

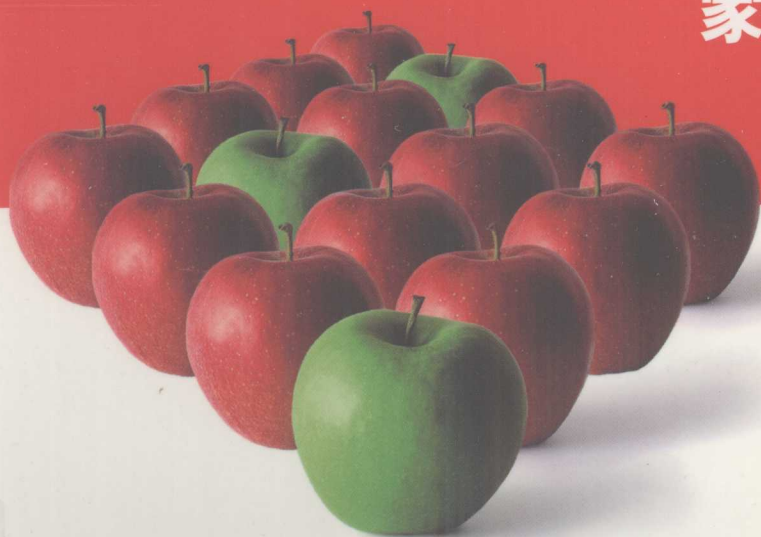
全新理念、全球视野，把握股票
市场、债券市场、商品市场和货
币市场轮动投资机会

动荡市场的赢家

漫步牛熊市

投
资
者
必
读

付骏 著



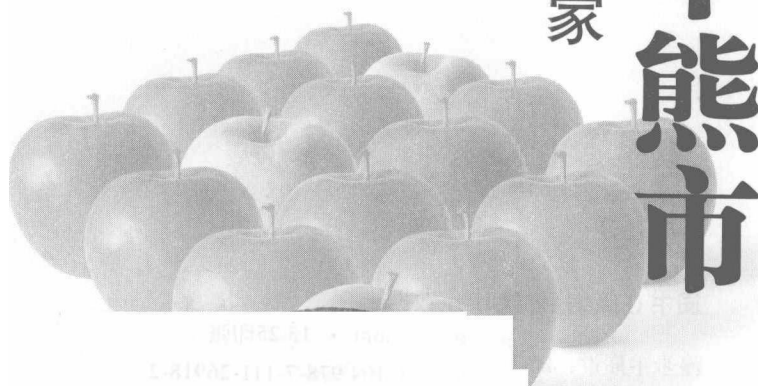
机械工业出版社
China Machine Press

投资者必读

漫步牛熊市

动荡市场的赢家

付骏 著



机械工业出版社
China Machine Press

无论投资者以何种目的参与证券市场进行投资，归根到底都有相同的一点：希望成为市场赢家。要成为一个证券市场的赢家需要具备一些条件：正确的投资理念、合理的产品组合，当然还需要一些实战经验的总结。

如果你能认真研读本书的话，你将受益匪浅。

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

漫步牛熊市：动荡市场的赢家/付骏著. —北京：机械工业出版社，2009.5
(投资者必读系列)

ISBN 978-7-111-26918-2

I. 漫… II. 付… III. 股票—证券投资—基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2009）第061039号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）

责任编辑：刘 斌 版式设计：刘永青

北京京北印刷有限公司印刷

2009年5月第1版第1次印刷

170mm×242mm · 13.25印张

标准书号：ISBN 978-7-111-26918-2

定价：32.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

本社购书热线：(010) 68326294

投稿热线：(010) 88379007

在投资理财的道路上，如果你走的是正确的方向，是赢多赢少的问题；如果你走的是错误的方向，那便是输多输少的问题了。

序 言 | PREFACE

对投资理财的思考

不论你参与证券投资是为了现在投资一笔钱以做养老金储备，还是寻找资本增值的机会以备未来进行大宗商品消费，或是纯粹为了在这个市场上投资赚钱，归根到底其目的都是一个——成为市场赢家！如果你最终成为证券市场上的一名输家，那么无论你的目标是上述哪种，将来都不会实现。

