

Time's Gift



2008. 最好时光的献礼

2007，注定是令人难忘的一年。牛市行情盘活了整个理财市场，经过10个月的时间，上证指数从年初不到3000点迅速攀升至6124点。伴随着国内主要金融资产的上市扩容和大盘股的集中回归，日趋成熟的国内资本市场，留给了投资者丰硕的果实。

然而，股市在不断刷新的指数高点和成交量之下，却与“波动”和“震荡”相伴。2007年岁尾，伴随着大盘的多次深度回调，大多基金净值损失率都达到了15%以上，更有甚者跌幅超过20%。这时，人们才开始意识到，牛市也有跌宕起伏的脾气。

在回报的预期被高收益、高风险的各种产品高高吊起之时，在“不要把鸡蛋放在一个篮子里”的经典训诫之下，百花齐放的理财市场为投资者提供了更多的选择。借助牛市成长起来的黄金投资、外汇投资、银行理财产品等迅速走进人们的生活，使股票、基金不再成为人们打理理财的惟一。

总之，投资多元化让人们在2007年里品尝到了收获的喜悦。于是，2008年成为了被寄予无限厚望的一年。在2008，我们愿尽自己一点微薄之力献计献策，为您打理理财提供些许裨益。新年首刊的“聚焦”我们邀请到多名专家为您破解08理财大势，希望在这最好时光能为您献上一份新年贺礼。

聚焦
热点



黄波: 2008 ——期待A股神话

Expect 2008:

The Legend Year of A-share Market



国泰君安证券股份有限公司
注册分析师 黄波

“

更多人在2007年经历了一个从稳步上涨到跌宕不安的牛市, 岁末市场分歧越发加大。我们的牛市还会延续多久?

”

2007年一年的大牛市已经落幕了, 上证指数2007年的涨幅超过90%, 而沪深300指数的涨幅更是超过了150%。而调查显示, 只有7%左右的投资者跑赢上证指数, 2007年全年的收益率在100%以上。有多达51%的投资者在大牛市里没赚着钱, 更有2%的投资者亏损超过50%。更多人在2007年经历了一个从稳步上涨到跌宕不安的牛市。时值岁末市场分歧越发加大。我们的牛市还会延续多久? 2008年的市场需要研究把握哪些要点? 让我们带着诸多疑问展望一下2008年的A股市场。

■ 牛市格局不会改变

推动整个行情上涨的“流动性过剩”和“上市公司业绩高增长”这两列快车将继续拉动A股市场高速前进。

尽管2007年央行采取

多项紧缩政策, 但是经济趋热的情况并未根本性转变, 与此同时, 信贷、投资以及CPI成为经济增

2008年经济调控的重点, 但是就整体态势而言, 经济运行依然保持着平稳、快速的增长。据预测2008年全年GDP将继续在11%左右高位运行, 高速的经济增长必将成为资本市场总体向好的坚实后盾。而推动整个行情上涨的“流动性过剩”和“上市公司业绩高增长”这两列快车将继续拉动A股市场高速前进。

流动性过剩

众所周知, 本轮行情上涨的根本因素为流动性过剩。而美国经济的越发不景气和美元持续贬值自然将继续推动大量资金流向包括我国在内的新兴市场, 从而进一步导致流动性过渡泛滥。而我国流动性过剩问题最主要的原因还是由于央行为了控制人民币汇率升值速度不得不通过外汇占款来吸收大量涌入我国的热钱, 而外汇占款的增加等于是增加了基础货币的供应。我们看到央行已经开始调整货币政策, 2008年将执行从紧货币政策, 但是从上面的分析看, 我国的流动性过剩问题不是靠收紧银行信贷就能彻底解决的, 只要人民币升值继续加速, 流动性过剩的局面就很难彻底扭转。而央行对从紧货币政策的使用也处于两难境地, 2007年央行六次加息, 但依旧没有改变储蓄实际负利率的状态, 可以看到央行对加息的选择是十分谨慎的, 这是因为加息会加大人民币升值的压力, 特别是在美联储2007年9月18日降息之后, 如果美元进入降息周期, 而同期人民币继续加息的话, 热钱加剧流入, 反而会加剧流动性过剩问题, 因此央行不得不动用存款准备金率这样的数量

型工具，但是现在存款准备金率已经创出了十年新高，过度提高可能会对企业经营产生影响，继续上调的空间也是有限的。2008年央行收紧货币的政策工具更多的依靠窗口指导和信贷规模控制。综合各种情况显示，2008年监管部门将不是按照全年而是按照季度进行信贷控制，各季的信贷投放比例大致为35%、30%、25%、10%，总量的基调是，2008年的信贷增速不超过2007年15%的增速。这种政策可以有效限制银行突击放贷突破信贷规模控制，但是很显然也会使银行尽量用满额度，2008年信贷规模的增速虽然不再提高但仍处于高位。

上市公司业绩高增长

综合考虑牛市的影响、所得税调整、人民币升值对出口的影响、宏观调控对投资的抑制等因素，预计上市公司业绩将继续呈现超预期增长。

如果保持现有的上市公司结构，A股整体的业绩成长动力主要集中在利润占比达到55%的金融服务板块身上，而该板块2008年在税制改革、宏观经济向好、人民币升值等因素拉动下，业绩保持较高速度的增长将十分明确。2008年、2009年上市公司内生性增长的力量可以拉动整体业绩增长幅度大约在30%—40%、20%—30%。但随着大批红筹股、H股回归，增量资产对金融服务板块的“稀释”，上市公司业绩增速可能会略有降低。估计2008年的扩容规模不会逊色于2007年，对上市公司业绩增速的影响也会有所体现，整体业绩增速降低到2008年30%和2009年20%的可能性会比较大。

● 2008年上市公司业绩增长预测 ●

		2006	2007E	2008E
A股整体	净利润	6069.88	9352.02	12394.90
	利润增速	——	54.07%	32.54%
沪深300	净利润	5227.42	7652.57	9974.70
	利润增速	——	46.39%	30.34%

上市公司业绩增长依靠的是宏观经济的坚实基础，在上市公司样本对宏观经济代表性越来越强的背景下，上市公司业绩的增长很大程度上来自于经济的强劲增长。这是上市公司内生性增长力量显示的一个方面。另外一个方面就是在随着大型国企逐步登陆A股市场，上市公司队伍得以壮大的同时，结构得到优化和改善，法人治理的完善以及经营的规范是这些大型企业带给整体上市公司的变化，这直接导致上市公司整体资产运营效率的提高和费用率的下降。

资产注入速度有望加快

预计央企作为外延式资产注入的主体，在2008年仍然能够显露出较强的力量，注入资产的整体盈利能力可能优于现有的上市资产。

随着股权分置改革的完成，资本市场资源配置功能逐渐发挥作用。而且2008年之后“大非”开始陆续解冻，迎来限售股解冻的高峰，大股东的利益和股市捆绑得越发紧密，外延式资产注入的速度也预期会加快。

