

水煮基金

□本报记者 李良

新基金发行的狂潮仍在发酵，但天平的砝码却正向固定收益产品倾斜。

WIND数据显示，截至3月15日，短短三个半月时间，今年以来新成立的基金数量就达到了54只，首募额高达1529亿份；与此同时，正在发行的基金仍有29只之多，而在下周即将步入发行期的也有8只，此外，尚有大批基金堆积在证监会的案头待批——不出所料，新基金发行“通道制”取消后，今年将会掀起新基发行更高的一波浪潮。

不过，这并不意味着A股市场将由此获得更多的增量资金。仔细观察会发现，今年以来新基金发行的结构较以往有着巨大的变化，以债券型基金为主的固定收益类产品占比大幅飙升，而着力于A股投资的偏股型基金则沦为“配角”。而从新基金申报情况来看，这种现象仍将会延续一段时间。这表明，相较于A股市场，债券市场在新基金发行中受益更大。

新基金发行的这种结构性变化，在去年已初露端倪。来自WIND的数据显示，在2009年，当年新基金首募总额的3722亿份中，有2170亿份来自于股票型基金，占比高达58%，而债券型基金和货币型基金合计首募额为506亿份，占比仅为13.6%。但伴随着投资者风险偏好的逐步变化，至2012年，当年新基金首



万永/漫画

募总额6511亿份中，有4749亿份来自债券型基金和货币型基金，占比高达73%，而股票型基金的首募额则仅为1102亿份，占比仅为17%。而这种新基发行中固定收益产品和股票型产品之间的结构性逆转，在今年仍在延续；今年新成立基金的1529亿份首募额中，股票型基金仅贡献了133亿份，占比萎缩至8.6%，债券型基金和货币基金则进一步扩大战果，占比提升至87.7%。

数据清晰地向人们展示，历经了A股多年熊市震荡痛苦反思后，众多

基金公司正在重新调整未来的战略重心，固定收益类产品在发展战略中的分量与日俱增。这种战略调整，一方面源自于牛市急速扩张后，股票型产品的市场空间短期难有拓展，投入产出比的不断下降已逼近基金公司的底线；另一方面，则受益于固定收益类产品的市场需求不断增加，不仅可以提供新的利润增长，而且有利于平衡基金公司发展中的产品比例失调。而在角逐财富管理行业地位的竞争中，这种战略调整的意义显然是重大的。而战略调整的结果也值得人们

重视：WIND数据显示，目前债券型基金和货币型基金的存量资产规模已经达到1.11万亿元，已超过股票型基金存量资产规模的1.04万亿元。固定收益产品，已经逐步壮大至占据基金行业的半壁江山。

基金行业这种结构性的变化，其根本推动力在中国宏观经济的深刻变化。在出口、投资、消费传统“三驾马车”并驾齐驱的经济运行模式陷入困境，新的经济增长点尚未出现之时，对于中国三十年经济高速

股市场之上，致使A股市场难以提供系统性上涨的正收益预期，人们开始寻找其他的替代投资品种，并逐步降低自己的风险偏好——理财需求并未改变，只是在经济不可预见风险增加之际，“蛋糕”切分的方式发生了变化而已。

反映至基金行业，便是以投资A股市场为主的股票型基金产品陷入“证伪”窘境，投资者耐心逐渐消磨导致这类产品不仅难有拓展空间，而且有存量资产流失的风险；而固定收益类产品虽然预期收益率要大幅低于牛市时的股票型产品，但其稳定的预期收益和相对确定性的投资风险，则令其成为投资者理财需求新的追逐对象。投资者们热衷于追逐低风险的投资产品、并期望能抵抗压力日增的通货膨胀，引发了包括基金行业在内的众多资产管理行业大量发行固定收益类产品。从这个角度而言，“重债轻股”的新基金发行模式，其实是投资者风险偏好变化推动的结果。

不过，需要指出的是，伴随着固定收益产品发行狂潮的到来，债券市场在资金推动下频频出现强势上涨，其投资风险也在渐渐集聚。这种风险，一方面体现在固定收益产品扎堆持有信用债后，所需要面对的经济下滑背景下信用债潜在的违约风险；另一方面则体现在资金推动债券价格不断上涨后，新债基建成本较高，收益率或将大幅低于投资者预期。

