

■财富故事 | Fortune Story |

深圳展博投资管理有限公司总经理陈锋：

# 投资是一段艰难而美好的旅行

证券时报记者 陈楚

2011年的A股对于所有投资人来说，都是一场极其严峻的考验。在股市的极寒天气中，不少曾经意气风发的私募基金都遗憾地倒下了。幸运的是，展博投资等部分私募基金仍然依靠着自己前瞻性的研究和风险控制能力，抵御了股市的严寒，替投资人回避了风险。

投资不是一次投机，也不是一把赌博，而是一段艰难而美好的旅行！”以选美理论引起市场关注的展博投资总经理陈锋在接受证券时报记者采访时表示，在经历了一轮残酷的去泡沫化之后，该是投资人打起精神，战胜恐惧迎接一轮中级反弹行情的时候了。

## 展博现象”引发关注

在私募界，要做一时的业绩英雄也许并非特别难的事情，但要做强长跑冠军却殊为不易。最典型的是，每年的私募业绩冠军，下一年往往沦为业绩排行榜的末端。规模上来了业绩掉下去——成为私募基金难以逾越的魔咒。但展博投资成立以来却以优异而又稳定的业绩，成为私募江湖中一道独特的风景。

Wind资讯的统计数据 displays，成立于2009年6月15日的展博1期2011年收益率为4.59%，位列同类产品业绩排行榜第12位，同期沪深300指数下跌25.01%；成立以来累计收益率为95.14%，同期沪深300指数下跌24.83%。成立于2010年8月4日的展博2期2011年仅微跌1.07%，成立以来累计收益率为16.20%。此外，展博3期、展博精选A号、B号、C号、D号、投资精英之展博及黄金优选12期1号，虽然成立以来同期沪深300指数跌幅均逾10%、甚至20%以上，但上述产品大多取得了正收益。

值得关注的是，2009年6月25日至2011年12月31日，展博1期累计收益率为95.14%（扣除信托管理费和业绩报酬），超过沪深300指数约120%，领先阳光私募指数约89%，在所有同期阳光私募产品中排名第1，也超过公募基金同期最好收益水平。在2010年排名前十的阳光私募产品中，2011年仅有展博1期一只私募基金产品取得正收益，实现4.59%的收益。

有基金研究员表示，展博投资虽然成立时间才两年多，但却一出生就风华正茂，业绩年年领先，而且稳定性强，背后的“基因”值得探究。

## 拜市场先生为师做择时专家

我们是三条腿走路，即“趋势投资+选美理论+仓位管理！”陈锋向证券时报记者表示，展博投资的核心竞争力之一，就是择时。以2011年为例，展博投资旗下产

品的仓位大部分时间在三成以下，很好地规避了大盘的系统性风险。去年年初，陈锋就预测宏观经济会下滑，只是回落的程度会有所不同而已。同时，流动性趋紧，整个市场的估值水平甚至还超过2007年6000点的位置，创业板和中小板解禁压力也势不可挡。基于以上几个因素的综合判断，陈锋得出A股将要下跌的结论。这一趋势性的前瞻判断后来证明是极其正确的。

与海外成熟市场不同，A股波动性极大，如果只是强调精选个股的话，遇到类似2008年的系统性下跌风险，再好的股票也会遭到错杀，投资组合的风险也就无法有效规避。因此，择时对于获取超额收益来说显得极为重要。”在陈锋看来，所谓择时，并非短期的杀进杀出，而是指大方向的趋势性判断，比如提前预判到半年或一年以上的趋势。

多年的投资实战和不断反思，陈锋练就了通过盘面敏锐地捕捉市场内在演进趋势的能力。宏观经济和流动性的拐点、市场各种表象、各种大类资产的走势，都是我们做择时判断的依据。”陈锋认为，哪怕再高深的理论和观点，很多也仅仅是通过市场的一个“局部”得出的结论，往往停留在对各种微观现象的推论，只有市场才会告诉投资人对整体的判断。

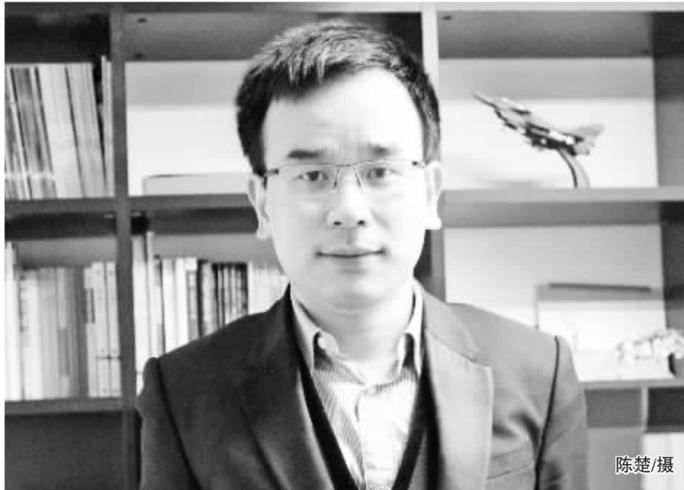
市场先生才是真正的老师！把关于宏观经济的情景假设与市场直观的走势相结合，不仅需要十年如一日的积累，也带有艺术的成分。”善于把抽象思维和发散性思维融合为一的陈锋坦言，聆听市场先生，学会和市场先生对话，听起来玄而又玄，但确实是展博投资业绩持续领先的法宝和看家本领。

