

# FUTURE OF CHINESE INVESTORS

# 中国投资者的未来

■文：周贵银

人总是在经历了之后才明白一些道理，我们面对现在的状况无法知道未来的事情，未来对我们总是充满着变数。最近阅读《投资者的未来》，一直在思考一个问题：中国投资者的未来应该是什么样子。

未来的东西总是充满着魔力。价值投资可以伴随我们走完整个行程，如果我们是长期进步的，经济是不断发展的，我们总是能获得很好的收益。就如同评论者所说：作为证券市场的投资者，也许无须刻意研究世界的未来，但一定会关注未来全球经济强国的转变带来的新的投资区域和行业分布的变化，也一定会关注在全球化趋势越来越明显、国际政治经济架构发生不可预知的变化的时候，作为投资者，他们的未来是什么？

也许是巧合，杰里米·西格尔在《投资者的未来》中试图通过自己的研究来回答这个问题，西格尔是一个长期投资和价值投资坚定的拥趸者，但他对标准普尔500指数的历史运行趋势和投资收益进行分析，对标普原始成分股投资收益率以及紧跟成分股调整的标普指数基的投资收益率进行对比之后，对于价值分析中的一些经典论断提出了新的观点。

对于投资选择,我们总是习惯于停留在表面上,总是在利用自己的历史经验来指导我们的投资,殊不知,经验会害了我们。

就像书中作者阐述的那样：要投资高增长率的公司吗？不一定，因为你会陷入增长率陷阱，增长最快的公司、行业或者国家不一定会给你带来最好的投资收益率；要购买首次IPO的公司股票吗？不一定，长期来看，它们的表现很糟糕；股票的长期收益是依赖于该公司实际的利润增长率吗？否定，依赖的是增长率与投资者预期的比较。在书中，你可以看到很多类似这样的质疑和否定。

实践证明,2008年的指数化投资风险最大。

值得欣慰的是，作者对传统价值投资理论进行反思时，并没有忘记把这种反思更多地运用于对未来投资的思考。作者预测，富国的老龄化和发展中国家的高速增长，这两股巨大的力量会影响到投资者的投资行为，而基于投资者“喜新厌旧”的内在倾向，作者提出了在未来投资者要构建投资组合的几个条件：股利、国际化、估价。而这些条件要在中国的投资者当中引起共识，还需要我们这代人做出更多的努力。因为我们的股市还有很多需要改善的东西。这反而让中国投资者的未来充满了变数。

那么,中国股市的未来是什么?这些是我们可以预见并期待的:良好的监管环境,完善的企业治理结构,负责任的信托任务,不断成长的中国经济,更加合理的投资者关系以及越来越理性的投资者群体……

“中国房地产市场发展到2008年,最基本的特征是钱少地多。”

——对于2008年的中国房地产行业，SOHO中国董事长潘石屹在前不久作出如上判断。他认为，绝大部分房地产公司日子不好过，房地产商肯定会设法通过各种渠道取得资金。在今天的经济形势下，为取得这些资金付出的成本和代价要比前两年高得多。但只要房地产公司能够未雨绸缪，早做准备，对克服今年资金的困难就会很有好处。最怕的是开发商不承认自己资金上遇到的问题，掩耳盗铃，讳疾忌医，到头来困难和危险就会更大。

经典指数: ★★★★★

“防范风险有两种选择：一种是怕感冒，天天捂着，一种是加强锻炼。我倾向于后者，要主动地去应对和管理风险。”

——2006年5月，国家外汇管理局局长胡晓炼在谈到QDII推出时的描述语出惊人。时至QDII出海一年后的今日，大量QDII基金领跑基金大盘，用事实证明了“加强锻炼”的好处。

经典指数: ★★★★★

“我们的策略是不控制任何东西。我们不想到一个公司说，‘OK，我想你应该换人，或者产品，’这不是我们的经营之道。”

——在华尔街为次贷危机困扰的时候，全球的主权财富基金都频频出手，中国投资有限责任公司(下称“中投”)也在其中。中投总经理高西庆在前不久接受采访时表示，中国的投资纯粹是金融性而非战略性。中国不会买任何公司的控制股份，也不会利用其投资去施加影响。同时，中投是被动投资者，也不会购买军事公司的股份。

