

自由谈 &gt;

## 媒体需要更多挖掘市场多样化红利

平时看财经节目是一件很有意思的事情。如果不关注这些节目的知识性,而是纯粹从娱乐的视角看,应该说趣味性挺强。受媒体欢迎的分析师未必是研究水平高的人,但一定是口才特别好的人。而媒体喜欢的分析师未必是受众喜欢的,受众的口味多种多样,媒体试图迎合受众的做法很常见,只不过这种迎合可能是媒体一厢情愿的想法,未必是真实的受众偏好发现。媒体和受众之间的口味差距是一个很有意思的话题。媒体应该服务于受众,但不代表必须迎合受众的偏好。媒体可以自身独立判断传播某些知识的必要性,从而引导受众接受这些知识,这是媒体社会责任的体现。不过要做到这一点,媒体自身具有知识的识别能力,或者说媒体自身需要很专业。

市场上投资者是异质的,每个人的偏好差异很大,一部分人讲究技术分析,一部分人推崇行为金融,还有一部分人坚持有效市场假说,在这种情况下,市场就会出现分化,策略的多元化会导致金融市场相关信息的充分交流,从而有助于提高市场的有效性。这是因为坚持有效市场的人会通过深入研究基本面来形成价值投资策略,而这种策略通过具体的买卖行为来传递其所研究和理解的相关信息,从而促进了市场上公司基本面信息的扩散和交流。而坚持行为金融的人会深入研究市场情绪及其诱因,同样会通过其买卖行为向市场传递这些信息,并促进相关的信息交流。当一个市场上基本面信息和情绪信息能够得到充分显示和交流

文/周业安



作者为中国人民大学经济学院教授  
博士生导师

时,市场会变得比较理性。

投资者的异质性要求分析师也需要专业性和多样性。一些分析师擅长基本面分析,而另一些分析师擅长情绪分析。在成熟的市场上,价值投资和行为金融投资并行,各有千秋,这不仅是理论和投资模型的竞争,也是市场通过信息交流趋于理性的关键所在。市场的发达程度取决于其多元化程度,或者说是异质性程度。市场的异质性程度越高,信息和知识的发现和交流越充分,市场机制的有效性就会越强。反过来看,假如一个异质性的市场被人为修正为一个同质性的市场,市场上的有用信息和知识就会被弱化和掩盖,从而市场机制的效果就会被削弱,市场就可能呈现出无序的状态。分析师向市场传播知识,分析师的多元化影响到市场上知识的多样性程度。分析师需要借助媒体来实现这一功能,从这个角度讲,分析师和媒体是形成市场异质性的一个重要渠道。

异质性市场的生成依赖媒体

的分层。媒体有客观报道的部分,也有主观分析的部分。后者就存在和投资者偏好的匹配问题。这一匹配过程实际上就导致了媒体的分层。有些媒体偏好做深度分析,探讨经济现象背后的潜在因果关系,这实际上就传递了基本面的相关信息,让这些信

息得以更充分的交流。而另一些媒体则善于捕捉社会心理,向投资者传递这些社会潮流的变化所蕴含的意义。推送助推了这种信息传播,从而导致这些信息推送成为非常重要的情绪度量指标。这些媒体就相当于向市场传递相关的情绪信息,给投资者带来了行为金融视角的思考机会。无论是哪种类型的信息加工,所传递的信息都有助于投资者进行多样化的思考。这种多样化的思考不仅可以

让投资者更多地认识到市场的复杂性,还可以让投资者获得多样化红利。这是经济学家斯科特·佩奇教授的独到观点。意思是多样性本身能够创造价值,因为多样性可以促进知识碰撞和交流,并加速知识创造,从而带来创新红利。

但媒体的分层意味着一部分媒体在创造多样性,而有部分媒体则在强化同质性。比如一些财经节目中邀请的分析师具有明显的同质化倾向,这些分析师基本上都在讲技术分析,甚至有部分分析师公开否定基本面分析的意义,认为金融市场投资根本不需要了解公司、行业和社会经济的基本面。这种技术分析的同质化传播会把受众塑造成仅仅崇尚技术分析的群体,而对公司基本面和市场情绪一无所知。在这种

