

# 投资需要了解历史 别被“小作文”吓破胆



陈嘉禾

对于今天能够通过新媒体了解世界的投资者来说,世界似乎太乱了:一会儿是俄乌战争,一会儿是巴以冲突,一会儿是中美贸易战。于是,我经常见到有投资者给吓得清仓出局:世界太乱了,我不投资了。

其实,从人类历史的角度来说,今天的世界就算不是太平盛世,也至少算是非常和平的年代。那些对今天的投资环境感到担忧的人,他们犯下了两个错误:历史学的太少、不了解真正的历史,同时由于缺乏对历史的了解,于是被新媒体时代的“小作文”吓破了胆。

人类历史上真实的世界有多乱呢?几百年、几千年前那种动不动屠城的惨案,我们姑且不说。要知道,根据《中国历代战争史》记载,蒙古灭金以后,金国人口下降到只有原来的10%。十室九空,并非虚言。而就算看过去一百年中,世界历史也比我们以为的要混乱得多。

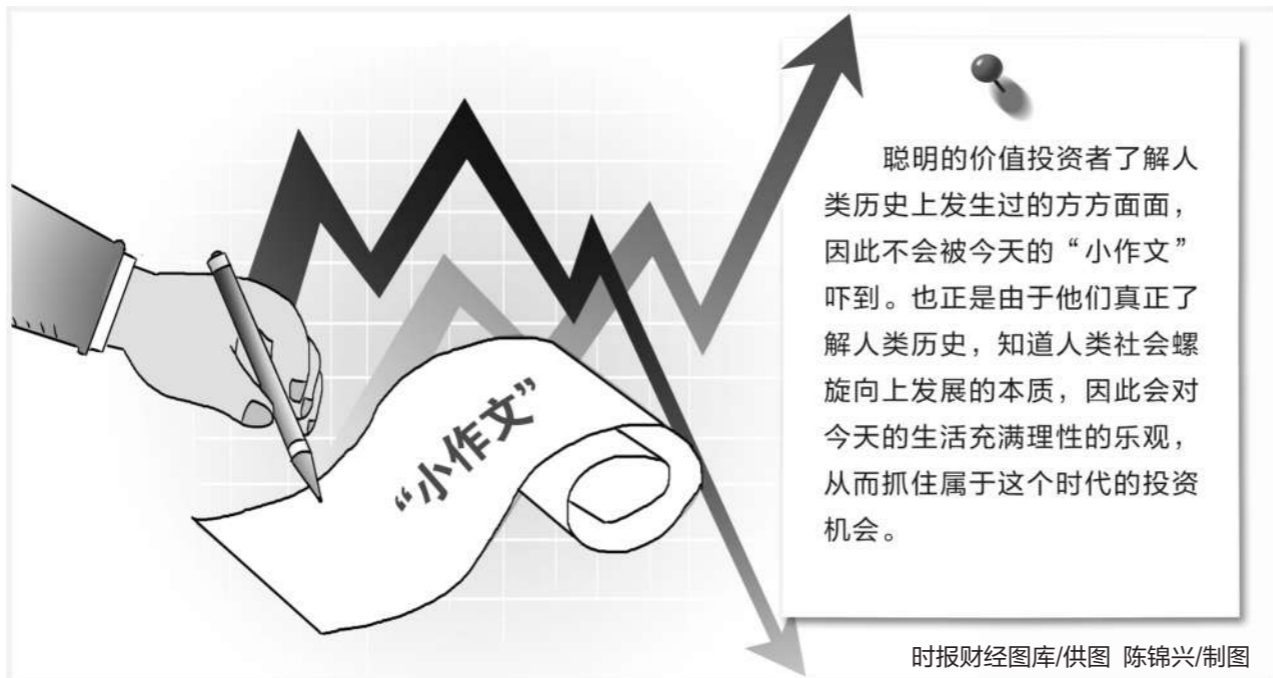
在二十一二岁的时候,我在牛津大学攻读历史专业,当时,有一堂课的学习内容,专门是学在1962年古巴导弹危机期间,美国政府的决策选择。我的老师 Avner Offer 先生,一个个子不高的以色列人,拿出一大堆资料让我们琢磨,其中还包含了当时约翰·肯尼迪总统的电话录音。

带着一大堆资料,老师的问题只有一个:当时核战争有没有可能打起来?在花了几天课的时间,推演了当时海量的资料,听了半天肯尼迪在电话里犹豫不决的彷徨语气以后,大家一致得出一个结论:如果苏联人当时继续推进,那么美苏战争,乃至核战争一触即发。

其实,在上世纪60年代,不止美国人和苏联人相信核战争迫在眉睫,中国人也同样相信。在北京的西部,一个叫做克林格的山头上,有一处非常小众的景点:京西核爆炸观察哨所遗址。

