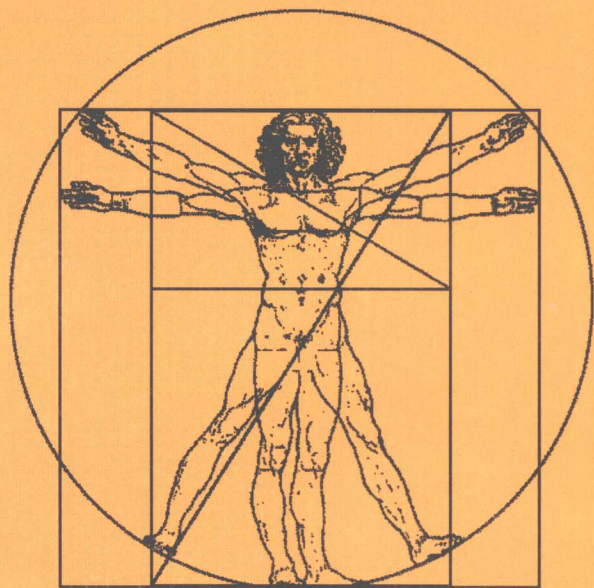


投资与管理

生命体模式构想

曾令逸 著



南方出版社

投资与管理生命体模式构想

曾令逸 著

南方出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

投资与管理生命体模式构想/曾令逸著. —海口: 南方出版社, 2009.2

ISBN 978-7-80760-357-3

I. 投… II. 曾… III. ①股票—证券投资—研究②国有企业: 上市公司—企业管理—研究—中国 IV.F830.91 F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 011657 号

投资与管理生命体模式构想

曾令逸 著

责任编辑 白 娜

出版发行 南方出版社

邮政编码 570208

社 址 海南省海口市和平大道 70 号

电 话 (0898) 66160822 传 真:(0898)66160830

经 销 各新华书店

印 刷 海南雅迪印刷有限公司

开 本 787mm×1092mm 1/16

印 张 13

字 数 206 千字

版 次 2009 年 2 月第 1 版 2009 年 2 月第 1 次印刷

定 价 29.00 元

如发现印装质量问题,请与承印厂联系调换

自序

谁来带领我们“出埃及”？

圣经旧约《出埃及记》中记载了希伯来民族英雄摩西在西奈山接受上帝授予十诫，率领受埃及法老铁蹄蹂躏的希伯来人逃离埃及，经过四十年的旷野之旅最终到达上帝的许诺之地迦南地的故事。从此，以色列民族结束了长达四百多年的流离失所、饱受杀戮的生活，回到了相继为波斯人和阿拉伯人所占领的故乡。

笔者每次读《圣经》到这里，都不由自主地陷入一种难以名状的沉思之中——一方面，深深地为这个千年苦难民族摆脱奴役、走向自由的艰苦卓绝的精神所打动，另一方面也为一个超越时空、超越种族的疑问所困扰：为什么一个只需要四十天的迁徙，竟然熬过了漫长的四十年呢？这其中到底是怎样的艰困、疑惑、徘徊与倒退呢？恐非今天的人们所能感知。

人们从奴役迈向自由的路途虽然看起来并不遥远，但走起来却是如斯艰难。

巴菲特经常引用凯恩斯的话为价值投资解释：“关键的不是接受新事物，而是摆脱过去。”

多少年来，在中国的证券市场里，几千万股民们就像鳄鱼池中那些可怜的活鸡活鸭，又仿佛广漠的阿拉伯沙漠里那饥渴难耐却要不断负重前行的苦力骆驼。

网络上，股民朋友一声叹息：“问君能有几多愁，恰似一直满仓中石油。”

在西方成熟市场里，投资股票是获得巨额“工资外收入”的主要来源。反观我们，没有人挣钱却是中国证券市场里公开的秘密。

在中国股市发展了十多年后的今天，中国股市上的各种机构和个



人投资者都是亏损的，并且是巨额亏损。

在中国的散户中，最新的公开可查的调查数据中，竟有 90% 以上的投资者是亏损的，其中亏损达 50% 以上的还是主流。

2008 年 8 月，超过 5000 名投资者参加的证券之星联合调查发现，在 A 股平均股价由 20 元的峰值降至 8 元的下跌过程中，持股便可能意味市值缩水，满仓的股民更是损失惨重。那么，投资者的损失到底有多少呢？调查显示，仅有 21% 的投资者，此轮下跌以来的损失在 50% 以内；48% 的投资者跑输大盘，亏损幅度大于 70%。

