

■财富故事 | Fortune Story |

深圳鼎诺投资管理有限公司执行总裁黄弢:

走出一条具有特色的投资道路

证券时报记者 付建利 刘明

如果一位“70后”的私募老总在你面前谈起投资来条分缕析、逻辑缜密,且过往业绩优异,你之前“过于年轻做不好投资”的疑云可能慢慢消散。而这位年轻人成功的秘诀,只能用勤奋、聪明、专业这些词语才能解释得通。

深圳鼎诺投资管理有限公司执行总裁黄弢就是一位这样的私募基金行业的年轻人。1976年出生的他,虽然年轻,但进入证券行业已逾10年。这位本科学习化学工程、研究生攻读民商法,在清华园苦读8年的职业投资人,因为“学的专业跳跃、思维也跳跃”,幸运地走进了投资的殿堂。

黄弢的理想,就是站在巴菲特、彼得·林奇等这些投资大师的肩膀上,结合A股市场的特点和自身个性,博采众长,最终自出机杼,走出一条具有特色的投资路子来。

寻找“结构中的结构性机会”

针对央行日前降低存款准备金率等宏观政策方面的最新动作,黄弢表示,在实体经济经营困难超预期背景下,货币政策一旦放松,很有可能就是一个趋势性的连续动作。实际上,货币政策已经进入宽松期,只不过市场的反应会有一个滞后期。从拉动宏观经济的三驾马车来说,消费对国内生产总值(GDP)的贡献是相对稳定的,出口很有可能仍然是负贡献,房地产投资和制造业投资都会下降,但政府在保障房、高铁、水利、核电、新能源等方面的投资有可能比今年的力度要大。整体上来说,在经济重回保增长的轨道上之后,货币政策和信贷政策都必须有所放松,财政政策也会更加积极,明年宏观经济大的走势和2009年可能比较相似。

中国经济明年总体上可能比今年差一些,人民币升值的幅度和速度会低于今年,但经济硬着陆的可能性微乎其微,A股将面临“经济向下、政策向上”的大环境。”黄弢对明年的股市持谨慎乐观的态度。他认为A股明年更多是脉冲性的行情。2010年市场结构性机会演绎得比较充分,有些板块涨幅动辄可以达到30%至50%左右,但2011年板块涨幅能达到15%就很不错了。去年可以采取追涨的策略,但今年如法炮制这一招可能就会沦为抬轿者。因此,明年的投资策略将同今年一样,更多可能是“守株待兔”,也就是依靠前瞻性研究提前布局,等待机会。等待的时间有多长,取决于研究的深度、个股的安全边际以及风险下行的控制程度。

黄弢认为,如果说去年是纯粹的结构行情,今年则是结构中的结构性机会,

明年将是纯粹的个股机会。在这一阶段,挑选优质股票的难度更大,以今年为例,截至目前,全市场股价创下历史新高的股票也就在2%左右,明年要找出再能创出新高的股票将比今年的难度更大。

在黄弢看来,后市尽管没有大的系统性机会,但政策方面会更加宽松,资金的总体状况也会有所改善,同时从局部的角度看,原先热衷于股权投资、房地产投资的资金以及部分产业资金也有可能回流到股市中来,这些都有利于后市外围环境的改善,衍生出更多波动性的机会,但对操作的灵活性要求更高,投资人布局更需要强调前瞻性。

看得清的东西才敢买”

对于后市看好的品种,黄弢表示主要将在内需和新兴产业两个板块中去挖掘投资机会。周期性行业大的机会已经成为过去时,可能更多是在流动性推动下的估值修复性机会。在新兴产业领域,包括节能环保、智能电网、智能手机等,黄弢觉得都有机会。不过,消费类股票因为业绩增长的稳定性,未来相当长一段时间内都会成为黄弢投资的主要标的。但无论是哪一个领域,投资人必须真正弄懂了上市公司的基本面和企业价值,才敢于去投资。而且选择的个股最好是能够穿越牛熊周期的,能给投资人带来可观的超额收益。

黄弢认为,新兴产业在政策扶持下,很多小企业都有机会做大做强,但风险也比较大,投资这些企业面临一个不断试错的过程。在消费领域,他比较看好中药的投资机会,因为中成药具有“中国特色”和定价能力,不少上市公司都拥有独家品种,比如针对心脑血管等慢性病的中药,中药的疗效也很不错,甚至超过很多西药品种。此外,食品饮料板块中的酿酒、乳业,以及商业零售等行业也比较看好。尤其是一些业绩增长稳定、成本控制能力较强、新产品储备丰富,拥有品牌和渠道优势的企业。

