

## ■ 总经理连线

## 千里共婵娟



上投摩根总经理 王 玮 谨

这次借用苏轼在 900 年前写下的名句作为标题,有中秋应景之意。

文学大家的“水调歌头”经过近千年仍是中国社会中歌诵中秋明月的首选佳作,文中名句:“人有悲欢离合,月有阴晴圆缺,此事古难全”是诗人潇洒面对人世以及大自然的无常,我们附会一下拿来看待比较世俗的、铜臭的,但也变化多端

的资本市场未尝不是如此,资本市场的波动就像月圆月亏、地壳运动、雷电风雨一样无法避免,但我们比 900 年前的大诗人幸运多了,当时作官的苏轼跟弟弟都不能随意旅行,在思念手足之际也只能“千里共婵娟”了,今日我们却可以积极地应对多变的,我们的钱可以在全世界移动找寻有效的标的,适当地回避掉任何一个单一工具、单一市场必然发生的波动。

在人类经济活动继续向前推进的历史长河中,“全球化”成为必然的趋势。美国学者梭罗(Lester C. Thurow)的一本书《勇者致富》的书中讨论的是面对全球化应有的态度,其中提到金融市场的变化时,梭罗指出:“新兴市场的金融危机往往归咎于全球化,其实在全球化出现之前,经济起伏就已经存在……在 19 世纪就有 28 个大崩盘,包括

著名的荷兰郁金香狂热、英国南海泡沫等……而进入本世纪,几年前‘.com’公司的高市梦率幻灭正是现在国际金融市场稍有经验的从业人员共同的惨痛记忆。”

而解决之道就是进行全球化的投资布局。全球化的投资布局可以达到两层目标:

分散系统性风险——今天看来残败的市场通常正酝酿下一波荣景,今天牛气不可挡的市场有所修正也很正常。例如在 1997 年亚洲金融风暴的重灾区日韩市场,经过大规模经济改革之后,清偿世银的贷款,在 1998 年反而一跃成为当年全球股市中最牛的市场,这是透过全球投资布局的价值,因为可以分享不同市场的轮动收益,透过投资不同的市场,也可以分散系统性的风险。另一方面,透过投资海外市场,我们不但可以分享跨国企业

在中国市场的获利成果,更能分享许多跨国企业在中国以外市场的经营果实。

互补优势——全球化既然无可避免,我们就要挖掘出各个市场中具有国际竞争优势的企业,寻找本地市场缺乏的但是在全球市场中有竞争力的企业,这能发挥互补的优势。对中国的投资人来说,我们就可以在其它市场找到一些 A 股所没有的优秀上市公司,例如邻近市场中韩国的消费电子、大型钢厂在全世界范围都是一线企业;印度的软件代工、制药科技在国际大型机构投资者一向偏好的企业,因为有国际竞争优势;澳大利亚的矿业、自然资源类也都是国际上知名企业,这些都是 A 股市场所缺乏的品种。

中秋是团圆的季节,祝福投资人的投资也要圆圆满满。还是“但愿人长久,千里共婵娟”!

## 关注调整风险

◎本报记者 安仲文

就在市场短期多空分歧开始出现,市场心态有所波动之时,大成 2020 生命周期基金经理寇冠良日前表示,高估值风险由高成长来化解,股票市场仍然将良性向好发展,但若系列的收缩流动性政策积累到一定程度,估值中枢可能下移,市场短期可能面临一定的调整风险。

寇冠良认为,根据 wind 系统的统计,2007 年—2009 年国内上市公司利润增长分别达到 63%、30%、21%,远远超出宏观经济预期的增长水平。同样地,基于国内宏观经济增长远高于全球主要发达国家的经济增长水平,因此可以认为国内上市公司的利润增长水平要远超这些国家股票市场上公司的利润增长水平。在不同的经济增长前景下,给予不同的估值水平是完全合理的。

