

季报报亏 基金“长期投资”值得重新审视

○ 银河证券 王群航

随着基金 2007 年第四季度报告的公布,前两年风光无限的以股票市场为主要投资对象的基金,纷纷在“本期利润”项目里爆出亏损,且多以亿计。这种亏损,勾起了老基民对于 2005 年以前黯淡投资的回忆,也引发了新基民对于基金投资策略的断想。

从绝对数量来看,这次亏损是巨大的。从 2006 年起,以股票市场为主要投资对象的股票型、指数型、偏股型、平衡型基金的平均净值增长率都连续翻番,让广大投资者获利匪浅。如果仅仅以 100% 的赢利幅度为例,假设投资者在 2006 年初投入 1 万元,到了 2007 年底就变成了 4 万元;现在由于基数变大,投资者只要亏损

25%,就会亏损 1 万元,这等于当初投入的本金。在这个严酷的事实面前,投资者该如何面对基金公司喋喋不休地宣传“长期投资”,不厌其烦地说教“长期看好”呢?

基金公司的持续营销给投资者带来的直观感觉似乎就是:所有的基金公司,在所有的场合,所有的时间,告诉所有的投资者,所有的基金都适合进行长期投资。从基本逻辑来看,没有任何事物可以适应“所有”,这“五个所有”对市场具有一定的误导。

首先,由于种种因素的影响,基金公司在资产管理方面的能力差距很大。例如,根据银河证券基金研究中心的统计,2005 年,广发基金管理公司的期间公司加权平均股票投资收益率为 21.21%,在 33 家基金管

理公司里排名第一位,而同期排名最后的公司在该项指标上亏损了 9.22%;2006 年,上投摩根、景顺长城和广发这三家基金公司的期间公司加权平均股票投资收益率分别为 180.59%、177.89%、170.25%,分列市场前三位,而后三位基金公司的该项指标则分别为 58.04%、93.66%、95.46%。由此来看,并非所有的基金公司管理的基金都适合投资者进行长期投资。对于投资者而言,投资基金之前首先要分析相关基金公司的情况,如果该公司的股票投资管理一直不好,就应该主动规避。对于业绩差的基金公司及其管理的基金,则不应该进行长期投资。

其次,以营销基金为主的各种活动,既有银行、券商发起组织的,也有基金公司发起组织的。但是无

论在何种场合下,基金公司只单纯宣传长期投资的做法,显然有失妥当之处。而且不论基础市场行情怎样,基金公司一直在唱“长期投资”同一首歌的做法显然也不合理。

仔细分析基金公司关于“长期投资”的宣传,很多公司明显希望各类投资者把资金永远放在基金公司里,这种对于资金的渴求态度显然有失偏颇。每一个投资者的具体情况有很大的差别,这种差别体现在年龄、收入、工作性质及受教育程度等各个方面,因而相应的投资策略必须有所区别。虽然有些基金公司在宣传“组合投资”,但多以自有基金为对象的组合投资,不够客观和公正。

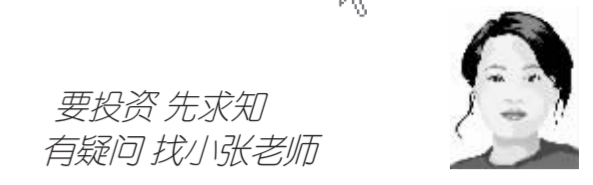
再次,由于各个基金的历史业绩表现不同、基金类别各异,并非所有的基金都适合做长期投资。以股

票型基金为例,2007 年,业绩最好的基金年净值增长率超过了 220%,业绩差的年净值增长率不足 100%。综合业绩表现差的基金很难给投资者带来相对可观的长期投资收益。

另外,不同类型基金具有不同的风险收益特征,适合不同的投资者在不同的市场环境下投资。因此,投资者在选择基金进行投资的时候,要对基础市场的发展有一个基本的判断,从中、长期的角度来看,如果相关市场的中、长期发展趋势值得看好,相关种类的基金就值得投资。

