

2008年,对于中国的投资界来说,可谓一波三折。股市暴跌,商品期货也暴跌。买投资A股的基金出现亏损,买投资海外的QDII基金也亏损。参与投连险的普遍赔钱,部分银行理财产品也出现负收益。房地产虽然跌幅还不算很大,但成交量极度萎缩,已跌入流动性陷阱。有人统计过,在2008年如果要取得盈利,只有投资债券或者干脆把钱存进银行。

人们无法确信2009年是否是一个适合投资的时期,虽然太多的投资者对新的一年有所憧憬,但很明显,如果抱有不切实际的预期,最后一定是会失望的。这样说并不意味着在2009年没有任何的投资机会,尽管我们已经说过2009年的经济状况不会比2008年好,但是这两个年头毕竟还是有区别的。股市是经济的晴雨表,它会对经济状况提前作出反映,而且就资产价格来说,往往会先于产业的大规模复苏而出现上涨,这也从一个角度启示人们,虽然整个2009年由于宏观经济状况并不乐观,在投资市场没有系统性机会,但是考虑到最坏的时期已经到来,就应该有点逆向思维,抓住那些因为超跌而出现明显低估的金融产品,以及那些已经充分反映最悲观的预期,并且能够提前对向好的迹象作出反映的投资品种,寻找局部的、阶段性的操作机会,进行适当的投资布局。另外,国家已经多次明确表示要建立多层次的资本市场,在行情较为低迷的时候,此举也为投资者在风险同样比较低的情况下,提供了参与多层次资本市场的机遇。这一点,恐怕也是在2009年中需要重点关注的。

Win Out

有人说,自本世纪初以来,世界经济已经经历了一段很长的平稳发展阶段,受到了太多春日阳光的照耀,而此时摆在面前的是一个严寒的冬天,并且可怕的是,谁也不知道这个冬天会有多长。

布局:只为稳中求胜

策划、文_桂浩明、秋雨 责任编辑_张丽

央企增持进行时

WIN

TIPS:

■平准基金

“金融30条”明确提出要采取有效措施，稳定股票市场运行。尽管具体的政策意见中并没有提及，但市场普遍推测，平准基金有望提上议程。由于“金融30条”更为重视发挥资本市场的作用，显示出高层可能更为重视保持股市稳定。平准基金在平抑市场过度波动、促进市场良性发展、帮助市场矫正扭曲的价格、提振投资者信心、消除投资者极度恐惧心理等各方面起着重要作用。平准基金是政府通过特定的机构，以法定的方式建立的基金，这种基金可以通过对证券市场的逆向操作，比如在股市非理性暴跌、股票投资价值凸显时买进；在股市泡沫泛滥、市场投机气氛狂热时卖出的方式，熨平股市非理性波动，达到稳定证券市场的目的。

■房地产信托基金

金融“国九条”明确指出要创新融资方式，通过并购贷款、房地产信托投资基金(REITs)、股权投资基金和规范发展民间融资等多种形式，拓宽企业融资渠道。目前，央行、证监会、住房和城乡建设部等相关部委，正加紧制定房地产信托基金试点管理办法。房地产信托投资基金是一种以发行收益凭证的方式，汇集多数投资者资金，由专门投资机构进行房地产投资经营管理，并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金。

Stock

2008年12月25日，国资委主任李荣融在全国国有资产监督管理委员会工作会议上坦言，2008年下半年以来，受国际金融危机的影响，中央企业实现销售收入10.8万亿元，但实现利润为6830.4亿元。在全部中央企业中，累计实现利润同比增长的企业只有75家，仅占52.4%。

李荣融表示，2009年国资委工作的着力点将是引导央企“调整优化水平”，同时他指出，金融危机带来了经济格局和产业格局的调整，中央企业有不少新的发展机遇，央企大股东要继续增持上市公司股份，支持上市公司回购股份，努力促进资本市场平稳健康发展。国资委正与证监会密切配合，上市公

司国有股东动态监测系统即将建成。

央企重组使得许多上市公司受到投资者关注。继攀钢系和上海电气实行重组之后，因央企整合或重大资产重组而停牌的上市公司就已达22家，其中就有长江电力、长安汽车、唐钢股份、邯郸钢铁、承德钒钛、大通燃气、ST盐湖、红太阳、广聚能源、美锦能源、盐湖钾肥、中银绒业、ST张铜、中核钛白、东方航空、南方航空、华夏建通、ST国药、三元股份、中油化建、国投电力、国投新集等公司，其产业资本频频出手，央企整合悄然提速。

