



Zhao Danyang, Sober Investor Alone

赵丹阳：在迷局中独醒

文_尹格 责任编辑_张丽

这是一个执著、自信、倔强、顽强的职业投资人，不对市场低头，宁愿孤独的隐退。

这是一个行事低调、尊重资本、敬畏常识的职业投资人，生存的艺术是他坚持的投资哲学，“基金的优势体现在持续控制风险的能力上。在投资界，‘活下来’永远是第一位的。”

暂时的离去为他带来了更大的号召力。在2008年无声无息的赵丹阳，比那些继续呼风唤雨的“投资明星”们更令人怀念。他在高点时选择退场，也让他站在了国内私募基金的“道德高地”。

至今日，H股和A股都已越过我们所理解的范围，我们在H股10000点、A股3500点实现了我们的收益。指数的顶和底永远是个谜。今天，就我们的投资能力，已找不到既符合我们投资标准又有足够安全边际的投资标的。未来一段时间，市场的强劲也许会持续很久。经过慎重考虑，并和两个信托公司沟通后，赤子之心作为顾问的所有信托将尽快清盘，将投资款返还给投资者，便于投资者自由把握未来投资机会。

——《致投资者的一封信——2007》

SOBER INVESTOR ALONE

惊人的清盘

2008年年初发生了一件震惊股坛的事：私募基金经理赵丹阳因无股可买而解散旗下基金，随后，工作人员便开始逐个给客户打电话，通知细节。清盘的五只产品都是A股投资产品，估计总规模达到15亿元。对于清盘的原因，赵丹阳坦言已经在A股找不到符合其投资标准的产品了。当时的上证指数停留在5400点的历史高位，许多市场人士对赵丹阳的做法嗤之以鼻，甚至以一种讥笑和嘲弄的方式表达对赵丹阳此举的不屑。在他们看来，A股的黄金十年才刚刚开始，1万点绝不是梦。然而大多数投资者都没有意识到更大的风险正在来临，时隔不久，A股开始持续暴跌，直至下探到1664点才启稳。至此，赵丹阳一战成名，并成为坚守价值投资阵地的一面旗帜。那些曾经嘲笑过赵丹阳的人，也许在暴跌过后仍在做着黄粱美梦。

赤子之心选择对旗下的五只信托基金

清盘，这意味着赤子之心每年需要放弃上亿元的收入。按照赤子之心的收入分配设置，赤子之心的收入来自管理费和绩效费用，管理费约为1.5%，而绩效费则为超额收益的20%。赤子之心旗下的六只产品的总规模为20多亿元，其中国内五只产品总规模约为15亿元，而2008年以来，赤子之心成立较早的三只信托基金收益率均达到百分之四十多，这三只信托产品规模约为10亿元，能够提取的绩效收益就达到约8000万元，而其余两只2007年年初募集成立的信托基金，当年的收益也达到百分之二十多，提取的绩效收益约有2000万元。如此计算，被清算的五只信托基金2007年可提取的管理费和绩效激励总额约为1亿元。因此，从以上数据不难看出，选择主动放弃利益需要多大的决心。

赵丹阳的清盘之举令市场人士震惊。当时一直看多的某私募基金经理，在其产品推

介会上甚至嘲笑赵丹阳再也没有机会改正错误，但市场的走势验证了赵丹阳的正确判断。人们将赵丹阳这次主动清盘与巴菲特1969年解散合伙人公司、老虎基金解散相提并论，这些事件的共同点就是不拿投资者的钱去冒险，坚守自己的投资理念。

作为国内第一位主动清盘的私募基金经理，他的行为让人多了几分敬仰。成功的投资者不是无限制地去创造金钱，而是能够用一种独有的判断方式规避风险，理性投资。他的行为不只是在履行作为基金经理人的职责，更是在承担一种职业道德。赵丹阳必然在我国私募基金发展史上留下浓墨重彩的一笔：一是，他把私募信托的方式引入国内，让其他私募基金发展避开了法律障碍，蓬勃发展；二是，当他的投资理念与市场背离时，能够抛弃一己私念，毅然解散基金，颇有美国巴菲特和老虎基金创始人之风。

