

## ■财富故事 Fortune Story

深圳普邦恒升投资公司总经理陈文涛:

# 个人性格决定投资命运

证券时报记者 刘明 付建利

有人说,性格决定命运。在深圳普邦恒升投资有限公司总经理陈文涛看来,做投资也是由性格决定的,性格最终决定投资理念与投资逻辑。

这位毕业于药科大学、从事过8年医药开发的湖北人看起来质朴而沉稳,言语之间透出对自我投资理念的坚持。浸淫证券市场十余年,陈文涛早已抛开过于纠缠市场热点与主题投资的窠臼,上市公司业绩的稳定增长是他始终关注的指标。

## 2012年乐观中保持谨慎

今年以来股指节节下挫,新低之后还有新低,地量之后仍见地量。经济增速下滑,地产调控还将持续,资金面难以放松,外围经济不容乐观,在种种阴霾之下,A股市场看空声音此起彼伏,股指看似深不见底。

对于近几年A股形势分析与2012年的市场看法,陈文涛向证券时报记者一道来。陈文涛表示,2008年美国次贷危机爆发并影响到中国,A股市场一泻千里,政府紧急救市;2009年4万亿的流动性逐步注入市场,小牛市由此形成,而在股市与经济有所起色之后,通货膨胀也随之而来,在通胀持续高企之后,紧缩政策出台,银根收缩,资金面出现紧张,经济中的实际利率开始上行,企业融资成本升高,加之大小非解禁减持增加,股市在近两年逐渐向下。在持续的紧缩政策之下,通胀开始下行,与此同时经济增速也在下降,紧缩政策因而出现微调,资金面宽松迹象出现,但A股市场仍在保持着惯性紧缩下跌的态势。这就是当前A股市场的状况。

陈文涛认为,现在政策在一点点地试探性放松,A股的下跌属于惯性的下跌,表明这种弱势下跌已到尾声,紧缩政策还会继续放松,日后应该还会下调存款准备金率,利率将会下行,A股市场会有所复苏。虽然对明年(2012年)A股市场总体保持着乐观的态度,但陈文涛对市场的反弹力度仍然持谨慎看法。他表示,明年指数能回到2700点就比较高了,指数不会出现大的反弹,必须寻找结构性的投资机会。

对A股市场乐观谨慎的态度,源于对实体经济形势的判断。在陈文涛看来,

中国的经济与欧美不一样,目前经济增速的下滑是长期宏观调控的结果,只要调控政策一放松,经济增速就会起来。中国政府不会放任经济增速持续地下滑。

但应该注意的是,中国经济面临结构转型。现在的经济保持增长主要还是依靠原先的以投资与出口拉动的传统模式,因而为促使经济结构转型,政府也不会让经济增长太快,经济增速过快还将带来通胀高企。在经济保持一定增速并要进行转型的平衡过程中,A股市场将会出现结构性的投资机会。

## 看好新兴产业小股票

做投资也要与时俱进。因此,陈文涛认为做投资也要沿着经济结构转型的方向。

大消费与新兴产业为陈文涛所青睐。大消费板块中,今年表现抗跌的白酒是陈文涛的首选,贵州茅台、五粮液、泸州老窖等一线白酒品牌,在经济不景气时仍能保持稳定增长,具有很好的抗周期性。陈文涛表示,根据对明年的业绩预估,这些上市公司的净利润还能有30%左右的增长,这些白酒企业的估值(市盈率)会下降到十几倍。

大众消费品中的乳制品与品牌男装也为陈文涛所看好。陈文涛表示,政府着力扩大内需,提升消费在GDP增长中的比重,而乳制品作为普通老百姓日常生活中所需的消费品需求会保持稳定的增长,而且随着通胀的稳步回落,乳制品企业的营业成本也会下降,毛利率会提高。品牌男装的变化小,不容易被淘汰,客户忠诚度也较高,业绩因而也相对较为稳定。

虽是医药专业出身,但陈文涛并没有对医药股表现出惯性的喜好。陈文涛认为,医药行业是值得长期看好的板块,但目前只有一些偏个股的机会,有产品定价权的中药品种值得关注。

对于受到国家财政政策支持的新兴产业,陈文涛表示,节能环保中的固体废弃物处理、污水净化以及信息技术中大数据概念的相关上市公司中,会有好的投资标的。太阳能因为国内的实质需求尚未出现,暂时还看不到比较好的投资机会。

