理财故事 Money Story

谨慎投资黄金 保值增值有方

证券时报记者 姚波

A股跌回10年前水平，偏股基金几乎尽墨，2011年的投资市场一下让好多人找不到北，得到印证的老话还是“乱世藏金”。尽管黄金已经从高位的1900美元跌落震荡多时，但不少藏金者还是收获不菲。供职于天津某大型金行的研究员谭玉梅，与记者分享了自己今年的黄金投资经验。

专业投金也谨慎

作为金融专业毕业的专职研究员，谭玉梅却与大部分女性一样，是个稳健而谨慎的投资者。虽然是在金行工作，婚后数十万的积蓄也不算太多，她年初在做资产配置时，黄金的比例没有超过三成。她表示，专业背景让她懂得集中投资的风险，当时，一半的资金仍然购买了主要投向隔夜拆借、票据等低风险的银行理财产品。

“黄金其实占自己的投资比例并不是最大的，最大的投资还是低风险产品。”谭玉梅主要买了中行、农行的银行固定收益产品，3个月最高年化5.7%的收益水平。

体现谨慎的另外一点是她投资黄金的方式。她没有选择高杠杆的T+D产品，而主要是单边看多的银行纸黄金产品，后来也证明了她选择的正确。在上半年金价的一路攀升中，黄金投资稳定的浮盈并没有让谭玉梅对金价太费心思，不过，9月份以来的大幅震荡，让她这个专业人士也有些措手不及，幸好她没有用杠杆放大风险。

今年9月，金价创下超过1900美元的历史新高，“9月双头形态已经出来，如果那时候出来至少收益在30%以上。”她说，当时没有料到会如此震荡，直到10月份金价回到1680美元才大幅减仓。她笑言，自己不算做得最好的，有同事用杠杆做到3倍以上的收益，自己今年的收益大致在15%左右，和金价走势持平，“算是不输给市场”。11月初，她看好一个低位又补进去，现在仍有两成左右的配置。

黄金投资并不神秘

在许多跟风的外行人看来，金价波动起伏难以捉摸，但谭玉梅认为，黄金投资和股票投资很类似，也是从基本面和技术面两方面入手，基本面分析甚至比个股分析还要简单。从基本面来看，金价是以美元定价，和美元指数成反比，受欧美等发达国家的经济及财政、货币政策影响。她建议普通投资者可以在购买黄金产品时，适时关注重大国际经济新闻，尤其是美元指数走势、欧美各国主要经济指标以及货币政策的变化。

“个股千千万，但金价基本面受的影响无非就这么几个，避险属性决定了钞票印多了黄金就涨，盯住美元和发达经济体货币政策变化是大方向。”她表示，近期国际经济形势不稳，尤其要关注欧债危机的解决方案和美国的宽松货币政策。“近期金价跌破200日均线，让多头信心受损，一是美国定调暂不推出第三期量化宽松，二是欧盟降息而不是推量化宽松，原因分析起来很简单。”

技术指标方面，和股票分析基本无异，K线图的分析方法尽可套用。谭玉梅建议有一定基础的投资者关注MACD、布林线、KDJ及RSI四个技术指标，可以结合起来使用，更高阶投资者可以看看黄金分割线和费波纳契数列。她认为，由于黄金投资量大、不受股票流通盘控盘等因素的影响，技术指标的分析相对更加纯粹和有效。

她表示，对于普通投资者而言，如果还是担心波动风险，可以购买黄金基金等专业人士代客理财的产品，相对简单透明。不过，购买时点也会影响收益，如年初和年中同样投资黄金的两只基金收益就在10%以上。她表示，黄金还具有一般其他投资品不具有的保值收藏功能，年初，她还让老公购买了一条实物小金条，虽然流动性不如纸黄金、黄金基金等，但有踏实的避险保值功能。

部分私募看空明年上半年

◎多数受访人士认为明年下半年经济面将会回暖，并对明年上半年行情持谨慎态度。

◎目前股市估值比较合理，投资者信心不足是影响市场的一个重要因素。

◎如果市场其他投资渠道的投资回报率回落，明年下半年一些资金有可能回流到股市。

见习记者 吴昊

上周沪深股市继续下挫，多家私募在接受记者采访时认为，目前底部仍未确认，近期应多看少动。

在经济基本面方面，经济在明年一季度末二季度初探底已是市场人士的共识。采访中多数人士认为明年下半年经济面将会回暖，并对明年上半年行情持谨慎态度。

汇利资产总经理何震认为，目前股市估值比较合理，投资者信心不足是影响市场的一个重要因素，这轮宏观调控的一个方面是调整经济结构，另一个重要的目标就是调房价，而房价还没有真正开始下跌。

