

■人物 | Characters |

深圳聚津资本总经理余爱斌:

# 投资是一场反人性的游戏 要学会等待和观察



市场大的趋势才能产生大的投资机会，不断坚持和积累才会有暴利。金融市场每天都在提供各种各样的投资机会，成功的投资者都是不断地去押注于大概率对的事情，而不是热衷于去博弈小概率的高收益。



深圳聚津资本总经理余爱斌

证券时报记者 陈楚

1980年出生的四川人余爱斌很多时候看上去特别淡定，他很少在公众场合发表对股市的看法，五道口金融学院毕业的他，先后在券商、公募基金和私募基金等机构的不同岗位历练过，去年他创立了深圳聚津资本。公司阳光基金产品“聚津1期”在去年股指最高位时成立，但到去年底，这只产品在股灾期间不仅净值没有大幅下跌，反而取得了近40%的正收益。余爱斌说，这主要取决于他对本轮市场周期的大趋势有比较好的把握，同时一直以来对多种投资品种的研究，以及不断在多元化投资品种中寻找好的投资机会。股灾期间买入分级基金A，正是余爱斌逆势获取高收益的法宝。

余爱斌不仅坚持多年专注于股票市场，他对摄影、哲学、历史等人文类知识也广有涉猎。一个职业投资人把投资的严谨和人文的浪漫集于一身，看上去，他既具有职业投资人的纯粹，又具有人文爱好者的灵动。余爱斌说，做投资其实是反人性的，唯有不断修行，才有可能战胜人性中的弱点，把握股票市场大的趋势，在控制好风险的基础上去获取收益的最大化。

展望后市，他认为A股市场在创业板等中小市值股票的估值泡沫出清后，会迎来一波较大级别的反弹行情。

## 股灾中逆势增长近40%

2015年3月，余爱斌创立深圳聚津资本管理有限公司（简称“聚津资本”），公司第一只产品——聚津1期于去年6月12日上证综指最高点5178点成立，值得庆幸的是，这只产品的净值在去年的股灾中不仅没有大幅下挫，反而逆势增长近40%。截至去年12月31日，聚津1期收益率达39.9%。资料显示，聚津1期去年6月份净值未动，7月收益率16.4%，11月收益率12.49%，8月、9月、10月、12月也有正收益。

之所以在股灾中也取得不错的正收益，余爱斌透露，本轮牛市，前期是基于经济基本面，经济结构转型带来的结构性牛市，到后期则主要是由资金面推动的全面牛市泡沫，综合全球股市的过往走势来看，大牛市之后一般都有大级别的调整。此次A股有大量杠杆资金参与，因此调整起来也格外迅猛和剧烈，而针对市场顶部的投资策略，要么空仓不参与，要么参与股

指期货做空。余爱斌选择了另外一条道路，他选择了分级基金A。2015年6月，很多分级基金A的隐含收益率高达6%甚至7%以上，在股市由牛转熊的背景下，分级B暴跌，分级A的配置价值和折扣收益（看空期权）将会成为资金追逐对象。余爱斌认为当时分级A基本没有下跌空间，而如果股市继续下跌，分级A将有很好的收益，他配置了不少分级A，这成为7月份收益的主要来源。

在7月参与分级A投资后，余爱斌接下来的一段时间主要做固定收益类的投资，但他同时认为，股票市场在经过大幅调整之后，一定会迎来一波反弹，只不过反弹的具体时间点不好判断。去年7月、8月是场外配资退出引发场内资金减仓，后来政府维稳资金入市，场外资金清理完之后，场内资金有回补仓位的需求，由此会引发一波比较大级别的反弹。余爱斌去年10月份之后开始重仓参与股市的反弹行情，主要狙击的品种是传媒文化和互联网。12月份，余爱斌观察到市场向上动能已经在衰竭，果断把仓位降了下来。整个12月份，他的仓位都维持在低水平，今年开年只有1成左右的仓位，产品净值一直没有发生大的回撤。