金牛观市

富国基金
 经济弱复苏
 货币未到收紧时

从前两个月公布的宏观经济数据来看，有违市场前期的乐观预期，印证了“弱复苏”的判断。2月社会融资总量大幅回落，人民币信贷低于预期。信贷结构和信贷增量较为乐观，更多体现在国有和政府部门的信贷需求上，私人部门特别是中小企业和居民消费的信贷需求偏弱。国有银行的信贷投放受额度制约，地方性银行的信贷投放更多受需求不足制约，信贷需求和信贷供给的两极化有所加强，不过，货币未到收紧时。

兴业全球
 地产政策不明
 地产投资仍需观望

新一轮地产调控已经拉开序幕，新国五条细则力度超出预期，部分地方后续细则可能偏严，其对外投资增速的实际影响还需要持续跟踪。房产新政公布后，短期内会出现交易密集成交的现象，但随后交易双方预计会进入一段时间的政策观望状态，加之需求得到较大压制，成交量预计会有所下降。对于地产股而言，一方面去年反弹至今，不少地产股已累计了较为客观的超额收益，调整压力较大；另一方面，从净资产角度看，估值吸引力也有所下降。从中长期投资角度看，至少要等到具体政策细则出台以及房地产交易量在萎缩后明显企稳时，地产股才会重新赢得投资者信任。

博时基金
 经济复苏温和偏弱
 货币政策中性

目前市场波动较大，但整体而言符合预期，宏观数据表明经济复苏力度比预期稍弱，国内需求还是温和复苏偏弱的状态。今年央行的货币政策是中性中略微放松，若通胀反弹，则可能进行微调，最终货币政策可能变成纯粹中性的，不会坐看通胀起势。

热点直击

市场迷茫阶段 基金经理中性看法居多

□本报记者 田露

继主板市场之后，本周创业板、中小板也出现了明显调整，许多股票在几个交易日中大幅下挫，前期风头由此收敛。伴随着股指再度向下击穿2300点，两市成交量也在逐渐萎缩，市场信心亟待重建，市场方向需要指引。中国证券报记者了解到，不少基金公司目前对于A股市场的看法已趋谨慎，一些由具有丰富历史经验人士领导的基金公司投研部门，则早在2月之前就已逐步减仓。经济弱复苏且显现出一定的不确定性是他们的主要担忧，另外通胀和流动性趋紧则被他们看作是本年度最大的风险。

重重隐忧再现

上周末，国家统计局公布的2月份CPI同比数据让一些乐观人士大跌眼镜，近日央行行长周小川“今年高度警惕通胀”的言论则进一步加重了市场对于通胀的担忧。

我们认为，2013年A股市场最大的风险来自于通胀的超预期。”上海一家基金公司的基金经理这样说道。

投基有道

纯债基金最好 转债债基波动大

□王群航

在过去一个月时间里，证券市场的主战场——股票市场经历了较大的风雨，并且对于理论上原本不相干、主做债券的各类型基金绩效产生了较大影响。通过附表我们可以对上述各类基金在“过去一个月”里的绩效有一个较为全面的回顾。

首先，从过去一个月时间段来看，平均绩效表现最好的是纯债基金，期间平均净值增长率为0.7%，36只基金取得了正收益，仅有两只基金的净值有折率，平均绩效表现最差的基金是转债债基，

主做债券的各类债基月度绩效一览

| 基金种类 | 过去一个月平均净值 值增长率 | 过去第四周平均净值 值增长率 | 过去第三周平均净值 值增长率 | 过去第二周平均净值 值增长率 | 过去第一周平均净值 值增长率 |
|------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 纯债基金 | 0.70% | 0.16% | 0.14% | 0.41% | 0.31% |
| 一级债基 | 0.25% | 0.04% | 0.33% | -0.12% | 0.56% |
| 二级债基 | 0.02% | -0.11% | 0.58% | -0.45% | 0.66% |
| 转债债基 | -1.80% | -0.43% | 1.90% | -3.20% | 1.22% |
| 指数债基 | 0.32% | 0.11% | -0.02% | 0.23% | 0.16% |