性格密码

赵丹阳在2008年年初演绎了一段“众人皆醉，我独醒”的戏码，整个业界事后不得不承认，这出戏是精彩绝伦的。作为一名私募基金经理，究竟应当具备怎样的性格密码及做事原则才能有如此精准的决断呢？不妨让我们剖析一下。作为职业基金经理，赵丹阳把大部分时间都花在调研上市公司上，他说自己是用怀疑一切的眼光来研究上市公司的财务报表，希望将纸面上的东西看透，上市公司真实的营运状况、现金流和资本回报率是他关注的三大重点，并以此作为重要的投资依据。

赵丹阳的一位好友这样表述他做事的特点：赵丹阳以前开过公司，知道做实业不容易，而且要和形形色色的人打交道。因此，他在判断公司业绩的真假方面很有自己的一

套。赵丹阳曾经去某公司做调研时，对方不让进，他便去税务局查看了该公司每月的用电额度，当他发现这么大一个公司每月用电额度仅有上百度之时，便打道回府。从这一点，他便怀疑这是一家骗子公司。赵丹阳对所投资公司的价值判断做得非常细致。2001年，在决定是否要买某只高速公路股票前，他亲自到收费站蹲点，数车流量以便观察这家上市公司的真实运营情况。他用行动证明：只有保持一份怀疑，才能清醒地看懂市场。

9·11事件发生时，赵丹阳大量买进同仁堂科技，当时很少有人敢在那个时段实施买入，而赵丹阳相信自己的判断。“我之所以敢投资同仁堂科技，这完全得益于我详实的调查。”赵丹阳不仅考察过同仁堂公司10

多次，还对其供货商和经销商进行了专门探访，甚至还向同仁堂的竞争者——广州药业了解市场实情。另外，他还亲自到药店看同仁堂六味地黄丸瓶底的生产日期，侧面了解其库存情况，并到各大中医院去了解医生对同仁堂药品的评价。“投资不能指望运气，再高超的技术分析也不可能永远是对的。而对一个企业长期深入地了解会让你知道，什么是正确的选择。”事实证明，在2002年1月—8月，恒生指数从11350点跌至10000点，而赵丹阳低价买入的同仁堂科技却实现资本利得89%，股息收益6.1%。

