



领悟投基之道，笑看潮起潮落；
让投资，成为一种生活方式。

目 录

- 封面文章
 两个猎人的故事 漫谈投资理念之价值投资 1
- 基金兵法
 基金理财，注重组合 3
- 民间高手
 请背对观众 5
- 指点迷津 6
- 广发动态 7
- 市场回顾 8

两个猎人的故事 漫谈投资理念之价值型投资

广发基金管理有限公司副总经理

朱平

有两个打猎爱好者，暑期休假总会雇一架飞机去原始森林打鹿。到达目的地，飞机驾驶员约定两天后来接他们，并告诫道，每人只能打一头鹿，否则飞机承重不起。两天后，飞机来接他们，驾驶员发现他们每人都猎杀了两头鹿。“太重了，飞机装不了”，驾驶员说。“可去年你也这么说过，其中一个人说道，“这样吧，我们再多给你些钱，你通融一下，去年你不也把四头鹿装上飞机了？”另一个人说着拿出了一叠美金。驾驶员受不住诱惑答应了，飞机终于呜呜起飞。但一个小时过后，由于太重，飞机不得不迫降，两位打猎爱好者满眼金星，爬出飞机残骸。“你知道我们在什么地方吗”，其中一位问道。“不太确定”，另一位答道，“不过看起来象是我们去年坠机的地方”。上面这个故事是一个叫约翰聂夫的美国基金经理讲的，他讲这个故事的目的是想向人们介绍他的投资理念，“低市盈率”投资法有时也叫“反向投资法”，他是这种理念的坚定信徒。遵循这种理念，约翰聂夫管理温莎基金 30 年，平均每年领先标普 500 指数 3 个百分点，他投资股票的备选库至少要满足两个条件，一是市盈率低于平均水平 40%，其次年成长率高于 7%。和彼得林奇不同，约翰聂夫很少追求上涨 10 倍的股票，就算他买入这种类型的股票，

也很可能会在市场开始追捧时卖出，因为股票已经显得昂贵。

股市从去年开始一路上涨，今年更是全面开花，但 5 月 30 日开始的调整却让许多股票出现了 50% 以上的下跌，这就象上面故事里的那辆飞机，如果不堪重负，结局很可能就是迫降。但如果信奉“低市盈率”投资理念的价值型投资者，则很可能

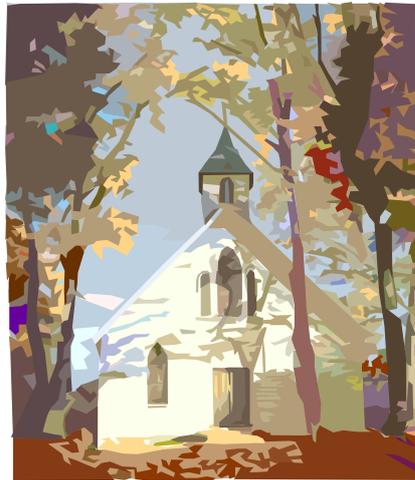
会有更好的结局，因为他们认为市场往往在过分悲观和过份乐观之间徘徊，乐观时，倾向于认为公司的业绩将持续上涨，所以给予较高的股价是合理的，但实际上企业的业绩往往会低于人们的预期，从而使投资者受损。对于投资者而言，较低的估值永远要好于较高的估值，道理非常简单，因为只有股票

上涨，投资者才可以获利，而较低估值股票的上漲空间当然要大于较高估值的股票。现在对于中国的投资者来说，必须要面对两件事，一是要把所谓的黄金十年定量化，也就是说如果有这样一个黄金十年，中国的 GDP 会增长到什么程度，企业的利润又会达到怎样的水平。第二个问题则是，在企业赢利的基础上，股市的总市值将达到什么样的水平，因为这将决定股市上涨的空间。这两年国内股市的涨幅已大大快



