

■微言大义 Word by Word

过去一周,许多人问我,为什么在创业板创出历史新高时发表看空言论?因为测算表明,创业板公司的三季报和年报业绩大幅低于预期几乎是板上钉钉的事。五六十倍估值的股票,业绩连续两季度大幅低于预期,会发生什么?其实不难想象。该来的迟早会来,只是时间问题而已。

——南方基金投资总监邱国鹭

周末读报,很多地方地收入创新高,又见胡润排行榜首富及前十大富豪有一半是地产商。看来,说地方政府和地产商是中国这场房地产盛宴的主宾,是不会有错了。

——东南大学教授华生

8月工业品出厂价格指数(PPI)同比降幅收窄,环比由降转升的原因,一是国内经济增长动能明显增强,工业领域生产、经营趋于改善。二是近期受叙利亚局势影响,国际油价整体走高,也在一定程度上推动我国PPI增速明显改善。PPI变化反映近期一系列稳增长的政策效应正在逐步显现,经济回暖的态势日趋明显。未来PPI将进一步回升。

——交通银行首席经济学家连平

计划经济为何会灭亡?小政府好在哪里?自己的钱自己花是最有效率的,既然如此,为什么要绕圈子交税给政府然后让政府来分发福利?民众给政府这个权力,正是政府规模膨胀、官员腐败的根源。民众越少依赖政府,要政府做的事越少,政府的规模才会越小,贪腐才会越少。政府包办,推演到极致,就是计划经济。

——国家信息中心首席经济师范剑平

中行已第一批提交了大额可转让存单的申请,这是存款利率完全市场化之前的一个重要步骤,标志着利率市场化正稳步前行,也是比较符合中国现实情况的选择。美国当年也是从这个方面突破的。

——中国银行国际金融研究所副所长宗良

退出亦是准入的前提。只有建立包括存款保险、风险处置、破产清算重组在内的一整套银行业市场退出机制,才能进一步开放准入,设立民营银行。

——中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇

以美国雷曼兄弟公司破产为标志的全球金融危机爆发即将五周年了,但世界经济并没有完全走出金融危机的阴影。我们找到发生危机的真正原因了吗?找到应对危机的良策了吗?有能力阻止类似危机重演吗?下一次金融危机将在何时何地发生?需要改写宏观经济学吗?一系列的问题并没有答案。

——联合国经济与社会事务部全球经济监测中心主任洪平凡

(陈春雨 整理)

六大行业受益自贸区概念

付柏瑞

随着中国(上海)自由贸易试验区获批设立,相关概念股近期表现异常抢眼,未来也将受到资金长期的追捧。

从国际自贸区的经验来看,豁免关税是首要意义,贸易、运输、投资和金融自由是主要特点。上海自贸区定位改革抓手,促进进一步开放的新平台,有望成为集转口、加工和服务贸易及金融于一体的综合型自贸区。贸易、税收、金融和投资四大领域政策值得期待,其中金融看点尤其突出。结合国外自贸区发展范例,国际贸易、金融、物流、航运服务、信息服务和地产六大行业有望在上海自贸区发展过程中受益。

上海自贸试验区的重要意义还更多地体现在金融改革和服务创新。行业层面,上海自贸区是通过对外开放,促进金融服务业和服务贸易的发展。未来5-10年,“自贸区风潮”将成为国际贸易格局形成过程中的新的整合范式。上海自贸区利好的行业包括金融服务行业和以仓储、物流、交通运输为代表的生产性服务行业,如船舶交易、船舶管理、航运经纪、航运咨询、船舶技术等航运服务行业。上海自贸区总体方案在制度层面的推进方向包括利率市场化、汇率自由兑换、金融业对外开放和离岸金融中心。

(作者系农银平衡双利混合基金经理)

农银汇理基金 40068-95599  
农银汇理近三年权益类资产管理能力  
位列 五星评级第1名  
详询机构:海通证券 时间截至2013年7月26日

苹果神话褪色 产业机会由硬件转向软件

证券时报记者 姚波

苹果上周发布了新款手机,但股价不涨反跌,自产品发布后股价大挫8.15%。同时,A股相关概念股也集体跳水,安洁科技、歌尔声学等概念龙头发布会次日跌停。苹果乏力,服务苹果的电子元器件厂商是否难逃厄运?证券时报记者特此采访了私募人士范小明、广东新价值投资决策委员会主席罗伟广和上投摩根相关投研人士。

创新乏力 定价过高

证券时报记者:苹果新产品市场反响如此悲观,原因何在?

