莫让“心魔”挡了财路

本报记者 张 忱

A股市场迎来了久违的上涨，市场信心得到了一定程度的修复。可是还有一些投资者愤愤不平：市场反弹了，自己还是没有赚到钱。

在传统经济理论中，人总是理性的，这就意味着，无论面对什么样的情况，人的理性都像空气一样，取之不尽、用之不竭。可实际上，理性只是人的一种面相。近来的行为经济学研究发现，普通人具有不少情绪化、非理性的思维模式。只有挫败这些“心魔”，投资者才能在通往财富自由的路上走得更远。

参照物依赖

如果人总是理性的，应该总是倾向于追求最大收益或承担最小成本，愿意为好东西多付钱，为差东西少付钱。可在现实生活中，人的判断往往不会如此泾渭分明。

曾有这样一个实验，有两杯冰淇淋，冰淇淋A有7盎司，装在5盎司杯子里，看上去快要溢出来了；冰淇淋B有8盎司，装在了10盎司的杯子里，看上去还没装满。实验结果表明，和“理性”假设相反，人们愿意为分量少的冰淇淋A付更多的钱：人们平均愿意花2.26美元买7盎司的冰淇淋，却只愿意用1.66美元买8盎司的冰淇淋。

诺奖得主卡尼曼教授等行为经济学专家由此实验总结出，多数人对得失的判断并非依据真实价值，而是依据与参照物的差异来作出的。比如在冰淇淋实验中，人们其实是根据在参照物冰淇淋中冰淇淋的视觉效果（满或者不满）来决定给不同冰淇淋支付的金额。

此类过于依赖参照物的非理性行为并不鲜见。比如说，在众多的理财产品中，人们一般总是倾向于挑选预期收益率最高的一个，而下意识地忽略实际收益率的多寡；还有些投资者喜欢盲目攀比，只要比别人战绩更好，就洋洋自得，反之则垂头丧气。天相投资董事长林义相表示，有很多投资者都有类似的想法，赚得多了，就比较高兴，没赚到就不开心，开始怀疑自己。关键问题是决策的程序，投资者到底是依据什么来作决策，投资者对自己决策的依据到底有没有信心？

实际上，真正对投资人的财务状况产生影响的，是收益的绝对量，如果将相对收益水平作为衡量投资的标准，只会影响到投资者正常的投资心态。雪球财经资深分析师凌凤琪说，有些投资者看到重庆啤酒攻克乙肝疫苗的消息，就冲进去了，后来的结果大家都知道了，连续的一字跌停。投资还是要遵循基本的逻辑，如果发现一些很不靠谱的概念，比如主流药厂都没有解决的难题被啤酒厂攻克了之类，虽然看起来要更加诱人，还是要谨慎一些。

亏损拖延症

除了过于依赖参照物，行为经济学还认为，人的不理性还体现在另外两个方面，在面临获利时，人们往往过于谨慎；而在面临损失时，又过于冒险。

再来看一个好玩的试验：第一环节，人们面临两个选择，A是肯定得到1000元，B是有50%可能得到2000元，50%的可能什么也得不到。人们会选择哪一个呢？大部分人会选A，把风险降到最低。第二环节，同样有两个选择，A是肯定损失1000元，B是有50%可能性损失2000元，50%可能性什么也不损失。结果大部分人会选B，甘愿铤而走险。其实，这两个环节一个是说的多赚，另一个说的是少赔，从财富增值角度来看，并无本质差别。但人们的选择却截然相反。

曾有相当多的投资大师在总结经验时都会提到“截断亏损，让利润奔跑”。而在不理性的支配下，相当一部分投资者偏爱反其道而行之，盈利时选择落袋为安，一旦亏了就选择拖延战术，幻想V型反转的到来。如果说前者的影响只是错过机会，后者则可能导致损失本金、元气大伤。凌凤琪说，有的投资者这样操作，股价跌了10%不管，跌了20%开始加仓，等跌了40%，就干脆放手不管了，想的是反正买的是大蓝筹，公司也不会倒闭，总会回来的。可是像中国船舶这样的股票，当初300元，现在20多元，什么时候能回去，没有人知道，割还是不割，都是问题。如果当初不严格执行止损的方案，又不知道股价的底部在什么地方，在下跌过程之中就会很被动。人家说地狱还有18层呢，你没准刚到了第一层。

本金是种子，如果连种子都没了，又如何播种收获呢。如果记不住巴菲特的三条投资原则：第一，保住本金；第二，保住本金；第三，谨记第一条和第二条，也要记住那句老话：及时止损最为高。