在余爱斌看来，2014年10月之前是以创业板、新兴产业为主的结构性牛市；2014年10月之后是全面性的牛市。当时的市场，由于金融体系资金的结构变化，高收益的信托需求下降，资金会更多地转移到股市上面。创业板从2012年底的600点，只花了差不多两年半的时间，涨到最高点，涨幅高达6倍！非常类似于2000年的纳斯达克网股泡沫，当时纳斯达克指数花了5年的时间从1000点涨到5000点，在最后加速上涨阶段，指数基本上都是在很快的三四个月涨了1倍。牛市前半期一般是基本面决定，在赚钱效应的驱动下，增量资金来源逐步衰竭，杠杆加剧了负反馈，导致股指暴跌。余爱斌认为，今年A股市场调整后期有明显价值支撑的股票会有投资机会，更看好互联网、传媒娱乐、生物医药等新兴产业的机会。2015年这些板块积聚了一些泡沫，一旦这些泡沫出清之后，市场会迎来一波级别较大的反弹行情。

## 做大趋势 一定要有大局观

“我平时更多的时间在观察市场上，不断寻找市场运行背后的逻辑，发现好的投资机会才敢于下重手，股市永远都有机会，最重要的是你不要轻易被罚款下场。”余爱斌说，他的投资风格偏趋势投资，当股票市场趋势明显的时候才会重仓参与，不同的市场周期领涨的板块和个股也会大不一样，2009年以前整个市场以股票投资为主，金融工具很少，金融创新严重不足。2009年以后，A股市场

的金融工具越来越多，各种价值套利机会也越来越多。当股市没有明显的趋势性投资机会时就会去寻找低风险、低风险的套利机会，获取稳健收益，一旦判断失误出现亏损就要及时止损出来，保证产品净值的回撤是可控的。

如何观察股票市场的趋势？余爱斌表示，趋势主要是通过观察市场和对市场背后逻辑的把握。短期、中期和长期趋势中，首先肯定要把握的是大的趋势，职业投资者人不应该沉迷在短期波动中，否则容易被误导。观察市场要有正确的方法，对市场纵向和横向对比，投资人对股票市场的判断，应该是各种纵向和横

■客官别急 | Easy Investment |

# 培养商业头脑 不妨从娃娃抓起



朱凯

中国传统教育中，对于金钱是既爱又恨。这从“孔方兄”的称谓以及“君子喻于义，小人喻于利”的警戒中就可一斑。

国外则不然。据悉，美国家长要求孩子3岁能辨认硬币和纸币，7岁看懂价格标签，9岁能制订开销计划，12岁懂得正确使用银行业务术语，13岁至高中毕业能够进行股票、债券等投资活动尝试。

犹太人也是如此。据介绍，他们从不觉得赚钱是“需要到达一定年龄才能开展”的活动，他们始终觉得赚钱从娃娃抓起才是最好的教育方式。这样的教育在以色列的学校里同样被灌输。犹太人有“世界第一经商民族”之称。大名鼎鼎的格林斯潘、伯南克、巴菲特、索罗斯、摩根家族、雷曼兄弟以及所罗门兄弟等都

是犹太人。

先说一则故事：有个孩子看见一位老人在垃圾箱中翻捡空矿泉水瓶。一直被教育“垃圾箱很脏”的孩子天真地认为老人的做法很奇怪。身旁父母告诉他：这位老人没有钱，捡来空瓶子可以卖钱。孩子接着问：垃圾箱很脏，垃圾有很多细菌。捡垃圾也可以挣钱吗？

试问遇到这种情况时，我们应该如何回答？我想，即便是在美国或以色列，家长也很难迅速作出滴水不漏的回答吧？如果认同“捡垃圾可以挣钱”，那么孩子可能会去翻捡家里的垃圾篓；如果纠正说“老人这样做是不对的”，又可能引发孩子更多疑问，或者在价值观上留下瑕疵。