基金的“长期投资”应该是相对的长期投资:只要投资者认可相关基金,并在合适的时候投资合适的基金,其投资行为连接起来,就是真正的长期投资。

上证理财学校·上证股民学校 每周一-B4、周三C7刊出



要投资 先求知 有疑问 找小张老师

中国证券网 股民学校频道 http://school.cnstock.com 热门专题推荐 黄金期货 专业机构权威指导,助您全面了解黄金期货基础知识和投资策略

活动预告 上海证券报 股民学校 理财大讲堂 上证报股民学校 华宝证券福州八一七北路营业部授课点 时间:2008年1月25日15:00 主要内容:权证相关知识及风险案例 地址:福建福州市八一七北路88号十楼 热线电话:0591-87511208

■ 小张老师信箱

存款准备金率上调如何影响市场

游客 95117:在央行宣布上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点之后,市场最近出现了连续下跌,那么,什么是存款准备金,上调存款准备金率如何影响市场?

东吴证券苏州石路营业部:存款准备金是指金融机构为保证客户提取存款和资金清算的需要而准备的在中央银行的存款。中央银行要求的存款准备金占其存款总额的比例就是存款准备金率。中央银行通过调整存款准备金率,可以影响金融机构的信贷扩张能力,从而间接调控货币供应量。上调存款准备金率,能直接冻结商业银行资金,抑制银行信贷资金过快增长,从而有利于调控国民经济的健康有序运行。存款准备金的提高,在一定程度上会分流股市资金,对这

次下跌有一定程度的影响;但是股市的运行是叠加了资金的供求、投资者的预期、上市公司业绩、外围市场的影响等多方面因素,近日基本上整个国际市场都遭遇了不同程度的下跌,所以从这个层面上来看,A 股市场的下跌与存款准备金率的上调之间的相关性很小。

游客 94987:是美国股市的下跌影响了中国股市的下跌,还是中国股市的下跌使美国股市的下跌雪上加霜?

东吴证券苏州石路营业部:中国 A 股市场与整个国际市场之间存在着相互影响,随着全球化的深入,这种影响也越来越大。由于美国“次贷风波”等因素,美国股市近日出现了下跌,并一定程度上影响全球股市走势,中国股市的运行同样会受到外围市场的影响,但是

中国市场有中国市场的特征,不可一概而论。

游客 87975:如何分析基金重仓股?

兴业证券上海金陵东路营业部:基金重仓股由于被多家基金公司大量持有,一般具有相对较高的投资价值,但对于普通投资者,需要具体分析基金重仓股是价值投资股还是题材股,如果是价值投资的股票,通常基金会持有较长的时间而忽略短线波动。如果是题材类股票,则由于基金季报公布的时滞,普通投资者比较难以跟上基金公司的节奏。另外,由于时间的推移基金重仓股也会发生相应的变化,值得投资者注意。

更多精彩问答请见中国证券网 ● 股民学校频道 (http://school.cnstock.com)

投资者教育掘得“新水源”

○ 本报记者 马全胜

新年总是给人太多寄望!

继兴业证券为投资者举办投资策略报告迎新年,国都证券奉献投资策略“开年大戏”之后,华泰证券在长沙举办的投资策略报告会同样得到大量投资者的追捧。这类面向投资者的年度投资策略报告会,基本上都是由上海证券报股民学校证券营业部授课点牵头策划,并得到证券公司相关力量大力支持的大中型投资者教育活动。这些活动不仅使广大投资者现场见证了证券专家对投资观点的论证过程,而且还为相关参与方开展地区性投资者教育活动积累了丰富经验。

