

■华夏基金投资者教育专栏——跟大师学投资智慧

本杰明·格雷厄姆：做真正的投资者

股神巴菲特的老师，本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham, 1894-1976）号称“华尔街教父”，他所阐述的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的震动，每一代投资者都从他身上汲取营养。在格雷厄姆时代，机构投资者还不像现在这样强大，很多投资人都是直接投资股票，那么格雷厄姆在当时对股票投资人提出的忠告，是不是对当下基金投资人仍然有现实意义呢？

◎华夏基金

格雷厄姆的观点是，投资人一定要做一个真正的“投资者”，而投资者一定要避免投机。他明确指出了投资和投机区别，投资者力图用合理的价格购买股票，而投机者看到是短线，试图通过快速进出的波段操作获得更大的收益，因此投资者往往是中长线的投资人，不像投机者。中国目前的公募基金运作着庞大的资金，根据基金合同的约定和市场博弈来看，他们在股票的投资种类、数量和持有时间，以及

投资理念上都符合格雷厄姆对“投资者”的定义。因此，投资人购买并持有基金就是一种真正的“投资”行为。实践证明，在中国A股市场还不是一个完全有效的市场情况下，基金公司通过严谨的投资研究和投资决策体系，可以在较长的时间中表现出投资的专业性和超越市场的盈利能力，例如，上证指数从2006年1月的1200点左右到目前2000点左右，升幅67%，而同期可比的股票型基金平均净值增长率150%（银河

证券基金研究中心1月16日）。

但是投资者看好一类资产就一定要长期持有不动吗？格雷厄姆的观点很明确，投资品种太贵了，就不值得持有了，随着价格的上扬，风险越来越大，而可能的收益并不是同比例增加的。对于投资品种的风险收益，格雷厄姆谈到，很多投资者都觉得，风险和收益成正比，其实单纯这样理解并不完整，投资品并非在任何时点风险和收益都是匹配的。格雷厄姆认为，最大限度降低风险而获得利润，这才是实质上的“高利润”；在低风险策略下获取高利润也并非没有可能；高风险与高利润并没有直接的联系，投资者本着获得高收益的目的，投资高风险品种，而收获的可能只是风险本身。顺着他的思路来分析基金投资，就是在市场运行的不同阶段要做好不同的资产配置，例如，股票市场回暖的时候，加大投资股票基金可以在风险匹配的情况下获取可能的高收益。但当股票价格已经过高而不能真实反映其内在价值，

股票型基金的风险已然过大，这个时候投资人去排队买股票基金，无疑放大了自己的风险，却不一定能获得较高收益。因此，股票市场过热的时候，适当减少股票基金在个人资产中的比例，转换成债券基金或者货币市场基金，这种操作本身也是价值投资的具体表现——“不买太贵的投资产品”。

综上所述，格雷厄姆给我们基金投资人一个很好的启示就是，理性判断风险和收益是否匹配，持有价格合理的基金资产。那么就目前而言，股票市场经历了大幅调整，市场的估值水平已趋合理，股票市盈率也降至相对低位，这个时候，增加股票基金的比例，就符合格雷厄姆的价值投资观点的核心精神。



■华商基金投资者教育专栏

学习理财 从压岁钱开始

◎华商基金

随着社会财富的增加，中国人过年的传统之一压岁钱也水涨船高，孩子们的压岁钱少则数百，多则上千，如何处理压岁钱也成为家长必须面对的一个问题。儿童教育专家指出，帮助孩子正确使用压岁钱，培养孩子正确的理财观念，对孩子的成长是非常重要的，家长一定不能掉以轻心。

不少家长都把压岁钱存起来，用作孩子的教育准备金。如果孩子较小，尚不能独立支配钱财，可以由家长代为管理。但如果孩子已经长

大，家长不妨与孩子共同讨论压岁钱的用途，部分用于孩子的学习支出，部分用于孩子的日常零花；用剩余的一部分进行投资。这样，一方面能够让孩子积极参与支出管理，另一方面也能够帮助孩子理解投资的意义，即用现在的消费换取未来的消费。

专业人士表示，教育保险、银行理财产品、券商集合理财、基金等都是压岁钱投资可以考虑的对象。对很多家庭来说，压岁钱属于“额外收入”，使用与否并不影响生活质量。同时，如果用做孩子的教育准备金，这笔钱的使用时间可能是三五

年或者十几年后。我们知道，投资的期限越长，其平均投资风险就会越低。可以说，压岁钱投资的抗风险能力是比较高的。所以我们建议，家长帮助孩子进行压岁钱投资的时候，可以适当选择风险和收益都比较高品种。

由于基金产品是一种专业的集合理财手段，因此特别适合于还没有积累足够金融知识的小朋友打理“压岁钱”。基金投资可以让孩子关心、了解宏观经济和金融市场，同时在基金涨跌中使孩子认识到风险的存在、锻炼风险承受能力。

