



COCKTAIL ECONOMICS

Discovering Investment
Truths from Everyday Conversations

鸡尾酒经济学 酒会闲话经济循环

经济变量如何影响投资世界？
可以在酒吧、餐厅、办公室与人分享的经济学

[美] 维克多·坎托 著

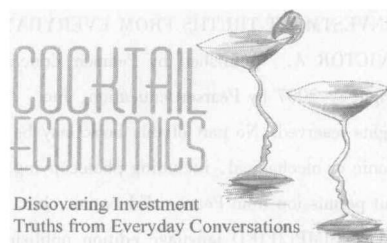


中信出版社 · CHINA CITIC PRESS

鸡尾酒经济学

酒会闲话经济循环

[美] 维克多·坎托◎著
王汀汀◎译



中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

鸡尾酒经济学: 酒会闲话经济循环/ (美) 坎托著; 王汀汀译. —北京: 中信出版社, 2009. 6

书名原文: Cocktail Economics: Discovering Investment Truths from Everyday Conversations

ISBN 978-7-5086-1543-1

I. 鸡… II. ①坎…②王… III. 经济学—通俗读物 IV. F0-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 066754 号

Authorized translation from the English language edition, entitled COCKTAIL ECONOMICS: DISCOVERING INVESTMENT TRUTHS FROM EVERYDAY CONVERSATIONS, 1st Edition, 0132432730 by CANTO, VICTOR A., published by Pearson Education, Inc, publishing as Financial Times Prentice Hall, Copyright © 2007 by Pearson education, Inc.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Pearson Education, Inc.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD., and China CITIC Press Copyright © 2009 by China CITIC Press

ALL RIGHTS RESERVED.

鸡尾酒经济学——酒会闲话经济循环

JIWEIJIU JINGJIXUE

著 者: [美] 维克多·坎托

译 者: 王汀汀

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)
(CITIC Publishing Group)

承印者: 北京京师印务有限公司印刷

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 19.5 字 数: 210 千字

版 次: 2009 年 6 月第 1 版 印 次: 2009 年 6 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2007-3653

书 号: ISBN 978-7-5086-1543-1/F·1621

定 价: 39.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

<http://www.publish.citic.com>

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

服务热线: 010-84264000

服务传真: 010-84264033



我有一份很好的工作：周游世界、举行报告会、为公司提供咨询、给企业做培训、撰写投资报告、在电视上谈论投资。这是一份具有诸多益处的工作，其中之一就是我可以见到许多真正掌握了股票与债券投资知识的聪明人。今天人们可以获得大量的投资建议，但其中许多都是垃圾。只有那些富有智慧的咨询师——我称其为“精准预测者”——真正理解在特定的经济环境下，投资市场和投资工具会有怎样的表现，在每一时刻都存在正确和错误的投资方式。当前就处于这样一个时刻。那么，你的投资是否与这样一个时刻特有的经济环境相适应？你的钱是否投资在应该投资的方向上？

我认为维克多·坎托能够跻身于当代最优秀和最有智慧的咨询师行列——这无疑是一个精英群体——我这样说有充分的理由。维克多理解经济学和投资学以及二者的相关性，而他的理论在过去的数十年中也不断得到验证。不管行情好还是坏，他都能为许多客户赚钱。我还知道一个重要的细节：维克多从不将自己的投资建议强加给客户。和当前的许多优秀咨询师一样，维克多了

解世界的本来面目。有时候，股票市场表现出上升趋势，有些时候则处于下降趋势当中。其他时候则是横盘整理。优秀的咨询师知道如何在不同的市场环境中进行投资。简而言之，他们知道如果要获得最好的回报，应当将钱投向何处。

我很高兴，维克多为包括我自己在内的所有投资者提供了具有重大价值的研究成果：他向广大读者奉献了一本关于经济与投资的相关性，以及两者之间重大联系的专著。如果需要用简短的话来总结维克多这本书的主题，那就是重要经济变量如何影响投资世界。

经济变量是很重要的。对于那些希望从股票和债券市场上明明白白挣钱的投资者而言，更是如此。例如，技术就是一个重要的经济发展因素——也是我个人最喜欢的。从投资生涯的早期开始我就非常关注技术方面的信息。很多人可能也和我一样。在很短的时间里，技术极大地改变了人们的生活。不久之前，我们还认为传真机是办公设备中最不可思议的产品。现在谁还在用传真？几乎没有。人们通过电子邮件传送重要的文件给任何对象。公用电话也曾经流行一时。但是现在移动电话的巨大优势使得公用电话像恐龙一样被时代抛弃了。这是大多数人对技术进行分析的方式——考虑其如何影响我们的日常生活。这是微观层面的考虑，也是非常重要的。但是如果我们从宏观视角来考察技术，将其视为一种影响经济的重要因素，会得到怎样的结果呢？

