



■金牛评委特约专栏

基金投资切勿随波逐流



□银河证券 胡立峰

证券投资基金行业的特点是“集合投资、专业理财”，基金管理公司竞争力主要表现为投资管理能力、产品开发能力和营销服务能力，但最核心的竞争力还是投资管理能力。基金投资人关心的主要是长期稳定的投资回报。基金的投资业绩好，品牌优势突出，对基金销售有促进作用。同时公司管理费收入高，投研人员待遇高，又会促进产品开发和投资业绩的提升。这是一种良性循环。

国内基金管理公司经过几年的

摸索和学习，在管理运作架构、人员素质、产品设计等方面已经基本相似，但投资业绩却差异很大。随着基金管理公司管理规模的扩大和投资品种的增多，投资研究人员积极性的发挥非常重要。以人为本、团结合作”的企业文化和与之配套的制度安排是培育基金突出业绩的土壤。只有这样，基金管理公司才能够保持不断创新的动力和投研人员队伍的稳定。相反，没有良好的企业文化支撑，企业就很难吸引和留住人才，这样的基金公司业绩表现也不会好，而且会直接影响到新基金的发行和老基金的申购与赎回，动摇基金管理公司的生存基础。

基金业的发展推动了资本市场的制度改革。经过十多年的发展，基金已成为资本市场中最主要的机构投资者。基金在提升市场融资功能，促进整个资本市场平稳、有序、高效运行中发挥了重要作用：通过积极参与股票的估值和询价，促进市场定价功能的形成和完善；通过专业化的投资管理，推动市场价值投资理念的普及，提升股票市场资源配置的效率；通过广泛参与积极支持股权分置改革，以及公司并购、重组等市场重大制度变革，推动了相关市场机制的建立与上市公司治理结

构的提升。但目前基金行业与证券市场之间最大的问题是二者之间还没有建立相互推动和促进的机制。

基金管理公司建立科学的投资研究体系，真正树立价值投资的理念，首先需要基础市场，尤其是我国股票市场的支持和配合。基金行业是依附于证券市场的子行业，从大的范围来看，基金行业无法脱离证券市场自行发展，但基金管理公司作为主要的机构投资者可以通过自身对于投资文化、投资理念的坚持，和上市公司良性互动，推动我国上市公司更多分红，改变目前证券市场主要追求差价的核心理念。目前证券市场盈利模式仍未建立在上市公司基本面即稳定分红和业绩增长基础之上，更多的还是建立在参加二级市场资本利得基础上。很大原因是在转型期间，未建立对上市公司有效的约束机制，“融资饥渴症”还在继续。除监管部门的原因之外，部分也归因于行业没有形成良性、互动的监督管理机制与文化。不论基金管理公司或者普通投资者都并不关注公司分红，而主要关注二级市场价格波动和差价收入，从而间接鼓励甚至纵容了市场投机文化与炒作文化的盛行。在这其中基金管理公司要承担重要责任。正是基金

管理公司随波逐流而导致市场波动更大，基金管理公司在选择股票和上市公司评价上还有很大的努力空间。在产品定位上，混合型基金过多和仓位选择策略的盛行，让基金管理公司在面对不确定性市场更多地“偷懒”依赖仓位配置。

上市公司建立长期、持续、稳定、综合经营的机制是证券市场发展的重中之重，市场只有据此才能有合理的估值定价，价格才能围绕价值线合理波动。近几年虽然上市公司有很大的发展，但对投资者的分配微乎其微，2007年是上市公司近年来分红比率最高的一年，但其中最高的股息收益率也只有2.6%，不足银行利率的一半，很多公司还没有分红。上市公司并非没有创造价值，而是再投资比例太高，没有分配给投资者。因此需要基金管理公司、证券公司、保险公司等主要的机构投资者共同努力建立投资评价机制来约束上市公司。以基金为代表的主要机构投资者要建立起优质的投资管理文化，更多地关注上市公司基本面，更多地关注上市公司的收益与分红，以此促进全社会投资理念的成熟与完善，彻底地扭转我国股市炒作的本质。