于企业利润的涨幅，只有知道了这个空间，我们才能知道这种趋势还会维持多久。

无论上述问题有什么样的答案，对于价值型的投资者来说，有两点则是非常明确的，一是股票估值越低，吸引力越大，所以股市的调整会增加股票备选库的数量而不是减少。第二点是对未来永远抱有敬畏之心，无论将来有多么美好，绝对的估值必须遵守，过高的估值只会损害投资者将来的收益，这一点对绩差股如此，对于绩优股来也同样适用。因此，股市的休息或调整是股市运行的一个组成部分，是趋势投资者的恶梦，是成长型投资者的考验，是价值型投资者的机会。



基金理财，注重组合

广发基金管理有限公司市场拓展部 吴治君

当前，理财已经成为大众生活中日益重要的主题。一方面，人们在收入提高的同时，也产生了越来越多的消费需求（如换购住房、买私家车、海外旅游、子女高等教育、医疗与养老保障等），所需要的资金缺口也越来越大，已有的积蓄通常是不够支付的（甚至远远不够）；另一方面，通货膨胀与低银行利率也在不断侵蚀着我们的资产。因此，梳理自己的家庭资产，审视自己的理财目标，制订合理的理财计划就成为必然的选择。

要理财就必须投资。虽然股票、债券、房地产、黄金、字画、外汇、期货等都可以投资，但由于进入门槛、专业要求、收益性、流动性等因素的制约，上述品种并非是普罗大众都能够参与的。相比之下，基金具有“集合理财、专业管理、组合投资、分散风险”的优势，自然而然地成为大众投资者分享经济增长的最主要工具。其中，开放式基金因具有进出灵活方便（随时申购赎回）、交易价格透明（当日基金份额净值）、资金安全性高（基金资产托管制度）的特点，成为基金的主流，被称为“Mutual Funds（美国）”。

“组合投资”是基金运作中主要的风险防范措施之一。首先，基金管理人根据基金合同约定，结合对宏观经济形势与资本市场供求关系变化的科学判断，把基金资产合理配置在不同风险收益特征的大类金融资产中（股票、债券等）。其次，基金管理人依托深入的基本面分析，发掘出较高潜在投资价值的股票构建投资组合，减少“错选”的风险；同时，根据市场变化及时对投资组合进行更新，不断保持基金投资组合的成长性。正是通过上述对风险“分散”与“过滤”的专业化运作，优秀的基金可以在市场低迷时表现抗跌而在牛市中获得超额回报，基金累计净值能够长期保持持续向上的趋势。据 Lipper 和 Bloomberg 资料，从 1983 年到 2003 年这二十年间，美国股市经历了 1987 年 10 月因过度采用“电脑程序化”交易引发的非理性崩盘、1990 年的波斯湾战争、2001 年纽约 911 恐怖袭击等重大事件的冲击，但美国股票型基金仍然取得较为理想的长期收益，年均收益率达到 10.3%，远远高出年均约 5.6% 的通货膨胀率，为投资人带来了可观的回报。

如同基金经理通过构建投资组合来消减投资“错选”风险一样，基金投资者也可以用基金组合来达到最佳的理财配置。根据晨星分类，开放式基金根据投资标的不同分为股票型、配置型、债券型、保本型和货币市场型。不同类型的基金具有不同的风险收益特征：股票型基金收益性最高但波动性也最强；配置型基金收益性和波动性较高，但二者之间的均衡性较好；债券型基金收益较低但风险也低；货币型和保本型基金收益性最低但风险也最低。所以，投资者在构建基金组合时，需要根据自身的理财需求和风险承受能力进行合理的搭配安排。

评估理财需求最主要因素是理财目标的期限和资金需要量的大小。根据达成理财目标所需要的时间，可分近期目标（1-2 年）、中期目标（3-6 年）和远期目标（7 年以上）。同时，不同期限目标所对应的资金需求量也差别很大。通常情况是理财目标期限越远，所需要的资金量也越大。由于现代人理财需求是多样化的，也存在着期限不远但资金需求大

