



谨慎求进 追求长期收益

中国股市依然存在结构性上涨机会。从较长期来看,随着中国经济在抵抗外部压力和增强内生需求的发展中,中国股市未来将呈现震荡向上的态势,而价值投资的长期效用也将在一次次的震荡中得以凸显。

光大保德信基金管理公司总经理 傅德修

2011年的钟声即将响起,我们留恋地回眸世博的精彩,更满心希冀新年的到来。作为资产管理行业的一员,我们和投资者一起又经历了一年资本市场阳光雨露的洗礼。

过去一年,世界宏观经济面趋于改善,各国通过货币和财政刺激政策有力地拉动了经济复苏,特别是亚洲国家和地区以及新兴市场国家保持了良好的经济复苏势头。但我们在未来仍然需要警惕,经济回暖的基础并不牢固,美国经济量化宽松政策的弊端尚未显露,欧洲国家容易受到主权债务危机的蔓延式打击,新兴市场国家则需要谨防经济过热和通货膨胀的风险。

过去一年,中国国内经济基本面保持稳定,宏观经济已经走上良性的复苏通道,企业盈利也均有上升,虽然通胀压力开始逐渐显现,但总体经济趋势向好,成为全球经济中一个增长的亮点。而中国崛起的不可逆转的时代背景是支持中国股市长期向好的坚实基础,中国资本市场的不断发展和完善,为满足中产家庭的投资需求提供了巨大的空间。从长远来看,中国经济仍然能够保持持续稳定地增长,经济发展的成果就一定能够在证券市场上得到充分的体现。对于中产家庭来说,长期稳健投资、坚持价值投资应该成为理财投资的主线。

面对未来可能更复杂多变的市场环境,借助基金这样的专业平台或许是大多数普通投资者睿智的选择。通过基金配置来分散风险,通过各种不同风险收益类型的基金配置,投资者便能更加从容面对市场波动,获取相应的收益。

作为专业的资产管理人,我们清醒地认识到,资本市场永远是在动荡中考验投资管理者的耐心和信心,我们对基金投资者最好的服务就是努力在不确定中寻求确定,追求长期稳健收益。因此,光大保德信基金在过去和将来都不会有丝毫懈怠,我们会不断加强投研力量、加强风险控制、加强投资者教育,给投资者提供更好的销售服务。用更加完善的销售网络为持有人提供更为周到的服务,

并提供更多元的基金产品帮助完善投资者的资产配置。

投资理财的目的当然是实现长期的财富增值,在宏观经济稳步复苏,企业经济效益向好,国内需求逐渐上升、股市估值趋于合理的背景下,中国股市依然存在结构性上涨机会。从较长期来看,随着中国经济在抵抗外部压力和增强内生需求的发展中,中国股市未来将呈现震荡向上的态势,而价值投资的长期效用也将在一次次的震荡中得以凸显。

傅德修



2011 多变仍是主旋律

金鹰基金管理公司总经理 殷克胜

年年岁岁花相似,岁岁年年各不同。经历了牛气冲天的2009年之后,2010年的资本市场用“卧虎藏龙”来形容当在情理之间。对于即将来临的2011年,资本市场如何演绎,如何去把握市场的变化,寻找良好的投资回报,是摆在基金管理人面前的重要课题。我们认为2010年市场的脉动给2011年的市场变化提供了重要的发展线索。

中国经历了2008年的全球金融危机,2009年的经济刺激,2010年是需要保存胜利果实的一年,各种经济和社会的矛盾要比2008年和2009年更加复杂,变化贯穿于2010年。2009年底,主流机构对于2010年A股走势的预测比较乐观,结果是市场表现不如人意,但结构性机会较多。多变的市场往往让人难以捉摸,首先,2010年把经济结构调整放在更重要的地位,消费以及新兴产业受到政策的扶持,带来了更多投资机会;其次,发达国家经

济复苏缓慢,全球博弈加剧,欧元区债务危机、美国的宽松货币政策、中外汇率博弈贯穿全年;再次,随着中国经济复苏确立,2009年和2010年大规模的信贷投放埋下了通胀的种子,2010年通胀超预期贯穿全年,货币政策转向稳健以及防通胀对A股市场造成了一定冲击;最后,A股大量解禁并没有对市场造成很大冲击,中小板和创业板依然维持强势。

