

■ 察颜观色 | Yan Jincheng's Column |

## 调研也须防忽悠

证券时报记者 颜金成

虽是熊市，但最近仍然看到各种机构研究员去上市公司调研。看看他们调研公司二级市场的走势，很容易发现，他们大部分人调研的股票多逃不出熊市的悲惨命运。

最近有媒体报道说，很多小券商在熊市里资金紧张，极少有研究员去实地调研了，媒体深为小券商研究担忧。在笔者看来，调研了也未必有用。举一个真实的例子，前两年，市场稍微好点的时候，一家私募搞路演，公司老大向客户灌输的最重要的一个观念就是：我们很专业，我们跟公司很熟，经常去公司调研。当然，这家私募买的一只重仓股确实辉煌过一段。但随着熊市的深入，这只重仓股跌得惨不忍睹。两年多后，这家私募的老板说，要改变以前那种投资理念。他感慨一年花很多钱、花很多时间去上市公司十几次，也还是不能最终完全了解公司，还是被人忽悠。

不过，投资大师里是有人喜欢调研的，看看投资大师彼得·林奇的投资吧。彼得·林奇说，你了解的细节越多，你对公司的分析就越透彻。彼得·林奇非常重视对准备投资公司的实地调研，他认为，这是获得真实有用信息的一个最基本也是最有效的手段。彼得·林奇从进入麦哲伦公司的第一天起，就从事调研工作，积累了丰富的经验。据说，彼得·林奇每年调研数百家企业，随时能与数百行业专家进行沟通。

投资大师中，不少人也是不调研的。股神巴菲特基本不调研，没有雇一个分析师，只研究公开信息，报表加复利表；曾为日本首富的系山英太郎从不调研，只投资日本行业龙头企业；查理芒格研究创造了投资资格栅理

■ 点击理财 | Big Sale |

### 汇添富收益快线 12月11日起售

**基金名称:** 汇添富收益快线货币市场基金  
**基金管理人:** 汇添富基金管理有限公司  
**发售日期:** 12月11日到12月19日  
**基金经理:** 陈加荣, 1969年出生, 天津大学管理工程硕士, 11年证券从业经验。曾在中国平安集团任债券研究员、交易员及本外币投资经理, 国联安基金公司任基金经理助理、债券组合经理, 农银汇理基金公司任固定收益投资负责人。2008年12月23日到2011年3月2日任农银汇理恒久增利债券型证券投资基金的基金经理, 2009年4月2日到2010年5月9日任农银汇理平衡双利混合型证券投资基金的基金经理。2012年3月加入汇添富基金管理有限公司, 任金融工程部高级经理。  
**投资范围:** 本基金投资于法律法规及监管机构允许投资的金融工具, 包括现金、通知存款、一年以内(含一年)的银行定期存款和大量存单、剩余期限在397天以内(含397天)的债券、期限在一年以内(含一年)的中央银行票据、期限在一年以内(含一年)的债券回购、短期融资券、剩余期限在397天以内(含397天)的资产支持类证券以及中国证监会、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。

### 国泰民安增利债券 12月10日起售

**基金名称:** 国泰民安增利债券型发起式证券投资基金  
**基金管理人:** 国泰基金管理有限公司  
**发售日期:** 12月10日到12月21日  
**基金经理:** 张一格, 硕士研究生, 6年证券投资经历。2006年6月~2012年8月就职于兴业银行股份有限公司, 任资金营运中心投资经理; 2012年8月加入国泰基金管理有限公司。  
**投资范围:** 本基金的投资范围为国内依法发行上市的国债、企业债、

论, 相信投资是艺术胜过经济, 基本不调研。

国内的明星基金经理王亚伟之前也坦言说, 他不怎么重视对上市公司的调研。把握大的多投, 把握小的少投。”这样看来, 似乎调研和不调研的都有成功的。

从国内的情况来看, 学院派的基金、券商是非常重视调研的, 它们花大价钱雇佣研究人员密切跟踪众多行业, 实时了解上市公司动态, 但这些机构催催的投资业绩, 真的很难让人相信调研起到了很大的作用。

机构调研难以提升其投资成绩, 其实也不意外。现在研究员风餐露宿坐飞机到千里之外的上市公司调研, 最终和上市公司高层交流的时间也就一个小时左右。加之研究员流动性大, 研究员素质参差不齐, 客观上就很难深入了解上市公司。

