

选股 切忌刻舟求剑

摩根士丹利华鑫基金 王增财

随着新股不断发行，A股已有超过2500只股票可供投资者选择。“股票池”的扩大给投资者更多施展身手的机会，也考验着每个投资者选股的能力。笔者遵循稳中求进的选股原则，并把其应用于基金管理中。

稳中求进的“稳”，主要是从安全边际和风险控制的角度来思考问题。A股市场历来牛短熊长，且市场走势难以预测，因此系统性风险需要经常考虑，股票型基金都有最低仓位限制，一旦发生大的系统性风险，只能依靠股票投资组合的防御能力。另外，A股上市公司良莠不齐，每年都有不少“黑天鹅”出现，个股的风险也无处不在。因此，要从2500多只股票里构建“备选股票池”，首先要考虑安全性，即使市场和个股出现难以预料的风险，投资组合应尽可能避免难以挽回的损失。稳中求进的“进”，主要从获取超额回报的效率来考虑。买股票的目的是为了获得较高的投资回报，买入的股票能否较快、较大幅度地上涨，决定了投资的效率。所以，在构建投资组合时，稳健的同时还需要具有进攻性，股价要有上涨的动力。

具体而言，笔者一般用财务指标和估值来评估股票的稳健性，用业务变化趋势来评估股票的进攻性，比较喜欢“财务健康、业务向好、估值合理”的公司。对“财务健康”的评估是结合公司的业务属性和发展阶段，从众多财务报表科目中去研究企业的硬伤和短板，尽可能去寻找有明显瑕疵的公司，然后将它们剔除出股票池。剩余的相对健康的企业，大概率上既可以抵御经济波动的风险，也更具扩张的基础和潜力。

对“业务向好”的评估分为两个层面：宏观的层面是企业业务符合产业发展的趋势和政策鼓励的方向，例如节能环保、新兴信息产业、生物产业、新能源、高端装备制造等战略新兴产业都在向上发展；微观层面是企业的经营绩效出现改善或预期出现了积极信号，企业微观层面的变化有非常值得留意的信号，如实现条件较高的股权激励、大股东或高管大举增持、引入战略投资者、资本运作和市值管理等。业务变化趋势的分析是选股中非常重要的环节，很多公司业务比较专业，这时需要有专业背景知识，借助专业分析师的研究报告，或者实地调研来收集大量信息，最终作出判断。

“估值合理”是根据公司业务属性和发展阶段，结合市盈率、市净率、市值等多角度进行衡量。一般而言，稳健成长的行业用市盈率来衡量，周期明显的行业用市净率等来衡量，而新兴细分行业用市值与成长空间来衡量。另外，在估值评估中，绝大多数企业并不是显而易见的低估，这时往往要多角度去挖掘其未被大众识别的隐蔽资产，如巨额的现金类资产、即将贡献效益的在建工程以及未被货币化的无形资产等。

选股只有先人一步才会取得良好效果，其关键是必须与市场预期紧密结合。如果只考虑自己的想法，不分析市场其他参与者的预期，很容易犯刻舟求剑的错误。

养老不是老年人才需要思考的问题，为打造幸福的晚年生活，需要未雨绸缪，早日做出养老规划并付诸行动。不同年龄段的人，养老规划各有侧重。做好养老规划，一是投资、消费、保障三方面兼顾；二是要保障渐重，投资渐轻，减少股票等的投资比例，增加债券等固收类投资的比重。



为了美丽“夕阳红”

本报记者 钱菁旻

如果你还以为养老是老年人才需要思考的问题，那只能说上一句：你out(过时)了。“所谓养老金融，从个人生命周期看，即是人们如何应对老年时的‘投资、消费、保障’这三重需求，以及金融机构如何迎合这些需求，包括设计多样产品，形成合理的财务规划体系等。”星展银行个人银行部副总裁及财富管理策略总监许戈在接受《经济日报》记者采访时表示。

换言之，要想利用充足的金融资源为自己打造幸福的晚年生活，早日做出养老规划并付诸行动是不错的选择。

不同年龄段规划有不同

对不同年龄段的人来说，养老规划各有侧重。“建议根据个人目前的收入水平、未来的稳定性和成长性、家庭负担、社会保障水平以及对退休生活的期望值等多种因素来规划不同的养老方案。”徽商银行张琪表示。

规划宜早不宜迟。30岁之前要确立养老规划的概念，虽然30岁之前是以“财富增值”为主导，但也得在养老方面动点心思了。

到30至40岁，随着财富增加，可适当增加一部分“消费保险”，比如意外险、“重疾险”等，以对冲相应风险。40至50岁时，财富相对宽裕，但此时上有老、下有小，负担也比较重，建议可增加年金的比例，使年老时现金流充裕，提高老年生活质量。在做到保证现有生活品质的情况下，选择积极稳健的养老金融产品，不建议采用高风险投资作为养老金的补充，避免因损失本金而得不偿失。

50岁以上已进入退休或邻近退休了，按理可以享受青壮年时期养老储备带来的红利，但此时也要考虑红利再投资，合理安排支出，做好退休前经济和身心的双重准备。这一阶段中，建议选择保本保收益的金融理财产品进行投资，如一些银行针对50周岁以上客户发售的专属理财产品。