不过,寇冠良也表示,从投资的角度上看,也应注意短期的震荡因素。他认为,目前影响 A 股市场最重要的因素就是国家的宏观调控政策。“今年后续的几个月中,CPI 可能仍然维持在较高的增长水平,流动性收缩政策也将持续。若系列的收缩流动性政策积累到一定程度,估值中枢可能下移,市场可能面临较大的调整。而此时机构可能缺乏行之有效的主动应对策略,只能时刻关注其可能出现的风险,适当控制组合的股票投资比例。”他这样表示。

针对下一阶段的投资策略,寇冠良认为,四季度经济的主题仍将是通货膨胀以及相伴的宏观调控,而上市公司内涵式的业绩超预期成长,可能就落在通货膨胀上。在经营成本相对固定或者经营成本的上升已经很大程度被市场所预期的情况下,经营收入项暴露于通货膨胀的大环境则可能出现业绩的超预期,相关行业和公司应该成为投资的重要关注方向。

此外,他还表示,一些行业性的调控政策可能令行业的龙头公司出现超预期收益。而在外延上,通过资产收购或者大股东整体上市等方式,实现上市公司规模和业绩的跨越式成长,则是四季度应当重点关注的主题。

## ■ 投资心得

## 基金投资 应避免四大陷阱

◎文华

随着投资者热情的升温,参与基金投资的人日益增加。但基金投资中也存在投资陷阱,需要投资者引起足够重视。

第一,常识性错误。基金既然能够取得优于储蓄存款的收益,就应当将储蓄存款及时转换成基金产品,而不必要将资金“躺”在银行里。这种为了资金增值的想法本身并无非议。但不同的投资者的经济基础和抗风险能力均是不同的。

第二,经验性错误。对于投资者来讲,对基金管理人管理和运作基金的能力得到充分的认可,是投资者看好基金的一种表现。但并非具有经验的基金管理人均会在实际的基金投资中取得良好的投资业绩。经验有时也会出现失灵的情况。因为不同的市场环境需要采取不同的投资策略。

第三,利润陷阱。由于 2006 年的证券市场的火爆行情,使投资者在基金的投资中赚得盆满钵满,从而引发了基金投资的热潮。这种基金投资的非理性冲动,直接引起了 2007 年基金市场品种和规模的扩大,从而进一步增进了投资者对基金投资未来收益的预期。放大基金收益的现象在投资者中成为一种流行色,把基金潜在的投资风险得到了进一步的掩盖。认为投资者只要参与基金产品的投资,就能赚得较多的投资利润。而不顾基金品种的实际表现。

第四,损失陷阱。基金潜在的投资风险,将会伴随证券市场环境的变化而得到一定程度上的释放。但把基金当作不会损失的投资产品,明显是有失偏颇的。因为净值越高的股票型基金,当其持仓品种较重时,一旦遇到证券市场调整,暗含的投资风险和损失是不可估计的。

## ■ 基金经理访谈

## 历史经验表明 四季度末建仓赢面大

◎本报记者 施俊

近期市场震荡加剧,但富国天合基金经理周蔚文建议投资者,在短期内市场谨慎情绪需要消化,市场短期机会也大大降低,但长期投资机会仍在,四季度末将迎来建仓良机。

周蔚文指出,近 10 年(1996 年至 2006 年)我国证券市场的数据显示,但凡在 11 月、12 月、1 月期间建仓的投资者,有 9 年都取得明显的投资收益。虽然近期风险聚集,但 2008 年 GDP 将保持平稳增长,受益于所得税并轨和资产注入股权激励的大面积推行,明年上市公司业绩比较乐观,

市场整体在今年年底、明年年初重现比较大的机会,四季度也成为建仓良机。

周蔚文分析,在目前结构性泡沫的市场中,部分股票估值过高,但目前看来,2008 年国内经济将平稳增长,业绩增长在 50%、100% 的上市公司也不会少,在未来经济保持稳健增长、流动性充裕的前提下,今年 50 倍的市盈率相对比较合理,未来市场上涨空间较大。特别是在这种风险溢价水平较低的牛市中,投资者对经济增长的信心将支撑着估值相对较高的水平。

