年给阿里巴巴的投资，是对双方都有利的。没有雅虎美国的投资，我们不会有今天的成功。因为我们不仅需要钱去解决公司的问题，我们还需要用钱去解决创业投资者的问题。没有跟雅虎的这笔交易，我们永远无法从跟大公司的合作中学习东西。比如大公司存在什么样的问题，我们如何从中提高自己。

但在将来，如果今天的局势不改变，我们永远没有光明的未来。我们必须做一些改变，所以我觉得公平的说，我们感谢昨天，但是我们要追求更好的明天。每个公司都应该如此。今天，我和杨致远依然是很好的朋友，我们一起聊天，打高尔夫。将来，也会是如此，我们依然热爱雅虎。雅虎是为数不多的唤起我对互联网认知和信心的公司之一，对此，我终身都会感激。没有互联网，就不会有今天的马云，今天的阿里巴巴和淘宝。

问：你刚刚提到过你对收购雅虎很感兴趣。此行你去拜访过雅虎了吗？你打算如何收购雅虎？

答：我会非常诚实的回答你的问题。第一个问题，我还没有。我已经在这里待了 15 天，大部分的时间，我都用来吃饭和睡觉。我还没有没有时间去。我觉得目前来说，对我最重要的事就是睡觉，因为一段漫长的、困难的阶段马上会来。第二个问题，你问我会如何收购。我们对整体收购很感兴趣（Kara Swisher：你指的是你们整个集团来收购还是说收购整个雅虎？）整个雅虎。中国雅虎目前已经是我们的了，已经在我的口袋中。（非常感谢你明确的回答，那大概什么时候会开始呢？）坦诚的说，我不知道。这比我们想象的还要复杂，还有很多人对此很感兴趣，我们已经有过沟通。据我所知，问题的关键不在于钱，而是董事会内部的政治斗争。所以，我现在只能肯定的告诉你，我对这个收购非常感兴趣。（转载自福布斯中文网）

乔布斯和微创新

■ 周鸿祎

(编者注：悼念史蒂夫·乔布斯：他虽然走了，但他的精神永存！该文发表于 2011 年 9 月 6 日。)

乔布斯辞去苹果 CEO 的职务，转任董事会主席。这个新闻让全世界都很震撼。我认为，这是一个标志性的事件。这意味乔布斯主导的那种颠覆式革命已经结束，苹果进入库克领导下的改良主义时代。



很多人喜欢宏大叙事，但我更倾向于知微见著。我相信，这种改变数码工业的革命，并不是高瞻远瞩、行思缜密的战略规划使然，而是微创新的必然结果。

在国内，我是最早鼓吹微创新的一个，可能也是嗓门最大的，但微创新的鼻祖应该是乔布斯。他曾经说过一句著名的话：“微小的创新可以改变世界。”

一提到微创新，很多人认为就是通过一点一滴的改进，积少成多，集腋成裘，就能完成从量变到质变。然而，要改变市场格局，微创新一定是从冷门开始，从大公司不注意的角落开始。在热门中进行微创新，无法到达革命的彼岸。

乔布斯在 1997 年重返苹果之后，在最初的三年也曾经在热门的 PC 上进行微创新，比如，他设计了一些苹果机彩壳，一时间争取到了眼球，但并没有成功。卖 PC 卖不过戴尔，卖系统卖不过 Windows。没办法，乔布斯只好从大公司看不上的 MP3 开始。

我认为，从 2001 年做 iPod 开始，乔布斯带领苹果重新踏上了创业的道路。iPod 是一个 MP3 播放器，MP3 是一个在珠海烂大街的东西。对于像微软、戴尔这样的大公司来说，MP3 没有前途、没有价值。以马后炮的方式来看，乔布斯做 iPod，实际上是打了一个侧翼战，避开了当时主流竞争对手的主战场，通过微创新，达到了颠覆市场的目标。

有人说，乔布斯的一生是神一样的传奇，但我觉得苹果的成功并不是高瞻远瞩、缜密规划的结果。要是他能像神一样预测到苹果今天的辉煌，那他肯定一早就大笔买入苹果的股票了，也不至于现在才 83 亿美元的身价。

从 iPod 到 iPhone，中间究竟发生了什么？这是一个值得琢磨的问题。我没有见过乔布斯真人，没有机会跟他直接交流，因此只能是瞎子摸象，从现成的产品入手。

乔布斯二次创业，是从一个普遍需求开始，这是他成就一个伟大事业的基础。有人说，乔布斯善于创造需求，我觉得这是扯淡。没有人能够创造需求，对音乐的需求是人类与生俱来的，乔布斯所做的，只不过是*通过 iPod 把听音乐*的体验做到了极致，满足了人们的需求。

iPod 之所以能够流行，首先在于它一流的设计，跟其他 MP3 相比，是鹤立鸡群。再一个微创新，是里面的东芝小硬盘，号称可以存储一万首歌，一辈子都听不完。从 iPod 开始，每一个微小的创新，持续改变，都成就了一个伟大的产品。在 iPod 中加入一个小屏幕，就有了 iPod Touch 的雏形。有了 iPod Touch，任何一个人都会想到，如果加上

一个通话模块打电话怎么样呢？于是，就有了 iPhone。有了 iPhone，把它的屏幕一下子拉大，不就变成了 iPad 了吗？

然而，一切看似眼花缭乱、万象丛生的东西，无一不是从那个“一”开始，那个“一”就是 iPod。要知道，当苹果推出 iPhone 的时候，iPod 在全球的销量已经超过了一亿部。这一亿多部 iPod 不仅为苹果创造了口碑，创造了品牌，而且也为苹果捕捉了不少消费者的体验。没有这个台阶，如果乔布斯一下子上来就做 iPhone，也不见得会成功。

