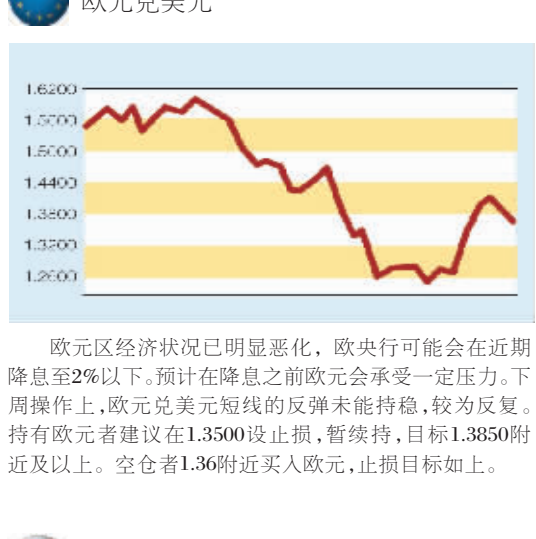
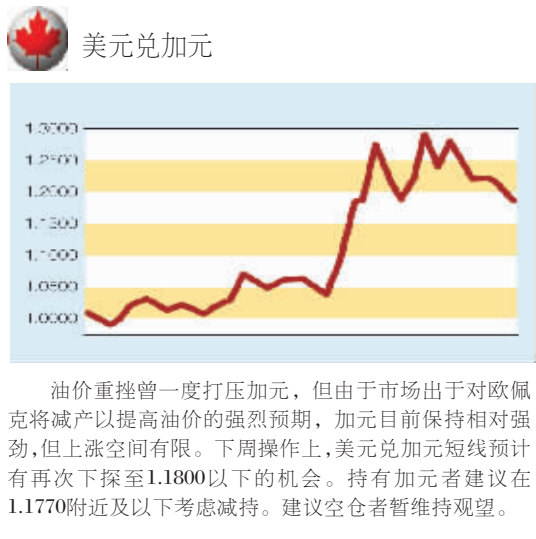
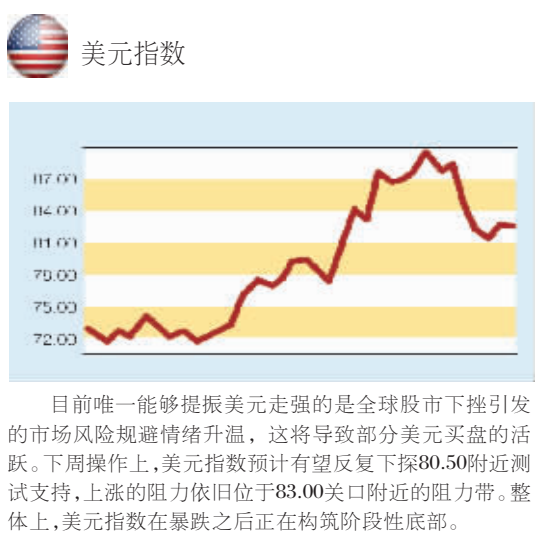


■ 观点论汇



■ 私募看市

## 历年正确率太低 私募冷对2009年券商策略报告

□本报记者 贺辉红

时至今日，绝大多数的研究机构都已经出台09年的年度策略报告。不过，私募群体对此并不感冒。一位从公募基金出来的私募经理说：“多年以来，研究报告的正确率都相当低，可以说，目前已经说出来的都不正确。”

报告说了些什么

从已经公布的策略报告来看，对于2009年宏观经济，增速下降已成市场共识，争议的关键在于下降的幅度和恢复的时间。国泰君安认为，2009年上半年中国面临较大的通缩压力，但随着央行大幅放松货币政策，在投资者信心恢复之后，货币供应量增速会随着货币乘数的上升而走高，从而走出通缩周期，逐步进入温和通胀周期，转变的时点乐观的估计是2009年下半年。但中金公司认为，2009年中国出口增速将继续回落，而国内房地产行业的调整将拖累投资增长。基于对2008—2010年宏观经济走势的判断，预计2008年和2009年整体上市公司净利润增长分别为5.8%和-15.2%，相对于市场普遍预期仍有较大差距。