情况下,受众的投资决策完全依赖图形的识别。而稍微有点专业知识的人都很清楚,价值走势图无非是市场交易的事后轨迹,从事后轨迹推断未来,实际上并不完全可行,这是因为事后的价值图形并不能体现股价未来涨跌的概率分布。可能崇尚技术分析的人会说,总是有一些技术高手通过技术分析盈利的。这确实存在,问题在于,这也可能恰恰是技术分析导致普通投资者同质化的一个结果。也就是说,投资者在技术分析方面同质化会导致其投资行为的同质化,从而形成股价涨跌的规律化,并且这规律恰恰是符合技术分析逻辑的。那么,投资必然演绎成割韭菜的悲壮画面。

当然,我们也可以把这部分同质化的媒体看作是宏观上多样性的一部分。但对受众而言,需要在接收信息方面同样是多样化的,而不是同质化的。假定某个投资者群体更偏好于某些电视节目,而这些节目恰恰又仅仅传播同质化的知识,那么这个群体所接收到的信息就会变得同质化,从而导致其认知偏见会被放大。转型经济的一个重要内容就是投资者教育,这方面媒体有很大的作用。这就要求媒体在节目制作过程中重视避免同质化陷阱。其实这很容易做到,只要邀请不同类型的分析师来参与同一个节目就可以。通过多样化的知识交流和碰撞,让投资者形成多样性知识为基础的决策和判断。而投资者行为的多样化显然是金融系统成功转型的重要一环。这方面媒体将肩负更大的使命。

囊中江湖 &gt;

## 读书不二

文/胡戈



作者为法律学者

老话说文无定法,读书亦然。选择哪种读书方法,首先得考量读书人的资质。人分三六九等,更有金银铜铁之说。有些人可比孔子所言的“生而知之者”,仿佛开了天眼通,落地即通大道,根本不用读书;以下如“学而知之者”“困而学之者”,欲通大道,则需读书,不过其中照旧有高下之分,有人可一心二(多)用,同时读好几本书,有人只能一本一本来苦读,有人可一目十行,有人只能一行一行来推进。说到底,聪明人有聪明人的读书法,笨人有笨人的读书法,听人传授读书经验之前,最好先弄清楚自己究竟属于哪种人。

这里介绍一种笨人的读书法。近世以来,以笨著称的名人,首推曾国藩。梁启超说,曾国藩在并时诸贤杰中,最是钝拙。曾国藩自诩:“余性鲁钝,他人目下二三行,余或疾读不能终一行。他人顷刻立办者,余或沉吟数时不能了。”在曾国藩的家乡湖南湘乡,流传一个嘲讽他鲁钝的笑话:小偷到曾家偷东西,正碰上曾国藩秉烛夜读,短短一篇文章,不知朗诵了多少遍,硬是背不下来,小偷本想等曾国藩睡着了再下手,等到半夜,见他还在背书,实在忍无可忍,跳出来骂道:“这种笨脑袋,读什么书?”——也许连在一旁偷听的小偷都能背下了。

当然,曾国藩的笨,只是相对而言。那些参照系,按梁启超的说法,乃是晚清最杰出的贤人和豪士,如胡林翼、左宗棠、李鸿章等,倘与凡夫俗子对比,曾国藩显然不能谓之笨。何貽焜《曾国藩评传》云:“曾公之个性,就智力方面言之,虽颇钝拙,究属中材。”中材之说,应是最公正的评语。

中材而自称鲁钝,可以理解为大人先生的谦辞,我更愿意视作一种修身与处世的策略。真正的鲁钝是不知自己鲁钝,但凡意识到自己鲁钝,可谓自知之明,这乃是打破鲁钝的第一步。往后该怎么走呢?曾国藩复宋子久信中云:“吾辈读书人,大约失之笨拙,即以慎出之,不可弄巧卖智,而所误更甚。”总结其意思,一是守拙,二是补拙,补拙之道,在勤与慎。