现在，乔布斯和苹果成了不少人崇拜的对象，大家开始学乔布斯做手机、做 AppStore、做各种 Pad。齐白石说过一句话：“学我者生，似我者死。”意思是，抄袭商业模式表面上来看最省劲，但简单抄袭肯定死，真正学到精髓的才可能生存。所以，如果要学习乔布斯，就要学习他的精粹，那一定得从 iPod 学起。这就像是一个人吃了七个馒头吃饱了，你就觉得第七个馒头很神奇，看是用什么特殊面粉做的。这样学习乔布斯，肯定是舍本求末。现在，大家觉得 AppStore 简直是神来之笔，但 AppStore 根源是在 iTunes——既然能在 iTunes 上卖歌，那么为什么不能在 AppStore 上卖软件和游戏呢？

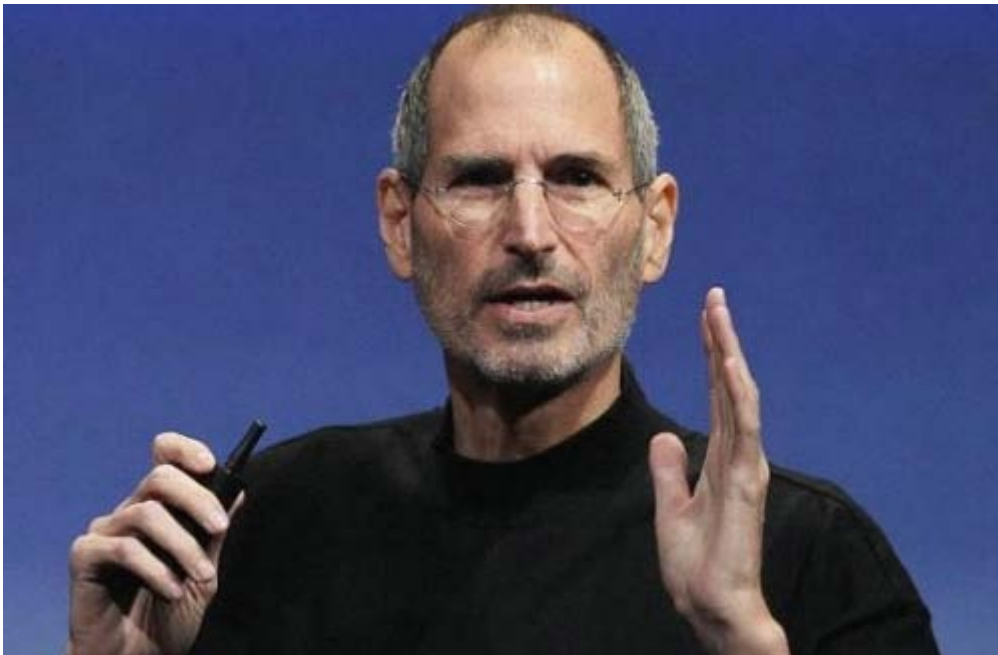
乔布斯的战略不是大跨步的战略，他是一步一步地走，每一步都是在不断地捕捉当前的用户需求和市场状态。像每一个创业者一样，乔布斯进入这个未知领域，刚开始一定是没战略的。你看一些咨询公司做战略规划，往往是针对一个成熟的行业，是对一个已有的成熟套路的总结和改良。但是，当你进入到一个未知领域，刚开始你一定是摸着石头过河，什么都是未知，你得凭着自己的经验和直接去把握每一步。对于苹果来说，这种直觉和经验就是做一亿部 iPod 所积累的经验，以及它多年来做苹果电脑时积累的失败。因此，直到苹果做 iPhone，咨询公司的那套战略规划模式才会有效。在此之前，都是在摸索，没什么战略。

今天，乔布斯虽然辞去了 CEO 一职，退出了一线，但他将是一本古典名著，值得我们每一个创业者去学习，去研究。我们不要把乔布斯捧上神坛，他也有失败的地方。作为创业者，我们能思考，会学习，放弃我们无法学习的，研究我们能够学到的，凭借我们自己的努力和智慧，走出我们自己的成功之道。

乔布斯教给我们的十条经验

■ 埃里克·杰克逊

美国《福布斯》双周刊网站日前刊登埃里克·杰克逊的文章《乔布斯教给我们的十条经验》:



1、最永久的发明创造都是艺术与科学的嫁接。史蒂夫经常指出，苹果和其他所有计算机公司的最大区别在于苹果一直设法嫁接艺术与科学。乔布斯指出，研究 Mac 的初始团队拥有人类学、艺术、历史和诗歌等学科的教育背景。这对苹果产品脱颖而出一直很重要。这是 iPad 与它之前或之后所有平板电脑的区别。这是一种产品的外观和触觉，是它的灵魂。

2、要创造未来，你不能靠销售。有一种管理理论认为，你必须倾听顾客的意见。史蒂夫·乔布斯是第一个说这是浪费时间的商人之一。今天的顾客并不总知道自己想要什么，尤其如果是他们从未见过、听过或接触过的东西。乔布斯（和苹果团队）信任自己胜过信任任何人。几百年来，毕加索和其他伟大的艺术家都是如此。乔布斯是第一个这么做的商界人士。

3、绝不要害怕失败。乔布斯被自己挑选的继任者解雇。但是，他没有从此成为一个默默无闻的风险资本家。8年前，他被诊断为胰腺癌，并被告知只有几周生命。如同塞缪尔·约翰逊说的，没有什么比垂死更能让人集中精神。以下是乔布斯 2005 年在斯坦福大学的演讲片段：死亡是我们共同的终点。没有人逃得过。而且，本该如此，因为死亡很可能是生命最好的发明。它是生命的变革促进者。它清理掉旧的，让位给新的。你的时间是有限的，所以不要浪费在过别人的生活上。不要让他人的意见淹没你内心的声音。最重要的是，有勇气遵从你的内心和直觉。

4、你无法把还没有划出的点连起来，只能把已经划出的点连起来。这是乔布斯 2005 年斯坦福演讲中的另一句名言。这背后的想法是，无论我们如何试图规划生活，生活永远会有完全无法预料的东西。当下的痛苦和失败或许都为你数年之后的辉煌成功播下种子。