投资本是权衡风险与收益之事,这就使得投资者对于降低风险、普通投资者比较难以跟上基金公司的节奏。另外,由于时间的推移基金重仓股也会发生相应的变化,值得投资者注意。

运行情况的阶段性把握,更依赖于证券投资专家系统地给投资者梳理相关投资知识。最近举办的这几场年度投资策略报告会使得投资者享受到了格外的待遇,投资者也可以学着从一个策略性的角度去看待一年的投资,至少在宏观层面上做到了“保一份收成”。

据华泰证券长沙营业部总经理邱筠介绍,华泰证券在长沙为投资者举办的年度策略报告会是由营业部独立策划,演讲专家来自于华泰证券策略研究部,报告会的初衷是为了引导长沙投资者树立较为先进的投资理财理念。

当然,我们无法将一年的光阴缩短,但却可以将一年的时间划分成几个阶段,在不同的时段准备不同的策略性投资者教育活动,或许可以影响一批人、引导一批人、塑造一批人。这何尝不是中国证券市场投资文化建设之幸事?

多空对决

(截至 2008 年 1 月 22 日 16 时)

上证博友对 2008 年 1 月 23 日 大盘的看法:



看多观点

这几天大盘短期跌幅过大,反弹马上就会出现,打击越大,反弹越猛。非理性的打压造成股票短期失真,个股会在今天之后的 5 至 7 个交易日找到自己的位置。个股的走势已经出现变化,前期带领大盘暴跌的大盘股基本下跌到位,后市下跌空间已经很小,其代表是银行、保险、石油等大盘股。昨天平安虽然跌停,但后市空间已经不大,75 元的关口不易突破。工商银行盘中跌停,但给人以强弩之末的感觉,其他大盘股都有类似的特征,这说明经过连续下跌,个股的风险已降低,个股行情全面好转就在眼前。(走马泰山)

看空理由

在周边市场的影响下,A 股市场的高估值所面临的风险日益突出,尽管两市经过近期的下跌使得风险有所释放,但股价对业绩的透支仍然存在,投资者在目前点位不宜急于抢反弹,但前期未来得及出局的投资者也不宜在当前点位出局,可在探底后的反弹出现之际择机减仓。(万兵)

考虑到目前市场元气已经大伤,市场人气的恢复需要一段时间。投资者应慎重,短期以继续观望为主。但机会往往是跌出来的,具有投资价值的二线蓝筹股可以趁机适当中线布局,但要控制好仓位。(游走华尔街)

长阴暴跌并不意味着牛市行将结束

本周一拉开了全球股指下跌的序幕,在一片下跌声中,A 股市场终于没能独善其身,周一下跌了 5% 之后,周二再度下跌了 1%,大部分股票躺在跌停板上。长阴暴跌难道意味着牛市行将结束了吗?

笔者坚决不同意牛市已经结束的观点,就目前而言,A 股市场仍然是一个相对封闭的市场,A 股走势虽然会不时受到周边市场波动的影响,但决定其涨跌趋势的内因仍然是国内宏观经济和上市公司业绩的变化。叶檀博士指出:“对 A 股影响最大的是政策的变化,资本市场的新一轮调整方略轮廓初显,有关方面正在做大资金池,以大规模吸纳来自全球的资

金。A 股下挫一是稀释 A 股的价值,做大市值总量,可以用足够的资金池积蓄越来越多的资金,缓解人民币升值压力。二是为推出金融衍生产品与创业板做好充分的准备。创业板与股指期货的推出都不允许股指飞上天。三是可以使背道而驰的 A 股与 H 股之间的价差重新缩小,为日后境外公司在内地上市、香港与内地市场接轨做好准备。”这些都给出了证券市场的长期发展大计。虽然下跌有多种理由,但连续的下跌也是一个风险集中释放的过程。

那么,下一步股指将跌到什么地方呢?笔者试着从技术上给出一些答案:

任何一轮牛市,在涨升到一定阶段之后,都会出现一次向年线靠拢、考验其支撑的大幅回落行情,例如 1999 年“5·19”行情从 1756 点下调至 1341 点;1996 年牛市从 1259 点下调至 870 点。目前上证指数月 K 线图上的年线位置大约在 4342 点附近,本次调整有可能是牛市阶段一次向年线靠近的大幅回落行情。此次下跌是针对 3404 点—6124 点的调整,上涨 2720 点的 0.382、0.5、0.618 位对应的是 5085 点、4764 点、4443 点,大盘已经在 5085 点、4767 点附近出现过反弹,近期很有可能在 4443 点一带再度出现反弹。此外,对前期 4335 点的阶段性高点,这次下跌在技术上也

带有回踩的动作。从日线缺口看,8 月 3 日和 7 月 23 日各有一个缺口,非常明显,8 月 3 日的 4431 点附近的缺口很有可能被封,但 7 月 23 日是突破向上的缺口,不会轻易回补。综合判断,年线上方或者在 4444 点附近可能见到本轮下跌的重要低点。反过来,从 5522 点下跌到现在,6 个交易日暴跌了千点,难道就不会进行技术上的修正吗?

所以,长阴之后下跌已接近尾声,牛市基础并没有动摇,只不过道路有点曲折,咬咬牙,挺一挺就过去了。(巫寒)

欲看更多精彩内容请登录 http://gjadmz.blog.cnstock.com

■ 高手竞技场

贵在坚持 不对后市失去信心

昨天两市指数再现长阴,两市跌停的个股多达 848 只,目前的市场走势已经无法用任何技术来分析,整个市场完全处于一种不理性的氛围中。周边市场暴跌是原因之一,但更重要的是场内投资者的不理智造成了这样连续大幅度的杀跌。

笔者认为,虽然连续两天的跌势极为可怕,而且从目前的形势看,这样的调整很难在短时期内结束。但是笔者依然不建议投资者特别是中小投资者在下跌中盲目割

肉,笔者坚信,在经历了这场风雪之后,股市的未来依然美好。

理由一:2007 年上市公司业绩依然抢眼。据目前已经公布的消息看,2007 年上市公司业绩增长幅度十分可观,不少公司的增长幅度都在 50% 以上。业绩是支持股价最根本的基础,在上市公司业绩没有出现大幅下滑的情况下,就此结束牛市的概率性很小。

理由二:金融股风景这边独好。全球股市暴跌,其罪魁祸首是金融股。而我国内地金融股的表现

却是风景这边独好,无论是银行还是保险公司和券商,去年的业绩都相当不错,投资者完全没有理由因为欧美金融股表现不佳而大幅减持内地金融股。中国内地的金融股依然是股市的中坚力量,是一股绝不可忽视的力量。

理由三:中国经济高速发展依旧。中国经济在未来五到十年中依然将保持较高的增长速度,这是对资本市场最根本的支持。而且因为全球经济发展放缓,中国的资本市场将会吸引更多资金的关注和参与。

面对本周出现的连续大幅下跌,投资者都显得较为无奈和迷茫,但是,无论发生什么样的市场变动,投资者都不应该失去对中国内地股市未来向好的信心,暂时的起落,仅仅是一时的波动。坚持住,你就是最后的赢家。

投资者应忽略目前市场出现的不理智的下跌,置身于股市之外,冷眼观望,等待股市行情好转。

(楚风) 欲看更多精彩内容请登录 http://cftz.blog.cnstock.com

冷静面对暴跌 距反弹已为时不远

昨天的暴跌让市场措手不及,半个小时三百多点的杀跌还是牛市以来的第一次,这一波杀跌犹如“5·30”的魔魔再现,但其对后市的影响要比“5·30”大得多,因为这一波暴跌将完全改变后市的运行轨迹。如此暴跌无疑给市场带来很大的恐慌,恐慌盘大面积涌出,这个时候很多投资者可能在不计成本地抛售。对于这种恐慌性出货,笔者认为非

常不可取,是投资中的大忌。

昨天的大跌几乎让所有的投资者手忙脚乱,这个时候疯狂杀跌几乎肯定是在砍仓割肉,但从盘中可以看出,应该说短线资金昨天已开始介入,从客观上看,这些资金已经在抢短线反弹,这个时候盲目砍仓可谓是抛在地板上。撤退也要讲究策略,大家都忙着砍仓的时候,一般不是很好的

卖出时机。面对这样的局面,投资者该如何选择呢?