对于大盘的走势，各家券商的看法也不尽相同，波动范围大体在1300点至3200点。在整个范围展望报告中，齐鲁证券的预测涵盖了最低点和最高点，认为2009年上市公司业绩增长在-12%至0区间，对应合理市盈率在10—24倍，市场波动最大下限在1200—1300点，而波动最大上限在3100—3200点。另外，对低点看得保守的券商包括，中信证券1200点、中原证券1300点、国金证券1400点，而长城、招商、江南、民生、宏源、世纪等证券公司则认为大盘低点在



1500点。国泰君安则认为，2009年上证指数合理波动区间为1800点—2800点，市场上涨的主要动力来自估值水平提升。申银万国认为，周期性风险的集中性冲击正在过去，2009年合理波动区域为1600至2600点。银河证券更是认为，上证指数的合理估值中枢为2548点，波动区域为2500点到3000点。如果流动性释放、平准基金等稳定市场的政策出台，A股估值中枢将被提升至2900点以上。

缘何不看好研究结论？

当记者提出这个问题时，上海麒麟资产管理总裁钟麟说：“昨天还在跟几位朋友讨论这个问题呢。你

看到过看对市场的券商吗？如果他们看对市场了，别人怎么会亏钱呢？这个市场成功的始终只有少数人。2005年起来的行情，券商没有预测到，2008年的大幅下跌他们也没预测到，2009年的行情，他们照样难以准确判断。”

上海知名私募人士陈晓阳表示，券商研究报告参考意义不大，任何对远期市场或经济做出预测，无论是权威机构还是著名投资大师，就等同于瞎子摸象，不会对未来事件做出持续准确的预测。比方说，各大券商策略报告普遍预测08年上证指数的运行空间大致在3800点至7000点，甚至有些券商看到10000点，所以说投资者不能全信任何权

威券商研究策略报告。

上海鑫狮投资总裁迈克吴则表示，券商的报告就学术讨论基本上都是合格的，但是论操作实战，差距都很大，因为资本市场是一个让人性疯狂的场所，根本无法从框架式样来定义，所以就经济数据理论推导分析报告和金融工程研究来说，国内的券商报告都很不错，特别是中金的报告更是可以和高盛这种投行一拼。至于实战性的分析，目前还没有看到过一份报告是可操作性的。

游戏的本质

券商的研究报告不能全信，那么资本市场的本质是什么，这个游戏规则的核心又是什么？

## 券商理财产品09年面临大考

□本报记者 马庆圆

“熊市已经结束、牛市还未到来，结构性机会将不断出现，这是我们对今年行情的基本判断。”岁末年初，政策面的转暖 and 股市市场的反弹让券商集合理财产品经理们对09年的行情充满期待，如何在震荡市中把握住投资机会，这对券商集合理财产品经理提出了不小的考验。

震荡市中见“真招”

2008年股市的大幅调整让2007年表现优异的券商理财产品“很受伤”，上证综指和深成指08年的跌幅分别达到65.39%和63.36%，22只运营期满一年的券商集合理财产品的同期平均跌幅也达到了30.37%（考虑分红情况），其中11只偏股型产品的净值更是缩水了41.01%。

“虽然跑赢了大盘二三十个百分点，但是这样的成绩还是很难对投资者交代。”某券商集合理财产品主办坦言，去年单边下跌的走势让所有试图进场抢反弹的行为都无功而返；但是随着央行利率持续下调带来的流动性增强，以及政府直接投资规模的不断扩大，市场已经进入相对平衡状态。“上市公司

业绩的下滑使市场涨不太高，但是流动性的不断释放又决定了股市不会跌得太深，这种行情下选股显得尤为重要。”

如果说08年的投资是靠轻仓、空仓取胜的话，09年或许才是真正考验选股和操作水平的一年。在最近市场反弹过程中，中小板指数涨幅超过50%，部分投资者获益匪浅。“这样的结构性机会在今年将会越来越多。”前述券商理财产品经理认为，在市场震荡过程中，受益政府投资和行业改革、且业绩确定性较高的行业将出现较好的投资机会。

