

# 财苑社区

发现 关注 分享 互动 <http://cy.stcn.com/>

主编:万鹏 编辑:陈英 Email:scb@zqsbs.com 电话:0755-83509452

## 投资之路 鱼与熊掌不可兼得

段宇辉

近段时间,“宝万之争”成为了资本市场热议事件,朋友圈持续刷屏,也不得不说,险资简单粗暴让很多人是又爱又恨。

持有万科股票的人,挺王派”大有人在,支持宝能的也不少。支持王石的是担心“宝能系”简单粗暴的作风会毁了万科现代化企业的文化,在中长期给股价带来损伤;而支持宝能系的则更多的是从尊重市场规则的角度出发,即便是“门口的野蛮人”,只要合规合规,便没有理由进行道德谴责。

生活中也有两个朋友,针对这一事件持续在争论,各自引经据典、激昂亢奋地表达着自己的观点,在笔者看来,无论最后是谁棋高一招,这都是一场没有对错的争论。而且,笔者很欣赏这两位朋友,比起摇摆

不定、没有观点的投资者,他们的观点鲜明,投资风格一如既往。

视角扩大到整个资本市场,“宝万之争”只是一朵小浪花,那么对于投资者,可能就没有在万科举牌战中选择那么简单,投资的底线又是什么呢?笔者认为,投资的底线恰恰是在于有原则,在于风格鲜明。如那两位争论的朋友,一个支持王石,是持有了万科股票将近10年的小股东,一个是近期参与做短线的投行朋友。前者是一个不折不扣的价值投资者,其在私募的工作中,推荐的股票也都以业绩稳健股为主,股价涨幅小,但安全边际同样很高;另一个虽然风格锐意激进,但其对于二级市场中的中短期变量的变化把握却非常到位。两人都有自己强烈的风格,尽管两人观点迥异,但在二级市

场,两人都是佼佼者。

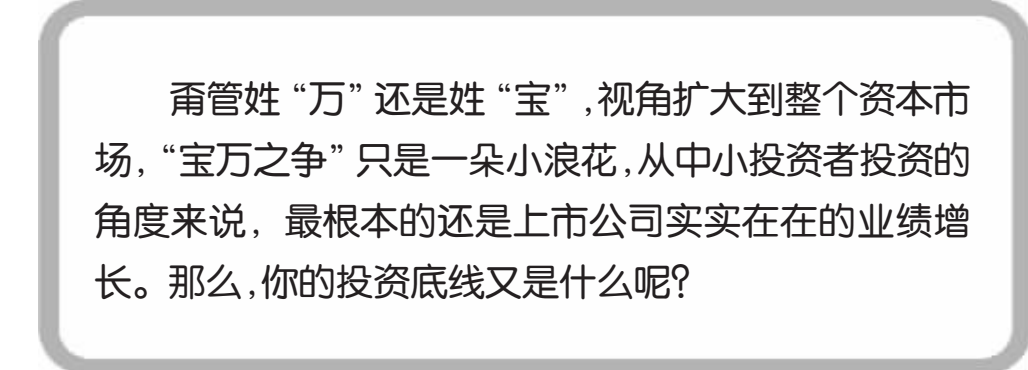
二级市场为千万股民所向往,以为简单的买入卖出就能实现财富的增值的也大有人在。殊不知,交易的背后,是对人性的考验,是对人心的锤炼。如果买股票既想要它估值低、又希望公司有市场热捧的概念可炒;希望安全边际高的同时,又希望短期股价能迅速暴涨,那多半是做不好投资的。从逻辑上讲,估值低的公司往往就是因为缺乏市场热捧的概念才会被资金冷落,安全边际高的公司大概也是业绩反转有一个周期,因此希望二者兼得的投资者,是在投资原则中采用双重标准。对于双重标准者,资本市场从来不会进行道德谴责,只会用事实说话。

