

# 财苑社区

发现 关注 分享 互动 <http://cy.stcn.com/>

主编:肖国元 编辑:陈英 Email:scb@zqsbs.com 电话:0755-83509452

## ■周末随笔 | Weekend Essay |

### 透析白菜价的学问

汤亚平

白菜价成为日常流行的口语,是指一件物品现在的价格相对本身价值或者曾经的价格而言十分便宜,实惠。可是,白菜价用作形容词,也是蛮有学问的。

4月以来,运动品牌李宁两度在凡客网站特价“甩货”,旗下产品纷纷卖出“白菜价”。反观去年,其在巨亏近20亿元的情况下仍以10年约1亿美元的天价把韦德从耐克挖来做代言人,昔日领军品牌沦落到如此窘境,委实令人唏嘘。

进入4月,银行股遭受国外唱空、国内卖空的双面夹击。白菜价银行股又挂在了股民的嘴边:银行股又现白菜价,你敢买吗?是不是白菜价,得问问银行股的免费代言人史玉柱呀?截至4月16日,仅民生银行的转融券余额达1038.99万元,居卖空榜首。4月23日,告别江湖、真正退休”的巨人网络董事长史玉柱终于在微博中反击空头大鳄,力挺银行股。巨人”声称,银行业利润将逐季增加,3年不抛民生银行A股。

上述两个案例表明,人们说白菜价李宁鞋时可能指的是贬义,意思是品牌不值钱,掉价;而说白菜价银行股时一般指的是褒义,意思是价格便宜、实惠。要进一步弄懂白菜价的学问,还可以先了解一下白菜的学问”。

白菜是我国原产的蔬菜,过去称之为“蔬菜之王”,就是所有的蔬菜都比不过白菜,价廉物美。据收藏专家马未都讲述,清代著名竹雕刻家封锡爵不愿进宫当差,一个人呆在浙江嘉定老家,可也长年操刀不辍。他的代表作品是一棵竹根雕的白菜,非常写实,现藏北京故宫博物院。为什么古人那么喜欢雕刻白菜呢?这倒不是因为白菜价廉物美,而是因为

古人认为白菜具备一清二白的品格。这种认识影响深远,导致宫廷里曾经用最贵重的材料雕刻白菜,比如台北故宫博物院藏的那棵翡翠白菜,可以说是价值连城。

话回到银行股上,价廉质优堪比白菜。从收益率的角度看,钱存到银行不如买银行股。截至4月23日,沪深两市共有12家银行发布年报和一季报,全部推出了现金分红方案。从每股分红数额看,招商银行最高,达到0.63元;兴业银行、浦发银行也超过了0.55元;最低的光大银行为0.058元。以当日的收盘价计算,12家银行的平均股息率达到4.22%。具体来看,中国银行股息率最高,超过6%;而工、农、建、交、浦发、招商等6家银行的股息率均超过5%,股息率明显超过目前上浮10%后的1年期定期存款利率3.3%。

作为A股的权重蓝筹、核心资产,银行股价长期被打压成白菜价,尤其是今年4月份以来,国际投行不断发表看空国内银行业及中资银行股的研究报告,同时遭到国内融券机构的做空,银行股又一次面临破净尴尬。截至周五收盘,银行板块16只个股中有12只将今年涨幅回吐,且有交通银行、华夏银行和中国银行3只股票已经跌破净资产。打压银行股已成为一些外资机构“做空中国”的杀手锏。

回顾A股的历次大跌或大涨,明显可见银行股在其中的表现异常关键。去年12月以来的反弹行情得益于银行股的强势表现,而银行股的强势上涨又被不少投资者认为是在海外资金抢筹银行股的背景下完成的。眼前新一轮做空中国暗流涌动,白菜价的银行股惨遭抛售,毫无疑问与国际投行狂抛内资股有关。从历史经验看,国际资本总是玩先手,他们先打压做空,让你跟风;大家跟风抛售,他们则准时先手抄底,等着你抬轿。最好的应对方法是懂得白菜价的学问。

