

寻找下一个十倍回报投资组合



特约撰稿 黄凡

前德意志银行财富管理中国区总监
资深投资管理人



好不容易盼来了久违的牛市，许多股票投资人依然是疲惫与焦虑，大家每天忙着关注宏观经济的每一个数据，关注川总统的推特，关注隔夜美股走势，关注上市公司K线走势，仿佛没有一分钟的空余时间，就是为了实现回报最大化。

然而，实际上，在贪婪与恐惧之间，计划好的“低买高卖”往往变成“高买低卖”，好的回报无从实现。

其实，在A股市场要实现好的回报并不需要如此疲惫与焦虑的。以价值投资的方法，是根本不需要做到难度超高的抄底与逃顶的。

请允许我分享一下在上一轮牛熊转换周期中获得的经验与教训——

在2014年前陆续以便宜价买入了一篮子的银行、保险、消费行业的“好公司”，然后就一直持有。到了2015年6月股灾前，因为感觉市场的疯狂一定不可持续，于是卖出了个人小账户中的大部分股票。其中，招商银行卖出价格约20元，平安保险卖出价约80元（10送10除权后相当于40元）。可以说是“逃顶成功”而值得庆贺了。

但回过头看，精准的所谓“逃顶”没有任何意义。尽管无论是上证指数，还是深证指数，抑或是创业板指数，现在都远低于2015年6月的峰值水平。而招商银行、平安保险的股价现在（7月初）分别是36元与78元，较逃顶时价格近乎翻倍，且5年间还加上了每年可观的现金分红……成功“逃顶”后反而要被迫以更高价买回。反之，5年前因为估值便宜而实在不忍卖出的名牌白酒，至今已经在5年间涨了10倍以上。

大家关心的是，下一个10倍回报如何找？

我认为，选“十倍”回报的投资标的有以下几个标准：

一是，好行业中好公司是最佳标的。

哪些算是“好的行业”？我认为，能在往后十年或更长时间有稳定增长空间的行业，如医疗、保健、医药、消费、文化、金融服务等。这些行业直接得益于我国消费升级大趋势，稳步增长的确切性非常强。

二是，估值低是最实在的硬道理。

如前所说，在2014年初牛市启动前的小组合中，当时招行的PB（市净率）是0.8倍，PE（市盈率）是6倍；平安保险的P/EV（市价与内含价值的比率，是衡量寿险公司估值的重要标准之一）不足1倍，市盈率不到10倍；而五粮液在当时受“八项规定”“塑化剂”等对白酒行业的负面因素影响而低至市盈率5倍。因此，当时买入这些好行业里面的好公司都是实实在在的“便宜买”。

其实，价值投资要有实业思维。所谓实业思维，就是把自己作为企业的未来主人来考虑企业的价值。2014年一季度，我曾与一些资深的投资人朋友推算“密谋”，既然五粮液作为名牌白酒生产者只有5倍市盈率。那么，如果有足够资金，把整个公司买下来，维持正常经营，5年利润就能回本，然后就相当白拿了一家好行业的好公司……

以实业思维来投资股票，就能等到买便宜货。

三是，能长期坚守才能获全胜。

还是前面的例子，便宜价买入一篮子好公司后，只要价格依然合理就一直持有好了，短期的涨跌大可不予

理会，半路下车式的“逃顶”没有任何意义。因为实践检验证明，笨笨地坚守实现的回报足够丰厚。

个人认为，现在白酒公司已经不再便宜，上述三条标准中的第二条“硬道理”就不再符合了。但看上去，上面举例中的银行与保险的“好公司”依然是三条标准都符合，十倍回报应是有可能在不远的将来实现的。其它有“十倍回报”潜力的投资标的，也可以通过以上三条标准按图索骥来寻找。

特别声明，本人无意在这里推荐任何股票，只是把自己过去的投资经验与教训，以及个人感悟作分享。提醒一下，股票是高风险投资，务请自主决策，自己承担风险。

当然，在流动性非常充足的A股市场不缺故事，也不缺常理难以解释的逻辑。

2014年至2015年，激情燃烧的“神创业板”曾诞生许多“涨十倍”的股票，其中不少（如暴风科技、乐视网、朗玛信息、全通教育、安硕信息等）都是“无厘头”“莫须有”的高科技概念，短短几个月就上涨逾10倍。但之后多年业绩却证明了所谓的高科技、高成长只是个传说。这种令人看不懂的上漲逻辑，只能归功于参与者“人有多大胆，地有多高产”的冲动。也有绩差股因为被借壳、重组等转眼间身价十倍以上，这只是体现当年国内特色的IPO管制下的壳价值而已，这类“火鸡变凤凰”的魔技将随着注册制推进而消亡。建议投资人不要当这类“风口”的飞猪，因为风一过，这些“飞猪”一定纷纷摔落地。