同时，李荣融也指出，2009年将调整和修订国有经济布局和发展规划，提高产业

集中度，进一步加大企业重组调整力度，支持、鼓励与中央企业的联合重组、跨区域的联合重组，发展壮大一批对当地经济发展有重大带动作用的大企业大集团。针对中小股东的利益，国资委一直坚定不移地维护股市稳定，因为大股东和小股东有共同利益。尽管现在股票市值出现较大缩水，但通过央企大股东的带动作用，相信能促进股市市值尽快回升。以央企为主导的资产重组全面展开，使得央企下属的各大集团受到积极影响，中化、中农化、中海油、中航、中机等纷纷整合各自资产，加之军工、大飞机等相关产业的公司资产整合在2008年下半年愈演愈烈，相关个股出现强劲走势，资金青睐迹象明显。■

OUT

大小非：解禁≠减持

在众多投资者眼中，大小非解禁无疑成为本轮调整的最大原凶，但就2008年已解禁股情况来看，真正进行减持的大小非并不是主流。股改限售股、首发增发限售股的解禁流通从2008年开始集中出现，这也掀起了一场对大小非是非对错的讨论。虽然解禁不意味着减持，并且大小非事实上的套现行为占比极低，但因其操作的不确定性与数量上的巨大差异，大小非依然成为压在投资者心上的沉重负担。

从限售股解禁后的套现情况看，2007年共有340家上市公司限售股解禁后出现套现行为，减持股数合计为54亿股，占全年解禁股改限售股总数的9.68%，套现额度为898亿元，占全年解禁额度的比例为9.68%，就

是说解禁的股票有近一成被套现，平均每月的套现额度为75亿元。2008年1月—11月，共有259家上市公司限售股解禁后出现套现行为，减持股数合计为28亿股，占前11个月解禁股改限售股总数579亿股的4.84%，套现额度为340亿元，占前11个月解禁额度的比例为5.36%，也就是说解禁的股票有5%被套现。

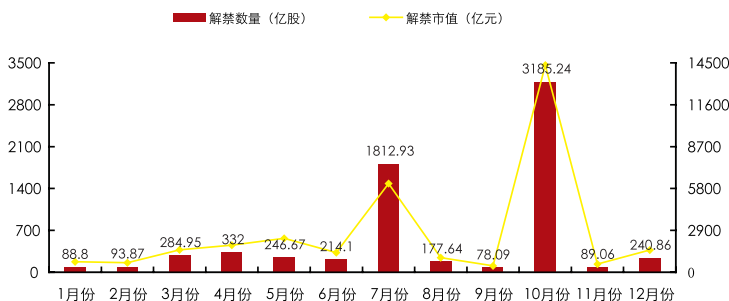
相关数据显示，持股比例不同的大小非减持意愿有天壤之别，而细分后的大小非减持“意愿”（减持占解禁比）相对稳定。尽管2009年及2010年大小非解禁量惊人，但绝大部分均是减持意愿极低的控股大非，占比高达82%。对大小非结构进一步剖析发现，这些控股的大非筹码又高度集中在汇金公司、财政部以及中国石油集团等三大控股股东

手中，这三只“超大非”就占了所有大小非的43.46%。近期作为国家股的三家“超大非”为了维护市场稳定，已在二级市场对其控股的中国石油、工商银行及中国银行进行了增持，增持行为从一定程度上表明了大股东和高管对当前上市公司二级市场股价低估的观点，另一方面也有助于改善市场对限售股解禁后的预期。从这一点也可以看出，这些控股大非解禁后对二级市场的影响与未解禁没有区别。

剔除三大“超大非”后，2009年解禁数量就从6833亿股锐降至2760亿股，2010年的解禁数量也从3396亿股下降至1817亿股。2009年将共有52家于2008年首发上市的公司解禁股出笼，由于解禁股的持有者多是非控股股东，这些股票的抛压显得更为沉重。另外，由于除紫金矿业和上海电气外，其他50家首发限售解禁公司均来自于中小板，可见，2009年中小板上市公司也面临着解禁股抛压造成的上行压力。

由此可以看出，大小非解禁仍然是2009年投资市场中极为重要的一个角色，它对股市的影响远比预期要来得更现实，或许它也能成为股市调整向好的一剂良药，关注股市的投资者对大小非要进行合理预期，为投资布局做好提前工作。■

2009年大小非解禁一览表



投资被低估资产

WIN

就 投资市场而言, 2008年各类资产价格都出现了严重下跌, 不少大宗商品的价格已经回落到平均成本线之下, 相当多的股票跌破了净资产以及重置成本。这实际上表明, 资产继续下跌已不太现实, 因为其内在价值已经在一定程度上得到了体现。此时进行投资, 一般来说不存在太大的赔钱风险, 问题仅仅在于能否抓住价格波动所带来的投资机会, 获取收益。因此, 在确认2009年没有系统性操作机会的同时, 我们也必须承认这一年并不缺少相应的操作空间。由于此前总体上资产价格是比较低的, 因此这种投资所承担的风险并不高。简单来说, 在2009年就是进行低位投资, 以承担不太大的风险为代价, 换取同样也不是很大的收益。