我曾经在一个早春的早上,徒步十几公里走到过这里。站在这个哨所上千平米的地下掩体上,透过香山两个山峰之间的夹缝(香山山体可以阻挡部分核爆炸冲击波,夹缝提供了视野),看着繁华的北京城核心区,我真真实感受到了上世纪60年代,国际局势的波谲云诡、步步惊心。

回到上世纪60年代的美国资本市场,如果有今天这么发达的“新媒体小作文”,我们会看到什么?3K党在国内到处乱杀人,搞皮土风潮席卷全



聪明的价值投资者了解人类历史上发生过的方方面面,因此不会被今天的“小作文”吓到。也正是由于他们真正了解人类历史,知道人类社会螺旋向上发展的本质,因此会对今天的生活充满理性的乐观,从而抓住属于这个时代的投资机会。

时财经图库/供图 陈锦兴/制图

国,年轻人集体摆烂,军队陷入越战泥潭拔不出来,总统在街头让人一枪打死了,然后苏联人还想运核弹到古巴,当年CPI达到8.9%。

1983年:苏联空军击毁韩国客机,二百余人全部遇难;美国总统罗纳德·威尔逊·里根在国会发表演讲,提出“星球大战”计划,要把战争引入太空;美国入侵格林纳达。

1993年:朝鲜退出《核不扩散条约》;银河号事件爆发,中美关系恶化;美国爆发韦科惨案,“大卫派”教徒集体自杀;纽约爆发世贸中心爆炸案,逾千人受伤。

2003年:非典型性肺炎肆虐全球;美国发动伊拉克战争(又称第二次海湾战争),攻入巴格达、摧毁了萨达姆政权。

2013年:美国发生波士顿马拉松爆炸案,三人死亡、数百人受伤;埃及发生全国动乱,总统穆尔西下台;叙利亚内乱导致首都发生化学武器袭击,一千余人遇害。

可以看到,在以上的9个“3年”里,没有一年是完全太平、没有发生任何事情的,而其它的年份其实也大同小异,比如古巴导弹危机发生在1962年,第一次海湾战争爆发于1990年,苏联入侵阿富汗爆发于1979年。

现在想象一下,你在1983年(也就是我出生的前一年),打开手机(虽然当时还没有手机),发现苏联军队打下来一架韩国的客机,同时美国人宣布要搞星球大战,把战争引向太空,并且入侵了主权国家格林纳达。现在,有一堆手机小作文告诉你,这些事情有多么严重(都星球大战了问题还不严重吗),你是不是感觉世界要完蛋了?

然后,从1983年到2023年,标普500指数从大约160点上涨到了4000

多点,还不包括股息。之后在1990年成立的上证综合指数,从100点上涨到了3000点,同样也不包括股息:算上股息这两个指数涨的更多。

在2011年接受CNBC的采访时,沃伦·巴菲特曾经有一段经典的、关于糟糕消息和投资的描述:“如果在我出生前(巴菲特生于1930年),有一个精灵找到我,说:‘沃伦你听着,未来两年里,股市要崩盘,四千家美国银行要倒闭,你要出生的内布拉斯加州会持续发生十年的黑色风暴事件(一场上世界30年代臭名昭著的空气污染),农田价格会暴跌,然后你出生10年以后美国会在一场奇袭中一败涂地(1941年的珍珠港事件),你还想生出来吗?’”

听了这些话,我想我不确定我不是还想生出来。巴菲特说,“但是从我的出生到2011年,社会的人均生活水平(扣除通胀以后)增长到了原来的6倍。”同时,巴菲特的投资也取得了惊人的回报:这就是价值投资的魔力。

所以说,世界从来就没有完全太平过。对于被今天流行的“耸人听闻的小作文”吓到的投资者来说,他们的问题在于,历史这门课没有学好、对人类历史的了解不够深入,同时阅读了太多流行的、吓人的小文章。

而对于聪明的价值投资者来说,他们了解人类历史上发生过的方方面面,因此不会被今天的“小作文”吓到;这放在当年算个什么事儿啊!而也正是由于他们真正了解人类历史,知道人类社会螺旋向上发展的本质,因此会对今天的生活充满理性的乐观,从而抓住属于这个时代的投资机会。

(作者系九圆青泉科技首席投资官)

# 万科郁亮:当下不必过于悲观 城市永不落幕

证券时报记者 张一帆

10月20日,万科媒体交流会上,万科董事会主席郁亮重点回应了市场的两大担忧:短期看,密集出台的政策有没有发挥效果?长期看,中国的房地产到底有没有过剩?

