

# 我的投资生涯 一位日本投资家的自白

「日」村上世彰

著

宋刚韩涛译 孙田夫 审校

# 日本企業のあるべき姿を 求めて私は闘い続けた

一个投资家的故事  
半部平成金融史

高举公司治理大旗  
孤身一人  
与日本资本市场战斗的  
堂吉诃德

财阀、官僚、企业家、投资家  
各种利益交织，讲述平成时代  
日本资本市场的梦想与破灭



机械工业出版社  
China Machine Press

# 我的投资生涯

## 一位日本投资家的自白

〔日〕村上世彰——著

宋刚韩涛译 孙田夫 审校



机械工业出版社  
China Machine Press

## 图书在版编目 (CIP) 数据

我的投资生涯：一位日本投资家的自白 / (日) 村上世彰著；宋刚，韩涛译．—北京：机械工业出版社，2019.8

ISBN 978-7-111-63401-0

I. 我… II. ①村… ②宋… ③韩… III. 村上世彰 - 传记 IV. K833.135.31

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 172446 号

本书版权登记号：图字 01-2019-2484

SHOGAI TOSHIKA by MURAKAMI Yoshiaki.

Copyright © 2017 Murakami Yoshiaki. All rights reserved.

Original Japanese edition published by Bungeishunju Ltd., Japan in 2017.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2018 by China Machine Press.

Simplified Chinese translation rights in Beijing Huazhang Graphics & Information Co., Ltd arranged with Bungeishunju Ltd., Japan through Bardon-Chinese Media Agency. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

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.

本书中文简体字版由 MURAKAMI Yoshiaki 通过 Bardon-Chinese Media Agency 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内 (不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区) 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。

## 我的投资生涯：一位日本投资家的自白

出版发行：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：朱妍 林晨星

责任校对：殷虹

印刷：北京诚信伟业印刷有限公司

版次：2020 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

开本：170mm × 230mm 1/16

印张：14

书号：ISBN 978-7-111-63401-0

定价：60.00 元

客服电话：(010) 88361066 88379833 68326294

投稿热线：(010) 88379007

华章网站：www.hzbook.com

读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

## | 序 |

B A R B A R I A N S I N T H E B O A R D R O O M

### 投资家的诞生

自幼时起，我的乐趣就是喜欢观察存折上打印的钱数一点点变多。所以我总是缠着父亲并央求他：“给我点零花钱吧，再给我点零花钱嘛。”不过，我对于金钱的渴求，可不是因为想要买什么，而是打算把它们全都存起来。每次一拿到零花钱，我就拔腿跑到银行，把钱存到我的账户里，然后就一遍又一遍地欣赏着存折上的余额。

那时候，我还非常喜欢逛百货商场。当然了，这既不是为了跟大人撒娇要个玩具，也不是为了用攒下来的零钱买些什么。到了商场里，我会仔细观察各类商品的价签，还不停地嚷嚷：“这个卖贵了！那个倒是挺便宜！”那时的我，对商品本身没有什么兴趣，反而更关心商品的价值——那时的我的确是个有点不同寻常的孩子。

我的父亲是一名投资家。

他经常对我说：“金钱是很害怕寂寞的。它们希望能够在一起玩耍，所以会源源不断地汇聚到同一个地方。”

听了这话，幼小的我在心里默默盘算：“这么说来，攒下的钱越多，就

可以得到更多的钱了！”因此，我开始尽可能地攒钱。

到我上大学为止，父母每年都会给我 11 万日元，但这些钱都以我的名义购买了股票。为什么是 11 万日元呢？这是因为，当时赠与数额若在 10 万日元以下，是不需要缴纳赠与税的。也就是说，如果赠与额是 11 万日元，则需要缴纳 1000 日元的赠与税，这就会有纳税记录。为什么要这么做？因为将来有一天，如果想要证明这些财产是我的，手续就会变得比较容易。我记得，父母给我的钱都加起来一共有 200 万~300 万日元，而购买的股票价值，则涨到 2000 万日元左右。这些股票包括三井不动产、近铁等，直到今天，我的零股复印件还和当年那些赠与税的纳税证明一同保存着。

股票的买进和卖出，并不是我自己做主的，甚至我从来都没有发表过自己的意见。父母的目的是为了再以我的名义购置一套房产。1980 年，父母买下了港区高轮的 Paicity Renaissance 公寓。那时候，卖掉股票赚的钱就派上了用场。当时，那里是东京的顶级公寓，还带有网球场。新婚燕尔的山口百惠夫妇也住在这里，我还时常和他们打招呼。

