

哈佛商学院 投资课

EXPLORING THE ART AND SCIENCE OF INVESTING AT
HARVARD BUSINESS SCHOOL

ハーバード・ビジネス・スクールの投資の授業

【日】中泽知宽 著

胡 静 译

财务与投资知识是专业商务人士必须具备的技能，
是能够让你的职业得到确实扩展的工具。

哈佛商学院 投资课

EXPLORING THE ART AND SCIENCE OF INVESTING AT
HARVARD BUSINESS SCHOOL

〔日〕中泽知宽 著

胡 静 译

图书在版编目 (CIP) 数据

哈佛商学院投资课 / (日) 中泽知宽著; 胡静译. — 广州: 广东人民出版社, 2018. 5

ISBN 978-7-218-12642-5

I. ①哈… II. ①中… ②胡… III. ①投资—通俗读物 IV. ①F830.59-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 043135 号

广东省版权著作权合同登记号: 图字: 19-2017-167

HARVARD BUSINESS SCHOOL NO TOSHI NO JUGYO

By TOMOHIRO NAKAZAWA

Copyright © 2016 TOMOHIRO NAKAZAWA

Original Japanese edition published by CCC Media House Co., Ltd.

Chinese (in simplified character only) translation rights arranged with

CCC Media House Co., Ltd. through Bardon-Chinese Media Agency, Taipei.

Hafo Shangxueyuan Touzike

哈佛商学院投资课

[日] 中泽知宽 著 胡静 译

版权所有 翻印必究

出版人: 肖风华

策划编辑: 詹继梅

责任编辑: 马妮璐

责任技编: 周杰 易志华

封面设计: Amber Design 琥珀视觉

出版发行: 广东人民出版社

地址: 广州市大沙头四马路 10 号 (邮政编码: 510102)

电话: (020) 83798714 (总编室)

传真: (020) 83780199

网址: <http://www.gdpph.com>

印刷: 三河市荣展印务有限公司

开本: 787mm×1092mm 1/16

印张: 15 字数: 170 千

版次: 2018 年 5 月第 1 版 2018 年 5 月第 1 次印刷

定价: 52.00 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与出版社 (020-83795749) 联系调换。

售书热线: (020) 83795240

前言

培养改变世界的领导者

被视为世界顶尖 MBA 学府的
哈佛商学院 (HBS) 的教育方针

它是年轻商人们梦寐以求的学府，他们梦想通过商业改变世界，他们想要接受它的培养。即便在毕业后，他们也希望能够获得它的支持。它就是培养出一代代改变世界的领导者的教育机构——哈佛商学院。

改变世界的方法不止一种。成功的经营者、实业家，能够改变世界；给社会带来冲击的成功企业家，能够改变世界；成功的投资者，也能够改变世界。HBS 的众多毕业生，都印证了它的这一教育方针。他们作为给予世界冲击的领导者，在各自的赛场上，取得了诸多成就。

本书从被誉为“世界明星投资者培养机构”的 HBS 的一个侧面着手，通过作者在 HBS 的体验，全方位地为您介绍了 HBS 所讲授的投资的精髓。

每年都有很多年轻的专业人士，为了能够踏上与其他 HBS 出身的明星投资者前辈相同的道路，叩响了 HBS 的大门。有过 HBS 经历

的活跃的著名投资者，都会利用复杂的投资经营战略，或是创办向市场发起挑战的对冲基金，或是将企业自身视为投资对象，通过自己的参与提升价值，获得大有收益的私募股权基金。为了发掘下一个 Facebook，他们会每天与企业家长们接触，进行风险投资；他们会针对不同的投资对象与投资战略，利用“投资”这一行为进行创业。

为什么投资人这一职业会对 HBS 的学生们产生如此大的吸引力呢？从某方面来说，或许是因为它是致富的捷径。很多世界级大富豪都是对冲基金、私募股权基金的创始人或参与者，这是事实。但仅止于此吗？

