

■财富故事 | Fortune Story |

相信自己，坚持就是胜利

证券时报记者 陈楚

2010年对于私募基金行业来说，毫无疑问是大发展的一年，私募基金不仅在整体业绩上超过公募基金，而且发行的产品数量也创造了历史峰值。冠军私募基金经理常士杉更是在这一年年终盘点的时候风头无两。然而对于另一位生活在西南成都的私募基金经理卢国伟（化名）来说，2010年过得并不轻松，甚至可以说是难熬的一年。幸运的是，2011年接近半个月以来，从去年年底就开始调仓布局的卢国伟开始了反击之战，这场“春季大反攻”能否给他今年带来福音？唯有等时间来证明。

2009年年底和2010年年初，A股市场大盘股票风格转换的声音一浪高过一浪，卢国伟彼时倾向于配置大盘股，他认为，中小盘股票在经过一段时间的上涨以后，估值泡沫十分明显，而大盘股则在明显的估值优势，在宏观经济政策刺激下，大盘股业绩增长预期明确，同时存在不少重组整合的预期，卢国伟在经过仔细

研究后对金融、地产、煤炭、有色等大盘蓝筹股后“下了重手”。并且将仓位打到了95%的高位。认准了的就重仓出击，看不准就清仓或者干脆不碰！这是卢国伟一贯的风格。

事实证明，卢国伟在2010年一开始的布局就与市场的走势不大合拍，除了贯穿10月份前后的那一波蓝筹股大反弹行情以外，拿卢国伟的话来说，其他时间他重仓的品种就一直“很不争气”，更糟糕的是，到8月末的时候，卢国伟实在忍受不了客户不满带来的压力，卖出了半仓的大盘蓝筹股，买入当时涨势如虹的中小盘股票。事实证明，这一次卢国伟的决策再次犯错，刚刚换掉一半的大盘蓝筹股，转眼间到了9月底就拔地而起，气得卢国伟直捶桌子，这也给了他一个教训：在掌管私募的过程中，有时候一定要承受住来自客户的压力，秉持自己内心原有的投资理念和操作步伐。

经此一役，卢国伟心情糟糕到了极点，但他也清楚地知道，“空悲切”没

有任何意义，唯有静下心来重新去认识市场，摸准市场内在运行和资金流动的脉搏，然后积极调仓换股。在去年年底，A股市场各种投资策略会次第召开，看好新兴产业和大消费概念成为主流声音。但卢国伟尽管从中长期投资的角度认同这一观点，不过短期来看，他认为地产股和高铁股最有戏，而资产重组概念股也成为他重点挖掘的对象。

卢国伟在去年四季度的上市公司调研中了解到，地产股尽管面临“最为严厉的调控措施”，但一些地产公司业绩仍不错，实际的销售情况也并不像媒体披露的那样清淡，很多地产公司不仅年报业绩预计稳定增长，还存在高送转的可能。而对于高铁类公司来说，未来中国的高铁建设将会大踏步铺开，相关上市公司无疑会大大受益，谁先提前布局，谁就会享受高铁带来的“飞一般的高成长收益”。

2010年，卢国伟掌管的私募产品以小幅度下跌2%左右收场，这让在股市上征战了9年的卢国伟很是不爽，但

忧中有喜的是，卢国伟去年年底的布局今年以来表现出了明显的效果。重仓的一只地产股今年以来大涨30.86%，另一只地产股涨幅也高达19.17%。而在高铁股的布局上，卢国伟短短不到半个月也收获颇丰。其中一只高铁概念股大涨26.46%。不过，让卢国伟有点沮丧的是，他重仓的一只新能源股票，居然跌幅高达近15%。

吸取去年的教训，卢国伟并未被短暂的胜利冲昏头脑，开局胜利并不代表全年顺利。卢国伟认为，2011年也许是空前难操作的一年，政策动向、流动性、海外市场等各方面目前都没有一个清晰的判断，在仓位上，卢国伟打算根据市场的状况灵活调整，而在具体品种上，超跌的大盘股和成长股、重组概念股会成为他日后着力布局的领域。

坚持就是胜利，有时候相信自己，顶住外界压力也需要足够的勇气。我相信自己的分析能力，希望这次春季大反攻，能够带来全年业绩的大反攻！”卢国伟信心满满地表示。

■淘楼淘金 | Gold Rush |

女儿巴黎买房记

邓海平

女儿在法国成家才两年时间，但小两口却几次租房、换房，弄得手忙脚乱，生活一片混乱，被我称之为“颠沛流离在巴黎”。

女儿的夫君是法国人，他父母的家在巴黎市郊凡尔赛小镇上，小夫妻双休日或节日常去小住，但平时要上班，就不方便了。驾车路途顺畅时，也要一个多小时，坐地铁单程需13欧元，路途上时间更长。据女儿说，她的老外婆算是法国人中少有的和子女走得勤快的长辈，有时会悄悄地带巴黎帮他们打扫房间，把洗干净、熨烫好的衣服交给她，还笑容可掬地说“谢谢”，我听后既感动又大惑不解。后来接那对亲家来国内玩，法国夫妇真的很朴实，年前来邵阳旅游时，大赞邵阳物价便宜。

