

债券是“慢性子”投资品,那些过分追求效率的投资者,往往等不到百花齐放就在债市严冬中“凋谢”。在债市真正坚持下来的“花儿”中,有这样一朵——今年以来和过去两年的业绩均位列前四分之一,即便是在债市“最冷”的2011年,她的业绩也没让投资者失望,她就是农银汇理投资部副总经理史向明。

债市红梅花

王 木

★ 一条围巾的坚持

自2009年加入农银汇理基金管理公司以来,史向明管理的债基业绩始终以稳健著称。一个经常到基金调研的保险公司职员坦言:“像保险公司这样的机构投资者每年都会把业绩前二分之一的债基基金经理整理出个清单,如果某个人经常出现,其基金无疑将进入投资备选,史向明就是名单上的常客。”

在机构眼中,与股基相比,各只债基之间的业绩差别并不大,他们更为看中的是流动性风险小、信用风险低、业绩稳健的品种,而史向明管理的债基无疑更加“耐寒”。

2011年7月份,农银增强收益债券型基金成立伊始,可转债市场和股市很多品种都已跌至谷底,不少投资者抱着“捡便宜”的心理趋之若鹜,炒作之风甚嚣尘上,但史向明始终不为所动。

“目前,市场上有2种债基。按理说,二级债基有股票仓位,能投资权益类产品,规模应该比一级债基大且更受投资者青睐。但实际刚好相反,二级债基规模常常不及一级债基,后者明显申购意愿更浓。我想这个足以说明,市场更看重债基的稳健特性和精准定位。”

正是有这样踏实的心态,在2011年第

三季度市场流动性紧张、债券市场最“寒冷”时,史向明没有跟风炒作可转债和股票,而是采取量入为出的投资策略,先将大量资产配置逆回购、存款等品种积累安全垫,坚持缓慢加仓债券和纯债配置的策略,采取了债券资产“短久期、高评级和高流动性”的操作思路,不涉足二级市场股票投资,并在2011年8月前对可转债市场也未有投资。这样做不但成功规避了7月利率债市场和信用债市场的“双跌”,而且“躲过”8月份及9月份转债市场的大幅下跌和股市的震荡下跌。

2011年四季度,当央票利率下行,货币政策出现首个放松信号时,史向明果断加大久期、加大债券的配置,充分捕捉到了2011年至2012年的阶段性“牛市”机遇,成为当时少有的“打了翻身仗”的债基基金经理。

“2011年债市不好,债基很难卖,但当时由于我管理的债基表现优异,托管银行渤海银行特意给我送了一条羊绒围巾,代表了持有人对我的肯定。我当时感动得不行,这是基金持有人对我最大的褒奖,也是我一直坚持下去的理由。”在史向明眼中,她只希望做自己擅长的事,持之以恒赚债市的钱。



★ 左侧交易的勇气

新股,把手上的信用债清掉炒新,短期内债券收益率出现快速上升。

该不该出手呢? 信用利差已经在高位了,史向明面临两个选择,要么放弃投资债券,把有限的资金直接拿去“打新”,要么先买债券,再拿债券融资“打新”。

2009年9月底,经过测算,史向明认为,当时信用债市场严重低估,信用债券收益率正处于高位,先买债券再融资去“打新”,收益将远高于单纯打新。事实证明,史向明是正确的,2009年第三季度经过短暂的新股发行冲击后,债市又迎来新一轮牛市,2010年信用债成为债市的最大赢家。农银汇理的债基产品在史向明的投资

策略指引下取得了较好的相对收益排名。

这样的例子还有很多。今年1月份,很多投资者都认为“现金为王”的时代还将持续很久时,史向明从宏观经济基本面、经济数据和管理层对经济的调控等方面分析,坚持认为利率快速上升即将结束,债券基金的“春暖花开”正在酝酿。

这一次,“债市红梅”又对了。今年年初以来,固定收益市场表现一枝独秀,截至6月13日中债综合指数上涨5.51%,同期申万A股指数下跌1.03%。史向明所管理的农银恒久增利A/C分别上涨6.53%和6.38%,农银增强收益A/C分别上涨5.73%和5.56%。