林义相说，和个人投资者不同，专业投资者的投资纪律性要更强一些。他们会根据资金的性质，制订相应的资产配置策略，比如说这笔钱是干什么用的，它的投资目标是什么，能够承担多大的风险；一般也会在投资之前就设定好投资方案，例如股票上涨到何种程度止盈，下跌到何种程度止损，当然专业投资者也不能完全避免心理因素的影响，但一般地说，更倾向于按照既定的投资计划来操作。

未来市场的表现总是存在多种可能，既不是唯一的，也不是完全可知的，理性的策略就是避免过于冒险，在时机不好时保住本金，比在起风时飞到天上更重要。同时，找到了正确的方向，也可能会有意外挫折出现，这个时候最需要坚持，小赚就走是等不到价值优势真正显现的。而对于某一项策略，不论是自己的还是他人的，都要保持怀疑态度，在不同的时期，面对不同的参照物，很可能会有很不一样的效果。

选个会挑股票的私募

国金证券 张 宇

市场风险偏好正在发生变化，下半年该如何把握变化选对私募？

市场的变化缘于经济短期风险的降低。上半年一系列数据显示，经济短期企稳的迹象愈发明显，政府一系列“微刺激”政策效力逐步显现，有益于提升市场信心。在经济基本面改善的预期下，市场有纠正悲观预期的空间，资金有望流向风险资产，股市存在一定的投资机会。

如何把握投资机会，需要选一只“靠谱”的私募，择股能力如何是选择私募的重要标准。

今年1至5月，主板、创业板双双震荡。从个股表现来看，1-5月，A股分别有44%、58%、33%、34%和60%的股票价格上扬，个股的分化较大。在此背景下，私募前5月分别有63%、55%、45%、37%和53%的产品取得了正收益，私募产品的业绩也表现出较大的差异。量化结果显示，具备择股能力的私募基金1至3月分别取得了2.52%、1.23%和-2.33%的收益率，每月表现均优于私募整体。因此，比较私募的择股能力尤为重要。

新股发行的重启也正在发酵。从近10年来A股3次IPO暂停或重启的历史经验看，新股发行并不会改变市场原本的运行趋势，且不会影响中小板指与沪深300的相对收益。决定股价及指数的根本因素还是企业基本面，资金面可能会对其有一些扰动，但是趋势不改。因此，在IPO再度开启的背景下，不建议投资者清仓成长股。符合经济转型方向，具备独特商业模式以支撑其跨越经济周期的成长型企业仍然值得关注。与此同时，价值股的估值较低，具备一定的安全边际，可以适当配置分散风险。

投资者还可以将投资策略多元化，在传统的股票多头策略基础上，分散搭配些固定收益策略、市场中性策略、相对价值套利策略、管理期货策略产品。过去1年，传统的股票多头策略私募基金未能取得绝对收益。另一方面，固定收益策略、市场中性策略、相对价值套利策略、管理期货策略产品风险收益配比较好，且独立于股票市场走势。搭配不同产品更有利于分散风险，收益也将更加稳定。

进击的基金 之 海富通稳固收益债券型基金

“不倒翁”基金

本报记者 周 琳

今年以来，债市在资金面偏松的情况下走出一波行情，并带动债券基金表现走强。截至7月24日，今年以来中证基金指数仅上涨1%，股票基金指数下跌1.72%，混合基金指数下跌0.45%，而债券基金指数则上涨了5.13%。

“对于风险承受能力较低、对资金的稳定性和安全有较高要求，但也希望获取一定收益的投资者来说，不妨在未来方向仍不明朗，或者短期波动较大的市场中，将资金配置在那些表现稳健的债券型基金里，获取长期稳定的收益。”和讯理财客分析师张岳建议。

天天基金网统计显示，截至7月24日，海富通稳固收益性债券基金近3年以来累计净值增长率达14.96%，在同时期同类基金的排名中稳居前三分之一。另据晨星开放式基金业绩排行榜，截至5月底，海富通稳固收益债券基金3年波动幅度仅4.09%，风险评价等级为偏低，但其最近一年的总回报率却位于174只同类基金的前四分之一，最近2年的年化回报率更是位于136只同类基金的第18名，2012年总回报率为8.41%，凭借着稳定的收益率，海富通稳固收益债券基金被称为“不倒翁”基金。

作为二级债基，海富通稳固收益除了可以投资于固定收益类资产（如公司债、可转债、国债、金融债、短融、央行票据、回购等），还可以将不超过20%的基金资产投资于股票等权益类证券。

不过，自成立以来，其可转债及股票投资比例长期低于同类基金的平均水平。好买基金研究员白岩认为，这只后护板专注于债券投资，发挥了基金经理在固定收益资产投资上的优势，同时规避了近几年权益类资产波动对于净值的影响，尤其在2012年的信用债上涨行情中，海富通稳固收益利用回购大幅增加了在信用债上的配置比例，取得了较好的投资回报。

