

■ 财富故事 | Fortune Story |

以变应变 以不变应万变

——一个围棋手的私募 棋道”

证券时报记者 付建利

作为深圳中睿合银的掌门人，四川人刘睿大部分时间其实都在成都，那里不仅可以让他刘睿更能静下心来研究股市，更是生他养他的地方。尽管中睿合银近几年来在私募江湖声誉鹊起，但刘睿似乎对这些外在的荣誉不大上心。这位国家围棋队出身的私募高手，此刻正思考的是：如何在公司资产管理规模扩大的情况下，进一步控制好风险，取得更好的收益，同时建设好团队，在实战中锤炼出更好的私募 棋道”来。

市场永远没有简单的 “1+1=2”

刘睿 13 岁时就入选国家围棋队专业选手。围棋之道，首重以变应变，以不变应万变。棋局宛如战场，战事纷繁莫辨，但如果棋手有一套成熟的理念藏于心中，则能处变不惊，运筹帷幄。刘睿说，棋道如敏道，如何在瞬息万变的市场上有一双敏锐的鹰眼，需要投资者具有全局性的视野，同时能提前挖掘到市场的热点和主力资金的动向，善于捕捉

出师的时点。同时，一个称得上是合格的投资人，必须要经历一个反复对市场进行理解和认知的过程，需要很强的举一反三的能力，要善于把正确的逻辑运用在不同的市场环境下，因为无论是围棋还是股市，同样的情况不会重复出现，市场永远没有简单的 “1+1=2” 这样的事情。

在私募江湖，刘睿以高频率交易著称。行情好的时候，他曾经一年里做了超过手中资金 180 倍的交易额。在外人看来，高频交易无疑具有极大的风险。但在刘睿这里，其目的却正是为了保证资金的安全。17 岁时，刘睿试水资本市场，对保证本金安全没有概念，结果输得很惨。这也使得刘睿在此后的投资过程中养成了高换手的操作风格， “高换手其实是为了保证盈利和本金的安全。因为市场的热点转换太快，而一旦某热点退潮之后，短期内再次起来的可能性又很小，尤其是在震荡市中。” 刘睿始终认为，市场是有效的，投资策略应该在这个基础上进行制定。

在今天的震荡市中，刘睿成功地收获了氯碱化工和鲁西化工股价大幅上涨带来的胜利果实。刘睿彼时的判断是，化工行业已进入高景气度之中，市场对化工板块的认同度很高。这一信息已经反映在某些化工股的股价上面，并且这一趋势还会延续。氯碱化工盈利大幅增长，但当时的股价并未反映这一状况。

市场方向不明只好等待

谈及当前的市场，刘睿认为，当前的市场方向性很不明确，没有明显的趋势，中睿合银所能做的就是等待，目前刘睿旗下私募产品仓位在三成左右。

刘睿不大愿意谈未来看好哪些行业和板块诸如此类的话题，在他看来，最重要的是知道市场的热点在哪里，操作的时点在哪里。在产业升级转型的过程中，中国经济不会像前几年那样高速增长，而现在并没有看到引领经济成长的龙头产业，具体哪些类似于上一轮经济周期中银行地产的行业可以填补上来？刘睿觉得现在确实还看不大清楚。他更

加重视的是判断整个市场的趋势和氛围，同时判断别人会如何看待这个市场，以及会采取买还是卖的操作策略，从而决定自己的投资策略。因为擅长于抓住时点，刘睿现在拿出公司 20% 左右的自有资金进行股指期货的操作，赚市场双份的钱。而之所以这样做，中睿合银还出于另外一个目的，即一旦私募基金可以参与股指期货，刘睿和他的中睿合银将可以在这一领域占得先机。

高频交易的投资人往往遇到一个 成长中的烦恼”：一旦资金规模扩大到一定程度，便会遇到流动性等方面的挑战。为此，刘睿在操作策略以及交易方面作出了新的部署。

在策略方面，个股集中度会有所降低，以化工板块为例，如果看好这一行业，刘睿之前会重仓某一只化工类个股，而现在则会把资金分散在几只化工类个股上。在交易方面，如果认为是出师的时点，刘睿会在某一时刻全力出击。而现在他的交易团队一般不会在某一个时点进行大规模交易，而是分开进行交易。如此一来，风险就会大大降低。

