

# 我们的生意

## ——恪守安全的商业原则和稳健的执行原则

从11月9日至17日，我们连日召开了今年历时最长的证券业务工作会议，此次会议既是今年四、五月以来一系列证券业务会议的继续，也是对基本法成文以来的过去几年证券业务的较为全面的总结。会议回顾了2011年以来的证券业务发展起伏和波动，重点检讨了证券业务在应对2015年市场波动中存在的问题，根据新近的重要文章《2015的教益》，进一步理顺了综合管控平台。

2015年市场环境：2015年香港、A股市场和核心股票大幅波动，事后看，市场一年内连续出现两个交易季节，4、5月的卖出季和8、9月的买入季，融创中国的波动大大超出了我们的预估，也超出了我们的评估能力，也超出了当时心态下所能作出的评估范围，也就是说我们在乐观情绪中逐渐麻木，失去了客观的评估能力。2015年的市场指数的波动也很大，出现了理论上的卖出和买入季，一般一年内较少同时出现卖出季和买入季。

2015年的问题：在香港核心股票价格大幅上升且持有较大融资的情况下，没有能够及时清理融资，丁总说，这是他心里还有心魔。后果是此后该股股价超预期的大跌时应对困难，且期间由于该核心股票停牌，还接到了margin call。如果没有沪港通，问题就会更加严重。

让我们总结一下历史。2007年下半年我们没有能卖出(万科)，是认为我们可以在需要(市场大跌前)的时候卖出，但没有做到，即使A股的流动性相当好，也没有做到，后来我们明白以当时的情绪和对持有的信仰，要做这么一件看似容易实则很难的事情，我们当时的确做不到，后来也只能努力去做到；2011年二、三季度，我们的问题出在过早买入(绿城)，过早的动用了融资买入，并且是问题公司；这一次，还是卖出的问题，是清除融资的卖出问题。这三次，市场的波动，都超出了我们的预估能力；我们要解决的问题，就是在超预期的市场下跌的情况下，能安全生存的问题。买入关系到甚至决定了生存问题，清除融资一样也关系到甚至决定了生存问题；而卖出关系到甚至决定性地影响到发展问题。先要解决生存问题，在这个基础上，才能放心持有，图谋发展；不然，欲速则不达。

不解决生存问题，发展本身就无从谈起。解决了生存问题，我们在市场愚蠢的时候就会有更多的投资机会，更多的选择；在市场乐观的时候才能利用市场选择持有或围合。在市场的重大波动中，特别是市场的底部，我们往往看到了很多机会，我们如果远离了生死问题，我们就可以有更多的选择，投资机会的选择。

在牛市情绪中，投资者的投资能力(评估能力、执行能力)将大幅下降，我们也很难例外。我们要做的就是总结经验教训，尽量做的好一些。

在熊市情绪中，投资者的投资能力(评估能力、执行能力)也将受到很大影响。这方

面我们长期以来的表现要优于市场。市场情绪就像市场趋势一样，不会一天改变，也很难一周改变，会维持一个阶段；极端情绪也一样，不会一天改变。但天下之事，物极必反；所谓否极泰来，乐极生悲，就是说的这个道理。

为了从教训中学习，我们要从问题中总结教训，使得我们在未来的规模更大、项目更多的业务实践中争取较全面的应对好、或大部分应对好甚至能避免类似的卖出和买入的问题。为了使我们这次理论收获长期来看可以值得上或对得起此次市场给我们的教训，我们不仅要提高今后执行中的可执行性，还要让这些总结的信条成为我们的本能，流入我们的血液，为此我们做了各种大量的工作，主要总结如下。

### 一、什么是我们的生意 我们如何做生意

本次会议，回答了“什么是我们的生意”的问题。未来很长一个阶段，交易股票(买入和卖出)是我们生意的重要部分；持有股票(感受、体会，分析、评估被投资公司的团队，投资、营运，资产、负债，营收、权益、盈余、获取分红)、持有并管理现金等也是我们证券生意的重要部分；我们的优势是我们可以选择生意的方式—即投资什么，何时买卖，买卖的规模等；问题是我们如何相对正确地选择。

只有通过持有，我们才能获得收益；果若未来充满吸引力，为什么不买入并较长期的持有呢？也只有通过卖出交易，我们才能锁定收益；如果已经走过千山万水，等了十回百回，一览群山已小，指数日渐显高，我们才有也已有机会去完成一次锁定规模浮盈的卖出的交易，为什么不交易呢？如果是清除融资，它不是一般的交易，是事关生存的交易，必须更稳妥才行，当然要更早更要积极一些才是。