另外，由于“压岁钱”是每年“

定期”的收入，随着小朋友对基金投资的了解增加，可以尝试基金的“定期定投”业务。定期定投业务起点比较低，100元、200元，都可以开始投资。长期投资，积少成多，也会成为一笔不小的财富。



■兴业基金投资者教育专栏

选基金，比速度还是比耐力？

◎兴业全球基金 钟宁瑶

岁末年终，看到了不少媒体对于基金的年度盘点，其中提到，2007年股票型基金业绩排名前20名在2008年有八成易主，变动最大的两只基金：2007年的第1位成为2008年的倒数第3位；2007年的第25位成为2008年的倒数第2位。一年之间，判若云泥，这并不是牛市里独有的现象，只是在牛市中得到了强化。

业绩波动如此之大的原因何在？有研究指出，基金的超额收益率与其风险收益特征、成长性特征呈

正相关，与其换手率负相关。高收益有时是以高风险为代价的。在去年的牛市中，一些作风剽悍、高仓位、高换手率的基金获得了高收益。但有研究指出，高换手率对基金业绩是无益的，换手率如同管理费等因素一样，只会蚕食基金资产，不会对资产增值带来正面影响。海外机构在对共同基金的长期研究中已经证实，高换手率的基金通常都比它们深思熟虑的同行们回报低，相差幅度在超过10年的时间里，大约平均每年1.5个百分点。对于一个一万美元的投资者来说，10年后几乎差了3800美元。

《股市真规则》这本书中有一段比喻非常形象，“在很大程度上，投资像打网球，致命的发球和大力的反手球能够赢得很多分，但这些技术带来的任何优势都可能被加倍的失误和自己的错误抵消掉。在五局比赛结束的时候，往往失误少的选手获胜。仅仅是始终如一地把球回过网——无论你的对手打出什么球——你就可以大量得分”。

甘蔗没有两头甜，既要速度又要耐力，是不可能完成的任务。著名词人林夕在《原来你非不快乐》这本书中写道，陆地上跑得最快的

动物是猎豹，奔驰至极速时是四脚完全离地的，可惜这种状态只能维持很短的时间，因为它肌肉的能量有四分之三燃烧成热能，体温是静止时的六十倍，是一种“致命”的温度。

同样的道理对于基金也是一样，速度还是耐力，短期收益还是长期收益，选择权在基金投资者手中。



■光大保德信基金 投资者教育专栏

调配好自己的投资阵型

◎光大保德信基金

中国足球队最近的战绩让人黯然，而中国队采取的阵型也引起了广大球迷的不满，有评论认为，中国队的传统451阵型可以说是中国足球的黑洞，几位国家主教练包括几个洋教头都是在451阵型上栽了跟头。阵型安排作为足球比赛中一个最基本的概念，其中包括了一个教练团队对队员的了解以及根据队员特点作出的人员配置，调配好阵型才能发挥每一个队员的特色，并且要随着对手的变化相应需要一点微调。

足球阵型的内涵很丰富。偌大的足球场上，既需进攻又要防守，在攻防间不会弄的疲于奔命，最重要的就是团队阵型的配置，好的阵型配置可充分发挥团队战力，实现攻守平衡。现代足球运动自1863年迄今，阵型随着时代及观念的进步而不断改良，一支球队如何在攻防间平衡配置阵型，进攻跟防守时都能发挥最大的组织战力，是赢球的关键。从国际上一些足球强队的阵型来看，除了队员能力因素之外，教练对阵型的不断完善是执教能力的重要体现。

从投资理财的角度，我们也应该根据市场情况的变化来调配自己的投资阵型，足球的阵型常用的有13种，无论是451阵型、442阵型、352阵型还是其他阵型，都是根据具体情况做的一种配置。在基金投资中，前锋的角色总由股票型基金担任，包括固定高仓位的指数基金，一个优秀的前锋可以帮助球队攻城拔寨，一个好的股票型基金可以帮你的投资组合获得较高的收益，而中场的大将需要稳健，在资产配置中，可以选择进攻可攻退可守的混合型基金，从而使得在动荡市场中也能处变而不乱。作为后卫，债券基金可谓名至实归，在股市低迷的时候，稳定自身的投资组合。

中国足球队的451阵型在球场上虽然遭遇了很多批评，但在理财配置中却不失为一个较为稳健的配置，要稳定大局就需要选择好一些稳健型的基金作为中场，同时需要一个较为优秀的股票型基金作为前锋，并且在债券基金上也需要调配一定的比例。451投资组合适用于希望平稳收益，且最好能够保持现状的人。通过缩减高风险的投入，来扩大中长线的投资，就有如球场上加大中场的力量，保证后防。这样的投资组合，虽然相对保守，也不失为一种好的选择。

智慧光大 德信为本
光大保德信基金
客服电话 4008202888