陈锋说，要做好投资，必须要学会用市场化的方式去理解市场，股票市场是最难理解的，因为包含了太多的复杂因素，而且与投资人自身的性格也息息相关。比如每当股指处于底部或顶部时，市场上总是有一部分先知先觉的“聪明钱”提前行动，这些“聪明钱”无法精准地判断到底来自于哪个机构，甚至他们提前抄底或逃顶还带有运气的成分，但确实带动了市场的趋势。以今年1月份为例，当时各方分歧最大，悲观情绪最重，但产业资本增持行动已持续两个月左右，一批“聪明钱”已逐步建仓。现在看来，至少1月份是近期A股的底部。

## 时刻想想：你的对手在干什么

展博投资和陈锋的择时策略，实质上是趋势投资的风格。在择股上以“选美理论”为业内所熟知的陈锋，配上“择时”这把利器，可谓双剑合璧。具体到仓位管理上，陈锋的做法是：有确定性机会时就果断满仓或重仓；看不到机会时就轻仓或空仓。

知易行难。一旦对市场预判错了怎么办？看错了及及时纠错，比如行情来了



陈楚/摄

我们踏空了怎么办？这个时候我们就会冷静下来仔细想想：行情的持续性如何，还有无追涨的必要。做不到左侧交易我们就做右侧交易。总之，我们不会对市场的趋势变化无动于衷，而是时刻观察市场，紧密跟踪市场。”陈锋表示，作为一个合格的职业投资人，应当痴迷于股市的各种游戏规则并且有极强的获胜欲望，从挫败中不断反思，保持独立性。

很多时候，投资人失败就失败在没有及时纠错，而且有意无意地忽视市场已发生的变化，反而不断自我强化原有的判断。“做投资千万不能屁股决定脑袋！”陈锋在空仓的时候，更多的不是强化自己的空方思维，而是不断思考市场什么时候

可能涨起来，上涨的因素是否已经具备。当他重仓时，也会不断思考市场会不会下跌，什么时候会下跌。

投资就是博弈，你要时刻想想：你的对手在想什么，在干什么？市场会不会朝着与你预判相反的方向前进？”有了这种心理纠错机制，才不至于在错误的道路上深陷泥潭。

此外，为了克服定性投资和交易上的流动性局限，展博投资摸索出了一套指数组合交易模式。通过定性研究来进行择时，通过量化交易减少因流动性不足造成的冲击成本，使得投资组合的风险系数更低。

做投资一是要保持兴趣，二是要专注。”这是陈锋的感悟。

# 一波中级反弹行情可能正在来临

证券时报记者：2012年A股还会像2011年阴霾重重吗？

陈锋：今年A股应该好过去年，机会也会比风险大很多。底部区域可能在一季度出现，策略上我们也会激进一些。这主要是基于下面三个方面的原因：

第一，虽然我们无法确定新的经济周期何时来临，但宏观经济会出现阶段性见底的拐点；第二，流动性虽然不会像2009年上半年那样特别宽松，但会大大好于去年；第三，如果经济不出现极糟糕的情况，目前A股的估值处于合理偏低水平。

证券时报记者：目前的反弹局势持续性有多强？

陈锋：A股从2010年11月开始调整，到今年1月份时间跨度逾一年，创业板指数和中小板指数跌幅高达50%、

40%左右，主板指数也下跌30%左右，如果宏观经济和流动性拐点都出现的话，一波中等级别的反弹行情就值得期待。但是否会演化为反转行情，需要半年之后才能判断。

从目前的情况来看，我们认为后面3至5个月，A股会迎来一波震荡向上的反弹行情。

证券时报记者：反弹行情会如何演绎？哪些行业或板块更有机会？

陈锋：反弹的第一阶段，周期股会迎来估值修复行情，从而出现周期股普涨；第二阶段会出现分化，业绩驱动可能成为主导。电子信息、科技类、消费类、节能环保、航天制造等方面的个股值得重点关注。

整体上，展博投资会遵循“消费+服务+科技”的行业配置思路。同时，创业板虽然整体估值较高，但未来一定会出现带有传奇性的公司，我们也会保持密切关注。

(陈楚)