女儿女婿是读硕士的学友，读书的学校是远在偏南部的格勒诺布尔市。毕业后回到巴黎，一个在雷诺汽车公司当咨询师，一个在航空公司当翻译。他们在巴黎借的房子是一室一厅，38平方米，租金加上供暖与水电，每月为1000欧元。小两口空余时间还满世界旅游，从不吝啬钱，也是法国的一对“月光族”。

东边日出西边雨，和国内不同，巴黎的租房房屋供需关系恰好相反。租房的人多，且来自世界各地，而出租的房源相对不足。通过中介预约看房，都在十天以

后，而每次看房都有七八个、甚至于十来个求职者一起去看。你看中了、愿意出这个租金还不等于成功，中介还要租房者提供收入证明、税单等，转给房东审查挑选，房东点头了，才大功告成。有几次，小两口觉得很称心的房子都未借成，却为此白忙了两个星期，十分沮丧。在法国，房东还享受着国家减税的优惠政策。国家认为，房东帮助政府为无房者提供了居住地，是对社会的贡献。所以，在巴黎，房东是个名利双收的人物。

这对潇洒的年轻人，去年春节回国，老爸车站迎接。在热情接待的日子里，我多次批评他们没有规划性，当即否定了他们二手车换新年的新年计划，并建议他们买房。两人回法国后不久来电告知，决定实施老爸建议的买房方案，已先后看了巴黎东部的马恩区、六区等多处的二手房房源，思路一转变，积极性还蛮高。一个夏天在忙碌中转瞬而过，那边的买房有了眉目。他们最后选中了靠近巴黎地铁出口里昂站0.7公里、离香榭丽舍商业繁华区19公里的一套四楼的房屋。我连连劝慰：“不算远，不算远，何况地铁就在家门口。”

在法国购房，没有建筑面积的概念，讲的都是居住面积。新房实际居住面积68平方米，传到邮箱的房型图有



四个房，相当于我们这里的小三房一厅，还有一个窄窄的阳台，但很长，绕了朝南两间房的大半圈，外面可见绿树葱茏，还附送一个车位。于是越洋电话办公会议一致通过，拍板买房。法国买房当然也可以讨价还价，老爸幕后大摇鹅毛扇，细致分析卖房者心态、心理价位之类……七谈八谈几个回合，最后定价在19.7万欧元，加上手续费、保险费等，总共21.4万欧元。首付四分之一房款后，余下的向银行30年贷款。法国的房贷利率近年提高到4.7%，当地公民首次购房可享受贷款总额15%的免息优惠。有这样的利民政策，当然要充分利用。而巴黎银行多，计算利率也有些微差别，反复甄别几家银行，最

后选定一家，月供为780欧元，仅他们小夫妻税后月收入的六成。这段时间里，国际长途打得热火朝天，每一打就是一个多小时，网上也信件频飞。女儿从小娇养，从学校到学校，生活经验不足，远在万里之外的中国父母再次挺身而出，并乐此不疲，兴奋了几个月，房子总算全部搞定，其间过程与国内大致无二。

在国内买房，老爸有点心得，这回遥控女儿巴黎购房，也算用上了几招。不久，新房装修一新，小夫妻在感恩节那天欢欢喜喜地乔迁新居。“住进自己的房”的女儿，电话里笑声朗朗。我说，别高兴得太早，老爸春节来视察时，还要好好挑挑你们装修上的不足哩！

■寻宝 | Treasure Hunt |

外表内涵走极端 判玉也需“透视眼”

孔伟

我们都知道，大多数情况下，和田玉是“表里如一”的，也就是说，外面看着是什么样子，切开后里面的玉质也基本不会走样。但万事万物皆有例外，有时候也会出现“外表”与“内涵”相去甚远的情况，我最近就正好“撞”上了两个比较极端的石头。

在一家网店看到一块青玉，虽是山料染色，但玉质很油润，透过染色不多的“皮”看上去玉质也比较干净，根据经验，应该可以出件。加上卖家比较熟，以前买他的东西也算物有所值甚至物超所值，令人放心。更诱人的是，17.4公斤才卖1200元，还包快递。这么大的料子，随便出几只手镯就不会亏钱了，同时还满足了自己玩玉、开料的兴趣需求，可谓两全其美。

