

■ 财富故事 | Fortune Story |

做空当当当初尝中国概念股之甜

——我看中国概念股泡沫的产生和破灭(上)

纳瓦沙湖

2010年9月底以来,以搜房的上市为起点,中国概念股在美掀起了一个上市高潮。一个又一个借用美国成功概念的中国网络概念股或连锁概念股在美国高价发行并成功上市,估值之高,令人瞠目结舌。

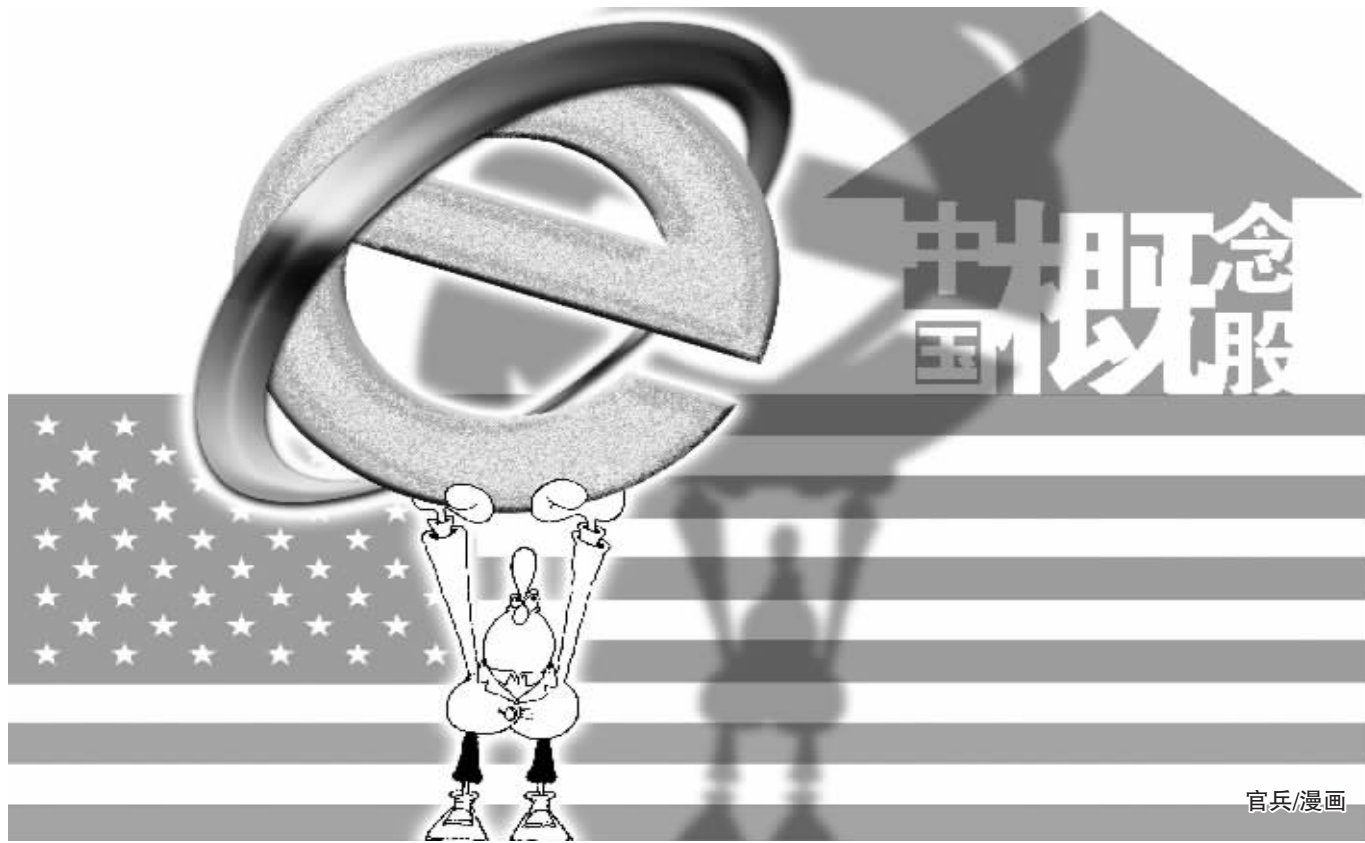
面对中国概念股的泡沫,论坛上有不少看空和做空的观点。作为一个亲身参与其中的实践者,我想说的是,“看”空和“做”空完全是两回事。作为一个价值投资者,做空更是会有许多意想不到的困难。如果你的账户净值没有至少达到六位数,如果你的投资经验比我还要短的话,实在是不建议进行做空交易。当然,如果你仍然抵制不住诱惑的话,希望看看我的经历,至少能让你避免走一些弯路。

