

THE INVESTMENT OPPORTUNITIES IN THE 12TH FIVE-YEAR-PLAN SCHEME

“十二五”中的投资机会

文_李意坚 策划编辑_李婉娜 责任编辑_顾晓欢

随着下一个五年的到来，泛农业领域仍是最可确定的增长空间，而医药也因为刚性需求具备较高的投资风险比，环保和新能源作为其中的优质品种也会具有良好的操作机会。

每一次时代的变革，都蕴涵着新的机遇，前不久闭幕的十七届五中全会，审议并通过了“十二五”规划的建议。规划当中包含了深化改革、完善社会保障体系等关系到国计民生的重要问题，而对于股市当中的投资者来说，这一系列的规划建议也存在着大量的投资机会。

农业迎来新契机

众所周知，我国是世界第一人口大国，却用世界上7%的土地养活了超过22%的人口。所以，粮食安全一直是首要大事。

目前，我国耕地总量当中，机械化耕种比例不足50%，同时，可供改造的耕地后备资源严重不足。我国宜耕荒地资源2.04亿亩，按60%的垦殖率，仅可开垦耕地1.22亿亩。而且由于生态保护的要求，耕地后备资源开发受到严格限制，所以，今后通过后备资源开发补充耕地已十分有限。在这种情况下，为了保障粮食安全，并为第二产业、第三产业的发展提供支撑，解决方案只有提高农产品的单位产量。

“十二五”规划当中，把农业的现代化发展作为重中之重，“加强农村基础设施建设和公共服务”、“拓宽农民增收渠道”、“完善农村

发展体制机制”，这也必定会给农业带来新的机会。

首先，农业现代化发展和完善健全土地流转市场，将会有利于土地实现集约化的机械化种植，那么同时必定增加种子、农药、化肥、地膜等方面的需求。所以，未来五年，甚至是更长的时间当中，以上的“泛农业”领域中的优质上市公司，必定存在稳步增长的空间。而且，如果在此期间某些利好政策集中推出，那么在短时间内，会使上述部分品种出现爆发式增长的机会。

其次，加强农村基础设施建设，会增加对水泥、钢铁等建筑类材料以及相应的重型机械的需求。但同时，由于经济结构调整的需要，对于非农村的基础建设投入会相应缩减，可以看作是一部分利好被利空因素对冲，所以，如果在结构调整的过程中，这个环节相关政策实施顺利，那么这一因素对上述板块影响属于中性偏利多。

最后，对农村在低收入保障、医疗卫生体系建议等公共服务方面的加强，也会使药品、医疗器械等产品的需求量出现一个持续增加的过程，所以，这些刚性需求的领域，未来几年当中发展仍然具有较强的可持续性。

■“十二五”规划重点倾斜的行业

大消费：医药、零售百货、服装、食品饮料等

高铁及城轨建设：电气设备、新材料、铁路零配件

生产服务：工业设计、物流、品牌推广

战略性新兴产业：节能环保、生物、新一代信息网络、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车等

TIPS:

工业转型进行时

近年来，随着我国经济的快速发展，各类工业的产能已经由此前的不足，逐渐转为过剩，但是随之而来的是能源的大量消耗、环境的急剧恶化。这一切都给经济的可持续发展造成威胁。

在“十二五”规划的指导思想和此阶段的社会经济发展目标当中，提出了“坚持把建设资源节约型、环境友好型社会作为加快转变经济发展方式的重要着力点。深入贯彻节约资源和保护环境的基本国策，节约能源，降低温室气体排放强度，发展循环经济，推广低碳技术，积极应对气候变化，促进经济社会发展与人口资源环境相协调，走可持续发展之路。”同时，还强调要实现“经济增长的科技含量提高，单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放大幅下降，主要污染物排放总量显著减少，生态环境质量明显改善。”

受到这个发展目标的影响，一些高污染、高能耗的企业，必定将面临转型和改造。与此同时，环保设备生产和污水处理、空气净化、废料处理等企业，未来前景非常广阔。对应的上市公司而言，将不仅停留在概念炒作的层面，环保标准的提高会使其真正受益。

另外，我国目前制造业对能源的利用率远低于发达国家水平，这样低的能源利用率与日益增长的物质需求，必定导致能源快速消耗，最终造成传统能源无以为继。

所以，设备的节能改造将面临空前的历史发展机遇，而风电、水电、核电、光伏等新能源也将成为替代传统能源的重要组成部分。虽然在未来的五年当中，上述新能源仍远不能对现有能源的组成结构产生有效的改变，但由于传统能源具有不可再生性，终将面临消耗殆尽的结局，其价格在未来持续上涨几乎成为必然。同时，由于新能源的比价关系将相应降低，加之具有可再生性，其市场份额将有倍增的机会。

工业转型过程是历史的机遇，环保、新能源等领域存在着良好的概念和新的增长机会，作为股市的投资者，值得长线关注。

第三产业存空间

我国经过持续二十余年的经济高速发展，工业在国民经济当中所占比重基本上已经超过发达国家和中等发达国家的水平。同时，第一产业明显高于发达国家和中等发达国家水平，而第三产业却明显偏低。

作为第三产业的服务业，相对于第一产业和第二产业而言，具有净资产所占比例低、产品标准不易量化的特点。而且第三产业的盈利能力主要是靠合理的盈利模式、有效的管理、高品质的服务和品牌的核心价值来体现的。也就是说，第三产业的竞争优势，主要体现在产品的附加值上。比如随着经济的发展和收入的提高，国内旅游市场近年来快速增长，但与发达国家相比，仍有较大差异，目前我国旅游产品销售额不足美国的1/3，预计未来每年增速约可达到9.5%。这就为具有合理盈利模式和优势品牌价值的旅游企业，以及与旅游相关的酒店、餐饮等行业的优质上市公司带来了持续增长的机会。

另外，我国金融服务领域目前仍存在不足，一方面是产品种类不够丰富，难以满足不同客户之间的差异化需求；另一方面是服务提供方基本上以国有企业为主。“十二五”规划当中提到，“鼓励扩大民间投资，放宽市场准入，支持民间资本进入基础产业、基础设施、市政公用事业、社会事业、金融服务等领域。”如果民营资本能有效介入到金融服务当中，那么必然可能有效弥补国有资本在灵活性方面的不足，同时也会促使国有金融服务企业提升服务质量和效率，从而为整个行业带来新的增长机会。

旅游业和金融服务业，在未来第三产业的发展当中所蕴涵的机会，相对来说比较确定。总体而言，随着下一个五年的到来，泛农业领域仍是最可确定的增长空间，而医药也因为刚性需求具备较高的投资风险比，环保和新能源作为其中的优质品种也会具有良好的操作机会。而第三产业当中，相对可确定的机会也值得关注。房地产以及相关产业，虽然未来可能不再具有成倍的利润，但在五到十年当中，应不会出现大幅的衰退。■



图/东方IC

A股最容易受到主力资金关注的主流板块有15个, 分别是银行、保险、券商、房地产、煤炭、有色金属、钢铁、电力、电力设备、医药、商业零售、航运、酿酒、汽车、工程机械等, 在每一轮牛市中, 上涨时间最长、累计涨幅最大的品种, 几乎全部来自这些板块。

THE MOST POTENTIAL INDUSTRY INVESTMENT OPPORTUNITY OF A STOCK IN 20 YEARS

未来20年A股最具投资潜力行业

文_李晓伟 [玩股堂投资总监] 策划编辑_李婉娜 责任编辑_张中英

中国的股市还很年轻, 行业结构不能完全地反映国民经济的现状。比如当前以银行股为代表的金融业和以中国石油、中国石化为代表的采掘业, 在股市的权重比例超过了50%, 这显然高于它们对国民经济的贡献率。所以, 行业结构占比不能完全真实反映市场的关注度。结合实际操作, 不难发现A股最容易受到主力资金关注的主流板块有15个, 分别是银行、保险、券商、房地产、煤炭、有色金属、钢铁、电力、电力设备、医药、商业零售、航运、酿酒、汽车、工程机械等, 在每一轮牛市中, 上涨时间最长、累计涨幅最大的品种, 几乎全部来自这些板块。至于其他板块, 因为种种原因, 难以吸引大资金, 大多成为游资短线操纵的对象。

从长远来看, 每个行业对国民经济的贡献率在不停地发生着变化。以美国为例, 表1中描述了部分行业1987年和2007年对GDP的贡献率, 可以看出, 随着经济发展水平的提高, 服务业在GDP中的比例逐步增加, 制造业和建筑业在GDP中的比例逐步降低。

未来20年, 中国上市公司的行业结构肯定会有变化。有些行业顺应经济发展的潮流, 将获得超常规的增长速度, 为投资者带来丰厚的收益, 下面所列的10大行业就可能成为其中的代表。

1.券商

伴随着经济的崛起, 中国必然要建立起强大的资本市场, 在此过程中, 作为中介机构的券商, 将成为最大的受益者。尤其2006年以来, 证券公司历史遗留问题得到化解, 扭转了行业连续4年亏损的局面, 进入快速成长期。虽然和国际顶级券商相比, 中国的证券公司整体的规模较小、盈利模式单一、行业集中度较低, 在内部控制机制和治理结构方面不够完善, 整体创新能力还不够强, 例如, 截至2008年底, 中国全部证券公司总资产为11912.20亿元, 而同期美国高盛集团一家的总资产就高达76016.13亿元。但由此可以想象, 假如以美国为参照物, 中国证券业未来的成长空间是何其辽阔。

2.生物医药

自20世纪70年代以生物医药为代表的生物技术产业形成以后, 短时间内发展迅速, 如今已摆脱幼稚期, 处于成长期的初期, 未来蕴藏着巨大的潜力。就中国而言, 首先在技术上已形成完善的研发体系, 和国际先进水平相差无几; 其次有政策的保驾护航, 2009年6月国务院发布《促进生物产业加快发展的若干政策》, 确立了在人才培养、税收政策、融资渠道等方面对生物产业的支持; 最后, 中国是世界上生物医药潜在需求最大的市场, 庞大的人口基数、日益增长的经济实力和医疗需求, 都将成为生物医药行业成长的良好条件。

3.商业连锁

自改革开放以来, 在拉动中国GDP增长的三驾马车中, 投资和出口始终是主角, 消费是配角。但2008年国际金融危机之后, 以美国为首的西方国家债台高筑, 居民支付能力下降, 对中国产品的需求减少, 导致出口大幅下滑。展望未来, 在很长一段时间内, 去债务化的压力将使得西方国家对中国产品的需求保持在理性的范围内, 我国出口将很难保持连年的高速增长, 经济增长必须更多地靠内需带动。故而, 自2008年开始, 政府宏观调控的重点便放在了如何提高居民收入和刺激内需上。在这种背景下, 商业连锁类上市公司将获得前所未有的发展机会。

表1: 美国1987年和2007年部分行业对GDP的贡献率		
行业类型	1987年对GDP贡献率(%)	2007年对GDP贡献率(%)
采矿业	1.5	2.0
建筑业	4.6	4.1
制造业	17.1	11.7
信息及数字加工	4.1	5.2
金融业	5.8	8.0
计算机及相关服务	0.5	1.1
医药	5.0	6.2
商业及商业服务	8.7	12.2



■不久前，日产零排放纯电动汽车“聆风”在北美首次亮相，吸引了超过千名有兴趣的顾客参与试车。

4.电动汽车

随着石油资源的减少，传统汽车将面临动力枯竭的困扰，人类必须寻求石油的替代能源。在众多选择中，电动汽车有望笑到最后，彻底取代传统汽车，成为充斥大街小巷的搭载工具。我国自2001年启动国家“863”计划电动汽车重大专项以来，已经形成3000人以上的研发团队，各项技术均取得长足发展，水平与世界保持同步。在国务院2009年公布的《汽车产业调整和振兴规划》中，提出在3年内要形成50万辆纯电动、充电式混合动力和普通型混合动力等新能源汽车产能，掌握电动汽车关键零部件的核心技术。此外，在国家正在制定的新兴能源发展规划中，电动汽车将被单列出来纳入国家规划。种种迹象表明，电动汽车已初步具备产业化的条件，未来的成长空间极其诱人。

