



把世界带进中国  
Bring the World to China

# 市场一周看

## MARKET WEEKLY

二〇一一年七月四日

2011 年第 26 期[总第 329 期]

- 基金速报
- 光大保德信观点
- 市场动态
- 光大保德信理财学堂
- 互动园地/你问我答

 光大保德信基金 

客服电话：400-820-2888 客服信箱：[epfservice@epf.com.cn](mailto:epfservice@epf.com.cn) 公司网址：<http://www.epf.com.cn>

公司地址：中国·上海延安东路 222 号外滩中心大厦 46 层 邮编：200002

## 基金速报

### 光大保德信量化核心基金净值 (360001)

日期	20110627	20110628	20110629	20110630	20110701
基金净值 (元)	0.8988	0.8990	0.8864	0.8985	0.9021
累计净值 (元)	2.9025	2.9027	2.8901	2.9022	2.9058

业绩比较基准: 90%×富时中国 A200 指数+10%×同业存款利率

### 光大保德信货币市场基金收益 (360003)

日期	20110626	20110627	20110628	20110629	20110630	20110701
每万份基金净收益 (元)	2.0493	1.0433	0.8839	0.8954	0.6914	1.0209
7 日年化收益率 (%)	3.8040	3.8830	3.7660	3.7140	3.5460	3.4930

业绩比较基准: 税后活期存款利率

### 光大保德信红利基金净值 (360005)

日期	20110627	20110628	20110629	20110630	20110701
基金净值 (元)	2.3790	2.3847	2.3638	2.3994	2.4120
累计净值 (元)	3.0370	3.0427	3.0218	3.0574	3.0700

业绩比较基准: 75%×上证红利指数+20%×天相国债全价指数+5%×银行活期存款利率

### 光大保德信新增长基金净值 (360006)

日期	20110627	20110628	20110629	20110630	20110701
基金净值 (元)	1.2165	1.2171	1.2061	1.2238	1.2256
累计净值 (元)	2.4965	2.4971	2.4861	2.5038	2.5056

业绩比较基准: 75%×富时中国 A200 成长指数+20%×天相国债全价指数+5%×银行同业存款利率

光大保德信优势配置基金净值 (360007)

日期	20110627	20110628	20110629	20110630	20110701
基金净值 (元)	0.7365	0.7387	0.7300	0.7393	0.7418
累计净值 (元)	0.7365	0.7387	0.7300	0.7393	0.7418

业绩比较基准: 75%×沪深 300 指数+25%×天相国债全价指数

光大保德信增利收益 (A 类) 基金净值 (360008)

日期	20110627	20110628	20110629	20110630	20110701
基金净值 (元)	1.0230	1.0230	1.0210	1.0220	1.0240
累计净值 (元)	1.1570	1.1570	1.1550	1.1560	1.1580

业绩比较基准: 中信标普全债指数

光大保德信增利收益 (C 类) 基金净值 (360009)

日期	20110627	20110628	20110629	20110630	20110701
基金净值 (元)	1.0200	1.0190	1.0180	1.0180	1.0210
累计净值 (元)	1.1440	1.1430	1.1420	1.1420	1.1450

业绩比较基准: 中信标普全债指数

光大保德信均衡精选基金净值 (360010)

日期	20110627	20110628	20110629	20110630	20110701
基金净值 (元)	1.0681	1.0690	1.0578	1.0717	1.0750
累计净值 (元)	1.1881	1.1890	1.1778	1.1917	1.1950

业绩比较基准: 75%×沪深 300 指数收益率+25%×天相国债全价指数收益率

光大保德信动态优选灵活配置混合型证券投资基金 (360011)

日期	20110627	20110628	20110629	20110630	20110701
基金净值 (元)	0.9750	0.9790	0.9700	0.9790	0.9810
累计净值 (元)	1.1050	1.1090	1.1000	1.1090	1.1110

业绩比较基准: 55%×沪深 300 指数收益率+45%×中信标普国债指数收益率

光大保德信中小盘股票型证券投资基金 (360012)

日期	20110627	20110628	20110629	20110630	20110701
基金净值 (元)	0.9853	0.9884	0.9860	0.9947	0.9959
累计净值 (元)	1.0153	1.0184	1.0160	1.0247	1.0259

业绩比较基准: 75%×中证 700 指数收益率+25%×中证全债指数收益率

光大保德信信用添益 (A 类) 基金净值 (360013)

日期	20110627	20110628	20110629	20110630	20110701
基金净值 (元)	1.0020	1.0020	1.0020	1.0030	1.0030
累计净值 (元)	1.0020	1.0020	1.0020	1.0030	1.0030

业绩比较基准: 中债综合指数

光大保德信信用添益 (C 类) 基金净值 (360014)

日期	20110627	20110628	20110629	20110630	20110701
基金净值 (元)	1.0020	1.0010	1.0020	1.0020	1.0030
累计净值 (元)	1.0020	1.0010	1.0020	1.0020	1.0030