励石投资研究总监纪锡永相对乐观：“明年政策上会延续今年格局，市场的想象空间主要在货币政策，比如准备金方面的松动，或许在明年上半年会有些流动性放松带来的小反弹，如果市场其他投资渠道的投资回报率回落，明年下半年一些资金有可能回流到股市，至于能否有好的投资机会，主要还是看流动性的改善。”

在行业板块选择上，尚雅投资董事长石波称：“由于今年新兴行业产量供大于求，特别是欧洲经济恶化使得出口锐减，导致今年新兴行业跌幅较多，但国内对包括太阳能在内的高新技术产品需求广阔，目前需求已开始放量，政策应该进一步加大对需求端的支持，预计新兴产业会进行一个马鞍形的调整。”

从容投资研究总监陈宸表示，从经济周期来看，接下来的一个阶段成长类的品种可能好于周期性的品种，比如成长类的大消费概念，消费类电子产品升级也会带来不错的投资机会。

医药、传媒、环保、农业板块仍被看好，多位人士提出要对估值过高的中小盘股票保持警惕，注意回避一些与房地产行业相关的行业，寻找股市下跌中被错杀的股票，一些年报业绩不错的个股近期也值得关注。

一位私募人士分析，一些大行情的来临是因为估值向上的空间比较大，现在市场大小非解禁、IPO等种种原因导致整个市场的估值体系受限，因此，虽然整体估值偏低，但市场仍很难有大行情。

理财随笔 Essay

十年一梦 A股散户多神伤

证券时报记者 陈楚

新任证监会主席上任以来，A股制度建设快马加鞭地进行，例如强制分红、创业板退市、打击内幕交易等。唯有不断加强和完善这些基础性制度建设，让市场真正建立在公正、公平、公开的基石之上，A股才能真正体现民本色彩，老百姓才有望通过股市获取自身财富的升值。

唐代大诗人杜牧在事业失意之际写过一首诗《遣怀》，其中一句“十年一觉扬州梦”流传千古。不幸的是，这句话在A股市场也应验了：十年之后，上证指数又回到了2245点附近。指望通过股市实现财产性收入保值增值的广大中小投资者，曾经多少个交易日眼巴巴地望着上证指数，如今恐怕只有黯然垂泪。此情此景，与望眼欲穿、恨铁不成钢的中国球迷何其相似乃尔！

有人失望，也有人得意。有“好事”的媒体做出了一个“A股千富榜”，该榜单显示：2010年10月底，A股千富所持A股市值为18739.9亿元。而截至2011年11月23日，A股千富所持A股市值为21579.2亿元，较去年增长15.15%。今年持股市值在亿元以上的个人(或家族)有2430个，2010年该数据为2322个；今年持股市值在10亿元以上的个人(或家族)有661个，2010年该数据为490个。

由此看来，财富的马太效应越来越明显。在A股市场，“穷的穷得要死、富的富得流油”的特征彰显无遗。

如果A股市场的这种马太效应继续蔓延下去，没准股市真的变成“老虎机”，千富榜变成“千夫指”。公众并非对有钱人“美慕嫉妒恨”，对于那些通过自身努力和创新实现财富“核裂变”的企业家，我们当然应该不惮于报以尊敬和赞扬的目光。但公众痛恨的是那些利用体制漏洞大发横财的投机之徒，如果A股市场这些投机分子继续猖狂下去，三公原则就难以得到真正贯彻落实，股指不仅十年间回到原点，即便是再过十年，恐怕也很难改观。

新任证监会主席上任以来，A股制度建设快马加鞭地进行，例如强制分红、创业板退市、打击内幕交易等。唯有不断加强和完善这些基础性制度建设，让市场真正建立在公正、公平、公开的基石之上，A股才能真正体现民本色彩，老百姓才有望通过股市获取自身财富的升值。

行情持续低迷，以致于有券商分析师因为断言“2307点是今年大底”而公开向股民道歉。其实，在笔者看来，只要是完全出自于自己的判断，建立在自己的逻辑基础之上，没有利益勾结之嫌，这位券商分析师完全没有必要道歉。在证券市场，谁都不是神仙，相比那些从来不给出自己的结论，以打圆场、装腔作势为能事的滑头分析师，这位道歉的券商分析师反倒还值得尊敬。

行情不好也激发了股民的诗兴，一首改编自苏轼《江城子》的词写道：“十年涨跌两茫茫，费思量，自难忘。转头成空，无处话凄凉。纵使再见应不识，两千点，相对望。夜来发梦上高岗，六千一，好风光。股市蹉跎，小散惟有泪千行。料得今年没指望，盼来年，物价跌，股飙涨。”

