

“ 我们知道，深深套住的是散户和小股东。公司持股前十名的不到A股发行总额的3%，深感对不起大家……我们非常同情大家，但这不是公司可以左右的事。将来发展中我们会以业绩和其他方式，对小股东进行回报。如作一个长期的投资，我相信，人们投资中石油不会有、不会犯更大的错误。”

以上这段话是中石油董事长蒋洁敏2008年5月16日对A股股东所作的一番真情告白。其背景是，中石油在2007年11月5日以16.7元的发行价挂牌A股，首日开盘价为48.6元，之后一路下跌，2008年5月中旬蒋洁敏道歉时股价为17元多，12月31日的收盘价为10.17元。截至2008年年底，中石油A股的跌幅高达79%。

中石油只不过是众多大幅缩水的蓝筹股中的一个典型代表。本来是“亚洲最赚钱的公司”，却让国内股民深受其伤，绩优、收益稳定的蓝筹股变成了大泡沫。这是为什么呢？到底又是谁的责任？

显然，应当出来道歉的，绝不止中石油董事长一个。相反，中石油若真能兑现以业绩增长和分红回报投资者的话，蒋洁敏根本就无须道歉。

至于什么原因造成了蓝筹泡沫，首当其冲的自然是高估值。一方面，新股发行定价较高，脱离公司基本面，再加上一级市场价格普遍低于二级市场价格状况，中签率低造成资金对首日股价的炒作等，蓝筹股刚开始在二级市场交易的时候，估值水平就大都高于其自身的价值。另一方面，由于基金在2007年的急剧繁荣，大量资金通过基金入场，而基金习惯于投向熟悉的蓝筹股，资金涌入与基金业绩压力交织在一起，推动了蓝筹股的高估值。

在吹泡沫的过程中，关于蓝筹股的所谓“价值投资”的错误宣传对投资者造成的误导起了推波助澜的作用。

我们并不怀疑证券分析师、基金经理等业内专家的认知水平，他们中绝大多数人都应当懂得什么是真正的价值投资；但令人遗憾的是，过去的很多宣传给人们造成了“价值投资就是买蓝筹股”的误解，并且一些人直到今天依然把两者等而视之。

显然，买蓝筹股与价值投资是无法划等号的。价值投资是指买目前价格被低估，且未来具有成长性的公司股票。换言之，价值投资是买低估值的蓝筹股，而非什么样的蓝筹股都照单全收。

尽管买的是蓝筹股，是一家好公司的股票，但你是以高于价值数倍的价格收入囊中的，那就被深度套牢。这就好比一只会下蛋的母鸡，通过鸡生蛋、蛋生鸡的循环，最终会变成一座养鸡场；但如果你用10倍的养鸡场的价钱买下这只母鸡，尽管它是一只好母鸡，也难以变成养鸡场，除非你有足够的时间和耐心等下去。

QDII：出海被呛水

“大家都说不要把所有鸡蛋放进同一个篮子，但没想到这次投资却是从一个破篮子换到了另一个破篮子。”很多在2008年持有QDII产品的投资者都有此感慨。

受国外资本市场不景气的影响，无论银行发行的QDII理财产品，还是QDII基金，都在2008年里表现不佳，大幅缩水。更有甚者，在2008年年底，一些QDII理财产品已步入了“二毛”时代。

根据普益财富银行研究部的报告，截至2008年11月14日，正在运行的253款银行系QDII理财产品中，正收益的只有4款。其中，中资银行发行的46款QDII产品中，正收益的有3款；外资银行发行的207款QDII产品中，除渣打银行的“邓普顿环球总收益基金EUR”产品为正收益外，其余均跌破净值。

而日前，不少投资者纷纷投诉渣打、荷银、花旗等外资银行对QDII理财产品“风险提示不足”、

“市场趋势判断失误”、“售后服务严重缺乏”。从现有的投诉情况来看，投资者抱怨自己被银行欺诈或表示自己对风险不知情的案例不在少数。

一些投资者投诉，银行在卖理财产品时都对相关风险避而不谈，只注重宣传产品收益。同时，产品说明书普通投资者又很难看懂并真正了解，很容易就会被理财顾问“忽悠”。另外，大多数银行理财顾问都很年轻，缺乏经验。银行的售后服务更是难以令人满意，卖掉产品之后便对客户的反馈视而不见。

