

# 是投资“创新型企业”， 还是投资“经济护城河企业”

美国时间2020年3月16日上午9时30分，纽约股市开盘后标普500指数暴跌，跌幅超过7%，触发暂停交易的市场熔断机制，这是继3月9日和12日之后的第三次熔断。3月16日当天，特朗普总统表示新冠肺炎疫情最晚有可能持续到8月，标普500指数应声暴跌11.98%。这是纽约股市自1987年黑色星期一来最大单日跌幅。

3月13日，美国宣布进入紧急状态，全面禁止来自欧洲的旅客入境。对新冠肺炎疫情的恐慌情绪已从亚洲蔓延到了欧洲和美国。工厂生产延误导致供给减少，人手不足导致贸易量降低，加上全球需求减少，实体经济低迷的状况将导致企业信用等级下降及投资萎缩，发展成为引发资本市场恶化的经济危机的可能性进一步扩大。尽管3月3日美国联邦储备委员会将基准利率下调了0.5个百分点，3月15日又进一步下调了1个百分点，采取一系列措施来保证流动性，但金融市场环境反而恶化。这是因为目前还没有有效预防和治疗新冠肺炎的疫苗和药物。

普通人的日常生活中也充斥着一些混乱，全球金融市场也被2008年全球金融危机时的恐慌情绪支配。亚马逊、苹果、脸书等许多创新型企业的股价暴跌，这令许多投资者烦恼不已，我一直提倡的向创新型企业投资的意见听起来也像是无稽之谈。

2008年全球金融危机爆发时也是如此，2020年这次危机也终将过去，疫情终将结束。危机意味着新的机会。冲击性的危机将带来思想的巨大转变，如同2008年全球金融危机爆发以后云计算的崛起、受爱迎和优步等共享经济模式和区块链概念的诞生一样，未来也将出现新的商业模式。

在韩国，与新冠肺炎斗争的过程中也出现了许多创新案例，其中最具代表性的就是“得来速”检测点（drive through）。随着疫情在韩国迅速扩散，安全快速诊断的必要性凸显，于是在像咖啡或快餐一样在车上完成诊断的这一想法的驱动下，“得来速”检测点诞生了，驾驶者坐在车内，医生从狭窄的车窗缝进行采样。这减少了人与人之间的接触，因此更为安全，在检测点花费的时间也从30分钟以上减少到10分钟。这一方法同样适用于汽车文化发达的美国和欧洲。韩国的创新方法并未止步于“得来速”检测点，而是进化为像公用电话亭一样安装了负压装置的可以容纳一个人的“步行诊疗所”（walking through）。需求和思维的转变促进了创新。

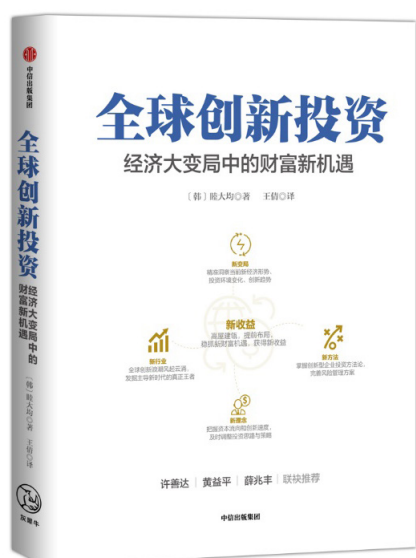
这次危机以后将会出现许多新的变化和 innovation。相信本书中提到的“创新”和“创新投资”能够帮助读者提前预测并为即将到来的变化做好准备。

## 投资环境的变化

2008年全球金融危机以来，全球化潮流减弱，贸易保护主义不断加强，世界产业链逐渐被削弱，各国政府为战胜金融危机而实行的超低利率和量化宽松等非传统货币政策最终引发了负债增加的难题。如今，距离金融危机爆发已经过去了十多年，全球化和货币政策发生了剧变，未来将是“技术创新”和“人口结构”的转换期。

