**一个巴菲特信徒的股海沉浮：22年港股投资者查尔斯的实战分享**2019-11-04 13:35:25

这几年香港市场比较低迷，有几次大跌的时候，我问查尔斯，最近怎么样，他每次都很淡定的说两个字，“加仓”。 

**本文来自微信公众号“交易门”，作者：查尔斯。**

**开场：**大家好，欢迎来到交易门香港线下分享。查尔斯是一位非常随和的大佬，巴菲特喜欢喝可乐、吃汉堡，查尔斯喜欢喝维他奶，吃菠萝卷。我从来没有看到他穿名牌，是一个很朴实、整洁，非常接地气的人。查尔斯有自己的投资方法，很少人云亦云，不会根据消息和别人的判断做投资决策。

这几年香港市场比较低迷，有几次大跌的时候，我问查尔斯，最近怎么样，他每次都很淡定的说两个字，“加仓”。还有一次跟我说，他马上就会Margin Call了，但是他非常淡定，好像我们说明天要下雨一样，没有那种惊心动魄的感觉。这其实显示了他对自己非常有信心，并且一直在实践。

**大家好，很高兴今天能与大家交流。**

我先讲一下自己的投资经历。我在内地长大，毕业于西南财经大学，曾在四川人民银行、四川工商银行工作十余年，并下派万县市任副市长。1993年初来到香港做电子零件的进口贸易生意。1997年尝试投资港股，特别是其中的国企股。2011年创办四川之友协会（香港），开展川港之间的青年交流。

现在我是香港树德教育集团主席(查尔斯是香港树德教育投资集团董事长韩瑾)，同时兼任四川长江职业学院董事长和四川之友协会（香港）会长。2009年创办的四川长江职业学院，现在有1万多名学生，这几年主要在做教育。因为学校需要交流，我在香港注册了本地非盈利机构四川之友协会。

2014年和春晓认识，之后发表了《一个巴菲特信徒的港股18年》，然后中央电视台和我联系，希望可以采访我。当时我很纠结，不愿意出镜，毕竟我不是专业的投资人，只是自己对投资有想法，到目前为止没有募集一分钱，之后也不会募集。只是因为做生意有空出来的钱，才开始做投资。但我觉得有一些可以分享的东西。

我是一个专业的个人投资者，但我不是业内人士，不靠这个生存，也不靠这个赚钱。投资过程中，逐步形成了12条精要。

第一，我是内地人，对内地的情况比较了解。我在银行做过信贷处长，那时候叫技术改造信贷处，实际上是一个固定资产信贷处，之后我也在国际业务部做过，除此之外我还做过工人。我对内地企业的文化背景、运作模式，包括企业想什么、做什么，都比其他人更有经验。我知道风险在什么地方，可能会出现什么问题，一开始投资的时候，我没有看美股和本地股，就看内地股票，当时有H股和红筹股，数量不多。第一只是青岛啤酒，在这个股票已经赚了一些钱。

我去过四川东方电气的工厂，之前给它做过信贷。1998年总市值不到3000万，而且不是一两天，而是整整一年，因为亏损，而且所有设备都不能卖出去，流通面很差。我看过这家企业，属于省里有价值的企业，这样的企业用2角多的钱能买到。

以前做过的投资中，镇海炼化已经被关掉，2003年左右被私有化了，在那时候也是1块钱。还有兖州煤业，我最熟悉的就是这些企业，镇海炼化和兖州煤业是国家评选的十大优秀企业，体制内的人知道，这可不是假评选，在各个方面一定不错，但是股价很低，在1块钱左右。我了解这些股票，决定买入。之后我基本只看自己能够理解的股票，包括接触过的、文化方面具有认同感的和知道怎么回事的。

*投资几年后，我总结出5个条件，需要同时满足才会持有。*

* PE<10
* PB<1
* 公司利润年增长率>10%
* 每年分红3-5%
* 大市值股票（通常市值大于100亿）应占到仓位的70%。

为了避开风险，我基本不会碰民企。最近的港股，特别是国企股，一直在下跌，而且估值很低，PE可能只有5，PB可能只有0.5，现在经济不太好，公司年增长可能比较难达到，但是分红一直保持着。持有这些股票只有一种风险，中国经济崩盘，出现不认识的社会和环境。

*我不会频繁的买卖。买入之后只有三种情况会卖出。*

* 需要现金做股票以外的投资
* 市场变成我不认识的样子了，比如2007年内地股市，这种情况一旦发生马上跑，跑了再不回来，直到重新具有投资价值；
* 我喜欢另外一只股票，但是没钱买，需要卖股票来买票——这种情况不会经常发生。

去年我的换手率不到20%，券商不喜欢我，我见面都说对不起，没有做出什么贡献。

我是价值投资者，拣便宜的股票，避开虽然会成长，但价格高的股票。如果没有芒格，巴菲特也会这样做，无法成为现在的巴菲特。

我觉得我还停留在巴菲特的初期，有一些问题。我很难买到伟大的企业，无法享受经济高速成长的机会，做不了真正好的事情。中国和美国的伟大企业和从前不一样，以前IBM、通用汽车、通用电气等很多传统企业，都和伟大没有关系。

之前我以3元多的价格买了腾讯，很快就卖掉了，因为不懂。这不好，但就我的认知来讲，很难改变我，我知道做得不好，但是我真的看不懂腾讯。我曾经仔细看过腾讯，在价格200左右的时候，已经准备买了，最后还是没有下手。

我认同巴菲特的理念，也有坚持，但显然还是处于巴菲特的早期，没有升华。我买的都是自己能够认识的企业，不会出现问题。

我认为国企股出不了伟大的企业。现在美国制裁我们的企业，全是民企，包括大疆、海康威视、华为。国企确实有很多问题，他们的想法就不是进取，就是低效，对经济规律以外的东西乐此不疲，比如当官、发展等。从另外一个角度来讲，香港故事良莠不齐，很难辨别出伟大的企业。

