

KINGS-BOOKS

理財投資致富 B130

葛蘭碧九大法則

——哈猴：蓋頭鰻不知生死門

Jeffrey Fry 傅萊◎著

台北 經史子集出版社印行

電子郵件信箱：kings.books@msa.hinet.net

無私分享 一本期待已久的好書.....

週線：蓋頭鰻不知生死門：從100到0 爆量之後有新高價 量縮之後有新低價

——分散投資：不要將所有的雞蛋放在同一個籃子裡！

只有當你做對的事情時，財富才會像影子一般的緊緊跟著你，趕也趕不走。——艾德森（Sheldon G. Adelson）美國金莎集團老闆

「天價」就是新高價，「地價」就是新低價。

蓋頭鰻不知生死門：不可做不知死活的蓋頭鰻。向上的跳空口是『富人門』（rich door），向下跳水的窗口是『窮人門』（poor door）；從富人門進場，成本小，利潤大，有機會變成富翁；在窮人門進場，金額高，風險大，很快的就會變成窮人了！

《錢雜誌》（Money）的傑森·茲威格（Jason Zweig）著有一本神經經濟學的著作《你的錢財和你的腦筋》（*Your Money and Your Brain*）；他的主要論點是說：人類很擅長在周遭環境之中辨別型態。這種能力有助於人類的物種生存，幫助人類祖先的避開遭到獵殺，幫助尋找遮風避雨的場所，並且在適當的地方種植合適的穀物。

這個傑森·茲威格還認為：即使是到了今天，這種經過長期演化所培養出來的能力，仍然發出重要的作用，讓人們能夠做精確的判斷。不過，處於金融投資的決策與執行之中，這種能力卻可

能變成是一種障礙。傑森.茲威格還認為——：

搜索型態是人類根深蒂若的一種習慣，讓人們經常在不該出現型態的地方看到型態。請注意！並不侷限於華爾街的占卜師（barus）才自認為他們知道股票市場的動向。對於道瓊指數或某一特別股票的漲跌，每個人幾乎都有自己的看法；並且每個人都希望相信金融市場的未來走勢是可以預測的。

上述的 Barus 是古代中東兩河流域專門從事占卜工作的神職人員，他們憑著種種微兆與跡象來判斷神的旨意。

買過股票，到過號子去的人，都有過這種經驗，那些本來不準備買股票的人，在人聲鼎沸、電子看板上的價格不斷的跳動的感染下，可能就試試手氣的買進了！原因就出在——在那種熱絡的氛圍之下，人們就不由自主的買了。

把資金全部投資在單支的股票上，就像是把所有的雞蛋放在同一個籃子上，風險太大了！馬克吐溫說：「不要將所有的雞蛋放在同一個籃子裡！」

從 100 到 0：不斷把一個行業做到爛、做到垮的宿命

過去，科技界有一種說法，說：美國人最擅長基礎研究，經常發明世界上沒有的東西，這是從「0」變出「1」來的困難過程。相對的，日本人擅長商品化，會把美國人研發的產品創新，加上實用的設計，開發出好用、好賣的商品；這是把產品價值極大化，而從「1」做大.....做到「100」。當然，日本人是否這麼神勇，還要經得時間的考驗的。

不過，有一點是確定的，一旦有腦殘的代工業者加入之後，他們只想剝削亞洲廉價的勞力、製程用減法改造、不斷降低生產

成本，一時看好，長期卻不被看好；後來，經過下單的買方殺價與市場降價之後，最後是從「毛三毛四」的毛利率，做到「一不做二不休」的低利率，一直做到無利可圖、市場崩潰……，而回歸到「0」為止。

缺乏創新與特色，怎能指望同業不殺價競爭，或採取協調價格的方式接單，是不切實際的；實際上，美國人也很關注是否有聯合壟斷的操作，然後就加以重罰。

一種門檻不高而能獲利的產業，通常就會吸引許多生產者加入，再加上業者規模小，很難不殺價競爭。其實，這是代工產業結構的問題。若是一直建立在小規模作坊式營運，然後不斷地進行工作流程改造、提升效率、降低成本、壓縮供應鏈的價格，最後把利潤留給世界各地的通路商、品牌商，當然也回饋了末端的消費者，這樣的結構不改變，代工產業仍然會持續這種把「一百歸零」的宿命，即使是套用了勝利方程式的搶佔市場占有率，也還是虧本的。