我也是日本的机构投资者之一，参与全球化市场最前线的商战已有十多年。我深深地感觉到了投资人这一职业所蕴含的超过巨额财富的魅力。我在 HBS 上学期间，也曾与如今已是明星的投资者密切接触，并且每晚都会对“投资的魅力”这一话题进行讨论。之所以说投资带有魅力是因为，在经济全球化背景下出现的活跃的竞技场上，可以坚定我们面对风险时的信念，了解管理他人资本并使其资本增加的责任，体会自己目标实现时的喜悦……也许在这诸多侧面中，很难找到一个确切的词语来说明投资所隐藏的魅力，所以人们才会说投资是一门艺术吧。衷心希望您能通过本书，对投资的魅力有所感知。

日本对投资人这一职业其实也没有太深的认识。假如一说到投资人，你的脑海中浮现出的是坐在家里、看着好几台电脑进行股票买卖这样的人，那么你想到的是日间操盘手。在日本，人们也把日间操盘

手称作“投资人”。但在海外，他们并不属于这一范畴。当然，海外也有日间操盘手，但他们并不被定义为“投资者（人）”，而是被定义为“投机者”。

当然，无论是投资者还是投机者，他们都是利用股票交易获取财富。金钱并不分三六九等，投资者能够赚取百万美元，投机者也能够赚取百万美元，两者之间并没有什么本质差别。

但他们在社会上所获得的尊重程度，却有所差别。特别是在海外，这种差异倾向会更明显。海外的明星投资者，所获得的尊重与企业家、实业家相当。他们通过自身的能力，在市场中发现独特的投资机会，说服其他投资者集资，并使投资战略获得成功，从而也为自身带来财富。这一成功的过程，使投资变得更有意义，这类投资者也会作为商务成功人士而受到尊重。职业投资者之所以备受欢迎，大部分是因为除被贴上了致富的标签外，还能获得这种“尊重”。

另外，海外的投资行为主要渗透在日常的生活中。日本也正在由“固定收益”养老金转变为“规定缴费制”养老金。例如，在美国，“养老金要靠自己投资储备”这一思想，是理所当然的。证券公司会开设养老金专用账户，其投资收益不交税，可作为养老金本金递增。个人如何进行金融投资，也由本人决定，既可以是单独的股票，也可以是投资信托基金。投资人可在众多的金融产品中进行自由选择。这样自然也就提升了大众对投资的关注度。

日本在开始实施 NISA 制度（小额投资非课税制度）后，大众才开

始关心投资，并期待着加速从储蓄到投资的这一过程。日本是拥有个人金融资产约 1700 兆日元的资产大国。如何经营这一巨额资产，可称得上是国家级课题。我认为，如果国家能够有效利用这一巨额金融资产，那不仅能够增加国家财富，而且也能够给世界带来冲击。而这不仅是一个国家的话题，同时也是个人的话题。个人金融资产 1700 兆这一数字，终究只是每个个体集合而成的数字。只有当每个人注重投资并培养出投资能力后，国家的投资能力才会得到提升。

HBS 的财务相关课程与领导力课程相比，给人的感觉有些乏味。的确，在财务相关课程中，很少出现案例分析中的主人公以及结合过去的自身经验、泪流满面地发言的同学。而在领导力课程中，这样的场景却毫不稀奇。通常人们都会认为财务与投资的知识，是作为专业商务人士必须具备的技能，是能够让你的职业前景得到有效扩展的工具。也有人说财务与投资是需要热情的领域，需要人们不断进行怀疑、思考。

在这里，作为投资界的一员，我反而要提出不同的意见。借用某位教授的话说，“财务是种浪漫”。投资的世界，是一个充满着不确定性的领域。同时，对于职业投资人来说，它也是一个能够让人获得无限成长可能性的竞技场。作为本书的作者，我希望您能通过本书，对投资的魅力有所感知，为此我将感到无上荣幸。

导 读

本书为您介绍 HBS 所讲授的投资术。由于投资中面对的投资对象多种多样，因此投资者的类型也多种多样。例如：

- ◇ 对上市股票及其衍生产品进行广泛投资的对冲基金投资者。
- ◇ 以非上市公司的转变为目标私募股权基金投资者。
- ◇ 投资初创企业的风险资本投资者。

在诸多类型的投资者中，本书将重点研究主要在美国证券市场进行投资的投资者。本书也会呈现在 HBS 的课程中出现的除美国以外的其他国家的案例分析（例如日本的案例分析），但主要仍以投资于美国上市股票的资本家为案例分析对象或以其为中心进行研究。

