

国际投资专家最推崇哪些中国投资品？

『漫步华尔街』的作者与本土投资专家珠联璧合之作

从华尔街 到长城

(美) 伯顿 G. 马尔基尔 帕特里克 A. 泰勒 梅建平 (中) 杨锐 著
(Burton G. Malkiel) (Patricia A. Taylor)

国际炒家 中国布局

From Wall Street to the Great Wall

How Investors Can Profit from China's Booming Economy



机械工业出版社
China Machine Press

从华尔街 到长城

张丹 商国印 王婷 等译

(美) 伯顿 G. 马尔基尔 帕特里夏 A. 泰勒 梅建平 (中) 杨锐 著
(Burton G. Malkiel) (Patricia A. Taylor)

国际炒家 中国布局

From Wall Street to the Great Wall
How Investors Can Profit from China's Booming Economy



机械工业出版社
China Machine Press

Burton G. Malkiel, Patricia A. Taylor, Jianping Mei, Rui Yang. From Wall Street to the Great Wall: How Investors Can Profit from China's Booming Economy.

Copyright © 2008 by Burton G. Malkiel, Patricia A. Taylor, Jianping Mei, and Rui Yang.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2008 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 W. W. Norton & Company, Inc. 授权机械工业出版社在中国独家出版发行。未经出版者书面许可,不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号:图字:01-2008-1151

图书在版编目(CIP)数据

从华尔街到长城/(美)马尔基尔(Burton G. Malkiel)等著;张丹等译. —北京:机械工业出版社,2008.5

书名原文:From Wall Street to the Great Wall: How Investors Can Profit from China's Booming Economy

ISBN 978-7-111-24056-3

I. 从… II. ①马… ②张… III. 股票-证券投资-基本知识-中国 IV. F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第062219号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:王洪波 白春玲 版式设计:刘永青

北京京北制版厂印刷 · 新华书店北京发行所发行

2008年6月第1版第1次印刷

170mm × 242mm · 13印张

标准书号:ISBN 978-7-111-24056-3

定价:35.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

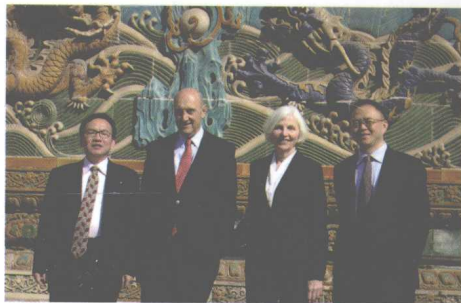
本社购书热线:(010) 68326294

投稿热线:(010) 88379007

中国经济的持续高增长已经引发全球的投资热情，如今就有一本运用成熟的西方投资眼光来审视中国市场的投资指南。

本书的写作初衷虽然是为境外投资者提供投资参考，但书中对中国投资市场的客观分析和未来预测，对中国基金、股票、房地产、艺术品等投资品的总结和推荐，对于“身在此山中”的中国投资者无疑具有巨大的参考价值，并有助于理清国内投资者的投资思路。书中提出的针对中国投资市场的投资策略，更会指导投资者大胆而谨慎地进行投资。

本书第一作者是写出《漫步华尔街》的投资大师马尔基尔，他对中国经济巨大的增长潜力充满信心，使他目光聚焦在了中国。而读者也能在书中领略其独有的风格——深入浅出、理论结合实例。还有两位中国投资界的专家，一位是长江商学院的金融学教授，一位是博时基金公司的基金经理。如此罕见的跨国组合，如此紧密的理论与实践的结合，将为中国投资者奉献全面的投资视角和方案。



从左至右依次为梅建平、马尔基尔、泰勒、杨锐

伯顿 G. 马尔基尔 (Burton G. Malkiel)

杰出的专业投资者、造诣精深的学者。他曾在史密斯·巴尼的投资银行部工作，后来在普林斯顿大学任金融研究中心主任、经济系主任，期间也是美国总统经济顾问委员会成员。马尔基尔还是多家大型知名公司的董事，其中包括先锋集团和保德信金融集团。现在，他是普林斯顿大学银行讲座经济学教授。其代表著作有《漫步华尔街》、《从华尔街到长城》。