5、倾听心底的声音，它告诉你是否在正确的道路上。大多数人听不到心底的声音。我们随波逐流。你遇见过这样的人。他们都是好人。但他们不会改变世界。乔布斯有一颗不安分的心，总是匆匆忙忙，怀着计划。无论心底的声音告诉你什么，倾听它都是明智的。

6、对自己和他人期待很高。我们听说过史蒂夫·乔布斯大喊大叫、训斥雇员的事情。我们听说，他是控制狂，是完美主义者。关键在于，他倾听自己的激情和心底的声音。他在乎。他希望自己做到最好，也希望所有为他工作的人都做到最好。如果他们不在乎，他就不想用他们。但是，他却不断地把人才吸引到身边。为什么？因为人才也在乎。

7、别关注正确，关注成功。乔布斯在被苹果解雇后接受一次采访时这样说。如果你必须得偷别人的好主意才能使自己的主意变得更好，那就偷吧。你不能执著于自己对某种产品的设想而忘掉当下的现实。

8、在身边聚拢一批最有才华的人。有一种误解：苹果就是史蒂夫·乔布斯。事实上，乔布斯在身边聚拢了一批人才：菲尔·席勒，约尼·艾夫，彼得·奥本海默，蒂姆·库克，还有前零售负责人罗恩·约翰逊。他们才华过人，但没有得到该得的赞誉。自从乔布斯卸任 CEO 后，苹果股价依旧如此强劲，这是整个团队力量的证明。

9、求知若饥，虚心若愚。还是来自乔布斯令人难忘的斯坦福演讲：我年轻的时候，有一本令人惊叹的杂志叫作《全球概览》，是我们那一代人的圣经之一。当这本杂志走完了自己的旅程，他们出版了最后一期。最后一期的封底是清晨一条乡村小路的照片，下面是一行字：求知若饥，虚心若愚。这是他们离开时的告别。求知若饥，虚心若愚。我一直希望自己是这样。

10、如果有努力、决心和远见，凡事皆有可能。尽管史蒂夫·乔布斯是有史以来最伟大的 CEO，是现代计算机之父，说到底，他只是一个凡人。他是丈夫、父亲、朋友，就像你我一样。我们可以像他那样特别——如果我们学到他的经验并把这些经验用于自己的生活。当乔布斯上世纪 90 年代回到苹果时，苹果距离破产只有几周之遥。但它现在是世界最大的公司。

● 实力观点

野百合也有春天

■ 陈理

今天凌晨三点半，就在“《半梦半醒之间》（注）”，脑海里突然冒出一句歌词：野百合也有春天。于是有以下投资感悟：

银行业曾经是大众情人的玫瑰，或者是开放在水中娇艳的水仙，如今却沦落为寂寞山谷角落里的野百合，但不要忘了——野百合也有春天。何况银行业并不是真正的野百合，而是经济、生活、政治的主角，是百业之王、千业之母，而且可以形成客户黏性和护城河。

一些著名的价值投资者也抛弃了银行股，理由是银行是周期性行业，或者教条地理解巴菲特 1990 年致股东信里的一段话：“银行并不是我们的最爱……”，但是他们有意无意忽略了巴菲特下一段话“由于 20: 1 的杠杆扩大了管理的实力和弱点的影响，我们

对以‘便宜的’价格买进一家管理不善的银行的股票毫无兴趣。相反，我们的惟一兴趣是以合理的价格买进管理优秀的银行。”而且他们还忘记了巴菲特也在不断地学习进化中，巴菲特的观点也在变化，巴菲特在 2002 股东大会上说：“银行表现之好让我们有点惊讶。有些银行很多年来有形权益回报一直保持在 20%或更高，尽管这样的业绩部分是因为提高了杠杆水平。”查理·芒格则坦率承认：“我们对银行业判断错误，更糟的是我们没有纠正我们的错误判断。”

08 年金融危机以来，巴菲特在用实际行动来纠正这个错误，有机会就增持富国银行和美国银行的股票。

研究芒格思想的投资者，如果没有注意到芒格早在 1995 威斯科股东年会上关于银行的论述也是一种失误：

“银行业的上一个发明是信用卡，对那些很早或者较早开展信用卡业务并且力度很大的银行来说，这是一个完美的金矿。”“对精明的经营者来说，银行成了一个很好的业务。未来银行业既面临机会也存在威胁。至于结果如何，我不知道。”

显然，我们确实很喜欢银行业，因为我们重仓持有了富国银行的股票——其中有一部分由威斯科持有。”

有鉴于消费过去的杰出表现和金融目前的低迷状态，阿理重申这个观点：过去不买消费，现在没饭吃；现在不买金融，将来没饭吃。

“消费+金融”是未来不可忽视的核心战略配置，巴菲特在二者的配置平均达到 80% 左右。其内在逻辑在于：第一，消费(尤其是日常消费)、金钱永不过时；第二，消费和金融是护城河分布最密集的领域，能够长期保持竞争优势和高于平均水平的资本收益；第三，消费、金融便于接触、观察和理解，不受技术革命的冲击，变化相对缓慢。

单一配置消费也是一种投资战略，但在消费价格合理或高估，而金融等其他行业严重低估的情况下，这种“偏食”策略将面临巨大的机会成本损失和长期平庸的业绩表现。

注：《半梦半醒之间》是谭咏麟原唱的一首歌。

- 实力动态

相约北京：第二期《实力视界》读者会

■ 实力资产

2010 年 9 月 3 日，第一期《实力视界》读者会在上海顺利举行，会上及会后反响热烈。鉴于《实力视界》在北京地区有 60 多名读者，因此，我们计划 11 月中旬在北京举办第二期《实力视界》读者会，以期进一步分享价值与财富。

具体时间为 **2011 年 11 月 12 日（周六）下午 13:30~17:30**，具体地址待定，届时我们将邀请实力资产 **CEO** 兼基金经理陈理先生、投资总监杨军先生对现阶段股市的投资策略进行分析交流，并与读者现场互动。

