

# 小说辉山乳业

港股辉山乳业周五盘中直线下跌逾 90%，紧急停牌时股价只剩下 0.42 港元，连暴跌前 2.9 港元的零头都不到。这在港交所历史上记下了最为浓重的一笔。如此之猛的暴跌连公司董事长杨凯都没想到，说他“一点准备都没有”。甚至连“死对头”美国做空机构浑水创始人 Carson Block 也没料到。当然，他同时也感到高兴——浑水去年底连发两份报告指辉山乳业造假，其认为该股价格虚高，实际估值接近零。市场震惊之余，很快传言四起：董事长杨凯挪用巨资且无法收回、银行调查发现辉山乳业一堆单据造假、债权人召开紧急大会、杨凯遭斩仓 …… 对此，杨凯驳斥称“网络传言都是谣言”。但杨凯和辉山乳业公告均未解释股价暴跌具体原因，公司只说“将在完成查询后尽快发布公告”。这次暴跌还“炸出了”两家债权人银行。其中，对辉山乳业授信额度最高的是中国银行。市场传言中国银行给辉山乳业巨额贷款，却审计发现该公司挪用 30 亿资金，无法收回。中行是该公司主要往来银行。另一家是手持质押股权最多的平安银行。该行持有 34.34 亿股辉山乳业质押股份，暴跌或致使其跌破平仓线，继而形成坏账。按停牌前 0.42 港元计算，这些质押股市值为 14.42 亿港元，而平安对其贷款余额为 21.42 亿港元，超出质押物约 7 亿港元。股权质押是什么情况？

辉山乳业董事长杨凯似乎很擅长利用资本市场的游戏规则，其获得资金的主要方式之一就是通过大笔质押股权来获得银行高额贷款。根据平安银行今日对此事的回应：杨凯控制的冠丰有限公司以其持有的辉山乳业股份为质押，于 2015 年 6 月在平安银行获得授信额度。截止 2017 年 3 月 24 日，在平

安银行的贷款余额为 21.42 亿港元，质押的股份总数为 34.34 亿股。根据港交所披露的数据，上述质押股份占辉山乳业已发行股本的 25.48%。第一财经还援引知情人称，辉山乳业存在大量外界不可见的灰色债务，多数均为杨凯以股权质押方式获得借款，远不止平安银行一家。按照财新的报道，债权人银行多达 23 家，包括国开行、进出口银行、工商银行、农业银行、中国银行、交通银行、中信银行、华夏银行、广发银行、平安银行、浦发银行、民生银行、浙商银行、招商银行、渤海银行、邮储银行、大连银行、锦州银行、阜新银行、辽阳银行、辽宁省农信社、汇丰银行、华融资产。

乳业巨头疑点何在？在浑水做空报告两连发之前，辉山乳业不但股价平稳，而且把自己打造成一个成功转型、利润率远超同行的业内巨头。根据官网信息，辉山乳业母公司辽宁辉山乳业集团在业界资历颇深，历史可以追溯到 1951 年……其还称，公司“是国内率先实现奶源全部来自于规模化自营牧场的大型乳制品企业”，已“逐步形成以牧草种植、精饲料加工、良种奶牛饲养繁育、全品类乳制品加工、乳品研发和质量管控等为一体的全产业链发展模式”。如此光鲜亮丽的公司，一开始只是一家自己养牛挤奶的小清新企业，此后迅速发展壮大。到去年 9 月底，公司乳牛数量已扩增到 20 多万头。2011 年，辉山乳业开始涉足液态奶领域，并不断向下游拓展。液态奶成为主要收入来源，在收入中的比重从当年的 6% 暴增至次年的 45%，去年为 56%；金额由当年 1500 万元暴增至去年的 22 亿元。

15 金融工程 1 班 金卓超



(上楼第一版)

