

■财富故事 | Fortune Story |

深圳明华信德投资管理有限公司总经理陈明贤：

# A股市场下半年会有一波吃饭行情

编者按：在中国的商业发展史上，潮汕人是绕不开的一笔，典型代表便是李嘉诚。而在文化界，饶宗颐先生如雷贯耳的名字又让潮汕人多出几分自豪感。在投资界，有着这么一位潮汕人：他从老乡李嘉诚的发迹史中汲取投资智慧，效法巴菲特的逆向投资。他保持着一贯的低调，又有着潮汕人的朴实和勤奋。他就是深圳明华信德投资管理有限公司总经理陈明贤。

证券时报记者 付建利

走进深圳明华信德投资管理有限公司总经理陈明贤的办公室，首先映入眼帘的是书柜上一排历史书籍：《史记》、《汉书》、《新唐书》、《宋史》、《金史》、《元史》、《明史》等等，让这位私募基金老总的办公室增添了几分书卷气和厚重感。

有过十多年券商的工作经历，陈明贤在投资的道路上孜孜矻矻，一路走来。历史给了他一双洞悉股市脉络的慧眼，崇尚独立思考的陈明贤表示，A股市场下半年很有可能迎来一波吃饭行情，而受国家政策扶持的周期性品种以及成长性良好的股票，将成为陈明贤着重挖掘的投资标的。

## 信贷宽松影响股市流动性

对于A股市场的整体走势，陈明贤认为在恶性通货膨胀的条件下，系统性的机会，或者说牛市不大可能产生。就外围环境而言，陈明贤认为欧债危机很难解决，因为欧盟货币一体化决定了单个国家无法通过发行货币缓解债务危机，而且欧洲大部分国家也并不像澳大利亚、加拿大等国家拥有丰富的矿产资源，解决债务危机的国内基础并不牢靠。但对于美国来说，美元是全球通用货币，美联储可以通过发行货币缓解危机，美债危机不大可能处于崩溃边缘。

就国内的因素而言，陈明贤认为制约A股市场上涨的关键性因素仍然是通货膨胀，不过中秋节和国庆节过了之后，消费者物价指数（CPI）下行的概率很大，而且9月中旬左右会公布8月份的宏观经济运行数据，转好的数字也会给市场带来一定的提振。从货币政策来说，根据历史经验，四季度紧缩的货币政策也会相对有所放松，加上市场对中国版的401K计划存在预期，A股市场很可能迎来一波吃饭行情。

对于指数的运行区间，陈明贤认为上证综指会在2500点至2800点之间的箱体进行震荡，最高看到3200点。A股市场的突破时间点最有可能是9月下旬。从根本上说，股市的高度还是由资金决定的，下半年如果有一波行情，一定是由资金推动的。因此，目前上证综指跌破2500点我们就会加仓，同时调整持仓品种。”长期和银行打交道的陈明贤甚至总结出了一条判断股市流动性的规律，那就是向银行行长打听。如果银行行长反映信贷宽松，股市的流动性就会充裕，上涨的几率就大；反

之，当银行行长反映信贷收紧，股指就很有可能下挫。而从情绪面来说，当投资者普遍恐慌时，往往就是出手的时候。尤其是目前蓝筹股普遍处于估值底部，一旦遇到市场恐慌性下跌，就是进场的良机。

对于后市重点挖掘的品种，陈明贤表示要执行“两手抓”的方针。首先是周期性品种，主要是指符合国家政策导向、受政策扶持、同时又有良好业绩作为支撑的行业。比如旅游板块，陈明贤就比较看好。旅游业不仅将作为未来的战略性支柱产业，受到国家政策扶持，而且随着更多的企业实行带薪休假和强制性休假制度，旅游业将迎来极大发展空间。此外，发展旅游业也是刺激内需、产业升级的需要。

而在具体投资标的的选择上，单纯靠门票收入的旅游股不会进入陈明贤的“法眼”，那些“旅游+酒店+餐饮”等多种业务模式共存的综合性旅游股，将成为陈明贤重点关注的对象。

## 调研企业首先看高管素质

除了周期性品种，陈明贤还高度看好成长股的投资机会。成长性的企业不一定是中小板、创业板的上市公司，主板市场也存在不少成长股。陈明贤对于成长股的定义是：属于朝阳产业，未来两三年业绩复合增长率在30%以上，同时最好存在资产重组、并购等爆发性因素，企业本身处于扩张阶段。

同样的政策、同样的行业背景，水平高的企业高管就能够把企业经营得高出一筹，没准还会给投资者带来资产重组、并购重组的投资机会！”陈明贤认为，尽管投资最终还是要归结到上市公司的估值上面，但优秀的高管层会让企业具有良好的成长性，哪怕股票暂时被高估了，但如果未来的成长性好，也会摊薄目前的高估值。

