

东方红悦读

01
创刊号

2010年10月

东方红 资产管理 财富升起的地方

 东方证券资产管理有限公司
ORIENT SECURITIES ASSET MANAGEMENT COMPANY LIMITED

上海市中山南路118号东方国际金融广场31楼 邮编: 200010
咨询电话: 021-63326903 咨询邮箱: dfjhlc@orientsec.com.cn 传真: 021-63326981

动态

东方旭日喷薄而出

——国内首家券商系资产管理公司诞生

东方红系列产品再添新军

——东方红-开源集合资产管理计划顺利成立

媒体

券商资产管理业务驶入快车道

——专访东方红资产管理陈光明总经理

聚焦

理财的七种武器

观点

上海等城市房地产调控政策细则点评

悦读



财富可以如此悦读

当您翻开这本薄薄的册子，时间应已是仲秋。在这个被称为“收获的季节”里，或许您正为这大半年来的诸多成就而喜悦。我们祝贺您的成就，分享您的喜悦，也期盼这本手边的册子能成为您喜悦之外的一份“小惊喜”。

风从东方来。作为国内首家成立的券商系资产管理公司，我们的这本《东方红·悦读》也是国内首份为券商集合理财的尊贵客户打造的季刊。在金秋的微风里，为您奉上第一期，期望能为您带来与财富有关的诸多不同感受。

在这本《东方红·悦读》里，我们关注专业理财。秉持投资中的专业和严谨，我们将最新的理财信息与您分享，并向您报告您所持有的东方红系列理财产品的业绩情况；我们也关注您的“悦读”感受，收罗您所关注的身边生活资讯，向您提供有用、惬意的“悦读”情报。

在这本《东方红·悦读》里，我们崇尚惬意生活。希望用朴实的文字来解读财富的密码，与您一同品味化繁为简的乐趣。同时，我们也已打开耳朵，随时倾听来自于您的声音。对于《东方红·悦读》而言，每一位读者也是编者，你们的意见主导着我们的方向，帮助我们不断提高。

东方红资产管理团队成立12年来，搏击于跌宕起伏的市场，为客户创造了可观的回报，更收获了您的诸多支持和信任。站在2010年金秋的全新起点上，我们真诚的希望：从这一页开始，您的财富之旅，始终都有我们相伴。

《东方红·悦读》——财富可以如此“悦读”。



01 创刊号

东方红

contents

动态	01	东方旭日喷薄而出 ——国内首家券商系资产管理公司诞生
	02	东方红系列产品再添新军 ——东方红—开源集合资产管理计划顺利成立
媒体	03	券商资产管理业务驶入快车道 ——专访东方红资产管理陈光明总经理
季报	05	东方红系列产品季报速递
基金	13	9月基金行业月度点评
观点	15	2010年4季度投资策略分析
	21	上海等城市房地产调控政策细则点评
	23	主题制胜，成就价值
聚焦	27	理财的七种武器
	33	掉到地上的麦子不要捡
	35	加薪背后：险滩还是阳光海岸
生活	39	财富如茶，品之有道
视野	43	投资书籍推介——《聪明的投资者》



东方红系列产品再添新军

——“东方红”-开源集合资产管理计划顺利成立

继东方红5号、东方红基金宝、东方红先锋1、2、3号之后，东方红系列资产管理产品又添新军，东方红-开源集合资产管理计划于2010年9月6日正式成立。该产品属于小集合类型，发行规模上限为5亿份，首次参与最低金额为100万份。

东方红-开源集合资产管理计划结合资产收益状况和市场发展趋势，严格控制大类资产配置比例，在力求资产安全的前提下精选投资品种，追求资产的长期稳定增值。作为一只门槛较高的小集合，该产品在设计之初就着重考虑贯彻“追求绝对收益”的理念，严格控制投资风险。与现有东方红先锋系列计划相比，开源的固定收益类资产投资比例可以占到资产净值的100%，权益类资产的投资比例为0-90%，具体投资比例上限根据集合计划在不同时点的单位净值调整。其中，权证市值不超过集合计划资产净值的3%。

东方红管理团队认为，虽然世界经济复苏的前景依然不够明朗，但就中国市场来看，沪深300股票的整体估值尚处于较低水平，而人民币升值脚步加快也会提升相关计价资产的内在价值，这些都会对市场形成实质支撑。东方红-开源集合资产管理计划的成立使目前东方红系列的产品线更为丰富和全面，对于完善公司服务和拓宽产品类型都具有重要意义。

2010年第四季度东方红系列产品开放期温馨提示

产品名称	第四季度开放期
东方红2号（展期）	2010年12月23日、24日、27日、28日、29日、30日、31日、 2011年1月4日、5日、6日
东方红4号	2010年9月20日、21日、27日、28日、29日、30日、 10月8日、11日、12日、13日、14日、15日、16日、19日、20日
东方红5号	每个工作日开放
东方红基金宝	每个工作日开放
东方红现金宝	每个工作日开放
东方红先锋1号	2010年12月31日、 2011年1月3日、4日、5日、6日
东方红先锋3号	2010年12月31日、 2011年1月3日、4日、5日、6日

东方旭日喷薄而出

——国内首家券商系资产管理公司诞生

喷薄而出

2010年7月28日，国内券商系资产管理行业迎来发展里程碑，东方证券资产管理有限公司成立仪式在上海外滩华尔道夫酒店隆重举行，这是我国券商中第一家获批成立的资产管理公司。东方证券资产管理有限公司由原东方证券资产管理业务总部发展而来，其管理的“东方红”系列集合理财产品经过多年的运作，以优异稳定的业绩表现博得了客户的好评，并为业界瞩目。

早在2007年3月，国际管理咨询公司麦肯锡就曾预言，中国很可能成为全球增长最快的资产管理市场。按照麦肯锡的预测，2016年中国资产管理市场规模有望从2007年的1560亿美元扩张至1.4万亿美元，并创造20亿美元至30亿美元的年利润。如今，随着中国经济的发展，中国中产阶级和富裕阶层的增长速度大大超过了当时的预测，一个新兴的充满活力的资产管理市场正在快速形成。目前这一市场基本形成券商集合资产管理、公募基金专户及阳光私募三足鼎立之势。

东方证券资产管理公司的成立，不仅使原有的资产管理业务获得更广阔的发展平台，而且将优化资本市场投资者结构，进一步增强券商集合资产管理计划在国内中高端理财市场的竞争力和影响力，对行业发展具有重要意义。未来，东方证券资产管理有限公司将以精品战略吸引高端客户，通过优异的产品业绩实现公司与客户的双赢。



嘉宾左右为：上海市青浦区区长周伟、上海市金融党工委副书记李文超、上海证监局局长张宁



券商资产管理业务驶入快车道

——专访东方红资产管理陈光明总经理

撰文《理财周报》

东方证券资产管理公司于7月28日正式挂牌，这是国内首家券商系资产管理公司。7月中旬，陈光明接受理财周报独家专访，第一次较为完整的阐述了他的投资和管理哲学。他说，我们要在5年内做到300-500亿，但是我们不追求规模；我们是白手起家的平民，所以我们做精英中的精英；我们一定要保证团队理念的统一，但是鼓励百花齐放。我们之所以做到第一，是因为我们从来就想做第一。

● 追求绝对收益至少不会亏得很厉害

理财周报：东方证券资产管理总部率先独立成立子公司，你们的快速发展，让市场感受到了一些波澜壮阔的力量。能介绍你们的基本状况吗？
陈光明：现在我们的团队总共50多人，投研团队大约16个人，目前管理规模70多个亿。产品基本上都属于股票型的，其中有一个现金宝、一个基金宝产品。从产品风格上看，绝大多数产品的利润模式主要都是业绩分成，追求绝对收益。比如年收益率要到5%，6%以上才提取业绩报酬。

理财周报：追求绝对收益的模式，有时候也很痛苦。
陈光明：对，市场最糟糕的时候，我们几乎所有的偏股型产品排名都在前八。但即便这样，还是达不到提取业绩报酬的标准，没有管理费收入，只能赚到吆喝。

理财周报：你们现在多少客户啊？门槛如何？
陈光明：客户总数超过两万人，大集合门槛是10万，小集合门槛100万，专户起步5000万。

理财周报：哪一块是主要业务？
陈光明：目前最大的一块是大集合。基本上专户没有主动发展，共同基金做专户，很多的目标是追求规模，但其实规模和业绩，永远是硬币的两面。

理财周报：投资经理有多大的权限？
陈光明：在我们这里，投资经理的权限很大，有些公司投资经理几乎跟下单人员差不多，我极少用我作为投资总监或者投资小组组长的身份来干预他们。最终决策都是他们做出，大部分事情他们自己决定。只有股票池不能决定，然后超标的不能决定。

● 既是平民也是精英的基因

理财周报：你的管理有一种无为而治的文化，但表现出来又墨包含冲击力。是什么基因让你们做得这么出色？
陈光明：这么说，为什么我们能拿第一，那是因为我们从来就想拿第一。我们的基因里面，一个是平民文化，一个是精英文化，听起来像是冲突的，但是这两个是不同的侧面。平民文化就是说我们白手起家，出身穷苦，不仅仅是说个人的这个，是说公司的背景，我们是最没有背景的公司。

● 保守，有时候也是风险

理财周报：大家认为你们偏激进，那么如何进行有效风控？
陈光明：这个呢是这样的，什么叫激进，什么叫平稳，我们的理解不完全一样。我们来看个例子，比如说我们投资一个国债，比如每年5个点吧，他的那个曲线很平稳，这应该第一个叫稳健了，但是看这个波动到底算不算激进呢？更重要的是你看短期还是长期。如果你三十年四十年都买国债，事实上那才是最大的风险，因为你失去的是成长的机会。失去了中国社会，几百年来成长最快的机会。这个才是真正的高风险。所以我们的结论就是：宁愿要波动的成长，不要保守的生活。举个最简单的例子，我们2007年9月份成立的2个信托产品，5500点的开始，大盘跌掉了一半左右，而我们现在基本一块五六，这一部分是我们的投资管理的运气，最重要的还是我们的投资管理能力。

● 在规模和业绩出现矛盾时，我们会毫不犹豫地选择后者

理财周报：成立子公司后对未来的战略规划是如何的？
陈光明：资产管理子公司的成立，是一个能做大的长期项目，是一个承载东方红团队梦想的平台。为什么能够做大做强呢？首先，子公司能建立更加市场化的激励约束机制，能够向市场传递更清晰的品牌形象。当然成立子公司，从风险的角度来看，风险相对独立，这块不行了也不会拖累母公司，当然母公司不行了，它也不会拖累我们。这两点，相对来讲是我们做大做强的保障，这个市场是一个以人为本的市场，更加合理更加市场化的机制有助于我们能够实现团队的扩展，更有效的实现成功经验的复制。

理财周报：据说您打算5年做到300亿到500亿？
陈光明：是我们的目标。从根本上讲，我们就是要把东方资产管理做成行业领导性的一个公司。其他的数字，我觉得目前还没有太大的意义。当然，这个目标肯定不是那么容易的。我们本来今年想争取做到100亿，从目前的情况来看，这个目标可能有难度。实事求是地说，我们这个团队其实并不是以做大规模为导向的，如果只要规模，我们早就上100亿了。我们希望能以投资业绩为导向，在规模和业绩出现矛盾时，我们会毫不犹豫的选择后者。

理财周报：人力资源储备上有什么打算？
陈光明：目前这个团队如果不扩充，可以支撑管理150亿到200亿的规模。基金公司来了好几个人，保险公司投资部经理也有。还想引进投资经理，投资总监目前是我，以后可能要考虑引进。

理财周报：现在怎么看券商资产管理对共同基金的冲击？
陈光明：券商资产管理行业的成长速度肯定会比基金快，基金已经面临瓶颈了，在没有大牛市的情况下，基金行业的规模每年能有10%增长已经不错了。但是整个券商资产管理，一年30%增长应该问题不大。其实不少券商确实有自己的优势，在目前还没有发挥出来。如果全行业都行动起来，支持我们这个行业3-5年高速增长应该是没有问题的。反过来讲，目前基金整体规模是2万多亿，券商做到他们十分之一到五分之一是应该的吧。

东方红系列产品

季报速递

东方红2号集合资产管理计划（展期）

产品一览

■ 产品代码：910002 ■ 成立时间：2009年7月7日 ■ 报告期末产品单位净值：1.1796元 ■ 报告期末产品单位累计净值：1.3096元

■ 开放期：成立日起，每3个月的最后10个工作日 ■ 报告期期末规模：7.36亿元

以上数据截至2010年9月30日

季度回顾

2010年三季度，在经历了令人绝望的2季度后，恐慌情绪得到一定程度释放证指数下跌，再次大幅下跌概率已经很小……在有色金属、农林渔牧、食品饮料、交运设备、商业贸易等行业带领下，上证指数当季反弹10.73%，深证成指上涨22.18%，而中小板综合指数更是上涨28.07%，走出了一波很强的结构性行情。

市场展望

展望4季度，我们认为市场将维持震荡格局，理由如下：全球各国政府强力防范经济“二次探底”使得经济基本面发生系统性风险的概率不大，加上以银行为主的大盘蓝筹股的低估值，筑就了目前的底部区域；但市场大幅上涨的可能性也不大，通胀压力上升、地产价格上行使得调控预期难以改善，消费类和创业板的相对估值偏高，解禁导致的自由流通市值快速扩张也使得资金供求关系紧张，这些使得市场的结构性机会难以为继。我们还是要紧扣内需这条主线，寻找那些大市场中不断成长的龙头股。

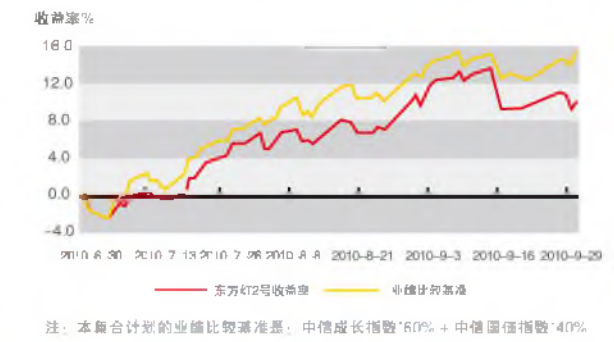


投资经理：

杨达治，北京大学光华管理学院金融学硕士，8年证券行业从业经历，历任东方证券证券投资业务总部投资经理，东方基金投资研究部研究员，东方证券资产管理业务总部投资经理，现任上海东方证券资产管理有限公司资深投资经理。

