

■微言大义 Word by Word

今年的行情,谈基本面你就输在起跑线上了,股票评级不再是买入和卖出,而是“可炒”与“不可炒”。可炒的,再贵也敢上;不可炒的,再便宜也不看。“乌龙指事件”让人们意外地发现,那些市值几千亿、上万亿的原以为“绝对不可炒”的超级大盘蓝筹,居然只需要几千万或者一亿多就可以瞬间冲击涨停。

——南方基金投资总监邱国鹭

偶然也好,必然也罢,6·25和8·16两根各自百点、遥相对应的上下影线看似充满玄机,莫非在冥冥之中昭示了未来的颠簸趋势?无论铜料钳制的上下限形成的夹板是否真的构成了安全区间,系好保险带显然并不多余。

——诺德基金总经理潘福祥

一直就希望“汇通天下”,所以互联网技术发展的每一步银行都在跟进,不信看看硬件给哪个行业卖得最贵,看看哪个行业软件的正版使用比率最高?但银行不会引领潮流。银行和电商不一样,电商尽管试错,银行必须万无一失;大数据忽略个体精确,银行要求逐笔无误。

——兴业银行首席经济学家鲁政委

记得在大学学习马克思主义经济学,导师有一句话铭记一生:任何经济规律、社会发展规律的展开需要一段不短的时间,如果根据一个历史片断就匆忙下结论,如同瞎子摸象。俄罗斯改革初期的形势与今天已经发展的形势有很大区别。我只知道,俄罗斯因为有完善的社会保障体系,可承受休克疗法,中国无法承受。

——国家信息中心首席经济师范剑平

浙江一家单位从银行获得了年率3.5%的贷款,尽管其中有银行综合业务的考虑,但贷款下限取消的影响的确在不断显现,银行需主动调整业务、加速推进转型。

——中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇

人患“三高”当属病人,而国家若有“五高”则险情将至。这五项是物价、工资、房价、股价、汇率。上世纪末,日本即是在这“五高”之下迅速由繁荣逆转为衰败,因为成本高企导致国际竞争力骤降,价格高企促使投资者抛弃本币资产出逃。当下我国房价已属偏高,物价、工资、汇率较周边亦高并节节攀升,未来需要关注和警惕。

——交通银行首席经济学家连平

2013年上半年世界大多数国家经济增长低于预期,但目前一些高频经济指标反映不少国家经济有所改善,包括美国和欧洲。虽然欧洲一些国家还在衰退中挣扎,但最严重周期性调整似乎已经接近尾声。一些新兴经济体增长也停止继续下滑。全球经济增长正在缓慢回升。

——联合国经济与社会事务部全球经济发展中心主任洪平凡 (陈春雨 整理)

农银理财基金 40068-95599  
农银汇理近三年权益类资产管理能力五星评级第1名  
评级机构:海通证券 时间:截至2013年4月28日

# 互联网金融:概念炙手可热 实质标的稀缺

证券时报记者 刘明

今年以来,互联网金融概念备受关注,各类互联网金融平台与模式竞相争艳——余额宝横空出世给业界带来震撼,微信5.0携带支付功能也在近日重磅登场,Wind也推出MKT交易平台,东方财富、金证股份、同花顺等相关概念股今年的市场表现也非常抢眼。

作为专业机构投资者的基金如何看待互联网金融概念?在A股市场,一些互联网金融概念股尚无业绩支撑,其高成长预期能否兑现?哪些公司蕴含投资机会?证券时报记者日前采访了海富通收益增长、海富通国策导向股票基金经理黄春雨、华商领先企业基金经理、华商红利优选拟任基金经理申艳丽以及广东新价值投资公司投委会主席罗伟广。

据了解,截至二季度末,华商领先企业重仓持有恒生电子、东方财富等互联网金融股;海富通国策导向重点投向受益于国家政策、产业政策行业中的成长股,二季度末也重仓持有传媒电子板块;广东新价值也是以投资创业板等成长股票而闻名的私募机构,不过该公司称在6月份已大量减持创业板股票。

## 互联网发展渗透至传统金融

证券时报记者:今年以来互联网金融广受关注,您对此怎么看?未来金融机构与互联网企业将各自扮演什么样的角色?

