

■ 股民课堂 | Classroom

震荡市投资与风险防控策略

□ 长城证券研究所 张勇

2008年证券市场面临很多变数，前两年单边牛市的格局已改变，转而形成一个不断震荡、反复消化不利因素的市场格局。所以，在这样的市场上进行操作，不论机构还是个人，都会面临较大风险。长城证券研究所将自己的研究成果与广大投资者分享，希望为大家的理性投资决策提供一定的帮助。

经济环境导致投资者信心不足

2008年以来，大多数行业板块出现了比较明显的下跌。分行业来看，只有农业板块一枝独秀，取得了13%左右的正收益，而金融服务、交通运输、钢铁、房地产、电力等行业的股票总体出现较大跌幅，而这些行业往往是蓝筹股的聚集地，往往是基金等投资者所偏好的行业，它们出现大幅下跌，对市场影响比较大。

一季度市场出现较大调整，主要是因为美国次贷危机的蔓延以及国内一些不利因素开始出现，导致投资者对于经济放缓的担忧开始加剧，市场信心不足。而此时，大小非解禁的速度加快，这更加重了市场流动性的供应紧张状况，资金面压力陡然增大。

如何看待市场的这种调整？首先，应从分析宏观经济层面的变化

入手。从外部因素来看，次贷危机正在从金融领域蔓延到世界经济的很多层面，国外一些大的投行，包括花旗、汇丰、瑞士银行等，都报出了巨额亏损，引发了全球对于美国经济走向衰退的担忧。从目前来看，很多国家的GDP增长都在放缓。外部经济放缓会直接影响到中国的出口，特别是美国和欧元区的经济如果出现下滑，会对我国的出口造成比较大的不利影响。此外，今年2月份CPI同比增长达到了8.7%，在从紧货币政策的指导下，各种宏观调控措施都有可能出台。

其次，信心与流动性也是影响股市走势的重要因素。2007年虽然也有大量股票解禁，但大家对市场发展的普遍预期向好，因此，解禁后实际出售的部分只占解禁股票总数的7%左右，而今年已经达到25%，这样对市场资金面造成了比较大的压力。

估值水平回到相对合理水平

二季度市场能否出现转机？我们认为最主要的因素还是估值水平。经过大盘的快速下跌，应该说市场的估值重新回到了一个相对合理的水平。目前，沪深300股票2008年的平均市盈率到了21倍左右，而整个市场是28倍左右的水平。从全球来看，美国标准普尔指数的股票平均市盈率在12.8倍左右，香港恒生指数的股票平均市盈率在12.3倍左

右。但如果考虑到中国经济增速远高于发达国家，应该说A股市场的估值已经回到相对合理的水平。

当然，证券市场可能有时涨过头，也可能有时跌过头，但总有个底线。如果市场出现转机，诱因将主要来自几个方面。一是市场超跌。从2007年最高点跌到现在的3500点，从技术层面来看，已经出现了严重的超跌；二是内外部的风险因素正在集中释放，包括调控政策措施的落地、解禁股抛售的高峰期即将过去、国外次贷风险得到集中释放等，转机出现的时间窗口在4月中旬左右。目前来看，二季度市场出现回升的可能性比较大。当然，这里面还有很多不确定因素，需要看美国 and 欧洲二、三季度的经济数据。而从短期来看，二季度市场仍将震荡盘整。

在目前市场条件下，寻找确定性成长的股票仍然是投资主线，核心配置重点主要是消费类品种，包括高端食品饮料、医药、商业、旅游、传媒等板块的龙头股。其次是阶段性配置一些周期类股票，包括煤炭、造纸、钢铁板块中的绩优品种。另外，我们觉得银行股已经跌出了价值，同时也在关注地产股行业景气性的变化。近期在深圳，一些关外楼盘都出现了销售率明显回升的迹象。对于地产行业是否已经回暖的问题，业界分歧比较大，但地产行业的龙头公司还是可以

重点关注的。最后是主题投资。航天军工、新能源、股指期货这些板块的轮番启动，都曾带来过阶段性的良好投资机会，因此，奥运受益板块、人民币升值板块、农业板块也可能有阶段性的投资机会。

