



### 理财师是干什么的

刘锋



40多年前,金融理财业还不存在。1969年底,一小群金融界资深专业人士怀揣梦想发动了一场旨在帮助普通美国人掌控自己经济命运的革命。《什么让金融理财燎原全球?》讲述了这场运动的惊人成功和推动这场运动的人物与故事,其是美国金融理财师协会成立四十年之际推出的纪念著作。

作者小E·登比·布兰登在搜集写作素材时,曾就中国金融理财业的发展历程,对我进行了多次采访。

作为中国金融理财业从无到有,再到如今高速发展的整个过程的亲历者,我禁不住感慨万千:“中国引进CFP(国际金融理财师)认证项目之前,银行业务的重点是售卖金融产品和提供基本的银行服务。CFP认证项目打开了人们的思路。如今,我们的学员开始思考,客户的想法是什么?我能为我的客户做些什么?客户来银行办理业务时也指明要那些拥有AFP(金融理财师)或CFP资质的理财人员为他们服务。这些理财师以前就很优秀,现在他们掌握了更多的知识和技能。一些银行甚至把AFP或CFP证书作为晋升高级经理的必备条件。”

“我们为金融理财引进了一个全新的模式。人们视金融理财为一种专业性的职业,就像对待医生和会计师一样。但我们还要继续努力,因为金融理财师并不是完全独立的,他们服务于某家银行或其他雇主。因此,这会产生利益冲突的问题。中国居民已开始面临复杂的理财问题,这为金融理财师提供理财建议创造了广阔空间。”

自2004年CFP认证落地中国,如今已走过了将近10个年头。随着中国金融理财业进入第二个十年期,很显然,它的大部分潜力和希望都正在得到实现。

尽管行业专业理财师的水平、技能和经验还有很大的提升空间,普通百姓的价值观和理财意识还需进一步提高,但未来前景广阔。

《什么让金融理财燎原全球?》一书还介绍了金融理财运动的全球扩张情况,金融理财调研与新技术之间的互动情况,以及金融理财作为一个行业的发展状况:包括教育、考试、经验、道德、薪酬方式、政府监管和社会意义。传奇故事的结尾,指明了金融理财运动将来可能面对的挑战和机遇。

相信这部优秀的著述,不仅对于金融理财业,而且对于每一个行业的产生和发展,都将有启发意义。

两家企业的员工、职称、岗位、工龄等几乎完全一样,在职时工资水平相差无几,却在退休时拉开差距。这其中,问题的关键在于企业年金的投资管理——A企业自2008年正式开始企业年金运作,通过基金公司管理的组合,6年来取得33%的累计收益率;B企业在过去6年间没有企业年金计划,仅依靠基本养老保险等少数投资,退休职工工资增幅缓慢。

## 基金爱上养老金

本报记者 周琳

在中国证券投资基金业协会年会上,中国社科院世界社会保障中心主任郑秉文的测算道出了“打理”养老金的重要性:多年来基本养老保险基金的投资年均回报率约为2%,低于2011年5.4%的通货膨胀率,低于2007年到2012年实行市场化企业年金投资8.35%的平均年化收益率,低于2000年至2013年全国社保基金年均8.13%的收益率,也低于20年来全国城镇职工14.85%的平均工资增长率。

用养老金投资已毋庸置疑,关键是如何投资?能靠基金管理公司养老吗?



### 现状:好酒藏深巷

富国基金年金投资部总经理黄兴是年金投资的“老人”,在他眼里这是项很特殊的业务。“年金的竞争压力比公募更大。一方面年金投资存续时间长且规模增长稳定;另一方面,它是企业职工的生命钱,不容任何闪失,不能像公募基金那样做相对收益排名,在市场下跌过程中需要抉择时,应确保绝对收益。有些委托人基本每年都要进行末位淘汰,业绩排名落后就面临被淘汰,管理规模势必萎缩。”

在这场“赚钱能力”的比拼里,做年金投资最可靠的保证是专职团队。目前,富国年金的专职团队有6人,在2008年至2012年间,富国基金管理的年金组合每年都超过21家年金投资者的平均业绩。而年金管理“巨头”海富通基金仅投研团队就达49人,平均拥有9年证券投资经验。截至今年5月,海富通中标企业年金客户近百家,实际投资运作组合超70个,实际投资规模超过300亿元。

### 未来:开拓投资蓝海

博时基金统计显示,目前我国养老金占基金总资产规模的比重约15%。企业年金规模超过6000亿元,预计今后每年可能新增1000亿元;职业年金有望在未来推出,之后每年规模都会有所增加;基本养老保险结余2.8万亿元,全国社保基金规模1.2万亿元,2020年之前都将持续增加。可见,未来几年养老金将为公募基金创造超过数万亿美元的蓝海市场。

“养老金的确称得上基金行业未来的蓝海。美国2013年养老金投入公募基金近7万亿美元,占公募基金规模的48.7%。如果我国能够明确规划和完善养老金顶层制度设计,积极鼓励资产管理领域的充分竞争、高

透明度导向,无论是养老金投资还是基金行业都将迎来更大的发展空间。”博时基金总裁助理兼养老金业务部总经理耿红说。截至今年6月底,博时管理的养老金规模近850亿元,成为这只老牌基金的主营业务之一。

目前,养老金市场包括企业年金业务还面临着各种困难和问题,养老金与资本市场的衔接也不够充分,在巨大的需求下,基金公司要赢得“老人心”,需要政府、市场、机构共同努力。

