

■ 点击理财品 | Big Sale |

全球滞胀风险下 四类投资品前景

伯涵

散户投资者要想获得好的投资回报，必须首先正确地把握未来经济的基本方向与走势，否则很容易陷入南辕北辙的尴尬境地。从宏观层面看，当前全球经济已经具有明显的滞胀特征，具体表现为以下几方面：

1、2008 年次贷危机爆发后，新兴市场国家大量“铁公基”项目迅速上马，导致产能进一步过剩。

2、次贷危机的爆发，使全球范围内债务过剩的问题呈愈演愈烈之势。次贷危机爆发后，美国一直在进行去杠杆化的进程，试图削减其在政府、企业和个人层面上的债务规模，其方向正确但尚需时日。已经持续一年多的欧债危机本质上是欧洲各国长期以来高消费、低产出政策所导致的债务过剩危机，但迄今为止，欧盟救市的核心仍是以新债换旧债，目前，欧债形势无法乐观，庞大的欧债堰塞湖仍可能随时崩溃。而新兴市场经济体通过在政府、企业和个人层面上大规模负债的增加支撑了过去几年的高速增长。从全球范围看，债务过剩的问题依然非常严峻。

3、如果说格林斯潘长期、持续的宽松货币政策是导致 2008 年次贷危机的元凶的话，危机爆发后至今，全球范围内流动性泛滥的局面已远超格林斯潘时代。“直升机”伯南克除了印刷钞票、释放流动性以外似乎别无他法。欧洲方面，不断释放的流动性已成为其维持欧债苟延残喘的战略性工具。新兴市场经济体的货币政策本来就偏向宽松，加之为了消化次贷危机后新增的庞大债务，势必将继续通过持续的流动性释放来逐步化解其负债。因此，在全球流动性持续泛滥下，通胀形势依然严峻。

面对全球经济深陷滞胀的局面，普通的散户投资者该如何选择资产进行投资，以达到规避风险、保值增值的目标呢？

适量存款。在全球流行实际利率为负的形势下，存款势必被持续的通货膨胀吃掉，因此投资者不可以把资产全部放在存款上，但从保持个人流动性的角度看，投资者应当根据自己的资产负债水平适当保有部分存款以应对不时之需。存款不妨考虑做一些期限短，如 1-3 个月的跟某种金融市场参数（如欧元汇率）的双向波幅而非上涨或下跌的单边走势相挂钩的、保本型存款。但若存款利息挂钩的条件是欧元兑美元的汇率在未来一个月内从 1.3450 降到 1.3350 的话，投资者应小心，因为欧盟及有关机构的时常干预及市场投机力量推动，欧元汇率会经常阶段性地冲击高位，一旦在存款期内出现这种行情，存款人将只能收到较少甚至是零利息。

分阶段增持实物黄金。过去几年，黄金价格从成本价的 200 多美元/盎司一路飙升到历史高位 1940 多美元/盎司，其疯狂涨幅表明：投资者在对央行滥发纸币政策用脚投票。最近有市场人士预测未来黄金价格将上涨到 2500 美元/盎司，其理由是央行未来将继续通过印钞来刺激经济。笔者认为，从黄金市场的角度看，一方面，央行不断印钞的确使得黄金价格存在上升推动力，但另一方面，更加失衡的全球经济所带来的新危机随时会把黄金价格打入地狱，因此，投资者不妨考虑选择合适的时机、分阶段地增持一定的实物黄金，作为长期投资，一定程度上防范未来全球货币体系可能出现问题的风险。

股市。股市相对于其他金融资产而言，能最直接地反映当前宏观经济的实际状况：一方面，产能过剩和债务过剩导致股市很难真正走好；另一方面，有关部门突如其来的救市行动能够一定程度上阻挡股市下滑，并把做空者杀个措手不及。笔者认为，普通投资者不妨关注政府行政救市、央行放松银根等利好题材，从事短期限的、快速进出式的投资。从行业角度看，国家大力扶持的文化类题材以及能源和资源类板块则具有相对较好的投资价值。