据说犹太人会这样回答孩子：垃圾虽然脏，但靠捡垃圾挣来的钱并不脏。这个世界上有很多种工作，有些人靠捡垃圾的工作来挣钱，而工作本身是没有贵贱之分的。犹太人家长还会补充说：只要不犯罪，靠自己的能力和劳动挣来的钱，都是平等而且是有价值的。

我发现，在国际金融中心上海，同样有不少兼具一定理财意识的小孩，我的儿子就是其中一位。

儿子名叫朱沪宜。有关空矿泉水瓶的事我没有碰到，但儿子大约5岁时，曾经把他的废旧玩具以及

向对比的一个拼图。我们在观察市场趋势的同时，选择好各种趋势性品种，包括各种套利机会的品种，不同的投资机会，会有不同的投资逻辑和操作风格。因此，专业的投资人，其实应该尽可能更多地了解金融市场的多种投资品种，在不同的市场行情中及时发现好的投资机会和投资品种。

市场大的趋势才能产生大的投资机会，不断地坚持和积累才会有暴利。金融市场每天都在提供各种各样的投资机会，成功的投资者都是不断地去押注于大概率对的事情，而不是热衷于去博弈小概率的高收益。

余爱斌认为，趋势投资其实是一个很成熟的投资模式，投资者做趋势投资的时候一定要对宏观方面的把握有大的格局观，否则只能是缘木求鱼、南辕北辙。比如今年年初人民币汇率一度出现贬值，余爱斌当时就坚定地认为，人民币汇率不会出现不可逆的崩溃或波动，年初以来人民币汇率的走势，验证了余爱斌年初判断的前瞻性。而从更宏观的角度来说，余爱斌认为，中国的经济体出现崩溃的概率微乎其微，长期来说，投资者应当对中国经济和A股市场抱有充足信心。经过调整和结构性转换之后，中国经济会良性复苏，资产价格、汇率也会迎来新的上升周期。

在余爱斌看来，投资最终是自我完善和修炼的一个过程。在投资中做各种决策都要时刻注意克服自己的情绪，不断调整好自己的心态。市场的运行规律与人性的弱点是相逆的，投资人要取得成功，必须战胜人性的弱点来主导自己的投资操作。

## 永远把风险控制放在第一位

在私募江湖打拼，如何协调公司规模和业绩？余爱斌非常重视聚津资本业绩和规模的协调发展。公司规模不会扩张得特别快，只有一只产品运作得相对比较成熟后才会考虑推出新产品，一个私募基金业绩做好并且得到客户认可之后才会适当扩张规模，公司今年打算发行一到两款新产品。

国内所谓的阳光私募证券投资基金，国外称之为对冲基金。在国外，只有风险偏好较高的持有人才会购

买对冲基金产品，一般老百姓都会选择共同基金。但在中国，私募基金投资人的风险偏好其实相对更低，对于私募基金管理人来说，追求绝对收益、控制好产品净值的回撤就显得格外重要。而且从投资本身来说，专业的投资大师，其实都是把风险控制放在第一位的。我们永远会首先把风险控制放在第一位，不能期望市场按照我们的预期来进行。”余爱斌认为，清盘潮最根本的原因，是私募自身风控不到位所致。很多时候，投资者太在乎一城一池的得失。其实，在趋势投资者看来，一个大的趋势一般都有一个完整的时间周期，投资者会有充足的时间去参与，不需要特别追求在某个时点进入。当投资者把握好这种大趋势之后，风险控制的程度也随之得到提升。相反，那种特别在意短期趋势的投资者，过于频繁地交易，很容易导致心态变坏，风险被成倍放大。

