

■财富故事 | Fortune Story |

深圳中欧瑞博投资管理公司董事长吴伟志：

如果坚持 每一位投资人都能 成佛”

证券时报记者 付建利 刘明

你是否想到过这一问题：如果 80 年代末在日本从事证券投资，整整 20 年间，日经指数从 38586 点反复向下到 9700 点，该如何进行投资，才能实现财富增长呢？

深圳中欧瑞博投资管理公司董事长吴伟志就反复想过这个问题，苦思冥想加上十多年的投资实战，他得出的答案是：成长投资！选择优秀的成长型企业，以合适的价格买入并长期持有，分享企业成长所带来的财富，这是成长投资的关键。在日本 1989 年至 2009 年失落的 20 年间，成长型公司如本田汽车、任天堂等，股价的上涨幅度高达 8 倍，其表现与日经 225 指数迥异。

专注于成长投资，这是吴伟志给自己和中欧瑞博的定位。在他看来，世界上的投资方法千千万万，职业投资人应该通过不断做减法，找到适合自己的核心竞争力，坚持自己能够赚大钱的方法，做“能力圈”范围内的投资，抵御住能力圈之外的诱惑。

成佛者，臻于至高境界也。如果能够做到始终如一地坚持适合自己的投资方法，每一位投资人都能“成佛”！吴伟志是这样说的，也是这样做的。

A股进入春播阶段

从大的周期来说，A 股目前正处于熊市后段。”吴伟志认为，从 2007 年开始的这轮熊市已经持续了 4 年之久，A 股整体市盈率低至 14 倍左右。从我国香港地区的股市来看，市盈率（PE）大的波动区间为 7.5 倍至 25 倍之间。考虑到 A 股“相对年轻”，可以适当给予一定溢价，比如整体市盈率在 11 倍至 25 倍之间波动。25 倍以上和 10 倍以下属于泡沫区和低估值区。从 A 股历史看，16 倍以下是低估值区域，40 倍以上是高估值区。因此，目前 A 股整体 14 倍的 PE 进入了低估值区域。现阶段与 2007 年股指处于 5000~6000 点区间时的情形恰好形成反衬，彼时是中长期投资者卖出离场的良好时机，而目前的点位，中长期投资者开始迎来了播种时机。但需要提醒的是，对于播下的种子需要耐心等待成长，期望马上就到了收获期对于成长型投资来说是不现实的。

在吴伟志看来，今年以来宏观政策主要指向两个目标：保增长和防通胀。2008 年金融危机时 4 万亿经济刺激计划尽管对促进中国经济恢复性增长起到了很大作用，但货币投放过猛。从 2009 年三季度开始央行开始收紧货币，如今通胀已明显下降，中国经济下滑也十分明显。不过迄今为止，美联储对货币仍然没有一丝一毫

地收紧，这也是道琼斯指数至今跌幅很小的重要原因。欧债危机正朝着最坏的方向发展，使得中国的海外需求大幅下降，出口和投资两驾马车对中国经济的拉动效应明显趋弱。货币放松在未来一段时间成为大概率事件。经过近期下跌之后，A 股市场信心比较萎靡，上述现象均符合低估值市场的特征。

吴伟志表示，短期股指可能还会有所下跌，但跌幅有限。未来两三年，政策大转向、大逆转从而推动资产价格泡沫的情况不大可能发生，甚至是一种一厢情愿的奢望。股指会在一定的区间波动，甚至市场重心还会在波动中有所下移。因此，未来 A 股更多是结构性的机会，系统性大牛市的机会仍需等待。

值得一提的是，公司名称“中欧瑞博”中“瑞博”源于英文“Rabbit”。吴伟志表示，弱小的兔子在天敌环伺的自然界中能长期生存下来，值得投资人思考学习之处良多。兔子为了生存会时刻保持警惕。在资本市场里投资人就好比似森林里的兔子，风险无处不在，唯有智慧、敏锐、速度，方能生存。这充分体现出公司对市场和风险的敬畏。

成长投资赚的是“眼光”钱

吴伟志的核心投资理念是：以价值投资为基础；与伟大的企业共同成长；尊重趋势；策略适配。他在股票投资上主要采取的是“核心+卫星”策略及“长期稳定成长+阶段做多”策略。核心资产是以伟大企业或具有成长为伟大企业潜质的公司组成，达到与企业共同成长获取超额投资回报的目的，解决基金产品长跑的问题；卫星资产则根据不同市场阶段的特点，把握行业景气的周期性变化和企业的经营环境变化，采取适当的投资策略和投资方向，参与阶段性市场机会，解决基金产品业绩中短跑的问题。

