

■ 理财随笔 | Essay |

股市低迷 机构文采勃发

证券时报记者 陈楚

多难兴邦，这是古训。对于个人来说，历史经验证明，多难兴诗。您瞅瞅，历史上无论是诗仙、还是诗圣，抑或大诗人，有几个不是在人生落魄、穷困潦倒之时写就千古佳句的？要是仕途顺畅、人生得意，恐怕早就耽于享受，何来千古名句之一说！历朝历代的所谓才子佳人，要是一辈子油盐酱醋、小桥流水、卿卿我我地过日子，恐怕早就和我等凡夫俗子一般，沉默并且沉没于历史的滚滚烟尘之中。反倒是那些历经磨难，非得弄得你死我活、涕泪滂沱，或者被卫道士棒打鸳鸯，才名垂青史、传为佳话的。

股市也一样，行情好的时候，一帮机构整天忙着数银子，扯着嗓子喊“黄金十年”、“股指万点一朝间”，即便有点小文采，顶多只是词句稍微有点气

势，更加能够唬人罢了。最近这两三年，尤其是今年以来，股指狂泻，恰如“飞流直下三千尺”。市场上的主力机构们闲来无事，也玩起了文采来，而且煞有其事，有的还玩出了一些水平。

近日，一位基金经理在饭局间谈到上证综指十年间又回到2245点的原点，不禁“悲从中来”，“十年一觉扬州梦，赢得青楼薄幸名”脱口而出。此句源于唐朝大诗人杜牧的《遣怀》，原作为：“落魄江湖载酒行，楚腰纤细掌中轻。十年一觉扬州梦，赢得青楼薄幸名。”上述基金经理本科和研究生的分别是物理学和金融学，今朝股市低迷之下如此诗兴勃然，也算是另一种收获了。

无独有偶，几位私募基金老总一起喝茶聊天，谈到股市跌跌不休，大家兴致陡升，段子信口拈来。试举几

例，其一：A股上市公司数量已经飙升至逾2500家，美国股市两百多年也就3600只股票，如此说来，A股是“越穷越生、越生越穷”；其二：中国股市来，而且煞有其事，有的还玩出了一些水平。

一向以严肃示人的券商研究报告，不少也“文思泉涌”起来。一家券商的一篇研究报告开头就引用了仓嘉央措的诗歌：你见，或者不见我/我就在那里/不悲不喜/你念，或者不念我/情就在那里/不来不去/你爱，或者不爱我/爱就在那里/不增不减/你跟，或者不跟我/我的手就在你手里/不舍不弃/来我的怀

里/或者/让我住进你的心里/默然相爱/寂静欢喜。

还有券商推出医药行业的研究报告，题目为“风吹难撼树长成”；化工行业研究报告的标题为：避让需求之殇，探寻行业“曙光”；一篇食品饮料的研究报告标题为：创造美味新生活；一篇关于2012年A股投资策略的研究报告标题为：或跃在渊；更有券商的研究报告本来是其他券商投资策略的茶萃，标题却为：他山之石，可以攻玉。

股市不争气，机构自有争气之处。平素西装革履、正襟危坐的职业投研人士，在行情不好之时文采大发，甚至诗兴大发，是不是应验了那句自我安慰最经典的成语：塞翁失马，焉知非福？

基金投资的前瞻性与独立性

运用“红海”与“蓝海”的基金投资战略，可以洞悉核心卫星理念下白马基金与黑马基金之间的长期资产配置，把握选基的方向。而运用“阿尔法”与“贝塔”的基金投资策略，可以调整牛熊殊异环境下的短期资产配置，掌控择时的过程。然而，一般说来选基的方向与择时的过程犹如鱼和熊掌不可兼得，本质上牵涉到对长期投资与短期投资的平衡、取舍。只有在投资实践中合理运用好“前瞻性”与“独立性”的基金投资战术，才能把基金的战略与策略有机结合起来，也才不至于坐而论道，纸上谈兵。

基金战术的“前瞻性”，概言之，即前瞻选择长期投资的基金方向。投资者宜从基金公司、基金产品、基金经理人手，立足自上而下或自下而上的视角分析——不谋全局者，不足谋一域。