防控风险不可掉以轻心

2008年市场的调整给投资者上了一堂生动的风险教育课。证券市场的风险主要有系统性风险和非系统性风险。系统性风险方面，首先是政策性风险。无论是财政政策还是税收政策，都会影响到上市公司；其次是利率风险。利率是衡量股票投资价值重要的标杆，如果处在加息周期，那么会对股票市场产生负面影响；第三是购买力风险。由于物价变化，导致资金实际的购买力发生变化。轻微通胀是有利于投资的，但如果通胀加大，投资率就会下降；第四是市场风险。市场风险是投资者经常能够遇得到的，比如市场消息的变化、股市的波动，很多非理性的行为，都会导致市场情绪化的行为，即可能涨过头也可能跌过头。

非系统性风险方面，第一是经营风险，包括上市公司景气周期的变化、经营的变化，甚至投资的失败、倒闭带来的风险，导致上市公司盈利发生变化；二是财务风险，指公司因筹措资金而产生的风险，

公司可能丧失偿债能力；三是信用风险，就是违约风险，上市公司不能按期支付本息给顾客造成的损失，这种风险主要针对企业债券；四是道德风险，主要指上市公司管理层出现不道德行为，给投资者带来损失。此外，交易过程中也有风险。现在证券市场是一个不断创新的市场，不断出现新的交易制度和品种，如权证。如果大家对于交易规则不了解，可能会把权证当成股票来炒，产生很大风险。

具体到2008年，A股市场主要面临五大风险：一是宏观经济风险。温家宝总理在答记者问的时候也说，2008年是中国最困难的一年，外部经济环境确实会对市场运行造成比较大的影响；二是上市公司业绩风险。如果上市公司业绩出现拐点，可能也会引发市场风险；三是流动性风险，包括加息、大小非解禁等；四是政策风险，目前来看很多调控措施都会造成市场的波动；五是全球股市风险。美国次贷危机影响到全球，在全球一体化的今天，中国股市很难独善其身。

2007年，长城证券研究所为客户提供增值服务的能力得到市场的普遍认可。今后，长城证券研究所将进一步加强对投资者的咨询服务，将各种最新研究成果第一时间发布在公共媒体，实现“研究发展的成果让全体投资者共享”。

果能这样想想，那么我们就没有必要在大跌面前害怕和恐惧了。

当然，在大跌面前也不能只看不动。对一些获利较多的股票，有必要进行了结。因为机构、主力往往会在大跌中完成换仓。所以，在大跌的恐慌中，主力很可能对前一时时期涨得多的股票获利回吐，并顺势吸纳前几个月调整比较大的蓝筹股，对此，应该密切关注。（陈奇）

■ 理财高手 | Master

通胀背景下如何配置资产

2月份CPI涨幅仍然保持在较高水平，以现在的银行利率水平来看，明显是负利率了。如果资产只以银行定期存款的形式存在，那么我们的财富是缩水的。当前流行的一句话是：追不上刘翔，一定要追上CPI。如何追上CPI？只能通过多元化的投资，对资产进行合理配置。今年的投资理财品种可以下面几种为主：

债券类产品

今年我国执行从紧的货币政策和稳健的财政政策，银行的信贷投放规模将受到限制，企业直接融资受到鼓励。这些政策的实施有利于债券市场的发展，同时市场基础利率的不断抬高也有利于债券产品市场的活跃。相对于股票类投资产品，债券类产品风险更低，收益更稳定，适度提高债券类理财产品如债券基金、债券类银行理财产品等的比例，有利于在今年波动较大的市场中稳定投资组合的收益。预计今年债券类理财产品能实现5%—15%的收益。

偏股型基金

虽然股市已经从6124点回落到3600多点，部分投资于股票、基金的人被套，但有理由相信，由于人民币的不断升值，中国经济不断稳定健康发展，证券市场长线将向好。不过，普通投资者由于缺乏专业经验和信息，在股市中要承担更大的风险，所以，在现在这个阶段性底部，适当选择股票型基金、指数型基金，有可能获得丰厚的回报。从成熟市场来看，股票型基金是抵御通胀的长期、有效的工具。数据显示，美国1981年—2000年的20年间平均通胀率在5%左右，而股票型基金的年均收益率约为12%。