5.电子商务

互联网的出现是一场伟大的技术革命，自它诞生起，便以迅雷不及掩耳的气势浸入到人类社会的各个角落，改变着社会的生活方式，而电子商务的出现更为个人和企业提供了新的交易平台。1999年电子商务交易总量不足1000亿元，2009年便飞速增长到3.8万亿元，10年内增长380倍。目前中国拥有世界上最大规模的互联网用户群，电子商务因具有交易便捷、成本较低等优点，未来20年仍将保持高速的发展。

6.风力发电

依靠煤炭等传统能源发电对世界资源带来了极大的挑战，首先是其不可再生，其次是会给环境保护带来压力。就当前我国的电力装机结构而言，火力发电依然占据70%以上的份额，风力、水电、核电等清洁能源装机量不到30%。具体到风力发电，2000年装机容量仅为34万千瓦，2009年7月装机容量迅速扩张至1474万千瓦，10年增长超过40倍。尽管增长速度较快，但占电力装机总容量的比例仍不到2%，增长潜力巨大。如今风力发电已列入国家新能源振兴规划，随着技术的日益成熟和发电成本的降低，在政府不遗余力的支持下，风力发电将迎来历史上最黄金的发展时期。

7.3G信息服务

3G即第三代数字通信，和此前的通信技术相比，能够更快速地传输声音和数据。自2000年之后，3G技术开始在全球推广，目前已经彻底走出最初惨淡经营的局面，进入加速发展阶段。中国政府2008年12月发放3G服务运营牌照，随后以中国移动、中国联通、中国电信为主体，开始了3G产业的大规模建设，总投资规模预计过万亿元。在巨额投资和相关政策的推动下，3G信息服务及相关产业必将获得持续快速的发展。

TIPS:

股市“黑马”的精神气质

对短线交易者来说，衡量操盘手最重要的指标是风险控制能力，其次是收益率水平。为降低操作风险，短线资金应多在以下几个方面下功夫：

1.选股标准

在历史上的黑马股中，极难发现大盘股和机构重仓股的影子。大盘股流通市值庞大，拉升需要巨额的资金和成本，短线资金大多敬而远之。机构重仓股的流通筹码多被基金、券商这样的专业投资者持有，在股价的非正常波动中，由于担心机构“造反”，短线资金往往不敢对这些股票恣意妄为。因此，在“黑马集中营”里，流通市值适中、筹码相对分散是最显著的两项特征。

2.公司质量

盈利能力和成长性较为稳定的公司，业绩往往缺乏弹性，市场给予的估值区间相对固定，股价想象空间有限。因此，具备黑马潜质的多是那些业绩波动幅度大、题材概念丰富的公司，如2009年至2010年的超级牛股三安光电（600703）和中恒集团（600252），便属于此种类型。

3.借东风

唐朝诗人杜牧在七绝《赤壁》中写道：“东风不与周郎便，铜雀春深锁二乔。”意思是说，赤壁之战中若没有东风，周瑜便无法火攻曹营，战败的后果将是小乔和大乔被曹操占有。黑马的出现同样需要“东风”的配合，这便是炒作概念。

4.攻击速度

在短线资金集中力量攻击某只股票时，往往摆出秋风扫落叶般的气势，将所有空方筹码一网打尽，干净利索地把股价拉升至目标区域。除超级黑马外，中途很少经历洗盘阶段。当主升阶段完成后，接下来震荡的主要目的是为出货。在此期间，股价的变化将更加诡异莫测，但无论先扬后抑还是先抑后扬，殊途同归。

5.技术特征

黑马在横空出世前，大多不显山露水，股价箱体震荡，成交量逐步萎缩，表象看似死气沉沉，但当股价启动后，成交量才是观测后市最重要的指标。在拉升初期，放量上涨几乎是共同的特征，但当股价脱离成本区域后，缩量上涨的股票后市潜力比放量上涨的股票大。

8.节能环保

自工业革命至今，人类正在以前所未有的速度发展经济，但经济增长却以环境的被破坏为代价。干旱和洪涝灾害、水资源匮乏、生态环境失衡、全球气候变暖等环境问题，威胁着人类的生存。因此，工业化导致的环境损失，必须从后工业化时期开始弥补回来，保护环境已成为全球的共识。中国政府在“六五”计划至“十一五”计划期间，对环保的投入分别是150亿元、400亿元、1300亿元、3000亿元、7000亿元、14000亿元，预计在未来20年中，年均投入仍将保持高速增长。在庞大的市场需求带动下，环保产业近年来增长迅猛，而且这种势头仍将保持下去。

9.户外用品

改革开放对中国社会最大的改变，是培养出了超过总人口20%的中产阶级，而且未来若干年每年将增加1%。中产阶级多数从事脑力劳动，拥有稳定的收入和较强的消费能力，追求生活质量，具备一定的闲暇时间，是从事户外运动的主力军。随着中产阶级群体的壮大，伴随着户外运动的增加，户外用品产业将迎来黄金发展期。

10.房地产

1998年国务院颁布《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》，标志着房地产市场进入市场化发展阶段。此后的10年，房地产行业稳定快速发展，已成为国民经济的支柱产业。房地产行业增加值年均增长14.7%，远远高于同期的GDP增速。随着中国社会城市化进程的加速，房地产市场依然有巨大的发展空间，未来20年甚至更长的时间，仍将是带动宏观经济发展的主要龙头。需要提醒投资者的是，作为周期性行业，房地产市场的运行有其自身的规律，正确的投资决策是在萧条的时候买入，过热的时候卖出。

从对上述10个行业的分析中，可以得出这样的结论，成长性行业多具备下面四大特征：第一，市场前景光明，需求潜力大；第二，主要产品核心技术相对成熟；第三，行业投资规模快速增长；第四，有国家政策的支持和鼓励。投资者只要把握这四项要点，就能够从纷乱复杂的各行各业中，选出能够哺育“金凤凰”的潜力股。■

由于受金融危机影响，很多国家出现房价低、汇率低、利率低的“三低”现象，是多年难遇的购房好时机。

FIND THE INVESTMENT OPPORTUNITIES IN OVERSEAS PROPERTY

瞄准海外房产

文_陶银燕 策划编辑_李婉娜 责任编辑_顾晓欢



随着国内抑制房价过快上涨的政策趋紧和股票市场波动，投资海外房产实际上是许多富裕阶层可以考虑的事情。由于受金融危机影响，很多国家出现房价低、汇率低、利率低的“三低”现象，是多年难遇的购房好时机。

抓住投资机会

投资海外房产，现在所谓的抄底，是一个机会，但不一定是最好的机会。

房产和股票一样，买涨不买跌是经过时间考验得出的规律。最好的机会是在上升期之中买房，搭上增值的顺风车，而一旦选择低谷进入，看似赚到了低价，但这个漫长的房价恢复期内会滞留积压大量的资金，不得不成为投资者重点考虑的问题。

如果投资者打算现在进入海外房产投资领域，要做好长线投资的准备，可以75%首付款的比例购买海外房产。

三项投资功能

按照目前国内的海外房产投资来看，主要分为三项：

- 1.资金闲置，投资海外房产。
- 2.移民与海外度假的房产投资。毕竟，如果出国玩的时间长，自己

的房子总是比酒店的费用低。如果有能力，还可以办成专门针对某个生活圈子的旅游短期出租民宿。

3.为子女留学进行的海外房产投资。可以在子女留学时，实现非常好的性价比提升。在澳大利亚，这种房产投资是最多的，而且澳大利亚、加拿大、阿联酋都是土地私有化的国家，在此类国家投资可以取得永久的土地和房屋的所有权，一朝拥有，千秋万代享用。

投资的全盘考虑

经营国外的房产和经营国内的房产，基本原则是一样的：客观衡量自身实力，综合评估房产实力。

海外购房手续比较规范，买家只需支付房价的35%—40%作为首付。根据法律规定，此费用必须存在律师行的银行信托账户里，买家可以收取6%的利息。等到政府部门给业主发放房屋产权证和质量合格证后，才将房款和尾款一起交给开发商。投资海外房产一定要作法律上的风险论证，要查看开发商的资信及行业经验，注意楼盘的建设周期和付款方式，规避投资风险。同时，要对房产交易时产生的税费清晰地掌握，衡量税费成本是否可以承担。

海外置业时，除了购房和养房成本外，还应考虑交通成本、人力成本、交际成本等，或者完全委托代理公司来操作，但他們要收取管理费和提成。或者自己每年必须往返国外两次以处理手中的物业，每次往返国外的费用在1万元左右。

两种操作方式

如果你下定决心买海外房产了，想要赚得漂亮，就得摸清楚其中的门道。目前投资途径有两种，有海外护照和没有海外护照，或者说，常规操作和特色操作。

常规操作

选择房产经纪人。在美国的二手房交易中，约80%以上的买卖双方都是通过经纪人提供的服务实现交易。因此，经纪人的专业服务，是海外房产交易成功的关键之一。这里，特别提示几点：

- 1.双方是通过律师来完成整个的房屋买卖业权转让过程，投资者买房可以通过代理公司安排中国律师，但合同为英文。
- 2.买家可附加任何买卖条款但必须注明期限，由律师审阅。
- 3.如果买家要求包租，必须在签订正式合同时提出。
- 4.贷款银行为海外当地银行，中国投资客户最高可贷款75%。

特色操作

虽然欧美大量房产价值缩水，但西方国家高昂的赋税、交易成本，以及国人的身份问题，都会让投资成本增高。而且投资者若单纯以个人身份投资会面临很多法律上的困境，即使选择代理公司，也要支付不少的管理费用成本。

于是，一些专业高手就想出了这样一个办法——注册离岸公司。首先，在中国香港地区先行成立一家公司，这样可以在法律上与

海外市场更接近。然后，在诸如马恩岛一类的地方成立一家离岸公司，并以香港公司的名义控股，再以离岸公司的名义去投资不动产。

其次，投资者把资产打包到公司里，那么资金实际上就不属于个人了。投资者可以用境内资产凭证，在投资地获得抵押贷款。这样，实际上投资者的钱并没有出境，但通过全球金融系统，可以在地球另一端发挥作用。

再次，如果两三年后，有人接手这一房产，可以离岸公司名义出卖房产，仍以马恩岛为例，当地收取的地产交易税是很低的，投资者完全避开了英国、美国等成熟市场高昂的赋税。

最后，投资者在诸如马恩岛公司的层面下，以股权形式制造不同的结构，投资者的遗产收益人都可以成为这家公司的股东，然后投资者以捐赠者身份成立一只基金，再把产业打包进基金。这样投资的盈利便有了保密性，即使投资者通过投资赚了2000万美元，在法律上这2000万美元与他没有任何关系，因此也就不存在所谓的继承税，因为作为主体的公司，是无所谓“死亡”这一概念的。如果这些房产通过公司的形式传给自己的子女，就不用支付外国那些高昂的遗产税，要知道，一些发达国家的继承税甚至可以达到70%。

以成立一家注册于卢森堡的离岸公司为例，成本大约在2万欧元以内，如果投资金额足够高，分摊点成本比例则高于2万欧元，那么，这种模式还是非常划算的。■

TIPS:

海外部分城市购房政策限制评级

城市	主要限制内容	评级
迪拜	无	宽松
墨尔本	海外投资移民管理委员会批准	较为宽松
纽约	居住证明、资产证明等	适度
巴黎	证明收入合法等	适度
新加坡	限制购买租屋	适度
吉隆坡	外来投资委员会批准、不允许购买低价物业	较紧
胡志明市	不允许非本国公民购房	严厉