在多年的投资实战中吴伟志发现，成长型的公司股价一般都会提前见底。比如上一轮牛市的指数低点是 2005 年 6 月份出现，但贵州茅台、苏宁电器等股票见底的时间则是 2003 年和 2004 年。到 2005 年指数见底时，一些成长股“股价已涨到半空中去了”！因此，做成长投资不能等到指数见底时再去布局，而是必须提前。这好比农民种庄稼，指数点位代表天气，小麦、黄豆、稻谷等不同的庄稼均有不同的播种时期，不同类型的股票也有不同的“播种”时机。周期性的大盘蓝筹股由于权重重大，其股价的涨跌跌基本上和指数是同步的，对投资人择时的要求非常



刘明/摄

高。做成长投资则需要自下而上，至少提前于指数半年到一年以上的时间布局。尤其是在波动性比较强的市场中，通过择时赚取超额收益难度极大，通过成长投资分享少数优质企业由小变大的过程，会收获到意想不到的结果。比如吴伟志早期在贵州茅台这只昔日成长股上面的投资，就让他赚取了几十倍的收益率。

投资成长股赚的其实是“眼光”的钱，比的是谁能够看得更远！”吴伟志形象地打了一个比喻：一些知名企业到高校招聘时，一般都会提前进行，这样才能够招到最优秀的人才。等到毕业时刻到来再去招聘的话，优秀的人才早已被别人挖走。同时，业绩能够持续增长的公司毕竟是少数，从静态的角度看，成长股的估值都不便宜，无法给投资人带来快钱，这就需要投资人以掘井及泉的功夫做到深度研究、提前发现机会，在已上市的公司估值相对较高的情况下，选出少部分最优秀的企业。

青睐“享受通胀”的消费品

吴伟志擅长以历史的眼光洞察 A 股未来的投资机会。以国外成熟市场走过的路来看，可口可乐、雀巢、沃尔玛、家乐福等消费类企业不断成长的过程，也是让有耐心的投资人赚得盆满钵满的过程。而这也是吴伟志看好消费股的一大理由。除了中国经济主要由投资和出口拉动转向消费驱动外，吴伟志投资消费股最为坚信的一点是：未来中国也一定会诞生类似于沃尔玛、家乐福、可口可乐这样的巨型企业！此外，消费股的利好还有：国家从政策上给中低收入阶层减税，提高劳动工资收入在国内生产总值（GDP）中的比重，尽管提高老百姓收入会带来温和通胀，但

居民一定会把更多的收入用于消费。从历史的角度来看，改革开放三十多年以来，中国社会积累了相当的物质财富，劳动者生产的目的是从根本上来说就是为了消费，从而提高生活质量。如今，中国老百姓到了愿意消费、敢于消费的阶段。

从整个宏观经济的发展来说，吴伟志认为，通货膨胀是长期趋势，货币的购买力从长期来看一定是下降的，老百姓收入的增长最终都会流入到消费品。因此，消费品是“享受通胀”的行业。

具体而言，吴伟志钟爱的消费股主要集中在商业和医药领域。“我希望能抓到 3 到 5 个伟大的企业，然后耐心等待这些企业 30 倍到 50 倍的成长空间。”吴伟志认为，价值股和成长股的估值判断是大不相同的，前者主要是从市盈率的角度考虑，后者则主要从市盈率相对盈利增长比率（PEG）等方面予以考量。以贵州茅台为例，上一轮牛市中它肯定是成长股，但经过市场充分挖掘、股价大幅上涨后，贵州茅台已向成长价值股转型。

吴伟志比较看好品牌服装、啤酒、超市、电子商务、医疗器械等行业的投资机会。他认为，啤酒行业还刚刚进入整合的后端，随着行业集中度的提高，掌握定价权的企业毛利率、净利率都会得到大幅提升。再以超市为例，看上去这一行业没有什么门槛，但企业要形成核心竞争力，需要管理层有很强的管理能力和资源整合能力。从盈利状况来说，未来优质的超市类企业将会进一步参与到“农超对接”中去，公司从采购到销售终端都很顺畅，节省了中间很多物流环节的成本，不仅能够把质优价廉的商品卖给消费者，还能获得高于同行的利润率，这一领域一定会诞生中国的沃尔玛”。

