

在电影《肖申克的救赎》中有这样一句台词：“有些鸟儿命中注定不被牢笼所困，因为他们的羽毛太过鲜亮和美丽。”

“菜鸟”展翅记

本报记者 周琳

◀▷激进派风格

在任泽松的办公桌上放着一本史诗级科幻小说，刘慈欣的《三体》。

“这是我最爱读的书，它教会我如何用更高维度的视角去看低维度的事情。当你学会这样的本领，一切将会很透彻。”任泽松眼中的维度，当然不止于科幻。

2012年末，由于业绩下滑厉害，在中邮创业基金管理有限公司内部的一次会议上，总经理周克和投资总监邓立新公开叫板全体职员：“谁有本事，给他一只基金来做，你们敢不敢亮出真家伙？”

一个身着休闲衬衫的大男孩，用掷地有声的回答打破沉寂：“给我一只基金，我能行！”众人质疑的目光齐刷刷指向时任基金经理助理半年的任泽松，这个看似幼稚的同事能胜任吗？

Choice资讯统计，截至2014年1月5日，在350余名普通股票型基金经理中，自然任职不到2年的达118人，有54名基金经理刚刚走马上任不满365天。这批“80”后新人的业绩在2012年之前有相当一部分惨不忍睹。

在资产管理规模排名前35位的基金公司中，极少有像中邮一样，目前6名股票基金经理中有3名任职不到一年，最近2年业绩最好者才排在全部200余只股基的第56位。

但是中邮似乎有敢用新人的传统。经过后续公司高层严格的审查和层层筛选考核，任泽松获得中邮战略新兴产业基金的掌舵权。在随后的操作中，他把“少壮”激进派的投资风格发挥到极致。

任泽松发现，2013年的宏观面，全面深化改革和经济转型的脉络一以贯之，新政观的表述让大家眼前一亮。这对于钢铁、煤炭等传统行业不能没有影响。另一方面，信息消费、节能环保等新兴行业正面临前所未有的发展机遇。在反复思考权衡后，他将基金的主战场定在战略性新兴产业一面。

在技术层面，他早已想好4项操作方法。

一是持仓的集中度高，把有限的“火力”集中布置在战略性新兴产业。看好的股票要买满，前10大重仓股票占资金总量的70%至80%。平时的仓位要么维持在九成以上，要么在风险来临时降至六成。

二是配置方向上，基本上配置在“非白马”股行业。主要的投资策略是自下而上精选个股，自2012年底开始重仓长期持有。

三是对个股的选择。由于持仓集中度较高、资金有限，基金持股的数量不超过20只，并刻意回避市场上的“白马”品种，包括传媒、动漫等题材类股票，避开众目所向，选择一批比较偏的计算机、电子、医药、化工新材料等行业的股票。

四是止损避险。一旦一只股票跌幅达10%，必须强制止损卖出。这证明之前的判断和配置有问题，需要重新调研布局。2013年的大部分时间都是满仓运作，但在一季度末、6月末的流动性紧张前，任泽松采取了收缩至六成仓位的战略，较好地规避流动性风险。

这一次，任泽松选对了。2013年一季度末，重仓游戏行业的部分个股开始出现连续涨停，到出手卖掉时股价已翻了1倍至2倍。同样的情况还发生在在他看中的数只医药股身上，拿到后来，基本都翻了1倍多。



近3年来，一批“80”后基金经理驾驭的中小型基金，正凭借不俗的业绩逐渐扔掉“菜鸟”的帽子。中邮战略新兴产业股票型基金的驾驭者任泽松是其中的代表，这个其貌不扬的29岁四川小伙，在2013年迎来了基金经理的处子秀。Wind资讯显示，这只“黑马”基金2013年全年上涨80.38%，超过同类基金涨幅数十个百分点。

◀▷“三级”跳跃

近几年股票型基金的业绩不好，基金经理向私募、保险公司等处频繁跳槽，空出的位置也变向给任泽松这样的“新手”更多机遇。

任泽松常说自己幸运，但其实一切幸运并非偶然。从清华大学生物系到毕威会计师事务所，从会计师到私募研究员，再从私募到公募载体，任泽松的3次跳跃同样体现着他经典的“维度”思维。

“在清华大学生物系读研时就想好大方向是做金融，后面的‘三步走’基本是如约而至。”任泽松说，在学校时他就通过了部分注册会计师考试科目，而剩余科目是后来做审计师时完成的。