业绩比较基准: 中债综合指数

# 光大保德信观点

## 股票市场综述

6月的最后一个交易周市场出现反弹。全周上证综指上涨0.48%。行业全部上涨，其中采掘涨幅最大，为4.17%。综合、房地产、电子元器件、有色金属的涨幅都超过2%。其它行业，例如信息设备、化工、纺织服装、农林牧渔、医药生物等行业的涨幅都超过2%。上周表现相对较差的行业是金融服务，全周下跌1.45%。其他表现相对较差的行业还有黑色金属、交通运输、公用事业等行业。

上周市场之所以走出一个宽幅震荡的行情，我们认为的原因是：首先，我国经济存在的一些结构性问题的解决需要时间，因此经济短周期向下的趋势不容易转变，这对市场有一个大的压制，但这种中长期的压制已被前期市场较大的跌幅有所消化。第二：目前正是我国经济运行、政策调控的真空期，前期跌幅对利空信息有所消化后，市场有着较强烈地上涨愿望。例如，市场普遍预期6月是通胀处于拐点的时候，这是市场乐意接受的。对应到货币政策上，即使7月份央行再加一次息，市场也会很容易解读为是“靴子”的落地。保障房方面也不断有利好传出。所以，被压制已久的市场有着较强烈的上涨愿意，出现了反弹。第三：在目前的反弹行情中，上周又接连传出地方融资平台违约、银监会加强监管银行理财产品等对银行这样的权重板块有较负面影响的信息，这又对大盘的反弹势头产生压制。综合上述三点，上周“左右为难”的市场走出一个宽幅震荡的行情。

考虑到目前经济、政策的真空期为市场做多创造了一定的条件，而前期受压制已久的市场也确实存在积极做多的意愿。另一方面，考虑到我国经济短周期向下的趋势不容易转变，地方融资平台、银行理财产品等不利于权重板块的负面消息还会不时传出，这需要市场用回调来进行消化。综合考虑，我们认为后市仍为震荡行情的可能性更大。

在上述的判断之下，我们认为诸如食品、商业这样的必须消费品，以及钢铁这样的估值低的行业具有防御性，值得关注。同时，诸如家电、建材这样受益于保障房产业链的行业也值得关注。另外一个值得关注的板块就是前期跌幅较深的行业，如TMT、汽车等。

**表 1. 上证指数表现**

当日变动	当周变动	双周变化	一月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
-0.10%	0.48%	4.41%	0.58%	-7.01%	16.24%	-1.73%	24.00%

资料来源：WIND 咨询，截至2011年7月1日

**表 2. 基准—新华富时 A200 指数表现**

当日变动	当周变动	双周变化	一月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
0.11%	0.60%	5.71%	2.18%	-5.78%	21.87%	-1.30%	32.00%

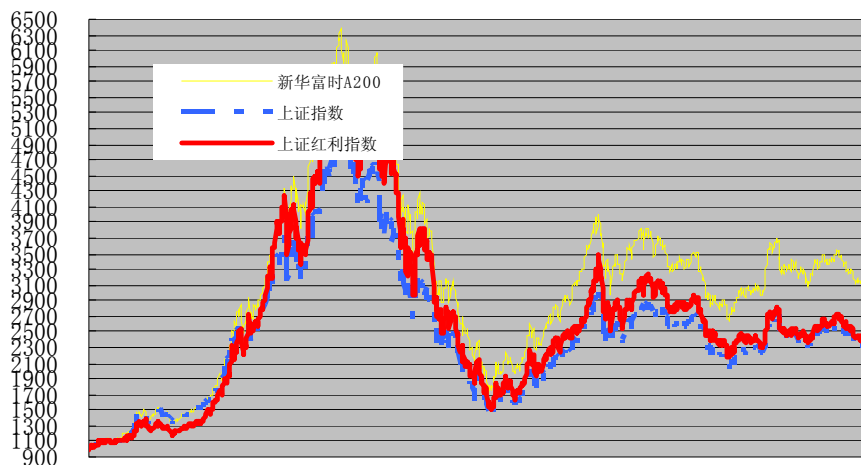
资料来源：新华富时网站，截至2011年7月1日

**表 3. 基准—上证红利指数表现**

当日变动	当周变动	双周变化	一月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
0.01%	-0.44%	3.61%	-0.93%	-8.27%	11.38%	-0.90%	15.26%

