

中國股市回歸價值投資之路

關於投資風險的隨想

從去年底到今年四月初，投資中國股市就如同坐上了雲霄飛車——上得快，下得也快。在一年多時間內，上證綜合指數從不到3000點快速沖到6100多點，然後又從去年十月的高點滑落到如今的3300點左右。除了少數參與「操控」這架「飛車」的超級主力機構之外，多數的投資者都已經被搞得暈頭轉向，特別是對於新入市的股民來說，這也是新入市的股民，與一段刺激而痛苦的投機體驗！

記者通過近日與國內媒體同行、券商經理、分析師以及普通投資者的交流，可以得出一個簡單的結論：中國股市正在回歸價值投資之路，這也是新興市場走向成熟的必經之路。

當三年前上證綜合指數還在1000多點苦撐掙扎的時候，由合格境外機構投資者(QFII)從「股神」沃倫·巴菲特那裏「批發」而來的價值投資理念開始在中國股市「兜售」，以招商銀行、寶鋼股份為代表的「五朵金花」(通常指金融、鋼鐵、地產、有色金屬、煤炭石油等五大行業)相繼脫離「藍籌」的行列，迎來了中國股市的「藍籌時代」。

在過去的兩年中，隨著上市公司股權分置改革(俗稱「股改」)的全面深入，以及更多大型國有企業的陸續上市，以上海證券交易所為大本營的藍籌股隊伍迅速壯大，各類機構投資者趨之若鶩，也吸引了越來越多的盲目跟風的個人投資者。去年第二、第三季度股市膨脹的「藍籌泡沫」導致了股市加權指

數的一再虛漲，讓很多市場參與者甚至包括某些監管者陷入「迷失狀態」。

縱觀國內一些財經網站，在去年上證指數5000點以上繼續「吹多」的那些「名嘴」如今在竭力「唱空」，其中用來打擊投資者信心的最大一塊「磚頭」是：大量成本低廉的非流通股將在逐步解禁後蜂擁上市。然而這是在「股改」之初就已經可以預見的事情，難道非要等事到臨頭才給出「入市須謹慎」的警告？

如果從國際視野和長遠角度來看，中國優質資產的增長趨勢才剛剛開始得到體現。這與上世紀80年代日本股市由牛轉熊的情況是大不一樣的，當時日本製造業的盈利能力在股市泡沫破裂前就開始顯著下降了。

雖然眼下面臨多種內外部制約的困難，但中國經濟持續增長的趨勢尚未發生根本變化。在消費升級、技術進步、產業結構優化等因素的推動下，上市公司業績在未來兩年仍將保持快速增長。目前上證50指數成分股2008年的動態市盈率約已超過25倍，表明藍籌股的平均估值水平已回到合理的區間。

滬深股市現階段出現的深度調整或許有利於中國資本市場的健康發展，受到投資者過度限制的境外機構投資者對此早已制訂階段的攻守戰略，海內外的各種媒體也不會輕易地離開這個全球最具潛力的新興市場，尤其是在人民幣升值預期

繼續存在的情況下。參與其中的個人投資者如果能夠把握好操作節奏，還是有機會獲得合理的、穩定的投資回報。

另外，根據國內財經專家的分析，佔據主導地位的資本特別是國有資本並不會輕易地大量減持股份。國資委關於《國有股轉讓辦法》明文規定：中央及地方國有控股企業、有關機構、部門、事業單位轉讓上市公司股份對國民經濟關鍵行業、領域和有經濟佈局與結構有重大影響的，由國務院國有資產監督管理機構報國務院批准。

經過十幾年來的艱難探索和反覆嘗試，中國政府已經深刻認識到資本市場的重要性和複雜性，中國需要一個穩定而高效的資本市場來幫助實現經濟增長。

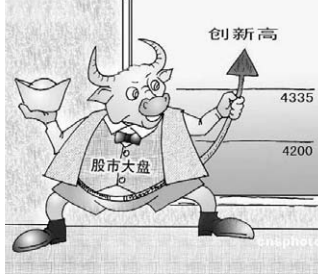
雖然眼下面臨多種內外部制約的困難，但中國經濟持續增長的趨勢尚未發生根本變化。在消費升級、技術進步、產業結構優化等因素的推動下，上市公司業績在未來兩年仍將保持快速增長。目前上證50指數成分股2008年的動態市盈率約已超過25倍，表明藍籌股的平均估值水平已回到合理的區間。

滬深股市現階段出現的深度調整或許有利於中國資本市場的健康發展，受到投資者過度限制的境外機構投資者對此早已制訂階段的攻守戰略，海內外的各種媒體也不會輕易地離開這個全球最具潛力的新興市場，尤其是在人民幣升值預期

作，優化資本市場結構，促進股票市場健康發展，著力提高上市公司質量，維護公開、公平、公正的市場秩序。雖然這些目標都難以在短期內達成，也不至於再次造成「政策市」效應，但是對於投資者恢復信心、明確預期是有積極作用的。

