

## 在风口 选择会飞的“鸟”

交银精选基金经理 张鸿羽

不少投资者或许会津津乐道于2013年创业板的优异表现。创业板指数从2012年底接近580点左右一路上涨到2013年底接近1300点,其中涨几倍的成长股不在少数。所以有人说,风来的时候,风口的“猪”也能飞。这句虽是调侃,但也非常形象地反映出此轮成长股上涨的势头之猛和幅度之大。

进入2014年,创业板的波动幅度明显加大,部分成长股回调速度之快、幅度之大也是一些投资者所没有预期到的。于是有人又戏言,风停的时候,才知道谁是“猪”,谁是“鸟”,只有真正的“鸟”才能持续高飞。对于股票投资者来说,就是要不断学习和研究,找出真正的成长股。

对于“成长”的理解有基本的要素,比如行业景气度、业务壁垒、公司的行业地位、公司治理能力、业务在周期中所处的位置、连续几年的收入利润增长……但是,“成长”总是在大的经济背景之下的动态概念。

记得一个非常优秀的基金经理曾说,成长股的选择要有大格局。笔者以为,所谓大格局就是要符合经济发展和规律,股市是经济的晴雨表,股市的结构会反映未来经济的大结构。在新经济背景下,以互联网为代表的信息消费;以环境保护为代表的环保设施、新能源汽车、光伏等;以服务为代表的医疗服务、教育等无疑将是中国经济未来10年的主要驱动力。

因此,成长股的选择须在这些领域中挑选。而这种挑选无疑是难度很大的。站在经济转型的起点,对未知是未知的,大家都是摸着石头过河。

因此,在初期,也就是风最大的时候,大家会将符合经济发展方向的公司给予相对高的估值,即所谓“猪”都可以飞起来,这是认知局限的结果。

于是,投资者在不知不觉中加快了思维的速度,导致市场上涨的速度很快,投资者也基本放弃了择时,而只是从传统经济中走出来拥抱新经济。

然而,改革的道路向来都是曲折的,呈螺旋式上升发展,因此,当风小了的时候,投资者开始相对冷静下来,逐渐仔细甄别哪些才是会飞的“鸟”。应该说,认识的提升需要一个过程。

也许有的投资者会问,新经济的方向很多,怎样才能更有操作性地选择成长股呢?以笔者的感受就是有所为有所不为。对于新事物的深度认知是很漫长的过程,比如对于移动互联网生态的认识,比如对腾讯、阿里和百度业务布局的认识,比如对医疗体制改革的认识……而每个人都有自己的知识局限性和认知半径,因此,应该选择自己熟悉、感兴趣的、有一定知识积累的领域,或者就在自己身边的领域去研究。如果投资者能在一到两个领域里做深做细,就会有所收获。

信植班基金经理



进入二季度,“宝类”货币市场基金和银行“类宝”理财产品之间的“吸金”大战呈白热化趋势,可谓“你有张良计,我有过墙梯”。这边货基“触网”加快“金融脱媒”,那边银行理财产品开启“期限瘦身”之旅,做大做强浮动收益产品。论风险控制、收益稳定性和择时能力,银行理财产品走起“基金范儿”似乎更有一番味道。

# 银行理财“基金范儿”

本报记者 周琳

普益财富最新发布的银行理财产品报告显示,4月26日至5月2日,46家银行共发行569款理财产品,其中6个月以内的短期理财产品数量占理财产品总数的比例达81.73%,与最近具备可比数据的一周(4月12日至18日)的80.76%相比,上升0.97个百分点。而1年期以上的理财产品数量占比由2.32%下降至1.34%。

普益财富研究员叶林峰认为,短期化已经成为银行理财产品发行的趋势,也是其“基金化”的缩影之一。从5万元的“最低标准”,到50元的“小门槛”;从固定收益产品、固定管理费到浮动收益产品和浮动管理报酬;从禁止提前赎回,到允许提前赎回和智能分段计息……银行理财产品正大步流星迈向“基金化”。

对于广大中小投资者来说,到底该选择“变身”后的银行理财产品,还是证券投资基金?

## 稳定性是“吸金”良方

在北京打拼多年的张先生辛苦攒下200余万元,想找个“稳当”的渠道投资。“我不求大赚特赚,能保本为首要任务,最好是像银行活期存款一样想取就取、稳稳当当。”张先生“求稳”的想法,在银行理财产品和基金的潜在客户中很有代表性。

基金能做到吗?看起来,基金至少有3个优势。一是存续期持久,管理机制较为成熟。与理财产品相比,基金的投研管理团队披露的信息似乎更充分,加上部分专业的第三方评级机构和研究机构对其进行评估和分级,基金的投资透明度看起来更高。二是基金申购门槛很低,还有基金定投、网购等多种方式购买,申赎方便。三是已有基金公司推出浮动管理费基金,加上原本的开放式基金申赎机制,投资者一旦对基金经理不满意,可以立刻用脚投票。

