



【明远之道】

当大部分财经消息对我们的资产价格影响并不那么直接、明显、可以预测时,大部分的投资机会也并不像我们想象的那么良好。

大音希声 大象无形

陈嘉禾

大多数投资者在其投资生涯中,一直没有意识到的两个问题是:大部分的信息并没有我们想象的那么重要,大部分的投资机会也没有预期的那么好。

让我们仔细思考一下,如果大部分的财经信息都真的那么重要,那么为什么每天整理这些信息的工作人员还没有实现财富自由,还需要加班加点地编辑文字?如果大多数我们能碰到的投资机会真的那么好,为什么我们身边的人仍然需要苦苦追求金钱?难道那些年长的人不都应该已经依靠这些信息发财致富了吗?

前事之鉴,后事之师。当我们看到整个市场每天忙碌于追逐各种财经消息、捕捉各种投资机会,但是仍然没有因此致富的时候,我们就应该敏锐地感觉到,他们的路可能都走错了。

首先,让我们来看各种财经消息。事实上,在绝大多数时候,我们能遇到的财经消息并没有我们想象中的重要,甚至其对资产价格的影响也是非常模糊不清的。资产的价格同时受到许多因素的影响,也许一个突发的因素会对其有1%的影响,但是这种影响是否大过剩下的99%的因素、从而使我们足以据此行动呢?

举例来说,2014年底中国人民银行进行了不对称降息。按理来说,这种降息会导致银行的利率差收窄,从而导致基本恶化。但是,银行板块的股价却在之后的几个月内上涨了大约1倍。难道不对称降息对银行的基本面没有负面作用吗?当然有,利差降低总不是一件好事,但是银行的价格还受到低估的影响,受到宽松政策带来的流动性影响,受到长期被市场忽视所带来的稀缺性影响等等,不一而足。

远一点看,最为重要的经济形势和市场之间都不一定有足够的相关性。在2001年到2005年间,中国的宏观经济走势一路向好,但是股票市场却节节下挫。经济走好对股票市场没有利好作用吗?当然有,但是2001年科技股泡沫中积攒下来的高估值,却是打击这个市场的更重要的原因。

当大部分财经消息对我们的资产价格影响其实并不那么直接、明显、可以预测时,大部分的投资机会也并不像我们想象的那么良好。

让我们假设有个聪明的投资者,每个季度可以找到1个“涨停板股票”,听起来似乎不多,3个月才找到1个机会,但是持续10年之后,这个投资者可以赚到多少倍投资回报呢?答案是44.3倍,超越全球任何一个著名的基金经理在长期的投资回报。那么,为什么没有人能每个季度赚到

10%呢?答案只有一个:好的投资机会根本没有那么多。

一家公司进入某个新产业算是好的投资机会吗?不一定,新的产业可能竞争更激烈、回报率更低;一家企业大比例分红算是好的机会吗?不一定,分红实际上只是把企业的资产转移给投资者而已,本质上并没有什么区别,而且还要扣去一笔所得税;一家银行坏账率下降算是好机会吗?也不一定,你得看这家银行的估值到底是多少。

尽管价值投资者从来都是以市场犯错为一个主要的收益来源,但是事实上,市场犯错,或者犯错明显,可以轻鉴别的错误机会并不多,这就导致优秀的投资机会并不经常出现。在这种情况下,频繁投资的投资者不一定能取得高额回报,机会往往会被更耐心的投资者获得。

此外,如果我们能够意识到市场

上大部分的资讯并没有那么重要,大部分的机会也并没有那么好,那么我们就必然抛弃一种行为:频繁、过高的使用杠杆。

一般来说,在使用超出本金50%以上杠杆的投资者,都会对市场的波动变得比较没有免疫力,遑论那些使用了百分之几百杠杆的投资者。由于金融市场存在高度的波动性和不可预测性,杠杆会导致投资者对风险和波动的抵抗能力大大降低。也就是说,尽管遵循价值投资的人在长期会获得更高的回报,但是杠杆则会导致他们根本等不到长期。

大音希声,大象无形。在金融市场里,我们需要去伪存真、去粗取精,找到最重要的依据,甄别出最好的投资机会,用最稳妥的方式去投资,这样才能给我们带来长期的优秀回报。

(作者系信达证券首席策略分析师)



【一缕清辉】

美国在打击内幕交易上有严格的法律,并且还有让我们难以想象的毅力。

中美对待证券内幕交易差距有多远?

