

■财富故事 | Fortune Story |

看暴跌中知名私募的应对之道

证券时报记者 付建利

A股市场意料之中的回调、意料之外的跌幅,让很多投资者辛辛苦苦满三年、一朝回到解放前,甚至不少没有最低仓位控制的私募基金,也没有逃过此轮大跌,遗憾地把前期的胜利果实交回了市场。遵从趋势投资,旗下产品回撤率一向很低的展博投资,这次暴跌前同样成功提前减仓。

大跌之前提前减仓

我们整体平均的回撤控制在3%以内,部分产品的回撤甚至仅为1%。”就在6月9日周四,即本轮大跌开始的一周内,展博投资总裁冯婷婷向证券时报记者透露,展博投资董事长陈锋在本轮暴跌开始前一周左右的时间,就开始把展博投资旗下所有产品仓位减低至20%以下,部分产品甚至接近于零仓位。奉行趋势投资和选美理论的陈锋,在A股市场浸淫多年,对A股市

场运行的内在逻辑和趋势有着独特和较为精准判断。也许我的减仓还早了些,市场可能还会惯性上冲几天。”减仓后,陈锋告诉冯婷婷。

之所以在本轮暴跌前提前减仓,陈锋的主要逻辑是:股指攀上5000点之后,A股盘中经常出现急速下跌,随后又急速拉升的现象,很多投资者以至于养成了逢急挫就加仓的习惯,但从整体上看,股指很难创出新高,主板和创业板的一些前期涨幅很大的股票,已经开始陷入震荡甚至下跌的通道之中,这说明A股市场的资金供应已经跟不上,调整是意料之中的事情。只不过大家都觉得还没到最高点,最后一棒不会落到自己头上而已。此外,监管层查场外配资,中国中车复牌后连续大跌,都说明估值过高,资金失去了继续推高的动力。而新股发行的抽血效应,可能也是本轮暴跌的一根导火索,种种迹象显示,到了果断减仓、保卫胜利果实的时候了!

预料中的调整随后几天就来

临,陈锋认为,本轮行情涨的时候超过预期,跌的时候也一定会超过预期。当市场刚开始下跌时,不少投资者以为到了捡便宜货的时机,逢下跌进行了加仓动作,最后陷入了抄底反被套的被动境遇。与此同时,陈锋认为,本轮调整至少是一个月度级别的中期调整,牛市的根基没有根本性改变,机会永远都是跌出来的,投资者需耐心等待新的投资机会出现。上周五开始,当市场处在一片风声鹤唳的暴跌中时,展博投资开始了试探性加仓。在政策面多重利好齐发的背景下,展博投资略微提高了仓位。随后,股指展开了强烈反弹。展博投资虽然在反弹中弥补了前期轻仓在下跌中的损失,但随后的下跌,也让展博投资的产品净值有所回撤。但相比散户而言,展博投资的回撤幅度远低于指数的跌幅。

最煎熬时刻稳住

陈锋认为,目前可能是市场

最让投资者煎熬的时刻,管理层的态度已经非常明确,就是要稳住股市,守住不发生系统性金融风险的底线,而A股在经过悬崖式下跌之后,整体估值已经不再贵,很多股票都跌出了可投资的估值区间。从最根本的逻辑来讲,驱动本轮牛市的一些核心因素,仍然没有发生根本性改变,只不过市场的情绪受到了严重影响,投资者的信心遭遇了打击,A股市场可能正面临最艰难的时候,一旦挺过这个时期,也许就是一两天的时间,市场就会企稳,但后市股票的分化会加剧,好的股票不仅会反弹,还会创出新高;差的股票回到前期高点的可能性大大降低。

看好新兴产业,并不意味着看好创业板。投资者需要耐心等待投资机会出现,一方面,成长股需要经过证伪阶段。比如互联网金融概念股,哪些公司的盈利预期会得到兑现?哪些企业的产品会有真正市场空间?这些都需要进一步确认,那些伪成长股会遭到市场的抛弃。”陈锋认为,看好新兴产业,并不意味着看好创业板。实际上,中小板也有很多新兴产业的股票,即