但愿这样的诗词以后能够少一些，再少一些！

读寓言学理财之十二

燕雀相乐 不知祸之将及

居安思危、谨小慎微总不会错的。如不甘心持币观望，则也可以投资于风险较低的固定类产品，如货币基金和债券型基金。尤其是在当前通胀和经济增速双降的背景下，债市具备长期走强的基础。整体风险较低的纯债基金，主要投资债券市场，较为适合稳健型投资者选择。

燕雀争善处于一室之下，子母相哺也，姁姁焉相乐也，自以为安矣。灶突决则火上焚栋，燕雀颜色不变。是何也？乃不知祸之将及己也。

这则寓言选自《吕氏春秋·渝大》，意思是说，燕雀争相地聚集在一个屋檐下面的窝里，母雀用口中的食物哺育幼雀，大家和和美美，欢乐地过着日子，自以为平安无事。突然，屋子里炉灶的烟囱开裂，火苗往上蹿，把屋顶的横梁都烧着了，燕雀却安然自若。为什么呢？它们尚不知灾祸马上要降临到自己头上。寓言讽刺了那些不知居安思危、只图一时安逸、不能深谋远虑的人。

回到2007年6000点市场高歌猛进之时，不断有泡沫、估值过高等警示性舆论出现，但大多数投资者在这时义无反顾地扑向了股市。

孟子曰：“生于忧患，死于安乐。”这里忧患与安乐的处世之道，与投资中的风险与收益，同样是对立统一的。如果像燕雀一样，只惦记着收益有多少，而忽略其中的风险，则很容易陷入误区。利用合适的机会、选择合适的产品、运用合适的组合、获取合适的收益，才是一名合格的基金投资者。

如何做到居安思危的稳健投资心态？赢不骄、亏不馁的理性投资比盲目投资更重要，保住本金安全比追求超额收益更重要，理性参与基金投资比直觉感受更重要，重视选基的过程比重视投资的结构更重要，投资基金产品的长期收益能力比短期排名本身更重要。

在眼下经济增速下滑、通胀压力减弱的背景下，货币政策出现放松的转向，但大环境是否已经安稳？目前市场是否已存在抄底的机会？又有哪些较为理想的投资产品？投资之前多问自己几个“为什么”，只要有一个“为什么”不能准确回答，则投资的决策都需要慎重。

居安思危、谨小慎微总不会错的。如不甘心持币观望，则也可以投资于风险较低的固定类产品，如货币基金和债券型基金。尤其是在当前通胀和经济增速双降的背景下，债市具备长期走强的基础。整体风险较低的纯债基金，主要投资债券市场，较为适合稳健型投资者选择。

例如广发增强债券基金，该基金主要投资于固定收益类金融工具，可以参与一级市场新股认购，但不参与二级市场股票买卖，自2008年成立以来，每年均获得正收益，尤其是今年以来业绩表现突出，银河证券统计显示，截至12月5日，广发增强债券获得5.52%的正收益，广发货币A/B基金亦分别获得3.78%和4.00%的正收益。

(广发基金市场部)

心水基金 Value Fund

海富通风格优势基金

积极把握风格轮动

代宏坤 李颖

海富通风格优势基金长期业绩较好，下跌市场风险较大。该基金三年年化收益达14.47%，较大幅度地超越了业绩基准和同类基金平均水平。在2008年跌幅较大，2009年和2010年业绩持续提升，均位列同类基金前1/3，今年以来随市场下跌了23.99%。该基金最近三年波动性较高，下行风险指标为0.88，显著高于同类均值0.76。该基金适合长线投资，短期的回撤幅度较大。该基金择时能力、选证能力和风险控制能力均获上海证券三年期四星以上评级。

从投资策略来看，该基金在适度大类资产配置的基础上，运用“风格优选，积极轮换，精选个股”策略，把握不同风格优势股票在不同阶段的变动趋势和投资机会，并自下而上精选个股。

该基金保持了较高的仓位，最近16个季度平均仓位高达87.14%，虽然该基金进行积极的择时操作，但是，高仓位仍会在下跌市场中承受较高的风险，造成业绩波动较大。

该基金在行业与股票配置上较分散。行业配置方面，历史上长期重仓机械设备、金融保险、金属非金属、信息技术等，资产分散投资于多个行业，单个行业的配置比例一般不超过15%，并随市场趋势变化小幅轮动；今年三季度末减持金融保险、金属非金属等周期行业，增持食品饮料、批发零售等消费行业。