经典指数: ★★★

“阿里巴巴的竞争力是什么，别人可以拷贝我的模式，不能拷贝我的苦难，不能拷贝我不断往前的激情，这个东西你一定要记住，这是你的核心竞争力。当然，再好的创意背后必须要有制度和人才去支撑。”

——阿里巴巴集团主席兼首席执行官马云在谈到竞争力的时候，强调了经验与激情在团队中的重要性。马云率领他的阿里巴巴运营团队汇聚了来自全球220个国家和地区的1000多万注册网商，每天提供超过810万条商业信息，成为全球国际贸易领域最大、最活跃的网上市场和商人社区。

经典指数: ★★★

语录  
VOICE

# “我希望这辈子 都不卖中国股票”

——罗杰斯坚定持有中国股票只买进不卖出，这位世界级的投资大师，对中国股票情有独钟，从1999年介入中国股市，到2005年、2006年购买了大量中国股票，他表示对中国股票市场非常有信心。

经典指数:★★★★★

► “108”

工行发布2008年首期“工行投资理财指数”

2008年6月10日，中国工商银行发布了2008年首期“工行投资理财指数”。此次发布的居民理财指数分值为108，在0—200的指数量表上处于谨慎保守区间，指数延续了2007年的下降趋势（2007年第一期指数和第二期指数分别为126和115），表明目前中国城镇居民的投资理财意愿在中等区间持续趋弱。

“工行投资理财指数”由工行与国际知名的盖洛普咨询公司合作推出，是基于城市居民对宏观环境的信心和生活预期对投资理财意愿的全面测量，指数的调研地区包括了代表不同经济发展水平的16个城市，并且每期指数的调研城市样本都有一定比例的轮换。

此次研究发现，城镇居民对各种理财类产品的投资意愿发生了较大变化。未来购买股票和基金的热情大大降低，其中，投资股票的比例从32%降到17%，投资基金的比例从26%下降到12%；对黄金的投资意愿出现大幅上升，投资比例从5%提升到7%；对债券、银行理财产品的投资意愿则趋于稳定。同时，城镇居民整体对金融投资组合的收益率仍有较高期望，未来6个月金融投资组合收益率期望值达到27%。此外，在目前股票市场波动较大的背景下，居民增加投资资金比例的意愿继续趋于保守，愿意增加投资资金比例的居民由上期的29%降低至22%，下降了7个百分点。

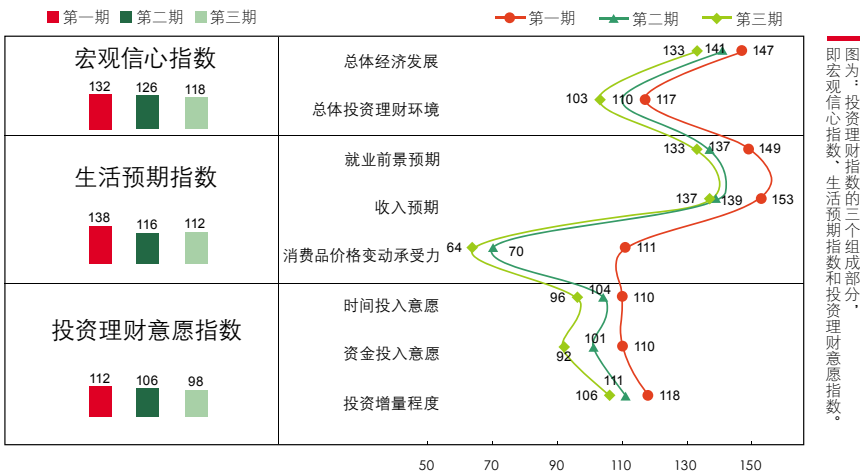
当前中国的证券投资市场正处在大幅下跌后的震荡时期，工行希望通过发布投资理财指数帮助客户更好地了解理财知识，理性投资理财，同时也为投资理财相关行业提供居民投资理财意愿和行为的信息。