东西寄到，看上去与图片及描述完全一致，于是放心地赶去加工厂，先切一刀看看里面的“肉”到底怎样。师傅说，应该不错，油性也好，也比较干净，虽然白度不咋地（青玉就不谈什么白度了吧？）。于是上机开切。

切开一边，傻眼了：和田玉的所有毛

病几乎全齐了——绺裂、棉、僵几乎占据了整个“画面”，切面上竟然找不出一块“好肉”来！失落之下要求师傅在另外一面再切一刀看看，要是两边都不行，恐怕就只好扔掉了。

另一端切开后依然固我。原本打算就此罢手的，但无论如何心有不甘，于是嘱咐师傅“中间来一刀”——说不定中间就有好肉呢！这么大一块料子，中间有点变化也是十分正常的事啊。

又等待了近一个小时，料子从中间切开了。依然是满眼的棉、僵、裂，依然找不到一块可用之材。并且烂得那么彻底，就连做手链的珠子都抠不出几颗来！不得已，只好分两次抱到垃圾堆里扔掉了——老板的厂子也不是废品收购站，要是开出来没用的料都堆在他那儿，一段时间以后恐怕就没有立锥之地了。

回到家里，郁闷之余，又翻出以前买进的几块料子细看。当看到一块两年前从且末喇响回来的翠青玉山料时，更是气不打一处来——大约5公斤的料子，在强光手电筒照射之下竟然满是纵横交错的“九宫格裂”，这样的料子别说做手镯了，恐怕连直径大一些的圆珠也

做不了几颗。再一查交易记录，竟然是1800元成交的！猛然想起收货后与卖家的对话，连看的兴趣都没有了，真想和白天那块料子一样，直接扔了。

记得当时告诉卖家，料子虽然油性不错，但裂得太厉害了，根本无法做手镯。卖家的一句话把我噎了个倒憋气：要是没裂，可以出个七八只手镯的话，8000块钱我也不会卖啊！”

扔？不扔？一时拿不定主意。后来一想，扔它干啥呀，大不了再花几十块钱的开料费，要是开出来能够做几副手链，也能收回一部分成本不是？开！明天就去！

带着料子来到加工厂，师傅一看满是裂纹，顿时没了兴趣。由于是山料，边上有些棱角，他竟然用锤子砸的方式“修理”不平整的地方，一副“野蛮施工”模样。要在平时肯定会制止他，但一想到料子本身价值不大，也就懒得管了，随他去吧。

这次倒过来，从中间片开。料子小一些，最多半小时就能见分晓，于是决定“立等”。

一分为二的料子洗干净后摆在面前，心中一阵窃喜：虽然翠色有所变暗，也可

以见到一些石纹，但裂居然消失了！这在山料中很是罕见。很高兴地向老板和师傅交代几句，尽可能出镯子，大小不论，圆镯、贵妃镯不管，过几天再来取货。”然后乐颠颠地回家了。

3天后老板打来电话，说是出了4只手镯，原本可以出5只的，但一只“鸭蛋”（他们对贵妃镯的称呼）做的时候因为料子有裂蹦掉了；看料子大小应该可以出8至10只的，毕竟靠外皮的部分有裂，不得不避开……

有些心痒痒地赶到加工厂，见到了确实还算不错的4只手镯，老板娘说，这样成色的镯子，卖个1000块到1500块一只没有问题。我则不做他想，大致算了一下，加上之前卖掉的那块料，能回本就谢天谢地了。边角料送到另外一家专做小件的加工地，老板说，这样的料子可以先出几个扳指，然后再出珠子之类的小玩意。如果真要说有利润的话，恐怕就隐藏在这些边角料里了。

两次开料的失一得一，大约可算是认识料子的外在与内涵的最大收获了。以后看料也好，看人也罢，恐怕真得长一双“透视眼”才行……

财经BOOK

警惕金融衍生品席卷全球

郑渝川



《疯狂的金钱》
吉莲·邵蒂著
中信出版社

盘点今年以来，国内金融投资题材的图书，《伏而不倒》可以当之无愧的称为年度图书。这本书用类似电影放映的叙述方式，各路主角粉墨登场，将其思索与对话娓娓道来。全书在一个个场景之间紧张的切换，勾勒出主宰美国乃至全球金融命脉的华尔街与华盛顿之全景图像。金融危机及其复杂性，通过生动而多元、温和而诡异、矛盾而“和谐”、淡定而躁动的复杂故事画面，得以充分呈现。