便在主板市场,传统企业一旦转型成功,也是很好的新兴产业类股票。

展博投资会在做好风险控制的前提下,精选一批具有真实业绩支撑的新兴产业类股票,在中国经济的结构转型和产业升级过程中,与新兴产业类公司一起收获成长的果实。经过这波暴跌之后,市场的投资机会会集中于有限的品种,展博投资会进一步拓宽投资标的,比如未来加入更多的对冲策略、考虑投资新三板、通过设立香港分公司投资海外市场等。

帮客户守住赚到的钱

我们的目标很简单,就是帮客户赚到钱,而不是让客户的财富在 market 下跌时成为幻影。我们的存在不是使客户更有钱,而是让客户永远有钱下去!”冯婷婷说,展博投资不会单纯地为了扩大规模而广为募集、到处撒网,而是寻找那些真正认同展博投资理念的客户,让展博投资和客户一起,共同成为“聪明的投资者”,共享中国经济和财富的成长。

■客官别急 | Easy Investment |

从“洗牌”的微观看到宏观

朱凯

经常在地铁上看到上班族玩手机,偷眼一瞥,消除类的游戏似乎比较受欢迎。本人一贯钟爱植物大战僵尸这样的塔防类别,因此并未立即“移情别恋”。不过常常在想,手机游戏为什么这么吸引人呢?

直到6.7月之交,在股市中亲眼目睹和亲身体会到筹码的失落,才逐步理解了世间万物的基本原理都是相通的。无论是政策的“半夜鸡叫”还是屡见不鲜的所谓“探V反转”,都是在昭示一个真理:市场需要洗牌!

这款名为“开心消消乐”的小游戏也是如此——各种不同颜色的卡通小动物头像混杂排列着,你只有把三个完全一样的图形连在一起,才能将其消除。而消除后腾出来的空间,新的卡通小动物掉落下来,你又要从中寻找合适的对象去进行消除,并可能从中获得宝物惊喜。自从下载了这个游戏后,我也逐渐沉迷其中。每次都盼望着洗牌之后,能获得更好的运气;而久久无法通关时,便总是期待着下一次游戏中可以应验。

某天,读小学一年级的儿子对我说:“爸爸,你可以买道具啊。可以有魔法棒,想让谁消掉都行。”对于这样的幼稚想法,我当然是不屑一顾的。花钱可以买到的,那还有游戏的乐趣吗?正如游戏中花钱购买道具一样,洗牌也是要付出代价的。在股市中,无知者和无畏者不断成为牺牲品,后知后觉者不断由兴奋变为沉默,由“价格投机”变为“价值投资”,或许就是这一特殊的洗牌过程吧。

股市其实就是一个精妙的游戏,游戏制作者和设计者无疑是深谙其中道理的。游戏参与者当中自然也有新手和老手,新手在失败和挫折中得到教训,但由于人性的贪婪与恐惧作祟,经验往往起不了作用,历史的“杯具”也总是会重演。

在接触过朋友中,有的曾经说过炒股就是要遵守严格纪律,做不到这一点就最好远离市场。而他所谓的炒股纪律,竟然就是克服贪婪,制定严格的“盈利离场”计划。也有别的朋友入场伊始便自封为股神,没有纪律,终于陷入割肉套牢的循环中而无法自拔。

洗牌,其实对应着无数的侥幸。尤其是在当前尚不成熟的国内股市,这里存在巨大的不确定性。所以说,除了对交易者贪婪不止的洗牌外,其实这里还应该对上市公司虚妄造假的洗牌,以及对监管者不作为或错误决策的洗牌。当然,残酷的股市洗牌中也有些真实的代价,比如说失去了家庭和睦甚至是宝贵的生命!根据媒体报道,这一轮牛市的最大特征或在于杠杆的大幅放大,而一旦股市下跌导致杠杆的不受控制,就容易加速洗牌的进程。