为了保证交流效果，本期读者会仅限 **20 人** 参加，现在开始接受预约，请对此感兴趣的读者将以下信息（真实姓名、年龄、职业、所在城市、联系手机、联系邮箱、感兴趣的话题、需解答的问题等）或填写《实力视界》读者会回执（见附件）发至实力资产企业邮箱 **mail@strengthasset.com**，并注明“《实力视界》读者会”字样，待具体地址确定后与您进一步联系。

“实力 1 号”证券投资集合资金信托计划预约申请

上海实力资产管理中心（有限合伙）（以下简称：实力资产）计划在 2011 年 10 月~11 月发行第一期阳光信托计划：实力 1 号证券投资集合资金信托计划，该信托计划将由实力资产 CEO 兼基金经理陈理先生负责管理。

实力 1 号的定位：中庸达于至境，实力创造价值

1、中庸达于至境。实力 1 号的投资风格是巴菲特的价值投资，实力选股，中庸操作；稳中求进，在稳健的基础上最求卓越，是稳健的、卓越的、持续的。总之，一句话，

中庸为王。

2、实力创造价值。实力资产将凭借自己的综合实力为实力 1 号的客户创造三重价值：

第一重价值：财富增值。靠自己的投资实力，有偿为客户提供专业理财服务，帮助客户实现财富增值、财务自由；

第二重价值：精神独立。靠自己的思想实力，无偿向客户传播格雷厄姆、巴菲特、芒格等大师的思考方法和思维模式，帮助客户正确思考、独立思考，实现思想自由，精神独立。

第三重价值：财富传承。靠自己的研究实力，无偿为客户提供个性化的资产配置和财务规划方案咨询意见，免费为客户及其下一代进行理财教育，传播巴菲特思想和价值投资理念，传播正确的世界观、价值观和财富观，帮助客户实现物质财富和精神财富的传承。

该信托计划的大致情况如下：

信托计划名称	西安信托·实力 1 号（长安 121 号）集合资金信托计划
投资顾问	上海实力资产管理中心（有限合伙）
信托受托人	西安国际信托有限公司
托管银行	广发银行股份有限公司上海分行
证券经纪商	广发证券股份有限公司民生路营业部
信托期限	10 年
封闭期	12 个月
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。
最低认购金额	人民币 100 万元
申（认）购费	信托认购资金的 1%
投顾固定管理费率	0.5%
投顾业绩表现费	信托计划收益部分的 20%

赎回费率	自客户认购之日起，持有不满 12 个月，不能赎回；持有超过 12 个月，无赎回费。
信托服务对象	认同价值投资理念，不追求快速获利，而是追求资产长期稳健增长，在股市低迷期不仅不会恐慌赎回，反而会追加投资以把握良机的理性投资者。
人数限制	投资金额 300 万元以下投资者数量不能超过 50 人，投资金额 300 万元以上无人数量限制

该信托计划目前接受预约申请，请对该计划感兴趣的投资者点击以下链接（<http://www.strengthasset.com/uploadfiles/201171714104149.doc>）下载并填写《预约申请表》或直接将以下信息（姓名、联系地址、联系电话或手机、预约认购金额）发至实力资产企业邮箱 mail@strengthasset.com，以便该信托计划正式实施时我们与您进一步交流及联系。

“实力旗舰” 2011 年 9 月净值

截止 2011 年 9 月 30 日，实力资产（实力旗舰合伙基金）投资组合净值 1.0001，累计增长 0.01%。（注：实力旗舰合伙基金投资组合成立于 2010 年 6 月 10 日）。

截止日期	累计净值	累计增长 (%)
2010年6月10日	1.0000	-
2010年9月30日	1.0982	9.82
2010年10月31日	1.2253	22.53
2010年11月30日	1.1452	14.52
2010年12月31日	1.1069	10.69
2011年1月31日	1.0869	8.69
2011年2月28日	1.1088	10.88
2011年3月31日	1.1331	13.31

2011年4月30日	1.1550	15.50
2011年5月31日	1.1178	11.78
2011年6月30日	1.1244	12.44
2011年7月31日	1.1098	10.98
2011年8月31日	1.0934	9.34
2011年9月30日	1.0001	0.01

“实力稳进” 2011 年 9 月净值

截止 2011 年 9 月 30 日, 实力稳进合伙企业单位净值 0.8455, 累计增长-15.45%。(注: 实力稳进合伙企业成立于 2011 年 3 月 22 日)。

截止日期	累计净值	累计增长 (%)
2011年3月22日	1.0000	-
2011年3月31日	1.0120	1.20
2011年4月30日	1.0348	3.48
2011年5月31日	0.9948	-0.52
2011年6月30日	0.9900	-1.00
2011年7月31日	0.9601	-3.99
2011年8月31日	0.9335	-6.65
2011年9月30日	0.8455	-15.45%

● 公司调研

万科电话会议纪要

■ 申银万国

万科电话会议的主要观点：

1、9 月份万科的数据未超出预期，市场整体是出于下滑的态势，批售比降低了很多，万科和大公司的情况好于行业整体的情况；



2、4 季度形势严峻，公司后面三个月的累积推货量超过 400 亿，其中 10 月份最高，超过今年的 6 月份，但是销售速度也会接近 08 年。（申万目前对于万科全年的销售预测是 1300 亿，其中 10 月份的预计是 130 亿左右，略高于 9 月份的水平）

3、目前 14 个城市的库存量达到 08 年 6 月份的水平，到明年年中，库存是出于继续上升的情况，但是现在的销售量比 08 年好一些，因此预计到明年年中的库存水平会和 08 年 12 月份相当，达到峰值之后会保持在高存货的水平。

会议纪要如下：

9 月份销售数据不超出预期，之前反复提到过未来市场的判断，包括 9 月下旬进入推盘密集时间，销售速度会放缓，考虑到万科产品特点，销售情况会好一些。市场整体情况推盘集中在 9 月份以后，万科全年推盘情况比较均匀。

