

■ 察颜观色 | Yan Jincheng's Column |

蓝筹概念在未来

蓝筹从来都是一个动态的概念，过去的中小上市公司，未来有可能成为大盘蓝筹，而过去的蓝筹也完全可能成为平庸的垃圾股。

证券时报记者 颜金成

苏宁电器曾经是价值投资者推崇的典范，亦是被冠以高成长、优秀公司治理的优秀企业。然而，这两年来，随着电子商务的发展、房租上涨等因素影响，这家公司也面临着前所未有的考验。业绩下滑，股价暴跌，很多投资者可能都想不到，苏宁电器会从2010年最高的16.5元跌到昨日收盘的不到7元。

人们通常将那些经营业绩较好，具有稳定且较高的现金股利支付的公司股票称为“蓝筹股”。蓝筹股指长期稳定增长的、大型的、传统工业股及金融股。可以见到，蓝筹股的定义中，重点提到要求业绩稳定增长。

很多投资者喜欢把那些大公司当成蓝筹。事实上，一家企业规模大，往往意味着这家公司在过去取得过辉煌的业绩增长成绩，否则也不可能做大。但很多企业的成长是有天花板的，很多企业上市时就已经是行业寡头，规模虽大，但成长已经乏力。中国石油这家被称为亚洲最赚钱的公司便是典范。

此外，很多投资者容易把公司过往的成长性当成未来的成长性，把历史的偶然当成自己的能力。刘益谦近日做客甘肃卫视《新财富夜谈》节目时表示，20年总结下来，赚钱全是

因为制度性缺陷带来的。但中国资本市场经过20年的发展，这种制度性的红利都没有了。

过去的10多年，很多上市公司业绩快速增长、股价暴涨，实体经济层面的原因是城市化、人口红利，受益于此的基建类企业包括水泥、工程机械等都取得了大发展。资本市场从无到有，从小到大的过程中，绩优企业又享受到了估值的溢价。

如果一家企业连续保持了10年的高成长，其蓝筹形象势必在投资者心中根深蒂固。优秀的公司治理，行业辉煌、公司在行业中的强势都会挥之不去，即便历史性的拐点已经客观出现，投资中还是难免希望过往的辉煌能够续写。

再优秀的企业，也会让你亏钱。企业和股票本就不完全是一个东西。过去的优秀公司只代表过去，过去优秀的企业未来继续优秀的可能性当然更大，但在不可逆转的历史趋势面前，多数优秀的企业都会变得平庸。

知名投资界人士朱平最近提出了一个新蓝筹的概念，按照他的观点，传统行业的景气度高峰已经过去。当基本生活条件满足后，品质、保健、娱乐和环境会成为大家努力的核心。蓝筹从来都是一个动态的概念，过去的中小上市公司，未来有可能成为大盘蓝筹，而过去的蓝筹也完全可能成为平庸的垃圾股。星河股份上市时是在中小板，当时市值约340亿元。上市几年后，在白酒行业高速增长的过程中，星河股份市值达到了约1500亿，居然成为了整个深圳市场总市值最大的公司。

在历史的车轮前面，行业兴衰从来都是常态。学会动态看待企业，投资者才能在中长期存活着。

■ 点击理财品 | Big Sale |

银华上证50基金 7月23日起售

基金名称：上证50等权重交易型开放式指数证券投资基金及其联接基金

基金管理人：银华基金管理有限公司

基金托管人：中国建设银行股份有限公司

发售日期：7月23日起售

基金经理：周大鹏，硕士学位，毕业于中国人民大学。2008年7月加盟银华基金管理有限公司，曾担任银华基金管理有限公司量化投资部研究员及基金经理助理等职。自2011年9月26日起担任银华沪深300指数证券投资基金(LOF)基金经理。