他告诉记者，目前公司内部分歧较大，他是属于谨慎偏空的一派。在他看来，央行春节之后在公开市场的操作情况，已明显透露出货币政策有所转向的信息，春节之前极度宽松的资金面将回归为中性，而近日，央行行长周小川在人大会议期间相关新闻会议上表示“今年货币政策将高度关注通货膨胀，高度重视物价稳定”，这一态度更值得引起关注。

资金面宽松大概是从去年10月份开始的，这是支持去年底以来这次强势反弹的重要基础之一，前不久我们内部会议也讨论过这方面问题。有人认为，目前经济复苏的基础还比较弱，货币政策转为中性但不意味着会收很紧，但我觉得还是要很重视这个问题，通胀无牛市。另外资金面即使只是一定程度的收紧，在心理层面上也会打击股市投资的信心。”这位基金经理说道。

他同时告诉中国证券报记者，乐观的基金经理认为1月外汇占款创出历史新高，海外股市向好，都会对A股形成良好的支撑，但1、2月外汇占款的结构还不是很清楚，不排除有热钱的因素在里面。而他认为，即使是热钱流入，也更有可能流向固定收益市场而非权益类市场。

投基有道

纯债基金最好 转债债基波动大

□王群航

平均净值损失幅度是1.9%，全体基金的净值折算，幅度最大的接近4%；平均绩效表现最为平和的是指数债基，虽然期间平均净值增长率不高，但所有基金都取得了正收益。

其次，如果把过去一个月分成四周来看，绩效表现最为平稳的是纯债基金，每周都在增长；稍后略有不足的是一级债基和指数债基，均各有一周的平均绩效为负值；周绩效表现最为颠簸的是转债债基，上下幅度太大，让债券类基金的绩效表现与股票型基金有较多的相似之处。

回顾以上场外渠道主做债券的各类基金在过去一个月里的绩效表现情况，我们可以初步得到这样的结论：纯债基金的绩效表现最为稳健，转债债基的绩效表现最为震荡。由此，我们还重新盘点一下大家对于这些基金的投基策略，有这样一些问题值得大家思考：

主做债券的各类基金，除去转债债

短线一般不好预测，但中线来看，A股大概率会下跌，因为我觉得经济复苏明显遇到了障碍。”这是另一家基金公司投研人士面对中国证券报记者时的说法。他指出，从近期公布的1—2月宏观经济数据来看，一旦失去基建和房地产投资的支撑，我们的经济增速就会下降很快，要依靠私营部门的投资和国民消费，还远远不够，1—2月消费同比增长12.3%，就大幅低于预期，消费增长比较疲弱。

谈到这方面情况，另一位基金经理认为，这反映的本来就是结构性的问题，我们的经济回升仍然程度较高地依赖政府投资和债务杠杆。但新近公布的房地产调控政策可能会阻碍地产投资的回升，这就增加了短期经济的不确定性。

确定性板块再受青睐

在日前的采访过程中，尽管中国证券报记者也听到了一些不同的声音，如有基金经理表示，1、2月份很多基建工程都没有开工，观察这期间的投资数据意义不大，据此来质疑目前的经济复苏过程站不住脚等，但总体而言，对目前A股市场保持谨慎的态度居多。上海一家基

投基有道

纯债基金最好 转债债基波动大

基以外，本质上多属于慢收益类标的，适合大家较长时间地持有，对于这些类型债基的投资，一定要有较长时间的投资规划。对于这些类型的债券基金，我们建议大家尽量多看重它们投资组合的债性。至于转债债基，虽然净值波动幅度会在短期内很大，但也能够将其作为短期投资的对象，除非介入时的净值很低，且对于短期的突发性较高收益比较满意。总体上，如果想要承受较高风险，不如直接、少量地配置主做股票的各类基金。

转债债基短期绩效表现最为突出，但是，无论是数量，还是规模，都不多、不大。这种情况说明，在基金公司方面，很多公司对此类品种的看法谨慎；在投资者方面，很多投资者对其持有保留意见。这种情况说明，在债基这个本质上的低风险大型基金里，风险异常偏高的品种，似乎曲高和寡。