“政策肯定是有作用的。”对于第一个问题郁亮的回答毫不犹豫。他分享了一组行业数据显示,8月以来,政策的发力释放了合理的住房需求,已显现出一定效果,9月,一、二线城市成交面积环比增加13.4%,10月上半月最新数据相较9月继续好转。郁亮认为,市场积累的反弹力量和政策支持为恢复提供了一定动力。

不过,郁亮也强调,不能指望政策一招解决所有问题。在他看来,市场短期恢复的基础还不牢固,建议各地因地制宜,结合本地市场情况做出更及时的调整,加快政策落地速度。

“尤其是在供给端,可以有更积极的举措。”郁亮举例称,“例如对于库存过多的地区,暂时放缓土地供应节奏,而对于过去规划用途存在偏差的土地和房产,应考虑转变性质去做市场更需要的产品,这些都是地方政府权限内可考虑的举措。”

而针对第二个问题,郁亮则维持了一贯的态度——住房市场需求正在从“有没有”的阶段,走向“好不好”的阶段。

市场是否存在供给过剩?以“被平均”为切入点,郁亮称,“城市被小镇平均了,大城市被小城市平均了。目前客户对居住的需求越来越多,类型也越来越多样化,但针对新需求的市场供应是不充分的。”

市场的新需求在哪里,万科开发业务负责人张海结合一线的经验介绍,今天客户对产品功能要求高,看重包括户型、室内装标、景观、配套设施、物业服务在内的综合体验,企业的操盘及格线标准从60分提高到80分,企业需要从单项冠军变成投资研判、客户洞察、产品定位、操盘效率等关键环节的全能高手。

从城市人口增长、改善、更新的

需求来看,郁亮预计,未来住宅建设的中心值是10亿~12亿平方米。由此来看,现阶段住房建设水平超跌了。今年预计新开工不到7亿平方米,回到了2006年的水平,距离10亿~12亿平方米的中心值有较大差距。他认为,“住房作为居民生活的刚需不会消失,压制久了总要释放出来。”

无论如何,当前的阵痛期仍然考验着行业中的每个人。郁亮坦言,行业阵痛的影响比预想中要长,目前还在持续当中。阵痛的压力对每个人都一样,各方都不容易,都在努力熬过阵痛期。不过,郁亮强调,无论是否愿意或是否接受,行业都将进入新的发展阶段,万科最关心的还是未来如何发展。

“只有顺应时代改变的企业,才有可能穿越周期。对万科而言,与客户、城市同步发展,就有生意做。”以万科而言,公司目前正在实践开发经营服务并重的战略,郁亮重点分享了其中的两大难点。

第一大难点首先是需要培养出赚小钱、赚慢钱、赚辛苦钱的能力。以长租公寓业务为例,长租公寓是不动产业务中最难赚钱的业务之一,不过目前万科的努力已经取得收获。泊寓总经理胡冬华透露,自今年6月起,泊寓已实现单月利润连续回正,9月份实现了累计权益净利润回正,预计今年内将实现整体盈利。

郁亮介绍,万科是通过建立一整套成熟打法,长短租结合、个人客户与企业客户结合,不断降低引流成本和提高运营效率,才终于实现了利润回正。

第二个难点,是商业模式能否实现闭环。经营服务业务前期投入大,回报周期长,见效慢,然而随着REITs政策推出,这一问题已出现解决的希望。郁亮进一步表示,万科商业、物流、租赁住房都在积极准备REITs,有信心取得突破。一旦完成REITs的环节打通,万科就有望真正从开发商转变为不动产商。

“当下不必过于悲观。”郁亮在总结中仍然在为行业打气,“我相信城市永不落幕,只要与客户、城市同步发展,未来仍有很多机会。”

# 今年光伏装机屡超预期 组件价格为何却跌跌不休?

李芳芳

今年国内光伏装机屡超预期,上半年国内累计新增光伏装机超过78GW,接近去年全年水平,1-8月累计装机达到113GW,同比增长154%。需求如此旺盛的情况下,今年的组件价格却跌跌不休,从去年的2元/W一路下跌到年中的1.5元/W,近1个月稳定在1.2元/W左右。10月18日,华电集团组件集采开标,P型组件最低投标价格甚至已经跌破1元/W。

过去两年,在硅料价格飙升的推动下,组件价格也水涨船高,持续处于1.9~2元/W的高位。在这个组件价格水平下,不少地面电站的收益率跌至5%以下,叠加买涨不买跌的心理,国内地面电站需求被抑制。2023年,硅料放量,供需关系扭转,硅料价格进入下跌通道,进而带动下游电站收益率明显提升。在组件价格低于1.5元/W,电站收益率已经非常可观,积压了两年的地面电站建设也因此提速。2023年国内地面电站装机预期从年初的130~150GW上调至150~180GW,同比去年有望翻倍增长;全球装机(AC)预期约350~380GW,同比增长60%~70%。

