

■财富故事 | Fortune Story |

博弘数君(天津)股权投资基金公司总经理刘宏:

开辟新天地 寻找另类投资机会

刘宏认为,中国经济持续稳定发展,在世界经济中具有越来越显著的影响力,但中国金融市场在现阶段还远远落后于世界发达经济体,表现在可交易品种匮乏、交易机制不健全、参与者成熟度较低等等。这在一定程度上抬高了竞争对手的进入门槛,更为博弘数君的长期发展提供了巨大的想象空间,这是属于博弘数君及其客户和合作伙伴的另类中国机会。

证券时报记者 付建利

对于已近天命之年的刘宏来说,出差和客户交流对他来说是家常便饭。作为博弘数君(天津)股权投资基金公司总经理,无论到哪里,刘宏总是第一时间给夫人打电话,报告“他的行踪”。这么多年一路走来,她陪着我吃过很多苦,现在日子好过了,我该好好弥补她一下。”话语间,刘宏和妻子多年来相濡以沫的深情表露无遗。

这位因为投资定向增发股票而成名的私募基金掌门人,计划在国内首次推出私募股权投资(PE)指数。他孜孜以求的是,不断发现不为大众所觉察的另类投资机会。

化学硕士南下投身股海

由于父亲当过二十多年的兵,刘宏从小就在部队长大,长期耳濡目染,部队也让刘宏学到了雷厉风行、坚韧不拔的作风。而母亲是小学教师,良好的家庭氛围让刘宏自小就有了好的家教。15岁时,刘宏考入山东大学化学系,16岁时,他开始了第一段爱情之旅,而恋爱的对象,就是后来一直陪伴着他、和他风雨与共的夫人。

还在1986年读研究生时,刘宏偶然读到了一本美国人写的《美国证券市场》,由此“脑子里都是关于股票的各种概念”,在心灵深处留下了一颗立志于投资的种子”。1987年夏天,刘宏又读到了美国人写的《硅谷热》,书中详细介绍了华尔街和创业资本的各种传奇经历,由此更加坚定了刘宏日后从事投资的信念。

1987年,刘宏从南开大学化学系研究生班毕业,随后进入青岛海洋大学任教。1989年,不甘心平平淡淡过一辈子的刘宏不顾父母的劝告,毅然丢掉大学老师的铁饭碗,只身一人南下深圳。

来到深圳后,刘宏在一家小型化工厂打工,后来又去蛇口一家从事油墨生产的工厂打工。之后,他还干过装车工、酒店领班等工作。尽管刚开始来到深圳时处境艰难,但刘宏始终没有放弃投资的梦想,利用一切机会去接触投资。

刘宏至今清楚地记得,1990年5月16日,他在深圳荔枝公园进行场外股票投资。那时,股民胸前都挂一小牌,上面写明买什么、卖什么。所有人都会带上现金或股票,复印很多份身份证,一边点现金,一边给股票。

刘宏第一次股票交易是用6000块钱买了100股深发展,只赚了5块钱。之后在从事外汇交易时,发觉新闻资讯起着很

重要的作用。刘宏由此联想到了股票市场,股票市场不也缺乏新闻资讯和观点评论什么的吗?于是,他开始给各种股票期刊写稿,哪知越写越火,一个月下来,挣个5000块钱不是什么大问题。5000元的月收入,在上个世纪90年代早期的深圳,还是不错的收入。

正是在写稿和数据分析的过程中,刘宏逐渐意识到了资讯和数据对于股票投资的重要性。刘宏后来创办了深圳新德利财经资讯技术有限公司,这家公司也是国内第一家数字化财经信息服务提供商,并树立了国内证券信息电子化的行业标准,其主营业务后来演变成了众所周知的F10”。1996年,刘宏在上海成立了上海新德利信息技术有限公司,并领导开发了国内最早的程序化交易系统。2003年,刘宏创建博弘投资。