陈文涛认为,未来一段时间内,中国经济的波动性会有所减小,以前煤炭有色等强周期性品种的周期性也会相应减弱,而新兴产业小股票表现出较强的弹性,未来在市场反弹实施积极策略时,会增加这



刘明/摄

些小股票在组合中配置的比重。陈文涛表示,经济转型期,一方面新兴产业中的小股票估值较高,按市盈率的估值可高达40、50倍,净利润的增速也常高达50%甚至翻倍,但这种增速并不稳定,在经济景气的时候,上市公司业绩表现好,反之,业绩受到的影响也较大,股价表现出较大的弹性,如这两年创业板的表现。

陈文涛总结其投资策略为:长期持有大消费类股票,对新兴产业小股票进行大的波段操作增加组合的弹性。”

## 投资理念最终与性格相关

1990年从中国药科大学毕业后的陈文涛进入武汉一家生物医药研究机构从事新药的开发与产业化的工作,一做就是八年。1998年券商开始建立专业化的研究队伍,凭着对证券市场的兴趣以及医药专业的背景,陈文涛成为了招商证券医药行业的研究员,正式进入到资本市场。

在招商证券期间,陈文涛所带领的研究团队为招商证券实现了新财富评选的历史性突破。2006年,在从事了多年研究工作之后,陈文涛加入到公募基金的投资团队,开始了由研究到投资的转变。2010年底陈文涛正式转战私募,成立了自己的公司——深圳市普邦恒升投资有限公司。

谈及自己的投资经历与投资理念,陈文涛有着自己朴实的看法。他告诉记者,当年刚步入证券行业的时候,懵懵懂懂,喜欢看图,研究各种技术指标。

但逐渐地发现,技术分析并不靠谱,继而开始摸索基本面研究,有了扎实的基本面研究,对上市公司有了深入的了解后,能保持淡定的心态,不论是研究还是投资都会比较成功。

虽然经常有人认为上市公司的业绩并不一定能在股价中得到体现,但陈文涛却通过实证研究、论证了上市公司业绩与股价长期的正相关关系。陈文涛表示,稍微放宽一点时间来看,股价上升的核心动力还是源于企业利润的增长。他告诉记者,他所做的统计显示,以五年为一个跨度,所有上市公司(剔除重组类)的净利润增长与股价涨幅是大体相当的。

有过多年基本面研究积淀,陈文涛表示,不太会参与市场热点与主题投资,对于投资标的,主要考虑三方面:一是行业符合经济转型方向,二是盈利水平要比较确定,三是估值水平要处于合理区间。

陈文涛认为,在基本面研究扎实之后,进行投资需要有自己的理念。投资理念是基本面研究之后的一个层次,在形成了自己的投资理念之后,再往上提升,就是投资人的性格,性格最终决定你的投资理念与投资逻辑。

在陈文涛看来,没有百分百一定会成功的投资,每次投资都是尽可能达到70%、80%的成功概率,还要做好20%、30%可能失败的打算。只有这样,长期坚持下去才能获得成功。这或许正是陈文涛性格中稳重的一面的体现。

## 财经BOOK

## 戳破凯恩斯思想的泡沫

胡飞雪



《经济学的真相:凯恩斯错在哪里?》  
亨特·刘易斯 著  
曹占涛 译  
东方出版社

如果你对当前的经济乱象迷惑不解,如果你对自己的工作、生意和生活感到前景难测,如果你是一个对自己负责的人,那么,亨特·刘易斯所著的《经济学的真相:凯恩斯错在哪里?》就不能不看,不能不认真地看。

英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯的思想,在战后直至今天,对世界政治、经济乃至人们的具体生活影响甚为深远。在本书作者看来,凯恩斯的思想是个彻头彻尾的错误,他的思想基本上产生的坏的影响。凯恩斯错在哪里?亨特·刘易斯认为,从本质上说,凯恩斯主义是常识经济学的对立面,他提供了很多自相矛盾的怪论,他的观点缺乏逻辑基础和实证支撑。更不幸的是凯恩斯主义主张的政策,主要依据是直觉,即使一些直觉披上数学的外衣,它们依然不过是直觉。从这一点看,说得好听一些,凯恩斯是一个道德哲学家,说得直白一些,凯恩斯是一个好发漂亮空洞、大而不当言论的家伙。凯恩斯推崇的“道德境界”是经不起诘问的,他抨击储蓄是不应该的,妄言过多的储蓄导致了社会贫穷,而他临死前却积累了巨额资产。

