

■ 财富故事 | Fortune Story |

那些打新的日子

证券时报记者 付建利

新股发行(IPO)马上开闸了,公司正在加紧准备,打算发一只债券基金产品,这些天忙得晕头转向。”在接受证券时报记者采访时,北京一家大型基金公司固定收益部一位债券基金经理小丁正在收拾行李,打算去外地参加一个小圈子的会议,研讨IPO开闸后打新策略。小丁今年才35岁,进入证券市场9年,有着丰富的“打新”经历。正是因为打新股,让小丁成为熊市里优秀的债券基金经理,事业上也取得了突破。

小丁毕业于成都一所财经院校,2004年研究生毕业后进入一家中型券商做研究员。2007年初,他进入北京一家基金公司固定收益部,从最基础的工作干起,一年半后就做上了基金经理。在2007年之前,债券基金等固定收益类基金投资者根本瞧不起。那个时候,市场上都是股票基金经理的声音,基金几乎就

等于股票基金。而2008年的大熊市,股票基金跌得稀里哗啦,让股票基金经理也低下了“高傲的头颅”。相反,债券基金异军突起,投资者这才知道,这个市场除了股票基金牛市里可以赚钱,债券基金在熊市里也可以赚钱。

之后连续几年里,债券基金规模越来越大。在新股暂停之前,很多债券基金的主要收益来源就是打新股的收益。债券基金经理的主要任务,就是打新股。那个时候,大家一窝蜂地往新股里面涌,哪顾得上什么风险!”小丁回忆说。起初,债券基金经理和公司固定收益部还会对新股的质地进行认真研究,有些新股如果发行价过高,估值泡沫过大,干脆放弃打新。哪知放弃之后新股在二级市场上继续飙涨,让放弃打新的债券基金经理后悔不已。

最疯狂的时候,有些债券基金经理根本不会去研究新股的基本面以及是否发行时存在泡沫,看到有新股发行,不管

三七二十一,先打了再说。”小丁说。由于A股市场过去5年都是处于熊市之中,资金大量涌入债券基金等固定收益类品种,债券基金之间的比拼更为激烈,打新就成为决胜的一大利器。不仅机构投资者,市场还出现了一批专门瞄准打新收益的个人投资者。有些散户投资者,一旦打新成功,随随便便赚个两三万也是经常有的事情。小丁有一个朋友是报社的记者,有一次打新赚了三四万,高兴得请小丁去一家高档酒楼狠狠地撮了一顿。

更让小丁感到难以理解的是,那个时候的上市公司在发行新股时,为了让发行价尽可能的高,委托各种关系找基金公司在询价时尽量把价格往高抬。有的时候,拟上市公司为了抬高发行价,还通过大股东找到基金公司高层,要求基金经理积极打新,“那会儿最疯狂的时候,上门来找基金经理的上市公司人士一拨又一拨,礼品堆满办公室的角落。”小丁说,关系报价、人情报价的情况在那

个时候俯拾皆是。

在疯狂地打新过程中,小丁清楚地知道,如此非理性的打新盛宴,迟早有人买单。在打新狂潮消退的前5个月,小丁基本上退出了打新游戏。

眼下,IPO即将重启,新股发行体制改革方案逐步出台。根据证监会最新发布的《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》规定,网下配售新股的40%会优先配售给公募基金和社保基金,这意味着公募基金在打新上的话语权将得到提升。此外,IPO重启后,首批上市公司审核比较严格,财务造假可能性比以前大大降低,因此打新的确定性和回报率还是比较有吸引力的。但从中长期来看,小丁认为,今后无论是网下配售还是网上申购,投资者都必须改变“逢新必打、打新必赚”的观念,包括公募基金在内的各类投资者必须秉持价值投资立场,更好地发挥专业机构投资者的作用,而不是陷入关系报价、人情报价的泥潭。否则,改革就是走回头路。

■ 淘楼淘金 | Gold Rush |

集中放量 商务公寓热潮来袭

证券时报记者 陈英

宏观调控下,商务公寓因“不限购、不限贷”成为投资新宠,近几年来更成为楼市耀眼的明星。据统计,深圳今年约有万套商务公寓入市。随着伍兹公寓、华寓、东海国际公寓、深圳湾1号、深业上城、深圳中心等高端公寓的陆续入市,2013年深圳晋级“预家公寓”时代。

今年以来,频频出台的调控政策让住宅市场一波三折。与此相反,商业地产几乎毫无悬念地一路高走,写字楼、专业市场、商务公寓等频奏凯歌。其中,门槛低、回报较稳定、可租可住的商务公寓在年底迎来集中放量。从深圳来看,据中联地产统计,今年上半年深圳全市约有5600套商务公寓入市,下半年保守估计也将有4000-5000套的新增供应。商务公寓又一次迎来供应成交高峰。业内人

