

## 張磊

挺過「眼前的苟且」  
找到價值投資的「詩和遠方」

張磊是誰，高瓴資本做什麼？很長一段時間，無人可以準確回答或者知道得其實十分有限，並且大多屬小道消息或傳說中的「故事」系統。

但在創投圈，張磊的名聲可謂響噓，近年更有「捨我其誰」之勢。張磊託他創辦的高瓴資本所投資的騰訊、京東、格力電器、滴滴出行、去哪兒網、愛奇藝等標誌性企業，不少人應該或多或少都經常用着。

在硅谷，張磊與沃倫·巴菲特、馬克·扎克伯格、埃隆·馬斯克、比爾·蓋茨面對面談笑風生；在國內，張磊是馬化騰、董明珠、王興等人的座上賓。作為高瓴資本的掌舵人，張磊不僅開創了一道獨特的投資風景線，更是重新定義了新時代、新經

濟下的價值投資。《價值》一書，既是張磊集10餘年的價值投資實踐和思考的粹，又是第一次較為全面地對外界詳細闡述了高瓴資本的價值投資方法論。同時輔以一系列的經典案例，不僅有宏觀的思考，更有閃光的細節。對於許多追趕財富的投資機構和個人來說，其或許可以幫助人們對抗不確定性，並挺過「眼前的苟且」，進而找到價值投資的「詩和遠方」。

文：潘啟雯



●張磊 網上圖片

在《價值》中，張磊傳遞的價值投資理念是：選擇好的公司，做時間的朋友，陪伴公司長期成長，幫助創業者和企業建立公司的護城河，從發現價值到創造價值。事實上，張磊選擇「價值投資」作為自己畢生事業坐標，並非是他事先規劃或預定好的，而是源於一次偶然的實習經歷。

從河南駐馬店夢想「仗劍走天涯」的懵懂少年，到中國人民大學國際金融專業的天之驕子；從五礦集團一年足跡遍布半個中國上山下鄉四處收礦產的「工頭」，到飄洋過海求學耶魯大學……擁有如此光鮮的履歷，要是不折騰點動靜出來，似乎都是浪費。早在2000年時，28歲的張磊就懷抱信念、充滿朝氣地回國創辦「中國創業網」。然而天有不測風雲，創業半年時間，就戲劇化地遇到了2001年互聯網泡沫破滅，中華創業網也受到衝擊，張磊試圖挽救但無果，這個曾經被譽為「國內創業投資門戶網站的領導企業」僅紅極一年就倒掉了。

失敗僅僅是「過程」，而不是「終點」。創業未果後，張磊繼續回到耶魯大學讀書，在「山重水複」之際，一個偶然的機會讓他路過了一幢維多利亞風格的小樓，找到了在耶魯投資辦公室的實習機會，並結識了美國投資界的「耶魯派」代表大衛·史文森(David Swensen)，自此與投資結下不解之緣。在《價值》中，張磊談起這段實習經歷時，讓他感慨萬千：「許多時候的人生際遇，是上天無意間給你打開了一扇窗子，而你恰好在那裏。某種意義上，是耶魯投資辦公室定位了我今後事業的坐標系，讓我決定進入投資行業。」

褪去稚氣，少了豪氣的張磊，這一次，謀定而後動。在耶魯投資辦公室面試時，史文森問了張磊許多

關於投資的問題，當張磊對大多數問題誠實地回答「我不知道」時，史文森反而有些驚訝於張磊的坦誠。可能正因如此，張磊獲得了這個彌足珍貴的實習機會，因為在史文森看來，誠實格外重要。

不看公司說的  
而看公司做的

耶魯投資辦公室向來以嚴謹和專業著稱，在這裏，工作人員不僅面臨智力上的挑戰，更需有責任感和使命感。所有工作人員互相尊重和認可，為共同的長遠目標而努力。在實習期間，張磊的主要工作是研究森林資源。當耶魯投資辦公室派張磊去研究木材、礦業等行業時，他以「上窮碧落下黃泉」的精神，一點一點地收集信息，整理材料，深度調研，最後交出了一份1英寸厚的報告。這種自下而上的研究傳統後來也被引入張磊創立的高瓴資本。

在耶魯投資辦公室實習期間，張磊從投資的角度真正理解了金融體系最本質的功能。金融不僅包括資金供求配置(包括時間配置和空間配置)、風險管理、支付清算、發現與提供信息，更重要的是，它還能夠真正改善公司的治理結構。為此，張磊專門做了一個關於公司治理定量分析的報告。報告引入痕跡學及定量分析的研究視角，在一個完整的研究框架下對公司治理的眾多要素進行評價打分，並且以動態的視角，揭示出動態指標相對於靜態指標更能反映出公司治理的質量。

