

■财富故事 | Fortune Story |

# 深圳丰岭资本管理有限公司董事长金斌： 善于逆向思考的职业投资人

证券时报记者 陈楚

很早就研究过港股市场和美国中概股,经历过A股市场多轮牛熊市的锤炼、做过公募基金的研究总监和基金经理,最后又于2013年创立私募基金,深圳丰岭资本管理有限公司董事长金斌对于投资有着自己独特的理解和判断。他认为自己本质上是一个价值投资者,但也不妨碍偶尔去品尝一下泡沫的滋味。

## 吃流水席的时候永远只站在门口

金斌在资本市场浸淫多年,2002年厦门大学统计学专业硕士毕业之后,金斌先后分别供职于国泰君安(香港)有限公司研究部、国泰君安研究所、银华基金等证券机构,担任股票分析师、研究部总监、基金经理及投资决策委员会委员等职务。同时,金斌很早就研究香港市场以及中资概念股,具有跨市场的投资研究经历,视野广阔,擅长于上市公司基本面分析。这么多年的投资和研究经历,金斌把每一场资本市场的泡沫比作流水席,每一场盛宴结束之后,总有人最终成为买单者。既然是如此美味的流水席,不吃显然心理上受不了,金斌

的策略是:站在门口吃,尽管会吃不太饱,但要坚决避免成为买单者。反映在投资上,金斌的投资风格就是偏稳健、偏保守,追求长期持续的绝对收益。在本轮股灾中,金斌管理的基金几乎没有受到什么损失,反而还给客户带来一定的收益。

以金斌掌管的丰岭稳健成长1期为例,这个产品2014年费后回报39.89%,在同类产品排名前15%。截至2015年10月23日,当年收益72.99%,累计收益142%。历史回撤低,单月净值最大下跌24%,即使在本轮市场大幅度下挫的6.7.8月,依然分别获得0.51%、9.80%、1.78%的正收益。

金斌认为,经济好的时候有牛市,经济差的时候也会出现牛市。纵览美国20世纪最大的10轮牛市,整体上来说,压低的估值+预料之外的货币放松”是牛市产生的两大核心因素。A股市场其实也没有逃脱这个规律,比如2014年下半年,A股以金融股为代表,整体估值已经处于非常低的历史水平,而央行的货币政策其实已经在不知不觉发生变化,在整个宏观预期不是很乐观的情况下,11月的降息降准,依然引发了一轮波澜壮阔的大牛市。

金斌说,股票市场其实永远都不缺机会,这不像做实体,一个机会错过了可能就真的错过了,但股票市场的机会则永远都是此起彼伏。因为股票价格是对未来预期的反应,这个反应有时候会很激烈,经常会反应过头。大家都看好的公司,股票价格可能已经涨了10倍甚至更多,股价早已经透支了未来的成长空间,这个时候再去投资股票,即使公司业绩未来会持续快速增长,但股票价格可能反而涨不动甚至是下跌的。

在目前经济增速趋缓、经济反转概率较低的背景下,大家都认为传统行业不行,很多股票价格跌得很便宜。但其实一些传统行业与宏观经济的联系并没有那么紧密,如果能找到一些企业,管理层优秀,又有具有竞争力的核心产品,在宏观经济增速下滑的时候反而市场占有率会进一步提升,企业净利率也会得到提升,对消费者的议价能力增强。如果能以较便宜的价格买到这类公司的股票,可能反而是一笔非常划算的买卖。

金斌的这种投资策略,其实也是一种逆向投资。不过,金斌认为,投资者在做逆向投资的时候,一定要有自己的价值判断,要有一套合理的定价方法,知道判断一家公司的合理价值,否则很容易陷入陷阱。