帕特里夏 A. 泰勒 (Patricia A. Taylor)

美洲银行的资深编辑，与马尔基尔教授合作了35年，共同出版了9个版本的《漫步华尔街》。

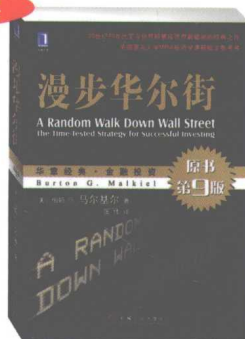
梅建平

先后获得美国普林斯顿大学经济学硕士和博士学位。目前担任长江商学院金融学教授、清华大学特聘教授，沃顿金融机构研究中心学者。曾任纽约大学金融学副教授、芝加哥大学访问副教授并任职于普林斯顿大学。

杨锐

现任博时基金管理有限公司混合组投资总监兼基金经理。毕业于南开大学国际经济研究所，获经济学博士学位。1999年进入博时基金，曾被派往纽约大学Stern商学院做访问学者，并在Alliance Bernstein的股票投资部门工作过。

延伸阅读



ISBN 978-7-111-23566-8

定价：48.00元

谨以本书献给

我们对中国进行调研过程中接触到的中国人和在过去的 30 年中参与到中国举世瞩目的经济转型发展中的人们。



前言

我们四个作者终于在文字上完成了《从华尔街到长城》这段旅程。我们中的伯顿 G. 马尔基尔是美国普林斯顿化学银行讲座经济学教授，他研究了半个世纪的证券市场，同时积极地参与投资管理。帕特里夏 A. 泰勒是美洲银行的资深编辑，与马尔基尔教授合作了 35 年，共同出版了全部 9 个版本的《漫步华尔街》^①。梅建平是地道的中国人，他在普林斯顿大学获得了经济学博士学位，在纽约大学担任金融和国际商务的副教授，目前在长江商学院任教。杨锐是博时基金管理有限公司的一位基金经理，他管理的开放式基金是中国大陆几个比较大的开放式基金之一。

正是由于我们的国籍、身份不同，我们四个才能够既从内部又从外部全面地审视中国。由于有这样的双面性优势，我们的书才能够指引投资者去探寻一条在中国的淘金之路。现在对于所有投资者而言，最大的风险就是投资组

① 本书已由机械工业出版社出版。

合中没有包含中国股票的份额，而我们的书恰好能够帮助他们实现对中国的投资。两个世纪以前，中国无论是在经济实力还是地理版图上都曾经雄霸一方。在过去的两个世纪里，中国经济承受了殖民侵略的重创。然而现在看来，未来中国还有可能超越美国成为一股最强的经济力量，这一点是毫无疑问的。

本书的第一部分回顾了中国的经济发展历程，使读者对中国特殊的混合经济背景有一个大致的了解。这种特殊的经济结构有它的危险之处，这一内容我们在本部分的最后一章进行了详细的论述。第二部分讨论了境外投资者在中国的投资机会。在这一部分中，我们介绍了中国股票的独特性，并且对中国股票的市场价格能否有效地反映股东价值进行了论述。你可以看到，尽管在国际市场上交易的中国股票在 2006 ~ 2007 年初经历了明显的价格上涨，但它们仍然是首选的投资标的。在该部分的最后一章，我们还回顾了其他一些投资，如房地产、艺术品和债券。

在本书的第三部分，我们提出了一些在中国经济增长中获利的投资策略，这其中既可以直接购买个股，也可以购买持有中国公司股票的基金。另外我们还探讨了怎样间接向中国投资，比如可以购买非中国公司的股票，而这些公司或者向中国销售、借助中国丰富的劳动力资源，或者利用中国原材料价格上涨所带来的影响获利。在最后一章的总结中，我们向读者推荐了我们所认为的最优投资策略，并且对如何实施这一策略提出了一些具体建议。