现在，“创新”“第四次产业革命”“人工智能”“大数据”“云”“物联网”“基因编辑”等象征着新未来的词语对普通人来说并不陌生。今后只有能够基于新技术创新，进而创造出新需求的企业才能成长，如果企业无法实现这一点，那么其后果是十分确定的，就是毁灭。

有些企业为了阻止新的竞争者进入，甚至不惜提起专利诉讼。然而，生存的



书名：全球创新投资：  
经济大变局中的财富新机遇  
作者：[韩] 睦大均 著  
出版时间：2020.8



中国老龄化现象也在加速。2019年，中国的出生率降至新中国成立以来的最低水平，尽管2016年放开独生子女政策并实施二孩政策，但并未出现出生率恢复的迹象。

问题不仅仅局限于企业，是否具备能够左右数字霸权的优秀人才、核心企业和产业基础，将决定国家的未来竞争力。即使在此时，争夺全球霸权的“战争”也正在以各种各样的形式发生。在技术创新之战中，美国和德国等主要发达国家遥遥领先，而中国则以内需市场为基础，以前所未有的惊人速度奋起直追。如今，我们都站在变化的中心。

快速老龄化现象是不可避免的。随着老龄人口的增加，我们生活的方方面面都将发生变化，包括社会福利成本增加带来的政府财政恶化，老龄人口比重增加导致的消费减少，家庭抚养体系变化等，我们面临着前所未有的巨大挑战。投资领域也会发生变化。随着资产管理公司进入防御模式，对债券的需求增加，这对利率上升起到了抑制作用，低利率正在成为常态。

中国老龄化现象也在加速。2019年，中国的出生率降至新中国成立以来的最低水平，尽管2016年放开独生子女政策并实施二孩政策，但并未出现出生率恢复的迹象。随着中国进入老龄化社会，经济活动人口减少，经济增速趋缓的压力也会增大。

另外，中国还面临着其他挑战。经历了过去的高速发展以后，中国的实际经济增长率正在下降。高增长意味着工作岗位和收入增加，在这样的时代，只要努力地工作，就能够积累一定的资产，然而低增长意味着工作岗位和收入的减少，赚钱变得更为困难，竞争随之越发激烈。高增长会使整个市场财富增加，而低增长则会加剧竞争并导致市场失败者退出。在低增长、低利率、老龄化的时代下，中国金融市场将于2020年开放，金融市场的开放对整个大资管行业来说是积极的，但中国的资管行业不得不与全球资本展开竞争。

在不久的将来，我们可以从经济及社会的各个领域切身感受到技术创新和人口结构的变化。但未来会随着如何管理资产而发生变化，如果能将积累的资产与创新和增长连接起来，那么未来将一片光明。为了跟上快速创新的步伐，需要从全球角度重新设计个人的生活。

## 全球、创新、投资

尽管很多读者为了理解随着技术创新即将到来的变化而阅读相关书籍，但有一点十分令人遗憾——大部分与技术

创新相关的书籍都局限于以技术为中心进行解读，因而错过了资本的流向。

笔者希望站在投资者的立场上理解“技术创新”和“人口结构变化”这两个主题，在全球金融市场中，资本已经集中在拥有垄断性技术的企业，以及垄断消费者需求的平台企业，仅依靠目前市面上的书籍很难理解这样的变化，也无法获得未来投资所需的知识和智慧。笔者在这本书里提出我们应该如何应对变化这一问题，并对其进行解答，希望本书可以弥补目前市面上相关书籍的不足之处。

贯穿本书的关键词是“全球”“创新”“投资”。在本书的前半部分，笔者向广大读者提出了一个问题——为了在全球创新浪潮中守护自己的财产，我们是应该像马斯克一样投资“创新速度”，还是像巴菲特一样投资经济护城河。从保护资产的角度来看，这是任何人都应该思考的问题。