曾国藩的守拙和补拙,表现在读书,即其总结的“读书不二”,其要诀有二,一是专:“一书未读完,断不看他书,东翻西阅,都是徇外为人。”“看书不必求多,亦不必求记,但每天有常,自有进境,万不可厌常喜新,此书未完,忽换彼书耳。”二是耐:“一句不通,不看下句;今日不通,明日再读;今年不精,明年再读。”显而易见,这是最笨的读书法:一字一字读,一句一句读,一段一段读,一本一本读,读不通便反复读,读通了再往下读,“进一寸有一寸的欢喜”(胡适语)。这么读必定十分辛苦,然而作为笨人,别无选择。

这一读书法,我怀疑出自家教。曾国藩的父亲曾麟书是塾师出身,因自身愚钝,遂以笨法子教育学生,包括儿子。曾麟书死后,曾国藩作墓表,曾写到这一节:“国藩愚陋,自八岁侍府君于家塾。晨

夕讲授,指画耳提,不达则再召之,已而三复之。或携诸途,呼诸枕,重叩其所宿惑者,必通彻乃已。其视他学童亦然,其后教诸少子亦然。尝曰:‘吾固钝拙,训告若辈钝者,不以为烦苦也。’”

曾国藩的读书法,常常令人想起其兵法:“但知结硬寨,打呆仗,从未用一奇谋、施一方略制敌于意料之外”。呆仗云云,顾名思义,也是笨人的法子。譬如湘军攻城,讲究持久战,惯于挖壕沟,一寸一寸挖起,最终将全城围住,把敌人困死,打九江、安庆、南京等太平军重镇,莫不如此。如果把这里的城池换作书籍,可见打仗与读书正有相通之处。

说到兵法与读书法的互通,古人早有发明。《孙子兵法·九地篇》云:“故为兵之事,在于顺详敌之意,并敌一向,千里杀将,此谓巧能成事者也。”黄庭坚取“并敌一向,千里杀将”八字,化兵法为读书法,化巧为拙:“古人有言:并敌一向,千里杀将。要须心地收汗马之功,读书乃有味。弃书策而游息,书味犹在胸中,久之乃见古人用心处。如此则尽心于一两书,其余如破竹节,皆迎刃而解也。”文廷式对黄庭坚的读书法大加赞赏:“黄山谷尝取兵家言‘并敌一向,千里杀将’二语,以为有如此劲悍,而后可以读书。”并为之举证:“王船山僻处村坞时,无书可读。遇乡塾中有四子书,即取而训解之,凡数十本。陈兰甫师好读《孟子》,其手批旁注不下五六本。昔人凡读书,必先有一书得力,而后读各书皆如破竹,此最有益。”需要注意,“必先有一书得力,而后读各书皆如破竹”,可谓一经通而百经通,听起来十分神奇,其实仅限于儒家,因儒家经子,纵有百千,主旨则一。朱熹《朱子语类》好讲“融释”“贯通”,亦同此理。

如果能够判定,“并敌一向,千里杀将”的读书法,要旨首在“须心地”(集中精力),次在“劲悍”(坚忍一心),则可引出曾国藩的“读书不二”,其专字诀正对应“须心地”,耐字诀正对应“劲悍”。而且曾国藩常说:“穷经必专一经,不可泛骛。”可呼应文廷式所举案例。不过,“并敌一向,千里杀将”的特色,不仅在方法,更在气势。这则为曾国藩所不及。就读书的气势而言,文廷式《旅江日记》曾引朱熹的读书经验作为佐证:“某旧年思量义理未透,直是不能睡。初看子夏‘先传后倦’一章,凡三四夜,穷究到明,彻夜闻杜鹃声。”