► 3.5万

上海车牌拍价连降两月跌破3.5万元

从2008年6月21日进行的上海市6月份私车额度拍卖结果显示，上海车牌平均中标价为34947元，继4月份37659元及5月份36047元之后，连续出现下跌。

在国外的某些国家，车牌就是有使用年限的，不会被当成金融工具，需要用的时候可以买，如新加坡的牌照最贵的时候是6万美元，现在已经降到1万美元左右。 [1]



图例：第一期 第二期 第三期

► 7100亿

2008年房地产业预计资金缺口7100亿

据国泰君安证券研究所发布报告称，2008年房地产行业资金缺口达7100亿元，相当于行业最高峰的2007年新增房地产中长期贷款的2倍。平均下来，每家内资开发商资金缺口达1201万元，相当于2007年年销售收入的24%。报告称，由于2007年高价拿地的企业面临着付清土地出让金的压力，即将到来的7月—9月将是开发商资金链最紧张的时候，一些中小开发商可能将面临生死大限，房地产金融危机已初露端倪。上述测算是基于2008年商品房销售额同比下降10%、银行贷款同比不变、开发商自有资金同比增长36%的假设作出的。

提醒  
REMIND

投机人民币升值隐藏巨大风险

截至2008年4月末，中国外汇储备余额达到了创纪录的17566.4亿美元。这一数字比年初增长了2283.9亿美元，其中，4月份新增744.6亿美元，相当于每小时增加1000万美元。从表面上看，投机人民币升值几乎毫无风险。因此理论上讲，只要能把手中的美元换成人民币存入中国国内的银行，就可以坐享12%至17%的无风险年利。

就人民币升值问题而言，无风险套利模型能否最终成立，要受多种因素影响，其中最重要的有两个先决条件。一是美元与人民币之间能够自由兑换、自由流通、人民币升值达到一定幅度后，“热钱”能够从容全身而退；二是人民币始终保持对美元的单向升值，不出现任何意外变化。可从目前情况看，这两个先决条件显然都存在着很大的不确定性。

EL提示：

美元贬值，人民币升值绝非看起来那么板上钉钉，这其中还存在着诸多变数。一旦美元兑人民币汇率逆转，而中国又依法采取严厉的资本管制措施，人民币升值对投机者来说，就有可能由狂欢变为噩梦。

VIEW  
观点

成思危：2242点以下起不来才算是熊市

从2007年底以来，全国人大副委员长成思危就多次谈到他的“慢牛论”。最近一次是2008年5月底，在上海一论坛发表题为“中国经济面临的挑战和对策”的演讲中，他说对中国的股市表示乐观，认为中国的股市目前并非熊市，仍是牛市。而有关熊市，他认为，掉回2006年12月14日的2242点以下起不来才算是熊市。

黄金  
向上突破可能性大

受纽约黄金回暖影响，上海黄金期货价格逐渐止跌企稳，小幅回升。由于美国6月份消费者信心指数大幅下滑，在美联储决定利率之前，美元对各主要货币走软，推动金价回升。市场正密切关注美联储即将做出的利率决定，加息的可能性非常小，美联储担心经济放缓和通货膨胀，货币政策受到限制。

EL提示：

鉴于美联储升息可能性不大，美元仍将维持弱势整理格局，黄金选择向上突破的可能性较大。

EL提示：

预计油价将继续上涨并突破200美元的可能性很大，请您根据自己的实际情况，选择适当的节油驾车方式。如确保轮胎气压正确、换成省油轮胎、定期检查驾驶盘和轮胎是否调准、用黏度最低的润滑油、好好保养引擎和车身、汽车没动时不要开动引擎、不要猛踩油门来加速、不要超速、尽可能减轻乘载重量等。