但国企有国企的好处，至少没有动力做假账，拿出来的数据还是真的，其它的企业很难做到。如果国企领导为了仕途把数据做好， 就会承担很大的风险，而且他们受到制约的因素很多，副手和财务愿不愿意。但是民企都是老板说了算，他们被绑在一条船上。国企的优点和缺点都是不能为所欲为，晋升和数据没有太大的直接关系，国企领导的晋升还是需要搞好关系。民企可以直接通过账务掀起证券市场的浪潮，非常直接。

在我的投资领域，绝大部分都是国企。现在都说和中国共同成长，享受中国的红利，国企还是结构里面的骨干，在各方面都得到很好的照顾，融资成本很低，而且不会垮台。

经济、股市、股价总是会以超乎你想象和预测的方式运行。我们可以预测，但是不要当真。我平时阅读量很大，但很少看理论书籍。我觉得要做的是把资产放在你认为最熟悉、最舒服的地方，并保证在最恶劣的情况下不爆仓，并且做好三性（盈利性、流动性、风险性）的平衡。我也有信贷，而且借的钱不少，现在香港钱很便宜，不借白不借。要注意股价下跌的时候，不要爆仓。

股票的盈利性和流动性很好，但是风险性很大。我们要把钱放在不同领域，现金、房产、股市、债市、黄金、另类投资（比如字画），这里面最好不好的是现金，其它的可以根据自己的情况投资。除了我自己住的房子外，基本没有投资房产，因为这个很复杂，我不懂，而且很难管理，我就投最简单的股市上。我们要对市场有敬畏之心，不要太自信。

在股票的操作上，我都是左侧买入，越跌越买，直至上涨，右侧卖出，越买越高，直至清盘。一旦有投资决定，就走下去。直至弹尽粮绝或无货可沽。在这个过程中，我有三不政策，不问股价、不猜股价、不作差价。我从来不斩仓，现在有亏损的股票，但我认为有价值，我不会碰老千股，也没有碰到过。2000年的电讯盈科，当时李泽楷在董建华的支持下做了一个地产项目，然后收购了香港电讯，最高28元，之后不断下跌，合并5股变成2元，买了之后最后我斩了。

当你按自己的认知买入股票后，不用理会短期的波动。这里的短期以“年”为单位。买入以后就没有其它什么好做的了，划十字架等它慢慢涨，一直到它涨到你不认识的时候再慢慢卖出。如果所有人这样做，证券就会死水一潭，这一定不是主流的投资理念，我也不认为这是一个成功的投资方法，但这样的方法适合我。

买入后不斩仓，买入后涨十倍也不用慌，高兴但不得意。审视过去的投资，手段简单、策略迂腐、操作无味、缺乏亮点。错过了太多新经济、高成长的企业。得到一些东西，一定要放弃另一些东西。简单的买入、持有、卖出走人，对不起证券公司，贡献太少。

投资考验人的独立、理性、耐心和韧性，是人性、金钱、财富、享受、成败、荣辱等等，这是人生观的一种态度。每个人都有自己的投资风格。

股海沉浮，理性投资更要保持一颗平常心，戒急戒躁，心态第一。而心态取决于个人修养，大家也可以选取自己感兴趣的事物陶冶性情，避免“深陷”股海难以自拔，从而影响判断。

股票市场给我带来很多财富，但这不是最让我兴奋的。我做得很简单，所有事情都是我一个人做，没有请人做研究，手指就能解决所有问题，这就是投资。最近今天比较忙，我在看A股，比如浦发银行发可转债，28号开启认购。同时我在内地参与了一些网下的个人打新，现在内地的个人和投资机构都是一个待遇，我们都是C类。

Teresa为大家介绍川港青年交流工作近况

**QA环节提问：（由于QA环节较长，本文仅整理出提问。）**

**1.**我在一家资产管理公司做财务顾问，我想问一下，目前英国脱欧，除了股票以外，其它投资，包括外币或者英国的房地产，有没有值得投资的机会？

**2.**关注您很久了，也很早就看过交易门对您的采访，包括央视的视频。最近有一个问题一直困扰我，巴菲特一直没有用过杠杆，但是您加过杠杆， 包括在采访中也说被Margin Call，所以我想问一下，您对仓位有什么想法。我做固定收益投资，但平常做股票比较多，从2017年开始就满仓一直股票，带给我我很多收益，但其间波动很大，也让我感觉到持仓中有很多困扰，所以想问您对每只股票的仓位有什么想法和操作，或者说理念。

**3.**学长您好，因为您之前在银行工作，之后来香港做生意，最后做投资，所以我想问一下您之前的工作经历有没有帮助您做决策，或者一直在关注股票方面。

**4.**我感觉港股的股价很便宜，最开始的投资也和您比较像，买了很多被低估的国有企业的股票。但我发现香港的市场非常残酷，几乎没有散户，都是机构相互对抗，买了股票可能需要等很久，甚至企业业绩提升，以为估值会修复，可最后还是很低的价格。如果当时没有投低估的股票，换另外一只股票，可能已经赚了好几倍了。我的问题就是怎么平衡时间成本和投资的关系，因为香港被低估的股票太多了，也许低估不是一个买入的理由，希望听一下您的看法。

**5.**现在我在一家量化对冲基金工作，我对您做教育这一块很感兴趣。我也经常反思，到底有没有对社会成长做贡献，在吃饱饭的情况下，有一些正能量的影响。我非常佩服Teresa，有这么深的资历可以做这样的事情，让我非常敬佩。所以我想问一下，对你们来讲，做一个文化交流协会，一个普通人有什么样的方式可以出一份力量。另外也想知道，这件事情的初心是什么，怎么确保这个事情能够长久的做下去。从现实来讲，财富是否只是股票收入，学校是否会盈利，让这个机制能够长久的留存下去。

