



【庙堂江湖】

巴菲特应该向我学习
的第一条：十年前就
投资中国！

沈凌

不少投资者可能一看这个标题，就不愿意继续阅读下去了，对他们来讲，巴菲特这样的世界级股神，怎么可能向我学习呢？

以事实说话。先看看巴菲特这10年投资收益率到底如何。从2007年至今，巴菲特的伯克希尔哈撒韦公司取得了什么样的投资收益率呢？不得了！10年大致上涨了一倍，伯克希尔哈撒韦公司的每股股价从14万美元上涨到大约28万美元。在经济危机大背景下取得翻倍的收益，是不是可以为他的世界级股神地位做注脚呢？未必！

如果你是一个菜鸟，很识时务地在2007年次贷危机爆发之前买入美国股票，那么恭喜你！你做对了！！美国股市以道琼斯股票指数为

例，在过去的这10年里居然上涨了！涨幅还不小：接近70%！年化收益率5.5%。也就是说，你随便买一只股票，还不识时务地在次贷危机爆发之前这个最糟糕的时间买入，都不会让你倾家荡产。你和世界级股神的距离只有25%，不是每年相差25%，而是10年相差25%，每年只相差了1.5个百分点！这么看起来，巴菲特到底有什么神奇之处呢？

而且，如果巴菲特老爷爷想和一个中国菜鸟比一比投资收益率，那么他需要把他的美国资产换算成人民币。而在2007年到现在的十年内，美元相较于人民币的汇率下跌了大约10%。这就意味着：伯克希尔哈撒韦的股价用人民币计算的话，过去十年的涨幅只有80%，年化收益率大约等于6%。这还算是世界级股神吗？这不正好

是过去十年来中国的无风险收益率吗？你什么也不用做，每年买一点儿理财产品（一般来讲差不多是这个年化收益率），刚刚好成为世界级股神。稍稍岔开去一点：现在可以理解中国不少上市公司买银行理财产品的原因了吧？他们可不就是想成为中国巴菲特吗？

所以我说，这个文章真不是标题党，投资市场成王败寇，巴菲特的确确实应该向我这个中国菜鸟投资人学习：怎么可以这么轻轻松松就把钱赚了？套用巴菲特老爷爷自己的一句话：这是因为我生在了一个伟大的国家，又生逢其时，处在了一个伟大的时代，中国高速的经济增长导致了那么高的投资收益率！

或许有美国股民不服气了：为什么不把中国投资者在中国股市上的收益率拿出来和巴菲特对比呢？怎么可

以拿银行理财产品收益率和巴菲特的股市投资收益率相比较呢？

首先，这样的对比并无不妥。其次，如果规定中国投资者不能买理财产品，只能投资于中国股市，那么我们也要来看看中国股市的基准收益率是多少？很不幸，从2007年以来的十年，中国A股市场给投资者的回报居然是负的。拿沪深300指数作为参考，10年来下跌了30%！年化收益率是-3.5%。所以，如果你是一个中国的A股投资者，你的年化收益率能够跑赢沪深300指数1.5个百分点，也就是每年亏损幅度在2%以内，你就已经达到了巴菲特的水平。你在中国相对于中国股市基准获得的相对收益，和巴菲特在美国相对于美国股市基准获得的相对收益率一样，这个比较还不够公平吗？

实际上，巴菲特并没有被强制满仓操作。所以，他的伯克希尔哈撒韦股价上涨，反映的是整个公司资产的增值。而对于广大中国小股民来讲，也很少有人把全部的家庭财产都投资在股市上。一般来讲，一个中国菜鸟级别的股民认真低头算算账，就会发现家里的主要资产是房子，尤其是一二线的大城市居民。而股市投资额只占到一般家庭的一二成而已。这意味着，在过去十年，中国居民的资产整体增值幅度，都会远远跑赢巴菲特。因为这十年的房产价值至少增加了三四倍。

