

Fund

■晨星谈基金

买基金,是投资还是投机?

◎Momingstar 晨星(中国) 厉海强

我们每个人几乎都愿意承认自己是个投资者,而不是一个投机者。

投资和投机的区别

投资这个词一般跟理性联系在一起,而投机则一般跟非理性和高风险联系在一起。这里的理性指的是投资者一般都是厌恶风险的,也就是对于两项预期收益相同的资产,投资者会倾向于选择风险较低的一项,或者说如果某项投资的风险较高,就需要提供较高的预期收益率作为补偿。这样的理性概念就将投资跟普通的赌博区分开来,因为对于普通的赌博参与者来说,其承担的风险一般是得不到相应的补偿的,这样的行为应划为投机。

投资的另一个特征是投资者对风险和收益的评估和预期必须具有一定的可靠性,如果投资者只是想当然的认为某项投资是低风险、高收益的,而没有比较可靠的基础,这样的行为也不能算投资,如很多人相信自己的运气比别人好,而去参与赌博,这样的行为也应该被认为是投机行为。

投资相对于投机的主要特征便

是投资者的理性,投资者对较高的风险要求较高的预期收益,并且对风险和收益的评估又有比较可靠的基础。证券分析之父格雷厄姆的定义是:“投资是指经过详尽分析后,本金安全且有满意回报的操作”,与之不合的就是投机。区别投资和投机最大的困难在于评价投资者对风险和收益的评估是否有可靠的基础,某些寄希望于运气好而大量买彩票的行为明显可以归为投机。而在股市高位进入的股民或者基民就既可以认为是投资也可以认为是投机。

基金投资还是投机?

我们在谈到股票基金投资的时候,一般都强调要价值投资和长期投资,这似乎是理所当然的概念,实际上基金的价值投资和长期投资,却不是那么清晰明了。

对于股票而言,价值投资和长期投资的概念相对清晰,因为股票的自然价值便是作为股东的价值,也就是可以享受分红等股东应有的权利。

对于基金而言,其内在价值就不如股票一样清晰明了,因为一只基金一般都持有几只股票,而且不固定,如果要找一个内在价值的话,市

场上主要上市公司的平均回报率应该就是基金的内在价值所在。而实现这样的价值,也跟实现股票的内在价值一样,一般需要很多年的时间,如果在短期之内出现高回报,除了一些短期的套利机会外,一般都是财富再分配的结果,一个基金短期内的回报率,往往意味着市场上另一部分投资者的低回报甚至亏损,因为上市公司在短期内,一般都不可能创造出巨额的利润。

这样来看,如果投资人对某项资产的风险和回报率有着合理的预期,并要求较高的预期收益率以补偿所承担的风险,这样的行为就可以认为是投资,比如投资者如果有比较好的理由相信A股上市公司在未来的时间有望保持较好的资本回报率(ROE),并且其风险在个人的承受能力范围之内,长期持有基金就是一种投资行为。而短期持有基金,却期望有高回报,而又没有合理理由的行为更应该被划分为投机,因为短期内的收益往往是财富再分配的结果,没有合适的理由而期望这样的高收益跟普通的赌博并没有本质的差别。当然对于短期的套利行为,因为属于较低风险较高收益,并有较为可靠的基础,格雷厄姆也将其划分为投资行为。

短期和投机,长线和投资

对于股票以及基金的投资,投资行为一般都要求长期持有,不过这也不是绝对的。投资的关键在于承担的风险是否可以得到补偿,对于一些短线套利机会,是在短期内实现高回报的,这样的行为应该归为投资。另外,如果部分人对某类资产的价格行为有比较深入的研究并具备相关的技能,短线交易对于这些人来说,其承担的风险是可以得到足够的补偿的,比如华尔街少数可以持续盈利的交易员,如《专业投机原理》的作者维克托,以及威廉指标的创始人威廉姆斯,这些人对市场价格行为有深入的研究,并基于自己的研究可以在短线交易中持续盈利。对他们来说,短线交易也是投资行为。不过这样的人实在是凤毛麟角,对于普通投资者来说,尤其是基金投资者,我们一般都是没有足够的时间或者专业能力来研究股票市场而选择了基金,市场在长期内的平均风险和平均回报率才是最可以参考的。不过对于基民来说,对基金的风险和收益特征进行一些学习和认识是完全必要的,因为这样才能对基金未来的风险和收益形成一个合理的预期,如果胡乱参与的话,购买基金可能也得归入“投机”的行列。

■宝盈基金投资者

教育专栏·读书郎系列

价值投资与持续增长

◎宝盈基金 张志刚

究竟什么是价值投资呢?投资大师巴菲特告诉我们:“价值投资就是买入并长期持有”,公司总经理陆金海加上一句“并不断跟踪”。粗浅理解,价值投资就是要买入被低估的股票,也就是说买的实际是公司未来业绩的高增长。

既然如此,增长由何处来,如何变化,公司的增长又如何才能持续呢?作为投资者,我们又如何去发掘那些未来可以持续增长的公司呢,这是困扰我们的一个棘手问题。不过Ram和Noel在《持续增长》一书中为我们提供了一些关于企业增长的思考和真知灼见,给出了增长型企业所必须走的轨道。

首先,所有的行业都是增长型行业。过去我们总是习惯把行业分为朝阳行业和夕阳行业,但Ram指出世界上根本就没有成熟行业,只要企业学会超越对行业和市场的传统定义,再成熟的行业也会出现高速增长的企业。上世纪80年代可口可乐已经占据了美国软饮料市场约35%的份额,但在与百事可乐市场份额之争中处于下风。但可口可乐的老总提出了一个全新的见解,他并不要求可口可乐在美国乃至全球的软饮料市场占据多少份额,他要的是可口可乐在每个人消费的液体饮料市场中占有多少份额,按此计算少到可以忽略不计。今天,可口可乐正在中国收购汇源果汁,向非碳酸饮料行业进军,可以看出可口可乐仍在按部就班的实施这一策略——不断扩大在你我肚皮中的液体饮料份额,这也正是可口可乐这一巨头仍在不断发展壮大的原因之一。

