

Fund

■ 总经理连线

立足中国、放眼天下——攻守兼备



上投摩根总经理 王玛姚

“投资”反反复复讲的就是如何增加报酬？同时能够兼顾规避风险？

从进入这一行的第一天起，就参与全球金融市场，经过16年了，我看全球投资布局正是兼顾了积极地追求更好的报酬，和消极地防范风

险的双重意义。

先谈规避风险。系统性的风险是每一位搞投资的人入门考试题之一，所有的资产集中在单一市场，就会存在系统性的风险。但是不是只要投资海外市场就分散了系统性风险？错！为了分散风险而投资其它市场，第一考虑是要选择与本地市场关联度小的市场。

随着国际资金在各市场间到处流窜，全球金融市场尤其是股市的流动性逐年升高，可以说全球化投资在规避系统性风险的意义逐年下降中。例如对美国的投资人来说，因为全球主要经济体与美国经济关联度都愈来愈大，股市的关联性也随着资金跟信息开放而愈来愈高，但是美国的一般民众仍保持一定比例投资在海外市

场，为什么？因为投资全球市场可以收到“互补”之效，可以找到在本地市场无法投资的品种，扩大投资范围。

美国是全球市值最大的市场，上市公司的种类是全世界最齐全的市场，即使如此，都没有办法覆盖全世界的产业，所以全球化的投资可以帮助美国当地投资者找到他们在本地市场无法投资的品种。例如IT产业，在美国上市的IT企业多属产业上游，在日本、印度、韩国、以色列等市场中，可以找到同业受惠于IT产业成长的完整产业链上中各类品种。

对中国的投资人来说，A股的上市公司涵盖的产业范围在单一市场中算是相当广的，但我们也不能否认A股中的企业在他们所处的产业链中多属于中下游端，所以我们要享

受各个产业的完整成果，尤其是上游企业的高毛利率，就可以透过跨海投资达到。就拿最近的亚洲市场来说，韩国股市中的公司在消费电子、全球品牌企业中有强项公司；印度市场的软件代工、制药科技在国际市场中有独特优势；澳大利亚的自然资源类产业现在受惠于国际资源价格上涨；新加坡市场中的媒体类上市公司等，这些都是在A股市场所缺乏的。

中国投资者步向海外市场多管齐发，我愿意大胆地预测，在未来3、5年时间内，各种渠道提供的投资海外金融市场的机会将达到千支以上的品种，投资人将有幸在百花争艳的环境中选择适合自己的投资工具。在选择时，还是在“增强收益”和“规避风险”两个目标上考虑。

■ 老总访谈

不要轻言“泡沫”

——访光大保德信董事长林昌

◎ 本报记者 施俊

9月11日沪深股市暴跌，上证综指一天内连续跌破5300、5200、5100三大整数关口，跌幅幅度达4.45%。光大保德信基金董事长林昌接受记者采访时表示，从基本面上看，4000点对应的是2006年年报及2007年一季度季报，5000点对应的是2007年中报。随着指数的升高，市场风险在积累。但现在不要轻言“泡沫”和“透支”，只要今明年企业盈利增长预期可以实现，市场就是健康的。当然，股票价格总体已经不宜，有些甚至很贵了，投资难度在逐步增大。

统计显示，光大保德信基金今年的投资业绩十分优秀。根据晨星9月7日数据，今年以来，光保三支股票型基金光大保德信量化核心基金、红利基金和新增长基金回报率分别为143.33%、167.40%和133.88%，平均高达148.20%，在业内居领先地位。

林昌表示，股市一直是在争议中发展的。如今股指站到5000点，各方质疑和忧虑更是此起彼伏。林昌认为，迄今为止，对中国上市公司经营业绩的质疑，只有两个观点是值得重视的：一是认为企业利润虽然增长了，但主要来源于投资收益，主业成绩不大。二是认为企业盈利不可能长期高速增长，随时会随着经济周期的拐点回落，中国经济也不可能持续高速增长。林昌表示，第一个问题，关于投资收益占利润的比重，确实有些公司完全靠投资收益来粉饰利润，但综合统计分析全部上市公司报表可以发现，投资收益的存在并不影响利润增长的方向。2006年净利润增长45.81%，投资收益占利润总额比重为7.6%；2007年上半年净利润增长70.78%，投资收益占比升为13.87%（扣除金融类公司）。投资收益增长快是事实，但只是“锦上添花”，不是“雪中送炭”。何况投资收益也不完全是股票投资带来的，过分担心是没有证据的。

至于对中国经济长期发展和企业盈利持续增长的争论，既有格林斯潘“中国经济不可能长期高速增长”的消极评论，也有黄有光（著名华裔经济学家）“中国经济的高速发展还可以持续二三十年”的正面预测。乐观派和悲观派都有各自的道理，例如悲观者会举出环境压力、内需不足、出口和投资过大等问题，乐观者则看重人均基数低、人口红利、中国人节俭勤劳的文化传统等优势。林昌表示，他个人属于谨慎乐观派，宁可相信温家宝总理9月6日在首届夏季达沃斯年会上的讲话：“中国经济实现了长达30年的快速发展，我们对保持这样的发展势头充满信心。”

■ 投资心得

指数基金
最适合定期定投

近期市场震荡显著加剧，万家基金公司表示，市场牛市特征并未改变，对于基金投资者，在市场震荡上升的行情下指数基金定投优势显著，市场的震荡也为投资者提供了降低仓位成本的契机。

对此，万家基金提醒广大基金投资者，长期投资理念是定期定额累积财富最重要的原则，而指数基金在长期市场中表现最为优异。如果把定期定投看作是长期投资的方法，那指数基金则是长期投资的工具，通过定投定投指数基金，可使得基金定投理念（方法）与指数基金（工具）在长期投资上的优势得到完美结合。

