

# 财经 社区

发现 关注 分享 互动 <http://cy.stcn.com/>

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

■ 痴言锋语 | Luo Feng's Column |

## 要不要赚最后一个铜板?

罗峰

这段时间,由名人挑起的房地产话题很热。

李嘉诚抛售部分香港资产,特别是抛售在内地的楼市资产,在今年房地产价格继续飙涨的背景下,关于楼市泡沫有多大以及何时破灭的话题就不绝于耳。

那时地产界大佬万科王石看见北京产生新地王,曾在网上微博发声:“精明的李嘉诚先生在卖北京、上海的物业,这是一个信号,小心了!”房地产业的领袖人物也看空楼市前景,这也引发一波楼市过热还是不过热的口水战。不说楼市过不过热,以前大家对李嘉诚抛售楼宇的动作只是猜测他对房价的判断,现在李嘉诚自己跳出来很清楚地表达他的看法:楼市正在最后的疯狂,泡沫破灭在即。

李嘉诚本周接受媒体采访时,针对“你目前出售的资产多为地产,怎么看香港和内地楼市”的问题时这样说:“内地房地产现在价格的确涨得太高,一般老百姓买不到,投资地产的公司也有危险。香港地价高,已看到不健康的趋势,内地的地价也飞涨,我们无法成功投得土地。若地产业务继续艰难地经营,高价投地而亏本,就是对不起股东。”他将不拍土地和抛售房产的动作形象地称作“我不会去赚最后一个铜板”。

“李超人”的谨慎,来自于几十年商战存活下来的经验。对于投资者来说,则即使是泡沫期,也有最后一个铜板要不要抢的问题。

题,因为对于资产价格来说,最后一波涨幅往往是最惊人的。股市是明显的例子,“牛股”往往有两个以上明显的波段:启动期漫长而蛰伏,可能一年时间涨个百分之二三十,然后进入平台整理,接下来的加速上涨期可能只有一个月,却可能出现翻倍乃至更高的涨幅。对于炒股的人来说,吃到这一段远比潜伏前一段重要得多,很多投资者也许花了三年时间吃到第一段,也有激进投资者花3个月时间吃第二段,从投资风格上来说并无优劣之分,但在风险控制上有大小之分。股市的经典案例便是巴菲特投资中石油,抛售价格在11港元左右,两个月后中石油涨到20港元。巴菲特当然已经赚得足够多,但后面几个月的空间也确实惊人。中石油第一个9港元的上涨空间花了4年,第二个9港元的上涨空间则是花了3个月。

如果是一般景气周期,“最后一个铜板”可能只是一个铜板,如果是牛市,则多是矫枉过正,疯狂到顶才有拐点,资产价格在大家认为不合理的时候,往往还有最后一波很难理解的行情。

所以,如果还持有房产投资的人士,觉得这是“最后一个铜板”的时期,也许这个铜板的收益和之前很多个铜板加起来的收益有得一拼,未炒房的朋友,也许不用去接泡沫的飞刀了。楼市炒作进入最后泡沫期,股市则方兴未艾,资产游戏要进入新一轮跷跷板了。以前流传的在楼市高峰成功抽身转战股市,在股市高峰抽身转战楼市的故事,或将演绎出新的版本。

## 港股风云之江湖势力

12码

香港市场的历史,很多电影里面都有过普及,《大时代》、《窃听风云2》都有,在上世纪90年代之前就是本地帮和英国帮之间的天下,之后由于内地经济的崛起,包括内地国企和红筹企业到香港上市,因此中国经济对香港市场的影响力在与日俱增,但总体看是三分天下。这三大势力构成了香港市场的江湖派别,香港市场的江湖跟那些年我们追过的发哥、刘天王、伊面的电影一样,让人觉得印象深刻且鲜明。

说到市场构成,其实码哥特别不同意一个观点,即认为香港市场比A股市场更“三公”。首先,港股市场的小散是最无助的,根本没有A股那么多丰富的资讯,不说别的,早年间看个行情都是要收费的,现在因为内地炒港股的多了,越来越多的免费即时行情出现了,原来还真是悲催。在这种环境下,其实小散判断市场方面天然有弱势。所以这么多年,港剧中的小散形象没有啥大变化,买股票跟买马彩票属于同一种类型,其思想的核心也在于运气和赌。国内我们的监管当局还像模像样苦口婆心地让券商进行投资者教育,而香港的监管当局似乎都只让市场去教育投资者。