■操盘攻略

选择均衡配置和攻守兼备的偏股型基金

□招商证券

王丹妮 宗乐 高昕炜 贾戎莉

我们对宏观面的情况有两点判断：一是因美国经济滞后于中国复苏，所以中国经济恢复的边际拉力正在由投资向出口转变；二是美国经济的滞后复苏使美元阶段性反弹，而美元的反弹会降低大宗商品价格上升速度和国内通胀上行速度。鉴于此，此前的宏观调控措施不会使经济二次探底，而通胀也不会快速攀升，而且节前最后一周的出口数据和通胀数据已经开始修正此前过度悲观的预期。3月上旬要公布的出口、通胀数据将决定悲观预期的修正过程是得到强化还是发生转折：如果出口复苏超预期而通胀仍然维持温和，那么市场的悲观预期有望进一步得到修正；否则，市场反弹过程很可能面临结束。

从对股票和债券等基础资产预期收益来看，在加息周期中，股票资产的预期收益仍然高于固定收益资产，在大的资产类别上，当前权益类基金（以股票投资为主的）的配置比例应高于固定收益类基金（债券基金、货币基金和保本基金）。

1、开放式基金选择策略

鉴于前述的判断，我们认为，在大幅震荡的市场上，被动投资策略短期收益都会受到不利的影响。历史数据显示，在震荡市场环境下，收益上有效的策略是精耕细作寻找结构性机会，主动投资管理的偏股型基金收益机会应该大于被动投资指数基金。

但基于前文对未来市场不确定性的分析，当前对主动投资基金的选择要参考以下几个要点：首先，选择采取自下而上投资策略的、过去

市场中表现出较好的选股能力的基金；其次，最近的投资策略比较重视均衡配置、同时在最近的投资组合中，进攻和防御搭配均衡、较稳定的中长期收益型股票和短期主题投资配置比例合适的基金；第三，从数据上看，回避近期beta系数过大、承担过多系统风险的基金，也应适度回避规模很大、组合调整相对不灵活的基金。

基于对未来市场呈现区间震荡的判断，我们认为今年主动投资偏股型基金的个性化分化会比较大，因而业绩分化也会较大，个别基金选择的难度也随之增大。我们用历史数据计算出基金的选股能力，选出其中历史选股能力排名靠前的基金，同时也计算基金最近时期的系统风险水平测度，剔除其中系统风险过大的基金，为投资者的选择提供参考。

需要说明的是，震荡市场上历史数据的延续性可能会降低，而且现实中基金经理也会更多地对组合进行战术性调整，因而投资者有必要紧密跟踪持有基金的净值变动情况，通过基金公司的服务窗口了解基金经理的操作思路，把握基金的变动方向。

2、债券型基金选择策略

固定收益品种在投资组合中有不同的作用，一种是在股票资产预期收益降低的时期，配置固定收益证券组合主要起到获取收益的作用。一种是由于股票资产和债券资产关联度低，在组合中配置债券基金能够起到降低组合整体风险的作用。

如从基金组合的角度选择债券基金，我们建议以规避组合整体风险为主要目标，选择与股票市场关联度小的债券基金。

2009年以来，随着股票指数的大幅上涨和债券指数的震荡盘整，

债券型基金调整组合，明显增加了股票投资，基金净值波动与股票市场的联动性有所增强。在股票市场波动加大的环境下，持有部分股票的债券型基金波动风险也在加大。对于追求资产安全性、平滑组合波动的投资者而言，风险较低的纯债型基金是较好的选择。

3、货币市场基金选择策略

货币市场基金费用成本低，流动性好，具备良好的安全性，风险收益很低而收益水平高于活期存款，当前仍可作为理想的现金管理工具。在未来货币政策逐步趋紧的情况下，货币市场利率将有望继续逐步走高，货币市场基金的收益也将有望提升。