场外渠道高费率模式也必须引起大家重视。通过场外渠道投资主做债券的

金公司的研究部总监告诉中国证券报记者，他们对后市持中性偏空的态度，在此基础上也不看好周期性板块，对业绩确定性较强的股票重新看好，如消费、安防，以及部分工业品制造业等。

我们的仓位早就降了一些下来了，我估计一些其他机构可能比基金降得更低，有的券商自营听说只有半仓了。”一位基金经理这样告诉中国证券报记者。他同时表示，现在公司内部讨论得比较多的又是一些食品饮料和产能供应收缩的行业，而且又拾起了“精选个股”的论调。他认为，如果股市的不确定进一步加强，去年前期的“抱团取暖”现象说不定又会重演。

不过，市场方向未明时刻，基金业的分歧再度表现得较为明显。据中国证券报记者了解，上海一家去年整体业绩表现得分外出色的基金公司就在内部的讨论中认为，经济不乐观但也不至于悲观，而市场的情绪往往会矫枉过正。因此，在1月份市场开始一致乐观时，这家公司已开始逐步降低仓位；而目前，市场分歧加大，对于周期、消费、成长的争论浮上水面，随着市场步步下跌，他们认为对经济过于悲观的看法也不足取，因此，会重新逐步加回仓位。

投基有道

纯债基金最好 转债债基波动大

各类基金，来回费率通常是超过1%的。这是一个很高的费率，因为通过场内渠道投资基金，费率通常在0.1%左右。后者大约是前者的十分之一。场内、场外差距巨大的两种费率结构，决定了大家通过场外渠道投资基金的时候，期限一定不能太短。日前，管理层开始讨论收取短期投基高额赎回费，这将更进一步促使大家在投资基金，尤其是主做债券的各类基金时，一定要有一定的时间考虑。

随着市场创新，债券型基金里也有一些品种可以进行场内交易，这将对于降低大家的投基成本、便利灵活投资具有一定的便利。在大家选择这些基金时，也可以对它们母基金做本质归类，并给予绩效考察，原则同上。但同时，请大家注意：由于主做债券的各类基金本质上属于长期投资的品种，这些基金即使上市，当前的很多品种二级市场流动性并不是很好，其中的重要原因之一，就在于绝大多数投资者自然而然地长期持有了。

养基心经

全面读懂基金报表
 最重要

□程大庆

基金报表是基金运作状况、投资收益、发展方向的一个综合性报表，是最常见、常规的报告之一，是投资者了解基金现状，掌握基金信息，把握投资风险的重要依据之一。所以，全面读懂基金报表很重要。

从目前的情况来看，基金的各种年报主要包括财务指标、净值状况、费用支出等，在这里基金的净值状况是最主要的，因为它反映了基金在本期的业绩状况如何，假定其净值增长率与同期业绩准收益率相比较时如果跑赢大盘指数证明这个基金运作是成功的，投资者将可以得到某种回报。在关注基金净值的时候，还需要了解基金投资组合中影响基金净值的其他资产构成，如应收利息，应收申购款等。基金的收入、成本、费用和净利，最终通过净值综合表达出来。

而了解基金某一个时点的财务状况、资产营运状况、负债还债能力状况，就必须熟悉其资产负债表。因为通过资产负债表可以获取某一时点的资产总额及其结构，了解基金拥有或者可以控制的经济资源和分布状况。其总量现金循环，总资产负债结构如何，未来需要多少时间用多少资产偿还债务及偿还时间，所有者拥有的权益如何等。所以，品味资产负债表，关注基金投资组合，了解基金投资风格，把握证券投资力度是研读基金报表的重要内容之一。

基金的流动资金如何好比人体的“血液”循环，如果其现金周转出现困难其经营管理将会陷入困境，基金的投资活动、经营活动、筹资活动所产生的现金流量，构成了基金的现金循环，这与资产负债表、利润表一样从不同的角度反映了基金的财务状况、经营成果、阶段性盈亏。如果基金资金短缺了，怎么能够持续经营并应付在经营活动中产生的大量资金流？这就需要关注现金流量表，因为现金流量表是反映基金日子如何过的问题。通过现金流量表可以找到基金现金流入与流出的真正原因，掌握现金流量形成的规律和内在结构，科学地评价基金资产的流动性和弹性，评价基金收益的能力和财务风险。