所以，从投资的角度分析，是“风险渐退”。随着年龄增长，风险承受能力会发生变化，投资风格也需要适时调整，投资在股票方面的比例逐渐降低，并在固定收益类投资上“渐进”。而且，年龄越大越要重视保障。

合理安排养老资金

在业内人士看来，养老需求是一个刚性需求，做好养老规划也需量入为出、合理安排，以免影响其他的财务计划。

实际上，在一个人的理财规划中，养老规划和实施的重要性随年龄增长不断提高。在不同年龄段里，养老资金的安排与当前人生阶段主要财务规划得两相适宜。比如，在青壮年阶段，如30至45岁，财务规划的重点会放在“子女教育”；在中年阶段，如45至55岁，财务规划的重点会放在“财富传承”；在老年阶段，养老规划的保障才是重点。同时，还需做到目标明确，即在退休之后，要过什么样的生活，达到怎样的生活水平，为了达到这个生活水平，每年需要多少养老支出，并需综合考虑通胀情况等。

值得关注的是，对于老年人而言，医疗保健费用是真正的大风险开销。因此，专家建议，在投保养老保险前，最

好能先安排好医疗保障。若有家族长寿史，且自身身体非常健康者则可考虑购买领取时间至终身甚至是领取到100周岁的产品。

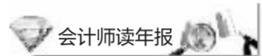
“社会养老保险考虑社会公平，统筹部分的钱是平均分配，个人账户的钱才是自己得的。而商业养老险是个人公平，交多少得多少。”上海银行养老金融部副总经理沈洁表示，在社保养老与商业养老之间选择，如果是无职业者，则商业险对其来说可能更合算。

借创新谋福利

“越早行动，收益越大。若到了退休年龄个人财富积累尚难满足个人养老消费的需要，建议养老客户可拿出一套住房，选择‘以房养老’的方式，提高养老生活的品质。”沈洁说。

随着金融发展的日新月异，适当借助金融创新，可更好地提升养老规划的效率，比如住房抵押养老。以某银行推出的“倒按揭”产品为例，客户可将房屋作为抵押，从银行获得贷款资金，客户房屋抵押后仍拥有产权，可以继续安居在房屋内或将房屋出租获得额外的租金收入。资金的领取方式也比较灵活，可以选择按月领取贷款资金，也可选择授信额度方式，在额度内随借随还。如果选择终身型“倒按揭”产品，只要贷款不被终止，客户可终身领取贷款且无需还款。

据许戈介绍，在国外还有一种消费养老，即个人在购买企业产品进行消费时，企业会回馈一定的养老金存入个人账户。“积跬步以致千里，平素的点滴积累，形成年老后富足的余额。”许戈说。



读懂“现金流”

彭江

近期，有个卖海产品的上市公司宣称遭遇冷水团导致海产品存货损失数亿元，有分析人士通过分析该公司的现金流量表后对其提出质疑。不管这家公司存货突然贬值的具体原因是什么，但分析现金流量表的作用却已可见一斑。那么，如何去分析现金流量表呢？还是先来了解一下什么是现金流量表。

现金流量是企业的生命线，三大财务报表之一的现金流量表与另外两大报表的不同之处在于，其是按照收付实现制编制，资产负债表和损益表是根据权责发生制进行编制。也正是因为现金流量表是按照当期的实收实付情况进行编制，会计师们难以通过一些账务处理的手段对现金流量表进行操控。

在我国，公司若想上市，必须满足一定要求，比如最近三个会计年度累计净经营性现金流超过5000万元或累计营业收

入超过3亿元。可见，在规则的制定者眼中，经营性现金流5000万元和营业收入3亿元是画等号的。公司虽然按照权责发生制做账有了营业收入，但是收不到钱没有现金流是不行的。

应该说，现金流量表反映的是一个公司三个方面的现金流。

一是营业活动产生的现金流。营业活动的现金流与公司的营业活动有关，反映这家公司在经营活动中有哪些现金流入与流出。一般而言，公司在赚钱的时候，其经营活动的现金流是正值，在亏损的时候其现金流是负值。

二是投资活动的现金流。投资活动的现金流与购买或者处置固定资产、长期投资等有关。公司处在扩张时期，一般会加大投资，其投资活动的现金流是负值。而在收缩时期，会变卖资产，其投资活动的现金流就是正值了。

三是筹资活动的现金流。筹资活动的现金流是指公司举债或者追加股本而产生的现金流动。公司进行筹资活动，其现金流是正值，而偿还借款时，其现金流是负值。

在分析现金流量表时，需要将营业活动、投资活动以及筹资活动的现金流作为一个有机整体进行分析。举例来说，当营业活动现金流为正值，投资活动现金流为负值，筹资活动现金流为正值时，说明这家公司正处在上升期，营业情况很好，有钱赚，于是四处筹资，用于固定资产投资。但是，如果公司经营活动现金流由正值转为负值，筹资活动为正值时，投资者就要提高警惕了，因为该公司有可能是经营恶化，靠借债勉强维持。

当掌握了现金流量表的基本原理和方法后再来看报表时，你就会有一双“火眼金睛”，从而能识破一些假象。



挂起不
钱海清
志缘文