其次,扩大你钓鱼的池塘。传统上企业在成长期伴随行业的成长就可以实现高速的自然增长,降低成本,提高生产率,加大资产周转率,拥有独到的技术,建立发达的营销渠道,这些都可以使企业不断开辟增长的路径。但到了市场饱和期怎么办?面临这样的困境的茅台,硬是在原有的白酒消费市场中细分出团购市场,而正是这个细分市场运作的成功,使得茅台自2003年进入了高速增长期,成为新一代“酒王”。

最后,Ram提出了一个分析企业增长的架构:由外向内审视客户与需求。不断发掘新的客户并满足其需求,这是新客户和现有需求。但是最具前景的增长却来源于满足新需求,不论是现有老客户的还是新客户的,因为满足新的需求往往意味着你进入了一个更大的池塘、湖泊,甚至是大海。

弄清楚了企业如何才能实现持续增长,总结他们的特点,我们才能找到未来增长型的企业。这也要求我们真正了解行业趋势和企业的发展战略,克服定势,抛弃过去我们习以为常的对增长的传统偏见。

■华夏基金投资者教育专栏

货币市场基金 助投资者安度动荡市

◎华夏基金

在外围因素和国内政策影响下,股市近期大幅波动。由于整体经济环境仍未明朗,市场走向仍然困扰投资者。对于追求稳定收益的投资者,筛选各类投资品种,货币市场基金无疑是必不可少的配置类型。今年以来,在资本市场动荡盘跌的市况中,理财市场中最耀眼的“明星”就是始终保持正收益的货币市场基金等低风险类产品。

银河证券基金研究中心的最近统计数据显示,截至9月24日,国内投资基金中,股票型基金今年以来

的净值增长率为-47.44%,债券型基金平均为0.94%,而同期货币市场基金(A级为例)净值增长率为2.21%。货币市场基金今年实现了正收益,使投资者避免了市场急剧变化中的可能损失。这其中,华夏现金增利基金表现较为抢眼,国庆节前该基金周涨幅名列前茅,保持在4%的水平。近期,华夏基金还在公司网站上(www.ChinaAMC.com)举办了货币市场基金知识问答,感兴趣的投资者可以通过问答进一步解货币市场基金和华夏现金增利,同时还有机会得到精美礼品。

一般说来,作为投资者资产配置

中的低风险投资品种,货币市场基金的风险较债券型基金更低一些,按照风险和收益成正比的原则。货币市场基金的收益是否也一定较债券型基金低一些呢?最近一段时期,情况并非如此。银河证券基金研究中心显示,今年以来货币市场基金的平均收益是债券型基金平均收益的近两倍。货币市场基金如何超越了债券型基金?专业人士介绍,货币市场基金主要定位在流动性现金替代的理财工具,因此风险非常低。而债券型基金主要投资于债券或准债券类产品,承担了一部分债券市场波动的风险,其风险大于货币型基金。

经过剧烈的市场动荡后,投资者都意识到资产配置、分散风险的重要性,一味追求高回报的“冒险投资”有所改观。货币市场基金由于良好的抗风险能力和较高的流动性成为个人和机构投资中不可忽视的配置品种,合理配置货币市场基金将有助于投资者安然度过市场的动荡期。



■光大保德信基金投资者教育专栏

债券基金在弱市中显机遇

◎光大保德信基金

今年以来股市的单边下跌令投资者损失惨重,同时也为债券基金创造了表现机会,尤其是不参与二级市场权益类投资的纯债券基金如今甚为走俏,其低风险特性成为最大的亮点。投资者理财意识开始从单纯的追逐利润转向风险与收益的兼顾,使得整个债券基金市场今年以来呈现出欣欣向荣的局面。光大保德信增利收益债券基金担任基金经理于海颖表示,债券市场正面临降息等一系列正面预期,或迎来一系列机会。

从宏观角度而言,于海颖认为

债券市场如今正面临三大机遇。一是通胀渐趋回落,CPI逐步回落至均衡水平,为央行的货币政策争取了空间。9月15日央行宣布下调利率和存款准备金率对债券市场是一大积极信号,进入降息通道后,债券市场的上升空间有望就此打开。

二是银行间市场资金面较为充裕,基金、保险等资金对债券的需求正日益增加。自去年以来,债券基金开始呈现净流入状态。根据Wind资讯统计,2007年一季度到四季度,债券基金的净申购分别为55.9亿份、82.2亿份、70.1亿份、119.6亿份。进入2008年,这一趋势更为突

出,今年已成立的18只债券型基金募集总额已达到630.4亿,资金对债券的需求增长有望推动各类品种的价格。

三是监管层着力推动债市发展的政策预期,包括增加市场容量,推动公司债、企业债市场的深度和广度。尤其是企业债机会值得关注,尽管面临着评级不完善、市场分割、流动性不高等问题,但是随着企业融资规模扩大,机构投资者对无担保公司债券市场投资的准入,个人和基金投资债券市场的参与度提高,企业债有望获得较快发展。

就具体产品而言,于海颖认为投资者选择债券基金时应注重风险

水平的识别。今年以来,纯债类基金的收益率差异有所扩大,最高超过了5%。于海颖认为,收益差异主要由于各债券产品权益类投资的风险控制规则不同。今年以来,新股投资收益率明显下降,而部分债券基金大量参与网下申购,在较长的锁定期内遭遇破发,因而影响其投资收益。

