

期货为黄金投资者提供了新的投资渠道，在博取高收益的同时，其风险也不容忽视——

黄金期货：“以小博大”风险高

本报记者 常艳军

对于黄金期货，很多普通投资者可能多多少少了解一些。概括而言，相对于实物黄金、纸黄金来说，黄金期货具有较大的杠杆性，少量资金即可进行大额交易，属于高风险、高收益的投资品种。不过，“黄金期货也为个人和机构投资者提供了转移风险的工具”。方正期货贵金属分析师王鸿雁表示。

据悉，国内黄金期货交易的对象是标准化的黄金期货合约，由上海期货交易所统一制定，规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量黄金的标准化合约。世界上大部分黄金期货市场交易的内容基本相似，主要包括保证金、合同单位、交割月份、价格波动限制、手续费等。

“就国内而言，黄金期货合约一手为1000克，最小变动价位为0.01元/克。保证金方面，上期所规定最低交易保证金为合约价值的7%，而期货公司一般在10%至15%左右。”上海中期研究所李宁表示，若黄金期价为340元/克、保证金为10%，一手黄金期货需要34000元。如果黄金期货的投资是三分之一的仓位，则所需总资金超过10万元。

充分认知风险

“国际黄金市场是24小时交易，目前在全球有10多家衍生品交易所开展了黄金、白银期货交易，其中较有影响的是纽约商品交易所（COMEX）、东京商品交易所（TOCOM）、印度大宗商品交易所（MCX）。”中期研究院孙丽颖表示，“我国贵金属期货的上市进一步拓宽了投资者的投资渠道。”

据了解，黄金期货有合约标准化、杠杆机制、双向交易和对冲机制、当日无负债结算制度和交易所场内交易制度等特点。

“因为期货可以做空，行情波动较大，且具有很高的杠杆性，需要投资者具有基本的专业素质。”孙丽颖说。

王鸿雁认为，正是由于风险较大，因此黄金期货更加适合机构投资者，个人投资者进入前，必须重视其中的风险。

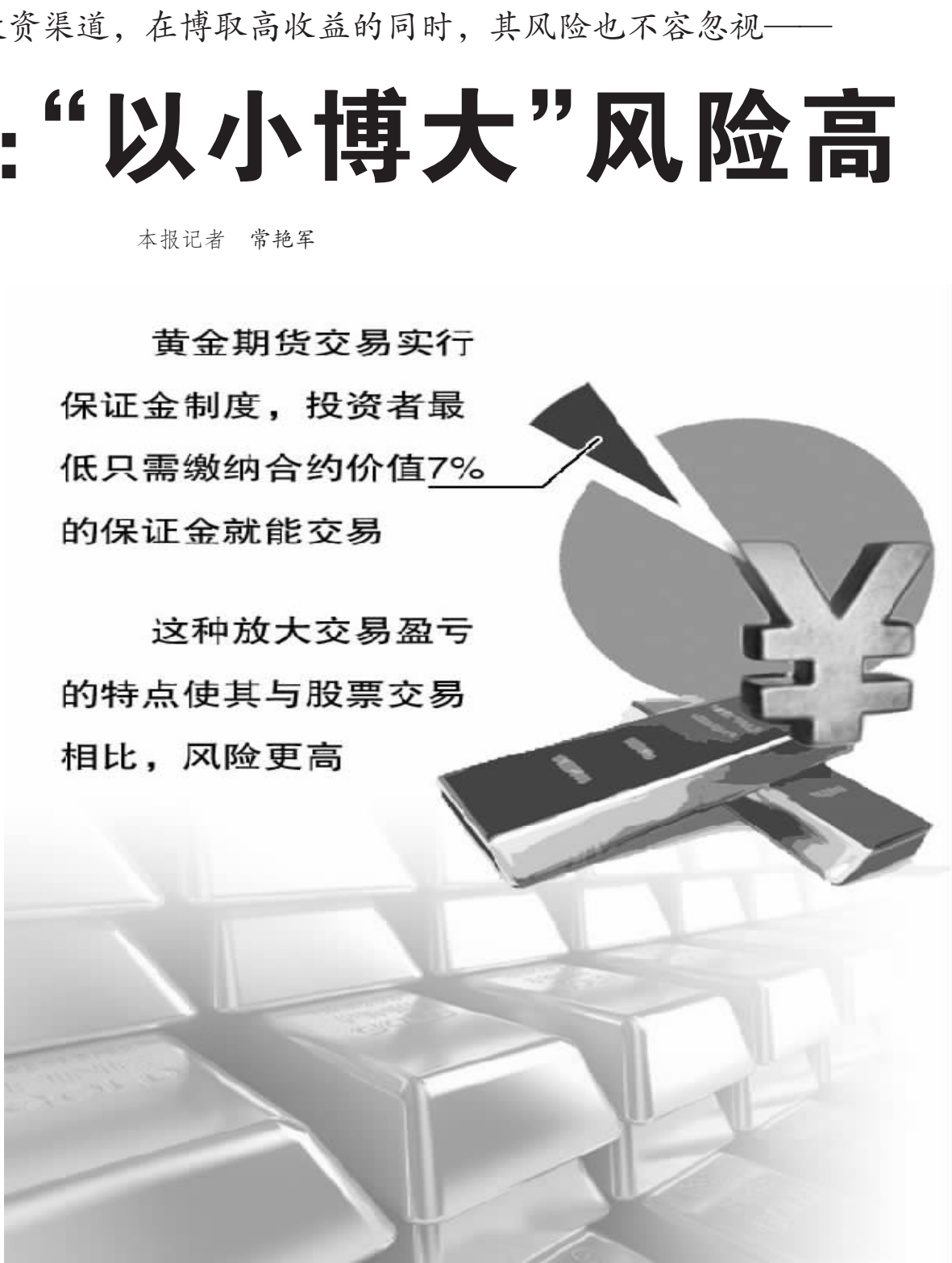
不过，“黄金期货价格具有很高的透明度，能够更客观地体现出市场对未来现货价格走势的预期。”李宁说，黄金生产企业可以在期货市场上建立虚拟库存，销售未来的资产；用金企业可以通过黄金期货套期保值交易，用少量资金锁定期货合约换取存货，降低购买原材料所占用的资金，从而降低企业的库存成本。

