

■ 财富故事 | Fortune Story |

时代伯乐创业投资管理有限公司合伙人、投资总监欧阳明：PE投资不仅分享价值 更要创造价值

证券时报记者 陈楚

干练、专业、朴实、勤奋、敏锐，这是在经过近三个小时的访谈后，时代伯乐创业投资管理有限公司合伙人、投资总监欧阳明给证券时报记者的印象。这位以私募股权投资（PE）作为自己职业发展方向的湖南人，在地产、IT 等不同的实业部门浸淫多年，又有着丰富的 PE 投资经历。以研究创造价值、以服务创造品牌、以业绩回报客户，这是时代伯乐和欧阳明的追求。

PE 投资闭着眼睛赚钱的时代也许一去不复返了，去泡沫化后，只有那些对资本市场有深刻认识、拥有丰富的项目资源和专业能力，整合资源能力强的 PE 才能生存下去。”欧阳明表示。

一二级市场互相联动互为促进

欧阳明最近心情不错，原因无他，时代伯乐旗下基金去年投资的 10 个项目，今年预计申报上市材料的，就有 5 个左右。据介绍，时代伯乐目前投资的项目主要分为三个组合：短期项目为预计企业 1 年内上报申请申报材料的、中期项目为预计 2-3 年内可以申报材料的、长期项目为预计 4 年左右可申报材料的。如此“短-中-长”三类投资项目相结合，既可以享受到企业短期上市之后的成果，又可以享受企业高速增长带来的果实。当然，不排除部分项目成功的可能性较小。欧阳明表示，在选择具体投资标的时，时代伯乐遵循三步走的策略：看大方向、精选行业、精选企业。

“我们进行 PE 投资的目标，不是仅仅赚取一二级市场间的价差，而是追求充分享受企业的高速成长。”欧阳明认为，新股发行体制改革后，一二级市场间的价差将越来越小，这对专注于企业上市前进行投资的机构影响会比较大，部分投机性 PE 基金会淡出市场，但对侧重于投资种子期企业的 PE 影响有限。任何一个领域，假如能轻松赚 10 倍甚至 20 倍的时候，市场秩序一定会被破坏得一塌糊涂。新股发行回归理性后，会把一部分投机者清除出去，有实力的 PE 才能更好地选出符合国家产业政策的企业来。”欧阳明说。时代伯乐投资团队中，有不少人在二级市场上有着经年累月的实战经验，对股票市场体认较深。这也使得时代伯乐在选择投资项目时，会综合一二级市场的判断标



陈楚/摄

准，互相补充、互为验证。比如二级市场的研究员进行调研时，上市公司会有戒备心理，或者“报喜不报忧”。但一级市场的投资人考察一家企业时，就可以全方位地从企业所在行业的中上下游等多个角度进行考量，获得公开市场之外的很多信息。

我们的投资经理在对企业进行考察时，容易陷入主观的泥淖，这个时候我们就会请二级市场的行业研究员来进行把关，比如企业所在的行业前景如何？是否受到资本市场的关注？机构投资者会不会认同企业的投资价值？”欧阳明说，这种一二级市场互相联动互为促进的投资体系，有助于时代伯乐更好地规避风险，选择有投资价值的项目。

青睐跳跃式产业升级的企业

我们过去的投资以消费品为主，包括服装、食品饮料、户外休闲品、家纺等。同时也有高端装备制造，云计算、新能源、节能环保等战略性新兴产业。”欧阳明告诉证券时报记者，传统产业里有利于降低能耗、提高资源利用效率、提升产业档次的项目也会重点考虑。

欧阳明大的投资逻辑是：结构转换和产业升级将成为未来中国经济不可逆转的大方向，这也意味着中国经济的驱动力将以投资为主逐步过渡到以消费驱动为主。在消费品领域，职业投资人的使命就是寻找那些规模快速增长、产品具有核心竞争力、管理团队具有企业家精神的品牌消费企业。在高端消费品领域，随着中产阶

级的崛起和富裕人群的扩大，奢侈品的规模和市场空间将呈几何级数增长；而在中低端消费品领域，随着老百姓收入水平的提高，很多过去成为“奢侈品”的消费品将进入中国居民的日常消费，这一领域的空间之大之广，不言而喻。

欧阳明在调研中发现，在消费品行业供不应求的过去，不少企业家心浮气躁，热衷于赚大钱、赚快钱，但在商品整体上严重供过于求的当下，行业竞争激烈度与日俱增，这就倒逼企业家注重中高端技术的研发，通过产品升级换代来满足消费者多元化的需求，从而带动整个行业的产业升级。