宋清辉

美国证交会对内幕交易的调查、处罚力度要比我国证监会强硬许多倍,而且任何内幕知情人均可以向美国证交会举报,查实后可以获得10%至30%罚金作为奖金。美国《内幕交易处罚法》规定,通过内幕交易的“违法所得”或“避免损失”,将处以3倍的罚款;《内幕交易及证券欺诈制裁法》规定,只要进行了内幕交易,无论是否获利,均可处以最高达250万美元的罚款。

对美国证交会而言,因正当理由获得内部消息并没有什么问题,但若有人为了个人利益而利用内幕消息在市场上进行交易,就必须追究内幕交易而导致的法律责任。美国在打击内幕交易上有严格的法律,并且还有让我们难以想象的毅力,IBM收购莲花公司内幕交易案就反映出美国监管层的态度。

因“内幕交易”起诉了25名嫌疑人。经过长时间审判,3人被判无罪外,其余都遭到了严厉的处罚,有3人因过重的罚款而破产。长时间的调查、耐心的取证以及严肃的处理,在向外界告之成熟的金融市场同样不能有所谓的自由,只有在严格监管、自律之下,才能有公平、公正、公开的交易。

由于内幕交易复杂而隐蔽,巨大的经济利益也会让不少本打算守法的机构或投资者动摇,加上监管层打击内幕交易需要付出巨大的成本且不一定能查出什么,因此不断有人借内幕消息小打小闹,在避开监管之后终于忍不住想“来个大的”。

2002年,美国通过《萨班尼斯-奥克斯雷法案》,对内幕交易者处以最高25年监禁或罚款。数年后,

美国通过多德弗兰克法,授权证交会强化对证券欺诈的惩治,让内幕交易成本大幅提高。2010年,美国联邦调查局(FBI)、纽约检察官办公室和美国证交会在经过近3年的调查取证后,对全美的违规咨询机构、投资银行家、对冲基金及共同基金交易商、分析师等进行打击,高盛等华尔街知名金融机构则被列为重中之重。2013年11月,美国对冲基金巨头SAC资本合伙公司就内幕交易的指控认罪,并与监管机构达成支付18亿美元罚金的协议,这是美国政府对内幕交易作出的金额最大的处罚。

如今,中国证监会正在对各种违规操作的机构和个人“秋后算账”,以还原资本市场应有的公平、公开、公正。近段时间被调查的徐翔,因为其出众的操盘能力获得了市场的关注,一度被外界视为纯技术的代表。不过,徐翔近几年的手法开始让人们捉摸不定,低调的为人和高调的入场模式引来一大批跟随的资金,加上其频频参与上市公司的定增的行为,让外界对其的风格又感到捉摸不定。

徐翔从资本市场的获利能力远远超过巴菲特,只不过巴菲特今年已经管理伯克希尔整整50周年,虽然途中也经历过波折,但50年的相安无事也证明了这位投资大师的能力所在。巴菲特不仅有对资本市场判断的能力、有对巨额资金的管理能力,同时还遵守资本市场的交易秩序及原则,这也是为什么能够顺利运行50年并多次抵御各种风险的原因。

(作者系知名经济学家)



【明言至理】

香港未来一年旅游市场的形势将变得更加严峻,这需要香港重塑“好客之都”形象、擦亮“购物天堂”的金字招牌。

香港“好客之都”形象亟需重塑

吕锦明

深为内地大妈们熟悉的香港黄金珠宝上市企业六福集团,在日前发布盈利预警公告,导致公司股价连收四条阴线,直逼两年多低点。

对业绩下滑的原因,公司称主要包括两方面:一是租金支出增加,二是内地赴港游客数量减少。

笔者留意,六福集团是近期第三家发布盈利预警的香港零售上市公司,其他两家分别是周大福和莎莎国际。值得指出的是,三家对业绩预警的原因都提到了租金支出增加以及内地赴港游客数量减少。外资大行高盛更预期,由于赴香港自由行游客减少以及游客消费意愿下跌,在莎莎国际香港门店数目大致不变的情况下,若收入持续疲弱将会

导致更多门店被关闭。高盛因此下调了公司在2016至2018年每股盈利预测,幅度介于29%至34%,以反映较弱之销售及利润预期;并将其目标价从3.3港元降至2.1港元,维持“沽售”的投资评级。

香港商铺租金之高可谓“傲视”全球。另外,因个别不良商家欺瞒顾客、粗暴经营、强迫购物等负面事件令内地游客赴港旅游消费显著减少,对香港的零售业更是雪上加霜。

笔者近日走访香港几大商业区时见到,以往车辆川流不息、行人摩肩接踵的情况依然可见,整体市道和气氛却较过去显得冷清了许多,各大商家不得不使出浑身解数,打出各种优惠招徕顾客,有的甚至用不太纯正的普通话录制叫卖促销广告、提供额外人民币港币汇率优惠

等,希望借此吸引内地游客光顾,但似乎效果一般。

众所周知,旅游及零售业是香港重要的四大经济支柱之一,而且还带动了与之相关的其他行业的发展,例如住宿、餐饮、客运以及文化及娱乐、旅行代理、会议展览等,为香港居民创造了数以十万计的就业机会。因此,旅游零售市道下滑对香港经济所带来的负面影响确不容小觑。