那时，学习审计要经常去不同公司调研，了解千差万别的业务和市场情况，跟各类公司的高管和各部门领导了解情况，这样的历练让刚出校园的他获益匪浅。

通过持续几年的调研和定量分析财务报表，任泽松逐渐从理工科专业“维度”跨越到注册会计师的“维度”。到后来，几乎所有公司的财务状况在他眼里都异常透彻。不仅如此，他的理工科背景在考察相关专业公司时，更利于发现产品、服务的特点和问题，这是科班出身的审计师所不具备的。

随后的私募历练让任泽松如虎添翼。2009年底，他加盟北京源乐晟资产管理有限公司。投委会主席曾晓洁成了他的“入门师傅”。通过良师一年的辛勤栽培，任泽松对证券市场的理解达到了更高的“维度”。

在私募期间，他调研上市公司到了痴迷程度。2009年底正是创业板刚兴起之时，几乎所有公司都到北上广“路演”。只要能参加的，任泽松从不落下。1年算下来，300多家创业板公司，他至少调研200家。

有一次，他到一家当时市值仅有60亿元的电子公司调研。公司董秘和几名高管正在帮工人“赶订单”，大汗淋漓地糊着3D眼镜的包装盒。任泽松一看，订单量确实特别大，一线的工人完全忙不过来，公司的董事长才指令高管每天折叠200个包装盒。这样的劳动场面感染了调研一行人，大家就一边叠包装盒，一边聊天。

“你能在一线感受到这个公司的订单状况确实不错。”任泽松说，调研之后，他决定重仓买入该公司股票，后来收获颇丰。目前这家公司的市值已达500亿元。

私募的平台相对于公募来说较小，获得券商、上市公司等资源的数量毕竟有限。2011年任泽松“跳”到中邮创业之后，开始更广泛地接触知名券商和上市公司，出去调研更加频繁。而公募相对广阔的平台和高层的支持，给予任泽松更好施展才华的机会。

“我在公募做基金经理助理才半年，就有机会掌管一只基金，这要感谢中邮高层敢用新人的魄力。事实上，在其他公募基金要做经理很难，而在私募至少要有几年经验甚至成名之后，才可能独当一面。”任泽松把成绩归因于顺时应势和领导栽培，对自身的努力则很少提及。

互联网赚钱模式“颠覆”了什么

摩根士丹利华鑫基金 司巍

当前热门的话题中，互联网金融和电子商务一定能排在前面，谈到他们时，听到最多的关键词是“颠覆”。其实，互联网发展的历史就是颠覆的历史，不仅跟人们日常生活的关系越来越密切，其盈利模式也越来越丰富。

广告是互联网企业最早也是最成熟的盈利模式。互联网企业通过提供免费服务吸引人流量，然后在有人流的地方提供广告，获取广告费。然而，随着互联网的发展以及人们上网行为的演变，互联网广告的形式也一直在变化。

在门户时代，大家上网的入口是门户网站，因此广告主要以展示广告为主，按照展示时间或者点击量计费。典型的代表如Yahoo和新浪网。随着Google和百度的兴起，搜索网站渐渐成为人们上网的入口。这个时候广告的形式主要是“关键词广告”，相比上一代广告更有针对性。最近几年，人们上网的入口渐渐向社交媒体转移，社交媒体中的广告和社会关系结合，更加具有可靠性和有效性。微博、微信或者Facebook的广告价值迅速提高。

可以看出，互联网广告形式的发展方向是更精准、更有效。

游戏是变现能力最强的盈利模式。这种商业模式的特点是，预付费、用户会上瘾而且还有一定的社交属性。因此，游戏公司的普遍特点是现金流极好、业绩的爆发性强。比如腾讯，有一半以上的收入来自于游戏。

而互联网行业最大的机会，来自于传统行业的互联网化。典型例子就是电子商务短短几年颠覆了传统百货。随着移动互联网的渗透，各行各业的颠覆趋势都在加速，金融、教育、旅游、医疗、娱乐，一切都刚刚开始。互联网发展了数十年，终于开始对传统行业的大规模变革。这将是一个激动人心的过程，生活方式改变，财富重新分配。

值班基金经理
信札



学点行业逻辑

刘红

在投资研究实践中，行业投资逻辑的重要性往往要大于个股逻辑。通常情况下在进行行业研究时主要考虑：行业所处的生命周期；影响行业的政治、经济、技术等外部因素；行业需求、增速和市场空间；行业盈利模式、进入壁垒以及行业集中度、竞争结构等。