国泰君安证券做过统计,本轮市场出现了很多新特点,比如说产业资本和私募大户蓬勃兴起、杠杆工具广泛使用、微信快速传播并迅速达成一致预期等。研究员认为,本次带杠杆的股市上涨以及随之而来的调整,是整个市场所面临的全新情况。据其调查,这些产业资本、私募或高净值客户,主要是采用两融、伞形信托和单一结构信托等杠杆工具;而散户则主要采用了互联网平台和系统分仓模式的杠杆工具。这种上涨由于有加杠杆存在,将有助于快速兑现预期,调整时去杠杆又加大了市场波动。这种带杠杆的调整超出了大多数人的认知。

通过向金融机构的交易部门了解,现在已有很多运用了机器下单止损的,但它们比人类更不理性。这个循环过程大致是“恐慌性杀跌”、“杠杆爆仓”、“强制平仓”、“卖盘涌出”、“崩盘灾灭”等。某些偏于悲观的市场人士认为,这容易导致股市失去正常的融资和支持实体经济转型的功能。

从打发时光的手机游戏到关乎千家万户的股票市场,虽然作用与意义各不相同,但洗牌的过程以及结局往往都有可互相借鉴之处。

再往宏观一点的地方去看,我们也不难发现,一个国家或一个地区的产业经济,同样也需要洗牌这一规律的介入。当前中国经济转型升级过程中,总是会产生一个或阵痛或持久麻木的过程。这正像是温水煮青蛙一样,如果任由水温慢慢上升,那一旦到了弊端重生而无法自拔时,就只能采用休克疗法了。发达国家的希腊如今或许正在经历这样的煎熬。

第三方投资机构“开利财经”提出了一个很有意思的观点,他们认为中国经济出现了一个奇特的矛盾,从长期看潜力很大基调良好,但从短期看形势不妙。这表现为增长放缓内需不振,但结构优化和素质提升的同时,多种红利尚待释出。这种矛盾源自两点:一是调整过程中难免有短暂的波折,二是政府的判断力及政策不当所导致。

那么当前中国经济哪些领域需要“洗牌”呢?这可能包括结构性与周期性下行压力的叠加、高债务及去杠杆化的冲击、生产领域通缩的同时企业负担却不断加重以及宏观调控政策的部分失灵等。这些矛盾现象的存在,其实都是经济领域洗牌的一系列表现。具体而言笔者认为,当前的人民币相对美元仍偏贵,货币当局应当适当允许人民币贬值;数年前放任信贷和影子银行扩张等,某种程度反映了货币政策的失控以及监管不力,不能任由货币泛滥论继续升温。此外,对于楼市等的调控似乎也有点“半途而废”的感觉。

上述洗牌的不够彻底和充分,很有可能会在经济微观及宏观层面造成共振效应。这个是不是我们对股市下跌原因百思不得其解的一个诠释呢?

股市常见的行为经济学陷阱

王天白

笔者在读书期间选修了行为经济学课程,发现有关理论不但有趣,而且有用。它揭示了人类在决策时非理性的一面——这在最近红火的股市里表现得尤为明显。

锚定效应:解套就跑。对于中国股民来说,手里的股票何时能解套可能是谈论最多的话题。一旦被套,立即趴下不动,不解套绝对不走,一解套马上就走。这其实是将自己买入的价格作为参照系,后来的价格都要与这个“锚”相比。仔细一想,这种做法并没有多少道理。股票是公司价值的反映,几年前被人看好的公司,现在可能已经衰落,而当时不被看好的公司,现在则可能蕴含着巨大的价值。一方面解套可能永远不会到来,白白损失了时间;另一方面,解套就跑,反倒

错过了将来的大牛股。行为经济学发现,将买入价格作为“锚”是最常见的一种行为错误,它发生的范围非常广泛。比如一些地区的房地产经历长时间的衰退后重新复苏,当价格超过某一水平时,会发现成交量大幅上升,就是因为人们终于愿意以当年的价格卖掉房子。他们没有看到,这些年里物价大幅上升,现在得到的房款已经远远不如当年的价值。

