

■财富故事 | Fortune Story |

深圳铭远投资董事长王志忠接受记者采访时说

# 价值投资的期限是一年”

证券时报记者 付建利

没有任何券商和基金等金融机构的工作经历，深圳铭远投资顾问有限公司董事长王志忠靠着坚定的信念和勤奋，一路走到了今天私募基金掌门人的位置。这位年过不惑的职业投资人一再强调，投资没有什么捷径，唯有不断地学习和实践。

让我感到颇为欣慰的是，铭远投资在任何一年头没有让任何一个客户亏过钱。”王志忠说这话时，显然充满了底气。这种底气的来源之一，就是他多年以来勤奋地调研上市公司。以至于上市公司在接待王志忠时都颇为惊讶：“你作为公司的老总，也亲自来调研啦？”

为此，王志忠打算更改更换自己的名片，去掉名片上面的“董事长”头衔。

## 十年两次空仓

1968年出生的王志忠祖籍山东威海，出生于东北，沈阳理工大学机械工程专业本科毕业后，王志忠进入一家科研单位做了6年的工程师，工作之余，王志忠慢慢对股票市场产生了浓厚的兴趣。在1994年至1999年的几年时间里，王志忠阅读了大量巴菲特、索罗斯等投资名家的经典著作，并在实战中逐渐形成了自己的投资风格。在2001年至2010年的十年时间里，王志忠两次空仓，恰好避开了资本市场的两次大跌，这不仅让他保住了胜利果实，也让他在职界获得了名声。

2001年初，王志忠认为，很多上市公司的质地都比较好，但估值却便宜，由于股权分散，上市公司的盈利状况与大股东的利益并没有多大的关系。某种程度上，上市公司就是圈钱的工具，而且让王志忠感到不安的是，不少上市公司都在做委托理财，没有好好地经营企业，这让王志忠嗅出了股市里危险的气息，他果断地清掉了股票，转战香港，重仓一只医药股，两年的时间收益率超过300%。

转战香港时，王志忠还投资了B股。彼时，他认为B股市场面临局部性牛市。2004年，A股市场上贵州茅台市盈率仅有15倍，股价30元不到，王志忠认为，保守地估算贵州茅台的存货，茅台的股价也可望达到100元。在王志忠眼里，一个千载难逢的投资机会来临了！于是2004年王志忠又回到A股市场，先后重仓贵州茅台、苏宁电器、大商股份等个股。

2005年四季度，大宗商品市场迎来了牛市，美元又长期处于贬值的通道，全球经济、尤其是中国经济处于低通胀、高增长的阶段，主要的金属库存基本上都在四成以下。更让王志忠兴奋的是，美国养老基金当时配置了一个百分点的大宗商品，王志忠坚信美国养老基金在接下来的2006年会继续配置大宗商品，由此有色金属很可能迎来一波强劲的牛市。

■寻宝 | Treasure Hunt |

# 恼人的“新坑货”

孔伟

无论是玩翡翠还是玩和田玉的玉友，几乎没有不知道老坑、新坑的，并且都对老坑货情有独钟。但要给老坑、新坑一个准确的定义，却不是一件易事：有的说老坑料地质年代更早，老熟度更好，硬度更高，因而品质更佳；有人则持不同意见，认为同一区域内玉石形成的地质年代、地质条件应该差不多，不存在太大的差别。即使有差别，谁又能肯定越老越好？说不定后来居上，地质年代稍近一点的反倒更出彩呢！还有人认为开采得越早越属于老坑——人的眼睛毒啊，率先进入的开采者肯定会选择质地上乘的玉矿，谁还会奔优从劣不成？

说法几箩筐，谁也无法权威到令所有人信服的地步，但这并不影响人们对老坑料的热衷与追逐。

前几天收到一块从网上购买的染色和田玉料，白度很好，几乎达到人们所追求的一级白了；从外观看也有一定润度，加工物件应该比较油润；没有明显的裂纹，做手镯、牌子应该没有问题，只是数量多少而已；价格也便宜，6公斤才不到2000元……综合来看，大致属于捡漏的范畴

在有色金属里，王志忠最为看好与锌相关的上市公司。理由是：当时锌的库存比铜还低，而且回收利用的程度不如铜，与锌相关的上市公司业绩确定。循着这一思路，王志忠重仓了驰宏锌锗、宏达股份、中金岭南等有色股，获益良多。