全球面临第四次石油危机风险

由于石油的不可再生性，需求快速增长导致供需偏紧，在此背景下，一旦风吹草动，如地缘政治、美元贬值等，都会引爆油价加速上涨。

在工业领域，石油被称为“工业血液”，国际油价上升对多个行业产生重大影响，已经引发电力、煤炭、化纤、棉花、金属、建材等相关制造业原料价格上升，原料价格的上涨会进一步向下游传导，引发成品价格的上升。受到油价高涨冲击比较大的行业有石化产业、航空产业以及汽车产业。国际原油及航空燃油价格急速攀升，导致世界航空运输行业成本持续大幅上升，而燃油成本占到航空公司总成本的四成以上。同时，对于纺织工业，石油涨价将对提高其原料成本，对于本已经处于转型期的纺织工业，更是雪上加霜。另外，化肥、农药、涂料染料、纯碱、塑料、化纤等行业，都或多或少受到高油价的影响。 [1]

【责任编辑：李婉娜】



任志强：  
楼市下跌，恐惧心理占上风

近期，在接受《第一财经日报》采访时，任志强提出，“长期来看，房价永远是在上涨的。”并将此前自己所预测的房价上涨期限从“20年”直接改为“永远”。当记者问及目前广州、深圳等城市房价较2007年高点已大幅下跌，北京等地也在纷纷打折时，任志强很干脆地说：“那不叫降价，叫调整。”

尽管任志强一如既往地声称房价并没有降，但他却表示：“楼市和股市都面临信心问题，目前下跌的恐惧心理占据了上风。”



EL提示：

预计油价将继续上涨并突破200美元的可能性很大，请您根据自己的实际情况，选择适当的节油驾车方式。如确保轮胎气压正确、换成省油轮胎、定期检查驾驶盘和轮胎是否调准、用黏度最低的润滑油、好好保养引擎和车身、汽车没动时不要开动引擎、不要猛踩油门来加速、不要超速、尽可能减轻乘载重量等。

全球面临第四次石油危机风险

由于石油的不可再生性，需求快速增长导致供需偏紧，在此背景下，一旦风吹草动，如地缘政治、美元贬值等，都会引爆油价加速上涨。

在工业领域，石油被称为“工业血液”，国际油价上升对多个行业产生重大影响，已经引发电力、煤炭、化纤、棉花、金属、建材等相关制造业原料价格上升，原料价格的上涨会进一步向下游传导，引发成品价格的上升。受到油价高涨冲击比较大的行业有石化产业、航空产业以及汽车产业。国际原油及航空燃油价格急速攀升，导致世界航空运输行业成本持续大幅上升，而燃油成本占到航空公司总成本的四成以上。同时，对于纺织工业，石油涨价将对提高其原料成本，对于本已经处于转型期的纺织工业，更是雪上加霜。另外，化肥、农药、涂料染料、纯碱、塑料、化纤等行业，都或多或少受到高油价的影响。 [1]

【责任编辑：李婉娜】





## 工行网银引入第三方证书 1

中国工商银行已于不久前正式与中国金融行业统一的第三方安全认证机构——中国金融认证中心（CFCA）达成协议，在企业网上银行中应用CFCA数字证书，为广大用户提供更多安全选择。当网上交易发生争议时，CFCA作为第三方，可以为交易双方提供具有公信力的证明文件，充分保障用户的权益。

## 工行四获“中国最佳零售银行” 2

在前不久举行的亚洲零售金融业卓越大奖颁奖典礼上，中国工商银行再次获得了《亚洲银行家》杂志颁发的“中国最佳零售银行”奖项。据介绍，“中国最佳零售银行”是《亚洲银行家》在中国地区零售银行业颁发的最高荣誉，而工行已经是近六年中第四次获得该荣誉。同时，2008年工行还获得了《亚洲银行家》颁发的“中国最佳大型零售银行”和“中国最佳多渠道银行”奖项。

## 工行获准参股保险公司 3

沉寂半年之后，获准参股保险公司的四家银行名单终于揭晓。银监会已基本确定了首批试点参股保险公司的银行名单，并将相关文件送达保监会。这四家银行是工商银行、建设银行、交通银行与北京银行。

## 银联卡境外网络延伸至45国 4

中国银联总裁许罗德6月23日表示，截至目前，银联卡境外ATM受理网络已延伸至全球45个国家和地区，银联卡持卡人可在境外27个国家和地区刷卡消费，基本涵盖了亚太、欧美、非洲等中国人经常到达的国家和地区。中国人境外刷卡消费走银联网，可实现当地货币与人民币的直接兑换，避免汇率波动风险，并可节约占交易总额1%—2%的货币转换费，为中国持卡人的境外用卡降低了成本。

