

■ 养基心经

真长期投资 才会有收益

□张元林

今年证券市场的行情不好, 无论用何种方式投资, 几乎都会亏钱。作为一个基民, 无论投资股票型基金、债券型基金, 还是QDII基金, 年内全都是亏损。唯一赢利的, 也只有号称现金管理工具的货币基金了。

其实在这个市场上, 熊市常有。据有人研究, 中国和美国熊市平均都是五年一次。越是老的投资者, 遇到熊市的机会越大, 遇到的熊市也越多。

遇到熊市, 基民中有人破罐子破摔, 清仓全部基金, 发誓永远离开证券市场; 有的人鸵鸟政策, 眼不见心不烦, 把基金账户扔一边再也不看; 也有的人不屈不挠, 砸锅卖铁、不惜贷款借钱, 也要抄大底买基金。

如果让我在这三种基民类型中选一类, 我倒觉得选择鸵鸟政策不错。冬天再冷也会有结束, 猫个冬、忍一忍, 基金净值早晚会有掉头向上的一天。割肉卖基金肯定是不合理的选择, 尤其是卖在低位之后又没有毅力真正退出, 反而在行情火爆时候又买在了高位。周而复始, 高买低卖, 有钱的人赔几辆宝马, 没钱的人赔辆奥拓, 绝对是正常下场。砸锅卖铁, 不惜一切借钱抄底买基金, 也不是十分明智的选择。市场虽然早晚会见底, 但要是押定一个见底时间、见底点, 是押定全部身家去“投资”, 实则也和赌博没什么区别。固然有赢的可能, 可输上一次就惨了。

高人遇到熊市会怎么样? 巴菲特的例子被人举得最多, 每一次美国发生股灾, 巴菲特就开始不断地分批买入, 据说就是一次又一次的股灾, 使巴菲特成为了股神。巴菲特属于神话, 一般基民只能钦佩, 未必能学得上来。美国另外一个家族的投资理念, 倒是每个人都可以学, 就是长期投资。什么是长期投资? 真正意义上的长期投资, 按戴维斯家族的说法, “不是五年十年, 而是终身永久。”

戴维斯家族凭借勤俭节约的作风, 以及长期投资战略, 成为美国最成功投资家族。他们的投资, 从大多数美国人“不敢投资”, 一直延续至大多数美国人“不敢不投资”。在漫长的半个多世纪投资中, 积累了巨大的财富。

勤俭节约是中华民族传统美德, 中国基民想学会这一点完全不难。能否成功, 其实就看你是否具备长期投资的战略意识。不是五年十年, 而是终身永久。如果你的投资观如此长久, 面临熊市考验的时候, 你自然可以淡定从容地把投资坚持下去。同样, 既然是终身永久的长期投资者, 你也不必砸锅卖铁、甚至借钱冒风险去赌博式投资了。

坚持投资, 在熊市的时候也可以适当的多投入一点, 早晚有一天市场会由“大家都不敢买基金”转化为“大家都不敢不买基金”。

最近还有一个统计数据比较有意思, 在选择现金分红的情况下, 定投五年的181只定投基金中, 只有17只基金的成绩是亏损的, 亏损率不足10%。

在熊市中之保持投入, 牛市中通过基金分红适当的落袋为安, 长期坚持下来, 低位播下种子, 高位收获果实。有钱的人多赚几辆宝马, 没钱的人来辆奥拓, 绝对不是什么问题。

不谈别人贪婪的时候你恐惧, 只要投资作为生活的一部分, 长期淡定地坚持下去。涨的时候不必太得意, 跌的时候也不必太介意。随着时间的累积, 你的投资生涯必然会成功。