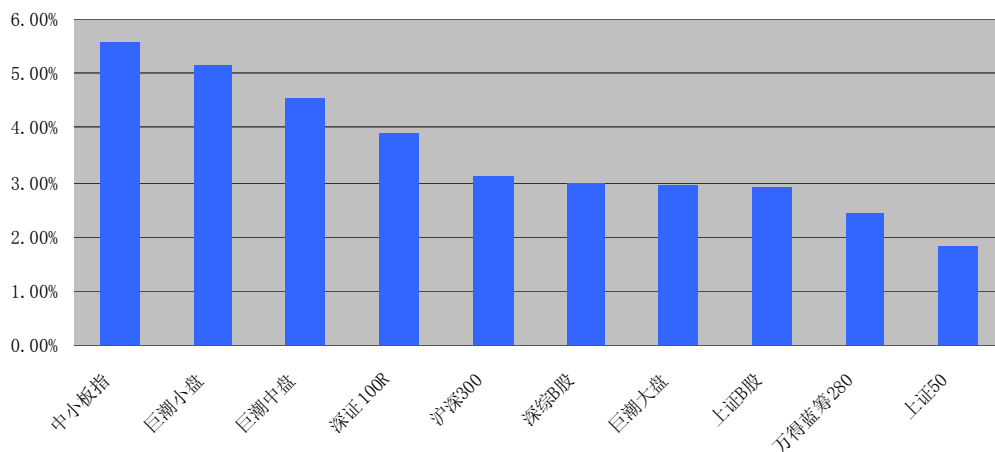
资料来源: WIND 咨询, 截至 2011 年 7 月 1 日

图 1. 市场基准指数走势 (2006 年 1 月 4 日-2011 年 7 月 1 日)



资料来源: Wind 资讯

图 2. 其他市场指数一周涨幅 (2010 年 6 月 24 日-2011 年 7 月 1 日)



资料来源: Wind 资讯

## 债券市场综述

上周央行公开市场净投放 1200 亿, 到期 1420 亿, 回笼 220 亿, 分别发行 3 个月期、1 年期和 3 年期央票 50 亿, 20 亿和 150 亿, 利率上, 各期限上涨 8bp-9bp 分别至 3.0801%, 3.4982%和 3.8900%。上周没有进行正回购操作。对于此次的发行利率上行, 我们认为与前次上提不同, 存在加息预期, 上次 1 年期上调更多的是出于维持公开市场操作的需要, 但此次上调是在资金面高至 3.5%的水平, 正好是定存加息一码后的敏感利率。缓解, 回购利率逐渐下行, 公开市场回笼能力有望自然恢复的情况下, 提高了所有期限的发行利率, 特别是

将 1 年期调

一级市场方面，上周利率债供给不多，仅一只国开债发行，5 年期国开债最终中标利率 4.33%，全场认购倍数 2.04 倍，边际倍数 2.79 倍，显现出机构较大的热情。信用债方面，短融指导利率在高位又继续上行约 10bp，发行量大幅回落，短融 8 只，募集资金仅 44 亿，较前期下滑 77 亿，中票 6 只，募集资金 45 亿。

上周公布 2011 年 6 月 PMI 为 50.9，较上月回落 1.1 个百分点，新订单为 50.8，比上月回落 1.3 个百分点，出口订单 50.5，较上月回落 0.6 个百分点，购进价格 56.7，比上月回落 3.6 个百分点。PMI 指数的继续下滑存在季节性因素影响，但在通胀压力持续上升的背景下，政策延续了紧缩的态势，生产的下降仍将持续，但下降幅度可能会降低。

此外，国家审计署 27 日公布了全国地方政府性债务审计结果，截至 2010 年底，除 54 个县级政府外，全国省、市、县三级地方政府性债务余额共计 107174.91 亿元，其中政府负有偿还责任、担保责任和可能承担一定救助责任的分别占 62.62%、21.80%和 15.58%。从偿债能力方面来讲，地方政府债务整体风险仍然可控，地方政府负有偿还责任的债务率为 52.25%，与发达国家相比，我国的公共债务率和财政赤字率并非过高，低于国际警戒线。地方政府综合财力仍然可以覆盖所需偿还债务，出现大规模违约事件的可能性较小，但近期媒体连续曝光，要防范个别信用事件对整体品种的估值冲击。

**表 4. 债券市场表现**

当日变动	当周变动	两周变化	当月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
0.03%	0.05%	0.09%	0.19%	0.75%	2.35%	1.83%	100.00%

资料来源：采用上证国债指数 (SETBI)，SETBI 为全价指数，截至 2011 年 7 月 1 日

**表 5. 收益率曲线**

剩余年限	2011-7-1	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	2.9484	-0.0399	-0.0820	0.1043	0.0826	1.0187
2y	3.2223	-0.0084	-0.0042	0.1376	0.0748	1.0457
3y	3.4208	0.0070	0.0388	0.1474	0.0630	1.0244
5y	3.6515	0.0043	0.0512	0.1193	0.0331	0.8879
7y	3.7599	-0.0173	0.0179	0.0658	0.0037	0.7105
10y	3.8867	-0.0360	-0.0177	0.0105	-0.0222	0.5223
15y	4.0793	-0.0213	-0.0112	-0.0023	-0.0194	0.3811

资料来源：WIND 资讯银行间国债收益率数据统计

截至：2011-7-1



## 市场动态

### 海通证券基金研究中心姜静：弱市切勿定投断供

一边是基金公司花费血本大力宣传，一边是基民情绪低迷甚至萌生“退意”。有媒体报道，近期基金定投业务“断供”压力明显增大，部分基金公司定投“弃户率”升至40%甚至更高。

