

把握投资中最简单的事

□邱国鹭

我投身股市已经22年,进入基金行业担任职业投资人也已经15年了,见证过1992年排队买认购证时一本万利的疯狂,经历过1999年纳斯达克鸡犬升天的科技股狂潮以及泡沫破裂后狂跌90%的大崩盘,也参与了2008年全球金融危机时对冲基金对华尔街投行的挤兑。在市场的风风雨雨中,我时常会有感而发,产生提笔写些什么的想法,却总是没能实现。

三年前开始写微博时,本来只想为自己散乱的投资思考留下只言片语,却意外地得到了各方朋友的支持和认可。几篇即兴写就的长微博,居然也都有三四千次转发和三四百万次阅读,着实让我惊讶。许多良师益友也一直劝我出本书,把近年来写下的文章和随笔汇集成册,便便于各方朋友阅读和指正。

这本书起名为《投资中最简单的事》,字面上看是对于霍华德·马克斯的《投资最重要的事》的东施效颦之举,但也有背后的深义。投资本身是一件很复杂的事,宏观上涉及国家的政治、经济、历史、军事,中观上涉及行业格局演变、专业技术进步、上下游产业链变迁,微观上涉及企业的发展战略、公司治理、管理层素质、财务状况、产品创新、营销策略等方方面面。我们固然可以通过金融学、经济学、心理学、会计学、统计学、社会学、企业管理学等跨学科的综合知识体系来应对这个复杂的问题,是否可以化繁为简、直接追问什么才是投资的本质?有没有一些简单可行的法则和工具能够让我们直接触及投资的本质?既然投资有太多复杂的因素难以把握,我们能不能只试着去把握那些能够把握的最简单的事,把那些不能把握的复杂因素留给运气和概率?

在从业余炒股者成长为职业投资人的过程中,我在不同的阶段钻研过各式各样的投资方法;从打探消息、跟庄炒作,到定量投资、程序化交易;从看K线图的技术分析,到看财务报表的基本面分析;从精选个股的集中投资,到行业配置的组合投资;从寻找未来收入爆发的成长投资,到专注现有资产低估的价值投资。这期间我



书名:《投资中最简单的事》
作者:邱国鹭
出版社:中国人民大学出版社

也认识了投资风格各异的成功人士,意识到每个人的性格、经验、学识和能力决定了最适合他的投资方式,不论哪种投资方法,只要做到精、做到深、做到专,就能立于不败之地。然而,我在实践中也深深地体会到,对于大多数人而言,只有价值投资才是真正可学、可用、可掌握的,因此它成为了我职业生涯中一直坚持使用的投资方式。

诚然,对于一个真正的投资者而言,价值和成长是不可割裂的,一个没有成长的公司很难说有很高的价值,一个估值过高的成长公司也很难说是好的投资标的。但是,如果一定要区分狭义的价值投资和成长投资的话,我会把价值投资表述为 $PO < V0 < Vn$, 把成长投资表述为

$PO < V0 < Vn$ 。其中, PO 是股票今天的价格, $V0$ 是公司现在的价值, Vn 是公司未来的价值, “ $<$ ” 代表 “小于”, “ $<<$ ” 代表 “远小于”。价值投资和成长投资殊途同归。

都是希望现在以五毛钱的价格购买未来价值一元钱的企业 ($PO < Vn$), 两者的区别无非是企业价值支撑的来源不同。成长投资的价值支撑主要来自企业未来收入和利润的高增长, 更强调公司未来的价值 Vn 要远大于公司现在的价值 PO , 但这种投资需要预测未来的远见, 只有极少数人能够做到。价值投资的价值支撑主要来自企业现有资产、利润和现金流, 更注重公司现在的价格 PO 是否远小于公司现在的价值 $V0$, 这种投资需要分析现在, 难度相对较小, 大多数人通过学习都能够掌握。

不可否认, 每个投资人都有自己的能力边界和局限性, 但只要认识到了局限性的存在, 就可以在一定程度上摆脱它的制约。我对自己的局限性是这样认识的: 我更擅长总结过去的规律性的东西, 而不擅长预测未来的突破和演变; 我更擅长在变化中寻找不变, 而不擅长在不变中寻找变化。意识到这种局限性的存在之后, 我开始尽力寻找一些历史上被证明行之有效的简单法则、简单工具, 然后长期坚持。