最后回到题目里的问题：巴菲特应该向我学什么？我是2006年德国波恩大学经济学博士毕业，一刻没耽误回了国。他应该向我学习的第一条：十年前就投资中国！

（作者系德国波恩大学经济学博士）

不能让老千股继续坑害内地投资者了

朱邦凌

双节叠加的“超级假日”，港澳游依然热度不减。不少内地观光客到香港游览的同时，还有一个目的，就是顺带开通一个港股账户。确实，内地投资者的交易额占香港市场海外部分的比重正在迅速提升，从2011年到2016年上升了一倍，港股通在交易市场的占比达到了3.69%，目前约100万内地投资者已拥有港股账户。

然而，怀抱梦想的内地投资者不得不面对一个残酷现实，就是绝大部分投资港股的人满怀希望而去，却只是交了学费悻悻而归。投资港股得先知道港股“三大坑”：老千股、炒壳壳、高佣金。不了解港股潜规则的内地投资者，随时会被这“三大坑”坑害进去。尤其是多年来臭名昭著的“老

千股”，一直没有得到有效抑制与打击，一帮“老千”资本市场玩家呼风唤雨、玩弄财技，将投资者玩弄于股掌之上，直至今投资者亏损累累、欲哭无泪。

值得特别指出的是，香港本地“老司机”股民大都谙熟“老千股”的玩法，很少参与这类投机股票。参与“老千股”的，基本是新手、内地投资者。换句话说，老千股坑害的基本是对港股市场陌生的内地投资者。

不少内地投资者以过去A股的投资理念参与港股，很容易中招，掉入万劫不复的老千股陷阱。因为过去在A股，流行所谓“四炒”即炒小、炒新、炒差、炒低为主的题材炒作，小盘低价股有广大的散户基础。过去，A股流行炒壳，烂公司一旦借壳，母鸡就摇身一变成凤凰，身价倍增，潜伏的牛散瞬

间暴富。受A股市场投机氛围“熏陶”的投资者涉足港股市场时，看到不少股票盘子小、价格又低，已经跌成“仙股”了，以为跌无可跌了，便想当然地贪便宜买入。没想到，这样的投资方式正中老千股们的圈套。

老千股，就是由财技衍生出来的大股东或庄家专门虐杀小股东或小股民的特别股票。这些老千股往往往市盈率净率很低，有的小盘股只有几倍PE，初看上去完全符合价值投资择股标准。但实际上却是个大坑，是打着价值投资旗号的垃圾股。老千股的财技就是频繁合股拆股，先是大幅折让拆股，股价暴跌后再来个合股，100股合成1股都常见。合完之后继续大比例折让拆股，然后再次合股，周而复始。庄家们的做法通常先用各种消息诱惑散户进场，之后通过频繁拆股、合

股等手段，不断向市场伸手要钱，专坑不熟悉港股规则的投资者。

实际上，合股行为是一种强行售股性质的行为，如果投资者不参与认购，股份权益将被摊薄，在高折价率下，不参与认购的投资者权益明显是受到损害的。因此，投资者无奈只好暂时参与认购，不断补仓，往里填补资金，不过这就是个无底洞，投资者最后血本无归，因为老千股往往与“向下炒”相搭配。

香港老千股的鼻祖是威利国际(0273)，多年来合股不断。根据港交所网站提供的数据，仅仅从1999年开始到现在，公司就经历了2合1、5合1、50合1、25合1、10合1、5合1。简单一算，当初的625,000股变成了一股。1999年其合股前的价格是5分钱左右，如果投资者当年以30万港元买入

六百二十万股威利国际，那么今天这笔“投资”将变成5角钱，损失达99.99984%。

治理老千股的关键，是抑制合股拆股和长期停牌。令人欣慰的是，近期港交所对“出千”行为开始进行治理。港交所旗下联交所拟对具有高度摊薄效应的上市公司再融资行为和长期停牌问题进行更严格监管，相关上市规则修订的咨询文件也已近日刊发，并公开征求市场意见。联交所建议，禁止具有高度摊薄效应的合股、公开招股及特定授权配售等集资活动。联交所建议禁止导致经调整后股价低于1港元或0.5港元的股份分拆或红股发行行为。同时，引入更严厉的退市机制，主板和创业板公司停牌满一定期限或被除牌。

