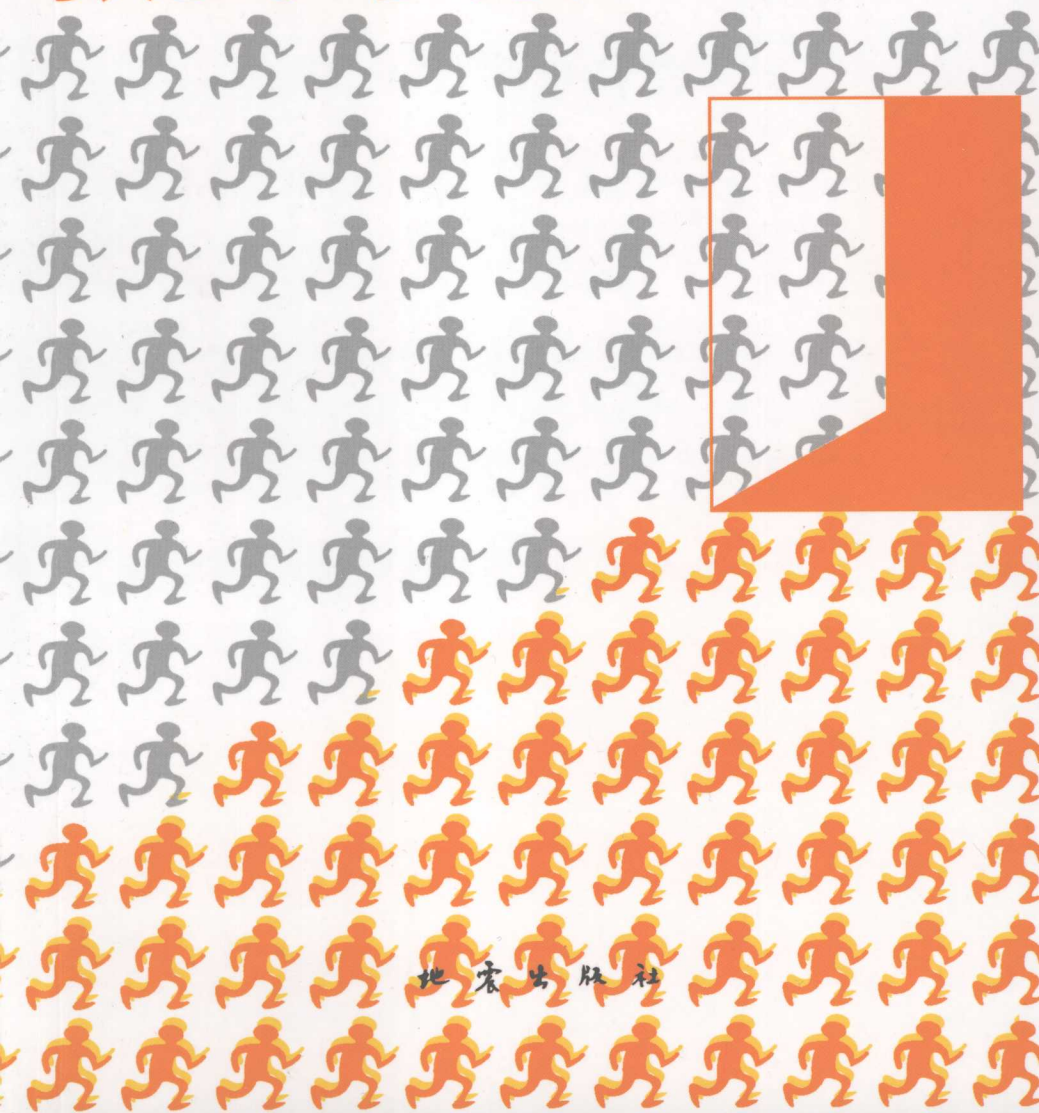


舵手证券图书
www.zqbooks.com

傅慎 黄亮/著

开放式基金投资 教战守策

基金投资深入之作
注重基金品种及投资
方式的细微差别



开放式基金投资教战守策

傅慎 黄亮 著

开放式基金投资教战守策

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

地震出版社

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

傅慎 黄亮 著

图书在版编目(CIP)数据

开放式基金投资教战守策 / 傅慎, 黄亮著. —北京: 地震出版社, 2007. 8

ISBN 978-7-5028-3154-7

I. 开… II. ①傅…②黄… III. 基金-投资-基本知识 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 100841 号

地震版 XT200700224

开放式基金投资教战守策

傅 慎 黄 亮 著

责任编辑: 晓 玲

责任校对: 汪 明

出版发行: 地震出版社

北京民族学院南路 9 号

发行部: 68423031 68467993

门市部: 68467991

总编室: 68462709 68423029

E-mail: seis@ht.rol.cn.net

邮编: 100081

传真: 88421706

传真: 68467991

传真: 68467972

经销: 全国各地新华书店

印刷: 北京东海印刷有限责任公司

版(印)次: 2007 年 8 月第一版 2007 年 8 月第一次印刷

开本: 889×1194 1/32

字数: 169 千字

印张: 10

印数: 00001~10000

书号: ISBN 978-7-5028-3154-7/F·368 (3843)

定价: 28.00 元

版权所有 翻印必究

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

超长的前言

我真的爱我的基民，

如果哪一天我不爱了，那么我还是我吗。