夸大偶然事件:技术分析为何如此普遍?考虑以下两种情形,哪个继续上涨的可能性更大?一种涨涨涨;另一种涨跌涨。有没有觉得前者更可能继续上涨,而后者按照规律该跌了?实际上两种情况下,股市的走势都是随机的,接下来上涨的概率也都是1/2,之前的走势只是偶然地呈现一种规律。行为经济学发现,人脑是天生的图案寻找器。

在分析问题时,人们非常善于找规律。在投资当中,依赖表面的规律做决策无异于抛硬币。许多人痴迷于技术分析,就是因为技术分析提供了一些简单、易于寻找的图案,比如突破、支撑、三角、旗形等。这些图案易于上手,使人们很容易认为自己是专家,从而沉迷于找规律的游戏而不去关心投资的本质,并逐渐陷入过度交易的泥潭不能自拔。有鉴于此,笔者给普通投资者的建议就是少看K线,少研究技术分析,注重寻找感兴趣的企业,注重研究企业的基本面。

注意力有限。行为经济学发现,人们在搜集资料,做出投资决策时,注意力往往集中于直观的、近期的、易于获得的证据。越是直观易于理解的东西,人们认为越重要。比如说一家公司处于哪个行业很容易搞清,但是具体的商业模式则不太好理解,再具

体的财务结构、与其他公司的竞争关系则更难理解。因此普通投资者在选择股票时很注重行业,而较少关注公司的其他细节。另外,越是近期的证据,人们认为越重要。例如,人们只重视近期股市的红火,却忽略了历史上漫长的熊市。让人们从遥远的过去学习教训是如此困难,这也造成了人们的健忘与短视。由此看来,历史总是不断重复的”这句话有其行为经济学基础。最后,越是易于获得的证据,人们认为越重要。比如一家公司上了头条,突然间你会读到许多相关的报道,从而认为自己比别人更了解这家公司。实际上则不然,你所看到的报道别人也都会看到。实证研究发现,消息越多,人们的交易量越大。甚至不论是好消息还是坏消息,只要有消息人们就想交易。这里,投资者好像变成了原始生物,只要遇到刺激就会做出反应。不愿意面对损失,落袋为安。与

锚定效应一样,损失厌恶深深根植于人性深处,是人类最难以克服的行为性之一,同时也是对投资者伤害最大的。比如,当一只股票跌了不少,你总是寄希望它能涨回来从而避免损失,但不愿面对它继续下跌的可能性。相反,当股票涨了不少,你会整天担心再跌回来,宁愿现在卖掉“落袋为安”,而忽略了它可能继续上涨。

以上,笔者结合自身体会介绍了若干种常见的行为经济学陷阱。读者也许能够体会到,一些行为性错误是根植于人性的,即使知道问题所在也很难克服。借由理性,人类建立了伟大的经济学和现代社会,同时,人类也为被压抑的本能付出了相应的代价。行为经济学接纳了人的非理性,缓解了与理性之间的矛盾,因此成为了现代经济学的重要分支,得到越来越多的认可。(作者系天津大学赛德商学院)

■寻宝 | Treasure Hunt |

走出寻宝的误区

孔伟

鉴宝类节目看得多了,有时候即使不是自己所涉猎范围的藏品,也比较容易看出真假来。道理很简单,到代的東西,看上去有一种比较顺眼的愉悦感,即使是晚清仿清早中期的仿品也是如此;而现代新仿的东西,即使看上去比老物更形象、更繁复,却怎么看怎么不舒服、不自然。当然了,这里说的只是仿品,当代新创作的精品除外。

