

■财富故事 | Fortune Story |

深圳市奕金安投资管理有限公司董事总经理靳奕:

寻找被遗忘在市场角落的优质股票

证券时报记者 付建利

这段时间,深圳市奕金安投资管理有限公司董事总经理兼投资总监靳奕正在物色一位市场总监。她选人的首要标准是,必须要有企业家的创业精神。“我们需要有激情,有追求,永远不满足于现状的人士加盟。”

作为私募江湖里少有的女性掌门人,靳奕在投资道路上一路走来,其间充满艰辛,夹杂快乐,但毫无疑问,正是因为不安于现状、热爱投资的性格,支撑她在投资的道路上乐此不疲。

靳奕的选股思路和投资理念也颇有些与众不同,她不喜欢“凑热闹”,不喜欢朦胧的题材概念股,而是着重于寻找看得清楚的上市公司,对那些被遗忘在市场角落里的优质股票,更是情有独钟。

寻找被市场忽略的优质股票

靳奕在选股时,首先喜欢那些能够看得清,并且被市场忽略的优质个股。同时,这些企业过去的发展历程能够证明管理层优秀的执行力和公司的竞争力,且经过分析认为未来的业绩仍然能够持续高速增长,股价具有安全边际。在一些所谓热门的、有发展前途的行业里,未必所有企业都赚钱,以曾经炙手可热的多晶硅、发光二极管(LED)等新能源、新兴产业为例,前几年炒得风风火火,但经历时间考验后光环褪去,能赚到高回报的公司并不多。靳奕认为,一个公司有没有投资价值,还是要从该公司所处行业的竞争环境,公司有无竞争优势、市场份额变化、定价能力、现金流、财务状况等方面去综合考量。

“一些投资者喜欢朦胧的东西,喜欢黑马股、概念股,但我更喜欢看得清楚的公司!”靳奕以家用电器里的空调行业为例,由于房地产市场的紧缩,很多人认为空调行业与房地产的景气度密切相关,房地产行业下行,空调行业也没有投资价值。而靳奕经过研究后发现,空调行业里更新换代的需求占了总需求量的30%以上,随着农村需求的增加和城市渗透率的进一步提高,以及进入商用空调新领域,空调行业的景气度仍然会持续相当长的时间。

在精选个股时,除了估值低是基本的要求外,成长性也是靳奕着重考虑的因素。只有股价低于股票的内在价值,安全边际才高,回报才可能更高。靳奕在2009年9月买入合肥百货,理由是她先于市场注意到中西部区域承接工业转移,合肥人均收入增长全国领先且基数低,该公司收入和利润快速增长,经营性现金流是净利润的4倍,毛利率仍有提升空间。买入后,迄今为止合肥百货的股价已翻倍。

■寻宝 | Treasure Hunt |

收藏:处处留心皆财富

孔伟

通货膨胀严重,实际利率为负,股市一蹶不振……一时间,许多人为找不到合适的投资渠道而苦恼。其实,很多时候我们不必去刻意搜寻,只要多个心眼稍加留意,说不定财富就在身边,并且得来全不费工夫。请看发生在笔者身边的几则小故事——

坐着赚钱的红木家具

买了新房,装修已毕,该买什么样的家具一时间难住了老张两口子。经一位粗通收藏的朋友苦口婆心地劝说,他们最终选择了红木家具。由于价格远比普通家具昂贵,并且红木椅子坐着怎么也不如柔软的沙发舒服,购买之初就持保留意见的张夫人还时不时地唠叨几句。但短短几年后的今天,市场上类似红木家具的价格早已今非昔比,价格打着滚地往上翻,真可谓“坐着赚钱”,如今连张夫人也不得不佩服老公当初的果断决策了。

名利双收的“猴子”

笔者老家的刘先生酷爱集邮。1980年发行猴票时,因为自己属猴,并且邮票上黄永玉画的猴子确实招人喜爱,刘先生

再以金螳螂为例,靳奕在2009年10月买入该股。当时,金螳螂所在的行业快速增长,公司是多年市场龙头且市场份额小于1%,股权激励制定的行权价高于当时的市场价格,激励有效。金螳螂当时股价之所以较低,主要是因为有人质疑公司的会计政策,而靳奕在研究后认为该公司会计政策实际较为保守,对于投资来说是一件好事。不出所料,金螳螂股价之后相当长一段时间内大幅上扬,最高翻了两倍。