士一致认为,商务公寓确实弥补了小户市场的空白。但是,相比住宅产品,商务公寓存在明显的不足,投资者们需要谨防风险。

一手公寓集中放量。2010年的“限购限贷”政策直接推动了商务公寓的爆发。保守估计,2013年,深圳全年的公寓供应量将达到上万套。这一数据比去年的5700多套翻了一倍。尤其11月份,深圳二套房贷首付提高至7成以上后,购房者对住宅观望情绪浓厚,商务公寓更加热销。目前深圳的福田、南山和盐田区均有不限购公寓在售或者即将推出市场。大部分都是城市综合体项目,项目体量都比较大,而且有住宅、写字楼、商业、酒店等复合业态。如最近开盘的君临海域,均价35000元/平方米,首推300余套两小时售罄。二套房首付增加彻底引爆商务公寓市场。

“公寓热”席卷二手房市场。商务公寓本身具有“面积小、购买门槛低”,“投资回报较为稳定”、“可租可住可办公”等特点,且大多数公寓都处于成熟或是趋于成熟的重要商圈中,配套较优越,成为当前房地产市场下的香饽饽。如位于福田区的佳兆业中心,11月份均价为23800元/平方米,月租金平均可达86元/平方米,商务公寓的租金回报率普遍达到4%-5%,远高于第三季度全市的租金回报率2.75%。

中原地产二级市场总经理玉家雄认为,目前楼市50平方米面积以下的住宅单位较少,中小型商务公寓的出现弥补了市场的空白。另一方面,高端豪宅公寓的出现是深圳楼市一大亮点。它们冲击着整个深圳市场,高端豪宅公寓往往处于城市核心地段,产品稀缺,不失为投资客们的收藏品。事实上,当前

这类二手公寓产品成为投资客户和首次置业的刚需客户追捧物业。作为投资客来说,主要看租金回报以及未来的升值空间。二手商务公寓通常位于成熟的区域,且价格比新公寓低。加上本身的商业产权性质,同时可面向办公和居住的客群,投资客络绎不绝。再者,公寓具有户型小、位置好、税费低等优点,也吸引了不少以小户型过渡的刚需型客户。

值得注意的是,商务公寓如今成为炙手可热的明星产品。但是,相对于住宅产品,商务公寓存在明显的不足。综合开发研究院旅游与地产研究中心主任宋丁告诉记者,商务公寓一般作为商业综合体中的一种产品存在,交通便利,配套充足,但不是完整的居住产品,设施不是很全面,不能完全替代住宅使用;而且商务公寓产权较短;此外,相对于同片区住宅来说,房价偏高,投资者需要慎重考虑出租回报率。

■ 寻宝 | Treasure Hunt |

小手串 热起来

孔伟

时值初冬,天气渐凉,人们手腕上的饰物之一——手串却逐渐热了起来。

以前在深圳古玩城的周末淘宝市场,很少见到卖木质手串的摊主,如今不仅有了两三家基本固定的摊位,老板的生意也还算不错。而据北方的朋友传来的信息,那边聊手串的热度更是可以用十分火爆来形容:人们不仅淘手串、玩手串,盘手串,还经常在一起交流淘、玩、盘的经验教训。以前虽有兴趣但并未涉猎的,现在加入进来了;早已介入的,如今更是不停地淘换,家里的手串数量绝不止个位数;还有些原本置身事外者耳濡目染之后也跃跃欲试……

材质方面,不仅有黄花梨、紫檀、橄榄核、沉香木、菩提子、琥珀蜜蜡、翡翠、和田玉等“传统保留项目”,金丝楠、核桃、天珠等也异军突起,甚至连楠竹、樱木以及一些不大知名的地方石种、木头也被磨成圆珠子,用弹力线串在一起,尽情展示着爱好者的腕上风情。

手串百花齐放,玩家则是各取所需:有的人喜欢带有香味的木头,自然就钟爱沉香、奇楠等材质加工而成的手串;有的寻求某种寄托,这类玩家喜欢佩戴各种菩提子手串;有的爱其形或喜欢精湛的雕工,用橄榄核或和田玉雕刻而成的手串无疑更受他们青睐;还有人欣赏木纹,海南黄花梨、金丝楠木便是这帮“木友”的当然之选……笔者曾经见到过一串珠径2厘米的海南黄花梨老油梨手串,颗颗鬼脸加双鬼眼,颜色很漂亮,纹路也很协调,卖家开价60万元,并声称几乎没有还价空间;在一