投资需要一种从容淡定的心态

证券时报记者 伍泽琳

由证券时报社和证券时报网 (www.stcn.com) 主办的 2011 中国最佳投资顾问评选”上周股票灵活组和稳健组的两位周冠军是分别来自上海证券西路营业部的翁蓓莉以及信达证券上海四川北路营业部的王凌霄。在这两位周冠军眼里，证券投资多了几分冷静与理智，唯有用心、喜欢，才能做出与众不同，才能取得成功。

投资是一种涵养

如果我有 8 小时的时间砍一棵树，我就会花费 6 小时的时间磨利自己的斧子。——亚伯拉罕 林肯

这是翁蓓莉喜欢的格言。去年刚从客服工作转换为投顾的她成为了上海证券首批注册的投资顾问，经过投顾工作，翁蓓莉深深的感受到投资顾问不只是一个信息的传递者，更是一个专业技能的指导者，需要更明确地给客户提出投资建议和风险控制建议。

理念指导实践是我遵循的一个最核心原则。” 翁蓓莉表示此次参加投资顾问大赛恰好给了她一个检验理论和实践相结合的平台。崇尚价值发现结合投资技巧的翁蓓莉在比赛初期出现过失误，投资收益曲线波动过大，通过几周的参赛才逐渐把握了投资理念和操作技巧的平衡，并制定了严格的止损纪律。

本月初开始，翁蓓莉调整了策略，把功夫放在盘面上，确认目前的市场处在一个盘整和纠结上下两难的状态，那么注定盘面很难出现连续上涨而不调整的大牛

股，而以往的经验也告诉她连续上攻后的调整往往以失败告终，这是短期盘面的特征。

结合最近国际油价高涨，黄金连创新高，翁蓓莉认为必定会推动有色金属和稀缺资源的上涨。随后她迅速把目光锁定在稀缺资源板块中，在其年初选定的股票池中选择了跟踪已有半年的个股，在对其基本面熟悉的基础上结合技术面对走出放量的股票果断介入，并在连续拉升后，对要进行调整的个股果断卖出，采用波段操作进行累计获利，获得周收益第一的好成绩。学会控制自己的恐惧和贪婪，相信自己的判断，才能获得了成功。” 翁蓓莉表示，此次参加模拟交易大赛使其受益匪浅，不仅领略到短线操作的魅力，还认识到要想取得好的成绩必须兼顾短线和长线，宏观面和市场节奏的把握、从上而下选股和建立自己的股票池环环相扣，缺一不可。

在翁蓓莉看来，把握市场主旋律踏准节奏参与投资的美好感受就像跳舞那样轻盈，而下单一瞬间所需要的果断和长期的专业积累储备都是必须的。曾经有人说过投资是一种涵养，我还需要不断提高个人各方面的综合素质。” 翁蓓莉表示。

炒股是不快乐的

曾经听到有人改编了一首歌：股市收盘了，操作停止了，滴下的眼泪已停不住了，天下起雨了，人是不快乐，我的心真的受伤了”。这是炒股之人经常发生的写照。

目前为止，我只相信，炒股若想赚大钱，若想成功，那一定是不快乐的。” 在王凌霄看来，如果真能做到快乐炒股的话，那国际大师们也不会劝告你——不顺心，暂离股市放个假；赚钱了，暂离股市度个假。所以要经常离开一下，找些快乐的事情来释放心中长期积累的压抑。” 王凌霄补充道。

对于炒股的不快乐，王凌霄总结了三点：一、输钱了，套牢了，自然是不快乐的；二、炒股要学习很多各方面的知识，而学习的过程肯定是艰苦的，同时炒股的经验或教训堆砌牢记的过程很辛苦，花钱买教训的经历肯定是不快乐的；三、赚钱能让人快乐，甚至亢奋、极度自信 也称自傲)的。

但过早地快乐，往往会导致大牛股与你擦肩而过甚至完全淡忘了 股市有风险”这句警世名言，短暂快乐在瞬间化成无尽的悔悟。因此，必须学会保持一颗平常心、压抑自己快乐的冲动才不会在股海中迷失方向而赚钱。而这种克制与压抑，同样一件难受的事。

