

STRENGTH HORIZON



实力资产
Strength Asset

实力视界

2011年 4 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

● 大师智慧			
如何在中国及亚洲运用价值投资理念（上）	谢清海	1	
● 投资知识			
大卫·索科尔：价值投资既简单又困难	索科尔	10	
● 实力观点			
日本大地震与投资风险防御	陈理	12	
40岁4000万的财富逻辑	明镜台	14	
● 实力动态			
“实力稳进”合伙企业合伙人招募计划摘要	实力资产	16	
“实力旗舰”2011年3月净值	实力资产	18	
“实力稳进”2011年3月净值	实力资产	18	
● 精品文章			
陶冬：一个你不能不知的经济巨变	周岐原	19	
● 财富传承			
比尔·盖茨谈财富传承：再富不能富孩子	王珂	27	
● 财商启蒙			
儿童理财第一课：现在存钱，将来能赚更多	幸星动画	28	
儿童理财第二课：成功第一步要选对师傅	幸星动画	32	

实力资产联系方式：

上海市浦东区民生路1286号汇商大厦11128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：13825152606

主编邮箱：13825152606@139.com

● 大师智慧

如何在中国及亚洲运用价值投资理念（上）

——谢清海先生在哥伦比亚大学第二十届 Graham & Dodd 早餐年会上的演讲的演讲

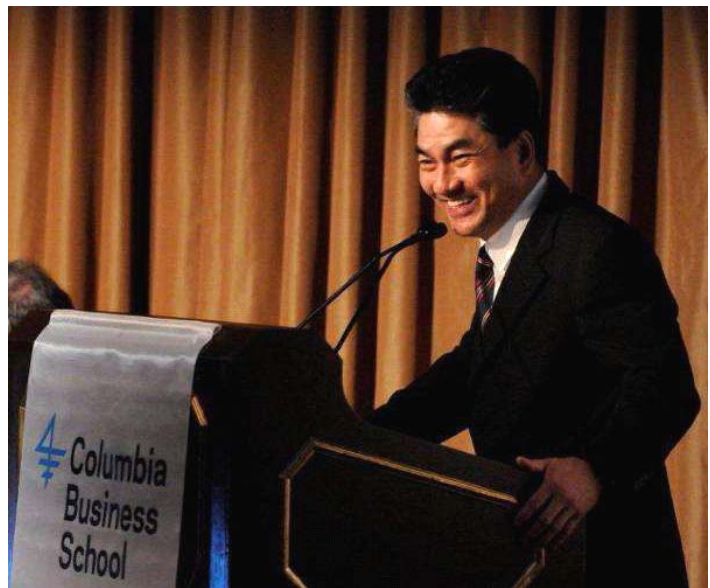
■ 谢清海 香港惠理集团主席及首席投资总监

（实力资产翻译小组：陈理、亚利、杨军、正道、明镜台 校译：赵辉）

（编者按：从本期开始，《实力视界》将增加独家翻译的价值投资大师的精品文章。作为一个面向未来、有远大理想和全球视野的资产管理公司，实力资产在向读者奉献这些精品译作的同时，也希望能够与价值投资的爱好者对译文本身的内容进行交流互动。

这一期我们选取的是谢清海先生的一篇演讲。

自美国投资大师格雷厄姆创立价值投资学派以来，门下精英荟萃，各执一方之牛耳，其中尤以弟子巴菲特为最，是为投资界的典范。但中国自改革开放以来，市场经济时间不久，公司治理尚不规范，故大众颇疑价值之说是否适合中国市场。谢清海先生于1993年在



香港成立惠理基金，投资于大中华地区，以其实践证明价值投资的普适性。而与其同期成立的各种流派的投资基金大都湮灭，不复存在。哥伦比亚大学是格雷厄姆执教之地，故有一年一度的价值格雷厄姆—多德投资早餐年会。

2010年10月21日，谢清海先生因在中国做价值投资取得的杰出投资业绩，受邀出席在纽约举办的第二十届 Graham & Dodd 早餐年会，并在会上发表题为《如何在中国及亚洲地区运用价值投资进行投资》的演讲。

本次演讲中，谢清海先生以其亲身经历阐述如何在中国做价值投资的心得，对大家在中国做投资有很强的现实意义。萧伯纳说：与别人分享一个苹果，每人还是一个苹果，与别人分享一种思想，每人有两种思想。财富传承是《实力视界》的使命，但传承精神财富比传承物质财富更有价值。）

非常感谢布鲁斯·格林沃德教授，我很感谢今天演讲的机会。我想再次对格雷厄姆和多德投资海尔布伦中心和哥伦比亚商学校表示感谢，当然我也深深感谢你们所有人的到场。我将尽力与你们分享我所知道的——如何在我们关注的领域——东亚及东南亚运用价值投资的原则。

演讲开始之前，根据监管规定，我得告诉你们，我发表的看法仅代表我个人的观点，而不是惠理基金的。至于惠理基金，我们是除日本以外亚洲唯一上市的资产管理公司——甚至在日本，也只有一家此类上市公司，所以有大量可供查询的资料来说明我们是谁和我们做了什么，都是公开透明的。

我们公司在2007年由摩根士丹利和JP摩根推荐上市。公司的使命很简单。我们的使命是为东亚及东南亚建立一座价值投资的殿堂。这个想法是鄙人创设的。我过去其实是一名新闻记者；二十世纪八十年代我为《华尔街日报》工作。严格说来，这个使命真正想表达的意思首先是，我们是最早最著名的价值投资者，其次，我们才是一个中国投资者。这个区别相当重要，因为直到现在，中国已经成为我所称的“听消息”的市场。很多人在中国市场买卖交易，完全是基于他们在报刊看到的或某些人告诉他们的故事。在这个过程中，很难按照教科书定义的基本价值投资理念去实行。

所以，我们正在努力走另一条路。我们在20世纪90年代的标准读本是格雷厄姆和多德的《证券分析》。我们确实相当虔诚地运用它，我们习惯称之为“圣经”。但近些年来，我们换了另外的一本书。我不是在推销这本书，而只是告诉你们我们做了些什么。这本书叫《财务报表分析》，其作者马丁佛莱德森我素未谋面。这是一本简单的书，但和《证券分析》一样价值非凡。

我们每年大约对2500家公司进行访问，不包括电话访问。那是我们力量的真正来源：这只不过用的是传统老套的调查方式而已。

我们做了很多财务模型。我们每年进行了大约2500家的公司访问，不包括电话访问。那是我们力量的真正来源，这只不过是传统老套的调查方法而已。我们擅长的是把价值投资理论应用于实践——这些理论我和我的同事都学习并认真研究过。实际上，关于理论方面我不认为我们有什么创新的思想可说。但我想我们获得了一些有价值的感悟，我将把这些见解的实际应用和你们分享。这种实践是我们擅长的。在我放下面的幻灯片之前，我想告诉你们，大概在20世纪90年代中后期，我很反感类似“要是……又怎样”之类的大问题，那时候我试图创造一种可持续发展的商业模式，当时的想法是在中国这个非常不成熟的市场坚持价值投资。因为我开始问自己：要是我们能创造一种商业模式——一个价值投资公司来运行，而这个公司不依赖拥有一位（投资）天才、一个明星基金经理或某种神奇的黑盒子，结果会怎样？

也许是因为市场人士或媒体总是讲战胜市场必须得找个天才或者得有明星基金经理，或者是暗箱操作，我甚至开始猜测是否存在某种阴谋。我对自己说，这可不是做投资的长久之策。所以，我开始问自己一些非常简单的问题，比如：是否存在这样一个方法，即使是普通人或从大学直接招聘来的新手，经过锻炼也可以成长为优秀的价值投资者，至少在中国市场得到认可？

因此，这些问题也成了我的一种探求。最初，它只不过是一个想法，但接下来的15分钟，我给你们解释的过程中，这种想法就转变成了现实。

首先，人们必须明白，如果没有优秀的人才，就不可能创造出优秀的产品。所以我刚才所提到的第一个问题或谜题的答案就是培养良好的企业文化。其次，我们要做的还是蛮有意思的，尽管在某些时候我这样讲会招来非议。我认为我已经取得成功了，至少在某种程度上，我把价值投资过程工业化了，把它从一个手工精品转变成了大规模生产的流程。这听起来好像很复杂，但实际上非常简单。