技术革命提高了经济增长率和生产力水平，降低了通货膨胀率和对应的利率水平。其中的原理很简单。网络使得办公速度更快，这就减少了单位产值的时间耗费。这同时也提高了生产力、带来更快速的增长，并表现为更高的国内生产总值。由于投入少而产出高，这一过程导致更低的价格，从而带来较低的通胀水平。当通货膨胀处于低水平时，我们有理由认为利率也会比较低。



这样的分析会让读者有点吃惊。一个因素——技术——影响了其他许多因素，而每一个因素都会对经济和反映经济景气状况的股票及债券市场变动方向产生重要影响。

接下来我们考虑通货膨胀这一因素。较高的通胀水平会降低所有收入现金流的价值，而通胀水平下降则会导致相反的结果。显然，通货膨胀是一种具有强大影响力的因素，但是这种因素需要进行管理，而这正是美联储存在的原因。

当美联储认为通胀水平很高时，会实施紧缩政策，或者减少经济体系中的货币流通量。通过提高利率的方式可以实现这一目标。有些时候，高利率可能伴随着经济波动，然而从历史上看，这种经济环境有利于股票而不利于债券。但是如果美联储持续提高利率以减缓通胀压力，就可能会减缓经济的发展速度。而如果减速太猛，经济则可能陷入衰退，而通货紧缩可能随之而来。接下来又会怎样？结果之一就是债券投资会从中获利。债券交易者喜欢坏消息，尤其是经济衰退和通货紧缩，因为那会使得他们所持有的债券价值更高。

这里，美联储的行动影响到通货膨胀和利率，而结果就是导致经济陷入衰退，而投资者将财富从股票转移至债券。

哇！

下面是另一个重要的因素——税收。当税率（尤其是资本和投资税率）较低时，经济的增长潜力和股票相对于债券的优势都会得到加强。我希望读者将这句话写下来，记住它，并相信它。这是我最乐于与那些知道如何挣钱的投资者分享的重要观点。

监管也很重要。政府是否需要制定规则对该国经济体系内的经济活动进行管理？如果要想让社会有序运转，那么就必须这样做。但是问题的关键是监管的程度。监管严格——大量的规则——将会削弱经济主体的获利能

力。而另一方面，监管宽松，则会放松对经济主体盈利活动的约束。你同样需要记住这句话。

资本也是一个重要的因素，重大且有强大影响力。资本是金钱或财富的另一种说法，资本流向其最受欢迎之处。资本的最终流向通常也是值得投资的良好场所。资本在什么情况下最受欢迎？答案包括两个相近的因素：低税率和宽松的监管。我们以爱尔兰为例。数十年来，这个岛国都在资本吸引力的国际排名中靠后。但是，在 20 世纪末，该国发生了巨大的改变。最初，其北部地区的争端逐渐平息。对和平与繁荣的追求最终让长达数十年不断的枪战、冲突和杀戮停止。外国企业和投资者开始注意到这一现实。但是真正吸引全球资本的还是爱尔兰转而实施的低税率和宽松监管政策。枪声逐渐消失，而政府设置的投资门槛也随之降低。结果就是今天的爱尔兰遍地“绿茵”，读者必定明白，我所指的绿茵并非牛羊所食之草。

那么小事是否也很重要呢？当然重要。我曾经写文章说，公司经理用于思考客户和产品的时间越多，用于思考财务指标——许多财务指标与我才所讲的重要经济因素相关——的时间就越少，而公司的业绩就会更好。对于选择股票的人也是如此。如果想要选对好股票，那么就应该选择那些能够很好地考虑其产品、管理、客户和盈利能力的上市公司。思考小事情，或者以一种精确和有目标的方式来考虑问题，能够获得巨大利润，为投资者创造高额收益。

不过，不用多说大家也知道：大多数投资者都不具备成功挑选股票所需的时间或技术，也不可能每天都对投资组合进行细微调整。然而，所有投资者都可以通过对投资进行良好的“宏观规划”而获得很高的回报，同时为自己节省大量的体力和精力。