笔者想强调的是，投资创新型企业非常重要，但也希望通过实际的投资经验告诉读者，不仅要管理伴随投资而来的风险，同时还要保持平衡的视角。本书的后半部分介绍了“谁引领创新投资”，通过在全球范围内的创新投资来学习成功的投资者和企业家案例。创新投资不仅影响企业价值，还关乎个人资产价值的变化。在我们尚未意识到的情况下，全球正在出现很多创新，创新型企业也在不断诞生、合并、消失，这些变化最终会影响各位读者的资产。

目前笔者在韩国代表性资管企业工作，负责管理全球投资基金。韩国是半导体领域“创新速度”非常快的IT（信息技术）强国，同时也是世界上老龄化速度最快的国家，在这种环境中，笔者在过去十多年间，对苹果、阿里巴巴、奈飞、英伟达等诸多跨国企业非常感兴趣，也进行了许多投资。

在这本书中，笔者并没有提出晦涩难懂的投资理论和投资哲学，而是把成功和失败的经验、教训、苦恼和领悟分享给读者。为了方便读者的理解，笔者分享了许多实际的投资经验，通过实际投资案例来提高读者对陌生的全球资本市场和投资的理理解，同时也希望对今后中国需要什么样的创新型企业，以及什么样的企业才会成长带来启示。此外，笔者还分享了自己的失败投资经历，希望读者可以亲身体会到实际投资所面临的困难。■



## 投资还在继续

### 将投资进行到底

世界上有七大奇迹，它是指人类创造的古代建筑奇迹。2007年评选出了新七大奇迹，分别是秘鲁的马丘比丘印加遗址、巴西里约热内卢基督像、墨西哥奇琴伊察玛雅城邦遗址、中国万里长城、印度泰姬陵、约旦古城佩特拉和意大利古罗马斗兽场。

除了七大奇迹，天才物理学家爱因斯坦曾提到第八大奇迹——复利效应。复利效应是指，投资期限越长，由投资本金产生的收益也会产生越多收益，总收益将以几何级数增长。实际上，如果将100万元以10%的复利进行投资，那么30年后总资产就会达到400万元，但如果以10%的复利投资，就会增长到1750万元。

基于复利效应来计算资产翻倍所需时间的方式就是“72法则”，用72除以年复合收益率就可以知道大概的时间。

即  $72 / \text{年复合收益率} = \text{本金翻一番所需的时间}$ 。

“72法则”暗示利率水平差异可以带来很大的变化。如图11.1所示，假设复合收益率为9%和8%，本金翻一番所需时间分别为8年（ $=72/9$ ）和9年（ $=72/8$ ），相差1年；但如果复合收益率为2%和1%，则翻一番所需时间分别为36年（ $=72/2$ ）和72年（ $=72/1$ ），足足相差36年。虽然两种情况利率差距都是1%，但是复合收益率越低，将本金翻一番所需的时间越长，差异甚至会从1年增加至36年，长到令人无法忍受。低利率情况下，1%的差异都会导致结果迥异，所以，全球低利率环境如果持续下去，则有必要更加关注资产管理。

在《21世纪资本论》中，皮凯蒂教授指出，资本收入增速高于经济增速，劳动收入增速与经济增速基本同步，也就是说，劳动生产率远远比不上资本生产率。历史教训告诉我们，努力工作并不是全部，在罗伯特·清崎的畅销书《富爸爸穷爸爸》中也有类似的主张。穷爸爸的忠告是“好好学习，找一份好工作”，而富爸爸的忠告则是“好好学习，寻找好的投资对象”。穷爸爸注重收入，而富爸爸注重资产。风险是常有的，但富爸爸认为与其躲避风险，不如学习管理风险的方法。