正如巴菲特所说,假如投资者采取聪明的企业经营的想法去投资股票,将发现全世界最愚蠢的事就是,拥有一只股票后,期待下个礼拜股价会上涨。

INVESTING LIKE AN ENTREPRENEUR

像企业家一样去投资

文_姚斌 策划编辑_李婉娜 责任编辑_黄敏

许多人通常都把股票的涨跌表现理解为投资报酬,实际上这并不正确。因为,股票价格代表的是投资者对价值的看法,并不是股票的实际价值。如果是实际价值,投资者就不会看到盈利提高时股价下跌,而盈利下降时股价却反涨的现象。股价波动是随机的、无意义的,偶尔也能反映出公司的实际价值,但是一般而言则不是如此。因此,股票价格充其量只是投资者交换价值判断的论坛而已。

股票获利的衡量标准应该是净收益,这也是沃伦•巴菲特的观点。巴菲特对投资的看法是:按比例地拥有该公司。假如一家公司每股赚5美元,而巴菲特持有100股该公司的股票,他就赚了500美元。净收益是具体且固定的,是实际可见的,它不会像股价一样上下波动,它的

(单位:元)							
年份	2004	2005	2006	2007	2008	2009	总计
每股收益	0.33	0.47	0.43	0.64	0.80	0.86	3.53
股数	1000	1000	1300	1690	1690	1690	1690
每股收益乘以股数	330	470	559	1082	1352	1453	5336

注:2007年、2008年连续两次实施转增股本。

由上表可以看出,这位投资者六年来总获利为5336元或每股3.53元,投资报酬率为62.77%,也就是每年10.46%。以净收益计算投资报酬率的意义在于,真正把投资当成经营企业。也只有真正把投资当成经营企业,就能够停止思考股市本身的问题,而开始思考当自己拥有这些上市公司时所需要面临的问题,就能够从原先认定买了股票后就期待未来六个月会有25%获利的看法,改变成参与企业部分投资的心理,期待未来五年到十年,每年维持12%或15%或更好的复利报酬率。一张股票所代表的意义就是拥有该企业的部分经营,这就是本杰明•格雷厄姆投资理论的精髓所在。它完全合乎商业的意义,所谓的合乎商业意义就是,投资能够提供最高的年复利报酬率与担负最低的风险。

正如巴菲特所说,假如投资者采取聪明的企业经营的想法去投资股票,将发现全世界最愚蠢的事就是,拥有一只股票后,期待下个礼拜股价会上涨。因此,把股票涨跌理解为投资报酬十分容易让人陷入从短期角度观察企业的困局,并且只重视眼前绩效。巴菲特的绩效优于华尔街其他投资经理的根本原因就是:像企业家一般而不是像其他的投资专家那样,偏重于短期获利。对他而言,希望保有好企业,长期持有好企业,比华尔街上的短期套利更有价值。很显然,这是一种最靠近企业形式进行投资的方式,也是财经作家罗伯特•海格卓姆最为称赞的“最聪明”的投资方式。■



“BREAK-EVEN MANAGING” IN QUANTITATIVE EASING

量化宽松下的“保本经营”

文_陆文磊 [汇添富保本基金拟任基金经理] 策划编辑_李婉娜 责任编辑_顾晓欢

“这是最好的时代,也是最坏的时代”,2010年10月以来行情的起落,正如狄更斯的这句名言。市场的大起大落不仅体现在中国的股票市场,而且还体现在外汇市场、债券市场、商品市场……其背后有一只有形之手,那就是美联储。美联储近期开始推行的二次量化宽松政策,是一切问题的始作俑者,由此引发了全球货币乱象的升级,这是一场没有历史经验可以借鉴的实验,将来会如何演变? 是我们在投资的时候必须思考的问题。

首先要回答的一个问题是,美联储为什么要推行二次量化宽松政策? 笔者认为,美联储推行二次量化宽松政策根本的原因是为了维持低利率,而较低的通胀环境使得量化宽松政策得以推行。众所周知,金融危机以后,美国的金融机构存在巨额不良资产需要消化,这主要反映在家庭、企业和银行部门资产负债表的调整上,如果利率水平出现大幅上升,毫无疑问,会对美国房地产市场、美国人还贷能力以及银行的资产质量产生新的压力,因此,美联储维持低利率环境的时间越长,越有利于为美国各类经济主体调整资产负债表赢得时间,这是美联储不顾各国的反对极力推行二次量化宽松的根本动因。

时下,美联储的量化宽松政策已令全球货币关系处于非常不稳定的状态。市场似乎已经看到了美联储在较长时间内维持低利率的决心,这使得美元沦为最主要的融资货币,大量资金被用于套利和投机,这一方面造成了美元汇率节节走软,另一方面也导致商品价格大幅上涨。目前,美国政府出于政治和经济需要,乐于维持弱美元政策,这种政策姿态很可能导致主要发达国家陷入竞争性贬值的政策循环中去。在过去的几个月中,货币战的征兆已经出现。目前,国际货币体系已经进入到新一轮的动荡期,这个阶段可能会持续几年,直到新一轮经济增长开始。在这个时期,主要货币的汇率、全球的大宗商品、股票市场出现大幅波动可能都会成为一种常态。

量化宽松引发的另一个重要问题就是通胀压力,我国2010年10月

对于个人投资者而言,可以多关注保本类的产品,同时将一部分资产投资于股票等风险较高的资产,以绝对收益为投资目标,不断创造投资收益。

CPI涨幅达到4.4%,成为股票市场大幅下跌最直接的诱因。针对目前的大环境,笔者认为,尽管通货膨胀从长期来看是一个货币现象,但其发生作用必须要经过需求这个环节,也就是说,货币供应量偏多只有与经济过热相伴,才会引发比较严重的通胀。而目前无论是全球还是中国,经济充其量只是在恢复,远没有达到过热的阶段,从这个角度来讲,货币宽松并不足以带来全面的高通胀。

综合来看,全球货币政策动荡以及由此引发的一系列问题不是短期现象,低利率、中等偏高的通胀、变幻莫测的流动性、主要资产价格的大幅波动,可能会在未来一两年始终与我们相伴随。市场可能会经常展现出其天使的一面,为我们提供赚钱效应,但不经之间可能又会迅速转向其魔鬼的一面,把我们的劳动成果化为乌有。

那么,我们要如何应对呢? 笔者认为可以从两个方面入手,其一是在投资策略方面,必须要注重安全的底线,保住本金,在此前提下,努力寻找获利机会; 其二是寻找能够跑赢通胀的确定性品种,目前市场上高票息的信用债券是非常理想的投资标的,因为现在有不少利率在6%—7%,甚至更高的信用债券,这些债券的发行企业在宏观经济整体趋势不明显恶化的情况下,发生违约的概率相对较低,其很高的利息是确定的收益,并且是目前市场上为数不多的可以跑赢通胀指标的品种。

对于个人投资者而言,可以多关注保本类的产品,如保本基金,因为这类产品结合了以上两个方面的要点,其核心投资思路是“步步为营,稳扎稳打”,在严格的保本策略前提下,将较大比例的资产投资于高票息的信用债,同时将一部分资产投资于股票等风险较高的资产,以绝对收益为投资目标。在充满不确定性的市场环境中,它一方面能立足保本,规避亏损风险; 另一方面又可以抓住市场潜在的投资机会,不断创造投资收益,因而成为担心亏损、但又不想错失市场投资机会的投资者的理想投资标的。■

纳斯达克100指数的上市公司中像苹果、微软、谷歌等世界知名企业发展都已十分成熟，且兼具高成长性，相较于国内创业板和中小板上市公司而言，未来预期更加明确，估值也更为合理。

TRACING THE VALUE OF NASDAQ

追踪纳斯达克的价值

文_李晔斌 策划编辑_李婉娜 责任编辑_张中英



■目前在纳斯达克上市的中国公司中，仅有百度跻身纳斯达克100指数的100只成分股。

近半年来，我国视频网站资本运作大事件风起云涌。2010年8月，乐视网在A股创业板登陆；几天后，酷6视频网站在美国纳斯达克“借壳”上市；同年11月，土豆网也向美国证券交易委员会（SEC）正式提交了首次公开发行申请，并有望成为首个通过IPO在纳斯达克上市的中国视频类网站。

相对于乐视网而言，土豆、酷6等视频网站更具知名度，但它们为何舍弃有可能获得更高溢价的A股创业板市场，而扎堆在美国上市，尤其是在纳斯达克市场上市？国泰基金总经理助理、国际业务负责人张人蟠解释道：“选择在纳斯达克市场上市，首先是因为纳斯达克市场汇聚了全球最知名的一批高科技企业，市场美誉度高；其次在于纳斯达克市场较A股创业板市场成熟，未来对于上市公司发展以及投资者回报或将更加稳定。”

张人蟠以国泰纳斯达克100指数基金为例，该基金2010年4月23日成立，一直在跟踪纳斯达克100指数，其净值表现没有受国内A股市场宽幅振荡的影响，波动幅度明显较小，截止到2010年11月23日，收益率已达到8.5%。

虽然众多国内著名视频网站瞄准了纳斯达克，但未来要想真正成为纳斯达克的主力还有很长的路要走。纳斯达克100指数的100只成分股均具有高科技、高成长和非金融的特点，具有良好的业绩，包括微软、谷歌、思科、英特尔等诸多知名公司，可以说是美国科技股的代表，而这其中的中国公司只有百度一家。

张人蟠认为，作为第一只海外指数基金，国泰纳斯达克100指数基金的长期表现将优于国内创业板和中小板指数，“纳斯达克100指数的上市公司中像苹果、微软、谷歌等世界知名企业发展都已十分成熟，且兼具高成长性，相较于国内创业板和中小板上市公司而言，未来预期更加明确，估值也更为合理。”

据WIND数据统计，截至2010年11月22日，上证综指涨幅为-11.99%，而纳斯达克综合指数涨幅为11.58%，纳斯达克100指数涨幅更高达15.62%。不难看出，投资于纳斯达克市场，可起到有效分散A股投资风险的作用。在国内大盘蓝筹股表现低迷、中小板和创业板上市公司波动大且估值较高的两难投资境地之下，国泰纳斯达克100指数基金或是平抑风险的理想选择。[本文由国泰基金管理有限公司提供] ■

ETF: THE KING OF MIXED INVESTMENT

ETF: 花式投资王者

文_晓白 策划编辑_李婉娜 责任编辑_张中英

自2010年10月以来，股票市场的反弹令ETF成为资金的“近水楼台”。特别是在股指期货时代，ETF还被赋予另一重使命，被投资者作为对冲期货风险和谋求套利收益的利器而使用。

由于ETF既可以像开放式基金一样在一级市场通过一篮子股票与ETF份额进行互换，也可以像封闭式基金一样在交易所内交易ETF份额，并且独特的套利机制保证了投资的透明度和交易价格的合理性，被认为是最近20年最伟大的金融创新之一。然而，到目前为止，两大经典指数——上证综指和沪深300依然没有它们的ETF，市场呼唤ETF的“王者归来”。

花式投资风靡市场

ETF (Exchange Traded Fund)，交易型开放式指数基金，又称交易所交易基金，是一种在交易所上市交易的开放式基金产品。这一产品通常追踪一只指数，投资于该指数的成份股，投资者可以用极低的成本获得与追踪指数相近的收益，而且还可以像投资一只股票那样在二级市场上买入或卖出ETF产品。低廉而便捷的交易，稳定的持股组合，以及足够分散的风险，令ETF面市以来便风靡于世。

对于大额投资人而言，他们可以根据即时交易价格进行ETF的买卖；也可以先买入ETF追踪的“一篮子”股票，再将这些股票换成相应的ETF份额。由于ETF的二级市场交易价格与它所代表的真实净值——即“一篮子”股票的价格存在一定差价，这就为套利者们提供了空间。由于这种套利机制的存在，确保了ETF的二级市场交易价格与基金净值基本保持一致。

自从2005年第一只ETF产品在沪市挂牌交易以来，ETF基金迎来了飞速发展。目前正式上市交易的ETF基金有15只，总体规模约780亿元；跟踪的指数涵盖上证180、深证100等代表市场的宽基指数，也包括像上证民营企业50指数这样代表某个行业的指数，还包括像上证180价值这样的风格化指数，以及其他主题指数。未来具有“全样本”