基于以上考虑, 我们认为在2009年投资者可以着重从以下两方面进行资产布局:

商品期货: 如果投资者对商品期货有兴趣, 并且具有一定操作技巧的话, 不妨可以适度考虑做多大宗商品期货。经过金融市场的洗礼, 这些商品的市价普遍都低于成本价, 之所以会出现这种状况, 主要是生产商与贸易商在出清存货, 而这个过程要到2009年第一季度才能完成, 到那时由于市场供应少, 而需求则由于国家“四万亿”投资计划的影响, 可能会出现反弹, 这样至少会出现局部的供求失衡, 使商品价格因此出现反弹。现在一些人之所以对国内商品价格仍然很看淡, 主要是因为担心海外期货市场会对其产生影响, 应该说这个影响是有限的, 但考虑到他们也同样面临生产成本与市场价倒挂的问题, 因此其经济复苏会稍晚一点, 价格反弹也就慢一点而已。所以, 只要控制好操作节奏, 那么获取大宗商品期货价格与生产成本之间的价差还是有可能的, 而这个价差在期货市场上一旦表现出来, 也会有很大的获利空间。

股票投资: 对于专门从事股票投资的人士来说, 同样可以注意到商品的市场价低于成本价这个现实, 这时最适合投资的应该是上游的资源类股票。对这类股票的投资, 最基本的原则是在市盈率最高或者因为亏损而没有市盈率的时候买入, 在市盈率最低时卖出。对于多数资源类企业来说, 导致其盈利波动的最大原因是产品价格的变化, 市盈率最低的时候必然产品价格最高, 而这时产品价格掉头向下的概率是很大的, 所以这时应该卖出。而市盈率高或者企业出现亏损的时候, 往往产品价格最低, 而这时价格回升的可能就增加了, 因此是一个买入点。2008年上半年, 资源类企业的效益都很好, 因为其产品价格处于历史最高位, 果然不久以后就开始了暴跌。那么现在的情况则与当时正好相反, 尽管企业的效益都很差, 但是其所拥有的资源还是存在的, 而且这种资源是稀缺的, 且会越来越少, 理论上需求是会逐渐增加的, 因此, 亏损只能是暂时现象, 一旦价格回升, 就会带来利润。这类投资的思路很简单: 首先是确认经济处于低谷, 其次是认识到市场出现超跌, 最后是寻找那些存在价格向价值回归的投资对象。■

Stock

OUT

创业板：不可不关注

Stocks

这里，我们再讨论一下有关多层次资本市场的问题。在海外成熟的市场中，投资市场层次是相当多的，从垃圾债券市场到蓝筹股市场可以说应有尽有，能够为不同类型的投资者提供多种选择。当然，我国的资本市场起步比较晚，由于经验不足、监管能力较弱，长期以来侧重发展单一的股票主板市场，层次相对简单。不过这种局面在2009年有望得到改变：这一方面是因为现在的主板市场已经发展到一个适当的水平，同时对经济发展过程中所形成的多样性要求也越来越难以满足，因此，有必要在主板市场之外建立创业板；另一方面，随着经济的发展，社会对直接融资的需求加大，风险投资规模增加，这也产生了很现实的退出要求。在2008年年初举行的“两会”上，代表和委员都多次提到要搞创业板，而且这一点也被写入《政府工作报告》。到2008年年底的时候，国务院有关部门就金融工作发表文件，其中也谈到要建立多层次资本市场的问题，这也体现了政府继续推动开设创业板的意图。因此，只要不出意外，那么在2009年推出创业板是完全有可能的，实际上这也给投资者提供了更多的投资机会。

创业板带给投资者的机会主要体现在三个方面：

第一，创业板可以鼓励社会上的创业投资与风险投资。由于股市不振，加上多层次资本市场一直没有形成，近年来我国的创业投资与风险投资并不景气，原有的投资者面临资金难以流动的困境，而新的投资者则徘徊于市场之外，创业板的推出解决了这个问题，虽然这种投资未必都是成功的（这也是此类投资的特点），但毕竟会引导部分资金进入一个全新领域，捕捉其中的获利机会。以中国目前的风险投资与创业投资的规模而论，这种投资的空间并不小，并且会很快地发展起来。