基金定投“断供”并不陌生，去年在市场低迷调整的时候也曾经出现过这个现象。虽然每位基金投资者的美好愿望都是“高抛低吸”，但在市场高估的时候，基金投资市场永远都是火热的。而在市场低估，投资价值显现的时候，基金投资市场永远都是冰冷的。基金投资者实际表现出来的总是“追涨杀跌”，这与美好的初衷背道而驰。

没有只涨不跌的市场，也没有只跌不涨的市场，但从长期来看，市场向上的概率更大。这就是定投能够成功的内在基础，即通过分批入场来摊薄成本和风险，获取市场长期上涨的收益。因此，在市场低迷的时候是定投的好时机，只有在市场低位投入了较多的资金才能在未来的上涨中分享收益。在市场缺乏赚钱效应的时候放弃定投是不理智的。

投资者这种追涨杀跌背后的原因，一是人性的贪婪与恐惧使然。二是投资者对市场趋势缺乏判断，在投资的时候也就缺乏了底气。三是近期银行理财产品收益高企，很多投资者认为长期定投收益还不如存银行，有人甚至认为定投是“真实的谎言”。那么要解答上述问题我们必须用事实说话，历史上定投收益究竟能有多少？是否真的低于银行存款收益？

以深证成指为例，假定投资者每月定投一次深证成指指数基金。我们计算了从2000年1月到2011年5月任意定投一年、三年和五年的年化收益（按月滚动计算）。由于定投资金是分批投入而非期初一次性投入的，因此这里我们分别计算了考虑时间价值的内部收益率，以及不考虑时间价值的简单收益率。

从年化收益率的均值来看，无论定投一年、三年还是五年，不考虑资金投入时间价值的简单收益率均值在10%至13%之间，而考虑了资金投入时间价值的内部收益均值高达20%至28%，定投深证成指基金的收益明显高于银行存款的零存整取收益。从年化收益率的最高值来看，在某一特定期间内，基金定投的收益可以达到更高水平。以简单年化收益率为例，定投一年最好年收益可以高达153.31%，定投三年的最好年收益可以高达67.94%，定投五年的最好年收益也高达39.17%。但从收益率的最低值来看，无论是任意定投一年、三年还是五年都可能出现亏损，但亏损幅度和概率都随着定投时间的延长而降低。

以简单年化收益率为例，定投一年最差的情况年亏损高达51.36%，而且盈利的概率也只有53.6%；定投三年最差的情况年亏损只有7.44%，而且盈利概率升至68.32%；定投五年最差的情况仅年亏损4.81%，而盈利的概率高达83.12%。这一方面说明长期来看定投基金可以获得超越银行存款的收益。另一方面也说明定投基金时间越长风险越小，盈利概率越大。如果仅仅因为短期定投收益不佳就放弃定投是不合适的。

事实上，市场低迷的时候不仅不应该放弃定投，还应该加大投入，只有这样才能获取市场未来上涨的收益。这需要我们合理衡量市场的高估和低估。在市场高估的时候理性地



减少投入，在市场低估的时候勇敢地加大投入。

纵观我国证券市场的走势，市场的涨跌往往也伴随着市盈率的升降，历史上两次牛市的顶部都是市盈率的高点，两次熊市的底部也都是市盈率的低点，因此，以市盈率来判断市场的高估或低估有良好的依据。仍然以深证成指为例，假定在市场正常时每月投入 1000 元，在市盈率高估时投入 400 元，在市盈率低估时投入 1600 元，则在 2000 年到 2011 年任意定投一年、三年和五年的收益率和盈利概率都明显提高。

总而言之，定投基金应该立足于长期投资，长期来看定投基金的收益明显高于银行收益。而且定投时间越长，定投盈利的概率才越高，但对某一特定时段定投不一定盈利，而且时间越短盈利的概率越小。因此做一个好的定投，一是贵在坚持长期投资。二是对于有一定条件的投资者可以参与一些智能定投的方案，在市场低估的时候多投入，在市场高估的时候少投入甚至赎回。从上面的实证结果来看，市盈率智能定投的收益较普通定投有明显提升。从目前市场看处于低估区域，应该多投入。另外需要指出的是，定投并非只申购不赎回，事实上在市场高估的时候逐渐赎回，投资收益将会更高，我们也正在对原有的市盈率智能定投产品进行升级，把在市场高估时的理性赎回机制引入定投，但绝不是市场低估的时候进行赎回或者终止定投。

2011-7-4 摘自【中国证券报】

### 上交所:ETF 融券年内有望破题 可以作为做空工具

以 ETF 基金为标的的融券业务有望年内破题。

上海证券交易所产品开发部的一位负责人昨日在北京参加“上海多层次蓝筹市场建设论坛”期间透露，ETF 融券业务正在积极进行研究，有关券商也在作准备，今年有可能破题。除了 ETF 融券之外，上证所还在研究 ETF 期权，这两项产品都可以作为 ETF 的做空工具，并配合股指期货进行套利交易。

业内人士认为，ETF 融券风险要远小于个股融券，将广受券商衍生品部门欢迎，有望迅速做大融券交易的业务量并提升对 ETF 的需求；融券的客户则可以卖空 ETF、做多股指期货，从而活跃股指期货折价套利，促进折价状态的期指向现货指数靠拢。