周蔚文表示,在注意市场短期风险、看好未来长期市场的同

时,他比较看重金融、服务、消费三大板块。在过去相当长时间内,中国的服务业发展是滞后于整体经济的,未来成长性应该高于整体经济增长率,他将重点关注未来业绩增长更具确定性的金融(银行、地产、保险等)、消费(汽车及零部件、航空、家电、零售等)板块,这些板块 2008 年、2009 年的业绩可见度相对较高、相对可控。同时,周蔚文继续看好消费行业,目前国内居民已经累计了相当大的购买力,而在政府增加医疗卫生、教育等财政支出以及其他鼓励消费的政策引导下,消费行业将保持较高增长率。

## ■ 信诚基金投资者教育专栏

## 投资有时很简单

◎信诚基金 郝渊侃

投资有时很简单,这么说,或许您还不相信:如果说投资简单,那么为什么那么多人做不好投资呢?为什么还有一种说法,做股票十人里面一个赚、一个平、八个亏呢?这一连串的反问可能会随之而来。

可以这么说,有许多投资逻辑的确是十分简单的,只是许多投资者钻进自己关注的领域太深,忽略了其他许多机会,或者受到人性弱点的影响,思维的广度和深度受到一定的限制。

举个简单的例子,证券市场大牛格局已定之时,受益最为直接的当然是券商类上市公司,中信证券作为中国证券市场投资者耳熟能详的实力派证券公司,在牛市远未结束之时,投资在中信证券上当然是比较放心、并且较有前景的——

这就是一个十分简单的逻辑。

如果说上证综指在 1000 点时你看不到证券市场的牛市即将来临,那么在 2000 点或者 3000 点时,牛市格局已定应该是大部分投资者的共识,2000 点时,中信证券还在 16~17 块一带,3000 点时,中信证券的股价是 40 元不到,但是现在,中信证券的股价已达到 85 元,最高一度触及 98.50 元,离百元仅一步之遥。

以中信证券为例,并非推荐中信证券,只是用中信证券和 A 股市场的历史来讲述一个简单的投资逻辑:牛市,交易量暴涨,券商佣金收入暴增;牛市,证券公司自营账户也是赚得盆满钵满;牛市,股票需求提升,投行业务如 IPO、增发、并购也将逐步如火如荼;加上这是 A 股的牛市,一个年轻市场的牛市,还会带来一系列的改革和创

新,作为这个市场的主体之一,证券公司自然会从中大大受益……

在这个市场中,像投资券商股这样简单的逻辑还有许多,关键在于您能否用心去思考、用眼睛来发掘、用头脑去论证,如果您做到了这点,并且选择了正确的投资逻辑,剩下的就是耐心守候,不要轻言放弃,因为市场中的诱惑很多,可以让人三心二意,因为市场的震荡很多,会让人怀疑和恐惧。

希望在中信证券的启示中能够拓宽您的视野,让您去发掘更多简单的投资逻辑,并享受其中。

## ■ 营销信息

## “添富回馈月” 竞赛结果揭晓

◎本报记者 施俊

作为汇添富基金“成长的‘喜’月—添富快乐回馈月”系列活动之一,汇添富理财知识竞赛结果于近日揭晓,获奖名单已在汇添富网站公布。本次知识竞赛于 8 月 27 日正式开赛,持续三周时间,受到投资者的极大关注,最终共收到有效问卷近万份。参与此次知识竞赛的投资者中将有共计 16 名分享 3 个类别的奖项,另外还有一百名幸运投资者可得到《快乐添富》四期新刊。汇添富相关负责人表示,此次竞赛意在倡导理性和长期的投资理念,让更多的投资者能够了解基金理财,这也是汇添富投资者教育工作的一次创新。根据知识竞赛结果反馈,这一投资者教育形式受到投资者的普遍欢迎。