但是需求旺盛却没有给组件价格强支撑,产能过剩+组件低壁垒+高库存导致今年的组件价格直线下跌。

首先是产能过剩问题,在光伏装机高速增长以及高盈利的驱动下,行业加速扩产,各种新老资金疯狂涌入。其实在2022年硅片、电池片、组件等环节就已经产能过剩,但

是由于硅料紧缺,行业反而呈现出供需紧张的局面,硅料成为决定终端装机的核心因素。

2023年,随着巨额扩产产能(尤其是硅料产能)的逐步落地,光伏产业链已经没有了“卡脖子”环节,硅料、硅片、电池片、组件以及各类辅材的产能都严重过剩。据不完全统计,2023年硅料、硅片、电池片、组件全年有效产能均超过600GW,年末产能均将达到900~1000GW,远高于终端装机需求(DC)的450~490GW。预计到2024年年末,主产业链各环节产能均将超过1000GW,届时各环节产能利用率估计均不超过60%。

其次是库存高企。根据挪威咨询机构Rystad Energy公司日前发布的一份研究报告,8月底欧洲光伏组件经销商的组件库存达到80GW,而欧洲今年全年的装机量(DC)预计最高不超过90GW。

此外,还有一个因素是组件环节议价能力弱。组件是光伏制造链条中最后的组装加工环节,壁垒最低,下游又是以五大四小为代表的央企企业,议价能力较弱。从2023年初至今,组件累计跌幅为0.9元/W,跌幅远高于上游硅片的0.28元/W、电池片的0.36元/W。

在需求预期较弱、行业产能过剩幅度加大、上游价格还未止跌的情况下,组件价格或许还有一定的下跌空间,但是预计空间有限。毕竟1元/W的组件价格下,即便是硅片-电池片-组件的一体化厂商,如果不具备优秀的成本控制能力,也在亏损的边缘。

(作者系抗银理财研究员)

# 让投资者真切感受到被保护



桂浩明

投资者保护,一直是证券市场的大事情,长期以来,监管部门也是把保护投资者利益作为最重要的工作之一。近几年来,通过引入代表人诉讼等具有中国特色的机制,在为投资者维权方面,取得了不小的成绩。中小投资者在交易活动中,因为受到信息误导等导致合法利益受损却投诉无门、索赔无着的情形大为减少,在交易层面的投资者保护体系已经初步形成。

然而,从更高的要求来看,我国证券市场的投资者保护还是存在不少需要改进的地方。

一般来说,投资者保护体现在两个方面,一个是制定相对完整的股政策、制度,在这些政策、制度中集中体现了公平、公开、公正这“三公”原则,从而在源头上实施对投资者的保护。另一个则是对违反“三公”原则的

事件、行为予以惩处,特别是对那些利用自身在信息等方面的优势,在交易过程中欺诈、诱导投资者的行为进行查处,为投资者追回损失。

应该说,这些年来监管部门在这方面做出了大量的努力,可以看到,以欺诈手段上市的公司被强制退市,以不实信息诱导投资者的公司被罚款并对投资者作出赔偿、违规违法的关联中介机构以及上市公司实控人承担连带责任等方面的案例,已经有不少。有研究显示,在惩治信息披露违规方面,国内证券市场的相关制度当属世界上最为严厉的。

不过,在实践中人们也发现,国内证券市场在交易制度、规则的设计制定上,对投资者的保护还是存在某些不足的。举个例子,最近监管层叫停了新股上市时内部员工持股计划可用于融券的安排。按原先的规定,新股在发行的时候可以安排部分战略配售额度,而获得额度的投资者可以在公司股票上市时把自己所持有的这些限售股通过转融通出借,供融券者在市场上卖出。制定这一规则的本意,应该是想通过适当扩大股票供应的方式,抑制新股上市时股价的过度波动,

以维护市场的稳定。

这样的考虑是有其道理的,但作为由公司高管等出资成立的员工持股计划,在公司上市,其所持的股票处于限售状态时被允许以转融通形式出借给融券方,这样在客观上就是被赋予了某种特殊的流通权。而作为股票出借方,其收益是来源于所收取的出借利息。显然,只有在股票有着很大下跌空间的时候,出借利率才会比较高。这样一来,对于公司高管来说,其出借股票的行为与经营企业的行为,在利益导向上就是矛盾的。

当然,这种矛盾的存在并不意味着公司高管等必然会在经营管理上采取消极懈怠的态度,但投资者还是有理由对他们的这种出借股票的行为感到不满并表示质疑。

20多年前,还是实行股权分置的时候,四川长虹的法人股配股部分,在没有任何公开说法的情况下悄然上市流通,被投资者发现并受到指责,此后虽然流通被停止,但该公司乃至交易所的形象受到很大伤害,股市也因此出现了一定的震荡。在不少投资者看来,如此不诚信行为的发