会议上丁总介绍了《2015的教益》一文，《2015的教益》总结的不仅是2015，也包括了过去几年，面向的不仅是2016，也是未来几年甚至十年。这篇文章是《2014关键词系列》的姐妹篇，虽然是小文章，但写的是大题目。“利用市场，模糊的正确和相对的正确，培养和保有超现实扭曲力场”是文章的副标题，我们把它作为综合管控平台和套表的扉页的主要内容。我们在扉页上写下了：利用市场，清除融资；面向模糊和相对的正确，落实交易价格执行体系，获取更多的现金和优质股票。恪守安全的商业原则和稳健的执行原则，方可通向超现实扭曲力。落实交易价格规划执行体系的方式是通过有节奏的围合。这些文字不仅是可吟诵的诗篇，更是时时回响的警钟。

过去的实践，帮助我们进一步认识到精确是魔鬼，是情绪的魔鬼，是不可行的，是走不通的。清除融资的真实意义：不仅仅是应对风险，而是应对超出预见能力的风险。不管你做到多少规模，只要有规模融资，就可能出现大风险，大到超出你想象的风险，大到足以致命的风险。而清除了融资，你就至少能生存下来。所以，清除融资同时也是超现实扭曲力的基础和开始。

二、完善升级平台，改进报表和会议体系，目标指向风险管控，手段是有质量的交易执行

原有证券综合管控平台根据评估、分析、执行分为 A、B、C 三类，通过近 7 年的发展完善，我们在评估方面，达到了业内较高的水平。平台在最近几年的业务工作中，发挥了重要作用，随着交易规模较快的提高和交易项目的增加，我们在今年四月推出了 A2 平台供交易执行，可以应对项目和规模的问题；但在今年的业务实践来看，要解决长期稳定发展的问题，需要确立可执行的交易原则，透明的交易规则，基本靠谱的交易规划，规划交易执行，提示交易执行，帮助交易执行，总之，目标指向交易；为此，我们升级了平台，如果此前的综合平台为 1.0，那么，今天的证券综合管控平台就是 2.0。

事实上，事后看，在最近 3 年多来的市场波动中，对照我们的原则，我们只犯了一个明确的错误：就是今年上半年在香港大幅的浮盈累积中没有及时清除融资。但如果不解决好这个问题，我们未来十年就不能很好的发展。自从有融资以来，我们就非常注意这个问题，但是，在历次的重大波动中，我们还是没有解决好这个问题。问题在于情绪，在于动态的情绪管控，在于自我的动态情绪管控，有时很难自我约束好；既然知道到时难于自我约束好，我们就通过在情绪相对平和的时候，来规划和确定交易价格规划执行体系，约束自己在未来主动落实。我们希望我们在市场的重大上升中能抓住市场，和市场差不多，但在市场的重大下跌中，能有所规避。这样才能走得远。不然仍然会出现上的快跌的也快的情况。这就是我们要打造平台 2.0 的原因：把安全和稳健视同我们的业务生命，恪守安全的商业原则和稳健的执行原则。

我们这次提出了一个新概念，叫超现实。实际上是时刻提醒自己，超越自我的情绪，我们知道物极必反，更要知道物极必反发生的时候，我们往往是不知道的，往往会被自己的情绪蒙蔽，等到觉察到，在香港这个的市场，个股交易量少，往往没有退路了。既然这样，我们就提前一些主动把该做的做好，不去想任何辉煌的诱惑；先在合适的时间清除融资，为自己留下一条生存之道，同时，清除融资也是通向超现实扭曲力的基础和开始。

今年上半年，我们花了大量的时间和精力，规划完善了 A2 平台，用于交易执行和交易节奏的管控。在今年的大规模交易中帮助了交易，起到了作用，比较靠谱。同时，又提出了许多原则，来修订 B2 指数比较体系；后又陆续重新整理 B1 综合单表、B2 行业报表、B2 指数报表。但光有这些还不够，我们又新建了交易规划平台 C2。本次会议对证券综合管控平台进行了体系上的反复推敲，进行了一些微调，全新订正了全平台下所有表格(平台)的代码，主题和副标题以及格式。