范小明:不符合大家预期。一方面是产品本身缺乏创新,还是沿着原来的产品小修小补;另外一方面就是市场策略,iPhone 5C的定价还是有所欠缺的。按照目前4000多元的定价,对于新兴市场的影响力不会特别大,市场可能是不太看好5C的销售情况。

不过,我认为市场反应过激。5C和5S基本上都是过渡产品,不算是一个创新性很强的终端产品,苹果主要精力还是放在明年的iPhone6上。5S提供的指纹识别虽然不是一个新功能,但是把它引入到支付领域,苹果是第一家,今后的衍生变革可能会很大。

私募一年前已淡出

证券时报记者:随着创新的难度增加以及千元机的逐渐普及,智能手机市场和投资链条是否已经开始萎缩?

范小明:从产业的景气度来讲,9月份、10月份是旺季,新品发售和消费两旺,产业链的景气度没有问

题。不过,从2010年开始,智能机呈现出爆发式的增长,但是越往后渗透率越高,从功能机到智能机的替换会逐渐减少,硬件厂商机会已经不大。总体而言,智能手机产业链上,苹果等高端手机可能会慢于这个行业的增速。苹果明年有手机、智能电视、智能手表等几大新品发布,如果没有创新产品引领这个潮流的话,估计龙头的地位就难保。

罗伟广:我自己是电子迷,过去2到3年我都很好看苹果产业链。其实,这些公司本身不具备定价权,苹果的产销变化对其影响是显而易见的。此外,市场对苹果概念已经炒作几年,欧菲光等许多个股估值太高,莱宝高科近期就出现大跌。

现在,苹果的发展到了一个瓶颈,创新乏力,市场份额也在下降。如果苹果告别了高增长,整个苹果产业链就转变成手机产业链供应商。如果说供应苹果毛利率有30%到40%,供应三星则只有20%到30%,供应国内就只有10%。

电子元件的黄金时代已经过去。除了少数企业如歌尔声学有核心竞争力外,市场追逐的大多数概念股与大多数制造企业没有本质区别,当整个行业告别了高增长和高毛利的时候,利益就会下滑。自从iPhone5发布,我就逐步淡出这一块投资。

上投摩根:相对来说,服务苹果手机在国内电子行业中长期逻辑依然存在,因为产业转移刚开始,包括人力、原材料成本和完善的产业环境,有利于国际电子产业向国内转移,而且,电子产品有很大的应用空间。中期看,明年增长大方向没问题。一方面,国产智能机正在崛起,增速将在30%以上;另一方面,国内元器件厂商基本都是自去年开始进入苹果、三星等一线厂商供应链,明年的份额还能提升。

市场热点涌现 基金经理“看长做短”

证券时报记者 程俊琳

连续三周的上漲行情正改变着部分基金经理的操作思路。

经过三个季度的观察,我们确定经济走势好于我们此前的预期,加上新一届政府的改革方向符合向好判断,因此,对未来一段时间的市场走向看法乐观。”沪上一位基金经理日前透露,这让他对此前看好的板块更为坚定。他表示,从长周期来看,投资应该谨慎,但近期迹象和市场热情

也让基金经理积极调仓做多。

海富通基金投研部门认为,由于7月、8月的宏观数据、中观数据相较过去都有所改善,对市场情绪起到了一定支撑作用。市场近期的热情也被热点板块的表现所点燃,银行板块在估值处于长期低位的形势下突然暴涨,自贸区概念主题发酵支撑了近期大盘。不过,由于尚无法确定这两个月数据的回升是因为需求层面真正改善还是类似于存货周期波动,市场上整体对这些数据的