财经BOOK

深化粤港合作的有益探索

曹文炼



《深圳建设金融中心研究》
王苏生、谭建生等著
人民出版社

深圳经济特区成立 30 年以来，深圳在建设金融中心方面取得了巨大的成绩，这些成绩的取得与粤港合作的深化发展是分不开的。随着经济全球化和区域经济一体化的发展，粤港澳合作需要朝更宽领域、更深层次、更高水平和更具区域化的方向发展，金融服务领域的互动与合作是其中的一个重要方面。王苏生、谭建生等作者在《深圳建设金融中心研究》一书中大胆探索，提出深港共建国际金融中心的战略定位，是如何进一步深化粤港合作的有益尝试。在 2008 年全球金融海啸后，中国以及世界经济呈现一种新的发展格局，粤港合作也进入了一个新的阶段，在这种背景下，探讨如何深化深港合作具有重要的现实意义。

《深圳建设金融中心研究》一书认真总结了深圳建设金融中心的背景及意义，深入探讨了建设金融中心的理论基础以及国际经验与模式，回顾了深圳金融中心形成的历程与已有建设成就，对各层面进行了 SWOT（道斯分析企业的优势、劣势、机会和威胁）分析，详细规划了主要目标，制定了具体对策。

该书正是在总结深圳金融中心建设 30 年经验的基础上，结合实际，提出了一整套有效的思路和方法，指出：一、深圳建设金融中心有两个维度考虑，一个是金融中心的定位，它包括国内区域金融中心、国际区域金融中心、国际金融中心和世界金融中心四个可能，另一个维度是建设主体，它包括深圳自主建设和深圳联合香港共同建设两种选择。二、深圳目前的国内区域金融中心需要巩固和强化，深圳有能力自主建设国际区域性金融中心。三、深圳和香港通过深化合作，完善机制，深港可以成为国际金融中心，而且深港还有条件争取世界金融中心。四、深圳金融中心的四个战略选择是递进的、同时实施并且相互促进的。

该书是国内金融中心建设理论和实际结合得较好的一本，书中清楚地回答了金融中心的四个层次的概念，从金融地理的角度展开了一幅金融辐射和金融中心建设的全景，深入地阐述了金融中心货币、外汇、资本和保险等金融市场业务建设的思路，结合了金融中心建设空间和业务两条发展思路，论证充分，措施得力。该书不仅为深圳建设金融中心的理论参考，为国家金融资源优化分配提供指导意见，具有较大的借鉴价值。

（作者系原发改委财金司副司长、现中国国际经济交流中心副秘书长）

■寻宝 | Treasure Hunt |

电视购物诱惑你 捂紧钱袋冷对它

孔伟

随着电视资讯走进千家万户，电视购物也逐渐热闹起来，大有与网络购物一争高下之势。足不出户就能够买到自己心仪的商品，电视购物一时间成为不少宅男宅女们重要的购物方式，也确实有不少人通过电视购物买到了自己心仪的物品。但在电视广告铺天盖地的情形下，商品及服务质量良莠不齐的状况也日渐突出，甚至少数不法商人通过大量的广告投放销售假冒伪劣产品，以达到牟取暴利的目的，消费者必须得擦亮眼睛。

廉价“苹果”

最近一段时间，不少地方电视台都在播放一个手机广告，一款看上去像极苹果 iPhone4 的手机只卖 299 元（有的电视广告里标明的售价是 399 元），一时间购者如云。笔者的一位朋友也贪图便宜，第一时间打电话订购。但销售商的接线小姐告诉他，299 元是“最低配置”的价格，很多功能无法实现，必须同时购买扩展卡，才能享用广告里宣称的所有功能，并且只需增加 200 元的“盗区”费用。在对方的甜言蜜语“导购”之下，朋友最终花 538 元把“类 iPhone4”买到手（收货时才知道，还得分 39 元的送货费）。