我再给你们做进一步解释，我正试图摆脱依赖天才的投资体制，并努力建立一个体系，转变成可持续可进化的过程。实际上，从上世纪90年代末我们在香港就一直这样做了——有时我们会遇到巨大的困难，有时候也想过放弃，但还是坚持了下来，并且，在这个过程中开创了一个我个人认为相当有价值且事实证明能够持续战胜市场的事业。

我们做的第一步是必须从零起步，这只是就创造一个合适的文化来贯彻执行这个想法而言。在这里，我需要翻回去向你们解释我运作的背景。因为和美国市场有所不同，我们所处的市场是个非常年轻和不成熟的市场。第一家中国大陆的公司是在1991或1990年上市的，我记不清了。有一家叫“华晨”的公司，在美林的帮助下在纽约上市。那是第一家来自中国大陆的上市公司，现在它则是宝马在中国的合作伙伴。

惠理基金发展得太快了，还没有足够的时间把专业诚信的文化做深做到位。这也是为什么你们有时会听到一些非常令人震惊的新闻。证券市场里一些非常基本的职业理念本应在新人刚来的时候就给灌输进去，例如：客户利益第一、交易透明、识别和谨慎对待潜在的利益冲突等等……然而，你们可能会感到吃惊，在我们业界，在我们这个领域，很多人从未听说过这些观念或者仅仅是嘴上说说而已。

所以我做的第一件事（实际上称不上是第一件事，但在90年代中后期也算是第一件吧），是我总结了我称之为“我的承诺”的承诺书，要求员工一一签字。我把它裱好后放在他们的面前，放在电脑前面，这样能够时刻提醒他们。我们做了许多这样的洗脑的事情，我们精心准备了确保彼此承诺的仪式，以严肃的态度来对待我们的承诺。

这里是一份承诺书，大体上囊括了所需的基本观念，因为价值投资真正是一种非常有活力的哲学，也是对现实的深入探索，但如果你没有找对理智且诚实的人，那也没有任何办法可以完成使命。

现在，我开始讲实际的投资流程。当我使用如量产和工艺工业化这类词汇来表述时，我真正的意思是我已经把这套流程拆分成了一系列的技能。上过大学的普通人就可以完全掌握每种技能，而且操作流程是可以学会的、能够重复使用、具备持续性，而且可以升级。这种技能肯定不是魔术，也绝不是由什么天才才能驾驭的，而是上面（注：指现场图示）这些我提到的。

我将向你们展示每个技能，开始我会用我制作的一些图来传达我实际想要表达的意思。其中一张表达的意思是令我非常泄气的想法，即：无论多么聪明的人（例如美国总统，他毕竟也是人），他的卓越潜质也被人类的局限性所界定。但如果可能，我真正希望的是一种超越人类局限，类似“超人”的运作方式或状态——于是我想到“蚁群”这

个概念。

有一种说法是，万一发生全面的核战争，人类将不复存在，但蚂蚁会。为什么呢？单个蚂蚁或许是相当笨的生物或昆虫，但靠社会化的程序把生存和生产连结在一起，他们就会难以想象得强大。你们不可能真正将它们斩尽杀绝。他们不断繁衍，不断进化。

最后，我想起了毛主席说的，据说这是他讲过的话，我太年轻所以不确定。有些事情是用社会主义来发展资本主义，所以，作为一家公司，我们是很社会主义的公司。对此我不再细述，人们已经把我们比作以色列的基布兹集体农场(成员之间互相帮助)，但我们所做的一切都是在资本主义体制下的。

我们正做的是将每种技能分解成若干步，以下就是这些被称为七个专业技能的步骤。

很明显，第一个技能，在于原创思想。原创思想本身就是一个重要的技能。我们有一个计分模型，我们把它的每一个部分称之为A、B、C、D。我很自豪地告诉大家，在原创思想的技能上，我的得分是A，但不幸的是，在其他一些技能上，我的得分大约是C。



我想，每个人都有不同的强项和弱项，但凝聚在一起，就会组成一个强大的团队。所以，对于在中国大陆和香港的价值投资者来说，独创思想的关键是要找到和市场上大多数人不一样的想法。也许我应该在展示板上标出来。我会一步步告诉你们每个技能，

强调我们通常做培训时的每个技能的要点。

在原创思想的技能上，我要求得 A。我们面对几千只股票：台湾、中国大陆、香港以及我们惠理基金，还有一些韩国、日本和东南亚的股票。我们只是简单地把所有股票分为一、二、三类。第一类是被低估的，如果你为我工作或在的团队里，你的工作就是必须设法找到第一类股票，然后对它做研究。第一类股票是被低估，第二类是估值合理。我们发现许多卖方的经纪人倾向于推荐第2类股票。如果你打车，出租车司机告诉你的股票大概就是第3类了。

所以，在技术上，我们的目标是买第1类股票，在第2.5类的（注：介于合理与高估之间）时出售。后面我会开始细述这些问题，但目前我只是把理论告诉你们。

一般来说，对于第一种类型的股票，往往是从那些没有人感兴趣的、不受欢迎的（绝对不是股票指数），或者有什么坏事发生了的股票中选出。这听起来很简单，但在现实生活中是相当困难的，也许是因为亚洲人的文化和人性特点，人们在没有安全感的情况下，不愿意伸出脖子去冒险关注那些不受欢迎的公司的股票。

与中国相关的股票市场里，实际上有相当多的第一类股票，因为这是一个非常情绪化的市场，总是趋势驱动。因此，当股市下跌，这些公司很快就会失宠，事实上这的确是可以预测的。现在，如果你能找出不错的第一类股票，接下来的步骤是开始观察和研究它。记住，我说的这是技能2。

调研，现在对于像惠理基金这样的公司来说，我觉得和世界各地的许多公司一样，要在人才智力方面冒尖是相当困难的。我们有标准化的数据表，我们关注所有明细，财务数据和数字运算。而在研究中国方面，可以说唯一的新东西是我们一直在逐渐远离定量分析，趋向定性分析。

在我最初开始投资的20世纪90年代，具有优势特色业务的企业在中国还很少。实际上你只能以很便宜的交易价格去买进很糟糕的公司，这对一个长期投资者来说确实是相当困难的。因为其中有一些公司解体了，或当有新的竞争者进来后，他们就消失不见了。

因此，我们当时很像是一批典型的传统型价值投资者，都想多吸最后一口免费的烟

屁股。但最近几年，趋势变得令人鼓舞。你会发现有更多的公司，或许能用不错的特许经营来描述。即持久的优势，我们称之为可持续的竞争优势，而且在数字上也很难被量化。

你需要关注其管理和商业模式的特点。但总的来说，我们正在寻找一些具有3R特性的股票：**好的生意 (Right business)**、**好的管理 (Right people)**和**好的价格 (Right price)**。正如我前面提到的，我们看到一种趋势：惠理原来强调的“好的价格”，正越来越变成“好的管理”和“好的生意”——因为这曾是我们唯一没发现的。

第三个技能原本不被视为一个技能，直到我开始意识到，其实决策本身就是一个可教的技能。实际上，真正的问题是决策不足，尽管我们的团队有将近30人左右，其中不乏分析师和基金经理，但没有几个人愿意冒险做出实质性的决定。

我们称那为缺乏“杀手的本能”——这是我常用的一个短语。你知道，在文明社会，没有人真的想杀死任何人。我们公司有一个已经离职的人，大家称他为OTOH先生。

OTOH意思是“另一方面”。嗯，我相信我们都知道这个词，这类分析师总是给你一份大约30页厚的分析报告，你需要花费半个晚上来阅读，可读到最后却是“然而、如果、但是、从另一方面而言、如你所知”之类不知所云的结论。所以最后你都不知道他建议你做什么——如果有什么的话。

所以，我努力从我的公司里清除类似OTOH这种人，但这并不容易。我也开始意识到这完全可以进行训练，并且这对做决策是一件好事。

我们做事情的方式，其中的一个线索是从佛教哲学中借鉴的，我是个佛教徒。佛教里讲当你试图分析什么时，你要从平衡等式中去掉自我，你的自我意识。在分析中掺入“自己”或你的“自我”意识，掺入你所感知的自我利益，你所需之信念，你就会曲解本意，因为你的“自我”已经干扰了正常的分析。因此，应从分析中消除“自我”的主观意识。

