



金牛基金经理“华山论剑”

短看蓝筹估值修复 长期聚焦优质成长

□本报记者 李良

在29日举办的金牛基金论坛上,针对近期A股市场的剧烈波动,多位金牛奖得主指出,由于去年以来创业板指数和主板指数的“喇叭口”开得过大,未来两个季度主板指数走势可能会更强一些,创业板指数则仍会继续向下。他们同时强调,中国经济转型的趋势并没有改变,中长期能够获得超额收益的依然是代表经济发展方向的成长股。

风格切换或将成行

创业板指数连日来连续受重挫,再度引发了市场对“风格切换”的预期。在中国证券报首席经济师卫保川主持的论坛对话环节中,多位金牛基金经理代表表达了他们对创业板继续下探的担忧,以及对蓝筹股短期估值修复的期盼。

宝盈核心优势基金经理王茹远表示,2014年对成长股总体并不乐观。因为今年成长股估值空间的弹性会变得非常大,尽管目前许多白马龙头股已经出现了30%至40%左右的跌幅,但后面依然存在较大的下跌空间。“以前大家认为,动态PE到30倍就是一个估值底,但以后可能跌到5倍都不是估值底。这不是危言耸听,因为A股市场的估值未来很快就可以跟一些成熟的海外市场,如美国、中国香港等靠齐。”王茹远说,“客观地说,我觉得主板指数未来两个季度会强很多,创业板指数可能还会继续往下。”

国泰金鑫基金经理王航则指出,去年创业板指数和主板指数之间的“喇叭口”开得确实过大,的确存在一个需要收敛的趋势。目前创业板的调整属于估值回归,相较于去年的几次调整,上周创业板指数从高点回调的幅度已经是最大的一次。不过,他也表示,要预测创业板指数具体的下跌幅度很难,因为创业板股票鱼龙混杂,其中肯定有很多从中长期来看是有价值的公司,通过未来盈利预期的不断兑现,会不断降低它目前看似很高的估值水平,从而实现估值回归,不过,这个过程的时间相对较长,可能需要两三年时间。

兴全绿色基金经理陈锦泉认为,未来低估值蓝筹股取得相对的超额收益,但如果纯粹从绝对收益来看,则并不是非常明显。“如果一定要区分传统的低估值蓝筹股和创业板,其实我认为它们都会在未来一到两个季度相对平衡。传统产业中,无论是改革还是其他概念,都



左起依次为,中国证券报首席经济师卫保川、华商盛世成长基金经理刘宏、兴全绿色基金经理陈锦泉、国泰金鑫基金经理王航、宝盈核心优势基金经理王茹远。本版图片均为本报记者 车亮 摄

会迎来基于产能过剩背景下的并购、重组,所以,接下来我们会看到改革红利的出现。”陈锦泉说,“但我们还是应该精选个股,而不是专注于一个标签,或者一个烙印。”

优质成长仍是方向

虽然对创业板指数继续下探有了充分心理准备,不过,基于中国经济转型的趋势,众多基金经理依然将精选优质成长股作为他们中长期的投资方向。

华商盛世成长基金经理刘宏指出,只有符合社会经济发展阶段特征、符合社会发展大趋势的行业才会呈现出成长性。刘宏进一步指出,目前可以判断的是,中国社会的发展趋势之一就是消费对宏观经济的影响越来越大,与此同时,创新的不断出现将会为经济增长提供新的源泉,而创新带来的成长性其实可以脱离估值约束,如移动互联网等创新值得挖掘。

陈锦泉也表示,中国经济的转型持续时间

会非常长,在此背景下,投资需要选择景气度较高的行业,这种行业有不少,但其比较专注于绿色产业。例如机器人和工业控制行业,正处于一个不断替代进口的过程中,行业景气度非常高。新能源行业方面,虽然过去经历了惨痛的过剩产能调整过程,但从中国能源结构来看,它的战略意义非常重要,政府也在不遗余力地推动。此外,基于医疗改革大背景的医疗服务行业、移动互联网应用行业未来也会出现成长机会,值得关注。

王航认为,第三次工业革命是以智能化装备、可再生能源和互联网为主要特征,这三个领域在中国其实也有非常重要的现实意义。例如智能化装备,伴随着中国人口红利的消失,企业为了应对劳动力价格的不断上涨,会加大对自动化装备的投入,而且近年来国家陆续出台了一些产业扶持政策,所以可以预期这个行业的确在未来几年会面临一个较大的需求爆发空间。