现在看来，2008年之前进行了减仓或空仓的投资者是多么明智！王志忠在2007年8月份的时候就认为，当时A股市场的疯狂程度已经无法用价值投资来解释清楚了，市场上的资金很多，但大多是在做筹码的游戏。上市公司之间交叉持股的情况非常严重，一旦股市下跌，就会形成互相杀跌的恶性循环。“用价值投资的方法，当时已经找不到有安全边际的股票，而且我当时也判断美国经济的情况会非常糟糕。”

2007年底至2008年初，王志忠逐步清掉了所有的股票，彻底躲过了2008年的大跌。不过，他也坦承，虽然判断对了美国金融危机的危害性，但中国经济下滑速度之快，却是超乎他想象的。

## 实事求是进行价值投资

只有两种情况下，市场是容易判断的。第一是典型性的牛市，其次是牛市结束后熊市的第一阶段。”王志忠认为，除了以上两种情况，其他情况下市场的走势是不容易判断的。我不会随意去判断市场，不想让自己太累！”在典型性的牛市里，周期性股票很可能成为领涨的品种，投资此类品种可以获得最大收益。而在牛市结束后的熊市第一阶段，王志忠会保持空仓。

笃信价值投资的王志忠在过去的十年投资生涯中，基本上都是遵循自下而上的原则去选择有价值的上市公司。对经济的看法不会成为他股票操作的依据，因为在王志忠看来，一般的投资人对宏观经济的看法很难真正洞悉全部，即便是一流的经济学家，判断宏观经济也常常出错，因此，王志忠并不会过于看重市场上关于宏观经济的各种言论，相反，他更重视严格地去筛选投资标的，非常看重股票的安全边际。

不过，王志忠的价值投资并非买入并持有的死板套路。他遵守的原则是，任何股票买入一年之后，股价都应该在现有股价之上。也就是说，王志忠有信心买入的股票，哪怕短期内出现下跌，但一年后不能赔钱。“在我这里，价值投资的期限是一年！”王志忠主张多标准、多角度地运用多种估值方法来评判上市公司的投资价值，在这位私募基金掌门人眼里，投资不仅仅是一门严谨的科学，更是一门艺术，它在纷繁复杂的市场中追求获胜概率的最大化。



深圳铭远投资董事长王志忠

资料图

“我奉行的是自下而上、实事求是的价值投资，从来不会去做趋势投资和波段操作。”王志忠表示，不管多么优秀的企业，一旦估值超过他认可的合理范围，就不能说是好的投资标的了。价值投资应当是积极的价值投资，不能买了股票就睡觉。在王志忠的投资过程中，他会经常提醒和反问自己：优秀的投资标的是否会发生变化？是否有更好的投资标的？同样好的投资品种，有没有更好的投资品种以供选择？

理工科出身、做过工程师，王志忠

有着良好的逻辑思维能力，他说自己的性格似乎只适合于投资，投资已经成为他生命的一部分。浸淫资本市场多年，王志忠有着切身的感悟：投资不在于“术”，更多地是哲学意义上的“道”。很多时候投资人都需要足够的勇气去战胜人性中固有的贪婪，有时候又需要特别冷静。

“我喜欢去寻求事物的本质！”王志忠至今感谢华尔街投资经理们的投资智慧，比如《如何选择成长股》、《聪明的投资》、《股票作手回忆录》等等投资经典书籍，王志忠都至少看过三遍。

■记者手记 | Reporter's Note |

## 青睐“难以理解的东西”

王志忠告诉证券时报记者，他今年重仓的主要集中在新材料和新的信息技术领域，这些类型的上市公司体现了技术进步和创新的时代潮流。

巴菲特投资有一条铁律，就是不投资难以理解的东西。这一信条也让巴菲特有幸躲过了当年的科网股泡沫。但在当下的中国，巴菲特已经为越来越多的人所了解和推崇，大家都去投资“容易理解的东西”，相反，王志忠觉得那些“难以理解的东西”里面，肯定蕴藏着大量的投资机会。

秉持这一信念，已过不惑的王志忠目前正下苦功夫研究新材料和新信息技术领域的上市公司，这些公司也许有很多王志忠不了解的东西，但生性不服输的王志忠

正以掘井及泉的韧劲，向一个又一个新的投资领域进军。与此同时，因为以前并不是很了解，王志忠又注意多方考证新材料上市公司可能存在的投资雷区，抱着“慎之又慎”的态度。

此外，王志忠还高度看好医药类股票的投资机会。他认为，随着中国逐渐进入老龄化社会，未来5年医药类企业会有相当一部分被淘汰，重组和资产整合会不断出现。中国医药类企业家人数是美国的两倍，但医药产值不到美国的三分之一，同时，医药行业又符合国家提升内需的政策和产业导向，在消费不断被激发的过程中，作为消费一个分支的医药类股票，也具备很大的想象空间。（付建利）