基金战术的“独立性”，简言之，即独立判断短期交易的择时过程。投资者应以国内与国际宏观经济周期、供需与政策中观市场趋势、机构与散户微观投资情绪为纲，深度捕捉行业动量效应、动量反转，客观甄别市场运行趋势、运行轨迹——不谋万世者，不足谋一时。

长期方向的“前瞻性”与短期过程的“独立性”对立统一，客观上使得基金投资者也难免为选基或择时而纠结。为此，基金投资者需对基金战术的前瞻方向与独立过程所涉及的四种位阶做出排序、抉择。

理想主义者的长对短对。既能保持长期选基方向上的前瞻性，又能实现短期择时过程中的独立性，在保证绝对收益的同时，还取得超额收益，这样的“类私募”理想状态可遇不可求，不是一个普通的基金投资者所能企及的事。

现实主义者的长对短对。尽管难以实现短期择时过程的独立性、准确性，但只要是在长期的选基方向上做到登高望远，也就不至于南辕北辙，分享中国经济持续、较快成长的发展成果，追求基金资产的长期、持续增长，抵御通货膨胀的投资目标还是有可能实现的，这也是一个寻常基民最现实的预期投资绩效。

机会主义者的短对长错。鼠目寸光，只顾短期投资过程的点滴收益；频繁交易，重择时而轻选基，基金投资股票化甚至权证化，无疑是基金投资者应当避免的投机态度。它不仅无助于个人取得稳定的相对收益，而且导致基民“绑架”基金经理的现象发生，并进而引起证券市场的急剧波动。

盲目主义者的短错长错。如果既不能做到短期准确择时的独立判断，又不能培养长期稳健选基的前瞻视野，只是道听途说、人云亦云、一拥而上盲目投资，那也许大幕尚未拉开就已经预见了故事的结局。从这个意义上讲，无需潮水退去后才知谁在裸泳，大部分情况下，下海的时候就知道了。

(何必)

■ 理财故事 | Money Story |

银行女理财专员的定投心得

见习记者 季斐斐

小夏五年前从大学金融系毕业后就在深圳一家商业银行工作至今。这五年里，作为理财专员，她天天与理财产品打交道，但由于自己积蓄有限，在个人理财方面，她一直钟情于基金定投。五年以来，她的基金定投从未中断过，并且积累了一定的经验。

定投的开始

记得当时刚工作，对于基金定投没有任何概念，只是听人家说好，就买了。”小夏说，刚开始参与基金定投时，正好赶上基金的“黄金时期”，定投的基金也都赚钱了。

对于能赚钱的事，总是很感兴趣，于是就慢慢对基金定投有了兴趣了。”她说，第一次买的基金是华夏红利，是通过银行行长推荐的，她发现经过银行挑选、重点推出销售的基金都是不错的。她知道银行有自己严密的分析系统，能在众多只基金中选出较为出色的基金，对此她较为放心，也能大胆地推荐给客户。后来，工作时间长了，与其他客户接触、交流多了，她发现，有些客户自己挑选的基金业绩也表现得非常不错，于是她也开始尝试着自己挑选基金。

定投的三个心得

在这五年，小夏前前后后一共尝

“投基”三得：第一，重视基金收益与大盘走势相比较。第二，重视基金类型配置。这不但指配置不同类型的基金，还包括配置不同基金公司的基金。第三，贵在坚持。

试过投过24只基金，其中有业绩表现好的，也有不理想的。她发现挑选基金并不容易，和原来学习的金融理论知识是有偏差的。她总结了三条经验：

第一，重视基金收益与大盘走势相比较。如果一只基金多数时间的业绩表现都优于同期大盘，就可以认为这只基金的管理比较有效，风险和收益都会达到一个比较理想的匹配状态。

第二，重视基金类型配置。这不但指配置不同类型的基金，还包括配置不同基金公司的基金。她说：没有一家基金公司是长期排名第一，今年是这家公司，明年就可能是其他公司。”她认为每家基金公司都有自己做得特别好的一类基金，有的擅长债券型，有的则是股票型，有的是混合型的，看基金公司的专长来买，成功的概率会更大，她认为定投要配置三到四只不同公司的基金。

第三，贵在坚持。她举例说，假设从1991年起，一直定投到2008年，在这17年里，每月定投1000元，从不间断，一共需要投入20.4万元，但是按照17年的基金累计增长率，17年后收益却能达到140万。所以，无论什么情况下，小夏都坚持定投。没有钱的时候