次珠宝展上看到过的一串琥珀中的精品——蓝珀手链,半年前标价25万,据说现在的市场价早就超过30万了。天珠手串更是堪称手串中的贵族,尤其是从藏民手里收到的、货真价实的由九眼石页岩制作而成的老天珠,按上面的“眼”的数目以及传世年代的久远程度,单颗价格即从几千、数万、数十万甚至数百万不等,配成一副手串的价格可想而知。

有一点则是玩家们所共同追求的:手串不仅可以佩戴,还可以拿在手上盘玩,而在盘玩的过程中会对手上的穴位、经络起到按摩作用,有益健康;更有人认为材质好并且与自己“相生”的手串还会起到减压的作用,避免在关键时刻成为冲动的“魔鬼”。一位玩家就讲述了自己经历:一次开车与别人刮蹭后,对方出言不逊,以他的性格恐怕早就挥拳相向了,正在气头上的他无意中将金刚菩提子手串扯下来攥在了手里,一通猛掐之后火气就下来了,避免了一场激烈冲突的发生。你说是不是很神奇?

盘玩还有另外一个能够目睹手串美化的作用,尤其是橄榄核、小核桃等果核类手串,通过人们的盘玩可以逐渐变得油润、红亮,给人以相当大的成就感;一些玉质比较干的和田玉原石手串通过盘玩也能使其逐渐变得油润,越来越漂亮。

其实,手串玩家们还有一个公开的秘密,那就是在佩戴、盘玩的同时,手串的价值也与日俱增,也就是说,手串既是自己爱好的对象,同时也是一种投资的标的。近年来,橄榄核、小叶紫檀、沉香木等材质的手串价格年涨幅几乎都在



形象生动的十八罗汉核雕手串,千元左右的价位也较易为玩家所接受。 孔伟/供图

50%以上,海南黄花梨、和田玉籽手串的涨幅更大了。天珠手串就更不用说了,称其年年翻番一点也不过分。戴了,玩了,升值了,何乐而不为?

随着手串市场的火热,原材料供给也渐趋紧张,商家们便开始四处拓展原材料来源,一些不知名的木头、石头逐渐登上了大雅之堂,而比较名贵的材质则成为模仿甚至伪造的对象。比方海南黄花梨资源奇缺,价格高企,一些人就用与其“长”得很像的越南黄花梨“髡大款”,或者用黄花梨根部料的地下部分来加工打磨手串,反正真正懂行的人不多,并且材质也都是黄花梨,怎么说也算不得骗

人;既然有人喜欢比较好看的纹路,一些商家便将楠竹或一些不知名的木头也做成了手链,并赋予其“神奇”的功效,诱惑消费者购买;有的不良商家甚至将石头或低档玉石注胶、染色,冒充高档玉石手串,或者用树脂模压制成“精品核雕手串”、用蜜蜡雕刻后遗留下来的边角料或粉末重新熔融,甚至用树脂、塑料做成“蜜蜡”手串牟利,上当受骗者不少。

基于此,一些冷静的旁观者呼吁,玩家最好不要在商家炒作正火热时跟风,以免高价接棒;在选购时更要擦亮眼睛,或者找懂行者掌眼,以免高价买到假货甚至假货,造成经济上与精神上的双重损失。

■ 新书推荐 | New Books |

用进化论指导品牌成长



《品牌的起源》
作者:【美】艾·里斯、劳拉·里斯
译者:寿雯
出版社:机械工业出版社

郑渝川

查尔斯·达尔文用“生命的大树”来比喻他的“物种起源”理论。新的分支,是通过老的枝条长出的;新的物种,则是由已存在的物种分化出来的。一言以蔽之,进化(演化)的规律是分化,而非融合。定位理论创始人艾·里斯和他的女儿,里斯伙伴(全球)营销公司总裁劳拉·里斯合著的《品牌的起源》一书,就是一本“跨界”妙用达尔文进化论来解释品牌理论的佳作。

书中强烈抨击了部分企业家、未来学家的一种陈词滥调,即“融合论”(认为未来的产品将融合现有各种产品的本来功能,是一种大杂烩)。比尔·盖茨曾希望推出个人电脑和消费电子产品的融合产品(互动电视)。微软、美国在线等企业为此进行的巨大投入打了水漂。而今天的电脑和各种消费电子产品大多兼有多项功能,但人们仍然主要使用其原有功能。类似的互动钢琴、互动手表、互动玩具、互动服装、互动冰箱也都曾被起过或大或小的炒作热潮,最终都悄无声息地湮没。

更常见的例子是,尽管市面上有洗发水和护发素的二合一产品,但多数人仍会购买独立的洗发水和护发素;一些家庭会拥有二合一式的浴缸和淋浴设备,但更多家庭分开购买这两项产品;人们总是分开购买床和沙发,很少用两个折叠沙发床(融合产品)来替代。