## 未来更多的是结构性机会

在金斌看来,目前国内固定收益市场能提供的收益率已经降低到一个很低的水平,难以满足投资者的需求。但反过来再看股票的分红收益率,很多股票反而能提供更多的收益。因此,金斌在10月初就进行了加仓,但整体上来说,金斌认为目前A股市场的行情也仅仅只是一轮反弹,未来更多的是结构性的机会。当上半年上证指数在5000点附近时,市场预期中国经济的转型会一帆风顺,这显然是过于乐观了。经历过一波非理性的集体性极度乐观后,投资者意识到,任何改革及转型都不可能一蹴而就,更何况是中国这样一个大国。前途是光明的,道路是曲折的。

投资者应该把过去高收益的预期降下来,中国经济能提供高收益的时代可能已经过去了,在把预期降下来的同时,是要规避风险,做到少亏钱或不亏钱,去赚取绝对收益。”金斌说,阳光私募行业最主要的是要给客户赚取稳定的绝对回报,宁愿少赚点,也要做到少亏钱甚至不亏钱。专业的资产管理人,应该降低个股大幅度波动的风险,通过

组合投资去赚取,而不是押注几个重点股票。在金斌的组合里,单只股票一般不会超过组合的10%,即便某只股票出现大幅下跌,对产品的净值折损也不至于特别大。

投资机会永远都是动态的,金斌不喜欢追逐热点,善于在市场热点之外寻找投资机会。人多的地方没肉吃,热门股票往往意味着市场预期较高,股票价格已经处于高位,反而是危险的。金斌未来主要看好以下三类股票:一是传统行业里面被错杀的股票,有些传统行业的公司因为竞争者变少,优质公司的市场份额和利润率反而会提升,再加上很多人不喜欢,估值低,反而会提供较多的投资收益;其次是一些非热门行业有变化的公司;再次是主题性投资机会,包括某些转型成功希望较大的公司。

对于私募基金的高净值客户来说,风险控制永远是第一位的。金斌说,丰岭资本有非常严格的风险控制体系及制度,我们比较欣慰的一点是,虽然经历了股灾,但到目前为止,过去任何时候认购我们基金的客户,都是赚钱的。我们从来不希望自己能给客户市场最高的收益率,我们的目标是在控制风险的前提下,给基金持有人提供一个长期稳定的回报。

■客官别急 | Easy Investment |

# 如何避免“疑似金融诈骗”？

朱凯

投资者遭遇金融诈骗的新闻,总是不容易在正规报道中获取到。这是因为骗子总是会想办法消除对自己不利的公开信息。这也意味着,骗子始终不会承认自己是骗子,除非事发逃匿或是被抓住之后。

事实上,随着中国一系列宽松货币及产业政策的陆续落地,居民理财要开始寻找新的泄洪口。这一背景下,某些打着“互联网金融”旗号的社会机构,开始大肆宣扬其全新投资理念,“吸金”手段不断翻新,很容易令人猝不及防。

前不久,记者参加某大型金融论坛时惊奇发现,嘉宾缩水明显,一些分会场竟然为某家企业的某某主题所垄断。在会场过道的台子上,摆满了令人眼花缭乱的宣传册子,电视上也在反复播放一些所谓金融产品的广告。

需要记住的是,永远不要被花样翻新的说辞所打动,你只需要向对方业务员问下面几件事:实际下来最终的收益率是多少?资金安全是否有第三方金融机构的监管或保障?当然你也要知道,收益率高低与保障手段的齐备,往往是反着来的,是互相冲突的。越是安全和低风险,收益率肯定不会高;相反,收益率畸高的,你一定要多长个心眼,那很有可能是庞氏骗局!

在那天的会议上,记者有幸参加了一个小型专访。该董事长在分会场已经作了报告,但由于是公开场合无提问环节,所以他宣讲的都是慈善理念及坎坷经历,而对于具体的“玩法”闭口不提。

需要声明的是,作为一名长期关注金融领域的媒体记者,并没有权利取代法院和公安机关来为某家创新企业“判罪”。只是在新闻监督时,记者借助职业优势向相关主体发问和质疑,提示其中的原理和揭示相关风险罢了。可以说,如果他给出特别高的收益率,却没有令人信服的“资产端”以及资金监管与保障措施,那几乎可以断言其早晚会上“出事”。

我首先向该董事长提问:能否把我当作客户,以实例的形式介绍一下产品的参与流程?