申艳丽:互联网的发展经历了信息和门户的第一个十年,社交和

| 股票简称 | 今年以来涨幅  | 上半年净利润(万元) | 净利润增长    | 流通市值(亿元) |
|------|---------|------------|----------|----------|
| 东方财富 | 229.73% | -1,673     | -139.26% | 78.92    |
| 金证股份 | 111.47% | 3,683      | 27.69%   | 36.94    |
| 同花顺  | 85.85%  | 1,089      | -43.02%  | 15.53    |
| 大智慧  | 54.38%  | -15,800    | 亏损扩大     | 34.27    |

数据来源:公开数据 刘明/制表 张常春/制图

电商的第二个十年,目前行化广告、游戏和电商三大商业模式。在下一个十年,互联网行业的人口红利减弱,更大的机会来自于向传统行业的渗透,这是大趋势,互联网金融是这一趋势在金融行业的体现。

目前,金融机构存在不合理的垄断利润,用户体验也不好,互联网依靠大量的用户基础和对用户体验的追求,可以逐渐改变金融行业的生态。金融机构和互联网企业在这个浪潮中不存在谁一定要颠覆谁的问题,双方都需要不断追求完美的用户体验,追求合理的利润率,谁做得好做得快,谁就能脱颖而出。

黄春雨:互联网金融将在较长的范围内对经济活动产生重大影响,有

效提高经济活动的效率。未来的互联网金融更多的定位将是金融机构和互联网企业联合的方式,各自发挥自己在自身领域的优势。金融机构可发挥资金和牌照优势,结合互联网企业的用户资源和数据挖掘,细分市场区隔,提高增值服务能力。

罗伟广:互联网是符合经济发展大趋势的,其中长期的发展前景值得看好。随着利率市场化与垄断牌照的松动与放开,传统金融机构的牌照垄断优势将逐渐减弱。而以阿里和腾讯为代表的互联网企业拥有强大的用户基础和良好的用户体验,在未来互联网金融领域将扮演重要角色。传统金融机构即使转型,也会受到传统模式的拖累。

# 板子不该打在量化投资身上

——写在“8·16乌龙事件”之后

刘钊

“8·16乌龙事件”发生以后,很多人把矛头指向了量化投资,认为是程序化交易导致了事故的发生。对此,我有不同的观点:板子不该打在量化投资身上。

首先需要强调的是,量化只是一个工具,它依托于人的思维逻辑,将人的投资决策过程进行了精确的描述并写成程序。不能因为可能出现的错误代码而否定程序化为提高工作效率、加快决策所作出的巨大贡献,也不能因为量化决策的单次失误而

忽略人类主观决策可能出现的更大偏差,事实上,下错单这种事,更容易发生在人为投资操作的过程中。

“8·16乌龙事件”的确发生在程序化套利交易过程中,但无论是交易型开放式指数基金(ETF)套利,还是期现套利,都是一种相对成熟的业务模式,在国内市场上运作已久。套利交易的存在,为股票市场、ETF基金市场、股指期货市场提供了很好的流动性,增大了市场容量。如某要想操纵一个市场的资产价格,将要面对其他几个市场的反向压力。因此,套利的存在降低了市场被操

纵的可能性。8月16日11点5分股票市率先被大单拉起后,受到股指期货市场和ETF市场的抑制,上涨的速度实际上有所延缓。那段时间,期货市场一度大幅贴水,即是股指期货压制股票市场的表现。其后的11点8分至11点16分,股票市场回调,期指贴水才逐渐转为升水。很多人认为程序化交易触发了大量的跟风盘,推动市场第二轮非理性上涨。我认为,那波上涨由主动投资者驱动的可能性更大。还记得在那段时间里,网上充斥着各种为市场大涨寻找的利好解释,如大

## 赢家通吃

证券时报记者:在余额宝成功登场后,许多互联网平台纷纷推出类似理财产品,如东方财富的活期宝、同花顺的收益宝、苏宁云商的易付宝,等等。对这类产品,您怎么看?