现在，接下来的提示，我们称之为“交易结构化”。这又是顿悟到的，因为我开始认识到，按照香港本地的标准，我们是一个非常大的公司。不管怎么说，我们在香港这

一小块丛林里是大家伙，我们可以从经纪人那里要求良好的待遇；我也开始认识到，基于我们的研究以及想法，如果我们决定购买某个公司的股票，我们不应该只设法去股票市场购买。我们应该直接去找公司说“让我们做个交易”：我们将买你的公司5%的股份，而你通过一个股票大宗交易的形式或是美国人称为“私募投融资”的方式，我认为，这种交易方式代表了私下与公平。

你总是能得到更好的条件，更多的折扣，或者你能用可转换债券的方式获得。我有一个例子供你参考，大约一年前，有一家在美国上市的公司——美国资产管理公司（Affiliated Managers Group），公司董事长就在那边，他们通过谈判购买了我公司的5%的股份。确实，只是由于本身的交易方式就为客户带来了许多好处。

接下来的一个技能我想我们会提到的是“执行”。这不再是由我们的基金管理团队来完成。它实际上是由一个专职交易商组成的专业团队来完成，在公司我们有三位这样的专职人员。从本质上讲，这是一个专项工作。

从给你们的信息来看，从这里开始我的得分不断下降。在这里我容易获得高分，但当我们继续往下讲，我的得分就会变低，像是顺着香肠机往下走一样，感觉意思不大。

维护——这个字眼仅仅是看上去更漂亮，“买了股票后，不要忘记它。”你要与公司保持接触，时不时更新研究，不断思考如何能够持续提高其投资价值。最后你要考虑的是如何“退出”。对于像我这样的人，“维护”和“退出”是薄弱点，我倾向于委派给团队中对这些特殊技能更感兴趣的人来完成。

“退出”实际意味着卖出股票，对此普遍的看法是，当你估计你掌握的公司和成员的信息已人所共知，已无法提升投资价值的时候退出。从理论上讲，这时你就应该退出。在现实中，我们通常卖得太早。我认为这是一个价值投资仁者见仁的事。一直以来我们看到很多问题。

好吧，对不起，只是一个短暂的间歇。如果你是首席信息官，你必须掌握这些在前面我没有提到的额外技能。这些额外的技能是：担当领导角色，推动事件发生；宏观策略（对于这点我们通常没有把它作为一种技能来考虑，因为我们是自下而上的价值投资者，是死硬分子，直到亚洲金融危机。后来我们意识到，你最好了解一些你所处的宏观

环境运行的整体情况)；资产配置和构建投资组合。这个无法在基金经理一级完成，需要在我这个层面上完成。

实际上我和另外一位，他的名字叫路易斯，是惠理的联合信息官。我们两个人对这些技能负责，无论好坏。我们努力担当领导角色并激励大家。你们应该注意到这里的关键点，是在亚洲有大量的硬性技能，但缺少一些柔性技能。我说的是什么意思呢？

对于传统的亚洲人来说，如果你让他们坐下来参加一个考试，并提供一些教科书为参考，他们会做得很好，他们有这种文化。但如果你要求他们做的事情不是那么具体，比如：与人沟通，激励人，担当领导角色和让他们来指挥，他们就不太擅长了。我不知道为什么会是这样，不过这是现实。所以，我们倾向于寻找的人是意欲成为领导者，或愿意在办公室里能与人良好沟通的人。

宏观策略——我并不是一个宏观研究专家，但是，也许是因为我的资金规模和经验，我可以与那些宏观研究专家建立紧密的联系。并且我确信，如果他们有什么值得讨论的事情，会第一时间给我打电话。这可能已经够不错的了，但是你必须对想要投资的环境有自己的一些感觉。尽管我们主要采取自下而上的选股策略来挑选公司，配置资产，建立投资组合，但也必须把自己对宏观环境的评估考虑进去。

所以，或多或少，我们会考虑这一因素。举个例子来说，在今年的6、7月之间，我们基金的现金比例从10%降低到了1%。这是因为，从宏观的角度来看，我们推断这是投资中国的时间窗口之一。当你有这样的投资机会时，你应该非常积极的投资。

现在对中国经济来说，负利率、软着陆变得越来越明显，而其他各种因素，包括通货膨胀，则有可能增加经济硬着陆的风险。因为港币与美元汇率挂钩，所以我们从美国输入了许多宽松的货币政策，尽管我们自身经济发展得很好。因此，资产价格就会发生调整。（未完待续，转载本文请注明出处）



● 投资知识

大卫·索科尔：价值投资既简单又困难

■ 大卫·索科尔

（编者按：大卫·索科尔，曾任巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司旗下子公司中美能源、NetJets 航空公司和约翰斯-曼维尔公司董事会主席。）

亲爱的理财周报读者：

我还记得2010年10月份我与贵报主编夏日以及副主编谭昊关于一封信的约定。

不过就在我准备动笔之时，我忽然发现，关于我对价值投资的信念以及伯克希尔公司的投资风格，在我的自传《永不满足》以及巴菲特先生每年给股东的信里都已经谈过很多。因此，关于这个主题，我可能写不了一封太长的信。

谨在此多谢大家，祝中国的投资者春节快乐！



我所理解的“价值投资理念”，首要的是在特定的经济环境中找到具备长期投资价值或者独特的核心能力的公司，我们选择这些有可持续竞争优势的公司进行投资，这样的公司可以持续不断地超越竞争对手。第二个要点是以合理的价格买进股份。当然，什么是合理的价格，不同人有不同的理解，要对未来的投资风险进行理性的分析，因此进行价值投资是既简单又困难的事情。

对我们而言，就是要挑选长期而言最有可能成功的公司，不管这个企业会成为比亚迪还是 IBM 或是丰田公司。以这三者举例，我们不会投资 IBM，因为我们对高科技行业不了解，我们无法评估这个行业的风险；丰田是非常大的成熟企业，在每个国家都有业务，对这家公司进行基本面的综合评估是非常复杂的事情，因此我们也不会投资；但是比亚迪具备我们投资选择的所有要素。有时发展上佳的行业，却未必能找到适合的公司

投资，我们更着眼于个别公司的素质，不会以国家、行业先行。

谈到对一家公司的管理和运营，我曾在自传《永不满足》中做过详细的阐述，我信奉六个关键原则，任何公司都应该坚持。这六个原则没有特别的先后顺序，因为创立或构建一个真实客观的事业，它们必须平衡地存在。自1991年，我加入中美能源控股公司做 CEO 以来，它们一直是公司的核心原则，将来也是。

这六个原则是：客户承诺、员工承诺、财政实力、诚实正直、尊重环境以及卓越的运营。

如果你是一家公司的管理者，关于客户承诺和员工承诺，不妨经常问问自己这些问题：企业常常声称把客户放在第一位，但是你真的这样做了吗？你多久能听到一句：“员工是我们最重要的资产”这样一句话？这句话意味着什么呢？它只是一句醒目的话语还是一个真正的承诺？

至于诚实正直，我想说的是，对大多数人来说，这个核心原则似乎是最明显的。但在现实中，这点往往是最受忽视的。巴菲特经常描述我们的招聘做法，说要成为我们的员工必须具备三点：诚实、智力、激情。虽然我们会考虑大量的不同的智慧和热情，但我们绝不会考虑任何不诚实的人。少数的几个拥有高智慧和热情，但是缺乏诚信的人能够导致巨大的损失、带来巨大的伤害。在 Enron, WorldCom 和 Tyco 身上发生的事件就是很好的例子。

至于对中国未来经济的看法。我们可以看到在2008年和2009年的金融危机之后，中国经济展现出强劲的后力。我觉得两个方面的原因促成了这个局面，一是政府采取了果断的措施；二是中国人民非常勤奋，受教育素质也非常之高，创业的企业家精神也非常强大。综合以上这些因素，中国经济可以说具备了一个长期发展的美好前景。

就在这场危机中，美国和西欧各国可以说犯下了非常严重的错误，如银行对消费者投过多的信贷，政府的负债水平逐渐升高等。而中国却很明智地避开了这些问题，在这种情况下，我认为中国和亚洲市场可以给我们提供很多很好的投资机会。