換言之，就是不看公司說的，而看公司做的，具體包括上市公司有沒有增發新股，有沒有分紅，小股東有沒有真實的投票權，獨立董事是不是真的獨立，高管薪酬與淨資產收益率(ROE)回報之間是不是真的掛鉤。這樣的獨立研究，讓張磊掌握了尋找獨特視角觀察和判

斷問題的能力。

東西合璧  
「幫助英雄成就大事」

「我就是桑丘·潘沙，我的角色就是幫助英雄人物成就大事。」張磊常常將自己比作《堂吉珂德》裏的桑丘。桑丘，這位西班牙農民講求實際，冷靜清醒，時刻提醒堂吉珂德從幻想中回到現實。這個角色與張磊可謂是有異曲同工之處。

海外求學和實習經歷，讓張磊感受到不同文化之間強烈的對比，通過近距離地學習西方思維模式，他反而對中國文化的博大精深有了新的參悟。雖然現代金融投資的工具多來源於西方，但他希望能夠結合東方特有的古典哲學，更好地理解與運用它們。在2005年創業之初，張磊就提出了三個投資哲學，在價值投資實踐中予以遵循，以求在紛繁錯雜的世界中堅守內心的寧靜，避免錯失真正有意義的機會。

張磊常用三句古文來概括它們：其一，「守正用奇」，就是要在堅守「正道」的基礎上激發創新；其二，「弱水三千，但取一瓢」，就是一個人要在有限的天賦裏做好自己最擅長的那部分；其三，「桃李不言，下自成蹊」，就是指只要好好做自己的事，成功自會找上門來。

與三個投資哲學相映成趣，張磊的下面這段投資哲學講話也在科技與創投圈流傳甚廣：「這個世界不變的只有變化本身。有句話叫『風物長宜放眼量』，就是讓我們從遠處、大處着眼，要看未來，看全局。我常常給創業者建議，要學朱元璋『廣積糧，高築牆，緩稱王』，這個戰略在創業中有效，也同樣適用於你我的生活。」

張磊喜歡說：「人生中很重要的一件事是，找到一群靠譜的人，一起做有意思的事情。」價值投資同

樣也是如此。價值投資也需要具備一種「基因」。這樣的基因決定了價值投資可以穿越周期，忽略天氣，不唯階段，不拘泥於形式，在全球、全產業、全生命周期裏創造價值。價值投資必須十分明確，有些事情不能做，並且從一開始就不做。在短期與長期、風險與收益、有所為與有所不為之間，必須堅持做正確的事情。

## 從「第一性原理」出發

如何做正確的事情呢？張磊認為，最好以「第一性原理」思考問題，在無常中尋找有常，在有常中等待無常，投資於變化，投資於品質。「第一性原理」由亞里士多德提出，他強調：「任何一個系統都有自己的第一性原理，它是一個根基性的命題或假設。它不能被缺省，也不能被違反。」簡單來說，「第一性原理」就是不能從任何其他原理中推導出來的原理，是決定事物的最本質的不變法則。堅持「第一性原理」指的不是用類比或者借鑒的思維來猜測問題，而是從「本來是什麼」和「應該怎麼樣」出發來看問題。

從「第一性原理」出發，張磊通過對騰訊產品和服務的反覆思考，深刻認識到，投資一家公司，不應僅看它過去的收入和利潤，也不應僅看它今天或明天的收入和利潤。真正應該關注的是，它解決了什麼問題，是否給社會、消費者提高效率、創造價值。只要是為社會瘋狂創造價值的企業，它的收入和利潤早晚會兌現，而社會最終也會給予它長遠的獎勵。

品質永遠是投資選擇的基石。高品質的公司無論在怎樣跌宕起伏的經濟情勢下，其地位都堅如磐石，實現持續性的增長和繁榮。

## 溫德斯談藝術

作者：文·溫德斯  
出版：大塊文化



本書是德國導演文·溫德斯談論不同領域藝術家的散文集，在這些文章中他表達了對於影響、塑造和啟發了他關於創作概念的藝術家們的觀察和反思。這些藝術家的作品深深影響了溫德斯，啟發了他的創作靈感。芭芭拉·克雷姆、詹姆斯·納赫特韋與彼得·林德柏格的攝影作品有什麼過人之處？保羅·塞尚尺寸不大的水彩畫與愛德華·霍普的畫有什麼特點？安東尼·曼與小津安二郎的電影為什麼引人入勝？碧娜·鮑許的舞蹈與山本耀司的服裝為什麼受人喜愛讓人感動？他嘗試透過書寫來尋找，他通過試圖理解藝術家們的個人觀點來找到這巨大問題的答案，並且在這個過程中，以文字來釐清思緒，並透過書寫來發掘這些藝術家眼中的視野。