**6.**大家好，我是韩老师的学生，现在读大二，其实很难想象韩老师这样的成功投资人能够做到，像一个导游一样带着我们穿过大街小巷，给我们带来很多正能量。我今天想问一下，除了赚钱之外，还有什么目的，我觉得韩老师说道教育的时候，那种笑是真的热爱，我现在暂时能够达到的水平就是能够满足温饱和赚钱。

**7.**我做量化的，对基本面理解很有限。最近券商出了一些长线型策略，很您说的很像，也是PB\PE的筛选，还有年收益增长，在资产配置里会不会考虑行业，消费行业和制造业的均值都不同。

**8.**我是做能源的，过去一年的石油，就算中东出事，也没有长时间高位，我想问一问关于宏观的问题，2018年开始印了很多钱，我想问问您怎样看这个事情。我觉得如果打了一针有效果，一定会打第二针，所以我个人预测Q1会继续。第二个问题，如果Q1有效，那么周期就会失效，我不太清楚这两个概念应该如何思考。

**9.**我来香港十年了，做量化投资方面的工作。我想问一下，怎样定义国企，不知名的是否通过从财务报表中是否有国资委作为股东判断。第二个问题，怎么看不同行业之间的差异。第三个问题，怎么看中期到长期，住宅地产方面的发展。

**10.**我之前在内地创业，之后因为小孩的教育，全家人搬到香港。我觉得香港没有创业的机会，只能投资，我的投资理念不太一样，我对国企这样成熟的东西不太感兴趣。我的投资就看脑残粉，比如特斯拉的脑残粉就比较多，最近做了一个区块链香港的投资，之前抄了底，有因为比特币的信徒特别多。我的问题，有没有兴趣投资新的东西，

**11.**您刚刚提到您会选一些低估值的股票，我之前看到被低估的股票，最后股价没有回到均值，而是盈利降低和资产价格降低这样的方式回到正常估值，您怎样看这一块的风险。

**12.**您的投资经验很丰富，有时候做出错误的决策，最后决定放手的原因是什么。

**13.**谢谢您的分享，我想问问持股的问题，怎样做到一只股票赚十倍。

# 香港是我的“提款机”：一个巴菲特信徒的港股18年

﻿“市场越下跌，我就越兴奋。” 2016年8月*(恒生指数当时21000~23000点之间，沪深300在3150～3400之间，上证指数在2950～3150之间)*一个星期四的上午，我在香港红磡港晶中心9楼见到有18年港股投资史的查尔斯时，他正处于罕见的“兴奋”期。

这一周，A股连续遭遇黑色星期一、黑色星期二。周一沪指下跌8.5%，周二继续暴跌7.63%，失守3000点。查尔斯专注耕耘多年的H股（注册地在内地，上市地在香港的股票。H股实行“T+0”交易，无涨跌幅限制）表现同样惨淡，恒生指数比一个月前跌了2800多点。

中国市场的恐慌迅速波及华尔街。8月24日道琼斯指数开盘一度跌了1100点。我跟查尔斯见面的当天，彭博网站大鸣大放的新闻头条是：《下一场大萧条会产自中国吗？》。

然而恐慌跟查尔斯无关。在这愁云惨淡的一周，他在自己红磡的办公室，淡然地买进了千万级别的H股。“人家恐惧的时候，我就贪婪。”戴着金边眼镜、穿着波鞋和休闲短裤、说话轻声细语的查尔斯笑起来像知识分子版的“老顽童”。

“这个道理谁都知道，但真正要做起来并不是那么容易。”他补充道。

红磡是香港的交通枢纽、文化重地。查尔斯办公室出去步行几百米，就是红磡车站，每天发出往返广州、北京和上海的列车。查尔斯的街对面，是香港科技馆和香港历史博物馆。步行距离内，还有大名鼎鼎的红磡体育馆。再多走几步，就到著名的星光大道。这里是观赏香港金融腹地中环唯美天际线的最佳地址。

自1993年从四川来港，查尔斯几乎一直在红磡附近工作和生活。他喜欢这里的便利和宁静。红磡几乎有香港的所有优点：要海景有海景、要繁华有繁华、要宁静有宁静，你甚至能在这里吃到全香港最正宗的川菜——而一切都在步行距离内。

就在我们见面的前几天，查尔斯在红磡临海买下了一个100平多方米、总价2700万港币的公寓，那是由李嘉诚的公司开发的一个新楼盘。

这个价位的“豪宅”对于把“三面下床”作为毕生追求的香港普通百姓来说，绝对是天方夜谭。对查尔斯而言，却是十分低调的置业。他说自己买的公寓只能从“缝缝”（成都方言：缝隙）里看看海景。

“有没有想过买个几亿的豪宅来住一住？”我单刀直入地问。

“不一定买得起，就算买得起，也不会买。”查尔斯笑着说，“我住个巴掌大的地方就够了。”

财富没有改变我。世界上有两种人，一种人会被财富改变，另外一种人不会。

查尔斯穿着简单，不追求名牌，坐飞机只坐经济舱，不开豪车，喜欢坐公共交通出行——他的本田奥德赛7年开了一万多公里，早餐数十年如一日地吃OK便利店的花生味瑞士卷。走在大街上，你不会多看他一眼。

事实上，哪怕已经丰衣足食、财务自由，查尔斯依然清晰地记得挨饿的日子。

他记得自己拣“碳花儿”（成都方言：煤碳渣）的童年。7岁那年，“三年自然灾害”刚结束，家里六兄妹都吃不饱饭。查尔斯和三哥一起，每天凌晨步行10多里路（1里=500米），去成都的八里庄煤场拣“碳花儿”卖。两兄弟分工明确：三哥和他的同学负责去抢运煤的蒸汽火车上抛洒下来的碳渣，查尔斯负责看装碳渣的筐和包。天亮后，两人再说服架架车（成都方言：板车）帮他们把碳渣运进城里卖给小吃店的老板。

拣“碳花儿”的生意半偷半抢，难以长久，终于有一次兄弟俩被人抓住，还被没收了“作案”工具——一个军用帆布背包。为了让六兄妹吃饱饭，查尔斯的妈妈又想出一招，就是自己做锅盔（成都小吃：类烧饼），让查尔斯和三哥搭电车去火车北站附近兜售。