指数基金的一个重要好处是风险控制 and 降低平均成本。在长期市场中，指数基金投资期限越长，承担的风险越低，平滑市场风险的特点显著。而通过长期投资对风险的平滑也正是定投的出发点，因为对于普通投资者而言，由于难以做到准确的市场判断，他们希望通过定期定投使投资成本趋于平均，降低风险。统计数据也显示，虽然定期定投只是些零敲碎打的小额投资，但著名的“平均成本法”策略在定期定投身上得到较好的诠释。

虽然近期市场震荡加剧，但未来经济增长预期良好，上市公司业绩增长乐观，未来一年市场有望继续上涨。在这种牛市周期中，指数基金是分享牛市的有效投资工具。因此挑选牛市中的各类基金，选择指数基金进行定投能较好地分享牛市盛宴的一杯羹。以万家180指数基金为例，截止9月6日，银河证券数据显示，该基金今年以来收益率高达140.95%，远高于股票型基金123.33%的平均水平。投资者可以通过工行营业网点办理开通基金定期定投业务。（火韦）

■ 兴业基金投资者教育专栏

远离非理性行为

◎ 兴业基金 钟宁瑞

“在股票市场上，情绪的力量往往大于理性的力量”，尤其在市场狂躁不安，往往是非理性行为蔓延的“高发期”。行为经济学研究表明，在进行投资决策时，投资人往往有两种非理性偏误，当投资处于获利状态时，投资人变得“风险规避”，稍有涨幅就获利了结；而处于亏损状态时，投资人又变得“风险偏好”，宁可眼睁睁看着“账面上的亏损”日益扩大，而不愿出售以后，面对“真实的亏损”。

在某些极端疯狂的时候，投资人甚至会表现出某些动物身上所具有的群体性非理性特征。《巴菲特之路》这本经典著作中，曾以“旅鼠”来隐喻市场中的非理性行为，旅鼠是苔原地区的啮齿类动物，定期向海

洋进行自杀性迁移。正常时期，旅鼠在春天迁移以寻找食物与栖息地，但每隔三五年，由于繁殖率高加上死亡率低，旅鼠的数量急剧增加，就会开始奇特的无序移动。遇到障碍时，旅鼠群会因“交通堵塞”而惊慌失措，开始疯狂地穿越障碍，甚至向庞大的动物攻击。尽管许多旅鼠在迁移途中死于饥饿、被捕食等事故，但大多数仍能到达海边，之后，它们便跳入海中一直游到筋疲力尽直至死亡为止，一个族群轰轰烈烈的大迁徙最终化为了一场悲剧。巴菲特曾经指出，在华尔街，有时股价剧烈波动，并不是由于上市公司本身的业绩，而是因为一些机构投资者有着“旅鼠”一样的投资行为。

所以，对基金投资者来说，需要仔细甄别基金管理团队，观察其在躁动市场中的表现。最近有些数据需要

引起投资人的关注，今年以来，基金整体的换手水平较去年未出现快速上升，但个别基金的换手率却达到了令人咋舌的地步，换手率最高的一个基金甚至达到了40.68倍，意味着平均每个交易周将股票清仓换仓一次；而换手率居前十位的基金的平均也高达20倍，剔除申购赎回影响后，前10只基金半年的平均换手率依然达到15倍。众所周知，过高的换仓，不仅增加交易成本，也表明该基金的投资理念不成熟，不能自始至终地贯彻，进而增加投资风险。



■ 信诚基金投资者教育专栏

将短期波动抛诸脑后

◎ 信诚基金 郝渊侃

上了5000点，又一度站上5400点，股指震荡次数开始增加，盘中振幅也开始变大，一些投资者如履薄冰甚至战战兢兢，股指稍有调整便有如惊弓之鸟，这样如何能安心投资？

既然这类问题有一定的普遍性，那么至少说明其中有相当一部分投资者不知解决问题的方法，还有一部分虽然知道，但却难以做到。

如果说，短期的波动受太多因素影响而难以把握，而长期的趋势是可以通过各种分析来做出一个大概率的预判，那么能够看得长远，就可以不为短期波动所扰。事实正是如此，成熟投资者可以通过系统的分析、不断的信息更新，对将来做出预判，并在需要的时候进行修正。

无数实例证明，在多数情况下，

静下心来分析到位，并制定合理的投资策略，坚决持有有价值的股票或组合，这样的投资回报往往比短线甚至超短线交易要好很多——本轮牛市很多人投资者远远跑输指数，而股票型基金收益大多接近甚至略微超出指数收益，就是很好的例证。

也有一些投资者，他们明白长期投资的好处，可就是难以做到，这又分两种情形：有些是没有分析能力，对宏观、行业、上市公司运作等诸多投资中需要分析的部分缺乏相关知识；还有些具备一定分析能力的，但由于经不住短线热点的诱惑，经常打乱自己的计划。

对于前者，如果没有时间或者没有兴趣深入学习并获得投资分析能力，笔者建议通过专业途径把握投资机会，如果您对投资很感兴趣，

但暂时不能具备完备的相关能力，在保留一部分资产自行实践提高外，建议将其余的闲置资金同样交给专业人士理财，不要让它们冒着亏损或者是贬值的风险；而后者，则需要投资心态上下足功夫，尽力克服自身弱点，坚持正确的投资策略，若长时间仍得不到提高，同样建议借助专业和制度，来把握当前的大好投资机遇。

我们不可否认目前市场存在估值压力，但我们对长期的A股市场谨慎乐观，对A股的投资志在长远。