## 畫鳥的人

作者：莉迪亞·豪爾赫  
出版：馬可孛羅



1950年代，原是熱鬧開闊的務農大地主，八個兒女卻相繼出走。空蕩的宅院中，只剩老范西斯科、大兒子庫斯多喬、瑪莉亞·艾瑪，和四名孩子。她，庫斯多喬和瑪莉亞·艾瑪名義上的孩子，她一直都知道瑪莉亞·艾瑪嫁給了兩個男人，三個弟弟並不是她的親手足，也知道她的所有身份證件都是謊言。但這都無關緊要，因為她所珍惜的一切也都在這座大宅。直到那年初冬，家族中的浪蕩子，那個華特大兵回來了。1963年冬日，他就這麼出現在眾人面前。他的回歸，讓所有人的秘密起了變化，埋藏在地下的家族之謎破土而出。《畫鳥的人》是一部令人驚歎的經典文學作品。莉迪亞·豪爾赫以雋永文字、優美文筆，喚起了現今處在不斷變化世界中的人們，透過大宅中那幾幾乎無聲的女孩之眼，訴說了那段葡萄牙1940-1980年代農村社會的氛圍，寫盡大家族的繁盛與衰敗。

## 養心(卷壹):消失的生死訣

作者：陳郁如  
出版：親子天下



陳郁如繼「仙靈傳奇」系列後，打造全新奇幻大系。自古以來，生命逝去後會化為靈心，前往養心池等待重回人世；然而，若一個人生前帶著遺憾、怨恨等負面情緒，靈心便會被帶往名為滯心澤的黑暗沼澤，遭受永恒的禁錮。千年來，滯心澤不斷進犯養心池奪取靈心，傳說滯心澤背後的力量來自上古時代兩塊神秘的玉器，這玉器原有六塊，當它們聚在一起時，具有令亡者復生的強大法力。為了阻止滯心澤的侵犯，守護養心池的使者們苦心探尋，終於找到三塊玉器與其抗衡，然而最後一塊玉器卻遲遲不知去向。十四歲少女晨欣因為一場意外失去性命，她的靈心來到養心池後，滯心澤的力量突然壯大，令人擔心這一切與消失千年的第六塊玉器有關。正當使者們努力找出騷動背後的原因時，晨欣發現她的靈心竟然跑出一個意識，那意識不僅有自己的想法，更鼓勵晨欣冒險，隻身前往滯心澤……作者以少女的神秘旅程起筆，在極具畫面感與想像力的奇幻世界中，探討生死議題、情感教育與人我關係，內容發人深省。

## 《希望之線》的「選擇緣」議程

書評

文：湯禎兆

由衷而言，東野圭吾的新作《希望之線》的確沒有什麼驚喜，而且雖說是加賀恭一郎系列的外傳(主角轉而落在加賀的表弟松宮修平身上)，但實質上松宮在書中可說形象模糊，一直活在加賀的陰影之下，嚴格來說只是一本加賀授徒心法的讀本。如果期望可以用外傳方式去增加加賀以外角色的獨存生命力，似乎只是不切實際的想像。

我在閱讀時，基本上每次加賀出場都會貼上標記，閱畢之後發現的有趣之處，就是差不多每一次偵訊方向，其實都是由加賀「欽准」才得以發展下去。去向死者前夫偵訊是加賀的指引(頁60)；鼓勵松宮相信自己直覺追查下去的是加賀；提醒不要為生父太早下人格判斷的又是他(頁147)；後來加賀更勸導松宮不要太早對自己直覺失去信心(頁173)。最諷刺的，是書中直接破案的也是加賀，是在搜集資料的過程中，促使受訪者忽然自行承認行兇而突然自首。簡言之，作為加賀外傳的《希望之線》，似乎真的處處離不開加賀的陰影存活。