★ “问题”思维

让她具备个性化的“问题”思维。

“仅有金融专业背景的投资者在债券投资时或许只看期限和收益率等指标,但我能很快算出具体的钱数,拿这个债券最多会赔多少、赚多少,组合收益率后会让我增加多少收益。”在史向明眼中,数学的本质就是发问。用数学去思考债券,将懂得为什么这样配置赚钱,为什么那样配置就

不赚钱,利率再上升多少会赔钱,等等。这些都是她经常在脑海中计算的。

别看史向明是理科出身,在团队建设,她可是不可或缺的“知心大姐”。“我是个协调者的角色,在团队中我的作用就是把大家整合起来,既懂得债券大类配置,又懂得信用研究,形成团队合力。”在史向明内心,债券投资是依靠时间赚钱的学问。

粉饰报表的表外融资不可忽视

彭 江

公司合作经营,成立特殊目的实体(SPE),其经营活动基本上是为了服务于发起人的利益而进行。通常,SPE的负债相当高,所有者权益尽可能地低,发起人尽管在其中只拥有很小甚至没有所有者权益,却承担着所有的风险,但名义上由新成立的SPE对外负债。于是,发起人公司财务报表中的负债就转移了。

表外融资是一把双刃剑,公司正确采用表外融资,将表外融资限制于降低融资成本、调整资产结构等方面,并与企业自身承受能力相适应,可以起到改善企业财务状况、提高企业经济效益的作用。而如果公司利用表外融资掩盖投资规模,夸大投资收益率,隐藏巨额的债务和亏损,将会害人害己。一个著名的例子就是美国安然公司的破产。

曾在全球500强企业中排名前列的安然公司,2000年时生意规模还超过千亿美

元,而到了2001年底,安然公司却已申请破产保护。这就是震惊世界的“安然门”。安然公司在公司扩张的过程中,正是通过合资经营利用关联企业表外融资手法隐藏债务风险。而投资者也因为忽视关联企业表外融资,全然不觉安然公司潜藏的危机而损失惨重。

面对表外融资,投资者务必重点关注,尤其是利用关联企业投资事项。

在我国现行的会计制度下,通过关联企业进行表外融资活动必须在会计报表附注中明示,投资者应仔细研读附注所写内容,防范可能存在的风险。在会计行业,针对表外融资的租赁经营,会计准则已区分了融资租赁和经营性租赁,属于融资租赁的必须将所租资产纳入资产负债表。但自表外融资产生以来,规避方法不断翻新,及时弥补会计准则的漏洞并加强监管才能防患于未然。

寻找市场真实需求

交银施罗德 张迎军

进入二季度,沪深股市似乎陷入上下两难的盘整格局。日趋清淡的市场成交量意味着市场的交易需求在降低,同时预示着市场似乎在观望与等待。

经济增长需要市场需求作为经济活动循环的起点。

当政府的有形之手试图通过政府投资刺激市场需求,从而带动经济增长并使经济增速维持在较高水平时,成败与否的关键在于,政府投资刺激所带动的需求是否为市场的真实有效需求? 否则,政府有形之手的效率就将大打折扣。

中国在成为世界工厂的同时,也成为制造业产能过剩的代名词。投资拉动的经济增长模式已难以继,中国经济增长方式必须转型已成为股票市场的共识。

无独有偶,当证监会前任主席多次呼吁中国股市低市盈率的蓝筹股具有罕见的投资价值时,2013年走出一轮牛市行情的却是代表新兴产业、高市盈率的创业板指数。让人不得不感叹市场无形之手的神奇之处。

现阶段中国经济增速下降真就离不开政府刺激吗? 市场的有效需求在哪里? 从机器人产业链这一视角便可“管中窥豹”。随着中国后工业化进程加快,人口红利期结束,劳动力成本进入快速上升阶段,发展以工业机器人为核心的智能制造技术以替代人工提高效率成为必由之路。以焊接为例,当一个焊工月薪工资上升到6000元到8000元,而一台焊接机器人本体加集成的价格降到20万元以下时,按两班倒计算,一年就可以收回焊接机器人投资成本。而且,机器人从事类似于焊接这样单调、重复、危险的工作,还具备不需要加班费、易于管理等优点,工业机器人的市场需求由此将呈现爆发性增长。目前,中国已进入工业机器人需求的爆发性增长时期。国际机器人技术联合会发布的数据显示,2013年中国采购了36560台工业机器人,首次超过