不过,从求稳的角度考虑,基金的投资风险让这些优势打了折扣。从收益率的绝对水平看,基金有较高收益率,也伴随着较高风险。不同种类基金的净值波动较之银行理财产品来说更大。

据上海证券基金评价研究中心首席分析师代宏坤介绍,2003年至2013年,股票型基金的平均年化收益率为14.50%,但是年化波动率达57.49%,收益差的年份亏损50%以上。即便是收益波动相对较小的货币基金,在2004年至2013年间年化收益波动率也不小,最高为2012年的3.97%,最低为2009年的1.42%。2013年年底,货基“昙花一现”的高收益,平均超过6.2%,随后又迅速跌回4%至5%的水平。



“如果进行5年以下的中短期投资,像股票基金这样很难预料会取得怎样的收益,进入的时间点不同造成的收益有天壤之别。”代宏坤说。

看来基金做到“稳”有难度,那么银行理财产品行吗?首先看风险,相对于基金,特别是股票型基金,银行理财产品总体上波动小,属于低风险金融产品。对于张先生这样的风险厌恶型投资者而言,银行理财产品可以作为备选。

华宝证券研究所统计显示,从2013年全年发行的银行理财产品收益率看,国有控股商业银行、全国性股份制银行、城商行和其他银行的平均收益率分别为4.64%、4.81%、4.92%、4.79%,差距很小。2013年1至5月各期限理财产品收益率曲线较为

平坦,1年期以内产品收益率普遍在3.8%至5%;6月份后,理财产品的收益率和波动率均有所放大,1年期以内产品收益率普遍在4%至6%,相对而言波动幅度并不算大。

## 独门秘籍是“灵活择时”

除了风险,再看收益和流动性,银行理财产品向基金“靠拢”的脚步俨然清晰可见,之前的“短板”正逐渐消失。举两个例子,今年3月,广发银行发行“定活智能通”产品,起点金额只有50元,智能分段计息,能够像活期存款一样随用随取,又可获得定期存款收益。购买其1年期产品,满3个月,提前取款也能获得3个月的定期利息。这样的“申赎”机制与眼下基金公司流行的“到期支付率”简直如出一辙。

无独有偶,去年8月,上海农商银行发行一款产品,客户按80%的比例获取浮动收益,银行按20%的收益获取浮动管理报酬,改变了过去通行的“超额收益由银行独享”的做法,显示银行摒弃类存款运作,代客理财的决心。换个角度看,这明明就是基金公司为淘汰“老赖”基金经理惯用的浮动费率激励机制,其实并不新鲜。

“银行理财产品基金化早已推行多年,目前许多银行短期理财产品在本质上与货币市场基金差别很小,有相当一部分银行的开放式理财产品,实际上早已谙熟货币基金的运行模式。”中国社科院金融研究所理财产品中心副主任袁增霆认为,银行理财产品基金化与银行理财产品信托化有很多共性,实际上是回归财富管理产品的正统,只是称呼不同而已。当然,遇到具体的银行理财产品还要具体分析。

在对比了这么多优劣之后,银行理财产品似乎只有“学习”的份儿,就没有自己独特的“魅力”?当然有。由于理财产品本身在机制上的灵活性,其发行择时的能力要明显强于基金。比如,在年初“水多”时,银行可以选择少发短期理财产品,多发1年期以上的理财产品,而年底“钱荒”时,则大规模发行短期且收益较高的理财产品,以吸引资金。

这样的择时能力部分源自银行理财产品较灵活的机制设计,由于能与信贷产品、外汇、信托产品等挂钩,有更自由的投资选择空间,理财产品对标的资产的选择相对于基金更为灵活。

综合看,对于像张先生一样追求个人资产稳定的投资者,走起“基金范儿”的银行理财产品似乎更适合。但是别忘了,任何投资都有风险,银行理财产品也不例外。

## A股基本面 喜忧参半

摩根士丹利华鑫基金 周宁

2013年沪深300下跌7.65%,几乎熊冠全球;今年以来A股市场延续跌势,截至2014年4月25日沪深300再跌6.96%,依然排在全球主要股市后列。A股市场表现如此,A股上市公司基本面情况如何?