他介绍道:客户只要在该XX广场实体店购买家居物品,提走货物之后,再按照实际消费金额增加1.5倍“运营系数”,增加投入相应资金,而包括购物费用在内的所有资本金,都将在2年内全部得到分批等额返还。比如说今天你买入10万元物品,只要再投入15万元,便可在24个月内分批得到所有的25万元本金返还。

该董事长说,公司还引进了店外模式,即凭借在其他场所购物的正规税务局发票,甚至可以是房产这样的“不动产”,来参与这一投资。比如说,买房子100万元,你再投入150万元,便可以在36个月内分批被返还250万元。如果是“动产”,则期限是24个月。

我接着提问:你们公司的营销人员如何向客户介绍年化收益率?董事长说:基本上是9.2%至20%的年化收益。

接下来在记者有关“吸收来的资金投向何处?”、“公司是否有金融投资理财资格?”、是否存在庞氏骗局风险?”等提问时,该董事长略有迟疑,并未对此正面回答。考虑到主办方的情绪,记者后面也没有追问。

但无疑我的这一开头为其他媒体记者营造了氛围,他们也开始七嘴八舌提问和讨论起来。我发现,对于记者想要亲身参与的请求,该董事长含糊其辞;对于想要获取完整交易合同的请求,董事长则说涉及商业秘密而拒绝提供。

记者当场用手机搜索该公司产品名称后,也没有找到“非现场”参与的方法。难道非得跑到该省份去不成?

结束采访后,记者试着计算了一下,比如说我在别处购物10万元,并出具发票给该公司。后又另行投入15万元,合并为25万元“本金”。那么,24个月等额返还25万元的话,每月应为10416元。

这里面有些“绕”,一般人或许会搞不清楚。若借用商业银行抵押借款的原理来对比,就很好理解了。其实相当于双方角色的对调,即我这边是银行,他们公司那边是借款者。从该公司或者其他商户那里买来的商品,就是抵押品,放在我家里(被使用)。我作为“银行”借给他高出抵押品估值至少5倍或更高的资金,然后他逐月归还这笔贷款,期限是2年或3年。按照目前最新的贷款基准利率1-5年期4.75%来算的话,25万元贷款的等额本息方式,个人每月应向银行归还本息10940元,2年间利息总额12557元。

比较后不难发现,上述变相借款“骗局”,通过“货物”这一不高的成本,获得了数十万元甚至数百万元的无息借款。

不过,上述银行贷款利率一般只会提供给房屋按揭贷款。正因为有远高于贷款金额的房屋作为抵押品,所以才能享有基准利率。如果是企业的经营性借贷,不仅前期成本高,而且利率均会上浮20%左右。

此外还有很多谜团,比如说由于该公司并非具有足够的抵押物,且没有像国家正规商业银行这样的政府信用背书,对于“变相借款”是否会考虑引入第三方保险机构?这一打“擦边球”的做法,是否有政策及法律风险,会不会成为企业未来“推责”的理由?诸如此类的问题,记者打算实地调研一番。

■寻宝 | Treasure Hunt |

# 美女玉友的学玉故事

孔伟

好些日子没见到“美女玉友”了。记得当年她初到古玩城的时候,那风姿,那气场,那格调,那做派,很是能镇住周围的围观群众,尤其是男性观众。身上佩戴的玉也大多属于比较高档的那种,别的不说,就手上把玩的那件和田玉籽料把件原石,据称就是花了68000元从她师傅手里转过来的。

慢点慢点……你是说这块原石花了68000大洋?你确定是人民币而不是日元、韩元或者越南盾?”