在有限的调研信息中, 年轻的研究员是很容易被做产业起家的企业家忽悠。此外, 很多研究员去调研公司之前, 选择调研公司时, 就是经过自身筛选的, 主观上对这家上市公司有偏爱。这种自我求证式、自己已经在心中有了答案的调研, 最终往往只是强化研究员对公司的看好罢了。

笔者看来, 调研的目的是为了更了解公司, 从而提升投资的成功率。按照王亚伟的说法, 不了解的公司少投。从这个意义上说, 不调研, 对公司了解不那么深入, 但是长期而言, 你看错70次, 看错30次, 每次盈亏一样的话, 也是可以赚钱的。巴菲特不调研, 或许是它已经不需要调研。巴菲特投资的公司都是消费品, 他喝一瓶可乐, 买一份华盛顿邮报, 已经能够深入了解公司。

巴菲特不调研, 或许比很多研究员花几天时间去调研一家高科技公司的效果要好。

公司债、央行票据、地方政府债、商业银行金融债与次级债、债券回购和银行存款等固定收益类资产、股票和权证等权益类资产, 以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具, 但须符合中国证监会相关规定。其中, 债券等固定收益类资产占基金资产的比例不低于80%; 股票等权益类资产占基金资产的比例不超过20%; 基金投资于中小企业私募债的比例不高于基金资产净值的20%; 基金持有现金及到期日在一年以内的政府债券占基金资产净值的比例不低于5%。

### 建信月盈理财债券 12月10日起售

**基金名称:** 建信月盈安心理财债券型证券投资基金  
**基金管理人:** 建信基金管理有限公司  
**发售日期:** 12月10日到12月18日  
**基金经理:** 朱建华, 硕士。2011年6月加入建信基金公司研究部任高级债券研究员, 2011年10月起任建信货币市场基金的基金经理助理。2012年8月28日起任建信双周安心理财债券型证券投资基金基金经理。2012年11月15日起任建信纯债债券型证券投资基金基金经理。高珊女士, 硕士。2007年6月加入建信基金工作, 历任初级交易员、交易员, 2009年7月起任建信货币市场基金的基金经理助理。2012年8月28日起任建信双周安心理财债券型证券投资基金基金经理。  
**投资范围:** 本基金投资于具有良好流动性的固定收益类金融工具, 包括: 现金、通知存款、一年以内(含一年)的银行定期存款和银行协议存款, 剩余期限一年以内(含一年)的债券回购, 期限在一年以内(含一年)的中央银行票据、中期票据、短期融资券, 剩余期限397天以内(含397天)债券(不含可转换债券), 以及中国证监会认可的其他具有良好流动性的金融工具。如果法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种, 基金管理人可在履行适当程序后, 可以将其纳入投资范围。在任何交易日, 本基金投资组合平均剩余期限不得超过150天。 (陈春雨 整理)

# 好声音”理财产品现身 另类理财藏猫腻

证券时报记者 陈春雨

《中国好声音》第一季的落幕让不少观众感觉意犹未尽, 但第二季还没到来, 一款名为“中国好声音佛山演唱会的理财产品悄然在广州现身。从红酒、普洱茶到火腿、影视剧、二氧化碳排放权, 尽管近年来“另类理财”的范围越来越宽广, 但类似演唱会的理财产品还是第一次出现, 其蕴含的风险也值得投资者高度注意。

### 预期收益10% “好声音”理财产品惹争议

最近, 广州的一位王先生收到一个在私募公司工作的朋友发来的投资邀请函, 上面显示深圳某私募基金公司近期正在热推一款投资项目为“中国好声音佛山演唱会”产品, 收益来源为演出收益, 半年预期收益率10%。

据了解, 该产品总募集规模为800万, 个人投资起点金额为100万元, 机构投资起点为100万起, 800万封顶, 所募资金将用于“中国好声音”佛山巡演, 半年管理期限, 预期收益率为10%。

今年10月, 《中国好声音》在北京举行新闻发布会, 宣布将在南京、杭州、南昌等10个城市进行巡演, 但并不包括佛山。昨日, 记者联系到该栏目宣传负责人罗一, 其接到电话后非常惊讶, “我们从来没有以理财产品的形式来募集演出基金”。据她介绍, 栏目组已经把好声音的巡演外包给演出公司, 具体由外包方来操作, 目前, 公司正在对此事进行调查。

