

财富

周刊 WEEKLY

理性投资，财智生活

投资眼

债市中长期配置价值显现

本报记者 周琳

近期，债市走势持续低迷，市场情绪并不乐观。中诚信国际信用利差月报显示，今年4月份债券市场行情整体偏弱，一级市场发行持续低迷，二级市场交投活跃度下降。5月份信用债到期规模较大，预计债市将持续承压。截至5月15日，中债总财富指数今年以来累计下跌1.96%。

鹏扬汇利债券拟任基金经理杨爱斌认为，2016年底以来的债市大幅调整，大致可总结为“基本面利空冲击”、“政策边际收紧带来的资金面冲击或流动性冲击”和“市场自身负反馈的主动抛售去杠杆”三个阶段。债市“三轮调整”目前可能已进入最后一个阶段，若调整超预期，可能是不错的建仓时机。

“债市‘天时’有多方面的支持。首先，从基本面看，名义GDP可能即将见顶，主动加库存转向被动加库存，PPI可能见顶、CPI可能上行缓慢；从政策面看，金融去杠杆制约实体经济融资需求，货币政策的收紧在今年第三季度可能放缓；从资金面上看，今年第二季度债券供需局面仍不利，调整或延续至三季度末。总体看，目前国内债券市场收益率曲线较为平坦，短端收益水平明显偏高。相对而言，短端风险收益比更高，未来收益率曲线大概率将陡峭化。从资金技术面看，金融监管加强导致委外赎回，加剧市场调整压力，但长线资金将加快入市步伐。因此，2017年年中前后，对于债基来说或迎来较好的左侧建仓时机。”杨爱斌说。

博时双月薪基金经理陈凯杨认为，2016年以来，银行理财资金的巨大增量和去杠杆监管趋严，是基本面之外影响市场的重要变量。近年商业银行发展很快，理财产品规模增长和委外资金进出对债券市场还会产生结构和流动性的影响。

“监管因素以前也有，但在过去几年，监管政策动向这个因素对于长期业绩的影响不是特别大。今年发生了部分变化，不仅监管趋严，而且跨部门监管的协同程度也比以往高很多。防止监管割裂，趋向统一标准，主要是为了控杠杆和防风险，把金融风险在制度层面就化解掉。”陈凯杨说。

陈凯杨认为，从各券种的绝对收益水平来看，目前处在一个相对有价值的位置上，因为短期趋势是去杠杆、监管从严、货币政策短期内尚看不到放松迹象，然而一旦监管层把同业杠杆压住，待存单的需求量下去后，短端利率就可能慢慢往下走，整个收益率区间或将打开。现在收益率曲线比较平，短端的利率较高，中期看债券有配置价值。

“所谓的逆向投资，就是在这种时点上开始配置，未来两三年守望这些收益。做固收更多像滚雪球，一步一步积累，一点点滚大。当债券的绝对利率水平到一个相对比较高的位置、经济又没有进入到一个新周期、利率水平有天花板的时候，开始慢慢配置，未来获取比较稳定的收益概率较大。”陈凯杨说。

针对债市中长期配置价值偏乐观的观点，有部分人表达了更加谨慎的态度。方正证券首席经济学家任泽平表示，自2016年下半年以来，一直对于债券市场持偏谨慎态度，倾向于债券的配置价值开始凸显，但仍然担心在解杠杆过程中，债券市场的收益率还在不断创新高，因此投资者还应严防风险、谨慎对待。

责任编辑 李会孟 飞

美编 高妍

继比特币日盘、美盘价格纷纷突破历史高点后，国内比特币价格也于5月9日创下万元新高——

是是非非比特币

经济日报·中国经济网记者 李景

财富视线

▲国际市场释放的诸多利好，给比特币市场带来了新的预期。此次国内比特币价格飙升，是受海外市场领涨的影响跟风上涨

▲从短线操作看，比特币投资面临着政策不确定性、技术、竞争等风险因素，广大投资者需保持清醒，理性投资

▲比特币冲击了现有金融交易的中心化模式，需要解决的是如何监管以及如何正面引导运用的问题



你能想象吗？曾经以黄金作为参照物的比特币，如今却在价格上彻底碾压了黄金。继比特币日盘、美盘价格纷纷突破历史新高后，国内比特币市场也于5月9日创下万元的历史新高，年内最高价格触及10777元，最大涨幅接近120%，外盘比特币价格更是比每盎司黄金贵500美元。从9日至今，国内比特币价格在1万元附近高位盘整，正式进入万元时代。