业内人士表示，目前，国内的黄金期货价格基本跟随外盘伦敦金或纽约金波动，外盘黄金的活跃交易时段对应于我国晚间的8点至12点左右。

优选开户公司

在我国，股票已为广大投资者所熟知，但黄金期货相对于股票来说，在交易方式及风险、收益等方面与其有较大的差异。

“因为黄金期货交易实行保证金制度，从而可以‘以小博大’。投资者只要缴纳成交合约价值的7%（期货公司要求的保证金比例一般在10%至15%左右），就能完成



数倍乃至十倍的合约交易，而股票则是全额资金买卖。期货交易这种放大交易盈亏的特点，使其相对于股票来说，风险更高。”李宁说，而且黄金期货可以当天买卖多次，即实行T+0交易制度，而股票实行的则是T+1的交易制度。

另外，“黄金期货可以双向交易，即无论黄金价格是涨是跌，投资者均有获利的机会，而股票投资只有在价格上涨的时候，投资才能有收益”。在大概介绍黄金期货和股票的区别后，王鸿雁提醒投资者若要进行黄金期货的投资操作，首先需要在正规的期货公司开户。

“投资者应选择一个信誉好、资金安全、运作规范、具备合法代理资格、收费比较合理的期货公司进行开户。一般来说，各期货公司为客户开设账户的程序及所需的文件细节虽然不尽相同，但其基本程序都包括风险提示、签署合同及缴纳保证金等步骤。”李宁表示，投资者在按规定足额缴纳黄金期货交易所需的保证金后，即可开始交易，进行委托下单。

同时，业内人士表示，要重点防范地下炒金公司。地下炒金是一种在表象上和黄金期货非常相似的伪黄金期货交易，往往打着境外期货交易平台国内总代理的旗

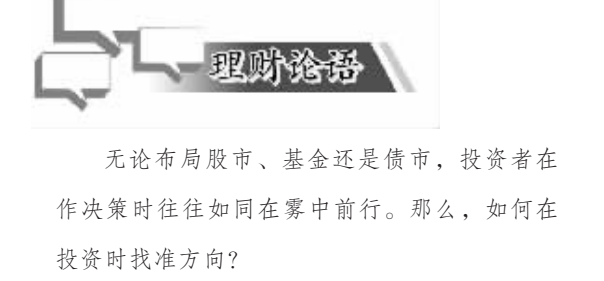
号欺骗投资者。这种非法黄金交易行为，不受法律保护，投资者若参与其中，其合法权益将得不到法律保障，因此，投资者一定要注意避开这类非法公司。

注意轻仓操作

“黄金市场已走过了10多年的牛市，主要是因为全球流动性泛滥造成的信用货币贬值风险加剧了投资者对黄金的热情。”李宁说，然而，之前的10多年里，金价几乎每年都会刷新前一年的历史新高，今年却难以见到1900美元/盎司的金价。“金价行至高位，市场分歧也越来越大。”