耿红建议,首先要大力推动基本养老保险建立市场化的投资运营体制,鼓励将现有基金结余通过市场化方式实现保值增

值;其次推动职业年金确立以公募基金为主的投资管理模式。此外,可以考虑通过税收优惠,推动个人税收递延养老金的发展,并将公募基金等作为其重要的资产配置工具。

实践证明,美国的生命周期基金因符合养老金的投资需求,伴随养老金市场的发展而迅猛增长。耿红认为,基金公司的核心能力在于产品和投资,应进一步加快产品创新,打造适合养老金的资产管理能力。

“此外,企业年金的投资范围可再进一步扩大,将来是否可以投向另类资产、商品期货,值得期待。”海富通基金投资副总监邵佳民说。



## 撬动每股收益的财务杠杆

彭江

阿基米德有句关于杠杆的名言:假如给我一个支点,我将撬起整个地球。财务管理中有很多杠杆,比如财务杠杆,其支点是负债,公司的经营者可以通过增加负债来实现扩大股东收益的目的。

会计中有一个最基本的等式,就是资产=负债+所有者权益。意思是,一个公司筹集的资金,要么来自债权性融资,要么是来自股权性融资,两者是此消彼长的关系。债权融资与股权融资各有特点。相对于股权融资,债权融资可以抵税。企业所得税法规定负债产生的利息支出可以在税前利润中扣除。而股权融资产生的股利和红利来自税后利润,无法抵税。所以,选择债权融资可以降低公司的税负。

而且,通过债权融资,公司只需承担固定的利息费用,而剩余的收益归于公司。如果举债所带来的收益能超过利息支出,扩大举

债规模就能给公司和股东带来更多的收益,还会稀释原有股东的份额,其所带来的收益可以全部在原有股东间进行分配。

了解了债权融资的这些特点后,可以知道,在资本总额及其结构既定的情况下,企业需要从息税前利润中支付的债务利息是固定的。当息税前利润增大时,每一元盈余所负担的固定利息支出就会相对减少,从而给普通股股东带来更多盈余;反之,每一元盈余所负担的固定财务费用就会相对增加,就会大幅度减少普通股的盈余。这种由于固定财务费用的存在而导致普通股每股收益变动率大于息税前利润变动率的杠杆效应应被称为财务杠杆。

因此,在选择利用财务杠杆时一定要注意公司的发展阶段和所处地位。只有在公司上升时期,盈利水平扩大,利用财务杠杆举债才最有利于公司发展。

如果企业经营环境变化,盈利水平下降,无法偿还到期债务则会面临破产风险。因此,公司举债必须慎重,须与自身资产规模相匹配。

当下,很多人热议小微企业借款难,提出政府和商业银行要给小微企业更多的贷款支持。当大家了解了负债的杠杆原理后,就会明白小微企业如果盈利能力得不到改善,更多的贷款反而会带去更大风险,加快其倒闭。解决的方法如加快建设资本市场,让小微企业从股权融资中获得资金支持;或通过风险投资、公司并购来实现公司价值。

财务杠杆适合作锦上添花的选择,在公司效益好时,合理使用财务杠杆确实能起到提高每股收益的效果;但当公司利润下滑时,负面影响也很大。在借别人的钱办自己的事儿,或用未来的钱办今天的事儿的时候,一定要想到风险。

## A股缘何独弱

交银施罗德 饶超

2014年已过半,回顾此前的全球行情,依然呈现结构性的特点。美国标普500指数再创历史新高,欧洲股指也表现不俗,与之对比,沪深300跌幅逾8%。

在结构行情分化加剧的时候,市场选择的重要性更加凸显。从基本面的边际变化和宏观政策面(特别是货币政策的变化)两个维度去考量,对结构化行情有一定的解释和指引作用。投资的理想目标最好落在经济基本面边际改善,且货币政策保持宽松的标的市场。经济基本面的改善主要通过企业盈利或盈利预期改善来体现,货币政策的变化主要通过影响市场的整体估值水平来体现——两者综合作用影响整体的市场表现。

基本面方面,欧元区的制造业PMI自2012年7月见底以来,一路趋势上行,债务危机也得到大幅缓解,国债收益率大幅下行,不仅降低了风险溢价,也使得债市的造血功能得以修复,对经济形成正向反馈。

货币政策层面,欧洲央行在2011年启动新一轮降息后,基准利率一直维持在较低水平。而就在前不久,欧洲央行再次降低基准利率到0.15%,银行隔夜存款利率更是调降到-0.1%,使得货币政策继续处在非常宽松的环境下,后期股指的强势表现大概率会继续维持。但中长期看,统一的货币政策和不统一的财政政策仍是制约股市持续上行的不利结构性因素。

美国市场自2009年第一轮QE推出后,整体市场大都处在货币政策宽松和基本面持续改善的情况下,也造就了2009年触底反弹的一轮牛市。

目前,美国经济的基本面仍处在逐渐恢复的轨道中,但QE的边际宽松效应已在衰减,市场对美联储的货币政策表述已变得更加敏感。目前,美股的净利率水平已超过了2007年的顶峰水平并创下了历史新高,净利率水平进一步提升的空间或有限,后期货币政策的变化或仍是股指方向的决定性因素。

最后分析中国市场,大盘指数在2009年快速反弹之后冲高回落,随后一波三折至今仍在低位徘徊。一个重要的原因是通胀、房地产价格以及结构转型的需要等因素制约了央行保持宽松货币政策的能力和意愿。自2009年下半年以后,从货币政策边际趋势看未能继续保持宽松。

货币政策有保有压,宏观经济窄幅波动,大盘没能出现如欧美股市般持续上涨的行情。在目前这个时点,经济指标弱势运行,地产投资仍存快速下行风险,央行定向降准,货币政策边际上略有放松,基本面和政策面效应有所对冲,大盘指数无需过于悲观,但市场仍处于基本面和政策面相互博弈的“纠结”状态。