业绩表现

截止到2010年9月30日，本产品单位资产净值为1.1796元，本期净值增长率为10.07%，累计资产净值1.1996元,累计净值增长率为20.24%。



三季度末十大重仓股明细				
股票代码	股票名称	数 量	市 值	市值占净值比
001696	宗申动力	4,500,000	49,320,000.00	6.70%
002144	宏达高科	2,191,440	44,530,060.80	6.05%
600104	上海汽车	2,500,000	42,125,000.00	5.72%
600887	伊利股份	1,000,000	41,930,000.00	5.69%
000915	山大华特	2,600,000	40,612,000.00	5.51%
000669	领先科技	1,000,000	29,230,000.00	3.97%
600251	冠农股份	1,200,000	28,848,000.00	3.92%
600555	九龙山	4,999,999	26,899,994.62	3.65%
300075	数字政通	450,003	23,265,155.10	3.16%
000975	科学城	3,000,000	20,760,000.00	2.82%

报告期收益分配情况	
分配红利日期	每10份集合计划分红（至少保留2位小数）
2010年7月7日	0.20元
合计	0.20元

东方红3号集合资产管理计划

产品一览

■ 产品代码：910003 ■ 成立时间：2008年3月17日 ■ 报告期末产品单位净值：1.0975元 ■ 报告期末产品单位累计净值：1.1175元

■ 开放期：成立日起，每6个月的最后5个工作日 ■ 报告期期末规模：14.89亿元

以上数据截至2010年9月30日

季度回顾

三季度，从行业角度分析，房地产、银行等受到政策影响较大的行业仍然处于下行趋势中，资源类、医药、食品等消费类行业依然保持显著超额收益，以稀土为代表的新能源材料类公司价格飙升。

市场展望

展望4季度，在全球新一轮货币政策及汇率政策的出台背景下，资产价格的宽幅波动值得期待，而国内的宏观政策也必将综合衡量国内国际形势的基础上。然而，再融资的持续、PE型投资者退出、短期高估值等因素的存在，中小板和创业板的公司存在较大的价格压力。



投资经理：

林树财：上海东方证券资产管理有限公司投资经理，上海交通大学金融硕士，证券从业经验8年，历任亚商企业咨询公司企业金融部研究员，富国基金管理有限公司机构理财部、资产管理部研究员；华富基金管理有限公司投研部高级研究员、基金经理；东方证券资产管理业务总部高级研究员、投资经理。

业绩表现

截止到2010年9月30日，集合计划单位净值为1.0975元，本期净值增长率为8.64%，累计单位净值为1.1175元，集合计划累计净值增长率为11.84%。



三季度末十大重仓股明细				
股票代码	股票名称	数 量	市 值	市值占净值比
000061	农产品	5,641,068	120,150,705.80	8.07%
600557	康缘药业	5,887,240	102,555,720.80	6.89%
600104	上海汽车	5,000,000	84,250,000.00	5.66%
600859	王府井	1,700,000	77,384,000.00	5.20%
600377	宁波高迪	9,999,276	70,194,817.52	4.71%
601877	正泰电器	3,399,541	69,926,572.14	4.69%
601111	中国国航	3,500,000	41,515,000.00	2.79%
600095	哈高科	3,999,943	40,819,425.44	2.71%
002353	杰瑞股份	250,000	29,272,500.00	1.97%
000016	深康佳 A	4,999,468	29,229,337.80	1.96%

本集合计划成立以来收益分配情况	
分配红利日期	每10份集合计划分红（至少保留2位小数）
2010年3月25日	0.20元



东方红4号集合资产管理计划

产品一览

■ 产品代码：910004 ■ 成立时间：2009年4月29日 ■ 报告期末产品单位净值：1.7103元 ■ 报告期末产品单位累计净值：1.7403元

■ 开放期：成立日起，每6个月的最后15个工作日 ■ 报告期期末规模：11.52亿元

以上数据截至到2010年9月30日

季度回顾

三季度，伴随着流动性紧张局面的过去，沪深股市全面进入流动性的估值修复阶段。从行业角度看，银行、房地产行业由于未来预期的政策仍存在很大的不确定导致未能大幅反弹，通胀受益行业大幅上涨，其中化肥、食品、商业为代表的内需行业则实现了较高的超额收益。

市场展望

在经济总量发展到30多万亿的规模后，结构性、地区性的失衡局面难以通过已有模式的继续运行来化解，产业转型、方式转变势在必行。展望四季度，伴随着全球宽松的货币政策逐步推出，经济复苏的环境更加宽松，全球出现双底衰退的概率大幅降低，我们将积极关注估值体系与实体经济增速阶段性错配所带来的投资机会。

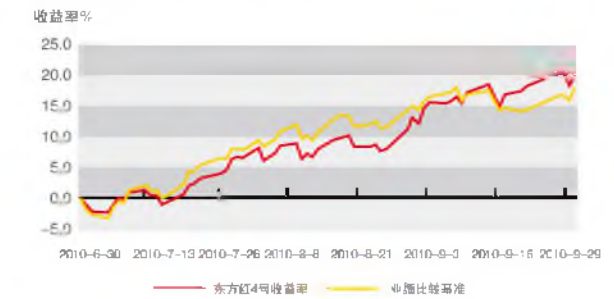


投资经理：

陈光明，男，1974年出生，上海交通大学工学硕士，现任上海东方证券资产管理有限公司总经理，证券从业经验12年。历任东方证券资产管理业务总部研究员，研究策划部经理，投资经理和业务董事，东方证券股份有限公司资产管理业务总部总经理。

业绩表现

截止到2010年9月30日，集合计划单位资产净值为1.7103元，本期净值增长率为19.90%，集合计划单位累计资产净值1.7403元，累计净值增长率为74.47%。



注：本集合计划的业绩比较基准是：中信成长指数*70% + 中信国债指数*30%。

三季度末十大重仓股明细				
股票代码	股票名称	数 量	市 值	市值占净值比
000061	农产品	5,272,000	142,293,600.00	9.74%
600887	伊利股份	2,519,163	105,628,504.89	9.16%
600104	上海汽车	5,739,590	96,712,091.50	8.39%
600694	大商股份	1,406,088	82,902,948.48	7.19%
000629	*ST钨钼	7,090,318	60,976,734.80	5.29%
601318	中国平安	1,099,952	58,926,461.28	5.05%
600760	东安黑豹	3,792,747	45,930,166.17	2.98%
000869	张裕A	288,295	34,592,517.05	2.00%
000858	五粮液	1,000,000	34,330,000.00	2.98%
600036	招商银行	2,600,000	33,670,000.00	2.92%

本集合计划成立以来收益分配情况	
分配红利日期	每10份集合计划分红：至少保留2位小数
2010年3月22日	0.30元

东方红5号集合资产管理计划

产品一览

■ 产品代码：910005 ■ 成立时间：2010年2月5日 ■ 报告期末产品单位净值：1.0957元 ■ 报告期末产品单位累计净值：1.0957元

■ 开放期：成立之日起的3个月为封闭期，封闭期结束后每个工作日开放 ■ 报告期期末规模：14.83亿元

以上数据截至到2010年9月30日

季度回顾

2010年3季度，流动性紧张的局面在本季度得以充分缓解，沪深300指数大幅上涨14.5%。伴随着流动性紧张局面的过去，沪深股市全面进入流动性的估值修复阶段。从行业角度看，银行、房地产行业由于未来预期的政策仍存在很大的不确定导致未能大幅反弹，通胀受益行业大幅上涨，其中化肥、食品、商业为代表的内需行业则实现了较高的超额收益。

市场展望

展望四季度，伴随着全球宽松的货币政策逐步推出，经济复苏的环境更加宽松，全球出现双底衰退的概率大幅降低，我们将积极关注估值体系与实体经济增速阶段性错配所带来的投资机会。在这样的背景下，我们依然会秉承价值投资的理念和方法。重点在内需行业中，自下而上的选择行业中的龙头优势企业进行投资，部分行业已经出现了集中度提高、利润率提升的积极信号。



投资经理：

陈光明，男，1974年出生，上海交通大学工学硕士，现任上海东方证券资产管理有限公司总经理，证券从业经验12年。历任东方证券资产管理业务总部研究员，研究策划部经理，投资经理和业务董事，东方证券股份有限公司资产管理业务总部总经理。

业绩表现

截止到2010年9月30日，集合计划单位资产净值为1.0957元，本期净值增长率为17.20%，集合计划单位累计资产净值1.0957元，累计净值增长率为9.57%。



注：本集合计划的业绩比较基准是：沪深300指数*70% + 上证国债指数*30%。

三季度末十大重仓股明细				
股票代码	股票名称	数 量	市 值	市值占净值比
000061	农产品	6,783,000	144,477,900.00	9.74%
600887	伊利股份	3,321,437	139,267,853.41	9.39%
600104	上海汽车	8,208,465	138,312,635.25	9.32%
600694	大商股份	1,700,000	100,394,140.00	6.77%
000629	*ST钨钼	9,377,995	80,650,757.00	5.44%
601318	中国平安	1,399,950	74,043,355.80	4.99%
600760	东安黑豹	4,340,965	52,569,086.15	3.54%
000858	五粮液	1,800,000	51,495,000.00	3.47%
600036	招商银行	3,400,000	44,030,000.00	2.97%
000401	冀东水泥	1,866,784	41,479,474.56	2.80%

东方红—基金宝集合资产管理计划

产品一览

■ 产品代码：916001 ■ 成立时间：2010年6月24日 ■ 报告期末产品单位净值：1.0553元 ■ 报告期末产品单位累计净值：1.0553元

■ 开放期：成立之日起3个月为封闭期，封闭期结束后的每个工作日开放 ■ 报告期期末规模：3.90亿元

以上数据截止到2010年9月30日

季度回顾

2010年3季度，证券市场经历了先下后上再震荡的走势，大小市值股票的分化日益剧烈。基金宝由于尚处在封闭期，因此以审慎的原则小幅逐步地增加仓位。我们看好创新封闭基金的折价优势，我们也看好部分小规模开放式基金在运作上的灵活性，在加仓过程中重点配置了这些基金。基于对经济复苏的乐观看法以及中国人口红利的逐渐消失，我们也看好资源类和农业类股票的长期价值，因此在股票配置上重点予以关注。

市场展望

展望4季度，在全球新一轮货币政策及汇率政策的出台背景下，资产价格的宽幅波动值得期待，而国内的宏观政策也必将综合衡量国内国际形势的基础上。然而，再融资的持续、PE型投资者退出、短期高估值等因素的存在，中小板和创业板的公司存在较大的价格压力。



投资经理：
姜莉萍，男，1975年出生，北京大学光华管理学院硕士，注册会计师，证券从业时间10年，历任东方证券证券投资业务管理总部研究员、投资经理，东方基金管理公司研究部经理，东方证券资产管理业务总部总经理助理，现任上海东方证券资产管理有限公司总经理助理。



吴铁，男，上海东方证券资产管理有限公司投资经理，上海财经大学工商管理硕士，证券从业经验12年，历任新华信托证券管理总部基金部项目经理；升华投资管理有限公司投资经理；平安证券资产管理部投资经理；上海优孚企业投资有限公司投资管理部总经理；交银康联人寿保险有限公司财务投资部副总经理。

业绩表现

截止到2010年9月30日，集合计划单位资产净值为1.0553元，本期净值增长率为5.53%，集合计划单位累计资产净值1.0553元，累计净值增长率为5.53%。



注：本集合计划的业绩比较基准是：
中证基金指数收益率×70%+上证国债指数收益率×25%+一年期定期存款利率×5%

三季度末十大重仓股明细

股票代码	股票名称	数量	市值	市值占净值比
600251	冠农股份	1,189,848	28,844,345.92	7.38%
600141	兴发集团	999,824	20,298,457.20	5.19%
002014	永新股份	802,804	16,722,407.32	4.28%
600104	上海汽车	700,160	11,797,696.00	3.02%
000061	农产品	400,000	8,520,000.00	2.18%
300113	顺网科技	100,888	6,871,548.79	1.76%
002080	中材科技	100,000	5,188,000.00	1.33%
300099	尤洛卡	49,885	3,910,984.00	1.00%
601018	宁波港	18,000	63,900.00	0.02%
002482	广臣股份	500	33,030.00	0.01%

三季度末十大重仓基金明细

股票代码	股票名称	数量	市值	市值占净值比
150007	恒庆日	40,100,000	30,957,586.00	7.92%
320002	诺安货币基金	30,000,000	30,000,000.00	7.57%
217011	招商安心收益债券型	25,125,628	29,824,120.60	7.53%
150002	大成优选	32,307,520	29,819,840.96	7.53%
150003	盛信优势	31,179,624	25,504,932.43	6.52%
202011	南方优选价值股票型	16,772,824	20,815,074.60	5.32%
070019	嘉实价值优势股票型	19,486,071	20,518,832.93	5.25%
100037	富国优化增强债券C	13,751,205	14,631,282.55	3.74%
163801	中银中国精选混合	6,323,355	13,145,545.70	3.85%
500018	革命兴和	9,657,600	9,464,448.00	2.42%

东方红—先锋1号集合资产管理计划

产品一览

■ 产品代码：916002 ■ 成立时间：2010年1月7日 ■ 报告期末产品单位净值：1.0993元 ■ 报告期末产品单位累计净值：1.0993元

■ 开放期：成立之日起的每6个月的最后5个工作日 ■ 报告期期末规模：2.20亿元

以上数据截止到2010年9月30日

季度回顾

2010年第三季度，整个消息面趋于平静，代表新兴产业的中小市值股票的估值在二季度出现大幅修正后重新站上高位。

市场展望

随着第四季度中小市值股票限售股压力增大，我们估计在第四季度是中小市值股票估值向下修正后大概率事件，这也是一个年前对中小市值股票比较好的建仓机会，大市值股票由于估值压力较小，因此在第四季度有望得到向上修正，但是由于宏观上没有出现高增长低通胀局面，因此大市值股票出现趋势性行情的可能性比较小。

业绩表现

截止到2010年9月30日，集合计划单位资产净值为1.0993元，本期净值增长率为9.24%，集合计划单位累计资产净值1.0993元，累计净值增长率为9.93%。