鱼与熊掌不可兼得的道理众所周知,但在投资的路上,实践这个道理却并非易事。中国的股市,机构确实存在信息优势,但个人投资者性

格上的弱点或许才是自身投资路坎坷的关键原因。

价值投资流派、波浪理论、行为金融学、博弈理论、趋势判断都是资本市场上存在的经典理论,其存在的内在逻辑已经被市场所证明。但同时被证明的还有资本市场没有“招鲜吃遍天”的理论。对于多数人,很难在短期内,针对不同的标的自由切换投资风格,与其如此,不如选择一种自己所偏好的风格。认真研究,选择合适的标的,真正做到做自己最擅长的事。

巴菲特多年以来基本不投资科技股,彼得林奇则从产品体验的角度寻找到了不少的十倍股,成功的方法有千万种,但毫无疑问,每个成功的投资者忠于自己所建立的投资原则,不会摇摆不定。投资之路,也是修行之路,而想要十全十美是每个人在这条路上最重要



甬管姓“万”还是姓“宝”,视角扩大到整个资本市场,“宝万之争”只是一朵小浪花,从中小投资者投资的角度来说,最根本的还是上市公司实实在在的业绩增长。那么,你的投资底线又是什么呢?

的心魔。它不仅会让你持续错过机会,更会让你的投资逻辑一直处于一种似是而非的状态,总是与正确的逻辑擦肩而过,而长期忠于自己的原则才是克服人性中贪婪和恐惧的良药。

(作者系深圳益正金融服务有限公司高级研究员)

## 宝万之争与我何干?

付建利

2015年的岁末,围绕着万科这只全球市值第一大的房地产股票,宝能系、安邦系和万科高管之间展开了一场注定留在资本市场历史上的股权之争。这场股权之争至今还在从各个角度展开演绎,最终何去何从,暂且不论。

然而,宝万之争的现象背后,其实是中国经济直面转型升级的当下,过多的流动性与有限的投资机会之间的巨大矛盾,这种供给不平衡的状况,导致凶猛的资金会不断攻城略地。对于中小投资者来说,其实万科最终被谁控制并不重要,重要的是,中小投资者需要一个优秀的管理层,带领万科继续前进,给广大中小股东带来合理回报。

从中小投资者投资的角度来说,最根本的还是上市公司实实在在的业绩增长。就万科所在的行业而言,房地产行业在中国目前显然不是所谓的成长性行业,政策层面目前正在倡导房地产行业的去库存,房地产行业的景气度,显然是“强弩之末”。作为传统经济增长模式的火车头,房地产行业已经到头,接下来,要突破行业和企业自身发展瓶颈,只有转型升级,朝细分领域深耕细作,比如休闲地产、养老地产。但这些年新兴地产行业的培育和长大,绝非一时一日之功。从房地产行业来说,全行业的系统性投资机会,显然已经过去,这是任何乐观主义者都看不到的。

但房地产行业的集中度至今在中国还是比较低的,万科作为地产行业的龙头,最有可能在行业的集中度提升和行业转型升级的过程中进一步做大做强,包括各种并购重组。如果万科今后维持现有的管理层,中小投资者希望管理层进一步照顾到中小股东的利益诉求,给予中小股东更多的分红收益。如果万科今后的管理层会有更换,中小投资者更希望管理层维持过渡期的稳定,带领万科这家房地产巨头企业转型升级,迎接新常态下的挑战与机遇。一句话,对于中小股东来说,希望万科有一个优秀的管理层,无论是老的还是新的。宝万之争背后纵有纷繁复杂的利益博弈,这些中小股东都无法左右,既然无力改变,唯有把希望寄托在优秀的管理层身上。中小投资者更希望经过这次宝万之争后,万科的股权文化能够进一步理顺,上市公司的管理层和保险资金、举牌的实业资本能够处理好各种关系,资本市场不再仅仅是刀光剑影、意气之争、强势者的利益博弈,而是更多照顾到中小股东的利益,并且从制度上予以完善,这才是中小投资者的福音。