在证券市场上成为赢家不是件容易的事情，否则大家都可以靠看看信息、点点鼠标、打打电话投资致富了。但在证券市场上成为赢家也并非是件高不可攀的事情，只要你明了并坚守赢家投资理念和原则，正确运用赢家投资工具，并根据既定的原则动态地管理投资组合，成功之路则由你掌控，并能最终实现自己的目标，成为赢家俱乐部的一员。

“年50%投资收益率，这只黑马股将大涨，此基金是五星级基金，回报肯定高，新能源是绝佳的投资机会……”作为投资者的你应该不会对这些话感到陌生。中国经济持续强劲增长，国民财富逐渐增多，人们投资理财的兴趣与意识也越来越浓厚，越来越多的投资者涌入到证券市场的投资浪潮中感受冲到浪尖的喜悦和跌入谷底的失望。大多数投资者参与到证券市场往往是因为同一个原因：市场持续在涨；大多数投资者离开证券市场，也是因为同一个原因：市场持续在跌。

然而，市场持续上涨真的就是参与的理由吗？市场持续下跌也真的是应该离开的原因吗？

相信上述问题是大多数投资者的困惑，而本书就是力图还原市场涨跌的本相，通过基于客观事实之上的分析为你开启投资理财之门，让你了解市场价格波动背后的因素，从而做出理性的投资决策。

这本书写给谁？

本书是写给对投资理财充满兴趣的投资者，包括初级入门者；对身边的投资市场有些许了解，但对市场的诸多观点无法清晰辨别，无法做出理性决策的一般投资者；也适合有较为丰富投资经验的中级投资者；同时，也是写给时下金融机构的理财顾问，供大家全面地了解时下市场的主流金融投资产品，以便为客户提供有价值的专业投资建议，而非人云亦云。

希望你通过阅读本书，能够扩展自己的投资眼界，加深对证券投资的理解，了解真实的市场规律，理性地看待市场的波动，冷静地思考投资顾问的建议，并最终实现个人的投资目标。

你为什么需要这本书？

市场上关于投资理财的书籍举不胜举，既有国际大师级的著作，如价值投资鼻祖格雷厄姆的《证券投资分析》、股神巴菲特的《巴菲特之道》、华尔街明星基金经理彼得·林奇的《彼得·林奇的成功投资》等；也有深谙中国证券市场的名作，如唐能通的《短线是银》系列丛书、李樟喆的《炒股就这几招》等。

不过就我个人观点而言，以上书籍固然是好，但重心基本上都放在了以“股票”为核心资产的投资决策上。而正如你了解的，市场上并非只有股票或股票基金这类投资工具，还有很多其他类别的投资工具可以满足你的投资理财需求。然而，目前市场上的投资理财书籍要么过于简单通俗，只注重基本知识的介绍，忽略了如何运用这些知识形成投资技能，帮助做好投资决策；

要么就是过于专业化，使得非专业人士如同雾里看花，最后做起投资决策来如同在澳门葡京赌场里赌大小一样。

我写这本书，是希望帮助你推开投资理财这扇门，比较全面地了解市场上的主流投资品种以及它们的特性。同时，帮助你建立起一套基于理性的商业价值分析基础之上的投资理念，在对一些经典投资理论做批判性思考后形成一套值得信守一生的投资价值体系，而不是一味附和市场的主流观点，盲目地做投资决策。书中会对金融市场的主流投资产品做较为全面的介绍，包括共同基金、结构性投资产品、信托产品、大宗商品和对冲基金。最后，我们将根据不同的投资风格来搭建适合你的投资组合，以帮助你达到投资目标。

不过，如果你认为自己是一个顶尖的市场操作高手，坚持自己选择标的进行投资，那么这本书对你而言意义不大。但如果你认为那些卓越的投资管理人比自己的投资绩效更好，管理投资风险的能力更强，那么你应该读读这本书。