投资范围：主要投资于标的指数成分股及备选成分股。建仓完成后，本基金投资于标的指数成分股及备选成分股的资产比例不低于基金资产净值的90%。

年证券从业经验，曾就职于华夏证券研究所、银河基金管理有限公司和长安基金管理有限公司，任行业与策略研究员。2010年6月加入国投瑞银基金管理有限公司，任专户投资部投资经理。2011年5月20日起任国投瑞银稳健增长灵活配置混合型证券投资基金基金经理，2012年2月15日起兼任国投瑞银瑞福分级股票型证券投资基金基金经理。

投资范围：投资于沪深100指数成分股票及其备选成分股票的市值不低于基金资产净值的80%。投资于标的指数成分股票及其备选成分股票的市值，加上买入、卖出股指期货合约的轧差合计值不低于基金资产净值的90%。本基金持有的现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%，权证以及其他金融工具的投资比例符合法律法规和中国证监会的规定。

苏宁电器集团信托计划 7月12日起售

信托名称：苏宁电器集团项目集合资金信托计划

发行机构：华润信托

发售时间：7月12日起售

产品期限：24个月

预期年收益率：9%至9.8%

投资门槛：200万元

投资范围：信托贷款，向苏宁电器集团有限公司发放贷款，购置商用物业。信托计划二期资金分别对应两期信托贷款。

武汉泛海信托计划 7月16日起售

信托名称：武汉泛海城市广场信托贷款集合资金信托计划

发行机构：四川信托

发售时间：7月16日到8月15日

产品期限：12至24个月

预期年收益率：9.5%至11.5%

投资门槛：100万元

投资范围：信托贷款，向借款人发放信托贷款，用于武汉泛海城市广场开发建设。

(叶子整理)

用“非传统”眼光明辨“非传统债基”

证券时报记者 李活活

今年以来，债基整体收益一骑绝尘，笑傲所有基金种类。多位银行理财经理称，随着降息周期到来，一些原本投资于固定收益类信托和银行理财产品的资金也打算转战债基。不过，基金公司人士表示，除了传统的纯债和偏债基金外，一些创新品种的债基风险收益差别较大，投资债基还需明辨其中玄机。

具体而言，尽管今年以来不少分级债基的B类份额收益逾20%，但高收益绝对匹配高风险，其风险收益程度远高于普通投资者对“债基”的定位，风险偏好不高的投资者应慎入。分级债基中的A类份额则类似理财产品，收益甚至可能略高于同期限银行理财产品，低风险且预期收益相对稳定，适合风险承受能力低、追求稳定收益的投资者。而刚推出不久的短期理财债基尽管首募火爆，但其实质是投资货币市场的债券基金。和货币基金相比，收益并无明显优势，流动性也不如前者，并非理想的现金管理工具。

分级债基B类份额：高收益与高风险共存

好买基金数据显示，今年以来，在203只普通债基中，有201只实现了正收益。按算术平均计算，平均收益5.6%。与此同时，创新产品分级债基中带杠杆的B类份额最高收益接近40%，收益排名前三的海富通增禧B、泰达宏利聚利B和富国汇利分级进取今年以来收益分别达到了38.42%、32.20%和31.67%。

在分级债基的两类份额中，一类是预期风险和收益均较低，且优先享受收益分配的部分，称为“A类份额”；一类是预期风险和收益均较高，且次优先享受收益的部分，即“B类份额”。目前，分级债基大致有三种运作模式：第一类为完全封闭式，这类产品两类份额统一募集，分别上市交易，有固定到期日，封闭期一般在2到5年，以3年居多，到期后转为开放式上市基金(LOF)。最初的富国汇利、大成景丰即为此类，目前这类产品共有5只；第二类为完全开放式，这类产品无固定到期日，两类份额统一募集，分别上市交易，具有配对转换机制。母基金为完全开放式，可申购赎回。目前这类产品有嘉实多利、中欧鼎利、国泰信用互利3只；第三类即为半开放式，产品有到期时间，两类份额分开募集。B类封闭单独上市交易，A类不上市，定期(一般为6个月)开放申赎，运作期结束后转为LOF，这类产品共有12只。