回顾中外股市的历史表现不难发现，在特定的阶段配置某些行业可以更容易地获取超额收益。这就是行业逻辑在起作用。行业逻辑的重要性之所以要大于个股逻辑，主要因为：当一个行业趋势向好时，行业里面大多数公司都是受益的，此时，在该行业中选出比较优秀的几个企业投资就可能获得不错的投资收益。而在趋势不好的行业中，即使最优秀的公司，其投资收益可能也不尽如人意。况且，能否选出最优秀的公司也有不确定性。

以白酒行业为例。在2012年以前的数年中，白酒行业都跑赢整体市场。当时，其行业逻辑很清晰：消费升级，高档酒提价，二、三线白酒跟随，整个行业价升量增，盈利快速增长。在以上行业逻辑下，整个白酒行业的个股都是不错的投资标的，取得了很好的投资收益。而进入2012年以后，高端白酒消费需求下滑，导致行业投资逻辑发生变化，即使茅台这样

的优秀企业，也难逃股价下跌的命运。

另一个事例是2013年的传媒行业。在国内居民物质生活水平持续上升后，对精神生活的需求正在增加，以电影、互联网视频、游戏等为代表的娱乐消费爆发增长。同时，国家出台政策支持文化产业的发展。在这样的行业大逻辑下，整个传媒行业都出现了较大的涨幅。当然，各细分子行业表现有所差异。

明白了行业逻辑的重要性，就不难理解2013年的A股为何结构分化如此严重。当然，即使行业逻辑强大，其中的投资标的也会受到估值的约束。

同一行业处于不同生命周期其估值水平不同，一般处于成长期时估值溢价高，进入成熟期后估值溢价低；不同行业估值溢价不同，主要取决于行业所处的生命周期、行业政策友好程度、行业壁垒、盈利能力、业绩稳定性等。对于成长股投资者来说，其投资研究的重点，主要集中于处于成长期（或初创期）、符合社会经济发展方向、产业政策友好、行业空间大且具有一定进入壁垒的行业内个股。对于价值股投资者来说，其投资研究的重点，则主要集中于处于成熟期、产业政策友好、行业竞争结构稳定，低估值的行业内龙头企业。

投资者口述

作为投资股市十几年的中小投资者，笔者经历了三次旷日持久的熊市煎熬，五味杂陈，感触颇深。

炒股要会休息

张志勋

瞬息万变、错综复杂的股票市场需要相当长时间的探索和研究。中国股市“熊”多“牛”少，在此环境下生存，一定要形成有自己风格、独具特色的盈利模式。

经过对近几年中国股市走势统计分析，笔者发现，在没有重大利空袭击下，一年只有2轮左右行情可做，且大的行情一般出现在上半年。因此，在岁末年初大盘出现新低，形成V型反转或W底时，可分批建仓介入。同时，潜心研究公司基本面，赚自己明白、有把握的钱；不要被虚无缥缈的概念炒作所迷惑。历史经验表明，业绩是推动股价上涨的原动力。

从基本面来看，优先布局有转增送题材预期的个股，不过有前提条件，如净资产收益率≥8%，低位、低市盈率、小盘次新股等，并属新兴产业，地处发达地区，具有核心竞争能力，近1年至3年上市。其次，对于超跌、价格严重低于价值的基本面良好的个股，重点跟踪。再次，某一政策、事件刺激对股市的影响，也要密切关注。

不过，也要学会休息，见好就收。在大盘上涨一段时间之后，一旦跌破20日均线，走势疲弱沓沓，K线图向下拐头，或形成M头，多重顶，出现卖出信号，须全部清仓退出；此时，要知道收手、落袋为安，否则很可能前功尽弃。投资股市切忌像蜜蜂采蜜那样勤劳，终日忙忙碌碌、进进出出，空仓等待乃是投资股市最大的智慧。下半年股指一般以下跌为主，因此，以轻仓或空仓为宜，保持高度的警惕性。

笔者也在摸索投资方法，比如，追踪法。在大盘方向不明或刚刚开始下跌时，个股往往出现“一日游”行情，头一天尾市放量拉升，看似向上突破，第二日随即又放量下跌，不少散户上当受骗。为防止误入类似圈套，先不急于买入，可将每日涨幅榜前列目标股记录下来，跟踪1天至2天，综合量比、形态、量价配合等因素，等出现持续性上涨时再介入，以免遭受损失。

零成本创业