從窮骨頭做到賤骨頭：毛三毛四

$$\text{毛利率}\% = \frac{\text{毛利}}{\text{銷售額（營收）}} \times 100\%$$

代工業者的毛利率從 4% 降到 3%，也要做，這是『窮骨頭』；毛利率從保二降到保一還得做，毛利率剩下 2% 到 1% 不到，還得接單為人賣命，這是『賤骨頭』；最後當然被轉單到孟加拉去了——掉單式的連單子也沒了，那就是歸零了。

證券市場像公地悲劇一般，最後都是泡沫與崩盤

「公地悲劇」（Tragedy of the commons）則是一種涉及個人利益與公共利益的——對資源分配有所衝突的社會陷阱（Social trap）。這個字起源於威廉·洛伊（William Forster Lloyd）在 1833 年討論人口的著作中所使用的比喻。1968 年時，加勒特·哈丁（Garret Hardin）在期刊《科學》將這個概念加以發表、延伸，稱為〈公地悲劇〉（The Tragedy of the Commons）。而這個理論本身就像亞里斯多德所說的：「那由最大人數所共享的事物，卻只得到最少的照顧。」

這樣的比喻，宣示著有限的資源註定會因自由進用和不受限的要求而被過度剝削；這樣的情況的所以會發生，源自於每一個個體都企求擴大自身可使用的資源；不過，資源耗損的代價卻轉嫁給所有可使用資源的人們。僧多粥少不會改變，那些可使用資源的群體數目，又通常都遠大於奪取資源的數目。

哈丁的主要興趣如同前人 William Lloyd 和 Thomas Malthus 一般皆專注在人口學，尤其是人口成長所造成的問題。他的論述聚焦於有限資源的使用，像是空氣與海洋資源，並指出污染的負面共享性。他並非處理私人資源的蓄意污染，負面共享性是指公有資源被剝奪或污染所造成的共有損失。

公地悲劇（Tragedy of the commons 或稱共同悲劇）在 1968 年英國加勒特·哈丁教授（Garrett Hardin）在《The tragedy of the commons》一文中首先提出「公地悲劇」理論模型。他指出：作為理性人，每個牧羊者都希望自己的收益最大化。在公共草地上，每增加一隻羊會有兩種結果——：

- 一是獲得增加一隻羊的收入；
- 二是加重草地的負擔，並有可能使草地過度放牧。

牧羊者大多不顧草地的承受能力而增加羊群數量；他們會因羊隻的增加而收益增多。一看到有利可圖，其他的牧羊者也紛紛加入這一行業。由於羊群的進入幾乎不受限制，所以牧場被過度使用，草地狀況迅速惡化，悲劇就這樣發生了！

公地作為一項資源或財產有許多擁有者，他們中的每一個都有使用權，但沒有權利阻止其他人使用，從而造成資源過度使用和枯竭。過度砍伐的森林、過度捕撈的漁業資源及污染嚴重的河流和空氣，都是「公地悲劇」的典型例子。之所以叫悲劇，是因為每個當事人都知道資源將由於過度使用而枯竭，但每個人對阻止事態的繼續惡化都感到無能為力。而且都抱著「及時撈一把」的心態加劇事態的惡化。公共物品因產權難以界定（界定產權的交易成本太高）而被競爭性地過度使用或侵佔是必然的結果。

哈丁的「公地悲劇」或稱「公有資源的災難」，那是對個人在利用公共資源時存有私心的確證。哈丁將這一狀態模型化：一個向眾人開放的牧場，在其中每個牧羊人的直接利益取決於他所放牧的牲畜數量的多少。由於在缺乏約束的條件，當存在過度放牧問題時，每個牧羊人雖然明知公地會退化，但個人博弈的最優策略仍然只能是增加牲畜數量，久而久之，牧場可能徹底退化或廢棄。這就是「公地悲劇」。

