

■人物 | Characters

诚朴(深圳)资产管理有限公司董事长马北雁:

成功的投资靠的是“好公司+好耐心”



诚朴(深圳)资产管理有限公司董事长马北雁

证券时报记者 付建利

出生于陕北延川的马北雁,有着西北汉子的朴实、敦厚、宽广,这在公募基金做过7年多基金经理,在资本市场耕耘16年的私募创业者,把自己的名字取为“诚朴资产”,也代表了自己的投资理念和事业追求。马北雁说,投资成功与否,从本质上说,取决于你对人性中固有弱点——恐惧与贪婪的驾驭程度。多年的投资实战,练就了他选股时鹰一般的眼,也沉淀了他笃定、沉着的性格,投资必须要抱有一颗平常心,赚企业成长的钱,而不是投机式地赚市场博弈的钱。

老基金经理“奔私”了

马北雁是中国科学院博士,专业方向为农学,也正因为如此,他形象地把投资比喻为种地;选种(选投资标的)——播种(买股票)——田间管理(持续跟踪、组合管理)。2000年,马北雁跳槽到平安证券研究所,在这里的5年,马北雁主要研究的是农业和食品饮料,获得过新财富最佳分析师的称号,马北雁的研究功底得到了大大提升。2005年,马北雁到南方基金任首席研究员,2008年开始做基金经理。南方基金任职基金经理的7年多生涯里,马北雁调研过国内逾百家上市公司,

也去华尔街取过经,逐渐形成了自己独特的投资理念和投资风格。2015年,高度看好中国资本市场未来发展前景的马北雁离开公募基金,创立了诚朴(深圳)资产管理公司。

2015年12月25日,马北雁发行了自己投身私募基金行业后的首只产品——诚朴息壤一号。在诚朴息壤一号运作的第一季(2015年12月25日到2016年3月25日),诚朴息壤一号净值1.036,实现正收益3.6%;同期上证指数从3612点下跌到2927点,下跌17.5%。如果从相对指数来看,诚朴息壤一号跑赢指数20%,同期私募基金的排名情况,在5378只可比的同类型产品中,诚朴息壤一号排名第178位,处于行业的前3.3%。

成功的投资者
要做“三好学生”

优秀的投资者在经过多年的投资淬炼之后,一般都会有自己独特的投资理念和投资哲学。马北雁认为,成功的投资者必须善于驾驭人性中的恐惧与贪婪。比如股票的卖点,往往是在别人贪婪、市场疯狂、投资标的的价格严重高估、性价比大幅降低的时候。好公司的价格往往就是在市场极度恐惧的时候产生的,这个时候投资者敢不敢买入?这其实是对人性中固有的贪婪与恐惧的挑战。很多时候,投资都是反人性的。

总结性地讲,马北雁认为成功的投资者要善于做“三好学生”,好理念、好方法、好风控。在马北雁看来,市场上的投资者主要是赚两类钱,一是赚博弈的钱,这实际上是一种零和游戏;二是赚上市公司成长的钱,投资者伴随着企业共同成长才是可持续的赚钱方式。成功的投资首先是选择好的公司,其次买入的时候必须是好的价格。好的公司+

为什么把产品名称定为“诚朴息壤一号”?马北雁说,息壤是

白玉籽料,就连喀拉喀什河的籽料都不爱搭理,更别说别的料子了。有前天的聊天记录为证:

他:我刚从和田回来几天。
我:知道啊,看你的签名已经改写了。情况怎么样?

他:好料子价格有一定上涨,白细料价格比去年涨了20%-30%。

我:一个朋友去了南阳石佛寺,得到的信息也差不多,就俄料、青海料、韩料有跌。

他:那些东西不能拿来说事。没有商家愿意存一堆那玩意。

我:广义和田玉也是一个大家族的成员嘛,不能太拿村长不当干部。

他:那就不是真东西。得,无法继续聊下去了。这家伙,不就是传说中的话题终结者嘛!

与之相反,偏偏有人专做俄料生意,对籽料却近乎一无所知。

你看,真成骗子了!好不容易让她们相信这块料子确实是3000元到手的,母女俩迅速

不时来深圳古玩城打打“游击”。她们主要经营俄料雕件,籽料及其雕件在她们的摊上却难觅踪迹。一次聊天时说起这事,她们的答案倒也简单明了:不懂籽料。

事实证明她们说的确实是大实话——我刚从维族玉商手里买来的一块青白玉籽料,成交价3000元,正拿着把玩呢,她们看见了,问:多少钱买的?

