

上海交大高金学院朱蕾教授教你技巧 发现年报暗藏的业绩“红色预警”

上市公司造假“地雷”防不胜防,一旦被曝光股价多数呈现断崖式下跌,令投资者损失惨重。有没有办法发现蛛丝马迹提前离场?上海交通大学上海高级金融学院朱蕾教授近日在“高金脱口秀”上,为广大投资者介绍通过读年报里关键指标的技巧,识别隐藏的那些“红色预警”股票。

朱蕾教授是哥伦比亚商学院博士。哥大有位著名的校友——股神巴菲特,他最大的兴趣爱好就是读年报,从中发现价值。正是因为景仰巴菲特,朱蕾当年才放弃了麻省理工等的录取通知书,去了哥大深造。之前,她曾在波士顿一家著名的咨询公司工作,全程参与了代表某著名投行对安然丑闻案件进行财务分析的工作,作为呈堂证供。

“现在是真正的价值投资者淘金之时。”朱蕾说,大部分投资者做短线,不看报表,少部分投资者能从报表中挖到金子,真英雄有用武之地。

警惕 公司极小利润的频率过高

如果每个季度企业每股利润在0-2分之间,就算是“很小的利润”。上市公司操纵会计利润,中外皆有。朱蕾教授给出一张美国上市公司利润分布图,可以清晰地看到,在盈利和亏损的横坐标上,两头大幅亏损公司和大幅盈利公司数量少,大量是收益中等公司,呈现山峰型对称的正态分布曲线。但是,年报收益为零的地方却明显出现了一个人为的缺口,微亏的公司数量骤减,而微盈公司骤增。说明很多本来应该亏损的上市公司,通过会计粉饰归入了微盈行列。

重视 现金流重要性胜过利润

朱蕾教授说,投资者喜欢看年报里的利润数据,作为买卖股票的依据;但是在会计师

看来,利润里往往有很多水分,而现金流比较难操纵。应计项目利润包含两个部分:一部分是卖掉产品以后拿到的现金,这个肯定是利润;还有一部分是卖了产品后的应收账款,容易做手脚的地方在这里。如果一个公司,10元的利润有9元都是应收账款,是很大的预警,把未来的收入、营业额和利润移到了今天计入,以后总要露出马脚。但绝大部分投资者没读报表,很久才发现,已经晚了,逃都来不及。

如果应计项目利润绝对值占经营现金流绝对值的比例很高的话,说明利润水分大。比如曾出产中国首富的汉能,利润是现金流量的10倍多,水分太大了。从报表看,利润绝大部分是应收账款和应计项目,从母公司收取,是关联交易。之后汉能的股价暴跌是完全可以预见的。细心的投资者,可以去看看应收账款为什么增加很多。当应收账款账龄为1-2年以上,钱多半拿不回来。

预警 其他应收账款除以账面资产

原来账面上的其他应收账款低,突然变得特别高,极可能出问题。

当年浑水公司做空分众传媒,除了发现其在终端显示屏的经营数据造假外,还从报表发现高管掏空上市公司的证据,高溢价收购内部人士的公司,通过商誉减值的方法,最后低价卖回给出让方及内部人士。

朱蕾教授说,还可以从同行业公司的报表数据比较中,提前发现造假。比如靠天吃饭的农业上市公司,如果不受天气、疫病以及周期影响,一直保持非常高的增长速度,毛利率远远高出行业平均值,其中必有蹊跷。比如,当年蓝田股份声称每亩产值3万元,而武昌鱼只有1000元;再比如獐子岛的存货比其他海产品上市公司高出一倍,单位面积存货价值增加91%,有违常理。 首席记者 谈璵

下半年经济下行压力不容乐观

上海财大发布中国宏观经济形势分析与预测年中报告

日前,上海财经大学高等研究院“中国宏观经济形势分析与预测”课题组发布《2016年中国宏观经济形势分析与预测年中报告》。报告指出,大规模基建投资与系列楼市等需求侧刺激政策短期保增长作用已呈现边际递减趋势,下半年中国经济下行压力依然不容乐观。