中国社科院金融研究所王增武博士表示，“产品的设计不够全面，例如对不好行情预计不足、大多没有设置止损条款等，且销售环节的规范不到位，总之发行机构的责任会相应高一些。”

作为监管部门的银监会，则专门召开了QDII风险提示会，对QDII理财产品设计销售等问题进行调查，要求中外资银行全面自查并汇报理财产品风险。

保本基金：不过是噱头

在很多人的观念里，保证本金安全对保本基金来说是理所当然的，是应有之义。但实际上，由于该类产品设定的严格的保本条件，如持有期，该类产品保本比例的不同，以及外界因素的变化等，保本产品并不一定能保本。保本或许只是一个宣传的卖点，或者是投资者自己的一种美好愿望罢了。

造成保本产品不保本的原因，主要有以下几方面：

一是保本并非无条件的，持有期要达到规定的时间。如果投资者在保本周期到期前因急需资金而提前赎回基金，则只能按当时净值赎回手中所持有的基金份额，如有亏损则需自己承担亏损部分。

另外，目前多数的保本基金，只有在募集期认购才保本，而在基金成立之后申购保本基金，即使持有至到期也不能享有基金的保本条款。

二是不同的保本产品设置了不同的保本比例。并不是所有的保本基金都能保障100%的投资金额。在保本的范围上，保本基金大致可分为“完全保本但不保息”、“完全保本及保障利息”及“只保障部分本金及固定利息收入”三种。

三是通货膨胀的存在导致真正意义上的“保本”难以实现。在现实投资中，虽然保本基金可以保证持有到期后至少得到本金金额或净额，但基民不要忘记CPI的存在。如果以年通胀率5%计算，投资100万元，即使全保本，10年后的实际价值也就只有61.39万元，通胀本身就会侵蚀近40%的本金。

奥运概念：“见光死”与“人走茶凉”

在北京奥运会开幕后和结束后，奥运概念理财产品就成为名副其实的“大忽悠”。主要有两类产品：一类是奥运概念股，在开幕式当天就“见光死”；另一类是奥运藏品，随着奥运会的结束而人走茶凉，体验着冰火两重天的刺激感受。

在2008年8月8日前，各种关于奥运行情的观点粉墨登场，充斥了投资者的耳膜和资本市场的各个角落。即使有不同的看法，对奥运行情的美好预期依然是最强音。

然而，现实却给一厢情愿的人们上了一堂风险教育课。所有关于奥运行情的美好愿望，在开幕日当天都化作了泡影。2008年8月8日，上证综指下跌121.86点，跌幅4.47%，成交金额463.05亿元。这一天，奥运概念的龙头股北京旅游开盘后一路上冲超过7%，最高至29.79元，随后在上午11点之后开始猛跌，当天收盘25.72元，最终下跌6.82%，当日振幅超过17%。同时，首旅股份(600258)、国旅联

合(600358)、中青旅(600138)等奥运概念股也纷纷跌停。

接下来,奥运概念股从8月11日开始了规模更大、情绪更疯狂的下跌。从8月11日到8月14日,两市累计跌幅榜排名前10的股票中有7只是奥运股。西单商场(600723,股吧)、首旅股份、北京城乡(600861,股吧)、中体产业(600158,股吧)、中青旅、中视传媒、北京旅游(000802,股吧)、国旅联合、赛迪传媒(000504,股吧)、浏阳花炮、全聚德(002186,股吧)、北辰实业(601588,股吧)、东方金钰(600086,股吧)等奥运概念股的跌幅都超过了30%。