我们最关注的就是那些跳跃式实现产业升级的企业，这些企业能够在很短的时间内拉开与竞争对手的差距。”欧阳明说，此类企业除了有可能在消费领域出现外，在方兴未艾的移动互联网领域，也有可能诞生。

对于欧阳明来说，一天约谈四五批企业家是常有的事。“做投资最大的好处是，每一天对我来说都是新的，因为可以见到不同的人，不断深化对行业和具体企业的认识。因为有兴趣，并不感到累。”欧阳明要求投资团队每人每周至少看三篇不同企业的招股说明书，每人精选两个行业进行深入研究，每人每月就自己研究的行业写一篇原创内容不少于 90%的研究报告，以此不断强化投资团队的研究实力。

PE投资重在创造价值

在不少市场人士看来，不少创投企

业在企业上市前进行股权投资，意在分享一杯上市的高溢价盛宴，而在欧阳明看来，PE 投资绝不是简单地分享价值，而是去创造价值。具体而言，企业家在实业层面是行家里手，但对资本运作了解的却不多见。实际上，企业上市涉及到政府机构、保荐人、股东、律师事务所、会计师事务所、投资者关系维护等多个环节，牵涉到各方利益，我们应该站在大股东的角度，协调好各方利益，最大限度地保护好股东和投资人的利益。”欧阳明透露，为了给投资的企业创造价值，时代伯乐尽自己最大的能力充分整合各种资源，在企业的战略定位、财务咨询、上市辅导等多方面给予建议，甚至包括利用自己的人脉资源给企业解决银行贷款、争取订单、引进有利于企业发展的战略投资人等等。

时代伯乐的核心投资团队中，既有大型券商研究所所长出身的，也有公募基金的投资总监、银行高管、企业高层、资深律师、财务总监出身的，我们综合了产业资本和金融资本的诸多优势，这种“杂交”优势，有利于我们更好地履行机构投资人价值发现、整合资源的功能，提高上市公司的知名度和美誉度以及申报发行的效率。”欧阳明举了一个例子：有企业因为不熟悉资本市场游戏规则，对相关手续和法规了解不深，导致后面的上市材料申报、发行路演非常坎坷。时代伯乐在这方面积累了丰富的经验，可以帮助企业少走弯路。

此外，在企业上市后，时代伯乐还会尽力帮助企业做好市值管理，改善企业的投资者关系维护，帮助企业在资本市场塑造更好的形象。“我们绝不是一锤子的买卖，而是着眼于帮助企业在上市前、上市后不断健全公司治理结构，打造 A 股市场上的‘好孩子’形象！”欧阳明表示。

得益于上一轮牛市的推动，PE 投资近几年出现了飞速发展，“泡沫论”、“朱来五年至少五成的创投机构会倒闭”，诸如此类的预言和观点不时见诸报端，在欧阳明看来，“二八原则”同样适用于 PE 投资，也就是说，随着行业的优胜劣汰，未来一定会出现 20%的创投机构投资 80%的项目、赚取 80%的利润。

在面临行业整合和洗牌的大格局下，时代伯乐将迎难而上，争取每个投资的项目都是精品，拿出漂亮的投资业绩，给投资的企业提供一流的增值服务。”展望未来，职业投资人欧阳明显得信心满满。

财经BOOK

透过钱的现象 探查货币的本质

胡飞雪



《货币的教训》
周其仁 著
北京大学出版社

鱼了解水么，吾非鱼，但我敢肯定，鱼不了解水，它不了解水的构成元素，不懂得水为什么会发生形态变化，也不晓得水的温度为什么会有冷热变化。没有人独自生存于与世隔绝的孤岛之上，每个人都生活于经济环境之中，犹如鱼生活于水中。那么，人们了解经济环境么？或者说了解经济舞台上最重要的道具——金钱、货币以及两种货币即汇率的形成机制么？实事求是地说，答案并不令人乐观。所以，笔者要向各位推荐周其仁先生的这本《货币的教训》。

正像人们会遭遇“熟悉的陌生人”一样，在周其仁先生看来，我们每个人对日常生活中经常使用的金钱很熟悉，也相当了解其用途，但对货币的认识就不够多不够深了，这就是其所说“懂钱容易懂货币难”，因而他在本书《前言》中说：“从已知的‘钱’向未知的‘货币’前进，是知识上的深度探查，大有可为也。”

近几年，人民币汇率成为热点话题，境外压迫人民币升值的声浪从未消停，国内也是吵得不可开交。在本书第一部分《人民币之争·口水能定汇率吗？》中，周对此的看法别具一格。他认为，汇率者，不同货币之间的市场价也，而市场之价无须争辩，因为市场其实是一套靠行为定价的游戏，凡能够以行为定价的，吵闹就是多余的。你若主张人民币升值，那好，你用其他货币买入人民币就行了。从这点看，市场就是以出价竞争的行为代替口水争议与政治辩论的一套制度。”周还认为市场要统一的只有参与者的行为准则，这就是，任何一方都要“put your money on your mouth”，也就是要以出价行为来表达你的主张！因为在政治、市场、江湖上，唱多不做多，或唱多反做空，或唱空做多的人和事太多了。

