

JIANG GUOFANG: PATHWAYS FOR CHANGE

对于曾在银行工作12年之久的姜国芳来说，这段经历对他最大的影响就是，严格按流程、按制度办事，这让他以后的工作中做任何事情都会同步综合考量管理、开拓和风险等多维度问题。

姜国芳的“转战”之路

——专访申万巴黎基金管理有限公司董事长姜国芳

文_蔡书雯 责任编辑_钟亚超



姜国芳是中国资本市场的元老级人物，从1980年进入银行，至今已整30年。除了在银行的工作经历外，还在证券公司工作12年，基金公司工作6年。回首这一历程，他不无感慨地说，中国证券市场从1992年起至今，一直还在金融行业的公司老总职位上奋斗着的同仁屈指可数。

因此，很多人说姜国芳的运气太好了。从银行“转战”证券市场，正逢证券市场大发展之时，等到证券市场步入行业低迷期，不少公司甚至面临破产的状况时，又“转战”朝气蓬勃的基金行业了。姜国芳笑着自问：个人事业的发展轨迹，与整个国家金融发展轨迹的高度重合，到底是姜国芳“踏准”了，还是误打误撞纯属运气？他又自答：其实都不是。每次工作岗位的调动，都是组织任命，或者说是命运使然。

但有一点是可以肯定的，那就是姜国芳的每次“转战”，面对的几乎都是最新、最具挑战的创业环境。比如，去申银证券的时候，他的内心也有挣扎，因为这意味着他必须抛弃原有的一切，离开熟悉的工作环境，离开银行的大平台，但最后他还是毅然决定去闯荡一片前途未卜的新天地。再如2004年，他初创申万巴黎时，等着他的依旧是白手起家的局面。面对各种困难及选择仍能够顽强地生存下来，与其曾在工商银行工作12年受到的熏陶、影响和教育是分不开的。

与资本市场开拓者的情谊

对于曾在银行工作12年之久的姜国芳来说，工商银行的工作经历对他最大的影响就是，严格按流程、按制度办事，这让他以后的工作中做任何事情都会同步综合考量管理、开拓和风险等多维度问题。

“工商银行是中国资本市场的开拓者。”姜国芳说，1984年发行全国第一张人民币股票飞乐音响，1986年成立工商银行静安证券部，建立首个交易柜台，第一个B股，第一个可转换债券，第一个编制证券指数，第一个出年报……还有现在姜国芳说的申银万国，实际上最早的一批创建者都来自于工商银行。这些“第一”，都是开拓性业务，都是重要创举。从某种意义上说，中国资本市场的大门是工商银行开启的。1992年7月，姜国芳到上海申银证券（俗称“老申银”）工作，半年后，11家网点开业，当年交易总量突破100亿元，在全国引起轰动。这些业绩的取得，很大程度上得益于工商银行的大力支持。

姜国芳认为，在中国资本市场运行的过程中，工商银行还扮演了助推者的角色。市场发展中的许多环节，无论是一级市场还是二级市场，无论是交易规则还是产品创新，工商银行都制定了一系列规则给予规范。比如在不成熟的股票发行早期，营业网点人满为患，工商银行创造了认购证、摇号方法等新模式，从制度上使市场规范起来，很多矛盾迎刃而解，资本市场变得更加公开、公平、公正。

老申银与工商银行总行的信托公司联合全国的信托公司，创建了证券信息网，相当于工商银行自身体系中的行业协会，这也是一大创举。信息网每年要开一两次会，进行市场分析调研、信息交流，以达成业务的合作、推进、开拓。另外，老万国曾经面临资不抵债的危机，这时又是工商银行毅然贷款5亿元，拯救了当年的万国。

谈到证券市场，姜国芳说，过去大盘股一出来，市场必然下跌；但工商银行A+H股同步上市，香港和大陆市场非但未跌，反而起到了稳定指数的作用。工商银行的涨跌对指数的贡献很大，机构投资者有了一个非常好的长期投资标的（每年分红息率接近5%），工商银行的上市还带动了其他一些中小银行上市。

中国资本市场的健康发展，离不开机构投资者的维稳作用。机构投资者的核心力量是基金公司，而工商银行托管及代理发行基金的份额近30%，最高时可达35%。基金公司每年的新基金发行，工商银行总是托管只数最多、份额最大的银行。如果把QDII、私募等也算进去，工商银行的份额就更大了。姜国芳说，中国资本市场有工商银行这么大一块基石的支撑，对其未来的稳定发展具有积极意义。

申万巴黎于2004年3月8日在上海成立，同时发行了第一只基金“申万巴黎盛利精选基金”，总募集资金68亿元，是当时国内新成立的基金公司中首发规模最大的一个基金产品，其中工商银行就销售了33亿元。至今申万巴黎的10只产品中，有9只与工商银行合作，并达成了全面长期的战略合作关系。

6年来，申万巴黎与工商银行合作举办了五六百场关于资本市场的策略投资报告会、市场行业研究分析报告会以及对投资者的教育活动等。在申万巴黎的存量资产里，90%以上都是工商银行托管的，其中，上海分行就占了40%。



姜国芳
申万巴黎基金管理有限公司董事长
上海市青年企业家协会副会长

财富聚集须理性

中国资本市场的发展,使许多人富了起来。资本市场带来了大笔财富,这些财富令富人们可以去买别墅、玩收藏。今天,我们通过电视、网络等媒体总能看到很多人的创富故事,在这些故事里,姜国芳坦言,绝大多数都会跟资本市场发生关系。在资本市场大发展的时代,已经很少有企业能够通过资本市场的运作而做大、做强了。

同时,姜国芳也建议投资者,在财富积聚的过程中,要越做越理性,远离盲目与浮躁。他说,有些富人是经历过坎坷曲折,一路摸爬滚打过来的,当他发展到一定阶段,就会越来越理性、严谨、专业、守法,这是所有人都乐见的。但还有些投资人,一旦赚钱就会走向盲目,觉得市场随时都有赚钱的可能。于是就盲目发展、不断扩张、涉足太广,最后濒临破产。还有些中小投资人,赚钱后心态失衡,不愿追求相对稳定的收益,一心追捧那些偶然的超预期的收益,最好天天赚大钱。姜国芳说,不管是谁,只要做投资,就要学会尊重金融市场的自身规律,学会用市场平均收益来作投资参考,取一个中性偏高的投资预期即可。