这是因为与 HBS 的投资相关案例分析的对象与研究焦点大多数都

集中在这类投资者身上。当然，我们也会以对非上市股票为对象的私募股权基金或风险资本进行研究，也会有以它们为对象的专业案例，但相对较少，这与美国证券市场的规模与透明性有关。美国证券市场是世界上最大的证券市场，它确保了市场在各类高手进行切磋琢磨时的透明性，同时也累积丰富了以往的数据。作为研究对象来说，美国证券市场具有很好的条件，因此以这些数据进行分析或者写作论文时，品质也都会得到提升。也有很多教师专门利用这些数据进行授课，包括我在内的有志成为投资者的 HBS 学员们都对美国证券市场着迷。

另外，与私募股权基金或风险资本不同，日本的个人投资者也能参与到美国的证券交易市场中。在吸收了以这些案例分析或研究为中心的内容后，也希望大家能在切身感受到投资魅力的同时，将本书中所介绍的一些概念用于自己的投资实践中。

本书所介绍的内容，均从立志成为明星投资者的 HBS 学员的课程、案例分析、论文、课外活动等内容中严格挑选而来。

第一章介绍的是明星投资者的鉴别力。简而言之，明星投资者与普通投资者的差别，在于鉴别力。鉴别力到底是什么？为什么 HBS 会专注于投资者的鉴别力？HBS 为鉴别力下的定义又是什么？第一章主要以此为中心展开介绍。

第二章对“明星投资者培养基地”HBS 进行介绍。作为

世界顶尖的 MBA，连续不断地培养出商务精英的 HBS，实际上也是明星投资者的培养基地。另外，本章也对在这一明星投资者培养基地中不断发表最前沿研究成果的教授们进行了介绍。同时，本章也能让读者了解到投资者与 MBA 之间的关系。

第三章开始进入 HBS 讲授的投资技术的本质。说到鉴别力，很多人可能会觉得只要能够判断出所投资项目的方向就足够了，但 HBS 所教授的鉴别力却并不止于此。在知道投资方向的基础上，还要对“怎样投资”“谁来投资”“投资什么”进行综合思考，对其鉴别力进行判断。本书会在介绍 HBS 的明星教授们的研究的同时，针对这些要素，进行逐步深入的挖掘。

简言之，“投资方向”，即“控制情报的人控制投资”。情报会因获取人与解读方法的不同而产生差异。这与投资者的鉴别力密切相关。针对这一点，本书会为您介绍最前沿的研究。

“如何投资”，即“控制自我的人控制投资”。进行投资判断的流程中会产生一些差异。这与鉴别力有关。针对这一点，本书会为您介绍最前沿的研究。

“谁来投资”，即“理解动机的人控制投资”。在提前掌握由谁带着怎样的动机进行投资时，会产生差异。这与鉴别力有关。

“投资什么”，即“掌控了投资界的圣杯的人掌控投资”。运作的资金性质的不同，会产生不同的差异。在这一点上，本书会以世界首屈一指的机构投资者——哈佛大学基金的案例为依据进行深入挖掘。这一案例会在展示“投资什么”的同时，也阐明“谁来投资”“怎样投资”等问题。

第四章则是介绍如何将 HBS 教授的投资术运用到大家平日的投资中。HBS 最多只是教授大家在经营或投资判断中所使用的概念而已，其使用方法还需要依靠个人而定。本章将结合第三章所学的概念以及参考明星投资者所进行的最先进的实践来介绍实践方法。