特征的上证综指ETF以及横跨沪深两市的沪深300ETF也将上市。

在投资领域，ETF已经不仅仅是一个单纯的投资品种，而且越来越具有了工具化的特性，特别是在A股市场已经进入股指期货时代，ETF与股指期货的结合，有了更多的“故事”。

对于很多投资人来说，投资时需要考虑的第一个问题是大类资产配置。如果大类资产选择股票等权益类资产的话，具有“一篮子股票”特征的ETF往往是一种便捷的选择。在不同的市场阶段，投资者往往对主题、策略、行业、风格等有不同的判断，因此差异化的ETF产品也就应运而生。

对于ETF投资，除了可以分享标的指数上涨带来的收益外，投资者听到最多的便是利用ETF进行套利。与ETF相关的套利主要有折溢价套利、“T+0”趋势套利和利用股指期货进行期限套利等。但无论是哪种套利，最终的结果都是促进ETF价格向净值的回归。

ETF欲“联姻”上证综指

发布于1990年12月19日的“上海证券综合指数”，与中国资本市场同龄，几乎是A股市场的代名词。它以上海证券交易所挂牌上市的全部股票为计算范围，反映了上海证券交易市场的总体走势。目前已经有900多只股票在上交所上市交易，随着A股市场的发展，这一数字还在不断更新。若将上证综指开发成ETF产品，这一指数的知名度、代表性和流动性都是惊人的。不论是期望追踪A股长期趋势的投资人，还是活跃的套利者们，都多了一样可以选择的工具。但是，难度也显而易见。要将追踪的“一篮子”股票反映上证市场所有股票的走势，并且控制误差，需要极其严格的抽样追踪技术。

富国基金日前获得了上海证券交易所的授权，在上证综指ETF的开发上迈出了重要步骤，这一市场空白将很快被填补，具有“无限”流动性的ETF将会是市场的又一重要投资工具。[本文由富国基金管理有限公司提供] ■

DECODING FINANCIAL EXPERTS' TALKS

财经专家的话该怎么听？

文_陈思进 策划编辑_李婉娜 责任编辑_黄敏

财经专家带有预测性的话，有些能听，有些要反听，有些是不能听的。这就是所谓的立场决定观点，理发师总是要你理发，房产经纪永远劝你买卖房子。

图/东方IC

2010年7月6日，CNN采访了两位财经专家，请他们预测一下今后股指和黄金价格的走势。其中一个说，两年内道指将从目前的1万点拦腰斩断，跌至5000点，而黄金将从每盎司1200美元涨到3000美元！但是另一位则说，2年—3年内，道指将在1万点徘徊，上不过11000点，下不低于9000点，而黄金将从每盎司1200美元跌到600美元！

这两位专家都分析得头头是道，但结果却天差地别，我们到底听谁的呢？笔者不禁想起每到年底，电视台都会请来华尔街“金牌”分析师们，对当年的股市做总结，并预测来年的指数徘徊在哪一点。他们每一个人都侃侃而谈，信誓旦旦，可给出的数字却截然不同。不过只要仔细留意，等到第二年去核实一下，他们的预测基本不准！

所谓立场决定观点，理发师总是要你理发，房产经纪永远劝你买卖房子。因此，当大家看（读）财经新闻时，特别是带有预测性的，要特别留意那些大师和专家都来自何方。如果有着投行背景的专家，即使

他们水平再高，对形势看得再清楚，一般也不会说出自己的心里话，只能是遵循投行的利益发表演说，这是他们该遵守的“职业道德”。

发表观点的专家，即使是诺贝尔经济奖的获得者，只要是政府的雇员或顾问，很大程度上会站在政府的立场替政府说话。如诺贝尔经济学奖得主克鲁格曼宣传人民币币值至少低估了25%—40%，他曾强硬地表示，不拿出强硬的威胁措施，美国不会取得任何进展。这样的话，我们该怎么听呢？这两年奥巴马的救市举措，只不过解救了闯下大祸的华尔街而已，市场依然疲软，金融危机正在向纵深蔓延，可是有些专家却避而不谈……

再深入思考，就连“股神”巴菲特的话都不能全听，对于投资者来说，巴菲特和你是竞争对手，他把投资的秘诀告诉你，你赚多了他不就赚少了吗？这就叫做：“Conflict of interest”（利益冲突）。比如，巴菲特“众所周知”的投资策略——“Buy and hold”（买入并且长期持

TIPS:

巴菲特在哪里发现财富信息？

巴菲特在分析公司持久竞争优势时总是先从公司的损益表开始着手，通过分析企业的损益表，他能够看出这个企业是否能够创造利润，是否具有持久竞争力。

巴菲特分析损益表主要关注以下八个指标：

1.毛利率：巴菲特认为，只有具备某种可持续性竞争优势的公司才能在长期运营中一直保持赢利，尤其是毛利率在40%及其以上的公司，应该查找该公司在过去十年的年毛利率以确认其是否具有“持续性”。

2.销售费用及一般管理费用占销售收入的比例：销售费用及一般管理费用越少越好，其占销售毛利的比例保持在30%以下最好。

3.研发开支：巴菲特总是回避那些经常必须花费巨额研发开支的公司，尤其是高科技公司，巨额研发一旦失败，其长期经营前景将受到很大影响，这意味着未来长期内公司业务不稳定，持续性不强。

4.折旧费用：巴菲特发现那些具有持续竞争优势的公司相对于那些陷入过度竞争困境的公司而言，其折旧费占毛利润的比例较低。

5.利用费用：具有持续竞争优势的公司几乎不需要支付利息，甚至没有任何利息支出。在消费品类领域，巴菲特所钟爱的那些具有持续竞争优势的公司，其利息支出均小于其营业利润的15%。

6.税前利润：指将所有费用开支扣除之后但在所得税被扣减之前的利润。巴菲特经常谈到税前条件下的公司利润，这使他能同等条件下将一家公司的投资与另一项投资进行比较，税前利润也是他计算投资回报率常用的一个指标。

7.净利润：净利润是否能保持长期增长态势；净利润占总收入的比例是否明显高于竞争对手；净利润是否一直保持在总收入的20%以上。

8.每股收益：连续十年的每股收益数据就足以判断出公司是否具有长期竞争优势。巴菲特所寻找的是那些每股收益连续十年或者十年上都表现出持续上涨态势的公司。[来源：《巴菲特教你读财报》]

有），其实，在巴菲特52年的投资生涯中，真正长线并重仓持有的股票总共才7只，占他的全部资金在最多时都不超过20%，最低时甚至连10%都不到。更何况，他还是那七家公司的大股东，是“内线者”，不能随便抛的，长期持有不足为奇。

更讽刺的是，巴菲特一再警告金融衍生品是“大规模杀伤性武器”，他是坚决反对的。可事实上，他的伯克希尔哈撒韦公司，是金融衍生品最大的玩家之一，目前依然持有620亿美元的衍生产品合约！

道理很简单，巴菲特也在市场之中，他和其他参与者是竞争对手的关系，指望他能毫无保留地指导你？那他也成不了“股神”了。

普通大众很容易盲目相信学者、专家、教授，一听是某某投行的首席经济学家、耶鲁大学的终身教授、诺贝尔奖获得者，就被他们迷惑了。为什么这样说？因为金融财经不像数理化是非常严谨的科学，诺贝尔最初并没有设经济学奖。金融财经牵涉的是方方面面的利益，而市场又是瞬息万变的，任何人也不可能准确地预测它的所有走向。更何

况，某些学者、专家、教授，还跟一些金融投资机构有关联，他们在对经济走向发表自己的见解时，代表的可能并不是自己，而是这些机构。不认清这一点，一些投资人就很容易成为利益集团的牺牲品。

曾经是华尔街金牌分析师的凯斯勒，在他的忏悔录《华尔街的肉》中讲了一个故事：当英特尔的股价在20美元时，凯斯勒分析它的前景看好，应该会涨到35美元。但他的同事罗森，当年高科技企业的头牌分析师，非要他把目标价格调整至50美元。“就这样，靠着分析师不断提高价格目标，作出建议推高了股市，从而形成了泡沫。”之后泡沫破灭，凯斯勒和罗森的桌上堆满了投资人激动与愤怒的电话留言纸。凯斯勒向投资人一一回电致歉，但罗森竟然连错误都不愿承认。罗森认为他有说话的权利，至于买不买是投资人自己的决定，亏损当然得自己承担了。

但是一般来说，人们往往不爱听实话，偏偏喜欢听神话。金融财经说穿了，只要回归常识即可。1+1就是2，永远不会等于3。■

CHINA PHOTOVOLTAIC INDUSTRY

你所不知道的中国光伏行业

文_王毓明 [i美股分析师] 策划编辑_李婉娜 责任编辑_黄敏



图/Getty Images

当下,提到“无锡尚德”和“中国英利”大多数人都不会陌生:它们是中国光伏行业中的标杆企业,前者造就了中国大陆2006年的首富,后者则因在2010年南非世界杯上天价打出“中国英利”四个汉字而出尽风头。但是,从客观上讲,很多大众投资者对这两家企业乃至整个中国光伏行业的关注还不够,了解得也并不多。其实,我们应该像熟悉互联网一样去熟悉光伏行业,像关注新浪、百度一样去关注尚德、英利。

光伏发电不等于太阳能

一提到太阳能行业,往往让人想到的是以无锡尚德和英利绿色能源为代表的一些公司。其实,从严格意义上讲,这些公司并不代表整个太阳能行业,而是属于光伏发电这个细分领域。

首先,我们需要简单了解一下什么是光伏发电。光伏发电是指利用半导体材料制成的太阳能电池在吸收太阳光后产生光伏效应,将光能转化为电能的过程。至于经常提到的太阳能技术,它并不仅仅局限

于光伏发电,还包括光热发电(CSP)技术、太阳能水热技术和太阳能暖通技术。其中,太阳能水热技术已经有了较好的商业化应用,最常见的形式就是家用太阳能热水器,太阳能暖通技术也开始在一些商务楼宇里发挥作用。

光热发电是以反射形式将太阳能聚集起来产生高温热能,加热工作介质驱动发电机发电,美国、以色列、西班牙、德国都建有多个太阳能热发电站,积累了一定的商业化运行经验。

当然,在这四项太阳能技术中,光伏发电技术的发展、应用及产业规模都是首屈一指的;所有在美国上市的中国太阳能企业从事的也都是光伏发电技术,以至于很多人将太阳能技术简单地理解为光伏发电。

光伏技术因为其商业化程度高、产业规模大、上市公司多成为了太阳能技术的一个典型代表,受到热捧。但光伏发电不能涵盖整个太阳能领域,光热发电技术也具有巨大的潜力和广阔的空间。

晶硅电池技术不等于光伏发电

光伏发电技术又分为晶硅电池技术、薄膜电池技术和多元化合物电池技术。其中多元化合物电池尚未工业化生产,处在试验阶段。薄膜电池则是以各种化合物配制而成的,其光电转化效率和制造成本都比晶硅电池低很多。在薄膜电池领域有一家股价高达一百美元以上、市值与产能均居太阳能行业第一的美国公司First Solar Inc.(FSLR),其设备自制、技术先进、研发能力强,所生产的碲化镉薄膜电池光电转换率达到了10%,在生产成本和毛利率上有非常明显的优势。

不可否认,目前晶硅电池技术仍然是光伏发电的主流技术,据国际太阳能咨询公司Solarbuzz统计,2009年硅晶电池的出货量占世界

光伏技术因为其商业化程度高、产业规模大、上市公司多成为了太阳能技术的一个典型代表,受到热捧。但光伏发电不能涵盖整个太阳能领域,光热发电技术也具有巨大的潜力和广阔的空间。

光伏电池总出货量的81.8%。其产业链大致可以分为上、中、下游三个部分。将石英砂熔解、提炼和纯化,生产出太阳能级硅原料的环节是上游;铸造硅锭、切割硅片、制造太阳能电池片、封装光伏组件是中游;下游则是按客户的需求进行光伏发电系统的设计、安装与集成。