就定投少些，有钱的时候，就定投多点。”她说，现在的智能定投很方便，可以根据自己的需要调节定投金额。

此外，小夏还有个小心得：基金获利后要及时了结，把盈利放入自己的口袋中才是最安全。”小夏表示当定投的基金获得一定的收益时，可以先把基金赎回，把盈利放转进账户，然后再挑选别的基金继续定投。其中以广发聚瑞为例，她在2010年1月开始每月定投500元，当时净值大概是0.98元；今年7月份时，广发聚瑞的净值达到1.20元以上，于是她便赎回。在一年半的时间里，每当净值较低时，她还有适当追加了一点，除去了赎回费用，定投总收益为1500元左右。

小夏对自己的收入分配非常明确：如果每月有3000元工资，一个月定投3只基金，大概需要900元，还剩2100元可以用，如果到月底还有剩余，她便把这些钱追加到基金定投。五年下来，虽然赚的不多，但是小夏非常满意，她认为今年的行情如此不好，自己的投资也能有一点收益，这已经非常幸运了。我对今后的市场有信心，也相信基金定投能有更好的收益。”她乐观地说。

读寓言学理财之十三

善于用大见“基”行事

惠子谓庄子曰：魏王贻我大瓠之种，我树之成而实五石。以盛水浆，其坚不能自举也；剖之以为瓢，则瓠落无所容。非不鸣然大也，吾为其无用而掇之。”庄子曰：“失子固拙于用大矣！”

这则寓言选自《庄子·逍遥游》，大意是，惠施对庄子说：魏王送我一粒大葫芦的种子，我把它种下去，结出五石大的葫芦。我用它来盛水，结果它的皮薄不坚固，不能承受这么大的重量；把它剖开来做瓢，可葫芦太大没处可以存放。葫芦不是不大啊，可是我认为它没有用，就把它打碎了。”庄子说：先生，你是不善于利用它大的特点啊！”

庄子一针见血地指出错不在瓠之“大”，而在夫子之“拙”，因为物品大有大的好处，小有小的功能，要针对其性能善于利用，不能生搬硬套。

在今年“股债双杀”的投资市场上，基金出现大范围亏损，为投资者所诟病。然而系统性风险难以避免，在缺少对冲工具、只能做多的A股市场上，如何在弱市中全身而退、甚至博取超额收益呢？善于用基金的投资者能够根据基金的特点，发挥其专业理财工具的功能。

据银河证券统计显示，截至12月20日，今年以来50只货币基金的平均净值增长率达到3.2517%。货币基金的

不同的基金类型对应不同的投资环境和风险偏好，基金没有好坏之分，只有特点功能差异。正确的做法不是“无用而掇”，而是根据市场环境的变化选择不同的基金品种，因材施教“投”，见“基”行事。

优点是本金安全性高、资金流动性强、收益稳健、投资成本低、分红免税。震荡中的股市维持着动态的平衡，任何风吹草动都能引发波动，因此，闲余资金短期投资应该充分利用货币基金的短、平、快”特点。

债券基金以国债、金融债、可转债为投资标的。一般而言，这些固定收益类投资较为安全，但在特殊情况下也存在一定的风险，如前三季度城投债、可转债的危机。而整体上那些基金经理固定、长期业绩稳定的债券基金仍可作为中长期稳健收益的投资品种。以广发增强债券为例，据银河证券统计显示，截至12月16日，该基金今年以来获得5.91%的正收益，近两年期、三年期业绩分别达到13.37%和14.45%，远超同期定期存款利息。

股票基金因最低股票仓位在60%，因此，一旦股市出现大幅下挫则不可避免出现净值损失的情况，而一旦市场反弹，则股票基金也将成为上涨最快的

“急先锋”。美国证券市场走势显示，长期来看，股票型基金是抵御通货膨胀的最佳工具。而现实中为避免短期内股票基金投资的大起大落，可选择类似“广发”这样的分散投资工具，每个月投入1000元左右，高点多投、低点少投，平滑整体收益。

不同的基金类型对应不同的投资环境和风险偏好，基金没有好坏之分，只有特点功能差异。正确的做法不是“无用而掇”，而是根据市场环境的变化选择不同的基金品种，因材施教“投”，见“基”行事。