2000年的网络股泡沫无疑给我们这一代投资者留下了毕生难忘的印象。那时我一边作为第一代网民在A股市场的网络股狂潮中随波逐流,误打误撞,一边旁观着大洋彼岸雅虎、Ebay、新浪等网络股的起飞和之后的坠落。当新浪跌到2美元以下后,我开了个美股账户,用微不足道的2000美元全仓买入,就此开始了美股投资之路。

2010年10月初,机缘巧合之下我得知了一个美股网站,发现这个网站实在是了解中国概念股的一个绝好窗口。借助网站的资源全面浏览了一番中概股的概况,第一感觉就是,一个泡沫正在发育之中:前期上市的许多名不见经传的中概股往往定位虚高,然后就是漫长的下跌趋势。如果能以IPO上市之初卖空,胜算极高。最新上市的搜房、乡村基和蓝汛头戴网络或连锁的光环,更是把这个泡沫推向了一个小高潮。

和此前上市的一些小市值股票相比,这三个股票还有两个难得的优点:1、市值较大,都在5亿美元以上,方便进出;2、可以从券商那里借到不少股票卖空。否则如其他大部分小市值中概股一样,看得到吃不着也是白搭。此前我正好已将手头的大部分股票获利了结,仓位极低,正在寻找较好的交易机会。如此天赐良机,岂能放过!看到三只股票上市后的疯狂劲头有所消停,我判断它们必然也会就此走上漫长的寻底之路,于是在10月11日开始卖空。然而,几乎就在我刚刚完成建仓,三只本已露颓势的股票就相继开始了上涨,三只股票虽然业务性质迥异,但由于是前后脚上市,走势明显联动,我所谓的投资组合根本没有起到降低风险的作用,账面开始出现亏损。

由于几乎没有其他多头头寸作为对冲,这三个卖空头寸导致我的账户整体净值出现了10%左右的下滑。这对于交易风格一向稳健的我来说是很少见的事。更糟糕的是,尽管我还有足够的信心坚持到底,但券商却给我发来了催命符,告知我由于难以借到足够的搜房和蓝汛股票(伏



官兵/漫画

概是由于原先持有上述股票的股东在股价上升后抛售),要求我必须在次日下午2:30前回补一定比例(记得大致占持仓的三分之一到三分之二)。而持有的乡村基股票则更惨,券商居然没有任何预警就在开盘时直接替我平仓了大约三分之一!我愤怒地致信、致电券商,但得到的回复虽然表面上礼貌,但实质就是一句话:按照规定,我们就是有权这么做,你早该知道。雪上加霜的是,此时三只股票已经过了刚上市之初的交易活跃期。尽管市值较大,但由于大部分股票都在大股东和机构投资者手里,真正每日能够流通的股票并不像想象的那么多,流动性实际上很差。经常买入和卖出的盘口都只有区区几百股,而且价位能相差一两个百分点。找合适的价位零星买入往往要花上一两个小时才能回补完毕。而被券商强行平仓的就更惨了,券商开盘时报出的两三干股买盘往往就能拉高股价两三个百分点,而这额外的损失当然也只能记在我的账上。

这样的有预警和没有预警的强制平仓在此后的两周中又发生了两三次,涉及将近一半的仓位。结果是,当三只股票在11月里终于开始下跌时我已经被折磨得没了脾气,有点获利就草草了结。算算总账没准还略亏一些。回头看来,蓝汛和乡村基的确定在走漫长的寻底之路,有业绩支撑的搜房基本保持了上升态势。去年10月中的做空策略在战略上不能说有对错,纸上谈兵的话没准还能打七十分。但我作为一个卖空新手却几乎把能犯的错误都犯下了,导致了不及格的结果。应该总结的教训至少

有以下几条:

- 1.刚上市的新股定价不稳,走势起伏较大,不宜轻易卖空。
- 2.卖空时要注意控制仓位。不仅要根据自己的资金状况,还要考虑券商随时可以强制平仓。
- 3.选择股票时要注意实际流通盘大小。刚上市的新股交易活跃,容易误导(我建立近万股的蓝汛空头寸几乎没怎么做,平仓却费尽了周折)。
- 4.不宜单纯卖空,最好是多空结合,以降低风险。