小小年纪的查尔斯和哥哥不得不学会一边跟顾客打招呼，一边跟潜在的饥民周旋，保护他自己和锅盔——以免遭偷抢。

儿时吃过的这些苦，让查尔斯对后来得到的一切都“相当地珍惜”。

“文革”里，查尔斯亲眼目睹曾参加国民党又去过台湾的父亲遭受身体和精神的双重折磨，见到人性最丑陋的一面。现在想起来他依然“心有余悸”。这段时间，他以生病为由，“赖”在城里，打各式各样的零时工。

“我做过建筑工地的砖工、抹灰工、钢筋工、混凝土工等，但最多的时间还是做工地小工、炊事员助理、挖土工等杂工。后来去了建筑公司的水电队，做了钣金工、钳工。一次在钻床上钻孔时，手被卷了进去，差点酿成大祸。”他伸出左手给我看，食指和中指依然不能完全正常活动。

同样在“文革”期间，查尔斯养成了阅读的习惯。他读《毛泽东选集》，读前苏联和欧洲其它国家的小说，读父亲默写的古诗词——直到今天，他还能一字不漏地背完白居易的长篇叙事诗《长恨歌》。

1977年，中国恢复由于“文革”而中断10年的高考。查尔斯知道自己的机会来了。1978年，他别出心裁地报了美术专业，结果落选。在母亲的鼓励和敦促下，查尔斯第二年又考了一次。为了准备考背功的科目，他把内容写在卡片上，卡在自行车的龙头上面，一边骑车，一边背诵。

死记硬背查尔斯不怕。数学对他来说就难了。1979年，查尔斯数学只考了15分（满分100）。即便如此，他的分数让他顺利地进入了当时的四川财经学院（现在的西南财经大学）。

“这是我人生很大的转折。”查尔斯说。

**我比巴菲特买得还低**

从四川财经学院毕业后，查尔斯进入银行系统工作。经过坎坷的青少年，他的人生进入“一帆风顺”的状态。

“我（工作）一年就当科长，三年当处长，还下派到当时的万县市当副市长。”查尔斯说。

这个信息让我着实吃了一惊，因为眼前的查尔斯，无论是外表、气质还是谈吐，与大部分我曾经打过交道的“领导”们，实在是大相径庭。

1993年初，查尔斯来到香港。最开始，他做电子零件的进口贸易生意：从海外进口零件，重新分装后卖到内地。那让查尔斯赚到了第一桶金。

1997年，亚洲金融危机袭来。查尔斯开始尝试投资港股，他坦言这是自己“财富人生的开始”。

“我那时运气好，正好有钱。”查尔斯在1998年恒生指数6000来点的时候入市。他记得香港政府入市是8000多点。

为了对抗以索罗斯的量子基金为代表的炒家，稳定香港金融市场，香港政府于1998年动用外汇投入股市，最终投入约1200亿港元购入港股。

查尔斯的投资重点是在港上市的国企股。1993年，第一只国企股“青岛啤酒”在香港上市。截至2015年7月31日，在港交所主板上市的H股一共有188只，创业板有24只。

在内地长大，并且在银行和基层工作过，这让查尔斯对内地企业的文化、运作规律和行业背景都比较了解。国企股刚刚开始在香港上市，很多人还不太敢去碰的时候，查尔斯对内地和国企的理解，给了他巨大的投资先机。

“比如中石油，我比巴菲特买得还低。”他说。

根据巴菲特致股东信的披露，自2003年4月，巴菲特以约每股1.6至1.7港元的价格大举买入中石油H股23.4亿股。4年后他接连7次，以13.47港元的均价全部抛空所持有的中石油股票，赚到277亿港元。

查尔斯表示自己从2000年中石油上市（1.28港元）就一直在买，现在都持有。中石油上周五（8月28日）在H股的收盘价是6.49港元。

查尔斯印象深刻的另外一支“不受待见”的国企股是在香港上市（总部位于四川德阳）的东方电机。

“当时整个市值3000多万，股价三毛多。我知道是好股票，买了一些，后来涨到60多。”他说。东方电机，后更名为“东方电气”，截至2015年8月底在港股的市值为31亿。

“那个时候很奇怪，大家对于国企股都不认同，巴菲特买了（中石油）之后还被一些投资家讽刺，大家说巴菲特一贯都很厉害，但怎么买国企股呢？”

在多年的投资生涯里，查尔斯一直保持自己的独立判断。他从来不听内幕消息——“那个钱不该我赚”，他不听所谓“股评师”的分析，他不预测经济、市场或者股价。对于自己“搞不懂”的股票，比如科技股，他也不去碰，哪怕这意味着会错失一些好股票。

“腾讯3块多的时候我抽到一些，涨了几倍就卖了，因为看不懂嘛。”查尔斯说他丝毫也不遗憾，“一旦错过，我绝对不会回头”。腾讯经过拆股，2015年截至目前最高点是每股170元港币。

除了看不懂的行业，查尔斯说他还尽量避免民营股。他认为因为相对于国企股，他们有更大的动机去做假账。

查尔斯关注公司的基本面、研究财报，阅读大量关于公司和行业的新闻和信息，在此基础上做自己的判断。

“有些事情错了，我认。股票涨10倍，我也不会觉得不好意思。所有的风险，都是我自己承担。”查尔斯说。

查尔斯的大学同学、现任华西期货有限责任公司董事长胡小泉认为，查尔斯的成功跟他“严谨、理性”的性格密不可分。

“他自己看不懂的股票绝对不会买，只买他认为值的，而且有强大的定力去长期持有。”胡小泉认为，查尔斯的青少年“坎坷得几乎触底”，所以他在经历过人生最坏的状况后，能够淡定地面对市场的波动，没有太多患得患失的心理。