综合刘宏的知识结构和从业经历来看,他既有科研和信息技术(IT)背景,又很早就对美国证券市场进行了了解,这几方面“发酵”之后,就形成了刘宏的金融工程和数量化投资理念。做一个像美国市场那样的对冲基金,成为刘宏很早的梦想,而这一梦想诞生的时间,就在2002年。彼时,国内公募基金起步没几年,量化投资的观念还没有进入。

掘金定向增发第一人

2011年,刘宏和他领导的博弘数君一时“暴得大名”,而之所以在默默耕耘多年后突然间引起市场的广泛关注,主要是因为博弘数君旗下的定向增发产品,在弱市中以良好的正收益“特立独行”。

在今年上半年,分别成立于2011年1月、2010年11月的博弘定向2期、博弘定向1期两只定向增发指数型私募基金,各以43%、33%的涨幅,位列非结构化阳光私募业绩冠、亚军,领先第3名达10%。

私募排排网的数据显示,即使经过近阶段定向增发股票的下跌后,截至10月17日,今年以来博弘定向1期仍然以22.41%的收益率,位列私募产品业绩排行榜第3名。

刘宏向证券时报记者介绍,之所以瞄准定向增发股票的投资机会,主要由定向增发股票的特点决定的。首先,定向增发的股票只有少数资金雄厚的机构或个人才能参与,一个资产包一般需要动用资金几千万元甚至几亿元。定向增发股票由于从公告日到发行开始日一般要经过3个月左右,所以所有的股票在发行



付建利/摄

时,其定价(底价)会比市价甚至低30%以上,而且定向增发股票一般锁定期为12个月。

定向增发股票兼具绩优、成长性和长线投资三重特性!”刘宏介绍,首先,定向增发须符合上市公司有可行性项目、主承销商认同、证监会审核批准等要求和审批程序,多层把关。所以,实施定向增发的一般都是较优质的上市公司;其次,实施定向增发要求上市公司有较好的可行性投资项目,能给公司未来业绩带来较大增长,因而对其未来股价也有较强的提振作用。第三,定向增发股票必须锁定12个月,让持有者真正做到长线投资。股票投资有所谓的三大投资困境,其中之一是投资者并不是没有买到好的股票,而是没有能够守住。定向增发股票锁定12个月,让投资者不得不住股票。

刘宏更为看重的是定向增发股票的安全边际。在他看来,定向增发股票折扣发行一般比市价低10%至30%,这让持有者比市场上99%的投资者拥有了低价优势,这就让定向增发投资具有了天然的安全边际,在绩优、成长性的同时,进一步降低了风险。

不过,刘宏也认为,随着投资定向增发的财富效应显现,未来会有越来越多的跟随者。定向增发超额收益存在和持续的原因,是竞争不充分带来的在该特定环节的市场效率偏低造成的,随着参与定向增资金量的增加和竞争的加剧,市场效率会逐步提高,这种超额收益会逐步萎缩,只不过由于参与定向增发门槛较高,这个市场效率逐步提高的进程比较缓慢而已。

发现另类中国投资机会

博弘数君的投资理念可以用八个字来概括,即“市场中性,统计套利。”据刘宏介绍,博弘数君所从事的交易并非传统的价值投资,也并非基于基本面分析或技术分析的投资,而是基于数量化模型的

统计套利,收益来自市场中存在的特殊的不完美点,通过大量交易样本产生统计意义上的持续获利,这些不完美点包括但不限于市场定价效率的不完美、收益率分布正态性的不完美、价格走势随机游走属性的不完美等。

刘宏认为,中国经济持续稳定发展,在世界经济中具有越来越显著的影响力,但中国金融市场在现阶段还远远落后于世界发达经济体,表现在可交易品种匮乏、交易机制不健全、参与者成熟度较低等等。这在一定程度上抬高了竞争对手的进入门槛,更为博弘数君的长期发展提供了巨大的想象空间,这是属于博弘数君及其客户和合作伙伴的另类中国机会。具体而言,就是利用缺乏效率的不成熟的金融市场,结合市场参与者的非理性行为,以及日益增长的流动性支持等所带来的另类中国机会,加上博弘数君对于本地市场的理解和专业能力,让客户有机会获得超过其风险水平所对应的超额收益。