更讽刺的是,凯恩斯既声称自己站在有教养的资产阶级一边,又喜欢将自己归于怪异人物之列,他妄图颠覆亚当·斯密开创的古典经济学传统,高调主张政府干预经济,但他的思想却几乎没有事实和逻辑的支撑。所以作者不客气地指出:“当我们把含糊不清的话语进行认真的分析后,会发现他真正提供给我们的,是一种需要我们多多少少进行信仰的巫师说辞。”凯恩斯是一个“直觉主义者”。他认为大多数人都能由直觉感受到正确的道德标准,只是有些人的直觉比其他人要好而已。那些直觉不好的人需要加以引导。”这里,凯恩斯的精英意识和救世主心态昭然若揭。

凯恩斯曾经反复地表示他的目的是拯救市场体系,但他对市场中人和政府中人的事实判断和价值判断都是站不住脚的。总体上看起来,凯恩斯赞同政府在投资方面会比私人市场做得更好的观点,他描绘的私人投资画面阴冷——被彻底的无知、难以控制的情绪和投机性的趋势所伤害;相反,他认为国家能够依据“长远的视野……广大的社会利益……和集体智慧”进行决策。当有人指责凯恩斯的政府干预主张是短期行为时,凯恩斯说出了一句传世经典名言:“从长期看,我们都死了。”你看,他都对“长远的视野”不当回事,世人怎可指望惟利是图、鼠目寸光的政客和官僚具备“长远的视野”。凯恩斯经济思想的核心和言论要点是不折不扣的经济学奇谈怪论,如他主张政府为了刺激经济增长,可以把装满纸币的“旧瓶子”埋于煤矿深井中,然后填埋矿井,然后再把挖井找瓶子的专营权授予另一伙人,他声称这“可能有助于财富的增长”。看来,这位精英意识很强的凯恩斯先生头脑一片混乱,尚没有弄清楚生产性劳动和非生产性劳动的本质区别。“埋瓶挖瓶”,这就是凯恩斯以及凯恩斯主义经济政策主张的基本观点:支出在什么项目上都行,任何支出,只要足够迅速,都比没有支出好。

凯恩斯的思想泡沫何以能充斥世界经济的天空呢?在下认真研读本书,总结了四点原因,一是凯恩斯是语言方面的大师,同时代的人将凯恩斯描述为一个充满魅力的、机智的、光彩夺目的、胸襟开阔的、引人注目的、充满活力的、富有想象力的、爱嘲讽的、妙趣横生的人。不论是阐述观点还是反驳问题,他都是一个大师。二是经济学界很多人对他望而生畏,凯恩斯身处当时世界经济中心的剑桥大学,编辑并控制着响当当的《经济学杂志》,他有着语言辩论不败的名声,在这种情况下,任何对其在英国甚至美国的职业生涯抱有顾虑的经济学家,在与这样一个睚眦必报的大人物辩论之前都会三思而行。凯恩斯有学霸、学阀之气势。三是经济学界对凯恩斯的批判虽然一直不断,但在学界之外,这种批判的声势始终压不住凯恩斯的泡沫。四是凯恩斯的思想泡沫正是政府中人喜欢的,凯恩斯高调主张政府干预经济,既投政客和官僚所好,也使政客和官僚进行强强联合。凯恩斯更像一个政治推销员,他希望销售一套特别的经济政策,而为了销售这种政策,他准备好了利用任何修辞手段,从水晶球般的清晰、机智一直到完全的晦涩。

在《就业、利息和货币通论》中,凯恩斯既说思想不过是人类历史中微不足道的因素而已;又说统治这个世界的正是思想。不幸的是,凯恩斯的思想泡沫正统治着现在这个世界。就像中世纪的人信仰上帝是全知全能的家伙,至今仍有许多人迷信或者妄想政府中人道德纯正、公正无私,并有能力为人们解决所有问题。但是,智力泡沫,如同其他类型的泡沫一样,并不会长久维持。凯恩斯的思想泡沫可以在很长时间、很大范围欺骗很多人,但绝不会永远欺骗很多人。