(广发基金市场部)



■ 心水基金 | Value Fund |

诺安灵活配置基金业绩稳健增长 选证能力突出

代宏坤 李颖

诺安灵活配置基金是新晋的五星基金，该基金自成立以来以来的累计收益率为51.11% (至2011年12月22日)，而同期业绩比较基准为-13.22%。该基金最近三年均大幅超越基准和同类平均水平，排名稳定在同类基金前1/3。今年以来净值下跌了16.53%，而同类型基金平均下跌了22.07%。该基金最近三年波动率为19.01%，下行风险指标为0.38，均大幅好于同类水平，风险收益交换效率较高。

该基金充分发挥混合基金平衡配置的优势，在契约中规定股票配置比重为30%-80%。在实际配置中，该基金保持了长期稳定的仓位，比重一般为50%-75%，短期调整较为积极，2011年三季度末仓位在75.98%。

在行业配置上，该基金积极挖掘市场结构性机会，在特定阶段善于前瞻性布局优势行业，2011年加大了对大消费的配置，重点持有医药生物、批发零售，并在三季度末重点加仓金融保险行业。

在股票投资方面，该基金对各种投资策略灵活兼顾：对周期性企业运用景气回归上升策略，把握景气回归行业中企业的投资机会；对个股着重运用优势企业增长策略，关注具备高速增长潜力的优势企业；注重发掘中盘成长型股票，尤其是医药、消费、批发零售、信息技术行业的高成长潜力的个股，例如2009年长期持有的亨通光电、自2010年持有至今的王府井等。从投资效果来看，该基金体现出优秀的选证能力 (上证三年期五星评级)。

(作者系上海证券基金评价研究中心分析师)

诺安灵活配置基金基本信息表

基金名称:	诺安灵活配置 320006	成立时间:	2008-05-20	数据截至:	2011-12-22		
基金经理:	夏俊杰	基金净值:	0.904元	累计收益率:	51.11%		
基金类型:	偏股混合型基金	基金规模:	36.75	亿元			
业绩基准:	沪深300指数+60%+上证国债指数+40%	基金风格:	中盘成长型	管理费率:	1.50%		
综合评级:	★★★★★	选证能力:	★★★★★	择时能力:	★★		
		仓位:	50%~70%	风控能力:	★★★★★		
		2011年	2010年	2009年	2008年	2007年	
年化收益率(三年):	17.85%	年度收益	-18.53%	18.21%	73.47%	-10.20%	--
收益波动率(三年):	19.01%	+/-基准	-2.26%	22.04%	20.93%	21.68%	--
风险评价:	较高	+/-同类	5.55%	10.53%	10.82%	28.47%	--

数据来源:上海证券基金评价研究中心、Wind资讯 张常春/制图



数据来源:上海证券基金评价研究中心、Wind资讯 张常春/制图

基金经理夏俊杰素描:

寻找风险收益平衡点



夏俊杰的星座是天秤座，正如那个寻找平衡的天平一样，夏俊杰在投资中也在寻找平衡点，他的投资天平的一边是风险，另一边是收益。

这种寻求平衡的性格特点在他2010年的操作中表现得淋漓尽致。他执掌诺安灵活配置基金时，正值2010年的小牛市行情，在他的投资组合中也有诸多牛股，但是当年诺安灵活配置基金的净值曲线却相对平缓。他表示，主要原因是做了较多风控。在他看来，无论攻防策略上还是从投资风格上来说都要做风控，只有这样，一旦重仓股的市场表现和预期不一致，还可以防守，避免过大损失。

从选股方面来看，夏俊杰对成长股情有独钟，“我喜欢它们由小变大的过程”。在他看来，投资成长股有两种模式，一种是选定股票后长期持有，另一种是选定股票后，一旦股票被市场炒作、出现阶段性高估，将选择暂时离场，等待泡沫破灭后，再择机入场。夏俊杰属于典型的第二种模式——在选定了股票后，如果股票得到市场认可并遭到疯狂炒作，不符合他的风险收益比，他会坚决退出。“我不愿意参加制造泡沫的过程，但是一旦股票出现回调后，我还会寻找时机再做回来。”夏俊杰表示。

(徐子君)