此外, 投资者与研究机构也对“好声音”理财产品存有质疑。理财师姜龙君介绍, 一般情况下, 实物保本另类理财最常采取的方式, 也就是说, 当理财产品未实现预期最高收益时, 发行方会以实物进行偿还。但是好声音演唱会是以未来收入作为基础资产, 不确定性更高。而且属于市场新品, 没有过往的投资收益可以参照, 存在不可见的投资风险。此外, 根据目前的掌握的情况, 承担巡演的演出公司仅是外包机构, 并不拥有“好声音”品牌, 期间变数太多。即使其通过了官方授权如期举行, 但是演出的票房收入是没有保证的, 即便是王菲、刘德华这样的大牌歌星, 也不能保证其演唱会100%赚钱。一旦演出的门票收入和广告招商的收入不足以支付本金和收益, 投资者会面临一定的市场风险, 不排除存在本金损失的风险。

### 另类理财花样频出 门槛高收益率也高

最近一两年, 理财产品越来越考验投资者想象空间。艺术品、茶叶、红酒……与之挂钩的理财产品面世之际, 还被认为是另类、创新, 但现在已是稀疏平常。如今, 普洱茶、手表、古董陶瓷、钻石、火腿甚至挂钩二氧化碳排放权、全球水资源指数等新兴概念的出现, 更是让人眼花缭乱。上个月, 金字火腿对外宣称, 将推出国内第一款火腿收益权的理财产品, 发行总规模为2亿元, 期限为18个月。投资者可以用2万元的价格选择金字火腿“巴玛典藏发酵火腿”, 到期后可以提取火腿, 或者由金字火腿公司按照约

定支付本金与收益。公司预计, 届时组合A的市场价值将上升到26888元/份, 组合B市场价值将上升到26744元/份。如果以认购价计算, 购买组合A和组合B, 市场价值将分别上升10.5%和11.28%。

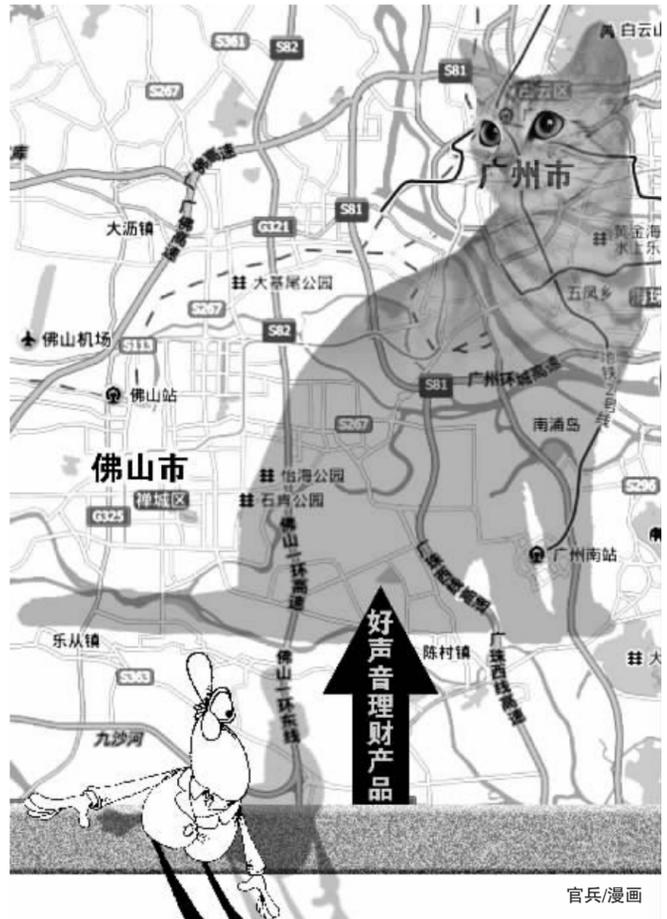
此外, 中海信托也与苏州国影天成股权投资管理合伙企业合作, 发行挂钩电影的理财产品, 以影视制作及影院项目为投资标的, 通过影片发行上映、转让影片或电视剧版权及影院出售等方式获取投资收益。20万元起购, 预期年化收益率为8%。如果实际收益高于8%, 超过的部分按9:1的比例, 分别对理财客户和银行分配收益及银行浮动管理费。