不過如果從主題上去尋找東野的

用心，我認為《希望之線》的焦點放在日本當代社會的「選擇緣」討論上。「選擇緣」一詞，我借用上野千鶴子於《近代家庭的形成和終結》中提出的概念。在探討人與人之間的關係上，傳統上的血緣及地緣的羈絆是最清晰易見的。進入城市化的階段後，都市人一般更以「社緣」為重，舉例如「公司緣」的牽連，在日本血緣及地緣日益淡薄下，有社員連葬禮都已由公司張羅代辦，可見當代變化的明顯。至於「選擇緣」，強調的就是自由選擇而建構出來的人際緣分關係，特質包括自由開放、媒體媒介型主導(目前即社交通訊軟件)及從過度社會化的角色脫出來的傾向等等(即建立個人在第三空間中的新身份角色)。

《希望之線》對「緣」的探討十分明顯，在小說中不少成為關鍵的核心。書中受害人花塚彌生是一所優雅咖啡店的東主，她經營的店舖洋溢溫馨的氣息，而口中強調的正是對緣分的珍惜，認為與各種不同的人之間的緣分可以豐富人生。甚至與客人談及自己的離婚經驗，也直言和前夫的緣分也是寶貴的財

產，所以絕不後悔當初結婚云云。她的咖啡店顯然正是建構「選擇緣」的空間，而亦由此引伸出錯綜複雜的人際關係來。

書中聚焦的正是以上各種緣分的角力衝突。松宮面對是否接受生父的抉擇，生父從小已放棄自己及母親，回家照料終身傷殘的原配，他眼前正是血緣與「選擇緣」之間的衝突。汐見在為女兒尋找生母下落的過程中，也是在「選擇緣」與血緣之間掙扎，本來在咖啡店內也被花塚的氣場所吸引，幻想有機會結成伴侶。後來在多番思量下，他決定以血緣先行，直接道出花塚是女兒萌奈生母的事實，再由花塚決定未來的路怎樣前行。同樣，一切在真相大白後，萌奈也在糾結是否要見生父綿貫一面。

事實上，作為全書焦點的兇殺案契機，也是在於花塚向前夫女友多由子所說的一句話上——「妳還年輕，一定會有美好的緣分」後者誤會了以為勸她離開前夫，再見新對象，其實是在祝福她與前夫一定會



《希望之線》  
作者：東野圭吾  
譯者：王蘊潔  
出版：春天出版社

生下屬於自己的  
孩子，此刻不用  
羨慕或擔心云云。  
花塚因「緣」而開展新  
生，但同樣也因「緣」而被終結生命。在東野的設定下，雖然不斷出現「緣」的矛盾，但最終的結局卻是血緣的羈絆最深，所以松宮會回去相認生父，而兒案的牽連其實說穿了也不過是眾人追逐血緣之際，沒有向身邊人交代，於是在重重誤會下釀成悲劇告終。

總括而言，《希望之線》的立場是逆向而行的，即指在近代家庭的形成過程中，在「選擇緣」慢慢成為主流價值時，反過來強調血緣的羈絆不可拋棄。那或許不是人人接受的進程取態，但卻是東野的初心——無論你喜歡與否。

## 閱讀有你

本版現邀請讀者用不多於400字的篇幅，與我們一起分享自己與書的小故事。可以是介紹最近心水的好書，回憶印象最深的一次閱讀體驗，又或是關於書店與城市的獨家記憶。題材隨意，風格不限，一經採用，小稿將獲刊登之餘，更有神秘禮物送上！有興趣的讀者即日起請將小稿與聯絡方式電郵至bookwvp@gmail.com，主題請註明「閱讀有你」。

## 重享閱讀樂趣

昨晚讀畢李永和編著的《先秦歷史故事大全》(香港商務印書館，2020年)，使我想到《我們的好榜樣》。兒子讀幼兒園時，園方有一個「親子」伴讀計劃，要家長講故事給孩子聽，然後一起做讀書報告。我見幼兒園媽媽教室裏圖書不多，便帶兒子到公共圖書館，申請借書證，並順道參加了一個每月例會。那次主題為「孝」，講者介紹了幾本書，我隨便翻一翻，太多字了，兒子一定看不懂。但講者對我說：你可以借回家，自己先看，然後講給孩子聽。我便把《我們的好榜樣》借回家。不看猶可，一看竟不忍釋手！從此，我周一至五午飯時間便到圖書館還書借書，周末周日帶孩子到圖書館成了我的例行公事，除了為孩子，也為自己借書。

可能多讀了一點書，二零零一年八月參加港台與康文署合辦的超級讀書人選拔賽，我僥倖成了狀元，得到一部IBM電腦和三千元書券。本來想把電腦送給幼兒園，但兒子不捨得，最後只送了兩張一百元書券給幼兒園。這個伴讀計劃，令我重享閱讀樂趣。

文：庚午