2005 年 10 月，我推荐了特变电工，而且连续推荐了两年。” 王凌霄回忆道，刚推荐的三个月里就遭到了最大 30% 的账面亏损，很不快乐；尽管股改让特变电工一个月内翻了一倍，让王凌霄和他的客户短期很快乐，但随后就经历了总共四次最大幅度达 40% 的大震荡，且足足持续了半年。王凌霄的客户没有几个能克制和压抑住享受快乐的冲动，半年内纷纷满足地离去了。 “只有两个客户在 2007 年 10 月最终带着 9 倍的赢利抛出特

变电工。” 王凌霄认为。

只有少数人得到了这份成功，因为大部分投资者都难以忍受两年的不快乐。

在王凌霄眼里，两年的不快乐，换回了成功，还得到了实足的经验；而这个经验，将是炒股者终生受用的财富，却是实实在在的两年 “不抛弃，不放弃” ——不快乐的忍受所换回来的。

我们不追求快乐炒股，但我们却可以试着在通往成功的道路上，让自己尽量一点一点不快乐。” 王凌霄进一步解释炒股输钱的不快乐是可以忍受的，但绝不能演变为忍受痛苦。所以，止损和逐步建仓，也许是让炒股输钱的不快乐尽量小一点的方法之一。

此外对于炒股枯燥而且不能取巧的学习过程，王凌霄表示如果身边有前辈或顾问相陪的话，也许能帮助投资者尽量地少走弯路。而在克制和压抑短暂快乐的冲动上，多年的从业经验告诉他，可以通过与同道中人、知音的相互鼓励与慰藉，携手共进。

当然还有一种取巧的方法，那就是把不快乐让别人来承担。” 王凌霄狡黠地表示，找公募、私募帮你承担不快乐，帮你走向成功也是一条可及之路。

不过，真这样的话，那也只能称为 “投资”，而不能谓之 “炒股” 了。” 王凌霄话锋一转指出，如果投资者还想亲身感受 “炒股” 的内涵的话，还是找一个值得信赖的引路之人或贴身参谋。 “虽然仍然不能让你 ‘快乐地炒股’，但能帮助你用尽量少的不快乐，尽快地贴近炒股成功的境界。”

■ 寻宝 | Treasure Hunt |

和田玉圈里的 “体内循环”

孔伟

最近一段时间，古玩城略显萧条的地摊生意又逐渐活跃起来，原因之一是一些商家补上了新货，并且在玉石价格 “飞天” 的今天，新货的价格上涨却并不明显——毕竟只是大路货，在很多中高档玩家眼里完全上不了档次，一旦价格也 搭车涨价，恐怕淘货者也寥寥了。

不过，每次号称有新货上摊时，还是会吸引一些买家前来淘宝的。这不，一家相熟的摊位上新上了 20 编织袋通货籽料，一群玉友便如闻到腥味的苍蝇般扑了过去，嚶嚶嗡嗡的讨论声争辩声外加稀里哗啦的扒拉声响彻了小平半个古玩城——不怕您笑话，俺也是这帮 “苍蝇” 中的一只。

挑了一阵，没寻到几件还算说得过去的玩意。毕竟只是 “中元货”，且老板虽号称新货，实际上其中有不少早已 “面熟”，要想淘到真正的 “潜力股” 不仅得靠眼力，恐怕还得有买彩票中奖一般的运气。这不，一帮玉友估计都认为自己运

气还不错，于是乎都将右手当做 “五齿钉耙” 用，有的甚至左右开弓，眼里也无不闪着攫取而贪婪的光。

就在人们目光集中于大块料子或者白度好一些的籽料时，我却发现石头堆的底部好像还有些不错的东西，只不过块头比较小而已。也正因为小，才漏到了石堆的底下，并且容易避开淘宝者的 “注目礼”。仔细 “深度挖掘” 之后略有收获，其中一块小小的不起眼的鸡骨白籽料经过擦拭之后显露出白而滋润的本来面目，形状也还算不错，将其收入囊中后， “五齿钉耙” 扒拉得更起劲了。