所谓的“宏观规划”就是资产配置。这是一个影响投资的重大因素，



其主要理念为：基本上没有任何一种投资工具是独一无二的。每一种证券都属于某种资产类型。我们将这些资产类型称为 A、B、C、D。每一种类型的资产在不同时候的表现会高于或低于平均水平，而它们偏离平均水平的程度也会随时间而变化。有时候，A 和 B 会表现较好；其他时候投资于 C 和 D 可能获得更多收益。那么投资者如何才能选中各类资产中的赢家（表现最优者）？关键且基础的因素是政策变化——与税收、监管、货币价值、利率和通货膨胀相关的政策变化通过一系列的传导机制决定了各类资产市场表现的变动。换句话说，资产配置是投资世界中最为宏观的概念；它是经济学和投资学交汇的十字路口。

来到这个十字路口，每个人都会很自然地面临着同样的问题：你该转向哪条路？同样很自然的是，你应当基于你所掌握的信息来回答这个问题。

信息永远都是一个重要的因素，不管它是利好还是利空。利好信息通常会产生赢家（某些收益超过其他证券的投资工具），而利空信息则与输家（某些收益低于其他证券的投资工具）对应。当然，如果你总是投资于那些有利空消息的证券，你的投资业绩无疑会很差，而这一投资结果是属于你自己的。但是我一直认为，如果能从损失中学到东西，那它也具有重要意义。骑马的时候，你可能会被摔下马背。所以骑马本身就有不确定性。但是不断地被摔、站起来、重新上马可以让你成为更好的骑手。事实上，如果你不断地摔倒并从中学习，你很快就会发现你能够骑得更久、更远、更快。

我还说过，挫折而非书本才是生活最好的老师。但是这里我强调，我自己是一个热爱读书——尤其是读好书的人，我知道书中所传递的信息是有价值的。

现在看看手头这本书：维克多·坎托奉献的这本书不仅将减少你在投

资中受挫的可能性和损失，而且将教会你那些关于如何在股票与债券市场中获取重大收益的重要理念。

让我们倾听维克多的讲解，学会思考重大的问题，在每一个经济阶段进行恰当的投资，并获得成功吧。

约翰·拉特利奇

拉特利奇资本管理公司主席



我的初次教学经验很不成功。1977 年，我来到位于洛杉矶的南加州大学。那是我人生中的一个重要阶段。那时的我刚刚获得芝加哥大学的博士学位，满脑子想法，精力充沛。我不仅把经济学当做事业，更对其投注了全部的热情。我摩拳擦掌，准备在南加州大学商学院大展身手。我不知道还有什么事情能让我更快乐？

也许，做牙齿根管治疗可能比这个快乐。

一开始我就觉得很不自在，我的学生大部分年纪都比我还大，他们跟我以前的同事也有些差异。芝加哥大学的那些同事，可以在短时间内消化大量的经济学理论。可是这里的学生都是上班族，白天工作，晚上上课。他们来商学院读书的目的是要学习如何赚钱，如何找到更好的工作，如何获得成功。这些人很现实，只想学一些可以直接应用于工作的东西。理论？理论对他们而言并无意义。20 世纪 70 年代后期，洛杉矶地区的住宅房地产价格以每月 1 ~ 2 个百分点的速度上扬。学生们急切地希望了解房地产金融以及一般金融的知识，而对宏观经济学和微观经济学一点兴趣也没有。我的感觉是，一些学生

顶多认为经济学很麻烦，而大多数的学生则对经济学深恶痛绝，认为它只是个为了获得学位而不得不修的课程。

年轻气盛的我，总想在课堂上炫耀专业知识，但只是让情况变得更加糟糕。从一开始，我就过于强调经济学的理论分析层面，因为这是我的专长。很快我就发现，学生们并不具备我对经济理论的那种热情。我和学生之间定位的明显差异也反映在学期末的教师评估结果上。我的得分很低，这让我非常难过。更糟糕的是，经过一番分析，我还是不明白，为什么学生不能和我一样热爱经济学。难道不是每个想要成功的人都会用经济学的视角去研究和分析周围环境、规划未来吗？很多学生在教师评语中写道，他们看不出教科书，甚至课程本身对他们的职业生涯会有什么样的帮助。毕竟大多数的学生都已经在工作，这个学位只不过让他们对房地产市场多一点了解，让他们的名字后面多一个 MBA 的头衔，除此之外，大多数的学生都认为自己已经知道要想获得成功应该具备哪些条件。