从生活感受中挖掘投资机会

靳奕认为,受国内紧缩政策、欧债危机等因素影响,A股近期的大跌反映了对经济的极度担忧,从中期投资角度看,市场已进入底部区域。从估值水平来说,上证指数处于历史低点。从中国经济的基本面来看,经济稳定增长且结构在改善。中国经济的三大驱动因素——投资、出口和消费表现依旧强劲。

不过,靳奕对中国经济的未来发展也有担忧,主要是经济结构的调整问题。如果未来经济结构不深度调整,就无法实现良好增长。”靳奕的主要根据是:过去二十年中国经济主要是上个世纪六十年代至八十年代出生的人口在推动,劳动力成本较为低廉,但随着九十年代后新出生人口的急速下降,人口红利将逐渐消失,劳动力成本将显著上升,面对越南等低成本国家的竞争,中国加工和代工的制造业发展模式到了不得不转型的关头。

如何解决中国经济的结构化转型呢?靳奕认为首推创新和品牌建设,而鼓励创新,首先就必须重视知识产权的保护,要让创新者和创新型企业真真切切从创新中得到经济实惠,防止恶性跟风和模仿,形成一整套完善的专利保护制度。同时,要降低企业税负。如果中国人的创新精神被激励起来,中国的前途将不可限量。在政策制定上,应该做好各种预警机制,对金融和经济领域有可能爆发的风险提前防范,减少“头痛医头、脚痛医脚”式的事后防范和惩戒措施。

对于未来看好的领域,靳奕喜欢从自己的生活感受中去挖掘投资机会。比如劳动力要素成本上升、普通劳动者收入提高后,他们缺什么?会买什么?人口走向老龄化过程中需要什么服务?这就是靳奕看好的投资领域,比如消费、零售、保险、医疗保健等领域。

同时,在中国经济的结构化转型过程中,与投资相关的领域,靳奕持相对谨慎的态度。她认为,在政府部门带动的投资拉动经济增长模式中,资源过多集中在垄断企业中,这会对中小企业造成挤出效应,挫伤中小企业的创新动力和发展能力,最终造成全社会的资源错配。而且,过度投资、超前投资还会带来全球大宗商品的价格上涨,造成新的通胀,给银行体系带来潜在的风险,地方政府的财政压力也将限制投资的快速增长。

■寻宝 | Treasure Hunt |

收藏:处处留心皆财富

通过各种渠道买进了5个整版,随后还在寄信时贴掉了大半个版。后来猴票价格一路上扬,即使在邮市全线回调的时候也拒绝回落,刘先生这才发现了猴票的内在价值,不仅没有听从业友劝他“见高出货”的劝告,反而只要见到好品相的猴票就心痒难耐,不停地吃进,并因此获得了“猴头”的雅号。恐怕连他自己都没有想到的是,总共十来版的猴票居然把他送进了集邮家的行列,并成为一家全国性行业集邮协会的负责人之一。如今,仅仅一个整版“猴子”的市场价就已超过百万,“猴头”可谓名利双收。

紫砂壶:喝出价值来

爱喝茶的小李多年来一直对紫砂壶情有独钟,家里大大小小各式各样的壶收藏了好几百把。平日不只看观赏、把玩,还可邀得茶艺品茗斗茶,茶室里时常高朋满座、满室馨香。不久前,那位帮他买玉的朋友找到他,问他愿不愿意出让当初购得的那件玉件,并且开出了5万元的“收购价”。这让小王很是吃了一惊,但一想到这是自己唯一的一块玉,并且又确实跟自己有缘,便回绝了朋友的要求。搓了两年,涨了4万,这样的宝贝谁舍得卖啊?”不仅不



付建利摄

职业生涯始终围绕投资打转

熟悉靳奕的朋友都知道,她是一位喜欢挑战的女性私募管理人。出生和成长于北京的靳奕,在中考时就显示出“不安于现状”的性格。她本来可以被保送到北京一所不错的市重点高中,但为了上心仪已久的北京四中,作为初中生的靳奕不顾父母的劝告,毅然放弃了保送的资格,硬是通过自己的努力考上了北京四中。在报考大学时,为了学习投资,靳奕专挑有金融系的学校,结果也放弃了知名大学的非金融专业,选择了一所不是特别有名的大学的国际金融系就读。