远高于日本及韩国本土游客消费额。还不算对相关产业的拉动，乐天称未来在华投资将占其海外总投资的 80%。针对乐天的制裁无疑会直接惩罚这家企业参与“萨德”系统的行为。作为一个经济上如此依赖中国的企业，此行此举可称得上是致命的打击。但是，随着“萨德”风波扩大和升级，中韩经贸战已经不止于乐天一家，以小见大，将会是两方在经济领域各个方面的较量，韩国也会采取报复措施，损伤中国经贸利益，意图“杀敌一千自损八百”。然而对于韩国，其整体经济对中国的依赖是很大的。据悉中国已经是韩国最大的贸易伙伴，第一大出口目的地以及最大的进口来源地。具体来说韩国对中国出口所占的总额已经超出了美国、欧盟与澳大利亚之和。总而言之，我大天朝在韩国的经济市场巨大，农业出口数巨大，旅游输出亦巨大。在这三座巨山压迫下，韩国必然不敢轻易的主动放弃中国市场，不然 GDP 的损失动则上百亿美元。但是反观中国，据了解到，2016 全年中国对韩国的出口约占当年 GDP 的 0.8%，就是 0.8%，就只有 0.8%。因此从经济看中韩，我们牢牢掌握着这上面的主动权。若有一天，最坏的情况发生——两国断交，这对韩方的影响远远超出我们自己。所以说无论韩方会做出什么举动，这都是他们一个致命的要害。

16 金融 2 班 邵杰邦



## 论美联储加息

美国作为世界经济中心，他在金融领域的一举一动都会引起全世界范围内金融领域的巨大变动。而 3 月份美国最大的金融领域变动莫过于美联储准备加息。

这又会带来什么变化呢。

首先美联储（FED）全名是美国联邦储备局（Federal Reserve System）。其负责履行美国的中央银行的职责，这个系统是根据《联邦储备法》在 1913 年成立的。其主要职责有：1、制度并负责实施有关的货币政策；2、对银行机构进行监管，并保护消费者合法的信贷权利；3、维持金融系统的稳定；4、向美国政府，民众，金融机构等提供可靠的金融服务。这么一看，可以发现。FED 其实与我国的中国人民银行，即央行是差不多的。都是国际机关，都是在经济，金融领域建树颇多。

而加息是一个国家或地区的中央银行提高利息的行为。（特别注意是中央银行！）从而使商业银行对中央银行的借贷成本提高，进而迫使市场利息也增加的行为。而加息目的包括减少货币供应、压抑消费、压抑通货膨胀、缓解市场投机等作用。可以看出这是一种货币手段来控制经济运行发展。

不过一把美联储和加息连在一起，变成美联储加息那就是草鸡变凤凰，拥有不一般的影响。

接下来我从 2 方面谈谈美联储加息一事：

第一：美联储为何加息？直接原因在于美国经济的短期向好趋势更加明朗，甚至“超预期”。最典型的数据即 2 月美国 CPI 同比增长 2.7%，创 5 年新高，消费可是拉动经济增长的主要力量之一，如此增长可谓是大利好。失业率则维持在 4.7% 左右的低位。加上与之关联的欧元区经济有所好转，间接带动美国市场活力的进一步复苏。以及美国忌惮美元过度走强的压力，决定加息（从美联储宣布加息后，美元指数跳水跌破 101 关口，