■寻宝 | Treasure Hunt |

# 谁动了谁的奶酪？

孔伟

近段时间，来深圳古玩城摆摊售卖和田玉的外地卖家越来越少，即使偶尔来上那么一两个，也不像以前“驻扎”一段时间，而是周末一过便匆匆打道回府。不少玉友曾经热议过此事，大多认为主要是深圳玉价始终赶不上国内热点城市的趟，卖家来深时常“放空”，久而久之也就不愿来此“不毛之地”了。但在一次聊及此话题时，旁边一位“半生不熟”的老板却插话说：“还好意思说，都是你们造成的！”

这一闷棍把我们一行人打懵了：专营和田玉的卖家不喜欢来深圳摆摊，怎么还跟我们扯上关系了？作为买家，最多也就是在玉价涨幅过大之后采取观望态度，少买或者不买而已，但这一现象在全国各大市场都存在，绝非深圳一地独有，与我等何干？

老板见我疑惑不解甚至有些忿忿，指着我说：“你是不是他们的师傅？”

说是师傅，实际上可以说亦师亦友，因为我确实教过他们一些鉴别和田玉真伪的基本方法，或者在他们对一块料子判断模棱两可时“掌一眼”，如此而已，啥时候竟成了影响深圳和田玉销售的罪魁祸首？！

老板直勾勾地盯着我，问：你到底是真不明白还是装糊涂？

我也想搞清楚这究竟是怎么回事，于是坐到了他的对面，看他有何话说。

你不仅自己用一杯水、一只宝石秤、一根线测密度，还教会了他们，对

吧？”他指了指我身后的几个年轻人。见我点头承认，他接着说：“用磁铁判断是不是卡瓦也是你教的吧？”

这在深圳古玩城已经是公开的秘密，很多人都知道。再说，我教他们的都是科学的方法，又不是什么骗人蒙人的把戏，难道不应该，甚至还会遭到谴责？

老板右手在空中画了一个圈：你也知道，如今哪里的古玩城假货都不少，假瓷器、假铜器不说了，我知道你们不喜欢那些东西；假玉器虽然也很多，不过你们好像不喜欢老玉，关系也不大。和田玉市场上除了真东西之外，水石、卡瓦也不在少数，有时候甚至超过了真正的和田玉，这你们比我更清楚。有的商家靠什么过日子？卖假货，卖水石，卖卡瓦！很多人不懂判别的方法，花钱甚至花大价钱买了这些东西，以古玩城的规矩，一手交钱一手交货之后没有退货的道理，以前不少玉商就是这样发起来的。现在你们把大家都教会了，谁都知道什么是水石卡瓦长什么样了，搞不清楚的时候还可以测一测，人家那些原本可以卖高价的东西卖给谁去？真正卖和田玉的有那么多吗？那些以卖假货为主甚至以此为生的人，来深圳还能有生意吗？没生意了他们还会来吗？”

细想起来，这位老板所说好像不无道理：看看我周围的这几位，以前还真没把卡瓦、水石和和田玉分得那么清楚，就更别说很好地区分和和田玉的产地和产状了。如今，他们不仅在绝大多数情况下能够轻易地



漂亮的卡瓦石，一些玉商将其冒充“美皮籽料”出售，以获取暴利

孔伟/摄

将真假和田玉区分开来，还对籽料山料、俄料韩料一目了然，并且对玉的品质的认识也上了不止一个台阶。当然这并非我这个“师傅”之功，而是大家经常在一起交流、切磋的结果。还有一件不得不说的事情就是，如今他们也开始“收徒”了，要真像这位老板说的那样，随着懂玉者越来越多，售假者的市场无疑会明显受到压缩。

突然想起一句老话：水至清则无鱼。其实，对喜欢到市场上淘玉的爱玉者来说，时常津津乐道的不正是在一堆的“浑

水”中，淘到自己青睐的“鱼”么？

其实还不止这些。近来我自己也感觉到，在“徒弟”们有了长足的进步之后，我这个“师傅”捡漏的机会也越来越少了。我老家有一句话：徒弟学到手，师傅要讨口。看来所言不虛。

但仍有一个问题没搞清楚：老板说没没错，外地玉商不愿来深圳似乎也没错，我当然也没错，我的“徒弟”们好像也没错啊！那么，这问题究竟出在哪儿？究竟谁动了谁的奶酪呢？

# 财经BOOK

## 中美同舟 叫人欢喜叫人忧



《世纪博弈：中美贸易战真相与反思》 詹军 著 上海远东出版社

胡飞雪

对我们中国人来说，最重要也最复杂的现实国际问题，莫过于中美经贸及金融货币关系问题。学贯东西、游走多国的詹军先生的这本《世纪博弈：中美贸易战真相与反思》，就是写中美经贸及金融货币问题的。作者在书中对中美经贸及金融货币关系的描述和分析，以及对中国国情的解剖、对中国发展模式的反思，有利于我们实现对这一问题的理性和全面的认知，是很有阅读价值的好书。