王岩岫:互联网金融本质仍是金融

对真正创新设置“试错”容忍度

金融的互联网化不可回避

王岩岫认为,实体经济的互联网化决定了金融的互联网化,这是不可回避的必然趋势。因此,金融创新需要紧密围绕互联网时代这样一个主流方向,以客户需求为中心,以金融规律为边界、以风险可控为底线、以消费者保护为核心,走可持续、经得起周期和风险检验的发展之路。金融监管的目标是防范风险,监管部门要求银行业金融机构在开展金融创新的过程中必须坚持四个原则,即准确把握有利于服务实体经济、坚守不发生系统性和区域性风险底线、有利于保障金融消费者合法权益和与自身风险管控能力相匹配的原则,在这些原则上进行的金融创新才是有效的金融创新。

他称,“在以上原则的基础之上,监管者对于银行业的金融创新应当坚持鼓励、引导和推动的监管导向,对真正的创新活动设置一个试错的容忍度,注重营造有利于金融创新的政策环境和外部条件,坚持在依法合规的前提下,尽可能地减少一些不必要的行政干预,充分发挥市场的决定性作用。而对于法律规章制度有明确规定的,明显处于良好界限之外的伪创新,突破风险约束的创新,必须按照法律规章制度要求严格禁止。”

互联网金融需坚持“风险可控”导向

他指出,对于互联网金融的有益探索和发展,银监会一直坚持鼓励和支持的态度,坚持以下导向:一是“实体经济为本”导向。检验互联网金融的有效性和合理性,就是要统筹观察对实体经济的支持效果、服务效率以及可持续性;二是“风险可控”导向。互联网金融的本质仍然是金融,需要遵循金融的内在规律。特别是涉及资金、涉及公众存款人利益的金融业务,核心命题仍然是长久地保证安全性,守住不发生区域性、系统

性风险底线。互联网金融创新的活跃反映出社会经济对互联网金融需求的迫切。在这样的环境下,互联网金融的各方面参与者更需要理性分析金融服务供给的科学性、合理性和可持续性,而不是跟风追热,盲目发展;三是“消费者保护”导向。互联网交易的“非面对面”特性,使得业务处理机制呈现“后台化”、“隐性化”的特征,由于专业金融机构及互联网企业在业务和技术对普通客户具有充分的不对等优势,一般消费者不易充分了解金融业务风险,只能按照产品提供者给出的提示进行操作,在消费活动中难以进行自我保护,集中体现在风险揭示、资金安全、银行账户信息安全和自身隐私信息保护等方面。

第四个导向是“规范发展”导向。作为监管部门,积极支持广大银行和金融互联网企业进行创新,也会按照金融基本规律坚持一些监管原则,并对监管方式进行摸索:基于金融风险考虑的“线上”和“线下”统一原则,不符合风险管理要求、损害投资者利益、放大和向不适当群体转嫁风险的业务,线下不能做、线上也不能做;基于互联网发展规律的“负面清单”原则,互联网是高效率、充满活力的行业领域,监管制度和体系需要适应和尊重互联网的特质。要根据其承担的风险规模和责任界定业务边界,避免简单单一地使用行政许可等手段,而是丰富符合市场化规律的监管手段,强化市场监督、信息披露、行业自律以及领先企业责任的约束机制;基于双向互动的信息交流原则。监管部门将更加注重与业界的沟通交流。鼓励业界面向社会充分披露行业发展信息和规范发展的良好实践,做好风险提示和风险举报。按照金融监管的基本规则,根据互联网发展和更新的现实情况,及时完善补充政策细节和解释,使政策取之于业、用之于业,更加契合互联网的特点,符合社会和行业的整体利益。



□本报记者 陈莹莹

银监会业务创新监管部主任王岩岫29日出席金牛基金论坛时表示,互联网金融的本质仍然是金融,需要遵循金融的内在规律。银监会对于互联网金融一直坚持鼓励和支持的态度,并坚持“实体经济为本”、“风险可控”、“消费者保护”、“规范发展”等四个导向。

监管部门积极支持广大银行和金融互联网企业进行创新,也会按照金融基本规律坚持一些监管原则,包括坚持“栅栏”原则,即不能以互联网为名,超越牌照属性跨界开展业务。对于与反洗钱、反欺诈、客户信息保护、防范非法集资、防范恶意销售等基本金融制度相关联的行为,网上业务不具备豁免权。