在陈明贤看来，投资贵在提前发现和挖掘机会。一旦上市公司的利好因素被市场上大部分人所发觉，投资机会往往也就过去了。以包钢稀土为例，较早前，陈明贤根据储量、产品销量以及国家政策鼓励



深圳明华信德投资管理有限公司总经理陈明贤

付建利/摄

与扶持稀土行业发展等因素综合考虑，敏锐地捕捉到了包钢稀土的投资机会，但他认为经历大幅上涨后，尤其是稀土行业被越来越多的投资人了解后，稀土股票的吸引力就会有所下降。

对于目前市场上热议的转融通，陈明贤认为，未来新三板的推出会对A股市场的资金造成一定分流，但转融通一旦推出就会对冲掉这方面的负面影响，从而有助于A股市场的平稳运行。陈明贤比较看好券商股的投资前景，一方面政策上已经制止了券商恶性的佣金战；另一方面，券商营业部恶性扩张的局面也可望得到缓解和改善，这些都将成为券商股盈利的稳定，尤其是融资融券，对券商更是利好。因此，陈明贤认为目前周期性品种中最具

有确定性的，首推券商股。

在资产配置策略上，陈明贤形成了自己独特的“五三二”投资法则：“五”，即总资产的50%属核心资产，投资于契合国家发展战略的、行业想象力和发展潜力大的、股价有企业经营成长业绩支撑的股票。这类资产都是经过公司的研究员系统论证和实地调研过的，公司对股价和分红有较强的把握，持股周期一般为1年左右；“三”，即总规模的30%属于中间资产，潜伏于趋势振兴、产业升级市场的潜在爆发点，以获得资本流动而产生的超额收益，持股周期一般为3到6个月；“二”，即总规模的20%属机动投资，用于追击当期投资者热捧的市场焦点和短期爆发点，通过超短线投资来实现资产净值的最大化。

■记者手记 | Reporter's Note |

## 从史书中汲取投资智慧

以史为鉴、可知兴替。在投资上，这句话同样适用。陈明贤在闲暇之余会让自己沉静下来，从史书中找寻投资智慧。

每个人的经历和接受的教训毕竟十分有限，而历史纷繁复杂，无数的历史事件会让你从一个个事例中吸取经验教训，这对做投资的人来说显然是有裨益的！”已过不惑之年的陈明贤感言，投资更多是对人性的洞察和修炼。尤其是做投资，切忌浮躁，下跌市中如何才能扛得住？如何克服人性中固有的恐惧与贪婪？阅读历史就会让自己变得更沉稳一些。同时，从历史中还会学到观察人、了解人的各种方法与技巧。在考察上市公司高管素质时，对历史的爱好无疑会让陈明贤增添另一双“火眼金睛”。行业前景、财务报表是不难看清楚的，但是如何看一个人，历史确实能提供很多有益的视角。”

身为潮汕人，陈明贤认真读过老乡李

嘉诚的传记，从中得出一个结论：李嘉诚之所以取得今日之巨大成就，与他善于运用逆向思维有很大关系。李嘉诚生意场上最经典的几次战役，基本上都发生在香港经济出现危机或者是滑坡的时段。彼时，大部分投资者囿于恐惧心理，认为市场还会下跌，但李嘉诚在危机时果断出手，大肆买地，良好的人脉关系也使得银行此时愿意贷款给他，最终李嘉诚取得了巨额回报。

而在股票投资上，巴菲特和做实业的李嘉诚有着异曲同工之妙。巴菲特善于在众人恐惧、市场恐慌性下跌时果断出手，事后证明，巴菲特这种逆向投资给他带来了源源不断的财富，“股神”誉满全球。通过认真研究《巴菲特传》和古今中外的历史，陈明贤认为，投资尤其需要在控制风险的基础上，逆向去寻找有成长性的投资标的，从而获取超额收益。

(付建利)

■寻宝 | Treasure Hunt |

# 故事里的事

孔伟

## 青海料 战国玉杯”

前几天看电视，一个省台的鉴宝节目里说，一位做生意的老板开着宝马去追债龄不短的180万欠债，最后将那180万加上自己的座驾，换回了几只战国玉杯和一块玉璧。几件玉器送到鉴宝专家面前，结论是：别的暂且不说，材质都是青海料，而青海料“诞生”至今也不过30来年，与战国肯定八竿子打不着。不怕事的专家甚至提醒这位老板，应该走司法途径追回被骗财物，不能再让骗子继续骗下去了。