和现在一样，那个时候我就知道，没有人清楚成功应该具备的所有条件。每时每刻，人生和经验都会不断地指导我们、挑战我们。但是，我的学生非常确定，经济学不必成为他们生命规划中的一部分。因此教这些 MBA 经济学当时看起来是个很艰巨的任务，可是我后来终于找到了诀窍。

在新学期开始时，我告诉学生，就算他们觉得经济理论对实际工作没有什么帮助，经济学也是一个很好的交流话题，这是他们至少可以从经济学学习中获得的一项好处。只要对经济学稍微有些了解，就可以提升自己在社交场合中的层次，不管是参加鸡尾酒会、商业午餐还是宴请客户。我问他们，如果可以自在地谈论当前重要的政治经济热点问题，岂不是很好？（在本书中，我会不断提及：政治与经济问题永远都息息相关。）不然至少也应该知道目前有哪些政治与经济热点。如果想要稍微炫耀一下，提出自己的见解，那就更应具备相关知识，因为只有这样才能很好地表述自己的



观点。

我建议学生们尝试一段时间这种做法。我将其称为“鸡尾酒经济学”，就是将经济学理论应用于日常生活，成为可以在鸡尾酒会上讨论的话题。对我而言，我希望这样的教学方式可以激发学生对经济学的兴趣。如果还是行不通，我们就再按照原来的教学计划上课。学生们同意先尝试这样的方式，于是“鸡尾酒经济学”就开始了。

很多 MBA 学生都订阅了《华尔街日报》，所以我一开始就建议每次上课的时候讨论该报的社论。（老实说，我猜大部分的学生之所以会同意，只是为了减少讲授课本内容的时间，不过我总是要找个地方开始。）为了进行教学，我定了几条规定：第一，如果社论讨论了美国政府的某些政策，学生就要思考实施该政策造成影响的范围——是会影响整个经济，还是只影响个别行业或地区？要回答这个问题，就要先识别经济“冲击”的属性，判断对经济路径的干扰是人为的还是自然的。冲击会影响市场的需求还是供给？第二，就是要确定冲击发生后经济如何回归均衡状态。回归均衡的过程是通过价格变动还是通过产量变化来实现的？我认为，如果消费者和供货商有充分的弹性，回归均衡只会导致均衡市场交易量的变化（产品或商品在数量上的变化），而价格不会受到影响。另一方面，如果市场缺乏弹性——例如供货商的产能调整有困难——为了实现市场出清，回到均衡状态，价格就需要做出调整。

这种分析方式正是学生所需要的。因为他们都是企业界人士，我就问他们，谁会从冲击中受益，谁会因冲击而受害。学生们都很希望自己属于冲击中的“赢家”，所以这样的讲课方式至少能激发起他们的兴趣。

开始上“鸡尾酒经济学”之后，我讲的课逐渐变得比较生动，甚至有趣起来。学生们慢慢地能够在课堂上讨论报纸社论时正确回答相关的问题。这时，我告诉他们，这些看法都可以带进办公室、酒吧、餐厅等任何地方，

跟客户、同事和朋友分享。这一过程还提高了他们的辩论技巧。最后我对他们说，就算没有学到其他东西，他们至少可以从鸡尾酒经济学这门课上学到讲故事的技巧，说不定还能增强他们识别好的投资项目的能力。

这个课程很快吸引了学生的兴趣。原本紧蹙的眉头现在舒展开来，以前上课打瞌睡，现在是挺直身子、瞪大双眼听课。同时，我的教学评估成绩也有进步，我很高兴，因为我发现了一种既可以激励学生学习，又可以让他们利用经济学进行思考。

从开始使用这个方法到现在，已经超过 25 年。但是每次只要有已经毕业的学生提到这门课，我都会很高兴。我遇到毕业生的机会并不多，但是几乎每一次学生一见到我，开口第一句话都是：“坎托教授，我永远记得你所讲授的鸡尾酒经济学。”有的学生说，他们到现在还在用这个方法，每当要做重要决策时就会采用这个方法。

在这本书中，我将鸡尾酒经济学的方法应用于投资理论。我尽量用通俗的语言方式，通过一些有趣的故事，把原本复杂的经济学理论，简化为一些基本常识。这些都是很实用的常识。比如，我以前的一些学生利用鸡尾酒经济学作为辅助他们做出重大决策的工具，而我希望你可以将其应用于投资组合——在投资管理中，正确的决策能让你获得丰厚回报。