天弘基金副总经理周晓明: 互联网金融不是渠道拓展而是价值重构



□本报记者 曹淑彦

在2014年金牛基金论坛上,天弘基金副总经理周晓明表示,去年以来,基金公司与互联网公司的合作越来越广泛、越来越深入。基金公司不应把互联网金融作为简单的渠道拓展,而是应当顺应客户行为趋势,对传统的金融产品进行互联网化改造。此外,在基金公司与互联网公司的合作中,各方都应有独特的价值贡献才可能形成健康、持续的合作。

周晓明认为,互联网金融是一个发展中的业态,它有可能或者有机会成为互联网和金融跨界的一个业态。换言之,所谓的互联网金融并不简单是互联网企业插手金融,更不简单是金融企业要把自己的传统金融产品搬到互联网上去卖。而应该是互联网企业和金融企业各自依托自己的平台、资源、人才团队等优势,顺应客户行为越来越互联网化的趋势,对传统的金融产品进行一些互联网化的改造,或者叫价值的重构,然后与互联网更加密切地结合,去服务于客户的需求。

华商基金副总经理梁永强: 基金应引导社会资源优化配置



□本报记者 曹乘瑜

3月29日,在2014年金牛基金论坛上,华商基金副总经理梁永强认为,虽然目前传统经济模式在走下坡路,但是转型经济中投资机会也较多。他认为,中国与世界在某些产业方面正站在同一起跑线上,从业人员应当承担起引导社会资源流向这些新兴产业的责任。

梁永强表示,资本市场的核心功能是资源配置,股市对于整个资源配置的流向起着非常强的预测引导作用。在经济转型期,传统模式的各种弊端逐渐显现,例如地方债、投融资平台的风险在逐渐暴露,对投资来说,这是

工银瑞信固定收益投资总监杜海涛: 基金经理要保持开放的心态



□本报记者 曹乘瑜

在2014年金牛基金论坛上,工银瑞信固定收益投资总监杜海涛表示,基金经理要保持开放的心态,这样才能减少犯错的概率。2013年,互联网金融蓬勃发展,其中货币基金表现尤为出色。杜海涛认为,在连接100万亿债务和近100万亿存款的时候,需要基金公司创造出合适的产品,因为产品是投融资的连接器,没有好的产品,基金业的发展只能止步于现在。

杜海涛认为,好的基金经理首先应该是一名好的风险管理者。投资本来就是风险的游戏,需要评估风险收益比,但是市场总是在贪婪和恐惧的两极摇摆,切忌因为贪婪忽视了风险的存在。“作为一个基金经理,每一笔

去年以来,基金公司与互联网公司的合作越来越广泛、越来越深入。周晓明认为,一定不能把所谓的互联网金融看作是基金公司的一个简单渠道拓展,而应该在互联网金融这样一个新的产品形态、新的未来业态之下去深入地探索、思考、挖掘基金行业内在的积累和内在的优势,与互联网企业平等合作,去共同探讨一些基于客户的、基于未来发展趋势的新的模式和新的产品。这样可能为基金行业在互联网金融的发展上奠定一个比较健康的基础。

“基金行业是中国所有金融类里面起点非常高的一个种类,基金行业已经经历了几轮的市场周期变化,积累了经验,有了教训,得到了锻炼。同时,在这个过程中,在监管机构和市场参与者的共同努力下,我们的行业有一个非常好的合规文化,同时在这个过程中,我想基金行业有做理财、做金融的好的团队积累,这些都是我们的优势,我们应该把这些优势变作对互联网金融这个业务的价值贡献。我想合作各方都有独特的价值贡献才可能是一个健康的、持续的这样一个合作。”周晓明说。

周晓明表示,互联网金融有很大的发展空间,因为它确实契合了客户行为演变的趋势,也契合了金融机构和互联网机构拓展自己发展的需求,而且从深层次来看,它降低了社会交易成本,提高交易效率,这是社会发展的内在需要。从这个意义上来说,不管什么时候再涌现出多少的“宝”,或者再有进一步的创新模式出现。“我相信只要我们行业沉下心来,多去思考客户,多去思考平台的需要,从自己的业务积累出发,我们一定能够不断地创造出新的模式。我也期待我们基金行业能够更加稳定、稳健、健康的发展,也期待我们的行业为客户,为社会创造出更加多的好的产品模式。”

最痛苦的时候。然而,转型期的经济变化也日新月异,新的模式下,投资机会也必定层出不穷。因此,最痛苦的投资时代无疑又是一个最好的时代。资源配置基于未来的产业结构正在进行,且还没有结束。