宝万之争其实也给中国的资本市场带来了一个新的特征,就是资本市场的各方博弈正在越来越复杂化,资本为王的特征更加彰显,在这样的资本环境下,还会有越来越多的保险资金举牌上市公司,也会有更多多元化的资本去试图夺取上市公司的控股权,然后通过并购重组、资产整合等各种方式达到各自的目的。一句话,市场上有太多的钱,这些钱为了利益会越来越凶猛,只要在合法合规的制度框架下进行,其实都无可厚非,唯一亟待提升的,是股东文化要加强,中小投资者的利益保障机制要进一步加强。

从短线的角度来看,宝万之争确实带来了保险资金举牌概念股近期表现不俗,以至于不少机构投资者都瞄准了这一块的投资机会,这也为部分嗅觉灵敏的中小投资者提供了短线博弈的投资机会。但这种机会不仅不可持续,中小投资者获胜的概率也极小,热闹的背后,最终买单的,仍将一如既往地是中小投资者。这个市场,时时刻刻在变化,唯独中小投资者为各种盛宴买单的局面没有改变,这是A股的不幸,更是中小投资者的不幸。

围绕着宝万之争,可谓口水滔天、众说纷纭,作为散户投资者,看看热闹也就罢了,背后真正的原因,也许这辈子都无法搞清楚,因为核心的利益层本来就不希望最隐秘的原因被广大投资者所熟知,与其围观,不如静下心来,该干嘛干嘛去,最大的希望,就是万科的管理层越来越优秀,万科在二级市场的表现能够给投资者带来持续稳定的回报。如若不然,这个市场那么多股票,另觅他处不就得了。

## 守住风险底线才有翻身机会

杨丽花

说到股票投资,每个人都有一大堆话要讲。特别是上半年疯牛行情中,朋友见面就是免不了谈谈股票,每个人都像股神一样能响当当亮出几只看好的股票。事实证明,这些股票后期表现也不错,朋友们更是飘飘然了。出水才看两腿泥”,股市暴跌以后,才真正看清了每个人投资能力,特别是防范风险的能力。股票投资中,风险控制非常关键。

记得我刚进入股市的时候,因为本金很少,对亏损没有多少概念,曾经买过一只很牛的股票,连续出现了几个涨停板。之后却遭遇断头式的下跌。我却并没有想过控制一下仓位,及时出掉,而是眼睁睁看着账户一路由盈转亏。一个朋友看到我完全没有止损的概念,就专门给我讲了一课。他的每一只股票都有明确的止损线,一般情况下如果亏损达到5%,他就要止损了。他建议我给自己设定10%,或者是20%的止损目标,在股价下跌中要有所作为,或者是止损,或是择机再补仓。可是我现在都没有严格的风险控制底线,也不知道什么时候一定要止损。但是割肉