实际上认购 120 来个亿，面积上升 12.5%，金额 19.4%，同比去年面积降 5%，金额降 12%。市场整体情况，14 个主要城市销售面积基本持平，销售金额有些下降，9 月份推盘明显放大，销售面积和销售金额持平说明销售速度有所下降，万科 9 月的推盘上升 10% 环比，销售面积上升 12%，说明万科销售速度没有发生太大变化，市场情况 9 月份比 8 月份发生上升，但销售速度是下降的。万科 9 月份推盘和去年几乎一样，销售量下

降 5%，金额下降 12%，说明今年 9 月份销售速度同比略有下降，我认为这个情况是比较乐观的情况。按整体市场来看，推盘量也是差不多，14 个主要城市下降接近一半的量，所以销售速度比 8 月份有所下降，同比去年大幅下降。万科比市场整体情况要好很多。大部分上市公司 9 月份表现和市场有差异，从整体来看，金九银十肯定不存在，我觉得大家应该重点看上市公司。

上市公司基本面和市场整体不是同步的，9 月份主要上市公司大部分表现还是不错的，小部分公司由于定位过高，这样的公司表现会差一些。国庆期间，销售情况万科没有代表性。国庆期间没有大规模推盘，我们判断整体国庆期间推盘量大，没有必要去加推盘。去年国庆推 50 亿左右，销售速度和去年 10 月份差不多，今年推盘少，因此成交也差不多减少一半左右。中海卖了 40 亿左右，主要上市公司在 9 月份、10 月份卖得还不差。算上十月份到现在今年累计万科大概能卖到 1000 亿左右，后面推盘量还是会稍微大，预计 9 月份相比会有所上升，9 月份 160 亿，1-9 月份推盘量最大的是 6 月份 180 亿，10 月份有可能会接近 6 月份数据，这要看 10 月份取证顺利否。10、11、12 三个月总推盘量占全年最高的一个季度，二季度月均推盘量 130 亿左右，10、11、12 三个月应该会超过 400 亿左右，我们希望 10 月份 180 亿，11 月份 150 亿左右，12 月份 100 亿左右的一个量，至于能不能按计划来这有不确定性，但提前推盘可能性不太大。实际情况可能 10 月份低于 180，11、12 月份分别高于 150，100 亿左右。4 季度情况会比较严峻，预计全年整体存货不超过 550~600 亿，现在有 450 亿左右的存货。9 月份销售 144 平米以上只占 13%，客户购买结构，自住型 88%，其他占 12%。付款结构，31.7%一次性付款，比前期略有下降，客户按揭贷款占比 48%，比前几个月有所上升，对于首次置业的客户里面，按揭贷款获取稳定性有所上升，到明年年中，政策面中最大的利好可能是对首次置业的客户按揭贷款会好转，现在一刀切是不合理的，不符合政策调控的出发点。对于其他公司来说，目前产品结构没有万科那么好，目前从大家开工来看，所有开工结构都在调整，都减少大户型占比，增加中小户型比例，预计明年上半年对小户型贷款会宽松些，这会是个好的方向。对于未来几个月的市场来看没有变化，9、10 月份推盘大，销售速度可能会接近 08 年情况，随着开工量减少，到明年中期，市场会在市场缩量情况下重新进入新的平衡。限购的城市主要变化所有销售面积，土地购置面积等都会向下走，

不限购城市会呈现走平甚至繁荣的情况。我认为只要公司产品结构符合市场发展方向，这类公司不会差，我认为最终市场的存货水平不会达到很危险的情况，目前 14 个城市存货水平和两个时点接近，一个是 08 年 6 月份，正好是半山腰的位置，第二个差不多 09 年 9 月份，因为 08 年 12 月份达到最高峰，09 年 2 月份开始进入去库存的周期，斜率和加库存的斜率一模一样。目前存货也就在这两个点的水平类似，如果和 08 年加库存水平一致，那么就有可能过 6 个月达到峰值，但我觉得很难。目前总存货水平和 08 年 6 月份差不多，但明年年中可能存货水平会低于 08 年 12 月份水平，所以我觉得这轮趋势可能慢慢达到峰值之后会保持高存货的水平，现在的销售量和 08 年相比要好些，因此市场不应该那么悲观，上市公司会好一些。我认为股价水平和实际趋势是不匹配的。

Q: 这个月买地快些，我们买地有什么策略？

A: 9 月份确实买地有增加，有一半是在一线城市，所以地价水平比较高，达到前 8 个月的 50%，按金额来算。我们策略上没有达到加仓的策略。目前土地市场判断下来没有达到最低的水平，流拍率达到 2 位数，底价成交达 6-7 成，但底价较高，基本上用多少，买多少地，保证整个不动产资源的仓位不下降就可以。

Q: 土地毛利率水平怎么样？

A: 应该也差不多，地价和房价相比还是差不多水平，最近两年我们买的地价格没有出现特别大的差异，09 年下半年是土地最高峰，10 年 4 季度是个次高峰，10 年上半年和今年没有太大变动。房地产毛利率他是周转率和负债率的函数，我判断未来毛利率会上升，但我觉得没意义，因为你的周转率上升，毛利率上升并不说明收益率上升。我们一般净负债率不能超过 100%，一般 60%也很难过。60 不是很危险的指标。

Q: 现金回流的问题，买家拿到贷款速度是多少？签约到现金回流会比去年差？您提到存货上升的情况，房地产商资金成本高，您估计大家会从 2008 年中学到教训，较快加快建设速度，但销售面积会下降。

A: 从卖房子到拿到钱达到 2-3 个月情况，今年 2、3 月份是现金回笼最慢的时间，现在好一些，因为银行额度管理 2、3 月份会有点混乱，他可能超过银行的额度来给别