注：本集合计划的业绩比较基准是：沪深300指数*60%+上证国债指数*40%



投资经理：
顾凌云，男，1976年出生，复旦大学硕士研究生，注册会计师，证券从业时间12年，1998年进入东方证券资产管理业务总部，从事行业研究和投资管理工作，现任上海东方证券资产管理有限公司总经理助理。

三季度末十大重仓股明细

股票代码	股票名称	数量	市值	市值占净值比
002089	新海宜	948,109	18,056,990.90	8.56%
600448	鲁马实业	599,915	18,627,360.75	8.46%
600354	敦煌种业	622,978	17,499,452.02	7.95%
002079	苏州固锬	1,069,920	14,925,384.00	6.78%
000592	中程实业	1,510,394	13,231,051.44	6.01%
002014	永新股份	596,393	12,422,866.19	5.55%
002416	爱施德	235,812	10,847,352.00	4.93%
600594	常信制药	365,000	9,785,650.00	4.45%
000995	ST皇台	784,200	9,551,556.00	4.34%
600157	鲁京股份	410,560	9,180,121.60	4.17%





东方红—先锋2号集合资产管理计划

产品一览

■ 产品代码：918003 ■ 成立时间：2010年2月24日 ■ 报告期末产品单位净值：1.1075元 ■ 报告期末产品单位累计净值：1.1075元
■ 开放期：成立之日起的每6个月的最后10个工作日 ■ 报告期期末规模：1.65亿元 以上数据截止至2010年9月30日

季度回顾

2010年第三季度，整个消息面趋于平静，代表新兴产业的中小市值股票的估值在二季度出现大幅修正后重新站上高位。

市场展望

随着第四季度中小市值股票限售股压力增大，我们估计在第四季度是中小市值股票估值向下修正是大概率事件，这也是一个年前对中小市值股票比较好的建仓机会，大市值股票由于估值压力较小，因此在第四季度有望得到向上修正，但是由于宏观上没有出现高增长低通胀局面，因此大市值股票出现趋势性行情的可能性比较小。



投资经理：
顾凌云，男，1976年出生，复旦大学硕士研究生，注册会计师，证券从业时间12年。1998年进入东方证券资产管理业务总部，从事行业研究和投资管理工作，现任上海东方证券资产管理有限公司总经理助理。

业绩表现

截止到2010年9月30日，集合计划单位资产净值为1.1075元，本期净值增长率为9.66%，集合计划单位累计资产净值1.1075元，累计净值增长率为10.75%。



三季度末十大重仓股明细				
股票代码	股票名称	数量	市值	市值占净值比
002089	新海宜	711,748	14,306,134.80	8.56%
600449	赛马实业	411,265	12,769,778.25	7.73%
600354	皓辉种业	451,839	12,692,157.51	7.58%
002079	苏州固锬	802,000	11,487,900.00	6.77%
000592	中核实业	1,056,170	9,252,049.20	5.50%
002044	永新股份	436,319	9,088,524.77	5.50%
000995	ST皇台	648,238	7,995,538.94	4.78%
600594	特佰制药	294,000	7,882,140.00	4.77%
002446	爱施德	170,487	7,842,402.00	4.75%
600829	三精制药	356,400	7,306,200.00	4.42%

东方红—先锋3号集合资产管理计划

产品一览

■ 产品代码：918004 ■ 成立时间：2010年7月8日 ■ 报告期末产品单位净值：1.0502元 ■ 报告期末产品单位累计净值：1.0502元
■ 开放期：成立之日起的每6个月的最后5个工作日 ■ 报告期期末规模：1.65亿元 以上数据截止至2010年9月30日

季度回顾

2010年三季度，市场在有色金属、农林渔牧、食品饮料、空运设备、商业贸易等行业带领下，上证指数当季反弹10.73%，深证成指上涨22.18%，而中小板综合指数更是上涨28.07%，走出了一波很强的结构性行情。

市场展望

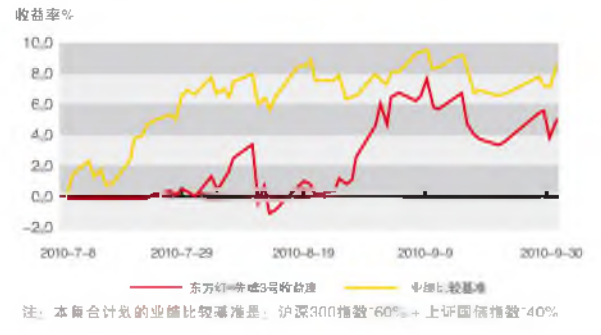
展望下季度，我们认为市场将继续震荡整理，理由如下：各国政府强力防范经济“二次探底”使得经济基本面发生系统性风险的概率不大，同时以银行为主大盘蓝筹股的估值很低，使得市场在政策底和估值底双重支撑下难以继续下行；但市场大幅上涨的可能性也不大，通胀压力上升、地产价格上行使得调控预期难以改善，消费类和创业板的相对估值偏高，解禁导致的自由流通市值快速扩张也使得资金供求关系紧张，这些使得市场的结构性机会难以为继。



投资经理：
姜荷泽，男，1975年出生，北京大学光华管理学院硕士，注册会计师，证券从业时间10年，历任东方证券证券投资业务管理总部研究员、投资经理，东方基金管理公司研究部经理，东方证券资产管理业务总部总经理助理，现任上海东方证券资产管理有限公司总经理助理。

业绩表现

截止到2010年9月30日，集合计划单位资产净值为1.0502元，本期净值增长率为5.02%，集合计划单位累计资产净值1.0502元，累计净值增长率为5.02%。



三季度末十大重仓股明细				
股票代码	股票名称	数量	市值	市值占净值比
600251	冠农股份	599,935	14,422,437.40	8.72%
600441	兴发集团	699,890	14,207,767.00	8.59%
002044	永新股份	628,014	13,081,531.62	7.91%
600887	伊利股份	300,000	12,579,000.00	7.60%
600694	大商股份	149,908	8,838,575.58	5.34%
000061	农产品	400,000	8,520,000.00	5.15%
600404	上海汽车	500,000	8,425,000.00	5.09%
600029	南方航空	1,000,000	8,280,000.00	5.00%
300143	顺网科技	110,000	7,492,100.00	4.53%
004696	宗申动力	500,000	5,480,000.00	3.91%

9月基金行业月度点评

一、市场回顾



指数名称	收盘指数	近1月涨跌幅（%）
上证综合指数	2655	0.64
沪深300	2935	1.12
深证成份指数	11468	1.15
上证基金指数	4313	3.35
深证基金指数	5029	8.63
道琼斯工业平均指数	10788	7.72
标准普尔500指数	1141	8.76
伦敦金融时报100指数	5548	6.19
东京日经225指数	9369	6.18
恒生指数	22358	8.87

基础市场：

截止9月30日收盘，上证综合指数为2655.66，与上月底2638.8点相比，指数上涨0.64%。

基金市场：

基金市场方面，中证基金指数本月收盘为4028，比上月底上涨0.49%。

分类基金业绩：中证股票基金指数上涨0.43%，中证混合基金指数上涨1.05%，中证债券基金指数持平，中证ETF指数下跌1.65%，中证货币基金上涨0.16%。

过去一月中，涨幅最大的三家基金是信诚盛世蓝筹、嘉实策略增长、大成景阳，涨幅分别为8.87%、8.31%、8.14%。跌幅最大的基金分别是华宝兴业上证180、长城品牌优选、华宝兴业上证180联结，跌幅分别为4.83%、4.59%、4.56%。

9月份偏股型基金与指数表现大致一致。

二、投资策略



展望10月，由于经济二次探底的风险渐去以及业绩基准开始逐步转向2011年，基础股票市场振荡上行概率比较大。由于大盘股、周期股的估值比较低，且前期涨幅比较小，在上升行情中会有比较大的优势。

总体而言，10月份秉持自上而下选股策略的基金将表现较优，大家可以关注较多采用这一策略的基金公司的基金，比如交银基金公司的产品。

三、宏观经济展望



与市场观点的区别：

市场担心 CPI 高企将导致央行加息。我们认为在经济增速并无明显回升，CPI 在年底仍将回落，热钱可能流入的情况下，当前看来，加息仍属于偏小概率事件。

地产价格仍将主导政策。我们认为当前对政策影响最大的不是CPI，而是地产价格走势。目前，政府已经出台了针对地产更严厉的措施，但是其效果仍然有待观察。如果房价调控缺乏成效，我们认为新的调控政策仍将继续推出。

研究结论：

● 美欧经济仍在复苏途径之上，联储定量宽松可能性不断增加。

我们预计四季度美国消费与投资仍将维持增长的态势，如果美元走弱，对美国出口也将构成一定利好，美国经济仍在缓慢复苏。但是财政刺激政策的退出和库存周期带来的负面影响都将使得美国经济增速难有太多亮色。同时，如果低迷的就业与住房市场导致消费与投资增速低于预期，将导致美国经济增速出现一定下行风险。欧洲出口增速或受欧元走强而放缓，但德国等国国内需求的增加或将接过经济增长引擎。欧洲国家经济仍在持续复苏，只是步伐虽有放缓。出于对美国经济复苏步伐缓慢和通胀预期出现下调的担忧，联储进一步定量宽松的可能性持续增加。在流动性持续宽松美元可能走弱的情况下，大宗商品价格还将上涨。

● 总需求企稳，供给面存在不确定性。

虽然9月出口将继续下滑，但由于中央投资的提速带动固定资产投资增长止跌，同时中低收入人群工资增长速度加快以及通胀预期，消费增长稳中有升。总体而言，总需求企稳明确。我们预计这一趋势到年底前仍将持续。由于受到国家节能减排政策影响，如果执行力度较强，相关产业生产减少较大，供给面的变动将给经济增长带来一定的不确定性。预计9月工业增加值同比增长13.6%，投资、消费和出口分别同比增长24.8%、19.0%和25.5%。

● 预计9月份CPI同比达3.7%，CPI第四季度将见顶回落，货币政策维稳为主。

一方面余下数月随着基数数值逐渐走高，翘尾因素的作用将逐渐减弱，另一方面，农产品价格涨幅将逐渐趋缓。处暑(8月23日)过后，国内大部分地区气温将逐渐下降，且南北方的涝灾减少，蔬菜市场供应量有所增加，未来数月蔬菜价格以降为主。考虑到秋粮长势总体较好，粮价将维持小幅上涨态势，中秋、国庆双节临近使得猪肉需求增加，猪价有望延续上涨态势。9月份农产品价格环比增幅约1.7%，由此，我们预计9月CPI环比应在0.5%-0.6%区间，CPI同比在3.7%，10月以后开始回落，全年CPI涨幅仍在3%的预期调控目标内。在经济增长基础仍不牢固背景下，我们预计货币政策仍将以维稳为主，宽松的流动性仍将持续。

● 地产价格走势仍将左右政策。

在流动性仍然相当宽松的情况下，我国的房价并没有出现明显的下滑。目前由于地产价格出现了向上的压力，政府已经推出新的政策调控地产，但是其效果仍有待观察。我们认为如果针对房地产的条款没有达到目标，新的政策措施仍将出台。这是目前政策可能出现的最大变数。

——节选自东方证券研究所《经济开始企稳，地产仍有压力》

四、理财小贴士



基金投资：买对比买的便宜更重要

影片《大醉》中有一句著名的台词：不求得好，但求过得。从现实和理性的角度来看，这当然是一句笑谈。但对于投资而言，便宜未必是采取投资行为的决定性因素。在香港市场，10元左右的“仙股”并不少见，但其交易量很低，说明投资者并不看好；市场低迷时靠，净值在面值以下的基金纷纷告急，却仍然无人问津。因此，决定投资行为的关键还是要看产品本身的升值潜力，所谓好色不便实说的正是这个道理。

“不要做低回报率的生意。时间是好生意的朋友，却是坏生意的敌人。如果你倒在坏生意里太久，即使买入价很低，你的结果也一定会很糟糕。如果你在一般好生意里，即使买入价比较高，只要你做得足够久，你的回报一定是可观的。”这是巴菲特投资感悟之一，表达的也是相同的意旨。在中国市场，经常出现优质理财产品被区隔于低端产品，而申赎量有时又低于后者的怪现象，而这中间往往就是因为优质产品的净值较低，给投资者以“便宜”的感觉，在继续申购、摊薄成本的自我麻醉中越陷越深。

事实证明，好的理财产品即使净值较高，依然具有投资价值。因为不论是什么净值购入，其总投入成本都是一样的，只是份额不同，但在于好产品在选股、持仓、配置等各个环节的优异，使其在市場上升阶段具有比劣产品更快的净值增长速度，从长远来看能获得更高的投资收益。

经济企稳、流动性宽松， 市场震荡上行

——2010年4季度投资策略分析

东方红管理团队



观点 导读

前三季度行情一波三折，三季度以来资本市场见底回升。前三季度，受房地产政策调控、欧洲主权债务危机和流动性趋紧等因素影响，资本市场行情一波三折。三季度以来，主权债务危机担忧消退、政策放松预期增强、流动性转向宽松和经济基本面企稳等多种因素推动下，资本市场见底回升。

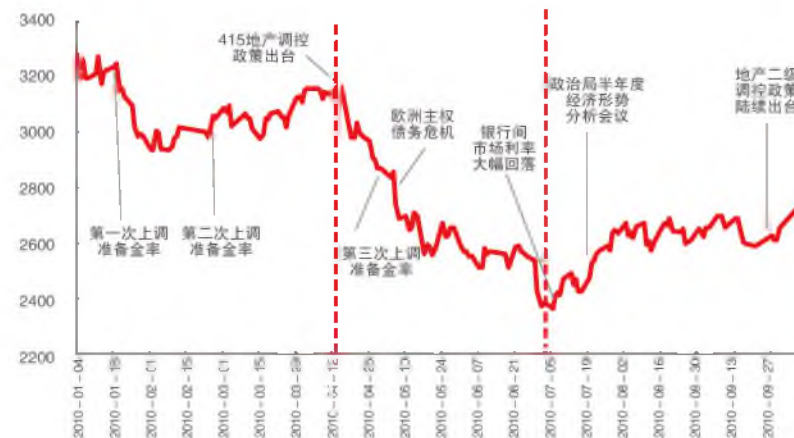
经济企稳回升和流动性宽松将推动四季度市场震荡上行。全球经济放缓迹象显现，复苏进程曲折，但二次探底风险较低。国内受房地产成交回升、中央财政项目加快投资进度以及保障房建设力度加大的因素影响，经济快速回落阶段结束，环比开始企稳。通胀可控及升值压力下加息可能性较低，而全球货币政策再度宽松、顺差及信贷增长推动下，国内流动性仍将保持宽松状态。