（作者系资本市场研究人士）

被追赶者的惶急

木木

大体而言，被人追赶，总不能算是一件太令人愉快的事情。

这样的感觉，大约也能从人类的基因深处找到缘起。原始人被追赶着跑，后面追着的，不是吮牙咧嘴要吃人的野兽，就是被冒犯或者主动打上门来的异族，先别管跑着累不累，单就这种被追赶的感觉说，就特别不好，简直是对精神和身体的双重折磨。

不过，凡事有例外，被人追赶当然也有特别让人愉快的时候，即后面的追赶者怎么追都追不上，不但追不上，反而还被越拉越远，这时候，被追赶者的心情会有多么愉快，非亲身经历，恐怕很难理解得足够透彻。当此之时，被追赶者在愉悦心情的作用下，奔跑

的状态往往就表现得特别好，很有可能跑得越快、跑得越轻松呢。

当然，这种令人愉快的被追赶，发生的概率还是比较小的，因为在实力相差太悬殊的情况下，“追赶者”一般也不会自讨没趣，性价比太差，而且也比较丢面子；没有了追赶者，被追赶者当然也就不存在了。而在这些小概率“事件”中，被追赶者愉悦心态的生发，也有一个不断累积、由量变而质变的过程：或者是被追赶者状态调整得好、力量蓄积得足、战术运用得当，而且还能充分利用一下天时、地利、人和，这就为愉悦局面的最终出现奠定了坚实的基础；或者就是追赶者出了问题，最终成就了被追赶者的愉悦。

在实际的追赶中，更多的被追赶者还是更容易被不愉快的心情控制

住，后面的追赶者不但甩不掉，反而追得越来越近，眼看就要被抓住或者被超越，被追赶者的心情又怎么能爽得起来。心情一不好，心态往往就出现问题，而心态出了问题，被追赶者奔跑时的状态肯定就不会好，麻烦早晚就出来，被抓住或者被超越就是迟早的事。

为了避免这种局面出现，被追赶者往往也会安排相应的措施。比如，长途径赛中，领跑者往往会安排下队友之间的掩护，或者队友之间交替领跑，目的无非就是保持自己的节奏，扰乱或打乱追赶者的节奏；如果不奏效，掩护者还可以运用一下战术上的小动作。如果很不幸，这些措施竟然没有效果，最终被打乱节奏的，往往就是那些被追赶者了。

人与人之间追赶如此，企业之

间的追赶也一样。当年诺基亚在移动通信领域，跑得也是风风火火、得意洋洋，把后面的追赶者甩出何止十万八千里，但仿佛也就在一夜之间，就被一群追赶者赶得惶急起来，再加上突然有半道儿杀出来的，一个曾经那么傲娇的庞然大物，“轰隆”一声，也就委身红尘之中了。

前段时间，“苹果”推出了“iPhone 8”手机，先是销量不佳，后又出现电池鼓包手机顶裂的事情，有专家在接受媒体采访时对其定性为“品牌衰落的标志性事件”。先不说如此定性合适不合适，单就“苹果”这个曾经的最卓越的追赶者，居然也能出现这样的问题，起码可以说其心态已经有点儿不好了，至于是否已经开始惶急了，还要拭目以待，看看“8系列”会不会继续

爆，“X系列”到底做得怎么样。最近，媒体曝光了日本“神钢”数据造假事件，据说造假已有十年之久。造假的当然并非“神钢”一家，在它前面，还有三菱、东芝、本田等等一连串曾经如雷贯耳的名字，如果不是被人赶得急了眼，很难想象这些著名的、代表了日本匠人精神的企业，居然也会干出如此不堪的事情来。

其实，被别人追得惶急起来会干傻事，是人类的通病。要免于这种尴尬，恐怕也只有两条路：一是尽可能地以平常心看待追赶与被追赶之间的关系，别急，更别惶急；如果实在不甘心如此“平常”，恐怕就要在自身找原因、下苦功、咬牙使劲儿往前跑了。除此之外，估计也没有了有什么更好的办法。