我们再看一下奥运藏品在奥运会后几个月的市场表现。除个别藏品价格坚挺(如奥运纪念钞等)外,大多数藏品价格都在暴跌。在马甸、报国寺等北京较大的邮币卡市场,奥运题材的贵金属币、章、条在奥运会闭幕之后,就开始出现一到两成的小幅回落。而从9月起国际金价、银价的大幅回落,更是连累整个奥运贵金属板块的全面缩水。

作为奥运贵金属收藏品价格风向标的奥运金银币价格缩水明显,其中“第一套奥运金银纪念币”,已从2008年春节高峰时期的每套2.3万元左右,跌到12月份的每套1.2万元左右。

双利存款:挂羊头卖狗肉

2008年下半年,汇丰银行的“双利存款”事件一度闹得沸沸扬扬。我们先来看一个简单的案件:

方先生是汇丰银行的贵宾客户。2008年7月18号,客户主任张小姐根据方先生的投资意向,向其推荐“双利存款”产品,方先生在没有细看各项文件的情况下,就投入17多万美元和11多万加元购买了这款投资产品。没想到1个月后,由于汇率的变动,他因此损失了30多万人民币。而直到这时,方先生还不知道原来“双利存款”不同于普通的存款,而是一种存在风险的投资。后来,方先生把汇丰银行告上法庭。

究竟什么是“双利存款”?汇丰银行网站的解释如下:

双利存款是和外币挂钩的特殊定期存款,可获得定期利息和期权费收益。可选币种包括美元、港币、澳元、加元、欧元、英镑、日元、新加坡元,期限从1周到1个月。双利存款有如下特点:(1)高潜在回报,又可满足您的外币需求;(2)即使在利率偏低的市场情况下,双利存款也可给您获得高潜在回报的机会;(3)双利存款是外汇市场窄幅波动或预期挂钩货币在投资期内小幅升值时的理想投资选择;(4)使您分散投资您的外币资产;(5)满足您短期内对某种外币的资产需求,同时有机会获得更高潜在回报。

也就是说,双利存款本质上是定期存款加外币期权。显然,该产品与外币存款相比,收益率有可能会高于存款利息,但同时失去了存款的保本特性,而必须承担更高的风险。

反过头来,再看方先生诉汇丰银行的案件。至于该产品销售过程中,银行是否尽到风险提示的义务,方先生是否对产品熟悉后才签字,以及双方应当在其中承担什么样的责任,我们不想去细究,相信最后法律会做出公正的裁决。

这里要探讨的是该产品的名称。显然,定期存款与外币期权结合在一起的产品,再以“XX存款”命名就是不恰当的,容易误导投资者:只看到“双利存款”的“利”,而忽略其高于存款的风险。这样的命名方式,确实有挂羊头卖狗肉之嫌。

投资型保险:本末倒置的代价

投资型保险主要有投连险、万能险和分红险三类。“收益+保障”是投资型保险最大的宣传卖点。

我们先看看那些保险代理人是怎么说的。“与基金相比，投资型保险具有保障功能，当投资者的身体状况出现意外时更凸现其重要性”，“与传统的保险产品相比，投资型产品具有投资理财的功能”，“这个保险有保底、免税和分红多种功能。5年下来，你可以得到很多收益，比存5年定期要值得多。现在，一般人都买几万、几十万的这种保险，没有人存5年定期了”，类似的说法有很多。

而事实上，投资型保险也确实在引领市场潮流。据保监会披露的数据，2008年上半年，投资型产品占寿险保费收入的比重为79%，比上一年同期提高了9个百分点。

然而，我们不仅要问，投资型保险果真能兼顾高收益与高保障吗？答案是不一定。下面详细解释。

第一，投资型保险归根结底应当是一种保险产品，但由于产品设计上过分偏重投资功能，投保人如果只盯着投资收益，就容易造成保障不足。“保险的核心作用是保障，将保险完全作为一种投资手段，是国内许多人的认识误区。这种误区的形成可能与保险公司的销售策略，甚至与一些保险营销员的误导销售有关。”北京大学经济学院副院长孙祁祥教授说。