海外市场带头领涨

事实上，年初央行已经进驻国内比特币交易平台展开调查工作，交易平台也纷纷采取措施抑制比特币投机行为，1月份比特币曾创年内最低价4902元。自1月24日国内主流比特币交易平台宣布收取0.2%的交易服务费以来，我国比特币交易量更是跌入谷底。

以火币网为例，其交易量从之前的每日几十万甚至上百万个比特币，下降至每日只有1万个左右比特币交易，并在4月16日创下单日成交910.4个比特币的成交量新低。整体来看，目前国内比特币的交易情绪趋于理性冷静。

但与此同时，国际市场却纷纷释放利好。今年3月27日，日本国会通过了2017年度税收改革法案，其中包括去年5月份颁布的《支付服务法》修正案，该法案将比特币定义为最新的支付方式。此外，根据日本最新的《资金清偿法》，比特币买卖将免于征收消费税。对此，黄金钱包首席研究员肖磊表示，《资金清偿法》引进登记制度对从事比特币等虚拟货币交易的交易所实行管理，事实上承认了比特币在日本的支付合法性，给整个比特币市场带来了新的利好预期。

另外，美国证监会虽在3月份否决了Winklevoss双胞胎兄弟的比特币ETF上市申请。但此后Winklevoss双胞胎兄弟再次提出申请，美国证监会宣布在5月15日前（已延期）作出决定。“此次比特币ETF通过的可能性不高，但比特币ETF推出是迟早的事，而且最有可能率先在美国

市场产生。”肖磊认为，比特币ETF一旦推出将产生重大影响，这意味着比特币ETF将与黄金ETF等一样作为标准化的金融资产向投资者敞开大门，正式确立比特币的合法投资地位。

“可以说，此次国内比特币价格飙升是受海外市场领涨影响后跟风上涨。”火币网COO朱嘉伟表示，目前海外比特币价格比国内高出2000元以上，且火币网当前日交易量仅为年初高峰期的0.3%，中国已经不再是比特币交易的最大市场，比特币价格的主导权已从先前中国主导变为海外主导。

根据火币区块链研究中心上周的数据，目前日韩已经成为全球最大交易市场。在法定货币对比特币的交易中，日元对比特币交易量排在第一位为46.4%，美元对比特币交易量排第二位为26.4%，人民币对比特币交易量仅排第三位占全球10.5%。由于此前我国比特币交易量占全球市场的80%以上，因此目前的交易水平说明国内比特币市场已经降温。

短线存在回调压力

受比特币国际价格带动，逐渐拉大的差价导致国内部分需求持续存在，补涨要求逐步释放。肖磊认为，国内比特币价格上涨的另一个原因是，自央行进驻交易平台监管开始，比特币需求遭到抑制，但由于很多投资者对比特币的炒作欲望依然存在，国内市场逐步得到了发展，这一市场属于监管盲区，场外交易越来越活跃，需求再次开始释放，对比特币国内价格也起到了推波助澜的作用。

“比特币由于价格波动剧烈，导致很多投机者很难完全变得理性。这些投机需求非常强烈的炒家，有些已转移到海外市场，选择在微信、QQ群等处交易。”肖磊表示，国内买比特币容易，但受提现限制，变现难度较大，因此当前价格可能比真实价格要高。

据业内人士介绍，目前国内三大交易平台仍然不能提现，阻断了比特币在全球

市场的流动，跨境低买高卖的“搬砖套利”难度较大。对此，肖磊也认为，套利空间虽然看上去比较大，但很难操作。“比如炒家想从中国低价买币，然后到国际市场高价卖币，看上去利润巨大，但一方面低价买的币提不出来，没法拿到国外卖；另一方面，场外市场买的币可以提现，但价格已经跟国际市场差不多，没有太大的套利空间，更主要的是，这种跨境套利违反中国资本管制规定，存在较大的法律风险。”肖磊说。

“目前，比特币的短期涨幅过大，且就接下来一段时间看，如果比特币ETF再次遭拒，比特币进入主流投资市场的梦想暂时会破灭，会对短线价格产生影响。”肖磊判断，比特币ETF被批的可能性不是很大，因此比特币价格后市具备很高的回落风险。

朱嘉伟也提示，虽然长期看好比特币前景，但从短线操作看，比特币投资面临着政策不确定性、技术风险、竞争风险等风险因素，广大投资者需保持清醒，理性投资。

延伸阅读

勒索病毒为何选择比特币

本报讯 记者李景报道：近日，席卷全球的WannaCry勒索病毒持续发酵，目前至少有150个国家和地区受到网络攻击。由于黑客要求用比特币支付勒索金，因而不少人将勒索病毒称为“比特币勒索病毒”。火币网分析师表示，病毒本身和比特币没有关系，误传为“比特币病毒”是不科学的。