收藏市场亟待自律和规范

姜国芳对古玩、字画情有独钟,却笑称谈不上什么个人收藏,也并未成系列,更不以交易为目的。平时看到喜欢的,如果力所能及的话,他就会买一些放着赏玩,买回家的东西,单纯地出于喜欢,从来没有再拿到市场上卖钱的想法。他也从来不去二级市场、古玩商店“淘

宝”,因为在他眼里,“那些市场,从一楼到十楼基本没有可信的”。

分析古玩市场乱象丛生的原因,姜国芳娓娓道来:其一,没有行业自律组织;其二,没有相关立法;其三,买家“动机不纯”,很多并非出于喜好,只是想赚钱;其四,某些“所谓的”专家放弃操守,卷入利益链条,从公正“第三人”变身利益“相关人”,从艺术品的“判官”堕落为字画商的“掮客”。

成功在于坚定的信念

姜国芳的业余爱好是读传记,这与他的人事工作出身不无关系。一踏入工作岗位,他接触的就是与人协作沟通的工作,考察、提拔、任用干部,这都要求他懂得“读人”。而读传记,正是他学习和锻炼“阅人”能力的一种方式。至今,他仍为自己的一个特长而自豪,那就是对人名的记忆力——“20世纪80年代的老同事,名字随口就能跳出来。”

看传记的爱好也与姜国芳小时候看电影喜欢关注人物有关,那时,他比别的孩子更注意电影里的每个人物,哪怕是出场一小会儿的配角甚至群众演员,这些人长什么样,是什么性格,他都能记得一清二楚。时间长了,他可能会淡忘故事情节,但人物形象却一定记忆犹新。

姜国芳喜欢读人物传记,性格鲜明、个人魅力十足的人物都是他的最爱,比如毛泽东、邓小平、阿拉法特、卡斯特罗……他说,自己喜欢那种具有坚定意志和远大理想的人。 **M&B**



■ M3 E92

DISCOVER BMW'S M DIVISION

M系列中,最具有代表性的就是M3系列,它以宝马3系为基础,进行高性能的升级与改造。从1986年第一款M3车型E30诞生开始,宝马经历了E36、E46、E92这4代车型的变革。

M的诱惑 —— 宝马赛车演绎激情岁月

文、图_刘晓鸣 责任编辑_王淼

排在英文26个字母中第13位的M,在现实生活中会让大家联想到许多品牌。而对于宝马车迷来说,这个“M”能让他们疯狂!

在宝马众多的车系中,M系列出自宝马的原厂高性能部门。这个部门以标准化的宝马3系、5系、6系为蓝本,进行超高性能的改装。以满足那些对性能有着极高要求,但又希望适用于日常生活的客户群体。同时,也会全力保证宝马在FIA各大赛车联赛中技术的先进性。宝马的M与奔驰的AMG、大众的ABT有所不同,M是宝马的原厂机构,而不是合作开发的性质,所以他们在车辆的开发上不遗余力,并且拥有更好的技术支持。

TIPS:

第一代 M3 E30 (1986年—1992年)

- 车体: 双门轿跑车 双门敞篷车
- 发动机: 2.3L直四
- 变速箱: 五速手动

第二代 M3 E36 (1992年—1999年)

- 车体: 双门轿跑车 双门敞篷车 四门轿车
- 发动机: 3.0L直六 3.2L直六
- 变速箱: 五速手动 五速自动 六速手动

第三代 M3 E46 (2000年—2006年)

- 车体: 双门轿跑车 双门敞篷车
- 发动机: 3.2L直六
- 变速箱: 六速手动 六速SMG机械式自动

第四代 M3 E92 (2007年9月至今)

- 车体: 双门轿跑车 双门敞篷车 四门轿车
- 发动机: 4.0L V8
- 变速箱: 六速手动 七速M-DCT双离合自动



M3 E30



M3 E36

M系列中,最具有代表性的就是M3系列,它以宝马3系为基础,进行高性能的升级与改造。从1986年第一款M3车型E30诞生开始,经历了E36、E46、E92这4代车型的变革。

第一代M3 E30的推出原本是为了德国房车赛(DTM)而生,并在之后陆续推出多款延伸车型,采用相同的2.3L直列四缸引擎。这些车型因调教不同输出也不同,包括输出最低的195马力美规M3,以及系列中动力最强的限量准赛车版本M3 Evolution(220马力)。这是一款“肌肉感”很强的跑车。

海湾战争期间,宝马推出了厂方编号E36的M3。虽然此前的M3一直以纯粹的驾控感作为卖点,但第二代的M3 E36在乘坐的舒适度上进行了升级。车身长度从上一代的4346mm增加至4433mm,而轴距也从原来的2565mm加长到2700mm,意味着M3 E36的内部空间更为宽敞。第二代M3 E36搭载了一台采用VANOS技术的3.0L直列六缸双顶置凸轮轴24气门发动机,286马力的最大功率,最高速度达到250km/h。在1995年,M3的小改款中,采用了排量为3.2L发动机,这款发动机多次在“年度发动机”的评选中获得最佳荣誉。

在2000年,宝马对所有车型的外观进行了较大的修改,以树立全新的品牌形象。M3系列跑车也不例外。作为第三代M3跑车的E46登上了历史舞台。新M3的开发以“形式服从功能”为原则,首先强调的是整车外观的运动风格,在此基础上突出其内部的技术特色。从外形设计看,M3显得充满激情和运动感。这一代M3搭载了一台3.2L自然吸气直列六缸发动机,它不仅拥有宝马引以为豪的双无级可变气门系统(VANOS),而且其独有的两套32位发动机管理系统每秒可以计算2500万次,能够产生最大功率343