不过,在时下投资界人士众口一词看好新兴产业的热闹中,黄弢尽管也认同这一价值取向,但他冷静地告诉记者,新兴产业机会多,风险点也大,尤其是很多属于高科技、新技术,需要投资人具备一定的专业基础和研究能力,对于自己搞不懂的企业,切忌盲目投资。

以广汇股份的投资为例,黄弢就下了掘井及泉之功。为了搞清楚这家公司的具体经营状况,2009年7月下旬他第一次去广汇股份调研,和董事局主席交流后,发觉市场对广汇股份有不少误解。董事局主席对广汇股份的天然气从新疆到广东的运输成本等一大堆数据随口拈来,这说明他们是用心在做实业。”回到深圳后,



付建利摄

黄弢在这只股票上加仓至一成左右。2009年8月份,他又去新疆哈密广汇股份的一个生产基地调研。在此之前,国内尚无一家研究机构的人士去调研过。黄弢在调研中发现,广汇股份的这一基地虽然预计2010年7月份投产,但人员早已到位,模拟测试也在不断进行。感觉广汇股份是在真正做事情。”回到深圳后,黄弢又对广汇股份进行了多角度研究,随后进行了加仓。后来半年的时间里,黄弢和他的同事又6次赴广汇股份调研。此后,才不断有券商推出关于广汇股份的研究报告。

以价值为基础 以趋势为导向

兵无常势,水无常形。如何才能变幻莫测的A股市场长期立于不败之地?以价值为基础,以趋势为导向”成为黄弢与鼎诺投资的制胜法宝。在黄弢看来,价值不是简单地指估值(市盈率)低,而是指企业具有良好的成长性、股价远远没有反映其内在价值、安全边际较高的成长股。这类公司拥有强大的护城河,内在的价值随着历史的推移越来越夺目,犹如老酒,越品越醇。同时,当市场走弱时,再好的股票可能也会下跌。因此,价值投资绝不是简单地“买入并持有”。黄弢平常关注的股票在30只至50只之间,“我倾向于成长投资,所以我自称为‘谨慎的多头’。我的仓位一般超过市场平均水平,但我会更加注重股票的安全边际。”黄弢表示。

“一个企业的价值相对容易判断,但由于资金面、市场情绪等各种因素的影响,股价往往会出现很大的波动。”黄弢表示,在这种情况下,趋势判断就很重要,不需要买在最低也不需要卖在最高,在安全边际相对较高时买入股票,在安全边际相对较低时卖出股票即

可。因而再好的公司股价也有高低,太贵了的话就应该卖出,寻找安全边际更高的股票。

黄弢表示,要坚持主动投资,因为中国的证券市场还不是完全有效,这就意味着通过深入而细致的研究、实施积极主动的管理能够获得显著的超额回报。黄弢告诉证券时报记者,各大券商每年到鼎诺路演有一百多次,鼎诺的研究员每年外出调研也有一百多次,这样的调研频率在私募当中非常高。在记者采访当天,就有两拨券商研究人员到鼎诺进行路演。

此外,私募股权(PE)投资也让黄弢对上市公司有着更清晰的认识。据了解,鼎诺投资不仅从事二级市场的证券投资,还参与一级市场的PE投资。黄弢的另一重身份,就是天津一家股权投资企业的合伙人。

“二级市场是互通的,通过对PE投资项目的考察,可以更好地认识资本市场上同行业的上市公司。”黄弢告诉记者,未上市的公司比较“原生态”,与资本市场接触少,没有经过资本市场的包装,可以比较真实地看清楚一个行业、一个公司的内在价值。

黄弢认为,一些公司的上市,从投行入场、改制、准备上市、上市等,经过层层包装,溢价越来越高,泡沫越来越大。而且上市后,这些公司的高管都经过了资本市场的“洗礼”,投资者从他们那里获取真实信息的难度也加大了。

鼎诺投资对一级市场的PE投资风控都比较严格,“枪毙”的项目非常多。黄弢表示,接触的项目多了、了解的行业广了,考察二级市场的公司时,就会更清楚行业的投资价值与企业内在价值,并且更容易看出哪类上市公司会存在哪些问题,有利于躲过“地雷”。

财经BOOK

华尔街投资智慧连连看

胡飞雪



《华尔街语录》 Judith Goo 著 金城出版社

华尔街是美国资本市场的代名词,是世界政治经济的心脏,是金融证券投资人的圣地。但华尔街不仅只意味着巨大的经济金融资源,还意味着丰富的投资思想资源。这一点,对我们沪深两市的普通投资者来说更为重要。这本《华尔街语录:华尔街10万投资人的座右铭》,便是华尔街300多年演变发展史上千万投资人经验、教训的提炼与总结,是投资智慧的结晶,值得我们细心研读。