第二，随着创业板的推出，会有一系列符合条件的公司上市。此类板块的推出，通常会获得数倍乃至十几倍的高收益，充分展现风险投资与创业投资成功的风采。在这里，不但使原有的投资者得到了良好的回报，还为社会提供了一个示范，鼓励更多的投资者参与到风险投资和创业投资中去，关注新的投资机会，改变墨守成规的理财思路。

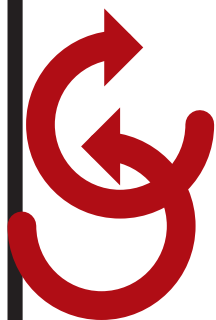
第三，在创业板的二级市场上会有一批具备良好成长性的股票上市以后受到更多投资者青睐。苏宁电器是深市中小板上市公司，上市后在市场上得到热烈追捧，其股价也大幅度上涨，公司在资本市场上也成功地进行了多次运作，扩大规模、增加股本。这样的模式，在今后的创业板中当然会出现，但重要的是如何在众多的创业板上市公司中挖掘出这种好的品种，这无疑是有难度的，如果能够挖掘成功，获利空间是很大的。应该说，创业板的推出可能会成为2009年一个市场热点，只不过大家也应该清楚，创业板的风险要高于主板市场，虽然在股市比较低迷的时候推出，风险相对要小些，但投资者无论如何不能没有风险意识，这也是投资创业板的前提。

在广义上2009年可供投资，并且能够为投资者带来收益的品种还有很多，这里只是从某一个特定的角度作为提示，而如果把这个角度进行放大，那么一定还能够发现更多的机会。由此我们可以得出结论：2009年尽管经济状况不太理想，但是投资还是有一定机会的，至少比2008年要多。■

顺时针、 逆时针都由你掌控

文_王小静

价值投资的底线到底是什么? 跌破净资产的股票难道没有价值? 如此惨烈的资本市场让我们几乎信心殆尽。可是, 除了哀思和疗伤外, 我们更需要思考: 熊市还有多长? 是赎回离去, 还是坚持投资? 我们要如何选择?



事

事实上, 在金融海啸席卷全球、实体经济面临危机的时候, 我们更有必要回归到经济学的基本原理来看待问题。对于投资人来讲, 在弱市之中仍然存在五大黄金投资法则。

法则一: 认清投资本质和投资相关要素

了解投资市场及变化规律, 分析投资品种的资产特征, 从而把握投资方向。投资收益的来源以投资对象的价值为基础: 投资股票的收益来源于上市公司的经营业绩, 投资债券的收益来源于资金借贷价格, 投资商品的收益来源于商品本身因其供求关系产生的价格变化。投资者应对照这些价值基础去预期自己的投资收益, 而对短期超越这些基础的收益要保持谨慎。另外, 还要从经济周期、市场周期、投资者心理行为变化、资金流动等角度去分析这些资产收益的相对变化, 找到资产配置的正确方法, 增加投资收益, 减少投资风险。

法则二: 量力而行

结合自身风险承受度、投资期限和投资目标, 选择合适的投资方式和品种来理财。国内家庭理财的一个普遍误区——人们往往遗漏了对个人风险收益需求和资金运用期限的分析, 而这恰恰是理财的关键步骤。具体来看, 第一步要弄清个人资产中有多少是流动资金, 多少是短期投资, 多少是长期投资, 多少是长期投资用来退休养老的, 再分析每类资金可承受风险的能力, 然后才是为风险承受度不同的资产, 匹配相应风险收益水平的理财产品。

法则三: 构建稳健的资产组合, 使财富长期稳步增值

资产组合中风险品种属常规必备, 只不过比例因人、因市场环境而不同。在未来全球经济情况可能长期下行的情况下, 保存实力是当下最重要的投资策略, 但不意味着仅仅持有现金和存款。从共同基金的角度建议投资者重点关注两大类型的低风险资产: 一是倾向性市场基金, 一是债券基金。

法则四: 战胜人性弱点

历史证明, 世界经济不会因为挫折而走到末日。坚持投资, 不能让情绪主导投资, 就在大家都信心殆尽的时候, 巴菲特却在逐步买入资产, 他依然坚持自己的投资理念, 他用他的行为教育我们: 战胜人性弱点, 学会控制恐惧, 还要学会控制贪婪, 分批进场或者定期定投也许是最好的策略。

法则五: 坚守原则

正确把握预期回报率、风险承受能力和投资期限这三个维度。在家庭理财方面, 可以首先构建防御和进攻两大阵营, 防御阵营的作用是应对小概率下的一些意外事件, 例如用基本的储蓄存款应对家庭支出意外, 用保险应对家庭健康或财产意外, 用黄金实物应对极端恶性通胀或倾向性的信用风险等。• 本文由嘉实基金管理有限公司提供

Fund