可以看出美元走强被压制！）。所以美联储加息也是金融市场演变，经济方面的进一步体现。

第二：美联储加息对世界，对中国有何影响？对世界影响我浅谈一下，我觉得最大影响莫过于全球资金的流动。一个国家想要发展壮大，自己是必不可少的，没有资金，一切都无法运转起来。试想当初改革开放，没有外资的进驻，仅靠内地资本，中国能这么快速发展起来吗？答案是否定的，所以资金极为重要。美元是当今世界上最为通用的货币，美联储一加息，会有更多的资本流入美国，为何？利息高了，有钱赚呗，稳定呗。所以结果便是资金回归美国，提升美元资产。但此前充裕资金积聚的新兴市场国家将面临资本外流和货币贬值的风险。这时我就要转到中国，很明显中国就是那个新兴市场，近几个月中国外汇储备量可谓急速下降，这对中国平衡国际收支平衡是一大挑战。再说我参与的 A 股吧，对 A 股来说可谓是大利空，特别是现在开通了深港通，沪港通情况下，一大批外资也进驻 A 股市场，现在加息钱回银行了，资金就少了一大批，空头完胜啊。不过还好这周股市对美联储加息早有预期，而且美联储宣布加息 25 个基点时，也完全在预期内。反而使这个消息落地，没有悬念。3.16 日股市更是大涨，全线飘红。非常强势。这也是我关注美联储加息对中国影响的 2 个方面。

不得不说耶伦这位银发飘逸的老太太，美联储史上第一位女性掌门人有她独到的手段。在未来，美联储还将继续加息，这对未来走势画上了一个浓浓的问号，这世界经济到底会如何发展，特朗普这位狂人又会怎样带领美国呢？这一切都变成了未知数。让我们敬请期待！

16 中英 2 班 张潆

第 261 期

2017 年 04 月 30 日

顾问：陈荣达 蔡国金

叶秀 王聪聪

朴哲范

指导老师：武鑫 吴轶韵

主编：王宁宁 钱晨霞

许昊程

编委：汤立之 龚莉欣

## 从经济看中韩

一则萨德入韩的消息曾于去年激起了千层巨浪，而如今该事愈演愈烈，不止明面上波涛澎湃，底下也暗流涌动，中韩关系因此也愈发紧张。一件军事事件往往与政治息息相关，政治又往往与经济紧密相联，而经济则影响着每一个作为老百姓的我们。

若要从宏观上对如今的两国进行一个概括，我想应该是一场长久的博弈。先将时间拉回去年，在萨德刚入韩之际，中国就出现了限韩令的对策，虽然这并没有得到官方的承认，不过却蔓延在群众之间。韩国明星在电视上渐渐消失，韩国节目在网络上也颇难找到。这对于想要依靠节目出口到中国获利韩国方面是巨大的打击，而在那个时候，限韩令其实还处于初级阶段。

随后，接踵而来的是一连串大大小小的事件，三星集团出问题，韩国海运出问题，乐天超市出问题，更甚于连隔壁朴大妈的日子都已经不好过了。就拿前几天不断出现在大家视野中的乐天集团为例。乐天集团曾与韩国国防部签署了有关确保部署“萨德”用地的易地协议，即乐天向国防部出让星州高尔夫球场，国防部将南杨州市军用地块转让给乐天。中国自古是礼仪之邦，既然韩国给我们送了一份大礼，那么礼尚往来，于是乎天朝百姓纷纷开始抵制乐天超市和所谓的韩货。据了解乐天集团是韩国著名财阀，业务领域涉及零售、食品、旅游、石化地产及金融等多个方面。据悉，乐天集团在华事业占集团总体的比重较大，作为韩国免税店旗舰店的乐天免税店，其整体购买额 70% 来自中国客人，

(下楼第四版)

### 本期导读

神华派 590 亿分红大礼包

——详见第二版

什么是市场理解能力？

——详见第三版

小说辉山乳业

——详见第四版



# 神华派 590 亿分红大礼包

3月17日晚间,神华公布2016年年报称,2016年公司实现营业收入1831.27亿元,同比增3.4%;实现净利润227.12亿元,同比增40.7%。同时,中国神华董事会建议派发2016年度末期股息现金0.46元/股,共计90.49亿元;派发特别股息现金2.51元/股,共计499.23亿元。神华此次累计派发590.72亿元,两者合计每股派2.97元,折合股息率达18%,为2016年净利润的2.6倍。这次特别股息,仅占中国神华2015年未分配利润的47.5%,占2016年的32.4%。此外,神华的年报还显示,受煤炭价格回升等因素影响,预计