■ 水煮基金

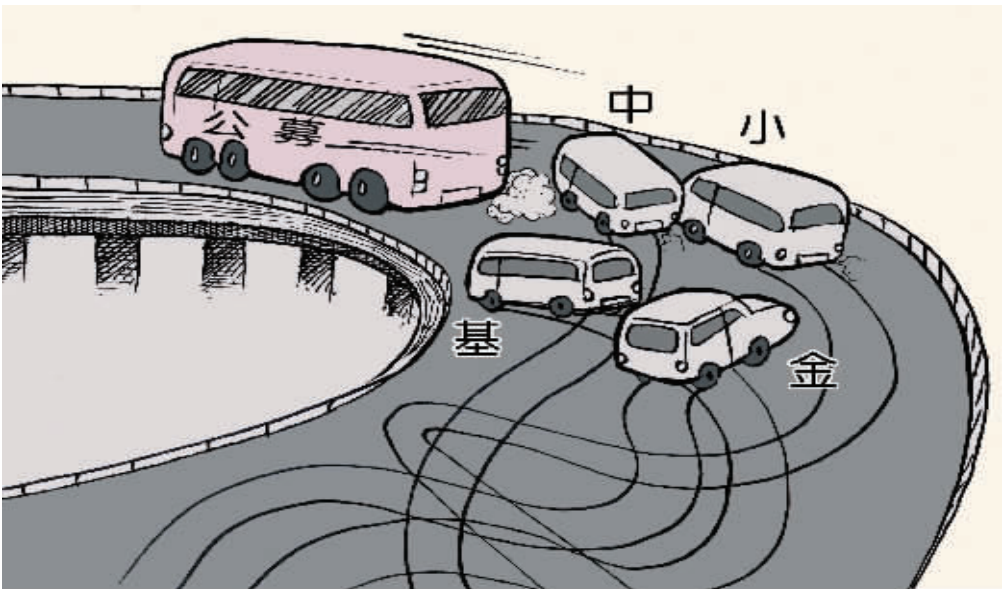
专户难圆“弯道超车”梦

□本报记者 李良

对公募业务发展近乎绝望, 让部分中小基金公司不得不另辟蹊径, “弯道超车”论也因此出炉。而随着证监会74号令——《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》的正式实施, 中小基金公司更似乎抓到了一根“救命稻草”。

74号令中最引人注目之处, 在于取消了基金专户业务需“资产管理规模200亿元以上”的资格门槛, 这为30余家中小基金公司敞开了基金专户业务的大门。激动之余, 不少中小基金公司开始重新拟定战略, 纷纷将基金专户业务定位为重要发展方向。更有甚者将其视为“翻身仗”的重大机遇, 计划将公司现有资源大幅度向专户业务倾斜, 以求一击成功。

在公募业务格局已定, 中小基金公司几无突围之力的现状下, 它们将希望寄托在基金专户业务上的心情可以理解。事实上, 就目前而言, 虽然基金专户业务已开展数年, 基金“一对多”专户业务也面世两年, 但基金公司在该业务领域竞争激烈。至今仍未有一家小公司能在该业务领域中占据明显优势, 也并未产生明显的品牌效应, 中小基金公司尚有放手一搏的机会。而且, 虽然



漫画/万永

处在熊市之中, 基金“一对多”专户业务短短两年间也扩充至千亿规模, 这表明, 基金专户业务如果耕耘得当, 其发展空间十分巨大。在此背景下, 中小基金公司寄厚望于基金专户业务“弯道超车”, 确实有一定的现实基础。

除此之外, 公募业务渐趋恶性竞争势头, 也是逼迫中小基金公司勇于试水专户业务的根本推动力。近年来, 新基金发行大战此起彼伏, 除了业绩比拼外, 深耕渠道也是各家基金公司近身肉搏的首选。而

无论是人力还是财力上, 多数中小基金公司都无法与大中型基金公司相抗衡, 导致无论是增量扩张还是存量维护上, 几无前进空间。而在基金专户领域, 相对而言, 大中型基金公司给中小基金公司造成的压力并不明显, 且在第一轮竞争中一些大中型基金公司甚至得不到客户的认可, 这无疑为中小基金公司的发展提供了空间。

不过, 虽然从理论上而言, 基金专户业务为中小基金公司实现“弯道超车”提供

了一个不错的方向, 但并不意味着这个方向有较高的成功率。事实上, 从记者观察到的情况分析, 尽管许多中小基金公司摩拳擦掌, 欲在基金专户业务中一鸣惊人, 但这些中小基金公司自身发展过程中的痼疾, 却成为他们在基金专户业务大展拳脚的最大障碍。这意味着, 虽然有雄心壮志, 但不少中小基金公司的基金专户战略却极有可能饮恨而终。