大四时,靳奕偶然读到了彼得林奇的《在华尔街的崛起》,一下子被书中的投资思想吸引住了,她在心中规划了自己一辈子要从事的职业——投资。毕业之后,为了学会更加深入分析上市公司的财务状况,靳奕曾特意去一家合资企业做过会计部经理。在海外留学的经历,让靳奕对成熟市场的投资理念有了更为深入的了解。她还拿到了特许金融分析师(CFA),加深了对公司价值分析和投资管理的认识。而工商管理硕士(MBA)课程的学习,对靳奕从不同角度分析企业经营也帮助甚大。

“我的所有职业经历和规划,其实都是在围绕投资打转,从各个方面完善自己的知识结构,以利于更好地理解并做好投资。”靳奕坦言,之所以选择私募行业,尽管压力比在公募更大,但“心思可以都用在投资上”,这对靳奕具

有无比的诱惑力。

靳奕说,股市经常有极度悲观和极度乐观的时候,如果是打理自己的钱财,市场极度悲观的时候心态会比较平和,但管理投资者的钱财时,投资管理人就不得不考虑到客户的心理承受力,因为客户是只看净值的。如果因为客户的恐惧而卖了股票,可能产品净值止住了下跌,但却违背了投资管理人心内真实的想法和投资理念与原则,也可能错失中长期来看的底部投资机会。如果不卖股票,面对市场的下跌,客户又会心急如焚,做到像巴菲特那样“越跌越买”并不容易,比如在目前市场的底部区域,无疑是值得投资的点位,但如果后市继续下跌,投资管理人就会面临来自市场和客户的压力。如何平衡好自己的投资理念和客户情绪两者之间的关系,是对私募管理人的极大考验。

让靳奕感到欣慰的是,奕金安旗下的奕金安1期成立于2009年7月27日,当时上证指数处于3435的高点,截至今年9月30日,指数下跌超过1000点,而该产品累计回报取得了正收益,超越同期上证指数33.45%。此外,由靳奕掌管的其他私募产品,也显著超越了同期股票指数的表现。靳奕认为,时间是投资的朋友,随着时间推移,经得起考验的上市公司能呈现给投资者优秀的经营业绩,其股价也会从短期的极度悲观预期中走出来。(付建利)

财经BOOK

透视贫富差距的中国特色

叶雷



《看懂中国贫富差距》
徐滇庆 李昕著
机械工业出版社

只要人类社会还存在私有制和社会分工,贫富差距就不可能独自离我们远去。在我国“先富带后富”的追求中,贫富差距却有日益恶化的迹象,成为可能撕裂社会的最大威胁。该怎么看待中国的贫富差距?又可以采取怎样的对策?中国的问题是国际问题的一部分,但解决中国的问题却不能照搬“国际经验”,因为中国的问题往往是带有中国特色。弄不清特色,就对了药,疗效也就只能看天意了。

著名经济学家、加拿大西安大略大学休伦学院经济系终身教授、北京大学中国经济研究中心教授、2003年孙治方经济学奖获得者徐滇庆的新著《看懂中国贫富差距》,在对大量中国经济数据回归分析的基础上,客观解读了近年来的经济热点,对贫富差距的“中国特色”进行了系统分析与探讨,并以通俗易懂的写作方式表达出来,成就了一家之言。

说到贫富差距,就必定要谈到衡量贫富差距最核心的经济指标——基尼系数。基尼系数越大,贫富差距越大。国际公认的基尼系数警戒线为0.4,世界银行的数据显示,中国在1994年基尼系数超过警戒线达到了0.434,此后继续攀升,2004年达到0.47。2010年的基尼系数,新华社的判断是“实际上已超过0.5”。超过警戒线这么多,我们的国家却并没有像其他国家那样失去稳定,这是为什么?

徐滇庆分析了基尼系数的“中国特色”:由于存在特殊的城乡二元化社会和地区发展不平衡问题,全国的基尼系数度量的实际上是东部城市中的富裕群体与西部农村贫困群体之间的收入差距。如果单独观察某个城市,全国大多数城市的基尼系数基本上都在0.4的警戒线以内;单独观察农村的数据,不仅全在警戒线以内,而且由于近年来惠农政策的实施,基尼系数还呈现出下降的趋势。基于此,作者认为解决中国贫富差距的思路,首先应该是消除城乡二元化政策,其次是对落后地区提供扶持政策,最后是改善财政转移支付。