2011年1月20日

● 实力观点

日本大地震与投资风险防御

■ 陈 理

9.0 级大地震、燃气引发的火灾、浪高 10 米的海啸、火山喷发……这些传说中玛雅预言里的灾难同时在日本出现，更严重的是，还有无法预见未来影响的核辐射。

黑天鹅的发生并非没有前兆。例如空难，至少有七个环节发生错误才会导致。而这次日本大地震带来的核电站危机，是一连串的错误和多因素叠加：日本历史上最大地震、超出预计高度的海啸、设计抗震指标相对偏低、超龄服役、建在地震带、应急电源故障、事故后处置不当等等。

而出现重大的投资损失，往往也是一连串失误和多因素叠加的结果。那么，投资者有无可能预防黑天鹅的影响？

投资的本质是风险管理。巴菲特的老师、现代证券分析之父格雷厄姆在 1929 年的大危机中以几乎破产的代价才领悟到这一行业



本质，提出了投资的最高原则：第一条原则，千万不要亏损；第二条原则，千万不要忘记第一条。巴菲特则幸运得多，靠站在巨人的肩膀上，很早就洞悉了这一行业本质。作为风险防御和危机处理的大师，巴菲特有“防守好于进攻”的美誉，这也是他久经考验、长盛不衰的原因。

在 2011 年致股东信中，巴菲特说：“我们伯克希尔公司承诺，将始终维持最少 100 亿美元的现金储备，为此我们通常都持有最少 200 亿美元现金。如此我们既可以承受前所未有的保险偿付（迄今为止最大的一笔保险偿付是因卡特里娜飓风带来的，高达 30

亿美元，对保险业来说是最昂贵的一次灾害），还能抓住收购或投资机会，即使金融危机也不会影响我们。”

固若金汤般的财务状况(其特色是拥有巨量的超额流动性，适度的短期债务和几十个来源的盈利与现金)和充足的现金储备，使伯克希尔立于不败之地并能够抓住危机带来的投资良机。

投资者应对无法预知的危机，需要坚守“诺亚原则”，即“重要的是建造方舟，而不是预测暴风雨”。

低成本。量入为出，确保收入大于支出，省下的钱坚持做投资，这是查理·芒格的成功之道，也是价值投资者的应对危机之道。低消耗、低成本可以活得更长久，在困难时期尤其如此。

不负债（或可以夜夜安枕的低负债）。在美国 1929 年的大危机中，高负债者大多难逃破产厄运，而没有负债者，最终都能渡过难关。

不投机。投机意味着冒险，缺乏安全边际所保护，一旦危机突然来临，难以全身而退，恐怕连“全尸”而退也困难。这次福岛核电站事故，一个很重要的原因是防震上限仅为 7.9 级，在缺乏防震安全边际的情况下超期服役，结果在 9.0 级地震和大海啸面前发生致命事故。

打造联合舰队。精心打造坚固的投资联合舰队，由具有持久性竞争优势的杰出企业组成，并适当进行全球化配置，可以抵御通货膨胀和经济危机，确保在任何经济形势下不会翻船。

远离是非之地。当出现经济过热、恶性通胀或股市泡沫，应远离受经济景气波动大的周期性行业，对处于高估区域的周期性行业的股票，逐步减持，甚至清仓，降低这些行业的投资比例，使日常消费、医药等进可攻、退可守的行业投资比例相对明显提升。

建立应急基金。福无双至，祸不单行，做投资绝不能满打满算，需要预防意料之外的紧急事情发生。因此建立一定比例的应急基金，一方面可以避免紧急事情发生时动用到长期投资；另一方面可以抓住危机不期而至带来的重大投资机遇。

40岁4000万的财富逻辑

■ 明镜台

“当你40岁时，没有4000万身价（家）不要来见我，也别说是我学生。”北师大教授董藩近日因此微博言论备受非议。

麻雀如何才能一飞冲天，变身凤凰？这是董教授给社会出的一个难题。

董藩称，“培养其财富意识是我工作内容之一，当然前提是合理合法致富。自己富了意味着创造了很多GDP、税收、就业岗位，社会贡献大，也帮助了低收入者，并避免自己、家属及亲属成为社会负担。对高学历者来说，贫穷意味着耻辱和失败。”

结果出乎董教授意料，无论他本人的初衷如何，最后仍然被网民们贴上了一个师德败坏与拜金主义的标签。

有人替董教授的学生分析：从25岁左右研究生毕业，到40岁只有15年，粗略计算，一个学生一年得赚267万。结论是：没有几个人能得尝所愿。



更有人表示“对董老师的学生产生了同情”，决定在合理合法的前提下，替他们寻觅几条40岁挣4000万的有效途径。除了娶富婆嫁豪门中彩票，似乎只有出卖灵魂的办法，就好像浮士德以自己的血与魔鬼签下30年的契约一样。最后一种可能是：每个学生40岁都挣到4000万，不过，那时馒头1万元一个。

所以，在很多人看来，“正常情况下，没有学生有脸再见董老师”。

我想，质疑和“围殴”董教授的人，除了对这个社会的不公表达愤怒之外，其实思维逻辑中依然是梦想一夜暴富。

董藩在自己微博中声明说：“1、那仅是对我学生讲的励志的话，他们基本都进商界。2、等学生四十岁时四千万估计只相当于今天几百万。……”

“等学生四十岁时四千万估计只相当于今天几百万”——这是董藩的逻辑。

根据国家统计局公布的消费者物价指数，在过去的30年，通胀指数的平均值达到了5.51%。在1980年的100元钱，实际购买力相当于今天的500元，30年物价上涨了5倍之多，说明人民币购买力严重下降——这是已经经过我们自身的生活检验过的。也有人还会说，现在的1000元钱并没有过去的100元值钱，我相信也没有人会对此表示异议。

但为什么很多人对董教授的说法表示愤慨呢？

如果保持同样的通胀率，未来15年，那么未来的4000万相当于今天的1786万，差不多缩水了大概2.4倍。

所以，如果董藩这样告诉学生：“没有一两千万别来见我”，恐怕招致的非议会略少些——这个数字仅相当于现在三环内的两三套房产的市场价格而已。

但“学生40岁时400万估计只相当于今天几百万”意味着，如果按照4000万元折现到今天为1000万元的假设计算，年均通货膨胀率需要高于9%而接近10%——这实际上已经属于恶性通胀的范畴了。

至于董教授是否认为未来会持续9%的恶性通胀，他并未告诉大家。但他的观点也应和了另一位北师大教授钟伟“1000万养老够不够”的命题。

那么，董藩教授的学生面临的现实问题是，如何能在40岁时挣到4000万？

简单计算，如果以10万起步，49%的复利需要持续15年，资产增长才能接近4000万元。如果以100万起步，持续15年需要持续28%的复利，资产增长刚刚超过4000万。

巴菲特说“人生就像滚雪球，最重要的是发现很湿的雪和很长的坡。”中国A股市场从1999年至2009年，10年间上证综指年复合增长率达到8.35%，上证180指数复合增长率达到9.33%，而深圳成指复合增长率达到14.31%。看来远远达不到董教授的要求。

而即使是巴菲特，从1965年-1984年20年间，他所领导的伯克希尔公司“也不过”实现了57倍的收益增长，年均复利增长也仅高于22%。

所以，对于董教授的学生来说，要实现40岁4000万，恐怕得拉长投资时间，或者在15年的期间超过巴菲特。

于是我想起了阿理的那篇《麻雀如何上青天》。创业并上市，这是一个可能的答案。到今天为止，“不仅折现了未来，甚至折现了来世”的200多家创业板公司已经缔造了近千位亿万富豪。

事实确实如此，提前在2007年就埋伏在华谊兄弟里的冯小刚、李冰冰等人大举套现，成为了超级货币的拥有者。而没有入股的明星，则依然是高级打工——普通货币的拥有者，二者的身份发生了质的变化。葛优拍10部电影拿到的片酬，还不如冯导的一次套现。惊人的市盈率让一个仅仅持有不到1%股份的投资者轻松迈过了董藩教授设置的门槛。