马力、最大扭矩37.5kgm的动力,再配合特别改装和调校的M3底盘,使M3的百公里加速只需要5.2s,最高速度限制在250km/h。这些数据,在当年跑车界里是屈指可数的。M3的辉煌直列六缸时代开始了。一年后推出了使用手动顺序变速器(SMG)的M3 CSL,它可以让驾驶者通过计算机调节液压驱动离合器和变速器的反应速度,自动变速也有五种不同设置模式可供选择,并且M3 CSL还采用了极其“嚣张”的碳纤维前后扰流板。但是,最疯狂的莫过于M3 GTR——一辆真正行驶在公路上的赛车。



M3 E46



M3 E92

当人们还沉浸在E46的经典境界中时,第四代M3 E92跑车,以全新的姿态来到了宝马车迷面前。新款E92采用4.0L排量V8发动机,发动机输出可达到420的最大马力。虽然比前代M3 E46的3.2L六缸发动机更大,但这台新发动机实际上比原来轻了15Kg。变速器采用了全新的M DCT Drivelogic 7速双离合变速器。

但是,作为以注重驾驶感觉的宝马来说,采用传统的手动变速器,才具有真正意义上的挑战!虽说E92的所有组件都经过了重新设计,但它的底盘设计却是以BMW 3系双门轿跑车悬架技术为蓝本的。该车底盘设计除了要配合大大提升的牵引力之外,总体目标是大幅度减重。在电子辅助驾驶方面,还应用了电子伺服式助力转向系统,配有全通风碟的高性能制动系统以及电子控制的动态稳定控制(DSC)系统,以及电控减震系统(EDC)。

如果全新的E92还没有达到您的要求,您还可以购买M3 GTS。这是一款完全符合FIA改装要求的赛车,让您既能在赛道上肆意驰骋,又能驾乘着这辆车去超市购物,它会让您体会到宝马M系列所带来的前所未有的驾驶感觉。 **MCE**

ADVICE OF THE WORLD TOP INVESTOR

世界级投资大师的忠告



没有人会否认，巴菲特是一个极为聪明的人。

尽管已经度过了80岁生日，出现在公众面前的巴菲特却仍然惊人的年轻。

他在最新的投资建议中谈到：“如果把地球上所有已经开采出的黄金放在一块儿，它能填满一个长、宽、高都是67英尺的空间。按现行金价来计算，你可以用它买到美国所有的农田，以及10个埃克森美孚石油公司，外加1万亿美元的现金。不过如果是你，你会选择持有农田、石油公司和现金，还是选择抱着那么一大块金属？哪种选择会派生出更多的价值？”

显而易见，作为最佳的保障投资，黄金并不是上上之选，巴菲特建议持有现金并在观望的人们，忘掉黄金，买股票吧！

资本奇迹，“股”舞中国20年

文_施光耀 责任编辑_李婉娜

回首股市20年的风雨历程，我们不得不感叹改革之初的艰辛，不得不惊叹中国证券市场发展所取得的巨大成就，不得不对中国证券市场的未来充满信心。

回首中国股市20年的发展历程，中国资本市场走过了一条不平凡的道路。中国资本市场以其发展时间短、速度快、模式新、规模和影响大，使其本身的发展成了一个奇迹，同时促进了中国经济奇迹般的发展，丰富了“中国奇迹”的内涵。

资本意识从萌生到深入人心

在20世纪80年代特殊的时代背景下，股份制经济的兴起、间接融资的困境、财税体制的改革、债券的流通需求等等，推动了证券市场的诞生。

1990年11月26日上交所成立，1990年12月1日深交所成立，建设资本大国的大幕由此拉开。1980年—2009年的近30年间，中国GDP年均增长率超过9.8%，其中超过10%的年份占到一半。中国经济的持续高速增长，世界领先，堪称奇迹。

1990年—2010年的20年间，中国从无资本概念到资本意识深入人心，从无资本市场到多层次资本市场的初步建立，从无资本机制到

资本力量随处显现，从资本弱国到资本大国，中国证券市场的长足发展，堪称奇迹中的奇葩。

20年间，证券市场规模不断扩大，从最初沪深股市13家股票，发展到2009年底1740家股票，两市股票市场总值达到24.27万亿元，相当于2009年国内生产总值的74%。2009年，沪深A股的总市值约合3.57万亿美元，同比增长了100.88%，超越日本（3.53万亿美元），成为列美国（15.08万亿美元）之后的全球第二大市值市场。资本市场融资规模也在不断扩张，2009年A股市场融资额已经超过8000亿元人民币。

中国证券市场的国际地位不断提升，已然在新兴市场上确立了龙头地位，上海证券交易所是全球9个市值总量逾万亿美元的交易所当中，唯一的新兴市场国家的代表。

中国证券市场这20年间，融资额由2.68亿元增加至8207.4亿元，平均增长率106%；市值由12.10亿元增加至242661.86亿元，平均增长率138%。据统计，中国资本市场证券化率由1991年的1%上升至2009年的72.36%。

股市发展演绎完美五阶段

回首股市20年的风雨历程，我们不得不感叹改革之初的艰辛，不得不惊叹中国证券市场发展所取得的巨大成就，不得不对中国证券市场的未来充满信心。

结合政府监管、市场发展情况以及相关重大历史事件来看，中国证券市场这20年的发展历程可分为五个阶段，即局部探索、全面铺开、立体规范、固本清源、开拓创新。

第一阶段是1990年—1993年的“局部探索”，标志性事件是两个交易所成立、邓小平南巡讲话。这一阶段仅仅是局部试点。深沪两个交易所开业之初，总共只有13只股票，还都是本地企业，1991年底总市值只有120亿元。1992年邓小平南巡讲话中特别提出：“证券、股市这些东西……要坚决地试。”

第二阶段是1994年—1998年的“全面铺开”，标志性事件是《中华人民共和国公司法》颁布、证监机构调整，上市公司数量也从291家增加到852家。

1994年7月1日颁布实施《中华人民共和国公司法》，为股份制改革



深圳证券交易所

TIPS:

20年数字瞬间

1.我国共上市公司1628家。沪深总市值达23.57万亿元，流通市值11.67万亿元，市值全球排名第三位。

2.我国股票投资者开户数近1.33亿户，基金投资账户超过1.78亿户。

3.我国期货市场共有21个期货品种上市交易，已成为全球第二大商品期货市场和第一大农产品期货市场。

4.机构持股市值占流通市值的比重约63.86%，机构投资者成为市场稳定发展的重要力量。

5.86家境外机构获QFII资格，30家基金和19家券商获批QDII资格。

[来源：中国证监会]

“三步走” 迈向资本强国

未来20年，从资本大国迈向资本强国、成为全球资本运作中心，是时代赋予中国的下一个历史命题。

与实现从经济大国向经济强国的转变一样，中国由资本大国向资本强国的转变不可能一蹴而就。结合国际经验和我国国情，渐进式的发展道路成为可能，或可称之为“实现强国的三步走战略”。中国证券市场第一步要成为创新型国家建设的重要平台，为自主创新的实践提供必要的资本保障；第二步，成为区域性的资本运作中心；第三步，成为全球资本运作中心。

在第二个步骤中，强调开放性，注重提升整体竞争力与可持续发展，积极实施区域合作，争取在国际分工中占据有利地位。第三步是最终目标，要发展完善证券期货和黄金市场，成为具有国际影响力的人民币资产定价中心和全球资本市场标准制定者，使中国金融体系成为全球多极金融中心之一极。

与资本强国的标准相对应，完善多层次资本市场、推进国际化、发展市场投资主体、缔造跨国大型企业、建立高端人才储备基地等是推进资本强国建设的手段，国民经济健康发展、金融体系稳定运行、高效的监管制度、实现人民币国际化、信用体系建设、国际资本合作等是从资本大国到资本强国跨越的保障。

国内外多位专家预测，未来20年，中国有可能超越美国成为世界第一经济大国，并通过“三步走”战略，实现从资本大国到资本强国的跨越。在这个过程中，中国资本的奇迹能否延续，能否从资本大国跨越到资本强国，我们拭目以待。

探索20年A股兴衰

文_周海涛 责任编辑_李婉娜

按照股指每一次持续性上涨（或下跌）的幅度超30%作为一轮牛市（或熊市）阶段的标准，可以将中国股市20年的运行轨迹划分为七次牛熊转换，仔细分析每一次转换的过程，或许能挖掘出转换背后的驱动因素。

1990年12月19日，时任上海市市长的朱镕基在浦江饭店敲响上海证券交易所开业的第一声锣，正式拉开了中国股市的大幕。截至2010年中国股市已经走过20个春秋。指数最低只有96.05点，最高则达到6124.04点。在指数的涨涨跌跌中，股市充分演绎了适者生存的游戏规则。按照股指每一次持续性上涨（或下跌）的幅度超30%作为一轮牛市（或熊市）阶段的标准，可以将中国股市20年的运行轨迹划分为七次牛熊转换，仔细分析每一次转换的过程，或许能挖掘出转换背后的驱动因素。

七次牛熊转换经历的时间、成因、推动力及背景：
第一次牛市：1990年12月19日—1992年5月26日，96.05点—1429.01点，涨幅1387%。管理层鼓励国企资金入市，邓小平南巡讲话激发投资人信心，取消涨跌停板制度以刺激暴涨。政府政策积极扶持，大量资金入市，股票供不应求，企业进行股份制改革。
第一次熊市：1992年5月26日—1992年11月17日，1429.01点—386.85点，跌幅73%。市场过度炒作后价值回归，深圳股市8•10事件后管理

层决定扩容。股票供给增加分流资金，股份制改革渐入高潮。
第二次牛市：1992年11月17日—1993年2月16日，386.85点—1558.95点，涨幅303%。新华社发表《关于股市的通信》强调“股市坚决要试”。政策支持恢复了市场信心，工业化向市场导向转变。
第二次熊市：1993年2月16日—1994年7月29日，1558.95点—325.89点，跌幅79%。股市大扩容，通胀严重，货币政策和财政政策从紧，经济增长率下降。经济增速放缓，供求关系失衡、高通胀、紧调控、经济下滑。
第三次牛市：1994年7月29日—1994年9月13日，325.89点—1052.94点，涨幅223%。证监会出台政策：“停发新股、允许券商融资、成立中外合资基金”。股市政策救市，供求宽松、高通胀、紧调控、经济下滑。
第三次熊市：1994年9月13日—1996年1月19日，1052.94点—512.83点，跌幅51%。经济下行、业绩不佳、紧缩调控使股市依然趋势性下行。高通胀、紧调控，经济仍呈下滑趋势。

TIPS:

中国股市大事记

1990年11月	上海证券交易所开业
1990年12月	深圳证券交易所试营业
1991年8月	中国证券业协会成立
1992年5月	上交所取消股票交易价格限制
1992年8月	深圳股市8•10事件
1992年10月	证监会正式成立
1994年7月	三大利好救市政策引发大涨
1995年2月	国债期货3•27事件
1996年12月	《人民日报》发表评论员文章扼住股市涨势
1999年5月	5•19行情爆发
1999年7月	《中华人民共和国证券法》开始实施
2001年2月	B股市场对境内居民开放
2001年6月	国有股减持拉开序幕
2001年7月	社保基金正式入市
2002年6月	国务院决定停止减持国有股
2002年12月	QFII制度正式实施
2004年5月	深交所中小企业板正式启动
2005年4月	股权分置改革试点正式启动
2007年5月	印花税上调5•30股市大跌
2007年6月	QDII制度开始实施
2007年10月	上证综指突破6000点
2008年6月	股改权证彻底退出资本市场
2009年10月	中国创业板正式揭开帷幕
2010年3月	融资融券试点正式启动

第四次牛市：1996年1月19日—1997年5月12日，512.83点—1510.18点，涨幅194%。经济实现软着陆，政策紧缩力度减弱，绩优股吸引国企资金入市。宏观调控放松，业绩回升，资金推动经济软着陆，家电实现大发展。