这些痼疾中, 最为人诟病的就是公司治理结构上的缺

陷及人事动荡过于频繁。许多中小基金公司从成立至今, 频繁更换包括总经理在内的高管, 公司的核心人才也如走马灯般不断变动。这背后潜藏着各股东方对公司发展理念的分歧, 并导致公司日常管理中, “久治”实质上取代了“法治”, 公司治理结构存在明显缺陷。而没有完善公司治理的保障, 可以预见的是, 基金专户业务极有可能如同其他一度被中小基金公司视为重点发展方向的业务一样, 淹没在无止境的内耗中。

另一个难以消除的痼疾, 则来自于中小基金公司人才储备不足, 以及对“留人”机制的缺乏。受制于财力不足, 中小基金公司在优秀人才的引进上常常落于后手, 但这仅是人才危机的一个方面; 另一个方面是, 即使引进了优秀人才, 中小基金公司存在缺陷的公司治理结构也往往无法留住人才。而基金专户产品是以绝对收益为目标, 人才好坏对产品质量有着至关重要的作用。换句话说, 基金专户业务更多的比拼, 其实就体现在专户投资经理的才能上。而恰恰在这, 中小基金公司有着十分明显的劣势, 如果不能有效改善, “弯道超车”的梦想恐怕也只能变成临渊羡鱼, 望洋兴叹了。

成份股在相关行业中的龙头地位, 从而确保了指数样本的成长性潜力和潜在的蓝筹特征。该指数是代表上交所中小市值成长性新兴蓝筹股指数, 以反映传统蓝筹股之外的一批规模适中、成长性好、盈利能力强的上市公司股票的整体表现。

现有的上证系列指数几乎都关注以上证180成份股为代表的蓝筹股, 而在那180只股票之外的一些主营业务增长速度、盈利能力强、行业地位日益凸显的中小盘股票往往被忽略。该指数以上证180指数成份股之外的股票为基础编制, 定位于反映非大中盘蓝筹股的群体特征和整体表现。它的出现, 完善了上证系列指数的体系, 弥补了上证指数的体系在中小盘指数方面的空白, 有利于上交所进一步形成以大盘蓝筹股为主体, 大中小型企业共同发展、多层次资本市场指数体系。该指数是沪市中小盘股综合走势的重要风向标之一。

润分级B是较为理想的投资品种。

国泰估值进取、长盛同庆B两只基金结构相似, 均有到期日, 均为主动管理基金, 非指数基金。国泰估值进取到期日为2013年2月, 长盛同庆B到期日为2012年5月, 到期日即将临近, 加上不是指数基金, 使溢价率上升空间有限, 因此这两只基金也非博取市场反弹收益最佳品种。

(S0570510120053)

股票型分级基金进取份额最新数据					
代码	名称	9月20日净值(元)	9月20日价格(元)	9月20日折溢价率	9月13日折溢价率
150023.SZ	中万深成进取	0.525	0.771	46.86%	40.74%
150033.SZ	嘉实多利进取	0.7729	1.112	43.87%	44.66%
150031.SZ	银华鑫利	0.619	0.805	30.05%	25.47%
150019.SZ	国联安双禧B	0.955	1.208	26.49%	22.79%
150013.SZ	国联安双禧B	0.854	1.037	21.43%	15.79%
150001.SZ	瑞福进取	0.476	0.558	17.23%	15.05%
150029.SZ	信诚中证500B	0.75	0.871	16.13%	15.38%
150037.SZ	建信进取	0.882	0.961	8.96%	10.74%
150009.SZ	瑞和远见	0.839	0.895	6.67%	6.61%
150017.SZ	兴全合润分级B	0.9355	0.993	6.15%	7.38%
150011.SZ	国泰估值进取	0.892	0.911	2.13%	-0.33%
150007.SZ	长盛同庆B	0.799	0.791	-1.00%	1.12%

■ 新品分析

中邮上证380指数增强型基金 填产品空白 做指数增强

□华泰联合 王群航

投资指基, 重在关注其被动性特征, 或曰良好控制跟踪误差; 投资增强型指基, 目的则是在前者基础上一定幅度跟踪正误差。

一、中邮上证380指数增强型基金基本情况

该基金为股票型指数增强型基金, 以上证380指数为基金投资组合跟踪标的。运作时以指数化分散投资方式为主, 以适度增强型主动管理方式为辅。在数量化严格控制跟踪偏离风险的前提下, 结合基本面深入研究与数量化投资技术优势, 谋求严控跟踪偏离风险与力争获得适度超额收益之间的基金投资组合最佳匹配。