我国光伏行业在美国上市的公司不仅都采用的是硅晶电池技术,而且业务重点全部集中在光伏发电产业链的中游环节,即由硅锭、硅片、太阳能电池到光伏组件的生产制造环节。尽管搞薄膜电池出身的施正荣率领无锡尚德在硅基薄膜光伏组件的生产上有过尝试,但最终因为效果远不如预期理想而正式终止。

在美上市中国光伏企业一览

公司名称及代码	上市地点	上市时间	主营业务
英利新能源(YGE)	纽交所	2007.06	以光伏组件的生产为主(年产3000吨硅材料)
天合光能(TSL)	纽交所	2006.12	以光伏组件的生产为主
无锡尚德(STP)	纽交所	2005.12	以光伏组件的生产为主
晶澳太阳能(JASO)	纳斯达克	2007.02	全球最大的太阳能电池片生产商
赛维太阳能(LDK)	纽交所	2007.06	以硅片的生产为主,全球最大的硅片制造商
林洋新能源(SOLF)	纳斯达克	2006.12	以光伏组件的生产为主
昱辉阳光(SOL)	纽交所	2008.01	以硅片的生产为主(年产3000吨硅材料)
晶科能源(JKS)	纽交所	2010.05	以光伏组件的生产为主
阿特斯太阳能(CSIQ)	纳斯达克	2006.11	以光伏组件的生产为主
中电光伏(CSUN)	纳斯达克	2007.05	以太阳能电池片的生产为主

中国光伏业环球同步

一直以来，很多人视光伏行业为中国唯一能与世界同步的高科技产业，2009年全世界有超过55%的光伏组件由中国企业制造。然而，光鲜亮丽的外表下存在着隐忧，我国光伏行业对外依存度非常高，长期以来光伏行业形成了“两头在外”的发展模式，即晶硅原料供应主要由海外控制，光伏组件的市场主要在海外。甚至可以说是“三头在外”——光伏企业的融资渠道主要也在海外。

一方面，我国在多晶硅制造上存在企业技术相对落后、规模偏小的局面，导致国产多晶硅普遍较进口多晶硅质量更差，而价格却更贵。国外企业在技术和产品上处于双重垄断地位。根据全国工商联新能源商会研究员给出的数据显示，有近80%的晶硅原料是从国外进口的，短期内我国光伏行业的太阳能级多晶硅供应很难实现自给自足。

另一方面，我们的光伏组件在销售上也严重依赖海外市场。尽管国内市场上也有一部分光伏产品，但主要是一些为光伏组件制造商生产的半成品，如生产硅片为主的昱辉阳光、以生产太阳能电池片为主的晶澳太阳能，所有的光伏组件制造商的最终产品绝大部分都销往了海外，尤其是德国及其所在的欧洲市场。以行业三巨头英利、天合光能、尚德为例，德国市场在英利的销售份额中占比高达63.1%，虽然天合光能对德国市场的依赖相对较低（33.9%），但欧洲市场在它的销售额中占到惊人的93.3%。

光伏组件的销售市场分布

	德国	整个欧洲	美国	中国
英利绿色能源	63.10%	89.50%	2.10%	4.50%
天合光能	33.90%	93.30%	—	2.90%
无锡尚德	41.40%	74.00%	9.50%	4.50%

虽然光伏技术已经有几十年的使用历史，但是光伏发电商业化市场的成熟与显著增长是发生在刚刚过去的几年内。据Solarbuzz公布的数据显示，世界光伏市场（即交付使用的总安装兆瓦数）在过去五年内实现了年均复合增长率45%的高成长，在2005年时总安装数仅为1460兆瓦，到2009年就高达6430兆瓦。

在中国，光伏发电更是一个异常靓丽的行业。包括江苏、河北、内蒙古在内的大批省份将发展光伏行业列为重点工程；不到五年的时间已经有10家企业在美国发行股票，尤其是最近由于股票屡创新高而风

光无限的晶科能源，在其成立的第四个年头就成功登录纽交所。在过去五年的时间里，除2009年受经济危机影响增速放缓，仅增长了58%以外（当年全世界的平均增长率只是6%），其余各年的增长率全都超过了130%，远高于全世界的平均水平45%。中国已经连续三年成为世界第一大光伏产品制造国，去年生产了4100MW的光伏组件，占全世界产量的55%。

根据相关资料显示，在2009年无锡尚德是世界第二大光伏产品供应商，仅次于美国的First Solar，英利绿色能源和晶澳太阳能分列第五

位和第六位。截至2010年二季度，赛维太阳能是世界最大的太阳能硅片供应商之一，而晶澳太阳能则已经成为太阳能电池片生产的世界第一（据路透社报道）。

就光伏发电本身而言，应该算是清洁能源，但是“在中国，光伏发电不是什么清洁能源”的声音在近段时间此起彼伏。遭到大家诟病的主要原因还是我国光伏行业的发展模式，认为现在是“把污染留在了国内，把绿色给予了发达国家。”

在污染方面，中国科学院院士费维扬指出，在生产多晶硅时，将产生八倍于它的四氯化硅，这是一种高污染有毒液体。在国外，可以通过先进的“西门子闭环”技术得以回收利用。在国内，由于技术问题，不能回收再利用，从而对环境造成了相当大的危害。

在能耗方面，国务院参事、中国可再生能源学会理事长石定寰不认为光伏行业存在高能耗的问题，他给出的理由是国内最先进的生产技术可以将多晶硅制造的耗电量控制在每吨15万度，较之光伏设备20年以上的生命周期，这个能耗不算什么，2年—3年的发电量就可以偿清这个能耗成本。恰恰是石先生的这个辩护理由折射出了现在我国光伏产业的尴尬和倍受诟病的原因，每吨15万度—16万度的耗电量由国内负担，90%以上的产品却在海外市场发挥它的绿色作用，没能做到偿清能耗成本。



■2010年世界杯首现中国赞助商身影，中国英利绿色能源打进南非。

光伏发电前景可期

2009年中国首个光伏发电示范项目动工，标志着中国长期发展滞缓的光伏发电市场开始启动，同时中国正式跻身世界十大光伏市场之列。

由于国内光伏发电应用匮乏，90%以上的光伏组件都出口国外。从2009年开始，国家相继出台了“金太阳”示范工程、“屋顶工程”等一系列支持光伏产业发展的政策，希望借此带动我国光伏发电的大规模应用。欧洲光伏产业协会（EPIA）也非常看好中国光伏发电的应用市场，它在近日发布的《2014年全球光伏市场展望》中指出，12吉瓦的超大输电线路工程为中国的光伏发

电并网提供了极大的便利，中国具备快速成长为亚洲乃至世界主要市场的实力，到2014年，中国的装机规模有望达到2.5吉瓦。在今后的十年中，中国光伏发电的市场还将由独立发电系统转向并网发电系统，包括沙漠电站和城市屋顶发电系统。

对于中国光伏产业，你可以爱它，把它看作为数不多能与国际同步的高新技术产业，清洁能源的制造者，未来发展空间巨大；你也可以恨它，把它看作中国承担环境成本、发达国家享受环境福利的畸形产业，高污染高能耗，应该严加管控。

归根结底，做为一名投资者，我们更应该做的是多关注它、多了解它。■

THE GOLDEN AGE OF ADVERTISING

广告业的黄金世纪

文_贾天力 策划编辑_李婉娜 责任编辑_张中英

中央电视台的广告招标成为了中国真正的豪门夜宴，在中央电视台做广告成为很多中小企业实现全国品牌梦想的开始。



21世纪最具增长潜力的行业并不是房地产，房地产在“疯长”了10年后，经过几轮的宏观调控，高热的温度正在下降，而广告业经过长期的发展，将突飞猛进，成为最具增长潜力的行业。从1997年—2006年，中国的广告支出增长了13倍。从2008年开始，中国已经成为继美国之后的世界第二大广告支出国，但中国广告市场总额只占GDP的0.6%，而美国等发达国家中，广告市场规模占GDP的比例都在2%以上。

中央电视台广告招标是“短缺经济学”的产物。中央电视台在中国老百姓心中的地位是无法挑战的，广告时段供不应求也就成了自然现象。在这种情况下，只好采用公开招标、价高者得的方式开展广告业务。中央电视台广告招标的开创者是中央电视台第二任广告部主任谭希松，那一年是1994年。

亚洲金融危机后期，广告市场曾有短暂的低迷，但中国的企业家很快重拾信心，他们意识到广告拥有最大的投资回报，于是开始在这个集合了万千潜在用户和传播范围最广的国家电视台一掷千金。中央电视台的广告招标成为了中国真正的豪门夜宴，在中央电视台做广告成为很多中小企业实现全国品牌梦想的开始，而中央电视台的广告收入也伴随经济的发展一路高歌：

2006年，央视黄金段位广告招标总额58.69亿元，比上年增加6.21亿元，增幅11.83%；

2007年，央视黄金段位广告招标总额67.95亿元，比上年增加9.26亿元，增幅15.77%；

2008年，央视黄金段位广告招标总额80.29亿元，比上年增长12.33亿元，增幅18.14%。

2009年，央视黄金段位广告招标总额92.56亿元，比上年增长12.28亿元，增幅15.29%；

2010年，央视黄金段位广告招标总额达到109.66亿元，比上年增长17.11亿元，同比增幅为18.47%，创造了16年来的新高。

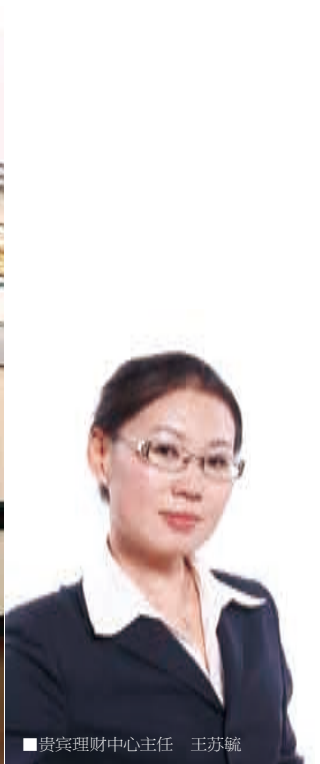
根据这组数据，我们可以得到这样一个数字：2006年—2010年，中央电视台黄金段位的广告收入平均增速为15.9%。

还有另外一组数据，2006年—2009年，中国GDP增速分别为11.6%，13%，9.6%，9.1%，2010年上半年，中国GDP同比增长11.1%。大概可推算出，“十一五”期间中国GDP平均增速为10.94%。也就是说，过去的5年中，中央电视台广告招标平均增速超过GDP近5个百分点。

数据告诉我们，广告业已成为“十一五”期间增速最快的行业之一，并且还会持续增长。这源于市场的竞争愈加激烈，广告的标志意义远远大于其推销的本意。产品的同质化使品牌成为商品之间区分彼此的权威标尺。从中国广告经营额占GDP的比例和人均广告花费这两项指标来看，中国广告产业仍然落后于西方发达国家。“十二五”规划期间，中国广告业仍会持续高速增长。■



■贵宾理财区全景



■贵宾理财中心主任 王苏毓

财富驿站：
中国工商银行股份有限公司内蒙古分行营业部锡林北路支行贵宾理财中心

财富顾问：
王苏毓（贵宾理财中心主任，福布斯2010优选理财师全国50强）

财富专线：
0471-6940727

中国工商银行内蒙古分行营业部锡林北路支行贵宾理财中心成立于2007年4月，坐落于呼和浩特市繁华地带，交通便利。理财中心营业面积1300平方米，现有专职个人理财经理4名，其中，2名具有AFP（国内金融理财师）资质，2名具有CFP（国际金融理财师）资质；具有财资管理师资质的对公理财经理2名。此外，该理财中心曾连续多次被内蒙古分行评为“十佳理财网点”、“优质文明服务先进集体”。