你可以自行比较一下在近三年多的时间段里，你投资中国A股的绩效与上证指数和四星级基金易方达策略成长的差别（见下表）。如果你的投资绩效比易方达策略成长基金更好，你完全应该进行个人投资，而不是把钱交给专业机构管理。如果你的投资绩效连上证指数都没有跑赢，那你投资A股除了过把手瘾，我实在看不出还有别的什么目的了。至于选择优秀专业机构的原因，表中的数据已经充分说明：牛市中，获取超额回报；熊市中，亏损比指数（平均）少。

年度表现	2005	2006	2007	2008-01-01至2008-09-16	总回报
上证指数	-8.33%	130.43%	96.66%	-63.34%	52.31%
易方达策略成长基金	13.38%	151.28%	134.01%	-48.67%	242.22%
数据截止到2008-09-16					
资料来源：晨星公司。					

大多数的投资管理人会基于商业价值分析的理念而不是技术分析（价量趋势分析等）来进行投资组合的配置，也会参考那些收入高达几十万甚至上百万的分析师的报告。虽然他们并非个个那么精明地经营着投资组合，但其中有一些还是令人敬仰的。

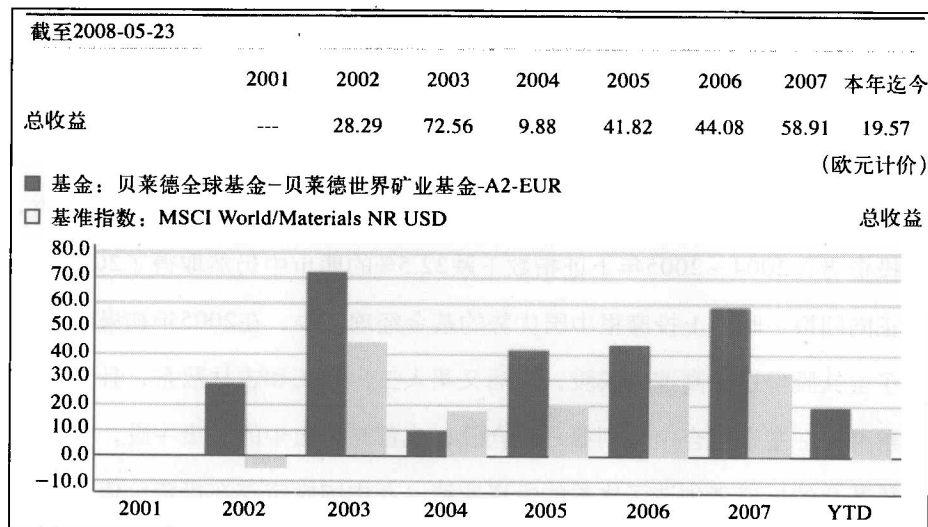
比如中国证券基金投资界的肖坚，在担任易方达策略增长基金经理时，为投资者在2004~2005年上证指数下跌22.5%的熊市中仍然取得了20%左右的正向回报；时任上投摩根中国优势的基金经理吕俊，在2005年初果断地买入了宝钛股份这只高速成长股，而后又买入三一重工和吉林敖东，且这三只股票都曾在基金组合中位列第一重仓股，也都是牛市中的超级牛股，为中国优势基金的投资者创造了优秀的投资业绩。在中国股市存在投资价值，即市盈率偏低或合理时，应该更多地选择他们。

但中国有句古话说得好：“好景不常在，好花不常开。”当中国股市的平均市盈率高达40倍甚至60倍时，即股价被严重高估、失去了投资价值后，上证综合指数短期内再攀高峰的可能性就变得微乎其微了，你手中持有的股票基金应声下跌也是自然而然的事。这就是证券市场的规律：**价格跟着价值走**。任何希冀、猜测和美好的愿望（比如奥运）都不能改变这个规律，我们所能做的就是掌握规律并运用它。