「公地悲劇」的發生，人性的自私或不足只是一個必要的條件，而公產缺乏嚴格而有效的監管是另一個必要條件。所以，「公地悲劇」並非絕對地不可避免。

「看不見的腳」導致公地悲劇

「公地悲劇」展現的是一幅私人利用免費午餐時的狼狽景象——無休止地掠奪。「悲劇」的意義就在於此。勤勞的人為個人的生機而算計，在一番忽視遠期利益的計算後，開始為眼前利益而「殺雞取卵」，沒有規則，沒有產權制度，沒有強制，最後，導致公共財產——那個人們賴依生存的搖籃的崩潰；因此，公地悲劇發生的根源就在於：當個人按自己的方式處置公共資源時，真正的公地悲劇才會發生。

『公地悲劇』的更準確的提法是：無節制的、開放式的、資源利用的災難。就拿環境污染來說，由於治污需要成本，私人必定千方百計企圖把企業成本外部化。這就是赫爾曼·E. 戴利所稱的「看不見的腳」。

「看不見的腳」導致私人的自利不自覺地把公共利益踢成碎片；所以，我們必須清楚——「公地悲劇」源於公產的私人利用方式。其實，哈丁的本意也在於此。事實上，針對如何防止公地的污染，哈丁提出的對策是共同贊同的相互強制、甚至政府強制，而不是私有化。

不幸的是，散戶的人氣及其所帶來的資金就像是牧草，證券市場就像是公地；政府往往監控無力，內線與掏空橫行，那些貪婪的董監事與市場的強者放牧者，每一回在高點時就進來趕盡殺絕，散戶血流成河，失血受傷嚴重，投訴無門！散戶最後都成了「吊人」掛了！證券市場的這種生態並不容易有所改變，散戶的自救之道，就是長期投資藍籌股，或是放空指數期貨！大期貨並不適合小散戶；小散戶可以在小期貨之中找到生存的空間。

哈猴：華爾街的猴戲變金融風暴—— 就是他們搞垮世界經濟與散戶投資人的

台灣的張忠謀是一個人才，他非常的紮實；他說：「企業的競爭力，憑技術只能持續一年，靠策略可能延續十年，但有企業文化則可以延續三十年。」

大學的科系，有一半是無用的；哈猴大學並不像想像中的有用；特別是在證券市場上，供應與需求才是王道，學歷並不值錢；不過，散戶像猴子？還是哈猴者？

從前有一個到處都是猴子的山村；有一名西裝畢挺的男子出現，並且向村民宣佈：他是生技公司的經理，願意以每隻 10 美元的價錢來購買猴子；村民們知道附近有很多猴子，他們走進森林裡開始大抓特抓猴子來賣。

這個西裝經理費了數千美元購買每隻 10 美元的猴子，於是猴子的供貨數量開始減少；村民們愈來愈難抓到猴子了；因此，他們也不再熱衷了！

後來，這名西裝經理又宣佈：他將出價到每隻猴子 20 美元買進；於是，新價格、新動力，又促使村民重新努力抓猴子；但是，能夠供應的數量更快速的減少；村民們是很難抓到猴子了！因為難度大增的關係，他們開始回到自己的農場了，幾乎淡忘了抓猴子的這檔子事了！

後來，這名外地來的西裝經理又加價到每隻 25 美元買進；但是猴子的供應量還是變得更稀少了！再怎麼努力都很看到一隻子了，更何況是抓猴子來賣！

西裝經理看數量已經接近枯竭；他接著宣佈：「每隻猴子他要加價到 50 美元來購買！」然後，這名西裝經理暫時離開了；他說要到大城裡去辦一些重要的事務；他的業務助理留下來代表他繼續從事購買猴子的業務。

也就是在西裝經理離開之後，助理好意的告訴村民說：「瞧瞧這名男子購買在大籠子裡的這些猴子，如果我每隻 35 美元的賣給你們，你們等到西裝經理回來之時，你們也可以將猴子們——以每隻 50 美元的價格賣給他。」