的理财目标（如换购住房），及期限较远但资金需求小的理财目标（如医疗保障）。基金理财的核心，就是在考虑基金的收益性、波动性与投资方式的基础上，针对不同理财目标构建不同风格的基金理财组合。

表 1、模拟基金理财组合设计表（供参考，不作为推荐依据）

理财目标	海外旅游	购车	子女普及教育	换购住房	子女高等教育	优裕养老	医疗保障
期限	约 1-2 年	约 2-3 年	约 3-5	约 5-6 年	约 10-15 年	15 年以上	终身
资金需求	小	中等	中等	大	较大	较大	较小
基金组合	100% 股票型	100% 股票型 (新、老各 1 只)	40% 股票+40% 配置+20% 债券	80% 股票基金 (2-3 只)+20% 配置型	60% 股票型+40% 配置型	40% 配置型+30% 债券型+30% 货币	20% 配置+40% 债券+40% 货币 (保本)
投资方式	单批	分批	分批	分批	定额定期	定额定期	定额定期
组合风格	最进取	进取	稳健	较进取	较稳健	较保守	最保守

评估风险承受能力的主要因素也分为两类：收入丰薄与稳定性，年龄与健康状况。通常来说，收入越高、收入稳定性越好，健康状况良好，则承受投资风险的能力也越强，可以选择风格进取的基金理财组合，以期获得尽可能高的风险收益。反之，风险承受能力越弱，选择风格应趋向保守。

年龄是影响基金投资组合风格的重要因素。青年人虽然积蓄不丰，但拥有年龄与健康优势，可以选择风险收益较高的基金品种（或组合）。步入中年后，家庭积蓄增加了，理财需求和规模加大了，但由于年龄优势逐渐消失，风险承受力反而降低了。因此中年人应该选择稳健或偏保守风格的基金理财组合，理财目标有需要时才适量兼顾进取风格的品种。年过 50 以后，面临退休和健康状况下降，风险承受能力更是趋于消失，保守风格的基金组合是最适合的。

请背对观众 🤖

市场动荡，又折回去再看一本书《绝境与生机——市场动荡、风险和机遇》。这本书以前就看过，这时候再读，又有新的感受。

首先是谁在恐慌？是市场还是人？

答案是：不是市场有了巨变，而是人的心态发生了逆转。

当巨大的财富效应弥漫在市场上的时候，那似乎成为了一个 100% 能赌赢的市场，谁还记得风险呢？但“在冒险行为没有带来预期效果时就会陷入恐慌。在这种情况下，许多投资者都会觉得受骗上当，想尽快从自以为是受骗的源头脱身。一群投资者很快蜕变成成为惊慌失措的一个群体。正是因为这一群处于惊慌失措的状态，就容易做出惊慌失措的决定。因此对于那些没有加入这个群体的人而言却是绝佳的机会。在这样的好时机，真正的回报属于那些意志坚定、十分相信自己的判断力而不是听别人的观点的人。”

“采取这样的独立立场并不容易。朝着和人流不同的方向前进有遭到践踏的危险。但是在如同战场的投资领域，胜利常常属于那些在似乎指向同一方向的信息浪潮中冷眼旁观、勇于打破常规的人。这意味着胜利者要有能力发现指向另一行动方向的信息。”

上面这两段话出自这本书的 114 页。虽然有点拗口，但我觉得这是这本书的精华所在。

其实无论市场上涨还是下跌，大多数人对市场的是反应过度的。市场上最终赚钱的人一定是少数，咱们要做的就是怎么成为这种少数者。

这本书里面还有一句经典的话：“如果你想指挥交响乐，一定要背对观众”。

(注：以上观点仅为网友个人看法，不代表我司观点)