基金投资管理在2010年获得了很大的收获,取得了不错的业绩回报,也有不少经验教训,展望2011年我们更需要冷静全方位地去思考,我们认为:多变仍是主旋律。

“十二五”是中国实现经济增长方式转变的开局阶段,2011年是“十二五”的开局之年,对于中国经济的可持续增长意义重大,有很多变化的因素需要我们去关注。首先,稳增长、调结构、保民生是主要任务,但复杂的国内外形势增加了不确定性;其次,由于房价和物价的过快上涨,稳货币、宽财政是2011年主要的政策取向,在旺盛的住房刚性需求以

中国经历了2008年的全球金融危机,2009年的经济刺激,2010年是需要保存胜利果实的一年,展望2011年,我们认为:多变仍是主旋律。

及多变的天气状况下,政府的调控任务依然艰巨;再次,随着全球各国经济逐步复苏,金融危机期间超常规的宽松政策存在微调甚至转向的可能,对全球流动性会带来一定的冲击;最后,国际板有可能在2011年推出,将会为A股带来新的市场格局。

尽管2011年仍然有众多多变的因素,但正是这种不确定性,才让市场更具有魅力,才能让我们不断进步,我们将会在不确定的变化中积极寻找确定性的投资机会,做让投资者安心的财富管家,做投资人放心的基金管理公司。



殷克胜



宋瑞来

新兴产业 回调就是买入机会

中长期依然看好新兴产业主题、消费服务主题以及具备国际竞争力的先进制造行业。回避受流动性驱动和受美元指数影响较大的资源类品种以及投资品、资产类股票。

从容投资管理公司董事长 吕俊

今年是中国证券市场发展20周年,股市从一个新生儿逐渐发展到具备多层次、能满足多样化投融资需求的市场,市值已至全球第三,发展势头喜人。上市公司进一步规范,投资主体进一步专业化,投资行为进一步理性化,机构投资者进一步发展壮大,为股市投资创造了良好的环境和氛围。

展望后市,我们认为,通胀压力、地产调控、物价调控等紧缩预期与欧债忧虑情绪仍将制约市场信心。2011年A股市场面临经济回稳、业绩增速放缓、流动性下降、产业转型四大变量的综合影响,预计全年的市场风格将趋于均衡,总体下跌空间比较有限,长线向好格局不变。

目前我国正处于经济转型关键期,经济增速维持较高增长,出口受益于海外需求,也在逐步复苏,通胀压力成为当前政策关注的首要问题,预计今后的货币政策将转向稳健,财政政策将趋向积极,而调结构重点在于:产业结构、收入分配、区域协调。因此中长期依然看好新兴产业主题、消费服务主题以及具备国际竞争力的先进制造行业。回避受流动性驱动和受美元指数影响较大的资源类品种以及投资品、资产类股票。

短期来看,消费、医疗、新兴产业等非周

期类个股在2010年的累积升幅已较可观,暂时有个消化的过程。大盘蓝筹公司,传统产业估值过低,有些行业经过整合,行业定价权有所恢复,孕育着一些阶段性机会。但是总体而言,经济增长最有活力和希望的部分仍然在于科技、装备制造、新能源、消费、医疗保健等领域。因此,这些领域的品种回调就是买入机会,应该坚持大方向不动摇,一定能取得比较满意的回报。中长期而言,我们对于经济的形势仍保持相对乐观,但对宏观经济减速及公司盈利增长速度的下滑、通胀预期、紧缩政策陆续出台、限售股解禁压力等因素可能导致的市场震荡保持警惕,在品种选择上更加注重确定性。

从容投资成立三年多也取得了长足的发展,特别是在2010年,我们的投研团队实力不断增强。特别加强了在医药、大消费和科技这三大行业领域战略性人才布局,建立了专门的行业研究小组团队。我们相信,随着中国经济结构的转型,国家“十二五”规划对新兴产业的大力扶植和投入,相关的上市公司成长潜力巨大。我们的布局也取得了初步的成效,今年6月底发行的国内首只行业型产品——从容医疗1期,在短短5个月时间内取得了近50%的收益。

