理财随笔 Essay

别问反弹是中继还是终止

证券时报记者 陈楚

影响证券市场的因素太多太多，很多问题我们思考的逻辑哪怕再严密，也无法解释股市的真实走势。

既然如此，放下关于这些问题的纠结，留下更多的时间去了解上市公司，花费更多的时间去揣摩和实践价值投资的要义，同时结合A股市场的特点，找出一条符合自身性格的盈利模式，是不是更有意义呢？

上周一和周二沪深股指连续两日的强劲反弹，让阴霾密布的A股陡然间阳光缕缕，不少早已被深套的投资者也愁眉初展，心情好了许多。无奈幸福总是短暂，接下来的三天，股指连续收阴，反弹带来的欣喜顷刻间烟消云散。反弹还能持续么？这个问题这几天困扰着不少投资者。

本轮超跌反弹行情能否持续？答案只可能有两个：一是反弹结束了。股指要么横盘震荡，要么继续探底寻求支撑；二是反弹还会继续。目前的调整只是消化掉前期套牢盘和短期获利盘，一旦休整完毕，股指将重拾向上趋势。

答案看似简单，但操作起来，无论是哪种趋势，对于套牢的投资者来说都是极其艰难的事情。如果反弹继续，投资者敢于加仓博取反弹收益最大化么？横亘在面前的最大利空是：中国经济下滑趋势已经确立，出口形势不容乐观，这些都决定了反弹至少不会一帆风顺。如果反弹已经结束，投资者敢于减仓么？毕竟已经套牢日久，股指处于底部区域成为市场各方的共识，如果此时减仓或斩仓，没准死在黎明之前，很可能前脚刚斩仓，后脚股指就展开了反弹。

除了大的趋势难以定论外，如果反弹还将继续，到底哪些品种能否充当反弹急先锋？是周期股，还是股性活跃、弹性强的小市值股票？周期股目前估值低，安全系数高，但成长性有限。何况在中国经济结构转型和产业升级的过程中，原有的周期性行业在中国经济的地位会逐步弱化一些。中小市值股票虽然股性活跃、弹性大，但从目前来看，不少个股确实存在估值泡沫。

由此看来，无论A股春节前后反弹与否，对于广大中小投资者来说，都面临着比较矛盾的选择。其实，如果我们过于重视短期的涨涨跌跌，A股的K线图每天本身就是涨涨跌跌的，如果投资者的心情始终如股指一般上上下下，那么，类似于“反弹能否延续”这样的疑问就会无休无止地缠绕着我们，如果我们过于当真，就会片刻不得安宁。

影响证券市场的因素太多太多，很多问题我们思考的逻辑哪怕再严密，也许不经意间前提本身就是错误的，或者中间某个环节是站不住脚的，貌似很严谨的思考，却往往无法解释股市的真实走势。从根本上说，这个世界的科技日新月异，大部分东西都是进化的，但有一点是无法做到进化的，这就是人性！人性中固有的善与恶、恐惧与贪婪，从盘古开天地起，至今仍然存在，只不过表现形态不一样而已。既然人性不变，和人性紧密相连的股市就会不断上演悲与喜，而且一再重复。人的思维和科学，也许很多时候还是解释不了股市的真实运行轨迹。

既然很多时候我们的思维解决不了一些股市运行的问题，放下关于这些问题的纠结，留下更多的时间去了解上市公司，花费更多的时间去揣摩和实践价值投资的要义，同时结合A股市场的特点，找出一条符合自身性格的盈利模式，是不是更有意义呢？

约会成长 赢在定投

笔者曾在2010年12月30日发布的“一个草根基民的2011年投资策略报告”中，提出“现金为王是最好的选择”、“股市陷入一个温水煮青蛙的鸡肋环境”、“戴维斯双杀，没有买卖，就没有杀害”等投资展望，不想竟然一语成谶。如今，历史的车轮碾过2011年带血的小A，蹒跚着来到2012年的门前——