房地产暂无无大的投资价值。房地产作为一种投资品现在不具有太多投资价值。政府对房地产的调控还没有实质性放松，虽然随着宏观经济的紧缩，政府有可能还会被迫回到依靠房地产来拉动经济的老路上，即使随着各种优惠措施的出台不排除未来房价出现阶段性报复性反弹，但投资者须认真思考：第一，房价从现时高位还能涨多少？第二，未来一旦房价大跌，在全球经济上行乏力的情况下，谁会是房价的最后买单人呢？

本版作者声明：在本人所知的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。

■ 理财主张 | Financial Advice |

数据显示,今年以来超过5成的阳光私募获得了正收益,业绩最好的超过28%

阳光私募龙年三选：选人选产品选业绩

证券时报记者 方丽

因信息不公开且鱼龙混杂，阳光私募产品在资产管理界最为神秘。去年遭遇了“成长的烦恼”，今年不少阳光私募产品有了出色表现。数据显示，今年以来超过 5 成的阳光私募获得了正收益，业绩最好的超过 28%，重现活力。

创新型私募或成黑马

因体制灵活，阳光私募具备创新新活力，往往这些创新产品还能成为黑马，值得投资者关注。

目前来看，阳光私募的创新主要集中在于风险缓冲、目标回报、定向增发、行业基金、量化套利和对冲策略等产品，目前这类产品总数已超过了 60 只，不少产品业绩不错。如定增类产品今年猛然发力，广发定增 4 号今年以来收益超 10%，博弘定增 16 期今年以来收益率超 10%，博弘定增 9 期、32 期等 7 只定增产品收益率也在 9%以上。业内普遍预测，随着市场走好，定向增发产品具备一定投资价值。

今年格外引人注意的是博石资产的上信金元宝系列，这属于一款特殊的阳光私募。据了解，博石资产为博石中国机遇基金的管理人，上信金元宝系列（博石）则是博石资产旗下的第一只产品，这只产品投资标的为上海黄金交易所的黄金、白银 T+D 品种。朝阳永续研究人士也表示，这类产品不容小觑。

对冲产品同样值得关注，尤其是属于稳健风格市场中性策略产品。这类产品一般通过做空股指期货，力求对冲投资组合中的系统性风险，以此赚取组合中个股的超额收益。目前市场中性策略基金并不多，主要产品为民森旗下的民晨 A、B、C 号以及朱雀丁远指组合中性基金，这些产品去年表现不错。

此外，以有限合伙形式成立的创赢 2 号基金，今年以来已经上涨 10.88%，创赢 2 号采取比较灵活的对冲策略，在去年 12 月和今年 1 月分别做空、做多了沪深 300 指数

股指期货，踏准了大盘走势节奏。由于存在杠杆效应，创赢 2 号近 3 月取得了惊人的 44.36%收益。国金证券也表示，随着未来融资融券进一步推进，对冲操作有效性会逐步提高，该类基金发展前景良好，值得长期关注。

最宜点中“长跑冠军”

国金证券在对近两年、近三年业绩考察中，私募业涌现出一批业绩优秀的基金成功穿越市场周期。数据显示，从绝对收益角度看，朱雀、星石、武当、重阳、智德、源乐晟、中睿合银、展博以及云南信托中国龙系列等，过去两至三年间获得正收益的月份比率领先同业，达到或超过 60%。而从相对收益角度看，淡水泉、新价值、尚雅、长金、从容以及民森等私募基金人旗下产品，在过去两至三年间战胜沪深 300 指数的月份比率领先同业。此外，作为 2009 年、2010 年收益的领跑者，新价值和尚雅投资尽管在市场的牛熊阶段绝对收益水平比对差异显著，但在相对收益方面表现出很好的稳定性。

此外，从阳光私募中、长期业绩表现来看，大型私募旗下产品均略优于行业平均值。一方面大型私募基金管理人多为“公募派”、“券商派”老将，风控能力和重视程度更为突出；另一方面大型私募基金管理者具备多年的投资操作经验，有助于更准确地进行大势研判，面对市场风格转换也具备更好的适应能力。

值得注意的是，“长跑冠军”往往需要具备较好的风控能力。好买基金研究表明，2008 年和 2011 年是阳光私募经历过的市场相对惨淡的年份，一些私募表现出较好的风控能力，如星石、金中和、朱雀等公司旗下的一些产品。