经济继续下行概率大

课题组基于上海财经大学高等研究院中国量化准结构宏观经济预测模型的情景分析和政策模拟就当前中国宏观经济趋势进行预测。在基准情景下,报告预测2016年全年实际GDP增速约为6.4%,经校正后的GDP增速约为5.9%;同时,2016年中国CPI增长1.9%,PPI下降2.8%,消费增长10.1%,投资增长9.6%,进口下降5.7%,出口下降4.2%,M2增长13.3%,年内人民币兑美元汇率将会贬至6.9CNY/USD。

因此,研究团队认为,内部经济结构的扭曲、外部经济环境的波动、内外金融风险的发酵,使得经济内生性下滑的压力仍在加剧,难以形成稳定的复苏基础,中国经济继续下行仍然是大概率事件。

通过政策来控制风险

报告认为在经济下行压力增大,且货币政策宽松的效果有限的情况下,当前最适宜的政策选项是通过财政政策的适度刺激和引导,控制风险。可实施更加积极的结构性减税、减费政策,对冲人口、土地成本刚性上涨对企业的负面冲击,同时加大对民生公共领域的投资并推广PPP模式,其代价是需要适度增加财政赤字。同时,由于当前物价水平相对比较稳定,还存在一定的政策空间来进一步降低法定准备金率,向市场注入流动性,且其对投资促进的政策效果要比简单的降息好,但要注意有效、定向降准,以防止普降可能带来的金融资源错配的进一步恶化。

应当推进供给侧改革

报告指出,在中国经济已经进入增速放缓、产能总体过剩、债务率居高不下的背景下,财政政策和货币政策的效应都是短期的。要实现经济较高增长的长期可持续性,课题组认为应推进旨在提高市场效率的供给侧结构性改革,尤其补上良性制度供给不足的短板,平衡供给侧结构性改革和刺激需求端,建立有效市场及政府在维护和服务方面发挥作用,提供各种所有制公平自由竞争的环境,不断提振民间信心,让民营经济大发展才是中国应对经济困境的指标和治本之策。

本报记者 易蓉

为中国市场搭建金融危机防火墙 专家研究建议采用非线性资本流动税(准备金)

城 专家声音

在中国推进资本市场开放的同时,如何有效防范金融危机的发生?“非线性资本流动税(准备金):中国资本流动管理与金融危机防范”项目近日发布研究成果。它由上海财经大学、复旦大学、香港中文大学、亚洲开发银行历时近两年合作完成,试图为中国资本市场搭建金融危机防火墙,并且在此基础上推进人民币汇率机制、资本市场开放以及其他国际金融体制的系统改革。

项目成员之一、上海财大国际工商管理学院院长鞠建东教授介绍说,这项研究首先通过实证分析厘清资本账户开放与金融危机的关系,进一步在金融危机理论研究上取得突破,建立第四代金融危机模型,并在理论上证明通过非线性资本流动税可以消除金融危机,最后在政策上提出非线性资本流动税的实施办法,由此提出中国国际金融体制改革的整体框架与路线图。

在实证研究中,项目组通过利用79个国家从1973年到2010年的跨国年度面板数据分析,发现资本账户开放在一国实际产出低于潜在产出、实际汇率存在高估、采取固定汇率、美国货币政策由宽松向紧缩转换时更容易引发危机。

进一步研究表明,许多国家采用的资本流动税是线性的,并不能消除悲观预期下资本外逃的可能性,只有当税率提高到100%时候才能规避金融危机的发生,这在事实上相当于关闭资本市场。最优的税制应当是对资本流动加征非线性资本税,即边际税率随资本流动量的增大而增加。

具体来讲,希望设计一种针对单个投资者(企业)的资本流动税制,类似于累进所得税。举例来说,某企业希望将一笔资金转出到国外。如果该资金量低于5000万元,则不对其征税,其在国外的对应账户仍然能够收到全部的5000万元。如果该企业希望转出2亿元,则对应的区间税率为2%。该笔交易需要缴纳的税金为300万元。如果该企业需要流出的资金量更高的话,