进行投资时首先要完成初期的资本积累，这是最难做到的。形成一定的资产规模后，如何配置最合适呢？在一些国家，无论过去还是现在，房地产投资都是最好的理财手段。在2000年前凝聚犹太人智慧的《塔木德经典故事》一书中提到了其他的资产配置。

“让所有人都把自己的钱分成3份。1/3用于土地，1/3用于商业投资，1/3留下备用。”

我对塔木德资产配置的解释是：房地产1/3，股票1/3，债券1/3。就像“不要把鸡蛋放在一个篮子里”这句话一样，不同资产的收益和风险的对相互作用对稳定的资产增值十分重要。“向商业投资”这句话可以解释为“向比我更有能力的管理者所经营的事业投资”，即投资于股票，当然，必须像巴菲特所忠告的那样，投资于绝大多数投资者能够理解的业务。

股票的优点从长期来看，很容易投资富有吸引力的行业，企业通过发行债务，以杠杆式结构投资主营业务，

我们没有必要担心每天变化的经营环境，而是会让有能力的管理者或所有者努力工作并分配利润。如果出现问题，马上就可以换成现金，但投资带来损失的可能性总是存在的，风险是管理的对象，而不是回避的对象。

只动口不动手的投资实在是太简单了，看看商业模式，遵守投资原则，在别人恐惧的时候进行投资，遵循资产配置原则等，这些话谁都可以说出来，然而实战很困难。所有的投资过程会转化为收益率，所以行为的结果很明确。我轻易说出来的话，在每次业绩低迷的时候就像回旋镖一样重新飞向我，严厉地打击我：

“你还是干好自己的事情吧！”

### 新的商业模式在萧条中开花

全球金融危机爆发前的2007年前后，诞生了本书中提到的许多新商业模式。《纽约时报》专栏作家托马斯·弗里德曼在《谢谢你迟到》一书中介绍了2007年发生的几个重大事件。

一是史蒂夫·乔布斯于2007年6月推出的苹果手机，将电话、互联网、媒体这三种功能集中于一个苹果手机平台上，把世界变成了今天的模样。二是谷歌于2007年推出开放型安卓系统，其成为目前使用最多的移动操作系统。三是2007年基于开放源代码的分布式系统基础架构Hadoop登场，此后电脑存储量激增，从而使大数据革命成为可能。

2008年全球金融危机导致传统资本主义崩溃，全球金融危机的冲击带来很多认知上的巨大转变，于是，完善并代替这一模式的共享经济模式开始浮出水面。全球经济不景气导致消费者的消费力减弱，加之失业等原因，城市居住成本提高，人们更关注闲置物品的共享。

2007年10月，当住宅价格达到最高点时，共享住宿企业爱彼迎诞生；在全球金融危机结束的2009年，共享汽车企业优步诞生；云计算因金融危机而迅速成长，作为第四次产业革命的核心技术，云计算于2006年由亚马逊启动。除了数据流较多的黑色星期五和圣诞节期间，亚马逊开始向其他公司提供剩余的服务器基础设施，在萧条的经济环境中，比起花费巨额费用来建设服务器基础设施，企业开始选择租赁；共享办公空间平台WeWork于2010年在纽约启动，现在WeWork公司不仅适用于个人创业，还适用于世界500强企业，不仅可以租赁办公空间，还形成了业务信息共享网络，一度取得成功。现在，共享经济的对象已经超越汽车、房屋和办公室，扩散到人们日常生活的各个领域。

被称为“共享经济终结者”的区块链概念也在2008年登场。2008年，中本聪将一篇名为“比特币，一种点对点的电子现金系统”的论文上传到metzdowd.com，这是以区块链技术为基础的比特币概念，2009年1月比特币诞生。

就像硬币的两面一样，危机意味着机会。但要有发现新机会的眼睛才能把危机转变为机会，两只眼睛是我们拥有的最好的礼物，一只可以观察现在，另外一只可以洞察未来，祝福所有人都可以好好利用这两只眼睛。