（作者系证券时报记者）

以后，过节还是来海南

李宇嘉

国庆长假，北方大幅降温，好像提前进入冬季，笔者一位东北的朋友，长假期间携一家老小去海南度假。当然，少不了朋友圈“晒一晒”，但给笔者的感觉是，除了拥堵还是拥堵，很多餐馆到了“抢饭吃”的地步，而且死贵。

中国只有一个海南岛，中国也只有三个三亚。确实，近年来冬天去海南岛、去三亚，度假的成本太高了。前些年，有报道称，除夕夜三亚五星级酒店的房费竟然超过1万元，真是令人咋舌。如此看来，去海南度假、去三亚度假（特别是从北方去），还真不如去巴厘岛和马尔代夫。为什么这么贵呢？当然，人多是一个主要原因，北方

的朋友都想到海南和三亚去晒太阳、躲雾霾、浸泡在天然氧吧里。但是，在很大程度上，三亚的房子太贵了，贵到旅游托不起。

曾记否，2009年海南国际旅游岛规划获批后，如何规划旅游基础设施、如何规范旅游市场秩序、如何做好政府“软服务”等，这些事关旅游岛建设的“大事”未有 anything 着落，房价先暴涨起来。当时，全国购房者浩浩荡荡开赴海南。貌似，遭受上世纪90年代楼市泡沫破灭打击的海南，将迎来又一次楼市的盛宴。

目前，三亚的房价已在3万元左右。试想，常住人口只有75万，居民年可支配收入刚过2万元，怎么支撑得起3万元的房价呢？毫无疑问，连同寒

流一起来的巨量北方资金，是海南和三亚高房价的强力推手。今年夏天，笔者去海南开会，一下飞机，迎接你的不是海南的新鲜空气，而是应接不暇的楼盘广告。从效果图和广告语来看，每一个楼盘不仅是理想的度假胜地，也是投资的最佳选择。当地朋友告诉笔者，全国知名开发商都来了，每一个县都被大大小小的开发商占领。

笔者不无忧虑，如此下来，海南离第二次楼市崩盘不远了。好在，政府有前瞻眼光，当然上一次危机的伤疤还在隐隐作痛。就在国庆前一天，海南发布调控新政，停止批准套型建筑面积在100平方米以下的商品住宅建设，这是真正的因城施策。海南岛是个弹丸之地，大量增加适合个人购置和投

资的小户型住宅，大片天然绿地消失，损失的是海南的竞争力。另外，住宅小型化，大量北方投资客到来，不建公共配套，冬天拥挤不堪，建了公共配套，平时太浪费，还挤占自然资源。

就现在规模看，从旅游需求角度，海南的房子足够了。再建下去，只能助长投机。房地产繁荣，只是一时，但烟花易冷。这个痛，海南政府和人民比谁都清楚，因为只有海南楼市真正经历了有涨有跌、周期完整的泡沫全过程。上世纪90年代楼市泡沫，重灾区在海南、惠州、北海也较严重。直到今天，相比周边，这三个地区的经济转型还不到位，似乎还在为泡沫买单。当下，房价又上“新台阶”，影响不可同日而语，冬天来临前，海南出这个政策

恰逢其时。

对于海南来讲，最大的竞争力，就是上天赐予的旅游资源。“天价餐”诈骗事件后，政府力挽颓势，旅游市场秩序大有改观，加上环岛免费高速建设，国际旅游岛建设走上正轨。目前，国际旅游岛建设的最大障碍，就是高成本。时下，国人旅游可不像过去了，互联网发展叠加视界拓宽，可选择替代的多了，去国外旅游也常态化了。国人眼里，类似海南的旅游目的地，可不止一个。但对于国家来讲，论气候环境之怡人，唯有海南。因此，海南必须要把成本降下来，首当其冲的就是，楼市要完全回归到服务于旅游的基础属性。唯有此，国际旅游岛才能真正建起来。

（作者供职于深圳房地产研究中心）



【缘木求鱼】

被别人追得惶急起来
会干傻事，是人类的
通病。

【环宇杂谈】

海南必须要把成本降
下来，首当其冲的就
是，楼市要完全回归
到服务于旅游的基础
属性。