相比之下,大机构的优势就很大了。它们有天然的资讯优势,还有心理优势。不说别的,那些外资大行的金字招牌虽说这些年折了不少面子,但是说到底还是被大众所仰视,这就是心理优势——谁让人家拿着高薪,一直处于阶层上端呢?另一个影响力很大的势力是本地财团,那些富豪们的举动就是市场的风向标。话说当年“四叔”在2006年到

2007年时不时出来号令市场,兼职股评,而2008年看错大势后就不再说话,当然这只是供媒体娱乐的表面现象,最主要的是他们的头马公司在权重股中占比都较大,所以其影响力是不言而喻的。所以在这种影响力之下,本地财团除了跟外资大行相互配合外,自己也有不少自留地。他们闲暇时玩一下小票,玩一下并购,就能体现香港特色了,即呼风唤雨,无所不能。李二公子当年的电讯盈科、何三少的新濠国际等均是很好的案例,这里个中故事,码哥以后再表。总之,他们和外资大行基本牢牢控制着市场的话语权。

当然,现在国内第三势力也在崛起。随着央企不断在香港上市以及内地炒港股的人越来越多,过江龙资金也经常闹一下香港,尤其是2007年,香港市场的爆棚不能不说没有内地资金的功劳。内地正规军在1997年之前曾上演红筹股的狂潮,但之后大伤元气,不过进入新世纪,民间势力进入市场,开始进入了一个全新的领域,激活了很多香港的小票。其实香港市场很多小票大行是不关注的,倒不是因为研究员没精力,主要是很多买方是全球基金,亚太地区在其组合配置中比例不高,在这种限制下,要配置的话一般出于流动性和安全性考虑,一般就直接配置那些权重大票或者是市场公认的蓝筹品种,让他们费劲去配成大股,那其实吃力不讨好(现在也有一部分外资基金开始转向,但都是中小基金)。而内地资金则不然,出于对本地企业的了解和研究,再加上较为激进的投资理念——比较A股而言,的确很多香港小票是很便宜了,在第一第二势力没有关注的区域有了自己的势力,这些年那些翻倍的小票比比皆是。

■ 唇枪剑雨 | Chen Chunyu's Column |

## 视频网站和“亏损”说再见

陈春雨

虽然火热程度不及去年,但是第三季的《中国好声音》还是卖了个好价钱,本周,腾讯宣布花“高价”拿下了第三季的独家网络版权。

高价有多少,腾讯和《好声音》背后的灿星都没有吐露,只是说三季将有一位神秘的天王级明星加盟,是谁,还要卖个关子了。做个横向比较,去年搜狐拿下《中国好声音》第二季版权的价格是1亿元。有人说,腾讯的开价应在此之上,否则搜狐是不会轻易让出这个聚宝盆的。

的确,除了热门电视剧外,视频网站最虎视眈眈的就是各类选秀节目,特别是那种已经具有群众基础的,毕竟,像《爸爸去哪儿》这样的黑马不常有。而电视剧也不便宜,现在好的电视剧要卖到100万-150万一集。记得2011年,也是

腾讯,宣布拿下由杨幂主演的《宫锁珠帘》独家放映权,网上流传的消息是每集160万元,引发市场一片哗然。因为在一年前,同样是穿越题材,同样是热播的《步步惊心》才卖到每集10万元。当然,对于这个消息,腾讯的态度是不承认、不否认,直到时隔一年后,一场侵权官司在杭州开庭,一方代表腾讯公司,一方是皮皮网(浙江浩影网络科技有限公司)。腾讯告皮皮网侵权,三部连续剧,腾讯一共要求索赔600万元,皮皮网觉得自己是个小公司,知名度、浏览量都没那么大,这个金额太高了。但是腾讯拿出证据,原来为了获得《宫》的独家专有信息网络传播权,他们一共花了4320万,一集120万共36集;《夫妻那些事》也不便宜,要3000多万;《你魔术师》1200万,全都是大手笔投资。