“他不是我们那群同学里最早做证券投资的，但是是最成功的一个。”胡小泉说。

**香港是我的提款机**

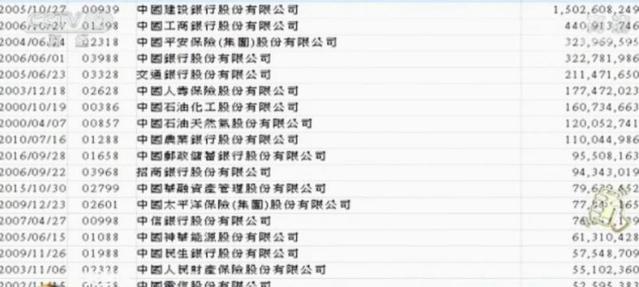
“文革”期间养成的阅读习惯，让查尔斯能够独立地去研究自己想要投资的公司，获取他需要的信息。

查尔斯的女儿Teresa出生在成都，留学英国后归港。Teresa告诉我，父亲每天“雷打不动”，早上起床后必然先去大楼里的会所看一小时的报纸；晚上七八点钟吃完饭，他会再到会所阅读，一直看到10点关门。周末更是如此。

“会所里面十多种报纸、杂志，我爸什么都看，连八卦杂志都不放过。”Teresa说。

查尔斯还有一种让女儿佩服得五体投地的能力：“如果我看了ABCDE，你第二天问我，我最多告诉你我看了ABCDE。但我爸看了ABCDE之后，就能把它们连起来，变成一副图画，然后他就能知道，哦，原来这个公司是这个样子的。”

Teresa说，父亲对中国的前途有种坚定的乐观。当我问查尔斯，怎么看待“中国没有价值投资”这种说法。他告诉我，随着中国经济发展，中国股市最终会从赌徒市场成长为投资市场。作为巴菲特式的价值投资者，他的投资风格就是“买入，然后持有”。

这样的投资理念决定了他极低的换仓率。查尔斯告诉我，他现在持有不超过25只股票以及一些债券，每年换手率不超过20%。“证券公司是最不喜欢我这种人的。”他笑着说。

查尔斯熟练地使用杠杆融资。他通过抵押股票和债券，向香港的银行和证券公司借钱。银行通常会根据股票的流动性来决定抵押率。“抵押率从零成到7成不等，流动性越高的股票抵押率越高。”查尔斯说自己融资成本是1点几左右（年利率）。

查尔斯这几年开始投资一些收益较稳定的优先股和高息债。买债券也是有风险的，也会踩地雷。查尔斯今年买有佳兆业的债券，“100块买的，现在已经跌到50”。但他表示自己买的是一篮子，所以风险整体可控。

“我的投资其实波澜不惊，在外人看来，甚至非常沉闷。”然而对于查尔斯本人来说，价值投资是极其符合他“性格、人生观、能力”的事儿。“我真没有想到世界上还有这么适合我干的事儿。”

查尔斯在投资中的角色既是操盘手，又是持有者、分析员，还是风控师。他不仅能一个人从头到尾把事情做完，还做得很出色。他透露，从1997年以来，他的回报率已经超过了巴菲特的28%。

“有时候香港（股市）就是我的提款机，我知道它能给我疯狂的投资回报。”他说。

**这辈子最得意的三件事**

周五早上9点半，在跟查尔斯聊天的第二天，我再次来到他在红磡90平方米左右的办公室。这里是查尔斯创办的“四川之友”协会的根据地。办公室有两个单间，一个小隔间放复印机，剩下的就是会客区。

我走进办公室的时候，15名来自查尔斯母校——西南财经大学的年轻人已经围着会客区的白色小长桌坐下。他们受“四川之友”之邀，来香港进行为期5天的参观和交流。今天是同学们在港最后一天。按照日程，他们聚在这里分享心得。

脸上写着稚气、第一次来香港的同学们对“东方之珠”好评不断。短短五天的逗留给了他们惊喜和震撼。香港的排队文化、多元、快节奏、繁荣的中环、美丽的星光大道，以及香港学生的独立思考和乐观向上，都让大家感到新鲜。好几个同学摩拳擦掌，表示希望将来到香港深造学习。

“走在中环的那些金融界的人，真的好帅，整个充满精英的气质！”一个金融系的男同学说，“真的想有机会成为他们中的一员！”

“路上那么多车，竟然没有人按喇叭。”另外一个同学说，“要是在成都，喇叭早就按烂了。”

还有个女孩儿说：“看到香港大学的学生会，竟然可以有这么大的权力，能跟老师对着干，太震撼了。”

同学开始发言时，查尔斯抽出一个棕红色的大笔记本，认真记录每个同学的讲话。每个人同学讲完，查尔斯都会作一个简短的点评。当所有人都发言完毕后，查尔斯像家长般，再次嘱咐大家今天下午在哪儿集合，八达通卡应该在哪里退，最后哪里可以买免税品。查尔斯发言完毕之后，同学们像追星一样，纷纷围过来要求跟他合影。

“查尔斯人很低调，做事情非常专注。每次有学生过来，他都亲力亲为，带他们参观学校，还参加每一次分享会。”来自四川内江、现在香港高等科技教育学院担任教职的钟丹说。

钟丹也是热情的港股投资者，常常跟查尔斯交流。为了更好跟四川老乡分享港股的投资心得，查尔斯专门建了一个“川人港股行”的微信群。

这个微信群里好几位都是在香港读书或工作的90后。他们都把查尔斯当成好朋友，从恋爱到求职到人生规划，各种难题都会找他倾诉。

从2011年开始，查尔斯一手做起来的“四川之友”协会已经接待了来自四川55个院校共1300多名学生。同时，他们也组织了48批共867名香港学生去四川交流。

近年来，陆港关系愈发紧张，让查尔斯觉得肩上的担子沉沉的。“香港和内地之间应该充满正向互动。”查尔斯说。他希望通过“让年轻人影响年轻人”，把这个正向互动建立起来。

查尔斯说：“我这辈子最得意的三件事：一是门外汉做起了国际贸易，二是靠指尖敲键盘成就了财富人生，第三就是用很少资源创办了“长江之家”和“四川之友”协会，拓展了无限空间”。