有业内专家指出,今年以来发生在香港零售业的欺客、欺诈等违法违规销售事件令香港“好客之都”的形象大受其害,这凸显出单靠行业自我约束的做法已不合时宜;同时也暴露出在对相关行业监管方面存在的巨大漏洞,亟待加强和完善。香港旅游零售业在练好“内功”的同时,还应当加大宣传力度,积极拓展其他海外市场游客资源。

值得一提的是,香港旅游发展局日前审核批准一笔1000万港元的旅游配对基金,发放给香港10个著名景点,希望借此帮助商家进行海外推广。这对正在面临行业“严冬”的香港旅游零售业来说,此举无异于雪中送炭。

另外,香港商务及经济发展局局长苏锦梁日前率团拜访了国家旅游局,双方就香港与内地旅游市场监管等问题进行了充分的交流,对将要开展的措施交换了意见,这些措施包括:要求香港旅行社接待入境旅行团必须事前提供团队名单;对香港旅行社与内地组团社之间的合同进行抽查,违反规定将被处分;提供内地旅游团招待费用的信息,

增加市场的透明度等。香港旅游界议员姚思荣预期,香港未来一年旅游市场的形势将变得更加严峻,这需要香港重塑“好客之都”形象、擦亮“购物天堂”的金字招牌。显然,香港各界目前已经充分意识到作为四大经济支柱之一的旅游及零售正面临的低潮和逆境,香港要塑“好客之都”形象,不能单靠推广宣传,更要付诸实实在在的实际行动,在加快旅游业转型升级、增加旅游设施建设、推广有特色有深度和绿色旅游等方面下功夫,同时坚决抵制待客不友好行为,杜绝一切强迫购物、零团费等违法违规现象,清除破坏业界声誉、损害业界利益的害群之马,才能让香港旅游零售业经受住考验,度过“严冬”。

(作者系证券时报记者)



【股市笙歌】

多了解行业的一些主要特性,下结论时会更加谨慎。

投资的逻辑与大佬的委屈

杨苏

近期不断有重组的公司复牌,股价走出5个甚至10个涨停并不稀奇。可是,少的等三四个,多的等七八个月甚至一年,你愿意吗?

投资的游戏有很多玩法。快速进出短线交易中取栗,价值投资行业公司基本面研究,对冲套利稳健不输,以及押宝公司重组变革。

押宝重组非常符合“一夜暴富”的心理,所以不少投资者趋之若鹜。但是,这种生意很不好做,钱也不容易挣。前日一篇声称王亚伟旗下千合产品亏损严重的文章,引来不少关

注。随后,千合方面回应,少数亏损产品是王亚伟的小伙伴在管理。但是,王亚伟奔私后产品业绩,确实没有达到很多市场人士的预期。

一手打造出10元基金,奠定公募一哥的江湖地位,也大幅推高了对王亚伟产品的业绩预期。很多分析认为,王亚伟重仓股票不仅业绩黯淡,而且还有几只是戴帽股,起碼存在着退市风险。

做人要厚道。你评论他人的逻辑,不能在他现身宣布重组公司的前十大时股东名单享受暴涨收益时,断言指责其内幕交易。同样,也在这些注重公司长期业绩但重组未明时,说

人家投资能力有短,扣上各种帽子。

记得一本投资专著里有这么一个数据,华尔街证券交易史表明,公司股价暴涨暴跌的时间只占全部交易时间的十分之一。实际上,A股交易记录也基本符合这样的统计数据。以合并方案公告后暴涨超过500%的中国中车为例,股价暴涨时期集中在复牌后和今年4月的连续涨停,其余时间入场的投资者难以分享暴涨收益。

除非提前得知内幕信息埋伏其中,否则正常情况下投资者难以准确预测股价暴涨时间点,而这样的时间点主要由公司重大重组预案公告触

发。当一个人因次次押宝准确收益惊人被捧为股神时,基本可以断定此人消息来源触犯证券法规。相反,如果投资人不断失意于投资重组预期公司的组合配置,那倒是符合正常的投资逻辑。

通常情况下,有别于市场一致预期的投资决策,有可能获得最大化的收益。这是因为想法越早形成并付诸实施,投资者付出的成本也是最低的。当其他市场主体蜂拥而入吹大泡沫之时,最早的聪明投资者获得的收益也是远远超过其他人。

有的时候,感觉类似重组之类的公司重大事件投资,有些相像于早期

入手的天使投资,也许10笔交易中成功一两笔就可以赚得盆满钵盈。但是,即便是这一两笔投资,也需要投资人大量的尽职调研和过于常人的耐心。

阴谋论盛嚣尘上。似乎每一个卓越的投资业绩下面,都有暗流涌动的可能。其实,每一个行业不可能是至清至浊的状态,多了解行业的一些主要特性,下结论时会更加谨慎。

那些大佬失败的重仓股票,是我们的借鉴;那些成功的投资案例,有可能有猫腻,但也靠的是许多失败种子的培育。

(作者系证券时报记者)