第二，投资型保险的高收益，也与高风险相伴随，靠资本市场的行情“吃饭”。2008年如果你买了万能险，结算利率在下半年还一度冲高到6%，但随着降息通道的打开，10月各公司结算利率已经普遍回调到5%左右，此后2个月更是节节败退，12月公布的最新一期结算利率普遍向4%关口逼近；而如果你买的是投连险，并在年初把资金都转到了进取型账户中博取收益，年底有的已缩水近一半。

石油看涨产品：从天堂到地狱

2008年的第一个交易日，纽约原油期货价格在盘中突破100美元/桶大关，而随后7个月，国际油价的走势更是让分析师们大跌眼镜。

从2月份开始，国际油价从85美元/桶附近起步开始了一轮史所罕见的上攻行情，到7月11日，纽约原油期货价格创下147.27美元/桶的历史高位，短短不到半年时间，涨幅接近90%。

8月份是由盛至衰的分水岭。这时，国际油价从接近150美元的高位掉头向下，在随后的5个月里，令人瞠目结舌地雪崩至35美元附近，跌幅接近80%。

伴随着国际油价如过山车般的刺激表演，那些看涨油价的金融产品也就经历了一个从天堂到地狱的过程，成为2008年最忽悠人的理财产品之一。

诸如，与国际油价挂钩的银行理财产品，就经历了大喜大悲。2008年上半年，与石油相关的理财产品纷纷现身，借着油价飙升的东风，有些产品达到10%~20%的收益并非难事。

然而，没人能预料到油价会在何时何价见顶，就在7月份油价顶峰时期，仍然有银行推出此类产品。更有甚者，荷兰银行在油价下跌阶段推出了“全球能源系列石油挂钩澳元12个月”产品。

下半年，受国际原油价格的拖累，大多数与油价挂钩的理财产品都收益不佳。当然，并非说所有与石油挂钩产品的收益都会和油价一样暴跌。有些产品由于存续期较长，仍然得到了正收益。东亚银行一款理财产品施罗德商品基金主要投资于原油、黄金、热燃油等商品，2008年累积涨幅为-21.70%。所幸的是，该产品成立于2005年，前期积累了较大的盈利，使其年度回报率（3年）仍然达到了5.51%。

再如，把油价作为标的物的衍生品杠杆交易，就把不少投资者绊下马来。国泰航空因一份看涨油价的对冲合约损失惨重，截至2008年10月底就已亏损28亿港元。

深南电则陷入了与高盛全资子公司杰润公司对赌油价的泥沼。双方签定了两份对赌油价的违规期权合约。第一份协议规定：从2008年3月3日至12月31日，如果油价高于63.5美元，深南电每月就可以获得不超过30万美元的利润。如果油价跌到62美元以下，每跌1美元，深南电就支付40万美元。第二份协议规定：从2009年1月1日至2010年10月31日，当油价高于66.5美元/桶时，深南电每月可获34万美元的收益。浮动价低于64.5美元/桶时，同样是每跌1美元深南电支付40万美元。油价大幅下跌让深南电输得一塌糊涂。

雷曼迷你债券：梦碎“低风险”

传统意义上，债券是低风险、低收益的投资品；不过，雷曼发行的“迷你债券”却是打着“债券”名号的高风险衍生产品，让香港投资者欲哭无泪。

稍微有些投资常识的人都知道，债券是一种低风险、低收益的投资品。如果有这样一种债券放在你面前，利率比银行定期存款稍高，而推销的工作人员又问你“相不相信李嘉诚，相不相信汇丰银行”时，你会不会动心？很多投资者动心了，并把辛苦赚来的钱投了进去，但最终的结局极有可能是血本无归。

那雷曼迷你债券到底是什么呢？它是由在开曼群岛注册的太平洋国际金融公司为发行人、以雷曼亚洲投资有限公司为安排人、以雷曼特殊金融公司为掉期交易对手、以雷曼控股公司为掉期交易担保人，面向零售投资者发行的一系列信贷挂钩票据的总和。其本质属于一种结构性债务工具。