对于在08年涨势较好的债券市场，券商人士则持相对谨慎态度。华泰证券研究员崔红霞表示，2009年的债券市场在经济下行调整、通缩逐渐逼近、货币政策适度放松等因素的支撑下，继续向上的空间仍然值得期待；但受制于08年下半年债市短时期内的大幅上涨对利好因素的提前透支，今年债券市场上行的空间将明显收窄，波动幅度则会明显增大，投资者应注意波段操作。

风险控制仍不可忽视

尽管券商集合理财产品经理们对09年行情充满信心，但对普通

投资人来说，必要的风险控制仍不可忽视。分析人士指出，2009年投资的首要任务是保证本金安全，在此基础上再低配风险型产品以求获得额外收益。

“国内宏观经济环境的冲击使得上市公司业绩大幅下降，股票市场在2009年整体走势仍会以震荡为主，中小板市场及部分具有概念操作的股票可能存在波段机会；同时，由于国民经济下行仍是大概率事件，市场更需要相对宽松的货币环境，利率存在下调空间，政策上对公司债扩容的支持也可能将债券市场投资推向高点。”普益财富研究员李跃龙表示，在券商集合理财产品的类型配置上，投资者可适当少量配置以中小板投资为主的股票型券商集合理财产品和混合型产品。“若今年新股IPO恢复，以新股申购为主的产品可能获得较高的超额收益，投资者可超配该类型产品。”

业内人士提醒，由于券商集合理财产品投资灵活度较高，投资者在投资老产品的时候不妨参考一下该产品所披露的各季度的季度报告中资产配置比例，确定其投资风格和主要投资标的物后再进行投资。

## 战略看多金价面临风险

□威尔鑫投资 杨易君

本周国际现货金价以880.70美元开盘，最高上试884.9美元，最低下探835.5美元，截至周五午盘时分报收852.6美元，较上个交易周下跌22.9美元，跌幅2.62%，周K线呈现一根振荡回落的中阴线。

从2008年3月17至7月15日期间，伴随金价的回落，基金对部分多头进行了获利兑现，但并不彻底。且在7月中旬又将净多头寸回补至20万手以上，示意基金仍对黄金后市仍抱有期望。但7月中旬后，美元的强势拉升改变了黄金市场基金对金价运行的看法，基金开始果断进行多头获利兑现，即便是9月雷曼兄弟的破产事件也没有进一步打消基金退出金市的决心。这个过程一直持续到11月

中旬，基金的净多头寸从20万手上方降至7万手下方。而COMEX市场的未平仓合约也从50万手附近减持至25万手左右。当然，这期间也反映出整个市场资金趋紧与市场风险偏好下降的过程。基金的平仓似乎隐含些被迫成分，比如应对投资者的赎回与在其他金融市场的亏损等。

随着2008年末需求旺季的到来，基金再度顺应市场趋势回补部分多头，最新净多头寸约在12万手附近。但年末市场的运行特征显示，现货市场需求明显主导着金价走势，投机买盘似乎只是搭便车，而这种资金格局往往注定难有大行情。且在整个世界金融及经济仍存在较大不确定性风险的前提下，市场的战略投资布局仍显得非常谨慎，总体认为战略投资的时机不成熟，即当前市场的风

险偏好依然极其低下。就黄金市场而言，如果单靠非杠杆化交易的现货需求，绝对不可能引领一轮金市的上升大行情，且目前年底现货需求最旺的时节已过。回顾金价11月24日下探681美元附近后的回升涨幅，最大幅度近210美元，最大涨幅超过30%，向上还有多大空间呢？故阶段性继续战略看多金价无疑是冒80%的风险而寻求20%的机会。

技术面上，看看金价日线图上的MACD高位死叉，看看相对于12月中旬与12月底金价K线形态的RSI、KDJ、威廉指标等顶部背离特征，进一步彰显看多金价的风险。目前金价尚处相对高位的多空拉锯，即不排除短期金价还会在多头惯性的效应下再度回升，甚至再创阶段性回升新高，但笔者以为那很可能是多头主力能量竭尽前的“回光返照”。故对于实物黄金投资者而言，目前投资作多不合时宜，而保证金投资者的参与亦切忌操之过急。