何以如此呢?我的理解是,古人耗费大量时间和精力潜心制作一件艺术品,较少从经济利益的角度考虑;而现代人制作赝品明显冲着钞票而去,就算技艺到家,要让他像古人那样花那么多时间、那么心思制作一件东西,恐怕不仅赚不到银子,还得倒贴进去不少。正因为如此,稍加留意我们不难读出现代仿品背后藏着的两个字:浮躁。

这些年国内收藏热度不减,爱好收藏者也越来越多。早前曾在一档收藏节目中看到一个数字,称全国有7000万收藏大军,十多年过去了,当年的7000万恐怕早就近亿甚至过亿了吧?有了这些收藏新军的加

盟,藏品市场红红火火热热闹闹也就不难理解了。

既然不少喜好收藏者都是新手,打眼也就成了他们的“必经之路”,而藏品市场火爆催生的造假行业,又使得收藏者所交的“学费”越来越多。更悲催的是,不少人交了巨额“学费”之后的实际水平仍处于小学甚至幼儿园阶段,却坚持认为自己的眼光上去了,藏品也应该更上层楼,于是乎在爬出了一个个小坑之后,又落入了更大更深的陷阱之中。

一位对瓷器几乎毫无了解的藏友花近万元买了一对瓶子,送去请专家鉴宝。促使她掏钱的原因就两个:一是看电视里经常有人花小钱买的藏品,经鉴定价值高达数十万甚至过百万,认定淘宝、收藏简直就是一桩只赚不赔的买卖;二是将瓶底的“大清康熙年制”当成了“鉴定证书”,以为有了这张“身份证”,东西必真无疑。

事实又如何呢?据我观察,眼力不到,买一件是假,买成百上千件全假的可能性仍无限趋近于100%。因为如今古玩市场上假货占绝大多数,而为数不多的真东西又被识货的人买走了,盲人骑瞎马似的外行买到真货的可能性是不

是几乎为零?更有甚者,想花小钱买到价值连城的藏品,比方在鉴宝类节目里经常见到的花几千元“捡漏”元青花、淘到知名博物馆的镇馆之宝,甚至全世界仅存一件的孤品之类,只能说这些藏友是钻进自己编织的美好梦境里无法自拔,到了自欺欺人的地步,用一句东北话来形容就是“坐牢了”。

在电视里的一些寻宝节目里常常可见到一些滑稽的场面:持宝人在介绍自己的藏品时信誓旦旦,声称是“爷爷的爷爷传下来的”,说明藏品传承有序,以证其真实性。结果往往不出观众意料:东西不真,持宝人打眼了。而为给持宝人留点面子,鉴宝专家往往会和颜悦色地说一句“可能是你爷爷记错了”,或者“你爷爷说的可能不是这件东西”,给持宝人一个台阶下。不过也有持宝人不愿就坡下驴,坚持认为打眼的不是他而是鉴宝专家,搞得场面十分尴尬。

假东西究竟从何而来?在南阳石佛寺的仿古铜器一条街,再稀有的青铜器、铜镜也可以批量供应;而在景德镇,“元青花”、“大明永宣青花”你要多少有多少。如果说出产之地的商家还特地注明是仿品的话,这些东西到了零售



石佛寺仿古铜器一条街;地摊上的“汉唐铜镜” 孔伟/摄 吴比较/制图

商手里,不卖你个成千上万既对不起你,也对不起他自己;要是遇上个狮子大开口的好商,不识货的买家就等着倾家荡产吧。

曾经在摊上看到一件玉件,外观太完美,恐怕就连稍和田玉知识的玩家也有可能上当;咨询卖家,答案也确实和田玉。但打光丝毫不见结构,手感也偏轻,仔细观察才发现里面有不易察觉的气

泡——高筋玻璃无疑。将我的判断告诉卖家,得到的却是一句老大不高兴的回答:“都知道了还问?存心捣乱是吧?”

其实,只要做到多看多想多请教少掏钱,时间长了,眼力自会逐渐看长,打眼也就慢慢成为“过去时”了。当然,还得保持一颗平常心,不奢望捡个大漏一夜暴富,机会往往会逐渐降临到你的身边,你说对不?