虽然对债权人来说，以物抵债有时候确实无奈，但自己对玉器丝毫不懂，也没有一个懂行的人给自己参谋参谋，只是听对方将精彩的故事娓娓道来，“捡漏”的几率究竟有多大，恐怕用脚趾头都能算出来了。在很多类似的节目中，笔者看到过的以物抵债的故事大约有几十起了，记得结局最好的一次是抵债物价值与欠款大致相当，鉴宝专家也说是他见到的最诚实的以物抵债的案例了。但实际上，即使价

值相若，由于收藏品的变现能力所限，如果急于脱手，必然还会出现一定的损失。从这个角度说，以物抵债对债权人可谓有百害而无一利，置身其中者千万小心了。

## 路边的“出土玉器”

有段时间，在路边时常看到一个打扮得土拉吧唧的男人，眼前摆一尊糊满泥土的玉佛，引来不少人围观。一旦有人相询，他就会告诉你，自己是农民工，在某某工地上干活。某一天挖土方时在一个不起眼的角落发现了这件东西，赶紧藏好了，晚上偷偷取回来，这不，就摆到这里来了。也曾经找几个“懂一点”的人看过，有说汉朝的有说唐朝的，具体是哪个朝代还真说不清，看看哪个懂行的给判断究竟是哪个朝代的，值多少钱，卖了算了。其实，明眼人一看材料就不难发现，这样的玉佛多数由劣质翡翠（也就是人们常说的“砖头料”）加工而成，而翡翠是明朝才被发现并用于玉器、玉饰制作的。明代以后的材料却加工成了汉唐的玉器，这

“穿越”功夫也着实了得。

更有甚者，拐过街角，又发现一个卖玉佛的“农民工”。一看，玉佛与刚才的一模一样；一问，故事也与刚才的一模一样；甚至连卖家的打扮都一模一样……

## 难得的“绝世孤品”

如果说前面两个例子还有点迷惑性的话，那么，明知是绝世孤品却流落到自己手里，偏偏有人对此还深信不疑，这就着实有些让人不解了。

在很多鉴宝节目中，我们都看到过手拿“鬼谷子下山”的“靛青花”、青铜器“马踏飞燕”、“长信宫灯”前去鉴宝的，一般都会还顺口来一段精彩的故事，甚至说这是自己家传的宝贝，是爷爷的爷爷的收藏品，让人相信，更让自己相信这就是绝世孤品的“孪生兄弟”。

可以说，这样的收藏观无疑把自己引入死胡同里了——不能直接瞻仰绝世孤品的风采，淘一件复制品满足一下观赏欲未尝不可，但总希望自己淘换来的东西绝对就是大名鼎鼎的孤品“第二”，恐怕这辈子都难淘到真货了。

在深圳古玩城的地摊上，笔者就见到过一幅号称郎世宁的《骏图》，画面上的八匹骏马，其绘画、着色完全模仿郎世宁的风格。但即使是不懂画的外行也可以看出来，作者的功力明显不够，马匹不仅没有潇洒、飘逸的神骏之美，而是显得呆板、生硬，别说神似了，就连形似都谈不上。向卖家询价，开价6000，说是挂在厅堂里还是不错的，至于是不是郎世宁的亲笔，卖家则说自己也弄不清，最好是买家自己掌眼。

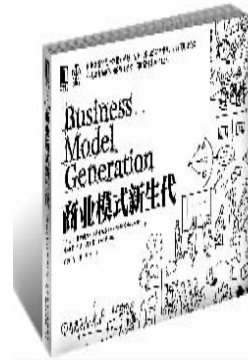
这算是不错的卖家了，没有一口咬定自己卖的东西就是“绝对真货”，也没有给你讲一个十分诱人的故事。笔者看了一会，离开时说了一句：要真是郎世宁的，别说6000，6000万恐怕也买不到。老板自己也笑了。

电视连续剧《康熙微服私访记》里有一段歌词：故事里的事，说是就是不是也是；故事里的事，说不是就不是也不是……用在爱好者的收藏经历中再贴切不过。什么时候，淘宝者只带眼睛（明辨是非）不带耳朵（听故事）了，大约也就意味着自己的收藏鉴赏之路上了一个台阶了。