西风烈 长空雁叫霜晨月

美国虚拟经济的过度证券化本已大幅度提升了居民资产负债表的风险水平，随着在金融衍生产品链条上玩火的雷曼兄弟的轰然崩塌，之前的财富幻觉一如断了线的风筝渐行渐远渐无声，次贷危机接踵爆发。希腊神话的黯然失色是国家资产负债表长期高度失衡的必然结果，而实体经济又缺乏必要的造血功能注定了逾期不能偿付势必会给债权国家带来一浪高过一浪的冲击波，欧债危机祸起萧墙。

一方面要求居民、企业、国家勒紧裤腰带过日子，另一方面加大对金融资本的限制、监管、督查，构成了美欧经济体去杠杆化的主要内容。但是，由于经济基础领域通货膨胀的内在压力与上层建筑领域选民政治的外在压力相互裹胁，美欧经济体必将陷入收了又放、放了又收的反复去杠杆化长周期过程之中。难道就像美国在上世纪70年代那样，重新上演“坠落的五年”甚至“坠落的十年”？不管你信不信，反正我是信了！

既然美欧经济列车可能长期行进在滞胀甚至衰退的轨道上，美林证券投资时钟理论清晰无误地表明，通过QDII进行全球资产配置只会让你“哭得哀哀”。即使“螺蛳壳里做道场”，勉力赚取的那点微薄收益，也因为汇率风险的原因最终寂于沉没成本。

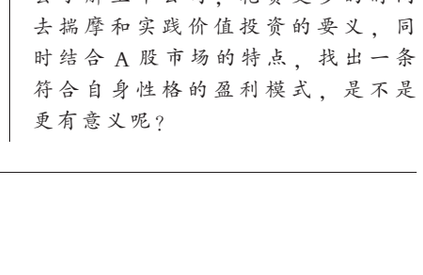
从头越 雄关漫道真如铁

2010年4月“国十条”的出台宣告了中国宏观经济第二波去杠杆化的到来，其核心是地方政府的去杠杆化和房地产行业的去杠杆化。由于直接触及了“地根”和“银根”这两个经济增长的发动机，在出口赢弱、消费疲软、转型波折的大环境下，实体经济只能向下一个台阶寻求再平衡。嗣后，地方融资平台贷款步入了2011年、2012年还款高峰期，但卖地收入功能已经萎缩，剩下的解决之道就只能是从股市持续地抽取资金。实体经济对虚拟经济的挤出效应，迫使资本市场也只能向下一个台阶维持弱平衡。

中央经济工作会议继2009年底“积极扩大直接融资”、2010年底“提高直接融资比重”之后，2011年底提出的“发挥好资本市场的积极作用”耐人寻味。其实，过去几年，货币超发给银行体系积聚了较大的间接融资风险。未来几年，银行业基本方向只能是铁公鸡“广积粮、高筑墙”。而地方政府要“牢牢把握发展实体经济这一坚实基础”，也就只能借助直接融资对冲土地财政下降的缺口，间接融资转向直接融资早已是大势所趋。既然一边是实体虚拟频下台阶，一边是抽血需求如饥似渴，撬动系统性机会的支点也就荡然无存。

但是，“日益增长的经济发展成果同落后的投资绩效之间的矛盾”已经成为当前投资的主要矛盾，关键在于把握“通胀—政策—供需”这条主线。目前看来，通胀已见阶段性的高点，政策已过最严厉的时点，供需的压制力量会慢慢缓解，整个社会流动性趋向改善。在希冀“适时适度进行预调微调”之余，该如何“突出把握好稳中求进的工作总基调”呢？但愿这是一场杜甫笔下的“春夜喜雨”：好雨知时节，当春乃发生。随风潜入夜，润物细无声。野径云俱黑，江船火独明。晓看红湿处，花重锦官城。