视频网站愿意拿这么多钱来购买独家内容,除了争夺市场份额、提高流量外,还有一个重要原因,经过多年

“烧钱”后,视频网站的盈利模式已经趋向稳定:就是卖广告。电视剧的广告模式非常成熟,依靠前后贴片广告能够支撑电视剧的制作成本,但是电影每分钟的成本远远高于电视剧,广告模式无法支撑电影产业,必须要靠收费,不可能靠广告。最好的证据是,自上市以来就未赚过钱的优酷土豆宣布,今年第三季度净亏损2.186亿元,但预计四季度净收入会大幅增长,也就是说,公司将迎来首次盈利。在现有数据中,广告收入占到优酷土豆收入的大头,超过86%,是名副其实的广告大户。不过,其开始赚钱的最大原因在于成本下降,因为网络电视剧实在卖得太贵了,几大视频网站结盟抱团采购,版权混战才稍稍降

温,现在购片价格至少跌了六成,但按下葫芦浮起瓢,收视率飙升的真人秀节目价格又上去了。

现在,优酷土豆对于保持国内视频网站第一名是势在必得,已经宣布2014年会投入3亿资金,加大力度发展网络自制,包括自制节目、合作节目和用户原创,公司CEO古永锵还说,2014年将迎来自制节目的爆发元年。对此,排名第二的腾讯视频是怎么想的?他们说,如果你还认为台网联动仅仅停留在电视台已经播出的内容,或者看下网友在视频页或者微博对节目的评论,那你就太OUT了。有微信这一张移动互联网的门票在手,腾讯也是信心百倍,毕竟,iPad、iPhone这样的产品用来看视频还是很顺手的,根据第三方的数据,视频已经占据移动互联网所有数据流量的一半。

## 成功投资在于顺势而为

杜志鑫

提及基金,大多数情况下想到它们会比较理性,喜欢逆向投资。但其实作为专业投资者,做得好的基金经理非常讲究顺势而为。

以今年为例,做得好的基金为中邮基金任泽松管理的中邮战略新兴产业,景顺长城基金王鹏辉管理的景顺长城内需和景顺长城内需增长贰号基金以及银河基金成胜管理的银河主题策略,3位基金经理管理的基金今年涨幅均超过70%,考虑到今年金融、地产、有色等行业低迷的表现,这些基金取得如此优异的成绩实为难得。从这3位基金经理的投资来看,均重仓持有TMT、科技、媒体和通信行业股票。

如果从过往基金的投资经验来看,基金一般都会选择投资估值便宜、增长稳定的金融、地产等股票,这两类行业的股票过往3年的业绩增长稳定,估值也一直在10倍上下。放在2006、2007年,持有这类股票的基金是市场上的大赢家,但是放在2013年,持有这类股票的基金经理却成了输家。

问题出在哪里?就这个问题,2013年业绩出色的景顺长城投资总监、景顺长城内需增长和景顺长城内需增长贰号基金经理王鹏辉曾对记者说:“从宏观面来说,中国进入了经济转型的阶段,依靠过去那种大规模的基础建设投资拉动经济增长的方式到了尽

头,金融、地产难以给高估值;同时,虽然今年结构性行情比较明显,但是目前国内从事投资的人大部分还是过往关注金融、地产、煤炭有色等行业的研究员、基金经理,他们还需要进一步理解和适应新经济。”说白了,就是要顺势而为。

在经济转型和发展新经济背景下,顺势参与新兴行业股票无疑是取得好业绩的关键。从近20年中国经济发展的历程和路径来看,也是一个顺势而为的过程。在1996年前后,刚刚富裕起来的中国人对家电的需求无疑最为旺盛,由此诞生了大牛股四川长虹;2003年到2007年,则是中国快速推进城市化和重工业化的过程,由此造就了海螺水泥、三一重工等牛股。进入到现阶段,中国公路、铁路以及城市化率的普及都已不低,传统行业难以有大的提升空间,而以互联网为代表的新兴行业则方兴未艾。

其实,在经过2008年的4万亿刺激后,以基金为代表的机构投资者已经认识到经济转型的紧迫性了。在基金产品的设计上,很多基金公司更是设定基金只能投医药、环保、新能源等行业,而从结果来看都还不错。以2012年为例,上投摩根新兴动力基金上涨28%;截至目前,2013年该基金涨幅为50%。这只基金在产品设计时就规定,本基金在把握经济结构调整和产业升级的发展趋势基础上,充分挖掘新兴产业发展的投资机会,重点关注新兴产业中的优质上市公司”。与此类似的还有兴全轻资产、兴

