

记者手记

“老记”烙印

□本报记者 黄淑慧

香港中环，惠理基金的会议室，整面墙壁的装饰都是海内外各大报章对谢清海和惠理基金的报道。生活总是充满意味深长，在投资界声名鹊起之后，这位昔日的财经记者成为媒体追逐的热门人物，其中也包括他曾经供职的马来西亚《俚报》等媒体。

也许是因为做过记者的缘故，较香港其他基金经理，谢清海更乐意接受媒体采访。他颇具亲和力，绘声绘色，善用比喻。说起投资来自然也是深入浅出，讲到惠理核心的投资思路，会起身带着记者走到黑板前，耐心地画图说明。

采访中我们很自然地聊起，他此前十余年财经记者经历与投资生涯之间的关联。

谢清海17年记者生涯的多数时间在《亚洲华尔街日报》和《远东经济评论》度过，当时他专注于东亚及东南亚的商业及政治新闻，报道范围从日本一直延伸至印度尼西亚，并结识了诸多财经界人士。也许是因为这段时间对亚洲历史的紧密跟踪，让他擅长在一个历史的、政治的、社会的大框架下，去思考一家企业的未来命运。

惠理不止一位基金经理说起，做公司调研时，老板问的问题和自己有很大不同，基金经理可能会围绕财务报表发问，而老板不会拘泥于这些具体数字，他更关注企业的商业模式、生存环境、管理层的特点和思路，以此为基础对企业未来的发展趋势进行前瞻性分析。与其他受过正统高等教育、CFA（特许金融分析师）出身的投资人不同，老板身上有种独特的“Street-smart”。这或许可以对应为中文的“世事洞明”，往往三言两语之后，企业的情况就已经了然于心。

或许是将自己置身于历史大背景下，谢清海对过往成功表现出一份冷静和超然。他首先把50%因素归功于时代，然后才将另外的50%归因于自身的性格、训练和理念。他说，成功一定程度上缘于自己相对较强的“软实力”。其实整个社会并不缺少技能优秀的人才，投资行业里财务功底扎实的实者甚多，但拥有出众领导才能、勇气、想象力以及沟通能力的仍然是凤毛麟角。17年的记者历练让他充分挖掘了这方面的潜质。作为财经记者，要学会沟通，让对方为你敞开心扉；要掌控谈话的节奏，因为往往采访仅有一个小时的时间；要抓住重点，直接触及最核心的问题。这些都是软实力。”

虽然早已告别记笔记采访的日子，但谢清海对“实地探访”的偏爱丝毫未减，每年2500次调研”早已成为惠理的标签之一，而他本人有时也会亲自到企业去调研。分析一家公司时，他会以一个记者的视角问自己：报纸将如何报道这家公司？然后开始猜测从现在起6个月、12个月或者36个月内将会被报道的内容。

在惠理高级基金经理王焱东看来，老板说话方式也依旧保持着记者的直接和务实，没有粉饰性的废话和不着边际的内容。在惠理办公室的玻璃墙上，来访者会看到一些“谢氏警句”，高度概括了他的管理思路：We, the people of Value Partners, cooperate to build an environment that allows ordinary people to become extraordinary performers.（惠理人携手共创一个让普通人变得出众的环境）”、“Small enough to be effective, big enough to be strong（小而精，大而强）”。谢清海没有什么特别的爱好，有时会打打高尔夫球。当然，从扑克、21点和围棋中，他也培养了管理风险和收益的直觉。但他更愿意做的始终是读书，已经57岁的谢清海坚持每周工作7天，80%的时间都花在阅读上。

记者请他推荐一本书，他在纸上写下了John Train的《金钱之王》（The Money Masters），而这正是当年引领他进入投资大门的读物。



谢清海履历

1993年2月，与合伙人叶维义共同创办惠理基金管理公司，并一直管理公司业务。2007年成功带领惠理于香港联交所上市，使集团成为香港首家及唯一一家在本地上板上市公司。拥有逾三十年的投资管理经验，被誉为亚洲价值投资先驱之一。在创办惠理之前，任职于香港Morgan Grenfell集团，出任研究及自营交易部主管。此前于《亚洲华尔街日报》及《远东经济评论》担任财经记者，专注东亚及东南亚的商业及政治新闻。现任惠理集团主席兼联席首席投资总监。