# 财经BOOK

## 一切皆有价？简单又困难

李志军



《一切皆有价》  
[美] 爱德华·波特 著  
赵德亮 译  
中信出版社

当拿到《一切皆有价》这本书的时候，头脑中立刻跳出两件事来：第一是克里斯·安德森那本著名的《免费》；第二是一位人大女代表广受争议的提案。面对男方在外工作，女方在家操持家务而导致离婚率较高的情况，这位女代表提出解决的办法是将女方的家务劳动“价格化”，通过支付的方式，一方面让男方意识到女方同样的付出，另一方面女方亦获得可支配的个人收入。按照她的测算，每月的支付金额应该在9000元左右。（因为自己无力支付，所以印象深刻。）想想这无意的想法和作者的观点也有吻合之处。理论上，一切皆有价格，意味着一切皆存在成本，有时是显性的，有时是隐性的（比如免费）。同时如何定价、以何种方式定价，却是一个异常困难的事情。

书前的“好评如潮”对我产生了误导，很多名人告诉我这是一个“有趣”的书。我必须承认这本书真的很有可读性，但吸引我的第一是以经济学的视角探讨了社会中一直以来都为大家关注的恒久命题，比如商品、生命、工作、女性、文化、信仰、未来等等，但是有了价格这个支点，就会更容易地洞悉看似飘渺，甚至很多不能言的内容，这对现实中极为务实的芸芸众生似乎更易于接受。第二，资料翔实，论证有据。原先以为作者只会从价格这一个视角生发，沿着经济学原理进行艰涩阐述，但你会发现其实在每一个命题下他都会为读者展现这一内容的走向沿革，恍若就是一部部各个领域的发展史，读者大可也当作一部社会学的论著来读。同时以古知今，以古鉴今，从而使论述丰厚，且耐人寻味。更为难得的是作者在文中运用了大量的调研数据，体现出论述的严谨，也更为人所信服。第三，结论务实，亦不绝对。比如在讨论衡量是否幸福的标准时，作者旗帜鲜明地指出经济生活的高水准，财富的应有富足其实是幸福最重要的可量化指标，但的确不是唯一指标。可是他又不愿最终陷于不可知论的泥潭，于是在章尾作者引用了曾在墨西哥获得巨大成功的肥皂剧《富人也哭泣》中女主角的一句台词：我知道富人也会哭泣，不过，穷人哭得更多。”巧妙而含蓄地坚定了自己可能会受到争议的结论。

应该说，读这本书，我的心情是有变化的，典型的高开低走。从“商品的价格”作为开始，我的心情是非常愉悦的，因为作者所涉及的内容在我们的日常生活中都是有所感触的。比如我家小区的超市就体现出非常明显的价格驱动作用，打折就人头攒动，不打折就冷冷清清。面对不能确认或者差异不大的商品时，我会选择便宜的，目的是为了降低购买风险。但是在品牌上绝不让步，能知名品牌绝不一般品牌，尽量不选无品牌，尽管价格上会贵些。而且并不排斥奢侈品的购买，虽然网上不断有人讲哪些品牌的成本只有千把块钱，因为知道为此付出的是品牌应得的溢价。除了作为普通消费者的同感外，作为涉猎营销学研究的学者，也会对书中提到的企业在营销中对消费者实施的“小把戏”报以不厚道的微笑，毕竟这都是司空平常的事。

而后面的命题探讨让我觉得愈发的沉重，比如生命是否无价、幸福究竟几何、信仰的价格以及未来的代价，都触碰到极为现实又极为错综复杂的问题。越来越深入的探讨，越来越看似虚空的命题，反而直指人类的隐忧，这大概是作者内心真正的体会吧。当我们赤裸裸地彼此面对，明码标价一些常常挂在嘴边崇高的、不可亵渎的概念时，我们才发现，价格的无情会真正把每个人的本我逼迫出来。生命无价！生命无价？当涉及赔偿的时候，生命就有了价格，所谓的人人平等可能在此刻就会无地自容。9·11”恐怖袭击事件受害者补偿基金的最后结果是这样的：2889位在袭击中死亡的患者平均每人获得200万美元左右的赔偿，但是其中8个年薪超过400万美元的遇难者家庭平均每家得到了640万美元，而补偿最少的遇难者家庭只拿到了25万美元。所以最后，处理这个项目的负责人费恩伯格在事后的一份建议中也提到：“无论是股票经纪人还是洗碗工的家庭，都应该从美国财政部领到相同金额的支票。”