日本成为全球最大的工业机器人市场,并且未来几年预计增速将超过30%以上。与此相对应,2013年沪深股市机器人产业链的相关股票走出牛市行情——这便是实体经济中拉动经济增长的有效需求,同时也是资本市场上资金追逐的市场热点。

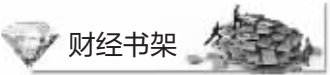
然而,当投资人追逐投资机器人产业链相关股票时,却发现沪深股市以机器人产业链为主营的上市公司股票屈指可数,股票发行制度与中国现阶段经济结构恐怕是主要原因。

如果再深入研究会发现,现阶段系统集成业务是中国市场工业机器人产业链中唯一赚钱的环节。

制造工业机器人本体的三大核心零部件——精密减速机、伺服系统、控制器全部受制于外资,而这三大核心零部件占据本土工业机器人本体原材料成本的80%到85%左右。中国工业机器人本体市场被相关国际巨头垄断,国内厂商市场份额不足10%。明白了这些,就不难理解在2013年走出牛市的创业板股票为何现在会步入调整行情——这解释了部分基本面的原因所在。

二季度沪深股市日趋清淡的市场成交,预示着市场似乎在观望与等待什么? 虽然等待什么不得而知,但有一点似乎可以明确,A股市场真正牛市的到来,一定是以中国经济转型取得明显成效为条件的。因为,市场需求在哪里,股票市场已给出了答案。

值班基金经理
信机



从隐藏价值中找寻成功之道

陈 玮

对于企业来说,要获得成功与持续增长,更多取决于该企业在战略细分市场中的定位。

战略市场定位着眼于两个关键维度:客户偏好(即客户需求是否存在不同)和产品的经济性。以制药为例,尽管行业内产品的经济性差别不大,但治疗方案和客户偏好却随专科不同而不同,因此按专科进行市场细分和战略市场定位则更有意义。企业规模在这里并不足以形成竞争优势。

本书列举了20多个不同行业战略市场定位的具体案例,比如,在汽车行业,战略市场定位是基于所用的平台;而对零售企业来说,不论是百货公司还是健身俱乐部,地域的集中度都是战略市场定位必不可少的组分。

纵观我国各行各业,也会发现那些成功运用战略市场定位充分挖掘企业价值、转型成功的例子。厨电厂商方太在激烈的市场竞争中,始终坚持定位高端厨电市场,精耕细作,通过技术升级和新品研发不断加强细分市场的竞争优势,取得了巨大成功。小家电厂商九阳电器借力于豆浆机业务所建立的品牌和渠道优势,进军生产经济性、消费



《隐藏的价值》一书中最重要的概念是“战略市场定位”。

者偏好和市场通路都颇为相似的榨汁机业务,迅速建立起在该领域的竞争优势,成功拓展了市场。这些企业或许并未意识到,他们专注于产品经济性和客户偏好,正是于不知不觉中运用了战略市场定位的思想方法,从而使业绩优良成为可能。

本书在给出战略市场定位的定义后,采用了大量翔实的案例,系统地阐述了确定战略市场定位的过程及步骤;如何确定评估关键的战略维度,如何将分析结果运用到现有产品或服务的营销中去,如何甄别可以取得成功的新市场,在什么情况下并购成为合理的选择。当评估结果不幸显示所处业务属于低增长、低利润时,可以采取哪些措施改变现状。

如今,面对政府倡导的由大到强的模式转变而带来的经济增长放缓,国内各行各业面临的压力也与日俱增。有远见的企业需要审慎思考战略市场定位并有意而为之,清楚界定并不断增强核心竞争力和可持续发展能力,作出那些更能支持盈利性增长的战略选择。

您读这本书是因为您希望能从中学习发展企业的成功之道。