基金公司产品设计人士提醒，固定封闭期限的封闭式分级债基与半开放式分级债基在A类产品年约定收益上并无优劣，如果再考虑到折现等因素，前者A类份额的约定收益率则更不具优势，这反而对此类基金的B类份额有利。因此，在债券市场表现强劲的前一阶段，前者的杠杆份额也是备受市场关

■ 投资悟道 | Street Talk |

浪漫美股与悲情A股

证券时报记者 陈楚

在全球经济的下滑趋势中，股市也好不到哪里去，A股市场更是如此，如今仍然在2200点下方挣扎，不知何时才是真正的“黏石底”。不过，郁闷的投资者还是可以在生活中捕捉到些许让心情高兴一些的东西。这不，美国当地时间18日，纽交所发生浪漫一幕：新华社北美总分社记者俞靓被当场求婚。一位交易员记录：受“魔戒事件”影响，交易员情绪高涨，当天标准普尔500指数低开高走。

根据媒体的报道，向俞靓求婚的是新华社驻纽约记者纪振宇，事发地点为纽交所交易大厅。美国纽约泛欧交易集团董事总经理Marc H. Iyeki在博客中以《如何在交易大厅提出那个重要的问题?》为题，记录了这一浪漫瞬间。事后，交易大厅全场响起掌声，望着那些微笑着的认识与不认识的交易员、陌生的嘉宾和财经主播们，俞



张常春/制图

注。尤其是场内流通份额较少的海富通增禧分级B，更是容易被市场热炒。

高收益显然匹配了高风险。有银行理财经理表示，B类份额的杠杆特性具有两面性，放大收益的同时也放大了风险，尤其是在今年杠杆债基已被热炒的背景下，要特别注重风险控制。

那么，分级债基的B类份额还有投资价值吗？有基金研究人士称，虽然预计债市还将延续慢牛行情，但中长期已有回落趋势。根据分级基金的收益分配模式，若分级债基进取份额的到期收益率高于相应的企业债收益率，则该基金具备投资价值；反之，则该基金被市场高估，目前不具备投资价值。对此，好买基金指出，相对而言，泰达宏利聚利B、富国汇利分级B、万家添利分级B、浦银安盛增利B、天弘弘利分级B，由于持有较多的中低评级的债券，收益率均比较高，持有至到期还是具有一定价值。

半开放式分级债基A类份额比定存划算

分级债基A类份额锁定的投资者群体主要是追求稳定收益的低风险

短期不足长期补 长期理财债基受青睐

由于短期理财债基的业绩表现受制于短期开放，通过延长持有期限、锁定高收益的长期理财债基迅速登场。近日，首款长期理财债基广发理财年年红债券基金发售一日便宣布提前结束募集。

理财专家建议，可关注此类产品的业绩表现，未来将有更多长期理财债基可供追求稳定收益、流动性要求不高的投资者选择。

投资者，从这类投资者的投资偏好及投资习惯来看，在银行渠道定期开放申赎的半开放式品种也更适合他们，因为能定期拿回本金与收益。

有基金研究人士认为，半开放式分级债基A类份额契合了相应投资者的需求，可作为一年、半年等短期定存的良好替代品。因为这类产品的安全性都非常高，基本不可能出现无法兑付的情形。

目前的约定收益率基本为“一年定存利率*一定倍数”或“一年定存利率+固定数字”，基本处于4.55%至5%之间。不仅收益率与大多数同期限的银行理财产品持平甚至略高，每半年定期打开申购赎回也保证了流动性。而且，这类产品基本没有手续费，即使有也非常低。所有产品都没有申购费，持有一定期限以上也没有赎回费。