香港证监会公布的信息显示，截至2008年9月30日，香港市场发售的与雷曼相关的未到期非上市零售结构性票据金额约为156.43亿港元，占香港市场所有未到期的非上市零售结构性产品总金额（约为831.7亿港元）的18.8%，涉及的投资者超过4万人，产品分销商包括3家证券公司和21家银行。此外，迷你债券在中国台湾、中国澳门、新加坡亦有销售。

香港雷曼迷你债券事件，起于中银香港、东亚银行、花旗银行等20家银行在销售与雷曼兄弟公司相关的结构性产品的过程中，涉嫌向部分香港投资者作出失实陈述，或者向不能承担高风险的投资者进行了销售，使部分投资者以为雷曼迷你债券和普通债券一样属于低风险投资。

2008年9月，雷曼兄弟公司在金融海啸中破产，使迷你债券发行人失去了掉期合约的交易对手（雷曼公司），导致此类产品合约终止并需平仓，其直接后果是要变卖债务抵押证券，用以偿还投资者的投资。由于债务抵押证券价格因金融风暴严重缩水，雷曼迷你债券投资人也就不得不面临巨额损失风险。

黄金：天下没有不贬值的商品

只要通货膨胀抬头的时候，黄金就会受人们的追捧，2008年上半年就出现了这样的情况。很多理财专家都推荐人们买黄金，投资黄金是對抗通货膨胀的最理想工具，并且可以规避政治、经济的动荡。甚至有专家断言，“黄金将是最后一个涨价品种。”

但实际上，以上观点存在一定的误区。买黄金抗通胀，有可能只停留在理论分析之中，并且有不少的假设条件在里面，而现实未必如此。

首先，黄金抵御通胀暗含的条件是，无论何时黄金都能与商品直接交换，交易方便且对方乐于接受。但实际上，现代社会遵循的交换模式大都是黄金——货币——商品。换言之，黄金必须换成货币，然后才能买东西。在这种模式下，金价的增长至少要超过通胀率，才能保证黄金的保值功能。而我们知道，金价并非一直在上涨，是有起有伏，最近30年就没有超过CPI的涨幅。

如果未来社会不可能回归到以黄金做实际货币的古代，随身带几锭金子、银子就能吃饭、住店的话，黄金是不是最好的保值手段就得重新考虑。

其次，如专家所言，黄金可以规避政治、经济的动荡，大家也明白“乱世藏金”的道理。当发生恶性通货膨胀，出现经济危机、社会动荡的时候，人们更乐于接受黄金，其保值功能得以很好地体现。但问题是，出现上述情况的概率有多大呢？在一个“和平与发展”为主题的时代，黄金还真是无用武之地。对普通百姓来说，充其量也就是一个普通的投资工具。

我们不妨看看作为投资品的黄金在2008年的价格走势。

2008年第一季度黄金创下历史新高，3月17日伦敦午盘定价每盎司1011美元，连续两个季度刷新纪录。第一季度黄金均价攀升到924.83美元，较2007年四季度上涨138.58美元。期间金价突破1000美元的时候恰逢JP摩根和美联储拯救贝尔斯登的消息传出，避险资金的涌入让黄金价迅速上涨。

就在市场大胆预测黄金会一直上涨到2000美元的时候，二季度黄金却掉头向下了。二季度的平均价格为896.29美元/盎司，较一季度下降了28美元/盎司。到第三季度，由于投资者越来越担心实体经济，令整个商品市场均有所下跌。三大主要商品指数同上一季度相比下跌了25%~27%。第四季度早期时候继续下跌。锌、铂、铝、钯、铜、银和钼在第四季度下跌均超过20%。黄金也跟随下挫，不过相比之下，黄金走势还算稳健，仅下跌了5%。目前，金价较上季度继续逐步下探，价格波动大致在835~850美元之间。

一些投资者在买黄金时只看到了它的保值功能，而忽略了作为投资品天生所具有的风险。据专家预测，黄金很难摆脱其商品属性，在商品市场进入熊市之际，黄金也难“独善其身”。