但不可忽视的是，随着估值的提升，大股东资产注入的价格也水涨船高，注入资产给上市公司业绩提升的程度变得有限。此外，定向增发价格的确定随着股指上升而提高，但

关注“奥运题材”和“消费升级”

各界普遍关心奥运是否会成为经济的分水岭的猜想，我们认为是不成立的。

2008年市场整体的涨幅总体应弱于过去两年，而个股和板块的操作难度也会加大，这一点从2007年下半年的市场就不难

看出，所以在2008年的市场中我们更应该把握市场节奏，明确投资目标。在这里建议大家关注“奥运题材”和“消费升级”两大主线。

奥运题材

奥运对中国公司的主要影响是直接的和间接的，一方面奥运对房地产、零售、旅游等传统服务业是直接的正面影响，直接的影响是区域性的，主要收入在北京地区的公司才可能是奥运的主要受益者；另一方面，奥运对一些赞助商的品牌价值的提升将在未来逐步体现，但是这还需要公司自身在业务拓展、管理水平等方面的配合，最终影响才能体现在收入上。

而各界普遍关心奥运是否会成为经济的分水岭的猜想，我们认为是不成立的。

我们认为奥运会对中国整体经济的拉动作用并不明显。首先，北京市GDP规模在全国比重并不大，2006年北京占全国GDP仅为3.73%，奥运建设主要在北京市，因此对全国的经济增长贡献会有限；其次，从国外数据也可以发现，大国（比如美国）整体经济受奥运的推动作用较小，而小国家受影响较大。

消费升级

2007年11月27日中共中央政治局召开的会议中明确提出，2008年经济工作要坚持好字优先，促进经济发展方式加

是一旦大盘下跌风险就暴露出来，很可能削弱大股东资产注入的热情和动力。

预计央企作为外延式资产注入的主体，在2008年仍然能够显露出较强的力量，注入资产的整体盈利能力可能优于现有的上市资产，如果注入价格合理，对上市公司整体业绩的提升会有一定正面作用。

2008年股指运行除了受人民币升值和业绩增长影响外，仍将受到事件性因素的影响。股指可能总体呈现为震荡上涨、振幅加大的格局。而导致市场振幅加大的原因很可能就是由于宏观调控给市场带来的心理上的打击和一些不确定的重大事件。

● 可能的事件与影响程度简要判断 ●

事件	影响程度	风险和机会分析
创业板	利好因素适中	小盘股的机会
股指期货	利好因素较大	指标股的机会
税制改革	利好因素适中	高税率行业的机会
台海问题	利空因素适中	存在调整风险
美国大选	利空因素适中	存在调整风险
奥运会	利好因素较大	存在整体性机会
投资者普遍贪婪	利好因素适中	存在整体性机会
投资者普遍恐惧	利空因素适中	存在整体性风险
央行超预期紧缩	利空因素较大	存在整体性风险
经济数据向好	利好因素适中	存在整体性机会
大小非减持	利空因素适中	存在整体性风险

资料来源：国泰君安证券研究所

● 奥运相关八大金股 ●

公司名称	代码	07EPS	08 EPS	09 EPS	收益理由
北京城建	600266	0.32	0.7	1.0	奥运项目开发商，上市公司和大股东项目储备集中于北京。
天鸿宝业	600376	0.04	1.31	1.91	奥运项目开发商，上市公司项目储备集中于北京。
青岛海尔	600690	0.55	0.75	0.9	中国知名品牌，冰箱行业龙头地位。
燕京啤酒	000729	0.38	0.53	0.57	奥运赞助商，北京地区啤酒市场占有率高。
青岛啤酒	600600	0.49	0.75	0.94	奥运赞助商，啤酒消费量增加。
首旅股份	600258	0.5	0.86	0.8	奥运期间北京酒店业供不应求，公司拥有酒店，由于入住率和酒店房价齐升而收益明显。
东方金钰	600086	0.25	0.38	0.57	奥运产品可为公司带来客观的销售收入，借助于奥运产品带动，公司进入快速发展阶段。
孚日股份	002083	0.33	0.43	0.59	奥运概念对公司业绩的推动将在2008年得到集中体现，借奥运契机开展品牌建设。

资料来源：国泰君安证券研究所

快转变，坚持扩大内需的方针，着力增强消费对经济增长的拉动作用。在这样的政策背景下，2008年我们看好消费和消费升级主题下的高增长上市公司，主要理由如下。

第一，“人口红利”有利于消费增长。一般来说，人口年龄结构转变一般会经历高少儿抚养比、高劳动年龄人口比重和高老年抚养比三个阶段。目前我国正处在第二阶段：劳动力资源比较丰富、少儿与老年抚养负担相对较轻，高劳动生产率和高储蓄率带来资本的迅速积累，拉动了经济的快速增长。在这个阶段，青壮年劳动力人口占比较大，家庭抚养负担较轻，整体社会的消费能力较强，有利于消费水平的提高和结构的升级。根据我国总体抚养比的变动，“人口红利”阶段将会延续到2015年—2020年，这意味着未来10年左右的时间里我国仍然处于消费增长期。

第二，居民收入增长为消费增长和消费升级提供了资金保障。在增加居民收入方面，新一届政府已经采取许多措施。大规模减免农业税，提高了各地最低工资标准和最低生活保障水平，提高个税的起征点和公务员的工资。在这一系列的举措下，城镇居民可支配收入大幅度提高。城镇居民可支配收入的提高，对低收入家庭带来消费增长，而对于中高收入家庭则直接带来消费升级的浪潮。从城乡居民收入情况来看，城乡居民收入近年来保持较快增长，新的消费热点在孕育中。

虽然2008年的市场依然乐观，牛市的根基也并未改变。但是面对越来越高的市场整体估值和指数，投资者还是应该冷静对待控制好自己的投资风险。[1] （责任编辑 李婉娜）

[文内理财建议为作者个人观点，仅供投资者参考]



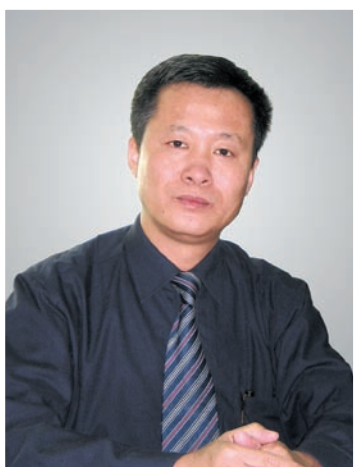
马相双：基金投资，又到一年播种时

Seedtime of The Fund Investments

“

从过去，我们了解了市场、接受了教训、增长了经验，最重要的是如何在未来的操作中不再犯同样的错误。

”