还有一个版本的调查，A 股从 2007 年 10 月 16 日到 2008 年 10 月 30 日，总市值下跌 21.7 万亿人民币，大体相当于一年的国民生产总值，并超过过去 6 年的国家财政收入。

按中登公司统计，2007 年新增开户 6057 万户，是 2000 年到 2006 年 7 年总计的 1.7 倍，折算下来，2007 年大约有 3000 万新增股民和基民；同期市场流通市值蒸发了 5.3 万亿，如果按 2007 年人均可支配收入约为 15000 元，家庭可支配收入约 3 万元估算，蒸发的市值超过 3000 万中产阶层家庭过去 6 年的可支配收入，换句话说，3000 万个家庭在过去 6 年的积蓄化为乌有。

有人用中国民间最流行的顺口溜发泄自己的痛苦与不满：“宝马进去，自行车出来；西服进去，三点式出来；老板进去，打工仔出来；博士进去，痴呆傻出来；姚明进去，潘长江出来。”

股民、基民蒸发的钱可以算得出来的去处包括：2007 年 IPO 融资 5000 亿，大小非套现减持约 4000 亿，证券印花税加券商佣金约 3000 亿，社保、保险、基金公司获利约 1000 亿，合计超过 1.3 万亿的社会贡献都是由社会的新兴中产阶层所贡献的。

耶和華说：“我的百姓在埃及所受的困苦，我看见了，他们因受督工辖制所发出的哀声，我也听见了。我下来就是要救他们脱离埃及人之手，领他们出了那地，到美好宽阔流奶与蜜之地。”

以色列人在摩西带领下出走生活了四百三十年的埃及，法老领兵追逐至红海边，摩西用耶和華给予的法杖向海一伸，海便分开，海水退去。以色列人走在干地，法老的车辆、兵马跟着下到海中，摩西再伸杖，海水合围，把跟在后面的兵马全淹没了。耶和華就这样让摩西拯救以色列人脱离埃及人之手。

很显然，“政策市”导致的恶果只能通过政策来纠偏，通过严厉



的法律机制来限制，通过持续的制度建设来完善。

中国证券市场的法律等制度建设一直落后于市场的发展，这是制约中国证券市场正常发展的很重要的因素。

虽然走向迦南地的路途如此遥远，但好在我们已经出发，我们已经知道了前行的方向，我们要做的就是找回耶和华给予摩西的法杖，并好好使用这个法杖。

关于制度建设，一是要改进和完善股票市场运行制度，稳步扩大股票市场规模，发展股指期货等金融衍生产品。二是完善公司治理和信息披露制度，促进上市公司不断提高质量。三是发展多层次资本市场，适时推出创业板。四是进一步发展壮大机构投资者队伍，拓展增加市场长期投资资金的渠道。五是依法打击内幕交易和市场操纵等违法、违规行为，严厉查处违规资金进入股市，建立和维护公开、公平、公正的市场秩序。

作为投资者本身，我们是不是也应该反思一下呢？

在摩西带领族人出埃及的过程中，他碰到了来自埃及人和犹太人内外两方面的压力。

事实是对于外部的压力他们很快就利用上帝的法杖克服了。

只有四十天就可完成的迁徙走了四十年，主要是来自族人内部的阻力，犹太人对于他们先知所传达的上帝意旨并不是很了解和信服，他们怀念以前的生活方式包括多神崇拜以及生活的放荡。

中国证券市场的制度建设终将成功，赶上西方成熟市场也只是时间而已。对于这一点，我们应该要有信心。

但是中国投资者那种一直以来潜藏内心的轻信消息、沉迷投机、跟庄找黑马等等类似“赌博”的做法，难道不更应该警惕吗？

而这个投资者的自我改造过程会更为痛苦而漫长。

美国证监会公布的数据表明，美国3亿人口中，股市开户人数多达8000多万，开户人数占总人口的近27%，50%以上的家庭都涉足股票市场，股票价值占到美国家庭财产的三分之一以上。

比起几乎每周都要换新股的中国人，美国人对一只股票的钟情可能会维持几十年。“很多人家里都藏有上一代人留下的股票。”花旗银行的一个统计显示，普通美国人平均持有一支股票的时间为两至三年，基金持有时间更长达三至四年。

“美国大街上看不到证券交易厅的，而这里，到处都是华尔街。”