——我爱我的基民

所有的创新和历史都是由人来完成的。如果你相信这一点，那么，不管这个人是谁，你应该不在乎他把本书的《前言》写成史上最长(按正文字数比例)的一个《前言》吧。

一、关于《前言》的作者

按照惯例，如果要显得隆重一些，或者给出一些个让读者耐心地把书读下去、读完的理由，那是必须要有一个《前言》的。而这个所谓《前言》，按照惯例都是由名人、专家或者政府官员来写，那样就显山露水一些、分量重一些。而本书《前言》的作者也许称得上“另类”。他曾经有许多许多帖子被他自己和大家喜欢。其中有一帖是这样的，名字叫《由 17 个细节解读投资观

念之成熟》：

每天会收到很多 E-mail 或帖子的留言、评论，虽然看不到朋友们的表情，但字里行间照样很能嗅到新、老基民(本文说的基金仅指开放式基金，这里说的老基民仅仅指有连续两年以上投资开放式基金经历的基民，投资“封基”的年限一概不予计算)的一些不同的气息。从这些“手势”中能够折射出新、老基民投资理念上的一些差别、投资理念的成熟程度。所谓窥一斑而知全豹。在这里说出来共享。如有出入，能聊付一笑也好(括号里的话是我的个人建议)。

1. 新基民每天醒来第一件事就是打开电脑查基金净值；老基民有一天偶然打开电脑发现他的基金净值已经提高了 5%。对短期净值变动不要过度关注！基金投资成败不能取决于一时一地！

2. 新基民抱怨：“我在股市亏了，上个月我买了一个基金，跌了，为了止损，卖了又亏了——我痛恨基金！”老基民问：“上个月我买了一个基金，观察了一段时间，在股市下滑的情况下没有好的表现，您觉得有必要换一个吗？”正确的理念是：坚定基金群体必胜的信心，看到基金个体的差异。任何投资都是风险投资，结果只能由自己承担。除了储蓄、国债等“金边品种”以外不要相信任何承诺收益率的投资品种！

3. 新基民：“这几天股市大涨，傅老师你说买哪只基金好？焦急地等待你的回信!!!”老基民在这时候问：“傅兄：您认为在这个点位还能入市吗？”牛市中风险是累积的！

4. 新基民：“这几天股市大跌，我应该在什么时候止损呢？”老基民：“傅兄：您觉得现在补进合适吗？”熊市入市是证券投资的最佳策略。我经常跟我的朋友们说，你见过熊市入市的投资者跳楼吗？正确的投资理念是牛市减仓，熊市进仓或者不断补进！