### 优胜劣汰是PE健康发展必然之路

北京大学金融与产业发展研究中心秘书长黄嵩日前做客财苑社区谈到,当前中国私募投资PE出现了一些乱象,但未来几年,PE一定会继续向前发展。

黄嵩认为,尽管当前中国的PE行业存在个别乱象,但任何行业的发展过程中都会出现不规范现象,PE行业也不能例外,因此这不能成为某些部门对PE进行实现审批制或备案制的理由。全球PE都是自律为主、监管为辅,监管也是事后监管,而非事前审批。随着投资者和融资企业对PE的进一步了解,以及PE机构之间的相互竞争,市场自然会优胜劣汰。PE能够在实践中而且也只有在实践中才能分出高下。这几年是中国PE行业的洗牌期,一部分PE机构将被淘汰,同时也有一部分PE机构将脱颖而出。黄嵩认为,优胜劣汰是PE行业健康发展的应有之义。

新股发行(IPO)暂停不是造成PE退出难的原因。2011年、2010年间,整个股票市场每年的IPO数量大概在300多家,目前PE投资了还未退出的企业至少有1万家。在没有新投资项目下,即使IPO不暂停,这些企业也得30年才能退出资本市场。对于PE退出难的问题,主因是中国PE退出渠道狭窄,90%都想通过IPO退出。但IPO永远不是PE市场的主要退出渠道。美国经验显示,只有20%的PE是通过IPO

退出,80%通过并购出售退出。针对当前PE困境,黄嵩说:如果PE机构的投资管理能力不提高,民间资本也不敢贸然投入。”前几年PE增长快,很大一块就是民间资本投资PE,而这几年,民间资本基本处于观望。

未来几年PE一定会继续向前发展。经历了前两年的全民PE”疯狂期,创投行业在2012年进入了“寒冬期”。黄嵩认为,2012年说成是PE的“寒冬期”,有点言过其实。从PE的募集额和投资额来看,2012年跟2010年基本持平。作为银行、股票市场、债券市场等传统金融体系以外的一股新生力量,PE对于中国经济的发展能够起到非常积极的作用,是服务实体经济的有效金融方式。未来几年中国PE一定会继续发展。第一,中国要建设创新型国家、发展战略型新兴行业,就必须发展PE。第二,PE的发展有助于解决中小企业融资难题。第三,中国国有企业改革和行业整合,如果有PE参与,能够达到事半功倍的效果。

而国内PE行业目前最大的发展瓶颈是人才。中国PE行业约6万从业人员,绝大部分是不合格的,从而直接导致中国PE机构鱼龙混杂、泥沙俱下。黄嵩认为,对于中国PE的发展要有耐心,不要急于求成,人才的培养、机构的成熟,都是有基本规律,需要时间。

更多详细信息请登录财苑社区([cy.stcn.com](http://cy.stcn.com/))

证券时报记者 陈春雨

最近几个朋友聊到企业年金的话题,大家都是普通员工,有的就职于中国最大的IT公司,有的在香港上市的地产公司,还有是国企员工,福利都不错,特别是IT公司那位,通过公司无息住房补贴在一线城市买了房,房子增值就有数十万。

但是,这些人没有购买企业年金,或者说,他们的公司没有企业年金计划。其中有位朋友是人力资源(HR)出身,他所在的公司一度想增加这个福利,后来征求员工意见,反对声音居多,也就放弃了。

员工反对,主要是觉得企业年金不划算。一来收益不太高,二来怕自己跳槽。我国现有情况下,企业年金并非强制推行,员工在A公司时有企业年金计划,但跳槽到B公司,B公司没有,缴纳就中断了,而这笔钱只有在员工退休之后才能拿到。想想吧,如果员工在A公司工作获得企业年金3万元,30年退休之后拿到这笔钱,届时这3万元人民币的购买力还有多少?HR说,他