我的回答一如电信诈骗案里电话那头的那个人:你猜?

母女俩商量了一会,给出了她们的答案:500?

晕!这种料子要是500元能拿

到,我是不是该比土豪更豪地说一声“给我来一车”?

当我报出真实的成交价之后,她们的反应仍然出奇地一致:骗谁呢?

你看,真成骗子了!

好不容易让她们相信这块料子确实是3000元到手的,母女俩迅速

好的价格=价值成长型投资。这句话概括了马北雁的核心投资理念。投资到最后一定是回归到“大道至简”这四个字,回归到最本质、最朴实的角度去看问题、选标的。投资的各种方法,说千道万,最终还是要找到真正优质的公司。克服贪婪和恐惧在交易层面,它反映的是交易者的心境,而交易只是投资的一部分,投资并不是交易做得越好,很多时候,投资要少做交易。公司的成长需要时间,投资者投资成长股要有耐心,大部分投资者做不好投资,主要是过于急功近利,有的投资者总是想要赚取暴利,有的投资者赚一点点就换到其他股票上了。很多时候,投资成功靠的是好公司+好耐心”。

风险控制是投资中一个永恒的命题,马北雁对此有着不同于很多人的看法。投资很大程度上就是研究,风险控制的核心,绝不仅仅是组合配置、流程制定等,而是找到好的投资标的,吃透“你的投资对象,把真正优质的公司挑选出来,这才是风险控制的核心!好的股票,即便在市场大跌的时候股价跌了,但这只是短期的浮亏,而不是永久的本金损失,只要市场反弹,股价会立马反弹回来甚至创出新高。挑选好股票,才是风险控制的“本”,其他诸如仓位控制、组合管理,都是为选好股票这一核心风控基础上的优化。如果你买了一堆差的股票,风险控制再完备,也无济于事。

马北雁说,对于好的企业,其实业余投资者都很容易识别出来,一般具有核心竞争力的行业龙头企业都是好公司,难点在于对未来的预期和判断,因为投资是买企业的成长,而公司的成长能否持续需要对公司所处行业的趋势,以及公司的业务模式和核心竞争力的持续性有很深入的理解,这需要深入地基本面研究和持续地实地跟踪调研,是脑力和体力的结合,没有其他捷径可走。伴随优秀企业的共同成长,就像交朋友要和优秀的人做朋友一样,投资也要和优秀的企业同行。倘若是则时间就是投资人最好的朋友,给一点耐心让优秀企业成长,投资者收获的将是财富的稳健增长。

选择“才貌双全”好公司

做投资十多年,马北雁主要秉持的是自下而上、精选个股的投资风格,不是特别依赖于对市场短期趋势的判断,但这并不表示马北雁不思考市场趋势方面的问题。他认为,3000点大概率不会是今年的高点,最大可能是今年的波动中枢,即上证综指围绕3000点上下波动。具

体来说,中国经济短期在稳增长等系列措施的刺激下,特别是部分周期性行业补库存的背景下,企稳回升的预期非常强烈,二三季度很可能中国经济今年企稳回升的重要阶段,再加上低估值的蓝筹股创新低的可能性很小,决定了A股市场很难发生大幅度下跌。其次,注册制和战略新兴板暂停,给了高估值的中小创股票通过并购“软着陆”的机会,中小创股票一定的估值泡沫是可以维持的。A股市场大幅上涨或大幅下跌的可能性都不大,更多的还是结构性机会。

马北雁认为,目前的A股主要存在三类投资机会:第一,短期补库存带来的反弹机会,主要集中在钢铁、有色、煤炭等行业;第二,分红收益率高的蓝筹公司,如家电、汽车、电力、食品饮料等;第三,中国经济的未来希望——新兴行业里面的真成长公司。传统行业公司主要是看行业的竞争结构和公司在行业内的地位,比如最好是寡头垄断行业里面的前两名。虽然不同类型的公司关注的角度和核心指标不大一样,但重点都是关注企业创造价值的能力。

“一句话,我看好的是‘才貌双全’的公司!”马北雁说,“才”主要指的是上市公司的质地和成长性,“貌”主要指的是上市公司的股票估值低或者估值比较合理,性价比高。投资成长股,一定要有前瞻性,看企业的行业空间,业务模式和成长驱动因素。马北雁的这一择股风格,极为典型地体现在对东方财富这只股票的挖掘上。