5. 新基民：“我根据您的帖子看了一些基金，有些基金好是好，但就是价格（净值的意思——傅慎注）太高了，风险是不是太大了？银行里的人说，现在有很多1元的基金，我是不是应该买便宜的啊？”老基民说：“您的帖子《复制基金与母本基金：哪个更合算》是个好贴，但有一点您没有提到：新基金是不是存在利益输送问题？”在可比的条件下，老基金永远比新基金好！

6. 新基民看了帖子马上就发E-mail；老基民往往要三天以上。投资基金要沉得住气！

7. 新基民：“看了老师的帖，非常佩服老师能够为我们这些普通投资者着想，你真是我们的贴心人，你能不能在百忙之中教我几招炒基金的方法？祝傅老

师天天开心，月月中奖！”老基民问的是申购、认购问题。告诉你：傅老师从来不“炒”基金。基金不是用来“炒”的，是一种投资工具而不是投机工具，基金永远没有中奖的时候。记住：没有一个基金有一天涨10%的，基金没有“涨停板”!!!

8. 新基民发 E-mail 的第一句话就是“傅大师：我是菜鸟，我对基金不是很了解，一个月以来也拿不定主意买什么基金，很是犹豫，非常希望帮忙指点推荐一下，货币、债券型、混合型、股票型的我都想买，给我推荐一个基金吧，不要有顾虑，即使赔了也不怪你，一切由我自己承担。”老基民第一句是“您对最近的大势怎么看？”为人推荐具体的基金是既不明智也不妥当的，本身就是不成熟的表现。虽然，基金投资是一种“懒人投资”的方式，但是掌握一些基本的知识还是必要的，决策还是要靠自己。

9. 新基民：“请问傅老师，哪些地方可以找到您在《傅氏模型——一种最简单实用的选购基金的工具》里说的统计数据？”老基民：“货币基金的7日年化收益率有猫腻！”告诉大家一种方法：在搜狐和好多基金网站都可以找到，至于上证指数，去下载一个股票分析软件吧。

10. 新基民的网名一般情况下比较单调，老基民

一般都有诸如“晓风残月”、“飘雪儿”、“山血”等或风花雪月或浪漫或富有哲理的记号。基金投资也要有自己的个性，比如风险偏好、时间偏好。

11. 新基民生活在基金的比较之中，“墨菲定律”魔鬼般缠绕着他：他（她）买的基金往往净值上升不如其他基金；老基民经常看着自己基金净值上升自得其乐。信念坚定是投资基金的最佳法则。在一个短时期内，千万不能患得患失。

12. 新基民计算基金盈亏是按净值增减几分钱论的，老基民是按百分比计算的。除非你把金钱纯粹当做数字，任何投资收益率都是应该以百分比计算的。

13. 新基民发 E-mail 一般问：“银行客户经理推荐我买 $\times\times 2$ 号基金，我想银行总不会骗人，你给我看看怎么样？”老基民发 E-mail 一般问：“希望看到您的新帖，把复制基金与拆分基金没有实质性意义的道理讲得更透彻一点。”不要人云亦云，不要过分相信专家。要相信科学。

14. 新基民发 E-mail 叫“傅大师”、“傅慎老师”；老基民称呼“傅兄”；至于性别、高寿了他（她）是不管的。这代表着一种证券投资领域的自由理财的民主气氛，任何投资领域都没有“救世主”——一切只能靠自己。

15. 新基民看了帖子只知道写 E-mail, 不知道回帖; 老基民既“顶”帖子又发 E-mail! 基金投资是一个系统工程, 不要看只言片语, 要慢慢体会精髓。

16. 老基民知道 AFXCAFXC@163. 是傅慎的 E-mail, 不会问: “这是你的邮箱吗?”