马相双：

国际金融理财师 (CFP)，中国工商银行内蒙古呼伦贝尔分行海拉尔三角地支行行长，中国工商银行理财支持团队财经资讯组副组长，工行内蒙古分行银行培训师、个人金融产品营销研究组成员，曾在2006年荣获工行总行“知识型员工先进个人”称号，对基金投资理财有独到见解与研究。

临近2007年岁尾，中国证券市场在经历了一拨深度回调之后，逐渐恢复了人气，上证指数在两次跌破4800点关口后，又两次恢复到5100点以上，很明显，铸底过程仍在继续。那么，调整的时间到底有多长？本次大调整的底部究竟有多深？这都是广大基民们比较关注和经常询问的内容。然而，此时大家最为关心的莫过于：在已经跨入的2008年里应该采取怎样的操作策略进行基金投资？

回顾2007 高歌后的风险提示

大多数基金净值损失率达到了15%以上，也有部分基金跌幅超过了20%，市场先生用实际行动给广大投资者上了生动的一课。

带着这个问题，让我们首先回顾一下2007年乃至2006年以来，我国投资基金市场的发展情况。

大家知道，谈到投资基金市场，实际就是讲我国资本市场的发展情况，因为它们是密不可分的。在过去的两年中，中国资本市场走过了不同寻常的道路，在这里把它划分为三个增长阶段，即恢复性的增长、跨越式的增长、膨胀性的增长。具体时间在这里没有必要细细划分，但进入到2007年的3月至9月的半年中，整个资本市场出现了鸡犬升天的景象，可以称之为膨胀性的增长阶段。2006年的市场赚钱效应，在2007年上半年继续上演，投资基金半年就翻番，招来广大投资者踊跃入场。新基金

的发行，老基金大比例的分红或拆分，只要有1元的基金出现，就会被大家哄抢，致使基金公司不得不采取比例配售的方式销售。单个基金规模和整个基金市场总规模也节节攀升。百亿规模的基金数不胜数，三百亿以上的基金仍然被大家抢购。

2007年10月中旬，中国股市在各种利空因素的影响下，开始了一轮中期调整。上证指数一路下跌1300点，到笔者发稿前上证指数曾两度跌破4800点，如此大幅度的调整，给市场造成一片恐慌。正所谓：“大潮退去之时谁可以幸免？”大多数基金净值损失率都达到了15%以上，也有部分基金跌幅超过了20%，市场先生用实际行动给广大投资者上了生动的一课。“基金投资有风险”的风险提示，对于在2005年以后进入市场的人们来说，此前只是一个简单的提示或走过场的一句话而已。今天，当风险真的出现之时，人们开始惊慌失措、坐卧不安，接受过风险教育的基民，把这回市场波动当作投资过程的一次锻炼；大多数没有接受过相关培训教育的基民，在调整之初仍然坚持，随着市场的继续下探，每天倍受折磨，最后无奈地选择了离开市场，真正地把风险变成了损失。《富爸爸，穷爸爸》丛书的作者——罗伯特·清崎先生有这样一句话：“‘投资有风险’这是大家都知道的和认可的，那是由于‘无知才有风险’”。在某种程度上，笔者也支持他的这种观点。不少人往往把“风险提示”当作对投资者的教育，笔者认为这是过于片面的，过于简单地理解了管理层提出的“做好投资者教育工作”的要求。如何把广大基民培育成长为一群理性的投资者，这仍然是我们理财人当前乃至今后的重要工作。

以上是对2007年的扼要盘点。从过去，我们了解了市场、接受了教训、增长了经验，最重要的是如何在未来的操作中不再犯同样的错误。所以，在2008年如何操作投资基金，应该是客户经理和广大基民们比较关注的事情。

播种2008 结构性牛市走势的延续

1. 影响2008年资本市场的重要因素

场的重要因素

若想知道2008年运用何种策略进行投资基金，我们必须要了解2008年我们所面临的市场是怎样的趋势。

宏观层面：第一，无论

纵观中国资本市场，我们没有发现上市公司的经营业绩出现普遍萎缩、下滑的状况，我们认为2008年的中国资本市场仍然延续结构性牛市的走势。

从世界看中国还是从中国看中国，中国的经济发展处于快车道之上。国家政府的宏观调控，起到了保证我国经济持续、安全、稳健的运行下去的作用。刚刚闭幕不久的中央经济工作会议精神，也充分体现了政府的态度；第二，人民币对美元的升值2008年仍在进行，有些专家预测，2008年人民币升值还将达到一个百分点。这对于受惠于人民币升值的相关行业板块来说，仍然是不错的年景；第三，人们还担心的台海局势，是否会发生我们所不愿意看到的光景，就国际局势看来，尽管台湾当局闹着要搞什么“入联公投”，但他们还是要看清国际形式，美国国务卿赖斯在近日的一次讲话中明确反对台湾的所谓“入联公投”，一定程度上表明了美国政府对台海局势的态度。

市场基本面：纵观中国资本市场，我们没有发现上市公司的经营业绩出现普遍萎缩、下滑的状况。2008年初将推出的股指期货，经过消化与吸收，已经对市场没有太多利空的影响，长期看来却是个利好。笔者研读了几家基金公司的2008年投资策略报告，大家的看法也基本相似。综上，我们认为2008年的中国资本市场仍然延续结构性牛市的走势。

2. 2008年的基金投资策略建议

(1) 在结构性牛市中，肯定不会出现大面积恢复性的普

“五星”就比“四星”好吗？

基民在选择基金产品时往往喜欢借助评级机构，星星越多似乎表明基金越好。但是，五星基金是否比四星基金更值得投资？

星基金是同类基金中的优秀分子，但是，五星基金不一定就比四星基金更值得投资。

所谓的五星基金和四星基金，是基金评级机构根据自己构建的评级模型给各种基金评级。星

数越多，表明该基金在评级模型中的评价越高。最高为五星，最低为一星。在基金业绩排行榜中，由于基金的星级评价简洁、直观，最容易引起投资者的关注。

但是，基金的星级评价是以过去的业绩为基础，只能反映基金过去的业绩，并不是未来获利的保证。如果投资者选择了一只五星基金，后来该基金的绩效逐

渐落后，最后投资者的获利有可能比当时选一只四星或三星的基金还差。所以，不能把基金的星级评价作为选择基金的惟一标准。

同时，也不必由于基金的星级评价降低了就马上卖出基金。基金的星级是根据它在同类基金中的排名决定的。如在某评级体系中，排名在前十以内的基金为五星基金，如果某只基金的最新