如何解决当前收入不公问题,民众与经济学界都有一个共同的声音,那就是“涨工资”。对此,徐滇庆在书中给出了自己独特的观点:一是认为我国劳动报酬占GDP的比重实际上并不低,城乡差距也并不是所谓的那么高。目前数据上显示的劳动报酬比重下降的原因,有2004年改变统计规则,将个体业的劳动报酬计入到了资本收益,不再计入劳动报酬,使分子变小了,2005年GDP统计数据的调整,让分母增加了,还有产业结构变化的影响,综合因素使得劳动报酬占GDP的比重下降。

二是对“涨工资”的看法。徐滇庆更是认为这犯了一系列逻辑上的错误,是民粹主义者在为自己的私利呐喊。民粹主义,本质就是讨好小市民,拿眼前利益说事,忽视了社会的长期利益。任何时代都存在民粹主义,只不过在贫富差距恶化时表现得更加强烈。“涨工资”的呼声喊给谁听?徐滇庆认为这主要是喊给政府听的。在市场经济中,政府难以强迫民营企业增加工资,农民没有工资,政府只能给公务员、事业单位和国有企业的员工加工资,实施所谓的“工资倍增计划”无助于提高普通人的工资,更无助于社会公平。

对现在热烈讨论的“刘易斯拐点”问题,徐滇庆也是态度鲜明,中国当前要解决的核心问题依然是劳动力的充分就业问题,出现“刘易斯拐点”的时间大约在14年至18年以后。世界工业化国家的农业就业人口大部分在2%左右,中国却有38.1%,因此中国仍有1亿多农村剩余劳动力应转出。由于农业总产量较难提高,如果农村剩余劳动力无法转移出去,农民的平均收入水平也难以提高,甚至有下降的危险。农村1亿多剩余劳动力无法转移到城市的原因,不是别的,恰恰是政府的一系列政策阻碍了农村最没有技能和能力的剩余劳动力向城镇化、城市化进程转移。

在《看懂中国贫富差距》中,徐滇庆还提出了解决中国贫富差距的对策。他认为,在经济学理论上,调整贫富差距是三个层次的问题,第一是生产层次,第二是分配层次,第三是再分配层次,比如慈善。在生产层次,调整贫富差距就一定要做到让人们在公平的起点上竞争,反对垄断。在分配层次,应通过一系列的公共财政政策,把国家的负担合理的让大家来负担起,有钱的人多出,没钱的人少出。最困难的不仅不出,国家还要伸手拉一把。

“凡是要通过制度化、规范化来帮助穷人,高收入群体必定要付出代价、付出成本。”在一系列的公共财政政策中,徐滇庆认为最重要的就是税制问题,是达成公平的关键。在他看来,中国目前税收主体来自企业,容易造成“企业老总与清洁工交同样的税”的问题,解决之道就是应该向国外学习,把企业的税变成个人的税,将企业税转化成工资发给个人,个人再按工资缴税。只有这样,才能真正做到穷人少缴税,富人多缴税。

“仅知道起点和终点是不够的,最重要的是知道我们目前在哪里。”关于中国贫富差距的问题,徐滇庆“既看林来又看树”,在重视全国性宏观数据的同时,注重地区数据的横向分析与比较的方法,无疑提示了我们看问题的一种新思路。

卖,小王还有些后悔呢:早知道和田玉涨得这么厉害,当初多买一些多好!

外汇券:过期不作废

现在的年轻人可能很少知道外汇券了。但在那个年代,这却是很多人梦寐以求而不得的。改革开放后,外汇券逐渐失去了它的作用,退出了流通领域。

一位朋友在炫耀一通自己的麻将“战绩”之后,谈到一位“麻友”几圈下来输了一塌糊涂,身上带的现金输完了,便赊账。到散场时无钱了账,便掏出一大叠已经过期作废的外汇券抵账。赢钱的人当然不干,双方差点打“空武行”。最后还是房主息事宁人,用等额现金换走了所有的兑换券,大家这才和气收场。

看似“迫不得已”的行为,却为房主带来了不菲的利润。听说收藏市场上兑换券的售价远远高于本身的面值,他便把一沓子“息事宁人券”带到一个主营邮币卡的交易市场,并最终将2倍~3倍面值的“一枪打”,全卖了出去。后来知道卖便宜了,房主甚至还有些后悔呢。

古人云,处处留心皆学问。而在个人和家庭的投资理财中,是不是也完全可以用“处处留心皆财富”来形容呢?