人的承诺，最后的结果就是银行有超额度情况发生，所以只能大家排队等，现在银行也适应了从严管理，由于万科是大企业，对于我们来说银行信贷不算太难，对于小公司来说银行额度拿不到。对于大公司来说，银行签多了，大企业在 2、3 月份现金回笼慢，但现在好一些，小企业反而要难一些。企业这轮调整的表现而言，我同意这个判断，今年大家学乖一些，我们这一行大部分是小公司，上市公司做经营变更有难度，小企业如果买地买多，开工开多，欠款太多，就可能挺不住，现在小企业大面积减开工会大幅减少，明年上半年供应减少也会发生。

Q: 对于大企业有多少资金来源来自信托？明年融资渠道怎么转移？

A: 至少到明年中期，开发企业不要幻想有新的融资渠道方向，几乎所有融资渠道不收紧就是好的了。信托融资都是常规融资手段之一，和银行开发贷款相比略低，大企业资金来源 40-50%是销售回款，20%银行贷款，10+%是信托。

Q: 对于价格的判断？现在减价幅度也不会太多？开发商减价空间多大？信托如果不可续怎么办？

A: 价格空间和地价走势有关系，只要地价降下来，房价就有下降空间，但在地价不动情况下，降房价空间不大，现在开发商普遍毛利率扣掉所得税之前在 30+%，所以降价空间在 30%左右，但他未必会降到 30%，今年市场不缺买房钱，缺买房资格，所以销售速度没有加快。所以降价就没有意义，最后只能减开工了。现在只能试探性减价，最后大部分公司会选择减开工而不是减价。目前来看没有明显下降地价的迹象出现，所以只能出现 5%-10%试探性降价。信托到期没法续，只能通过卖项目换资金。

Q: 毛利率不会下降？ROE 是否会受损？

A: 不管任何公司，肯定是在不限购城市好一些，不会有的公司在限购情况特别好，我们在不限购城市占比不太大，这和限购不限购和我们销售好不好没太大关系。在限购城市我们比同行好很多，房地产行业是没有门槛的行业，这样高度开放的行业，收益率水平和市场平均水平会一样的，事实上，房地产行业略高市场水平，这行业收益率唯一高的原因是风险放大了，有部分资金不敢进入房地产领域。万科 ROE 水平会比去年有

所上升，明年开始趋于稳定，万科去年 16%左右，今年会达到 18%左右，主要原因是装修房子比例大幅度上升，对于利润率不利，会提升 ROE 水平，现金流模式和毛坯房不一样，主要是地价上升带来毛坯房项目 ROE 的提升，装修房他利润率不高，收益率很高，你获得正现金流时间高于负现金流时间，第二个我们合作开发比例上升，我们有一部分项目会有输出品牌，这部分业务会拿到管理费，万科 ROE 会出现上升通道。

Q: 批售比的问题，8 月份还在 0.6-0.7，9 月份 10 月份情况如何？

A: 9 月份比较差，9 月份 0.48，08 年是 0.44，三个月移动平均在 7 月份是 0.61，8 月份 0.65，9 月份是 0.6，所以 9 月份特别差。

Q: 9 月份存货户型结构？

A: 大户型占比比较高。

● 财商启蒙

儿童理财第十三课：特别外卖

■ 幸星动画

（编者按：从 2011 年 4 月号起，《实力视界》开始转载由幸星动画与股神巴菲特合作推出的二十六集儿童理财动画片《巴菲特神秘俱乐部》文字版，该动画片以巴菲特为人物形象原型而创作，巴菲特将化身俱乐部主席，与三个性格各异的孩子一起讨论“投资”知识。片中，巴菲特在教给孩子们“价值投资”的同时也给他们灌输一种做人准则：不能见利忘义、贪小便宜、听小道消息，要在“义”的基础上取得正当利益。巴菲特通过有趣的故事告诉孩子们要养成存钱的习惯，要学会对自己的投资行为负责，更重要的是——最好的投资是投资自己。该动画片预计 2011 年夏季全球同步发行。）

主要角色 1：周安仔（英文名：Jones）：滑板少年。风趣幽默、敢于冒险，热衷攀岩(虽然没有攀登过真正的山峰)。非常爱闹，不顾后果，在金钱方面是个投机者，因为冲动带给自己很多麻烦。而对于冲动投资造成的麻烦，他总是安慰自己说：“我做什么

事都比别人快一些。”

主要角色 2：厉娜（英文名：Elena）：乐观主义者，团队的精神指南。聪明伶俐，积极乐观，有较强的语言天赋。生活态度积极，讨厌说不。11 岁的厉娜和爷爷奶奶住在一起，因为父母工作忙还需要照顾妹妹。

主要角色 3：阮小磊（英文名：Radley）：电脑高手，理性主义者。是团队中最聪敏好学的一个孩子，年仅 13 岁就成了电脑高手，一直精心经营自己的网站和博客。同时还兼职一些小公司的“网络安全顾问”。单亲家庭，作为家里唯一的经济支柱，他需要照顾瘫痪的妈妈和四岁的小妹妹。

主要角色 4：巴菲特（神秘俱乐部主席）：不需要我介绍了吧。

巴菲特神秘俱乐部内，厉娜的肚子发出了咕咕的叫声。

“这么晚还不开会，我肚子已经饿了！”没吃午饭的厉娜冲着巴菲特嚷嚷着。

周安仔咯咯地笑着：“别担心，巴菲特给大家订了比萨！”

叮咚！叮咚！这时，门铃响了。

巴菲特打开了门，一个戴着耳机的送外卖男孩出现在面前——脏兮兮的衣服、松垮垮的裤子，顶着乱蓬蓬的头发，手里端着个比萨盒子。

外卖男孩：“喂……谁订了个比萨？”

巴菲特很有礼貌地回答：“是我订的。”

“哦，付钱！”外卖男孩边说边随手把比萨扔到桌子上。巴菲特把钱交给了男孩，但男孩接过钱二话不说就转身离去。

“唉，他得注意礼貌！”巴菲特打开了比萨盒子。

“是啊，这家比萨送外卖的伙计态度普遍不好。”厉娜边说边迫不及待地大吃起来。

巴菲特点点头：“恐怕我以后再也不会订这家店的比萨了。”