业内人士认为，年内为数不多的时间里，在宽松政策及消费旺季的支撑下，黄金依然维持着它避险和保值的魅力。

李宁建议投资者进行黄金期货投资时，首先应注意轻仓操作。“因为万一投资方向做反，不仅会造成资金损失，而且投资者心理上也会陷入被动。此外，还要注意设置合理的止损点位，确保每次亏损不会占总资金太大的比例。”



无论布局股市、基金还是债市，投资者在作决策时往往如同在雾中前行。那么，如何在投资时找准方向？

穿越投资的迷雾

周志超

从事证券投资的人，往往都有一种感觉：投资就如同是在迷雾中摸索前行，使人在作决策时常常彷徨若失，甚至走向错误的方向。回顾过去的股市运行轨迹，投资者往往会涨时看涨，跌时看跌。上证指数5000多点时，不论是新手，还是专业投资者，看股票投资软件资讯的人很多。这些资讯中，上市公司不论市值大小、是否有成长性，统统给予不可思议的超高估值。同样，当大盘狂泻到1664点时，即便国家出台了4万亿元的刺激政策，很多投资者依然沉浸在悲观情绪中。很多机构在2008年底煤炭股刚启动时就选择抛售，随后主流煤炭股涨幅都在400%以上，错失了投资良机。

投资迷雾的形成，一方面是由于未来的不可预测，另一方面则是人性的贪婪和恐惧遮蔽了投资人的双眼。

对于宏观经济的判断是非常困难的。在2006至2007年上证指数涨幅高达293%的上涨过程中，投资者倾向于认为中国经济可以维持至少10年的高速增长。高通胀推升了资源价格，使得相关板块的业绩呈现数倍乃至数十倍的增长，令投资者十分肯定股市会继续涨下去。

然而投资者普遍忽视了已经发出预警信号的超高估值。在次贷引发的金融危机之后，高通胀泡沫的破灭，对股市的杀伤力巨大。在此背景下，2008年底政府出台了4万亿元的刺激政策。在很多投资者看来，当时中国的投资率已经很高，在他们的预期中，在此时进行大量投资不太可能。但事实是，政府政策支持力度远超4万亿。很多投资者没能认清政策的作用而错失了2009年上半年的市场行情。因此正确认识市场发展的方向需要综合考虑经济、政策、估值等等多方面的因素，虽然不能完全驱散迷雾，但至少能够找到几个灯塔，看清大致的方向。

人性的贪婪和恐惧，是造成“投资迷雾”的另一个重要原因。人的天性都是趋利避害的，股票市场的大多数投资者都有非常强烈的“羊群心理”。具体表现为对强势股票或者上涨的股市表现出极大的投资偏好。在他们看来，现在的强势意味着未来会继续强势。对弱势股票或者下跌的股市则表现出强烈的厌恶情绪。

影响投资者投资意愿最主要的因素，并非上市公司自身的价值，而是其股票近期的表现。人人都想低位买入，高位卖出，但是当股市真正到了低位的时候，却没有你敢买入；当股市到了高位的时候，又没有人愿意卖出。股票处于高位的时候，价格稍有回调，就会有很多资金涌进；当股票价格处于底部的时候，价格稍微涨一点，很多资金就上演“夺命狂奔”。

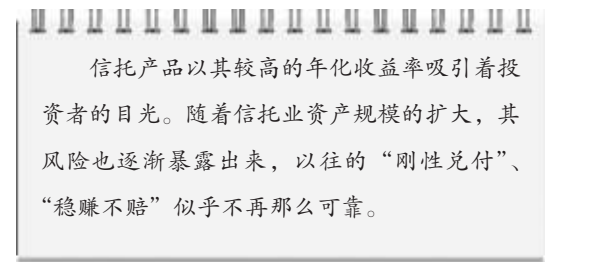
当大多数投资者都表现出这种特征时，则会令股票价格长期与内在价值脱节，要么超涨，要么超跌，造成市场的大幅动荡。质地不错的公司，只要得到部分人的认可，成为强势股之后，股价往往会超出它的投资价值，透支未来好几年的业绩增长。而在股市单边下跌阶段，市场惯性下滑，投资者恨不得把手里所有的股票都抛售出去。这时，无论上市公司质地好坏，在明知道要补跌的情况下，即使理性的投资者，也只能选择随波逐流。

