

Opinion · column

唯有“佐罗”反道而行 ——股民怎样抵御七宗罪之三



孙辽

人美国群体的盲从导致的浩劫一再发生,在经济发展的进程中,盲从酿成的危机更是频频,所以我们有必要对“盲从”这宗罪多检讨一点。

盲从在股市中的角色及其影响的轨迹,我在北京大学的汇丰商学院指导一些双学位硕士生曾做过一个时间序列分析,跟踪了两年(从2006年7月初至2008年6月尾),其间刚好沪深股市经历了罕见的大牛市与罕见的大熊市。在一家全国性大券商的数据支持下,我们得到了两个散户的随机样本在整个两年周期内逐日的交易数据,分析结果和我们预期的一样,个人在市场中高度互动,氛围合适时便倾向演变成盲从,其间个人要维持其独立思考者不容易,至于如何审时度势,以便更好地扩大自身利益,就更难乎其难了。

我们常常听到“昨天大跌,XXX亿财富一夜之间被蒸发”之类耸人听闻的惊呼,但几乎没有听说过“昨天大涨,XXX亿财富一夜之间被蒸发”的警告。其实后者提醒很有价值,也更真实。只因没有哪个股民愿意听,这打击收视率,媒体不作如此报道。就此一层,不难明白,所谓“信息不对称”乃来自于人性的偏好,原本就是不对称的。而在这类契机出现时,定会有一些高手来教训盲从,不妨把他们称为股市的“佐罗”。他们虽无“劫富济贫”的高尚,对“股市群体盲从症”却是一种有力的药针。

“市场先生”(借用巴菲特和格兰汉姆的概念)在太得意或过于失望时,会成为“佐罗”们“反其道而行之”的参照物:在股民陷入过于贪婪或过于恐惧的状况,证券价格和企业的内在价值就有了显著的背离,市场上就会出现风险缓冲厚实、盈利前景宽广的价值投资良机。据索罗斯的儿子自述,索罗斯是个天生的佐罗,索公子告诫说,别听他老爸胡扯什么“反射性理论”,老索天赋的异禀是,钟摆即将回摆,行情至变的前一刻,他的背会剧烈地疼痛起来。这成了他判断市场盲从是否到了极点的根据。

那么其他那些不具备索氏异禀的佐罗们,又何以行事呢?要成为佐罗,过人之处是摆脱“盲从”的人性,而在技术和智慧上。我这里来介绍两位身手不凡的新佐罗。

第一位是52岁的约翰·鲍尔森,原来籍籍无名,在CDS一役中成名后,在全球投资界已是尽人皆知。为了不和前美国财政长汉克·鲍尔森混淆,这里称他作JP。JP狙击市场的盲从洪流,2007年个人赚得40亿美元,替他的基金另外赚了50亿。JP的事例在两个月前出版的新书《有史以来最伟大的操盘手》里有

详细报道。

2006年初JP对次贷衍生品刺激下房价狂涨深感不踏实,和他一位新雇员P聊起他的顾虑。P当晚花了几个小时搞出一张图表,次日向老板解释其顾虑是很有理由的:1975年至2000年美国房价增长率创出通胀后只有1.4%,但在此后的5年,年增长竟达7%,大约要下跌40%才能回归到历史的“理性水平”。而按以往楼市的经验,这类回归往往要跌穿回归线方肯罢休。

JP如获天启,立即着手实施狙击计划。他的方略没有任何创新成分,技术上也非常简单之极:买进价格低得荒唐的次贷抵押债券的违约保险产品,因为当时流行的看法是其违约概率极低(有种说法是十万年还不遇一)。有趣的是,他把想法向潜在的投资者说明,包括德意志银行、贝尔斯登、美林、高盛,还有他母校的哈佛投资基金,几乎无不遭拒,拒绝的理由是,如果JP的思路不生效果的话,一年有可能亏损到8%。2006年夏天,JP终于凑了1.47亿美元——他自己和亲朋的钱,开始运作。刚要起步时,高盛一位大牌经理来访,细听了JP的方案后连连摇头,那位大牌刚走,JP马上下令,坚定不移,继续买入。这下显出了“佐罗”的本色,唯有众人,尤其是顶尖的聪明人皆醉,独醒才有大赢的契机。

果然,2007年2月JP的基金获利就突增至66%,7月更高达76%。跟着JP干的年轻人P也赚得了自己的“第一船金”。2007年他和太太外出度假,太太在取款机里突然发现自己的账户里多了4500万美元——先生年度分红的第一笔奖金,她还以为银行错误地多打了两三个零呢!