而在2013年市场资金面趋紧的情况下，海富通稳固收益基金经理邵佳民认为信用债风险较大，相应降低了信用债配置比例，同时降低久期，更为注重组合的流动性，增加了债券投资部位的防御性。根据晨星开放式基金业绩排行榜，海富通稳固收益2013年总回报率为3.97%，远高于同类基金平均收益率0.68%。

邵佳民自2010年11月23日，即基金成立日起开始任职，是海富通基金固定收益团队的领军人物。邵佳民具有超过17年的固定收益研究和投资经验，经历过多次股债牛熊市，能灵活调整投资组合以因应经济周期的变化，是业内公认的债券投资专家。长期稳健的良好表现令海富通稳固收益获得了着重于资金安全性和稳定性的个人及机构投资者的青睐。

何处寻股 之 红太阳

“押宝”农药龙头

本报记者 何 川

“近5年来我国农药产量逐年增长，农药行业集中度在不断提升，预计到2015年国内排名前20名的企业有望占据近一半的市场份额。”中投顾问农林牧渔业研究员宋杰凝表示。

作为国内吡啶碱产业龙头，红太阳是国内少数掌握吡啶生产技术的企业之一，并拥有全球最大的吡啶碱产能6.2万吨，目前以百草枯为代表的吡啶类农药已占全球农药销售额近15%。从公司业绩来看，2011年至2013年，其归属净利润分别为0.69亿元、2.90亿元和3.72亿元，同比分别增长689.78%、322.63%和30.30%。今年一季度公司实现归属净利润1.28亿元，比上年同期增长93.49%。

“吡啶行业良好的供需结构，推动吡啶—百草枯产业链盈利提升。”长江证券分析师张翔表示。此前受国外进口吡啶的倾销影响，国内吡啶价格处于较低水平。去年11月我国商务部终裁，对原产于印度和日本的进口吡啶征收24.6%至57.4%的反倾销税，国内吡啶供需结构好转推动其价格上涨。

另外，作为原料吡啶的下游产品百草枯，其行业格局向好。由于百草枯的毒性，2012年农业部等国家三部委出台的1745号公告规定，2014年7月1日起撤销百草枯水剂登记和生产许可，仅保留母药生产企业水剂出口境外使用登记，允许专供出口生产。而作为百草枯的主要市场，国际市场的需求增长依然较快。国泰君安预计，由于主要生产国中国限制百草枯母液新增产能，未来全球百草枯将维持7.5万吨产能，而全球需求年均9%的增长，供需缺口的拉大将带动价格长期走强。

招商证券分析师李辉表示，今年公司业绩主要看百草枯涨价情况，而长期则看新产能的投放。公司计划生产毒死蜱、吡虫啉等产品，并规划投建其他除草剂、杀虫剂和杀菌剂品种，有利于长期发展。但有分析人士认为，公司未来面临着一些不确定性因素，如产品使用的环保风险，以及百草枯价格下跌的市场风险等。

从二级市场上看，自去年公司股价全年上涨27.66%之后，今年初以来，截至7月28日收盘，红太阳表现欠佳，股价同期下跌4.92%，跑输同期下跌1.66%的农药板块（申万三级行业），在该板块下属的18家上市公司中，红太阳股价涨幅偏后。目前公司市盈率（TTM）仅为16.62倍，低于24.05倍的板块行业中值。

从主力持仓状况上看，同花顺iFinD数据显示，截至今年一季度末，包括3家一般法人，1家QFII和2家社保基金等12家主力机构持有红太阳，持仓量总计1.05亿股，占流通A股37.67%。其中，基金持仓与去年底相比，增仓的有1家，增持7.40万股；减仓的有4家，减持223.50万股。

在公司股价跑输行业指数后，截至6月末，共有15家机构发布评级，整体评级为强烈看涨。另有13家机构对红太阳今年业绩作出预测，平均预测净利润为5.84亿元，平均摊薄每股收益为1.15元，照此预测，公司今年净利润较去年同比增幅为56.88%。

跟上并购浪潮

数据来源：Wind、交银施罗德

6月中国并购市场共完成73起并购交易

已披露金额的64起交易总价值约为

385.74亿元

平均每起案例交易价值

6亿元

A

2014年以来已经完成交易的990起并购中

信息技术	工业	金融	材料
185起	174起	148起	
并购金额 701亿元		并购金额 559亿元	并购金额 569亿元

B

投资者如何看？

- 并购标的能否提升原有主业的竞争力
- 并购资金是否依赖于“慢半拍”的再融资
- 并购整合的管理如何，能否快速发挥协同效应

C

需要警惕哪些风险

1. 混合并购若在收购方案公开前投资，易涉及内幕交易
2. 若原有业绩基本面下行叠加并购的波折，股价易走低
3. 警惕业务整合缺乏协同效应的财务并购“陷阱”

风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负