在规范性制度建设方面,从容投资一如既往地坚持严格要求,不断地加以完善。

选择赢家游戏 回避输家游戏

益民基金管理公司副总经理 宋瑞来

1975年,美国查尔斯·艾里斯发表了《输家的游戏》一文,引起业内极大震动与争议。其后该文作为经典文库已被列入投资管理学必读书目,1985年扩展成书,书名修订为《赢得输家的游戏》。

查尔斯·艾里斯认为,当证券市场由散户为主体的市场转变为以机构为主体的市场,把投资目标确立为战胜市场、超越指数,对大多数机构而言,是一场输家的游戏,是不可能完成的目标。因为机构就是市场,多数机构不可能自己战胜自己,超越自身的平均水平。依据统计数据,75%的共同基金不能战胜市场。

如果一种游戏参与者获胜的几率大于60%,我们定义为赢家的游戏;如果获胜的几率低于40%,定义为输家的游戏;如果参与者获胜的几率在50%左右,定义为随机游戏。在赢家的游戏中,结果由赢家的正确行动决定;在输家的游戏中,结果由输家所犯的错误决定。这来自网球手输赢统计的启发:职业网球选手赢得比赛,80%的得分靠主动进攻;业余选手之间的比赛,赢家的得分80%靠对方的失误,可见,在输家的游戏中,多数是自己打败自己。

这个结论很有意思,在股市中,机构投资者是职业选手,获取超额收益需要主动进攻;散户投资者多是业余选手,采取防御策略,少犯错误才能获胜。

证券市场充满不确定性与随机性,在不同的投资时段、不同的投资情境,对投资者而言,存在不同的获胜几率,属不同性质的游戏。

何为输家游戏?输家游戏是指某一类型的投资或投机,其输赢基本比率事先已有倾斜,定论。彩票是输家游戏。在美国,彩票平均的回报率为投入1美元,返回0.4元。赌场的各类游戏对庄家来讲是赢家游戏,对赌场客户,贵宾来讲是输家的游戏。彩票及赌场的各种游戏,其规则有利于庄家,输赢的基本比率有利于庄家。对庄家而言,是赢家的游戏,对赌博游戏者整体而言,是输家的游戏。这已不是什么大概率事件,而是确定性事件。只不过对单个赌博者而言,输赢还是个不确定事件。

熊市是输家的游戏,当你认定市场属于熊市,空仓是正确选择,任何时点的卖出都是正确选择。频繁短线交易也是输家的游戏,其成功的前提条件是:一、股价短期波动是线性因果推动;二、你总比别人聪明,总能看到别人看不到的因果关联。事实上决定股价短期波动的因素更多是无法计量的心理因素、不可预期事件、甚至属“无厘头”的随机因素,投资大师一致认定,这种波动貌似容易推断,实际无法把握。频繁短线交易是搏傻游戏,输家游戏。如果投资者把大量时间、精力投放在如何在短线交易中持续致胜游戏之中,最后的结果只能是聪明反被聪明误。

依据均值回归原理,当股价均值处于历史底部,股市进入赢家游戏时段,当股市处于趋势运动状态中的持续上升状态,即牛市状态,属赢家游戏时段。依据波动聚集特征,剧烈下跌之后,股市将报复性回升,也属赢家进入赢家游戏时段。

要想在股市获胜,第一是要选择参加赢家游戏,回避输家游戏。第二,投资者要把

在赢家的游戏中,结果由赢家的正确行动决定;在输家的游戏中,结果由输家所犯的错误决定。证券市场充满不确定性与随机性,在不同的投资时段、不同的投资情境,对投资者而言,存在不同的获胜几率,属不同性质的游戏。熊市是输家的游戏,当你认定市场属于熊市,空仓是正确选择,任何时点的卖出都是正确选择。要想在股市获胜,首先就是要选择参加赢家游戏,回避输家游戏。

时间,精力重点投入赢家、赢家游戏临界条件的求索、验证,可以使用基本面分析、技术分析综合求证,单靠基本面分析不能解决临界判断这一焦点问题。第三,赢家游戏能宽容投资者在单个企业估值上的误算,比依据单一估值标准投资多一层系统性波动的保险。第四,输家游戏对投资者充满诱惑,赢家游戏对投资者个性品质要求甚高,赢家游戏之娱乐性,属孤单、理性、冰冷的游戏,需独立思考,拒不从众。第五,股市不同时段存不同类型游戏,而且游戏规则客观,不可更改,但参加何种游戏,在于你的认可、接受、决策。