在那边炒股是件很无趣的事情，人们不会在饭桌上或者酒吧里眉飞色舞说起股票来。但在中国，人们很爱说这些，现在，我的中文股市词汇量远远大于英文，‘套牢’、‘消息’、‘涨停板’，我都不知道英文该怎么说。”这是一个在华尔街工作的华人的观点。

或许是我们中国人太聪明了，以为自己什么都知道、都明白。我们不相信炒股票这么简单的事情是个很专业的问题，所以千军万马齐上战场，老头老太把股市当成休闲的地方。这个恐怕也是中国独特的一景。

投机炒股肯定赚不到钱，无数事实与数据都证明了这一点，尤其是在中国证券市场。

价值投资是我们走出迷城、战胜市场、寻求致富的真正的“耶和華法杖”！

巴菲特说：投资其实非常简单，就是努力买进基本经济情况优秀、由诚实能干的人才管理的公司，然后用合理的价格买入。这就是我所做的。如果在自己的竞争优势圈中找不到标的，我不会扩大范围，而是耐心等待。

“We shall never cease from striving , and the end of all striving will be to arrive where we began and to know the first place!”

波浪大师艾略特这样告诫他的追随者，这样告诫人们——人们通常走了很远，很远，但最后还得回到起点，回到我们开始的地方。

就像犹太人的先祖摆脱奴役、重回祖地一样，回归常识，回归本源，可能会帮我们找到解决问题的方法。

出埃及，需要的是我们自己的脱胎换骨的修炼与提升。

出埃及，还需要我们具有质疑的勇气和被质疑的宽容，因为质疑是获得真理的必要路径；而被质疑常常并不是一件令人愉悦的事情，但却是价值投资者成长过程中必不可少的一环。

古代雅典城的苏格拉底，不停地追问各种坚固的结论，问得许多人无法自圆其说，最后不得不改变看法。

在雅典政府眼里，这个不安分的家伙把天上的东西说到了地上，又把地上的东西说到了天上，是个麻烦制造者，为了让他闭嘴，索性就把苏格拉底搞死了。短时间有效，雅典城没了杂音，不过现在看来，当时处死苏格拉底的雅典却成为史上最著名的流氓政府。

好歹后世中雅典政府的追随者并不主流。不然，若德国与法国效

仿这种做法，就得想办法干掉对方不同观点的历史学家。感谢人类的进步，我们终于知道所有人都说话才是人类进步和迈向大同的唯一途径。

本书中作者打破中国人互相不揭短的成规，尝试以批判性的眼光来审视中国证券市场中的一些成功的价值投资者，可谓“鸡蛋里挑骨头”了。这样的作为，并不意味着作者就在价值投资理念上的领会要比被评判者们深刻。恰恰相反，这些成功的中国价值投资者均非常成功，一直是投资大众们的“标杆”和信心所在，很多都是作者并未谋面的“前辈”。

质疑，是我们一起探讨价值投资理念在中国证券市场生根发芽的开始；质疑，也仅仅是为了我们共同的进步和提升。



前言

致富是和平时代的主旋律，相对于战争来说，这是人类的进化。

不仅仅中国，全世界追求财富脚步的投资者也都在追寻巴菲特的成功秘密，都从不同的视野和角度对巴菲特的成功理念的挖掘做了有益的尝试，千人千面巴菲特。

巴菲特说：“我是一个比较好的投资家，因为我同时是一个企业家。我是一个比较好的企业家，因为我同时是一个投资家。”大部分人要么是企业家，要么是投资家，只在一方面擅长。而巴菲特既是投资家，又是企业家。这种独有的交叉性经验，是他取得巨大成功的最重要因素之一。“这种经验，使我在商业和投资领域都能从容地作出正确决策。”巴菲特并非生下来就同时具有这两种才能，他的才能也并非一下子获得的，而是一步一步逐渐进化的。先是小企业家，然后成为投资家，再成为既通过股市投资企业，又在股市之外收购企业的投资家加企业家的双重身份，而且通过保险业务创造的巨大现金流把股票投资和收购完美地结合在一起。他的投资策略进化到一个新阶段，他的财富也不断上升到新的高度，最终成就了世界首富的惊人财富传奇。

《巴菲特传：一个美国资本家的成长》这本书详细描写了巴菲特的三个“进化”阶段：其一，青少年巴菲特，成功的小企业家，从0到9800美元；其二，青年巴菲特，成功的投资家，从9800美元到2500万美元；其三，中年到老年巴菲特：投资家+企业家，从2500万美元到620亿美元。