伯顿 G. 马尔基尔

帕特里夏 A. 泰勒

梅建平

杨 锐

2007 年 5 月



目 前 言

录

第一部分 背景

第 1 章 举世瞩目的成就 ■2

第 2 章 觉察到的风险 ■19

第二部分 投资

第 3 章 独一无二的中国股票市场 ■38

第 4 章 中国股票市场的效率 ■57

第 5 章 中国股票的吸引力 ■74

第 6 章 房地产、艺术品和债券 ■97

第三部分 策略

第 7 章 准备 ■116

第 8 章 本土策略 ■131

第 9 章 海外策略 ■148

第 10 章 孤注一掷策略	■164
第 11 章 最优投资策略	■179
参考文献	■190
致谢	■193
译者后记	■196

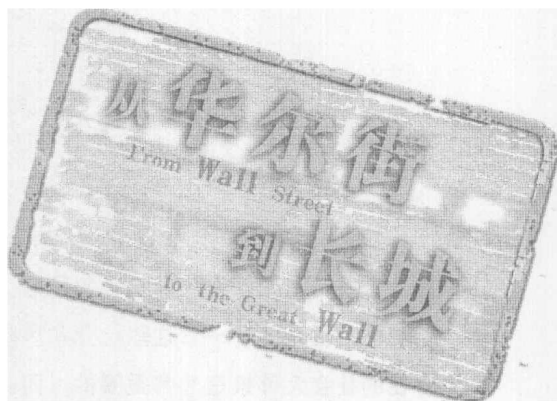
从华尔街到长城

From Wall Street to The Great Wall

本书主要描述了中国的经济增长为投资者所带来的巨大获利机会和风险。我们相信，首先了解一下这些机会和风险所存在的社会大背景是非常重要的，因此在第一部分中，我们将回顾中国的历史、文化和成就，并对中国将来的发展方向做出预期。有了这些知识后，读者就可以做出理性判断，采取合适的投资策略，以便在中国未来几十年辉煌的经济成就中获利。实际上，本部分讲述的正是中国巨富们实现财富暴涨的跳板。

第一部分

背景



第1章

举世瞩目的成就

|||||

正是早期东欧社会主义国家经济改革的失败，才使得中国经济的成功更为引人注目。

——哈佛社会主义学家 埃兹拉·庞德

—

我们看到了上海，它在短短不到 20 年的时间里就发展成为国际化大都市，其鳞次栉比的摩天大厦使得曼哈顿的高楼也相形见绌。

我们感觉到了沿海地区的中国人民高度兴奋的状态。数百万忙忙碌碌的人们看起来那么乐观向上，他们行色匆匆地走在大街上，手拿公文包和 Coach 包，脚穿普拉达皮鞋，手戴伯爵手表，身穿古奇西服，还不时用手机打着电话。

机智、务实的政府官员也给我们留下了深刻的印象，他们中的一些人是放弃了在西方国家待遇优厚的工作，而回到了中国来参与建设祖国伟大的复兴。

我们亲眼见证了 9% 的年增长速度丝毫不是夸张，我们在北京的趣闻也证实了这一点。北京大学的宋国青教授在一次私人晚宴上曾告

诉我们，中国将会继续保持9~10个百分点的年增长率，而我们自己的预测则要保守一些。我们并不是随随便便地就接受了他的观点。尽管宋教授对国民生产总值精准的预测，使得他在机构投资者中独树一帜；即使当他在普林斯顿大学和芝加哥大学做访问学者时，在美国也赢得了不少崇拜者。

我们感到中国已不仅仅是一个正在崛起的国家，它已经尤为壮观地崛起了。正如美联储主席本·伯南克所形容的那样，这种增长是史无前例的。在2006年美联储年会的一次讲话中，他说：“哥伦布的航行发现了新大陆，并最终带来了经济的腾飞……但新旧两个世界的整合却花费了几个世纪的时间。相比起来，中国的对外开放，最早不过30年前才刚刚起步，却进展迅速，并且还有加速发展的迹象。”