村民們信以為真，家家戶戶都以 35 美元的價格買進猴子囤積，準備居奇再販售。

可是，那個西裝經理卻再也沒有回到這個山村裡了；他的業務助理在賣完猴子之後，也沒有人再看到他了；山村又回復到過去，一個到處都是猴子的地方了！只是這些猴子，大多是被棄養的……！

以上這個寓言裡的『猴子』，就像是證券市場上的標第物；標第物被大戶以雄厚的資金買斷之後，就會大漲；之後，大戶再透過媒體放送利多，而再倒貨回去給原賣方，大賺一筆；大戶離開之後，明年他們又去經營另一種標第物了；歷史就是這樣寫下來的！索羅斯就說到了重點：「經濟史是一部基於假象和謊言的連續劇！」

華爾街對金錢的飢渴沒有錯，錯誤的是信奉金錢萬能？

大家想想，這多麼的像證券市場的泡沫化過程？從大牛市轉向大熊市？

英國股神巴斯頓的「理財 3 忠告」

有「英國股神」之稱的〈先機環球投資〉英國股票團隊主管巴斯頓（Richard Buxton）2014/10/15 首度來台，面對現在的多變投資環境，他對投資人提出最中肯的「理財三忠告」。這三大忠告分別是——：

一是採取長期投資：不要受短期事件震盪影響心情，像是埃博拉病毒、歐洲經濟可能再度衰退、大陸經濟硬著陸、俄羅斯、中東等地緣政治影響。

二是平衡多元配置資產：尤其是要持有一定部位的現金，雖然現金的報酬率低；但還是要有一定部位，才能避免需要用錢時，被迫在低點賣出；進一步的是因為手中保有現金，還可以逢低佈局加碼。

三是堅持長期目標：不要偏離正確的目標，持續邁進。

巴斯頓在 2013 年加入先機後所操作的基金，規模在 1 年內從 1.6 億英鎊激增至 14 億英鎊，成長超過 8 倍；是英國基金界新起的操盤手，跟隨他的資金及投資人不計其數。他不只被《金融時報》喻為是基金資產管理界中的「閃耀之星」，並更被評選為最具價值的基金經理人；同時，也獲得晨星（Morningstar）的肯定拿下了晨星 OBSR 大獎。

巴斯頓的選股哲學，簡單說，就只是「逢低買進成長潛力股」及「長期投資、注重基本面」。他注重並觀察基本面指標，不會受短期市場突發事件影響而改變投資策略。

巴斯頓尤其對金融股情有獨鍾，所管理的基金有 35% 為金融股，因他認為在英國景氣循環向上的情況下，有利於布局價值被低估的銀行股。

在現階段，巴斯頓提醒投資人應注意的兩個投資趨勢：(1).是中東戰亂再起，油價已飆高到 120 美元的大關；(2).在英國，有很多人購買信用欠佳、殖利率低的問題債券，這些人恐成為冤大頭。／2014/10/15

很像四聲無奈 美國民眾無感經濟復甦

社會結構並不是三角形的，而是菱形的；有一半的人在物價線下艱苦過活著.....

當 2014 年時，美國經濟復甦已進入第六年，就業市場持續好轉，7 月的失業率雖小幅上升，但仍接近六年來最低的水準，一般民眾還是感受不到生活改善，支出也比過去緊縮，這可歸咎下列幾個因素——：

1).所得增加落後：大多數人實質所得仍比六年前的衰退時期少，即使是衰退期間未失業者也普遍如此。

一般家庭目前平均所得約 5.3 萬美元，在調整通膨後仍比衰退前少約 3,300 美元（6%）。

2).全職工作減少：想找全職工作比以前困難。據政府統計，現在有 2,740 萬個兼職工作，占美國經濟所有工作的 18.8%，高於衰退前的 16.5%，主因是僱主想削減人事成本，但也可能反映部分產業的長期改變。