罗伟广:互联网的规则是赢家通吃。目前来看,阿里的余额宝肯定会更胜一筹,腾讯有强大的客户基础,一旦进来也会形成强有力竞争,当然也不排除其他平台也会有一两家能做大。

申艳丽:互联网企业通过向用户提供更方便、更高回报的资金存管方式来提高用户黏性。谁的用户体验更好,谁就能占得先机,这些细节包括用户界面的友好度、能否实时到账、注册的门槛、安全性等等。

## 看好互联网服务企业

证券时报记者:传统金融机构之外,互联网金融概念还会涉及哪些产业和公司?您看好A股市场中互联网金融概念的哪些投资机会?

黄春雨:除了金融机构之外,互联网金融概念主要会涉及互联网公司 and 连锁商业类公司,它们的经营模式天然具有切入的可能性。我更看好对等网络(P2P)和大数据应用的机会。

申艳丽:互联网金融涉及互联网企业金融化和金融企业互联网化,在初期,我认为有基础、有执行力的互联网公司以及向传统金融企业提供互联网服务的公司都有比较好的投资机会。

罗伟广:目前A股中,真正的互联网金融投资标的太少,更多的是市场的炒作。

## 需看用户数与转化情况

证券时报记者:一些互联网金融概念股今年以来的股价已出现较大涨幅,但目前尚无直接的业绩显现甚至经营亏损,您如何看待这类靠预期支撑的股价上涨?这类公司该如何估值定价?

申艳丽:不同行业的投资逻辑存在差异,一个新兴行业刚开始发展的时候,往往盈利情况会差一些,但是当它真正做出成果的时候,业绩会是爆发型的。尤其是互联网行业,由于其显著的规模效应,当产品受到用户认可的时候,其用户数和每用户带来平均收入都会出现超预期的爆发,因此互联网企业的估值也较少使用市盈率,而更多地使用市销率、用户数、流量等等。投资这些行业要有前瞻性,不能纠结于短期的利润。

黄春雨:对于靠预期支撑的股票,需要分析它的相关模式是否真正具有互联网金融的属性、业务的扩展和长尾属性是否明显、盈利模式是否具有互联网业务的指数化增长特点。通过对公司模式的分析,基于谨慎的原则对未来空间做一个评估,然后进行折现,可以给出一个大概的市值空间。

罗伟广:对于互联网金融概念股,应该看相关企业的用户数、转化率以及每个转化客户带来的收入。我在5、6月份就从包括互联网金融概念的创业板中撤离,互联网金融概念到现在更多是资金的博弈。目前A股中传统金融机构有4万亿市值,而互联网金融概念也就几百亿市值。基金等机构只要配置数十亿至百亿就能把这个板块炒上天,而对于万亿规模的基金来说,进行百亿配置也属正常。

# 华商红利优选混合型基金:专注红利股票 力求红利回报

## 基金简介

**基金简称:**华商红利优选  
**基金代码:**000279  
**投资比例:**股票资产占基金资产的30%-80%,权证占基金资产净值的0%-3%,债券、现金、货币市场工具和资产支持证券占基金资产的20%-70%,并保持现金和到期日在一年以内的政府债券的比例合计不低于基金资产净值的5%。本基金投资于基本面健康的、盈利能力较强、分红稳定或分红潜力大的快速及长期稳定增长的上市公司配置比例不低于权益类资产的80%。  
**业绩比较基准:**中证红利指数收益率×55%+上证国债指数收益率×45%  
**发售日期:**8月19日-9月13日  
**拟任基金经理:**申艳丽,经济学硕士,15年证券从业经历。先后就职于博时基金管理有限公司、泰康人寿保险股份有限公司资产管理中心,担任研究员、投资经理。2006年加入华商基金管理有限公司,历任行业、宏观策略研究员。2010年8月26日至今担任华商领

先企业混合型证券投资基金基金经理。申艳丽投资风格鲜明,经验丰富。2012年1月4日至12月31日,华商领先企业收益率在43只偏股混合型基金中排名第一名(据银河证券2012年12月31日发布《中国基金业绩评价报告》统计)。2013年该基金继续保持良好的走势,截至2013年6月28日,华商领先企业基金在43只偏股混合型基金中排名第三(据银河证券2013年7月1日发布《中国基金业绩评价报告》统计)。近三年来华商领先企业基金还以理想的投资业绩获评银河证券三年期五星级基金(银河证券2013年7月8日发布《中国基金业绩评价报告》评出)。

