



■金牛评委特约专栏

“强制”投资 以定投弱化择时

□招商证券 杨晔

从第一只开放式基金成立以来,已经有十年的时间了。笔者近期对这十年时间里,主动投资偏股型基金(开放式股票型和混合型基金)的资金流入流出做了一点研究,希望就个人投资者的基金投资行为给大家一点投资的建议。

对2002年到2011年之间每半年的主动投资偏股型基金申购赎回金额的数据进行统计,其结果显示,个人投资者在大部分时间里,出现了明显的“追涨杀跌”现象,即市场上涨往往伴随着基金的净申购,而市场下跌伴随着基金的净赎回。

单从申购数据分析,在市场表现好的期间内,投资者情绪高涨,基金申购金额明显放大,基金发行规模也增长较快,资金流入在市场高点达到顶峰。2007年下半年市场达到最高点,申购+认购金额接近1万亿元,扣除赎回金额后,净流入基金市场资金超过7千亿元。(相反若市场表现不好,投资者情绪回落,基金申购金额快速下滑。2008年下半年市场出现底部,但申购+认购金额却仅有849亿元,扣除赎

回金额后,出现净赎回448亿元)。

相比个人投资者,机构的投资行为则大不相同。笔者发现2009年下半年和2010年下半年股市上涨,基金投资者成功获利了结,基金出现净赎回;2010年上半年股市下跌,基金投资者抄底,基金出现净申购。如此准确的“高抛低吸”是何人所为呢?进一步研究同期基金持有人结构发现,2009年下半年及2010年下半年资金逃顶后,个人投资者占比都有所上升;而2009年上半年资金抄底后,个人投资者占比却有所下降。可见机构投资者运用其专业的投资知识和丰富的投资经验,在某些时候是可以做到低买高卖的。

低买高卖是每个投资者都向往的,但这并非易事,从近9年的数据来推断,大部分个人投资者的时点选择应以失败居多。那么对于投资知识、经验和时间都缺乏的个人投资者应该如何做好基金投资呢?

在基金市场上,当前流行的基金定投对于个人投资者来说,就是个很好的参与基金投资的方式。定投主要有三个优点:其一,平抑成本;其二,降低投资门槛;其三,强制投资。

正如前面所分析,普通投资者

很难把握住市场的波动,往往买在高点、卖在低点。基金定投是在固定时间进行投资,不需要自己把握投资时点,长期坚持下来可以熨平投资成本,获得更好的投资效果。此外,基金定投对投资者当期财务压力较小,非常适合较低收入人群,最低只要100-300元即可参与基金定投。因此,定投大大降低了投资门槛,让中低收入人群可以在不影响平时正常生活的同时进行投资。强制投资,这对于年轻人来说非常重。即减少当期消费,每月将部分收入用于投资,为未来积累更多的财富。对于那些中等收入的“月光族”,也不妨采取这种投资方式。

然而,2008年股票市场受全球金融海啸影响大幅下挫,2009年虽经历一段反弹,但2010年-2011年股票市场再度进入调整期,股票市场低迷、缺乏赚钱效应,更是有很多投资者“深套”其中。在这样的市场下,投资者可能会对基金定投产生怀疑。现在距离2007年高点整整4年时间,上证指数从6124点下跌到2435点,跌幅60%。假设从4年前的这个时候开始定投基金,并坚持每月月底投资相等金额的股票型基金(用中证股票型基金指数代替),

若考虑资金的时间价值,那么期间累计回报2.6%,超越上证指数数62.6%。可见,基金定投对成本摊薄的效果是十分明显的。

当然定投也有一些技巧,并不一定每期都投入等量的金额。在市场过高的时候可以减少投资金额,而市场低迷的时候可以增加投资金额,即所谓的逆向投资,这样可以更好地控制投资成本。那么如何操作呢?一个简单的方法就是看指数均线。假设依然从4年前开始投资,如果上证指数在定投当天在250日均线上方,那么代表市场已经开始走高,这个时候我们就减少投资,比如说投资300元;若几期以后,上证指数位于250日均线下方,则代表市场开始进入低迷期,投资者可以增加定投金额,比如说投资1000元。这样坚持4年,投资者可获得9%的投资回报,超越上证指数69%。

目前上证指数仍在250日均线下方,参与基金定投的投资者不妨多投入一些资金,待指数上涨后再减少投资金额。实际上从基金第三季度报告来看,虽然上证指数在第三季度大幅下跌近15%,但主动投资偏股型基金却逆势流入超过300亿元。