排名由前九变成了前十一，星级评价就由五星变成了四星，但该基金其实并没有发生实质性的变化，并不需要投资者作出立即卖出的决定。选择基金，最根本的还是要看基金是否适合自己的风险承受能力，是否符合自己的投资理财目标。有的时候，即使是五星基金也并不一定是投资者适合的基金。

2007年三类基金表现抢眼

指数基金“赚了指数就赚钱”

牛市的一大特征，就是指数的不断上行。2007年初，沪指从2728点起步，在半年多的时间内一路上行，最终突破6000点大关，迄今涨幅超过90%。在这一过程中，指数基金无疑成为最大的受益者之一。

对于2007年的大牛市来说，指数基金收益可是突破了一个历史高度，它作为一种被动投资品种，其最大的优点就在于投资成本低廉。指数基金采取了购买并持有的策略，不用频繁地换股，因此，基金的交易费用也远远低于积极管理的基金。

封基表现超越大盘

2007年，借着股票市场持续攀升的“东风”，封闭式基金二级市场也实现了巨大涨幅。截至2007年12月28日，沪深基金指数分别从2006年末的2090.52点和1997.62点，上涨至5070.79点和5018.60点，涨幅分别高达143.56%和151.23%，涨幅分别领先同期沪指近50个百分点。

从具体的基金看，业绩增长能力仍然是主导行情的重要因素。基金裕隆、科汇、开元、泰和等2007年业绩增长能力突出的品种，2007年的价格涨幅都超过150%。总体上看，大盘基金在2007年的行情中仍然居于主导地位，而临近到期的小盘基金在到期转型前呈现出阶段性的热点。

债券基金异军突起

从2007年11月份大跌中基金的整体表现来看，债券型基金要明显好于偏股型基金。同期数据表明，开放式基金表现较好的前5只基金中4只都是债券型，1只为保本型基金。

债券基金持股比例一般在30%左右，持有债券比例相对较高，由于债券的安全性要比股票高得多，偏债型基金能有效平衡市场的风险。另外，他们还利用雄厚的资金实力，积极参与大盘股的回归机会，大量打新股，也取得了不错的收益，一定程度上摆脱了人们“债券基金不赚钱”的传统观念。

涨或鸡犬升天式膨胀性的增长局面。市场要在大浪淘沙中优胜劣汰，具有成长潜力的公司之股票，一定会受到投资者的青睐；反之，那些靠炒作起家、公司潜力不足或者没有什么潜力可言的股票，必将会被淘汰出局。因此，我们建议广大基民要调整心态，降低基金投资的收益预期。过去，一年可以收益150%、半年就翻番的好光景将很难再现。

(2) 对于长期投资者，笔者送上两部“秘籍”。第一部“秘籍”——《手里有基金，心中无净值》：基金从诞生的那天起就是一种长期投资的金融工具，基金持有者大可不必每天关注基金净值的变动情况，没有必要把自己的情绪系在基金净值的上升与下跌上。长此以往，最后精疲力竭，成为基金投资的受害者而不是受益者。第二部“秘籍”——《也谈基金投

资者的“反贪”、“反恐”与“反动”》：反贪，就是要求投资者根据自己的风险承受能力，注意搭配各类风险不同的基金或银行理财产品，避免因贪图高收益而一味追求高风险的股票基金或指数基金产品，最后在市场波动中造成高风险，超出了自身或心理承受能力，导致心理受到伤害和资金受到损失；反恐，不要因短期市场波动而惊恐；反动，就是不做基金波段操作，拿基金当股票来炒。受篇幅所限，再此不能详尽其理，两篇文章在笔者的个人理财博客——“双马理财室”都可浏览得到。

(3) 作为投资者的最高境界，莫过于每次都能做到低买高抛。然而，在实际操作中，要真正抓住抄底买入，然后，在这一轮的最高点抛出，这种成功机率要比买彩票中百万大奖还难。例如在这次大调整中，不少人在6000点时抓住了时机，把手中的基金全部抛出；然而，他们却没有等到4800点的部位再进入，当上证指数跌到5500点位之时基本上全部杀入了。2008年的波段机会也会有的，应该说随时存在的，笔者认为最大的机会可能在北京奥运会之前和之后。但这只是人们的心理暗示的影响，因为，几年来，人们都在说“中国的股市在2008年北京奥运会之前没问题的”，这就暗示好像奥运会之后股市就不保准了，这种暗示久了，势必影响一批投资人的操作思路，他们肯定要在2008年奥运会之前的相对高点卖出股票、赎回基金。即使大家都认为这样做是不对的，但中国人的扎堆习惯不可忽视。但是笔者还是不建议基金投资的波动操作。关于奥运会对中国A股市场产生多大影响，广发小盘基金经理陈仕德先生这样回答：“奥运概念对一个国家的经济是会有刺激作用，但对我们国家这么大的经济体系来说，影响是有限的。”

(4) 对于2008年的第一季度，笔者的建议是，补仓、建仓要分期实施，只要能够在底部区域抓住机会，这应该也是非常舒服的感觉，没有必要去追求所谓的抄底操作。

(5) 对于6000点附近进入市场被套牢的朋友，笔者的建议，如果你是长期投资计划，只管“睡大觉”，6000点会回来的，如果您有足够的时间，8000点乃至10000点也不是不可能的。如果您因此而痛心疾首、倍受煎熬，那您就睡一小觉吧，奥运会之前，您的风险就会变成利润。最重要的就是坚持、坚持、再坚持！

(6) 不管是老基民还是新基民，笔者都建议开立一份定投计划，在2008年乃至今后的结构牛市当中，波动会让您的定投计划得到实惠。哪怕每月只能拿出200元，只要能够持之以恒，在定投和复利的作用下，到时候您会后悔当初没有多投入一点的。[3]

[文内理财建议为作者个人观点，仅供投资者参考]

(责任编辑 李婉娜)



张晓勇：

中国工商银行北京分行资金交易员，中国人民大学公共管理学院经济学硕士。具有多年市场交易经验，多次在报刊媒体发表相关市场评论。

张晓勇：2008 外汇投资 精彩依然

Foreign
Exchange
Finance is Still Hot in 2008

“ 国外的经济脉动开始深刻地影响着国内的经济走向和每个人的钱包，国内经济的走向也牵动着全球的神经，大家无不由衷地感觉到世界越来越小，越来越神奇。 ”

对于了解外汇业务的人来说，2007年最熟悉的莫过于美国次贷危机和人民币屡创新高。国外的经济脉动开始深刻地影响着国内的经济走向和每个人的钱包，国内经济的走向也牵动着全球的神经，大家无不由衷地感觉到世界越来越小，越来越神奇。盘点2007年的外汇市场，美元对欧元贬值近13%，对商品货币贬值了18%—20%，对人民币贬值6%，澳元、加元、日元、英镑以及瑞郎的地位都得到了提升。那么2008年外汇市场怎么走，人民币升值幅度有多大？外汇投资理财的机会在哪里？