第四次熊市：1997年5月12日—1999年5月18日，1510.18点—1058.39点，跌幅30%。禁止国企炒作股票，股市继续大扩容，亚洲金融危机冲击国内经济。政策扭曲供求关系，经济下滑、出现通缩。

第五次牛市：1999年5月18日—2001年6月14日，1058.39点—2245.44点，涨幅112%。为国企脱困，三类企业入市，积极的财政政策

和实际宽松的货币政策拉动经济增长。政策救市，经济复苏，国内流动性充裕，网络科技带领新经济兴起。

第五次熊市：2001年6月14日—2005年6月6日，2245.44点—998.23点，跌幅56%。经济增长过热，宏观调控政策趋向从紧，国企资金流出，国企资金炒股受到清理整顿。

第六次牛市：2005年6月6日—2007年10月16日，998.23点—6124.04点，涨幅514%。经济高速发展，股改再造资本市场，汇改使流动性充裕，国企资金入市松绑，基金业大发展。经济高增长，股改汇改开始，流动性过剩，经济的高增长加大了对资源的需求。



■上海证券交易所工作场景

第六次熊市：2007年10月16日—2008年10月28日，6124.04点—1664.93点，跌幅73%。市场估值高、扩容压力大，高通胀吞噬企业利润，紧缩政策收紧流动性，次贷危机升级使全球经济陷入衰退，风险加大。经济下行，经济增长方式转变和产业结构调整。

第七次牛市：2008年10月28日—2009年8月4日，1664.93点—3478.01点，涨幅88%。经济衰退、政策救市、流动性充裕带领经济兴起，同时，流动性过剩加大了对资源的需求。

第七次熊市：2009年8月4日—2010年7月2日，3478.01点—2319.74点，跌幅31%。建立多层次资本市场，市场扩容压力大，高通胀再次来袭，经济下行，世界经济二次探底风险加大，我国可持续发展战略产业调整。

股市与经济的关系：从经济学的角度来看，商品的价格由价值决定，并受到供求关系的影响。对应到股市上，股票的价格取决于上市公司的基本面，包括资产质量和盈利能力，并受到市场供求关系的影响。而上市公司的基本面情况是和宏观经济运行情况密切相关的，因此，要寻找中国股市的运行规律，就必须从宏观经济运行和股市波动的关系入手。作为实体经济的晴雨表，股市在大部分的时间周期里都跟随实体经济的运行方向，只有在特殊的时间段里，才会出现与实体

经济运行方向的背离。影响这种背离的因素，一方面是股市政策、供求关系在起作用，另外一方面则是经济政策对经济运行调控作用的时滞性引起的。

股市与政策的关系：自从我国实施宏观调控政策以来，经济增长、产业结构的调整发展都受到宏观经济调控政策的影响。而宏观调控的目标就是通过产业升级、经济结构调整实现经济增长方式的转变，处理发展速度和质量效益的关系，以实现经济的持续平稳增长。因此，宏观经济政策就成了宏观经济运行的领先指标，宏观经济政策的取向决定了宏观经济运行的方向。由于股市的中长期运行必将围绕宏观经济运行方向展开，因此，宏观经济政策成了最具决定性意义的参照。但是，我国采取的是渐进式的调控方式，宏观调控的力度较为温和，这就使得政策对于经济的调控作用带有时滞性。

中国股市的运行规律可以描述为：股市的短期运行趋势受到股市政策、供求状况的影响，股市的中长期运行趋势取决于宏观经济运行态势与宏观经济政策。其中，宏观经济运行态势是滞后的，宏观经济政策方向是先行的。当二者方向一致时，股市出现同向的趋势运行；当二者方向不一致时，股市会出现与经济政策方向一致的拐点，等待经济运行态势转向来确认拐点。

解密成功投资

文_冰涛 责任编辑_李婉娜

20世纪,有这样一群人叱咤金融界,他们凭借敏锐的思维、独特的眼光以及果断的作风为自己聚集了大量的财富,并成为人们效仿的对象。本文列举出6位大师级人物,并对他们的投资理念进行对比,希望您从中能有所收获。



NO1.沃伦·巴菲特

股海称谓：**股神**

上榜理由：他被称为华尔街的股神，是世界上少数靠股市暴富的富豪，他的公司股票曾创下了天价，每股价值高达8万美元。即使巴菲特明天就退休，他仍然是首屈一指的股票投资家和企业家，大量的美元一样会光顾他的家门。

人物成就：1930年出生于美国，犹太人，是价值投资之父——本杰明·格雷厄姆的学生。1956年以100美元入股，2003年身家达429亿美元，46年间每年复式增长52.9%。

名言及观念：“时间是好投资者的朋友，坏投资者的敌人。”“投资必须是理性的，如果你不能了解它，就不要投资。”“要想成功，你就必须逆向使用华尔街投资的两大死敌：恐惧与贪婪。你不得不在别人恐惧时进发，在别人贪婪时收手。”

投资精髓：巴菲特的投资策略是以价值投资为根基的增长投资策略，只注重个股品质，不理睬大势趋向。他认为股市预测的唯一价值，就是让风水师从中获利。巴菲特的价值投资精髓在于，质好价低的个股内的价值在足够长的时间内总会体现在股价上，利用这种特性，使本金稳定地复利增长。投资是买下一家公司，而不是股票。杜绝投机，当投机看起来轻易可得时，它是最危险的。1.具体做法：买入具有增长潜力但股价偏低的股票，并长线持有。这是长线投资致富之道，在于每年保持稳定增长，利用复式滚存的惊人威力，为自己制造财富。2.遵守的规则与禁忌：选股准则如下：必须是消费垄断企业；产品简单、易了解、前景看好；有稳定的经营历史；管理层理性、忠诚，以股东的利益为先；公司财务稳健；经营效率高，收益好；资本支出少，自由现金流量充裕；股票价格合理。四个“不”：不要投机；不要被股市牵着鼻子走；不买不熟悉的股票；不宜太过分散投资。