们事后讨论,企业年金更合适希望现在单位呆一辈子的中老年员工。

从更深层次来讲,现有的企业年金计划存有多弊病。比如中国从2006年开始推行企业年金计划以来,发展模式雷同,基本框架是单一计划,就是由某个单一企业选择多个投资管理。在这样的管理模式下,投资管理人并非不是员工选择,而是企业代选,这是否代表了员工的意愿呢?如果业绩不好,员工是不是可以更换管理人?此外,一个公司上上下下成员众多,有20岁出头刚从大学毕业的小青年,也有40岁左右上有老、下有小的中年人,他们的风险承受能力不一样,对生活的追求也不一样,但都用的是一个投资组合,是否恰当?更重要的是,有的中小企业的年金规模一般在几十万元到几百万元之间,一般的年金管理机构很难建立这么小规模 of 单一计划,因此采用企业年金的多是盈利较好的大型国企和垄断性行业,也被戏称为“富人计划”。

从政策推动力度来看,政府显然

## 鸡蛋应该放在几个篮子里?

旧菜刀

之前咱们在聊到复利这个话题时,提到了止损是保护复利的重要手段。但光依靠保护显然是不够的,止损只能截断亏损,却无法创造利润。这一次,不揣浅陋,咱在这里想聊聊和创造利润相关的话题。

在投资市场,说起创造利润,大伙都会很直接地与选牛股、抓黑马挂钩起来。这当然没问题,想赚米,肯定要有自己的选股路数,即便您只搞指数投资,那也得精于选时才行啊。不过,光靠牛股或者黑马就能保证您的利润吗?俺个人的投资经历告诉俺,这不靠谱啊。接触股票10多年了,一天翻番的牛股咱整过,重仓赚几倍的黑马偶尔也骑到过,但很惭愧地说,这些赚到的大米,没等俺落袋回家煮粥喝,就基本成过眼云烟。您可能想说,为啥不止盈呢?不好意思,俺笨,但不是白痴,赚钱之后肯定是了结过了的,但架不住再杀人啊,这不投资是件一生的事情嘛?回吐是在随后的操作中,因为继续坚持重仓持股,一刀两刀三刀……刀刀见血,于是俺就为伊消得人憔悴了。实话实说,亏钱对俺来说真不是一瞬间的事情,而是持续缓慢而痛苦的过程。说残忍点,人OVER是爆头,咱是凌迟,不爽啊。

痛定思痛,俺才琢磨清楚,仓位配置和资金管理,不光是对机构,对咱散户,也绝对是对选股更重要或者说同等重要

的事情。高仓位集中持股,是把双刃剑,杀敌时固无坚不摧,但有不测风云时,亦易自毁。投资随时都面临不确定性,既然是不确定,那意味着是我们事先怎么绞尽脑汁也无法完全回避的事情。针对这种不确定性,止损是事后补救措施。虽说亡羊补牢比听之任之要好,但羊数量是有限的,多补几次,怕就没能补了。像俺,这几年,好像也没砍几次仓,就已经高位截瘫了。从这个角度看,分散投资,是针对不确定性的事先预防措施。俺运气差,可能连续买到几只突然爆出问题的股票,可不大一会一次同时选到几只烂股票吧?要真是这样,那就说明俺根本不适合整合这个,干脆别干了,早点洗洗睡吧。

大神巴菲特曾提到过,鸡蛋应该放在一个篮子里面,然后小心看好篮子。这话看起来和咱这个说法正好相反,倒让俺想起论语里面一段。子贡问老师,师和商这俩小子谁牛?夫子说,师也过,商也不及。子贡说,噢,那看来师牛一点。孔子又说了,过犹不及。是,过或不及不那么重要,重要的是中间的度,真理往前半步就是谬误。集中与分散持仓,在俺看来,也是个度的问题。俺说的分散配置,肯定不是说咱10万元,就整它10只股票,每天敲代码得敲半天。俺想,老巴同志说的一个篮子,肯定也不是说让您一次就整1只股票。

## 从黄金到普洱茶 寻求资金保值路

证券时报记者 陈英

近日央行公布数据显示,截止到今年3月末,中国M2广义货币余额已高达103.61万亿元,同比增长15.7%。市场上的资金如此庞大,不少人担心自己的存款贬值,因此利用投资品保值成了他们最为迫切的需求。购买房产,当然是保值的首选,但限购政策不松动,没有“购房”的人只能寻找其他渠道。其中,黄金价格因为大跌刺激了投资者的“抄底心理”,购买者众多;经历过投资泡沫破灭的普洱茶,也开始重新受到追捧,价格持续上涨。