本书共汇集了101条证券投资格言、警句,笔者这里仅挑选几例,以期抛砖引玉。

第17条是:“在交易的世界里,人类的情绪既是机会所在,也是最大的挑战。掌握了它,你就能成功;忽视了它,你就危险了。”这是华尔街最成功的“海龟计划”投资人柯蒂斯·费斯在《海龟交易法则》中披露的投资理念和方法。他认为,心理偏差和情绪波动是决定投资成败的根源所在。他指出,市场上的大多数投资人并不像主流经济学理论所论证假设的那样理性,市场充满了种种不可控因素,那些成功者之所以成为赢家,正是因为他们善于“利用其他交易者一贯非理性的行为方式”。每个人身上都有与生俱来的非理性,如希望、恐惧、担心、绝望等,它们深深根植于人的头脑中,无法消除,导致市场价格上下波动。这些情绪冲动容易阻挠人们正确把握客观现实,产生一系列认知偏差,如损失厌恶症、沉淀成本效应、处置效应、结果偏好、近期偏好、锚定效应、潮流效应和信奉小数据法则等等。一旦交易者沉溺于这些心理误区,就会被认知偏差所误,拘泥于细枝末节而忽视整体趋势。而如果人们认清了这些人性的弱点,并努力克服它们,就会赢得心理战的胜利,比深陷其中的人拥有更多的优势和机会。

在金融证券市场,与其说是正与市场、与对手博弈较量,不如说是正与自己战斗对抗。具体来说,是与自己的贪欲和恐惧心理战斗对抗。只有那些能够战胜自己的人才有可能赢得最后的胜利。所以第25条是提瓦达·索罗斯(即著名的超级投机大师乔治·索罗斯的父亲)的警告:“根据我的经验,为了钱而赚钱是没用的,财富有时候会让人脆弱。”提瓦达认为,不应该为了金钱而活着,把财富看得过重会让人丧失理智和自我,变成金钱的奴隶。如果翅膀上捆上了黄金,鸟儿就飞不起来了。人也是,搞不好,金钱会成为自己的累赘。对金钱的追求会滋生无穷尽的欲望,诱惑人们为了不切实际的目标去奋斗。提瓦达“金钱会让人脆弱”的警告理应成为每一个炒股人的座右铭和清凉油。

我们要吸取华尔街的投资理财和为人处“市”智慧,就绝对不能放过、绕开沃伦·巴菲特。美国有很多有关狗尾巴的俚语,第41条是其中之一:“如果一只狗连尾巴也算在内的话,总共有几条腿?答案还是四条腿,因为不论你是不是把尾巴当做一条腿,尾巴永远还是尾巴。”尾巴就是尾巴,永远不会是腿,所以总统林肯曾用这句俚语来讽刺政客们荒唐无知的政治想象力,巴菲特则用来指责企业管理者自欺欺人的可笑幻觉。巴菲特指出的企业管理者和会计师把狗尾巴当成狗腿的现象,就是他们滥用会计花招虚减成本费用、虚增收入利润、粉饰财务报表、制造财务利润。妄言狗尾巴是狗腿的沪深股市版本之一是,股评家常常挂在嘴上的上升目标价位。不幸的是,有些人却信以为真,以所谓目标价位作为买卖股票的依据。他们可能忘了,10多年前之所以有人敢在126元的高位大胆买入亿安科技,就是盲从轻信了炒家所说的该股200元的目标位。

华尔街的智慧不全来自于索罗斯、巴菲特这些战斗在前沿一线的实战派,其中相当一部分来自于那些对经济、金融素有研究的旁观者。本书第90条座右铭就出自美国一流的经济学家加尔布雷斯,他说:“我们有两类预测者:一类是那些无知的;另一类是不知道自己是无知的。”加尔布雷斯从30多岁起就为多届政府做顾问,他从来不相信所谓的经济预测,认为那些预测言论毫无根据,不足采信。在他看来,所有的预言者都可归为两种类型:一种是明知无能却强撑门面、故作专业状的骗子;另一类是不知道自己无能、对所从事的当还盲目拥护的傻子。所谓的专业预测只是骗子和傻子交相互应的游戏。加尔布雷斯如此否定所谓的经济预测,是有充分的事实根据的。他在《1929年大崩盘》中,记述了众多学术界大腕在危机爆发前普遍乐观的预测。这告诉我们,证券市场的波浪起伏,牵涉到地球物理自然环境的复杂变化,关系到国家政治、经济、社会的运转。它是由千千万万的人共同参与的复杂游戏,所以任何一个人要预测它的未来运行趋势都是力所难及的。置身于这个充满了不确定的市场,每一个投资人都应该对市场保持足够的敬畏之心和谦逊之态!