对我来说,已经不再那么痛苦与艰难,实在受不了,就会抛掉割肉。

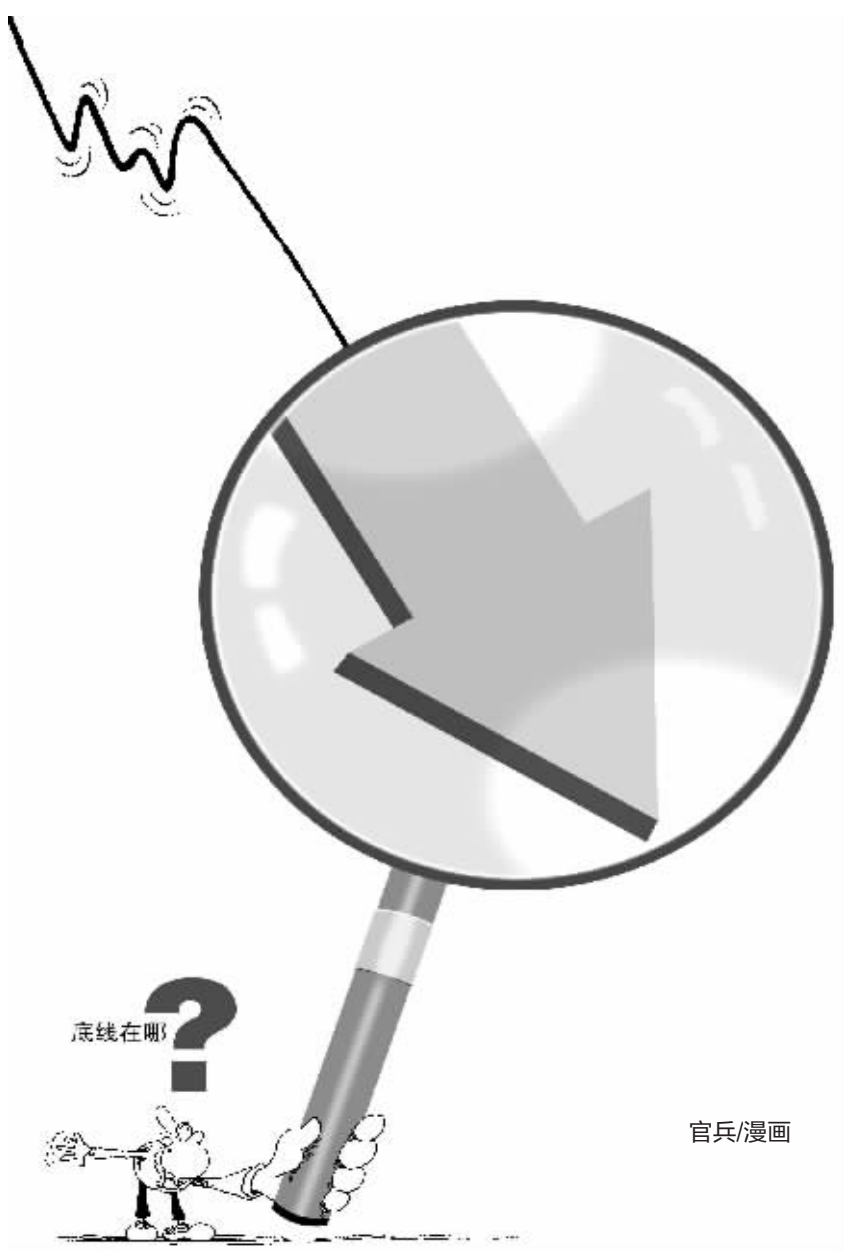
我的另一个朋友,是一个资深的老股民,她坚决反对割肉。她认为,中国的股市其实是一种最安全的投资渠道,再糟糕的股票也有乌鸡变凤凰的一刻。一旦股票亏损,无论如何都不能割肉,应该把持久战进行到底,没有盈利不出来。她真把自己炒成了上市公司股东,有的股票甚至持有了好几年才解套。她说:股市风格变幻莫测,随时有可能到自己持有的股票身上;最不济就等下一个牛市来临。只要股票不退市,自己就还有机会。”

事实上,这个朋友的思路也很有道理,我们有很多抛掉的股票最终又创下新高。是亏损割肉,还是解套甚至盈利,差别可能就在于持有时间的长短。对此,可能多数投资人都深有体会,可是我们仍然不会选择坚守而要割肉。造成这种差别的原因除了心态外,可能是因为我们更需要这笔钱在短时间里发挥更大的价值,那位资深的股民朋友他的闲置资金很多,较长一段时间内都不会用,而我们对于资金有太多的需求和期望。

股票投资资金投入和心态、策略息息相关。如果是全部身家甚至加了杠杆肯定是小心翼翼,如履薄冰;如果只有些许参与,或者就对涨跌没有太大感受。我认为除了少数专业的投资者,股市对于大多数人都只是生活的一部分,只要适当参与就好,不能够急于求成,不能够以暴富的心态去操作股票。在投入本金方面,一定要不能影响到自己的正常生活,在精力投入方面,也不要影响到自己的正常生活。

如果本金、身体心灵是股票市场的投资外,都需要风险控制的话,那么盈利也更应该控制。股市可能很忌讳贪得无厌的人。我们经常听到这样的段子,一个人是如何厉害,股票由几万块,甚至几千块钱,做到了千万市值,最终又化为乌有。当然上半年清理融资金的过程中,这样的例子肯定是又增加了许多。