NO2.乔治·索罗斯

股海称谓：**金融大鳄**

上榜理由：他拥有巨大的财富，他是著名慈善家，他是天使与恶魔的化身，二者不可思议的结合体。索罗斯最早在全世界扬名，是在他弄垮了英格兰银行之后；而让亚洲人铭记索罗斯的原因，则是1997年亚洲金融风暴的暴发。

人物成就：1930年出生于匈牙利，犹太人，1968年创立“第一老鹰基金”，1992年狙击英镑劲赚20亿美元，1993年登上华尔街百大富豪榜首，1997年狙击泰铢，掀起亚洲金融风暴。

名言及观念：“炒作就像动物世界的森林法则，专门攻击弱者，这种做法往往能够百发百中。”“任何人都有弱点，同样，任何经济体系也都有弱点，那常常是最坚不可摧的一点。”“羊群效应是我们每一次投机能够成功的关键，如果这种效应不存在或相当微弱，几乎可以肯定我们难以成功。”

投资精髓：索罗斯看重市场趋势，注重市场气氛，重大势轻个股。认为市场短期走势只是一种“羊群效应”，与个股品质无关。他总是不按照既定的原则行事，但却留意游戏规则的改变。索罗斯的投资策略是以“反射理论”和“大起大落理论”为基础，在市场转折处进出，利用“羊群效应”逆市主动操控市场进行投机。其中，“反射理论”是索罗斯的核心投资理论，简单说是指投资者与市场之间的一个互动影响。理论依据是：人正确认识世界是不可能的。投资者都是持“偏见”进入市场的，而“偏见”正是了解金融市场动力的关键所在。当“流行偏见”只属于小众时，影响力尚小，但当不同投资者的“偏见”在互动中产生群体影响力时，这种“偏见”将会成为主导，这也就是“羊群效应”。1.具体做法：在将要“大起”的市场中投入巨额资本引诱投资者一并狂热买进，从而进一步带动市场价格上扬，直至价格走向疯狂。在市场行将崩溃之时，率先带头抛售做空，基于市场已在顶峰，脆弱而不堪一击，故任何风吹草动都可以引起恐慌性抛售，从而又进一步加剧下跌幅度，直至崩盘。在涨跌的转折处赚取投机差价。2.遵守的规则与禁忌：没有严格的原则或规律可遵循，只凭直觉及进攻策略执行一举制胜的“森林法则”。“森林法则”，即耐心等待“猎物”出现；专挑弱者攻击；进攻时须狠，而且须全力而为；若事情不如意料时，保命第一。



NO3.彼得·林奇

股海称谓：**股圣**

上榜理由：罗伊·纽伯格曾经说过：“我认为巴菲特与彼得·林奇是现代最伟大的两位投资者，连同索罗斯一起，我想用‘天才’这个词形容他们。如果让我选择谁是最完美无缺的，整体来看，我只会选择彼得·林奇。他的人品可称第一，他就像希腊神话中的大力神，在华尔街是个‘神’级人物。还有一点让我钦佩的是，他知道什么时候退出，回归家庭。”

人物成就：1944年出生于美国，1977年接管富达麦哲伦基金，13年间资产从1800万美元增至140亿美元，年复式增长29%。

名言及观念：“不做研究就投资，和玩扑克牌不看牌面一样盲目。”投资前三个问题：1.你有物业吗？2.你有余钱投资吗？3.你有赚钱能力吗？不少投资者选购股票的认真程度竟不如日常的消费购物，如果把购物时货比三家的态度用于选股，会节省更多的钱。

投资精髓：林奇的投资策略是以价值投资为根基的实用投资策略，他同样也看重个股品质。林奇认为赢输实际和市场的关系不大，股市不过是用来验证一下是否有人做傻事的地方。不能依赖市场来带动手里的股票上扬，他从不相信谁能预测市场。对林奇来说，投资只是赌博的一种，没有百分百安全的投资工具。林奇的投资理念可以用简单的一句话来概括，那就是：好公司的股票迟早会有良好的表现。1.具体做法：其投资智慧是从最简单的生活方式中体验的，从生活中发掘有潜能的股份。投资具有潜力，且未被市场留意的公司，长线持有，利用复式滚存稳步增长。2.遵守的规则与禁忌：林奇选股品味如下：名字有点傻的公司；有庇护的独立子公司；缺乏关注的潜力股；充满谣言的公司；大家都不关注的行业；增长处于零的行业；具有保护壁垒的行业；消耗性大的消费品；直接受惠于高技术的客户；连其雇员也购买的股票；会回购自己股份的公司。令林奇退避三舍的公司：某龙头企业二世；不务正业的公司；人气突然急升的股票；欠缺议价力的供应商；名字古怪的公司。



NO4.是川银藏

股海称谓：**日本股神**

上榜理由：他百发百中的判断力，预测经济形势和股市行情的准确性令人吃惊，因此被日本金融界称为“股市之神”。世界上著名的股市投资家巴菲特、索罗斯、邱永汉等都对是川银藏的投资手法推崇备至。

人物成就：1897年出生于日本，1931年以70日元起家，在股市中大赚超过300亿日元。

名言及观念：“股市是谣言最多的地方，如果每听到什么谣言，就要买进卖出的话，那么钱再多，也不够赔。”

投资精髓：是川银藏的投资策略是以价值投资为根基的“乌龟三原则”，既看重个股品质，也看重市场趋势。“乌龟三原则”的启示来自于龟兔赛跑的故事，动作慢的乌龟能取得最后胜利，全靠稳打稳扎，谨慎小心。“乌龟三原则”即：**1.**选择未来大有前途，却尚未被世人察觉的潜力股，长期持有。**2.**每日密切注视经济与股市行情的变动，而且自己下功夫研究。在耐心等待股价上升的同时，防止市场突变，错失卖出时机。**3.**不可过分乐观，不要以为股市会永远涨个不停，在市况炽热时，应反其道趁高套利。他认为通过对研究基本功的锻炼，能预测经济动向，从而在一定程度上预测股市的大方向。他对投资工具的看法是投资和投机兼顾一身，目的就是顺应市场。**1.**具体做法：勤奋做功课，收集各种重要统计资料，详细分析，找出经济变化的动向，再以研究成果作武器炒股。遵循“乌龟三原则”，且只吃八分饱。**2.**遵守的规则与禁忌：两个忠告：第一，投资股票必须在自有资金的范围内。第二，不为报纸杂志的消息所迷惑，未经考虑就投入资金。五个原则：选股不要靠人推荐，要自己下功夫研究后选择；自己要能预测一两年后的经济变化；每只股票都有其适当的价位，当股价超越其应有的水平时，绝不应长期持有；任何时候都可能发生难以预料的事，故必须紧记：投资股票永远有风险。