一周开基

QDII基金净值全面上涨

上周基金三季报披露结束,截至2011年9月30日,我国基金总资产净值和总份额规模分别为2.13万亿元和2.27万份,较二季度继续缩水。而十一之后资本市场的缓慢回暖,预计将逐步抑制规模的下降趋势。

根据中国银河证券基金研究中心三级分类标准,参与统计的259只标准股票型基金上周净值平均上涨6.73%,98只标准指数型基金净值平均上涨7.56%,43只偏股型基金(股票上限95%)涨6.60%,54只灵活配置型基金(股票上限80%)净值上涨5.51%。债券基金亦延续前期上涨态势,78只普通债券型基金(一级)和85只普通债券型基金(二级)上周净值分别平均上涨0.61%和0.96%,10只可转债基金净值更是大幅上涨2.10%;封闭式普通债券型基金(一级)及封闭式普通债券型基金(二级)上周也分别实现0.38%和0.58%的收益。

股票型指数基金方面,上证大宗商品股票ETF一扫前期阴霾,上周净值大幅上涨9.42%,列同类基金涨幅第一。除此之外,上周列涨幅榜前列的基本均为深证指数基金。

海外市场上周同样上扬,带动QDII基金净值全面上涨。纳入统计的31只QDII股票基金平均净值增长率为6.98%,其中海外中资公司表现较好,海富通中国海外股票(QDII)、嘉实恒生中国企业指数(QDII-LOF)、海富通大中华股票(QDII)和嘉实海外中国股票(QDII)等均处于同类基金涨幅排名前列,其周净值增长率均在10%以上。(银河证券 宋楠)

一周封基

封闭式股债基齐涨

25只封闭式普通股票型基金(老基)上周净值平均上涨了5.79%,表现落后于开放式股票型基金。其中嘉实泰和封闭、宝盈鸿阳封闭以及南方开元封闭表现最好,一周净值分别上涨7.36%、7.02%和6.74%。二级市场方面,全部封闭式普通股票型基金价格亦全面上涨,平均涨幅在4.94%,不及净值涨幅。其中博时裕隆封闭价格涨幅最大,一周上涨了6.46%。上周老基折价率大幅扩大至9.91%,环比扩大了0.74%。

封闭式债券基金净值同样上涨。11只封闭式普通债券型基金(一级)周净值平均上涨0.38%,与开放式一级债基表现持平,其中表现最好的为华富强化回报债券封闭,周净值上涨1.05%;4只封闭式普通债券型基金(二级)平均收益率为0.58%,表现最好的为大成景丰债券分级封闭。二级市场价格方面,全部11只封闭式一级债基价格上涨0.18%,其中有四只基金价格不升反降;其平均折价率为4.95%,较前周2.60%的折价率亦大幅放大。(银河证券 宋楠)

一周ETF

ETF连续八周净申购

上周,A股市场在创出31个月以来新低后走出5连阳的估值修复行情,上证指数周涨幅达6.74%。ETF基金方面整体小幅净申购,这已经是连续第八周ETF整体出现净申购。ETF场内交易方面全线飘红,近八成涨幅超过大盘,总成交96.22亿元,创年内最高单周成交额新高。其中,深F120周涨幅达11.05%,涨幅最大。

上交所方面,上证50ETF上周申购8.54亿份,赎回7.89亿份,净申购0.65亿份,周成交额为48.46亿元。上证180ETF上周净申购0.69亿份,周成交额为18.08亿元。

深交所方面,深证100ETF净申购1.05亿份,期末份额提高至284.80亿份,周成交额为29.68亿元。中小板ETF期末份额为13.21亿份,周成交额为5.72亿元。(李菁菁)

■操盘攻略

适当增配大盘风格

□天相投顾证券研究二部
闻群 王静进

进入10月份,在汇金增持四大行引发市场做多热情、通胀压力继续小幅回落、宏观经济增速超预期下滑以及调控政策定向宽松部分兑现等一系列因素共振下,A股市场继续演绎结构性行情。但在创下31个月以来的历史低点后近期大盘再次展开了一轮估值修复行情。截至10月27日,上证指数上涨76.39点,涨幅达3.24%,市场谨慎情绪有所减缓。从行业表现来看,45个天相行业34涨11跌。受国家振兴文化产业利好刺激,传媒板块表现居前,涨幅13.20%。低估值且业绩良好的保险、银行、证券等周期型板块也有较好表现,而前期表现较好的煤炭板块则跌幅居前。从风格指数来看,大盘指数表现持续居前,涨幅8.07%,中盘指数和小盘指数分别上涨2.24%、0.76%;价值指数和成长指数分别上涨4.75%、0.62%。