■ 投基有道

有杠杆≠市场反弹收益高

□胡新辉

近期股市似有触底回稳之势, 不少投资者关注能否通过有杠杆的股票分级基金进取份额参与股市反弹, 获取超过股指的收益率。通过分级基金参与市场反弹, 有两个重要的前提, 第一, 市场确实如所预期的上升; 其二, 分级基金的溢价率能够继续显著上升。第一个因素无法控制, 因此第二个因素尤其重要。

附表中列出了9月20日各个股票型分级基金的进取份额数据。从表中可以看出, 申万深成进取、银华鑫利、银华锐进、国联安双禧B这四个基金的溢价率都在20%以上。

申万菱信深成进取、国联安双禧B、银华锐进、银华鑫利

作为指数增强型基金, 对基金辅以适度增强型主动管理, 目的有二: 一是为了在跟踪目标指数基础上适度获取超额收益; 二是补偿交易成本及其他费用。该基金增强投资方法包括: 仓位调整; 基本面优化; 个股优选。根据契约, 该基金投资于股票资产占基金资产的比例为90%至95%, 其中投资于标的指数成分股及其备选股成分股的资产占基金资产的比例不低于80%。那么, 其增强部分的投资比例将控制在十五个百分点之内。

在正常的市场情况下, 该基金将力求控制基金净值增长率与业绩比较基准之间日均跟踪偏离度的绝对值不超过0.5%, 年化跟踪误差不超过

7.75%。由此来看, 投资增强型指基, 其本质还是与投资指基一样, 关键在于标的指数。就此基金来看, 只要标的指数的基本特征市场表现比其他指数好, 运作之后有一定跟踪正误差, 就是较好绩效表现。

二、上证380指数内在特质

该指数确定样本空间时, 在剔除了上证180指数的样本股之外, 还剔除了最新一期财务报告中每股收益或未分配利润为负的公司、上市时间不足一个季度的股票、暂停上市股票、经营状况异常股票, 股价波动较大、市场表现明显受到操纵的股票, 以及最近五年未派发现金红利或送股的公司股票。选择方法兼顾了传统市值加权方法, 然后按照营业收入

投资者谨慎参与。

建信进取的结构与其他基金有很大区别, 该基金的分级基金是主动管理的股票型分级基金, 仓位长期保持90%以上, 五年到期, 可配对转换。该基金值得关注, 毕竟溢价率还在10%以下。

瑞和远见在净值1元以下, 是不存在杠杆的, 应该回避。

兴全合润分级基金的结构也非常独特, 该基金按照4:6的比例分成合润A份额与合润B份额。该基金以三年为运作周期, 延续合润A份额与合润B份额的关系约定, 循环往复。在合润分级基金份额净值≤1.21元时, 合润A份额获得其份额期初净值(1.00元/份)。在合润基金份额净值>1.21元时, 合润A份额、合



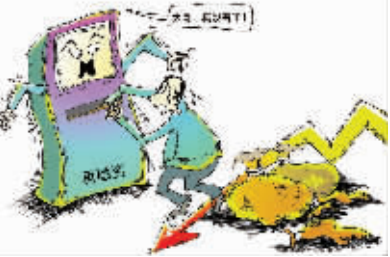
陈英远

伤心



唐志顺

下水前



夏明

资金匮乏

刘军

■ 基金看市

博时基金: 系统风险孕育个股机会

A股面临的是成长泡沫的破灭和系统性估值的下降。虽然未来的希望在新股和中小盘股中, 但不可否认, 随着这两年股市的迅速扩容, 也是泥沙混杂。不少经营下去都成问题的公司, 估值也高高在上, 而盈利可能还不够多发点奖金, 赶快离职套现也就成了必然。这样的大背景下, 谈什么大行情显得就有点奢侈, 但系统性风险带来的往往是个股真正的投资机会。乔布斯去世了, 再次让很多人联想起中国创新能力不足。乔布斯是可遇不可求的, 但伟大的公司远不止苹果, 他们共同的特征就是做对了事, 并且比别人做得更好。随着趋势性和制度性机会的下降, 企业的特征和差异开始凸显。退一步海阔天空, 中国今后可创新的机会和潜力不是减少而是大大增加和拓宽了, 关键是认真和执着, 这样的公司将伴随我们投资终身。