以上是本书的结构。如果您能通过本书介绍的 HBS 的投资术以及实践方法等，对明星投资者所着迷的投资领域的本质有所了解，作为作者的我将不胜荣幸。

◆ 第一章 ◆

明星投资者的秘密——什么是鉴别力

投资者的庆典 002

什么是投资 007

为什么要投资——“机会之神”稍纵即逝 007

投资就是增加未来能够获得的价值 008

投资与投机的区别 010

什么是鉴别力 013

投资的一切都在于鉴别力 013

HBS 关注鉴别力的原因 017

鉴别力的等价报酬 019

天下没有免费的午餐——鉴别力的等价报酬 019

商业的基础是创造附加价值后再进行享受——鉴别力也是如此 024

大多数职业投资者没有鉴别力？ 027

◆ 第二章 ◆

明星投资者培养基地——HBS

明星投资者辈出的 HBS 032

为什么投资者是 HBS 里最受欢迎的职业? 034

HBS 的投资课程与教授阵容 038

HBS 的明星教授们与明星投资者的互补关系 042

投资者需要学习 MBA 吗? 044

◆ 第三章 ◆

HBS 教你投资术

HBS 告诉你鉴别力的基础 048

与其关注知名企业，不如关注默默无闻的企业 049

与其关注风头正劲的企业，不如关注老企业 051

与其关注股票价格没有波动的企业，不如关注有波动的企业 056

从 HBS 的最前沿研究开始学习（一）

“投资方向”——控制情报之人控制投资 059

情报会因获取人的不同而产生差异 059

1. 情报要亲自整理 059

2. 在本地寻找投资对象 065

3. 活用社交网站 066

情报会因解读方法而产生差异 076

1. 因知情人暗示而促成的生意 076

2. 暂时不要对决算差的企业出手 081

3. 注意企业间的关系 083

4. 隐藏在企业公开电话会议中的信息 088

5. 活用行业间谍？ 092

从 HBS 的最前沿研究开始学习（二）

“如何投资”——控制自我之人控制投资 098

投资的最大敌人是自己？ 099

投资者掉入的典型陷阱 102

1. 利益与损失不等 102

2. 不对判断本身做出判断 102

3. 对容易回忆起来的事项给出过度评价 104

4. HOT HAND 和均值回归 105

5. 先说出数字的人获得胜利？——锚定效应 109

6. 金钱分为三六九等？——心理账单 110

7. 回顾过去，事物总是清晰可见？——事后聪明偏差 112

投资靠经验？——利用过去的经历的认知偏差 115

自动运作资金回避陷阱？——量化投资者与基本投资者 117

探寻投资中的珍宝——寻找“一物二价” 120

构筑投资战略 131

1. 特定市场错误 131

2. 特定催化剂 132

3. 特定交易方法 133

从 HBS 的最前沿研究开始学习 (三)

“谁来投资”——理解动机之人控制投资 134

理解被雇佣的投资者的动机 134

动机带来的千载难逢的机遇——日经平均构成品种变更的案例分析 137

交易动机的重要性——非经济卖家 145

积极投资者真是为了改善经营吗? 148

理解企业的动机——上市企业中大多为母子公司的日本机会多多? 157

国会动向左右股票价格? 163

从实践 HBS 的投资手法开始学习

“投资什么”“谁来投资”“如何投资”——哈佛大学基金的鉴别力 167

HBS 引以为傲的案例——哈佛大学是世界首屈一指的投资者 167

拥有投资界圣杯的哈佛大学基金 170

看清投资者鉴别力的鉴别力 172

鉴别力会在利基市场产生不同的价值——关联的重要性 176

◆ 第四章 ◆

实践 HBS 教你的投资术

综合篇 184

世界数一数二的对冲基金

——哈佛大学基金与个人投资者所共通的是什么？ 185

小心借债 186

吸收哈佛大学基金的金融手段——混合型投资 187

让别人保管你的资产——辨别负责人鉴别力的能力 190

自己直接运作资产 194

不同的情报获取方式产生的差异——利用地利与社交网 194

利用情报解读法拉拉开差距——与明星投资者一起投资 196

自我控制——调整作为投资者的心理 205

1. 了解认知偏差 205

2. 弃投资于不顾的勇气 206

3. 巴菲特派——远离都市的喧嚣 207

4. 深思熟虑的推荐 209

5. 活学活用——确认风险的推荐 211

理解动机——意识到“谁投资” 212

1. 对非经济卖家的探索 212

2. 看清投资者的企业鉴别力 213

高级篇

在投资想法上进行对决——向选股策略发起挑战 214

后 记 220