JP能不能继续他的佐罗传奇呢?他认为下一个狙击的目标应该就是美元,而做多的就是黄金。但他的很多客户并不认同,并提款他移,令JP的基金规模缩小不少。但JP坚持黄金在今后三、四年里将有惊人表现。我们且拭目以待。

第二位新冒尖的佐罗是泰伯,他与JP殊途同归。JP的狙击是在贪婪横行的关键时分,而泰伯则是在恐惧弥漫的当口果断出击。泰伯创立并掌管的基金(Appaloosa)2008年亏损了25%,这在危机时期尚居中游水平,趁着市场普遍恐慌,交投冰冻,投资者纷纷踏空之际,他毅然亮出佐罗之剑,结果股部复活,高奏凯歌。泰伯在2009年2-3月间的果断进场,以三元钱买入美洲银行,一元钱不到买入花旗集团,并买入20亿美元之多的商业地产抵押债券,其价格当时已低得惨不忍睹……泰伯2009年的业绩是,基金获利70多亿美元,他个人红利超过了25亿! (作者系美国加州州立大学(长堤)商学院教授)

稻盛和夫火线救日航



王育琨

日航定于今天宣布破产,然后注入支援资金破产重组。拯救日航公司,遂成近期日本上下的核心话题。本月底将满78岁的稻盛和夫,被日本首相鸠山由纪夫选中,作为拯救日航的恺撒。

鸠山由纪夫的逻辑很煽情。如果能够请动稻盛和夫,日本政府将不必再投入几百亿美元纳税人的钱去激活日航,就可以使日航重新崛起。他说:“日本航空必须摆脱对政府的依赖性,转而发扬稻盛和夫的精神,这一点十分重要。我对稻盛和夫的管理能力评价很高,相信他是最适合的人选。”

中国企业家论坛,曾想过我邀请稻盛和夫参加定于下月26日至3月1日召开的年会。去年11月初,我与稻盛和夫见面时,把这个邀请当面说给他听,他曾表示了极大的兴趣。后来,中国企业家论坛以论坛主席陈东升、轮值主席田朔宇、首席经济学家张维迎联合签署邀请函,力邀稻盛和夫出席中国企业家论坛的十年盛会。后来我追问稻盛和夫先生的秘书,他开始表现得比较积极。可是到了12月下旬,我却接到电话说,稻盛和夫实在脱身不得,敬请谅解。当时我还不明就里。现在明白了,日航破产重组提上了日程。稻盛和夫已决定接受任命。

稻盛和夫于1月13日公开表态愿意重新出山。不过他提出了两个条件:一是不以零薪水出任日航CEO;二是他将不带团队去日航,因为他公司内部没有人懂航空运输。稻盛和夫说:“对于交通运输业来说,我是一个彻头彻尾的‘门外汉’。我决定接受这份工作,原因是政府和ETIC都希望能以任何方式阻止日本航空倒闭”。稻盛和夫重新出山的决定,在日本受到了广泛欢迎。鸠山由纪夫因为这个事件显示了日本政府的果断和有为,还提升了在民意调查中的满意度。

以中国人的思维方式,稻盛和夫这样一个老耄老人,被选为拯救者,有点匪夷所思。通常中国企业界到了60岁,往往就赶紧选择接班人了。而国企更是规定了企业家的退休年龄。虽然几十年来稻盛和夫声名赫赫,但他毕竟已于1998年离开了经营一线。这样一个老人,如何能够承担起拯救者的使命呢?因为对稻盛哲学的有效性怀有坚定的信

念,我坚信,稻盛和夫一定可以带领日航复兴。这个哲学,曾经让稻盛和夫这样的农村孩子,一手创立了2家世界500强企业。这许多年来,稻盛哲学影响了千千万万的日本、中国、欧美等地的企业家,已成了企业成功的密码。

稻盛和夫有一个心愿,要在更多新的领域证明稻盛哲学是可以行得通的,要在其他国家证明稻盛哲学是有效的。为了这个心愿,他当然不想放过把稻盛哲学应用于航空运输领域这样一个简直是天上掉下来的机遇。