为什么大杂烩式的融合产品,很难获得成功?颇具讽刺意味的是,推出这类融合产品的企业,通常会在研发等环节开展深入的市场调研,向顾客询问他们想要的产品功能。这种做法看上去是够谦卑而明智的,实际上大错特错。管理学中有个著名的“霍桑效应”,指的是人们在受到额外的关注(比如接受专门测试)而引起努力或绩效上升的情况;这种努力或绩效提升是因为受到关注,而非任何管理举措,但调查者往往产生错误的理解。

进化论告诉人们,新物种是原有物种分化而成。在这个过程中,要首先经过“渐变”,即在原有物种属性基础上进行逐渐演变;接下来才从原有物种产生“质变”,产生新的分支,出现“分支进化”。企业要推出一个新的品牌,也完全可以参照这两项进化定律。书中历数1990年代以来各类电子产品领域、传统百货业、分销渠道、酒店业、服饰业、娱乐产业、牛奶食品等等一系列产品领域的分化,更为具体翔实地探讨了分化规律,明白无误地指出,分化可以强化“大树”,而不会弱化。大树在长出、分化出新枝的同时,旧的一些枝条会因枯竭凋落;分化长出的新枝之中,也有一些会成为争夺成长养分的跟跑者。公司、品牌进化必然因市场竞争而产生淘汰对象。《品牌的起源》指出,新品牌要想获得成功,最佳方法是“创建一个你能成为第一个进入的新品类”。如果已经错过了成为“第一个进入”的机会,也可以使用达尔文进化论中的另一条定律“第二者生存”。占据市场地位次序的跟随品牌应当避免抄袭领先品牌,而要设法在文化、品牌形象多方面成为领先品牌的“对立面”,在某些共通要素上做得比领先品牌还要好。

■ 周末随笔 | Weekend Essay |

A股20年涨10倍,可能吗?

推石的凡人

这几天,市场里有些言论,讨论A股20年能否涨10倍。我不是研究人员,水平有限,没法预见20年后国内股市的点位。现在,上证指数在2250点附近,10倍也就是22500点,实现这个点位,可以依靠大规模扩容,也可以依靠股价上涨。其中,股价上涨才能为投资者带来财富增值效应。如果这样,那就意味着股价平均涨幅要高达10倍,有点不可想象。我觉得,预见20年后股市能到多少点,实在是个很不靠谱的事。股市走势与世界经济、世界形势,和中国经济、中国货币政策、中国股市政策都是相关的。

我认为,没有新股发行(IPO)的市场是不健全的市场。但是,中国股市的牛熊与IPO并无必然联系。尽管IPO重启铁板钉钉,但我暂时还看不到中国股市未来20年的扩容速度,未来3-5年扩容压力依然严峻,市场仍旧有近千家公司“堰塞湖”,加上开闸导致排队队伍增多,预计未来5年的融资速度依然偏快。市场改革已经从核准制向注册制过渡,媒体预计明年将至少有300宗IPO。我预计,300宗IPO融资额应该在3000亿元左右。这需要多少增量资金来承接?如果没有足够的增量资金,那么股市只能选择被动下跌来承接新增市值,股市不断走低而新股不断扩容。

美国股市走牛有其良好的制度基础,但中国股市定位与美国股市是截然不同的,融资是其第一要务,投资者回报只能屈居第二。这次新股意见稿,尽管在投资者利益保护问题上迈出了重要的一步,但与美国相比依旧是非常欠缺的。以减持制度为例,中国仅仅规定了不能低于发行价,而美国是明确规定减持必须以公众投资者先行获利为原则,产业资本减持必须以股价不出现较大幅度的下跌为原则。因此,对减持规模作出严格限制,相当于年减持不能超过总股本1%,而中国年减持比例高达5%的也不少见,成为市场难以承载之重,创业板还落下一个减持板的美名。其他如分红长期偏低、内幕交易问题等侵害中小投资者的核心问题在新股意见稿中很少提及,投资者利益被漠视的问题依然没有得到根本性改变。

股市走势与经济也是息息相关的,有经济晴雨表之称。而中国经济随着人口红利的消失,正步入经济转型的痛苦期。高层不会采取大规模的刺激政策已达成共识,对周期性行业产生明显抑制作用。在我国,政府主导投资,市场经济活性难以在短期内得到激活,科技投入比重偏少,经济转型将是一个艰难的过程,在未来几十年都处于转型的阵痛之中,股市走牛失去宏观经济基础。

中国股市问题已经沉积多年,光靠一个新股意见稿就能让中国股市脱胎换骨焕然一新,恐怕不太容易。即使制度落实到位,也非一朝一夕之事,是一个漫长的过程,处理起来也可能是先分轻重缓急,慢慢趋于完善。与其预测未来20年,倒不如做一点实际的事情为好。
(更多丰富资讯尽在财苑社区 cy.stcn.com)