我们综合考虑现有货币市场基金的规模、收益及业绩波动因素，剔除了规模过小的基金后，选择业绩较好且收益较稳定的品种供参考。

股票型基金组合	
基金代码	基金简称
540002	汇丰龙腾
180013	银华领先
110013	易方达科翔
020015	国泰区位优势
121008	国投成长
630002	华商盛世
110015	易基行业
000031	华夏复兴
180012	银华富裕
340007	兴业社会

混合型基金组合	
基金代码	基金简称
000011	华夏大盘
002031	华夏策略
400001	东方龙
070002	嘉实增长
110012	易方达科汇
240001	宝康消费
163801	中银中国
375010	上投优势
070010	嘉实主题
162201	合丰成长

债券型基金组合	
代码	基金简称
163806	中银稳健增利
485107	工银瑞信信用添利A
485007	工银瑞信信用添利B
530008	建信稳定增利
160602	鹏华普天债券A
395001	中海稳健收益
160608	鹏华普天债券B

货币市场基金组合	
代码	基金简称
519506	海富通货币B
003003	华夏现金增利
202301	南方现金增利
519508	万家货币
050003	博时现金收益

■全景扫描

一周开基

QDII基金一枝独秀

上周市场上触本轮反弹以来的高点3100点，短期受获利盘卖出影响，全周上证指数下跌0.68%，股票方向基金净值普遍回落。按照中国银河证券基金三级分类标准，纳入统计口径的170只标准股票型基金净值增长率平均下跌1.14%，72只偏股型基金平均下跌1.03%，55只灵活配置型基金平均下跌0.88%，29只标准指数型基金平均下跌0.58%。

前期涨幅较好的板块和个股，上周跌幅较大，受此影响，股票方向基金整体净值跌幅超过指数，而上上周表现较好的基金本周跌幅也比较显著，如上周涨幅前三名的嘉实主题混合、景顺长城内需贰号股票和天弘周期策略，上周分别下跌1.72%、2.77%和2.11%，一周跌幅不但大大超过指数，较同类基金跌幅也很明显。

QDII基金上周业绩出众。截至上周四，参与统计的9只QDII基金一周净值平均上涨1.52%。其中上投摩根亚太优势股票上涨2.10%，海富通中国海外股票上涨2.08%，考虑到上周五海外市场各主要指数均有1%以上的涨幅，QDII基金上周业绩全面盖过A股市场基金，在所有以股票为主要投资方向的基金中一枝独秀。（银河证券 李兰）

一周封基

创新债基获追捧

26只老封闭式基金上周净值平均下跌0.90%，价格平均下跌0.09%，平均折价率由此前的15.23%下跌到14.53%。近期封基折价率维持在15%左右，整体折价率短期难以大幅下降，单个基金的价格走势与其净值表现高度相关，短期业绩较好的基金，其价格走势明显强于其他基金，如基金通乾、景福。

创新封基方面，表现最好的是富国天丰债券，一周净值上涨0.76%，价格上涨1.03%。作为一只债券基金，溢价达1.5%，说明市场对其充分认可和追捧。上周创新封基整体表现比较强势，瑞福进取和同庆B的价格跌幅均小于净值，大成优选逆市上涨、建信优势动力净值下跌1.11%，而价格与上周持平。（银河证券 李兰）

一周ETF

上证50ETF持续争申购

上周市场冲高回落，上证综指下跌0.68%，股指期货有望在4月份推出成为市场关注的焦点。上证50ETF、180ETF等蓝筹ETF都出现不同程度的净申购，显示出市场对这类基金的关注继续上升。

上交所方面，上证50ETF上周申购8.96亿份，赎回4.82亿份，规模净增加4.14亿份。上证180ETF申购5.64亿份，赎回2.58亿份，净申购规模也达到3.06亿份。央企ETF净申购0.87亿份。公司治理ETF和上证红利ETF则分别出现0.59亿份和0.185亿份的净赎回。

深交所方面，深成ETF期末规模大幅上升至38.75亿份，较前一周增加8.23亿份。中小板ETF和深证100ETF规模变化不大，期末规模分别为6.88亿份和60.21亿份。（余喆）

责编：鲁孝年

美编：尹建