这就是“超级金钱”的作用。

● 实力动态

“实力稳进”合伙人招募计划摘要

■ 实力资产

由上海实力资产管理中心（有限合伙）发起的上海实力稳进投资管理中心（有限合伙）已于2011年1月底正式成立，现面对亲友和其他符合资格的投资者招募有限合伙

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	上海实力稳进投资管理中心（有限合伙）
普通合伙人	上海实力资产管理中心（有限合伙）
托管银行	广东发展银行上海分行（负责资金监管）
托管券商	广发证券股份有限公司（负责净值核算）
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
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	个人：人民币50万元，可按人民币10万元的整数倍增加
	企业：人民币200万元，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
管理费	净资产的1%（包括银行托管费）
申购费	1%
赎回费	0~36个月 3% 36个月以上 0%
普通合伙人业绩报酬	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

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：联系人：沈毅亭，咨询电话：13825152606，邮箱地址：mail@strengthasset.com 或 13825152606@139.com。

“实力旗舰” 2011年3月净值

■ 实力资产

截止 2011 年 3 月 31 日，实力资产（实力旗舰合伙基金）投资组合净值 1.1331，累计增长 13.31%。（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	-
2010年6月30日	0.9926	-0.74
2010年7月31日	1.0995	9.95
2010年8月31日	1.0950	9.50
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

“实力稳进” 2011年3月净值

■ 实力资产

截止 2011 年 3 月 31 日，实力稳进合伙企业单位净值 1.0120，累计增长 1.20%。（注：实力稳进合伙企业成立于 2010 年 3 月 22 日）。

截止日期	累计净值	累计增长 (%)
2011年3月22日	1	-
2011年3月31日	1.0120	1.20

● 精品文章

陶冬：一个你不能不知的经济巨变

■ 周岐原、吴美慧

(编者按：陶冬：瑞信董事总经理，亚洲区首席经济分析师)

一根油条，预告了全球与中国经济将进行一次大调整！



“每次出差到上海，我最喜欢到上海浦东的香格里拉酒店吃早餐。那里的早餐，有五、六百种之多，即使种类这么多，每次我去都会吃上一根油条，它让我重温儿时的记忆，吃完之后，觉得很满足。”

“不过，这一次我去，却让我很失望，因为一堆油条是炸老的，想要

请服务生现炸，他却不愿意。这种服务态度让我很不愉快，我向餐饮服务部经理反映，答案更令人吃惊。经理说，‘实在很抱歉，我们的人事流动率高达七〇%，这还是我们大幅加薪七〇%后的流动率。’劳工不足、流动率太高，以至于影响到饭店的服务品质。”

连上海知名的五星级饭店，都深受缺工所苦，让陶冬惊觉中国经济正剧烈且快速的变化中。应《今周刊》邀访来台发表「从全球经济发展看中国经济的大转型」演讲的瑞士信贷亚洲区董事总经理陶冬，对台下一千多位听众说了这样一个故事，是关于自己出差上海的用餐经验。听众无不好奇：只是一根油条，对观察中国经济能有什么启示？

这一根油条的故事，陶冬不只是在应《今周刊》邀请发表演讲时，卖力地传达着，在不同国家演讲的场合，或是与各国银行的VIP客户私密会议中，他也不断诉说着“油条”的故事。他藉由简单的油条经验，传递中国工资提高、经济结构改变，将会如同“蝴蝶效应”一般，影响到全球经济的讯息。

除了“油条”的故事外，陶冬更高分贝提醒：“请记住‘路易斯拐点’这个词汇，这将是未来十年影响中国经济最深远，也是影响世界经济最重要的变动之一。”

路易斯拐点是什么？这个经济学上的名词，又将如何影响中国，甚至是全球经济？答案，必须先从人民币汇率说起。

■ 为加工出口业撑开的保护伞，如今正一把一把地快速收起

去年六月十九日，人民币重新实施浮动汇率，短短几个月时间，人民币汇率就从金融海啸时“钉死”的6.82兑1美元，一路升值到6.58。在此同时，中国的三十一个省市，也陆续修法提高最低工资，平均幅度达23%。货币升值、为劳工加薪，过去中国为加工出口业撑开的保护伞，如今正一把一把地快速收起。

“北京的态度变了，”陶冬说，当人民币被各国逼迫升值，中国想出的解套方式，就是为劳工加薪来纾解升值的压力。

他解释，中国若让人民币升值，很可能迫使厂商为降低成本，出走其他国家设厂；相形之下，立法为劳工大幅加薪，也会提高企业的出口成本，等于变相让汇率升值，“让工人受惠，把钱留在自己口袋里。”

在这种政策指导思惟下，北京、江苏、重庆等六个省市，今年初再立法为劳工加薪。陶冬估计，今年底以前，三十一个行政区可能还会出现另一轮加薪潮。

面对政府引导工资提高，中国的企业倒是乐见其成。中国最大饮料商之一的娃哈哈，董事长宗庆后对于不断持续提高工资的看法是，“企业赚钱让员工分享有什么不对”？在去年专访他时，他就大胆预言，“工资上涨一倍肯定是会来的”。对照他的预期，香格里拉酒店的薪水调幅显然还不够。

工资提高，成本不是也会增加？对这个问题，宗庆后一点也不担心，他说，“工人的薪水提高，购买力增加，自然就会多买娃哈哈的产品，这有什么不好？”

看来，中国工资上涨，中国企业心里早有准备，而且心中预期的涨幅，早就定得高高的。

■ 中国劳动市场2014年进入“路易斯拐点”

只是，当薪水调高、乡村城镇化后，出现了大多数企业当初没有料到的“劳工转移”现象。

对来自内地与农村的农民工来说，中国各地大幅调薪的结果是：家乡的薪资水准和东南沿海地区大幅拉近。

陶冬分析，近年来中国当局对内陆地区的基础投资明显提升，加上工作机会增加，在实质获利相对提高下，农民工纷纷留在家乡附近地区就业，自然导致区域分配的劳动力重新洗牌，而沿海工人越来越少，也是可想而知的结果。

但在区域劳动力分布重新调整时，陶冬认为，也有一股更大的趋势正在酝酿中。依照联合国推测，中国劳动力将在2017年进入负成长。尽管目前中国的劳动供给仍然大于需求，称不上劳工短缺，但陶冬估计，受到人口政策影响，中国的劳工数量将从2014年时开始减少，比联合国估计更早。而且随着内需消费爆炸式攀升，将有更多劳工转向其他产业发展，缺工总数将加大。他估计到了2017年，中国的缺工人数将达到1760万人。

对比总数多达8亿的中国劳工，缺工1千多万人，其实并不高。但陶冬提醒，1760万名劳工相当于美国劳工总数的11%、日本劳工总数的25%，或是德国劳工总数的40%。“若以全球视野来看，这个数字就非常巨大”。陶冬认为，这是中国内需新的动力，也是新的商机。

正由于中国内需扩大，服务业加速发展，以及城镇化全面铺展开来，陶冬预估，中国的劳动市场会提前从2014年进入实质性短缺状况，乡村多余的劳动力不足以供给城镇劳动力的需求，这时，就会出现“路易斯拐点”。当“路易斯拐点”现象出现，会产生怎样的变化？

陶冬分析，就业市场改变，从宏观的角度来看，意味着中国作为世界加工厂的黄金时代，已经开始褪色，中国以出口为导向的成长模式，差不多走到尽头。

国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松也认为，虽然路易斯拐点出现的确切

时机还无法确定，然而中国劳动力已经不再如前几年“无限供给”，却是不争的事实。当工资节节高升、原本“便宜”的劳动力不再便宜，就预言着中国长久以来享受的“人口红利”，已经步入尾声。更重要的是，中国长达7、8年的通缩时期，已经彻底结束。

■ 从“世界工厂”角色转型成为“世界市场”，六大改变即将发生

陶冬说，从国际角度上来看，制造业模式可能会面临一次全面性的调整，而过去10年全球的低通货膨胀，也会遇到冲击。

而从投资角度来看，路易斯拐点意味着什么？根据过往经验，陶冬大胆估计，六大改变将伴随而来。

第一、从过往新兴国家的经验，路易斯拐点之后，最低工资无一例外的，会出现一次持续性的飞涨，且低端消费市场迅速扩张，这种情形肯定会在中国出现。

第二、工资上涨将常态化，带来通货膨胀结构性上扬。而且这一轮通货膨胀之后，C P I（消费者物价指数）的回档估计有限，因此中度的通货膨胀会持续存在，估计未来10年，通货膨胀指数将维持在4%到5%之间，并进而引发全球性通胀。