## 中国有望成全球头号投资目的地 5

国际会计师事务所毕马威日前发表的一份调查报告预计：中国大陆将在未来5年内超过美国成为全球最热门的投资地点。这家会计师事务所说，中国在电信、工业产品和矿产业的影响力不断扩大，这正在越来越多地吸引全球投资者的目光。

## 中国热钱规模达1.75万亿美元

社科院世界政治与经济研究所专家张明在社科院网站上发表报告指出，在一定的经济学模型假设下，中国资本市场上的热钱数额惊人，已高达1.75万亿美元，这一数字大约相当于截至2008年3月底的中国外汇储备存量的104%。

### 本月红榜

- 投资保险创单季最大涨幅：  
汶川地震使居民的保险意识有所提升。央行6月份对49个城市调查显示，有超过70%的城镇居民购买人寿保险意愿较上季度提高，是近两年的最高水平，也创下了单季最大涨幅。
- 涨势最好的六支化工龙头：  
虽然化工行业的评级下调为同步大市，但烟台万华、蓝星新材、浙江龙盛、盐湖钾肥、华鲁恒升和柳化股份仍保持优于大市。

### 警示



### 关注

## ● 尚福林四论资本市场

6月下旬的这两周的时间内，证监会主席以前所未有的“迫切”姿态，四次发表公开讲话，谈论的都是关于“资本市场稳定”的话题。

第一次：6月20日/美国华盛顿：推进资本市场改革开放和稳定健康发展。

第二次：6月22日/中国证监会党委会议上：全力维护资本市场稳定运行。

第三次：6月27日/证监会共青团视频大会上：推进资本市场稳定健康发展任务十分繁重。

第四次：6月30日/证监会党委召开的纪念中国共产党成立87周年大会上：积极研究解决市场新情况新问题。

## ● 中国经济增速可能继续回落

国家统计局副局长谢鸿光前不久透露，今年以来中国经济对外面临次贷危机等复杂多变的国际环境，对内则接连遭受自然灾害等不利因素，目前通胀压力还比较大。同时，工业生产和出口交货值增速回落，外需持续减弱，经济增长幅度可能继续回落。

## ● 全球经济或由通胀转为通缩

国际清算银行6月30日称，全球经济可能已经接近临界点，跨过这个点经济可能严重放缓，并导致当前的通货膨胀转为通货紧缩。食品和能源价格飙升对实际可支配收入的影响，加上金融机构放贷能力下降以及家庭债务水平上升等因素可能会导致全球经济增长放缓，经济放缓的影响将比控制通胀带来的影响更严重，持续时间也更为长久。

## ● 八成机构投资者看淡下半年市场

国泰君安证券前不久对基金管理公司、私募基金、保险公司、券商代表及其他机构投资者的135位投资者进行问卷调查。结果显示，近半数的机构投资者认为下半年A股将继续走低并开始盘整，近八成的投资者认为下半年上证综指在2500点至3500点间盘整。

## ● 许小年不再进行点位预测

前不久，许小年表示不再进行点位预测，因为这毫无意义。他提醒投资者，如果单看点位，单看平均市盈率，不能作出正确的投资策略。一个市场的估值与许多因素有关，不要总是把不同市场的估值进行对比。许小年还提出两个思路，如果静态市盈率是20倍，投资者必须考虑宏观调控需求，如果市盈率上涨，市场就要进行重新估值。此外，如果未来经济增长速度放慢，公司的盈利也会放慢，估值就要改变。

## ● 专家预计电价将再度上调

国家发改委6月19日宣布出台了全国销售电价平均提高2.5分钱的电价调整方案，为电煤价高涨而叫苦连天的电企稍稍喘了一口气。电力行业人士指出，如果销售电价上调部分全部转到上网电价环节，将消化电企近每吨煤50元的成本，但对不少电企来说，仍然没有达到能够使其不亏损的地步。有专家就此指出，相对煤价的涨幅，电价仍有上涨空间，预计在奥运会后将再度上调。 [E]

【责任编辑：袁野】