大家的善意玩笑让美女玉友涨红了脸,有些不忿地严正申明:在咱中国的土地上,大多数老百姓哪有外币做交易的?俺们用的正是国际地位越来越高的人民币!玩笑归玩笑,仔细看了她手里的料子之后,我也不得不感叹,确实买贵了。以当时我们能够拿到的价格,刨去个0,应该比较合适。

原来,学玉心切的美女玉友在朋友的推荐下拜了个“名师”,一个玩玉、售玉并且喜欢给别人普及各种玉石玉器知识的“大拿”。入门时师傅拿出几块和田玉籽料原石让她挑,说是她的师兄师姐但凡挑得不

错的,后来都相当有建树。她一眼就相中了最漂亮也最顺手的那块,四五十克的样子,握在她的小手里把玩倒也非常合适。师傅十分高兴地夸她独具慧眼,说这种高品质籽料原石只有有慧根的徒弟才能选中。市场价在10万元以上,“徒弟价”当然十分便宜了,只需68000元就OK。

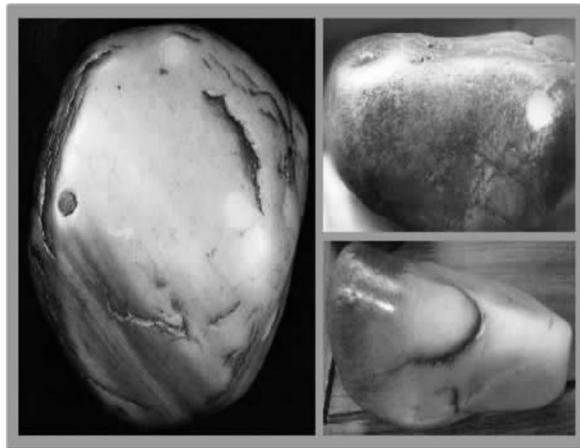
师傅谆谆教诲,市面上假货多,就算是真正的和田籽料,大多数也有“上色,千万千万要小心了。而我们这帮玉友仔细观察后的结果是:她的这块原石实际上也有上色,并且作假手段并不十分高明,或许是刚“出师”不久的“高徒”所为。

没过多久,美女玉友又向我们展示了她师傅8万元转让给她的一件和田玉红沁雕件:大约50克的样子,红得很是艳丽,透明度比较高,看上去因此显得有些妖艳。见玉友们对这件东西也有异议,美女玉友急了:你看,沁得这么深,连莲花的花瓣里面都沁进去了,这还有假?和田玉染色或者做沁色,只能做在外皮上,哪能做到肉里!”估计这是“复读”她师傅的说辞吧。

殊不知,现在的染色、沁色手

段越来越高明,甚至高明到如果不用专业仪器检测,就连入行几十年的老师傅也会打眼的地步。其实,通过仔细观察,还是能够发现这件雕件的问题所在:第一,红沁料无论原石还是雕件,石性大都比较大,也就是说一眼看上去透明度不会这么高,甚至给人一就是一块深红色石头”的印象。有没有润度、细度、透明度都很好的红沁?据说有,但我们只见过图片,没见过“真身”,不过要真能达到如此成色,无疑是红沁中的极品了,价格早以高达数十万甚至上百万元,不是区区几万元可以到手;第二,肉眼看上去沁得比较深,这正是比较迷惑人的地方,实际上完全可能是雕刻好之后再做沁染,而不是染好后再雕。我们建议美女玉友回家用水反复刷洗、晾干,然后再仔细看看,闻闻,看颜色会不会变浅,有没有一股化学药味。

第二周,美女玉友没来;过了两周以后,总算又在市场上见到了一脸沮丧的美女玉友,一向精神头极佳的她看上去有些心不在焉,说话也缺乏以前的那种机灵动,甚至有些答非所问。直到下午离开古玩城之前她才告诉我们,经过反复清洗,发现那件红