经济转型阶段实体投资意愿较弱，流动性宽松易推动资产价格上涨。当前我国经济处在转型阶段，旧经济周期趋于结束而新经济周期尚未兴起。在这一阶段经济内生增长的动力并不强劲，实体自发投资意愿较弱，一旦流动性出现阶段性宽松局面时，更易推动资产价格上升。由于四季度经济将逐步企稳回升，流动性继续维持宽松状态，因此我们判断四季度资本市场继续震荡上行的概率较大。

01 市场回顾

当我们尚在总结全球金融危机教训和思考中国经济增长转型路径时，转眼之间，2010年已经过去三个季度了。仔细回顾08年以来全球经济、政策和资本市场走势，在未来很长一段时间都将是非常有价值和有意义的一件事。然而，即使是今年以来的短短三个季度，国内资本市场的行情也是“一波三折”。

图：今年以来的上证综指（收盘价）走势分析



来源：WIND，东方证券资产管理有限公司

一季度通胀预期强烈，尽管有准备金率政策调控，但经济强劲回升推动下，资本市场震荡上行。二季度初期，由于房价上涨超预期，“4·15”调控政策出台，再加上欧洲主权债务危机爆发，资本市场出现暴跌，并一直持续到二季度末。

三季度以来，在几方面因素的共同作用下，资本市场见底回升、震荡上行。一是在德国主导的救助机制下，市场对欧洲主权债务危机的担忧逐步减弱；二是市场对政策放松的预期开始增强：7月中下旬，政治局下半年经济形势分析会指出，无论是解决长期存在的体制性、结构性问题，还是解决经济运行中突出的紧迫性问题，都要在保持经济平稳较快发展的前提下进行；三是“415”调控政策在经历三个月的消化后，房地产成交量开始企稳回升；四是上半年信贷额度控制严格，为下半年信贷额度的相对宽松留出空间；五是内需走弱带动进口增速比出口更早和更快的回落，使得贸易顺差大幅增长，流动性转向宽松。因此，自上而下来看，经济基本面企稳和流动性趋于宽松是推动三季度资本市场见底回升的主要原因。

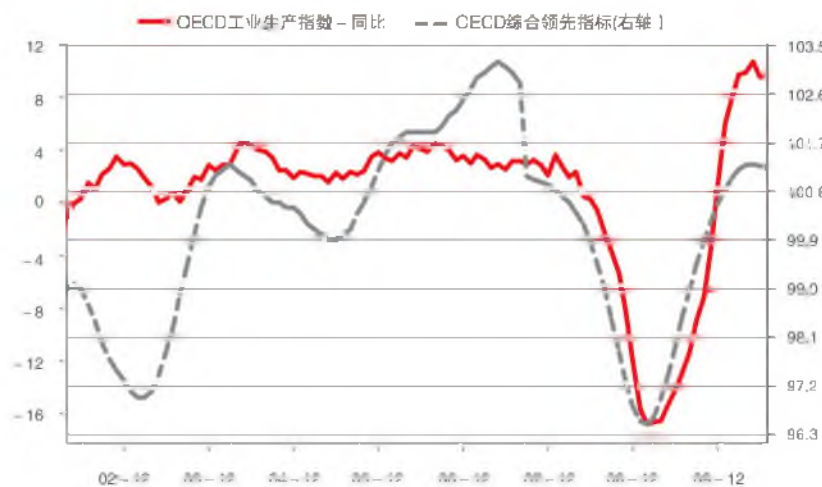
02 宏观经济和流动性展望

■ 宏观经济：世界经济放缓迹象显现，中国经济企稳回升

（1）全球经济放缓迹象显现，复苏进程曲折，但二次探底风险较低

OECD领先指标显示全球经济放缓迹象显现。9月中旬，OECD报告称，全球发达国家经济增长速度放缓的可能性日益上升，并强调了美国、日本和巴西经济复苏或已触顶的迹象。OECD7月综合领先指标下降至103.1，初步迹象显示德国和俄罗斯的经济增长不久或将触顶。日本综合领先指标下降0.1点至102.8，为2009年4月以来首次下降；美国综合领先指标为连续第二个月下降，由6月的102.7降至102.5。而七国集团（G7）的综合领先指标为103.1，较前月下降0.2点。巴西综合领先指标下降0.8点至99.4。

图：OECD领先指标和工业生产指数



来源：WIND，东方证券资产管理有限公司

虽然金融危机已经过去快两年的时间，但其影响远没有消退，当前的经济状态也没有09年政策刺激下经济“V形”反转时那么乐观，包括美国在内的主要国家都在寻找新的“经济发动机”，都面临结构调整的重要任务。同时，全球各国之间也在寻求新的政治经济再平衡。在这种背景下，后危机时代的复苏进程可能仍是缓慢的，各种潜在风险仍可能时有发生，例如失业高企、财政赤字、实体通缩和资产泡沫、贸易保护、汇率体系不稳定等。但总体上，我们仍然认为，全球经济在逐步企稳并复苏，二次探底风险较低。

（2）国内经济快速回落阶段结束，环比或已企稳，新的补库存阶段可能来临

在“4·15”地产调控政策出台后，宏观经济经历了大幅回落的过程，包括工业增加值、钢铁产量、发电量、PMI等经济指标均快速回落，但近期这些指标正逐步企稳反弹。例如8月工业增加值增速为13.9%，超出13%的市场预期值；进口增长34.4%，原预期为25%；9月PMI为53.8%，回升幅度为2.1个百分点。经济企稳回升的原因可能有以下三点，一是节能减排导致国内产能关闭、进口增加；二是财政资金到位，政府加快了中央财政项目的投资进度；三是房地产成交量的持续回升推动了周期类行业预期的好转，从而带动生产的增长。

图：中国发电量、钢材产量和工业增加值月度同比增速



来源：WIND，东方证券资产管理有限公司

从PMI指数看，9月PMI指数大幅回升，显示经济继续好转。物流协会PMI指数、汇丰PMI指数均明显回升（分别为53.8和52.9），回升幅度超出上月水平（比上月分别回升2.1和1个百分点）；主要分项指数均明显回升，包括PMI生产指数、PMI新订单指数、PMI新出口订单指数（分别为56.4、56.3、52.8，比上月上升3.3、3.2、0.6个百分点）。

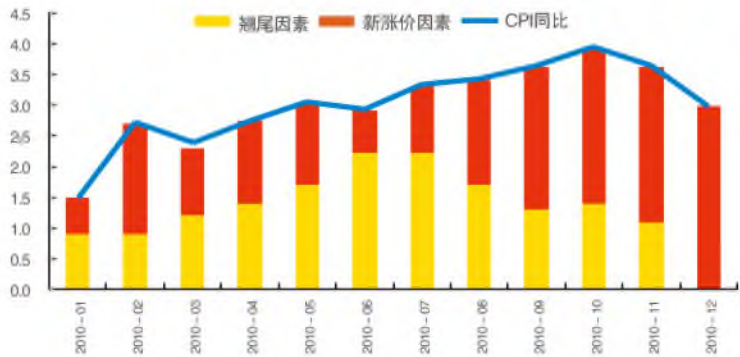
去库存阶段或已结束，补库存即将开始。原材料库存指数小幅上升至49.1（上升了1.8个百分点），产成品库存指数下降至45（下降了1.9个百分点），说明近期企业可能面临需求回升时，加快了生产进度，但产成品的消化速度仍然较快，企业对未来的预期也开始好转，因此加大了原材料补库存的力度。

■流动性展望：四季度流动性仍将维持宽松状态

我们预计4季度流动性将继续维持宽松状态，主要有以下几方面原因：

首先，四季度加息可能性较小。一方面，在翘尾因素回落下，10月份之后通胀压力可能会略有缓解，短期内超过4%的风险较小。加息也无法完全消除劳动力成本上升、猪肉价格上升周期等供给端因素对通胀的影响。另外，政府将在4季度召开五中全会、年度经济工作会，在此之前，适度宽松货币政策的基调不会轻易改变。

图：2010年CPI预期



来源：WIND，东方证券资产管理有限公司

另一方面，近期人民币升值压力加大，加息可能性降低。9月份以来，美国众议院通过《汇率改革促进公平贸易法案》，对人民币升值施加压力，同时美联储、日本央行继续大力实施定量宽松货币政策使得美元持续走弱，人民币兑美元中间价由月初的6.81大幅升值至目前的6.68附近，升值幅度接近2%。由于11月中旬美国国会中期选举临近，4季度人民币升值压力将持续存在。加上国内经济开始企稳，内需有所复苏，如果加息则可能加速热钱流入。

其次，顺差转入快速增长轨道。尽管内需开始企稳，但仍然处于较弱状态，在欧、美不出现二次探底的前提下，全年出口增速有望超过20%。实际上，自5月份以来，顺差已经转入快速增长的轨道。我们预计全年顺差有望与09年持平（约2000亿美元）。1-8月合计顺差规模为1039亿美元，年内剩下4个月月均规模估计在200亿美元左右，接近06-07年的平均水平。

再次，下半年信贷投放规模较大。由于今年上半年信贷额度严格控制，按7.5万亿规模计算，下半年月均信贷投放量约5000亿元，相对往年规模更大。如信贷需求降低，在银行主动投放信贷情况下，利率会走低，更加有利于资本市场。从超额流动性角度看，由于M2已基本达到政策目标，预计后期走势较为平稳，而随着GDP同比增速回落、通胀压力缓解，名义经济增长对流动性的需求将减弱，超额流动性会有所回升。

最后，全球将维持流动性宽松的大背景。从美国看，早在6月份的议息会议上，美联储就首次指出必要时将再度放松政策；而8月会议明确了购买计划的部分细节，但只是之前存量资金的再次投放，尚未公布再度注入新流动性的计划；9月份则暗示新一轮量化宽松的可能。市场多数预期美联储最快将于11月份的议息会议中宣布新一轮量化宽松政策，规模预计在3000亿美元至1万亿美元之间。

与美国相比，日本央行在9月中旬就表示，日本政府做好了在外汇市场进一步采取干预措施的准备，政府决不允许日元汇率剧烈波动。而10月5日，日本央行意外决定将隔夜拆款利率下调至0.0%-0.1%区间，并承诺将维持零利率直到物价企稳。同时，日本央行还决定进一步加强量化宽松政策，将建立一个规模可能在35万亿日元的临时性基金，用于购买长期日本国债、商业票据、资产支持商业证券和企业债等金融资产，以压低长期市场利率、降低风险溢价和向经济注入现金。同期，澳大利亚联储也决定暂缓加息。

总之，除欧元区 and 英国继续维持低利率不变外，主要发达经济体均有进一步启动宽松货币政策的趋势。

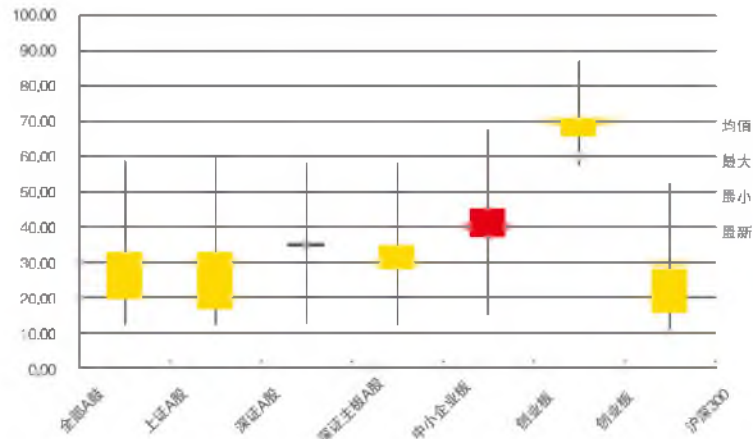
03 策略建议：

由于我国经济当前处在转型阶段，02年以来的经济周期趋于结束而新的经济周期尚未兴起，在这一阶段，经济内生增长的动力并不强劲，自发的实体投资意愿较弱，一旦流动性出现阶段性宽松局面时，将更多的推动资产价格上升。就四季度而言，根据我们之前的分析，国内经济基本面已逐步企稳，同比增速也将见底回升，与此同时，顺差、信贷和全球货币宽松等多种因素推动下，流动性仍将维持较为充裕的状态，因此我们判断四季度市场行情继续震荡上行的概率较大。

■ 估值水平和盈利预期

从主要板块的估值水平看，总体估值水平不高，但结构分化严重。全部A股目前TTM估值在19倍左右，低于97年以来的历史平均估值（33倍），也低于最近5年来的平均估值（25倍）。上证A股、沪深300的估值水平也是类似，处于低估状态。

图：主要板块估值水平（TTM）



来源：WIND、东方证券资产管理部有限公司

但从估值结构上看，各板块分化严重：深圳A股当前估值约34倍，与历史平均估值水平接近，而中小板当前估值水平约45倍，高出历史平均水平。以中小板和沪深300为例，历史平均看，中小板估值约为沪深300的1.8倍，但目前这一估值倍数已接近3倍，远超历史平均状态。造成这种估值差距的原因可能与经济结构调整、流动性充裕程度、市场情绪等有关，我们也不能准确预知这种估值差距何时才会回归历史均值，但中小板相对高估的状态值得谨慎关注。

行业估值状态也是类似，相对各行业自身历史看，大多数行业估值水平都低于历史均值，特别是地产、金融、煤炭、石油、建材等，高于历史平均估值的行业主要有农林牧渔、有色、电子和信息服务。但和沪深300对比看，仅有金融、地产和建筑建材等行业估值远落后于大盘，高估较为严重的包括农林牧渔、有色、电子、信息设备、食品饮料、医药生物、信息服务等行业。

从盈利预期看，近期随经济逐步企稳，沪深300的盈利增长一致预期较为稳定，2010年和2011年的盈利增长预期分别约31%和20%，这样的盈利增长使得目前的估值水平显得更加低估。就行业而言，农林牧渔、钢铁、有色、电子、信息设备、房地产、信息服务等行业2011年的盈利增长预期仍然较高。