■ 投资宝典

### “福运牛”贺岁金饰齐亮相

本周，北京莱百公司独家推出了“福运牛”金饰贺岁系列新品，包括“福运牛”编织金饰、“金牛纳福”金砖、“吉祥钱”挂件、十二生肖彩色金条、十二生肖压岁金钱以及故宫金条、元宝挂件（贺岁荷包）共六款新品，为投资者在即将到来的牛年备足了黄金“年货”。

“福运牛”系列编织金饰由“福金牛珠”和“天地人金钱”通过红绳布艺编织而成。“金牛纳福”规格分别为50

克、100克、200克、500克、1000克五种。“吉祥钱”规格分别为金钱：3克、6克、9克、20克；银钱：6克、9克。“十二生肖彩色金、银条”既可以单件购买，也可以成套购买。“十二生肖压岁金钱”以中国传统方孔钱的形式表达长辈对晚辈的美好祝愿。故宫金条、元宝挂件（贺岁荷包）是吉语钱和元宝由中国结编织在一起，放入绣工精巧的荷包内。（李洋）

### 牛年金条银条成“吸金”大户

随着中国传统春节的日渐临近，由中钞国鼎发售、在中钞国鼎全国直营店和中国银行网点销售的，“春牛辟地”牛年生肖金条银条吸引了避险资金的关注，成为了金银投资市场的“吸金”大户。

“春牛辟地”牛年生肖金条银条，采用.9999纯金、.999纯银打造，金条正面为春牛辟地剪纸造型，背面为卷草纹和迎春花。银条正面主图案为抽象

生肖牛头部造型，周围辅以十二生肖图案；背面主图案为贺岁“福”字帖，周围采用“福”、“禄”、“寿”、“禧”的祝福成语作为背景图案。“春牛辟地”牛年生肖银条设定了1000克、100克、50克、40克四种规格，其中50克银条价格为410元，1000克银条价格为7800元。中钞国鼎相关负责人指出，近年来，沉寂多年的银价开始逐渐发力，过去五年，银价翻升了500%。（王艳霞）

### 牛年金元宝飞入寻常百姓家

一款刻有乾隆墨宝的“牛年官金元宝”日前正式上市。该产品由中钞国鼎发行、中钞国鼎全国各直营店现已开始接收预定。

该款金元宝形如舟子，中间微凸，立体金牛卧于元宝之上。元宝正面及背面均刻有乾隆御笔题写的“至宝”二字。而实心金牛和空心元宝的特殊设计，则让牛年官金元宝与等重的其他黄金产品相比，看起来大气不少。“牛年官金元宝”由.999

纯金打造，重62.5克（即古二两），是全球首款生肖贺岁元宝，也是该系列生肖贺岁元宝的第一款，全球发行15000枚。此后中钞国鼎将每年推出生肖元宝，直至集齐十二款。据了解，受持续膨胀的“金融海啸”影响，黄金的避险功能再次受到重视，在瑞士银行，大批的国际高端储户纷纷将现钞兑换成黄金进行存储，这导致不少普通投资者将目光转向黄金市场。（李会芳）

### 压岁金钱成春节礼品新时尚

日前，人气偶像李宇春现身中钞国鼎北京城直售店“压岁金钱”的首发现场。

据中钞国鼎公司相关负责人介绍，“压岁金钱”分为“寸草春晖”和“金玉满堂”两种，采用成色为.999的黄金制作，共分3克、10克、20克、50克四种规格，分别限量发行10000枚、8000枚、5000枚和3000枚。“寸草春晖”压岁金钱体现的是“感恩”主题，将“谁言寸草心，报得三春晖”的

内涵诠释在纯金外圆方孔钱上。“金玉满堂”压岁金钱则以金鱼寓意金玉，突出了春节贺岁和新春庆喜。购买“压岁金钱”的家长表示，压岁钱越来越多，容易引发孩子的攀比之心，以及乱花钱的习惯。而选择“压岁金钱”作为春节的礼物送给孩子，让压岁钱重新回归了喜庆、贺岁的寓意，也体现了长辈给予晚辈的美好祈盼和祝福，更避免了孩子养成不良的习惯。（李煜）