□本报记者 黄淑慧

2010年10月21日，深秋的纽约落叶缤纷，色彩斑斓。清晨，谢清海出门前又紧了紧领带，今天他将受邀出席在纽约哥伦比亚大学举办的第二十届Graham & Dodd 格雷厄姆—多德）早餐年会，并在会上发表题为《如何在中国及亚洲地区运用价值投资进行投资》的演讲。这是首位获邀到年会上主讲的亚洲投资者。

哥伦比亚大学是价值投资鼻祖——格雷厄姆的执教之地，多年来，Graham & Dodd早餐年会一直是价值投资领域中备受推崇的盛事之一。而在19年前创立惠理基金时，谢清海完全没有想到，他能怀抱理想走这么远：如今的惠理资产管理规模已超过80亿美元，自己曾经的一些投资决策已成为业界相传的经典案例，他也因此被称为“东方巴菲特”。

“东方巴菲特”

“只有调研、调研、再调研，才能成为优势投资者”，也就是说，无论是作为股票买家还是卖家，都必须比交易对手了解得更多，而要具备这种优势，惟有通过扎实的调研。

因为笃信价值投资，谢清海在香港享有“东方巴菲特”之美誉。颇具戏剧性的是，西方巴菲特与“东方巴菲特”在共同的投资标的比亚迪（01211.HK）上有过交集。

2008年9月，巴菲特通过旗下“中美能源控股公司”，以每股8港元的价格，购买了2.25亿股，约占10%的比亚迪股份。而在这个名动江湖的投资故事开演之前，惠理早就先行一步挖掘出了这只股票。

2006年，由于手机市场低迷，比亚迪陷入了困境，其公布的2005年盈利下跌49%。更为糟糕的是，比亚迪此时决定实施多元化策略，进军竞争激烈的汽车市场。这一消息被市场解读为“不务正业”，比亚迪股价因此雪上加霜。正是在这个时候，谢清海果断出手，从2006年4月起开始增持比亚迪，并一度成为其单一最大股东。

惠理高级基金经理王焱东至今还记得和老板一起去比亚迪调研的情景。印象中，在与王传福（比亚迪主席）交流的一个小时里，老板跳过了财务细节，只问了三、四个问题，比如企业

发展长期战略以及突破口，汽车电池的

世界发展趋势，等等。惠理自身也是一家民营企业，老板对创业过程中可能遭遇的问题同样深有体会，因此很容易就问到关键点上。”

通过这次短暂的交流，谢清海发现，比亚迪只是暂时处于低谷，这正是价值投资者介入的绝佳机会。

不过，在巴菲特入股之后几个月，随着比亚迪股价不断上涨，惠理一路减持，到2009年4月，比亚迪已经从其十大重仓股中消失。

“比亚迪的电动车项目，写下来会是一个精彩的故事，但是对于投资者而言，需要等待好几年才会看到利润。我们还会回来，相信比亚迪会成为全世界伟大的公司之一，但这也许要等十年左右。”在巴菲特依旧重仓比亚迪时，谢清海对这只曾经的爱股有着另一番解读。

因为出类拔萃的选股能力，谢清海在香港也被视作“金手指”。当交易所披露惠理持有的某只股票比例超过5%时，该股股价很可能迅速大涨。不过，谢清海坦言，在迄今为止的决策中，1/3是出色的，1/3是平淡的，另外1/3甚至可以说是失误。

他并不忌讳分享自己失败的故事，宜进利（00304.HK）和晨讯科技（02000.HK）两家公司都曾经让他吃过亏，而问题都是出自管理层诚信，比如宜进利，刚投下一笔钱，没过多久他们就失踪了”。

“这个行业里，很多人很擅长讲故事，我称他们为海盗，他们穿着考究，毕业于名校，口才一流，极具欺骗性。”谢清海坦言，并没有特别的方法来分辨他们，有时候他宁愿相信一个刚从车间里跑出来的、举止粗犷、说话直接的人。

“只有调研、调研、再调研。”谢清海说，惠理内部有时称自己为“优势投资者”，也就是说，无论是作为股票买家还是卖家，都必须比交易对手了解得更多，而要具备这种优势，惟有通过扎实的调研。每年，他的研究团队至少会有2500次公司拜访，这还不包括电话调研。

从500万美元到80亿美元

“如果你做得足够好，钱不是问题，钱会找到你，而不是你去找钱。”