1、请问通过招商银行办理基金定投可以指定扣款日期吗？

答：招商银行原定投业务是每月 8 日扣款，现改为客户可选择每月 1-28 日任意日期扣款。如扣款日为非交易日，则系统于最近交易日执行扣款。

2、贵司网站首页上的“账户查询”和“网上交易”有什么区别？

答：“网上交易”属于一个交易通道，所以在此查询基金份额只能查询到通过我公司网上交易的操作记录，查不到在其他代销机构基金交易情况。

“账户查询”是我们为投资者提供的账户查询通道，该通道仅供查询使用，即登录该窗口可查看到您通过各个销售渠道的所有交易情况。

3. 先进先出原则适用哪些业务？

答：先进先出原则适用于赎回、转换、转托管业务中，即在涉及赎回、转换、转托管业务时，份额注册登记日期在前的先赎回或转出，份额注册登记日期在后的后赎回或转出。

4、市场下跌的时候我该不该停止定投呢？

答：基金定投是基金定期定额投资的简称，就是指在固定的时间（如每月 8 号）以固定的金额（如 1 千元）投资到指定的开放式基金中，类似于银行的零存整取方式。因其方便简单，故称为懒人理财法。

不论市场行情如何波动，基金定投每隔一段固定时间，都会定期买入固定金额的基金。当基金净值走高时，买进的份额数较少，而在基金净值走低时买进的份额数较多。这样长期累积下来，成本及风险自然会摊低。其实选择基金定投就遵守一种投资的纪律。如果在市场发生波动时停止基金定投，那么就不能发挥定投的优势了。

5、买 2 元的基金比买 3 元基金得到的份额多也更安全吗？

答：简单算笔账：同样是 3 万元，投资一只 2 元的基金和投资一只 3 元的基金，如果一年后两只基金的增长率都是 20% 的话，虽然前只基金你得到的份额是 15000 份，后者得到的份额只有 10000 份（不计手续费的话），但是你一年后获得的收益其实都是 6000 元。我们不能因为同样的金额可以购买更多的份额，就认为份额多投资回报一定更高。其实投资基金赚钱与否主要是看基金净值的增长率，与所得到的份额没有关系。

另外，高净值基金就一定存在类似股票高估之后一样的下跌危险么？其实不然，股票存在内在价值，存在被高估的风险。但基金不同于股票。开放式基金的价值是其投资各类证券的账面价值。无论基金净值多高，都不存在净值偏离实际价值的风险。基金净值高不代表其持有的股票价格高，因为如果基金管理人认为股票被高估时，基金可以获利了结，调整组合和持仓品种。

➤ **关于我司旗下基金自 2007 年 7 月 1 日起执行新会计准则的公告**

根据中国证券监督管理委员会的相关规定，基金管理公司管理的所有基金自 2007 年 7 月 1 日起实施新会计准则。实施新会计准则后，我司旗下基金将全面采用公允价值进行会计计量，基金估值方法及个别会计政策方面的变更不会对投资者利益造成实质性影响。请投资者关注相关法规的规定。公告详情请登陆我司网站（www.gffunds.com.cn）查询。



基金	指标	本周总回报率 (%)	今年以来总回报率 (%)	正式运作以来总回报率 (%)
广发聚富基金 股票型基金(121只)		-1.98	61.80	362.60
广发稳健增长基金 积极配置型基金(89只)		-1.42	63.54	322.39
广发小盘基金 股票型基金(121只)		-0.04	71.52	317.51
广发聚丰基金 股票型基金(121只)		-1.90	68.26	310.70
广发优选基金 股票型基金(121只)		-2.59	70.96	148.96
广发货币基金 货币市场基金(49只)		0.10	1.08	4.00