彼时,马北雁还在公募基金做基金经理,2013年初,东方财富的股价已经涨了不少,当时公司还是处于亏损状态,马北雁注意到,东方财富当时是基金公司网上销售基金量最多的,于是他就开始深入研究这只股票,包括下载东方财富通,浏览股吧,同时他意识到天天基金网是很有前景的具有互联网思维的基金网上销售平台,它解决了互联网流量和用户如何变现这一难题。当时互联网金融并不如今日如此炙手可热,马北雁密切地跟踪自己所在基金公司货币基金在东方财富的网上销售情况,发现客户和销量都在爆发式地增长。一旦牛市来临,这些货币基金等固定收益类基金的客户,很有可能变为股票基金等权益类基金的客户,而权益类基金销售的收益,肯定远远大于固定收益类基金,这将大大提升东方财富的业绩。马北雁在公司内部写了篇研究报告——《东方财富:牛市之子》,开玩笑说东方财富是当时市盈率最低、亏损因此市盈率为负的股票。东方财富后来的股价走势,印证了马北雁判断的前瞻性。

■客官别急 | Easy Investment

通胀离我们
50步还是100步?

朱凯

“通胀”担忧在3月物价指数公布后已略有缓解。数据显示,今年3月居民消费价格指数CPI同比上涨2.3%,环比下跌0.4%;同时,3月工业品出厂价格指数PPI同比增速回升至-4.3%,环比增长0.5%。

尽管2.3%的CPI涨幅略低于市场预期,但PPI环比达到0.5%,这已是2011年5月以来环比增长的最大值。第一创业证券指出,上一次PPI环比增幅之差达到+0.8%,还要追溯到2010年的7月与8月。这或许预示,年内CPI涨幅重返3%的概率不可小觑,当然这也与货币的信用扩张有关。

短期内经济难以明显回暖,如果通胀回升的话,滞胀预期或将卷土重来,而这恰是管理层不愿看到的。滞胀指的是物价上涨但经济却停滞不前的现象。对此有专家指出,一旦出现滞胀,失业率可能抬头,同时出现的物价上涨可能酝酿社会不稳定因素。

有关通胀或滞胀,也有大量分析认为,后期随着食品价格回落,CPI同比增速将开始往下,这一趋势或持续到今年8月份。也就是说,CPI的同比增速拐点可能正在临近,其水平回落到2%之下亦有可能。

中泰证券指出,通胀低于预期,除统计方式的影响之外,食品项的影响将逐步消退。猪肉价格在二季度持续上涨的空间有限,考虑到去年3月起基数因素抬升,后续猪肉对通胀的推升压力会逐步减小。

国信证券预计,后期蔬菜价格环比会有超历史均值的下降,带动食品价格快速回落。2月份和3月份CPI同比2.3%,可基本确定为年内阶段性高点。从历史经验看,蔬菜价格前期如果超季节上涨,后期就会有超季节性的大幅回落。

观点的分歧依然巨大。实际上,通胀之所以受到市场如此大关注,其原因之一在于通胀预期如果上升,可能制约货币政策宽松力度;而货币不能进一步宽松或者出现中性趋紧苗头,经济回升所必须的流动性支撑将减弱。同时,假若经济依旧疲弱,股市的上涨空间也将受到制约。

事实上,近期铁矿石、螺纹钢等黑色产业期货暴涨,就体现了未来的通胀预期,这也从资金面、基本面两方面压制了股市。

通胀与我们的距离,究竟是五十步还是一百步?

笔者发现,不同期限的国债收益率利差,其实是一个反映市场通胀预期的良好指标。分析显示,期限利差的变化取决于基准利率与市场通胀预期之间的博弈。

早些年,与兴业银行资金运营中心策略分析师郭草敏交流时,他曾表示,在通胀预期下,虽然股票、商品和房地产等资产价格出现大幅上涨,但却很难从这些价格上涨中,找出一个可以直接量化通胀预期的指标。不过,债券收益率曲线的期限利差,却能为我们提供这个好的视角。

期限利差是什么?用通俗的语言来描述,它就是5年期等较长期限国债与1年期国债收益率之间的利率差值。由于两个不同期限国债会受到不同的市场因素影响,这一差异可以在收益率中得到体现。比如说,国债对于未来一定时期内的经济、通胀及流动性预期反应灵敏,短期品种更多反映资金面,长期品种更多反映通胀与经济预期,如果两者利差拉大,则可能表明高通胀在未来某一时期将会来临。