19年后，当他成为亚洲著名的价值投资者，站在Graham & Dodd早餐年会的讲台上，谢清海动情地说：“20世纪90年代的标准读本是格雷厄姆和多德的《证券分析》，我们确实相当虔诚地运用它，我们习惯称之为圣经。”

19年前，正是这本《证券分析》将他

和叶维义，两个成长背景迥异的华人投资精英连在一起，虽然当时价值投资还并不被人所认同。

上世纪90年代初，叶维义从美国回到香港，他出身于富裕家庭，中学时赴美读书，毕业于哥伦比亚大学，之后加入投资银行Lazard，在纽约和伦敦工作多年。回到香港后，他一边在家族企业“新昌营造”学习建筑生意，一边参与家族的投资活动。当时新昌营造等中小型上市公司的股价普遍偏低，可即使估值诱人，却很难得到投资界人士的青睐，除了当时担任摩根建富研究部主管的谢清海。

当年的谢清海已经深深被格雷厄姆的价值投资理念所吸引，其选股思路在投资界也自成一体。其他研究员只重视恒生指数成分股，成分股跟随指数涨跌，推荐这些股票没有太大风险，即使大盘下跌也不会招致非议。相比之下，推荐恒生指数之外的股票，如果指数上涨而个股下跌，研究员很可能因此丢掉工作。

在谢清海看来，如果把所有股票分为一、二、三类，第一类是被低估的，第二类是估值合理的，第三类是被高估的，当时绝大多数研究员倾向于推荐指数成分股，也就是第二类股票，而谢清海却希望做到，买第一类股票，在其上涨到2.5时介入合理与高估之间）出售。当时他把研究重心更多放在挖掘这类股票上，而叶维义的家族企业新昌营造就是其发现之一。

两人因缘相识后，发现彼此都认同价值投资理念，在当时追

资杀跌趋势投资盛行的香港投资界，难得碰到如此志同道合的朋友，他们决定一起“努力走另一条路”。

1993年2月，一家名叫“Value Partners”（惠理）的基金公司静悄悄地开业了。回想起来，两人都觉得当年的想法十分

单纯甚至有点“幼稚”，叶维义称之为“一盘没有计划书”的生意”，而谢清海则说这是一家“Hobby shop”。

创业之初，惠理管理的资产规模只有500万美元，谢清海将自己全部身家——150万美元都投了进去，我只是单纯地想去做一件认同并喜欢的事情，想法十分简单，开一辆日本二手车，看看电影，没有什么昂贵的兴趣爱好，并没有很大的野心。”

“如果你做得足够好，钱不是问题，钱会找到你，而不是你去找钱。”从500万美元到80亿美元，谢清海如此总结惠理的成长历程。他说，现在亚洲乃至整个世界都有一个很大的问题，那就是money disease（拜金症），很多人想加入金融行业，并不是因为兴趣和理念，而是因为可以赚钱，但实际上只有兴趣和理念才能支撑一位投资人走得长远。

事实证明，一直坚持价值投资理念的惠理在日后的投资中抓住了大量的机会，斩获颇丰。为内地投资者所熟悉的是2000年之后的B股一战。

上世纪90年代末，谢清海发现，B股与A股拥有同样的投票权、分红权，但股价却打了七折，属于被低估的第1类股票，这正是价值投资者应当积极把握的机会，于是在2000年之后大举进军B股，甚至曾经举牌南玻B、锦投B、苏威孚B、老凤祥B、友谊股份B等

多只股票。直到现在，B股较A股仍然有着30%的诱人折价，谢清海认为110只B股中的一些股票仍然存在机会。

“我用读书逃离贫穷”

“我几乎把所有的空余时间都花在阅读上，以逃离悲惨的现实。身体上虽受尽苦难，精神上我却生活在一个由书本、写作甚至是诗歌组成的美丽世界里，那个世界无人可及。”

如果说惠理19年的成长历程是一段传奇，在此之前的谢清海却拥有一段让人唏嘘的经历。

谢清海特意让助手发了两张风梨图片给记者，那是他记忆深刻的少年时代：1954年，谢清海出生于马来西亚槟城一个华侨家庭，因家境贫困，9岁就跟着叔叔在街头卖风梨。12岁时父亲不幸去世，祖屋被迫出售，作为长子的谢清海一肩挑起生计，当同学们参加下午体育活动的时

