

昨天，在社区看到一位以吹捧美股为主要方向的大V写下了如下这段话：

数据表面，恒生指数

的ROE从2016年的13.38%下跌至

目前的11.25%，而同期标普500指数的净资产收益率

ROE由15.29%上升至目前的22.58%。从过去5年维度来看，恒指、

MSCI中国指数、沪深300指数的ROE都呈现向下趋势。

所以过去5年美股表现一枝独秀，而恒指严重跑输美股，

除了有美国的量化宽松货币政策的影响外，还反映了上市公司的经营效率差异。

我看完后嘴角撇了撇，这正应了我说的那句：数据就是个小姑娘，任人打扮。数据本身是客观的，但是引用的人是不客观的，那么结论就是个屁。这种貌似客观的数据很具有迷惑性，如果投资者没有深入的研究可能很难识别其中的问题。我相信以这位大V的财报阅读水平不可能看不出来问题在哪，但是他做了选择性阐述——只阐述了对美股伟大有利的信息，并没有给大家展示事物的全貌。

当然，本文的目的并非抨击美国股市多么不好。我们要承认美国有一大票伟大的公司，他们在相当长的时间里引领了人类科技和商业的发展。但是，我们也不要神话美国公司。今天，我只想来谈一下ROE——这个被资本市场玩坏的指标。

净资产收益率(Return on Equity, 简称ROE)=净利润/净资产。该指标反映股东权益的收益水平，用以衡量公司运用自有资本的  
效率。指标值越高，说明投资带来的收益越高。该指标体现了自有资本获得净收益的能力。

ROE这个指标无疑是价值投资

者心目中的圣杯。股神巴菲特

曾经说过：如果非要我用一个指标进行选股

，我会选择ROE（净资产收益率），那些ROE能常年持续稳定在20%以上的公司都是好公司，投资者应当考虑买入。

正是因为这个指标重要，随着公司管理层越来越重视资本市场的态度，管理层开始

倾向于美化ROE这个指标。而且，所用的手段从最初的增加营收，压低费用，抬升净利润开始逐渐向着反传统商业逻辑的方向前行——有些“精明”的管理层开始打起了净资产的主意。

正如前面公式中提到的， $ROE = \text{净利润} / \text{净资产}$ 。想要提升ROE，第一种方法是净资产保持不动想办法做高净利润。常见的方法就是利用财务杠杆，做大业务规模，提高净利润。这种套路的代表就是高杠杆企业。高杠杆带来的问题是风险被放大，一旦出现较大的波动后果很严重，比如最近暴雷的中国恒大。

除此之外，还有一种方法反其道而行之，就是想办法做低净资产。做低净资产常见的方法是大比例分红，甚至把过去的存粮拿出来吃。比如有的企业今年每股收益 ( Earning Per Share，简称EPS ) 是1.5元，但是每股分红分了2元。那么，这家企业的每股净资产就降低了0.5元。

当然，这种手段还是比较初级的，更高级的手段还是要看美国那些伟大的公司。笔者曾经供职于一家伟大的百年老店，上个世纪80年代这家公司出现了较为明显的经营低谷，大企业病明显，产品落后潮流，机构臃肿。后来，董事会请了一位企业经营方面的奇才来做CEO。

这位传奇CEO确实扭转了这家老店的下滑态势，在他的改革策略里其中重要的一个分支就是——卖资产。这家企业在60-70年代曾经经历了辉煌的顶峰，客户需要上门排队才能预约到产品，销售坐在办公室等生意上门，唯一头疼的事就是去抢生产排期。在辉煌的十几年里，这家公司在全球购买了大量的资产。比如，老东家在欧洲的培训中心是在一片广袤森林中的一座城堡，类似这种利用率不高的半闲置资产多如牛毛。

于是，接下来几任CEO都是萧规曹随——卖，卖，卖，主营不见多少增长，净利润倒是做的还可以，ROE更是一路上。但是，随着手里闲置的资产越来越少，管理层开始动歪脑筋了。他们开始搞卖出后反向租赁，就是把公司除了总部外的很多物业和生产线卖掉，然后要么反向租过来作为办公场所，要么直接签署长期采购合同，确保生产线可以满足自己产品的供货周期。这么做表面上看ROE指标更漂亮了，

但是实际上却是以增加财务支出为代价 ( 增加了租赁费用和给代工厂的差价 ) 。

我特意去下载了前东家2020年的财报，总资产约1560亿美金 ( 包括接近600亿美金的商誉 ) ，总负债约1350亿美金，净资产只有200多亿美金。全年营收730多亿美金，净利润只有少的可怜的56亿，但是ROE依然有27%。2019年它的利润有94亿，ROE有45%。但是，无论ROE指标做的多好看也无法掩盖其乏善可陈的经营基本面。

老东家虽然已经是挖空心思在钻研财技了，但是和其他伙伴相比真是小巫见大巫。比如全球第一的飞机制造商波音公司，净资产是负的。如果按照通常的商业逻辑看，这叫做资不抵债，应该破产清算。但是，人家背着巨额债务依然活得很滋润。看过美国公司种种奇葩的财务报表后，我只能说ROE这个指标已经完全被资本市场玩坏了，美股谁还只拿这个指标说事儿，不是蠢就是坏。