

■ 财富故事 | Fortune Story |

# 年底收官战捕获军工股行情

证券时报记者 付建利

“军工股的大行情来了,这是我今年的最后一战!”当得知三中全会公报指出将设立国家安全委员会的消息之后,私募老王兴奋之情溢于言表,他向证券时报记者表示,他接下来会紧急调仓换股,买入军工股,做完军工股这波行情,今年他就“鸣金收兵”了。

中国共产党十八届三中全会公报指出将设立国家安全委员会,完善国家安全体制和国家安全战略,确保国家安全。老王在获悉这一消息之后,第一反应就是“军工股投资的绝佳时机到来了!”老王六年前是一家券商军工行业的研究员,对军工行业颇有研究。虽然最近几年老王很少重仓军工股,但他对军工股的关注一直没停过。在今天的行情中,老

王成功地把握住了成长股的行情,从去年年底重仓一只网络信息股,今年2月份重仓医药股,老王今年以来的收益率已经超过了40%,前段时间,老王已经基本上卖完了手中的成长股,转而买入低估值的保险股和保留一部分医药股。国家安全委员会将要设立的消息一经正式传播开来,老王就觉得,军工股将成为今年年底表现最为活跃的品种。

老王的逻辑是:文化传媒、互联网金融等成长股经过大半年的上涨,估值泡沫已经非常严重,即便创业板还要创新高,重仓成长股也是火中取栗,这种安全边际极差的投资老本是瞧不上的,而蓝筹股大部分都属于传统行业,虽然估值低,但不符合经济转型的方向,此前老王之所以买入蓝筹股,无非是看中了蓝筹股估值足够便宜,安全边际足够高,在成

长股的泡沫释放中,买入蓝筹股至少可以获得相对收益。但之所以后来把蓝筹股换为军工股,最重要的原因,就是国家安全委员会未来的设立,始终是诱发军工股行情最大的驱动因素。而钓鱼岛问题进入新阶段,也将反复刺激军工股行情的迸发。从估值上来说,军工股虽然相对蓝筹股略高,但今年以来基本上没怎么涨,军工股存在补涨动能。从基本面来说,中国军费开支逐年有所加大,军工企业订单不错,尤其是一些进入民用领域的军工企业,业绩增长更是值得期待。尤其是未来军工股的并购重组会加速,这将给军工股带来充分的想象空间。

当然,老王看好军工股最大的理由,还是关于国家安全委员会将要设立的消息,国家安全上升到前所未有的地位,无论从事件驱动的角度,还是从基本面的

角度,军工股都存在大幅上升的可能。但老王也认为,A股市场向来就有炒作的习惯,军工股一旦启动行情,势头将是非常凌厉的,也就是说,明年两会时,可能国家安全将成为代表和委员们热议的话题,到那个时候,军工股的炒作可能走到尽头。从私募基金排名战来看,年底的收官之战,变局仍然很大,如果能够完美地收获军工股的这波行情,年底排名没准能大幅提前。因此,三中全会公告发布之后,老王就大幅买入军工股,至今收益率都超过5%,部分军工股收益率超过15%,这让老王近期的私募产品净值又上升了一大截,净值增长率排名提升了至少一个档次。

这是我今年年底的最后一战,收获完军工股的这波行情,今年我就算善始善终了,也可以高高兴兴地过一个快乐的春节了。”老王自豪地表示。

■ 淘楼淘金 | Gold Rush |

# 楼市进入存量时代 二手中介迎来发展机遇

证券时报记者 陈英

近期有研究报告显示,中国楼市将开始步入存量时代,即二手房交易为主的阶段。如果这样,那么二手中介或迎来更多的发展机遇。

在住房市场,如果存量房和新房交易量之比大于1,即存量房交易量占比超过50%,就表明住房市场开始步入存量房时代,即进入以存量房交易为主的阶段。11月24日,住建部政策研究中心与高和资本联合发布的《存量房时代的房地产市场研究》报告显示,中国房地产市场,不论是住房市场还是商业地产市场,都开始步入存量房时代,尤其是一线城市房地产市场,更已提前迈进这一阶段。