突然看到一块小黄圆片，表面很平整，厚度不到半厘米，但厚薄比较均匀，并且是一头略大、一头略小的椭圆形，天然的观音牌或者佛牌料子。没有裂，只局部有一星黑点，但这几乎是黄沁料子的通病，无伤大雅的。将这小块小圆片拿在手里欣赏之时，边上的几个淘宝者也围拢过来，有的甚至比自己淘到好东西还兴奋，一迭连声地说，这件不

错，这件不错，值好几百了。

一两个小时淘下来，数了数，勉强 “聚取” 了 60 多件。老板和我关系不错，给了点优惠，500 元成交。付了钱，东西暂时寄放在老板摊上，几个玉友相约到别的摊子上再瞧瞧，看看还有没有漏可捡。

手里把玩着刚淘到的小黄沁籽料片，在一个维族老板的摊前蹲下来，仔细看他的货。没想到老板却对我手里的小玩意产生了兴趣，接过去看了一眼，问： “多少钱买的？”

我正考虑如何作答，边上一位玉友抢答” 了： “200”。

维族老板一听，伸出四根指头： “400 卖不卖？”

一见有钱可赚，大家都来了兴趣。边上的几位维族卖家也围了过来，轮番 “审读” 那块小黄片，用我们听不懂的话讨论着。

500。” 终于轮到主人发话了。其实，还价 400 已经超过了我的心理预期，要价 500 不过是做做样子，以显示自己不想贱卖而已。几轮拉锯下来，4 张钞票归我，小黄片归他了。

一位玉友有些不解：他不是卖玉的吗，怎么还收玉？这话引来大家一阵哄笑：不收玉他拿什么来卖呢？只不过以前是在产地或者别的地方收料，现在现收现卖而已。如今和田玉价格涨得厉害，此地离新疆太远，回家收购费时费力不说，成本也上去了，可能还不如就地吃进就地贩卖呢。

其实，即使是在玉商之间，也常常可以见到互通有无的交易。有的玉料甚至在玉商手里辗转了几次，料子还是那块料子，但价格已不是当初的价格——在玉商圈子里 “体内循环” 一番之后，和田玉的增值效应也就得到了很好的体现。而一旦这些玉石 “体外循环” 到玩家或者最终消费者手里，价格恐怕又得再上几个台阶了。

有好事者想知道我那块小黄沁料子现在究竟是什么价了，于是 “派遣” 了一位刚才不在场的玉友前去打探。过了一会，玉友回来报告说，开价 1000，说是少了 600 不卖。据说第二天另一位玉友又去打探了一下，这次卖家开价翻了一番，达到 2000 了，有买家还到 600，卖家丝毫不为之所动……

财经 BOOK

真刀真枪的国计民生讨论

王则柯



《反常识经济学》
[美] 加里·贝克尔
[美] 理查德·波斯纳 著
李凤译
中信出版社

如果一位众望所归的经济学家和一位口碑很好的法律专家在讨论一个大众关心的社会问题，我想你不会错过吧？

让我们看他们对普京人口计划讨论的例子吧。俄罗斯地广人稀，劳动力匮乏。为了扭转俄罗斯人口每年减少 70 万人的现状，普京提出计划，给予生第二胎的妇女每月高达 110 美元的子女补贴，让她们可以休 18 个月的产假，另外还有额度每人 9000 美元的专项奖励。让我们看看两位先生是怎样评论普京的计划的。

首先发表意见的贝克尔表示，他相信这个计划会非常有效。他还以美国军方发表的一项调查作为佐证：美国军方发现，为了吸引军人再次服役，一次性巨额奖励的激励，比享受更高的月薪来得大。回到普京的计划，贝克尔之所以相信它会非常有效，主要是看在那每人 9000 美元额度的专项奖励。

但是波斯纳的评论则说，他推测普京的计划将会失败，主要原因是该计划缺乏可信度。按照普京的计划，母亲要在怀孕差不多 4 年以后孩子三岁的时候，才可以兑现那笔丰厚的专项奖励，可是俄国人很难对 4 年以后的事情抱有信心。事实上，如果你对俄国的实际情况有所了解的话，你就知道当初普京的成功，还得益于世界石油期货价格的飙升。随着世界石油期货价格的回稳，俄国的财政收入已经不复当年。经济学家从初次接触萨缪尔森 《经济学》 的时候就都知道，明天的糖果，不等于今天的糖果。现在，智者千虑，恰恰是大经济学家贝克尔，忽略了在俄国不容易对未来建立信心。