全绿色投资、中邮战略新兴产业、中银美丽中国等基金,这些基金都规定只能投新兴产业。

其实,国内不乏坚持自己投资理念的基金经理,以中欧中小盘基金为例,过去两年,这只基金就以重仓地产行业出名,这只基金配置地产行业的比例达到了80%,前十大重仓股均为地产股。在这种豪赌地产股的背景下,2012年地产股涨幅较大,这只基金业绩就极为出色,净值上涨了29%。但是进入2013年,在房价持续上涨和调控不断加码的背景下,房地产股票持续下跌,这只基金也大受拖累。截至目前,2013年该基金净值还下跌了18%。有的时候逆势而为,真的很

的很难。

对于投资,用王鹏辉的话说就是顺势而为,物极必反。所谓顺势而为,首先是势,要看清楚趋势,包括宏观经济趋势、行业趋势、个股盈利趋势和资金面趋势等等。其次是顺,不要和趋势作对。最后是为,不能只看不做,看到确定向好的趋势,要参与其中,要在向好的趋势中寻找最好的标的。所谓物极必反,首先是极,在之前会有淋漓尽致的表现,达到一种极致。其次是必反,只要达到极致,一定会反转,这是规律。市场常常以戏剧性的方式演绎物极必反的规律:当市场预期高看一线时,期间可能受重挫,而当市场担忧再创新低时,却有力量止跌回稳。

## 转型就有牛市?小心点!

付建利

三中全会之后,改革的声音日渐强大,制度安排逐步浮出水面,经济转型的呼声更加强烈,面对市场上的转型声音和豪情,A股市场部分投资者也“豪情满怀”起来,牛市论、甚至大牛市论开始抬头。从国际股市的经验来看,一旦经济转型成功,的确往往会有大牛市,但请注意,牛市的前途是“转型成功”,而不仅仅是“转型”。从中国经济的转型来看,成功的可能性当然是非常大,但转型绝非一蹴而就,而是一段充满曲折和反复的过程。在这样的过程中,A股市场当然也不会一帆风顺。

改革的目标就是为了让中国经济成功转型,从传统投资驱动型的经济模式转换到消费驱动型的经济增长模式,如

此一来,中国经济的增长便会重新激发活力,上市公司业绩也会稳步增长,A股市场便有了持续增长的能力,因此,投资者对牛市的期待,也是对改革和经济成功转型的期待。从美国等发达国家股市的历史来看,经济成功转型之后,一般都会迎来牛市,而且涨幅度还不小,每一轮牛市的诞生,总会带来一批财务自由的投资者。从这个角度而言,转型有牛市,当然是正确的。因此,当改革和转型的声音借三中全会的东风放大时,一批投资者,尤其是机构投资者,在各种媒体上大唱特唱“超级牛市论”,对于苦熬了五六年的A股市场投资者来说,超级牛市论当然是激动人心,恨不得早日来临。在A股市场上,如果有人一味唱多,不管论点的逻辑是否能够站得住脚,总是会

收获一片掌声。而在房地产市场上,如果有人一味唱空,符合老百姓房价下跌的愿望,也总是会收获一片掌声,即便房价后面大涨,一个劲地唱空房价的人没准还会成为舆论先锋,粉丝无数。没办法,这就是人性。

转型的前景当然美妙,但问题是,作为大国经济体的中国要实现经济成功转型,首先是改革要稳步推进。综合历史经验和现实基础,改革既不能久拖不决,也不能疾风暴雨,渐进主义成为普遍的选择,这就决定了改革和转型一定是一个比较漫长的过程。从利益格局的角度来说,改革一定是利益的重新分配,这也意味着有一部分强势利益者会受到利益消损,这部分利益集团和个人会千方百计阻碍改革的进程,拉长改革的过程。而且改革再出发毕竟是前无古人后无来者的事业,改革需要在不断摸索和学习中前进,这就决定了改革会有反复,甚至会犯小错误,这都是不可避免的。因此,转型如果过程过于曲折,现有利益集团阻碍改革的反作用力比较大,投资者对经济的预期就会减弱,股市就不大会有好的表现。反之,当改革稳步推进,制度建设逐步完善,改革的预期越来越明确,经济转型的步伐日益稳健,投资者的乐观预期便会越来越强,增量资金也会不断进场,投资者对经济转型成功的信心便会越来越足,大牛市也会如期而至。

因此,当经济转型成功预期强烈,或者转型成功时,牛市才会到来;或者说,当转型的路程较为顺利时,牛市来临的概率才会更大。否则,投资者没必要过于乐观,面对股市“黑嘴”们声嘶力竭的超级牛市论,还是小心一点为妙,这背后到底有何玄机,谁说得准呢?

官兵/漫画