

葡萄酒还得“醒醒”

本报记者 张忱



游戏规则

阿拉伯数字为横向填字；汉字为纵向填字；每格填一个字，灰色区域不用填字；格中含有两个数字的表示该格中的文字在横纵两题答案中均含有。

		-1				二	三
	2					3	
4							四
						五	
			六				5
						6	九
7	七	八					
							8
				9	十		
	10						

横向

- 1、财产授与人以书面形式明确信托意图、信托财产和信托当事人权利义务，旨在设立信托的正式文件。
- 2、一项合同的交易方将违约的风险。
- 3、为上一期赚取的利息支付的利息。
- 4、指在社会募集方式情况下，股份公司发行的股份，除了由发起人认购一部分外，其余向社会公众公开发行，由个人认购的股份。
- 5、衡量一段时间内场内买、卖盘强弱的技术指标。
- 6、是某种股票每股价格与每股盈利的比率。
- 7、由《日本经济新闻社》编制和公布的反映日本股票市场价格变动的股价指数。
- 8、执行价格等于标的证券当前价格的期权状态。
- 9、指具有某种特别内涵的股票。而这一内涵通常会被当作一种选股和炒作题材，成为股市的热点。
- 10、以现金形式，而不是通过标的商品或证券的交割进行的远期合约或期权合同的清算。

纵向

- 一、是一种不以公司任何资产作担保而发行的债券，属于无担保证券范畴。
- 二、关于向其股东派发红利的公司政策。
- 三、指在某种实物资产或金融资产（在同一市场或不同市场）拥有两个价格的情况下，以较低的价格买进，较高的价格卖出，从而获取无风险收益的行为。
- 四、是一种可以显示相关资产价格变动时对期权价格影响的变动率。
- 五、由香港恒生银行于1969年11月24日起编制发布，是系统反映香港市场行情变动最有代表性和影响最大的指数。
- 六、列示于公司官方认可的资产负债表中的资产价值。
- 七、将每天的K线按时间顺序排列在一起，反映该股票自上市以来的每天的价格变动情况的K线图。
- 八、指以股票为主要投资对象的证券投资基金，其投资目标侧重于追求资本利得和长期资本增值。
- 九、在该点处净利润或项目净现值为零的销售规模。
- 十、所有代表企业所有权的股票，包括普通股和优先股。

答案

		信	托	证	书		二	红	三	套
		2	信	用	风	险	3	复	利	息
4	社	会	公	众	股			政		四
			司				五	恒	策	冲
							债	六	账	生
										5
							面			6
7	地	经	八	股	价	指	数			亏
K			票	值						8
线			基				9	概	念	十
图	10	现	金	清	算					本
										点

横向：1、信托证书 2、信用风险 3、复利利息 4、社会公众股 5、委比 6、市盈率 7、日经股价指数 8、平值 9、概念股 10、现金清算
纵向：一、信用公司债 二、红利政策 三、套利 四、对冲比率 五、恒生指数 六、账面价值 七、日K线图 八、股票基金 九、盈亏平衡点 十、股本

没有只涨不跌的市场，葡萄酒也不例外。

在国内，拉菲部分产品的下跌幅度超过了50%，其他名庄酒也出现价量齐跌的局面。2011年和2012年，伦敦葡萄酒交易平台的Liv-ex佳酿100指数(该指数追踪各国的名庄酒)分别下跌了14%和9%(在2009和2010年，该指数分别上涨了15%和40%)。另一方面，根据全球主要葡萄酒商业拍卖行发布的数据，2012年全球珍稀葡萄酒的拍卖额下降了19%，从2011年的4.78亿美元下降到2012年的3.89亿美元，这也是自2009年以来第一次下降。

“过山车”行情不仅套牢了不少经销商，也让不少投资者开始重新思考葡萄酒的投资思路。在泡沫破裂之后，“谨慎”的态度开始蔓延。

泡沫破裂还是正常回调

由于产量的稀缺和国内买家的追捧，拉菲系列葡萄酒的价格曾一路猛涨，让不少投资者在短短几个月内就得到了50%以上的收益。法国国家酿酒师张言志说，追涨杀跌并不适合葡萄酒投资。有的投资者发现2009年和2010年的拉菲价格高，涨幅也更大，就预计2011年的行情也会很好，开始大手笔买入。有的人带着几千万甚至上亿的资金到波尔多买酒，这种“哄抢”导致了不正常的上涨。而2011年底以来，名庄酒价格下跌，投资者又认为是市场趋势变了，甚至是崩盘了，开始大笔甩货，结果没人敢买了。