则适应的区间税率也随之提高。

非线性资本流动税使得中国资本市场有了一个防范国际金融危机的防火墙,“资本外流/实际汇率贬值”的恶性循环被阻断。在此基础上,中国国际金融体制改革的路线图清晰浮现:

- 建立非线性资本流动税机制;
- 改革人民币固定(有管理的浮动)汇率机制,实行人民币浮动汇率机制。更进一步地取消了人民币名义固定汇率的限制,从而从机制上消除了国际金融危机的源泉;
- 非线性资本流动税和浮动汇率使得中国宏观经济政策、货币政策完全独立,完全由中国经济实际情况而不是美国货币政策决定;
- 当浮动的人民币汇率反应了市场均衡,而非线性资本流动税阻断了国际金融风险对中国国内金融市场的影响时,中国的金融体制可以按照国内经济对金融体制的要求加速改革,可以使得健康而有效的金融体制得以建立。

首席记者 谈璵

中欧商学院发布校友影响力报告 “拼命三郎”企业增长超行业平均

中欧国际工商学院日前首次发布《中欧校友影响力报告》。报告由中欧市场营销学副教授向屹主导,历时4个月,对中欧校友在2011年-2015年期间的公司和个人情况进行随机抽样调查。调查发现,中欧校友企业增长远超行业平均;校友企业劳动生产率五年翻番;员工人数高速增长,校友企业就业率远高于均值;校友企业员工收入总增长率是社会平均的3.8倍。

根据校友的回答统计得出:5年间校

友企业的营业额增长率平均值为246.79%,是同期国内生产总值增长率的5.6倍且远高于各行业五年总增长率。同时,大约1/3的中欧校友企业增长略低于行业水平。

调查显示,中欧的校友都是“拼命三郎”,校友平均每周工作54.64个小时(应酬时间并未计算在内),相当于比法定工作时间多出近2个整天,超过六成校友的工作时长大于或等于员工。有意思的是,调查发

现,作为公司/部门负责人的校友本人工作时间和公司营业额之间没有明显的相关性,也就是说公司营业额增加了,但校友本人的工作时间并没有随之增加;而员工的加班时间与公司的营业额之间不仅没有明显的正相关,还存在微弱的负相关,这说明排除行业影响,对单个公司而言,员工超出行业水平的加班并不能让公司脱颖而出,甚至可能会影响公司的增长。

本报记者 易蓉

城 信息速递

就MBA教育而言,商学院不仅要传授学员管理知识,更应引导学员树立正确的商业伦理和价值观。日前,第八届全国MBA商业伦理与企业社会责任教学研讨会在华东理工大学开幕,百余位来自北京大学、清华大学、上海交通大学等高校的教师及英特尔中国、蒙牛乳业集团等十余家企业的代表共同与会,围绕“重新定义社会责任:造福世界与创富企业”的主题,分享商业伦

百余专家汇聚华理 探讨商业伦理教学

理课程的教学经验,探讨中国本土运营的企业如何更好地承担社会责任。

据介绍,华东理工大学商学院是全国最早开设商业伦理课程的学院之一,这几年在本科生、研究生教育中全部开设。中外合作办学项目里,也有全英文的商业伦理教育。

要想成为一名出色的管理者,不仅需要专业的管理知识和熟练的管理技能,还需要具备正确的商业价值观体系和重新定

义企业的社会责任,在教学中帮助MBA学员更好地将正确的商业道德观念内化于心、外化于行,已成为国内商学院的共识。专家指出,讨论商业伦理和企业社会责任这个主题,不仅是传递一种信息,而是通过研讨,可以告诉企业和企业的当家人,一切业界人士承担社会责任不是一种负担,它是一种可以造福世界和创富企业的非常有价值的行为。 本报记者 张炯强