本以为即使比不上 iPhone4，但

至少也可以在外型上显摆显摆，并且基本的功能也能够满足要求，谁知仅仅用了 7 天，触摸屏上的数字键就出现了点 4 出 7、点 0 出 8 的怪现象，紧接着干脆“罢工”了，任凭你怎么用力点、划，就是不动作。朋友赶紧打送货员留下的售后服务电话，对方很爽快地答应给他换一部新机，而当问及手机的质量问题时，接线小姐似乎早已胸有成竹，轻描淡写地说了一句：这不是机子的质量问题，主要是你还不大会用。

新换的手机第二天送到，试用效果很是不错。但同样是 7 天后，老毛病再犯。朋友有点火了，这次不再同意换手机，而是要求退货。但对对方的一句话把他噎了个倒憋气：你仔细看看国家手机三包方面的规定，购买 7 天内才可以退货，你购买的手机到现在已超过两个 7 天了，早已过了退货期限……

白“玉”微宝

2005 年底，经北京奥组委授权、用和田青白玉制作的“北京奥运徽宝典藏版”公开发行，限量 2008 方，每方售价 5.6 万元人民币。几年后的今天，这份徽宝的市场价已经涨到 55 万之上，最高成交价甚至摸高到了 80 万元。于是，“有心人”便盯上了这一市场抢手商品，借助各种题材、号称获得某某组委会授权的“微

宝”、“玉玺”产销顿时热闹起来。笔者在一档电视节目里就看到一款用白“玉”制作的徽宝，“主持人”号称是名家亲手工精制作，重达 2 公斤的“昆仑山白玉”与奥运徽宝“同根同源，一脉相承”，均采自昆仑山雪线以上，并同时播放了近年来和田白玉涨幅惊人的电视新闻，以佐证这款徽宝的投资价值。随后更将乾隆玉玺“八徵耄耋之宝”在伦敦苏富比拍卖行以折合人民币 4000 万元的价格拍出、一枚乾隆玉玺竞拍价逼近 5 亿元新台币，约合 1 亿多元人民币的影像资料反复播放，进一步吊足观众的胃口。但细心的观众不难发现，但凡介绍到这款徽宝的材质时，都只是简单地用“玉”或“昆仑山玉”搪塞过去，而不敢提“和田玉”三字。以笔者粗通和田玉的眼光看，其材质就是国内不少地方都有出产的晶白玉，也就是一种石英岩质地的东西，与和田玉有着天壤之别，价格更不是同日而语。这也就难怪 2 公斤的白“玉”徽宝售价还不到一万元，而真正的和田白玉，哪怕就是山料，有此白度、块度，以现在的市场价格，单单材料恐怕就不下 10

万了，难道精明的销售商想做亏本生意不成？

韩国和田玉

随着玉石玉器价格的不断高涨，电视购物里和田玉玉件的销售情况也十分火爆，相当多的地方电视台的广告里都卖起了挂件、手镯之类和田玉玉器。一次，一位朋友看上了一对小小的玉貔貅，但 998 元/对的价格让他产生了怀疑：“不是说和田玉价格涨得厉害吗，怎么一对貔貅才卖 998 元？究竟是真的假的？”

东西当然是真的，有鉴定证书为证。但此和田玉非彼和田玉，实为韩国春川出产的一种软玉，行内称为韩料，并且用超声波机雕而成。商家敢称其为和田玉，主要是钻了如今和田玉广义定义的空子：凡是透闪石含量达到一定比例，能够称为软玉的矿物，鉴定证书上都可以写上“和田玉”三字，并且不会标注产地，也不会标明产状（山料、籽料、山流水或戈壁料），但市场上不同产地、产状的软玉，价格相差却可高达上万倍！而到目前为止，市面上价格最



市场价值不过几十元的韩料小貔貅，经电视购物里的先生小姐大量溢美之词粉饰并且“配对”之后，身价便涨到了千元附近。

孔伟/供图

便宜的正是韩料。笔者在一些购物网站上搜索了一下，发现类似电视购物里的“机器工”小貔貅单只价格大约在 50 元~80 元之间，即使在实体店，熟悉市场的人 100 多元就可以买到一对，哪怕对和田玉完全不了解的“生人”，三

五百元也足可到手了。而电视购物里 980 元甚至 998 元的一对价格，相对于市场价而言无疑是天价了。

看来，不管电视购物里的先生小姐说得天花乱坠，使尽浑身解数诱惑你，咱们也还得捂紧钱袋，谨慎应对为好。