投资者还需要关注的是产品开放周期。目前半开放式分级债基A类份额的开放周期基本为6个月，唯一例外的是这类品种中的首只产品——天弘添利A，为3个月开放一次。

短期理财债基并非理想现金工具

推出不久的短期理财债基销售曾

公开信息显示，广发理财年年红债券基金于7月16日开始募集，原定募集截止日为7月20日。由于募集首日投资者认购踊跃，自7月17日起不再接受认购申请，提前结束本次发售。广发理财年年红基金合同及发售公告显示，该基金为锁定期一年的定期开放式债基，预定募集规模为6亿元。

据了解，目前市场已发售的理财债基均为短期债基，最短仅有14天，最

除了传统的纯债和偏债基金外，一些创新品种的债基风险收益差别较大，投资债基还需明辨其中玄机。

一度火爆。5月9日和6月12日，汇添富发行了汇添富理财30天和理财60天两只短期理财债券基金，首发规模分别为244.41亿元和160.58亿元。不过，第一只短期理财债基在首个30天的运作期到期日，即6月11日当天，巨额赎回高达160亿。短期理财债基的实质是投资货币市场的债券基金，或者说带有封闭期限的货币基金。收益没有优势，流动性又不及货币市场基金，所以短期的火爆后难免遭遇巨额赎回。”有券商基金研究人士说。

数据显示，截至6月30日，83只货币基金的年化收益率平均为4.19%，表现最好的短期理财债基同期收益率仅在4%左右。进入7月的三周以来，后者周平均收益率也持续跑输债基。

基金公司人士认为，短期理财债基大多投资于银行协议存款，加之要定期申赎，不可能配置久期更长、收益率更高的债券产品，因此收益受限。需要注意的是，进入降息周期后，短期理财产品以及货币基金都面临着投资品种收益率下降的考验。不过由于货币基金可以采用交易策略，短期理财产品只能持有到期，收益下降可能更明显。

长60天，其年化收益率甚至不如货币基金或同期发售的银行理财产品，让不少投资者对长期理财债基充满期待。

业内人士认为，热销表明理财类固定收益产品仍受市场追捧。此外，长期理财债基通过延长锁定期限，设立募集上限控制规模，或是提高理财债基收益率的良好开端，建议投资者可关注其表现。

(李活活)

要。中小板和创业板股票也还在延续去泡沫化过程，纵使监管层苦口婆心、散户望穿秋水，A股市场就是不肯“牛抬头”。此番景象，何其悲催！

有网友于是支招了：建议求婚事件的主角，去深交所举行订婚仪式，然后再去上交所举行结婚仪式，这架势如若“魔戒效应”也应验，A股不涨个翻天不成！

我们当然不主张年轻人去深交所和上交所搞这种行为艺术，只是觉得，美股的浪漫和A股的悲情，之所以如此这番迥异，除了作为谈资的感情色彩外，最根本的区别还是在于两个市场制度建设、法制化程度、投资文化等方面的巨大差别。如果A股市场的上市公司也积极分红，把回报股东的利益放在重要位置，内幕交易越来越少，炒作之习远小于投资之风，整个市场的投资者结构得到极大改观，股票市场的制度建设较为完善，那么，A股市场的浪漫也许为期不远了。

远隔大洋彼岸的A股市场，可就不会这么“物我相应”了。君不见，今年以来，资本市场的各项制度措施一项接着一项，面对接连下跌的股票市场，监管层接连喊话，但无论“久”如何尽力而为，“物”就是不“相应”。A股仍然跌得稀里哗啦，至今仍然在2200点下方挣扎。

除了经济下滑等基本因素外，A股市场目前最缺信心：利好出台了一箩筐，股指就是不理不睬，闹腾的都是存量资金，场外资金迟迟不肯进场。股市失去了源头活水，当然也就没有生机与活力。对比一下美股和A股，同样都是受全球金融危机的影响，可人家美股下跌后很快就收复失地，一度还创出新高。A股呢，一阵狂风暴雨式的下跌之后，仿佛彻底伤了元气，不谈收复失地创出新高，就是像样一点的反弹，散户盼望星星盼月亮，也盼不到啊。

如今，银行股市市盈率(PE)都跌到4、5倍的历史新低了，可还是没人