公司2017年1月份-3月份归属于公司股东的净利润的同比增幅可能达到或超过50%。

虽然公司业绩增长较好,但如此高额的分红还是少见的。中国神华为什么如此神气呢?1.从中国神华股权结构可知,神华集团为中国神华的最大股东,占比73.06%,中国证金与汇金合计持股比例为3.42%,可算出神华集团可拿到分红约430亿元,成为此次分红的最大受益方。此次分红将补充神华集团流动资金,使其有更多资本进行煤炭资源以及煤炭上下游产业整合。2.神华公司目前资产负债率处于行业较低水平,近几年资本

开支规模较过往若干年度相对降低,且未来一个时期经营现金流入较好。在保证公司健康持续发展的前提下,神华提出上述派息建议是为了加大对投资者的回报。3.煤价上涨大幅且大运输板块年内发力使得业绩大涨。煤炭板块业务方面,由于16年下半年煤炭价格持续走高,而公司通过提升经营效率,吨煤成本仅为108.9元/吨,同比下降8.9%,公司吨煤利润空间增大,量价双升促使公司煤炭业务收入同比有不错表现。4.作为国内最大的煤炭上市公司,神华完成了煤炭、发电、港口、航运、煤化工一体化全产业链布局,其中,煤炭、发电、运输已经成为公司业绩的三大支柱板块。公司发展战略目标是“建设世界一流的清洁能源供应商”,坚持煤电运一体化思路战略性布局全产业链。2016年公司积极落实国家产业调控政策,充分发挥一体化优势,成本控制成效显著,市场占有率持续提升,业务协同效果明显,整体竞争力持续加强,实现经营业绩大幅上升。

除了派发股息额巨大外,此次神华的股息率达到了创纪录的18.17%。这个信号也值得我们的关注。长期以来,A股市场一直热衷于炒作高送转;不过,这种数字游戏的玩法或许已经走到尽头,因为高送转的炒作标准已经越来越高了。在以往,每10股送转10股的分配方案已经很高了,也能引起市场注意;但目前每10股送转20股的分配方案都已不受资金关注,每10股送转30股才会受到注意。若按这样推测,未来市场的炒作标准会越来越高,但总是会有尽头的。与高送转炒作不同,高股息标的在未来可能越来越有市场。从长期投资的角度来看,股息回报在总回报中占据重要地位;长线资金更偏好高股息率投资策略,随着险资加大二级市场投资,高股息率公司的投资价值不断凸显。

15投资 卢杜铮

# 反全球化的挑战



着眼于过去一个世纪,世界经济飞速增长,国际环境也变得更加稳定。而二战后建立的世界经济秩序,包括国际货币基金组织、关贸总协定、世界贸易组织使国际经济交流更加密切。这不仅使发达国家更加繁荣,也使得许多发展中国家的居民摆脱了贫困。尤其是我们国家,在改革开放之后经济更是爆发式的跃进,走在世界的前列。但全球化境况自特朗普上台后发生了一些变化,曾经造福于世界全球经济秩序受到了严峻挑战。特朗普政府不屑于曾经的那些国家间法律与规则,甚至将世贸组织的裁决置于不顾。就美国而言,特朗普会通过一系列反倾销、反补贴税等措施来对抗全球化进展。这些举措不仅在美国内部将受到抵触,其他国家也会采取措施来抗议美国。这种矛盾将对贸易战争埋下隐患。特朗普的上台也不得不引起人们对全球化的思考,这个曾经造福全世界的现象为什么遭到大多数美国人的否定。站在全球的角度上看,

(下楼第三版)



(上楼第二版)