梁永强认为,我国一方面在进行混合所有制改革,释放存量红利;另一方面,跟随着全球的第三次工业革命,向“两张网”转型。第一张网是低碳和清洁化,第二张网是大数据泛生活化。这“两张网”相关的行业必然会快速发展,例如支持清洁能源网中的分布式能源结构,未来表现将很可观。而大数据泛生活化带来的则是新型信息网,包括过去所有的历史数据、未来的预测数据、当下的消费者数据,这些数据导致每个行业的引领模式假设前提在发生巨大的改变,从而改变人的生活方式和消费方式。

最后,他表示,在第三次工业革命中,中国和全球在部分产业上站在同一起跑线上,也给中华民族提供了一个难得的、再次复兴的机会。在这个过程中,资本市场在整个优化资源配置过程中所起的作用至关重要。未来中国的资本市场对整个中华民族的崛起也将起到非常重要的作用。因此,参与资源配置,对投资人员来说,是一种社会责任,作为从业人员,一定要主动承担。

投资除了要给自己足够的理由以外,还要给自己一个风险预算,什么时候离场是非常重要的,投资不是一直战斗下去的游戏,它需要调整,也需要休息。”杜海涛说。此外,杜海涛还认为,基金经理要做到三个认知。第一个层面的认知是所管理的产品定位,包括客户的风险偏好、预期回报等,一定要紧紧围绕客户目标收益的实现制定投资策略,并努力争取超额收益。

第二个认知是,基金经理一定要对自己的能力边界、性格优缺点充分认知。“人都有优点和缺点,专业知识和经历背景的差异,决定了基金经理在某些领域的长短,这些东西并不可怕,这些是可以过团队的信任合作来加以弥补的。但是,对于投资中暴露出来的一些性格的弱点,需要我们升华到公司和团队的制度来加以纠正和克服。”杜海涛认为,依靠团队、依靠技术和制度,是基金经理主动克服心理因素的方法。而这需要基金经理敞开心扉、果断接纳,并主动引入外部约束,这也是对基金经理个人的挑战。

第三个认知则是认知市场。基金经理要保持开放的心态和持续学习的动力,对资本市场的各类资产都要做到充分研究和判断。当任何一个市场的走势判断出现偏差的时候,会敲响警钟,令人反省是否哪个判断出了问题,是否需要调整对某市场的判断。整合连通各类市场,这样会帮我们吧本职工作做得更好,减少一些错误的概率。

《财务报表分析与企业价值评估》培训招生启事

一、培训目的
帮助证券分析、证券投资、投资银行、PE投资、产业投资与财务管理等从业人员,夯实专业基础,培养科学的逻辑思维与良好的思维习惯,提高专业分析能力。
二、培训内容
(一)会计知识
主要会计科目涵义;报表中内在逻辑;报表之间勾稽关系;如何通过交易或事项编制三大财务报表。
(二)报表分析
合并与母公司报表之间的差异;如何进行有效的财务报表分析;如何识别报表中的虚假信息;ROA、ROE与ROIC比较;杜邦分析的意义及其启示;财务分析应该注意的问题。
(三)价值评估
绝对估值模型比较;相对估值模型比较;价值评估的前提与假设;初始条件与过程约束条件对估值的影响

响;报表预测方法;估值计算与一致性检验;如何评价估值结果;价值评估应该注意的问题。
(四)专题讨论
成本法、权益法与购买法;调控利润的常用手段;从估值角度进行报表分析;如何解析影响公司价值的关键驱动因素;如何评估新股的价值;如何评估成长型、周期型与防御型公司的价值;不同行业估值比较。
三、讲授形式
知识讲解与案例分析为主,学员练习为辅,助理老师配合主讲老师答疑,并借助专业培训软件提高培训效率与效果。
四、培训费用
每班收费标准:4500元/人,每班报名前10位,享8折优惠。费用包括:讲课费、辅导费、资料费、场地费、每日午餐。
五、培训安排(常年招生,每班40人)

JINZ 培训:专业实战型金融培训第一品牌
JINZ 平台:全球领先的会计演算、报表分析与价值评估软件
◆BJ001班(上课时间:2014年4月17日-2014年4月18日,上课地点:北京大学)
◆BJ002班(上课时间:2014年5月17日-2014年5月18日,上课地点:北京大学)
◆BJ003班(上课时间:2014年6月18日-2014年6月19日,上课地点:北京大学)
◆SZ001班(上课时间:2014年7月17日-2014年7月18日,上课地点:深圳国际人才)
◆SH001班(上课时间:2014年8月27日-2014年8月28日,上课地点:上海复旦大学)
电话报名:010-62126550 18611976669
网上报名:www.coostate.com