在本章中，我们将回顾中国过去30年的历史，并描述中国为取得目前的成绩所采取的措施。

惊人的数据

为了使你能更好地理解接下来的章节，首先让我们来考虑一下下列已被广为接受的数据：

- 中国是世界第三大贸易国。
- 中国官方的外汇储备现在已经超过了1万亿美元，成为主要的国际投资国之一。
- 根据所采取的衡量标准（经济学家们喜欢制作各种类型的计算，以便能够在各种主要期刊杂志上对他们得出的结果进行争论），中国或是世界第四大经济体，或是世界第二大经济体。
- 目前，中国有170多个城市的人口超过了100万（而在美国人口过百万的城市只有10个）。在这些城市里，建有一些世界上最现代、最惊人的建筑。最近的统计数字显示，中国每年消耗掉的水泥占世界总产量的45%，而消耗掉的钢铁、铁矿石、煤

等也超过了世界总产量的 30%。鉴于这种巨大的建筑繁荣，这些数字也就不足为奇了。

- 目前，中国的手机服务订户数超过了 4 亿，比整个美国总人口还要多 1 亿订户。据估计，到 2011 年，中国的手机服务订户将会超过 6 亿。
- 目前，世界奢侈产品销售额的 12% 来自于中国公民，这使得中国成为继美国和日本之后的世界第三大高端消费国。高盛集团的分析师雅克 - 弗兰克·道森认为，在 10 年之内，中国必将成为世界上首屈一指的奢侈品消费市场。
- 宾利（Bentley）汽车是世界上最昂贵的汽车，价值 120 万美元的加长型豪华轿车，在北京的经销处售出的这种汽车比在其他世界各地销售处售出的数量都多。

前所未有的经济转型

回顾一下中国最近的历史，你就会意识到中国完成经济转型的速度如此之快，你还会发现这些数字是多么令人惊叹。为了帮助你更好地理解，让我们看一下下面这些来自不同经济领域的例子。

20 世纪 70 年代初期，中国的汽车工业主要还是以 20 世纪 30 年代的技术为基础。但到 2005 年，中国在历史上首次实现了轿车和卡车的净出口。2006 年，吉利汽车有限公司出现在底特律汽车展上，而在 2007 年的车展上长丰汽车的 WCT3 创新型概念车则抢了通用和福特的风头，成为各大新闻媒体争相报道的车型。商务部副部长魏建国称：到 2116 年，中国计划把其汽车及汽车零部件的出口额增加到 1 200 亿美元，占世界汽车总销售额的 10%。

在文化大革命期间，全国各地的大中专院校基本上都关闭了，图书馆也停业，人们只能从官方渠道来学习，小说和诗歌也都很难得到。当时一些知识青年离开城市，到农村接受贫下中农的再教育。然而到了

2005 年, 根据世界知识产权组织。一个联合国机构的统计, 中国申请专利的数量比上年增长了 44%, 使中国从申请数量排名的第 13 位上升到了第 10 位。这种快速增长还没有停止, 到 2006 年, 该组织报道称中国的申请数量又增加了 56%, 使之在数量排名上跃升到了第 8 位。

40 年前, 中国的铁路系统要比美国内战时期的铁路系统还落后, 中国政府为此曾采取了一些积极措施来发展铁路建设。今天, 某些中国铁路要远远优于美国当今的铁路设施, 比如中国具有世界上唯一的商务运行的磁悬浮列车——以每小时 260 英里^①的速度行驶, 利用磁力使列车保持在轨道上方。2007 年 7 月, 中国开通了通往西藏的豪华列车, 全程 48 小时。这列五星级列车据说是世界上最环保的车, 途经被称为“世界屋脊”的高山, 这里的山顶上常年有冰雪覆盖。游客们可以通过特别制作的车厢观看沿途的风光。

短短的 30 年过后, 在中国的大学中每年约有 20 万名工程师从学校毕业, 而在美国每年毕业的学生数量只有 6 万名。

中国的消费正在增加, 生产正在增加, 毕业生正在增加, 同时增长的还有其经济影响力, 购买力也在增强, 尤其是对那些价格高昂的国际知名品牌的购买力大幅提高。从 21 世纪之初开始, 中国企业已经收购了众多的国际知名公司, 其中包括意大利最古老的摩托车制造商伯奈利公司、具有 140 多年历史的德国工具制造商席士公司、一家出售番茄酱的法国普罗旺斯的罐头工厂, 还有 IBM 的个人电脑业务。从品牌角度而言, 或许最引人注目的收购应该是南京汽车集团收购著名的英国 MG 公司。在 MG 鼎盛时期, 大概是在 20 世纪 20 年代, MG 代表的是“莫里斯汽车行”(Morris Garage), 现在 MG 代表的是南汽名爵(直译为“现代绅士”)跑车(在英国的工厂生产, 然后运往中国)。南汽英国公司董事长王宏彪说:“这正如烹饪, 你需要保持原汁原味。”