图：沪深300盈利增长一致预期



来源：东吴证券、东方证券资产管理部有限公司

■ 投资策略建议

从行业选择看，首先，我们看好周期类行业，四季度可能有阶段性的交易性机会：一是宏观经济企稳将增加对周期类行业的需求；二是房地产政策基本出尽，对周期类行业的负面担忧将趋于稳定；在政治压力推动下保障房建设可能进一步加快进度；三是全球流动性宽松和美元持续走弱背景下，原油、煤炭、有色等资源类行业价格可能出现大幅上升。因此，周期类行业中，我们主要看好房地产、建筑建材、家电、汽车、煤炭、有色、化肥（农林牧渔）、工程机械、银行、保险、证券等行业。

其次，我们仍然看好非周期的消费类行业，包括食品饮料、医药生物、商贸旅游和信息服务等行业。这些行业一是业绩持续稳定增长，二是2011年的动态估值存在提升空间。

最后，受解禁压力（第四季度创业板和中小板将迎来解禁高峰，中小板和创业板解禁股份49亿股，解禁市值2287亿元）以及估值过高等因素影响，一些中小板个股以及部分没有实质业绩的战略性新兴产业可能在4季度会面临一定压力，但考虑到经济转型的必然趋势，我们仍建议积极布局这些与经济结构转型密切相关的成长类股票。

风险因素：房地产成交量萎缩；房价继续超预期上涨引发更严厉的政策调控；通胀压力超预期；内需过于强劲导致进口增长超预期等。



上海等城市 房地产调控政策细则点评

东方证券研究所 杨国华



事件

- 10月7日，上海出台《关于进一步加强本市房地产市场调控加快推进住房保障工作的若干意见》；
- 9月30日，深圳发布《关于进一步贯彻落实国务院文件精神，坚决遏制房价过快上涨的补充通知》；
- 9月30日，厦门发布《关于贯彻落实住建部等五部委房地产宏观调控政策，促进我市房地产业持续健康发展的意见》。

点评

针对抑制需求的信贷政策，地方细则与中央政策基本一致，符合我们的预期。

在9月29日多部委联合出台楼市调控政策后，深圳、厦门、上海相继出台调控细则。对于首套房贷、二套房贷、三套房贷，上海和厦门的政策细则与各部委的表述一致，均为首套30%首付、二套50%、三套停贷，但上海对商业贷款和公积金贷款进行分类，其中，对于利用公积金贷款的首套低于90平米的住房贷款仍可享受20%的首付款。

对于异地购房，上海和厦门细则与各部委表述一致，均为“无1年以上的个人所得税缴纳证明或社会保险缴纳证明的，不能贷款”，深圳按照原来的规定，与此相同。

对于购买套数，三地均出台了“限购令”，其中上海和厦门明确居民以家庭为单位限购一套，这与4月30日北京出台的限购政策一样，而深圳表示“对于本市户籍居民家庭（含部分家庭成员为本市户籍居民的家庭），限购2套住房；对于能够提供在本市1年以上纳税证明或社会保险缴纳证明的非本市户籍居民家庭，限购1套住房”，这个相比上海、北京、厦门政策要略微宽松。

为了增加供应，上海从多个方面入手：

土地供应方面，与之前计划相同，确保完成2010年度住房供地1100公顷的计划目标；为增加普通商品住房供应，被动迁居民家庭获配的动迁安置房（配套商品房）允许上市交易期限，由取得房地产权证满5年调整为满3年；保障房方面，上海提出“全力推进以保障性住房为主的大型居住社区建设，今后5年新增保障性住房100万套”，即计划年均新增保障性住房20万套，而09年上海商品住宅销售约为24万套。

从税收和预售两方面收紧开发商资金链，意图加快房价回落步伐。

税收方面，上海提出“按不同的销售价格确定土地增值税预征率。住房开发项目销售均价低于项目所在区域（区域按外环内、外环外划分）上一年度新建商品住房平均价格的，预征率为2%；高于但不超过1倍的，预征率为3.5%；超过1倍的，预征率为5%”，这个政策符合2010年6月3日国家税务总局《关于加强土地增值税征管工作的通知》（简称“通知”）的“把预征率的调整与房价上涨的情况结合起来,使预征率更加接近实际税负水平”的要求，我们预计上海多数项目目前价格将高于09年所在区域均价，预征率至少要达到3.5%，这将明显高于《通知》中“要求东部地区省份预征率不得低于2%”的预征标准。加大土增税预征，必然加大开发商的现金支出，有利于开发商以适销价格加快销售短期可售项目；

关于房产税，上海提出“将积极做好房产税改革试点的各项准备工作”，意味着房产税正离我们越来越近。预售方面，上海规定“对2010年7月1日后取得《建筑工程施工许可证》的商品住房项目预售应达到的工程进度标准作调整，即完成至主体结构封顶并通过验收。”预售条件的提高，将减慢开发商的资金周转率，短期来看，有利于开发商加快销售现有项目，对稳定房价或引导房价合理回归有利，但从中期来看，可能会影响可售房源的增加，对控制房价不利。

上海、深圳等一线城市作为调控任务最重（房价高、涨幅快）的城市，其调控细则和市场表现对其他城市将有很大的示范效应。

目前来看，最为重要的影响需求的信贷政策基本符合中央的规定和我们的预期；政策方面，房产税是最大的不确定性因素，但我们认为，房产税作为试点，其出台的象征性意义将重于调控市场本身，其力度必定是比较宽松的，对需求的情绪影响可能会大于实质效果；同时，房产税若在少数城市试点，其对整个房地产市场，对全局影响将比较有限。



结论

整体而言，我们认为，地产股前期的下跌，已经是对此次调控政策的反映，目前政策面导致地产股下跌空间有限，预计未来成交量环比将出现下降，但不会低于前期低点，房价上涨预期将得到明显改变，但跌幅也不会很大（前期房价已经回调的项目很难再次下跌，如10月1日北京万科长阳半岛再次开盘3栋楼共376套，15200元/平米成交价，与8月价格基本相当，截至目前全部售罄），而未来随着成交量回调后的企稳，以及房价的合理回落，地产股的趋势性机会将再次显现，维持看好地产股。



主题制胜，成就价值

东方证券研究所

导语：主题投资是国际新兴的投资策略，有别于传统的价值投资及行业配置策略，具有更强的前瞻性和更大的灵活度；通过发掘经济体的发展趋势及趋势背后的驱动因素，寻找符合经济增长方式改变、符合产业升级要求、受益于政策趋势或确定性事件的相关企业，纳入同一主题范围内进行投资并获取超额收益。海外主题投资的经验表明，1年期和3年期主题投资相对市场的年化超额收益均超过10%。因此，主题投资正日益受到海外研究机构和市场投资者的重视。



主题投资的由来

策略研究可以分为主题投资和行业配置投资两种投资思路。主题投资(Thematic Investing Strategy)概念起源于90年代初全球经济一体化的大背景。当时，发达国家的投资经理们普遍意识到，用传统的地域及行业概念界定投资目标已经变得不再准确或全面，主题投资应运而生。

主题投资的最初倡导者是瑞银华宝证券(UBS Warburg)前全球首席策略分析师爱德华·科什纳(Edward Kerschner，现任花旗集团花旗环球财富管理首席投资策略师)。目前为止，主题投资已经发展成与行业配置并驾齐驱的策略研究和资产配置方法。

主题投资于行业配置策略的不同之处

主题投资策略	行业配置策略
- 通过对事件发展趋势预期的判断为主要基础 - 投资过程体现预期趋势持续发展或偏差纠正 - 主题投资更加强调把握主题核心驱动因素 - 主题投资策略“核心假设变量”相对较少	- 以经济周期、行业景气度为主要判断基础 - 投资过程不断体现各行业之间的强弱关系 - 行业配置更加强调把握行业景气程度轮动 - 行业配置策略“核心假设变量”相对复杂

资料来源：东方证券研究所

主题投资是国际新兴的投资策略，有别于传统的价值投资以及行业配置策略，其具有更强的前瞻性和更大的灵活度；摒弃了传统的地域和行业概念，发掘经济体的发展趋势及趋势背后的驱动因素，寻找符合产业升级要求、符合经济增长、受益于政策趋势或确定性事件的相关企业，纳入同一主题范围内进行投资并获取超额收益。

主题投资实际上是建立在行为分析的基础上，通过对一系列事件逻辑的推断，从而预见性发掘预期偏差或发展趋势，从中寻找合理的投资目标。

主题投资的分类和步骤

从投资机会的触发因素看，主题投资主要分为宏观性主题、事件性主题、制度性主题和产业性主题。

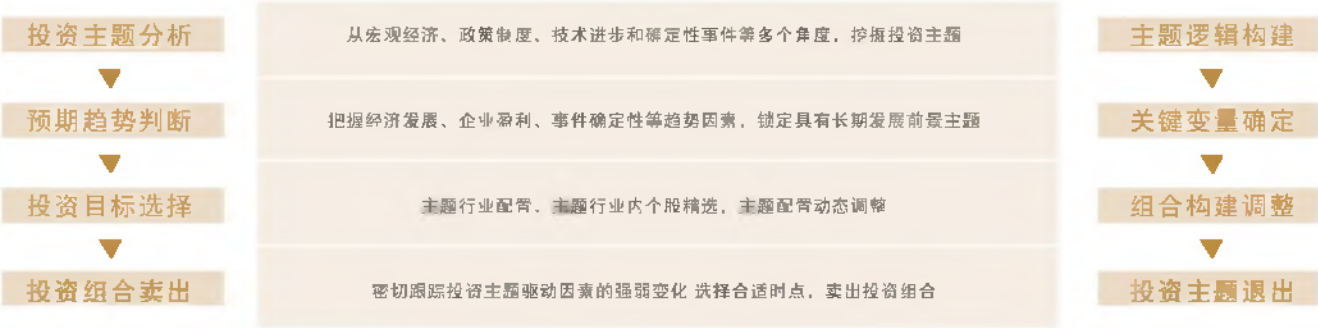
主题方法论分类

宏观性主题：	事件性主题：	制度性主题：	产业性主题：
可以促讲经济长期发展趋势或短期变化及结构性变化的宏观驱动因素	某些确定性事件会提升相关企业的资产价值或盈利水平所衍生的主题性机会	因制度性变革所促发的红利性投资机会	来自政策扶持或者产业升级的驱动作用所引发的行业性投资机会
金砖四国、中国城镇化、人民币升值、通货膨胀、消费升级、区域经济增长	奥运会、世博会、迪斯尼、H1N1流感、央企重组、上海国资重组	资源要素价格改革、医疗制度改革、股指期货、创业板	十大产业振兴计划、低碳经济、互联网、3G、进口产业替代、战略性新兴产业

资料来源：东方证券研究所

实施主题投资的关键，有赖于建立从主题分析、预期趋势判断、投资目标选择以及退出时点把握等一系列投资流程的设计。在主题投资实施过程中，尤其要注重驱动主题持续的关键变量，关注其变化，并随时调整预期。

实施主题投资的步骤



资料来源：东方证券研究所

主题投资的核心步骤就是要素分析、驱动力分析和逻辑分析。要素分析是主题投资的内涵，一切主题投资都要依赖一定的要素，这是主题投资的出发点。驱动力分析是主题投资的外在表现，要素确立了，驱动股价上涨的动力自然就是确立。逻辑分析则是主题投资的灵魂和方法论。

专业PE及VC具有敏锐的洞察力，善于在经济结构转变契机隐现时前瞻性地把握行业发展的方向，不同的专业投资机构对于同一投资标的投资逻辑的互相验证可以在一定程度上降低犯错的概率。

主题投资的海外市场经验

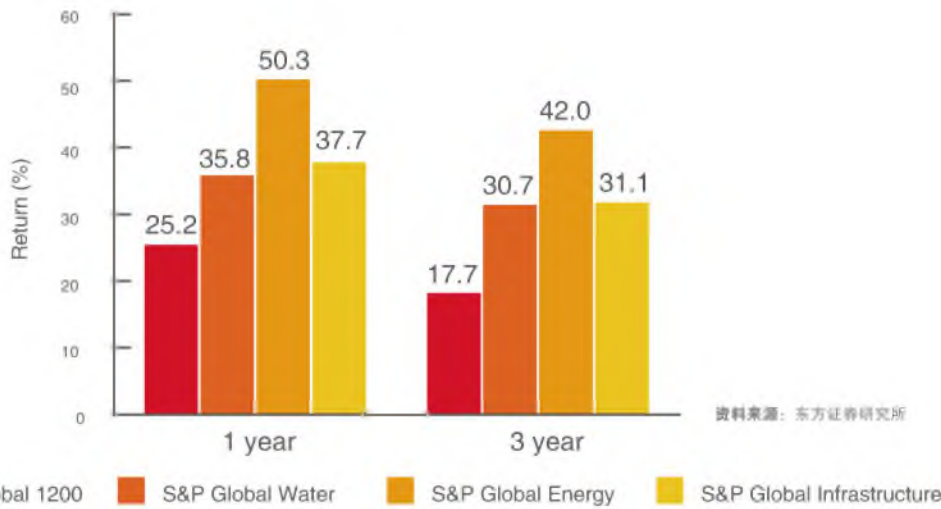
过去三十年，世界金融市场出现过11 次主题投资热，主题股票的平均回报超过市场均值约150%。

时 间	条 件	主 题
1972-1973	低利率、高通胀、南加州开发	地产
1973	苏伊士运河开通，第一次“石油危机”	海运
1973-1974	美元贬值、高通胀	黄金
1975-1979	美苏空“太空竞赛”	航天航空
1979-1980	中东局势不稳，美元下挫	黄金
1979-1980	第二次石油危机	能源
1982-1983	IBM个人电脑生产	个人电脑
1985-1987	日本资本市场开放	日本金融
1985-1989	日本经济繁荣，并且保持低利率	日本地产
1988-1989	钢铁需求猛增，日本企业具有优势	日本钢铁
1990-2001	互联网出现并普及	高科技、互联网