2007年主旋律：美元贬值

2007年美元的走势在预料之中，也在意料之外，想到了美元会贬值，但没想到次贷危机推动美元如此大幅贬值。美元的超跌之下必然会带来反弹的机会。

2007年外汇市场趋势明显，基本所有币种对美元单边上涨，曾经的强势美元地位尴尬，总结2007年的外汇市场，有三大趋势。一是炒作息差交易，借入日元，转换为澳元、加元等高息货币和金砖四国等高增长国家的资产。二是炒作经济过热背景下的通货膨胀预期，澳元等商品货币伴随黄金、原油价格的爆涨而疯狂。三是炒作美元的大幅度贬值，而雪上加霜的是美国发生的次贷危机又使炒作美国经济陷入衰退及全球转移美元储备成为可能。总的来说，2007年美元的走势在预料之中，也在意料之外，想到了美元会贬值，但是没想到次贷危机推动美元如此大幅贬值。美元的超跌之下必然会带来反弹的机会。

对于人民币而言，2007年的升值预期明显，从2007年年初到现在

对美元升值6%左右,基本符合人们的预期。但是没有想到的是欧元等货币对美元升值更大,想比而言,人民币对一揽子货币反而贬值,在欧洲、日本没有能力逼迫美元升值的情况下,转而向中国施压。欧元区三巨头,欧洲央行行长特里谢、欧盟货币专员阿尔穆尼亚和欧元集团主席容克曾一同前往北京就人民币与欧元的汇率以及中欧贸易和市场开放等重大问题进行谈判,使得人民币升值压力空前。

市场走势前瞻

2008年将是人民币升值预期明确的最后一年,2009年随着美元的转暖,人民币走势不确定性增大,中国经济体系不确定性加大。

对于2008年的市场走势,我们首先来分析三个问题。

第一,美元资产还有没有人要。据悉,次贷危机带给美国金融机构的直接

损失有8000亿美元,这还不包括间接的衍生产品损失和对市场信心的打击。一些国家开始削减美元储备,甚至部分产油国酝酿改变以美元计价。这些问题虽然严重,但都不足以影响美元的储备地位。一是美国央行及欧洲央行托市态度坚决,美国经济放缓会带动全球经济的波动,因此美国的事就是全球的事,对此欧洲央行认识的最为深刻,行动在某种程度上也最为坚决。二是作为惟一的超级大国,美国的资产仍然具有避险功能,即使是次贷危机发生时,各国对美国国债的购买量仍然在增加。

第二,美元会不会继续贬值。美元贬值是必然的,纵观美元几十年的走势,就是不断贬值、局部反弹的过程。每当美国出现巨额贸易赤字或是财政赤字的时候,总是会通过贬值来化解赤字,让全球经济为美国经济买单。从美元指数的走势来看,大约8年至9年一个贬值行情。从这次来看,从2002年至今已下跌6年,但考虑到次贷危机的深化和美国经常账户赤字仍然较高,美元仍有一定的下跌空间,在2009年中期美国经常账户赤字达到-3%时,美元贬值预期基本到位,会趋稳。

第三,人民币升值速度有多快。人民币明确的升值预期对国内经济产生了一系列不确定影响,给国外热钱的流入流出提供了明确的预期,给未来经济的波动埋下了隐患。2008年受制于国际压力以及人民币美元利差的收窄,刺激人民币仍将大幅升值,同时区间波动将加大,走势将更加灵活,兑欧元等货币也不会再大幅贬值。2008年将是人民币升值预期明确的最后一年,2009年随着美元的转暖,人民币走势不确定性增大,中国经济体系不确定性增大。

2008年中国经济仍将持续向好,各种投资机会仍然较多,

因为拉动中国经济增长的三驾马车预期较稳定。这几年消费增速是逐年上升的,特别是目前CPI居高不下,房价拐点也没有明确显现,居民消费支出2008年上升是一定的。而且2008年是奥运年,对于服务业以及第三产业有很大的支持。在投资方面,2008年是地方政府换届之后的第一年,无论是1993年、1998年还是2003年,固定资产投资增速都是加快的,目前中国利率水平是7%—8%,但是投资回报率是16%,投资预期仍然较大。虽然2008年实施紧缩的货币政策,但目前企业融资渠道较多,直接融资已经超过间接融资,因此信贷闸门收紧短期不会对投资造成太大影响。在出口方面,美国经济受次贷影响可能会放缓,影响中国出口的增长,其它市场的机会仍然较多,同时出口的放缓也能有效缓解中国流动性输入过多,缓解人民币升值压力。

从中国经济的整个周期来看,2008年经济的不确定性较大,在楼市方面,2007年6次加息的效果将集中显现,国家对楼市价格绑架国民经济的担心在不断加大,对人民币升值到位后资金流出对楼市的影响也有所考虑。在股市方面,2007年的股民应该对“5.30”以及11月的深幅调整心有余悸。因此股票投资既要坚持价值投资,也要密切关注政策走向。现在看来,奥运以前机会较为明显。

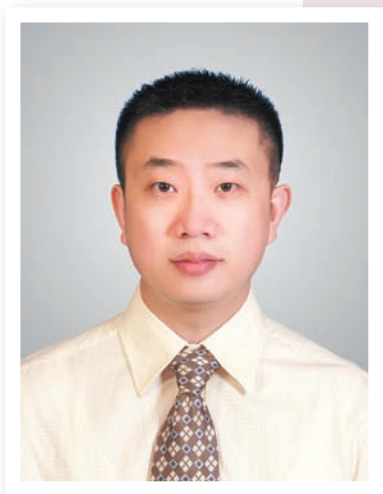
外汇投资机会何寻

自身时间不宽裕,同时对外汇市场不大了解的客户可以选择外汇理财产品,获得一个相对较高的收益率。

人民币在升值,美元在贬值,对于持有外汇资产特别是美元的个人居民来说,如果不选择结汇的话,投资理财是必然的选

择。目前个人的外汇投资渠道较多,大家完全可以根据自己的投资偏好来选择投资品种,目前银行主要的外汇投资品种有个人外汇买卖、纸黄金、个人理财产品等方式。具备相应外汇知识和一定风险承受能力的客户可以选择个人外汇买卖业务。风险偏好适中的客户可以选择纸黄金业务,相比而言,美元纸黄金比人民币纸黄金波动更大一些,获利机会和风险也更大一些。自身时间不宽裕,同时对外汇市场不大了解的客户可以选择外汇理财产品,获得一个相对较高的收益率。工行即将推出的保证金业务也是一个不错的选择,客户的本金可以得到倍数不等的放大,为利用短线外汇市场波动获利提供了条件。