为此，我们不用等到知更鸟来的时候，那时春天已经远了，我们要与2012有个结构性行情的约会——约会成长，赢在定投。（上篇） （何必）



让钱过年 招商“安+”品牌全新亮相

方丽

岁末年初，很多职场人士都会拿到一笔不菲的年终奖，但如何让这笔钱保值增值却经常犯愁，过节买东西花掉吧，一年的辛苦钱转眼打水漂很心疼；拿去买股票投资吧，现在股市持续低迷不敢下手，有没有一种相对比较安全的投资渠道，让钱保值增值呢？有！招商基金日前推出的“安+”系列产品就是一个不错的选择。

招商基金“安+”系列产品包括六只固定收益类基金：招商安瑞进取基金、招商安本增利基金、招商安达保本基金、招商安心收益基金、招商安泰债券基金和招商现金增值货币基金。“安+”系列产品的最大特点是投资风险相对较低、投资收益相对稳定，囊括保本型基金、债券型基金、货币型基金三大类型基金，从过往业绩来看，招商基金“安+”系列产品的收益都位居同行前列。

红红火火 招商“安+”产品业绩居前

去年债券市场走出了冰火两重天的格局，上半年债券市场表现不佳，但从9月份开始，随着国内经济增速下行，通胀势头逐步得到遏制，资金面紧张情况得到缓解，债券市场逐渐走稳，并于10月份开始迅速反弹，上演了惊险的熊牛之变，部分债券基金业绩迅速提升，并取得不错成绩，在股市大幅下行的情况下显现出不错的抗跌能力。

而招商基金旗下固定收益产品的业绩在同行中显得格外突出，多只基金在同类型产品中夺得2011年收益冠军宝座。数据显示，在现有22只保本型基金中，招商安达保本以全年5.10%的收益率排在首位；在可比的7只标准债券型基金（A、B级分别计）中，招商安泰债券A和招商安泰债券B去年分别获得5.76%和5.39%的收益率，分别排名第一和第二；在可比的8只封闭式普通债券基金中，招商信用添利同样以3.41%的收益率排名第一。

值得一提的是，在去年10月底监管层放宽货币市场基金协议定存投资上限后，货币市场基金的收益率进一步提高，更引得各路资金纷纷大举介入。数据显示，招商现金增值货币A、B在2011年获得的实际收益率分别达到3.76%和4.01%，在所有货币市场基金中排在前列，其近期的七日年化收益率亦一直维持在5%左右，在当前的弱市下，如此收益率对投资者有很大吸引力。

此外，与业内其他货币市场基金相比，招商现金增值货币基金还在流动性上保持着绝对优势，依靠股东招商银行的优势，其可实现赎回“T+1日”到账，即在下达赎回指令的次日赎回资金就可到账，而行业内大多数货币市场基金的赎回资金至少需2日后才可到账。而招商基金与招商银行联合开发的面向机构客户的智能现金池业务，更为机构客户提供了更多便捷服务。

高高兴兴 招商“安+”红包送出大礼

据了解，岁末年初，招商基金将进行一系列“安+”固定收益品牌宣传活动，投资者可以在金融界网站参加“让钱安+过年 答题赢金条！”网上互动活动，通过在线答题的方式，学习理财技巧的同时还可抽奖。每周抽取1名“安+”福星，奖励1条10g重的金条；另抽取10名“安+”幸运星，奖励手机充值卡或U盘等礼品。与此同时，金融界网站还将举办以“如何让钱安心过年？”为主题的“微语录”有奖征文活动，网友撰写原创微语录、文章或拍图发送至指定邮箱，即有机会获得徐悲鸿纪念金银币等精美礼品。