毋庸置疑，巴菲特这种超乎常人的成就使得他成为美国传奇的独特形象，更重要的是，他的成功成为全世界梦想家们的希望和承诺。



巴菲特的成功进化，重要的一点是他不断地检讨自己，在检讨中进化。

比如，他在每年年报中检讨自己，把自己置于一种很清醒的状态，给自己一种检讨的机制。我们知道在股票市场上，你赚钱赚多了，赚了一段时间，你就会放大自我，放大自己的判断力，放大自己的预测能力，然后就会吃亏，甚至会犯大错误。人在成功的情况下是很难持续成功的，就是因为不能检讨自己，不能很清醒，以致犯下大错。

巴菲特说过，投资要想成功“问题不是在于你做对了多少事情，而是少犯错”。

但是，正如所有人的成长历史一样，犯错是成长必不可少的一部分。巴菲特价值投资理念成熟的历史，实际上就是他不断检讨、不断纠错、不断进化的历史。

巴菲特最终认识到“以一般的价格买入一家非同一般的好公司要比用非同一般的好价格买下一家一般的公司要好得多”，这个非同寻常的思想是走过了一段曲折的道路之后才形成的。

他说：“在犯下新的错误之前好好反省一下以前的那些错误倒是一个好主意。所以让我们稍微花些时间回顾一下过去 25 年中我所犯的错误。”

“当然我所犯的第一个错误，就是买下伯克希尔公司的控制权，虽然我很清楚公司的纺织业务没什么发展前景，却因为它的价格实在太便宜了，让我无法抵挡买入的诱惑。虽然在我的早期投资生涯中买入这样的股票确实让我获利颇丰，但是到了 1965 年投资伯克希尔后，我就开始发现这种投资策略并不理想。”

“如果你以相当低的价格买进一家公司的股票，通常情况下这家公司经营会有所改善，使你有机会以不错的获利把股票出手，尽管这家公司的长期表现可能会非常糟糕。我称之为‘雪茄烟蒂’投资法：在大街上捡到一只雪茄烟蒂，短得只能再抽一口，也许冒不出多少烟，但‘买便宜货’（bargain purchase）的方式却要从那仅剩的一口中发掘出所有的利润，如同一个瘾君子想要从那短得只能抽一口的烟蒂中得到天堂般的享受。”

“除非你是一个清算专家，否则买下这类公司的投资方法实在是非常愚蠢。第一，原来看起来非常便宜的价格可能到最后一钱不值。



在陷入困境的企业中，一个问题还没解决，另外一个问题就冒了出来，正如厨房里绝对不会只有你看到的那一只蟑螂。第二，任何你最初买入时的低价优势很快地就会被企业过低的投资回报率所侵蚀。例如你用 800 万美元买下一家出售价格或清算价值达 1 000 万美元的公司，如果你能马上把这家公司进行出售或清算，你能够实现非常可观的投资回报。但是如果你 10 年后才能出售这家公司，而在这 10 年间这家公司盈利很少，只能派发相当于投资成本很少几个百分点的股利的话，那么这项投资的回报将会非常令人失望。时间是优秀企业的朋友，却是平庸企业的敌人。”

“或许你会认为这道理再浅显不过了，我却是经历了惨痛的教训才真正领会，事实上我在多次的教训中学习了好几遍。在买下伯克希尔后不久，我通过一家后来并入伯克希尔公司的 Diversified Retailing 公司，买了一家位于 Baltimore 的百货公司。我以低于账面价值相当大的折扣价格买入，管理层也非常一流，而且这笔交易还包括一些额外的利益：未入账的不动产价值和大量采取后进先出法的存货准备 (LIFO inventory cushion)。我到底做错了什么？哦！三年后我幸运地以相当于买入成本左右的价格脱手了这家公司。在结束了伯克希尔公司跟该公司的婚姻关系后，我的感觉，就像乡村歌曲中的丈夫们所唱的那样：‘我的老婆跟我最好的朋友跑了，然而我还是非常挂念我的朋友！’

“我可以给大家举出更多我自己买便宜货的愚蠢行为，但是我相信你早已明白：以一般的价格买入一家非同一般的好公司要比用非同一般的好价格买下一家一般的公司好得多。查理很早就明白了这个道理，我却是一个反应迟钝的学生。不过现在我们买入公司或股票时，我们不但会坚持寻找一流的公司，同时我们坚持这些一流公司还要有一流的管理层。”