一、冷静面对,等待卖出的时机。经过为时两天的暴风骤雨式的下跌,实际上下跌的动能已经基本耗尽,距离大幅反弹应该已为时不远。从指数看,大盘在再次暴跌之前至少还要回到 5000 点的位置。那个位置或许是最好的减持点位。

二、卖出后暂离市场,等待形

势明朗。从客观上讲,指数已经大幅破位,如果没有特别的利好刺激,很难有什么大的起色。大盘修复创伤所需要的时间将不是一两天,而且在修复的过程中,必然还会出现幅度比此次小的下跌。

(占豪) 欲看更多精彩内容请登录 http://huzhanhao.blog.cnstock.com

■ 博友咖啡座

因势利导

为了达到在股市中盈利的目标,必须要有一套稳定的交易策略,必须要有知行合一之内力。这套方法必须要有其过硬之处,不能被常人所仿效,必须具备常人不可逾越的障碍(如信息障碍、估值障碍、资金障碍、规则障碍、技术障碍、认知障碍)。这套方法若不能保持两至三年之意识领先,则必败无疑。

就股市的博弈性而言,它遵从利益至上的原则,这一点惟有将天时地利人和结合起来,将政策、资本和价值联系起来,方能达成。作为拥有充足资本的机构投资者,必须顺从政策,自觉遵从价值规律的指引,引导大众之好恶变迁,尊重并利用市场的涨跌循环。

如今面对一个流动性较强的市场,倘若个别大资金拥有者抑或机构投资者忽略价值规律而迷信资金蛮力,这等于为自己的未来挖好了坟墓。

要运作成功必须遵从价值规律,必须善于借势借力,注重市场的认同度。一切资本的博弈必须自觉地建立在对公司合理的估值上,注重借势借力,懂得与市场共鸣共振,在上涨的特殊时间段,其价值能被市场所认同,吸引大量资金参与,从而有效地降低流动性风险,最终顺利出局。

上述所有这些要求一个独立从事大资金运作的人或机构不但必须拥有相应的微观操盘能力,而且必须具有高瞻远瞩、谋划大局和掌控局势的能力。所谓不谋全局者,不足谋一域;不谋万世者,不可谋一时。必须做到以下四点:

- 第一、能够透彻分析宏观产业形势的变化,洞察未来金融政策的走向、行业周期的变迁、大股东的背景及利益、公司的治理结构,准确估量其真正负面影响,做好应对之策。
- 第二、能够大体准确地预见未来大盘总体趋势,从而规划总体布局和操作周期。
- 第三、能够最大限度地调动和成功地利用市场的非理性贪婪和非理性恐惧情绪。
- 第四、能够立足于最危险的角度,制定周密的投资策略和风险控制方案,寻求动态估值中的机会,使其即使是暂时的高估值偏差,最终也能通过目标公司的高成长而化解并得到市场的认可。(吴青芸)

欲看更多精彩内容请登录 http://janewqy.blog.cnstock.com

十大投资博客评选前十名

(截至 2008 年 1 月 22 日 10 时)

| 博主 | 得票 | 博主 | 得票 |
|-------|------|------|------|
| 展锋 | 2503 | 空空道人 | 1118 |
| 赵伟 | 1981 | 胡嘉 | 1000 |
| 股市观察家 | 1393 | 巫寒 | 878 |
| 陈晓阳 | 1273 | 王国强 | 870 |
| 沙屯衣 | 1139 | 李君社 | 499 |

注:每个交易日 10 点更新一次(详情请见中国证券网)