#### 一箭双雕

融券业务与 ETF 的结合，将同时改变两项证券市场重要创新产品的发展轨迹。

ETF 全称是交易型开放式指数基金，被誉为证券市场的“标准化齿轮”。投资者既可以用 ETF 作为跟踪市场基准的资产配置，也可以使用 ETF 配合股指期货等工具进行套利或对冲交易，从而发展出花样繁多的交易策略。但目前国内的 ETF 产品经过多年发展仍然品种单一，业界一直在呼吁加快 ETF 的产品和交易制度创新。

融资融券业务试点去年 3 月开闸以来，市场发展一直存在瓶颈，其中融券业务尤其不活跃。截至上周五收盘，沪深市场融资融券余额总规模为 261.22 亿元，其中融资余额 258.43 亿元，占比 98.93%；两市融券余量 2090.3 万股，对应融券余额 2.79 亿元。

北京一家券商的衍生品部门人士对《第一财经日报》记者表示，融券规模一直不大的

原因在于券商无法控制券源的风险。在没有转融通公司的情况下，融券业务实际上是券商与客户之间的对手交易，券商把自营的证券借给客户卖空，如果股价下跌，客户获得盈利，而券商则因持有这些标的股票而亏损。

上述券商人士称，个股的风险很难对冲，但是ETF却可以借已有的股指期货对冲风险。具体而言，券商的自营盘可以买入上证180ETF以及深证100ETF两种产品模拟市场上暂时缺失的沪深300ETF，再买入股指期货空头合约进行对冲。通过这样的安排，券商自营锁定了市场风险，再通过融券给客户赚取利息和佣金。

此外，个股融券也很难规避一些偶发事件的风险。比如一只融券标的个股突然停牌后失去市场价格，很容易导致券商与客户之间关于保证金比例的纠纷。相比之下，ETF基金的价格则是高度透明和实时连续的，完全可以规避个股停牌风险。

上交所人士称，ETF融券业务有望大大提升融券业务的交易量。不过也有市场人士指出，券商还需要考虑机会成本。

“证券公司手里是很少有ETF现货的，如果拿自有资金去买，那么就要考虑是做融资赚得多还是融券赚得多。”专业ETF投资人林伟健对记者说。他认为ETF融券推出后市场规模可能没有想象得大。当然，如果转融通公司能够同时推出，券商作为中介将其他机构如大型保险公司持有的ETF转借给客户，那么交易量就不可同日而语。

#### 利好期指

林伟健还指出，从交易成本上考虑，他更倾向于用自有资金申购ETF。但是从目前市场上缺乏现货做空工具的角度来看，ETF融券业务依然是重大利好。

目前针对股指期货的套利更多是溢价套利，即期指较现货指数溢价时，可以做多现货（一般是买入指数成分股或拟合度高的ETF），同时卖空股指期货。但是反向的折价套利却不好做，根本原因是缺乏卖空现货的手段。ETF融券给投资者提供了卖空ETF的手段和杠杆，从而能更好地实现套利策略。

从市场的全局来看，ETF发展出做空机制能够通过套利交易促进折价状态的期指向现货指数回归。“不能只有一个方向的套利，不然市场是不健康的。”林伟健说。

展望未来，ETF融券和ETF期权等工具还具有更长远的意义，它将成为发展跨境ETF的前奏，为投资者卖空境外ETF提供制度安排。不过，市场人士也指出，目前仍需要解决ETF产品发行速度受限等局限，未来可以考虑将ETF从指数基金审核通道中分离出来，加快审批速度。

2011-6-29 摘自【第一财经日报】

### 基金增值服务费看上去很美 要想收取难度颇高

中国证监会日前公布修订后的《证券投资基金销售管理办法》，新规放宽了基金第三方销售的准入机制，并规定基金销售机构为基金投资人提供增值服务的，可以向基金投资人收取增值服务费。

所谓增值服务，是指基金销售机构在销售基金产品的过程中，在确保遵守基金和相关产品销售适用性原则的基础上，向投资人提供的除法定或者基金合同、招募说明书约定服务以

外的附加服务。

应该说，收取增值服务费，是对我国现行基金销售收费模式的一大突破，有利于引导基金销售机构为投资者提供差异化、专业化、高附加值服务，这为第三方基金销售机构盈利提供了一条路径。

长期以来，我国基金销售费用主要包括认购费、申购费、赎回费、转换费。尽管我国基金销售费率平均水平与成熟市场相比基本一致，但我国同类基金中各基金销售费率缺乏差异性。而在成熟市场，基金销售费率较灵活，专业理财顾问服务收取的销售费用通常较高，有的可达 5%，自助服务收取的销售费用很低甚至免佣。

国内市场费率无差异的机制导致销售机构收入与服务质量相关度低，专业化营销服务缺乏盈利模式，投资者无法获得专业理财服务。目前，基金行业重视首发，大部分银行提供的都是一次性服务。基金销售出去之后就不再提供何时赎回，或者其余资产配置资讯服务，而专业、长期的服务恰恰是客户需要的。