候，他却骑着自行车顶着烈日匆匆赶往卖风梨的摊头。

唯一的乐趣是读书。那时的谢清海是个“crazy reader”，他几乎看遍了能在公立图书馆免费借阅的书籍。我几乎把所有的空余时间都花在阅读上，以逃离悲惨的现实。身体上虽受尽苦难，精神上我却生活在一个由书本、写作甚至是诗歌组成的美丽世界里，那个世界无人可及。”

他没有想到，正是这个简单的爱好，改变了自己的一生。

17岁那年，他在槟城《俚报》找到一份工作，在发行部折了三周报纸后，上司发现，这个仅仅中学毕业的年轻人文笔优美，竟然在英国一家刊物上发表过文章，这在当时当地可是一个了不起的成绩，于是将他调到新闻部担任记者，负责社会新闻报道。

工作两年后，谢清海没攒下什么积蓄，甚至连一个银行户头都没有，唯一的家当是一辆旧摩托车。当他得知香港记者的薪水是马来西亚的3倍以上时，他毫不犹豫地

将旧摩托车换成一张船票，在一个寂静的夜晚搭上了一艘开往香港的货轮。那是1974年。

到达香港后的第一站是《俚报》。这位热爱学习的记者，在采访写稿之余依旧不知疲倦地读书。不知从何时起，他还将自己的签名改为了“Team”的花体字，提醒自己要坚持学习，并学习如何学习。

这个习惯一直保留至今，他的同事们发现，在出差候机的时候，在吃饭等菜的时候，只要有一点空隙，他总会拿出一本书或者一份材料来读上一段。有时他会建议下属，“坐飞机要两三个小时，你为什么不买本《经济学人》杂志看看？”

与投资结缘也是因为一本书——John Train的《金钱之王》（The Money Masters），其中所写的是邓普顿、巴菲特等人的投资心得。后来在《远东经济评论》和《华尔街日报》工作期间，他更是阅读了大量的财经类书籍。

机会的大门再次开启。当海外金融机构纷纷进驻香港，需要招募本土人才时，其捷径之一即是寻找出色的财经记者。1989年，在时任摩根建富负责人谢福华的邀请下，谢清海成为摩根建富的研究主管。他还记得当年跟他在南华早报一起共事的一位外国记者，后来创办了今天的里昂证券（CLSA）。

“随时代潮流而上”

“我是亚洲经济奇迹下的孩子，在中国经济腾飞中成为赢家。我50%的进步归功于，在正确的时间处在正确的地方。”

“我的两段职业生涯都开启于历史低点，随时代潮流而上。”1971年成为记者，1989年转换跑道进入投资行业，回望走过的这

些年，谢清海将自己视作时代的弄潮儿。期间经历的波峰波谷，更是让他扼腕长叹。

在过去的19年中，惠理经历了至少7次区域性和全球性的金融危机，较为沉重的打击来自于1997年亚洲金融风暴。

1999年，公司经历了成立以来唯一的一次亏损，数额虽然仅有26万港元，但风暴过后出于对经济前景的担忧，惠理引进了两家海外战略投资者以求过冬。没想到，此后经济呈V形反转态势，回头看这笔融资十分不值。由于战略投资者提出退出要求，惠理在2007年于香港联交所上市。

但更多的时候惠理是时代的受益者，把握住了亚洲尤其是中国经济快速增长的机会。投资于亚太区的旗舰基金惠理价值基金成立19年以来，获得了约2000%的回报，专注于A股、H股以及B股的中华汇聚基金自2000年成立以来收益率也超过1000%。

如今，惠理将眼光投向A股市场。此前惠理主要通过租用券商QFII额度来进行投资，而一个月前的收购行动让惠理拥有了一个更大舞台。通过收购原金元比联基金49%的股份，惠理获得了内地公募基金牌照，并成为唯一一家总部位于大中华区、于两岸三地均设有挂牌基金管理公司的资产管理集团。

在谢清海看来，此次收购的作甚至是诗歌组成的美丽世界里，那个世界无人可及。”

他没有想到，正是这个简单的爱好，改变了自己的一生。

17岁那年，他在槟城《俚报》找到一份工作，在发行部折了三周报纸后，上司发现，这个仅仅中学毕业的年轻人文笔优美，竟然在英国一家刊物上发表过文章，这在当时当地可是一个了不起的成绩，于是将他调到新闻部担任记者，负责社会新闻报道。