资料来源：东方证券研究所

主题投资

主题指数的年化收益率（至2007年6月30日）



资料来源：东方证券研究所

海外股市主题投资的表现对A股主题投资提供了“标本”，展现了强烈的示范效应，尤其是对影响深远，持续时间长的重大历史性主题而言更是如此：

如，对于新能源等新产业主题和迪士尼等事件性主题投资而言，海外市场经验对A股主题投资起到了重要引领和借鉴作用。

奥巴马庞大的新能源计划中，新能源汽车、核能和智能电网是规划发展最为明确的三个领域：在未来10年内投资1500亿美元加速插电式混合动力汽车的商业化，2012年前实现美国联邦政府购买的车辆中一半是插电式混合动力车或电动汽车；开始向新的数字电网转换；在保证安全的前提下发展核能。中国也明确表示将在这三个领域进行重点支持，上述领域的个股也成为在新能源板块中表现最为靓丽的。而香港迪士尼主题性投资中涨幅最大的板块分别是娱乐业、选址旁土地资源、黄金珠宝、商业百货、旅游酒店。A股也正是如此，从2008年底传出迪士尼与上海已基本确定协议内容，至2009年11月4日上海市正式宣布迪士尼项目已获国家核准表现亮丽的版块也正是主题投资的受益者。



七种武器

财富增长，你可以选择「七种武器」

这是一个物质生活极度丰富的时代，这又是一个个人财富充满变数的时代，通货膨胀、金融危机、债务风险……稍有不慎，辛苦打拼下来的财富就会受到侵蚀。

理财，只有正确理财才能助您走出财富黑洞的泥沼，实现保值增值的理想。可是，有闲钱了，投资点啥好呢？你可以选择「七种武器」！它们各有特色，威力无比，如能善加运用并调整好自己的心态，将使你的理财生活不再无所适从……



工具篇



理财武器之霸王枪——房地产

自1998年中国房地产业实现市场化以来，这一行业的发展速度大大超过了社会和市场各方的预期。在中国，如果说哪个市场或投资品几乎从来没有经历过调整，那非楼市莫属。除掉启动较慢的二线城市，我们以最具代表性的京沪两大都市为考察对象来看看12年来的楼市价格演变。

以北京四环外房价为例，2005年的均价约为4000元/平方米，目前是20000元/平方米，5年涨了4倍。但再向前看，1998年房改后北京这一地区房价约为2000元/平方米，此后7年内仅上涨1倍。房价“疯涨”不过是近5年的事。

以上海中环外房价为例，1998年商品房（非动迁房）均价约2100元/平方米，此后两年一直不温不火，直到2003年开始逐步启动，至2005年达到第一轮高峰时，均价达到8200元，上涨近4倍。目前，该区域房屋均价为18000元/平方米左右，个别次新楼盘价格更高。从2005年以来，近5年上涨幅度有所放缓，但也达到了2.2倍。

以上统计数据尚不包含房屋交易所涉及的各项税费，因此买卖一间物业实际负担更要高于均价数字。房产投资以其动辄数百万、上千万甚至过亿的资金流动成为投资工具中的霸王枪，刚烈无比、所向披靡，非一般人能驾驭。

霸王枪威力巨大，也给较早介入的一批投机客创造了丰厚的回报，但因其体积庞大，变现手续复杂，并时常面临政府调控的潜在风险而显得不那么稳定，目前还没有哪个国家房价可以持续上涨30年而不出现熊市。很多国家长期投资普通房地产的收益跑不赢基准利率，更跑不赢收入增长速度，因此房地产市场同样有投资风险，仅适合那些拥有巨量资金、且对流动性需求较低的投资者。

安全指数：★★★★☆

流动指数：★

收益指数：★★★★☆

专家建议：实力不济莫炒房，政策导向不能忘；

手握重金需谨慎，长期投资方为上。

理财武器之拳头——股票

拳头，是一种最原始、最直接的武器，每个人与生俱来情急之下就会使用。但由于是人身的一部分，所以与其他武器相比又最容易受伤。从投资角度来看，股票就相当于人的拳头。

短短20年来，中国证券市场实现了飞速发展，从最开始的“老八股”发展到2009年股票市价总值列全球第六、亚洲第二、股票成交总额列世界第三、亚洲第一，成为世界证券市场的重要组成部分。伴随着这一切，中国也出现了世界上最为庞大的股民群体。

随着证券市场的不断发展和股民整体技术水平的不断上升，股市也在不断创造着各类“股神”和一夜暴富的神话。不可否认，这些神话确实真实的发生在我们周围，但是必须正视的是，这一切都是发生在中国证券市场各项监管政策法规尚不完善的背景下，随着制度建设的不断深入和完善，炒股的收益也必将回归到一个合理的市场水平。

股票好比拳头，每个人都有这个武器，但能否用好，则完全存乎于心。一夜暴富固然精彩，血本无归同样并不罕见，投资股市必须要对市场有相对全面深入的了解，所谓知己知彼、百战不殆，而且还要对买卖时机有良好的把握能力，因此对于缺乏必要知识，风险承受能力较低的投资者而言，最好能够收回收手，不然很有可能得不偿失，反噬其身。

安全指数：★★★

流动指数：★★★★★

收益指数：★★★★

专家建议：股票炒来真简单，红上绿下真得欢；

投机取巧使不得，踏实稳健莫贪婪。

理财武器之碧玉刀——银行存款

碧玉刀，白银吞口，镶嵌着七颗翡翠，不仅漂亮，而且价值实在看得见。银行存款最简单实在，任何银行柜台都能办理。

在各类投资工具出现之前，存款是中国千百万家庭闲散资金的唯一出路，再加上我国自古以来的传统，在相当长一段时间内，我国储蓄率一直居高不下，远远超过西方国家。目前，仅从投资角度考虑，银行存款无疑不是理想的选择。存款利率和CPI已经出现倒挂，以1年期定期存款2.25%利率计算，相比2010年8月CPI同比增长3.5%，1万元钱存一年定期，其实际购买力净损失125元，这是对财富的显著侵蚀。

因此，有很多投资者用于投资于各类理财工具的资金高于在银行的定期和活期存款，但实际在我国，存款或者说居民储蓄率仍然呈现出不断增长的态势。据统计，中国总体储蓄占GDP的比例在2007年已经达到了50%，这不但远高于其他国家和地区(包括历史上以高储蓄率著称的东亚四小龙)，也远高于中国过去的储蓄率。而自1990年以来，国内储蓄占GDP的比例更是已经上升了15个百分点。这是一个很有意思的现象，说明在某些情况下，预期收益并非是万用灵丹，而本金的安全性更加受到重视。量入为出的文化传统、存钱养老的预防性储蓄和购买房屋等大宗商品的消费性储蓄等因素，都是银行存款依然受到青睐的原因。

银行存款对本金的确有保障，但在社会金融高度发达的今天，仅仅单一选择这种方式无疑是对家庭财富的一种浪费。银行存款可以作为家庭储备资金，但应该适当配合其他种类的投资工具才能实现家庭财富的保值增值。

安全指数：★★★★★

流动指数：★★（定期）/★★★★★（活期）

收益指数：★

专家建议：银行存款必须有，本金安全有保障；

可惜收益是短板，必须搭配好帮手。

理财武器之离别钩——黄金

离别总让人不舍，但离别恰恰又是相聚的开始。有离才有聚，有舍才能得，离别钩非刀非剑，却常常能够出奇制胜。这样的哲学，同样适用于近年来日益火爆的黄金投资。

我国素有“乱世黄金、盛世古董”的俗语。1999年黄金的最低价格为250美元/盎司，2008年3月13日历史性地突破了1000美元/盎司大关，目前黄金价格则在1300美元附近反复波动。最近10年黄金的投资收益率达到5-2倍，难怪各种抢购实物黄金的新闻屡见不鲜。

但是黄金价格有很强的周期性，且每个周期持续时间相对其他投资品而言都更长。自上世纪70年代布雷顿森林体系破灭，黄金价格与美元脱钩实现非货币化以来，共有四次大的起落，每次持续时间3-10年不等。黄金价格与世界经济形势紧密联系，且与美元指数呈反向关联关系。由于这些特点，使得黄金投资对于趋势的把握能力要求很高，目前黄金价格已经持续在高位徘徊，尽管从短期来看依然有冲高的动能，但是无疑泡沫成分也在不断加大。

此外，黄金投资品的种类也非常多，通常有实物黄金、纸黄金、黄金期货、黄金股票、黄金现货延期交易（T+D）和国际现货黄金交易（伦敦金）等几种，由于各品种交易规则各不相同，许多还需要具备金融衍生品的知识，而相对简单的实物黄金其变现渠道在国内还很有限。因此，黄金投资门槛较高，普通投资者可选择纸黄金、黄金股票、协议回购金条等形式进行投资，且投资金额不要超过家庭资产的5%，在通胀预期下可适当提高到10%。需要注意的是，首饰金基本不具备投资价值。

安全指数：★★★★☆

流动指数：★★（实物金）★★★★★（黄金期货等）

收益指数：★★★★

专家建议：危机时刻藏黄金，变现能力要关心；

适度投资好选择，满仓进出是大忌。





理财武器之长生剑——人身保险

长生剑，是一柄威力强大的宝剑，但需要配合主人从容的微笑，才能在危急时发挥出最大的实力。投资犹如挑选兵器，要说最好的防御性武器，莫过于保险了。

作为投资而言，本篇只讨论商业险种的各类人身保险，而不包括财产险。保险代表着人类的生存智慧，当风险即将来临时，能够集合众人之力，抵御小概率灾难所带来的损失，防止因不可抗拒的风险导致个人生活质量下降，减少人们遭受不幸的痛苦。

与西方发达国家相比，中国的人身保险起步晚，发展快，1982年人身保险业务在中国正式恢复，当年保费收入仅159万元，而根据中国保监会公布的数据，2009年全国人身保险原保费收入达到8144亿元，同比增长11%，超过同期GDP增长率。保险费的飞速增长，凸现出现代人对于风险的防范意识，而近年来不断开发出的各类投资连接险、分红险、万能险等具有投资功能的新险种，也吸引了许多厌恶风险，但又渴望分享中国经济发展成果的保守型投资者。

面对品种繁多的投资型保险产品，投资者只需把握以下几点，即可较为准确地选择到适合自己的产品。首先、必须明确保险产品的根本任务是“保障”，因此选择保险首先要看其保障功能的齐备程度，而投资型保险往往需要投保人共同承担某种程度的投资风险，这必须事先了解清楚；其次、详细了解分红条款，不能仅看模拟收益或分红预测，而应该全面掌握该款产品的分红模式和条件；第三、明确保险产品的费率，有的产品以高额的模拟分红吸引客户，但其收费条件和费率则不易为普通人所理解；第四、用好犹豫期，拿到保险合同后要尽快浏览，看是否和代理人介绍的情况一致，如果发现冲动之下买错了保险产品，要充分利用10天的犹豫期及时办理退保，此时保险公司不会收取任何费用。

善用保险，善莫大焉！

安全指数：★★★★★

流动指数：★

收益指数：★★

专家建议：人生难免有风浪，投资保险来护航。

收益切莫放第一，首要还是看保障。

理财武器之多情环——公募基金

多情环名为多情，实则代表的是一种坚持和执着，投资公募基金就需要这样的觉悟，但却需建立在理性和知性的基础上。国内基金行业发端于1997年，而目前占据市场主导地位的开方式基金则出现在2001年10月。

基金具有集合众人资产委托专家理财的特点，而且投资门槛低，一般仅需1000元起点资金，如果选择定投，甚至可以低至每月100元。不过由于基金是标准化的理财产品，其服务对象相对较广与产品分类相对较粗之间的矛盾，造成了基金产品之间较高的同质化现象，同涨共跌成为中国股市的一道别样风景线。

目前来看，开放式基金从规模和市场话语权而言依然具有举足轻重的地位，且客户数量在各类委托理财类产品中独占鳌头，其本身是一种良好的理财工具。但投资者在申购时必须根据自己的风险偏好特征选择合适的基金，保守型者可选择货币和债券基金；稳健型投资者可选择混合型基金；进取型投资者可选择偏股或股票型基金；看好证券市场长期趋势的投资者可以选择指数基金；有行业偏好的投资者可以选择相关主题行业基金。

买入基金后的持有是考验投资人耐心 and 眼力的关键一环。无论是在市场快速上涨期、持续的震荡市还是漫漫熊途中，投资者都有盲目赎回的冲动。这并不可取，而适度采取“买入持有策略”对基金投资而言则是可取的。此外，适当地采用定投工具也可以时间换空间，摊薄整体投资成本，获取额外收益。

安全指数：★★★★

流动指数：★★★★（普通基金产品）
★★★★★（货币基金）

收益指数：★★★★

专家建议：基金投资尚谨慎，委托专家要认真。

一见风浪就撤退，蝇头小利伴终生。

理财武器之孔雀翎——
券商集合资产管理计划、
阳光私募、公募一对多专户

孔雀翎是一种暗器，美的让人忘乎所以的暗器。而对于大部分投资者而言，券商集合资产管理计划、阳光私募、公募一对多专户犹如孔雀翎三瓣美丽的翎尾，陌生但又威力无比。

国内中产阶级人群的日益扩大，催生并促进了中国中高端理财市场的繁荣。公募基金的标准化产品模式已经不能满足一部分资金实力雄厚且具有个性化理财需求的客户。由此，针对中高端客户的委托理财业务得到了迅速发展。从目前国内实践来看，资产管理市场针对个人客户的中高端产品主要包括公募基金一对多专户、阳光私募及券商集合资产管理计划。其中最引人注目的券商集合资产管理计划今年以来虽然只发行了60只产品，但募集规模达到了445.3亿份，平均产品规模远超同期其它产品。

目前国内个人中高端理财市场正呈现三足鼎立的态势，三者都是伴随我国国民经济的快速发展在近几年才出现投资理财模式。其中，私募基金于2004年开始与信托公司合作，推出信托投资计划，正式开始阳光化运作，其动辄上百万的高端投资门槛，锁定的是极少数富人群体，令大部分中产白领难望项背；公募基金一对多则是在2009年8月正式开闸，在发行之初受到投资人的疯狂追捧，但由于运作时间较短，其盈利能力还有待市场进一步的考察；规范化的券商集合理财源于2005年，一直以來发展缓慢，直到2009年管理层通过了允许证券公司设立独立的资产管理子公司等一系列扶持政策后，其发展才正式进入快车道。东方证券资产管理有限公司是目前国内唯一一家券商系资产管理公司。

与阳光私募和公募一对多相比，券商集合资产管理计划10万元级的门槛相对适中，而投资策略上的灵活性也不逊于公募一对多产品。以东方红团队管理的“东方红”系列产品为例，还可以分成门槛较低、没有人数上限的大集合以及门槛较高、有人数上限的小集合，这种灵活的形式填补了市场上现有的公募和私募产品的空白，是中高端客户的理想选择。