银行理财产品

虽然现在有的银行理财产品出现了零收益甚至负收益的现象，但收益与风险是对等的，银行理财产品也有多种类型，有保本的也有非保本的。按投资方向可分为债券型产品、信托类产品、QDII类产品、结构性理财产品等，前两种基本是保本型的，后两种为非保本型的，当然收益也不一样。总的来说，理财产品能满足短、中、长期资金的理财需求，满足不同期限、不同风险偏好投资者的需求。信托类银行理财产品既可投资上市公司，又可投资非上市的优质企业，还可进行单独项目投资，安全性较高，收益稳定。

实物资产

资金量大的投资者可考虑部分配置黄金、房地产等实物资产，以有效抵御通胀风险。随着黄金十年的到来，与储蓄、国债相比，黄金投资收益较高，且容易变现、流动性强，因此不妨将黄金作为保值增值的手段，列入个人投资资产组合范围。一般情况下，为应付通货膨胀，中等收入家庭可收藏500克黄金，而普通家庭可收藏100克黄金。目前市场上的黄金投资产品大致有纸黄金、实物黄金等。

此外，甲级写字楼、租金回报率高的住宅以及优质商铺等也值得关注。但房产投资占用资金量较大且不易变现，对位置、区域的选择要求较高，存在一定风险。（杨飞）

■ 股民看盘 | Stocks

密切关注蓝筹股

进入2008年以来，沪深股市连续出现大跌行情。在大跌行情下，许多投资者害怕了，恐慌了，纷纷把自己手中的股票割肉抛出。

面对大跌，我们该怎么办？这是我们每一个进入股市的投资者都应该直面的问题。许多近两年

入市的新股民，一路走的是顺利的牛路，没有碰到过这样的大跌，害怕、心态不稳、恐慌抛售，是难免的。但有些股民，抱着死猪不怕烫的心态，认为反正股票还会涨上去，所以对股票不闻不问。我觉得，这两种态度都是不可取的。

作为一个老股民，我的经验是：在大跌面前，一定要冷静，仔细分析大跌的原因和自己手中所持股票的基本情况，然后对股票进行适当的处理。就拿这次大跌来说，其外因是美国次贷危机并由此可能带来的美国经济放缓，

内因是国内宏观调控，控制物价。显然，外部因素只是心理上的，内部调控才是最重要的。但宏观调控不是刚刚开始，对宏观调控影响比较大的蓝筹股调整也基本进入尾声。由此可见，此次大跌，同去年2·27性质差不多。结合到今年是奥运年，还要推出创业板以及大型蓝筹股回归等，股市走熊基本是不可能的。所以，大跌很可能是行情再次发动的前奏。如

五星基金聚华夏——华夏基金全国巡回投资策略会精摘

3月22日，华夏基金管理公司“十年信任，十年回报”全国巡回投资策略会同时在郑州、武汉、天津、泉州、贵阳五地唱响。来自华夏基金管理有限公司的策略总监与银行以及证券公司的特邀嘉宾们一起与五个城市2500多名投资者分享了未来宏观经济趋势以及2008年投资策略，专家群体精辟的分析理性指导了投资者，坚定了投资者对中国资本市场的信心，得到了热烈的欢迎。

据悉，此次巡回系列活动是华夏基金管理公司成立十周年之际，为回馈广大投资者而举办的大型投资者教育活动。华夏基金以“十年信任、十年回报”为宗旨，陆续在全国30个大中城市与相关单位一起举办31场专题讲座。

截至3月22日，华夏基金全国巡回投资策略会已经举办了29场，共吸引超过20000名投资者现场参与，共有超过百家媒体通过各种形式对活动进行了报道。此次活动让更多的投资者直接了解和分享了华夏基金管理公司的投资理念和基金投资策略，在目前的市场状况下如何进行理性的投资。