## 华商基金2013年整体业绩突出

在过去的半年中,主要股指全盘皆墨,上证综指下跌12.78%。但与此同时,70%基金公司管理的股票投资取得正收益(银河证券统计)。其中,以华商基金为代表的中型管理公司业绩突出,在由银河证券基金研究中心发

布的2013年上半年基金公司国内股票投资主动管理能力排名中,华商基金在参评的70家基金公司中排名第一。据了解,在2013年上半年基金管理公司国内股票投资主动管理能力综合评价报告(6个时点资产规模加权平均口径)中,华商基金旗下参评的7只股票方向的基金以18.95%的平均股票投资主动管理收益率在70家公司中排名第一;以17.85%加权平均股票投资主动管理收益率在70家公司中排名第一。(以上排名由中国银河证券基金研究中心7月5日发布)

业内人士普遍指出,在结构市场中,越来越多的基金经理把淡化资产配置、优选行业、精选个股作为主要的投资逻辑。基金管理人对于股票的主动选择能力以及对市场的敏锐洞察、投资节奏的把握,将成为基金产品获得良好收益的关键。

最新的《鹏华证券三年综合系列基金评级报告》显示(7月30日发布),在“基金管理公司股票投资能力评价”中,符合参评条件的24家基金公司中,华商基金获得最高的五星评级,该公

司旗下纳入统计的6只偏股型基金近三年净值增长率达16.41%。而在单个产品评级中,华商领先企业、华商动态阿尔法均获得五星基金称号。对于华商基金整体业绩表现,分析人士指出,整体业绩良好的基础是华商基金对市场的洞察,从持股情况看,该公司坚持从经济转型逻辑出发,寻找景气度较高的行业,旗下基金产品多以环保、信息技术、大众消费等符合经济转型趋势的产业为配置重点,而这些板块在上半年均有不错的表现。

## 专注红利股票 力求红利回报

从海外成熟市场经验来看,红利投资是投资于能带来稳定、丰厚的股票现金红利收益的上市公司,以获得当期的现金回报及长期资本回报。红利投资是一种经过市场检验的成熟投资策略,该投资策略的核心是以分红、股息、收益率等企业盈利能力指标作为选股标准,择优选取高分红公司的投资组合进行持续地滚动投资。从海

外市场情况看,从1926年至2000年,标普500指数投资收益有将近一半来自分红。华商红利优选基金根植于A股市场,以获取中国股票市场红利回报及长期资产增值为投资目标,在严格控制风险的前提下,追求超越业绩比较基准的投资回报,在投资过程中优选基本面健康、盈利能力较强、分红稳定或分红潜力大的快速及长期稳定增长的上市公司。在投资策略上,华商红利优选以红利股票投资为主导,以分红能力作为选择投资对象的核心标准,通过定量筛选和定性分析选择投资标的。在定量分析上除考量过去5年上市公司的分红情况外,还会通过华商基金分红预测模型的分红能力评价、红利政策评价两大因子的测算,选出将会推出优厚分红分配方案的个股。作为定量筛选的重要补充,该基金还将辅以基金经理和行业研究员的定性研究分析。

## 寻找投资的好时机

中国经济已经进入全面转型阶段,虽然转型会造成经济增速的下降,这对

于资本市场短期而言是负面的消息,但从投资角度讲,我们处在经济发展新阶段的前夕,目前正是寻找投资机会的较为合适的时点。对此,华商红利优选拟任基金经理申艳丽表示,优秀的企业将在中国经济转型过程中经历凤凰涅槃。在她看来,企业对市场更敏感,在政府调整经济结构的前两三年,就有企业开始了自身的转型之路,那些代表未来经济增长新动力的企业正如雨后春笋般成长起来,其中会包括行业发展状况良好、企业盈利较强的上市公司,如果能寻找到其中的优秀企业,将为投资者带来丰厚的回报。

截至8月12日,有498家公司公布了2013年半年报。尽管半年报尚未公布完毕,但部分公司已经提前推出了中期分红预案。目前来看,那些业绩增幅较大以及分红预案较好的公司走势相对强势。该如何挑选这些企业?申艳丽认为,此时低估值并不能作为首选标准,更应该关注企业现金流情况,有充裕的现金流,有健康的资产结构,在经济转型过程中获得成功的概率更高。

(CIS)