為了幫助海外華人對中國股市的深層問題加深瞭解，規避風險，把握機遇，《中華商報》將借助大陸專業研究機構的力量，採用讀者沙龍的形式適時開展交流活動，我們還邀請本地股票投資專家分析在中國股市的中國概念股，歡迎有興趣者通過熱線電話與電子郵件報名參加。

本報記者：王迪



貪婪還是恐懼 投資者的真正動機是什麼

瞭解投資者的動機可以幫助你找到投資者並且開始融資

在我創舉的時候，我從各種各樣投資者那裏融資：風險投資公司、小型投資公司、富有的天使投資、天使投資集團、私人貸款、親朋好友。我親眼目睹了貪婪和恐懼如何刺激這些投資者做出不理性的行為。瞭解這些動機不僅能幫助你融資，而且還能幫助你更好地管理投資者，並且瞭解初創公司融資時的行為因素。

在這篇文章裏，我主要關注兩種重要的融資渠道：風險投資公司和天使投資。在我年輕的時候，人們告訴我，風險投資公司出於恐懼而讓別的公司做成這筆交易)，天使投資出於貪

婪而投資(比他們的目標多幾倍的錢)。我現在覺得這樣的描述過於簡單化。

風險投資公司由很多個人構成，在他們做出投資決定時，個人利益和公司利益都要承擔風險。名聲很重要：公司在同類公司中的名聲，合夥人或者副總裁不反對)而在有限期的合作時間的名聲，公司給出的合作時間的名聲，如給風險投資公司提供資金的大學捐贈和私人資金。根據理論，風險投資公司由於擔心名聲受損而害怕輸掉一筆交易(對你的公司來說也是一個不錯的投資機會)，因為他們的對手也在尋求得到業內認可。這些說法有一定

的真實性，但我發現風險投資公司同樣受直覺、客觀的公司表現和恐懼的驅使。

那麼這些對你有什麼用處呢？如果把把握不當，直覺就是不理性的行為，是不可預知的行為。風險投資合夥人有時會因為「感覺不對勁」而取消一筆交易。儘管他們覺得這是一個不錯的商機，並且可能會讓對手搶走交易。我見過有些風險投資公司甚至在擺過手並慶祝達成條款之後，在最後一刻改變了主意。創業者很可能將這種行為視為背叛和挫折。但是你一定要記住你無法控制這些個人，錢掌握在他們手裏，並且他們根據直覺做出決定。

在良好的公司表現方面你有更多的控制權，這也是吸引風險投資公司投資的必要條件。對大型風險投資公司來說，你的公司生產線要有足夠大的市場來吸納未來十億美元的市場投資。過去幾億美元就足夠了，現在的目標是十億美元。有了巨大的市場，風險投資公司通常喜歡公司的其它表現，比如特殊技術或關係帶來的持續性競爭優勢、概念可行性 (proof of concept)，經驗管理和不斷增加的行業類別。

尋找那些有穩定興趣和行為的風險投資者，他們可以指導創業者發展公司，增加股東財富。

另一方面，最好的天

使投資大多數情況下會放手讓你去管理公司，只有在你提出要求時他們才會提供建議，與你溝通。顯而易見，天使投資的投資決策是為了幫助你取得成功，而不至於達到財務目標。雖然有人認為天使投資的首要動機是獲得高回報回報的貪婪，但是我發現天使投資的目的更多是為了炫耀自己的實力，以及跟公司合作的樂趣，而非簡單的預期回報。

對於富有的投資者來說，告訴親朋好友你是如何投資於一個擁有獨特商業模式的初創公司，這是一種榮譽。炫耀自己的實力不是一種恥辱，這是可以理解的，並且是很多投資者的真正動機之一，當你說服他們給你投資的時候千萬不要忘記這一點。

天使投資還喜歡和創業者並肩作戰，他們很多人都會親歷自創。《全球創業觀察》(The Global Entrepreneurship Monitor)對天使投資的背景進行了研究，並發現這些人大多是男性，當過公司高管，有過創業經歷，並有很高的資產淨值。投資者決定是否投資於你的公司主要取決於兩個因素：投資者對你的產品的瞭解程度，以及對你在行業的接觸。貪婪只是他們的動機之一。