此前, 工行还发售过一款与普洱茶挂钩的理财产品, 产品组合包括9公斤10年陈皇茶金瓜(生茶)、9饼500克6年陈名山青饼(生茶)、9.9两16年陈皇宫廷散茶(熟茶)。到期后, 投资者可以选择领取实物, 或以现金领取方式, 获取年化7%的收益。

理财师分析认为, 另类理财产品层出不穷, 其最大的吸引力还是在于其收益率上。2007年民生银行推出国内首只投资艺术品的理财产品, 2009年到期收益率高达12.75%, 深圳发展银行2007年推出的挂钩二氧化碳排放权的理财产品, 到期收益实现了14.125%。去年4月渤海银行推出的一款艺术品另类投资理财产品最近到期, 收益高达14.85%, 远远高于普通理财产品。值得一提的是, 银行、信托、券商等金融机构面临巨大的竞争压力, 存在创新需求。在股市、楼市等常规投资渠道遭遇低潮之后, 这种由银行、信托公司、相关企业共同创造的理财模式吸引着一些特定投资者, 特别是高端客户。以火腿、普洱茶理财产品为例, 其发售对象是银行的私人银行客户, 而想要成为私人银行客户, 起点都是100万美金或者1000万人民币。在信托领域中, 虽然多数产品是100万元起, 但是预留给100万元投资名额比较少, 多数是300万至1000万, 高门槛直接将大多数投资者拦在外面。但是高回报预示着高风险的市场规律适用于所有种类的投资产品, 那么, 高净值客户在选择投资产品时, 应如何判断风险呢?

### 三招看清其中风险

普益财富研究员方瑞表示, 目前部分普通投资者常抱有错位心理, 认为金融机构所发行的投资产品不会也不应该有风险, 尤其是商业银行, 由于其储蓄功能的烙印很深, 导致投资者会下意识地将银行理财产品与储蓄挂钩, 不但要求保障本金、不发生损



官兵/漫画

失, 而且承诺预期收益率必须保证兑付。但实际上, 银行发行的理财产品不是零风险的, 其预期收益率并不等同于到期收益率。

方瑞认为, 在选择投资品时, 首先就需要对投资产品的发行机构及资产管理机构进行考察。她表示, 投资产品发行机构的信誉以及资产管理机构的投资管理能力可以通过历史表现进行评判。由于普通投资者缺失或不易很好整理相关历史资料和数据, 因此参考权威评级机构对这些机构的评级结果就是投资者获取信息的较好方式。例如, 国际知名评级机构对于我国商业银行及保险公司的评级可以体现出产品发行机构的信用质量; 国内对于公募基金的评级体系就较为完善, 目前已经有多家证券公司以及专业基金评级机构对基金产品的业绩和风险进行评定, 它们的评级结果可以成为投资者购买产品时的有力参考依据。

此外, 投资者应该关注产品具备哪些风险控制措施。产品设置的风险控制措施是能够降低产品所对应的风险。比如, 融资性投资产品通常会有担保、抵

押/质押、回购等措施; 证券投资类产品可能会设计成分层形式, 优先级别投资者将获得固定收益型回报; 境外投资产品通常会进行货币掉期以规避汇率波动带来的风险。此外, 银行理财产品中的部分保证收益型和保本收益型产品则是以银行信用来保障产品本金和收益。

最重要的是, 投资者应当认清投资产品背后所对应的具体投资标的。方瑞表示, 对于一款投资产品, 其发行机构如果对产品募集资金直接投资于股票、未上市企业股权、债券、信贷资产或者票据资产等标的上, 那么标的组合所面临的风险就是投资者应该衡量清楚的地方。如果是通过购买其他机构发行的投资产品来间接投资于具体投资标的, 那么作为最后一个环节的投资产品所对应标的才是投资者着重考察点。投资者对于后面这种情况应当注意, 无论资金在到达最终具体投资标的之前有多少个投资产品, 这些中间环节的投资产品也仅能视作投资通道, 最终具体投资标的的市场风险才是影响产品收益表现的关键所在。