当中国A股暂不具备投资价值时，我们应当理性果断地做出调整资产配置的决定。将无投资价值的高风险资产转移到另外的一些具有投资价值的品种，或寻求能够对冲本地市场风险的一些投资品种（如对冲基金），因为你要在本地市场的一片狂风暴雨中驾驶着传统的股票基金这艘帆船逆风前行实在是太难了。

而在海外市场还是有不少具有投资价值的股票基金的。比如：Evy Hambro执掌的贝莱德世界矿业股票基金。从2002~2005年，当中国的投资者饱受A股上证指数持续下跌的折磨时，贝莱德世界矿业基金每年均获得了正

向回报，同期回报达245%。历年收益如下图所示：



资料来源：晨星（香港）公司。

即使在2007年8月，美国次贷危机爆发导致美股下挫，标准普尔500指数下跌约16.5%；中国股市由于市盈率过高，理性回调多达约50%的那段时间里，贝莱德矿业基金在2008年1月1日至5月23日仍然取得了19.57%的正向回报（欧元计价，不考虑欧元对人民币升值的汇率额外收益）。当然还有其他的股票基金在同期取得了正向回报，如贝莱德世界能源基金、德意志环球神农基金、贝莱德新兴市场短债基金和太平洋总回报基金等。

因此，你不必也不应该只将眼光局限在国内股票市场，世界很大、机会很多，闭门造车，最后苦闷的是自己。供一般个人投资者投资的金融产品大致可以分为四类：股票类投资、债券类投资、大宗商品类投资和货币/外汇类投资。你完全可以自由地在这四个主流的金融通道中进行路线的切换，而不是在股市堵车时傻傻发呆，甚至是发泄情绪。这样做就有机会保持整个投资组合稳定地驶向成功的彼岸。

本书的另一核心宗旨是要告诉你不要盲目地听从大众的主流观点：“长期持有”、“不要把鸡蛋放在同一个篮子里”、“企业的基本面依然向好，应该

持有”或“中国GDP增速仍全球第一，应该买入持有”，等等。要学会理性地判断上述那些投资机会，而更为重要的是要学会如何从成千上万的投资机会里把它们选出来并买入持有。

这需要眼光、理性和智慧。读完本书，你是可以做到的。

这本书适合泛读还是精读？

如果你选择泛读，我建议不读也罢，因为泛读本书无异于你在参加高考之前把数学书当漫画看完后，回头批评写书的人并没有教你如何进行简单的函数分析，导致你的数学基础概念仍然模糊不清。

如果你是一家企业主，你一定会审慎地阅读财务报表；如果你是一名销售经理，你一定会仔细地浏览销售计划；如果你要做成功的投资规划，你也一定要精读本书的要点。书中会介绍一些金融投资的基本概念、知识和运用它们的方法。比如：市盈率（P/E）、每股收益（EPS）、期权（option）、零息债券（zero coupon bond）和买入卖出投资组合的时机等。如果你对这些概念一窍不通，你做证券投资就是在碰运气，即使是在理财顾问的建议下做出的决策，也是闭上左眼用右眼去窥视左手边世界的原貌。

如果你能静下心来，慢慢地品读本书，你会发现投资规划并没有那么难。但为什么大多数人会成为证券市场的牺牲品呢？原因主要有以下两点：

1. 缺乏必要的投资知识和技能。如果你略知一二或似懂非懂就进行投资规划，就好比混到了驾照就觉得自己是优秀的驾驶员一样，会开车不等于能开好车。有过在市场赚钱的经验不等于你就有赚钱的技能，而很多人把这两者等同来看了。如果能掌握一些基本的投资技能，那么未来的投资之路则会由你掌控。

2. 人性的贪婪和恐惧。如果你不具备上述的投资知识和技能，就不可能理性地看待市场的波动，尤其在投资组合下跌时。由于“无知”的种子发芽

后萌生出的“贪婪”和“恐惧”扰乱了你的思绪，所以有时你会盲目地要求一年50%甚至更高的回报，尽管有时确实能够达到甚至远远超过，但有些时候你会因为投资组合下跌超过15%而开始怪罪市场、监管机构或理财顾问。不要这样，盲目的要求和一味的抱怨并不能帮助你管理好你的投资组合，真正成功的投资者一定是理性而冷静的。