为鼓励销售服务创新，引导和促进基金销售机构进行差异化、专业化、高附加值的营销服务，完善多元化、多层次基金销售体系，证监会在此次修改后的基金销售办法中新设了增值服务费，鼓励销售机构按照质价相符的原则，提高对基金投资人的服务质量；同时规定了增值服务应遵循的原则和收费的方式，并明确了投资人自主选择的权利。

不过，增值服务费主要是针对提供非法定和合同约定以外附加服务的收费依据。作为一个新兴的销售领域，第三方销售机构可能的方向是依靠创新的服务吸引传统渠道的用户，其最大的吸引力就在于提供银行、券商等机构无法提供的增值服务，提供目前市场并未出现的创新服务。

但第三方销售机构，能否拿出足够竞争力的差异化服务，吸引基民离开银行，还是个疑问。要想改变银行渠道一家独大的局面，恐非一朝一夕；要想通过个性化服务打动基民支付增值服务费，关键在于是否能为广大投资者赚到真金白银，否则，要想收取增值服务费，难度颇高。

2011-7-2 摘自【中国证券报】

## 一二级市场存价差 把握 ETF 四大套利技巧

交易型开放式指数基金（ETF）综合了开放式和封闭式基金的优点，既可向基金公司申购或赎回基金份额，又可像封闭式基金一样在二级市场按照市价进行买卖。同时，ETF 在买卖、申购赎回过程中，还有一些特定的交易规则：1、当日申购的基金份额，同日可以卖出，但不得赎回。2、当日买入的基金份额，同日可以赎回，但不得卖出。3、当日赎回的证券，同日可以卖出，但不得用于申购基金份额。4、当日买入的证券，同日可以用于申购基金份额。也就是说，ETF 在单一市场实行 T+1 交易制度，但是两个市场结合，可以实现 T+0 交易。

由于跨市场间交易形式和交易机制的不同，基金一级市场份额净值和二级市场买卖价格间会存在价差的情况，这样套利空间应运而生。

技巧一：瞬间套利

ETF 基本的套利交易主要有两种。一是折价套利，当 ETF 基金份额二级市场价格小于基金份额净值时，可通过二级市场买入 ETF，之后在一级市场赎回一篮子股票，卖出股票组合获取现金。另外一种为溢价套利，和折价套利的方向相反，当 ETF 二级市场价格超过份额净值时，可买入股票组合，一级市场申购基金份额，之后在二级市场卖出获取现金。这两种就是 ETF 最常规的套利模式——瞬间套利。需要注意的是由于 ETF 申购赎回都有最小规模限制，例如 100 万份，瞬间套利并不适合中小投资者操作。

#### 技巧二：延时套利

作为瞬间套利的延伸，ETF 套利可以采取延时套利模式，也就是说投资者“非同步”地买卖 ETF 和一篮子股票，完成一圈完整交易的时间较长，这类套利其实更像是 T+0 交易。

充分利用 ETF 交易规则，在相对低点，申购或买入 ETF，在相对高点，再将 ETF 卖出或赎回。和瞬间套利相比，这类套利能否成功更看重指数短期的走势，风险更大。在实际操作中，为了确保收益的稳定性，减少风险，一般是当天完成一个交易轮回。

#### 技巧三：事件套利

第三类 ETF 套利是事件套利。当 ETF 标的指数成分股停牌或涨跌停时，可利用 ETF 进行事件套利，套取看涨的股票或者减持看空的股票。事件套利的收益取决于停牌成分股的个体因素，具体包括两种模式。如果预计成分股在复牌后大幅度上涨，折价套利具体操作是在二级市场买入 ETF，在一级市场进行赎回，得到一篮子股票组合，留下停牌股票，卖出其他股票。

例如，2008 年 10 月 9 日长安汽车停牌，2009 年 2 月 16 日复牌，期间深 100 指数涨幅 32%，汽车板块因国家政策鼓励涨幅更甚，预计长安汽车开盘后会涨停复牌，投资者二级市场成功买入可能性较低。可通过赎回深 100ETF，按停牌前价格 3.67 元获得长安汽车股票，复牌后该股有 7 个涨停板。如果预估成分股在复牌后会大幅度下跌，溢价套利具体操作是在二级市场上买入其他成分股组合和利用“允许现金替代”的标志，用现金来替代停牌股票，然后在一级市场申购 ETF，然后在二级市场上卖出 ETF。2008 年的“长电事件”是这种套利的典型案例，当年 5 月 8 日，长江电力因整体上市开始停牌，此后沪深股市大幅下挫，上证指数跌幅近 50%，为了降低损失，将长电套现，可先从二级市场市价买入上证 50ETF 其他 49 只股票，之后一级市场申购上证 50ETF 份额，再在二级市场卖出上证 50ETF，顺利将长江电力出货。