NEW YEAR ASSET PLAN FOR THE PRIVATE ENTREPRENEUR

私营业主新年资产规划书

文_王苏毓 策划编辑_钟亚超 责任编辑_顾晓欢



图/东方IC

梦想如果没有拿梯子一步一步登上去,就永远只是可望而不可及的空中阁楼,一点意义也没有,理财同样是这个道理。每个人都会为自己制定一个理财目标,并通过一步步的攀爬去实现它,其间,恰当的资产配置是保证我们脚踏实地前进的重要要素。2011年已经拉开了帷幕,在新的一年里开始之际,我们必须先制定一份整体的资产规划,以实现财务自由。

基本情况

侯先生,43岁,本科学历,拥有一家公路工程建设公司。
侯太太,41岁,全职太太。
女儿,12岁,2010年9月入读某私立中学初中一年级。
侯氏公路工程建设公司为两人合伙企业,注册资本500万元人民币,侯先生与合伙人各出资50%,利润平分。现有员工40名,为员工提供三险一金。企业运营稳健。

金融基本假设

- 1.通货膨胀率3%。
- 2.年支出平均增长率3%。
- 3.学费成长率5%。
- 4.投资回报率。
 - (1)股票预期投资回报率15%。
 - (2)基金预期投资回报率10%。
 - (3)债券预期投资回报率6%。
 - (4)货币预期投资回报率4%。
 - (5)收入成长率5%。
 - (6)支出成长率5%。
 - (7)五年以上的商业贷款利率6.14%。
- 5.预期寿命85岁。
- 6.社保扣除比例为工资的23%,包括住房公积金12%,养老保险8%,医疗保险2%,失业保险1%。
- 7.2009年理财师所在城市社会平均工资为2500元。

TIPS:

理财目标

- 1.侯先生每年的税赋较重,希望进行合理的税务筹划。
- 2.计划让女儿在国内读完大学,研究生阶段送往美国学习。
- 3.侯先生是家庭唯一的经济支柱,希望能给家庭足够的保障。
- 4.计划60岁退休,退休后侯先生每年消费支出减少为现值8万元,侯太太生活支出不变。

家庭财务状况分析

表1:资产负债表

资产	金额(元)	比重(%)	负债与权益	金额(元)	比重(%)
活期存款	4500000	16.87	投资用房产贷款	7000000	100.00
流动性资产	4500000	16.87	投资负债	7000000	100.00
债券型基金	1000000	3.75	总负债	7000000	100.00
住房公积金账户	30000	0.11	流动净值	4500000	22.87
个人养老金账户	20000	0.07	投资用净值	13025400	66.20
医疗保险金账户	3000	0.01	自用净值	2150000	10.93
实业投资	5000000	18.74	总净值	19675400	100.00
房产投资	14000000	52.48	投资分类	占投资比率(%)	
投资性资产	20025400	75.07	流动性资产	18.35	
自用汽车当前价值	750000	2.81	收益性资产	4.08	
自用房产当前价值	1400000	5.25	成长性资产	20.39	
自用性资产	2150000	8.06	保值性资产	57.08	
总资产	26675400	100.00	既得权益	0.10	
需配置投资	17327050	—	紧急预备金	172950	
—	—	—	参数设置	紧急预备金月数(3个月)	

表2:现金流量表(单位:元)

1.家庭收入表

家庭所得项目	本人	配偶	家庭合计	占收入(%)
工资薪金所得	24000	0	24000	0.74
企业经营所得	750000	0	750000	23.00
利息股息红利所得	111600	0	111600	3.42
财产租赁所得	2374903	0	2374903	72.84
税后所得合计	3260503	0	3260503	100.00
税后收入贡献率	100.00	0.00	100.00	0.00
家庭工作储蓄	557000	-59000	498000	15.27
家庭净储蓄	2627703	-59000	2568703	78.78
还投资房贷本金	-532500	0	-532500	16.33
上年度自由运用储蓄	2095203	-59000	2036203	62.45
下年度自由储蓄预算	2095203	-59000	2036203	62.45

2.家庭支出表					
家庭支出项目	本人	配偶	子女	家庭合计	占支出(%)
食品饮料	30000	15000	8000	53000	5.20
衣着服饰	50000	26000	5000	81000	2.60
家用服务	5000	5000	0	10000	1.73
交通通讯	20000	5000	0	25000	3.47
教育支出	0	0	36000	36000	2.89
娱乐	50000	5000	5000	60000	1.73
医疗保健	5000	5000	1000	11000	1.30
消费支出合计	160000	59000	57000	276000	39.90
投资房贷利息	415800	0	0	415800	60.10
理财支出合计	415800	0	0	415800	60.10
支出合计	575800	59000	57000	691800	100.00

表3：财务分析表				
家庭财务比率	定义	比率(%)	合理范围(%)	建议
流动比率	流动资产/流动负债	—	2-10	无流动负债
资产负债率	总负债/总资产	26.21	20-60	在合理的范围内
紧急准备金倍数	流动资产/月支出	78.06	3-6	流动资产较多,可适当降低流动资产比例,增加投资
财务自由度	年理财收入/年支出	359.43	20-100	财务自由度较高
贷款年供负担率	年本息支出/年收入	29.08	20-40	贷款年供适中
保费负担率	年保费/年收入	0.00	5-15	没有任何保险,保障不足
平均投资报酬率	年理财收入/生息资产	10.13	4-10	投资的平均报酬率相对较高
净值成长率	净储蓄/(净值-净储蓄)	14.99	5-20	在合理范围之内
净储蓄率	净储蓄/总收入	78.78	20-60	净储蓄率较高
自由储蓄率	自由储蓄/总收入	62.45	10-40	自由储蓄率很高

家庭财务状况诊断

优势：侯先生家庭有足够的紧急准备金,可以应对突发事件。所经营的合伙企业运营稳健,收入较高。且商用房产每年有相对固定的租金收入,流通现金较为充足,自由储蓄率高,具有很高的财务自由度。

不足：侯先生是家庭唯一经济来源,但家庭没有为其做任何保险规划,保障严重不足。在资产配置方面,资产主要集中于活期存款和债券型基金,没有合理配置闲置资金,可能损失部分收益。企业以独立方式经营,按个体工商户形式缴纳个人所得税,经营过程中发生的合理费用不能税前扣除,企业税赋较重。

理财目标规划

1.企业税务筹划

侯先生现有企业为合伙企业,不缴纳企业所得税,对投资者的生产经营所得征收个人所得税。

侯氏公路工程建设公司有员工40名,2009年税前收入1200万元人民币,为员工发放工资300万元,工地施工租入各种生产经营设备费用320万元,员工用餐补助、防暑降温、交通补助共30万元,为提高员工素质投入教育经费10万元,进行公益性捐赠40万元,发生业务招待费用6万元,广告及宣传费用30万元。2009年共缴纳税款313.485万元,税后收益为75.67万元。

应纳税额为:1200-300-2.4×2-895.2万元

应纳税款:895.2×35%-0.675=312.645万元

税后收益:(1200-300-312.645-320-30-10-30-6-40)/2=75.67万元

若侯先生将企业改为有限责任公司,公司缴纳所得税,且其经营过程所发生的生产经营设备租赁费用、员工福利费用、教育经费、公益捐赠、业务招待及广告宣传费等在合理范围内,均可税前扣除。

改为有限责任公司后,侯先生与合伙人每月发放工资1万元。

应纳税所得额为:1200-300-1×12×2-320-30-10-40-6-30=440万元

应纳企业所得税税额为:440×25%=110万元

税后收益为:(440-110)/2=165万元

缴纳个人所得税为:[(1-0.2)×0.2-0.0375]×12=1.47万元

股息红利所得税款为:165×0.2=33万元

共缴税款为:110+33+1.47=144.47万元

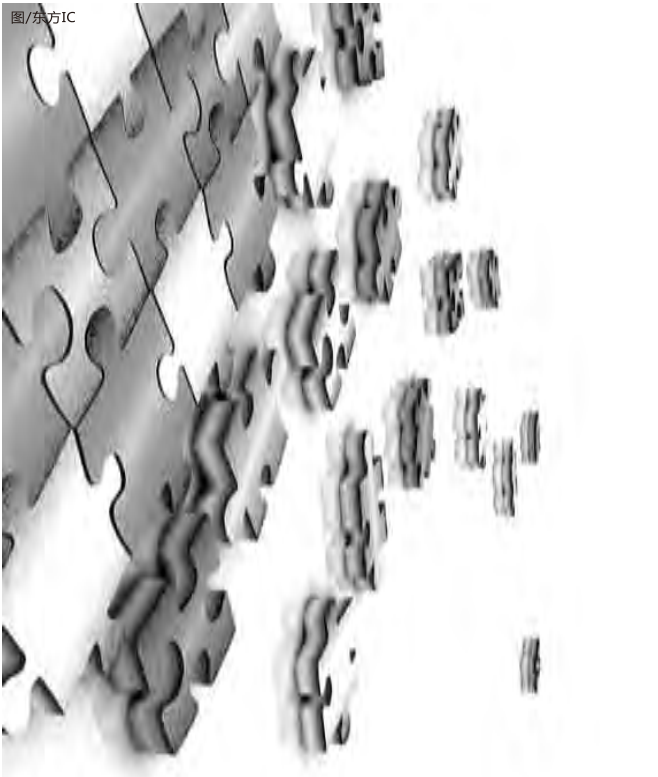
税后所得额为:12-1.47+165-33=142.53万元

税后收入增加额为:142.53-75.67=66.86万元

侯先生与合伙人将企业改为有限责任公司后,税赋由原来的313.485万元降为144.47万元,年收入增加66.86万元。

2.存款及投资规划

通过风险承受能力评分表、风险态度评分表、风险容忍评分表的测算,其得分分别为58分、76分、9分,结果显示侯先生属于中等风险承受能力、中高风险承受态度和中高风险容忍能力的客户。根据测评为其调整现有资产配置。



资产配置表1：			
投资三年	股票(%)	债券	货币
预期报酬率	15.00	6.00%	4.00%
标准差	20.00	8.00%	0.00%
股票债券相关系数	20.00	货币相关系数	0.00%
优化投资比率	58.82	41.18%	—
股债投资组合报酬率	11.29	效用函数U = E (r _p) - 0.005Aσ _p ²	—
股债投资组合标准差	12.84	A值	8.00
风险资产比率	55.34	—	—
投资组合配置比率	32.55	22.79%	44.66%
投资组合报酬率	8.04	—	—
投资组合标准差	7.10	〈左检定机率	5%
预估最高报酬率	19.76	Z值	1.65
预估最低报酬率	-3.68	—	—

资产配置表2：					
投资产品	已投资额（元）	建议投资额（元）	建议1	建议2	建议3
理财产品	0	1000000	工商银行增强型 新股申购人民币理财产品	工商银行灵通快线 无固定期限超短期理财产品	工商银行步步为赢2号 收益递增型 灵活期限 人民币理财产品
货币基金	4500000	2500000	工银瑞信货币基金	嘉实货币	银华货币
债券基金	1000000	1500000	国投瑞银融华基金	宝盈增强收益	工银添利
股票基金	0	500000	广发核心	工银成长	易方达中小盘
投资金额	5500000	5500000	—	—	—

图/东方IC



3.子女教育规划

侯先生计划女儿初高中都读私立中学。初中三年每年学费预计3.6万元，高中学费预计每年4万元，大学学费预计每年4.5万元。硕士研究生在国外学习，预计每年学费现值为20万元。

侯先生现在需要为女儿准备教育费用的金额为：

$CF_0 = -3.6$ ； $CF_j = -3.6$ ， $N_j = 3$ ； $CF_j = -4$ ， $N_j = 3$ ； $CF_j = -4.5$ ， $N_j = 4$ ； $CF_j = -20$ ， $N_j = 2$ ； $i = 5\%$ ， $NPV = 56.6485$ 万元。