對於很多投資者來說，賺錢只是他們投資的目的之一。你對典型投資動機瞭解越多，你就可以把公司更好地推銷出去，並且在簽訂協議之後跟投資者合作更順利。

作者：Asheesh Advani
譯者：黑木

樹是不會長到天上去的，這是自然規律，投資市場也有其基本規律，但是很多人不相信，而往往把賭徒的心態去投資。筆者也有親身經歷，在此與大家分享一些隨想。

近期中國內地股市的大幅回落又讓我想起十多年前的切膚之痛。從1995年開始，中國股市轟轟烈烈，深圳綜合指數從800點緩慢上升，筆者像傳單最開始時入市，不斷獲取豐厚回報，收益遠遠超過辛苦上班所得。其後隨著股指上攀2000點、3000點、4000點，一再追加投資，不僅連本帶利全部歸零，連身上最後的一毛錢也都押在股市上。當年中國股民的瘋狂程度，絕不遜色於今朝。當時還沒有設立漲跌限制，一隻股票沒有一個交易日內，竟然會出現上漲數倍或下跌80%。暴富與破產都可能發生在旦夕之間。1997年10月，隨著中國政府在官方媒體發表股市風險自擔的強硬性社評，並設立每天最多10%漲跌停板的機制。上海和深圳兩市連續3天跌停，並且是全部賣出完全沒有買家，隨後又大幅振盪。筆者的投資獲利全數蒸發，並成了套牢族。今日中國股市的賭徒比以前更多，投入資金更多，膽子更大。歷史在不斷重複著。

筆者在2006年遇到一位年近60歲的客人，她移民來美時間不長，從事護理行業，收入不高，但省吃儉用，兩年內用積蓄買下MOBILE HOME(即活動房屋)自住。隨著房屋市場大幅上升，她及時出手，淨賺15萬美金。這成了她退休後收入的重要來源。所以她來美前諮詢投資計劃。客人希望年滿62歲就退休，有穩定的收入來源，趁身體健康向好的情況下，到各地旅遊信賞揚活動。筆者根據客人現時的狀況及未來的計劃，建議她可留部分資金作平時緊急支出之需，大部分可以開立即退休休

年金。每月可以從個人退休帳戶中，固定領取資金，直至百年之後。加上政府社會安全金，這位客人有望過上舒適而有尊嚴的退休生活。由於這筆錢對客人關重大，她反復仔細問筆者約談，逐漸下定決心去開立這種保證利息的退休基金。

然而，正在此時中國股市的大幅上升成為全球的焦點，她在中國擔任基金經理的親戚告訴她，投資中國股市年回報至少有50%。另外，由於先期她投資活動房屋亦用小金額作抵押，短期就賺了15萬。所以，她認為是信守保守幫助了她，她在股票市場再獲利信譽才罷休。再來安排退休計劃事宜。筆者為她深感憂慮，並將十年自己的教訓與她分享，希望她能有更多考慮風險因素。最後客人還是將全部積蓄投入火熱的中國股市，因為她相信自已比較幸運，而且認為中國股市同十年前相比亦發生了根本性的變化。

世事萬變幻，但人的貪婪之心常在。在2008年農曆新年過後，上述客人致電筆者，講述她的歷險過程：由於她在2007年夏天入場時已經有點晚了，所以聽從親戚建議投資在「垃圾股」以獲取較高盈利，沒法避免多久就被套牢了。任憑大盤指數跌上不得，她的股票卻不斷下跌，又捨不得割肉，後來大盤大幅回升，她的股票還是跌得慘不忍睹。15萬美金，賬面只剩不到3萬多，搞得自己幾乎天天睡不著覺，常常哀歎為什麼她倒楣——別人賺錢她虧錢，別人虧錢她虧的更多。原本規劃中的安逸退休生活成為泡影，只好繼續去上班賺取生活費。

筆者並不反對投資，只是想提醒大要量力而為，每個人都要為自己所作的決定負責。當你在時間、空間上並不佔優勢時，更加要注意投資風險。 作者：徐海峰

贏利性資金將可以進入醫療行業

【本報北京消息】中國衛生部部長陳竺日前在中國發展高層論壇上表示，醫改方案不久後將向社會徵求意見，有關部門正在研究制定具體改革配套文件，將選擇一些地方開始試點工作，探索經驗。

試點地區現在還尚未確定。對於補貼資金在供方和需方間如何分配的問題，陳竺認為，在考慮補供方還是補需方的時候，不能簡單地把它看成是一個市場機制裏面的供需。現在強調公益性是最為重要的。陳竺說，在需方中央政府對於保障體系的投入較多，此外也在支持城鄉居民的保險體系，當然對於城鎮職工都有補貼。還有就是對於特別困難的群體有醫療救助。同時對於供方也有投入，主要是投向公共衛生和基層醫療機構。

對於社會資金能否進入醫療領域提供非公益性即贏利性服務時，陳竺表示，首先應該允許社會中贏利性的資金進入到醫療領域，滿足多種層次的需要。在某些特定的情況下，政府也可以向贏利性醫院購買基本醫療公共衛生服務。他表示，現在醫改方案還在制定一些政策，對於那些所謂的非公醫院，甚至是不屬於非贏利性的那些醫院，都會給予一定的政策寬容。



新一代的基因研究成果

生命基因素

- » 全方位抗衰老的基因產品，世界頂尖技術
- » 產品通過美國食品藥品管理局 (FDA) 的評估與認可
- » 消除亞健康狀態，讓人體出現返老還童的現象

招聘代理商 >>>

請訪問我們：
<http://www.genelifeusa.com>

或電郵我們：
info@genelifeusa.com

或來電諮詢：
(626) 275-2589