博弘数君的投资策略,分为套利策略和统计套利策略。套利策略,主要是一种由于市场效率缺失而造成的资产价格的扭曲,通过构建一定的对冲头寸,就可以获取由市场效率缺失所带来的利润。统计套利策略,是指高阶的市场效率缺失造成的一些在统计上具有显著意义的交易机会,通过对这些交易机会的统计学分析,以保证在策略大概率上的盈利。因此,非套利市场中性策略,也可被称为统计套利策略。

自成立以来,博弘数君开发和实践了一系列套利和统计套利策略,如基于市场定价效率缺陷的交易型开放式指数基金(ETF)套利策略、股指期货套利策略、事件型套利策略;基于正态分布缺陷的商品期货高频交易策略、期限结构交易策略和股票的数量化交易策略,基于随机游走缺陷的动量交易统计套利、均值回复统计套利策略和价差交易统计套利策略等。

财经BOOK

认识自己 认识市场

胡飞雪



《投资信条》
薛冰岩 著
电子工业出版社

万事万物皆处于动态变化的时间河流之中,证券市场更如大海,其波浪涨跌、起伏的变动频率更加密集。退一步讲,即使在非交易时间,来自市场之外的影响、决定其涨跌变化的新因素、新情况也是不断涌现,这就要求参与其中的投资者具备不断学习、勤于思考的习惯和品格。最近拜读了薛冰岩先生所著的《投资信条——你不可不知的行为金融学》一书,受益良多,现记下点滴阅读心得,以与各位共勉。

投资者若想在证券市场取得成功,需要考虑并解决两个关系密切的问题,一是认识自己,既要认识自己的优点,也要认识自己的缺点;二是认识市场,既要认识市场的运行机理,也要认识市场先生的脾性特点。这本书的主线由认识自己和认识市场这两条细线搓合而成,比如第1章《博傻游戏——股市里的6种傻瓜》,作者把投资者划分为6种流派,一是完美派,二是大意派,三是勤奋派,四是灵活派,五是直觉派,六是专注派,这6种炒股流派,哪个为优,哪个为劣,作者也做了简略的分析,值得关注。再如在第2章《心理黑洞——行为心理学的几个前沿理论》中,作者又分析了锚定理论、心理账户理论、前景理论、懊悔理论、过度自信理论,这种分析显然是深入进入了投资者的心理层面。

如果说前3章重在讲认识自己,那么第4章《问道于盲——有效市场VS金融异象》则是着重讲认识市场。多年来流行于金融市场的理论是有效市场假设,所谓有效市场,是指这样一种市场:所有信息都会很快被市场参与者领悟并立刻反映到市场价格之中。法马教授又据此做了细分,把有效市场分为三个层次:弱式有效、次强式有效和强式有效。笔者以为,9月27日之前一段时间,沪深两市航天股因为“天宫一号”的发射而出现缓涨,属于次强式有效反映,28日以后的暴跌属于强式有效反映。但在市场有效硬币的另一面,是与此假设相悖的“金融异象”,如股票长期投资的收益率溢价,股票价格的异常波动和股价泡沫,股价对市场信息的过度反应或反应不足等失效现象。那么,市场是怎么失效的呢?在第5章《朝日黄花——摇摇欲坠的传统金融理论》中,作者重点考察了美国长期资本管理公司的兴衰史后指出:长期资本管理公司所犯的最基本最低级的错误是,学者们忽略了一个重要事实,那就是人类并不永远是理性的,包括很多投资高手在内。正如行为金融学家罗伯特·希勒所说:“任何个人以个体存在时,还算明智和理性——一旦他成为群体的一员时,就会立刻沦为笨蛋。”投资者很容易受到其他人的影响,而且还会竞相模仿,所谓羊群效应、从众效应是也,所谓顺势而为、与庄共舞是也。