**查尔斯的港股投资策略**

1. 基本策略：

在香港和内地同时上市的公司；

股价在H股比A股便宜；

在香港买；

长期持有（可能10年以上）。

2.持仓股票加权应同时满足：

PE<10，越小越便宜；

PB<1，越小越安全；

公司年成长率大于>10%；

每年分红3-5%；

大市值股票（市值大于600亿）应占到仓位的70%。

PE，本益比，普通股每股市价与每股盈利的比率

PB，平均市净率，股价 / 账面价值。账面价值=总资产 – 无形资产 – 负债 – 优先股权

3.只有三种情况我会卖股票：

需要现金做股票以外的投资；

市场变成我不认识的样子了，比如2007年内地股市，这种情况一旦发生马上跑，跑了再不回来，直到重新具有投资价值；

我喜欢另外一只股票，但是没钱买，需要卖股票来买票——这种情况不会经常发生。

4. 价值投资VS趋势策略

我是价值投资者，我拣便宜的股票买。我会避开那些价格已经很高，但可能还会成长的股票。

5.关于国企股

国企可能会有贪污，会有低效率，这些我都承认。但国企股依然是值得投资的。我认为，中国政府调控经济的手段还很多，空间还很大。政府会竭尽全力保证国企机器的运转。

# 老江湖遇到margin call，巴菲特信徒查尔斯这样挺过股灾

[春晓](https://www.zhihu.com/people/chunxiao311" \t "_blank) 本文是[《香港是我的“提款机”：一个巴菲特信徒的港股18年》](https://zhuanlan.zhihu.com/p/24706357)的下篇

2015年8月底，我在香港红磡见到查尔斯时，这位拥有18年股票投资史的“老江湖”正处于“越跌越兴奋”的状态。8月26日，A股从高位连续下跌，跌破3000点，查尔斯专注耕耘多年港股亦愁云惨淡。然而，坚信“人家恐惧时，我就贪婪”的查尔斯，却用自己的真金白银，走着巴菲特的路——当周他就淡定完成了千万级别的H股买入。

时隔半年，横跨了一场蒸发掉5万亿美元市值的股灾，以及上至中央部门、国字头金融机构，下至大小券商基金、中小股民的监管“大地震”后，4月初的一天，我怀着无可救药的好奇心再次拜访查尔斯。

此时此刻，A股依然在3000点左右苦苦徘徊。中国经济转型前景不明、金融改革途径看似愈发坎坷，人民币贬值预期下资本流出压力加重，此情此景下，2015年股市的歌舞升平感觉像是“梦一场”。

查尔斯轻声细语，笑容盈盈。跟半年前那个处于兴奋买入状态的他比，此刻他似乎风平浪静，波澜不惊。

在他18年的投资生涯里，查尔斯既担任操盘手、分析员、风控师，又担任会计、出纳。自1997年以来，他在港股的投资收益率超过了巴菲特的28%。

然而，回顾起这半年的投资历程，查尔斯却开门见山，承认自己“犯了错误”，首当其冲的错就是“买入得太早”。

**错在买入得太早**

查尔斯从2015年8月上证综指跌到3000点左右时开始买入H股，一直持续到2016年春节。

中国股市经过2015年夏天的暴跌后，曾于2015年底回升至3600点。但2016年又进一步恶化，于今年1月跌破2015年8月股灾低点，并于1月27日触到2638.3点。

在这样的走势下，查尔斯感觉自己太早出手，“节奏没有掌握好”，因此“买得越来越慢”，甚至遭遇资金报警。

查尔斯多年来熟练使用资本市场的杠杆，通过抵押股票和债券，向香港的证券公司和银行借钱买股票。

但2016年1月底，查尔斯遭遇到了近20年职业投资生涯里第一次"margin call"（“追加保证金通知"，指结算所或经纪公司在客户的保证金水平低于最低保证金要求时，通知客户增加保证金）。

被Call之后，查尔斯不得不卖出一些没有或者很少抵押率的股票及债券。

到了2016年2月春节前后，查尔斯发现A股和H股的差价进一步拉大。于是他开始卖出A股仓位，买入H股。

市场一跌再跌，让查尔斯再次深刻理解到其“不可预测性”。面对不可预测的市场，坚持“不做差价、不猜股价”的他，能做的是努力把自己的资产摆放在一个“最适当、最舒服”的位置。

这半年来，查尔斯一边操作，也一边在反思：行走江湖多年，风格一向谨慎的自己怎么会犯买入太早的错？

“我认为自己是受到了去年市场情绪的影响。”2016年4月的这个上午，穿着红色运动鞋，休闲衬衣的他和颜悦色地告诉我。

2015年清明节前后，H股由于内地资本快速涌入爆发了一波大幅上升的行情*(背景:2015年大陆杠杆牛, 可能是乐观情绪带动下，内地资金进入香港)*。那段时间，查尔斯跟朋友们对港股的未来进行了热烈的讨论。大家纷纷认定“港A股”时代即将到来，个个“欢欣鼓舞”。

他说：“当时觉得香港股票一定会和内地股票接轨，这有个相当大的上升空间。”

这种过度乐观的情绪影响了他的判断：“现在回过来看，那个时候应该清醒点，甚至卖出一些股票。”

查尔斯和其他投资者们翘首以盼的港股盛宴并没有来临。港股短暂的上涨行情很快就随着A股股灾的到来偃旗息鼓。

不仅如此，随着股灾深入，港股里许多中资个股的跌幅比起同类A股有过之而不及。

在短短几个月时间里，跟查尔斯持仓密切相关的港股“国企指数”就从去年最高的15000点，跌到了今年2月初的7500点不到，这导致他的市值急剧缩水。

“没跌到一半，但也跌得很伤人。”他说。

查尔斯认为港股里的国企股这种“涨得比A股慢、跌得比A股凶”的现象违背逻辑。作为笃定的价值投资者，在自己财务状况不崩溃的情况下，查尔斯选择坚守：

“市场就是这样的。你说它失真也好，错误也好……不是我能控制的。但我相信有一天大家会醒悟过来。会达到某种平衡。”