第三、工资增加，使得住房需求和家居改善的需求增加。陶冬认为，除了对房地产需求提高外，因为盖房子衍生出来的建材供应商、原料供应商，甚至是家具供应商的受益程度，会比房地产与土地开发商来得大。

第四、工资提高，各工厂为降低成本，生产线的机械化、自动化程度会明显提高，设备业会因此受惠。更重要的是，在工厂往内地迁移时，不只是简单的地理上的转移，也将伴随资本投入的增加。

第五、在中国投资的外资，因为工资改变，投资结构也出现变化。对成本敏感的制造商的投资比重下降，取而代之的是主攻中国内需的海外品牌、服务业，会大量的流入中国。

陶冬举例，来自海外的福特和丰田汽车，已经在中国卖出比本土市场更多的汽车，这个现象，代表着庞大消费实力的集结。“这是第一个5亿消费大军造成的结果，下一个5亿消费群体，如今正在成型”。

第六、制造产业链将重新洗牌。以中国作为生产基地的生产供应链，会因为工资成本提高而逐步瓦解，甚至出走。中国不再是制造业龙头，这些出走的外资，甚至是中资企业，将成为其他工资成本较低的新兴国家抢夺的对象。

陶冬的六大预言，描绘了一个什么样的情境？简单的说，就是中国逐步脱离过去“世界工厂”角色，转型成为“世界市场”。而人民变有钱后，购买力增加，势必会带动新的消费力与消费模式。

■ 家居产品需求将大幅攀升企业积极转型加速自动化生产

可以这么形容，之前，中国经济成长造就出不少金字塔顶端的富豪；而人民所得增加后，带动的消费力则像金字塔底层般的庞大力量，将呈现无处不在、如海浪般一波波的力道。今年春节中国“黄金周”期间的消费金额，就达到新台币1.5兆元，比去年同期增加了17%，就是低阶消费大幅提升的例子。

而中国在全面拓展城镇化时，搬到城镇的居民除了购买不动产，对于建材、室内装潢的需求，也相对大幅增加。如玻璃、瓷砖、家具和装修工程产业，将出现一段高速增长期。例如中国的家具和装潢材料，销售年成长率都接近四成，只略低于金银珠宝产品，可见家居产品的需求将大幅攀升。

此外，无法招揽足够数量的劳工，已经迫使不少加工出口型企业积极转型，朝自动化制程发展。当庞大的自动化设备订单涌出，生产设备的业者将最先感受到这股动力。

例如国内业者研华的自动化产品，去年营收成长达47%，中国地区营收还将在2年内增加1倍，就是相当明显的案例。此外，台达电董事长郑崇华去年也公开指出，中国政府调薪速度比预期更快，因此台达电将扩充自动化生产部门，满足当地客户的需求。

现阶段中国的生产成本虽然比较便宜，但长期而言，当薪资成本不断攀升，企业终究会将位在中国的产能迁走，到其他国家设厂。不过企业选择在中国制造产品，有低廉的成本和产业链整合的优势，一旦选择搬迁，生产成本势必提升，带动通膨走高。陶冬因此认为，中国的通膨将会因此“输出”到其他国家，让通膨局势全球化。

而眼尖的生意人更早就看到中国人民变有钱后，所衍生出来的新机会。全球品牌络

绎不绝进驻中国，就是想要抓住中国市场潜在的消费力。这些品牌，从高级的奢侈品，到与民生必需品息息相关的大卖场，不仅在中国的一线城市，在二、三线城市也都看到它们的身影。



L V、古驰、香奈儿到宾士、B M W、沃尔玛等，不仅在中国设有旗舰店，甚至脚步已跨进二线城市。在内地的重庆、成都等大都市，都看得到它们的据点。

另外，意大利精品品牌 PRADA 股票准备到香港挂牌，就是最明显的例子。2月28日，最新消息指出，继 PRADA 之后，意大利另一时装品牌 Salvatore Ferragamo 也准备到香港上市，它们舍

近求远到香港挂牌，共同点就是嗅到大中华地区的强大消费力，希望利用在香港挂牌打知名度，创造出更多商机。

■ 服务业通膨将成带动通膨的第二因素今年中国的通膨很难下降

当劳工口袋里的钱越来越多，消费力越来越高时，接下来会出现什么现象？“‘服务业通膨’将是带动通膨的第二个因素，今年，中国的通膨很可能降不下来。”陶冬肯定地说着。

尽管半年来的C P I年增率在3.5%至5%间来回，但等到冬季谷物收获后，由食品带动的通膨也将告一段落。这种观点，是外界分析中国近期物价走势的共识。然而，陶冬却抱持不同看法。“我的观点，可能是市场中最悲观的。”陶冬认为，今年初华北地区的严重干旱，让冬季小麦歉收已无可避免；今年冬季小麦歉收的规模，大约占总产量的5%，这将导致食品带动的通膨持续。但除此之外，还有另一个巨大的通膨因素正在浮现。这股力量，陶冬称为：“服务业通膨”。

服务业通膨，是指工资大幅成长后，带动服务业价格相对上涨的情况。陶冬指出，

当工资水准不分地区、不分产业上涨，服务业通膨一定会在中国出现。

他打趣地说，现在如果到南方城市的餐厅吃饭，端桌上菜的很可能不是服务生，而是老板本人，“因为根本请不到服务生”。而食品价格居高不下，再加上服务业通膨，将是接下来中国C P I年增率维持高档的主因。

■ 未来一年可能超过5%的C P I年增率会让市场更不得安宁

陶冬预期，今年中国的高物价现象并不会因粮食收成降低，而是出现另一个高峰。而且今后一年，C P I指数甚至可能超过当前5%的高点。他大胆推论：“如果过去一年3%至5%的C P I年增率，已经让市场焦虑不安，未来一年，市场会更不得安宁”。

由于物价高涨，将直接影响中国的社会稳定，外界关心的是，高通膨现象将持续多久？陶冬的答案，恐怕让消费者笑不出来。“比起过去10年的平均值1.8%，未来10年的C P I平均值，可能高达4~5%。”他语出惊人地说。这意味着中国的消费者，还要忍受高物价很长一段时间。

然而，外界畏通膨如虎的态度，陶冬却有不同见解。“我认为，中国过去低通膨甚至通缩，经济却同时有高成长的环境，才是不正常的。”他强调，中国加快调整货币政策的脚步，充其量只是向新兴市场国的平均水准靠拢，“是（中国）过去的环境例外，而非今天的环境例外”。他进一步指出，就算中国真的如预期大幅加息七码，也只是把利率回到雷曼兄弟倒闭前的水准。「我认为这不叫作货币紧缩，应该叫货币环境正常化。」

从陶冬的角度观察，中国只不过是在进行另一轮的政策调整，投资大中华股市的投资人，实在没必要对正常的措施感到大惊小怪。

“几个月来，A股投资人每到周五就神经紧绷，担心政府又要推出厉害的调控政策，结果卖压频频出笼，压低了股价；不安情绪甚至从A股蔓延到邻近市场，”陶冬认为，市场最好将平均4%的C P I年增率和连绵不断的调控政策，当作未来中国的常态，因为这次调整阶段，可能长达1年。

近两年来，另一种和通膨同步高涨的中国资产，是房地产。由于中国房价涨得如脱缰野马，除了中国国务院使出“新国十条”、“新国八条”等调控政策，特定省市也各

自收缩放款及限制购房。但一时之间，高房价的气焰还是不容易被压制。陶冬则认为，未来两年中国房市将出现盘整，很难出现大幅涨跌的行情。

■ 台湾现在正处在美国与中国都想要拉拢的“绝佳机会”中

他同时提醒，台湾的人民现在正处在美国与中国想要拉拢的“绝佳机会”中，一定要善加利用。“这一次，我从香港飞到高雄，整个飞机满满的都是中国人”。

陶冬进一步说，“过去，从香港到高雄的飞机，大部分乘客都是香港人、台湾人，只有极少数的中国人，现在竟然满机都是中国人”。这就是陶冬根据最新观察，得出来的新发现。

他认为，中国“让利”给台湾，给予台湾优于其他国家的优惠，台湾的企业正好可以借此机会转型，进入中国市场，分享中国经济高度成长的优势。另一方面，准备开放的陆客自由行，势必会为台湾带来庞大的观光和服务业需求，“台湾一定要有所准备”。从香港经验就可知道，未来光陆客自由行带来的商机，将为台湾产业带来一次重新的洗牌。