长城基金: 市场博弈的关键是政策

政策对流动性、基本面以及市场预期有重要影响。四季度欧债危机可能进一步升级, 国内经济增长也可能继续下滑, 政策的松动具备了条件。然而鉴于政策惯性、通胀压力等因素, 四季度更可能出现的是政策微调。博弈政策放松的焦点是增长而不是通胀。政策松动的路径是首先微调, 然后到明显放松。四季度由于欧债危机的进一步升级以及企业增长的进一步放缓, 政策可能进行以财政政策为主的结构性微调, 并带来市场反弹。然而考虑欧债危机对实体经济逐步渗透, 以及国内调控累计效应国内增长可能出现阶段性加速下滑, 由此将给市场带来压力。而基本面的快速下滑, 将最终带来政策更加明显的放松。

大成基金: 市场信心缺失严重

市场以非常冷淡的态度迎接汇金入市, 公告当日股指高开低走平淡收场。最直接的原因可能是, 汇金虽然因为“支持国有机构稳健经营和发展, 稳定国有商业银行股价”的笼统目的而入市, 但是其入市资金相较于整个市场来说, 尚不足以改善紧缩的流动性。但更重要的是, 市场目前的情绪极度悲观, 仅靠一次象征性的利好很难马上打破弱势格局。不过, 汇金此番入市是一个积极的信号, 给了市场信心向好的暗示。只要市场情绪向正面发展, 推动股票价格的资金就有希望重新回流。银行系统的风险基本得到控制, 那些确实难以改善的资产也陆续被剥离。只要金融系统整体稳定, 实体经济受到的冲击就不会太大, 现在市场最缺乏的是信心。

鹏华基金: A股已位于相对底部区域

目前A股已经位于相对底部区域, 但短期仍有一定下探空间, 可适当配置短期类板块个股。当前欧债危机对国际金融市场秩序的影响是长期而滞后的, 外盘在一定程度上会对国内市场产生制约。目前来看, 短期内A股市场受到外围市场悲观情绪的影响。目前策略只能利用时间换空间, 等待市场拐点的到来。目前周期类公司虽然已经很便宜, 但存在一定变数, 很难预测其盈利情况和未来估值中枢。而防御性板块中, 以消费类和商业股为例, 其内在增长性因素是稳定的、可预期的, 而且当前并未获得更高的预期和估值, 具备一定的安全边际, 未来向下空间很小。投资上一方面要想到防御过冬, 一方面也要伺机而动, 等待进攻机会。

泰达宏利: 股市在震荡中等待机会

10月份市场将在震荡中等待机会。首先, 从经济上看来, 稳增长回落所带来的企业盈利放缓预期仍未消除; 其次, 从政策层面讲, 市场一致预期CPI虽较高点回落, 但仍维持高位, 政策出现完全放松的可能性不大; 再次, 目前市场扩容的压力仍将存在, 由于市场缺乏赚钱效应, 增量资金供给有限; 最后, 欧债危机等海外扰动因素尚未得到根本解决。但另一方面, 国庆节前, 温州市政府出台了多项解决中小企业债务危机问题的措施, 某种程度上体现了政策微调的端倪; 此外, 流动性和大盘估值都处于历史性的较低位置, 成交也处于低量, 中长期看市场正处于底部区域。后续政策若出现放松迹象, 在目前估值水平下, 反弹是可以期待的。

征 稿

本版邮箱: www@163.com

这是一个与基民互动的园地, 欢迎基民踊跃投稿。

“基民故事”, 讲述你与基金结缘的故事, 告诉我们的心得。“投基有道”, 欢迎读者就有关基金的话题发表高见, 嬉笑怒骂皆成文章。“画说基金”, 用漫画来评说基金。

来稿请尽量以电邮的形式。地址: 北京宣武大街甲97号中国证券报周末版《基金天地》

邮编: 100031