NO5. 约翰·坦伯顿

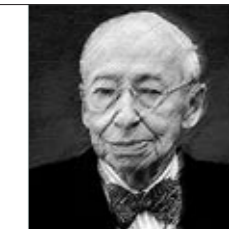
股海称谓：**环球投资之父**

上榜理由：《福布斯》杂志称他为“全球投资之父”以及“历史上最成功的基金经理”，他是最早一个冲出美国，教会美国人海外投资好处的投资大师。

人物成就：1912年出生于美国，是价值投资之父——本杰明·格雷厄姆的学生。1954年成立坦伯顿增长基金，45年间每年平均复式增长15.2%。

名言及观念：“最好的投资时机，是当所有人都恐慌退缩的时候。”
“投资价值被低估的股票，其挑战是如何判断它真是具有潜力的超值股，还是它的价值只是如此而已。”“投资者很容易在赚了钱之后，对市场过度乐观；在赔了钱的时候，过度悲观。”

投资精髓：坦伯顿的投资策略是以价值投资为根基的逆市投资策略。价值投资的精髓亦在于，质好价低的个股内在价值在足够长的时间内总会体现在股价上，利用这种特性，使本金稳定地复利增长。坦伯顿对大势与个股关系的看法是，股价的短期波动常常会受投资者的情绪影响，但长期来说，企业价值始终会在股价上反映出来。投资者应该投资个别股票，而非市场趋势或经济前景，他认为就算是专家也未必能预测市场。当运用的投资策略效果很不俗时，仍需小心，要预备随时改变策略，坦伯顿认为没有一套投资策略是经常有效，在不同的市况应运用不同的投资方法。**1.**具体做法：永远在市场最悲观的时候进场。在市场中寻找价廉物美的股票。投资股票好比购物，要四处比价，用心发掘最好的商品。投资者应运用相同概念在股市中。买低于账面值的股票，长线持有。信奉复利的威力。**2.**遵守的规则与禁忌：投资成功的法则：投资，不要投机；做好投资功课；实践价值投资法；要购买品质；低吸；没有白吃的晚餐；要分散投资；注意实际回报；从错误中学习；监控自己的投资；保持投资弹性；谦虚谨慎，不要惊慌；对投资持正面态度；进行有益投资；跑赢专业机构投资者。



NO6.安德烈·科斯托兰尼

股海称谓：**德国股神**

上榜理由：他在德国投资界的地位，有如美国的巴菲特。他的成功，被视为欧洲股市的一大奇迹；他的理论，被视为权威的象征。

人物成就：1906出生于匈牙利，犹太人。1924开始，纵横投资界80年，经历两次破产后，赚得一生享用不尽的财富。被誉为“20世纪股市见证人”。

名言及观念：“只有少数人能投机成功，关键在于与众不同，并相信自己：我知道，其他人都是傻瓜。”“供求决定股价涨跌，其中并无神秘。”“会影响股市行情的，是投资大众对重大事件的反应，而非重大事件本身。”“买股票时，需要想象力；卖股票时，需要理智。”“货币+心理=趋势”“2+2=5-1”“看图表操作，也许会暂时赚钱，但最终肯定赔钱。”

投资精髓：科斯托兰尼的投资策略及理论是以“科斯托兰尼鸡蛋”表达的暴涨暴跌理论为基础，在市场转折前夕进出，逆向操作，忍受市场最后的下跌，远离市场最后的辉煌。看重的是市场趋势。“科斯托兰尼鸡蛋”表达为：在证券市场，涨跌是分不开的伙伴，如果分不清下跌的终点，就看不出上升的起点。同样道理，如果分不清上升的终点，也就不能预测到下跌的起点。每一次市场大升大跌都由三个阶段组成：第一，修正阶段。第二，调整或相随阶段。第三，过热阶段。成功

的关键就是在两个过热阶段逆向操作。科斯托兰尼认为投机不等于赌博，因为在他的概念中的投机是有想法、有计划的行为。他认为想要用科学方法预测股市行情或未来走势的人，不是江湖骗子，就是蠢蛋，要不然就是二者兼具的人。**1.**具体做法：根据“科斯托兰尼鸡蛋”理论逆向操作，在下跌的过热阶段买进，即使价格继续下挫，也不必害怕，在上涨的修正阶段继续买进，在上涨的相随阶段，只观察，被动随行情波动，到了上涨的过热阶段，投资者普遍亢奋时，退出市场。**2.**遵守的规则与禁忌：投资十律：有主见，三思而后行，是否该买，什么行业，哪个国家；要有足够的资金，以免遭受压力；要有耐性，因为任何事情都不可预期，发展方向和大家想象的都不同；如果相信自己的判断，就必须坚定不移；要灵活，并时刻考虑到想法中可能有错误；如果看到出现新的局面，应该卖出；不时查看购买的股票清单，并检查现在还可买进哪些股票；只有看到远大的发展前景时，才可买进；时刻考虑所有风险，甚至是最不可能出现的风险和因素；即使自己是对的，也要保持谦逊。十戒：不要跟着建议跑，不要期望能听到内幕消息；不要轻信买方和卖方的买卖原因，不要相信他们比自己知道得更多；不要想把赔掉的再赚回来；不要考虑过去的指数；不要忘记自己所持的股票，不要因妄想而不作决定；不要太过留意股价变化，不要对任何风吹草动作出反应；不要在刚赚钱或亏钱时下最后结论；不要因只想赚钱就卖掉股票；不要受制于好恶而影响投资情绪；获利时，不要太过自负。 **MCB**