自己和市场纠缠在一起,蛋和鸡孰先孰后难分清,怎么办?第6章《金融博弈——博弈论之于股市》力图超越这种纠缠不清,给投资者一个应对混沌股市的策略招数,这就是经济学大师凯恩斯的选美选股理论,其核心要点是,投资者选美选股不应根据自己的审美估值标准,而应根据其他人的偏好来做出选择。

作者指出,自古以来,人类为捕杀动物所设的“陷阱”,通常有下列三个特征:一,有一个明显的诱饵;二,通往诱饵之路是单向的,可进不可出;三,越想挣脱,就越陷越深;作者又引用社会心理学家泰格的分析,指出掉进“陷阱”的人通常有两个动机,一是经济上的,二是人际关系上的。经济动机包括渴望赢得大钱、想赢回损失、想避免更多的损失;人际关系动机包括渴望挽回面子、证明自己是最好的玩家及处罚对手等。那么,如何避免掉入陷阱呢?本书有心理学家鲁宾的建议,共五条:一,确立你的底线及预先的约定;二,底线一经确立,就要坚持到底;三,自己打定主意,不必看别人;四,提醒自己继续投入的代价;五,保持警惕。

本书的一些细节也很精彩,如其重点讲述的麦道夫庞氏骗局,麦道夫庞氏骗局共圈钱600多亿美元,堪称有人类金融诈骗史以来最大的一桩个案,其特别警醒人的是,麦氏的诈骗对象不是中小散户,而是驰名国际的大牌金融集团机构,如西班牙银行巨头桑坦德银行、法国的巴黎银行、英国的汇丰银行、苏格兰皇家银行、全球最大的上市对冲基金德国曼氏集团、意大利联合信贷银行和大众银行、纽约的费尔福德·格林尼治集团、诺贝尔和平奖获得者埃利埃·魏泽尔创立的人道主义基金会……这说明那些庞然大物,那些鲸鲨大鳄,那些所谓的金融精英也不过尔尔,在某些时候甚至还不如鱼虾式的中小投资人。作者由此提示:对细节的关注和洞察,是投资者评估上市公司的一种思路。上市公司质量,往往体现在细微之处,只要投资者肯用心,一定能去粗存精,去伪存真,找出上市公司中真正的金子。

在《结语》中,作者提到,墨西哥著名诗人夸德里奥·帕斯写过这样的诗句:“一条沉寂的长街。我在黑暗中行走。跌倒又站起,我盲目而行,双脚踏上静默的石头和枯叶。”股市这条路,就是这样“一条沉寂的长街”,投资者注定孤独而艰难,但别无选择,只有一往无前,才能走向光明的未来。股市是熙攘热闹的,但成功的投资之道却是静默孤独的,投资者要学会忍受孤单,享受孤独!

■寻宝 | Treasure Hunt |

玩玉老顽童 淘乐古玩城

孔伟

“看看这块,皮子真漂亮啊!”一位老先生递过来一块原石,指着表面的皮色说。我接过来扫了一眼,说了句“卡瓦”,又递还给他。老先生有些悻悻地接过,自我解嘲地说,卡瓦的皮色就是和田玉漂亮,还没有裂,这究竟是怎么回事呢?——这句话,他恐怕没说过100次也有99次了。

在古玩城,经常可以见到一些老资格的玩家,号称独爱和田玉,并且“玉龄”也有好几年甚至一二十年了,却始终连卡瓦、水石与和田玉籽料都分不清楚,更别说对和田玉品质的判断了。我就不止一次地碰到过这种情况:老玩家把自己的藏品珍宝般向大家炫耀,却发现里面竟然大多数都是卡瓦,少有真正的和田玉不说,即使有,也是属于质地很差的那种,而其主人所介绍的“漂亮的山水图案、神似的动物形象”也很难看出个丑寅卯来,但老先生们却十分细致百倍小心,从不轻易示人,即使拿出来观赏,也必定用绒布、毛巾等让其“软着陆”,生怕磕了碰了,珍爱程度可见一斑。