侯先生现在要为自己的女儿准备至少57万元的教育经费。

4.保险规划

侯先生为家庭收入的唯一来源，其对家庭的重要性不言而喻。因此需为侯先生增加保险规划。根据遗嘱需求法及综合侯先生现在家庭状况，用年收入的10%为侯先生做保险规划。经分析，为侯先生购买250万元保额的定期寿险（虽然其现有资产已足够偿还债务，但固定资产变现有一定难度，因此决定用定期寿险满足偿还债务的需求），20万元保额的住院医疗保险，1900万元保额的意外伤害险及25万元保额的终身寿险，预计共需保费77400元。

5.退休规划

根据侯先生现有经济状况和预期的退休生活消费，侯先生工作期间为自己积攒了足够的退休费用，在60岁的时候侯先生可以顺利退休并安享退休生活。

风险提示

1.该理财方案是基于目前的 market 情况假设制定出来的，这些假设会随着国家经济的变化而发生变化。比如，物价水平会不断变化，证券市场的波动，经济增长率的变化，汇率的变动，国家的房地产调控政策等等，这些都会对理财方案产生一定的影响。

2.在进行资产规划时为侯先生合理配置的这些理财产品，与存款有明显的区别，具有一定风险。在发生不利的情况下，投资者可能无法取得收益，并可能面临损失本金的风险。因此，请基于自身独立判断，最终确定投资决策。

3.在执行本方案时，应该遵循理财师的意见。理财师会定期与侯先生对方案进行调整，如果侯先生单方面修改或不按照执行，也会产生一定的风险。

THE “CHANCE” OF NOBLE METAL INVESTMENT

贵金属买卖“契机”

文_陈潜 策划编辑_钟亚超 责任编辑_顾晓欢

图/Getty Images

持续攀升的价格促使金银投资不断升温，贵金属正如日中天、炙手可热，这让越来越多的人开始关注、投身贵金属交易。

2010年12月6日，纽约商品交易所交投最为活跃的黄金期货2个月合约收于每盎司1416.1美元，超过11月份创下的1410.1美元，再创历史新高。

投资贵金属是牛市的呼唤

黄金会涨到哪里去？尽管我们都知道这个答案难以预见，但总是有许多行家愿意猜想这个答案。全球知名投资家罗杰斯就认为：金市的牛市远未结束。在未来5年—10年间，金价有望突破2000美元/盎司。罗杰斯进一步预期汇市将动荡，股市会有更多问题，债券疲弱，最后是通货膨胀，而这些都是推动黄金价格的上行。

在一片叫好声里，也有截然不同的声音，比如金融大鳄索罗斯数月前就再度警告，黄金已陷入“终极泡沫”。索罗斯直言，尽管金价还会上扬，但肯定是不安全的，黄金的涨势不会永远持续。但有意思的是，索罗斯一方面警告黄金出现泡沫，另一方面在私底下动作不断，索罗斯基金公司暗渡陈仓，成了全球最大的黄金多头之一，其黄金投资在资产组合内的比重在一年之内几乎翻了一番。

截至2010年12月16日，金价涨幅超过25%，黄金牛市可谓“野性十足”。而比黄金更加狂野的还有白银，同期国际白银价格涨幅高达73%。罗杰斯的言论更是“火上浇油”，他多次公开表示：“黄金不一定是最好的避险品，我更看好白银的投资回报。”

选择黄金还是白银？

对于大多数投资者来说，白银投资还是相对比较陌生的。虽然黄金和白银同为贵金属，但在投资领域，黄金投资占据了绝对的主流地位。随着黄金投资热潮不断升温，白银价格也高歌猛进，人们对白银投资的兴趣不断被催化激发。

那么，在实际的操作中，需要关注白银与黄金的哪些异同点呢？

首先，尽管白银在货币属性方面远不及黄金特有的“世界货币”地位，但也具备了一定的金融属性，走势也有很高相关性。尽管短线走势未必总是一致，但从历史上看，两者的价格有着很高的趋同性。

其次，在白银的多重属性中，白银的商品属性居主导地位，商品属性相对金融属性更具不稳定的特点，因此，白银价格波动幅度要明显比黄金大。

再次，白银市场容量相对较小，参与群体相对较少，所以价格易被操控，投机性更胜于黄金。

最后，注意金银的价格比，这是在中长线投资中需要特别关注的元素。许多专业投资者和对冲基金会利用这个比例进行套期和对冲。这个价格比也常常被利用作短线入市指标，假如金价受消息刺激变化，而白银来不及马上反应的话，金银比率便会变大，投资者往往以此参考另一相关金属的后市走势。目前，金银比率约为1：50，但有分析家指出，金银比率在未来几年会以1：16这一历史中枢为目标，白银势必会转强。相信罗杰斯也是以此认定白银长线更值得投资的。

因为金银在市场中的表现各具特色，所以对投资者而言，选择黄金还是白银，主要取决于投资的目的。波动大、高潜力的白银更加适合用来投机；而以稳定性、安全性著称的黄金，则更适合用来做资产的配置和保值。

贵金属投资面面观

讲到投资贵金属，不能不提投资策略。如果没有良好的投资策略，投资人将难以取得科学而稳定的投资收益。

投资策略多种多样，有人主张搞资产配置，有人主张价值投资，有人主张技术分析，究竟谁对谁错呢？事实上，许多投资策略是很难有对错之分的，尽管某个时期总是有某种投资策略，要比其他策略能

够获取收益的最大化，但放大时间来看，不同的投资策略往往难分高下。更重要的是，即便是同样的投资策略，不同人运用的结果往往大相径庭——这里就有个人的因素在内。所以，对不同的交易策略厚此薄彼的做法于当事人或许是一道美食，但由此推而广之，对另一些人来说，或许就是一剂毒药。投资策略有许多，但是适合某个投资个体的恐怕也就只是少数几种，甚至一种。有些人一入门就选对了适合自己的方向；更多人则要走一些弯路才能找到适合自己的投资方式；还有一些人即便遇到了也未必能够真正接受，还要继续迷失。最后这种情况就不是投资策略的技术问题，而是投资心态的问题。

正如不同投资策略适合不同投资者一样，不同投资策略催生出不同的交易品种。工商银行先后推出了形式多样的贵金属交易品种：账户贵金属、实物贵金属、实物贵金属递延、实物贵金属积存。

工商银行贵金属产品种类

类别	品种	交易渠道
实物贵金属	如意金	柜台交易
	如意银	柜台交易
	纪念金银章	柜台交易
账户贵金属	纸黄金（美元）	网上\柜台\电话交易
	纸黄金（人民币）	网上\柜台\电话交易
	纸白银（美元）	网上\柜台\电话交易
	纸白银（人民币）	网上\柜台\电话交易
实物贵金属递延	黄金（T+D）	网上交易
	白银（T+D）	网上交易
实物贵金属积存	目前仅限品牌金	网上\柜台交易

这几大投资品种适合各类投资者，这里为投资者一一介绍。

长线投资工具——实物贵金属

在工商银行如何办理实物贵金属业务呢？

投资者可以根据每日公布的实物贵金属报价，在相关营业网点进行交易，购买实物贵金属以后，既可以长期收藏保值，也可以根据贵金属价格的涨跌，变现获利，通过低买高卖赚取价差进行投资。

工商银行实物黄金业务，也叫“品牌金”业务。目前，工商银行品牌金提供“如意”金条、“如意”金钱两大类产品，其中金条有20克、50克、100克、200克、500克和1000克几种规格；而“如意”金钱主要是1/2盎司、1盎司两类。“品牌金”可以回购，还可开立发票。

工商银行实物白银业务的主要品种为“如意银”，分为如意银章和如意银元宝两大类，如意银元宝产品有100克、500克和1000克三种规格；如意银章有50克和100克两种规格。

这些实物贵金属产品都是由工商银行自行设计，具有自身品牌的实物白银产品，带有“中国工商银行”标识，委托上海黄金交易所指定认证的金银精炼厂铸造而成。

此外，工商银行还陆续推出多个系列的纪念金银章，目前面世的有虎年纪念章、财神金银章、亚运会纪念金银章、“花开富贵”金条等品种。工商银行还与某些知名贵金属集团企业合作共同开发产品，比如与周大福合作的“如意”金元宝等。

那么，为什么实物贵金属是长线投资工具呢？主要有两个理由：第一，实物贵金属的交易成本较高、交易相对不够便捷，如果没有较大的获利空间，投资实物并不值当，而明显的获利空间往往需要由长线积累而出；第二，其他贵金属业务多以买空卖空为主，如果长期持有，实物无疑令持有人更加踏实。

长线交易者一般需要重点关注贵金属价格变动的基本面因素，目前，推动贵金属上涨的基本面因素主要有五个：全球宽松的货币政策、大宗商品的价值中枢上移、欧洲多国的债务危机、全球信用体系链的岌岌可危、货币体系的重建等，五大因素如果不发生根本性的变化，贵金属牛市的根基难以动摇。

值得一提的是，纪念金银章的价格除了与贵金属市场密切相关外，其本身赋予的题材内涵也令其附加了一般实物金银所没有的藏品价值。

中短线投资首选——账户贵金属

当前市场中最为火热的贵金属投资品种首推“纸黄金”，工商银行纸黄金交易的牌子就是“金行家”。它是指投资者以美元或人民币作为交易结算货币，在交易时间内，按照工行报价，使用工行提供的个人账户黄金买卖交易系统，在柜台或通过网上银行、电话银行、自助终端等方式，进行个人账户黄金买卖交易的业务。

与“纸黄金”产品设计类似，“纸白银”是一种个人凭证式白银，投资者按银行报价在账面上买卖虚拟白银，通过把握国际白银走势低吸高抛，赚取白银价格的波动差价，并不发生实物白银的提取和交割。目前，在各大银行中，只有工商银行能够提供纸白银业务服务。

与实物白银相比，纸白银的投资门槛要低得多，纸白银的最小交易单位是100克，参照近期白银价格，投资者需要不到700元，即可参与交易。

那么，为什么账户贵金属更加适合成为中短线投资工具呢？

第一，交易时间连续，报价与国际贵金属市场价格时时联动，透明度高。从周一早7：00—周六凌晨4：00，24小时不间断交易，非常适合经常关注中短线市场波动的交易者。

第二，资金随交易划转，实时到账，结算高速，所谓T+0交易，这对中短线交易者来说，是莫大的福音。

第三，交易方式多样，有即时交易、获利委托、止损委托、双向委托，最长委托时间可达120小时，这也是充分提高了中短线，尤其是短线投资者交易的便利性。

第四，账面贵金属余额不能够支取、转账或兑现为实物金。而中短线交易者主要的目标在于博取差价，所以省去提取实物的繁琐过程，纸黄金、纸白银自然更受交易者青睐。

第五，技术分析不论在哪个市场都是中短线交易者最为重视的交易策略，而在贵金属市场上，技术分析往往比在其他市场更能显现出它的神奇之处。

从这些特点我们可以看出，账户贵金属就是为中短线投资者量身定做的投资工具。



■陈潜

中国工商银行股份有限公司广东分行营业部财富管理专家团队负责人, 工商银行贵金属频道特约专家, 曾获《大众理财顾问》最受欢迎撰稿人奖, 主笔《基金投资常备手册》一书。

高级投机者的乐园——实物贵金属递延业务

实物贵金属递延业务有黄金、白银两个品种: 黄金递延业务, 常常被写做Au (T+D); 白银递延业务, 则写做Ag (T+D)。

贵金属递延业务是以分期付款方式进行买卖, 交易者可以选择合约交易日当天交割, 也可以延期交割, 还可选择平仓了结, 同时引入延期补偿费机制来平抑供求矛盾的一种现货交易模式。

贵金属递延业务与实物贵金属、账户贵金属这类业务区别很多, 但最大的不同在于: 实物贵金属、账户贵金属只能通过低买高卖的差价获得收益, 但贵金属递延业务可以T+D做空, 只要行情判断准确, 下跌时也可获益。此外, 贵金属递延业务是杠杆交易, 实物贵金属、账户贵金属是全额交易, 后者回报率也就只能限于买卖的真实差价收入, 自然没有前者资金杠杆效应所带来的收益那么大。

值得注意的是, 贵金属递延业务可能会带来超高收益的同时, 也可能会引起全部本金的损失。

事实上, 贵金属T+D的交易规则与其他现货交易有很大的不同, 投资者应掌握如下几点:

第一, 过硬的心理素质, 能够冷静对待市场波动, 从容面对收益与损失。

第二, 有足够的闲暇时间关注盘面的变化。

第三, 更重要的是懂得技术分析, 黄金中短期趋势远远比黄金长线表现更值得T+D交易者关注, 因为价值投资者未必能经受住市场出现的次级反转的考验。这个投资品种只适合短炒, 并不适合长期持有。

所以, 毫不夸张地说, 高风险、高收益的实物贵金属递延业务是为高级投机者提供的游戏乐园。

资产配置的最佳方式——黄金积存

一个好的资产配置工具, 应该具备两个特征:

第一, 长期增值保值。1960年, 布雷顿森林体系的黄金价格开始松动之后, 黄金价格由市场决定, 当年伦敦市场上每盎司黄金的价格为40美元左右。尽管曾经经历熊市, 但今天的黄金价格已经翻了35倍。值得注意的是, 同期美元的通胀率约为7倍, 毫无疑问, 黄金大大跑赢了通胀。

第二, 不受其他资产的影响, 有自己的独立行情。黄金常常被认为是美元的反向指标, 美元跌, 则黄金涨。然而, 在很多情况下, 它也会与其他金融资产呈反向变动关系, 比如, 2008年黄金便是整个金融市场(债券市场除外)唯一上涨的品种。在资产配置中加入黄金元素, 无疑可以平抑资产的大起大落, 保持平稳发展。

而黄金积存正是为资产配置而生的投资品种。

黄金积存计划, 简称GAP, 最早起源于瑞士及日本, 尤其在日本养老金计划中获得了较大的成功, 工商银行推出的这款产品, 在国内仍属于首创。面市伊始, 即受到业内人士的青睐, 曾在2009年理财博览会上荣获金奖, 并获得年度“最具创意理财产品奖”。

黄金积存业务是投资者以人民币为货币资金, 在约定的协议期间内, 每月购买固定数量或金额的黄金, 到期可以实物金条方式兑回黄金实物(只可提取现有品牌金规格20克、50克、100克、200克、500克、1000克), 也可将黄金售出, 获得货币资金。

黄金积存业务使投资者摆脱实际规格品种限制, 具有“零星购买、积少成多、分散风险、赎回方便”的特征。投资者可根据自己的资金流情况, 用电子化管理手段, 做出持续购买黄金安排。在黄金价格波动的情况下, 所购黄金是在一段较长时间内以“均价”买入的, 是一种简单易行的规避风险的配置品种。 ■

HOW TO READ FINANCING INSTRUCTION BOOK

只要掌握基本的研读方法, 投资者就能看懂市面上大部分理财产品的说明书, 拿到一张游走各大银行的“理财通票”。

与银行打交道—— 如何看懂理财产品说明书

文_关婷 策划编辑_钟亚超 责任编辑_顾晓欢

本外币理财产品与基金、股票一样, 如今已成为理财“篮子”里的一项金融产品, 并日益受到投资者的喜爱。基于此, 国内各大银行纷纷打造出自己的理财品牌, 向投资者发售。俗话说, “外行看热闹, 内行看门道”, 面对眼花缭乱的 brand 宣传、风格各异的投资领域, 作为投资者怎样才能从外行看清内行的“门道”呢? 最简洁的方法就是学会读懂理财产品说明书这张“门票”。

一般而言, 各家银行的理财产品说明书都有固定的格式, 同时, 银监会作为银行业的监督管理机构, 也对说明书的关键点有统一的业内指导意见。投资者只要掌握基本的研读方法, 就能看懂市面上大部分理财产品的说明书, 拿到一张游走各大银行的“理财通票”。

摸清投资的首要条件

每天, 各家银行投放到市场上的理财产品多达几十种, 少则十几种。这些产品的设计理念, 或是最新的金融创新成果, 或是同质化的相似产物。那么, 投资者如何从上百种产品中快速锁定目标呢? 这就要依靠期限、预期收益率与投资范围三要素。三者是理财产品的基本结构, 也是客户判断是否投资的简洁要素, 一般以摘要或表格的形式放在产品说明书的首页。

期限决定产品的流动性

与定期存款只有3个月、6个月、1年等简单、固定的存期不同, 理财产品的投资期限选择范围十分宽泛, 从1天到几年不等。但是考虑到投资稳定性, 客户一般不具有理财产品的提前终止权。这就要求客户在投资前需充分考虑资金的使用情况, 做好期限配置。如热衷打新股的客户, 可以选择无固定期限的产

品; 3个月后需为孩子缴纳教育经费的客户, 最好不要投资期限超过3个月的产品; 无法判断何时需要使用资金的客户, 可以采用阶梯式、滚存式的投资方法, 或购买分段计息的理财产品。

预期收益率是实际收益的目标

预期收益率只是产品运作正常的前提下, 理财产品计划达到的收益目标。但是金融投资环境瞬息万变, 决定了预期收益率并非等同于客户的最终收益。在产品说明书中, 不少银行会围绕预期收益率, 以产品可能出现的各种收益, 甚至亏损做详细的假设演算。而一些投资证券市场, 或与股票、债券挂钩的理财产品, 因收益波动幅度较大, 会不设置预期收益率。因此, 许多客户在判断是否投资时, 将预期收益率作为首要的考虑要素是不够科学的。

投资范围隐含潜在的风险提示

目前, 各家银行发行的理财产品基本涵盖了市场上所有的投资渠道。不同投资市场、项目所蕴含的风险不同, 假设A产品预期收益率为10%, B产品的预期年收益率为4%, 表面看A产品更有吸引力, 但A产品投资证券市场, 而B产品投资央行票据, 从安全性考虑, B产品风险更小。但是, 金融市场创新日新月异, 新的投资标的层出不穷, 要把每一项投资目标弄得清清楚楚, 并不是一件容易的事。这时, 风险偏好评估能帮助客户进一步读懂产品说明书。



■关婷

中国工商银行股份有限公司广东分行营业部财富管理中心理财师，拥有国际金融理财师（CFP）资质，获得2009年工行广东分行营业部优秀客户经理称号。

把握风险揭示

风险揭示是理财产品说明书的重要组成部分，其对投资中可能遇到的所有风险都做了详细的说明。需要注意的是，说明书中阐述各类风险发生的概率并不相同，有的风险发生的可能性微乎其微，而有的风险却与投资者息息相关，因此，在解读风险揭示时，客户需把握各类风险的重要程度，有的放矢。

以现阶段工商银行颇受市场欢迎的理财系列“灵通快线”为例，说明书中罗列：信用风险、市场风险、流动性风险、不可抗力及意外事件风险、巨额赎回风险。其中，不可抗力及意外事件风险规定“自然灾害、战争等不能预见、不能避免的不可抗力可能对理财产品的成立、收益造成影响”，但此类风险的发生概率极低。而巨额赎回风险却与客户利益密切相关，该条款规定“出现巨额赎回时，银行有权根据产品的资产组合状况决定接受全额赎回或部分赎回”，这时客户就需要注意赎回的时间，避开高峰期，如某一只重要新股申购前一天，以免延误投资时机。

选择适合的产品

风险承受能力是客户可以承受风险的程度。银行在设计理财产品前会充分考虑投资范围潜在的各种不利情况，并根据产品的风险程度划分不同的客户群体。因此，了解自己的风险承受能力，是每位客户进行投资前必修的功课。

以工商银行为例，客户的风险偏好从低到高分保守型、稳健型、平衡型、成长型和进取型五类，产品说明书中会详细地说明哪类客户适合购买该款产品。如2009年第19期“工银财富”专属理财产品预期收益率为6.5%，但这款产品因采用分级结构，设计原理较复杂，根据风险评估目标客户限制为平衡型、成长型、进取型，即保守型、稳健型客户并不适合购买。2010年第57期“稳得利”人民币理财产品投资范围是货币资金市场、优质信托计划之类的传统投资标的，产品设计原理也较为简单，目标客户评定为保守型以上客户，即所有的客户均适合投资。

没有最好的产品，只有最适合的产品。客户在购买产品前，一定要在专业人士的帮助下进行风险评估，这样即使对投资范围没有深入的解读能力，也能最大限度地保护自己的权益。

关注防范措施

投资与风险如影相随，理财产品存在投资风险或产品设计不保本，这在理财投资中是十分普遍的现象，客户并不需要过于忧心。因为有效的风险防范机制，能充分化解投资中遇到的种种危机。一般而言，各家银行在设计产品时也会考虑各种风险缓冲因素，并同样作为产品说明书的一部分详细说明。因此，客户在关注风险时，还需翻阅说明书中是否有针对风险发生的保护措施。

以工商银行2009年第19期“工银财富”专属产品为例，针对产品有可能出现的政策风险、违约风险、利率风险等等，说明书中阐述了多达7项的“风险控制措施”。包括次级受益人以本金保护客户理财资金安全、重大不利事件救济机制、股权质押、保证金、连带责任保证等，力求在风险可控的前提下实现客户预期收益的最大化。

通过以上四个步骤，客户能在银行客户经理的指导下阅读产品说明书，亦能判断银行从业人员是否存在解读漏洞。当然，银行在设计、销售理财产品时，也会充分考虑到客户的利益和产品的潜在风险，并运用各种方法帮助客户实现风险的可控和投资收益的最大化。■

2011 ART CEREMONY

2011艺术盛典

英国文化协会当代艺术展

展览城市：成都

展览时间：2010年12月18日—2011年2月20日

展览地点：四川省博物馆

英国文化协会的艺术珍藏被公认为全球最精美的英国当代艺术收藏之一。经过70余年的积累，协会收藏了超过8500件出色的英国艺术品。这些艺术收藏品在全球巡展中亮相，并部分陈列于英国文化协会100多个国家的办事处。此次展览会在中国首次展出众多具有重要意义的英国当代艺术珍品，展品涉及雕塑、绘画、录像、摄影、声音及装置。展览将展出41位英国艺术家的作品，包括达明安·赫斯特、安尼诗·卡普尔等蜚声国际的22名特纳奖得主和被提名艺术家，呈现英国当代艺术发展的缤纷历程，为参展者带来精彩的英伦视觉艺术大餐。展览期间将同时举办英国艺术家对话活动、英国当代艺术和艺术收藏等讲座。



图/CFP



图/CFP

表征的重负：当今亚洲抽象派艺术展

展览城市：上海

展览时间：2011年1月26日—2011年3月15日

展览地点：上海奥沙艺术空间

“表征的重负：当今亚洲抽象派艺术展”将探索当前的亚洲抽象绘画，并集中探讨亚洲艺术家如何不断重新思考“抽象”与“表征”两者之间的关系。展览将揭示抽象画处于亚洲的不同定位，凸显抽象主义如何成为绘画的多重思考，包括在政治及社会层面上的汇合点。在写实与现实式绘画主宰的背景下，论证抽象画的多种可能性及其对当今文化生产的重要性。

拉夫·吉普森与亚瑟·特雷斯联展

展览城市：北京

展览时间：2011年1月8日—2011年3月6日

展览地点：see+gallery画廊

“生命的非线性性存在”：拉夫·吉普森的摄影

20世纪70年代，拉夫·吉普森从他的家乡加利福尼亚来到纽约，并迅速成为摄影界一股不可忽视的力量。吉普森的摄影作品具有很强的冲击力，有着独特的图形清晰度、高对比度和明显的颗粒，这是由他控制曝光、显影和放大照片所产生的效果，这些特征在照片那倾诉般的、动感的并经常模棱两可的细节里得到集中扩大。

“撩拨你的双眼”：亚瑟·特雷斯的摄影

随着20世纪60年代的结束，一些被老一代摄影师认为边缘甚至被质疑的摄影表现方式获得了应有的地位，并进入了当代摄影实践的主流领域。在这些摄影表现方式中，没有一项比“把镜头中的事件舞台化”更能显著地代表这种潮流。这就是亚瑟·特雷斯的摄影风格。■