据张言志分析，细看这一轮行情，可以发现国内投资者对葡萄酒的特性还不是特别了解。在白酒投资中，一个品牌是一个产品，比如说，2009年和2010年产的茅台品质是一样的。可年份不同的葡萄酒的品质会有很大差异。2009年和2010是两个好年份，价格高一些有合理的因素，而2011年是一个不好的年份，价格下调也是一个自然的调整。可很多投资者没有认识到这个问题。

市场炒作加剧了自然的价格波动，那么2013年，葡萄酒价格走势将会如何呢？

从短线炒作到长期定投

任何投资都要注重资产配置、时机选择和流动性。张言志说，葡萄酒应该做长期投资。长期来看，名庄酒的年均回报还是可以投资者实现资产保值的。“像国外有些专业的藏家，每年都会买几个喜欢的品牌的酒，每次买的都不多，但是十几年甚至几十年过去，其中比较稀有的品种的价格涨幅就会很惊人。在资产配置上，葡萄酒应该是辅助性的投资品，一次把身家全压上，期待来年就会有20%以上的升值，风险太大了。”

拿期酒来说，其风险主要在品酒和进货渠道两个方面。据于朔介绍，每年四月份，波尔多地区的机构都会邀请代理商和交易商对上一年度的期酒进行品尝，然后在五、六月份与之签订购买合同。张言志说，这个时候，葡萄酒仅仅在橡木桶中存放了三四个月，通过品酒预测它将来的品质，需要相当多的经验。另外，波尔多地区的酒庄只会将配额分给有交易影响力的投资者。不管行情如何起落，投资者每年都要坚持从酒庄买一定量的货，才能慢慢形成影响力，这需要很长的过程。而国内的投资者介入时间还比较短，又倾向于追涨杀跌，大部分还未形成自己的影响力，很难拿到期酒配额。

法国波尔多葡萄酒协会授权国际讲师于朔表示，由于前期的炒作，名庄酒的价格依然存在一定的泡沫，在今后一段时间，预计会慢慢地回归理性的区间。张言志说，整体上看，名庄酒价格还是在低位徘徊。因为国内外的经济形势仍不明朗，国内对公款消费的限制也抑制了部分需求，这从今年春节的销售就能看出来。而且2012年也算不上好年份，不可能支撑期酒价格的快速上涨。不过，需求比较强劲的品种，也会有价格上涨的动力。2012年整个国内市场的进货额度都偏低，前期库存消化了不少，而欧元走低导致采购成本大幅下降，也会吸引大的经销商开始囤货。

于朔表示，在投资的品种上，国内的投资者不要仅仅局限于五大或者八大名庄。实际上，美国、澳大利亚、意大利等国家都有非常不错的高端葡萄酒，且具有一定的收藏和投资价值。而且葡萄酒销售已经从最初的“渠道为王”，进入到“终端为王”的阶段，如果能掌握客户资源，解决销售问题，投资一些性价比较好的进口酒品牌，现货买卖也会有不错的收益。

投资葡萄酒现货的风险同样不少。每年的名庄酒产量都有限，其中比较畅销的更是抢手，国内投资者很难在合适的价位上买到心仪的品种。据张言志分析，就算买到了酒，短期内变现也比较困难。高达48%的关税和复杂的进出口手续，让进口名庄酒几乎没有回流国际市场的可能。在国内，现在主要的交易方式就是拍卖和通过交易平台交易，但是交易量都不大，而且假酒的泛滥增加了交易的难度。“中国的葡萄酒交易平台仅出现了几年，跟国外的平台相比，其运营模式不是很成熟，专业人才的积累也远远不够，因此不少投资者仍在观望。由于缺乏渠道和通路，不管是个人投资者，还是做相关理财产品和基金的金融机构，想把大量的葡萄酒变现都很困难”。

张言志说，对于仅占总量0.1%的投资级葡萄酒来说，都需要10到30年的成熟期来达到最佳的饮用口感。在这段时间里，葡萄酒生产的年份、储存条件、酒庄的知名度、酒庄背后的故事等很多因素都可以影响到葡萄酒的升值。在介入之前，投资者首先要喜欢葡萄酒，慢慢去了解专业知识，有长线的心态，而不要把葡萄酒当成股票那样的纯粹投资品。

仁者以财发身

思敬

“是故财聚则民散，财散则民聚……仁者以财发身，不仁者以身发财。” ——《大学》

《大学》是儒家经典“四书”之一，其作者曾参为孔子的得意门生，因而该书的价值观与《论语》一脉相承，二者在儒家思想史上交映生辉。

在《大学·第十章》中，曾子首先从国家层面上认为，应藏富于民，不与民争利；国君聚敛财富，民心就会失散；国君散财于民，民心就会聚在一起。其次从个人角度上认为，财富与德行应相得益彰：仁爱的人仗义疏财以修养自身的德行，而不仁的人则会不惜以生命为代价去敛钱发财。曾子前一种观点颇得民心，并且也取得了当时执政者的理解和认同。鲁国的主政大臣孟献子就曾告诫同僚说：“养了四匹马拉车的士大夫之家，就不要再去养鸡养猪；丧祭时用冰保存遗体的卿大夫家，就不要再去养牛养羊；拥有一百辆兵车的诸侯之家，就不要去收养搜刮民财的家臣。”国不以利为利，以义为利，可谓情之切切、意之凿凿。