基金的全部运作情况反映在基金的年报中，所以基金的年报值得好好一读。

何时买卖股基

□陆向东

震荡市不同于强劲上涨的牛市，是介于牛市和熊市间的中间状态。在此期间市场趋势会随着各种消息的出现而反复变化，一旦结束震荡，市场既可能向上突破，也可能向下破位。因而，何时买卖股基正成为困扰基民们的难题。许多基民常常依据消息的多空变化而进行买卖，也有基民喜欢根据某些专家的观点进行申赎操作，还有人喜欢看着市场的涨跌表现实施取舍。但不论采取哪种方式确定买卖时机，仍然难以摆脱先盈后亏甚至高买低卖的困境。这究竟是什么原因所致？又该如何应对？

众所周知，决定市场趋势由一种状态向另一种状态变化的因素非常多，既有实体经济的状况以及未来的变化、直接影响资金供求关系的货币调控政策、各种突发事件，也包括市场整体的投资盈亏状态，甚至某些专家学者的观点。这里既有客观因素，也有主观因素，既有决定性因素，也有从属因素。如央行调整存贷款利率，即为对市场整体表现产生决定性影响的客观因素。某些专家据此对今后市场走势的分析预测，则系只会对一部分投资者产生影响的主观因素。遗憾的是，专家的观点，手中基金净值的每日波动，与同类基金相比业绩排名的变化，往往比反映实体经济运行状况的数据、调控经济的政策更容易吸引包括你在内的大部分普通基民的注意力。并且对大家产生着潜移默化的影响，以致大部分时间忽视了能对市场整体表现产生决定性影响的客观因素。加之人总是习惯于站在自己的立场上对获得的信息进行过滤，更倾向于自己希望获得的信息，来佐证自己的观点，尤其是人们一旦对某项事物建立了某种信念后，就会对那些有可能挑战自己信念的反证据与信息采取自我封闭的态度，从而致使以偏概全甚至一叶障目不见泰山的错误一再出现。因而，面对震荡市每当产生买卖股基的冲动时，有必要按照以下方法和步骤来确定买卖股基的时机：

首先将所收集到的各种消息按主观和客观的性质分类，对个人情绪的影响实施过滤。诸如，央行调整存贷款利率这一消息自身应视为客观消息，但媒体所报道消息出台后某些专家对今后市场走势的预测则应视为主观消息。

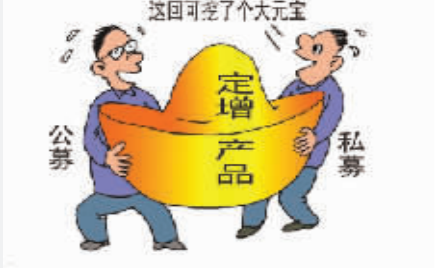
其二，严格按照规定的次序对所收集到的消息进行分析：先分析具有客观性质并可能对市场整体趋势产生影响的消息，后看同样具有客观性质但只可能对市场局部产生影响的消息。在此基础上按照影响局部消息服从影响市场整体趋势的消息，主观观点服从客观消息，未经市场印证的主观消息不得直接采信的原则得出综合研判结论。

第三，结合市场的实际表现决定综合研判结论的运用。如果市场的实际表现同综合研判结论一致，自然应将操作计划付诸行动。如果两者并不一致，考虑到市场对某些消息的反应有时会存在着一定程度的滞后性，所以仍可按原操作计划执行。同时也需认识到，影响市场趋势的因素极其复杂，既存在疏漏的可能，也存在研判不符合市场实际表现的可能。因而还需规定，一旦事实证明预期中的滞后反应并未出现，而是自己的判断和投资行为存在错误，就必须实施逆向操作。

画说市场



落汤“基”/陈英远



掘金/夏明



困惑/陈英远