### 三、调整后的证券综合管控平台

调整后的证券综合管控平台形成了执行平台和基础平台两部分，执行平台分 A、B、C 三类，基础平台为宏观经济部分及其附件。其中，执行平台分 A、B、C 三类分别为：

**A 类：交易及持有类平台**，包含 A1 简和理论平台，A2 交易执行平台，A3 持有及盈亏平台；

**B 类：评估及分析类平台**，包含 B1 综合单表、B2 行业比较表、B2 指数比较表、B3

营运分析表、B4 要素价格表、B5 归去来兮；

**C类：管控及规划类平台，包含 C1 现状管控平台，C2 交易规划平台。**

#### 四、调整后的综合管控平台的套表

套表是我们的平台，也是我们的报表系列。是一大进步。

在 2.0 平台的基础之上，对证券中心月季年报进行了调整，形成了套表体系，各报表按套表上报，并规定了上报节奏：

**月度套表：**A3、B3、C1、C2，其中 C1、C2 于月初报电子版供讨论和会议，正式套表于 15 日报，并同时报电子版；

**季度套表：**A3、B2 指数、B3、B4、B5、C1(含 C1a)、C2；宏观经济(宏观中国、宏观美国)和指数(指数沪深，指数恒生，指数标普)；内容，版本，时间同月度；

**年度平台：**A3、B1、B2、B3、B4、B5、C1(含 C1a)、C2；宏观经济(宏观中国、宏观美国)和指数(指数沪深、指数恒生、指数标普)；年度平台套表于次年 4 月报，内容，版本要就和月度相同；

相应的，对证券中心工作会议也进行了调整，会议围绕交易价格执行体系进行，按月度、季度、年度召开，时长从一天到数天不等，通常在季度例会上对交易价格执行体系进行调整，月度例会不涉及调整。在交易季节则每周要召开例会，每天要保持沟通。

通过以上调整，对证券综合管控平台有了以下重要改进：

1、引入 A3 持有及盈亏平台，明示了成本、金额、盈亏、浮动盈亏、盈亏比例：提高交易体系的可执行性。

2、全程引入交易价格执行体系，以之为核心贯通整个报表体系，特别是 C2、C1、A1、A2、B3，所有报表都指向交易：强调执行。

3、引入 C2 交易规划平台，关注于核心公司，结合交易价格执行体系对下一、两季的工作进行规划：预安排执行。

4、明确了最重要的三个执行平台：C2 作为规划平台，最为重要；C1 现状管控平台，反映过去交易管控的结果，也是 C2 规划的基础，也很重要；A2 作为交易执行平台，以及多项目的交易节奏管控，落实 C2 规划，管控交易节奏，同样也很重要。

5、进一步改进报表体系和管控平台：理顺平台。

6、引入套表概念：信息整体化，减少信息疲劳，保持信息敏锐。

7、季度例会决定交易价格执行体系：决策过程程序化，管控情绪。

#### 五、重新定义团队行为规则、责任

改进后的报表体系简单、可执行性高，通过交易价格执行体系、C2 交易规划平台、A2 交易执行平台，原本一个人掌握的体系发展到整个团队都可以运用，规划落实和执行工作得以下沉，团队行为规则重新定义，各岗位分工和职责重新分配：丁总把握方向和规划，交易和持有的大节奏，负责交易大的决心，交易的规模和价格原则，同时和市场

保持一定距离；田锐负责核心报表和平台(C1、C2)的日常维护，负责价格执行体系的监管和沟通，根据丁总的决心负责落实多项目和分项目的节奏管控(A2-1、A2-2)，负责好季度、月度和不定期的会议的安排；罗晗负责月套表、季套表和年度维护平台的维护、沟通和上报，协助田锐工作；陈怿文协助做好大量B类平台文件的维护和做好助理和证券中心的其他秘书工作。

## 六、会议的成果

总结本次会议，我们认为取得了以下成果：

- 1、调整工作思路，强调了清除融资、规划、交易的重要性。
- 2、成本、浮动盈亏等数据的明示，提示交易规划的制定与落实。
- 3、交易价格执行体系的引入，使交易可预期，交易体系的可执行性提高。
- 4、交易价格执行体系加强了对情绪，特别是牛市的决策情绪的管控。
- 5、团队行为规则、责任更明晰。
- 6、报表、会议、执行体系更简单明确，有效率。

此次综合管控平台改进之后，我们相信，在今后的业务实践中，我们会有一定的改进和提高；我们也会发现新的不足和需要的改进。不管如何，让我们先在2.0上开始吧。

附件：证券管控平台套表序列

丁宏

2015年11月26日