据悉,4月2日以来,黄金价格一路走低,各大金店都迎来抢购热潮,不少金

店的销售是平常的5至6倍,有些首饰出现断货。业内预测,10天内中国内地投资人就鲸吞了实物黄金300吨,约占全球黄金年产量的10%。调查显示,购买黄金的市民,一单在10万到20万元的,是常见单子,极少有数千元一单的消费者。

另一方面,从今年立春以来,普洱茶的行情也可以用“火爆”来形容。去年我这里800年树龄老班章生茶饼售价在5000元每公斤,现在接近9000元。”云南昆明一生茶语茶行负责人透露,今年以来各“茶山古树”春茶价格均涨幅高达30%,有些甚至高达50%,个别顶级特制品种相比去年还翻了个倍。

在云南普洱市和昆明,有普洱



仓位配置,在俺的理解中,应该是建立在对标的物仔细研究后,基于对未来不可知因素的畏惧,适度分散投资。对俺来说,单只股票占比不超三分之一,理想配置是四分天下,没啥特别理由,就因为俺喜欢方块,而觉得三角形是最不稳定结构。这样,配合止损,单只股票对总体成绩的影响就大大降低了。在分散配置的基础上,再做动态调整。

这样的坏处,降低了资金使用效率,即便选到只牛股,也无法充分享受飞行的乐趣。但好处是,可以防止资金出现大幅

的实施有多难尚且不论,年收入超过12万元主动报税的人数也只有几百万人。如果说在美国,税收优惠之于企业年金的重要性就如同引擎之于汽车,那么中国的引擎在哪里还看不到。

从一线反馈的消息显示,有的企业尽管已经开展了企业年金业务,但其所追求的是锦上添花,而不是雪中送炭。他们希望员工能够享受这一福利待遇,但不要过多地做有风险的选择。有一位精算师说,她曾为一家外企做过企业年金的计划,根据风险承受能力不同设计了3个产品,员工可以在这3个产品中做自由转换,为了防范风险,企业为员工提供的默认选择是最保守的那款产品。两年过去了,6300名员工中仅有两名做过投资转换,这样的结果显而易见,公司不鼓励,员工也不积极。而国外的一些公司,会聘请一些第三方机构为员工的养老金产品提供意见。当然,公司仅是桥梁,费用还是员工自己掏腰包,中国的员工会愿意出这笔钱做一些风险投资尝试,还是就默认公司为其选择的最保守方案,从目前来看,我认为后者可能会打败前者。

回撤。也就是说,提高了复利形成的概率。

虽然巴神说的不是没道理,小心看管自己的鸡蛋篮子很重要。但在俺看来,即便俺打起精神,24小时不睡,盯着咱的篮子,也难以保证未来一定按照预期发展。另外呢,就俺个人来说,选择分散配置也有很私人的理由。俺过于乐观主义,持股太集中,就容易出现选择性过滤信息,总是喜欢找一些利于持仓的消息,这样自我强化的结果,就是纠错很不及时。而分散一些,判断时的好恶就会弱很多,也会相对理智一点。

茶的价格甚至超过了黄金。不过,自2007年达到峰值之后,茶叶收藏开始跌入谷底。现在的市场好多了,越来越多的茶叶玩家开始关注普洱了。”一位资深普洱茶收藏家告诉记者,与前些年相比,喜欢普洱茶的人在不断增多,普洱茶收藏投资市场也在慢慢趋于理性。

原料价格的上涨或将进一步抬高普洱茶市场的热度。作为一种特殊的收藏品类,收藏普洱不失为分散风险、获取一定投资收益的新选择。”这位普洱茶收藏家告诉记者,虽然茶叶收藏市场是小众收藏市场,但在每年总会有一些爱好者在普洱茶价格较低时时间机出手,购一些高端普洱茶储存起来,实现资金保值增值。