**我对中国信心足得很**

查尔斯的财富人生始于投资港股，特别是港股里的国企股。

内地企业1993年左右，从青岛啤酒开始，陆续在香港上市。当时很多人都不太敢去碰。查尔斯在内地长大，在银行和基层都工作过。他对内地企业的运作熟悉，因此早于很多人当上了“第一个吃螃蟹的人”。

2001年到2002年左右，查尔斯曾以比巴菲特还低的价格买入了中石油。他赚得最多的两支国企股票是镇海炼化（HK01128）和兖州煤业（HK01171），都是1元出头买入，前者两年后10元多私有化了，后者最高冲到30多元。

经历过2015年中国股灾，面对中国经济转型的迷雾重重，外资的撤离，查尔斯的投资策略并没有动摇。

“我对中国的信心足得很。”他说。

查尔斯对中国经济的信心表现在他对处于转型、苦苦挣扎中的能源类股票的坚定持有（他目前的持仓中，包括中石油HK00857、中石化HK00386、中集安瑞科HK03899、昆仑能源HK00135、兖州煤业HK01171等）。

哪怕很多支股票净值跟他买入时比已经折半，盈利不断下降，查尔斯也毫不动摇。

他认为煤炭和传统能源行业的持续低迷“不符合逻辑”，因为这些是关系到“国计民生”的行业。他坚信，虽然这些公司现在很痛苦，但在国家调整，该下岗的下岗，该补贴的补贴后，剩下的骨干企业还是会有出头之日。

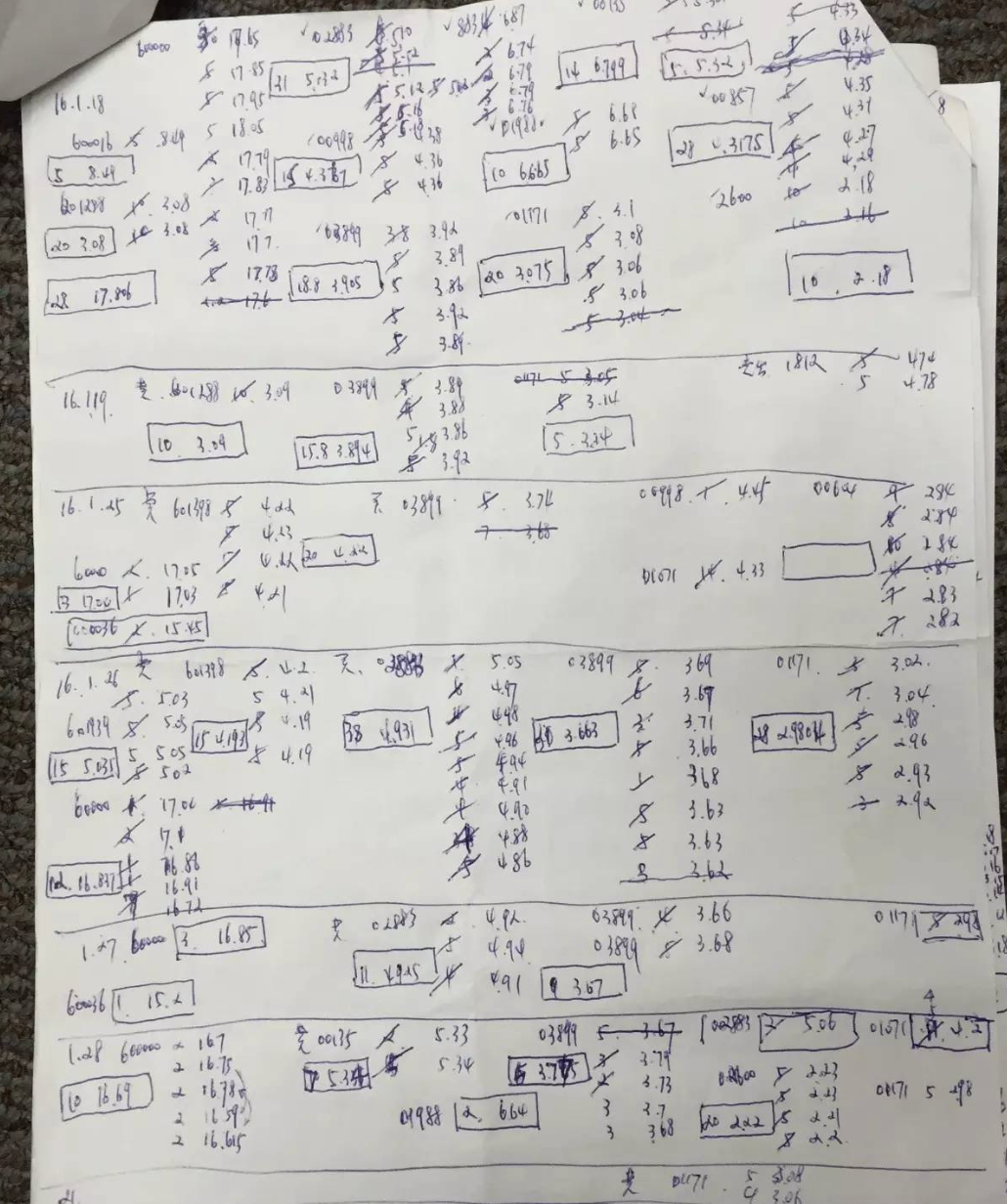
“我是价值投资嘛，我就等它穿越周期。”他说。

查尔斯对周期性能源股的信心部分来自他之前的成功操作。

2010年到2011年左右，他曾在电力行业表现很差的时候，大量买入电力股华电国际：“1块多买，9块多卖的。一直卖下来，现在还有些没卖完。”