在存量房时代,房地产市场将更加注重提升物业价值,商业地产模式转向持有经营为主,租赁市场更加活跃,围绕存量房持有经营、租赁交易的金融服务

和中介服务将更加发达,从而推动“楼宇经济”的爆发式发展。据悉,北京、上海、广州、深圳四个一线城市的住房市场起步早、发展快、规模总量大。目前,这些城市核心城区新增供应量已经很少,新建商品房主要集中在城市郊区。从四个城市存量房交易套数和新房交易套数比例来看,平均达到2的水平,深圳在2010年时甚至达到3.5的水平。四个一线城市住房市场,已率先进入存量房交易为主的阶段。同时,随着北京、上海等一线城市新增土地越来越少,商业用地几近饱和,一线城市商业地产也已经进入以存量房为主的阶段。尤其是城市核心地区,商业地产新增供应量更加有限。根据高纬环球预测,到2015年,一线城市,包括部分二线城市,写字楼供应大部分位于城市非核心区。核心区写字楼发展,基本将以存量改造为主。

在欧美商业地产市场,对已经建成并使用多年的商务楼宇收购、改造,重新

定位出租,提升价值后再销售给投资者,已经是一种普遍运作模式。其中,较为成功的案例就是美国铁狮门公司对克莱斯勒大厦的收购改造。铁狮门公司于1998年购买了濒临破产的历史艺术建筑克莱斯勒大厦,同时还购买了毗邻的32层肯特大厦以及另外四座较低的建筑物。改造的核心工程包括:利用周围建筑的上空使用权;在已全都出租的肯特大厦内扩建大面积的办公空间;翻新肯特大厦,把该大厦重新定位为新的克莱斯勒中心的东大厦;沿东42街建造新的富有吸引力的零售店面。改造后的克莱斯勒大厦重获新生,成为美国新的地标性建筑之一。

除一线城市率先全面步入存量房时代之外,随着房地产市场快速发展,建设规模的快速增长,二线城市也即将步入存量房时代。而在城镇化达到稳定阶段,城市人口规模不再有稳定增加时,三四线城市也必将步入存量房时代。”住建部政策研究中心主任秦虹说,

在存量房时代,住房市场将以存量房交易为主,新建住宅占比低,商业写字楼新增供应将以存量楼宇的更新改造为主,核心区域尤其如此。

中联地产评论员廖小敏表示,二手房为主的住房市场,往往离不开市场的关键主体——二手房中介,当前北上广深早已进入二手房时代,二手中介发展也处于全国领先的地位。以深圳为例,2006年二手房与新房交易达到1:1,2007年超过新房并延续至今,与此同时也带来了二手房中介的高速发展,并逐渐走向稳定与成熟。随着近10余年我国商品房市场的高速发展,部分二线(省会)城市一二手房交易也接近持平,由此提供了更多的二手房交易量,对于二手房中介公司也将是一个巨大的发展机遇。存量土地日益稀缺,重构城市的宜居性必然建立在在对现有建筑的升级改造之上。这一重构过程,蕴藏着巨大商机。保守估计,或在万亿之上。”有业内人士如是表示。

■ 寻宝 | Treasure Hunt |

# 失败的“尾市捡漏大战”

孔伟

深圳全国古玩珠宝艺术品交流会即将结束的当天下午,一帮玉友商量后决定临近收摊时赶去古玩城,看看有没有什么漏可捡。

根据经验,每次类似的展会临近撤展时,一些商家为节省往回搬运的运费,或为增加起展的销售额,都会来个优惠大酬宾,主动降价甩货。即使原本不打算降价的,也大多架不住众人的软磨硬泡而做出价格上的让步。