总之,我们进行投资理财要认清大趋势,把握大原则。对个人的风险偏好和可承受能力要有明确的认识,对资产进行合理的分布,要克服一夜暴富心理,常怀感恩之心,使投资理财成为自己生活的和谐元素。 [31] (责任编辑 李婉娜)



肖东华：

重庆大学工商管理硕士MBA，金融理财师(AFP)，现供职于中国工商银行重庆分行，擅长个人金融理财业务操作和理论，研究方向个人综合理财。对外汇、黄金、基金方面有较深刻的研究，曾获《哈佛商业评论》案例大赛三等奖。

肖东华：黄金依旧 势待突破

Gold Investment is Striving Forward

在历经了金本位制、金砖本位制、金汇兑本位制、布雷顿森林体系、黄金的非货币化后，黄金的货币职能依然遗存，仍是衡量货币的有效工具和重要的资产储备手段。

黄金不同于一般商品，自被人类发现开始就具备了货币、金融的功能。在贯穿整个人类发展的历史中，由于稀少、特殊、珍贵的特性，一度是财富和地位的象征。在历经了金本位制、金砖本位制、金汇兑本位制、布雷顿森林体系、黄金的非货币化后，黄金的货币职能依然遗存，仍是衡量货币的有效工具和重要的资产储备手段。

投资黄金不但能实现保值、增值，还是对抗通货膨胀的理想工具。同时兼具金融和商品多重属性，并能作为发现价格和规避风险的手段。近年来，黄金价格与其它大宗商品价格一样，持续走高。

黄金投资历来被视为防通胀、抗风险的重要选择。面对股市剧烈调整，房市面临政策调控，黄金投资成为投资者新一轮追捧。

目前，有实物黄金、纸黄金、高赛尔标准金条等品种，其中纸黄金更是受到工行、中行、建行等在全国的全面推广，工行此外还推出了投资者可以直接参与的上海金交所品种——“金行家”。

2006年，黄金价格创下了26年来的新高，之后经历了近一年的宽幅震荡。2007年现货黄金再次踏上牛市征途，再破新高，从600美元/盎司最高涨到了845美元/盎司。

2007年1月初，国际现货黄金价格自600美元启动，在2月底上涨至690美元左右。2月底由于风险厌恶情绪以及日元加息引发套息交易平仓拖累黄金走势，跌落至630美元左右。良好的基本面支撑，再次上攻至690美元。2007年下半年美元大跌而油价全线上涨，黄金价格最高攀升至845美元。

2007年9月11日，中国证监会批准上海期货交易所上市黄金

期货。黄金交易的渠道越来越宽，黄金市场作为继资本、货币、期货市场后的第四大市场在我国取得了长足进步。

从各方面来看，2008年黄金市场将继续保持增长。

市场波动加大，投资黄金优势凸显

在一段较长的时间内，美元贬值仍是大势所趋，对黄金起着坚挺的作用。2007年中国国内物价不断上涨的压力也形成了美元相对人民币贬值的重要因素。

美国次贷危机的爆发对中国各投资市场产生了较大的影响，股市指数和债券价格波动加大。而同时，黄金价格不仅保持平稳，更在投资者避险需求的作用下，创下了27年来新高。

统计显示，过去五年中黄金与美元的相关系数为-0.45，在13种主要商品中位居首位。在美元持续走低的情况下，黄金成为了对冲美元贬值风险的首选。

在一段较长的时间内，美元贬值仍是大势所趋，对黄金起着坚挺的作用。美国住房市场每况愈下，美国经济增长放缓，目前美元弱勢的格局没有改变，相比之下全球经济总体充满活力。美国贸易逆差升到了顶点，美国政府将推动人民币加速升值是为减少其与中国贸易逆差的中心任务。2007年中国国内物价不断上涨的压力也形成了美元相对人民币贬值的重要因素。

寻找黄金的历史

在19世纪之前，黄金基本为帝王独占的财富和权势的象征，或为神灵拥有，成为供奉器具和修饰保护神灵形象的材料。

1816年，英国颁布了金本位制度法案，开始实行“金本位制”，黄金开始转化为世界货币，可以自由铸造、自由兑换和自由输出。直至世界大战爆发，物价飞涨打破了金本位制的施行环境，“金本位制”崩溃。

1944年5月，美国邀请参加筹建联合国的44国政府的代表在美国布雷顿森林举行会议，签定了“布雷顿森林协议”，建立了人类第二个国际货币体系。在这一体系中美元与黄金挂钩，美国承担以官价兑换黄金的义务。然而好景不长，20世纪60年代美国深陷越南战争的泥潭，财政赤字巨大，美元开始贬值，各国纷纷抛售自己手中的美元，抢购黄金，使美国黄金储备急剧减少，伦敦金价暴涨，布雷顿森林体系逐渐瓦解。

1973年，黄金迎来了非货币功能时代，美国总统尼克松宣布正式取消黄金双价制，这意味着国际货币体系中黄金非货币化的法律过程已经完成。

当然，黄金在实际的经济生活中并没有完全退出金融领域，当今的黄金分为商品性黄金和金融性黄金，国家放开黄金管制不仅使商品黄金市场得以发展，同时也促使金融黄金市场迅速地发展起来。

CPI加速，引发保值需求

目前中国的消费者物价指数已达到了较高水平，反映出全球能源与大宗商品价格走高对中国国内经济的影响，也反映出中国自身食品价格上涨带来的压力。国家统计局的数据显示，食品和原油价格的上涨，使2007年11月份的消费价格指数同比增长了6.9个百分点，占消费者物价指数近三分之一的食品价格上涨了18.2%。国家发改委副主任朱志新也在一次新闻发布会上表示：“我们估计中国消费者物价指数在一段时间内还将保持高位”。

股市在信贷政策紧缩的形势下将继续震荡调整

银行信贷增长推动货币供给曲线向右移动，货币需求增长稳定或相对较低时，市场均衡利率下降。风险资产定价更高，引起股市上涨。反之，信贷紧缩的情况下，市场均衡利率上升。风险资产定价降低，股市下跌。中央经济工作会议明确释放“从紧”信号后，吴晓灵表示，当前通胀压力主要来自结构性因素，货币因素是原因之一，因而必须进一步控制货币信贷增长。因此，股市短期内局势不容乐观。

楼市在政策调控下，短期内走势不明

2007年以来，央行为抑制经济的增长过快，不断提高存、贷款利率，以及存款准备金率；另一方面，国家不断出台政策对房地产市场直接进行调控。从上海、广州、深圳等城市房价下降来看，调控的市场效果已经逐步显现。2007年12月11日，央行、银监会联合下发了《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》，明确了关于放贷次数等问题的认定。此次通知对第二套房的认定提出了严格、详细的标准，显示了政府宏观调控的决心。