# 财经BOOK

## 商业模式创新该怎么做？

郑渝川



【瑞士】亚历山大·奥斯特瓦德  
【比利时】伊夫·皮尼厄 著  
王帅 毛心宇 严威译  
机械工业出版社

讨论建构、革新商业模式的书很多，但要找到一本适合创业者、企业家、企业中的改革者阅读及参照应用的，其实并不容易。

有些名为商业模式研究的著作，实则是对知名企业、企业家的八卦式演绎，通篇都在证明某某企业（家）做对了什么，而其概括出的经验和模式要点没有可复制的意义。还有些学术色彩较浓的研究作品，同样假定案例企业、模式的正确性，想方设法从理论和相关学科工具寻找证明前述正确性的依据所在。这两类通俗版和学术版“事后诸葛亮”型的商业模式图书，因其指导实践、激励创新的无效性，而让“商业模式”一词一定程度上带有了忽悠色彩，被实干家耻于言及。

即便如此，创业者、企业家、改革者乃至大小企业的广告部门、社区事务部门、营销部门，虽然不必成天把“商业模式”的词汇挂在口头上，但是仍然需要做实质上的“商业模式”工作。

譬如，要想推动一个企业大刀阔斧改革，决策者及其智囊必须将改革的必要性（新的价值主张）向企业内部成员、股东甚至社区、政府、投资者、消费者、媒体作解释，还要说明为实现新价值主张，企业将采取哪些步骤和工作流程，将调整哪些标准，其间有什么样的经费开支计划，会对员工、社区和消费者等方面利益产生什么影响——要将这些一一清晰解释、解答、传播，不能没有一个完整细化的商业模式计划。同样，企业家要写好商业计划书，争取投资者（机构）等方面支持，也需要界定清楚商业模式。

商业模式创新顾问、瑞士学者亚历山大·奥斯特瓦德、洛桑大学信息系统管理教授、比利时学者伊夫·皮尼厄合著的《商业模式新生代》一书，着眼于适应未来商业和互联网发展趋势的企业战略、架构等特点，用简洁易懂的可视化版式，将近年来产生过重大影响的商业模式研究、实践成果（包括理论探索和企业案例），以直观的绘图呈现。

这本书旨在让创业者、企业家、企业中的改革者了解，商业模式是什么、商业模式创新该如何做、对企业有什么意义，进而为人们发明、设计和实现新商业模式提供操作方案。

全书分为5章，第1章“画布”，定义商业模式，列出商业模式的9大构造块（客户细分、价值主张、渠道通路、客户关系、收入来源、核心资源、关键业务、重要合作、成本结构）并作解释。第1章的内容尤其重要，对于创业者完善、打磨创业创新的创意（方案）可以起到有效指导，有助于快速理解营商的这些基本概念。亚历山大·奥斯特瓦德和伊夫·皮尼厄将9大构造块纳入到一个由9格组成的商业模式“画布”，提出可供促进理解、讨论、创意和分析的实操工具，以苹果iPod/iTunes商业模式为例予以说明。

第2章“式样”概述了互联网时代常见的五种商业模式式样，包括非绑定式、长尾式、多边平台式、免费式、开放式，一一介绍了各类式样的商业模式对应的典型行业、代表企业，并画出行业、企业的9格图。在此章末尾，书作者以列表的形式回顾了五种商业模式在革新前的价值主张、面临的内外部挑战、计划革新而确立的新价值主张、原理、典型案例。

第3章“设计”描述了来自设计领域一系列的技术方法和工具，包括客户洞察、创意构思、可视思考、原型制作、故事讲述、情景推测等，帮助人们设计更好、更适应趋势、更具创意的商业模式。这也是《商业模式新生代》一书相比其他商业模式研究著作更具借鉴意义、更具实操价值的独特内容。以第三种方法（工具）“可视思考”为例，书作者介绍了惠普公司以这种方法推动商业模式创新的情况，惠普公司改革推动者们一旦形成创新设想，无论多么粗糙或者业余，都将设想绘成草图，在讨论中一步步完善图案，使改革团队更好地描述、讨论和理解问题。这样的“视觉化思考”、“可视思考”看似简单，却将抽象的革新思路具体化，阐明了业务之间、部门之间、人之间的关系，简化了复杂性、增强了战略审查，有助于建立全企业范围内的共同理解。

第4章“创意”将商业模式创新从创意阶段递进到实务操作阶段。这一章同样用绘图方式首先列出了商业模式面临的驱动因素和制约因素，在此基础上对商业模式（创新）进行可行性评估（这一环节以亚马逊公司商业模式创新为图文案例作了细化阐释），然后使用SWOT分析法对具体商业模式9大构造块进行细化评估。

第5章“流程”提出了一整套设计创新商业模式的通用流程，涵盖了前4章所提到的概念、方法和工具。书作者提醒指出，商业模式创新具有高度的复杂性和不可预测性，必须使模式本身及创新过程体现应对混乱、困难等不确定性的特点，创业者、企业家和改革者必须投入大量的时间去探索各种各样的可能情况，而不是很快就采纳某一种方案，轻率地上马执行。