当我下午5点左右赶到古玩城时,却发现整个展场中至少一半参展商都已经撤展,剩下的也都忙着打包展品,准备打道回府了。展场里参观、购物的人流明显少了许多,来来往来的除了参展商就是搬运工。倒是交流会主办方在停车场上另辟的一块专用于和田玉原石交易的展场上人声鼎沸,一改几天来较为冷清的局面,询价声、讨价还价、击掌成交的声音此起彼伏。看来,不少和田玉玩家们都想找到一块去了。

恰在此时,一位久未谋面的朋友打来电话,问我在不在古玩城,方便的话让我带他一起挑几件原石。正说话间,一抬头竟然看见他了,他也发现了,我正使劲朝他挥手呢。

一见面,他就迫不及待地地从包里掏出已经买下的玉件,让我给他掌一眼。借着明显变暗的光线仔细看了一下,发现这些东西基本上都是韩料(一种产自韩国的广义和田玉雕件,甚至还有一件石英岩的东东,更让人奇怪的是,那件石英岩玉的价格竟然是所有玉件中最高!

我如实相告,朋友有些丧气,说自己玩玉

已经快两年了,眼力一直无法提高,最近看了我在报上发表的一些和田玉方面的文章,想向我讨教一下却一直都没有机会。这次正好有交流会这么一个契机,便约我一起看玉,没想到一来还真发现问题了。

朋友好动,没说几句话便没了人影,估计又淘他的宝贝去了吧。

闲逛中,陆续见到之前相约的玉友,原来他们早就赶过来了,也都有的或大或小的收获,只有我这个后来者两手空空。

期待中的“尾市捡漏”至少对我来说比较失败,因为一圈溜达下来,发现好东西通过5天来的“交流”已经卖得七七八八了,剩下的我还能看得上眼的几件原石开价都贵得离谱,远没有预期中“甩尾货”的惊喜价:今年上半年顶多2000元就能买到的一块料子,卖家竟然开价28000元,虽然紧跟着问了一句“你能看到多少?”但这样的开价已足以唬得买家不敢还价了。

正郁闷呢,朋友又兴冲冲地跑了过来,手里拿着一块黑白分明的原石:这块青花山料不错吧?不仅黑白分明,油性也好,还带点枣红色的皮。至少有300多克,猜猜我多少钱买到的?100块!”朋友很得意,但我第一眼的感觉就不对劲,接过来掂了掂,手(即入手的分量感)明显不足,再打光一看,能看到细微的颗粒:这不是青花,而是东陵石,所谓油性也只是抹上去的液体石蜡。好在不过,100块钱就当买个标本吧。”

朋友显得有些郁闷,也有点尴尬。但也就那么一瞬,不一会又跑去淘宝去了。而他再次淘到的宝贝更是气人:看上去黑白分明并且还有点小意境的红皮青花料,艳红的皮色却分明是染上去的,黑色部分则无论如何也打不进光,整块原



撤展前的玉石正上演最后的疯狂。

孔伟/摄

石也干得掉粉——就这块染色的卡瓦石,他竟然淘了1000块钱!

天色黑尽,玉市的老板们也借着灯光开始收拾东西,临时玉市逐渐冷清下来。一帮玉友也聚在了一起,商量着去酒楼吃饭。席间每人都掏出自己的玉获,最多的据称花费数万,少的也有几千元的消费额。只有我花钱最少,直到摊子快收完时才挑到一块很小但皮色不错的青白玉籽料,老板开价也不高,500元,最后以200元收入囊中。但在酒楼明亮的灯光下,却发现那件小料子存在明显的瑕疵——玉质比较疏松,还有些内棉。原本以为200元成交算是个小漏,现在看来充其量是物有所值。