安安心心 招商“安+”让你的钱过年

在产品特征上，招商基金“安+”系列产品非常明晰：招商安瑞进取基金的特点是股性债性兼备，能攻善守，剑指可转债市场大幅扩容带来的历史性发展机遇；招商安本增利基金的特点是家庭理财“安全带”，以战胜三年定期存款收益率、追求持续稳健投资收益为目标；招商安达保本基金的特点是保本不保守，力抗通胀，并且设置双重保障，保证认购期本金不受损失；招商安心收益基金的特点是投资风险相对较低，持有期限超过60日不收取赎回费用；招商安泰债券基金的特点是纯债投资，追求绝对收益机会，本金安全性相对较高；招商现金增值货币基金的特点是进出灵活、赎回资金最快T+1日到账，并且零费率进出，无申购赎回费，是非常好的现金管理工具。

理财专家指出，对于投资者而言，岁末年初是休养生息、养精蓄锐的时节，在A股市场表现低迷、海外市场阴晴不定的当下，低风险的保本型基金、债券型基金、货币型基金是投资的首选。

对于今后一段时间固定收益市场的走势，招商基金总经理助理兼固定收益部总监张国强认为，随着货币政策实际性宽松的展开，市场有望迎来与2011年上半年“股债双熊”相反的走势。权益市场有望从前期大幅调整中走出一波像样的反弹，从而提高市场风险偏好，债券市场也将从货币政策的宽松中受益，中长期前景依然看好。

张国强认为，从基本面来看，通胀将维持继续下行态势，对企业债有一定支撑，同时资金面也有望由中性转向利好，由于“宽财政”的支持，年底财政存款可能会超额释放，使得资金面趋向宽松，整体收益率下行趋势形成，值得继续持有。可转债方面，由于去年10月份转债市场大幅反弹，多数转债已经脱离底价支撑，短期继续上涨只能依靠股市表现。从长期来看，转债市场依然处于底部区域，风险仍较低，长期潜在收益较大，因此，转债市场虽已有大幅反弹，但仍有较好的长期投资价值。

心水基金 Value Fund

国投瑞银稳健增长基金选证能力出色

控制风险精选个股

代宏坤 李颖

国投瑞银稳健增长基金业绩排名稳步提升，长期业绩较好。基金成立以来三年年化收益率为15.57%，三个完整年度年收益率均超越业绩比较基准，业绩排名从中游稳步提升至2011年的前5%。国投稳健业绩波动风险和下行风险均为同类基金较低水平，风险收益交换效率高，风险控制能力获得上海证券三年期五星评级。

该基金在控制好仓位的基础上，积极择时。该基金充分发挥混合基金平衡配置的优势，股票仓位保持在60%左右，并灵活根据趋势变化调整股票仓位和债券的配置。基金重仓股大中小盘兼顾，积极择机买入或卖出证券，关注具有估值优势的高成长股，重仓股更替较为频繁。

该基金注重股票的内在价值和估值合理性，自下而上精选股票。基金充分借鉴合资方瑞银公司的长期投资管理经验，以自下而上的公司基本面分析为主，遵循“价格/内在价值”的投资理念，主要应用GEVS模型（权益估值模型）来评估股票的内在价值。在这种选股理念的指导下，基金容易形成集中重配阶段性相对低估值的行业，在下跌市场安全边际较高，如2011年对医药生物和食品饮料、房地产等行业配置比例较大。从投资效果来看，基金具有较强的选择被市场低估的证券的能力，选证能力获得上海证券最新三年期五星评级。