黄金特有魅力，激发巨大投资潜能

我国黄金市场逐步开放，投资者短期内态度积极。市场宣传力度以及大众认知度的提高，短期内对黄金将表现出较高的热情。

从投资需求来看，世界黄金协会的报告认为市场对黄金的需求仍保持乐观。报告数据显示，全球黄金ETF交易的黄金投资需求在2007年三季度快速上升。

从黄金消费来看，中国、印度、土耳其等国经济兴起，货币升值与民众购买力大幅度提高使得对黄金的消费明显增加。其中印度在2007年第二季度的黄金消费量达到了317吨，占当季全球金矿产量的一半。经济的高速增长和通货膨胀的压力会进一步刺激对黄金的消费。

从黄金供给来看,世界最大黄金生产国南非黄金产量降至1931年以来最低。黄金矿脉开发不易,产能短期内难以明显增加。近年来黄金价格的上涨激发企业加大投入,大规模的投入至少在2005年才形成。按照黄金生产的周期来看,从勘探开采到精炼至少也要4—5年。因此黄金产能的大幅度提高至少也在2009年以后。

我国黄金市场逐步开放,投资者短期内态度积极。我国黄金市场开放较晚,直到2002年上海黄金交易所才成立,标志着黄金市场向流通开始进行转化了。2007年9月11日,国务院批准证监会同意上海期货交易所上市黄金期货,标志着我国黄金市场从现货实体流通向衍生品市场转化。市场宣传力度以及大众认知度的提高,短期内对黄金将表现出较高的热情。此外,黄金投资还具有以下特点。

(1) 黄金市场规模大,庄家不易操纵,交易相对公平。随着现代信息技术的发展,世界上大大小小位于不同地区的黄金市场,通过电话和网络等构成了一体,一天24小时不间断的进行着黄金交易,形成了国际化的黄金市场。其中比较重要和影响较大的有伦敦、纽约、苏黎世、中国香港等地的黄金市场。

(2) 资金结算时间短,当日可进行多次反向交易,提供更多投资机遇。

(3) 黄金期货采用保证金交易方式,既可以做多,也可以做空。无论金价涨或跌,都有赚钱的机会。

虽然黄金投资前景看好,但投资者仍需保持审慎态度,关注国际经济形势,选择适当投资时机。黄金资产需与其他投资资产合理搭配,采取资产组合策略,降低投资风险,切忌盲目追求高收益,进行单一投资。

黄金期货进入门槛低较,每手1000克,保证金比例以7%计算,以每克黄金200元人民币左右计算,再加上期货经纪公

司适当提高的保证金比例,投资起点约1.5万元左右。相对其他期货品种,进入门槛较低,黄金期货更适合刚进入期货市场的中小投资者参与。

虽然金价单日波动有限,但按照7%保证金计算,黄金期货可将风险放大至15倍左右,投资者须保持足够的风险意识。黄金期货采取保证金交易制度,市场波动时,投资者若不能及时补足保证金,交易所将进行强行平仓。投资黄金期货,需准备足够的货币基金、银行存款等流动性资产,以满足流动性需要。初入期货市场者,尤须重视这一点。目前金价尚处于相对高位,投资实物黄金建议暂持观望态度,采取逢低买入策略。 [1] (责任编辑 李婉娜)

“金行家”——个人实物黄金买卖

为满足市场对黄金投资的需要,工行在全国适时地推出“金行家”——个人实物黄金业务。

“金行家”是工行和上海黄金交易所联合推出的一项个人实物黄金产品。工行“金行家”是以人民币资金投资黄金的理财产品,与目前的“纸黄金”相比,客户既可买卖黄金,又可选择提取黄金实物。

“金行家”采用客户自主报价,实盘交易,撮合成交以及实物交割的交易方式,日市交易的资金清算实现T+1,夜市交易的资金清算实现T+2,最小交易单位为1手(1手=100克),可提取上海黄金交易所指定精炼企业精炼的成色为99.99%的标准金条,目前有Au99.99和Au100g两个投资品种。

“金行家”与在2008年即将上市的黄金期货,同时满足了投资者实物与期货的投资需求。

如何鉴定黄金的成色?

鉴别黄金需要一定的经验,各种不同成色的黄金,其颜色和光泽是各不相同的。经过长期的实践摸索和分析,人们也总结出一些简单的基础鉴定法。

颜色和光泽鉴定:“七青、八黄、九带赤,四六不呈金”,这句口诀是鉴别黄金成色的方法之一。七青,是指七成(含金70%)的黄金所呈现出来的颜色为青黄颜色。八黄,是指八成(含金80%)的黄金所呈现出来的颜色为正黄色。

九带赤,是指九成,95%以上的黄金呈现出来的颜色为深赤黄色,90%—95%的黄金所呈现出来的颜色为浅赤黄色。四六不呈金,是指成色低于六成(含金60%)的黄金,所呈现出来的颜色已不是黄金所具备的颜色了,六成以下的黄金为白中微黄色,四成以下的黄金,其颜色则完全泛白了。

火烧鉴定:俗话说:“真金不怕火炼”。黄金在上千度的高温下仍不熔化、不变色。据此,可将其

放在火上烧灼,即能辨真假。

掂重量:黄金密度比一般铜、银等常见金属都要大。同体积大小的黄金重量是铜重的2.2倍,银重的1.8倍。因而用手掂量,再根据其体积的大小,就可以判定真伪。黄金用手一掂有沉甸甸的感觉,这就是所说的“金坠手”,反之,则是轻飘飘的。

听音韵:将黄金抛掷于硬质地方,成色高的黄金会发出“噗嗒嗒”的声音,此声低闷且无韵,

落地之后极少弹跳。成色低的黄金掷地之后,其声稍尖微高,稍有短韵。而铜制饰品掷地之后发出“当当”响声,此声高而尖,音较长而有韵,掷地后有弹跳。

折软硬:成色高的黄金折而柔软;成色次之,硬度增加;铜条实物折之费力,且有弹性。成色高的黄金用大头针(指甲、牙咬均可)划之,用力不大而痕迹却很明显;若为黄铜饰品用大头针划之时,用力大而痕迹模糊不清,指甲划之无痕迹。



林蓉: 银行理财产品 风生水起

“ Bank Financing Products:
Keep Innovating And Developing ”

2007年随着资本市场的火热, 理财产品呈现出“求新”、“求变”的特点。各家银行纷纷加快金融创新步伐, 在传统的人民币理财产品基础上推出了一批让人耳目一新的新型理财产品。



林蓉:

首批获得认证的国际金融理财师 (CFP), 十五年金融工作经验, 先后从事过储蓄临柜、市场营销、理财策划等多项工作, 现为中国工商银行浙江分行营业部保俶支行市场二部副经理兼理财经理。具有会计师、基金从业、保险代理人等资格证书。多次被评为工行浙江分行优秀客户经理, 2007年被评为工行浙江分行“十佳理财经理”。

近年来银行理财产品市场发展迅猛, 2005年银行个人理财产品的发行规模达到2000亿元, 2006年则达到4000亿元。2007年随着资本市场的火热, 理财产品呈现出“求新”、“求变”的特点。各家银行纷纷加快金融创新步伐, 在传统的人民币理财产品基础上推出了一批让人耳目一新的新型理财产品, 如新股申购、基金中的基金、挂钩型结构性理财产品、新版QDII等。据不完全统计, 2007年理财产品发行数量突破2000只, 发行总金额达到10000亿。这些品种繁多的银行理财产品在过去一年里的业绩表现到底如何呢? 通过盘点, 我们可以看出虽然银行理财产品因投资领域的差异有不同的类型, 但整体上表现出了收益稳定、抗跌性强的特点。

收益稳定

1. 债券型理财产品

工行的“稳得利”信托融资型人民币理财产品的投资对象就是为国家开发银行、国有商业银行或大型全国性股份制商业银行提供不可撤销连带保证责任担保的优质企业信托融资项目。

作为最早出现的银行理财产品, 此类产品主要由银行将资金投资于货币市场, 包括短期国债、金融债、央行票据以及协议存款等期限短、风险低的金融工具。在市场不发生特别大变动的情况下, 这一类型理财产品的收益基本能达到银行预先设定的标准。同时为满足客户的流动性需求, 这类产品在期限设计上比较宽泛, 涵盖了1个月至12个月, 实现的年收益率多在2.30%至3.20%之间。比较有代表性的债券型理财产品包括建行“利得盈”债券型理财产品、招行“金葵花”人民币债券理财计划等。

2. 信用联结类理财产品

目前信用联结类产品多为信托贷款，由银行与信托公司合作，将募集资金投资于贷款类信托计划，该计划一般都是资质优异、收益稳定的基础设施类信托计划，并且大多有金融机构提供担保，风险有保障。如工行的“稳得利”信托融资型人民币理财产品的投资对象就是为国家开发银行、国有商业银行或大型全国性股份制商业银行提供不可撤销连带保证责任担保的优质企业信托融资项目。目前该类产品实际收益率在2.65%—4%左右。

3. 结构型理财产品

这类理财产品以人民币计值，主要与国内、国际金融市场的衍生金融工具或资产挂钩，例如汇率、利率、债券、商品、信用指数、一篮子股票、基金等。其最终投资收益率与所挂钩的衍生金融市场工具或资产的表现或特定条件的满足相关联。如果挂钩对象的表现产品在期限内满足事先设置的条件，则客户可以获得最高预期收益率，否则收益率较低或者为零。此类产品大多同时通过一定的掉期期权，设计成保本产品。就总体表现而言，结构性产品的年化收益率在银行理财产品中是比较高的，一般年化收益率可达到4%—10%左右。

4. 新股申购型理财产品

这类产品主要投资于首次公开发行的股票、非定向增发股票及新发行可转债的申购，并将中签股票在规定时间内卖出，通过一、二级市场价差获取收益，属于低风险、高收益的理财产品。除了3个月、半年、一年等固定期限的“打新”理财产品，各家银行推出不少操作灵活、流动性强的升级版。目前打新股产品年化收益率一般都在5%—20%之间，个别产品收益更高。

5. 新版银行系QDII（代客境外理财）

第一代QDII大多与汇率挂钩，同外汇理财产品差别不大，平均收益率在5%—9%。而新一代QDII在投资范围放宽到可以投资境外的股票、基金或其他结构性产品后，各家银行在产品设计上有了更大的创新空间，不少QDII产品的预期收益率高达20%以上。从实际运作情况来看，由于建仓时机不同，银行QDII产品收益率分化比较严重，高的能达10%以上，低的甚至亏损。

6. FOF（基金优选）

FOF是一种以开放式基金和封闭式基金为主要投资对象的集合理财产品，这类产品通过对基金的组合投资，来二次分散风险，以获得超过平均水平的收益。有些产品在设计上引入安全增强措施来保证本金安全。这类产品的预期年收益率在12%以上。从2007年的表现来看，除了新成立的FOF目前收益率为负，已经

运作一段时间的FOF产品表现出了优异的成绩。

抗跌性强

工行2007年3月推出的增强型基金优选理财产品，其间经历了资本市场的几次大调整，但该产品的净值一直为正，并且跌幅低于指数，显示出了震荡行情中的投资价值。

2007年以来，沪深股市经历了“5·30”暴跌及本轮中石油带动的较大幅度的行情震荡，外围股市受美国次贷危机连累整体受挫。在此背景下，除了少数投资风格激进的理财产品跌幅超过大盘，大部分银行理财产品收益的波动性相对较小，显示出了震荡行情中的投资价值。

1. 债券型及信用联结类理财产品受资本市场的影响较小。相反随着利率上调，为吸引投资者，新推出产品的预期收益率会跟着“水涨船高”，比年初同类产品要高。

2. 对结构性理财产品而言，股市震荡会殃及一些挂钩股票、股指的产品。而其他挂钩对象风险偏低的产品在牛市火爆阶段可能缺乏高收益率的优势，但在调整市场背景下，却凸现了保本稳健的特点。

3. 新股申购型理财产品受股市震荡影响相对小一些。2006年以来，首日上市跌破发行价的股票极为罕见，绝大多数涨幅达到80%以上，股价翻番的股票也屡见不鲜。所以打新理财产品即使在行情走低时发也可能取得不俗的业绩。

4. FOF、银行系QDII等产品的收益因股市波动受到了一定程度的牵连。成立时间较长的银行系QDII在这一震荡市中，与股票投资比例较高基金系QDII产品全线跌破净值相比，表现相对稳定，并未受到短期波动市场的太多影响。FOF产品虽然在大涨行情中比开放式基金涨得慢，但在震荡行情中却有较好的抗跌性。工行2007年3月推出的增强型基金优选理财产品，其间经历了资本市场的几次大调整，但该产品的净值一直为正，并且跌幅低于指数。上证指数自2007年11月5日的5634.45点下跌至2007年12月5日的5042.65点，跌幅为10.50%，而同期该理财产品净值从1.2810下跌至1.2436，跌幅仅为2.92%。

2008年在货币政策从紧的调控下，伴随着国内股市由快牛转为慢牛，单边上涨行情可能难以再现。面对复杂的资本市场，直接投资的难度加大，具有安全、稳定收益的银行理财产品将会得到更多投资者的认可，成为投资组合中的重要部分。

（责任编辑 李婉娜）