玉友们展示的原石就更离谱了:一块花2000元买的黄沁籽料人手轻飘,一测密度(俄逛古玩城经常随身带着珠宝秤、水杯和丝线)只有2.63,得,黄卡瓦一枚,一粒玉友爱不释手的红沁小籽,也在刹那间变成了染色的东东,并且在擦干液体石蜡后显现出两道裂纹,捡漏也就变成被捡漏了;还有几块当时看着还算有一定白度的青白玉,在光线充足的环境中看来却明显泛青,与购买时心目中的市场定位相去甚远……

一顿饭吃得大家都有些垂头丧气,最后一干玉友做出了两个重大决定:第一,以后再不在黑灯瞎火的环境里淘玉了;第二,今天我花钱最少,并且总算物有所值,这顿饭得由我买单……

■ 新书推荐 | New Books |

## 对冲基金不像你想象



《对冲基金经理回忆录》  
作者:[美]克罗耶  
译者:黄菊、杨睿  
出版社:机械工业出版社

本书是关于一家对冲基金的兴衰史。从2002年成立霍尔特基金起,到2008年2月将全部外部投资返还给投资人,这6年的经历将我的精神和忍耐力都拉扯到了极限。我想通过这本书将管理一家对冲基金公司的酸甜苦辣呈现给世人,尤其是在这段时间里,对冲基金已经从一个相对晦涩的专业名词逐渐变成了街头巷尾的热议话题。

我开始写这本书,最初主要是因为我发现世人很难理解对冲基金的内部运作。虽然对冲基金行业已经对主要投资于美国资产的小众投资工具,演化至万亿美元级的全球投资舞台,但普通人依旧不公正地将其描绘成一个充斥着各种投机取巧者和麦道夫式骗子的贼窝——这些人一心只想从投资人手中榨取费用。

这绝对不是我从事了10年的行业!在掌管霍尔特基金的那段时间里,我从未见到过任何类似于这种描述的情况。在我所熟悉的对冲基金行业里,全都是些才华横溢的人——他们对投资事业充满激情;他们为了给投资人找到可以获利的独特角度,可以花上无数时间进行复杂的金融分析。如果他们成功了,那么自己能得到的奖赏将是无与伦比的——按照一般人的标准,这种奖赏甚至可能有些过头了。这份工作确实能够让人兴奋,但绝不像大多数人想象的那么轻松。

人们在谈论“对冲基金”(hedge fund)这个词的时候,就好像所有人都知道对冲基金是什么或者它真正代表什么。对我来说,对冲基金只不过是能够投资于更为广泛的资产类别(经常包含了好几个国家的市场),风险特性更为多样化的一种投资基金。有的对冲基金的投资策略可能会非常单一,而有的对冲基金在同一只基金里使用很多种不同的策略。对冲基金的投资经理除了与共同基金(mutual fund)一样,每年收取固定的管理费外,还要从投资收益中提取一定的额外报酬。在大多数时候,这部分业绩提成才是他们收入的最主要来源。对冲基金的投资者可能不是非常有钱的个人,但大多数是像银行、大学基金会、保险公司和FOF基金那样的机构投资者。他们投资于对冲基金都是想获得独立于市场运动方向的收益(这里的FOF基金专指投资于对冲基金的FOF基金)。一般媒体会把对冲基金描绘成不顾后果的冒险者,经常会频繁地交易股票。这么说并不完全错误,某些基金确实会如此操作,但实际上更多的对冲基金具有比股票市场更低的风险水平,通常会长期持有证券。顾名思义,对冲基金就是通过“对冲”手段来防范诸如股市下跌和信用违约等风险事件影响的投资基金,他们所使用的对冲手段则包括卖空借入的股票或者买入保护性的金融工具等。如果读者有兴趣进一步了解对冲基金,相信维基百科上的内容能够回答大家的绝大多数疑问。