为了帮助你清晰地了解证券投资的一些要点，本书绘制了一幅投资航行的路线图，以便帮你做出正确的决策，并最终成功地驶向彼岸。最为重要的是这些观点并不是建立在人云亦云的“投资圣经”上，而是另开一扇窗，让你看到云后的阳光，并沿着光明不断前行。

本书主要分为三个部分。

第一部分将对传统投资规划的观念进行批判性的思考。到底投资赢家的理念是怎样的？那些天天听到的、看到的投资谏言，“长期持有”、“不要把鸡蛋放在一个篮子里”真的是你做出投资决策的重要依据吗？为了回答这些问题，我们需要学习一些证券投资规划的基础知识和理念，以便我们能过滤掉市场的噪音，抓住最真实的东西——投资价值！

第二部分将会为你介绍目前证券市场上的一些主流投资产品。目前市场上的投资产品种类繁多，绝非大众口中流传的股票基金和银行理财产品两类，这实在是一种误导。我希望这一部分能够让你清晰地了解目前市场上一些主流产品的种类及各自特点，以帮助你与理财顾问交流后，不会被他的高谈阔论所倾倒而做出可能令自己后悔的投资决策。当然，这部分关于市场主流产品的介绍有可能读起来比较枯燥，毕竟在介绍产品的特性时必须包含客观的数据和从法律角度阐述的投资条款。不过，你可以有选择地阅读，先阅读你急需了解的部分，然后再阅读你将来可能投资的产品的材料。最后，我还是建议你能全部阅读完，因为只要你去银行选择理财产品，就一定会碰到这一篇里介绍的产品类型。如果你很清楚理财顾问在向你介绍什么类型的产品，

并了解它们的特性，你就能理性而客观地做投资决策了。

第三部分将会根据不同的投资风格来进行资产配置。打个比方，你现在要组建一支足球队，那么你肯定需要有前场、中场、后场和守门员来共同组成，投资规划亦然如此。如果你的投资组合中只有股票类投资，那么在市况不佳的时候将会使你承受较高的风险，甚至导致亏损。或许你会说我长期持有，不在乎一段时间的浮亏，但如果这段时间是5年，甚至更长的17年，你还能说不在乎吗？我们不可能，也没有必要将所有的金融资产都投入到所谓“长期投资”的股票基金中去，在你对第二篇中介绍的产品有所了解之后，你会发现还有其他很多迷人的投资方式。

投资理财是件有趣的事情，因为你可以通过发现一些市场机会，靠智慧和眼光用钱赚钱；投资理财也是件困难的事情，因为做不好不但赚不到钱，反而会把辛辛苦苦积累的资本赔掉。所以，在进行投资理财的远航之前，应建立一套适合自己航行的风格与方法：学会适应天气的变化、学会识别航行中的暗礁，在迷雾中保持向灯塔前行，这样才能帮助你安全顺利地抵达彼岸，最终成为证券投资的赢家！