人生第一次独立炒股，是在我小学三年级的时候。有一天，父亲将一叠绑着封带的钞票放在我面前，总共是 100 万日元。

“世彰，你总说想要零花钱，现在我给你 100 万日元。不过，这可是到你大学毕业为止所有的零花钱。你想拿这些钱做什么？”父亲对我说。

我从未亲眼见过那么多的钱，不禁兴奋异常。但是，我还是先让自己冷静下来，计算了一番，接着对父亲说：“爸爸，到我大学毕业，还有 14 年，100 万也太少了吧！现在离我上大学，刚好是 10 年，平均一年是 10 万。所以，把这些钱当作我上大学之前的零花钱好不好！”

就这样，我一次性预支了到上大学为止所有的零花钱，拿到了 100 万

日元现金。于是，我将这 100 万日元当作本钱，开始炒股。我先拿出 50 万日元，以每股二百几十日元的单价，买入了 2000 股札幌啤酒的股票。可以说，这是我投资生涯的第一步。为什么会选择札幌啤酒呢？理由说起来有点单纯，其实就是因为父亲最爱喝札幌啤酒。

证券公司的一切手续，都是我托母亲办理的。至于我，每天都会报纸上研究当天的股价，也开始读一些经济领域的新闻报道。札幌啤酒这只股票，我大概持有了两年多，利润大约在 10 万日元左右。在那之后，100 万日元的本钱，也一直是顺顺利利只赚不赔。

高中时，我买入了一家叫作同和矿业的庄股<sup>⊖</sup>。那时，由于石油危机的影响，黄金价格刚刚开始上扬。同和矿业拥有自己的金矿，我心里盘算，如果黄金价格上涨，那这家公司的股价八成也会涨上去。于是，我用 400 日元左右的价格买入 2000 股该公司的股票，一共花了 80 万日元。之后没过多久，同和矿业接连涨停了好几天，每天都能上涨 100 日元左右，一天的账外收益就有 20 万日元。我感到一种前所未有的快感，每天都沉浸在观察 K 线图的乐趣之中，久久不能自拔。

同和矿业的股价连续涨停了一周，最高时竟然达到 900 日元一股。但是，我没有下决心在最高点果断出手。之后股价急速下跌，我只好在 700 日元左右时抛出，结果收益达到 60 万日元。抛出的那一刻，我切切实实感到——股价就像过山车，股票随时要人命。赚到了钱，我却高兴不起来。我懊悔极了，痛恨自己为什么没能在 900 日元的最高点离场。

“开始涨价的时候买入，开始降价的时候卖出，但是不要妄想能在最低点买入、最高点卖出。”父亲过去经常这样说，我深以为然。

---

⊖ 原文为“仕手株”，指股价涨跌或成交量被庄家有意控制的股票。——译者注

我最为尊敬的投资家，便是我的父亲。我所有的投资哲学，都是从父亲那里学来的。“开始涨价的时候买入，开始降价的时候卖出”，这句父亲的教导，到现在还都是我投资生涯的座右铭。

父亲是在日据时期的台湾出生的，当时是被作为日本籍对待的。条件富裕的台湾家庭，大多会把孩子送到日本去留学，父亲也走了这样一条路。父亲从初中起就在日本留学，上大学之后才回到台湾。太平洋战争爆发后，父亲被征兵入伍。他能熟练使用中文和马来语，所以先后被送到印度尼西亚和马来西亚。日本战败后，父亲成了俘虏，被关押在新加坡的樟宜监狱。之后，好不容易乘坐复员船到了日本，刚一下船，就被日本政府取消日本国籍遣送回台湾。20世纪50年代，父亲再一次去了日本，与我的母亲相识结婚，取得了日本国籍。之后，父亲利用自己在台湾与东南亚建立的人脉，开始在大阪经商，涉足贸易领域。

父亲在大阪创建了总部，还在东京设立了分公司。同时，在中国的台湾、香港，以及新加坡等地也设有办事处。公司的规模不断扩大，最多的时候雇用了50多名员工。但是，父亲似乎并不是一名合格的企业经营者，总是犯一些不该犯的错误，曾经就发生过员工携公款出逃的事情。到了20世纪80年代，父亲已经对经营企业感到心灰意冷，逐渐把事业重心转向了投资。