从最近台北101大楼的四楼，整层楼悄悄改装成为高档的钟表楼层，就可以看到，精品业者为迎接有钱、有消费力的陆客，已开始预先做准备。

至于美国，为了钳制中国过于快速发展，加上台湾在地理上的战略位置，“只会让台湾更重要”。加上美国经济略见复苏，产品以出口美国为主的台湾，刚好又抓住业绩回升机会，对台湾企业来说，“正是一次大好机会”。陶冬恳切地分析着。

所以，陶冬认为，台湾的房地产和股市，未来可以乐观看待，至少在中国与美国两大引擎的牵动下，台湾只要抓对方向，就可以创造无与伦比的好机会。

从一根油条，陶冬窥见全中国正经历翻天覆地的无声转变。在他眼中，这场人口结构上的大变局，既是危，又是机。这是中国经济另一番“惊险的一跳”。而全球与亚洲地区国家，都将因为中国的改变，跟着旋转。

谁能够在这场转变中找到新的机会，和新的投资亮点，只要纵身一跳，或许就能麻雀变凤凰。

● 财富传承

比尔·盖茨谈财富传承：再富不能富孩子

■ 王珂



在美国《福布斯》杂志公布的2009年度最新全球富豪榜上，微软公司创始人比尔·盖茨以400亿美元的个人资产重夺全球首富宝座。就在几天前，著名时尚杂志《VOGUE》（美国版）的3月刊上，盖茨的夫人梅琳达·盖茨在接受该刊专访时，很少有地提到了他们的孩子。梅琳达说：“我们对孩子没什么限制，

他们和普通孩子一样该干嘛干嘛。我们家禁止的东西真的不多，但是我们会不会给孩子买 iPod 和 iPhone（编辑注：微软和苹果两大 IT 巨头总是相互较劲）。”这段话经《VOGUE》刊登后，很快就成了一个热门话题，富人子女教育问题再次浮上水面。

盖茨夫妇育有3个子女，长女珍妮弗现年13岁，长子罗里10岁，次女菲比2002年才出生。这3个小家伙从小在耗资一亿美金的豪宅里长大，锦衣玉食，父亲又是这个世界上最富有的人，想要什么都唾手可得，如何让他们明白家世并不应该成为“高人一等”的资本，盖茨夫妇可是费尽了心思。

他们做的最重要的一件事，就是将高达580亿美元的财产全部捐献给了“盖茨·梅琳达基金会”，一分一毫也不留给自己的子女，只供他们读到大。盖茨认为，“拥有很多不劳而获的财富，对于一个站在起跑点的孩子来说，其实并不是一件好事，再富不能富孩子”。

面对3个年龄尚小的子女，盖茨并没有像大多数富爸爸一样溺爱他们，他总是说：“如果你认为老师过于严厉，那么等你们长大了有了老板，就知道老师简直就是大好人”。

大女儿珍妮弗正处在爱幻想的年龄，总恨不得一夜之间长大，成为电视剧里的青春靓女。每当这个时候，盖茨就会毫不留情地给女儿“泼冷水”：“电视剧里都是骗人的，生活才不是那样呢。现实生活里每个人都不得不去工作，而不是成天在咖啡馆里闲聊”。

当然这并不意味着盖茨就是一个严苛的父亲，他比任何人都懂得，父母的支持对于孩子的成长多么重要。人到中年的盖茨依旧对父母当年平静地支持他辍学创业念念不忘，他也用这样地方式教育自己的孩子。

正是因为盖茨夫妇的努力，3个小家伙既没有被过度保护，也没有成为镁光灯下的小童星。他们过着和普通孩子一样的正常生活：有自己的朋友，照样去看电影首映式，爱玩电子游戏。

目前，中国也有了一批打拼了大半辈子的“富爸爸”们，他们开始面临两难抉择：是时候考虑让“富二代”们接手家业了；可是又有太多“富二代”好逸恶劳，被证明是扶不起的“阿斗”。也许从盖茨这位超级“富爸爸”的身上，我们能找到可供借鉴的富人子女教育与财富传承之道——让子女做幸福的晚辈，远比做财富的门卫，更有价值。

● 财商启蒙

儿童理财第一课：现在存钱，将来能挣更多

■ 幸星动画

（编者按：从本期开始，《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，更重要的是一——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）

在巴菲特培养未来百万富翁的神秘俱乐部中，坐在变形电脑桌旁的成员们开始讨论一个话题：**赚钱**。

像往常一样，正当阮小磊敲下槌子，要宣布会议开始



时，厉娜才兴冲冲地跑进教室。不过，这次伴随她来到这儿的，除了一阵大风之外，还有满头满脸满身的树叶。不过，厉娜带来一个值得秘密富翁俱乐部认真研究的案例。

厉娜：“我的朋友林玲正做着树叶的生意呢！”

周安仔：“谁会买树叶？”

厉娜：“她不是卖树叶，而是帮人打扫树叶清理庭院。那可是拿耙子搂钱！”

巴菲特：“这么说，林玲的生意做得非常成功？”

厉娜：“是呀！她还想扩展业务，明年春天她想去帮人修草坪，赚更多的钱！”

周安仔：“割草可是相当难干的，不用割草机的话能累吐血！”

厉娜：“头疼的就是这事儿。她赚的钱都花在鞋子和衣服上了，剩下的钱根本不够买割草机！”

阮小磊：“她应该更仔细地对自己未来的财务需求做预测。”

周安仔：“或者她应该更好地为将来做打算，有时你得把主力队员留到决赛上用！”

厉娜：“而且，有时你得存钱留着将来用！”

.....

在孩子们发表各自的看法之后，巴菲特说：“厉娜说得对，现在的每一分节约，都是对你未来的一分投资。”

“要想把生意做大，就得为将来的投资储备资金。如果平时存钱，经过一段时间的积累，你的‘小金库’里就会有一堆闪闪发光的美钞。这样，你就能买得起真正需要的东西了！不过，你需要经常抵制住一些诱惑，例如，你喜欢的衣服、爱吃的零嘴或者一张CD等等。否则，你的小金库里的那堆钞票就会一点点儿地减少。如果你花钱无节制，当你真正需要用钱的时候，就会发现自己身无分文。”

巴菲特说：“如果林玲能从现在开始为买割草机存钱，那么将来她就能挣得更多！”

很多天后，厉娜、阮小磊和巴菲特正坐在球场的露天看台上，拿着小三角旗。不过，看台上就他们几个人，显然这只是一场练习赛，而不是正式的比赛。

巴菲特问厉娜，林玲的钱攒得如何了？厉娜回答说：很顺利，明年春天她就能攒够买割草机的钱了！

巴菲特忠告：存一分，挣一分

企业的管理者们都必须为将来要购买的设备储备资金。如果企业把挣来的钱全花光了而没有结余，那就很有可能以关门倒闭告终。存钱在生活中同样重要。只有把部分收入存起来，才能在日后急需用钱时从容应对。请记住：“存一分就是挣一分。”

点评：

宜未雨而绸缪，毋临渴而掘井

陈理（中道巴菲特俱乐部主席）

清代朱用纯《治家格言》里有句名言：“宜未雨而绸缪，毋临渴而掘井。”意思是说，做任何事情都应该事先准备，以免临时手忙脚乱。

以企业经营为例，为了应对未知的风险和抓住将来的发展机会，平时就要注意储存资金，日积月累，积少成多，一旦危机来临，就可从容应对，并抓住危机带来的发展良机。

在1973年世界经济危机的前几年，巴菲特就结束了合伙企业，积累了大量的现金。在1973年的危机中以内在价值四分之一的低价成为华盛顿邮报的大股东。

在1987年的金融危机前，巴菲特除了大都会/美国广播公司、盖可保险、华盛顿邮报三家公司的股票宣布永久持有外，其他大部分股票都已经清仓，积累了充足的弹药。危机爆发后，他在1988年和1989年得以趁机投巨资成为可口可乐的第一大股东。