17. 新基民问: “傅老师, 哪里看你文章呀?” 老基民直接去傅慎的博客 <http://afxcafxc.blog.sohu.com/>

看到这里, 应该明白, 这本书是两个人写的, 但《前言》是由傅慎来做的。而傅慎博客的名字就叫“我爱我的基民”。

有时候, 我内心十分不安。我说“另类”并没有任何标榜或者贬低自己的意思。我只是想告诉大家, 我在一些特定的时刻、场合被人“异化”成了老师、高人、大师, 可正如我非常诚实地描述一样, 我是这样一个人: 我是一个身材矮小、瘦弱的、曾经有过 30 年烟龄, 烟瘾惊人的、偶尔开着一辆开着开着就忽然熄火的第一代“桑塔那”的、星期六早上经常裤袋揣一个超市带回来的塑料袋去菜场、脚穿一双有时候稍显陈旧的皮鞋的……规规矩矩的工薪人。你如果十分不信, 有我博客上的照片为证, 那是我为了表明我的诚实下了很大决心才粘贴上去的。就是那张曾经被人唾骂过“一副丧气样”的照片, 还是我有史以来最

“帅”的一张。

我之所以连这种隐私也公开了，是因为不想浪费一些读者的时间、精力和眼球细胞。如果您觉得到现在已经不屑于读下去了，您完全可以选择把书合上。但在合上去以前，我要告知您：我的本书的合作者在很多人看来确实是一位天资聪慧、勤勤奋奋的帅小伙。

二、投资教育不是游戏

再说，为什么写这本书。

一方面很多基友说我在博客上写的东西多了，有点凌乱，应该整理一下。另一方面，我觉得除了网络受种种条件制约，最新统计的 1500 万基民中还有更多的朋友更适合以书籍的方式进行交流。再一方面，我虽然不敢以教育者自居，但又强烈地感受到，投资教育对于投资行为的重要性。我非常感动于前几天跟“摩根教授”谈到投资者教育问题时他给我的 E-mail。老头说：“投资者有的时候像孩子，你告诉孩子水杯烫不要去碰，可你越这样说他越好奇，越要去试试，只有等烫到了，才会明白你说的话，可见实践对于一个人的教育作用最大。而所谓投资者教育，有时候可能无法阻止人们去犯一些错误，但至少通过努力能让投资者知道市场冷暖，让投资者所犯的 error 不会致命，

一来二去，投资者就会相信和接受你的理念。

“投资者教育就像是传教，需要坚持不懈地向投资者灌输你的理念，哪怕 10 个投资者当中只有 1 个能接受，也是一种胜利。而基金公司作为传道者，首先自己就要有坚定的信念和长远的打算，这样才可能影响大众，享受到投资者教育的成果。”

他促使我静下心来，尽快把书稿写下去。

三、如何看待这头“牛”

说了半天，我想我大概一直忘了交代一下这本书到底写什么。我们非常明确地说，从一般的理解看，本书是关于基金投资的。当然，基金投资是一种人类的社会活动，所以从一般的理解看，它有时会延伸到其他领域。比如心理等等。当然，跟基金关系最直接、最密切相关的大概要算是股票市场了。股票市场是源头。如果没有股票市场，大概我们的书和博客都得寿终正寝了。而如果目前的股票市场在我眼里不是处于强势的牛市当中，也许我们的口气就不会那么轻快。下面，我试着跟大家一起去理解这头“牛”。

不知道本书完稿以后股票大盘怎么样了。反正，到目前为止，市场继续前段时间的涨势。盘中虽然多有震荡，但仍然稳稳屹立在世界的东方，2800 点、

2900点、3000点、3300点……再往下，我们拭目以待。深证更似乎开弓没有回头箭。这一切似乎都在说，对大盘的任何预测都是愚蠢的，如果他不愚蠢至少也是个疯子。目前转弯旮旯到处可以拣到的眼镜，八成是那些慷慨激昂的“股评家”们跌摔的。