后一种观点则涉及到孔子所谓的“仁者”。《论语》中论述“仁者”多见诸于“己欲立而立人，己欲达而达人”、“己所不

欲，勿施于人”等语段，但其核心在于“仁者，爱人”。因而“仁者以财发身”强调的是，仁爱的人应疏财而仗义，通过自身的德行来获得大家的爱戴。所谓“富润屋，德润身”，财富虽可修饰房屋，但道德却可润饰身心，心胸宽广、博爱乐施能使人身心舒坦。

在社会主义市场经济日趋成熟的今天，扩大“营改增”试点为企业减负、鼓励和引导民间资本进入垄断行业、国家税收取之于民而用之于民等，都是盘活经济、改善民生的得力之举。通过这些“藏富于民”调控措施，也为实现国家经济力增强和居民收入提高的双赢提供可能。

从个人角度来看，君子以道取财之后，应合理用财去做善事，解人之困、救人之急。近期比尔·盖茨承诺向全球艾滋病基金再注入7.5亿美元，以促进预防艾滋病疫苗的研发工作，可谓是以“以财发身”的楷模。而那些为一己私利而置法律、道德于不顾的“以身发财”者，终将会遭到人们的唾弃。

追涨杀跌并不适合葡萄酒投资，葡萄酒应该做长期投资。长期来看，名庄酒的年均回报还是可以让投资者实现资产保值的。在介入之前，投资者首先要喜欢葡萄酒，慢慢去了解专业知识，而不要把葡萄酒当成股票那样的纯粹投资品。



寻找成长股

大摩消费领航混合基金 卞亚军

中国经济在中长期面临结构转型和内需升级已成趋势。相应的，A股市场中长期的超额收益投资机会在大概率上将持续地指向符合经济结构转型和内需升级要求的成长性个股；而传统的与固定资产投资相关的估值波动性很大的强周期板块似乎已经不具备全局意义上的投资价值，有的也只是阶段性的、脉冲性的机会，且对买点和卖点把握的难度较大；低估值板块中具有良好现金流、稳定分红收益的行业和个股，其所具有的长期价值在于它们可作为现金替代和盯住通胀的工具，但难以在较长的时间区间内成为超额收益的主要来源。

因此，在今后一段时间，始终坚守成长股投资不失为一种值得信赖的投资方法——但如何选择成长股却又是一件颇具挑战性的工作。

虽然市场中长期的运行特征相对明晰，但短期的演绎逻辑却又变化多端，这恰恰是行业轮动和风格轮动的魅力所在，但也是除去系统性风险之外，成长股投资可能面临的阶段性困境。

事实上，主流的成长类板块(以TMT、医药生物、大众消费品和环保为代表)在最近几个月已经经历了快速的上涨，目前的估值水平(以PE、PEG度量)也已高启，所以从理性的角度看需要以“时间换空间”；只不过很多成长性个股有着较好的一季报和加速向上的行业趋势，而其他低估值板块(如银行、地产等)又暂时面临着一些政策压力，故也不排除成长性板

块进入泡沫化阶段，但我们必须警惕其潜在的调整压力。

这些调整压力在宏观面的反映就是供需的失衡，主要是指IPO重启推动同类股票的供给，因对银行理财产品的规范或导致的流动性阶段性收紧，获利回吐的压力或补跌动能等。

潜在的板块轮动或风格轮动也会导致成长性投资面临一些调整压力。目前来看，估值并不算低的强周期板块成为板块轮动主力的可能性较低，但低估值板块则存在“逆袭”的可能性。

可能“逆袭”的低估值板块，以银行、一线地产和一线白酒为代表，而这三个行业目前都或多或少地受到政策变化的影响。银行主要受新政府对表外融资业务和地方政府融资平台的态度影响，地产主要受陆续出台的地方“国五条”细则的影响，而白酒主要受限制三公消费的政策影响。从目前情况看，三个行业所对应的政策预期和实际运行可能出现偏差，一旦行业运行的情况被切实证明好于预期，则该行业或将有大幅反弹的机会。如果这几个行业同时或陆续出现上述有利情况，则成长股可能将暂时性地、阶段性地落后于大盘。

在成长股继续泡沫化以及市场风格转换为低估值股都有可能发生(或陆续发生)的背景下，秉承成长股投资风格或可理解为要继续坚持精选优质成长性个股的策略，在可能到来的风格变换中宜坦然面对、适量参与。