当时买电力，现在买煤，这其中的投资逻辑一脉相承。

现在的查尔斯认为电力股应该卖完，“因为跟能源股比，已经没有核心竞争力”。



查尔斯翻开自己的账本，给我看他记得密密麻麻的手工账。你如果仔细看，可以看到在市场相当恶劣时，查尔斯卖出和买入了哪些股票，也可以看到买单盘是越挂越低。

查尔斯今年将继续购买债券。虽然他做债只有两三年，但经历过去年“起死回生”的“佳兆业”事件，查尔斯认识到境内和境外对国内债市的理解存在差异，这意味着潜在的套利空间。

2015年1月，佳兆业集团（HK:1638）在深圳数十处房产项目遭调查锁定。随后公司主席、副主席以及首席财务官等多名高管相继离职。这一事件在二级市场上迅速引起连锁反应，佳兆业的五只离岸债券价格跳水，快速变身为“垃圾债”。

查尔斯去年以均价90元买入的佳兆业债券，一度跳水到32元，但现在已经“起死回生”，跳到了80多元。

查尔斯说：“西方企业破产经常。国内企业破产几率没有境外投资者和评级机构看得那么痛苦，内地政府还有个抢救啊，乱七八糟的找钱的事情。比如佳兆业，它最后还是要解决，要收场。”

随着今年许多地产债纷纷转回内地，寻求更便宜的资金，查尔斯今年开始购买工业股债券。他用30多元的成本买入了一些安东油田（HK:03337）的债券。

“我就赌它不垮嘛——30多块，垮了也就垮了。”查尔斯说。

**没有输家的游戏**

查尔斯童年捡过煤炭渣、经历过文革、当过建筑工人。1977年中国恢复高考时，他在工厂里工作，凭着小学学历和薄弱的底子跟不少高中生一起报名竞争。

1979年，在连续准备高考两年后，查尔斯考上了四川财经学院（现在的西南财经大学）。用他的话说，那以后，“人生就比较顺了”。

作为被教育改变了命运的人，查尔斯近年来对办教育情有独钟。2010年，他在成都创建四川长江职业学院（目前有一万名学生）。两年后，他又在香港创办非盈利机构——“四川之友”协会（香港）。

在香港和成都拥有双重据点后，查尔斯开始考虑以一己之力，为陆港交流做一些实质性的事情。他决定从青年学生的互动互访进行突破，开始办青年学生的民间交流。这一办就停不下来。

仅是去年一年，“四川之友”协会就就组织了600多名来自四川不同院校的学生来香港交流，邀请了300多名香港同学去内地参观实习。

查尔斯确保交流活动为公益性质，同学们只需要支付很少的路费。为了让学生住得舒服，查尔斯在香港尖沙咀买下一套物业，亲自装修、改造，用于接待内地学生；他还在成都四川长江职业学院内，建立了专用于接待赴川交流的香港同学的宿舍。

每当内地同学来到香港，查尔斯都会亲自带他们去看香港的大街小巷，带他们去逛中环、看港大。在中环，他跟同学们坐在香港终审法院的阶梯上，给他们讲解香港的法治传统。偶尔，他也跟同学们聊聊八卦。“我知道的八卦比同学们还多。”他得意地说。

虽然每次带同学走的是一样的路线，但查尔斯总能找到不同的灵感，讲出不同的故事。

今年清明节，查尔斯正好带着一群来自农村的同学参观中环，遇到放假在中环休息的外籍劳工。

“我就跟同学们说，你们父母从前也是跟他们一样的状态——背井离乡，他们才是中国的脊梁……我希望你们毕业后，能把父母接到身边一起生活。”

许多同学听到这，忍不住眼睛湿润了。

内地同学们离港返乡前，查尔斯会邀请大家回到“四川之友”协会的办公室，并邀请香港本地的学生跟他们一起座谈、讨论。

查尔斯爱跟年轻同学们聊天。访港交流的学生在离港前都会到“四川之友”协会与他进行沟通。

查尔斯说，自己是“风险厌恶型”，之所以钟情教育，是因为这是一个没有输家的游戏。不管是学生、社会、政府，每个参与者都是赢家。

“他就是真心为学生好，看到学生有成长有所得就很高兴，很有成就感。”查尔斯的女儿、四川之友协会总干事Teresa告诉我。

Teresa拥有伦敦帝国理工大学金融工程学硕士和香港中文大学法律博士。去年年中，她从香港一家顶级律师事务所辞职，加入“四川之友”协会。

Teresa眼睛大大，笑起来甜甜的。跟查尔斯工作半年后，她对既是父亲又是同事的查尔斯评价“褒贬掺半”，说他有“强迫症”、“有点完美主义”、“听不进去意见”。但同时，她也承认父亲的人格魅力：“同学们只喜欢查尔斯，他的故事多，聊得大家团团转。”

这半年来，比起黯淡的股市，紧绷的陆港关系更让查尔斯感到焦虑。他认为解决矛盾，实现正向互动，急需双方直面沟通，要靠年轻人感染年轻人。

他说：“你不能把他们的眼睛遮起来、耳朵塞住，必须让他们亲自去看，去了解——没有其它办法”。

**查尔斯的投资观**

1、经济、股市、股价总是会以超乎你想象和预测的方式运行，要做的是：把你的资产放在你认为最熟悉、最舒服的地方，并保证在最恶劣的情况下不爆仓。

2、三个不可预测：经济不可预测，股市不可预测、股价不可预测

3、对此我有三不政策：不问股价；不猜股价；不作差价

4、当你按自己的认知买入股票后，就没有其它什么好做的了，划十字架吧。

5、股票跌多少你都要认，抱怨后悔无需也无用。同样，股票涨十倍都是我的，我不会觉得涨得不好意思。

6、投资考的是独立、理性、耐心和韧性。有时候感觉考的是人性，是对金钱、财富、享受、成败、荣辱等等人生观的一种态度。