稻盛哲学以“何为正确的做人准则”这一原理原则为基础,囊括了企业经营的要诀、经营者与干部以及企业员工的行为规范、人生的活法等,是一套具有综合性、实践性的思想。他的经营管理体系,也称阿米巴经营,是一种独特的管理会计体系。它将公司组织分为一个个“阿米巴”小集体,而各个小集体,就像是一个个的中小企业,在保持活力的同时,以“单位时间核算”这种独特的经营指标为基础,全力追求附加价值的最大化。

不论是经营哲学还是阿米巴经营,都是稻盛和夫在制造或销售“现场”与员工一起流血流汗,拼命工作中建立起来的。所以,从这个意义上讲,这是孕育于“现场”并经过实践检验的经营哲学和经营管理体系。

我对稻盛先生的信心,来源于最近我对一系列跨国并购案例的研究和梳理。我发现,这是个能量的世界,能量深潜于员工、高管、投资者、合作伙伴、利益相关者,社会每一个人的内心。并购重组整合的核心命题,是如何能够把主导者的意志,通过有效的能量转换,变成每一个员工和相关利益者的内心真正喜欢做的事,全身心关注并把它做好。

我对各类跨国并购案例的分析与比较,稻盛哲学和经营体系,在并购整合领域是最具穿透力和效力的。他的“以心为本”的能量转换哲学和经营体系安排,一次次在京瓷公司并购整合的历史上被证明是高度有效的。从中概括提炼,可以归结出并购重组整合的东方实学。最近,我在与众多急于参加跨国并购的企业家的交流中谈及稻盛哲学,他们深受感动。而世人也期盼由稻盛和夫本人在日航传播稻盛哲学,用稻盛哲学武装日航的工作人员,以此完成历史赋予他的使命。

(作者系清华大学大学三角研究院中国企业家思想研究中心主任)

Forum

上证论坛

国际统一的监管模式的利弊,现在实在很难下结论。但在现阶段,外汇财富的保值和安全运作依然是我们不能忽视的头等大事之一。因此,我们若与欧洲发出共同的强化国际监管的声音,可能最易形成包括美国在内的“国际合力”,能在现阶段获取最明显的“双赢”结果,也最能体现中国政府“自由贸易”和“改革国际货币体系”的理念。

中国策略:寻求“合力”争取“多赢”



孙立坚

2010年将成为世界各国努力调整经济结构、寻求世界经济合作的新模式、新方向,顺利完成共同退市的最佳战略,从而真正走出这场危机最后阶段的关键一年。但是,世界所面临的共同挑战,却依然没有找到合适的应对办法。这主要反映在三大方面:在目前没有可以有效的国际政策协调机制去“约束”各国“看似独立的”经济政策可能带来的巨大的负外部性,不仅会使其他国家政策独立性和有效性受到很大威胁,甚至可能导致世界经济运行机制和国际金融市场面临二次探底的风险。

令人担忧的是,虽然各国都意识到了上述问题的严重性,但是所开出的药方却相差甚远。欧洲阵营的发达国家,基本认同在金融全球化环境中,应建立一个统一的全球携手运行的国际监管体系。比如,应建立全球金融业务风险评估基础上的审慎性监管,限制过度的杠杆和卖空交易,信用评级机构的信息披露机制,公允价值的会计制度改革(包括对抵押资产的评估方式),金融机构的薪酬约束机制,消费者保护措施,甚至中央银行“最后贷款人”职能的透明化要求也都应纳入到统一监管的体系中。

新兴市场阵营的国家,比如东亚,则更担心美元主导的国际货币体系对自身财富所带来的危害,尤其是当美国货币政策失败,美元全球泛滥,美元财富由此缩水日趋严重时,这些国家的经济稳定就会面临新危机。迪拜主权基金危机已足够说明问题了。同时,商品出口国家也意识到美国本土形成的越来越强大的贸易保护主义势力对来自自身贸易国战略的严峻挑战。他们对上述第一和第二问题高度关注,而又十分无奈,于是,他们转而团结一起,寻求多种多样的分散风险和互助发展的合作方式。

而美国与其盟友的姿态是,一面为

维护美元本位的国际货币体系,白宫不得不顺应欧洲盟友的要求,在不牺牲自己创新能力和创新优势的基础上,推进落后的监管模式的改革。另一方面把减少自身赤字与贸易伙伴国的责任“联系”起来,把资金过剩的客观局面作为这场危机的根源而归罪到中国等发展中国家。在发达国家面前阐述发展中国家正当防卫的立场。