■ 典藏生活记忆

20 CENTURY EUROPEAN AND AMERICAN FURNITURE

20世纪被认为过于前卫、过于时髦的设计，在今天都被奉为经典了。那些大胆革新的家具，现已成为被欣赏和收藏的艺术品。

20世纪欧美家具奇葩

文_杜卡 图_苏富比 佳士得 英国宝龙 责任编辑_李婉娜



■ Marc Newson, Lockheed长椅原型, 1985年作。成交价: 968000美元。纽约苏富比, 2006年6月。

今年，在英国宝龙拍行“20世纪装饰艺术”拍卖会上，阿尔伯特和迪亚哥·贾柯梅蒂兄弟 (Alberto&Diego Giacometti) 于1935年—1937年间设计的一对名为“裸体之灯”的落地灯具，以6.6万英镑顺利易主。同场中，弟弟迪亚哥于1965年前后单独完成的“螺旋形线脚的桌子”，以10.8万英镑高价成交。这两件介于实用与艺术之间，历史感与现代感兼备的家具，均是已故英国著名影星詹姆士·梅森 (James Mason) 生前的收藏。

一场“工艺美术”革命

说起阿尔伯特，大多数人只知道他是20世纪的雕塑大师。但早在1929年，摄影家曼·雷 (Man Ray) 把阿尔伯特·贾柯梅蒂介绍给当时已经赫赫有名的法国室内设计师让·米歇尔·弗兰克 (Jean-Michel Frank) 时，阿尔伯特已开始了装饰艺术的设计。1932年，弗兰克委托贾柯梅蒂兄弟设计制作一组灯具。这次，兄弟二人做了大约20个颇具现代气质而外形依然较为传统的灯具。先

由阿尔伯特画出超现实主义风格的设计方案，再由迪亚哥将之转变为青铜作品。二战之后，阿尔伯特潜心于雕塑，几乎不再做家具设计了，而把这一块完全交给迪亚哥。

然而，这些现代风格的家具，与2009年2月伊夫·圣·洛朗的“世纪之拍”上“装饰艺术” (Art Deco) 风格的家具相比，价格则显得小巫见大巫。当时，被誉为“20世纪最伟大的女性建筑师”埃林·格雷 (Eileen Gray) 大约在1920年设计的一把龙椅拍得2190.5万



■ Marc Newson, 抽屉立柜原型, 1987年作。成交价: 1048000美元。纽约佳士得, 2007年5月。创下在世设计师的家具作品最高拍卖纪录。

欧元，打破了艺术家本人作品的世界拍卖纪录，以及“20世纪装饰艺术”同类拍卖会单品价格的最高纪录。同场拍卖会中，埃林·格雷设计的橱柜和吊灯，以及瑞士漆器艺术家让·杜南 (Jean Dunand) 的铜胎搪瓷大花瓶，还有法国超现实主义雕塑家François-Xavier Lalanne设计的吧台，包揽了前5名。这些Art Deco大师之作，个个震撼拍场，极大地推动了Art Deco甚至整个“20世纪装饰艺术”市场的行情，也让中国收藏家迅速进入这个领域。2009年11月，在圣·洛朗的第二场珍藏拍卖会上，前10名拍品中Art Deco家具占到3件，全部被中国人买下。

Art Deco被称为“20世纪最激动人心的装饰风格”。它的名字来源于1925年在巴黎举行的世界博览会，但直到1960年对其再评估时才被广泛使用。Art Deco在20世纪20年代兴起，到30年代成为一个国际性的流行风潮，影响到建筑、室内设计、家具、纺织品、服装、珠宝、平面设计、工业产品等设计的各个方面，从20年代色彩鲜艳的所



■ François-Xavier Lalanne 1965年设计的奇异“伊夫·圣·洛朗”吧台 (“YSL” Bar), 成交价: 2753000欧元。巴黎佳士得, 2009年2月。创下艺术家本人作品拍卖的世界纪录。

谓爵士图案，到30年代的流线型设计式样，从简单的英国化妆品包装到美国纽约洛克菲勒中心大厦的建筑，都可以说是这场运动的产物。

Art Deco结合了因第一次工业革命兴起的机械美学，故能巧妙地平衡于古典与现代之间，以流畅而锐利的线条、对称的几何造型以及对比的鲜亮色彩，比如强烈的原色和金属色，包括鲜红、鲜黄、鲜蓝、桔红以及古铜、金、银等色彩，勾勒出了20世纪的摩登轮廓，显露出严谨、稳重、充满现代感的风貌，一扫之前“工艺美术” (Arts and Crafts) 和“新艺术” (Art Nouveau) 风格的繁复富丽。

19世纪下半叶，在英国产生的“工艺美术”运动和源起法国的“新艺术”运动都从中世纪风格、特别是哥特风格，以及日本的自然风格当中寻找形式借鉴的营养，都以有机的、平面的、和谐的审美为中心，而Art Deco则从古代埃及华贵而简约的装饰特征中寻找借鉴，以单纯的几何形式和明快的色

彩为特征，从而开启了贯穿整个20世纪的简洁、理性的设计之风，直接影响了二战之后以及当代的设计风格。

正因为Art Deco在设计史上承前启后的重要意义，这个时期的家具在日后逐渐成为收藏家们的“新宠”。20世纪家具收藏家 Steve Cabella说：“19世纪60年代，人们大多还只是收藏18世纪末之前的法国古典家具。那时，英国维多利亚时期的家具，尤其是‘工艺美术’风格的物件，也成为值得收藏的了。而当这些家具都变得昂贵时，人们开始收藏‘新艺术’的作品。接下来，Art Deco家具成为一个收藏潮流。这在当时比较容易找到。因为随着城市的发展，老旧社区大规模改造。人们搬进新居之前，都会把旧家具清理掉，有时甚至会直接扔到垃圾桶旁边或者就丢弃在大街上。有心的年轻收藏家或创客，把这些被遗弃的老家具捡回去，并重新放入二手商店。”这些东西其实离我们今天的的生活特别近。很可能你一眼看去就会说：“我外婆以前有这样的家具！”