暂时撇开利差,来看一看与通胀密切相关的货币“放水”。回顾历史可以发现,2010年7月CPI达到3.3%,之后一路上扬,并在2011年7月达到峰值6.45%。对此第一创业证券认为,上一轮CPI上涨是2009年4万亿”所推动。而自2015年下半年起,存款类公司“国内信贷”科目的余额增速,已从2015年6月不到18%迅速上升至2016年连续两个月超25%,同比增速达到2010年2月以来的最高水平。

部分有识之士认为,2015年下半年以来的宽松已经不能用迷你“4万亿”来形容,其总量与2009年仅差半个数量级。考虑到2015年下半年以来广义货币M2增速仅为13%左右,不到2009年一半,便可对比想象出当前的信用扩张有多么强烈。

证券时报数据中心统计显示,目前的5年与1年期国债利差约在0.34%-0.4%之间波动,高于去年4月该利差飙升前的最低水平。去年4月至6月中旬,1年期国债收益率快速下行,受到资金面宽裕的直接刺激较为明显。

综合判断,今年的CPI上涨空间应该不小,2016年内再上升0.7个百分点超过3%,并非小概率事件。有券商研究员对此指出,今年3月份CPI略低于预期,市场仍不能对此放松警惕。

需要专门提出的是,历史上PPI与工业企业利润之间有着比较明显的正相关。数据显示,PPI触底回升后的3-9个月时间内,工业企业利润开始增长。如果此次工业品价格环比增幅能够持续,经济回升有所托底,那么央行货币政策对物价的忌惮也将随之减轻,降准或可期待。从这个角度来看,对股市也算是利好预期。

■寻宝 | Treasure Hunt

极端的和田玉商

孔伟

一位玉友刚从新疆和田收回来,所有聊天工具上的签名立马变成了“料子太难收”或“收好料子太难”,然后迫不及待地跟同好聊起亲历或耳闻目睹的收料、开料奇遇,比方花10万元买的一块白玉籽料,几分钟后有下家接手,净赚2万元。下家送去开料,谁知里面棉、僵、裂俱全,费了老鼻子劲才回本1万元;比方几个不大熟悉的买家追着卖家高价求购,卖家却宁愿以较低的价格卖给熟悉的阿达西(朋友);比方两人“抬”(合买的意思)料,为一块料子争执不下,主张放弃的那位在料子切涨以后却要求占利润大头……等等,煞是有趣,整个一幅和田玉交易、加工、藏玩的风情画。

这位玉友爱玉成痴,但却十分固执地仅限于籽料,而且必须是产自新疆和田玉龙喀什河的白玉、青

从摊上拿起一件俄料雕件:个头差不多,比你那块白,还是雕好的成品,也才这个价——给我们开开张?

不管怎么聊、聊什么,最后都会绕回到她们自己的生意上,真不愧是精明的河南玉商。

介于他们之间玉商或者玩家似乎更多,有的玉友干脆认为“出身”并不重要,玉质才是王道,这些年白度不错的俄料、青海料价格飙升就是例证。比方活跃于古玩城的人称“茜茜”的买手,就不管是谁料籽料俄料韩料,只要有差价可赚的就是好料。就连玛瑙、青金石、绿松石也时常涉足,只要有人订购并且有钱赚就行。

不过,兼收并蓄的茜茜最近也发现了一个事实:山料(暂且不论是谁产的山料)价格大都比较“明”,利润空间相对有限;籽料则无论原石还是成品,价格弹性非常大,超额利润也就隐藏期间。看来以后还是要多操作籽料原石和雕件。”茜茜说。

近来和田玉商家与玩家“合谋”,彩色手链、项链应运而生。以手链为例,之前要么黑要么白要么黄,基本上都是单一颜色,现在市面上却有不少黄+白+绿+黑……的混搭手链销售,甚至还加入了南红、紫绿玛瑙、绿松石、琥珀、朱砂等珠子,看上去更显斑斓,深受和田玉玩家尤其是女性玩家青睐。

其实,无论山料籽料,也不管是哪里出产的和田玉,都主要以透闪石或阳起石为主,顶多也就是透闪石或阳起石的含量有细微的差距而已。只是喜欢籽料的玩家找出了各种理由,来证明其价高有理,而支持泛和田玉则认为,产自和田的和田玉不过因为名称的关系才价格远超其他玉料,加上近年来的机械化掠夺式开采导致资源近乎枯竭,说白了就是典型的先入为主+物以稀为贵。但这就能够成为看上去差别并不大,价格却相差几倍、几十上百倍甚至成千上万倍的理由吗?