此外，国金证券表示，对于业绩持续性良好、成功实现穿越周期持续稳健的阳光私募基金，建议在组合当中维持 30%左右的配置比例，可以利用 20%的资产投资于重点偏好消费领域投资机会的基金，而对选股能力较强、偏好中长

期价值投资的产品配置比例控制在 30%上下，建议使用 20%左右的资金搭配一些高频交易、重视择时的灵活风格基金。

选契合的核心人物

和投资公募基金不同，阳光私募的投资者选择私募基金公司，在很大程度上是选择基金经理，以及背后默默支持基金经理的投研团队。

近年来，由于各私募基金公司的管理业绩存在明显差距，有时甚至业绩首尾差异会超过 100 个百分点，这致使私募基金产品越来越集中于业绩优秀的基金经理手中。目前不少阳光私募人士已形成自己独特的投资风格，投资者稍加研究就可以了解各家的风格。理财专家建议，投资者最好选择和自己投资风格相契合的投资经理。只有当投资者了解并认同了私募基金经理的投资风格之后，才能克服对短期净值波动、业绩排名的心理障碍，获得与私募基金共同成长所取得的回报。

值得注意的是，因为种种原因，阳光私募经常分家，核心人物也常常“自立门户”，这让投资者难以抉择。好买基金分析人士表示，私募基金分家后，投资者若选择跟随原来的私募

3月投资公募基金宜走蓝筹路线

证券时报记者 方丽

今年以来市场迎来小阳春，而 3 月份投资公募基金不妨走“蓝筹风”，封闭式基金投资价值凸显。

根据券商对公募基金投资策略来看，不少机构都看好蓝筹风格的基金。如国金证券就建议投资者从组合风格而非仓位角度进行调整，优选低估值蓝筹风格进行积极防御。此外，高成长个股也将受到市场关注，在相关品种的选择上可重点考察选股能力，而在管理层着重引导和强调上市公司分红的背景下，红利风格的偏股型基金可适当关注。

海通证券也表示，中长期来看，



基金公司，则实际上是选择了跟随新继任的基金经理，这就需要仔细考察继任基金经理的过往业绩、投资风格等，若新任基金经理的投资风格不符合投资者自身对风险偏好的要求，投资者应及时更换产品。另一方面，投资者若认同原基金经理的投资理念，可以选择跟随原来的基金经理，但此时，投资者就需要仔细考察原来投资经理在取得良好业绩的同时，私募基

金公司的投研团队提供的支持力度有多大。某些投资经理仅仅依靠研究报告和亲自调研，就可以取得良好业绩，而有些投资经理良好业绩的取得，则依托公司豪华的投研团队的支持。前者投资者可以选择跟随，而对于后者，由于基金经理自主创业时，可能一时难以构建同样强大的投研团队，业绩很可能出现波动，投资者跟随需谨慎。

■ 察颜色 | Opinion |

给价值投资者的三条安全带

证券时报记者 颜金成

没有对与错，只有合适不合适。这句经典名言，同样适合于价值投资。

这段时间，舆论都在倡导要进行价值投资、防止投机炒作。

在众多的投资流派中，价值投资无疑是最正统、最堂皇的那一派，投资者用了价值投资，地位便高了不少。提到价值投资，人们最先想到的是巴菲特，但别忘了，巴菲特是神。对于普通投资者这样的凡夫俗子，要进行价值投资，有三点是不得不明确的。

■ 投资悟道 | Street Talk |

敢投资就是对中国 经济投“信任票”

证券时报记者 付建利

投资者看似对股票市场波动的恐惧，其背后更深层次的原因，在于对经济发展前景的不确定，拿深圳市翼虎投资管理有限公司总经理余定恒的话来说，就是不敢对中国经济投“信任票”。

在经过去年的大跌之后，A 股市场今年以来迎来了一波“小阳春”行情，部分个股涨幅甚至高达 50%-80%左右。但无论是公募基金，还是阳光私募，都有不少以“专家理财”示人的专业机构投资者，遗憾地与这波中级反弹行情擦肩而过。我们固然不能因为一时成

价值投资理念倡导的是深入研究、重仓持有。之所以提倡要深入研究，其实是为了提高成功率，这样的投资者认为，他们通过充分的调研和分析，剔除不适合投资的标的，选出来的标的，已经最大程度过滤了风险，是坚定看好的。