## ■寻宝 Treasure Hunt

# 寻宝上海、苏州古玩玉器市场

孔伟

年末到上海出差,到达的当天下午、晚上略有余暇,打听到和田玉市场比较集中的地方在城隍庙附近,由于不大熟悉路,便打了一辆的士前往。此行有一番奇遇:姓冯的的士司机居然与我同年同月同日生(互相查看身份证、驾驶证证实),平生仅见,也算有缘。

经与的士司机商量,加上自己挥之不去的古玩城情结,决定先去东台路古玩市场转转。

东台路古玩市场很大,门店设在步行街的两边,并且不止一条街,而是曲里拐弯地蜿蜒了几个街口。花费不少时间把大半个古玩市场逛下来之后,发现这里很少有我独爱的和田玉,而以其他各式各样的收藏品居多,尤以文革时期的“文物”为最,几乎满大街都是。真品率貌似也不高,并且明显可以看出很多东西出自同一家作坊,品种、样式很是雷同,少有值得停下脚步仔细观摩的东东。与其他地方的古玩市场不同的是,这里的店铺全都有营业执照,并且全都钉在店门上方的显眼处。或许是天冷的缘故吧,这里的人气远不如其他地方的古玩市场,即使是在“入烟”稍微稠密一些的地段,老板也明显比顾客多出N倍。

好不容易看到一家玻璃门上大书“和田玉”三个大字的店铺,兴冲冲地推门而入,老板却只顾与一位顾客(或是朋友)用上海话聊天,连正眼也不瞧我一眼。玻璃柜台里的东西没啥吸引力,只一块400多克的白玉籽料对而言稍具魅力。籽料的一面大约是挖掘机采玉时不小心挖断了一块,白度一般,一面还带点棉。直到我打听价格,老板才停下话头,慢吞吞地取出籽料,说,要就3万5拿去,不还价。我不着急卖的。这价你要是在新疆能买到,我送你!

奇货可居,脑子里闪出一个四字成语。难怪老板如此牛气。

放下料子,转身准备离开,老板仍不理不睬,一边聊天一边慢吞吞地收起石头,临到我出门时才追上一句:还是那句话,这价你要是在新疆能买到,我送你!

在古玩市场没找到可心的东西,于是按照先前的士司机的指点,步行前往老庙城隍庙。

城隍庙经营玉石玉器的店家明显更多。踱进一家不错的专营和田玉的店铺,放眼皆是籽料雕件,成色很是不错,尤其老板娘从保险柜里拿出来展示的东西,更是相当上档次,但价格却让人难以接受。以前就听说上海是国内和田玉价格最高的地方之一,现在总算领教了:一件20多克的白玉籽料雕件,白度、润度只能说一般,亮点在于两个大面积靠右的部分均有一点红皮,且都被雕成了蜻蜓的身子及尾巴,工也还算不错。老板让我估价,以我的理解,几万块钱应该不算便宜了,没想到老板娘在一旁嘟囔了一句:还得加个0。吓得我赶紧小心翼翼地把玉件放回垫着黑丝绒的木盒子里。

要么没中意的,要么价格太高,当天的逛店行动除了观摩到一些原石及玉件之外,可以说一无所获。

当晚,在朋友的陪同下匆匆赶到著名的五角场商业区。五角场经营玉器玉件的商场、专柜不少,但以翡翠居多,和田玉明显偏少。即使有几个柜台里陈列着和田玉,也大多属于“广义”的东西,主要以俄料为主,价格也高得惊人:一只镯子标价68000,稍次一点的标价38000也很是稀松平常;一只俄料把件,在深圳市场上三五千能买到的东西,在商场里都标上了数万的价格。而比较稀少的真正的和田玉籽料雕件,则几乎都在六位数以上……

出差期间居然有机会赴苏州一天,令人喜出望外。车近狮子林,见不长的园林



文革“文物”比比皆是的上海东台路古玩市场

孔伟/摄



3万5不还价,要是在新疆能买到我送你”的那块和田籽料

孔伟/摄

一家工作室里正在进行一桩交易,10件白玉或青白玉的把件、牌子,成色中等略偏上,总成交价280万,让刚才认为15000元已不便宜的朋友直呼大开眼界。

顺便打听了一下各工作室加工玉件的工价,几乎都在150元/克左右,工期则在1-3个月不等。更有年底忙不过来干脆不再接活的,需等到过完年之后,手里的活做完再说”。

寻宝上海、苏州古玩玉器市场,最终空手而归。好在知晓了行情,长了些见识,也算不虚此行。