读书读到“彻夜闻杜鹃声”,该是何其美好的记忆。

最后要提醒一点,无论“读书不二”,还是“并敌一向,千里杀将”,其适用范围,不仅指向人,还指向书。不是所有书都禁得起我们字字细究,句句打磨。相反,值得这么读的书其实寥若晨星,必须是所谓大书或经典。我常说:与其把十本书读一遍,不如把一本书读十遍,与其读十本烂书,不如读一本好书(叔本华云:“阅读好书的前提条件之一就是不要读坏书。”“坏的东西无论如何少读也嫌太多,好的作品无论怎样多读也嫌太少。”)前提是,这本书乃是经典。那么何谓经典呢?如卡尔维诺所言,经典是那些你经常听人家说“我正在重读……”而不是“我正在读……”的书。或者如张文江谈《金刚经》:它适用于所有人,你理解到什么程度,它就相应到什么程度,不但可以作为入门,还可以作为归宿。一本书能做到这一点,就是经典。

核心话题 &gt;

## 为什么耐心是学者的美德

在欧洲历史上,有过长达一千年的“黑暗时代”,或者叫中世纪。这一千年并非只有黑暗、压迫、奴役、饥荒、瘟疫和对自由的束缚,只是说相比于之前和之后人类享受更多自由的时代,这个一千年实在不堪回首。

中世纪是怎么结束的?详细的答案早已连篇累牍、汗牛充栋,短答案是“人们的想法变了”。

想法很重要吗?经济学家凯恩斯有句广受引用的名言是这样说,“经济学家和政治哲学家们的思想,不论他们是在对的时候还是在错的时候,都比一般所设想的要更有力量。的确,世界就是由他们统治着。讲求实际的人自以为不受任何理论的影响,其实他们经常是某个已故经济学家的俘虏。在空中听取意见的当权的狂人们,他们狂乱的想法也多半是从若干年前学术界拙劣的作家的作品中提取出来的。”与有些人臆想的不同,时代的变迁并不是君主一声令下就能实现的。想法的改变其实就是制度变迁的微观动力,而积累起的想法的实践则是制度变迁的宏观表现。

艺术史学家恩斯特·贡布里希在《世界简史》中写道,“你有没有偶尔翻到旧的学校练习册,或者翻到什么你过去写的东西,你一边翻一边惊讶于很短的时间里你已经变了那么多?你可能惊讶于自己犯的错误,或者写过的十分精彩的东西。但当时你却并没有意识到自己在改变。没错,世界的历史也是这样的。如果突然哪天有使者骑着马走过街巷,大声宣布‘听着,一个新时代到来了!’那该多好啊!但事情并不这样:人们会在不知不觉中改变想法。然后有天突然意识到这一点,就像你翻看旧的学校练习册那样。然后他们会骄傲地宣布:‘我们进入了新时代。’并且常常加一句‘那时的人们可真蠢呀!’”

中世纪并不是结束于1420年这个具有魔力的年份。中世纪

文/马俊杰



作者为法国高等欧洲研究国际中心  
副研究员

结束于充满陌生人、市场、自愿交易、法律规制、契约、行会的佛罗伦萨,那里的居民突然发现自己关注的不再是对宗教的顺从,他们关注的也不再是德国或者法国的君主又颁布了什么政令,他们关注的也不再是教皇又与哪位君主勾结。

他们突然发现自己关切的东西变了。

这些感受并认同“城市的空气带来自由”的人们开始在别的事物中发现美,他们也开始觉得以前的教堂和绘画太阴暗太黑暗,他们开始更向往自由的、独立的、不受束缚的东西。他们在古典艺术中找到了这些,于是“文艺复兴”在岁月的无声流逝中发生了,甚至没有人意识到这个名词。很多年后,人们重新发现了自己所处的“新时代”时,他们已经改变了太多。

在制度经济学家诺斯看来,竞争是制度变迁的关键。竞争的参与者是个人和组织机构,竞争的内容则是思想观念。不同的组织在经济的稀缺性设置上的交互和竞争一直存在;竞争让这些组织不断努力开发新的技能和知识,以求生存,而这些技能和知识则逐渐改变人们对机会的看法,也进而影响他们的选择;既有的制度框架会提供一个激励结构,并主宰竞争各方对回报最大的技能和知识的心理建构;而经济的规模、互补性和一组制度组合的网络外部性决定了制度变迁将是十分渐进的,且具有路径依赖的特点。