这头“牛”到底怎么了？

第一，驾驶员换了。

我的判断：这个市场的有效性依然是不够的。如果说2006年为什么能够一下子摆脱熊市格局，一是基金大规模出现，从此，基金成了最大的股民；二是在市场定价上，原来讲门当户对，现在讲郎才女貌，由“政策推动”向“价值推动”转变。

第二，乘客逼着驾驶员往前开。

接着第一点说。单有基金和价值就够了吗？基金早就有了，而价值也早已经有了。最起码，5年的熊市大部分股票价值都被低估了。但车子照样赖着不动。所以，光有两个条件还不够。关键还要有一个媒介，这个媒介就是资金。因为数学中的函数知识告诉我们，在存在常量和变量的情形下，自变量决定函数的变化。同时，经济学常识告诉我们，价格是由供需状况这只“看不见的手”决定的。问题是，供需如果适度，市场就会达到一个价值的均衡。如果不适度，过程就变成

“不均衡—均衡—新的不均衡”，到了新的不均衡就又得调整，直到新的均衡。现在的情况是，每一位乘客都有不同的目的地，因为汽油(资金)是自助的，驾驶员可以在汽油中抽取10%作为报酬，每人大大小小都带了一壶上来，根据不同的油量有人上车，有人认为车子老不检修会出车祸，下车了；有人觉得另外的车子更舒适，干脆换了。总之，虽然上上下下、热热闹闹的，一路倒也相安无事，大家都兴高采烈。问题是，本来，车子的目的地是杭州。到了杭州，不但乘客不干了，我给了油虽然本意是到杭州，但这车子太舒适了，我忽然想到苏州，我给了足够的油，凭什么让我下车？连驾驶员也不干了，他提前下车了，我不是就没报酬了吗？实际上车子驶离杭州就已经越轨了。我个人认为，现在的状况已经到了一个新的阶段，由“价值推动”重新回到“资金推动”了。

第三，汽油真的太多了？

汽油真的太多了。市场上好多人非常迷惑，说这几百亿、几千亿吨汽油哪里来的？进口的？QFII 并没多少呀。后来好不容易才发现，原来好多车子改用柴油、液化气了，所以汽油多了。大家对房地产的暴利一定还记忆犹新，那时候大家的钱不是存了就是买房子了。现在情况不同了。一个显著的事实是，宏观调

控背景下支撑中国经济成长的固定资产投资增速已经放缓，导致了资本转向，大量的流动性由实体经济转而注入到虚拟经济领域。流动性过剩拉开了虚拟经济繁荣的帷幕。而目前，剧情已经达到高潮。对于流动性过剩是无庸怀疑的了，两市经常放出3000亿以上的“天量”是一个很好的佐证。

第四，车子超负荷了。

任何事物都有一个导致其突变的“阈值”，该“阈值”与“拐点”有相同的意义。一辆车子载客太多了，或者长期得不到检修，就导致出现超负荷的状态。这种状态存在时间越长，失控的几率越大。现在，我们虽然拿不出确切的数据来证明这一点，但，有一个重要的指标的确值得重视，那就是PE——市盈率——简单的算法是股价除以每股收益。简单地理解市盈率的意义是，投资回收年数。比如，市盈率18倍的意思是，根据全分红计算，你的投资至少18年才能收回。当然这种静态的测算没有考虑企业成长因素，也没考虑复利，非常不科学。但是仍然可以做一个参考。经过2006年的大牛市，目前，保守的估计，两市整体市盈率至少在30倍以上。如果你有兴趣，可以去找一下某只具体基金它的重仓股建仓时和现在的市盈率，很能说明问题。我随手翻看了一下去年以来涨幅偏大的股