截至4月27日,有2340家A股上市公司披露2013年年报。从企业营收和盈利情况来看,2013年可以说是一个不错的年景。

考虑到银行、石油石化大公司对总体数据的影响较大,剔除银行(14家)、中石油和中石化,披露财报的2324家公司2013年实现总收入17.68万亿元,同比增长12%,增速较2012年的8%提升明显;实现归属母公司净利润8736亿元,同比增长21%,增速较2012年的-12%大幅改善。从结构变化来看,28个一级行业中利润出现改善的行业达到22个,其中利润改善幅度较大的行业有电气设备、电子、纺织服装、非银金融、建材、通信等。从盈利端来看,净利润经历了同样的波动过程,但波动幅度远大于收入波动幅度,其中2012年三季度单季度净利润一度同比下滑15%,到2013年三季度净利润增速回升至40%,四季度增速小幅回落至22%。

企业资产负债端有几点变化值得注意。

首先,资产扩张速度持续快于所有者权益增长速度,资产负债率继续攀升。2324家非银行及石油石化公司2013年底总资产规模达32.07万亿元,较2012年底增长13.6%,增速同2011年和2012年的20%和14%相比有所放缓,但比2013年样本公司所有者权益11%的增速要高。2324家非银行及石油石化公司2013年底资产负债率为68.3%,较2012年底提升0.9个百分点,为连续4年上升。其中,28个一级行业中19个行业资产负债率有所上升。

其次,资产端增量主要来自存货、应收账款等营运资金的占压增加,固定资产和在建工程的增速有所放缓,货币资金增长明显放缓。

第三,各主要负债科目增速均快于总资产增速,其中应付账款、长期借款、应付债券相对增长更快,反映出在过去一年,企业在占压供应商货款、筹措长期负债方面均加大了力度。这些变化传递出如下信息:A股企业依然处于加杠杆过程,且加杠杆的性质由之前的主动加杠杆(具体表现为在建工程的快速增长)转向被动加杠杆(具体表现为存货、应收账款等科目的快速增长)。

从企业经营活动现金流来分析,2013年2324家样本企业实现经营活动现金流13308亿元,同比较2012年下滑13%,尽管企业盈利在改善,但由于营运资金的占压增加使得企业经营活动现金流有所恶化。

从净资产收益率(ROE)角度来看,由于营收和盈利的改善,A股总体ROE近年来的下滑势头在2013年有所缓解。非银行和石油石化企业2013年总体ROE为9.8%,较2012年的8.9%提升近1个百分点,但依然差于2010年和2011年的12.5%和11.2%。

总体来说,样本企业财务数据反映的A股基本面喜忧参半。可喜的是企业盈利在过去一年多的时间出现了一定的改善,但A股企业去杠杆依然没有展开,企业资金回笼和周转情况相对恶化。

## 会计读年报

## 从业务招待费清零说起

彭江

部分上市公司在公布2013年年报时,直接将业务招待费清零。上市公司是不是可以随意将业务招待费藏匿清零,使之变身进入办公费、会议费、差旅费等其他科目中呢?是不是可以不予公开呢?还是看看业务招待费后面的“各方势力”。

首先登场的是投资者和经营者。随着公司规模的扩大,公司往往是投资者和经营者分离,经营者如果打着业务招待的名义吃喝玩乐请客送礼,那投资者的利益必然受到损害。

那如何防止经营者损害投资人的利益呢?于是会计行业制定出一套大家都遵守的记账标准,什么业务记入什么科目都必须按照统一的标准进行,上市公司会计做账必须符合会计准则和企业会计制度。为了让报表更加真实,还确定了可比性原则,就是要求同一企业不同时期发生的相同或者相似的交易或者事项,应当采用一致的会计政策,不得随意变更。

最后,再加上一个保险,就是注册会计师制度,公司的年报要会计师事务所审计,由注册会计师签字审核。有了这些措施后,

投资者就能通过报表了解公司情况,可以放心把公司交给经营者了。

当投资者通过会计制度对经营者形成约束,与经营者“度蜜月”时,税务部门出场了。税务部门说,如果经营者和投资者联合起来一起山珍海味,吃的可是我的税款啊。于是税务部门说,你们那一套我不承认,业务招待费怎么算得听我的。首先,业务招待费得根据销售收入来确定一个最高额,“吃喝”后,公司的销售收入不增加可不行。只有公司的销售收入高,允许抵扣收入的业务招待费才能多。然后,公司所有的业务招待费,只承认60%,超过部分税务机关不认,不予抵扣收入。具体规定如下:“企业发生的与生产经营活动有关的业务招待费支出,按照发生额的60%扣除,但最高不得超过当年销售(营业)收入的5%。”企业如果不按规

矩办,那就是偷税漏税,予以法办。

再来看看某些上市公司,面对小股东们,他们可随意变更会计科目,出于某些目的隐瞒业务招待费。注册会计师们也可以上市公司会计披露制度中不强制要求披露业务招待费为由签字认可。

但是,这些公司却不敢少缴税款,在他们的纳税申报表中,会老老实实、清清楚楚地告诉税务部门2013年一共花了多少业务招待费。

看到此,您就知道其中的门道了吧。如果不改变现行上市公司会计披露制度,不对“翻手云覆手雨”的会计行为进行惩罚,如果连投资者的知情权都无力维护,又如何保护好中小投资者的利益?如果业务招待费能随意装进其他科目,那未来被清零的又岂止一个业务招待费?