#### 技巧四：期现套利

股指期货和融资融券的推出，为做空 A 股市场提供了较好的工具。沪深指数期货是国内 A 股市场第一只也是唯一一只指数期货品种。沪深 300 指数包含的成分股多达 300 只，采用完全复制法难度较大，ETF 根据标的指数，且能在二级市场交易，是期现套利中较好的现货工具。由于技术上的原因，国内目前还没有直接标的沪深 300 指数的 ETF，多数进行期现套利的投资者采用的是“75%上证 180ETF+25%深证 100ETF”复合指数 ETF 作为现货替代品。

自从 2010 年 4 月 16 日股指期货上市以来，上证 180ETF 和深 100ETF 二级市场成交量大幅激增。例如，股指期货上市初期，期货相对现货存在着一定的溢价，所谓的套利基本都

是买入 ETF，卖出股指期货合约，而在期现价差消除后，套利平仓盘卖出 ETF，买入股指期货合约。

2011-7-4 摘自【证券时报】



# 光大保德信理财学堂

## □ 理财新知：

### 绕开三大误区正确认识基金定投

#### 一、定投的理由

为什么要投资？新西兰的投资大师马丁·霍斯认为，投资的含义是今天牺牲一些东西，为将来能够收获更多，从而为明天创造更美好的生活。而从长期来看，由于经济总是在增长，证券市场总是向上，即相对于储蓄，只要时间足够长，投资就一定可以获利。由此揭示了投资的理由：投资可以获利，从而为明天创造更美好的生活。

而在市场波动起伏之间，投资者发现，如果能够高抛低吸，可获取难以想象的高额收益！市场看似规律性的波动起伏，也让投资者产生幻觉：把握市场波动、高抛低吸并不难！

但中国证券投资者保护基金发布的《2009年中国证券投资者综合调查分析报告》显示，2009年1月1日至10月29日，期间中证流通指数大涨83.01%，但仅34.15%的股票投资者获得正收益，28.9%的投资者甚至亏损。海内外其他投资者调查报告无不证明，“市场先生”似乎更加聪明，能够有效择时的投资者极少，绝大多数投资者无法把握时机、战胜市场，部分投资者甚至扩大了其投资风险，遭受巨大损失。

投资的必要性和择时的负效应告诉我们，定投或许是绝大多数投资者的最优选择：通过定投，投资者不仅可分享经济长期增长和市场长期向上的平均收益，还可摆脱对择时的困扰。同时由于大多数投资者其收入具有持续性，而小额资金不具备交易上的经济性，选择积累一段时间之后再投资，既可养成长期投资的良好习惯，同时也能充分分享长期投资带来的收益。

#### 二、认清定投的几个误区

但伴随定投的推广，关于定投的噪音大量出现，导致投资者对定投的理解产生一些误差。

##### 1、定投可以创造超额收益？

在推广定投的过程中，一些机构过度渲染了定投获取收益的潜力，用“复利”的魔法为定投投资者勾勒出一幅绚烂的前景，从另外一个角度给投资者造就过高的期望：定投可以获取高额收益，教育、养老、买房……定投去解决！

据蒙特卡洛模拟结果显示，在2000年至2011年6月24日之间随机投资于上证指数，盈利超过100%收益可能为15.40%，亏损的可能为26.66%，而定投投资者则在放弃高盈利的同时规避了其亏损可能，获得了一个相对稳定、等于市场平均收益的投资总回报（约45.20%）。

显然，定投作为一种投资手段，其投资收益主要依赖于投资标的的具体表现，投资无法获取超额收益。而任何投资手段均无法解决投资本身存在的问题，妄图利用某种技术手段来达到投资本身无法达到的目的，其结果必将是缘木求鱼。

此外，定投的长期“复利效应”依赖于“复利”这个假设的长期存在和投资的长期性，且还需投资者可以承受短期巨幅亏损的压力，后者决定了定投是否可持续的关键。正如巴菲特所言，“人生就像滚雪球，重要的是找到足够湿的雪和很长的坡”，定投也是如此。

## 2、定投扣款周期越短越好？

基于“越早投资，越早受益”的投资思想，部分投资者热衷于高频率短周期的定投方式，其定投频率甚至高达每周一次。

但对不同定投周期进行测算，结果显示，在较长时间内，扣款周期更短的定投方式导致最终的投资总回报不仅没有体现出明显优势，甚至呈现一定劣势；而随着投资周期延长，不同扣款周期下的投资总回报逐渐接近，没有显著差别。

显然，基金定投的投资周期与实际投资效果相关性不大。我们认为，基金投资基于对长期投资效果的信任，短期内效果难以对长期业绩造成显著影响，投资者不必过分纠结于定投扣款周期的设立。考虑到投资周期缩小将导致操作频繁，从而花费更多投资者的精力和时间，相对较长的定投扣款周期（如一个季度）更具备经济性。