大的趋势往往背后是大的逻辑，可预测性就会很强，这样无形之中就会较好地控制投资中的风险。在余爱斌看来，投资人要对市场时刻保持敏感和专注，要学会去把握趋势的某一个阶段，而不是某一个点，去理解趋势背后的逻辑。做趋势投资做得好的人不多，因为克服自身性格上的弱点是极其难的，要在长期的投资实践中不断历练，让自己的视野和心态开放起来。一个投资人的格局观越来越大，投资就会越来越顺，风险控制水平也会越来越高。很多时候，风险控制的根本，其实是取决于投资人的投资水平，以及投资策略背后的投资哲学。余爱斌表示，很多道理都是相通的，比如投资与摄影最重要的都是要学会观察和等待。有美感的结构和形式需要一些条件，如光线、角度等，做股票其实也需要不断地观察市场，去寻找有效的机会和波动的趋势，这就需要投资人学会等待和观察。很多时候，投资并不是“动”和“有为”，而是要学会等待、观察和“无为”。对于价值投资者来说，最主要的就是买入严重被低估的品种，然后耐心等待价值的回归，这需要投资人有极强的耐心；对于趋势投资者来说，需要不断克服自我的偏见和修正期望，发现做错了就果断认错。无论什么样的投资方式，投资人都需要具备相应的品性、品德。

我见过的《证券时报》报纸搬出来，摆在小区路上叫卖。当然称不上叫卖，因为除了我，并没有顾客从那里经过。

迄今我还记得那时的细节。当时，看到他一声不吭、很吃力地搬起报纸下楼梯，我迅速跑进房间拿相机，记录下那有趣也让人感动的一幕。印象中，我似乎没有当过他面提过“玩过的玩具可以拿出来去卖掉”。但我的确有在电脑上告诉他什么是股票的K线图，如果在便宜的时候买了，那么在价格上涨之后卖掉就可以赚钱。此外，在我与妻子谈论上海房价时，也会顺便告诉他物价上涨意味着什么。

今年，朱沪宜已经读小学二年级了。就在最近两个月，在他身上连续发生几次“不光彩”的事，而这些事都与他向班同学“卖玩具”有关。

上个月某日下班后，妻子向我告状说，儿子把他用围棋班奖励的积分卡换来的小玩具，卖给了班里一位男同学，价格30元。我问妻子是什么玩具？她说只是一个比较粗糙的小机器人，目测不会超过10元。随即，妻子将此告知同学母亲，对方随口回复说“明天让他俩取消交易吧。”

我当即表示这样做不妥，至少我们应该告诉孩子“这样做没错”并询问其详细过程。对此我解释称，我们应该问清楚儿子为什么要卖掉这个玩具？卖玩具给同学的过程中，有没有辱骂或武力威胁？我说，只要交易过程合

法，交易结果不应遭到行政手段的干预，即便是在小学甚至幼儿园。

这个星期，类似的事情再次上演。儿子下午放学后，总会去旁边的文具店买小铁片做的“十八般兵器”，1元钱一把，他目前集齐了5把。但前日妻子告知我，儿子把所有的兵器卖给了班里一位外籍男同学，总价15元。妻子正犹豫要不要把事情告诉对方母亲。

我俯在她耳边表达了她的意思。我说，对方想买，肯定有其特定原因。这就像你现在想要继续投资房产，而我认为股票更便宜一样，不同人对事物价值的判断往往存在巨大差异。我继续对妻子耳语道，那个同学可能不知道学校旁就有卖，更不知道1元钱就能买一把。

尽管低声交流，但儿子似乎明白了什么。独处时他问我：“爸爸，是不是你支持我卖东西给同学啊？只要我没逼他们就可以，是不是？”对此我未置可否，但我询问他那5把小铁片兵器的事。儿子解释称“同学WJ每天放学都是从另一个方向回家的，他不知道这边商店有卖。所以我就问他要不要？”我又询问儿子上次的小机器人为什么要卖掉？儿子回答说：“我不想玩了，但他喜欢。”

前年开始，我就让他把压岁钱存放我处，然后按照余额宝实时收益率的5倍，给他支付利息。目前，我这里已经有他3000多元的存款本金。