大家都听说过 “细节决定成败”，这恐怕可以作为另外一个例子。普京的计划里面，一定是有第二胎孩子三岁的时候母亲才可以兑现那笔丰厚的专项奖励的 “细节” 规定的，不然的话，波斯纳不会马上从这个 “细节” 出发，发表相反的分析。这么看来，贝克尔在首先发表意见的时候，实在是没有意识到这个 “细节” 的巨大作用了，特别是在俄罗斯这样一个经济情况不太稳定的国家。

另外，波斯纳还指出，按照普京的计划，从母亲怀孕时开始，带薪假期长达 27 (18+9) 个月。他预计，这个负担最后会落在雇主头上，可是雇主难以承担这样庞大的开支。你看，两位作者的博客对话，完全不是现成剧本的演出，而是即时发言的真刀真枪的讨论。不同的意见，毫无掩饰。当然，真正的学者都是这样的，求真求实，不讲情面，哪怕是在最好的朋友之间，也不会庸俗地演戏。这样的讨论，一定让读者受益。

再看书中提到的解决交通拥堵。这里，我想结合贝克尔波斯纳关于如何解决交通拥堵的博客讨论，谈谈交通拥堵问题的世界共性和中国特色。

大城市都面临交通拥堵问题，但是北京的交通拥堵，却在世界上名列前茅。为什么会这样呢？一种轻巧的说法，就是说我们在道路建设上欠账太多。可是我们看看世界各国的城市，就可以发现，世界上没有一个大都市有北京那么多极其宽阔的大马路。

因为把原因概括为道路建设欠账太多，于是为了解决交通拥堵，首先就大修马路，三环四环五环那样摊大饼。另外，则辅以单双号限行、限制 “外地人” 购车、限额摇号购车等等，全是与市场经济原则对着干的货色。正如波斯纳指出的， “减少交通拥堵的通常办法是修建更多的公路，这不仅耗资巨大，而且在某种程度上也是自欺欺人的做法，因为减少交通拥堵的结果，一定把更多车辆吸引到马路上来。” 波斯纳指出的这个 “拥堵——修路——更加拥堵——修更多更宽的路——越发拥堵” 的恶性循环，不正是北京之所以成为 “首堵” 的机理所在吗？

贝克尔和波斯纳都认为， “让司机认识到自己会给其他人造成交通拥堵的最好办法，就是规定在交通拥堵时段开车必须缴纳费用，而且费用随着拥堵程度的变化而变化。也就是说，这些费用在高峰期会相对高一些。在周末，交通往往比工作日通畅许多，这时费用可以低一些。下雨或下雪时，费用应该高一些，因为坏天气会导致交通拥堵更加严重，部分原因是天气减缓汽车行驶速度，也可能因为下雨的时候更多的人会选择开车，而不是步行或者乘坐公共交通工具。” 他们都认为应该运用经济手段，缓解交通拥堵的问题。当然，上面所说的费用随着拥堵程度的变化而变化，是一种理想的状态，理想状态之所以还没有实现，是因为目前世界上没有哪座城市拥有如此复杂的交通拥堵收费体系”。不过，他们都坚持解决交通拥堵问题的原则，是采取经济手段，因为 “如果不对出行人员收取任何附加费用，任何其他旨在减少交通拥堵的办法只会增加道路上的汽车的数量”。所以他们的展望，从长远看来，减少交通拥堵的办法将是 “持续发展的电子革命”，包括复杂灵活的电子收费系统，和白领们 “有更多机会在家里工作，几乎没有必要在高峰时段开车出行” 这样两个方面。

什么时候，公众健康比 GDP 要紧得多的观念成为大家的共识了，包括城市交通拥堵在内的许多问题，就有了解决的可能。

这本书即将出版，在此，我愿意提供一个阅读该书的小窍门。多半经济学著作或者法学著作，都应该从头到尾看下去，讲究学理逻辑。但是阅读贝克尔和波斯纳的这本书，却可以从标题最吸引你的任何篇章开始。我敢预测，当读完标题非常吸引你的这些篇章以后，你也就舍不得放过其他篇章了。