安全指数：★★★★

流动指数：★★（普通产品）
★★★★★（每日开放的产品）

收益指数：★★★★★

专家建议：高端市场属三国，你方唱罢我登场。

绝对收益要考虑，风控能力更重要。



心态篇



掉到地上的麦子 不要捡

台湾知名财经作家 潘志勇



古老的犹太人有个传统，就是在麦田里收割时，掉到地上的麦子，就算了，留在那边，让贫困的穷人来捡。这是犹太人的美德，拥有麦田的富人，留下一些收割后的残余麦穗，让孤苦无依的穷人能够靠着捡拾这些掉到地上的麦穗来过活。

这个传统，也是法国自然派画家米勒著名画作《拾穗》的典故来源。三个农妇在金黄色的麦田里，弯腰捡拾麦穗，画面中充满感伤与人性尊严的宁静，让《拾穗》这幅画感动了世界各地千千万万个赏画者。

这个留一些麦穗给别人吃的美德，如果能善用到股票投资的话，我觉得也是非常高明的一种致富之道。常有朋友问我：“我卖掉了一档股票，却发现股价又继续往上涨时，该怎么办呢？”这个问题，常让我哑然失笑，因为这是个非常简单的问题，也是个非常深奥的问题。简单来自于，股市里不可能会有人能百分之百的正确掌握绝对的低点或高点，因此，一旦高点出脱一档股票后，股价向上涨或向下跌，机率各半，谁也说不准会往那边走，那么，投资人为何需要去在意卖掉股票之后所发生的测不准问题呢？

反之，也常有投资人执著于，与其现在买股票，不如等着更低点浮现后，再来买股票，这样会更划算。划算两字，代表算盘打得精、打得亮，但也代表庸人自扰，因为股价哪有人能铁板神算，算得准何时会是绝对低点呢？

所以我说股票卖掉以后继续涨，或者是想等到跌得更低以后再买，这两种思考模式，都是很外行、很初阶的股票投资菜鸟才会如此思维。真正的内行人，不会执著于这个小问题上。

但这个股价问题看似小，却也大，因为绝大多数的内行投资人，到头来会犯的问题，还是这个股票初阶的入门问题。因为这类投资人经验丰富了，成了老手了，因此高点追高、低点杀低，毫无心理障碍，等于说是杀很大而不动心，卖掉后的股票继续回头追，毫无挂碍，这已是很不容易的高手境地了。

但我觉得，这类很会赚钱的股票老手，常忘记去思索投资最深奥的地方，也就是人性之美。投资最深奥的地方，应该是一种拾穗的美德，是一种留一些给别人赚的心胸、气度与雅量。

假如投资人因股票获利而赎回股票，跟麦子熟了，麦田主人进去收割麦穗一样的话，那么，谁能保证收割稻麦的过程中，一粒谷子都不掉到地上呢？

小气的农夫，会巨头将掉到地上的麦穗清理的干干净净，一粒都不剩，但实际上这些人不明白，麦田里的麦穗是永远捡不干净的，永远会遗落一些到土壤深处，化为春泥更护花。人又何必与天争这些屑屑小利呢？与其斤斤计较掉到地上的麦穗，聪明的农夫应该赶紧把麦粒晒干，放进仓库里存储过冬，方为务农正道。

投资股票的最高境界也是这样的，投资人与其孜孜于蝇头小利，何不满足于已经到手的丰硕成果，安享既有的获利报酬呢？人若想要争投资报酬，则报酬可以无限大，完全看你现在想花多少力气去股海里拼搏，将来就有可能创造多少的财富。但人若想满足于既有的报酬，则既有的报酬是现在完成式，不用再多花费力气去创造，财富就已完成于目前。

用一点点麦穗，去交换农忙后的一点清闲，或者再耐心等待布局下一轮可见财富的机会，是否会比此时此刻，执著于剥削股价每丝毫毫的获利，并扛着麦穗而劳苦自身来得好呢？

我不知道，这问题也没标准答案。也许你扛着一筐又一筐的麦穗，会很兴奋、很快活也说不定。但对我来说，我常看着股海里的小气农夫，前头捡了一粒麦子，后头又掉了一粒麦子，一边捡、一边掉，完全不知道箩筐已经满了。这些人为什么不好好低下头来，检查好自己的箩筐容量有多大呢？

一个人该在股海里装多少麦子就好呢？这又是另一个既简单、又深奥的问题了。





加薪背后： 险滩 or 阳光海岸？

外资工厂在中国经营的法则正面临重大改变。以前，政府和企业依赖于一个温和安静的劳工群体，而现在，经理人必须直面加薪和改善工厂环境的强烈要求。这带来了新的困难，但并不意味着这个国家作为世界制造基地的吸引力将会减弱。



风雨欲来，加薪已成常态

今年夏季，以大量廉价劳动力而闻名全球的“世界工厂”正在经历一场大范围的劳资震荡：从丰田汽车公司和本田汽车中国零部件供应工厂的工人罢工，到全球最大的电子产品代工商鸿海精密工业（富士康）深圳工厂工人连续自杀，再到欧姆龙广州工厂的罢工、辽宁百盛集团的诸轮工会谈判，中国工人以不同的抗议方式表达了加薪、改善工作环境的诉求。

这个不平静的夏季，最终以大范围的加薪而结束：丰田承诺大幅加薪，本田一次性加薪24%，鸿海计划将深圳工厂组装线工人的最低工资从法定要求的每月人民币900元提高到2000元，辽宁百胜集团将最低工资从每月人民币700元提高到900元，每年加薪5%……官方数据显示，今年以来，在中国两大制造业中心“珠三角”和“长三角”，劳动力成本上涨了20%—25%，全国最低工资标准平均上调12%。



并非偶然，个中自有原因

今年以来各地频繁出现的加薪潮并非偶然，其深层次的社会原因大致表现在以下几个方面：

工人工资基数低

近10年来，家庭收入在全国收入中所占的份额一直在下滑，这意味着中国经济增长所带来的好处主要流向了企业和政府，劳动工人并未能够享受到社会经济高速发展的成果。与此同时，中华全国总工会一名高级官员上月警告称，劳动报酬在中国国内生产总值(GDP)中所占比重，已连续22年下降。报酬低、劳动条件恶劣和劳动时间长正在引发越来越多的纠纷和不满，加之通货膨胀预期不断强化、生活成本高居不下，加薪潮的到来并不出人意外。

同时，相比欧美企业，日企和台湾企业是这一轮罢工潮的主要对象，究其原因，仍在于其工资体系的不合理之处。当位于中国南方工业城市广州和北方港口城市天津及周边一带的日本人当老板的汽配厂发生罢工事件时，德国大众汽车一位高级主管却不担心会发生类似罢工，因为他们给的工资一般大大超过日本汽车制造商给的，而寻找日本在华企业经理职位的中国人则经常抱怨日资公司薪酬低。

人口结构的巨大变化

在过去，中国劳动力市场供大于求，劳动者因怕失业而放弃在劳动冲突中对正当权利的争取，对资方的侵权行为大多采取忍耐的态度。劳动力的这种供求态势，造成了劳动力市场上的“寻低竞争”，在非公有制企业劳资关系上则表现为越来越低的工资、越来越长的劳动时间、较少的劳动保护和低覆盖率的社会保险等。此外还有克扣和拖欠劳动者工资，劳动合同签约率低，内容不规范，且得不到有效落实等。

然而，劳动力市场形势因为中国人口结构的改变而发生了巨大变化。中国计划生育政策在抑制人口膨胀的同时，带来了人口结构的巨大调整：中国社会科学院人口与劳动经济研究所所长蔡昉教授在其《中国劳动力供给状况研究报告》指出，中国劳动年龄人口（15岁到59岁）供给增长率在2004年首次出现下降，到2011年左右，劳动年龄人口开始不再上升，2021年开始绝对减少。这意味着，改革开放以来中国经济的高速增长，实际上是享受了计划生育政策实施前10年内人口大幅增长带来的“红利”。研究公司GaveKal-Dragonomics认为，未来20多年，中国15至24岁年龄段的人口将减少三分之一，从目前的2.25亿降至2022年的1.5亿，而低成本模式下的“世界加工厂”最依赖这一年龄段的工人。就目前而言，这一人口结构对劳动力市场的影响正在逐步显现——中国劳动力市场正日趋平衡，议价能力正在从制造企业向劳动者转移，这意味着强劲的经济增长可以更快地转换成更高的工资。中国国务院总理温家宝在3月份全国人大政府工作报告中表示，中国目前存在劳动力结构性短缺。其实，早在2004年的“民工荒”开始，工人工资就一直处在温和上涨中，只不过那是企业囿于劳动力市场状况主动做出的选择，而今天，是劳动工人以罢工甚至自杀的方式表达着抗议，倒逼整个社会上调工资。

经济结构的调整

2008年发生在美国的金融危机，在中国的表现是出口受阻的“产品过剩”危机。如何走出过分依赖国际市场的发展模式，需要中国扩大内需，向价值链高端移动。当前发达国家频频对“中国制造”发起反倾销调查，也说明中国“低人权，低环保”的经济发展模式亟待调整。当前经济结构的转型，需要改造经济发展模式，重建社会阶层体系，让广大底层社会也享受到社会经济发展带来的成果，进而构建庞大的中产阶层社会。这不仅意味着出口需求与国内需求之间需更加均衡，同时也意味着内陆省份相对于沿海省份将取得快速的发展，这是当前经济结构调整的应有之义和必然要求。因而，薪资的上涨成为经济结构转型的必然要求，为低附加值就业岗位向国内欠发达地区转移、高附加值行业在过去以制造业为导向的沿海富裕地区发展奠定了基础；为中国产业从价值链底端向高端爬升提供了支持；同时，也为家庭购买力的切实增加创造条件，为打造内需型社会加力。

阳光海岸

权利意识的觉醒

新一代的中国工人与上一代已有明显不同。这一群体受过较好的教育，个人意识更为突出，权利意识更为强烈，他们的需求已经不再是一日三餐的温饱、挡风遮雨的宿舍，他们的精神需求需要社会、企业的关注。新一代的农民工更愿意表达自我，而不是默默忍受，尤其是在高昂的生活成本面前，他们依然怀揣着的对未来的美好憧憬，这让他们无法接受低廉的薪水、恶劣的工作环境以及无休止的加班。

2008年1月生效的《劳动合同法》，保护了员工权利，也提高了维权的预期。然而，司法程序的效率尚不能完全满足工人们对自身权利进行维护的热切渴望，加重了工人的失望情绪。在公力救济不及时的情况下，罢工成为工人维权、表达诉求的最后手段，虽然激进，却立竿见影，收效巨大，可效仿性、传染性也颇强，因而，罢工加薪、自杀以表达自我的抗议现象，在中国工人这一群体中相互传染，演绎不断。



借势发力，实现社会转型

在中国庞大的制造业领域，随着企业在吸引员工、改善员工工作条件方面面临着越来越多的压力，加薪正变得越来越普遍。在此预期下，外资开始反思中国的投资环境，并重新审视中国作为低成本全球制造业基地、最佳投资地的价值。薪资的上涨，将给企业带来成本压力、压缩利润空间，部分观察家担心，随着中国的成本越来越高，投资将不可避免地流向其他地区。那么，事实是否必然如此？产能是否将大批的从中国转移呢？答案是：薪资的上涨，将为中国打造消费型社会加力，加快实现产业升级和社会转型。

过去的30年，中国工人为中国经济的高速发展做出了巨大贡献，但是却没有享受到应有的权利，在薪资问题上更没有“话语权”，被迫长期忍受着劳动报酬低、工作环境恶劣以及高昂的生活成本。在此基础上，中国成为全球低成本制造业的中心，经济发展依赖出口，内需不旺，这也是中国当前经济转型所面临的挑战。内需型社会的构筑，必然要求人们可支配收入的上升，否则一切都只能是空谈。因此，底层劳动工人薪资的上涨，有利于中国向消费型社会转变，尽管短期内难以让出口制造商感到欣喜，但对全球经济而言，却是一个利好。如部分观察家所指出的：在美国、欧洲和日本经济增长持续乏力的情况下，很多人寄望于中国等新兴经济体实现可持续、内需拉动型的增长。

正是预见到中国的消费需求将有力增长，许多投资者非但没有打算将产能转离中国，而且他们中的部分人正考虑将产能迁进中国。例如世界最大的办公设备企业佳能(Canon)，最近就宣布计划把打印机产能迁往中国，以便更接近于全球需求增长的最大源头。世界最大电脑屏幕生产商冠捷科技有限公司(TPV)，则在武汉增加了产能，明显是瞄准中国将来的需求。与此同时，该公司并不打算向国外转移产能，因为南亚和东南亚国家缺少工程和管理人才。



相比东南亚，中国具有独特竞争优势

薪资成本是投资要素中重要一环，但不是决定性的一环。

诚然，中国的劳动力成本相对于部分国家，确实较高：2009年越南工厂工人的平均月薪约为136美元，印度尼西亚约为129美元，远低于中国413美元的平均月薪。而作为全球最佳低成本制造业基地，墨西哥已大有赶超中国之势。在此情形下，确实有外商将产能迁出中国，但外迁现象只会影响到价值链的最低端。而且，情形并不如我们所想像的那么糟糕：瑞士信贷(Credit Suisse)最近对欧美大公司展开的调查发现，只有约五分之一的公司表示把采购来源地从中国换为其他国家将更容易办到的。这是因为中国有着扎实的供应商网络和货运基础设施。约90%的公司说，如果要从中国搬迁到其他国家，成本将会非常高昂。

是否转移产能，除了劳动力成本，其他要素和环节也是投资者所非常重视的。以东南亚国家为例，虽然劳动力成本较低，但是长期以来未能有效解决的司法系统欠发达和腐败问题以及原材料、生产设施、交通运输、质量控制与培训、基础设施不足等问题，导致其无法支撑起规模比原来大得多的制造产业。对于薪资问题，随着当地工人对中国的涨薪有了更多了解、向厂方施压要求加薪，那么成本的螺旋上升可能会比预料的更严重。

