



把世界带进中国  
Bring the World to China

# 市场一周看

# MARKET WEEKLY

二〇〇九年四月二十七日

2009年第16期[总第220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

 光大保德信基金管理有限公司  
Everbright Pramerica

客服电话: 400-820-2888 (8621) 53524620

客服信箱: [epfservice@epf.com.cn](mailto:epfservice@epf.com.cn)

中国•上海延安东路 222 号外滩中心大厦 46 层 200002

<http://www.epf.com.cn>

## 基金速报

### 光大保德信量化核心基金净值 (360001)

日期	20090420	20090421	20090422	20090423	20090424
基金净值 (元)	0.7590	0.7507	0.7246	0.7290	0.7203
累计净值 (元)	2.7027	2.6944	2.6683	2.6727	2.6640

业绩比较基准: 90%×新华富时中国 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	20090419	20090420	20090421	20090422	20090423	20090424
每万份基金净收益 (元)	0.4508	0.2182	0.2232	0.2180	0.2227	0.2314
7 日年化收益率 (%)	0.8440	0.7960	0.8070	0.8120	0.8170	0.8190

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	20090420	20090421	20090422	20090423	20090424
基金净值 (元)	1.9782	1.9614	1.8959	1.9149	1.9062
累计净值 (元)	2.6362	2.6194	2.5539	2.5729	2.5642

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	20090420	20090421	20090422	20090423	20090424
基金净值 (元)	1.0167	1.0094	0.9779	0.9833	0.9758
累计净值 (元)	2.2967	2.2894	2.2579	2.2633	2.2558

业绩比较基准: 75%×新华富时 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	20090420	20090421	20090422	20090423	20090424
基金净值 (元)	0.6367	0.6315	0.6094	0.6139	0.6096
累计净值 (元)	0.6367	0.6315	0.6094	0.6139	0.6096

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	20090420	20090421	20090422	20090423	20090424
基金净值 (元)	1.0070	1.0070	1.0070	1.0070	1.0070
累计净值 (元)	1.0070	1.0070	1.0070	1.0070	1.0070

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	20090420	20090421	20090422	20090423	20090424
基金净值 (元)	1.0060	1.0060	1.0060	1.0050	1.0050
累计净值 (元)	1.0060	1.0060	1.0060	1.0050	1.0050

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	20090420	20090421	20090422	20090423	20090424
基金净值 (元)	-	-	-	-	1.0327
累计净值 (元)	-	-	-	--	1.0327

业绩比较基准: 中信标普全债指数

# 光大保德信观点

## 股票市场综述

上周 A 股市场呈现先扬后抑的走势,总的来看,上证指数一周下跌 2.2%,振幅为 6.25%,成交量萎缩接近 20%,说明市场观望气氛有所加强,沪深 300 下跌 2.9%。

周初在央企 3 月份利润激增等利好消息下提振大盘走高,创出近八个多月以来的新高,但在随后外围市场大幅下挫压力下,A 股开始连续走低。周三更在市场传言央行将会出台措施降低银行信贷增速以及 IPO 重启的负面消息打击下,沪指单日下跌 2.94%,虽然次日银监会及证监会相关人士否认了相关传言,但市场仍显疲态。行业表现上看,通信板块上周表现最为突出,主要的上涨驱动公司为中国联通,中国联通公布的首季营运数据现实中国联通固网和宽带用户均实现增长。

截至目前,1 季报已披露 667 家公司,净利润同比增速约-20%,由于不足总数的 1/3,因此,整体业绩参考意义有限,但是从不同行业来看,金融、能源、医疗、消费明显好于基础材料、工业、交运、科技,前者同比仍略有增长,而后者则是大幅下降。业绩与股价表现呈现一定程度的背离,预计在节前业绩密集披露期间,股价会有一定程度的纠正,有业绩支持的大盘蓝筹股防御性恐好于中小盘股。

从已公布年报公司情况来看,营业收入和净利润继续大幅下滑(归属母公司的净利润增速从 08 年三季度的 7%下滑到-17%),经营性现金流净额却出现明显回升。我们认为原因主要有两个:(1)很多企业在年报中大幅计提资产减值损失,压低了净利润。在 07 年年报中,资产减值损失占净利润比例约为 15%,但在 08 年年报中,这一比例大幅提升至 50%。(2)08 年四季度的去库存现象带来现金流回升,如机械、钢铁、房地产等行业的很多企业在四季度缩减采购、消化库存,经营性现金流净额快速增加。虽然目前的现金流回升还不能理解为企业盈利状况好转,但现金流增长增加了企业的抗风险能力,在当前经济环境下是一种好的现象。