“唔——我家邻居艾迪刚开了家比萨店，但生意不好。”厉娜嘟着鼓鼓的腮帮子说。

巴菲特听到这里，说：“那咱们来帮他想想办法怎么样？比比看，两家有什么不同。商家想要有竞争力，就必须找到自己的独到之处。”

“艾迪店里的比萨跟我们今天这家店的比萨味道一样好。”周安仔往嘴里塞进一整块比萨。

“两家的价格也都很实惠。”阮小磊抄起一块比萨。

厉娜刚刚咽下嘴里的东西，说：“嗯，面对的顾客群也一样。”

巴菲特提醒了一句：“但有件事情会把优秀的公司拖垮——糟糕的服务。”

周安仔点头表示同意：“这家比萨店不懂得和人打交道。”

厉娜说：“那艾迪的外卖员工就应该得穿得整洁些、待人热情些。”

阮小磊：“是，员工必须懂得基本的待客之道！”

周安仔：“对，他们对订比萨的人态度得好点！”

巴菲特说：“就是这个意思。商家可以通过出众的服务战胜竞争对手。”

听到这里，厉娜突然站起来朝门口跑去。

“你去哪？你的比萨还没吃完。”巴菲特冲她说道。

“我要给艾迪送个‘外卖’。一份优质建议，送货上门！”话音未落，厉娜已经跑远了。

一个月后。

叮咚——安仔从俱乐部座位上跳起来，打开了门。哇，一个迷人的大眼睛少女，头戴红顶蓝檐小帽、穿着送外卖制服，手里举着一个比萨盒子。

外卖女孩：“感谢您从艾迪比萨订餐！”安仔接过了比萨，眼睛有些发直地递给外卖女孩现金。

“祝你们用餐愉快！”外卖女孩发出银铃般的悦耳声音，转身离去。



“这才叫优质服务！”阮小磊称赞着。俱乐部内的每个人也都赞赏地点着头。

厉娜说：“看，艾迪的比萨店名扬全市了，多亏了这些敬业的外卖员！”

周安仔还是一直望着门外，目送着送比萨女孩远去，然后叹息了一声：“是美女！”

巴菲特忠告

做生意最重要的事情之一就是要有友好的服务态度，视顾客如同伙伴。人们更愿意选择尊敬待客的商家。待人友善、广交朋友同样是重要的生活信条。学会关心和善待他人，你就会成功，你将一直是佼佼者。记住：“交友的首要原则是尊重他人、态度友善、替对方着想。第二条原则就是做好第一条！”

名家点评

挖掘你的护城河

■刘建位（汇添富基金首席理财师）

好的服务是差异化竞争的一个重要方面。

巴菲特的伯克希尔公司收购了近百家企业，其中提供服务为主的企业很多，其中包括：保险公司、银行、家具商场、房屋中介公司、珠宝公司、巧克力公司、冰淇淋公司、公务机航空服务、飞行模拟训练公司、物流公司。

不过，这些公司的品牌声誉和竞争地位并不是靠广告一下子吆喝出来的，而是靠公司每一位员工、每一件产品、每一次服务一天一天天长日久累积起来的。

优质的服务优质的产品天长日久才会牢牢占据客户的内心，企业竞争如同永远没有终点的马拉松，经过很长距离的比赛后才会体现出企业竞争地位的巨大差别。尽管每一天行动的效果几乎根本看不出来。尤其是以提供服务为主的企业更是如此。

这个过程如同小朋友成长的过程，每一天都在长大，可是每一天增长的高度根本看不出来。但过上几个月，就会发现原来的衣服鞋子都变小了。

小朋友的成长如此，巴菲特所投资企业的成长也是如此。在 2005 年度致股东的信中，巴菲特认真探讨了这种每天提供优质服务、每天不断降低成本、不断改善产品的微小努力，经过天长日久产生的巨大影响：

“每一天，通过无数种方式，我们下属每一家企业的竞争地位要么变得更强，要么变得更弱。如果我们让客户更加愉悦，消除不必要的成本支出，改善我们的产品和服务，我们的竞争力就会更强。但如果我们冷淡对待客户，容忍不必要的费用成本不断上升，那么我们的竞争力就会萎缩。仅仅只看一天，我们行为产生的影响小得难以察觉，但一天天累计起来，我们行为的影响巨大到无法估量。”

巴菲特还把扩大竞争优势的做法比喻为加宽护城河。“一天天这些难以察觉的行为的影响累积起来的结果，就体现为我们的长期竞争地位的不断加强，我们称这种现象为‘加宽护城河’。对于那些我们从今以后想要持有 10 年或 20 年的企业来说，一天一天不断努力加宽护城河，这种行为对于其未来的长期竞争地位至关重要。当然我们也常常想在短期内赚到更多的盈利。但是，当短期利益与长期利益发生冲突时，加宽护城河必须优先考虑。如果一个公司管理层做出糟糕的决策，以实现短期盈利为目标，并因此不

惜牺牲成本、客户满意度、品牌竞争力，那么以后再出色的努力也无法弥补由此对长期竞争力造成的损害。”

儿童理财第十四课：信用卡危机

■ 幸星动画

周安仔今天面临一个可怕的困境：信用卡。就像不少成年人曾经遇到过的问题一样，刷爆信用卡的坏习惯总是让一些人背负越来越多的债务。坏习惯对一个人的束缚太轻时，是感觉不到的；而等到这个束缚太重时，却无法挣脱了——看看安仔是怎么在巴菲特的帮助下解决这个问题。

海滩、阳光、漂亮女孩……摄像镜头里全是让人向往的度假场景。神秘俱乐部里，周安仔正拿着一台迷你摄像机向巴菲特和阮小磊显摆：“瞧，变焦镜头、立体声、还有高清分辨率！”

巴菲特点点头：“这摄像机不错！”

“价格肯定不菲！”阮小磊语气里充满羡慕。

周安仔得意地扬了扬手中的摄像机：“花了不少钱呢！”