## 3、定投于波动率越高的产品越有优势？

部分投资者认为，定投于高净值波动率的基金效果更好，因为有更多机会在净值下跌的阶段累积较多低成本的基金份额，待市场反弹后可获利更多。

然而，通过对 2000 年来管理业绩较为接近的 3 只封闭式基金进行实证，结果发现基金净值的波动率与定投的最终效果难以挂钩，即定投于高净值波动率的基金产品不具优势。我们认为，定投于净值波动较大的基金尽管比较有机会在净值下跌的阶段累积较多低成本的基金份额，但也有更多的可能在净值上涨阶段不断买入高成本基金份额，两相抵消，不仅难以获取超额收益，还将导致基金资产的大起大落，加大投资风险。

实证数据进一步显示，随着时间的推移和定投行为的持续，基金资产逐渐积累，投资标的的后期表现将显著地影响最终投资总回报，从这个角度来讲，定投于波动利率更高的产品其收益能力并未得到明显改善，反而降低了风险-收益之间的交换效率。换言之，业绩长期稳定持续的基金更为适合定投。

## 三、关于智能定投的思考

由于定投完全放弃择时，部分机构引进了择时的量化指标，试图对普通定投进行优化，形成了所谓的“智能定投”。

智能定投是否更为优越？选择市盈率（PE）指标作为择时指标对其进行实证检验。结果显示，在不同时间阶段，智能定投在投资效率方面均优于普通定投。但从投资总回报来看，智能定投并未体现出明显优势，两者孰优孰劣主要取决于具体投资标的的具体情况和市场环境演绎。将其他择时指标与定投结合起来，其效果与基于 PE 的智能定投效果基本一致。

但在执行智能定投过程中，我们需面临以下问题：对市场时机判断的方法是否持续有效？投资者能否在长期低估阶段维持超额买入，在长期低估阶段忍受长时间的等待而痛苦？时间是投资的朋友，因规避短期的风险降低投资额度而失去长期获益机会是否更为合理？

综上，尽管智能定投体现出更高的投资效率，但在操作上更繁琐，且投资总回报没有明显优势，在当前投资渠道相对匮乏的时候，单纯追求投资效率或许并不具备更大的意义。从这个角度来看，或许普通定投才是定投投资者的最优选择。

摘自：【证券时报】



## 互动园地/你问我答

### 客户服务类

#### 1、请问贵公司网上交易最近开通的天天盈账户是什么？

天天盈账户是汇付天下提供给投资人的专门用于基金交易的资金账户。

客户可以把资金通过绑定银行账户充值到天天盈账户，再通过天天盈账户进行基金公司在线开户、基金认购、申购、赎回等投资操作，日后也可以从天天盈账户把资金通过取现操作返回自己的银行账户。

#### 2、请问使用哪些银行卡能开通天天盈帐户？

目前汇付公司开通“天天盈”账户的银行包括：中国工商银行理财金账户/灵通卡/牡丹卡/时代卡/芯片卡；兴业银行借记卡/活期储蓄存折/兴业e卡；中国民生银行借记录卡；中国光大银行借记卡/活期一本通；招商银行一卡通借记卡/金葵花卡/钻石卡/私人银行卡；浦东发展银行东方卡借记卡/活期一本通；中国农业银行金穗借记卡；中国银行长城借记卡；中国建设银行龙卡借记卡；交通银行太平洋借记卡；华夏银行白金卡/金卡/丽人卡/普通卡/商旅卡/银卡/至尊金卡/钻石卡；广东发展银行广发理财通卡/白金卡；深圳发展银行发展借记卡/发展金卡/发展白金卡/发展钻石卡；浙商银行成长卡/金卡/商卡/支付宝卡；北京银行京卡储蓄卡/京卡储蓄未来卡/京卡贵宾卡/京卡红面富民卡/京卡互助服务卡/京卡借记卡/京卡绿面富民卡/京卡明师卡/郁金香卡；杭州银行缤纷卡/储蓄存折（网银转账不支持）/统发卡/西湖贵宾卡/西湖借记卡；南京银行VIP贵宾卡/定期一本通/活期一本通/理财E账户卡/梅花借记卡/梅花养老金卡/市民卡；宁波银行汇通财富尊享卡/普通卡/精算盘卡/望子成龙卡/圆梦卡/汇通数字电视联名卡/统发工资卡/甬城卡；上海银行借记卡。

若新增银行，本公司将在网站进行公告；“天天盈”账户支持的银行种类、开通流程及变动情况以“天天盈”网站发布的相关公告为准。

本材料中的评论仅供参考，不可视作投资建议。本材料以公开信息、内部开发的数据和来自其它具有可信度的第三方的信息为基础。但是，并不保证这些信息的完全可靠。所有的观点和看法基于资料撰写当日的判断，并随时有可能在不予通知的情况下进行调整。本材料中的预测不保证将成为现实。

以上数据仅供参考。未经光大保德信基金管理有限公司书面许可，不得复制或散布本资料的任何部分。所有出现的公司、证券、行业与/或市场均为说明经济走势、条件或投资过程而列举，光大保德信基金管理有限公司下属分支机构可能持有或不持有相关账户。本资料讨论的策略和资产配置并不代表保德信的服务或产品。所有的这些不能视为建议或推荐，不作为公开宣传推介材料，以及购买或销售任何证券的要约或邀请，也不能视为采纳任何投资策略的建议。