① 1 英里 = 1 609.344 米。

学者们总结出来的五大成功因素

上面提到的内容只是对中国在过去的 30 年中所取得前所未有的增长的一瞥。在《In China: The Balance Sheet (2006)》一书中，美国政府智囊团成员、经济学家和前美国财政部官员伯格斯坦和他的同事们认为，中国经济转型的巨大成功关键在于以下五个因素：“市场经济的确立、对外开放、高储蓄水平、劳动力的结构转型和对初级教育的投资”。

市场经济的确立。在建国初期，人们的消费品实行定量配给制度，而且主要消费品的数量和种类都非常少。大学生毕业后，国家负责分配工作，那时人们对求职、面试还一无所知，工人的工资也由国家来确定，而且绝对禁止内部流动。似乎人们从出生到死亡过程中的一切生活，都是按照国家计划运行。而在过去的 30 年中，市场力量缓慢且不可避免地取代了许多国家的强制性安排。这样，企业既提高了生产力，也提高了经济效益，许多低效或亏损的国有企业被解散或倒闭。定量配给制度消失了，而市场上也充满了各种各样的消费品。

对外开放。今天的中国是世界上最开放的经济体之一，其对国内企业采取的保护性关税水平在发展中国家中也是最低的。在真正的市场经济条件下，对外开放提高了国内企业的生产效率和竞争力，使得中国成为世界上成本效益最高的制造中心，而反过来，这又带来了更多的经济效益，从而也增加了资本。

高储蓄水平。中国的储蓄水平在世界上来说是最高的，而且在改革开放的过程中又有了实质性的提高。1978 年以前，国民年度储蓄额大约占国民生产总值的 27%，今天这个比例上升到了 50% 左右（比较而言，美国的储蓄水平几乎为零）。从储蓄而来的资金被用在了实现生产现代化方面，而这又反过来增加了经济效益，并创造了更多的资本。拥有如此众多的资本，国家就很容易对基础设施进行投资改造。

劳动力的结构转型。由于中国可耕种土地的严重缺乏，农业生产能力非常低下。经济改革的实施带来了劳动力的流动，数亿劳动力（总数比美国的劳动力总量还要多）离开了农村，来到了利润更加丰厚的商业和制造领域。

对初级教育的投资。纵观历史，在世界主要国家中，中国是独一无二的、特别重视教育的国家，事实上也是如此，中国拥有世界上规模最大的初等和中等教育系统。早在20世纪50年代，中国就提出了大众教育的目标。到1977年，中国成年人中受教育的比例达到了66%，而到2003年，这一比例达到了89%。1986年，国家颁布了义务教育法，全国所有儿童都必须接受九年义务教育。早在建国初期，制定大众教育目标时，广大妇女也被包括在内。伯格斯坦和他的合作者们认为，这在吸引外国对制造业的投资方面起到了巨大的作用：“因为女性在制造业劳动力中占有相当大的比重”，而且“基本教育水平是为这些外国投资的制造企业提供具有较高效率劳动力的前提条件。”

中国加入了世界贸易组织

中国实行对外开放的主要目的是加入世界贸易组织（WTO）。自从邓小平成功地向全世界表明改革开放的决心之后，中国经济开始了再一次腾飞。为了给国内产品开拓更大的国际市场，中国开始积极准备加入世界贸易组织。1994年中国获得了特许权，但是世界贸易组织要求中国以外国对其直接投资的形式作为等价交换条件。一些中国官员，尤其是反对者对此要求很气愤。随后，双方进行了艰苦的谈判。

随着谈判的拖延，经济学家、政治家和其他一些组织就中国加入世界贸易组织的影响进行了激烈的争论。在一篇颇有预见性的文章当中，两名澳大利亚的经济学家凯姆·安德森和安娜·斯特鲁特