工作两年后，谢清海没攒下什么积蓄，甚至连一个银行户头都没有，唯一的家当是一辆旧摩托车。当他得知香港记者的薪水是马来西亚的3倍以上时，他毫不犹豫地

将旧摩托车换成一张船票，在一个寂静的夜晚搭上了一艘开往香港的货轮。那是1974年。

到达香港后的第一站是《俚报》。这位热爱学习的记者，在采访写稿之余依旧不知疲倦地读书。不知从何时起，他还将自己的签名改为了“Team”的花体字，提醒自己要坚持学习，并学习如何学习。

这个习惯一直保留至今，他的同事们发现，在出差候机的时候，在吃饭等菜的时候，只要有一点空隙，他总会拿出一本书或者一份材料来读上一段。有时他会建议下属，“坐飞机要两三个小时，你为什么不买本《经济学人》杂志看看？”

与投资结缘也是因为一本书——John Train的《金钱之王》（The Money Masters），其中所写的是邓普顿、巴菲特等人的投资心得。后来在《远东经济评论》和《华尔街日报》工作期间，他更是阅读了大量的财经类书籍。

机会的大门再次开启。当海外金融机构纷纷进驻香港，需要招募本土人才时，其捷径之一即是寻找出色的财经记者。1989年，在时任摩根建富负责人谢福华的邀请下，谢清海成为摩根建富的研究主管。他还记得当年跟他在南华早报一起共事的一位外国记者，后来创办了今天的里昂证券（CLSA）。

“随时代潮流而上”

“我是亚洲经济奇迹下的孩子，在中国经济腾飞中成为赢家。我50%的进步归功于，在正确的时间处在正确的地方。”

“我的两段职业生涯都开启于历史低点，随时代潮流而上。”1971年成为记者，1989年转换跑道进入投资行业，回望走过的这

力度预计会足够强劲。

谢清海说惠理下一步的目标是成为一家世界级资产管理公司。“要实现这个目标，有两点需要我们去完成：一是管理的资产规模需要比现在大2—3倍，这或许要通过5—10年实现，主要契机将是中国内地资本市场的开放。”

谢清海表示，现今内地投资者的选择并不多，惠理有能力吸收来自内地的资金，帮助他们投资海外。

惠理目前的投资领域已经不仅仅局限于亚洲，除了现有的黄金ETF外，未来两年将有更多的产品投资于全球市场。

第二点，则是找到一条投资人才不断涌现的可持续发展道路。”谢清海觉得，一个商业模式如果没有“天才”加盟，是不可持续的，需要创造一种模式，让普通人成长为卓越的业内精英。惠理如今的核心投研团队成员，多是在大学毕业之后就加入惠理，如今都已独挡一面，独立管理数亿资产。

毕业后就加入惠理，如今已是公司联席首席投资总监的苏俊祺说，谢先生在人才培养上颇有心得，某天早晨，当你到公司，也许就会在座位上发现一本投资或者管理方面的书。”

惠理颇具吸引力的一点还在于，将20%—23%的税前赢利构建为公司的分红池，这让员工可以分享到公司成长的果实。2007年，公司有三位员工是全香港交税交得最多的。

谈到打造世界级资产管理公司这一愿景时，谢清海的话语中掩饰不住激动。他说他在等待中国资本市场进一步开放所赋予的更大机会。

或许，他很清楚自己又一次站在了时代的浪尖，正如2010年10月他在一次演讲中所言，“我是亚洲经济奇迹下的孩子，在中国经济腾飞中成为赢家。我50%的进步归功于，在正确的时间处在正确的地方。”

惠理大事记

1993年2月
谢清海及叶维义共同创立“Value Partners”（惠理）基金公司，并开始拓展资产管理业务。他们成立了旗舰基金——惠理价值基金，管理资产560万美元。截至4月19日，收益率为1936.9%。

2004年
成立第一只另类投资基金，开始量化投资基金业务。

2006年
重组惠理旗下联营公司，归纳为惠理集团有限公司附属公司。

2007年
惠理集团有限公司于香港联合交易所主板上市。

2009年
于中国上海成立投资研究办事处，推出第一只亚洲信贷基金和第一只价值ETF。

2011年
于中国台湾成立合营资产管理公司——惠理康和证券投资信托股份有限公司。

于中国云南成立合营中国私募基金股权业务——云南惠理股权投资基金管理有限公司。

2012年
收购金元比联基金管理有限公司49%股权，并更名为金元惠理基金管理有限公司。



年轻时的谢清海，唯一的家当是一辆旧摩托车。