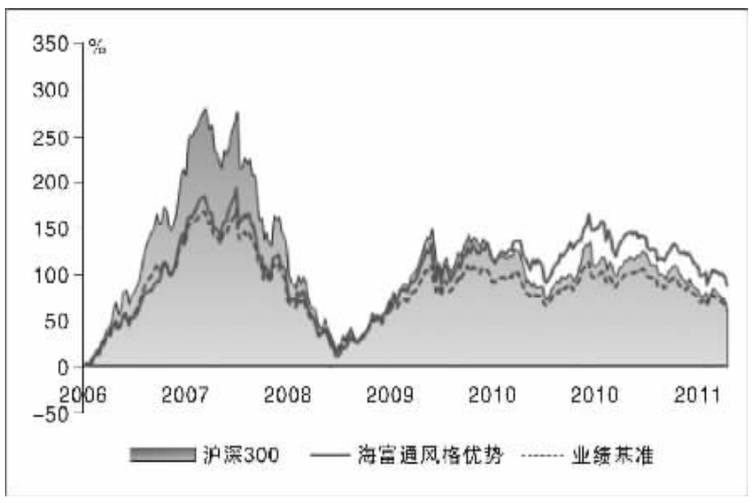
该基金积极把握个股风格轮动的机会，对大中小盘和不同风格个股进行轮动配置，并注重对安全边际的把握，适时调整和波段操作，以保持各类风格之间的均衡。展望后市，基金看好受益经济转型和国家政策扶持的公司，同时深入挖掘业绩超预期和前期调整幅度较大的业绩确定的成长股。

(作者系上海证券基金评价研究中心分析师)

基金名称：海富通风格优势519013		成立时间：2006-10-19		数据截至：2011-12-15	
基金经理：牟永宁	基金净值：0.808元	累积收益率：93.30%		基金规模：37.77亿元	
基金类型：普通股票型基金		基金风格：大盘成长型		管理费率：1.50%	
业绩基准：MSCI中国A股指数*75%+上证国债指数*25%				仓位：80%~95%	
综合评级★★★★★	选证能力★★★★	择时能力★★★★★		风控能力★★★★★	

		2011年	2010年	2009年	2008年	2007年
年化收益率（三年）：14.47%	年度收益	-23.99%	7.76%	87.32%	-56.09%	112.88%
收益波动率（三年）：25.82%	+/-基准	-5.30%	13.03%	20.31%	-3.96%	8.09%
风险评价：高	+/-同类	0.43%	4.21%	16.42%	-4.62%	-14.56%

数据来源：上海证券基金评价研究中心、Wind资讯 吴比较/制表



数据来源：上海证券基金评价研究中心、Wind资讯 吴比较/制图

基金经理牟永宁素描：

重调查的价值投资者

从研究岗位转职基金经理，牟永宁的投资也带有鲜明的重调查、重数据的风格。

资料图

在转职基金经理之前，牟永宁曾担任过券商分析师、基金公司分析师，以及海富通基金公司研究总监。从研究岗位转职基金经理，牟永宁的投资也带有鲜明的重调查、重数据的风格。牟永宁通常出言谨慎，但在谈起所投资行业时，他深厚的研究功底方才显现，无论是最新宏观经济数据，还是上市公司业绩，他都能信手拈来，侃侃而谈。

牟永宁今年4月21日才接手海富通风格优势股票基金经理一职，之前他管理的中证100是一只指数型基金，可以说海富通风格优势股票基金更能体现牟永宁的投资风格。根据中国银河证券基金研究中心的统计数据，截至2011年12月9日，过去六个月来海富通风格优势股票基金净值跌幅为9.42%，体现出鲜明的下行风险控制能力。

对于今年以来A股市场普跌的态势，牟永宁更愿意把市场投资看成一个价值研究的过程，他认为首先要把握好股市的运行区间，这是每一个分析师和基金经理都必须直面的问题，否则就会在市场处于高点时盲目过热，而在市场处于低点时却过度恐慌。

三季度，牟永宁减持了银行、建材、化工以及钢铁有色等周期类股，增持了消费类股以及高成长小盘股，但9月份消费类股和小盘股跌幅较大，近期消费类个股的表现明显好于大盘，又带动了海富通风格优势股票基金业绩的整体爬升。

多年的价值研究，让牟永宁对市场洞若观火，也使得他在面对A股市场近年来剧烈波动时安之若素。他特别强调，虽然A股近年来存在强烈的趋势性波动，但这不应成为投资的主要依据，选择个股时，依然要把价值判断放在首位，否则很容易吃亏。牟永宁认为，趋势投资虽然能逞一时之快，但每次都做对的概率很低，往往是做的时候热闹非凡，但回头算总账时，却赚得不多。

(程俊琳)