票，不乏市盈率 60 倍、80 倍甚至几百倍几千倍的股票。美国股市虽然屡创新高，但其估值水平始终维持在低位，目前大概在 15 倍左右。香港股市的估值水平虽然伴随指数的增长有较大回升，但整体也维持在 15 倍左右……如果把人民币升值的预期也计算进去，恐怕也大大存在市盈率向下修正的可能。

在中国人寿上市前夕，看到有位专家的分析，具体语句记不清了。大意是，中国人寿即将登陆 A 股市场，超过 90 倍的发行市盈率，上市后将大大提高市场的估值水平。比如，工商银行等金融行业的估值水平将大大提高。我看了以后哑然失笑。想不到专家也那么小孩子气，更何况还是一位大专家。按他的意思，对这么高的市盈率是予以高度首肯的。我想，如果照这样“估值”下去，用不了半年，上证就可以达到 8400 点。中国大幸矣，股民大幸矣。但作为一个平民，我还是想唱一唱反调。即使市场真的像这位专家一样去发展了（事实上，市场就是这样演变的），到底是祸是福呢？

我想以工行为例，提出这么一个简单问答题：工行真的那么可爱吗？我相信没有几个人认真地看过它的报表，也没有几个人分析过它的经营收入结构。据可查的资料，首先，其中间业务收入占比约 9.3%，换

句话说，其收入仍然以传统业务存贷差收入为主；其次，目前不良资产率仍高达 4.1%，而且是在剥离 6350 亿元不良贷款的基础之上，拨备覆盖率也只有 60.37%；再次，其管理水平也没有比中小股份制银行更值得称道之处。前几天媒体拍了一组北京某工行员工在营业厅打扑克的镜头，如果罗杰斯碰巧见了，不知道又会说出什么惊人的话来。随着金融体制改革的不断深入，利率市场化水平的提高，工行的前景可能那么一片光明吗？从另外一个角度看，工行目前的市盈率已经在 50 倍以上，已经远远超过世界上美国老大哥花旗银行 13 倍左右的市盈率。据说，听到工行的近况，人家的总裁至今沉浸在郁闷、自卑、自责之中。请问，工行到底是被高估还是低估了呢？

第五，政府态度暧昧。

很多专家对于市场的热度，归因于“流动性过剩”。专家们说，2007 年政府将从控制基本建设投资（我理解是财政政策）转向调控资本市场。

我虽然人微言轻，但觉得把证券市场打下来是不可能的事。“流动性过剩”也许会长期存在；所以证券市场应该长期看好。我不敢说十年，但至少敢说“黄金五年”。

我们没必要讨论“流动性过剩是怎么产生的”那

么专业的问题。有一点基本上是共识：流动性过剩将产生银行信贷扩张、企业投资扩张的冲动，也会造成资产价格泡沫，造成通货膨胀的压力。针对这种危害，政府是要开药方的。从现在看，主要是中央银行抽紧流动性，比如，提高银行准备金率，发行中央银行票据，加息，窗口指导等等，主要目的是遏制银行的贷款欲望。还有一个选择是加快人民币升值步伐，让中国人去买外国人的东西，把钱用出去，而不是让外国人买中国人的东西。

但是，前两天偏偏看到一些经济学家说，因为流动性过剩造成了资本市场泡沫，所以，政府会出台控制措施。仔细想了一下，我始终认为，这是一个“伪命题”。我曾经有个判断：解除资本市场泡沫有两条路可走，其中一条是泡沫自动或被动破灭。另一条是政府出 12 道金牌，人为地戳破泡沫。但后一种情况基本是不可能的。为什么这样说呢？

政府希望有一个繁荣的资本市场。原因有三：

一是(阐述这个问题得有很大的能耐，写一篇很大的论文，概括概括吧)大力发展资本市场无论对于深化经济体制改革，还是融资、优化资源配置等方面都具有十分重要的战略意义。

二是发展资本市场对于吸收、缓解流动性过剩具