一只蝴蝶在南美洲亚马逊一片静谧的丛林里，轻轻地扑动起它美丽的翅膀，经过气流、水云的连锁互动反应，没多久便形成一股巨大的气旋飓风，朝千里之外的美国德克萨斯州横扫过去。这就是美国麻省理工学院气象学教授爱德华·罗伦兹描述的“蝴蝶效应”，后来被人们广泛引用，指陈世界上很多看似迥然不相干的东西，实质上却是互相关联的。作者在本书中也引用这个蝴蝶效应来描述密切的中美经贸关系，他说：一个叫杰克的美国工人失业了，最后竟导致四川农民工陈小斌娶妻计划的泡汤。为什么世界变平了？为什么地球变小了？为什么东西两半球两个原本素不相识的人的命运竟密切地联系在一起？作者从政治经济学的角度对此做出总结，他认为是“马克思没有阐述的资本后三部曲”，决定了今天全球化时代的国际贸易图景：第一曲是跨国商品套利，就是西方发达国家利用大工业大机器生产出价廉物美的产品，向落后的国家和地区倾销。这些西方的产品在其原产地是过剩的，而到了落后国家和地区，则成了稀缺商品，西方国家套的就是国际市场时空区位落差的利。第二曲是跨国工资套利。随着世界范围的科技进步，落后国家和地区的生产力也渐渐提高。而西方发达国家民众对薪金、福利、医保的要求也快速增长，生产成本随之大幅提高，劳动密集型产品、低技术含量产品很难在发达国家生存竞争了，于是资本家就把这些商品搬到落后国家去生产，以套取当地的廉价劳动工资之利。第三曲是跨国金融套利，跨国工资套利发展到一定程度便带来了跨国金融套利。这在目前的中美两国表现得最为典型。中国把辛辛苦苦苦赚来的外汇储备，以很低的回报率出借给美国，购买美国债券，而美国或把这些资金投到高回报、高利润的高科技研发，或再以“外商直接投资”的方式投资于中国。中国购买美国十年期国债的收益率大约是4%，但据世界银行的报告，这些年来“外商直接投资”在中国的平均收益率高达33%。这种跨国金融套利是国际经济和金融中的新现象，已越来越明显地成为一种趋势。

本书不仅描述、解释了国际贸易发生演变的过程，也辨析澄清了坊间流传的一些浅见、谬说。第一，有外汇储备肯定比没有外汇好，多肯定比少好，但决不是越多越好。外汇储备不等于财富，也不同于你在银行的存款，过于庞大的外汇储备对中国国内经济、对中国对外经贸关系都不是好事。第二，所谓的“中国制造”有很大的误导性。根据国际贸易法规惯例，一件产品，不管它的零部件来自何方，只要这个产品的最终完成是在某个国家，就必须标上“某国制造”。这就是国际贸易中的所谓“产品原产地”法则。很多所谓的“中国制造”，不过是在中国完成最后一道组装工序，中国工厂不过是一个车间。名不副实的“中国制造”制造了中国的巨额名义贸易顺差。第三，中国有些人容易对那些来到中国且会说中国汉语的老外产生好感，情感上常常视之为朋友。但作者告诉国人，北京的外交系统和学术圈里流传一句话：现在外国的“中国通”整中国比不懂中国的人整中国还狠。第四，作者指出，美国确实有些人唯恐不乱不落后。第五，有人呼吁，必要时中国可以把手里持有的巨额美国国债当作“金融撒手锏”扔出去，与美国入干。但作者指出，这是误解。他说中国购买美债，借钱给美国是通俗说法，其实不是很准确。因为这不是放贷给美国。债券是市场上自由流通的。他还说，抛售美债只是破釜沉舟之招、孤注一掷之招、狗急跳墙之招，不到万不得已最好不要用。第六，针对甚嚣尘上的唯GDP论、GDP崇拜，作者指出，其实GDP根本没那么神。不是所有的GDP都创造价值和财富，有的GDP甚至没有任何积极的社会效益，中国应尽快告别“中国人得GDP，外国人得利润”的荒诞事。

作者在结束语中还说：GDP可以做参考，不能当真；房地产可以致富，不能强国；出口导向，引进外资，可以作发展中的一个阶段、一个台阶，但决不能是终身依靠；中国可以在一段时间内当外国的打工仔、世界的打工仔，但决不能做永远的打工仔。决定一个民族经济实力的是质，不是量，是高端制造，是有自主创新的高科技，真正能掌握自己命运的核心技术。

作者忧国忧民之心、建言献策之意，读者当能理解。是的，中国要缩短与发达国家的实力差距，既要能查准病灶，更要开出正确的药方，制定并实施有效的政策方案。