其三,很多分散在各监管部门的有效信息无法传递到公共的平台上,等到问题严重的时候,已防不胜防了。尤其是那些醉翁之意不在酒的投机行为,如果不能全方位地把控它的行踪,就很容易会错失良机,造成漫天的大火。中国应密切关注这一正在构建中的国际平台,以求充分了解并参与它的运行机制和管理。

其四,随着对美国次贷危机问题研究的深入,我们开始渐渐发现,不仅美国金融机构存在道德风险,而且就连美国政府对挽救IT泡沫经济崩溃给美国带来的负面影响,也在利用其国际货币的主导权优势恣意泡沫经济的恶性发展,演出事后让全球分担美国利益损失的道德风险的闹剧。所以,中国为了

国际旅岛概念猛烈间催生海南炒楼狂热,如何避免重蹈前覆辙,已然在考验监管部门智慧。

据媒体报道,在海南省决定全面暂停土地出让和审批新土地开发项目之后,海口、三亚及琼海等多个地方地价应声跳涨,甚至一日一价,当地楼市再现疯狂。游资大举入岛炒楼,且其中弥漫的投机氛围如此浓烈,市场对此不乏担忧。

“要挣钱,到海南;要发财,炒楼花”,这是90年代初流传于坊间的一句戏言,形象地描绘了当时海南楼市对投机者的吸引力。1988年海南建省,在优惠政策吸引下大批人才蜂拥入岛,居住刚性需求陡增,土地稀缺性渐次显现。当多数内地城市居民尚未触及“商品房”概念时,“炒楼花”已成海南房地产界的一个时髦词汇。投机炒作很快超越刚性需求,成为拉抬当地房价的主要推手。据统计,在当年总人数不过655.8万的海岛上,竟然出现了两万家房地产公司。就在琼岛楼市鼎盛前三年左右,房价涨幅竟超过了4倍之多。1992年,海南楼市泡沫破灭,当地经济也由此陷入了长达10年的沉寂期,随处可见的水泥垃圾和烂尾楼,写尽了繁华落幕后的凄凉之景。

相形十几年前的楼市崩溃,此次热钱大举入琼所聚集的风险或许更大。随着国内楼市几度暴涨,热钱已数次进出楼市,投资者的嗅觉历练得愈加敏锐。岁末年初,各大城市的房价在调控大棒下胶着气氛渐浓,是否还能延续此前的暴涨态势尚不明确。此时,海南国际旅游岛建设题材,恰恰给闲置游资提供了炒作的理由,投机者因之而趋之若鹜。据统计,目前有超过4000亿元的资金流动到海南大肆囤地,这让海南楼市逆势上扬,不仅前期间全国楼市一起虚高的房价未有改观,新的泡沫又被热钱搅起。更为重要的一点在于,相形十几年前海南建省之初大批常住人口购房的刚性需求而言,如今国际旅游岛的建设就是要服务于观光游客,其本质是要满足“候鸟式”游客的需求,并非直接鼓励省内常住人

口的增加。因此,借国际旅游岛题材炒作

似曾相识琼岛楼市跳涨 免蹈覆辙考验调控智慧

◎马红漫

海南当地政府部门已对楼市的异动有所察觉,遗憾的是,宣布在今年3月底前暂停商业性开发土地出让、暂停审批新的房地产开发项目,本是向投机者提出制度警示的举措,却被闻者南辕北辙地“误读”了。土地市场的短期断供,表面上将外来热钱拒之门外,但却在实际上加剧了现有入市土地的稀缺性,房地产市场供求失衡的局面直接拉抬了终端楼价。海口市向岛甚至有个大型地产项目,一夜之间突然封盘,暂停对外销售,“一房难求”局面再度上演。先期入市开发商所获得的强势地位,不仅让两个暂停调控措施的力度大打折扣,反而成了房价飙升的理由。

“头痛医头”式的监管举措碍难奏效,抑制热钱炒楼冲动尚需从体制深处综合调控。一方面,在当前制度门槛下,电信、石油、铁路等“最赚钱”行业仍处于行政垄断状态,民营资本尚难涉足。而市场化较为充分的行业,利润空间已十分微薄,对习惯于博取厚利的投机者而言吸引力非常小。再加上前期退出的“煤老板”一时间投资迷茫,手中数千亿的巨资极有可能化身投机资本,社会热钱规模日趋庞大。市场调查显示,浙江民间资本可能是海南炒房团的主要来源,而这些投资资金中很大一部分都是在煤炭行业整合之后,转向进入房地产市场的。所以,遏制楼市投机的长期举措,还在于积极拓展民间投资合法渠道,让社会资金不再因“居无定所”而变身热钱。另一方面,楼市之所以具有投机魅力,主要就在于其中蕴含的暴利机会。所以,让楼市回归普通行业性质,经历市场洗礼十分重要。