其实我们愿意用价格指导一切，因为如果凡事均以价格为准绳，生活会很简单。但很多情况下并非如此。书中提到一个用“最后通牒游戏”测试公正的问题。简单讲，就是先给选手甲一部分钱，并且告诉他可以按任意比例与选手乙进行分配，不过如果遭到对方拒绝，两个人都一分钱也得不到，空手走人。结果是：生活在秘鲁南部的热带森林的马奇根加村民只拿出26%给对方，巴拉圭的阿谢族人有的几乎把所有的钱都送给对方，而印尼拉马拉地区的大多数捕鲸人送给对方最起码一半。价格无法活在真空中，文化、社会等多种因素都会参与其中，都在发挥作用。

在国内，有时觉得用价格做调控可能会解决很多棘手的问题。比如治堵，上海拍卖天价车牌，北京在中心区提高停车费都会立竿见影，据说在国贸上班的白领通勤不开车，因为停不起。但是也许会失灵，比如如果不发停车费可以便宜。比如解决大城市人口过密问题，简单方法就是提高生活成本，把所有价格都涨起来，让他“居不易”。但是面对号称“蚁族”的年轻人、从中心区被迫搬迁的原住民，又会多少受到舆论或者是良心的谴责吧。

作者为我们打开了一个看待问题的全新窗口，但也进一步展示了解决问题时的种种无奈。但总要前行，总要生活，让我们充分运用价格这一无形之手，为人类自身赢得可以期待的未来。

紧用钢锯片（玩玉者多随身携带）一试，没太用力的一划拉竟然掉粉！脑子里倏然闪现出一个名词：新坑料。

几个月前，我在网上买到一串白玉大珠手链，看上去透明度比较高，应该是青海料做的。收到货以后发现整串手链珠子与珠子间的接触部位全都磨成了毛玻璃状，不仅失去了软玉温润的光泽，用锯片一试还扑簌簌掉粉，于是高度怀疑这东西究竟是不是软玉。然而，随手链寄过来的，竟然还有一张和田玉的鉴定证书！看图片、称重量，珠子颗数、整体克数均与证书一致，随后自测密度也是2.95，十分标准的和田玉密度。至此仍不放心，又送了一次鉴定，结论仍然是和田玉。后来与一些老玉石交流后才明白，近来所产的新坑料，尤其是青海的新坑料里面确实有比较软的东西，但鉴定却没有丝毫问题，无一例外都是和田玉，这让不少经营者尤其是最终消费者挠头不已。

再联想到自己手上戴的一串白玉桶珠手链，发现问题远不止于此。这串手链是用一块业内称为“疙瘩玉”的白色玉料加工的，问过加工厂老板，说料子的硬度还不错，但磨制时有的有“掉渣”现象，这在以往的和和田玉加工中从来没有出现过。

当时还以为只是加工方面的问题，没想到过了一段时间，手链珠子的抛光面上居然出现了像被虫子蛀过似的弯弯曲曲的“蚯蚓道”，这才意识到问题的严重性——结构并不致密不说，这块玉料似乎并不是一个整体，而好像是由多块玉料“组合”起来的，一旦有外力作用就会“分家”，出现表面剥落现象。但从玉料判断的角度却不会有任何问题，因为无论从外观、硬度、密度来看，这都是标准的和田玉无疑，并且多次送检过，鉴定报告无一例外都是和田玉。

以前挑选料子非常注重密度，因为只有密度达到了软玉的标准，才能排除水石、卡瓦等容易鱼目混珠的东西，然后在密度“达标”的基础上再观察料子的白度、净度、润度，而对其硬度相对忽略——几乎所有关于和田玉的专著书籍中，无不介绍和田玉的摩氏硬度为6.5，但如今出现了为数不少的硬度明显偏低的软玉，这让玉石爱好者、消费者情何以堪？尤其是如果同时有一张和田玉的鉴定证书相伴，究竟该相信玉件本身，还是该相信证书、相信卖家？抑或是谁都不敢相信？

唉，这恼人的“新坑货”……