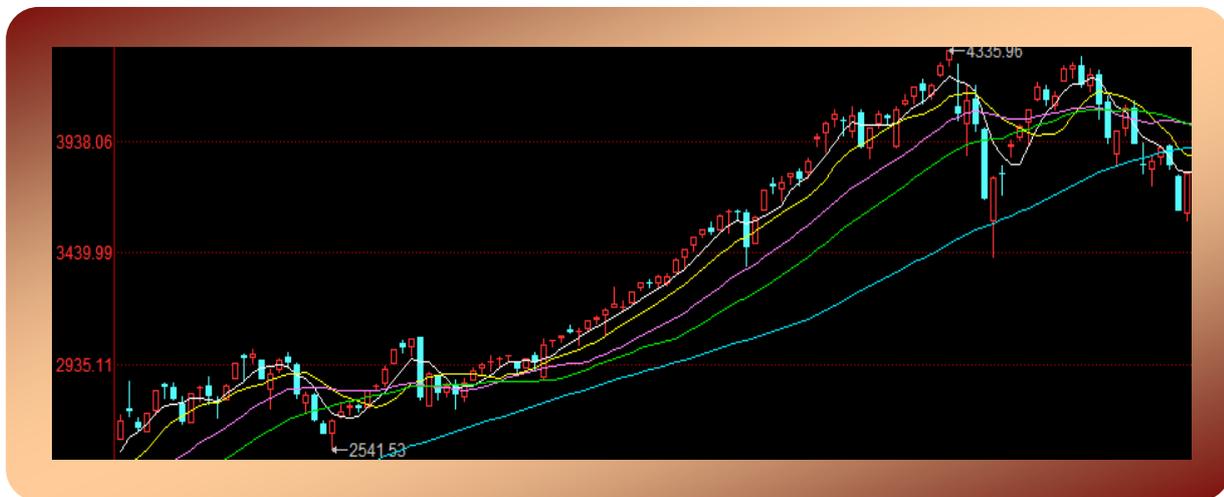
计算截止日期：2007年7月6日；数据来源：晨星资讯（深圳）有限公司

	广发聚富基金	广发稳健增长基金	广发小盘基金	广发聚丰基金	广发优选基金
基金份额净值	1.8044	1.6919	2.2471	3.2241	2.1425
累计份额净值	3.3644	3.0119	3.2071	3.8241	2.4725

计算截止日期：2007年7月6日；数据来源：中国银河证券基金研究中心

本周股票型基金周平均净值增长率：-1.28%；偏股型基金周平均净值增长率：-1.36%；平衡型基金周平均净值增长率：-1.13%；偏债型基金周平均净值增长率：-1.33%；债券型基金周平均净值增长率：-0.21%；指数型基金周平均净值增长率：-1.23%；货币市场基金周平均净值增长率：0.0691%。

上证综合指数走势图（2007-01-04至2007-07-06）



本周上证综指收于 3781.35 点，全周涨幅 -1.03%；深证成指收于 12395.35 点，全周涨幅 -1.20%，中小板指数收于 4366.04 点，全周涨幅 0.42%。

上周沪深市场总体先抑后扬，在周四暴跌之后，周五峰回路转。两市成交量在前几个交易日逐渐萎缩，于最后一天有所回升。上周消息面相对平静，在此背景下，晨星中国股指大幅下挫了 1.04%。其中，小盘股指上周小幅回调，上涨了 0.10%。大盘股指跌幅超过中盘股指，分别下跌了 1.66%，0.09%。从行业来看，仅有两个晨星一级行业呈现上涨态势，分别为能源和医疗保健行业，上涨了 0.85%，0.57%。跌幅较大的行业是传媒、硬件、软件行业，分别下跌 3.07%、2.82%和 2.36%。细分行业中，三个实现净值增长的行业是纺织、煤炭、服装制造业，涨幅分别为 4.64%、3.28%和 2.17%。同时，农业化工产品、水上运输、陆地运输业表现居后，跌幅分别为 4.76%、3.68%和 3.21%。

（资料来源：晨星资讯（深圳）有限公司）