最后,笔者要说的,是纯粹的格言警句是没有意义的。我们在研读这101句华尔街语录时,还应该结合沪深股市的具体国情,联系我们的特殊条件来加以吸收和利用。

■寻宝 | Treasure Hunt |

买玉 请避开“走鬼”

孔伟

广东人将“打一枪换一个地方”的流动小贩称为“走鬼”。由于其商品的售价一般低于市场平均水平,很多时候“走鬼”的生意并不差。对一些显而易见的商品来说,购买“走鬼”的东西似乎并没有太多的顾虑,比方买点水果之类,只需防其在秤上做手脚,钱足秤够就OK。但是(世上很多时候拍的就是这个词),要说到买玉,笔者就不得不啰嗦几句了:千万千万,别在“走鬼”手里买玉。

3块钱的羊脂玉

在很多地方的古玩城四周,都会有一些玉贩子手里提着几件玉件,逢人便兜售。在深圳古玩城,笔者就多次见到几个已经有些熟悉的面孔,手里拿着很白很白的“玉件”,很明确地告诉你这是羊脂玉的物件,当然还有挂件、项链之类,反正市面上极难见到、价格极高的羊脂玉玉件,在他这里则应有尽有,并且便宜得要命。虽然绝大多数人都对他们售卖的东西心知肚明,不会在其手里买任何东西,甚至懒得搭理他们,但也有一些新手对这些看上去确实漂亮的宝贝爱不释手,而只要一询价,卖家必然会将你看好的东西塞到你手里,并最终成交。何也?既然你喜欢,剩下的也就是价格问题了,对吧?开价几千元嫌贵,那么几百呢?几十呢?几块呢?降价比自由落体还快,加上不停地施展“死缠烂打”,不由得你不买。有



路边摊玉件琳琅满目,究竟哪件是真哪件是假?一旦买到假货,又该到哪里“维权”去? 孔伟/供图

一位朋友就经历了这样一次交易过程:一件阿富汗玉(一种看上去很白也很细腻油润的大理石)小葫芦,卖家说是羊脂玉的,开价3000元;朋友刚转身离开,卖家便直降到100元了;朋友轻抛着手里的3枚硬币说:只有准备买饮料的3元钱,卖不卖?原以为卖家会因为还价如此之低而知趣地离开,谁想他竟然把葫芦往朋友手里一塞,交了3块钱去,很大声地喊了一嗓子:成交!

朋友算是幸运的,因为毕竟只花了3元钱,即使上当又能亏到哪里去?但一个听来的故事里的买家就没那么幸运了:他买的是一件做旧的观音摆件,材质同

样是阿富汗玉的,卖家开价十万,他随口说了句“1万还差不多”,结果不难想象。

阳绿翡翠50元

除了各地的古玩城,偶尔在路边也能看到一些卖玉的地摊,其中尤以翡翠玉件居多,并且看上去都呈很阳的绿色。这样成色的东西在玉器店里肯定要价不菲,而在路边摊上往往开价也不过就几百元,并且还有很大的还价余地。一位朋友的老婆就在这样的摊子上买过一件翡翠挂件,卖家开价800元,她一狠心直杀至50元,没想到卖家毫不犹豫地卖给她了,还说如果不是翡翠包赔1万。朋友的老婆是个比较

较真的人,还真拿着这件挂架去做了个鉴定,结论是:翡翠挂件(染色处理),也就是人们常说的C货。她为此犹豫了一阵:是去找那个卖家呢,还是自认倒霉算了?因为卖家说是“不是翡翠包赔1万”,但并没有保证这是A货,现在的鉴定结果明显是翡翠无疑,索赔或者退货的理由均不充分。纠结了好一阵,决定至少得去找卖家理论理论,但连续几天拐到自己买翡翠的地方,哪里还有那个卖家的影子。

买不完的老玉件

一位刚入行的朋友喜欢收藏古玉,有一次在路边摊上看见了一件造型怪异的玉件,说是汉代的東西,朋友很喜欢,经过一番讨价还价之后以300元的价格到手。卖家说自己曾经在一个工地上挖出好几件这样的东西,想要的话下次再带一两件过来,不过由于是收藏级的精品,价格会略高一些,双方还约定了下次会面的时间、地点。卖家果然很守信用,不仅准点抵达,还真的拿来了两件更为精美的东西,这位朋友喜欢得不得了,花了1000元将这两件东西收藏了。以后双方又交易过多次,卖家总有“好东西”出手,朋友也越买越多,似乎总没有个穷尽的时候。朋友疑窦渐生,找了个懂点古玉的玩家鉴定,结论是“均为仿古件,材质有岫玉也有合成材料”。朋友不大相信,拿了几件送到鉴定机构鉴定,结论完全一样——如果说岫玉毕竟还是玉,也还值几个钱的话,合成材料的東西恐怕就只能玩个“我喜欢”了。