比如, 我把选股的要素简化为估值、品质和时机, 并且淡化了时机的重要性 (不是因为不重要, 而是因为难把握), 于是选股的复杂问题就变成了寻找 “便宜的好公司” 这个相对简单的问题。然后, 针对不同的行业特性, 利用波特五力、杜邦分析、估值分析等简单工具, 弄清这个行业里决定竞争胜负的关键因素是什么、什么样的公司算 “好公司”、什么样的价格是 “便宜” 。举例来说, 对于餐饮业而言, 回头客多、翻台率高的就是 “好公司” ; 对于连锁零售业而言, 同店增长高、开店速度快、应收账款低的就是 “好公司” ; 对于制造业而言, 规模大、成本低、存货少的就是 “好公司” 。

另外, 我还努力奉行一些简单的原则, 例如:

第一, 便宜才是硬道理。即使是普通公司, 只要足够便宜, 也会有丰厚的回报。A股市场鱼

龙混杂, 发现 “价格合理的伟大公司” 的难度远远超过寻找 “价格被低估的普通公司” 。

第二, 定价权是核心竞争力。有核心竞争力的公司有两个标准: 一是做的是自己可以不断复制的事情, 比如麦当劳和星巴克可以不断地跨区域开新店, 在全世界成功复制; 二是做的是别人不可能复制的事情, 具备独占资源、品牌美誉度、专利、技术、寡头垄断地位、牌照准入限制等特征, 最终体现为企业的定价权。

第三, 胜而后求战, 不要战而后求胜。百舸争流的行业, 增长再快也很难找投资标的, 不妨等待行业 “内战” 结束、赢家产生后再做投资。许多人担心在胜负已分的行业中买赢家会太迟, 其实腾讯、百度、格力、茅台等企业在十年前就已经是各自行业里的赢家了, 但是十年来它们的涨幅依然惊人。

第四, 人弃我取, 逆向投资。不论是巴菲特、索罗斯, 还是邓普顿、卡尔·伊坎, 投资领域的集大成者大多数都具有超强的逆向思维能力。A股的情绪波动容易走极端, 任何概念和主题, 无论真假, 只要够新够炫, 都能在短期内炒翻天, 但是爆炒之后常是暴跌, 因此对于如我这般手脚不快的人来说, “人多的地方不去” 更是至理名言。

以上这些都是很简单的法则和工具, 所以不可能 “总是对” 、也不一定 “马上对” , 但是这些法则和工具都是经过许多成功投资人长期验证的、触及投资本质的、规律性的东西。这些规律性的东西虽然看起来是投资中最简单的事, 却也是投资中最本质的东西, 并不会因为时空的不同而产生大的差异——虽然每隔几年就会有一段时间, 市场的狂热让人觉得 “这次不同了” 。15年来, 我亲身经历过两次市场对价值投资的广泛质疑, 一次是1999年纳斯达克泡沫的顶峰, 另一次是2013年A股的创业板热潮。虽然两次质疑相隔了14年, 但是其中的相似之处如此之多, 以至于人们不得不感叹人性的亘古不变。虽然科学技术的进步日新月异, 但是人性中不变的贪婪和恐惧, 总能让那些认为 “这次不同了” 的观点, 随着时间的推移被证明只不过是对历史的健忘。

那些年
我们经历过的民生往事



书名:《中国生活记忆——建国65周年民生往事》
作者:陈煜
出版社:中国轻工业出版社

□本报记者 卢静

“列宁装”、“布拉吉”、“小人书”、“三转一响”、“鸡毛换糖”、“迪斯科”、“一步裙”、“外妹妹”、“松糕鞋”、“房奴”、“超女”……这些源于中国人衣食住行的词语, 会不会触动人们记忆深处那些怀旧情绪? 让人瞬间回到那个年代的场景? 共和国成立以来的65年里, 中国人的生活发生了巨大变化, 从日常生活的变迁到社会思潮的发展、精神生活的丰富, 无不折射出时代的进步。《中国生活记忆——建国65周年民生往事》一书, 就是这样一本记录中国人日常点滴, 还原中国百姓生活变迁的著作。日前, 本书中文版和英文版在北京正式发布。