3).僱主遲未增加僱用：政府數據顯示，目前美國有 460 萬個職缺，為七年來最多，也比一年前多 20%，但僱主為職缺找尋員

工的平均時間拉長，顯示就業市場的不一致，即失業者可能不具備職缺所需技術，或僱主提供的待遇不夠吸引人。

4).民衆審慎支出：衰退結束以來的消費者支出每年僅增加 2.2%，遠低於衰退前 20 年平均的 3.4%。

對經濟的信心低迷不振，意味民衆只買需要的東西，奢侈和享受暫擱一旁。

經濟研究聯合會的 6 月信心指數為 85.2，遠低於衰退前 20 年平均的 102。／2014/08/02

台灣＜和碩＞聯合董事長童子賢 2014/8/2 表示：企業應跳脫舊思維、努力往前邁進，多發揮公共道德意識。他說：企業只要減少 1 分獲利就能增加 1 分服務，對台灣未來更有幫助。

科技創業出身的童子賢，不僅有科技人的理性邏輯，近來更頻頻針對各種議題發表看法，發揮社會關懷的理念與用心。

垃圾堆裡找黃金：到「不光榮的水果」專區去找

這是一個發生在超級市場的故事——：

原來，法國第三大連鎖超市，叫「Intermarché」；他們注意到很多蔬果供應商把「賣相」不佳——看起來不怎麼風光的水果丟掉；像是那種——：

- 彎曲的小黃瓜
- 長有耳朵的馬鈴薯
- 好像多了兩隻腳的胡蘿蔔。

看起來怪怪的，大部分超市認定消費者是不會買這些蔬果的，因此他們不願擺，供應商只好丟掉。

Intermarché 則是不以為然；他們在店內特別規畫出「不光榮

的水果」專區；把那些看起來怪怪的、長相醜陋的蔬果放在一起，七折出售。

爲了證明外型不影響口味，專區旁邊還有免費請你喝這些蔬果打成的果汁呢。

這個「不光榮的水果」很快的就紅了！頭兩天，每家店平均賣出一點二噸原本要丟棄的蔬果！

如果沒有這個點子，那些食物就得統統丟掉，超市也賺不到這些錢，是雙重的浪費！

避險基金真能避險嗎？

阿弗芮·瓊斯（Alfred W. Jones）在 1949 年開創避險基金。他的操作策略是放空他手上所持有的全部股票。爲了規避 1940 年通過的投資公司法（Investment Company Act）：他的投資人數上限訂爲 99 人，並且他只收取獲利的 20%獎金做爲操作費用！這些內容——：

- 多空兼做
- 限定投資人人數結構
- 收取獲利的 20%獎金做爲操作費用

後來，就成爲現代避險基金的重要特性。

1996 年，《財星雜誌》（Fortune）推出「無人能及的瓊斯」（The Jones No Body Keeps Up With）的專訪文章，使避險基金的聲名大噪！這篇文章發表不到三年，已經出現有 130 檔避險基金成立；其中包括索羅斯的量子基金（Quantum Fund），以及麥可·史坦哈德（Michael Steinhardt）的史坦哈德合夥基金（Steinhardt Partners）。

平均成本投資法dollar-cost averaging 朝最好的方向努力 為最壞的結果準備

A friend in court is better than a penny in purse. ----- Western Proverb
與其口袋中有錢，還不如朝廷中有人。——西方諺語

在起伏不定的證券市場，平均成本投資法，可以說是一個自保的好方法；它的實際做法如下，就是定期定額的投資於一檔標第物，包括像是期貨與黃金、石油等等，不論它們的價格的如何漲跌，自己是逐漸的累積持股……；這個系統的微妙之處在於，當股票下跌時，你會買進比較多的籌碼，而在股票上漲時，你又變成買進比較少的籌碼。

當標第物價格已經探底，那麼，這個「平均成本投資法」，就是很棒的方法；但是，當價格還在下墜的階段時，冒然出手就是不智的！有一個保護自己的辦法是，一是選擇那種長長久久的標第物，二是出手買進的時間間隔久一點；因為股票的反轉向上，有時並不是像新手投資人想得那麼快。

外資總是說一套做一套

股市常聽到：「外資說一套做一套，盤中出報告喊買標第股，終場卻大賣幾千張！」這背後其實有兩群人。「說一套」的是外資證券研究部門（分析師）；「做一套」（決定大賣）的是