我小学四年级时，家里雇了一位保姆，老家是三重县松阪市的。每次她回老家，我们总是会托她买一些和田金地区的松阪牛肉回来，这种牛肉算得上是日本最好吃的牛肉了。有一天，父亲把我和哥哥叫过去，对我们说：“我这回托阿姨买了好多好多松阪牛肉，你们想吃多少就吃多少吧。不过，这很有可能是最后一次了。爸爸要赌上一把，如果输了，这么贵的肉可能就再也

吃不到了。”

那一次，父亲的赌注全部压在了香港制作塑胶花的企业上。那时，香港生产的塑胶人造花，被称为香港塑胶花。父亲投下了一生中最大的赌注——一笔巨额资金。

大概一年之后，父亲带我去香港，一起参观了他所投资的那家香港塑胶花工厂。当地的投资伙伴开着两辆崭新的奔驰到机场来迎接我们。看到那一幕时，就算我还是个小孩子，也明白父亲的投资应该是成功了。到工厂后，我发现厂房里面充斥着化学制剂的味道。在里面待了还不到10分钟，我就开始头晕目眩，可是工人们却要在这样的环境里一工作就是好几个小时。仔细一看，我发现那些工人竟然和我年纪相仿，都是差不多十几岁大的女孩子。

一旁的父亲正在洋洋得意，因为他给儿子展示了自己的成功之道。可我却对他说：“爸爸，让那些女孩在这种环境里工作，简直太可怜了，我们不能做这样的事，太过分了！”

事到如今，我还能回忆起当时父亲的样子。他一时哑口无言，好像显得十分闷闷不乐。在那之后不久，父亲就把工厂卖掉了，好像倒也赚了不少钱。此后，香港塑胶花行业重组，世界顶级富豪李嘉诚先生将20余家中小企业进行整合，结束了之前香港塑胶花的战国时代，并借此获得了巨大利润。如果那时父亲继续持有那家公司的股票，恐怕也是财源滚滚了吧。我还记得，后来父亲每每对我说起：“都怪你小子和我说那些没用的话，害我成不了大富翁！”

刚上大学的时候，我充当父亲的跟班，花了三个星期的时间，陪他周游了夏威夷、洛杉矶、新奥尔良、哥斯达黎加、萨尔瓦多、墨西哥城、纽约等

地。这些地方都有父亲的朋友，我们出行的主要目的就是想与他们探讨投资的可行性。其中一个投资方案，是在新奥尔良密西西比河附近的池塘里养殖小龙虾。我们去当地考察的时候，发生的事情让我印象特别深刻。我们被招待到池塘附近的一座大房子里，池塘老板和他的家人聚在一起，一边喝酒一边津津有味地嚼着小龙虾。小龙虾煮得通红，装了满满一大桶。我从来没有吃过，偷偷斜眼看着一旁的父亲，他和大家一样，吃得正欢，可是我连伸手去拿的勇气都没有。“闭上眼，咬一口！”父亲在我耳边小声叮嘱着，我只好硬着头皮尝了两口，可是根本没觉得好吃。

回到下榻的酒店后，我对父亲说：“明明一点都不好吃，竟然还能吃那么多，服了您了！”

“想要投资，首先要取悦投资对象。”父亲如是答道。

那一次，我的投资哲学又多了一页，尽管最终的结果是不投资小龙虾养殖。

抵达纽约之后，有人问父亲对歌手史蒂夫·旺达（Stevie Wonder）的房子感不感兴趣。那座房子位于纽约隔壁的新泽西州，四周是一片广阔的树林，我们还去那里参观了。看样子，父亲好像很想买下来。可是就在同一时期，我们买下了前文提到过的东京高轮的公寓，于是就没有再买这处的。之后出现了泡沫经济，高轮的公寓价格一度炒到了最初的10倍。不过，现在已经回落到了原始价格。而新泽西的宅子，一开始的10年之间并没有怎么涨，但是据说现在已经涨到了原来的30~50倍。该建筑本身设计得十分精巧，这多少有些令人遗憾。

与父亲朝夕相处的三个星期的旅行，过得别提有多刺激了。我恨不得马上就继承父亲的衣钵，成为一名投资家。可父亲却语重心长地对我讲：“你

应该了解一个国家是怎样运作的，所以一定要成为一名政府官员。”