虽然现在机构投资者都有强行分散仓位的要求，但经典的价值投资，还是提倡看好后要重仓，甚至全仓持有。有本钱这样做的投资者，一定是研究水平极高的，他们有一双发现优秀企业的眼睛。

现实是残酷的，大部分投资者并不具备这样的研究能力，这导致

他们的成功率不可能达到 90%，甚至是 70%。但价值投资提倡的深入研究，又必然导致投资者内心对投资标的产生强烈的偏爱，而由此产生的重仓，亦会导致投资者一旦看错，便会损失惨重。

100 万的资金，一旦亏损 50%，便需要盈利 100%才能赚回来——而不是 50%。这意味着，重仓失败对本金的冲击是毁灭性的。为此，追求价值投资，对仓位控制是必不可少的。

价值投资者是淡定的，经常看见国内一些追随者大幅亏损仍然然不动。其理由是，长期投资不在乎短期波动，不在乎短期亏损个三五成

费几股力量会交叉进行。比如一线城市率先进行产业升级，但二三线城市恐怕还得在未来几年继续依靠投资拉动经济，完成一线城市已经达到的水平。再以人口红利举例，虽然中低端劳动力的工资成本有所上升，缩小了与发达国家同类型劳动力的工资水平，但高端人才的劳动力成本与发达国家相比仍然差距较大。

投资驱动弱化并不意味着与投资相关的产业没有机会，虽然未来投资不再是中国经济的主要推动力，但自始至终仍是重要的推动力，而且投资会更加市场化、更侧重于民生改善、更环保、更讲究效率。如果抱着这种想法，就不难理解今年以来银

这样一来，价值投资仿佛成了个不可能错的方法，赚了钱就证明成功，亏了钱没关系嘛，我们做的是长期投资，短期一两年的市场走势是可能背离价值的。”换句话说，价值投资的时间成本是很高的，三五年为一个周期是正常的，三五年后，发现投资错误，损失的不仅仅是金钱，更宝贵的是时间。

丝毫不怀疑你的投资会不会发生错误，答案是一定会，因为你不是巴菲特。有了这样的前提，笔者认为，价值投资者为自己的投资设置一个止损的时间和价位是很有必要的。

最后，投资者在选择标的时，切

莫人云亦云。

国内的价值投资者们，言必称茅台、苏宁、云南白药，不可否认，这些公司在过去的几年、十几年里确实显示出了良好的成长性和公司治理，未来也可能延续这种良好的状态。

但是，众人看好的投资品种多享受着市场较高的估值，这样的公司首先可能很难带来超额收益，其次，极高的预期一旦遭遇落差便会带来严重的损失，从历史来看，美国曾经的大蓝筹很多已经风光不再，个别甚至已经退出市场舞台，蓝筹绩优，并非稳赚不赔。如果非要投资这样的品种，时机的选择也是不得不考虑的。

行、保险、地产、水泥等强周期品种领涨的原因，而不仅仅是估值修复和超跌反弹那样简单。”余定恒说，投资人不能陷入非此即彼的单向型思维，虽然中低端劳动力的工资成本有所上升，缩小了与发达国家同类型劳动力的工资水平，但高端人才的劳动力成本与发达国家相比仍然差距较大。投资驱动弱化并不意味着与投资相关的产业没有机会，虽然未来投资不再是中国经济的主要推动力，但自始至终仍是重要的推动力，而且投资会更加市场化、更侧重于民生改善、更环保、更讲究效率。如果抱着这种想法，就不难理解今年以来银

多都在 12%以上，这还是一个比较保守的数字。显然，我们去年年底年初对中国经济的预期有点悲观了。”余定恒还注意到，房地产、收藏品等实业投资领域正面临去泡沫化的过程。政策面，新股发行改革、养老金入市、鼓励上市公司分红、退市制度，这些政策组合拳的功绩不亚于第二次股权分置改革。

余定恒一度非常烦躁不安，投资上举棋不定，因为他没有理清上述思路，而当他想清楚这些问题后，他说，投资就又变得相对简单了。

有时候，投资无关乎其他，关乎你敢不敢对中国经济投“信任票”，敢不敢对你自己的判断投“信任票”。