“比特币既不是病毒的源头也不是病毒的载体。因为比特币的匿名性和网络公开透明，所以会成为黑客勒索的选择之一。”火币网区块链研究中心负责人徐宝龙表示，

比特币底层技术区块链能有效防止“永恒之蓝”漏洞引发的大规模感染。在前区块链时代，中心化是主流，容易形成对中心的依赖造成“孤岛风险”，近日的“永恒之蓝”事件就是一个很好的例子。但比特币底层区块链技术是去中心化的，当前参与的节点共同维护着交易资料库不依赖于某一机构，不需要第三方的参与，能够有效防止类似“永恒之蓝”的漏洞感染。据火币网统计，根据黑客公布的其中一个比特币地址，截至5月16日，黑客已经收到8.2个比特币赎金。

财眼看市

近日，中国注册会计师协会发布的上市公司2016年年报审计情况快报显示，截至4月30日，29家证券资格会计师事务所对105家上市公司出具了非标准财务报表审计报告。其中，75家上市公司被出具带强调事项段的无保留意见审计报告，20家上市公司被出具保留意见的审计报告，10家上市公司被出具无法表示意见审计报告。

如何理解“非标准财务报表审计报告”，会计师在什么情况下出具该意见？

如果将上市公司年报看成一份体检报告，那么这份报告就包含了上市公司董事、监事、高管以及会计师事务所对上市公司健康情况的判断。其中，会计师事务所对上市公司财务报表作出的审计报告类型，是对上市公司最重要的部位——财务报表出具的鉴定书。依据这份鉴定报告结果，基本上能够判定上市公司是否健康。

根据我国相关信披制度，上市公司年报中披露的财务报表，由上市公司自己编制，其真实性、准确性与完整性除了需要上市公司董事、监事、高管担保外，还需要会计师事务所作为独立方作出审计。审计后，事务所要出具审计报告。由于是专业人干专业事，所以报告的结论无论是对上市公司还是对参与二级市场的投资者来说，都有十分重要的参考价值。

审计报告一般分为两种：一是标准无保留意见审计报告；另一种是非标准意见审计报告。大致可以将前者理解为上市公司身体健康，后者则表明健康状况出了问题。根据问题的轻重，会计师会根据不同情况出具四种不同意见：带强调事项段的无保留意见审计报告、保留意见的审计报告、否定意见的审计报告、无法表示意见的审计报告。

如果将上述四种情况与扁鹊给蔡桓公

“非标”年报是个什么梗？

温宝臣

的诊断对应起来，分别是“君有疾在腠理、君有疾在肌肤、君有疾在肠胃、君有疾在骨骼”。不难看出，至少在会计师眼里，四种情况对应年报中存在的问题严重程度是渐次加重的。

根据上交所《上海证券交易所股票上市规则（2014年修订）》规定，上市公司“最近一个会计年度的财务会计报告被会计师事务所出具无法表示意见或者否定意见的审计报告”将实施退市风险警示，深交所也有相关规定。会计师怎么会如此不顾情面呢？原因在于会计师事务所和上市公司存在着既合作又博弈的关系。从合作方面看，二者都有义务真实、准确、完整及披露信息；从博弈方面看，会计师事务所作为第三方服务机构，同样要接受监管约束，归位尽责。

一般而言，会计师事务所不会冒着牌照被撤销的风险，为受雇上市公司出具虚

假审计意见。这也就是说，当会计师事务所开始“砸自己的饭碗”时，投资者对被出具非标意见的上市公司就要小心了。

依据以往的经验，非标意见一般集中于资产质量差的公司、亏损公司、造假公司。对这些公司来说，面对业绩评价的巨大压力，有粉饰报表实行财务造假的动机。统计数据显示，在2016年年报审计中，有10家企业存在收入、存货、应收账款、预付账款或减值等财务数据，审计机构无法确认适当性的问题。最受关注的当数*ST昆机，会计师在审计中发现存货不实、销售收入存在虚计及跨期等情况，2016年被出具了非标意见。

如果会计师出具了非标意见，投资者在选择投资标的时就需要慎之又慎，特别是上述四种非标意见中的后三种，普通投资者最好远离这样的上市公司。所谓“君子不立危墙之下”，就是这个道理。