股票简称	现价(元)	市盈率(TTM)	9月11日涨跌幅	二周涨跌幅	年初至今涨跌幅
金利科技	13.93	56	5.96%	2.05%	-2.08%
利源铝业	12.69	24	0.08%	0.40%	20.82%
金发科技	5.34	18	-1.28%	0.38%	3.17%
华工科技	6.39	127	-1.67%	0.47%	15.52%
大族激光	11.15	18	-3.13%	-4.13%	38.27%
朗玛信息	72.48	92	-5.11%	-13.10%	121.18%
恒宝股份	13.18	40	-5.30%	-5.99%	43.02%
共达电声	10.29	66	-5.41%	-7.38%	31.47%
立讯精密	26.55	52	-5.99%	-6.22%	44.34%
天奇控股	9.15	-72	-7.07%	-7.76%	132.82%
锦富新材	10.06	34	-7.48%	-10.26%	3.66%
水晶光电	18.15	42	-7.99%	-12.95%	32.04%
安洁科技	43	43	-9.98%	-9.61%	37.92%
歌尔声学	38.01	54	-10.00%	-9.39%	81.86%
德赛电池	56.94	47	-10.00%	-17.47%	87.20%
环旭电子	21.06	31	-10.01%	-13.51%	79.85%

数据来源:Wind资讯 姚波/制表 彭春霞/制图

软件机会超过硬件

证券时报记者:如何看待智能手机后的下一个电子产品投资点?是智能电视还是可穿戴设备?

范小明:总体来看,智能电视或智能设备可能有一些局部性、短期的机会,但炒作的时间跨度和高度,可能都不能和智能手机相提并论,毕竟手机是现代人的刚需品。

相比较而言,智能电视的机会比可穿戴设备机会要大。一方面,许多互联网公司开始涉足智能电视,如小米、乐视等,会形成一个新的通路和平台;另一方面,智能电视配套的很多东西都没有起来,比如说传感器、体感识别等都要用上,零配件的需求也有增长空间。

至于穿戴设备,其实现在市场还不太成熟,之前发布的一些产品以概念居多,但卖得都不太好。整个

市场可能还是等着像苹果、谷歌这样创新性的企业制定一个标杆后,才能够真正兴起大量出货的浪潮。

罗伟广:可穿戴设备有机会,但目前来看不可能是大规模发展,只会是形成一个小众市场。智能电视不可能像手机一样产生颠覆式的爆发式发展,毕竟还有电视厂商和电子元件厂商去竞争。当然,如果有公司能够开拓出杀手级别的应用,我是非常看好的,但是现在看起来还比较难,边际效用也是递减的。

在硬件已经普及的基础上,进一步革新已经面临瓶颈,软件服务内容才刚刚开始,是未来的主流,从这个角度就能理解手游的估值为什么会被市场炒到如此之高。此外,像微信这样的软件服务诞生后,可能逐步改变竞争格局,市场热点也正在朝这个方向转。但另一方面,这种软件服务是赢家通吃,对硬件厂商的带动效应较弱,相关标的不会像苹果概念铺得这么广。

博时基金魏桢: 债基配置现良机

近期债券市场最耀眼的事件当属重工转债复牌带来的大幅上涨,部分一、二级债券基金净值得到较大修复。博时双月薪定期支付债券基金拟任基金经理魏桢认为,四季度中长期利率品种和高等级信用债具有配置价值,对于低风险偏好的债基投资人而言,当前及四季度是较好买入时点。(杜志鑫)

金鹰基金: 以均衡配置为主

金鹰基金认为,经济数据短期向好使短线市场活跃度上升,但中长期的经济增速中枢下滑仍然压制市场上升的高度。对于主板而言,中期的风险仍然是流动性,而成长股的最大风险仍然是新股发行重启。金鹰基金建议以均衡配置策略为主,减持有色、煤炭等强周期股。

行业配置方面,金鹰基金看好汽车、家电、医药、大众消费品、银行;主题成长股投资方面,长期看好替代能源、智慧城市、LED。此外,金鹰基金认为,三中全会政策预期可关注土改等主题。(杨磊)