不过这都还不算稀奇,更奇的是其中有一位老先生,不仅分不清和田玉和水石、卡瓦、弄不明和田玉的品质优劣,却能够源源不断地“捡漏”——地摊上百十块钱淘到的东西,愣是能以成千上万的价格卖出去!最牛的一次是在地摊的“十元货”里淘到一块他所声称的“和田玉籽料”,几个玩玉的高手看过之后都不吭声,因为那实际上就是一块染红的青海料而已,只是碍于老先生慈悲善目的“老脸”不好多说什么,只是看看,或者点点头,嗯一声,最多也就一句“不错”。谁知道过了一个多月,老先生很得意地告诉大家一个喜讯:那件“红玉”在广州转让给一个老板了,转让价3.8万!大家惊讶得连舌头都忘了缩回嘴里,老先生却觉得再正常不过,又在堆货里扒拉开了。不一会就举着一块染得黄黄的料子兴奋地叫起来:哈哈,找到一块黄玉!霎时间雷倒在场所有的人。

古玩城还时常可以见到十分热衷于和田玉的老两口,男的负责挑货砍价,女的负责掏钱买单。有一次,两

口子抱来一块两公斤有余的黑石头,说,你给看看,这块黑碧玉怎么样?我一看颜色,一打光,又掏出一小块磁铁试了一下,一下子就明白了这并非什么黑碧玉,而是一块典型的卡瓦石,也就是黑色的新疆岫玉。一问之下,两口子已经付过款了,1500买的,还乐颠颠地认为捡了个大漏了,你让咱咋说?只好躲躲闪闪地说,黑东西不大懂,你找别人看看吧。说完赶紧溜之大吉。

又过了一周,老两口又来了。趁老公在地摊上埋头挑选之际,夫人拿出一块红红的石头,说,帮我看看,这块究竟是不是红玉籽料?我和另外一个玉友仔细观察后发现,这件东西肯定是磨光料染色无疑,因为整个料子表面不仅没有毛孔,没有天然籽料自然的磨圆度,甚至还有一道比较深的磨痕,靠近鼻子一闻,竟然还有一股刺鼻的化学药水味!但不可否认的是,这东西的染色技术确实比较高,至少从颜色角度看比较真,如果是染在真正的籽料上,恐怕连战经验丰富的老手也会上当。既然是让我们“说实话”的真心相询,也就只好实话实说,并且指出了我们认为可以排除

红玉籽料的几个关键点。但很快就发现自己做错了事——她的脸色迅速“晴转阴”,接过石头,一声不吭地放进手提包里,不再理会谁了。

以前在古玩城买东西,有疑问的时候会掏出珠宝秤、水杯之类测测密度,或者用耳里的小磁铁试试有无铁磁性,但这些都渐渐招致一些卖家的反感,甚至直截了当地说“把大家都教会了,东西卖给谁去?”——谁都知道,古玩城的东西真假虚实,全靠买家的一双“慧眼”,少数卖家甚至靠卖假货赚钱,大家都会辨别真假和田玉了,那些与和田玉近似的冒牌货卖给谁去?这些老板说得好:“咱也是花钱进的货,你这么一折腾,让咱喝西北风去?”这确实让人左右为难。

当然,即使手里的东西并不一定真,但不难发现,这些“老顽童”们玩得很是快乐,每到周末“报到”的时间比我们更早、更准时。其实,只要有一份快乐的心情,有对和田玉喜爱有加的痴迷劲,似乎已经足够了。当然,能够在此基础上轻松判别真假及成色高下,无疑是一件更加惬意的事。