如果说蓝汛等股票的上市只是中概股泡沫的预演,那么当当网的上市算是掀起了第一个小高潮。这个在中国电子商务行业内摸爬滚打了多年的公司终于修成正果,上市后超高的定价让我确信终于找到了一个新的做空标的。

这一次行动之前,我吸取了第一阶段做空战役的教训逐一改进:首先是做了细致的研究。尽管平时对当当的服务已有较多认识,但还是仔细看完了网站里的研究报告和各种评论。多空的观点都有,但我认为纸质书的销售未来必将受到电子书的冲击,在百货业方面看不出当当的优势在哪里,很可能无法和淘宝、京东等巨头竞争。大嘴CEO也让我觉得不靠谱。当当上市时市值超过20亿美元,新发行可流通的股份市值也有四五亿美元,显然流动性不成问题。此时我也已经建立了不小的多头头寸,适量做空恰好降低风险。因此,尽管当当刚刚上市,走势起伏较大,但我相信只要谨慎操控控制仓位,胜算应该较大。另一头,券商随时强平的达摩克利斯之剑属于“不可抗力”,只要总体卖空头寸有限,市场上又有足够的流动性,

即使强平也不会有太多额外的损失。此时正是12月中,我正在菲律宾的海岛天堂度假,一边在沙滩上吹着海风,一边盘算着做空计划。晚上下个两三干股的卖空单,正赶上当当上市后的第一波调整,两三天不到就顺利平仓,度假的费用就成倍地赚了回来。如果这就是交易人生的话,夫复何求!

春风得意之中,我借当当的第二波上攻再次做空,却不料这次当当股价意外地极为坚挺,不断上涨。几天后谜底揭晓,某国外著名基金在市场上大举吃进,已经持有了流通盘相当大的比例。我一边感叹老外就是好忽悠,却也不得不担心喜剧很快会成为悲剧的可能。不过,交易场的剧情总是这么跌宕起伏。几天之间峰回路转,“摩女”事件突然爆出,让当当的股价骤然刹车,掉头向下。相信大家对中国互联网江湖当时最大的八卦事件(我在无疑要让位于“私奔帝”事件了)都很熟悉,我就不啰嗦了。我只想谈,此事看似偶然,实属必然:一是李国庆性格使然;二是当当网上市定位确实虚高。假如换一个CEO,也许当当股价泡沫的破灭不会表现得这么激烈,不过那也只是长痛和短痛之分。

当当股后面的走势大家都看到了。基本上每次大的反弹我都卖空,获利10~15%后平仓,直至股价跌到20美元以下才收手。这个故事不仅是个喜剧,而且还是个连续剧。过程有惊无险,不仅赚了钱,而且自我感觉经验值暴增。期间还在乡村基、蓝汛的下跌中用小仓位落井下石,颇解此前“看对做错”的心头之恨。屡战屡胜之中,自信心开始膨胀。拔剑四顾,谁是下一个做空对象?

■ 寻宝 | Treasure Hunt |

捡漏卖漏 一对“孿生兄弟”

孔伟

但凡在收藏圈里逡巡的人,没有一个不希望捡漏的。而随着自己鉴赏水平的提升,也确实会感觉到捡漏并不是遥不可及的事,只不过有大漏小漏之别而已,用一个“老玉石”的话说就是“小漏天天有,中漏三六九,大漏运气伴着走”。当然,要是对所买进的东西一窍不通或者最多是个“半瓶水”,却总希望捡大漏,则必被卖家“捡漏”无疑。笔者一位十分喜爱和田玉的朋友,以捡漏的心态买回一大堆原石,一次去到他家“参观”,发现其中至少一半是卡瓦、水石之类,即使有和田玉,品质也很糟糕,几乎就是一个绺、裂、僵、棉、花的“博物馆”,看似买得便宜,实际上却昂贵无比。

即使捡了漏,有时候也很可能会卖漏。因为捡漏在先,也就是说成本偏低甚至很低,耐不住寂寞者可能在有利可图时匆匆脱手,于是也就卖漏了。这不,周六在古玩城,俺就亲身经历了一回。

一位相熟的卖家见我路过,便招呼我看最新到的好东西。“爱玉之人哪里听得好东西”三字?赶紧蹲下来仔细搜寻一番,发现老板所说的好东西也不过就那么回事,虽然大多数确实是籽料,但不少都有过加