全球化是一种双赢局面,使资源利用率最大化,就如美国进口一些劳动密集型产业,出口资本密集型产业。但是,站在美国底层劳动人民的角度上看,全球化并不是一个令人满意的状况。之前人们鼓吹全球化将带来更多的就业机会,而实际情况恰恰相反。由于国外的劳动成本较美国低太多,导致很多美国底层人民失业状况愈发严重。而特朗普也正是抓住了这一矛盾点,赢得了许多底层人民的支持。一上台就撕毁TPP协议,建立贸易壁垒。而且这种状况在未来只会更加严重。

从全球化视角来看,这种新保护主义的主张是非常危险的,是因为这将导致一个负和博弈。本来每个国家可以将自己最擅长制作的东西出口,使得全球人民生活水平的提高。一旦有了贸易壁垒,对任何国家而言都将付出更加高昂的成本来维持这种状况。对美国而言,现在已经不是二战刚结束的那个美国了,它拥有一个更加强大的对手——中国。如果美国一意孤行,中国将在许多美国缺位的世界组织中代替美国。中国将在现有的国际组织中扮演更加积极的角色,例如亚投行这样的新型发展银行。中国应该目光更加长远,不应把目标只着眼于中美双边贸易,而应该关注如何维持全球秩序的规则体系。

15 金融工程 单督明

# 什么是市场理解能力?

A股市场上从来不缺妖股,而每当妖股谢幕,最让人惊呼的往往最顶级的游资或者高手在妖股上的的精彩操,多数人可能会归结于他们技术好,其实技术可能不是主导因素,对市场的理解力才是无人出其右。市场理解力听起来很玄乎,但是本质上是对现阶段市场各种类型的参与者心理状态的准确拿捏。

短线操作很大程度上是心理博弈的游戏,这种心理游戏分为两方面:一方面是自我心理层面的游戏,有的人一天不操作会死,模式胜率 and 赔率很低还是要去赌自己成为幸运儿,但最终会发现:净值上涨都是依靠避开回撤,都是少亏多赚。搞懂哪些不是自己应该赚的才是正道,知道不要什么远比要什么重要。第二方面是对多数人心理状态的理解。存量博弈的市场里,赚钱都是依靠短线局部热点,对这波短线人心理状态的把握至关重要。所有的板块、逻辑、题材、量价分析,最终都要回到对参与者心理状态的分析。简单说,是四个维度:1. 持有筹码的人怎么想,兑现利润的欲望是否大于预期新高的欲望,这决定了是否有人去继续拉高股价。2. 没买到的人怎么想,是否有其他代替品可以选择,共振出自迷茫中的转折。3. 来买货的聪明人怎么想,制造不起悔恨心理吸引跟风然后把货甩掉,他们才不干。4. 如果你还没买时,这只股票跌了,你是否会买?这几个维度,当流动性出现时,博弈就会变得明显。对于最聪明的人来说他的最大利益行为是什么?

对于被收割的非菜来说,他是否还有贪婪的空间。选择人气好的地方去扎堆,然后从心理博弈的层面去分析拿捏才能占有主动权。不管是投资还是生活,交出主动权的人最后都会在这场博弈的游戏中死去。唯有站在主动的位置上,才有别人跑时我先跑的可能。换句话说,如果被套了,想有主动权,自我阻力是很大的,因为最难克服的是人性,投资不能去挑战人性。选择自己舒服的方式去投资,不要太在意是否踏空之类的,节奏感和主动权很重要。

很多时候技术分析等技巧要避免演变成教条主义,把自己锁在了局部思维里面。在这样投机的市场里,一只股票的上涨往往都是为了满足当时资金的需求偏好而孕育而生的,所有的技术都要如推理一般,最终去预判场内场外、持货持币人的心理状态。心理分析的最大阻力是“自我视角”。人都是自我的,如果这段时间观点很绝对,对某个东西特别坚决看好。此时别人反驳便试图说服别人要认同你的观点,说明很可能已经进入自我视角了。好的操作是你能做到以小赚大、亏少赢多,而不是做到不赔包赚。好的职业投资人都是在高潮时看到风险,在低落时心怀信念。

15 金融工程 1 班 范烨