冠捷科技表示，把生产工厂从中国转移到越南等更廉价地区是一种全球性趋势，但目前公司对工厂搬迁问题比较谨慎，因为越南和印尼政局不稳，且缺乏熟练工人，同时鉴于大多数生产工厂均在中国，且紧邻部件供应商，工厂搬迁的成本巨大。而身处加薪漩涡的富士康在深圳举行的一次新闻发布会上称，今年将把中国大陆雇员人数增加9%，至100万人。该公司还计划在2011年将中国大陆雇员总人数进一步增加20%—30%。



产能内迁，实现梯次布局

薪资的上涨并不意味着中国已经不再是世界最好的低成本制造业基地，相反，它为低附加值就业岗位向国内欠发达地区转移、高附加值行业在过去以制造业为导向的沿海富裕地区发展奠定了基础。政府已经在推动制造业就业岗位向内陆省份转移，从而把劳动密集型的制造业活动带往廉价劳动力供应仍然充足的地区。这样做，给那些在过去30年沿海地区经历出口繁荣期间落在后面的地区创造了就业，同时还有助于中国制造企业继续在相当长时间内维持它们在全球范围内的成本优势。



中国产业升级是大势所趋

中国制造业不可能永远处于价值链的下游，低成本模式只是中国经济在一段时期内寻求发展的一种手段和方式，不可能是长期的政策。尽管低端制造业可能逐渐迁移到本国或亚洲地区劳动力成本较低的地区，但业已建好的基础设施，将帮助企业走向价值链的高端，正如上世纪六、七十年代的日本和90年代的亚洲四小龙那样。我们再放眼世界，以美国为例，在低成本模式取得成功但是民生问题未得到实际改善之前，其内在需求让其不断往价值链上游转移并主动调整产业结构。在经历了阵痛、低附加值产能被迫逐步迁出转移之后，位于产业链上游的高附加值企业仍然会因为美国巨大的消费市场而留下，不断吸引着投资者。这也是中国经济的发展方向。

因此，底层劳动工人薪资的上涨，非但不出人意料，相反，是历史的必然，也是中国政府所希望的，其背后所隐寓的，则是中国经济的变迁转型，是中国经济寻求更高层次发展的表现。摩根士丹利预计，到2020年，中国工资性收入占国内生产总值(GDP)的比重，将从目前的15%上升到至少30%，基本扭转过去十年里工资增长落后于经济增长的趋势。这一预测如果成为现实，不仅是中国产业工人的福音，也将为中国构建内需型社会奠定坚实的基础。

财富如茶，品之有道

茶者，雅称茗，五千年中华文化精神聚集所在。一片小小的茶叶，积聚世间精华，吸收日月灵气，经过懂茶之人的手，在一盏茶杯的方寸之地中慢慢舒展，释放开来。数千年累积的各种底蕴，天地人带来的每种滋味，皆能在品茗中一一呈现出来，所以茶叶要品，入口细细辨别，从心底里体会茶叶的芳香甘甜，最后体会其中更多的雨露风霜。中国人自古讲求天人合一，品茶最能体现这个过程。

从神农氏遍尝百草，饮下第一口茶，中国茶文化便由此绵延而下，但直至千年后的唐代，才初有茶道之说。不同于日本有茶道、花有花道、剑有剑道、摔跤搏击也有柔道、跆拳道。中国人重道，认为『道』是宇宙、人生的法则，将『得道』称之为成功的终极标准。在我们中国饮食、玩乐诸多活动中能升华为『道』的，也唯有『茶道』一门独秀。





茶之道，财之道

茶道，是品赏茶的美感之道，要求尽善尽美。不得其法，就算茶水漫灌而过，露出的还是三代以上的黑色。好喝的东西很多，也只有茶惟一贯通了儒释道三家思想，发展出“理、敬、清、融”的茶道精神。经过千百年来的历史沉积，源远流长的茶文化，不仅仅是文人的专长，也成为众多商界巨头、各色商贾的乐道之所在。

宋代经济文化高度发展，对茶道也有独到的要求，讲究三点与三不点品茶。三点为新茶、甘泉、洁器为一，天气好为一，风流儒雅、气味相投的佳客为一。即将茶与茶具、环境与品茶者三者的合为一体，才能谓之为茶道。“君子爱财，取之有道”，生存于商界，除了求得生存，创造财富，提高生活品位，多得寻个道。茶道的三点合一之道，对于我们现在的投资理财之道，也有着十分重要的参考价值。



甄选投资方式

為茶之父



“工欲善其事，必先利其器”，作为一种生活的艺术，茶道的茶器则更为讲究，不仅要好使好用，而且要有条有理，有美感。早在《茶经》中，便有精心设计的适于烹茶、品饮的二十四器。不同的茶叶配以不同的茶器，方能品出其中不同的滋味。

正如红茶之与瓷器，乌龙之于紫砂，绿茶之于玻璃茶具，不同的理财产品应该区别对待，不能一概而定。有些理财产品风险小收益低。就不用花过多的精力去管理，而股票类型的理财产品需要时时关注走势，资金的投入也需要考虑理财产品的风险。一般来说高风险的投资产品占总资金比例不要超过（100-投资者年龄）%。而纵观全局，一个好的资产管理公司尤如一套良好的茶具，针对不同的资金与理财产品配备不同的管理方式，并对市场温度、市场环境进行相应的调整，每个环节都进行整合与管理，无需费力即可泡出一壶浓香四溢的财富好茶，轻松享受生活的无穷滋味。



洞察投资环境
為茶之策

品茗无疑是一门综合性的艺术，在幽雅、洁朴、高尚、和谐的自然环境中，杯茶在手，闻其香，品其味，啜其华，静领其意，韵味无穷，这是品茶赋予人们的一种享受。天气的好坏将对茶味与心境造成影响，从而影响品茗的感受。

当前的投资环境有如山间天气，市场环境时常处于变化之中，了解投资所在的环境对于投资者相当重要，不仅要了解现在的投资环境，更要即时对将来发生的环境变化进行预测，从而做出最佳的投资策略，将股票、期指等风险较大的投资方式与债券、黄金等相对稳定的投资方式相结合，针对环境变化进行组合，无论晴雨，皆能寻到一个适合品茶的环境，达到随时皆能品茗的茶境。



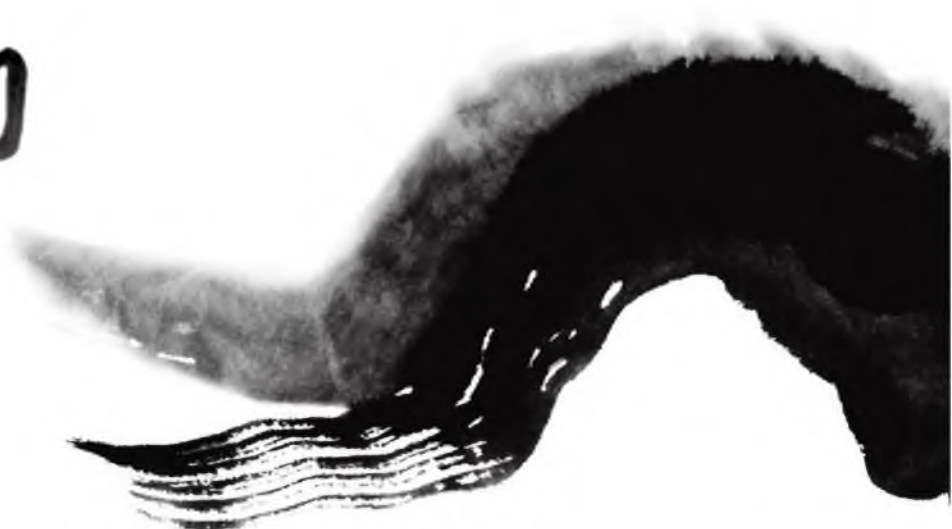
平和投資心态
為茶之情



回甘是好茶的基本特点，也是懂茗之人品味的乐趣之所在。财富的痛苦和欢乐都在于一个“回味”。品茶难得浮生半日闲，心灵平静带来头脑冷静，心灵平静体悟到投资真谛。浮躁的投资者尝不懂、也留不住嘴边的精华，无法体会茶的本性。品茶时茶味芬芳流连口舌，在于其独特精华持久作用于味蕾，孜孜生津滋润。

投资要取得一时成功或些许利润，也许有足够的智谋就可以。投资理财也是要讲究中庸之道不温不火，依托先苦后甜的自然之道，方能与懂茶之人共生共荣。对于投资者而言，要成为投资市场的最终胜利者，首先要保持一个乐观的心态，戒急躁、戒悲观、戒激情、戒懈怠，保持中庸的平稳心态，才能在品味财富的时候达到最完美的状态。

理财如茶道，无需要遁世，只需要真切体验和些许灵性做成本，选择投资佳器，关注四周市场环境，保持投资心态，细致品茗，从而在其中品出无穷的财富滋味。





投资书籍推介

——《聪明的投资者》——

简单介绍：

《聪明的投资者》（又译作《智慧型股票投资人》）一书是本杰明·格雷厄姆的代表作。该书初版于1949年，以后不断修订，一版再版，至今仍对全球金融业产生着深远的影响，并为证券市场造就了一批亿万富翁。可以说，美国的对冲基金的管理者几乎无一例外地都认真研读过格雷厄姆的这一杰作，并将书中的名言、名句引为“圣旨”。该书作者本杰明·格雷厄姆素有“证券分析之父”的美誉，是“股神”巴菲特的老师，而该书也被誉为投资界的金科玉律，是有史以来最伟大的投资著作。

推荐理由：

在这本书中，格雷厄姆的理论是要注重企业内在价值的发现，而非鼓励投资者短期的投机行为。他强调投资者应记住“安全投资的极限”这一原则，要肯定所购买的股票的价值远远大于在股票市场所作的投资，只有购买股票的价钱以及股票本身的价值才是真正重要的。

这本书的目的是以适当的形式给外行提供投资策略的指导，并强调“对于理性投资，精神状态比技巧更重要”。格雷厄姆的投资业绩也许没有传闻中来得那么高，但他有幸有个叫沃伦·巴菲特的弟子。巴菲特总说自己是“85%的格雷厄姆+15%的费雪”，就凭这一点，就应该读一读格雷厄姆的代表作——《聪明的投资者》。

精华选萃：

● 投资与投机具有本质区别

格雷厄姆在《聪明的投资者》一书中清楚地指出投资与投机的本质区别：投资是建立在敏锐地观察与数量分析的基础上，而投机则是建立在突发的念头或是臆测之上。二者区别的关键在于对股价的看法不同，投资者寻求合理的价格购买股票，而投机者试图在股价的涨跌中获利。作为聪明的投资者应该充分了解投资者最大的敌人不是股票市场而是他自己，如果投资者在投资时无法掌握自己的情绪，而受到市场情绪的左右，即使他具有十分高超的分析能力，也很难获得较大的投资收益。

对此，格雷厄姆讲述了两则关于股市的寓言进行形象的说明。一则是“市场先生”，借此来说明时时预测股市波动的愚蠢；另一则是“旅鼠投资”，以此说明投资者的盲目投资行为。

● 聪明投资者的标准

格雷厄姆认为一个聪明的投资者必须具备下列三个要点：详细的研读要买的股票；买的股票要非常安全；不可要求不合理的高回报。在《聪明的投资者》一书中，格雷厄姆提出了价值投资理论。价值投资者寻求的是在资产价格大大低于实际或者是内在价值时购买。格雷厄姆的理论好比一张地图，所有的投资者都可以按照这个地图找到股票市场的成功之处。格雷厄姆提出了投资构成的三个要素：

01

全面分析

股票不仅仅是几张纸或者是电脑显示屏上的电子行情，而且是真实企业的部分所有权利益。因此你们需要全面的分析企业的业务及其发展前景，然后再买公司的股票。从无限的股票市场数据中辨别哪些是无用的信息与寻找有价值的信息是同等重要的。例如，一支股票50天的平均价格对所谓的图表分析师或者技术分析师来说也许很重要，但是这对公司的价值和安全的有影响又有多大呢？正如格雷厄姆所提到的，有需要研究的是根据安全性和价值所建立的事实。

03

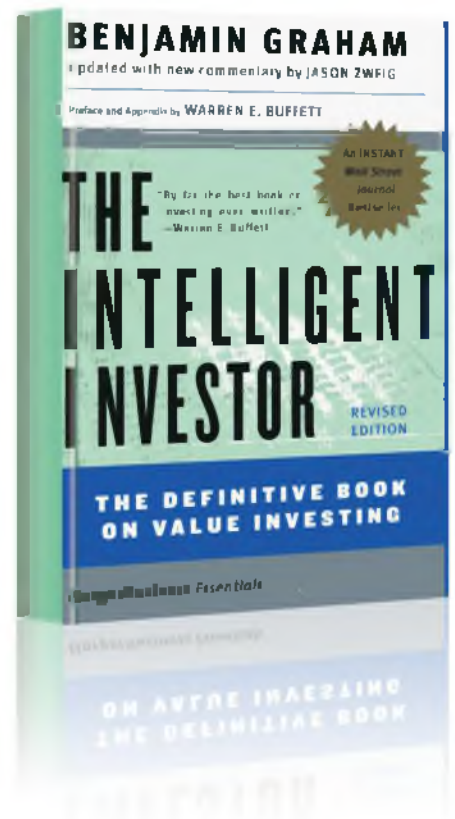
充足的回报

对格雷厄姆来说，充足的或者令人满意的投资回报意味着投资者愿意接受的回报率或者回报额，即使比较低，只要投资者愿意接受，而且是理性的投资、聪明的投资行为所得就可以了。许多投资者认为最好的股票投资方式是通过投资成本低的共有基金或交换基金，比如标准普尔指数500。指数基金使投资者投入到整个美国经济的成长中，在过去的一个世纪，美国经济的发展是很令人满意的。此外，很少有基金经理的长期业绩超出标准普尔指数500。因此如果你决定构建你自己的股票组合或者是动态管理的基金，你的投资回报必须要超过低成本指数基金的回报，才算充足的回报，否则的话就有指数基金要更合理明智。

02

安全性的理论

沃伦·巴菲特喜欢说的两个投资准则是：第一条是不要赔钱；第二条是永远不要忘掉第一条。毫无疑问，巴菲特从格雷厄姆那继承投资风格，厌恶持续的资金损失。要想在投资中获得成功，你所需要的不是找到下一个微软或戴尔这样的股票，而是避免巨大的损失。



投资者