突然，厉娜没头没脑地冲进了门，撞在周安仔身上。只见安仔的摄像机脱手而出，飞出一个弧线，然后掉在地上摔得七零八散。

阮小磊瞪大了眼睛，叹了口气：“现在可就分文不值了。”

“真对不起。”厉娜的表情显得非常难过。

没想到，周安仔却一脸轻松：“嗯，没关系。我再买一个就行了！”

巴菲特很是奇怪：“安仔，你哪来这么多钱？”

安仔举起一张信用卡：“不用现钱，买了再说！因为我有这个！”

厉娜看着那张卡：“现在就有信用卡了！厉害啊！”

周安仔：“嗯，我的雪橇，滑雪服还有度假费用都是从这张卡上来的！”

听到这里，巴菲特一脸严肃地坐到桌子旁边。“今天有一个重要的理财话题，咱们来解决一下周安仔的问题吧！”

安仔看看大家，很惊讶的样子：“什么问题？我没问题呀。”



巴菲特回答：“很快就会有了。安仔，你想过怎么还卡上的欠债吗？”

“咳，小意思！还款最小额度几乎是零！”周安仔显得满不在乎。

厉娜提醒说：“但除了借的钱，你还得多付一部分，就是利息。”

阮小磊也补充道：“对于延期还贷还有超额罚金！”

“说的对，要偿还的费用会突飞猛涨。”巴菲特说，最小额度还款意味着高额利息。“就像一个人坐在漏水的船里一样，海水不断地涌入，却用一个非常小的茶匙从船里边向外舀水。不等舀完，船就沉了。”

厉娜有所感悟：“如果安仔继续无节制地刷卡消费，那就会像一个半身已经浸入水中的遇难者那样，欠银行的钱所衍生的利息会像海水一样渐渐漫过他的头顶，而他怎么挣扎也难以逃离！”

“对，与其付给银行利息，不如开一个账户，每月往里存钱，然后再买你想要的东西。这样，银行反而得付利息给你！”巴菲特微笑着说。

安仔也笑了：“银行给我钱？还有这等好事！”

时间过得真快，一年以后……

厉娜、阮小磊和巴菲特在俱乐部里欣赏着周安仔的新款摄像机。

“怎么样，这次度假还不错吧？”阮小磊问道。

周安仔：“说对了，这次的开销全是我存下来的！”他得意地播放着视频：在一间度假旅馆里不时传来笑声，安仔身旁坐着两位漂亮女孩，每人拿着一杯可乐……

“瞧，我是用银行给我的利息住旅馆，请新朋友喝饮料呢！”周安仔自豪地说。

巴菲特忠告

信用卡看似方便快捷，但养成刷卡的习惯并非好事。它会像滚雪球一样让你最终负债累累！同样，企业管理者必须有责任心、能靠得住。他必须考虑每个决定背后的连锁反应。如果一家公司大举借债，却无法按期偿还，其结果是危险的。我们在使用信用卡购物时，要加倍小心，做好还款打算。频繁使用信用卡，延期还款，可能导致个人财务崩溃。记住：“要有责任心，要能靠得住，做事要考虑后果。”

名家点评

习惯的力量

■ 杨军（中道巴菲特俱乐部理事长）

栽种思想成就行为，栽种行为成就习惯，栽种习惯成就性格，栽种性格成就命运。

研究表明：人们日常活动的 **90%**源自习惯和惯性。包括我们作息、吃饭、工作、娱乐、

甚至是思维方式，所以人与人之间的命运之不同，90%是因为习惯。19世纪的心理学家威廉·詹姆斯说：“习惯就像一只巨大的飞轮……正是它，使得那些从事最艰苦、最乏味职业的人们没有抛弃自己的工作，也正是它，注定了我们每一个人都只能在自己所接受的教育和最初选择的范畴内与生活展开搏斗，并为那些自己虽然不认同，但却别无他选的某种追求而付出最大的努力。还是它，把不同的社会阶层清晰地地区分开来。”

当某个行为经过不断重复形成习惯时，再想改变已经很难，古罗马著名诗人奥维德说：“没有什么比习惯的力量更强大。”

一个老师和他的学生出去散步，他们看到了4棵植物，第一棵是刚出土的幼苗，第二棵是挺拔的小树苗，第三棵已是枝繁叶茂，差不多和学生一样高了，第四棵是一株巨大的橡树。

老师指着第一棵树苗，让学生把它拔起来，学生用手指轻松地拔起了它。

“现在，拔出第二棵植物。”学生略加力量将其拔起。

“现在，拔出第三棵植物。”学生全力以赴，使出吃奶的劲将其拔起。

“好的，现在，去试试那棵橡树。”但学生连尝试都没有尝试，便拒绝了老师的建议。

这里的树指的就是习惯。当其根深蒂固，成为大树时，每个人都会听从其安排，而难以去改变。而习惯之所以难以改变，是因为它潜藏于我们的潜意识中。除非我们调整自己的潜意识，否则我们将毫不迟疑地重复类似的选择。

但习惯并不完全是负面的，坏的习惯会导致走向失败，好的习惯却会带来成功。每个人的习惯决定着每个人的未来。

巴菲特这样的成功人士都有一个共性，那就是：基于良好习惯构造的日常行为规律。他们其中并不见得比别人聪明和有天赋，但好的习惯影响了他们的成功。

在投资和理财上的习惯亦是如此，有的人之所以一辈子在财务困境中挣扎，不能实现财务自由，是因为没有养成良好的理财习惯。巴菲特所讲述的信用卡债务看似不起眼，但一旦养成欠债的消费习惯，却会使你在未来走入财务困境。

成年人的习惯已经定型，改变很难，但孩子还小，还未定型，所以培养孩子良好的习惯尤其重要，好的理财习惯如果能在年少时形成，将会影响孩子的一生，所以家长应该有意识地培养孩子的理财习惯：

避免养成负债消费的习惯，比如用信用卡透支消费。

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!