原本万元级的料子,上色后开价直接蹿升至7位数

孔伟/摄

沁的颜色确实明显变淡了,闻上去也没有真有一股比较刺鼻的气味。郁闷之下找师傅商量退货,没想到师傅坚决不同意,还叮嘱她不要听信外面外行的胡说八道。我已经跟师傅闹翻了。玩玉这行水太深,还是金盆洗手吧,对玉石行当不存非分之想了。至于手

上的几件上当货,既然退不掉也就不打算再做处理了,就当是人生路上绊了我几跤的石头,时不时拿出来看看,想想,多少能够警醒一下自己。”

自此以后,我们真的再也没在古玩城见到她了,关于她和他的传说也渐渐淡去,直至烟消云散……

■财经书籍 | Business Book |

# 活到春暖花开

《投资者的记分牌》  
作者:周展宏  
出版社:机械工业出版社

杨天南

惶恐不安的股市,危机重重的世界,当前的难关并非中国独自面对。有报道称,美股三大指数中,9月末纳斯达克指数是最后出现死亡交叉的指数,道琼和S&P 500指数已于8月出现死亡交叉,在那之后这两大指数又出现一波跌势。”美股如此,港股更惨,被称为“美股跌,港股跟着跌,A股跌,港股也跟着跌。”一个又一个的“死亡交叉”,真是摄人心魄的可怕!如何在资本

市场上,能够穿越牛熊地活着,这是多年以来很多人探究的课题。

凡夫畏果,菩萨畏因。”一般人投资往往看重是否赚钱的结果,而不究其因。但好结果的产生,可能是运气,也可能是实力,真正重要的是分辨其内在逻辑。中国股市经过25年来千万人的摸索,普遍认同的结论是:投资方式虽然有很多种,但合适的才是最好的,建立适合自己的投资体系才是成功的保障。周展宏先生恰好今年出版了著作《投资者的记分牌》,谈到了这方面的内容。

巴菲特说:投资就像打棒球,你要让自己的记分牌上的得分增加,就必

须盯着球场,而不是记分牌。”周展宏深以为然,并将这个比喻用于书名。股市上太多人仅仅关注记分牌上数字的变化,反而忘记了“盯着球场”。有感于此,他提醒投资者,如果想让自己的财富不断增长,只是一味地盯着股票股价是没有用的,必须紧盯所投资企业的经营情况才行。

周展宏曾主持《财富》杂志中文版工作多年,现转战投资界。工作之余,笔耕不辍,将自己的投资经验与思考一一记录。此次将撰写的约百篇文章重新筛选编辑,分为理念篇、方法篇、实践篇三个部分,并针对资深投资者和股市小白提出了不同的阅读方案。既有投资理论的探讨,又

有具体案例的分析。在每篇文章还附上当时的市场指数,令人犹如重临当年的历史现场。

书中,作者回顾多年经历,总结了自己认同的投资三原则:市场先生原则、安全边际原则、能力圈原则。并提出对于大概率的投资机会出现时,应该下大注”的集中投资法。将自己的公众号定名为“能力圈”,并断言只有不断拓展自己的能力圈,持续地学习,才有可能跻身成功者的行列。

投资就是在正确道路上的忍耐。有人回顾巴菲特成功,他在年轻的时候就明白了道理,然后用一生去坚持。“知”不容易,“行”也需要时间,就像我8月去了少林,

那实际上是实现三十年前的心愿。

周展宏书中开篇的一句:“历史只有一种结果,而未来则有无限的可能”。阅读物美、蒙牛、福记、苹果这些经典案例,重温凯恩斯、凯利、芒格、巴菲特等大家观点,终究可以提高一些决胜未来、大展宏图的可能。对于眼前的艰难,年轻作家卢思浩写得极好:你要忍,忍到春暖花开;你要走,走到灯火通明;你要看过世界辽阔,再评判时好时坏;你要变成想象中的样子,这件事,一步都不能让。”

在不易的世间,你要寻到合于自己的道路,深情地活着,活到春暖花开,活到相亲相爱,活到下一次超级月亮出来时,过上自己想要的生活。