以笔者之见,海南地方政府不妨大规模增加保障性住房供给,同时限制具有旅游岛题材楼盘的供给总量,最终让投机者之间自行博弈,让普通公众利益不会因之受损。这或许是短期内遏制投机热钱的有效方式之一。

(作者系上海第一财经频道主持人,经济学博士)



开发商全国“囤地”1万公顷

岁末年初密集出台的房地产调控政策,正逐渐步入地方各级政府执行的关键时期。但最新消息说,目前全国仍有约1万公顷闲置土地在开发商手里,地产专家们认为,切实打击囤地行为,还要看各地政府的执行力度和透明度。

漫画 刘道伟

重大变化信号:流动性或即将见顶

◎周子勋

央行最新发布的去年12月金融统计数据显示:截至去年12月末,广义货币供应量(M2)余额为60.62万亿元,同比增长27.68%,增幅比上月末低2.06个百分点;狭义货币供应量(M1)余额为22.00万亿元,同比增长32.35%,增幅比上月末低2.28个百分点。M1和M2增速之间的“反剪刀差”,比上月末缩小了0.22个百分点。

从历史数据来分析,年末信贷投放量都比较少,但是与以往的历史年份相比,这个信贷投放的增长速度依然是较高的,市场流动性依然较充足。从货币供应量的走势来看,自2009年9月M1创新高,增速年内首次超过M2,“反剪刀差”形成开始,M1位于M2上方已运行了4个月,与之相对应的是我国的企业经营活动

持续活跃,工业利润增幅重新回到一个较理想的增长时期。而整个四季度以来公布的制造业采购经理指数持续保持上升,显示出我国的整体经济在快速回升。

自央行在去年年底实施了一系列微调政策以来,货币供应量增速在放缓,而12月的M1和M2增速之间“反剪刀差”的缩小,这意味着流动性即将见顶,笔者认为,这应该是个重大变化。而随着近期在管理通胀预期的警示下,央行连续提高了央票发行利率,预计随后几个月M1和M2的增速还会小幅回落。结合我国的投资形势,按这个速率,估计在今年3月“反剪刀差”走势就将结束。这也将反映出我国宏观调控的基本走势。

2009年下半年开始微调信贷,从而使得货币政策进一步趋向于中性的走势。可以预期,2010年的货币政策将会更进一步走向中性。央行行长周小川提出的稳

定经济等2010年央行货币政策调控的四大目标,对于当前市场的通胀预期管理是很明确的,稳定经济发展的目的会在很多场合下得到落实。我国的货币政策调控将在一季度进一步有所加快。

在拉动我国经济增长的三驾马车之一的出口来看,随着全球经济形势的好转,有了进一步的转变。来自海关总署最新的数据显示,2009年12月份,我国外贸进出口大幅增长,进出口总值24302亿美元,同比增长32.7%,环比增长16.7%;其中出口13073亿美元,同比增长17.7%,环比增长15%;进口11229亿美元,创造了月度进口值的历史新高,同比增长55.9%,环比增长18.8%。我国外贸出口结束连续13个月的下降局面,实现自2008年11月以来首次正增长。尽管贸易保护主义的压力在不断增加,但是随着欧美等发达国家需求的恢复,我国

出口也将实现增长。

环视目前全球央行的货币执行情况,虽然在去年12月结束的全球主要央行议息会议上,谋求退出政策的国家在增加,但是主要大国的央行依然维持前期的政策。不过值得注意的是,随着全球经济的好转,各国应对通胀的措施的表现已有了显著的差异。美联储虽然宣布继续维持其历史低利率政策,但随后却推出一系列针对流动性的管理措施,而且还明确表达了对通胀的担心。我国随着经济回升态势的进一步加快,再加上房地产等行业的持续高涨,也使得市场的通胀预期进一步抬头。为稳定市场,央行近期实施了大量的回购措施,在提高央票的发行利率同时,首次提高了金融机构存款准备金率。这其实也是央行货币政策进一步走向中性意图的一个鲜明标记。

(作者系北京安邦咨询研究员)