在2008年全球金融海啸前，巴菲特也通过伯克希尔的保险事业和其他子公司，积累了上千亿美元的现金等价物和固定收益证券，维持了固若金汤般的财务状况，拥有巨量超额的流动性、很低短期债务和多元化的收益及现金来源，弹性十足。2008年危机深化后，在大多数金融机构现金匮乏、摇摇欲坠的危局下，巴菲特扮演拯救者的角色，抓住了条件优厚的高盛、通用的可转换优先股等巨大投资机会。

正是巴菲特注意未雨绸缪，坚持长期积累（46年只分红一次），加上巴菲特厉行节约，其管理费用仅为共同基金的1/250，每年的利润都保存下来滚雪球，使伯克希尔成为了一台超级复利机器。从1964年巴菲特入主伯克希尔至2010年，伯克希尔的股东权益实现了长达46年的20.20%左右的复利增长。也就是说，假如你1964年投资伯克希尔一万美元，到2010年，其内在价值大致增长为4904.09万美元。打个比方，假如1964年你只是一个一米高的侏儒，那么你吃了巴菲特给你的“伯克希尔增高药”后，到2010年，你将成长为4904.09米高的世界第一高人，你曾经苦苦追求而求之不得的爱人，为了亲吻一下你那高傲的头颅，也只能化做一只凤凰或乘坐一架飞机才能完成其高攀的心愿。

正是：未雨绸缪，游刃有余；聚沙成塔，复利奇迹。

儿童理财第二课：成功第一步要选对师傅

■ 幸星动画

今天，巴菲特不会告诉你买哪只股票，那么他教孩子什么呢？卖自行车！

是啊，别忘了，相比“股神”的头衔来说，巴菲特更是个伟大的企业家。这一回，巴菲特开始教几个孩子理解生意的第一步——

180° 旋转、Ramp、180° 跳跃、Dirt、360° 旋转……周安仔正认真练习单车，突然，一个前轮旋转没做好，安仔摔了一大跤！

安仔虽然戴着头盔、护膝和手套，但他还是受伤了。不过，神秘俱乐部投资讨论课的时间也到了，他只好踉跄着走进俱乐部。这时，厉娜和阮小磊也早已等候多时了。

“安仔，你摔倒了？”巴菲特关切地问。

“对不起，我来晚了。我本想来个前轮旋转，结果搞砸了。”安仔说：“每次我练新花样的时候都这样，不过我没事啦！”

阮小磊说：“说起玩街车，正好切合我今天的主题！”

一旁的安仔很吃惊：“莫非你也开始玩单车了？”

于是，阮小磊说出了今天的问题：“我表哥李雷做自行车生意，但遇到了困难。”

安仔的新车就是从李雷的店里买的，对李雷佩服得五体投地：“他是你表哥？他的店太棒了，他玩装备真是有一套！”

阮小磊说：“是啊，李雷对最新的单车配件了如指掌。可是，我要说的问题是，他对做生意知之甚少！”



听到这里，巴菲特插了一句：“那他的自行车生意可就前景不妙了。”坐在一旁的厉娜也说：“是啊，你得搞清楚应收账款什么的，以及更多的东西。”

巴菲特点点头，开始了经验传授：

“许多人一开始做某样生意，都是因为兴趣所致，因为喜欢某一特定领域才开始做这一领域的生意的。但是事实上，做生意需要的是一套完全不同的技能。订货、付款、缴税……等等，这些都会是复杂的事情。怎么办？你可以找一个有丰富经商经验的人，即使他对经营的产品本身完全不懂也没关系。”

听到这里，厉娜闪现出一个主意：“嗯——还记得小区以前那个开五金店的冯先生吗？”安仔说，“记得啊！他退休的时候，把店卖了个高价呢！”巴菲特解释了其中的缘由：“之所以能卖个好价钱，是因为他的生意做得好，他的店很成功。”

“也许他能帮上你表哥！”厉娜转身对阮小磊建议，请冯先生出马，应该可以帮助小磊的表哥经营好车店。

很多天后……

安仔全副武装戴着头盔、护膝和手套出现在他的单车上——冲下一个斜坡，做了一个漂亮的前轮空中旋转，接着，安仔在巴菲特面前来了一个急停。

厉娜说：“哇！安仔！厉害啊！”

原本不无得意的安仔现在却谦虚了：“原来小磊的表哥得过自行车表演赛冠军！他教了我一整套高难度动作！”

巴菲特笑着说：“看来你找到师傅了！”

阮小磊告诉大家：“说起师傅，冯先生就帮了我表哥的大忙，我表哥学会了如何处理财务和物流方面的难题。”

巴菲特忠告：

大多数成功的经营者都有他们自己的“师傅”。就像老师一样，师傅会分享经验，引领学习。在生活中选择正确的师傅是成功的重要保证——比如你的父母、爷爷奶奶。当你向家庭以外的人学习时，你要选择可以将其作为终身榜样的人来做师傅。记住：“成功的秘诀在于看清自己是在给谁做球童——如果你梦想成为全明星球员的话。”

点评：

站在巨人的肩上

杨军（中道巴菲特俱乐部理事长）

牛顿说：“如果说我比别人看得更远些，那是因为我站在了巨人的肩上。”

各行各业的有成就者无不如此，善于学习别人的经验，找到正确的导师是取得成功的重要因素之一。

巴菲特亦是如此。他能成为投资界泰山北斗，与年轻时找到了伟大的导师有很大的关系。

巴菲特的老师格雷厄姆是价值投资的创始人，出版过《聪明的投资者》和《证券分析》两本投资专著，曾在哥伦比亚大学教投资，并创立了格雷厄姆—纽曼投资公司。《证券分析》这本书，70年多来不断再版，一直被视为投资界的《圣经》。

巴菲特11岁开始买了第一只股票，也曾研究过技术分析，画过图表，但因为方法不

对，其股票投资一直没有大的进步。

1950年，19岁的巴菲特阅读了格雷厄姆的《聪明的投资者》一书。对巴菲特来说，阅读这本书使他有了对投资真谛的顿悟。巴菲特说：“对我而言，这书对我就好像是去往大马士革的路上遇到圣徒保罗一样。”

后来巴菲特听说格雷厄姆在哥伦比亚大学当教授，所以在1951年便申请入哥伦比亚大学，在格雷厄姆门下学习，并成为其得意门生。

一年后，巴菲特从哥伦比亚大学毕业，为继续和老师学习，主动要求免费为格雷厄姆的投资公司工作。但是遭到了老师的拒绝，被拒绝后，巴菲特回到了奥马哈。一直到1954年，巴菲特在他父亲的经纪公司巴菲特—福尔克公司工作，做股票经纪人。

但巴菲特并没有放弃，不断和老师联系，最终感动了老师，在1954年，老师答应了他可以到其公司工作。巴菲特在老师的公司工作了两年，直到1956年，格雷厄姆解散了他的公司，并退了休。这段时间内，巴菲特学到了很多投资的精髓，为未来的成功打下了基础。

但对巴菲特成为世界首富，创建了一个伟大的企业伯克希尔公司来说，格雷厄姆的智慧是否已经足够了昵？

巴菲特的搭档查理·芒格在斯坦福法学院《关于生活智慧》的演讲中说：“如果巴菲特从哥伦比亚大学毕业之后就停止学习的脚步，伯克希尔很可能会故步自封，不会有质的蜕变，沃伦会成为富人——作为格雷厄姆在哥伦比亚大学的嫡传弟子，他所得到的真传可以让任何一个人兜里装满财富。但如果他停止不前的话，伯克希尔不可能达到今天的境界。”

所以，巴菲特之所以能有今天的成就，还与另两位巨人有关。

巴菲特总说，他自己是“85%的格雷厄姆+15%的费雪”。费雪是另一位价值投资大师，认为“用合理的价格买入优质的企业，比用低廉的价格买入平庸的企业要好得多”。

和费雪一样，巴菲特的搭档查理·芒格也让他更上层楼。巴菲特这样评价他的伙伴：“查理把我推向了一个不像格雷厄姆那样只购买便宜货的方向，这是他真正给我的影响。他把我从格雷厄姆观点的局限中拉了出来，这是查理思想的力量，他拓展了我的视


野。”

所以，巴菲特是不断学习他人经验的典范，先后站在三位巨人的肩上，才有了今日的成就。

正如动画片中所说，对一个期望成功的人来说：“成功的秘诀在于看清自己是在给谁做球童——如果你梦想成为全明星球员的话。”

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！**