色,也就是我们常说的二上,价值大打折扣。能看上眼的也就一块二指宽的黑皮籽料,天然的牌型,一面黑乎乎的皮子被磨掉了一点,可以看到玉质部分是比较油润的白色,并且白度还不错,加上如此皮色相衬,视觉效果相当好。用手掂了掂分量,差不多50克的样子,算是比较大的牌子料了。类似的东西市场价至少在2000元左右,于是开口问价。

老板伸出5个指头。5000元?开价还不算太狠。漫天要价就地还钱嘛,开得高一点,买家如果还价不是太低,利润岂不丰厚一些?这可以说是有经验的老板惯用的伎俩了。

突然间闪现了一个念头:会不会是500元呢?!倘若如此,这漏可就捡定了。于是石头不离手(若是500元,一旦失去对该物件的掌控,别人随时可能在你与卖家讨价还价时按卖家的开价拿货走人,这样一来,到手的漏岂不是又漏给别人了?),顺口问了老板一句:500?这么贵?没想到老板真的冲我点点头,说,哪里贵啊,你不知道现在籽料涨得多厉害。

涨得厉害才开价500?!如此低廉的价格不由得让人生疑:是不是料子有问题啊,比如说山料滚染,或者有严重的瑕疵等等。但用强光电翻来覆去仔仔

仔细看了一阵,并没有发现有任何问题,反倒是越看越满意,心里一阵狂喜,但却不露声色地伸出两个指头:200。

老板有些不屑地说,老板顾客了,你好好看看,很好的料子,怎么也得要400块。我仍旧伸出俩指头晃着,不肯再加。因为时间已到17点左右,眼看着就要收摊了,老板随后又将价格从400降到了300。见我掏出两张钞票声称只有200块了(这倒是真的。但除了现金,口袋里还有银行卡,而古玩城周围的柜员机不下3台),并且一边讨价还价一边有放下石头起身走人的架势,赶紧说,好啦,交个朋友,200就200,给你啦!哈哈,阴谋终于得逞!

自认为捡了不小的漏的我,拿着石头到另外一个卖原石的小老板摊上炫耀。没想到他接过去看了一眼,说,200?要是我去进货,超过100不收。兜头一闷棍,把我给打晕了。这样的东西最多价值100元?理由何在?小老板说出了他的看法:染色太深,都染黑了!原来如此。这小老板刚做和田玉生意不久,对籽料的皮子了解并不深刻,甚至可以说不太熟悉,难怪会得出这样的结论。

回到家里,将这块石头拍照后发给QQ群、旺旺群里的玉友观摩、评论、估

价。为防止相机“增白”,还刻意用制图软件对百度进行了调整,弄得比较接近青白玉的样子,然后告诉大家尺寸、重量,猜猜大约值多少钱?”

几位对市场比较熟悉的玉友很快发表了自己的见解。无一认为皮色有问题,都认为是不错的料子,估价则从2000往上,最高的竟然达到万元附近——北京的和田玉价格几乎全国最高,难怪这位北京玉友的估价也直接拉到了“涨停板”。估价2000的玉友甚至直截了当地提出,2000愿意转不?可以的话直接成交!看来,这漏是捡着了。

据我所知,一些玉商经营原石或者玉器,并不一定会根据其本身的价值来定价,而是在进货价的基础上加上一定的利润,有钱赚就行。后来才知道,这块原石正是那位玉商一年多以前进的货,当时的进价是120元,算是捡漏了;现在以200元卖出虽然所赚不多,但怎么说也有80元的利润,熟客加上临近收摊,老板索性做个顺水人情,于是在捡漏之后又卖漏了。

捡漏与卖漏,原本就是一对“孿生兄弟”。如今,这件东西算是被我捡漏了,但谁又知道哪一天我如果转给玉友,会不会也被人认为是卖漏,而他自己则捡漏甚至捡大漏了呢?

财经BOOK

衬衫店的经济预测法

章台柳



《我在高盛的经济预测法》
【美】约瑟夫·埃利斯著
机械工业出版社

《我在高盛的经济预测法》,是一本有趣的经济类书籍,是作者多年实践经验的总结。那么,我读过此书的最大感想就是:在经济进入衰退之后的残局中,这本书的作者就是足以应付这样残局的预测大师。

在这本书里面,作者举了一个阿珂姆衬衫店的实例,来说明他所发明的那个经济预测法。

从原始数据来看,2001年至2003年间,阿珂姆衬衫店的销售量是逐年增长的。由此,我们自然可以得出经济形势很好的判断。那么,如果我是这家商店的船长,我们当然应该决定增加进货,扩大销售。当然,如果经济转入衰退,我们会遭受重大的损失。但是从销售数据来看,经济怎么会转入衰退呢?