推荐序 / IX

自序 / XV

引言 / 001

- 003 超越平均的机会
- 005 短跑与长跑运动员，谁起跑更快？
- 007 一些预备知识
- 009 关注弹性
- 011 从根源到结果
- 012 恰当选择每一个时机
- 013 谈谈策略

第一章 房子和股票 / 017

- 020 美国梦：一如既往地真实
- 021 需求主导型扩张的推动力量
- 022 关于持有时间的问题
- 023 婚姻与交易成本
- 024 走出低谷：加州故事
- 026 投资房产
- 029 回报：隐性收入
- 030 如何明确总回报
- 032 上升到股票市场

第二章 跨过交易成本的障碍 / 033

- 036 纯粹的消极
- 037 迈过成本的“门槛”
- 038 房产与股票
- 042 消极向积极的转换

第三章 学会“正确穿衣” / 045

- 048 你的心理属于哪类?
- 050 消极、积极与折中
- 052 把风险因素和收益联系起来
- 055 精神病人的测试
- 058 讨论策略, 而不是选股

第四章 正确认识经济冲击 / 061

- 064 与冲击相关的术语
- 067 航空业的黄金时代
- 068 小心陷阱
- 072 行业的弹性
- 073 微调你的指示灯
- 075 行业不像一盒巧克力
- 076 盯住弹性
- 078 每个行业都是一个大篮子

第五章 不同的经济冲击, 同样的经济结果 / 079

- 082 美联储冲击研究
- 084 行业选择: 历史的方法
- 087 行业选择: 常识性的方法
- 088 行业选择: 分离法
- 090 短期和长期: 高 β 投资组合策略
- 093 弹性地思考

第六章 加利福尼亚是一个“国家” / 095

- 098 地区词典
- 099 滚动断电事件
- 101 不必依靠运气
- 103 地点效应和灵活性: 完美结合
- 105 给我正确答案
- 107 关于弹性(或灵活性、流动性……)的解释



第七章 法国是一个“州” / 109

- 113 国家和州：换一个视角
- 114 汉堡和购买力
- 116 寻找昂贵的巨无霸
- 118 大公司还是小公司？
- 120 泛太平洋地区，进攻！
- 121 做功课的回报

第八章 为什么要读这本书 / 123

- 127 从钻木取火到天然气、石油
- 130 输油管道上的弹孔
- 131 寻找有效前沿
- 132 20世纪70年代的石油危机
- 137 关于“上瘾”的研究

第九章 你是何种类型的投资者？ / 139

- 142 烧木柴型
- 143 专一型
- 145 “脚踏多条船”型
- 146 使用大火炉型
- 147 发电型
- 149 总结：一个参考点

第十章 世界上大多数事情都是非常简单的 / 151

- 153 免费午餐的准则
- 154 超越资产的全球配置
- 157 平均化的全球配置
- 159 鸡蛋与篮子
- 161 简单的价值

第十一章 将烟雾转变为信号 / 163

- 166 苹果价格背后的故事
- 168 苹果价格背后的故事：供给的变动
- 169 同样的烟雾，不同的信号
- 170 新闻和价格：小心对待
- 171 21世纪的熊市
- 173 定价权是无所不能的吗？
- 174 繁荣程度的指标和价格波动
- 175 价格烟雾探测器
- 177 关于机会之窗

第十二章 做一个超越平均水平的农夫 / 179

- 182 预测的艺术：农夫的视角
- 186 随时进行时机选择
- 188 冲击研究：税收政策公告
- 189 预测固定收益证券周期
- 192 股票与债券周期的作用
- 195 一种预测框架
- 196 不必针对周期采取行动

第十三章 市场如赛场：经济变量与拳击手 / 199

- 202 了解你的比赛场地
- 206 股票分类：从精干到强壮
- 207 在2/3比赛时间里占优势的拳击手会赢吗？
- 210 与不确定性的对决
- 215 你所拥有的自由与机会
- 216 确定性优势

第十四章 结束无休止的争论：鱼与熊掌可以兼得 / 219

- 223 战胜超级大脑：市场
- 224 平均水平的吸引力
- 226 在好市多和诺斯顿购物的相同客户
- 228 有效市场理论的致命伤
- 233 规模周期和积极型投资的机会