## 投资欢乐谷门票 年化收益超5%

就在“中国好声音”理财产品现身不久, 公园门票也进入资产证券化范畴。

12月4日, 华侨城A发布公告称其“欢乐谷主题公园入园凭证专项资产管理计划”正式成立, 合计募集资金18.5亿元。公告显示, 华

侨城将以未来5年欢乐谷主题公园入园凭证为基础资产, 合计募集资金18.5亿元, 设优先级受益凭证和次级受益凭证两种受益凭证。募集资金将专项用于欢乐谷主题公园游乐设备和辅助设备维护、修理和更新, 欢乐谷主题公园配套设施建设和补充日常运

营流动资金。从收益率来看, 此专项计划高于银行定期存款, 一年期和两年期收益率分别为5.5%和5.8%, 3年期至5年期收益率均为6%, 不过, 该计划仅对机构投资者出售, 目前已经卖完。

(陈春雨)

■ 投资悟道 | Street Talk |

# 财经论坛接连开 经济学家格外忙

证券时报记者 付建利

临近岁末, 京城的财经论坛一场接一场开得如火如荼。尽管天空中飘着雪花, 地上覆盖着“雪被”, 冬日的北京寒意阵阵, 但由媒体举办的各种财经论坛和年会热闹非凡, 这与天气的寒冷形成鲜明的对照。在这一场一场的财经嘉年华中, 恐怕最忙的, 要数经济学家们了。

从11月份开始, 各大媒体举办的财经论坛次第在北京召开, 国贸等北京的高档酒店成为财经记者们频繁光顾的地方, 一波又一波有财经大腕们参加的会议, 估计让收场地租金的酒店高兴不已。一般来看, 经济学家们主要就世界经济、中国经济、资本市场、制度改革等宏观命题发表意见。总体来说, 就股民最关心的资本市场, 经济学家们给出

的较为一致意见是, 明年的股市应该比今年要好, 因为经济筑底企稳, 股市会提前作出反应。更为关键的是, 经济学家们对改革寄予厚望, 对新的领导层寄予厚望, 期望新领导层的新理念、新制度、新举措能够带领中国经济走出新的周期, 经济结构调整和内需驱动型的经济能够早日变为现实。经济学家们也期望目前的政治新风, 比如领导人轻车简从、务实高效、锐意改革能够常态化、制度化, 只有改革常态化, 反贪腐制度化, 中国经济才有底气和基础迎来新的成长周期。一位经济学家说, 现在人大代表70%以上的都是政府官员的代表, 很多甚至是市委书记和市长, “市委书记和市长都坐在那里, 普通代表谁还敢提不同意见?” 这位经济学家说,

人大代表应该真正来自于人民, 应该更多地反映老百姓的呼声和愿景, “人大代表不能在参政议政的时候说假话、说相声, 也不能一个劲地唱颂歌。甚至还有人大代表或政协委员都移民到国外去了, 咱中国人的事情, 与他(她)有啥关系?” 这位经济学家的讲话赢得了现场观众的阵阵掌声。在中国的财税体制改革上, 经济学家华生说, 政府非税收入太大, 成为改革能否顺利进行下去的一块试金石。政府能否改革土地财政, 地方政府的倒卖土地行为决不能与新型城镇化相配套。现在一说城镇化, 房地产股就涨起来了, 我说这不好。新型城镇化决不能走过去的老路, 即地产政府倒卖土地的行径。”华生说。也有经济学家认为, 人大代表应

该花更多的时间, 以更加专业的水准审议每年的政府预算开支报告, 民主首先是财政的民主, 要让老百姓知道, 纳税人的钱都交到哪里去了, 花在哪里了, 增强政府税收支出的透明度, 不让政府乱花钱、花冤枉钱。同时, 政府也要“拆庙、减和尚”, 要精简机构, 让庞大的政府开支减少一些, 建设服务型政府。

冬天的北京很冷, 昨日更是雪花纷飞。来来往往于不同财经论坛的经济学家们, 确实也够辛苦的。讲得好的经济学家, 场内的观众总是不吝掌声。我们更期待的是, 经济学家们以他们的学识, 帮助老百姓分析经济大势, 捕捉各种投资机会, 让公众获得思想上的启迪, 而不是当“砖家”, 忽悠老百姓。