以上不难看出，作为一名私募基金经理，赵丹阳独特的做事方式，与其说是个性，不如说他更相信事实。

Zhao Danyang



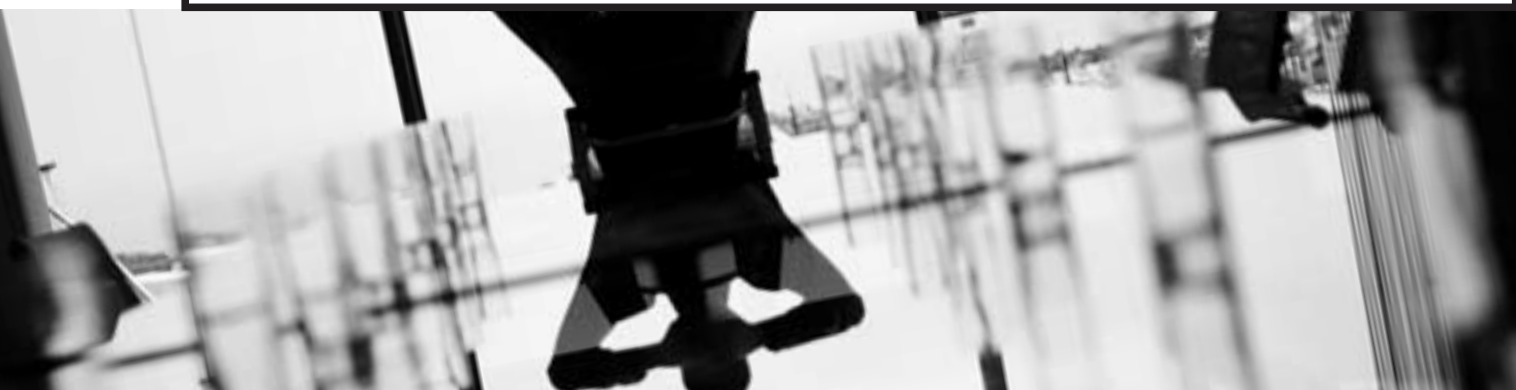
天价午餐

你愿意花多少钱与“股神”巴菲特共进午餐？来自中国的私募基金经理赵丹阳给出的答案是：211万美元。

尽管全球股市笼罩在凄风苦雨中，但巴菲特的个人魅力依旧创下历史新高。2008年，“与巴菲特共进午餐”竟拍的最终成交价达到破纪录的211万美元，这是2007年中标价的三倍有余。“与巴菲特共进午餐”的起拍价为2.5万美元，拍卖所得善款将全部捐给格莱德基金会，以资助穷困人士和无家可归者。竞拍成功者可以携七名以内的亲友，与巴菲特在纽约著名的牛扒房“Smith•Wollensky”共进午餐，探讨除“股神”持有个股以外的所有话题。赵丹阳此举再次引起投资界关注的目光，不知他会在就餐时间向“股神”讨教何种问题，与其说这是一场隆重的午餐，不如说这更像是一位中国“价值投资”的信徒与“股神”互相切磋的盛宴。

回到A股和H股，我们相信2009年中国股市将会形成重要的底部。我们今天的任务就是要寻找中国未来十到二十年能够代表中国参与全球竞争的企业，投资的本质就是分配资本，我们把资本分配给最有核心竞争力、最有效率的企业，从而促进社会的发展。大自然的春夏秋冬息息相生，每一轮严酷的寒冬将会淘汰那些内在体质不健康不适合生存的物种，每一棵倒下的大树周围将会生出更多强盛的新苗——自然选择是推动自然界和社会进步的永恒动力。谁是中国未来的沃尔玛、丰田、微软、宝洁……彼得·林奇一生都在寻找价格能涨十倍的股票，谁会是我们未来可以赚十倍的公司呢？

——《致投资者的一封信——2008》



用信心回归

赵丹阳于2009年1月16日在赤子之心网站上登出《致投资者信》，从字里行间可以读出赵丹阳对于未来充满信心。上证指数从2007年最高位6124点下跌到当前最低位1664点，下跌了72.83%，国企指数从2007年最高位20609点下跌到当前最低位4792点，下跌了76.75%。从历史上看，主流市场在一年多的时间里产生如此巨大的跌幅实属罕见。而在泡沫洗净的背景下，中国股市有望在2009年形成重要底部。

赵丹阳认为，相比美国，中国的基本面要好很多，首先是政府和家庭负债率不高，尤其是家庭部分，高储蓄率使资产负债表上有大量现金，冬天来临之时现金可以过冬。更重要的是，中国仍旧是全球制造业最有竞争力的地区，也就是说中国未来的损益表仍然是最健康的。而对于美国经济，美国政府和美国家庭的资产负债表上负债过多，需要“去杠杆化”削减负债率，更重要的是，产业的空洞化造成了企业和家庭的经常性损益受到破坏。如果说金融风暴是资产负债表的修正，那消费的衰退就是企业和家庭损益表的修正。除非美国短期内形成一个总量很大的新兴产业，否则这种修正将是一个漫长的过程。回头看，格林斯潘只是运气不好，如果不是美国近几年创新没有跟上，世界将是另外一个演变过程。

香港联交所最新权益披露显示，赵丹阳旗下的“赤子之心中国成长基金”已于3月2日增持433.75万股物美商业，这也是自2008年9月底以来的首单增持，该基金在每股5.4港元买入物美商业，涉及资金2344.225万港元，持股量从2008年9月底的11.04%升至12.09%，这也是该基金自2008年4月底以来第七次加仓物美商业。除了旗下基金大幅加仓外，赵丹阳本人也对这一品种情有独钟，不惜自掏腰包购买，其持有数量已超过自己管理的基金。资料显示，赵丹阳也是在3月2日增持物美商业，完成增持后，赵丹阳的持股比例达到12.61%。

一年之后的又一个年初，赵丹阳发出了做多信号，并且已采取相应的投资行动，且不论他能否再度言中，但对于一个敢说真话的基金经理的观点，是值得投资者们一听的，或许在一年过后，我们回头再看，赵丹阳将再度成为A股市场的一大传奇。■