最后，我听从父亲的建议，做了 16 年公务员。到了 1999 年，我将近 40 岁时，才又重新回到了投资家的轨道上。

大学毕业后，我供职于通商产业省。在日本，所谓的政府官员，其实就是国民的公仆 (civil servant)。公仆的工作，就是为改善民众生活而鞠躬尽瘁。为了国家，为了民众，在通商产业省的 16 年间，我不顾一切地拼命工作。同时，我也一直在思考，将来的日本，该是一个什么样的国家呢？为了实现日本经济的持续发展，在微观层面，我深感公司治理机制是必不可少的，相对于有关规则的制定者，更需要这些规则的实操人。因而，我在即将迈进 40 岁行列之前，建立了村上基金。

资金——对于企业来说，就如同人体内的血液一样重要。血液循环不畅的话，会危害到整个机体的健康状况。无论是一家企业为了进一步谋求发展而开展投资，还是投资人将资金投向一个新兴行业，最不可或缺的就是一条牢固流畅的资金链。尽管如此，在日本的上市企业中，还是储存着大量没有用武之地的资金。只要能够灵活运用这类闲置资金，就能够提升企业价值。在此意义上，作为股东参与到公司治理之中，促使闲置资金流动起来，这就成了一个正待解决的重要问题，也是我希望穷尽一生去为之奋斗的事业。

投资的本质到底是什么？让我们回到这个根本问题上来。投资，就是基于对某一项目将来可能产生利润的期待，对其投入资金 (或是人力资源)。当然，投资一定伴随着风险。不得不承认，一部分投资项目之中的风险与利润并不相符。寻找到利润大于风险的投资项目，这就是投资家的工作。

我个人将风险和利润之间的关系称为“期待值”。如果期待值不高，就

没有投入资金的必要。出色的投资家必须能够对这一点进行精准判断。做出判断时，不仅需要掌握具体数据，还要考虑投资对象经营者的资质如何，行业现状如何。投资之中具有各式各样的影响要素。

父亲不仅传授给我许多投资哲学与经验，还为我建立了宝贵的人脉网。2009年，父亲永远离开了我。当时，我运营村上基金，已经算是小有名气，能够操控4000多亿日元的资金。可是父亲躺在病床上，直到闭上眼睛为止，还一直对我说：“投资的世界里，我才不会输给你小子。”

如今，我居住在新加坡，这块土地与父亲缘分颇深。自20世纪70年代后期到80年代，父亲每年都要在新加坡住上半年时间。他还担任了新加坡第二大财团丰隆集团的外部董事，与集团一道在亚洲各个地区开展投资活动。丰隆集团创始人郭芳枫，是父亲最要好的朋友，而现在，我的家庭和他儿子郭令明的家庭也结为至交。2006年我锒铛入狱，日本各大周刊杂志纷纷奔赴到新加坡采访令明兄，他毫不避讳我们之间的关系，直接回答道：“我们从上一代起，就已经亲如一家。”这句话，对我来说犹如雪中送炭。

我认为，能不能具备投资家的资质，三分看遗传，七分靠经验。我从父亲那里，继承到了三成的优秀基因。我从小就对数字很敏感，也一直自认为拥有投资方面的良好判断力。除此之外，到目前为止我所积累的经验，也大多是因父亲而得。这更令我感受到，是父亲一手将我培养成了投资人。作为投资家的后人，我也自然而然地成长为一名投资家。

设立村上基金后，我成了知名的基金经理。与此同时，我逐渐深刻地意识到，我其实是一名落后于时代的投资人。进入21世纪以后，我们迎来了IT大潮。虽然IT产业不具备有形资产，但其股价前景被业界十分看好，理

由是 IT 具有巨大潜力。可是 IT 的世界，对于我来说简直是一张白纸。无数商业计划上都写着“营业额每年翻番”“虽然前期亏损，但 10 年后能够获利 1000 亿日元”等，而对于这些，我实在不具有判断风险的能力。因此，对于 IT 行业的投资，我一直裹足不前。

我的投资模式简单至极，是彻彻底底的价值投资，我的投资对象是市值总值低于其拥有的资产的企业，然而，这样的企业大多数都在经营上存在一定的问题。当我以股东的身份要求经营者推行改革时，总会有人批判我的公司是“秃鹫基金”。对此，我感到非常遗憾，尽管我努力了很多年，希望能够得到业界的理解，但我是个急性子，当他人不能理解我的想法，或是不正面回答我的问题时，我就会变得十分焦躁，不经意间就掐头去尾，有失礼数地单刀直入了，而且语气也变得不那么柔和。虽然我的初衷是希望得到大家的理解，但常言道“好话也要好说”，我的交流方式实在太过于笨拙，导致自己至今在市场上还是形象不佳。