在此背景下,280只积极投资开放式股票型基金225涨3平52跌,加权平均上涨1.26%;185只混合型基金150涨35跌,加权平均上涨1.06%;197只开放式债券型基金仅1只下跌,加权平均上涨2.35%。行业表现的分化使得基金业绩表现分化也较大,整体来看,重配金融和保险等低估值周期型行业的基金表现居前。

偏股型基金配置方向:适当增配大盘风格基金的比例

国家统计局公布的三季度宏观经济数据显示,GDP同比增长9.1%,明显低于二季度的9.5%。同时,拉动经济增长的“三驾马车”增速都有不同程度地放缓。远低于预期的三季度宏观经济数据再度引

组合配置攻守兼备

核心配置。具体来看,可继续重点关注集中持有以传媒、食品、医药为代表的稳定增长且防御性明显的消费服务板块的基金;此外,适当增配集中持有低估值且业绩良好的银行、证券等周期型行业的大盘风格基金。

固定收益品种配置策略:关注高配信用债基

10月以来,受资金面紧张缓解、通胀下行趋势基本得到确认等利好因素影响,连续数月调整的债市逐渐回暖。利率品种率先展开反弹,随后扩散至信用债中高信用等级品种,可转债在中下旬后也快速回升。债券型基金本月呈现普涨局面,重配可转债的债基,以及创新分级债基进取端净值涨幅居前。

展望11月,经济增速+通胀”的双下行行为债市收益率回落提供动力,资金面上因月末存贷考核效应和预缴所得税使资金短期内趋紧,跨月之后或将回归平稳,预计年底资金面还将延续宽松态势。央行政策微调信号也为债市走强提供了支撑,步入“慢牛”行情的概率增大,债基未来的业绩表现将好于前三季度。从配置的角度看,经过前期的调整,信用产品相对利率产品投资价值更为明显,可逐步加大相应债基配置比例。值得注意的是,近期债市反弹迅速,幅度大,短期内有调整的可能,因此投资者应

偏股型基金品种配置方面,在前期的投基导航文章中,我们建议投资者可适当增配重仓金融、保险等低估值周期型行业的基金。10月以来市场的走势印证了我们前期的观点。对于后市的布局,我们认为在市场上涨趋势尚未确定前,应继续以仓位调整灵活、注重风险控制、重配稳定增长的大消费行业且管理人投研实力较强的基金作为

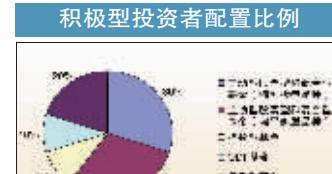
注意把握投资节奏。

封闭式基金配置策略:重点关注投资管理能力,适当布局年度分红行情

10月份以来(截至10月26日)封闭重仓指数、封闭核心指数分别下跌3.59%和1.89%。在此背景下,25只传统封闭式基金净值仅基金裕隆上涨(涨幅0.11%),整体加权平均下跌2.82%。从二级市场表现来看,25只传统封闭式基金价格10涨1平14跌,加权平均下跌0.15%。由于封闭式基金的二级市场价格表现相对强势,25只传统封基整体折价率由9月末的9.15%大幅收窄至6.42%。其中,基金银丰、基金久嘉、基金丰和持续高折价,折价率均在10%以上。

由于目前传统封基整体折价率处于历史相对底部,进一步缩窄的空间和动能较为有限。同时,根据历史经验,传统封基通常会在四季度出现分红行情,但考虑到4季度市场走势及基金对于浮盈的兑现程度,将较大程度影响基金的年度分红及二级市场表现。因此,从中长期投资角度考虑,投资管理能力和折价优势应是主要关注因素,建议投资者重点关注投资管理能力强、行业配置注重估值及成长,且具有一定折价优势的基金;同时结合三季度可分配收益等因素适当提前布局此轮阶段性分红行情。

积极型投资者配置比例



稳健型投资者配置比例



保守型投资者配置比例



责编:李菁菁 美编:王力