转债的魅力

倪娜

弱市之下,投资者在选择债券基金时可从基金经理择券和择时能力考察。

首先要关注债券基金经理选券的历史业绩,除了考量基金经理投资传统债券的业绩是否出色外,还要注意其对股性较大的可转债的甄选能力。

9月11日,在经过近4个月的停牌后,中国重工复牌并涨停。当一些基金因为减持错过了在转债上获利的机会,另一些却慧眼独具,比如,中银基金旗下的中银增利坚持重仓重工转债,这让中银增利的持有者获利丰厚。

可转债的魅力在于进入转股期后的股性。如果股票市场上涨,其涨幅与标的股票的涨幅一致;而当股市行情不好时,转债跌幅却有底线,能保住其债权的价值。

除了择券,基金经理择时能力也很重要。以中银转债为例,2011年适逢该基金建仓期,转债市场恰逢“石化转债2”事件冲击而出现剧烈调整。基金经理李建基逆市积极建仓,从而把握了转债市场的估值修复行情。

(作者单位:中银基金)

同样是私募,股权投资与证券投资 收益差距咋就这么大



蒋国云

俗话说,“男怕入错行,女怕嫁错郎。”其实,投资也一样,如果方向选择出现问题,就很难有好的结果。

以阳光私募证券投资基金为例,几年来,鲜有长期盈利的私募基金,年化收益率达到5%的都屈指可数,反观股权投资(PE)基金,年化收益率超过20%的比比皆是。所以然者何?其根源是行业的内在运行规则的差异。

盈利模式:PE更优

先看股权投资,PE投资获利=一级市场与二级市场的差价×企业

利润增长。

其中,一级市场与二级市场的差价基本稳定在2-3倍,现阶段更是达到惊人的5倍以上;企业利润增长取决于企业本身的成长性,中小企业成长性更高。我们做过一个测算,企业利润一旦超过8000万元,增长的幅度开始下降,而PE投资的企业利润普遍在8000万元以下。

PE投资时,往往需要被投资企业承诺利润,并确保每年增长率不低于20%,这意味着,在市盈率不变的情况下,稳赚20%。

再看证券投资,二级市场投资获利=(卖出时市盈率-买入时市盈率)×企业利润增长。

其中,卖出时的市盈率和买入时的市盈率并不是稳定的;上市企业利润增速往往低于未上市的中小企业,上市公司不但不保证利润,还往往根据自己的需要让业绩“变脸”。

运作规则: PE更有利于投资者

首先,PE市场属于一级市场,

是食物链的上游,而二级市场是链条的最低端。上游放水,下游才能有水,这是常识。

其次,PE所投资的项目企业普遍存在一个保本保息的回购条款,通常情况下,三年不上市,大股东或者企业必须按照8%-10%以上的利息进行回购,而二级市场买卖股票是盈亏自负。

第三,由于存在一个业绩对赌的条款,PE所投资的项目即使出现业绩下滑,也能够得到股份或者现金补偿,确保自身利益不受损害,而在二级市场,一旦买入业绩下滑的股票,就类似于踩到地雷。

第四,PE市场信息披露相对充分,PE机构能够成为真正的股东,因此,PE管理机构在投资入股前可以进行详尽的尽职调查,能够充分了解被投资企业的状况。而二级市场的投资

者难以得到真正的股东地位,买卖股票时很难对企业进行深入调研。

第五,起点和终点不一样,导致利益的一致性出现严重差异。PE机构与上市公司管理团队的利益是一致的,往往把上市当成最终目标或者是阶段性事业目标的终点,因此,PE入股时,与管理团队一道共同努力,奔向上市。而二级市场买入股票时,已经是上市公司管理团队奋斗的终点了,减持套现自然在所难免。

第六,由于一旦投资就不可能马上退出,所以,PE投资能够被动帮助投资者克服人性的弱点,让投资变得简单清晰,不再受情绪和噪音的影响,这使得PE投资变成真正的投资。而证券投资必须再进行判断和选择,更难以控制情绪。

(作者单位:时代伯乐创业投资管理(上海)有限公司)

投资大视野

中银基金管理有限公司  
Bank of China Investment Management Co., Ltd.  
五年持续回报明星基金公司  
2012年中国基金业明星基金公司  
地址:上海,南京东路