我在大学学习的专业是法律，又曾经在政府工作过，自然希望世间万物都按照规则运行。同样，我认为不遵守公司治理这一经营原则的企业就没有存续下去的意义。但是，如今的日本社会，却正朝着相反的方向蠢蠢欲动。因而，我希望能够改善这一弊端，促使日本社会做出改变。

如果想在政府里改变社会，那么只需要制定法律和制度即可。但那些事，即使不是我，换作别人也并非不可。最近，以衡量企业收益能力的 ROE（净资产收益率）为指标的经营模式，在日本逐渐成了主流。重视 ROE 的经营理念，这在美国是不言自明的事情。而在日本，首次真正推行这一模式的人就是我，这令我感到无比自豪。当然，制定具体相关制度的，是我的通商产业省时代的年轻后辈了。

相对于制定规章制度，我更愿意作为实际操盘手来改变日本。因为即使制定出了相应的规章制度，当今日本也没有人能够真正付诸实践。我想，这才是只有我才能胜任的工作。于是，我离开通商产业省，设立了村上基金。

我常常自问：我一直努力的目标是什么，为什么执着于公司治理模式？我希望在这本书中，给出我自己的答案。

## | 目 录 |

B A R B A R I A N S I N T H E B O A R D R O O M

序

### 第一章 为何上市 / 1

上市的利与弊 / 3

官僚眼中的上市企业 / 6

对公司治理的研究 / 8

开始设立基金：结识欧力士社长宫内义彦 / 13

发动日本第一场敌意 TOB / 18

苛刻的外国投资家们 / 20

### 第二章 投资家、经营者和公司治理 / 22

我不适合当经营者 / 23

我的投资战术：期望值、内部收益率、风险评估 / 28

投资家和经营者的分离 / 32

何为优秀的经营者 / 35

公司治理：投资家监督经营者的制度 / 38

引进累积投票制度的必要性：东芝的重大失误 / 40

### 第三章 在 TOKYO STYLE 打响委托书争夺战 / 46

向 TOKYO STYLE 投资的开始 / 48

- 和社长短短 15 分钟的面谈 / 50
- 勃然大怒的伊藤洋华堂董事长伊藤雅俊 / 53
- 决一死战的股东大会 / 58
- 提起股东代表诉讼的原因 / 61
- 漫长战役的终结 / 62

#### 第四章 **日本放送和富士电视台** / 67

- 富士产经集团的畸形结构 / 71
- 与日本放送股票连动的“富士电视台股票” / 72
- 集团下属公司高管们的小九九 / 74
- 正式向日本放送投资 / 77
- 未被采纳的提案 / 79
- 我看到的活力门对决富士电视台 / 82
- 逮捕 / 85

#### 第五章 **阪神铁路公司大重组计划** / 88

- 西武铁路改革之梦：与堤义明的对话 / 91
- 转战投资阪神铁路 / 97
- 不思考公司未来的经营者们 / 101
- 阪神虎队的上市计划：星野仙一的惊人一语 / 104
- 梦想再次破灭 / 106

#### 第六章 **对 IT 企业的投资：风险企业的经营者们** / 111

- IT 泡沫和泡沫的破灭 / 113
- 光通信和 Crayfish / 115
- USEN、Cyber Agent 和 GMO / 118
- 乐天：三木谷浩史积极的并购 / 125

活力门：堀江贵文向既得利益团体发起挑战 / 127

## 第七章 **日本面临的问题：投资人的视角** / 133

公司治理的演变：从官方主导到金融机构，再到投资人主导 / 136

日本股市陷入的恶性循环 / 143

如何使投资人与企业之间实现双赢 / 148

海外企业案例：苹果和微软 / 152

## 第八章 **对日本的建议** / 157

日本国股份有限公司 / 159

为了落实公司治理的理念 / 164

作为案例的日本邮政集团 / 166

另一个课题：非营利组织的资金循环问题 / 169

如何摆脱世界第一负债大国 / 172

## 第九章 **失意后的 10 年** / 179

NPO / 183

关于东日本大地震 / 187

投资日本的不动产 / 191

看护行业 / 192

饮食业 / 194

投资亚洲的不动产 / 196

投资失败的例子：中国的微金融、希腊国债 / 197

对 FinTech 的投资 / 200

## **结束语** / 203



し  
よ  
う  
が  
い  
と  
う  
し  
か

一第一章一 为何上市