一般人只能摸到经济大象的一小部分，而少数内行的经济学家则能看到整个无形大象。在第二部分《货币是怎样炼成的·被动超发货币的教训》中，周说：“不少朋友把人民币汇率机制看成‘对外问题’。这是不对的。在汇率形成机制同时就是被动超发货币机制的条件下，我以为人民币汇率首先是一个对内问题，涉及的是一部分中国人民与另外一部分中国人民之间的经济利害关系。”在接下来的《出口导向的国内平衡》一文中，他又接着说：“如此‘见外不见内’的思维，是很多年以来人民币汇率与货币问题得不到妥当处理的认知基础。”在分析中国人民币这只大象，“理解中国货币供求的全貌”时，周先生的厉害之处还在于他摸到了“生根”。在《根根与“生根”的纠结》中，他说：“中国特别的地方不是政府拥有资产，甚至也不是政府拥有的资产比较多，而是在历史形成、尚未改革的现存法律框架里，政府可以在公益用途之外的广阔领域，动用征地权把农民集体的土地变成国有土地，再在已经相当发达的国有土地市场上，实现这部分土地资产的收益套现……征地权的实施不但把一块非政府的资产变成政府和国企的资产，而且成为政府和国企大手借债的支点，构成了颇具特色的中国货币创造的一个必不可少的环节……”周先生认为中国货币运动有两个圈，一个圈由出口导向开始，形成外贸盈余，再由强制结汇，形成外汇储备和商业银行信贷资金，最终形成人民币流动性，流向国内经济系统；一个圈由征地权开始，把农地改成政府或国企用地，再形成抵押权，换取套取银行资金形成财政税收，最终形成人民币流动性，流向国内经济系统。

经济学是不是科学？在第三部分《治理通胀之道·转让权影响货币数量》中，作者用史实给出了肯定的答案。经济学具备科学的内在价值，但周先生又清醒地认识到“经济逻辑在政治上不容易被接受”。他认为，人类有害怕疼痛的倾向，作为斯密认定的天生倾向交易的动物，人们需要交易媒介（货币），又担心货币市值不稳定损害交易的进行，这一种“怕痛”心理，引发了不断寻找更可靠、更保值货币的持续努力。但是，在某些情况下，超发货币——让货币贬值同样成为减轻短期疼痛、避免经济调整代价过大的一种手法。货币和物价不稳定的痛苦更大，货币制度就向金本位靠近；经济调整的痛苦更大，则向易于放水的货币制度演进。当今世界的麻烦在于，虽然全球化把主要经济体联成一气，但各国经济的“痛点”尚有不小的距离。缺乏对不同的“痛点”加以权衡的大体一致的感受，全球重回金本位的难度极大。说到底，黄金的物理属性不能抵抗晃动货币之锚的社会力量。在由活生生的人组成的经济里，“非人格化的制度安排”，终究受制于在传统、历史教训、现实的经济政治力量等约束下的人的行为。

他的结论是，“以央行行长为锚”，或以任何其他人作为锚的货币制度，不但不是偏离理想货币制度的例外，反而集中而醒目地反映了人类寻找可靠货币之锚的全部困难。黄金的物理价值是绝对值得信任的，可没有一个人值得完全信任，金本位货币制度理想再美好，也只能是理想，而纸币制度弊端再大，但却容易施行，这大概就是周先生对世界、对人性、对制度和对历史的洞察必然引申出的一个结论。

（感谢北京外国语大学管永前博士的帮助）

■ 寻宝 | Treasure Hunt |

铺天盖地顾景舟

孔伟

“老大，我捡大漏了！”电话里玉友的声音激动得有些发颤：“刚淘到一只顾景舟的壶！”

“顾景舟的壶？路边淘的？几百块钱？”如果对方仔细听，肯定能听出我话语里的揶揄意味。

“你连是在路边淘的、几百块钱都知道？神仙啊你？”电话里的声音由激动变成了惊愕：“确实是在路边摊淘的，500块钱。当时还有两个过路的，都很羡慕我呢，说是加价 100 要我转给他，我哪舍得啊！”