具体而言,一个国家制度的塑造根源在于人们的想法,而且制度变迁具有延续性,很难逆人心而变。过去四十年改革开放的历程就是中国制度变迁的历程,如果人们的想法仍然是拥护深化改革的,且有形的政策框架和无形的规则习惯仍能够带来对改革措施的正向激励,或者起码是容忍,那么这个延续了四十年的进步发展过程就仍能够持续下去。在制度变迁中,哪些知识和选择被人们舍弃,哪些得以保留和确立,取决于人们对这些选择的收益所做出的心理评估;如果人们认为某种政策会让他们遭受大的财产损失或者交更多的税,他们就会用行动抵制这种政策;如果人们认为某种政策有利于他们的事业和生活提供更多的确定性,扩展他们的自由选择范围,他们就会纵容这种政策,拥护其背后的想法;如果人们认为某个地方是不幸福的,他们就会用脚投票,选择离开。这样的例子不胜枚举,比如二战前德国的犹太人逃亡,冷战期间苏联人叛逃美国,柏林墙阻隔下的东德人逃往西德,以及两千年前孟子为梁惠王解释为何“邻国之民不加少,寡人之民不加多”等。

诺斯教授认为任何组织要想在竞争中生存下来,必须确保自身提供的知识能够提高经济效率,并警告说,不要指望用闲散的好奇心引领对新知识的获取,而要依靠知识积累,站在对过去成功经验的总结上。环顾全球,尽管有民粹主义和民族主义的扰动,自由贸易、法治、全球化、公平竞争、公民权利、民主仍然是主流,即使那些狂热的民粹主义者和民族主义者也认为他们有“权”(利)声索他们主张,表达他们的看法,设定他们的议程,尽管他们不知道他们的行动本身所依赖的制度框架保证了这些权利。在全球竞争中,知识积累的范围扩大了,时间跨度更长了,而失败和成

功的案例也更加丰富了。在这些丰富的技能组合和知识、想法的集合中,成功的经验都是相似的,失败的教训也多有雷同:开放会促进自由,自由会带来创新,创新会扩大繁荣,繁荣会“让人民生活更加幸福美满”。

中国的老百姓现在感受到了巨大的幸福:他们拥有自己的财产,并认为可以依靠法律保证这些财产不受侵夺;他们可以靠自己的才能赚得收入,并认为交易的对方面遵守契约;他们可以把手女送到国外学习,并认为他们有权在异国他乡开始新的生活。这些想法的产生经历了漫长的过程,而要彻底改变这个过程将付出巨大的代价。当然,人们的想法也会继续慢慢地随着全世界的节奏进一步演变,或许需要很多年以后,人们才会突然意识到:那时的人们真蠢,竟然相信有国境这种东西;那时的人们真笨,竟然因为怕造成失业而阻碍技术创新替代人力;那时的人们真傻,竟然喜欢看电视真人秀,并认为《权力的游戏》这样的剧集是奇幻虚构。

学者生产思想,提出想法,并需要不断说服自己,坚信这些想法是有价值的。学者之间的竞争,或者说思想与想法的竞争,胜负体现在人们的行为上,就像奥斯卡·兰格教授认为可以用计算机来计划所有生产活动并调控所有市场交易的想法被历史无情地丢进了排水沟里,而米塞斯和哈耶克眼中分散的知识、企业家精神和价格机制仍在不声不响地左右着每个人每一天所做的每一个选择。

学者需要耐心,因为思想竞争的过程可能耗时经年,就像罗纳德·科斯1991年获得诺贝尔经济学奖时所说的,“一个学者必须满足于这样一件事,那就是,他所说的错误的东西会很快暴露出来,至于对的东西,一个学者可以寄望于它最终得到人们的采纳,只要他活得足够久。”