我们都在想,为什么不在市值最高的时候抽出来一部分,买房子或者是做其它的投资,又或者改善自己的生活呢。贪念和自负,可能是最大的原因。在这方面能真正控制好自己并不多。



官兵/漫画

## 马乐案的教训

程喻

马乐案的终审结果出来了,本月,深圳市最高人民法院第一巡回法庭公开宣判:判有期徒刑三年,并处罚金人民币1913万元。这个在2013年因建国以来最大“老鼠仓”震动整个基金业的名字,现在听来多少有些陌生。

马乐的悲剧源自他触碰了法律红线,作为基金经理,利用职权为自有账户“谋福利”,就个人是自毁前程,就行业是职业投资者合规操守问题蒙上了一层阴影。马乐是如何踏上这一步,现在不得而知,据其辩护人称,他对于案发违法所得从来没有归属感和安全感:没有动过账户里的任何资金,没有购置过名车豪宅,没有购买和使用过任何的奢侈品,至

今未购置任何的房产,仍然住在出租屋中。

生活简朴不是减轻量刑的理由,尽管这成为律师为马乐辩护的依据,这给外界造成一种错觉,这是一个“非典型”的老鼠仓,甚至有人说,涉案者只是为了享受交易正确账户金额不断增加的快感,由于操作给予心理上的正面激励。

说这句话的人一定深谙投资者心理,其实,对于年薪200万元的马乐来说,仅是靠工资收入就足以使他过上体面的生活,但是沉浸在市场里的人懂得,股市是上帝根据人性的弱点设计的一个陷阱,稍不留神,便会让情绪主宰理智。为了避免这一点(其实很难避免,我们

能做的只是让其少发生),最好的做法莫过于事前为自己设置一些底线,就我自己而言,因自由散漫惯了,其实只有三条:

第一,严守底线,严防死守不需解释。

第二,慎用杠杆。经过今年千股涨停又千股跌停之后,对于杠杆想必大家都有了非常直观的认识。其优点是火力猛,相当于冷兵器时代的一杆火枪,缺点是杀敌一百易损己一千。在欧美成熟市场,十几年前就有私募基金采用4倍杠杆进行操作,如果资金来源合法,这是完全受市场支持的行为,但要像这使用杠杆,必须具备钢铁般的意志和强大的自信。因为杠杆意味着波动性,也意味着犯错误的余地小得多。如果投资组合损失了10%,资本实

际损失将接近50%。要知道,一旦你的损失超过20%就很难再恢复元气,因为此后你就只能靠少得多的资本翻本。假使头一年亏损了10%,也就实际损失50%。第二年又赚了10%,那么这两年加起来仍损失25%。在同样情况下,未加杠杆的基金总共的损失只有1%,更不用说每次跌幅超过20%时,这将会让人晕头转向,失去思考的能力。

第三,拒绝过多消息。对于普通投资者来说,无须克服像马乐所面临的各种诱惑,他在这个市场得到的东西太多。我们需要克服的最大问题就是持续不断的小道消息和权威意见,小道消息无处不在,多半是空穴来风,对投资决策起不到什么帮助。权威意见则来自那些有地位、有分量的人

物,这类人物不在少数,投资面临的艰巨任务之一就是对这些海量的信息进行筛选。因为在当今网络时代里,筛选信息变得越来越难了,我们能获取的信息和观点都成几何数增长。而在一个由电视和互联网搭建起来的沟通无障碍的世界中,所有的理智因素更容易相互感染并迅速放大,并影响我们的判断。这就是人和服务器的区别,服务器可以承载海量信息并通过数据做出决定,但对于大多数人来说,在紧张的氛围里做出买卖决策的不过是一个脑袋而已。

当然,从个人经验表明,严守这三条底线并不能保证你在这个市场赚大钱,业绩是实力智慧以及运气的综合体,但守住底线有个显著而幸福的优点,让你远离无眠的深夜,一觉睡到大天亮。