别说加价，你就原价给他，他也肯定不要——哪有好不容易才卖出去，一眨眼又买回来的道理啊？”我话语里嘲讽的成分更浓了。

“你的意思是说，这壶是……假的？他们还是一伙的？”玉友的语调明显低沉了许多，语速也迅速降下来了。

我可没说壶是假的。只要能装水，壶就是真的。只不过这“顾景舟”有问题，加价买壶的“过路人”也非常可疑。啥时候我们一起去专门卖壶或者卖茶叶的地方，说你有把顾景舟的壶，问老板收不收，不就知道了答案了？”我给他出了个主意。

心头有事，肯定比谁都急。大约半小时后，玉友便急匆匆地赶过来了，拉着我领他鉴定去。

在古玩城淘货时经常在一楼的茶庄蹭茶喝，这次我们去的就是我时常蹭茶的一位老者开的茶庄。老先生不仅懂茶，对茶具也很有研究，以前就曾听他津津乐道地说起过有关紫砂壶收藏的趣事，于是就领着玉友奔他这里来了。

老先生笑眯眯地给我们让座，很客气地问：“喝点啥？”我刚说了句“熟普

（即普洱熟茶）”，玉友便火急火燎地从包里取出那把壶，很小心地放在老先生面前：“老板，先帮我看看这只壶吧！”

老板只瞄了一眼，然后冲我点点头，好的，熟普”，开始泡茶。过了一会才扭头对愣在一旁的玉友说：“这不是紫砂壶，就是一把泥壶。”

玉友吃了一惊：“你都没仔细看……”老先生抢过话头：“这样的东西不需要仔细看。这就像熟悉和田玉的人看是不是山料染色冒充籽料一样，只需一眼。我不仅知道这壶不是紫砂的，还知道底下的款不是顾景舟就是时大彬。我没猜错吧？”老先生淡淡一笑，玉友的脸顿时红了。

我赶紧替玉友解嘲：“其实古玩城类似的东西很多，只是你平常只顾看玉，没怎么在意壶而已。我就仔细看过不少这样的壶，底款上从古至今的名家可以说应有尽有，当然最多的还是顾景舟，因为年头很近，名头又大，壶的价值也非常高，因此更有市场。即使有人知道这不是真东西，买回去装装样子也还是可以的嘛，反正懂壶的人也不多。你周末到古玩城看看地摊上的壶就知道了。”

老先生似乎也觉得刚才说得有点过，慢条斯理地给我们讲起了紫砂壶的一些作伪手段。诸如名家让徒弟或有一定水平的制壶能手“代工”，然后钐上自己的款，如果有人相询名家也会认账，这种最难鉴别；比照名壶“依葫芦画瓢”，水平较高的制壶师傅可以达到乱真的地步，款识也完全可以复制得几乎一模一样，但只要仔细观察，还是能够发现仿品缺乏神韵，也就是人们常说的“形似而神不似”；有的则是作者自己臆造的一些奇形怪状的壶，以满足人们的猎奇心理；还有的就比较粗劣了，干脆连紫砂都不是，而是用普通的泥掺上颜料烧成紫红色的陶壶，对外



图一：朋友 500 元买到的仿顾景舟“文革壶”（正面及底款）

孔伟/摄

也宣称紫砂，前段时间闹得沸沸扬扬的“紫砂锅”就是这样制作的。前面两种情况的制作成本并不低，肯定不会低价销售；第三种情况的市场售价也取决于其制作成本；最后一种就便宜了，一般不会过百元，你这件就是这样的“作品”。虽然鉴定壶的真伪须多方面分析，除了款识，还有造型风格、制作标准、泥料的时代特征等等，经过综合分析后才能得出准确的判断，但百十块钱买顾景舟的无疑是痴人说梦——现在一把顾景舟的精品壶可以在一线城市换一套别墅，即使不算顶尖的作品，也没有低过 100 万的。卖家不是傻瓜，对吧？

玉友一脸尴尬地笑着：“我看上面有毛泽东头像的高浮雕，还有当时的口号，很有时代气息，看上去像是老东西，就花

钱买下了，还以为捡大漏了呢。真是隔行如隔山啊，以后还是专心致志地玩玉吧！”

老先生依然一脸的笑：“不做得像模像样就是低仿品，也就卖不上价钱了。说是顾景舟、时大彬的，看上去却连商店里几十块一把的壶都不如，谁还会花大价钱去买啊？”

玉友的脸更红了。

周六赶到古玩城的时候，果然见到那位玉友蹲在一家卖壶的摊子前，手里拿着一把壶仔细地审视着。凑近一看，得，又是顾景舟！玉友赶紧解释说，这里同样的壶才 50 元一把，我那把壶的价钱可以买 10 把了。然后神秘地笑了笑：“这几天我想了一下，要不，咱也买些这样的壶回去，说不定能派上用场呢！”

这小子，究竟想干什么？！