（作者系上海证券基金评价研究中心分析师）

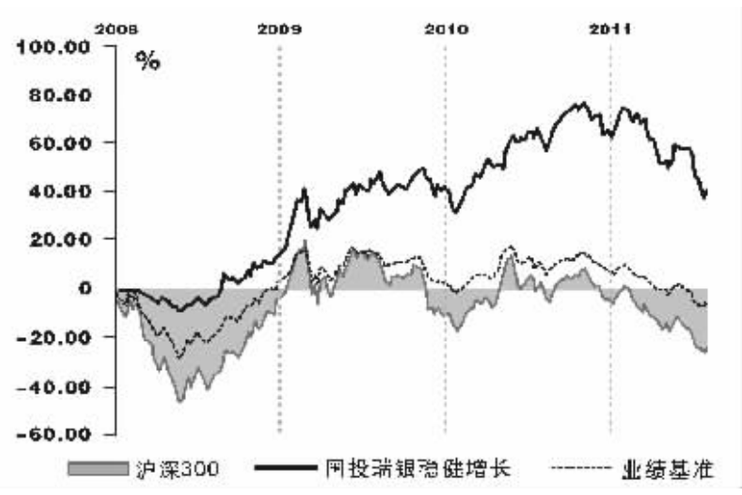
国投瑞银稳健增长基金基本信息表

基金名称：	国投瑞银稳健增长 121006	成立时间：	2008-06-11	数据截至：	2012-1-12
基金经理：	马少萱，朱红裕	基金净值：	0.876元	累积收益率：	42.81%
基金规模：	35.10亿元	基金类型：	标准混合型基金	基金风格：	大盘成长型
管理费率：	1.50%	业绩基准：	中信标普300指数*60%+中信标普全债指数*40%	仓位：	50%~75%
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)：	13.96%	年度收益	-14.20%	14.22%	55.19%	-6.10%	—
收益波动率(三年)：	18.31%	+/- 基准	-1.60%	19.81%	3.88%	1.58%	—
风险评价：	较高	+/- 同类	8.61%	8.54%	-7.46%	-6.10%	—

数据来源：上海证券基金评价研究中心、Wind资讯 张常春/制表

国投瑞银稳健增长基金累积净值增长走势图



数据来源：上海证券基金评价研究中心、Wind资讯 张常春/制图

基金经理素描——

灵活稳健朱红裕

成立以来规模增长近8倍，最近3年总回报率54.92%，在各个统计时间段的业绩表现均名列前茅——在竞争日趋激烈和面临诸多瓶颈的基金行业，这样的成绩单不得不说是一个奇迹，而创造和见证这个奇迹的正是国投瑞银稳健增长的基金经理朱红裕。

作为长期业绩优秀的代表，朱红裕在业内以擅于掘金结构性机会著称。朱红裕喜欢用“灵活”来形容自己的投资风格，但要长期保持灵活且有效，并不是件轻松的事情。朱红裕坦言，保持灵活风格要求基金经理特别勤奋，从宏观政策到行业配置再到个股精选，都要形成系统的投资体系，而且要适应外部变量及时修正。

每天早上7点，朱红裕就早早来到办公室，并在晨会之前会针对外部和内部研究，从仓位到行业、个股进行初步的概览和筛选。长期的勤奋积累造就了他“特别灵”的市场感觉，在一些中期机会和市场大波动之前，他大多能准确把握并做出灵活的结构性调整。

2010年四季度和2011年前三季度，国投稳健的仓位分别是47.83%、70.12%、70.67%、61.82%，其仓位调整方向基本与大盘走势相吻合，踩准了市场节奏的大波段。

在2010年四季度市场走弱的背景下，朱红裕果断将仓位下调至47.83%；2011年1月底他又雷厉风行地增持了机械、家电、水泥等低估值蓝筹股，分享了低估值板块的修复性机会；等到3月底，该基金将前期配置的周期股获利了结，逢低吸纳医药、地产，并在4月加大食品饮料配置，从而在二季度市场调整中表现出较强的抗跌性；三季度又适度降低仓位并坚持“消费+低估值”防守型配置，取得了一定超额受益。

在精确把握市场节奏的同时，他的组合中多以“大众情人”的蓝筹股为主，“捞偏门”的黑马股很少。比如，伊利股份、五粮液、双鹤药业、万科A、恒瑞医药、华邦制药、保利地产、金地集团、贵州茅台等个股在他的组合中已经超过两个季度。有相熟的人士评论道，“极强的市场感觉控制仓位+质地优良的蓝筹配置板块”让朱红裕有较大概率回避掉系统性的风险，通过灵活实现稳健。

（李湉湉）