在我看来,长期资本公司的终结并不意味着对冲基金这个行业存在很大的弊端。相反,我越是接触对冲投资,越能发现其中的吸引人之处。一帮聪明绝顶的家伙聚在一起,试图完成一项似乎不可能的任务——战胜市场!他们使用的研究方法来自金融学、经济学和数学,这也是我所钟爱的;而这些人只关心实用的方法,特别是在市场和行为心理学方面,而不仅仅局限于对公司、行业、经济、社会的研究。我把这种工作看作对真实世界的研究,其中市场代表了虽并非处处公平但却铁面无私的主宰,而在绝大多数情况下,只要是高质量的工作就会得到不菲的奖赏,而滥竽充数之徒终会被无情地惩罚。所以对冲基金行业在我心中是一个悠哉悠哉、精英文化盛行的净土。

按照最宽泛的定义,对冲基金行业已经存在了几十年,但它真正起步发生在20世纪的90年代中期。在经历了2008-2009年金融危机后大幅下降,全行业管理的资产已经接近或恢复了历史的高点,如果不考虑投资杠杆的话,目前的总规模差不多2万亿美元。随着个人投资者和机构投资者越来越重视所谓的“与市场无相关性的收益”(uncorrelated return),让他们即使在熊市中也能有所收获,对冲基金作为一个整体也不断地成长壮大。当较大的金融机构开始普遍接受对冲基金作为一种可配置的资产类别时——就像它们配置于私募股权投资和其他资产一样,对冲基金管理的资产规模才真正膨胀起来。毕竟将一部分资产配置于可以在经济衰退之时还能获利的投资中,也是一个不错的想法。在初期的一些对冲基金获得了令人瞩目的收益后,并且这种收益没有展现出同整个市场的相关性,这类投资机会便开始吸引到越来越多的资金。显然,许多人,也包括我自己,将对冲基金投资群体的扩大当成一个机会,并借此成立了新的基金以满足这种需求。随着旗下资产的快速扩张,一些对冲基金公司获得了强大的影响力,并开始积极地介入一些家喻户晓的大公司的管理。但由于对冲基金的内部组织方式并不为外人所知,加上很多投资经理往往本是籍籍无名之辈,所以对对冲基金就会被公众当作唯利是图的资本主义世界中罪恶的化身。最终,即使是那些对对冲基金有所了解的人,也经常会对这个行业抱有一些负面的看法。

在我心目中,管理对冲基金的都是些特立独行的人物,他们是市场的弄潮儿,终日搏击于金融行业中发展最迅速且变幻莫测的前沿。他们意志坚定,目标明确,而且不为习俗所约束——不在意着装、不看重年龄,对在大公司的稳定工作更是不屑一顾。能让他们关心的只有一件事,即是否能在承担相同风险的前提下,创造出比別人更多的收益。

我希望本书的读者在体会我们这家基金的兴衰时,不会产生所有的对冲基金都与霍尔特基金一样的印象。事实上,所有的对冲基金都各不相同。在这个行业里,每家公司的投资风格就像不同人的性格会千差万别,而简单地将其归类是具有误导性的。然而,霍尔特基金的故事里除了这家公司自身的兴衰外,还包含了很多对冲基金行业中险恶的共性部分:这里包含了幼稚、抛弃、自大、迅速膨胀的泡沫、无知,偶尔还会有些憎恨;但另一方面,这里还有成功、抱负、友谊、勇气以及爱情。与其他关于金融界的描述不同,本书里找不到泛滥着性和毒品的内容,这也许让出版商有些失望。在霍尔特基金的故事里,我们从未消费过价值2万美元的红酒,也从未沾染过可卡因等,而且在这么多金融界的历史中,我也从未亲眼目睹过此类事情。我经历了许多非常戏剧化的事件,其中有的转瞬即逝,但更多事件的影响随着时间的流逝一步步地发酵。在我的回忆中,6年掌控霍尔特基金的生活似乎是一场模模糊糊的人生大戏,其中不乏大喜大悲,此起彼伏之间转换迅速却又让人无可奈何。

(本文为该书前序内容)