目 录 | CONTENTS

序言 对投资理财的思考

第一篇 市场赢家的理念

第1章 投资赢家看市场 / 2

站上巨人的肩膀 / 2

应对市场的波动 / 8

证券市场的秘密 / 13

第2章 经典理论的思考 / 24

长期持有的反思 / 24

反对选时的思考 / 28

不要把鸡蛋放在同一个篮子里 / 33

第二篇 市场赢家的工具

第3章 共同基金 / 38

股票基金 / 48

行业类股票基金 / 70

商品类股票基金 / 77

债券基金 / 95

货币基金 / 103

第4章 结构性投资产品 / 108

到期保本结构性投资产品 / 113

非保本结构性投资产品 / 131

第5章 信托投资产品 / 139

房地产信托产品 / 139

公司信贷信托产品 / 141

基础建设类信托产品 / 142

证券类信托产品 / 143

第6章 另类投资产品 / 150

对冲基金 / 150

商品指数 / 157

第三篇 市场赢家的实战

第7章 如何构建投资组合 / 162

第8章 投资组合风格一览 / 173

第9章 动态投资组合管理 / 182

第10章 赢家投资渠道一览 / 187

跋 赢输分界线 / 192

第一篇

市场赢家的理念

■投资赢家看市场

■经典理论的思考

投资理财理念先行，关于这点巴菲特曾说过：“如果你在错误的道路上，奔跑也没有用。”只有用正确的方法在正确的道路上前行，我们才能最终成为市场赢家。放眼环视，在证券市场中充斥着诸多投资理论：价值投资、趋势投机、行为金融、市场心理等。到底哪些是我们应该且能够信守一生的理念呢？这一部分将为你揭开谜底。

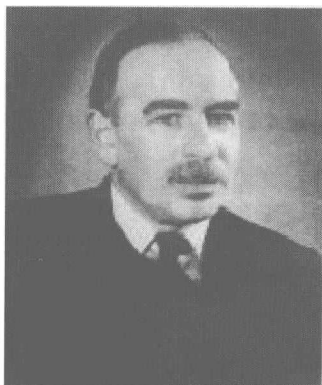
第 1 章

投资赢家看市场

站上巨人的肩膀

伟大的物理学家牛顿曾说过：“如果说我比别人看得更远些，那是因为我站在了巨人的肩膀上。”这句话对于金融投资理财同样适用。美国证券市场已经发展了200多年，期间诞生了不少投资大师。如果我们能站在他们的肩膀上审视证券市场，那么我们同样也可以看得更远些，而更重要的是我们将看得更深刻些。

在我们进入证券市场之前，下列大师级人物的思想是必须了解的。



约翰·梅纳德·凯恩斯

史上最伟大的西方经济学家之一，约翰·梅纳德·凯恩斯：他的经济学著作《就业、利息与货币通论》奠定了现代宏观经济学的基础，其思想一直影响着现代诸多经济学家和经济政策制定者。本书中有些对经典投资理论的批判性思考将以凯恩斯思想为基础。也许，作为非经济界人士的你，对凯恩斯并不熟悉，不过这并不妨碍你对他思想的理解。通过下面一段他对经济学家的评论，相信你可以感受到他深邃的思想和非凡的见解力：

经济学研究似乎并不需要任何极高的天赋。与更高深的哲学或纯科学相比，经济学不是……一门极其容易的学科吗？一门容易的学科，但这个学科中很少有人能出类拔萃！这个悖论的解释也许在于杰出的经济学家应该是各种罕见天赋的组合体。在某种程度上，他应该是数学家、历史学家、政治家和哲学家。他必须了解符号并能用文字表达出来。他必须根据过去、着眼未来而研究现在。他必须考虑到人性或人的制度的每一部分。他必须同时保持果断而客观的情绪，像艺术家一样冷漠而不落流俗，但有时又要像政治家一样脚踏实地。

读完上述凯恩斯对经济学家的论述，你该知道在这门“容易”的学科中罕有出类拔萃的经济学家的原因了吧？但更重要的是我们要努力使自己在投资理财时既要像艺术家那样冷漠而不落流俗，又要像政治家那样脚踏实地地实践既定的投资原则。这样，我们就能向这些大师靠得近一些，尽管大多数人永远不能成为投资大师。但这有什么关系呢，我们需要的只是站在他们的肩膀上，这就够了。关于凯恩斯思想在本书中的运用主要体现在对股票市场宏观层面上的思考（如市场平均市盈率）和宏观经济对资本市场的本质影响等方面。

下面要介绍的另一位大师是众所周知的股神沃伦·巴菲特：他从11岁开始便投身股海，坚持价值投资的理念并信守一生，忽略市场的噪音，不断利用市场的“愚蠢”进行有规律、有原则的投资，最终成为全球最成功的投资大师，并成为世界十大富豪之一。本书中关于股票资产的投资理念将会以巴菲特的思想为基础：即基于商业



沃伦·巴菲特