令人感到惊讶的是,作者运用他的专业方法进行分析之后,却得出了销量增长率是在逐年降低的相反结论。更重要的是,作者运用他所总结的独特的预测法来分析。实际上,在2001年至2003年之间,经济的前景已经注定要进入衰退了,此时扩大业务,必然会在将来遭到重大的损失。而运用作者的预测法,则可以提前觉察出消费支出增长率的减缓,从而就可以及时避开这轮衰退所带来的损失了。

在观察阿珂姆衬衫店的销售数据时,是什么使我们得出了错误的观点呢?作者例举了一些原因,例如说:每年的换季期,衬衫的销售量会猛增。另外,圣诞期间,人们会大量购买衬衫做为礼物赠送亲友,也使得当期的销量大增……所以,直接以原始数据所绘成的图表,不能消除如此之类的许多“噪音”,使得我们无法直观地判断出正确的经济趋势。

作者的方法是,使用专业的统计方法对原始数据进行调整,过滤掉那些“噪音”之后,再绘制成图表之后,就容易看出大趋势了。

但是,假如我们是一家零售店的老板,即使我们不懂得高深的数据处理技术,却因为我们熟悉这个行业,成年累月地在这个行业辛勤工作。我们岂不是也必定可以及早觉察出经济趋势的转向吗?就好像是一位老船长,凭借多年的航海经验,总是可以提前预感到暴风雨的来临。

另外,如果我们也与作者一样,是一位零售业的分析师,我们整天接触成千上万家的零售商店的数据,固然每一份数据都有较强烈的“噪音”,但是,综合许多份不同商店在相同时期的不同数据,我们岂不是也能够觉察出趋势的转变吗?就好比是不同偏见的辩论,总是可以冲撞彰显出唯一正确的真理。

在任何一种工作中,经过长期的实践,总是会总结出一些实用的工作方法的。而外行人根据普遍的常识却很难理解这些特殊的方法。在我们外行人看来,即使实践证明这些专业方法是有效的,但是,我们难道不是总是可以有更符合常理的其他方法吗?那些更符合一般常理的方法更容易被我们理解,难道不是更好的方法吗?

就好像是在一盘刚刚开始棋局中,我们拥有那么多的机会,我们拥有那么多的工具,何不随意选择我们最喜欢的那个方法呢?

另外,在这本书里,作者又举了一个实例。这个例子,可不是一家小小的零售店了,而是一家大公司——爱佩斯化学公司。玛丽女士是这家大公司的一位统计员。她的老板交给她一项任务,要求她对公司的塑料制品的未来销售情况做出一个预测。

根据作者的描述,这个案例最适合应用他的那个预测法了。根据相关的公司销售记录,可以绘制出历史销售序列,再根据相关的国民消费支出资料,又可以绘制出消费支出序列。经过这两个序列的对比,可以证明作者在本书中提出的那个重要结论:消费支出,是决定一切经济生产活动的最关键因素。消费支出的变化,总是会引引起其他所有经济序列的相应变化。于是,根据作者所述,在他的帮助下,玛丽女士成功地完成了老板交给她的预测任务。

玛丽女士只是大公司里面的一位卑微的统计员,她不可能像阿珂姆衬衫店的店主那样熟悉销售业务,因而也就无法凭借自己的经验去预感经济的走势。甚至于,玛丽女士也无法像本书的作者那样,接触到海量的销售数据。虽然玛丽女士可以详尽地占有本公司的历史数据,但也仅仅只能主要利用本公司的数据而已。所以,相对狭窄的工作环境限制了玛丽女士可以选择的方法。那么,运用更为晦涩的专业方法,对较为贫瘠的数据进行更为有效的利用,似乎才是唯一可用的工具。

我们大多数人在职场上所遇到的实际情况很可能更类似于那位玛丽女士,或者说,我们大多数人必须要从玛丽女士这样的职位做起。我们的视野是受到拘束的,我们的活动余地是极为有限的,而我们能够运用的资源,几乎从来是不会令我们感到满意的。那么,基于长期经验而形成的那些职业方法,就是唯一可以帮助我们的津渡川筏。