根据银河证券基金研究中心数据显示，截至上周五，华夏大盘精选、华夏红利、华夏回报基金今年以来净值增长率分别为-4.57%、-12.18%和-8.77%，分列开放式股票型基金、偏股型基金、平衡型基金中的第2、第3和第1名。在市场剧烈波动的环境下，取得了超越市场主要指数和业内平均水平的收益，显示出良好的抗跌性。同时，该公司旗下已有六只基金被评为五星基金。（余 Ⅱ）



现场速递

郑州：

今年最重要的是做好组合投资

联合证券高级分析师姚宏光指出——目前投资机会仍然存在，投资基金也仍然是大有可为的。“尽管美国经济出现问题，但由于国内经济与美国的关联度大幅下降，因此，在国内需求保持强劲增长的情况下，2008年中国经济依然保持强劲增长趋势。”姚宏光说，“尽管2008年中国股市可能面临一个复杂的环境，市场将会在震荡中寻找方向，但市场整体风格有所转变，成长类的股票有望获得超高收益。”

今年的股市不可能像去年一样了，最重要的是做好组合投资，在2008年对自己有一个合理的预期。“伴随着近期市场的持续下调，A股的投资价值越来越体现。”华夏基金北京分公司

总经理赵新宇如是表示。“要将高收益的股票与固定收益的理财产品相结合，做好资产搭配，同时还要有一个长期投资的心态才行。”（ 来从严）

天津：

寻找价值回归后的投资机会

此次报告会现场座无虚席，而近期股市持续下跌成为投资者最为关心的问题。讲师幽默诙谐的讲座博得了听众的阵阵掌声。渤海证券高级研究员侯鹏则把基金投资者形象地比喻为穿着棉衣在市场搏杀。

多数股民依然有信心

记者在500人的现场随机采访了15位投资者，投资者普遍关心的是近期股市下跌的真正原因以及股市今后的走势。不过超过半数以上的投资者依然对股市充满信心，在他们

看来中国的经济形势没有发生变化，现在造成股市下跌的问题都可以通过相关制度的出台进行解决，目前最重要的工作还是市场人气的恢复，这不是一朝一夕一项制度的出台就能够解决的，市场人气恢复需要一个过程。而有些市民则比较悲观，王女士表示：“股市的前景不容乐观，因为现在不确定因素比较多。我们一起炒股的很多朋友都持有相同的观点，这次来听讲座主要是考虑到华夏基金在基金行业内的龙头地位，希望能听来自权威机构的声音，为我们指点一下迷津。”当被问及是否考虑离开市场的时候，王女士说：“目前已经被套牢了，如果套牢可能会考虑暂时离开市场。”记者在调研中发现，一些老年股民的心态要好于中年人，相反一些职业股民对市场的看法可能更趋悲观。（陈皓）

贵阳：

播种季节是否来临？

工行曹邗宁：选择“进可攻、退可守”的理财方式

工行总行级理财专家团队成員曹邗宁表示，在震荡行情面前，调整自己的收益预期，选择一个“进可攻、退可守”的理财方式，远比揣测大盘重要。曹建议基民：在震荡市中，投资者还是要对自己资产进行合理配置，要有抵御风险的资产组成，对一些银行理财产品以及黄金、定期定投、可转换基金等多加以关注。

华夏基金策略总监：进行资产配置控制风险

“没有只涨不跌的股市，也没有只跌不涨的股市。”华夏基金管理有限公司的投资策略总监以这样的开场白，告诫贵阳投资者。

今年，指数震荡宽度很大，投资者仍要根据年龄、性格及财务状况来决定自己的投资目标和资产配置。确立好投资目标后，在控制好股票型基金仓位后，也可借助定期定额、适当加大债券类产品的比重来控制风险。此外，如何从规模、过往业绩、公司治理规范程度上进行比较，挑选一个好的基金将是基民今年所面临的迫切问题。申银万国钱启敏：心态调整仍十分重要

申银万国证券研究所市场研究部副总监钱启敏表示，做投资要有个很好的心态，要有承受一定损失的能力，而掌握好的方法远比了解现在的行情重要，也对今后投资操作有很大的帮助。这两年刚刚入市的投资者，未见过凄风惨雨行情的，更要注意风险，不能养个老虎，连老虎脾气都不知道。（杨源）