在伯克希尔等投资的失误使巴菲特走出了格雷厄姆只投资于一般企业廉价股的局限，吸收了费雪投资于优秀企业的投资思想。他说：“我开始对以合理的价格买进优秀的公司很感兴趣。”

巴菲特表示，“我在进化，我以非同寻常的速度从猩猩进化到人类”。巴菲特对此承认道：“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”他总结自己的投资理念 85% 来自于恩师格雷厄姆，15% 来自于费雪。

从巴菲特理念的进化过程我们可以看到，巴菲特的投资理念正如他所投资的企业一样，是一个具有自组织性的、有再生能力的、螺旋式上升的、开放的生命系统。

本书试图从生命体及其进化的角度对巴菲特价值投资理念做一个“全息”尝试，恳求同道者批评指正。

投资

与

管理生命体模式构想

TOUZI YU GUANLI SHENGMINGTI MOSHI GOUXIANG

目 录

自序	1
前言	1
第一章 巴菲特投资理念的生命体分析系统	1
第一节 巴菲特投资理念的生命体概念的理论源泉	1
一、熊彼特的创新理论	1
二、企业进化理论	4
三、波特的竞争战略理论	10
四、企业能力理论	14
五、超产权论	19
六、企业知识论	22
七、企业生命周期论	27
第二节 巴菲特投资理念生命体分析系统“全息”	30
一、巴菲特投资理念的“神经中枢”	30
二、巴菲特生命体价值投资理念的“心脏”	45
三、巴菲特生命体价值投资理念的“四肢”	47
四、巴菲特生命体价值投资理念的“血液”	55
第二章 中国国有控股企业生命体经营管理模式的	
理性思考	56
第一节 从单一到混合——文明演化的真正奥秘	
一种新的经济发展观	57
一、均衡经济理论：建筑在牛顿决定论基础上的体系的	
局限性	57
二、非线性、非均衡、非稳态理论：有助于我们正确理解	
转型期经济的智慧之门	59
三、混合：生命与文明演化的真正奥秘	61
四、第三种扩大再生产：对马克思有关协作的全新理解	63



第二节 从“同体结合”到“异体内部混合”：国有控股企业脱困的现实选择	66
一、当代混合经济理论的产生及其内容	66
二、我国实行混合所有制情况的分类分析	71
三、我国混合所有制的发展方向	75
第三节 从内部混合所有制到保险式授权经营——实现股东资本保值增值的“升华”	78
第四节 对授权经营及国有控股企业改革的建言	80
一、授权经营所需的宏观环境和配套措施	80
二、授权经营有关的配套改革	82
三、分类、分级、分阶段多样化改革是国有控股企业改革的现实选择	86
第三章 国有控股企业生命体经营管理模式综论	98
第一节 生命体经营管理模式的目标取向——形成人格化的营运主体和降低代理成本	98
第二节 生命体经营管理的前提条件及其必要性	100
第三节 生命体经营管理模式的关键	103
第四节 生命体经营管理模式的难点	106
第五节 生命体经营管理模式现实推行的客观可行性和局限性	110
第四章 生命体经营管理模式的宏观构想	116
第一节 生命体经营管理模式的框架设想	117
第二节 生命体经营管理模式的源动力：产权制度创新	120
一、产权制度创新的首要任务便是资产营运主体的人格化	120
二、积极推进法人相互持股制度，实现国有产权多元化	120
三、真正重视和促进股权结构的最优化	121
四、倡导企业内部股权层次化、流动化，企业股权分散度要适当	122
第三节 生命体经营管理模式的制衡机制	125
一、法人财产权及法人治理结构设定	125
二、“四边形”制衡机制和对“内部人控制”的控制	126
三、对“老三会”制衡作用的重新设计	130

第四节 生命体经营管理模式下的经营者选择的市场竞争	
机制创新	133
一、经营基础条件的认定	134
二、经营者的选择	135
三、委托经营契约的签订	136
第五节 生命体经营管理模式下的企业管理创新	137
一、共同愿景的设计	138
二、人本管理的回归	140
三、授权经营目标逐级分解	146
四、授权经营管理系统化、量子化和内部市场化的 全面推进	148
第五章 生命体经营管理模式的比较分析和实证研究	155
第一节 授权经营的分类、比较分析	155
一、授权经营的风险度分类	155
二、授权经营风险度衡量标准：创新力与控制力的统一	155
第二节 对授权经营的比较分析	162
一、从授权方式分析	162
二、从产权制度和管理创新方面分析	163
三、从领导行为赶集现象分析	164
四、从企业竞争力方面分析	167
第三节 生命体经营管理模式的实证分析	169
一、中兴通讯发展历史上的三个阶段	171
二、富有特色的产权制度和治理结构	176
三、中兴通讯产权制度的效应	179
主要参考文献	183
后记	188