《中国生活记忆》是图文展示共和国65年百姓生活变迁的史料性作品。本书结构自1949年共和国成立之始, 将期间的65年按照50年代、60年代、70年代、80年代、90年代和新千年依次展开, 涉及的内容涵盖了与百姓生活息息相关的衣、食、住、行、娱、用等方方面面。从平常百姓的生活入手, 再现了65年平常人生活的酸甜苦辣和永远抹不去的生活片段。

据出版方中国轻工业出版社负责人介绍, 本书的大部分图片来自北京档案馆和中华网的民间征集。谈到这本书, 北京档案馆副局长马素萍认为, 本书将刻板的档案生动还原, 以活泼、丰富、饱含生活气息的图片和文字真实刻录了新中国一代代人民为追求幸福生活而做的不懈努力。同时, 作为对史料的补充, 轻工业社通过协办方中华网征集了大量的民间图片。这些家庭珍藏图片, 张张富有故事感, 更是对历史变迁的生动记录和有益补充。

据悉, 《中国生活记忆——建国65周年民生往事》一书中文版刚一出版就获得了国家新闻出版广电总局庆祝新中国成立65周年重点出版物的荣誉称号。英文版《中国生活记忆》也已由五洲传播出版社出版发行, 该书的数字版也已同步出版。

“记录点滴生活, 彰显社会进步。”著名的经济学家于光远先生曾在生前高度评价《中国生活记忆》这本书。的确, 在这本书中, 我们能看到岁月, 能看到生活, 还能看到岁月和生活背后的中国梦。

■ 新书快递

沉思录

作者:马可·奥勒留
出版社:中国人民大学出版社

内容简介:
这是一位有着强烈道德感的古罗马皇帝的内心独白。该书大部分是作者在鞍马劳顿中写成。在书中, 作者思考了自然与社会的关系、宇宙与人生的关系、理性与欲望的关系、自我与他人的关系, 同时剖析了他本人独特的内心世界。《沉思录》来自于作者对身陷宫廷的自身和自己所处混乱世界的感受, 力图追求一种摆脱了激情和欲望、冷静而达观的生活。

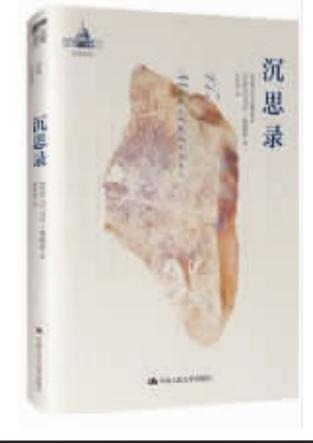
这本《沉思录》被无数代人奉为有史以来最伟大的作品之一, 被认为有一种 “甜美、忧郁和高贵结合在一起的不可思议的魅力” 。它的高贵, 是来自作者思想的严肃、庄重、纯正和主题的崇高; 它的忧郁, 是来自作者对身陷宫廷和身处乱世的感受; 它的甜美, 则是由于作者的心灵的安宁和静谧。

作者简介:
马可·奥勒留 (公元121—180年), 著名的帝王哲学家, 古罗马帝国皇帝, 在希腊文学和拉丁文学、修辞、哲学、法律、绘画方面受过很好的教育, 晚期斯多葛学派代表人物之一。



书名:《来到地球第一天: 大象公会帮你“涨姿势”》
作者:黄章晋等
出版社:中信出版社
出版时间:2014年11月

热爱 “知识” , 所以好奇心驱动的求知是逆水行舟。而对于普遍用 “感情是否受到了伤害” 衡量观点对错的人群, 理性主义则甚至可能激怒众生。好在大象公会作者群似乎也不介意 “小众趣味” , 大约是已经建立了 “酒香不怕巷子深” 的 “道路自信” 。当然作为一个旁观者, 我还是希望大象公会能够吸引更多的人群。在一个公共生活萎缩的世界里, 求知是保全自我的工程。希望有一天, 大象公会能够成为品位的象征, 而品位则成为成功的通道。



公示

按照《关于2014年换发新闻记者证的通知》(新广出发〔2014〕59号)要求, 中国证券报广东记者站龚小磊、深圳记者站孙伶、贺辉红、杜雅文符合换领记者证的有关要求, 特此公示。

中国证券报

2014年11月1日