在面对投资迷雾的时候，普通投资者需有更加深入的研究、更加宽广的视野，才能对未来的把握程度更深一些，穿透投资的迷雾看清前进的道路。

（作者单位：摩根士丹利华鑫基金研究管理部）



本版编辑 陈果静



今年投资者在股市里的收益都不理想,有不少投资者开始看好信托，这源于近两年迅速“火”起来的信托投资。数据显示，信托业规模从2007年的9491.53亿元迅速膨胀到今年3季度末的6.3万亿元。在大多数中小投资者还在烦恼于股市走势不好的时候，另一部分人却看似找到了一条年收益高达10%、稳赚不赔的理财之道。

信托公司承诺的“刚性兑付”似乎坚定了投资者的信心。刚性兑付是指信托产品到期之后，信托公司必须向投资者分配投资本金和预期收益。如果到期后没有足够资金进行兑付，那么信托公司需要利用各种方式实现对投资者的本金和收益分配，想尽办法“兜底”。近两年的确有“信托计划”无法还本付息的现象，最终都以“刚性兑

认清基金定投的属性

秦 红

近年来，定投是个热门词，很多投资者都在参与基金定投。但基金定投给人的感觉并不轻松：每每看到前一笔新增投资又亏损，投资者如同被“凌迟”般一次次承受痛苦。很多投资者忍不住在磨人的低迷、亏损之时选择断供或赎回，从而得以暂时或永久地脱离“苦海”。

我们究竟应该如何正视定投带来的“痛苦”，从而更好地利用其投资属性获利？我认为，首先要做的就是结识定投的“三个朋友”：波动、好收益和持续低迷。

波动是定投的“朋友”。波动往往会带动投资人的心跳起伏难安，但在基金定投中，一旦经过理性分析就可以发现，波动其实是帮助投资者获取收益的很重要的“朋友”。以下的例子可以直观地说明这一点。

假设现在有A、B、C、D4款基金产品可供我们选择定投，投资次数都为6次。

A产品在投资期间内收益率完全没有波动，6次投资

所支付的价格都为1元，完成第六次投资后其定投收益率为0；B产品在投资期间内以标准差衡量的价格平均波幅为8.9%，6次投资所支付的价格为1、0.9、1.1、0.9、1.1、1，由于在0.9元的价格上投资人购买的份额为1.11，在1.1的价格上投资人购买的份额为0.91，完成第六次投资后以1元结算的平均收益为1.007元。面临与A产品同样1元的平均成本，波动令其最终收益率上升至0.7%。

同样的道理，C产品6次投资所支付的价格为1、0.8、1.2、0.8、1.2、1，其最终收益率可以达到2.8%；D产品6次投资所支付的价格为1、0.6、1.4、0.6、1.4、1，有更大波幅贡献情况下其最终收益率更是能达到12.7%。

高点少买，低点多买——定投自然而然地遵循了对于投资获利而言最为重要的投资规律。如果没有波动，定投相比一次性投资所具备的成本摊薄优势就无从体现。

信托投资需增强风险意识

刘克龙

然而，并不是所有的项目都能通过公开拍卖的方式顺利收尾。银行代售理财产品巨亏的消息近日也不断见诸媒体。有投资者在去年购买的一款信托产品，当时预期会有20%以上的收益率，但如今却亏损了近半的本金。

当前市场上信托产品的预期年化收益率基本都维持在10%左右，鲜有低于8%的产品，这与银行理财4%至5%的年化收益相比，确实十分诱人，但越来越多的风险事件给投资者敲响警钟。

投资者如何规避信托投资的风险？首先要选择安全性较高的产品，如固定收益类信托等。还应选择规模较大的信托公司，对担保人、融资方也要有所了解。从产品角度看，由于信托产品一般不可提前赎回，所以购买前要算好时间周期。还需考虑产品的抵押率，一般抵押率越低、项目越安全。

（作者单位：中国社科院研究生院）

好收益是定投更重要的“朋友”。更好收益的产品在为定投投资人贡献收益方面功不可没。在基金行业整体年度超额收益近10个点，产品间业绩差异动辄20、30个点的情况下，基金产品通过更好的业绩收益所贡献的回报一定会远大于较大的市场波动通过摊薄成本所带来的回报。

持续低迷是定投最好的“朋友”。投资者需要认清，定投的每一个中间时点都同时扮演着“两种角色”，即“历史投资的检验点”和“新投资的进入点”。向前看，定投带给投资人的感觉是一种“凌迟之苦”，但如果向后看，事情就会反过来。

定投是一项必须从长计议的投资。正常状态下，每月的定投往往是收入的十分之一。持续低迷使投资者可以以更长时间、更多金额在低点进行投资，一旦相对高点到来，定投投资人就能有更好的获利。没有持续低迷中的坚持，也就错过了定投获利的最大来源。

（作者为摩根士丹利华鑫基金副总经理）