第一章 巴菲特投资理念的生命体分析系统

第一节 巴菲特投资理念的生命体概念的理论源泉

一、熊彼特的创新理论

人们对创新概念的理解最早主要是从技术与经济相结合的角度，探讨技术创新在经济发展过程中的作用，主要代表人物是现代创新理论的提出者熊彼特。独具特色的创新理论奠定了熊彼特在经济思想发展史研究领域的独特地位，也成为他经济思想发展史研究的主要成就。

熊彼特认为，所谓创新就是要“建立一种新的生产函数”，即“生产要素的重新组合”，就是要把一种从来没有的关于生产要素和生产条件的“新组合”引进生产体系中去，以实现对生产要素或生产条件的“新组合”；作为资本主义“灵魂”的“企业家”的职能就是实现“创新”，引进“新组合”；所谓“经济发展”就是指整个资本主义社会不断地实现这种“新组合”，或者说资本主义的经济发展就是这种不断创新的结果；而这种“新组合”的目的是获得潜在的利润，即最大限度地获取超额利润。周期性的经济波动正是起因于创新过程的非连续性和非均衡性，不同的创新对经济发展产生不同的影响，由此形成时间各一的经济周期；资本主义只是经济变动的一种形式或方法，它不可能是静止的，也不可能永远存在下去。当经济进步使得创新活动本身降为“例行事物”时，企业家将随着创新职能减弱、投资机会减少而消亡，资本主义不能再存在下去，社会将自动地、和平地进入社会主义。当然，他所理解的社会主义与马克思、恩格斯所理解的社会主义具有本质性的区别。因此，他提出，“创新”是资本主义经济增长和发展的动力，没有“创新”就没有资本主义的发展。

熊彼特进一步明确指出“创新”的五种情况：

(1) 采用一种新的产品——也就是消费者还不熟悉的产品——或一种产品的一种新的特性。

(2) 采用一种新的生产方法，也就是在有关的制造部门中尚未通过经验检定的方法，这种新的方法决不需要建立在科学上新发现的发现的基础之上，并且，也可以存在于商业上处理一种产品的新的方式之中。

(3) 开辟一个新的市场，也就是有关国家的某一制造部门以前不曾进入的市场，不管这个市场以前是否存在过。

(4) 掠取或控制原材料或半制成品的一种新的供应来源，也不问这种来源是已经存在的，还是第一次创造出来的。

(5) 实现任何一种工业的新的组织，比如造成一种垄断地位（例如通过“托拉斯化”），或打破一种垄断地位。

后来人们将他这一段话归纳为五个创新，依次对应产品创新、技术创新、市场创新、资源配置创新、组织创新，而这里的“组织创新”也可以看成是部分的制度创新，当然仅仅是初期的狭义的制度创新。

熊彼特的创新理论主要有以下几个基本观点：

第一，创新是生产过程中内生的。他说：“我们所指的‘发展’只是经济生活中并非从外部强加于它的，而是从内部自行发生的变化。”尽管投入的资本和劳动力数量的变化能够导致经济生活的变化，但这并不是唯一的经济变化，还有另一种经济变化，它是不能用从外部加于数据的影响来说明的，它是从体系内部发生的。这种变化是那么多的重要经济现象产生的原因，所以，为它建立一种理论似乎是值得的。这另一种经济变化就是“创新”。

第二，创新是一种“革命性”变化。熊彼特曾作过这样一个形象的比喻：你不管把多大数量的驿路马车或邮车连续相加，也决不能得到一条铁路。“而恰恰就是这种‘革命性’变化的发生，才是我们要涉及的问题，也就是在一种非常狭窄和正式的意义上的经济发展的的问题。”这就充分强调了创新的突发性和间断性的特点，主张对经济发展进行“动态”性分析研究。

第三，创新同时意味着毁灭。一般说来，“新组合并不一定要由控制创新过程所代替的生产或商业过程的同一批人去执行”，即并不