可以说，要想理解该次金融危机，甚至金融本身，我们都需要读一下《伏而不倒》这本书。但客观而言，《伏而不倒》一书也会给读者留下疑惑，因为全书叙事开启了金融危机大幕拉开不久之前，虽然其间穿插了金融衍生品发育发展、美国1990年大幅放松金融监管历程的介绍，但毕竟不是重点。换言之，金融衍生品究竟在怎样的背景下产生？造成金融风险失控并孕育金融危机的“这个伟大发明”，究竟是如何发展到银行家、甚至最大胆最精明的投行冒险家也无法准确估量其风险的？危机的爆发，究竟是经济学家们所说的政府监管做了不该做的事，还是因为压根就没有得到过有效监管？“失而不倒”的尴尬局面，真如一些笃信市场万能的经济学家所说的那样，就只是政府违反市场经济原则，为金融危机和投机者兜底，还是放纵放任有错在前、造成政府和社会无法承受之重，不得不咬牙救市？

这些问题，可以通过新近引进出版的《疯狂的金钱：摩根的疯狂梦想与金融衍生品的前世今生》一书，得到解答。此书出自英国《金融时报》负责金融市场全球报道的记者吉莲·邵蒂，她曾因对资本市场的出色报道获得英国表彰财经记者的高级奖项温科特奖，后来还荣获年度英国商业记者称号。

在《疯狂的金钱》一书中，吉莲·邵蒂聚焦J·P·摩根公司（后合并为摩根大通），介绍了其发明金融衍生品的过程，以及这个全新产品脱离监管缰绳的步伐。原J·P·摩根公司，曾是美国银行业的百年标志性支柱，由摩根集团拆分而来。1929年大萧条之前，摩根集团在金融领域达到了与美国政府平起平坐、掌控美国乃至西方世界金融脉搏的可怕权势。大萧条导致《格拉斯-斯蒂格尔法案》的推出，逼迫摩根集团等混业经营金融机构拆解。J·P·摩根公司继承了摩根集团的商业银行业务、客户与政府关系，以及国际化传统。

《疯狂的金钱》一书的前半部分，描绘了J·P·摩根公司的高层、掉期交易团队是如何通过直接游说、院外游说等方式，使监管者相信金融衍生品体系创新的价值、必要性、风险可控性。经常阅读金融投资类图书、报刊的朋友可能会有印象，一些经济学家在为2007年-2009年金融危机中投机者、衍生品机制进行辩护时，多次鼓吹衍生品风险的不可知性，意思是说无法预估风险，所以就不能追究衍生品发明者、获利者、过往的鼓励者的责任。这些警告没被获利心切的倡导者们听进去，相反，还当成了不合潮流、妨碍精英们大赚其钱的废话，后者们想方设法在公共舆论、政治场合和业界对之屏蔽。之前也有人在为金融衍生品的辩解时提到，金融创新及其过度的危害，在2007年危机来临前很少有人预料到，也没有现实例子。这种说法是不确切的，1998年俄罗斯金融危机及美国长期资本管理公司的例证，已经是活生生的证明，逻辑、数理上，和计算机模型中成立的风险评估机制，及其收益预期，是靠不住的，金融创新可能带来危险的报复性效应。但教训再一次被业界忽略过去，似乎在向人们说明，伤害不够深，并不足以让鬼迷心窍的财迷停下迈向深渊的脚步。

《疯狂的金钱》一书的后半部分，介绍了挣脱了监管“缰绳”的衍生品空前弥漫的情况。在单一级别CDO为雷曼兄弟、花旗集团、贝尔斯登投资银行、瑞士信贷银行等金融机构及其委托投资者带来丰厚回报后，贪婪的牟利冲动驱动银行设计出双层CDO（双层担保债务凭证），也就是“以其他债务凭证担保的债务凭证”，再往后就有三层、多层的CDO……

当代金融衍生品的发明制造者，摩根大通却因为业务开展落后于新加入信用投资业的其他银行，不得不决定退出抵押贷款CDO和CDS业务，杰米·戴蒙在金融危机前对风险的捕捉敏感度也远远高于同行——这正是《伏而不倒》一书中，摩根大通身处危机，与同行相比更高的灵活度和行动自由的来源。

21世纪的前7年，美国金融系统曾经遭遇多次危机，包括世贸中心遇袭、安然公司破产、互联网泡沫破灭等，每一次震荡的规模显得可以控制，金融系统都得以迅速复苏，这在很大程度上强化了美联储等方面的信心。由此，也使美联储听不进去金融危机前对风险规模和可怕前景发表警示的国内外声音。来自国际清算银行的欧洲专家曾经公开警告金融过度创新、金融衍生品隐藏的巨大风险，却遭到了美联储官员和美国大批经济学家的反驳、谴责。美联储是国际清算银行的大股东，加之格林斯潘光环效应，自然可以将些许“乌鸦嘴”压制出主流话语外。如今看来，这也是金融衍生品席卷世界过程中，监管当局和经济学界错误的最后一次事中纠缠的机遇。