09 年以来,不论是中国还是美国市场,投资者都经历了从极度悲观到相对乐观的转变过程。到目前为止,大部分投资者都认为中国经济在 09 年保 8 的可能性比较大,而且 10 年的经济会比 09 年更好。国际大行高盛也在上周调高中国 GDP 增长幅度为 2009 年 8.2%,2010 年 10.9%,这都反应了在巨量信贷投放与强力财政政策刺激下对于经济前景看法的好转。在这个大逻辑下,我们对股市仍持谨慎乐观态度。短期来看,五月将公布的四月份经济数据中可能会有一些指标走弱,如出口、发电量、房地产成交量等,在此影响下市场也会出

现一些波动，而且本身市场在短期涨幅过大后也有调整休息的要求，所以震荡难免。但我们  
认为在宏观经济向好的大背景下，市场出现深幅调整的可能性不大。

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
-0.62%	-2.21%	0.18%	4.71%	23.00%	-31.66%	34.48%	16.92%

资料来源：天相投资系统，截至 2009 年 4 月 24 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
-0.81%	-6.92%	-1.21%	4.68%	24.70%	-32.78%	38.54%	20.50%

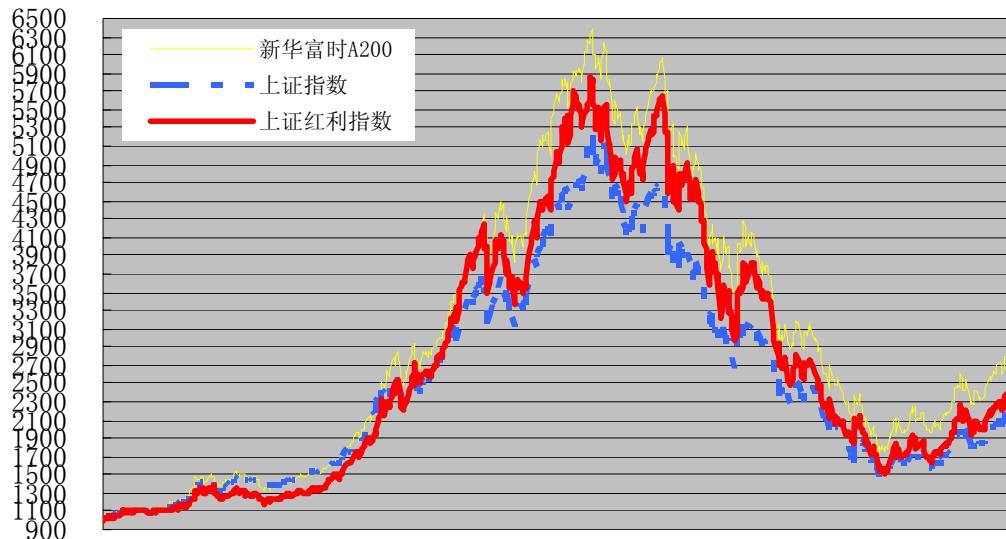
资料来源：新华富时网站，截至 2009 年 4 月 24 日

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
-1.27%	-3.05%	1.11%	3.92%	25.65%	-33.77%	42.03%	12.79%

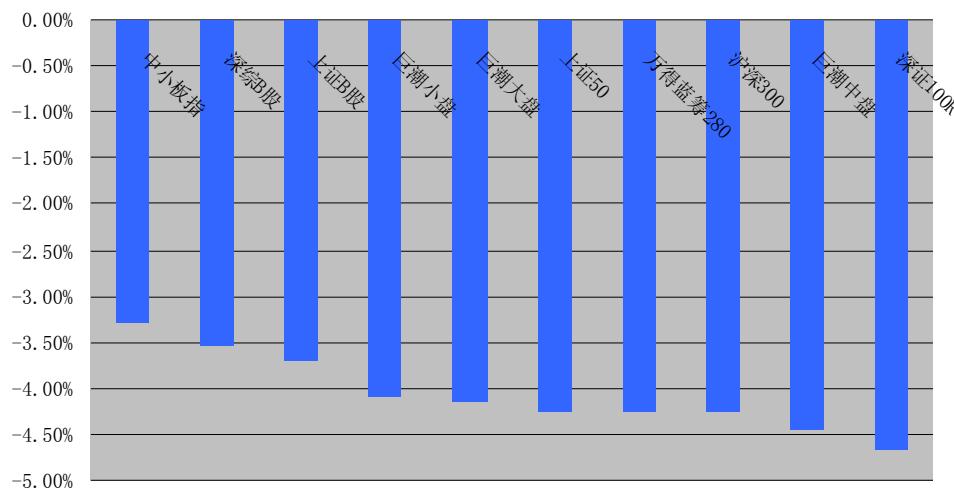
资料来源：天相投资系统，截至 2009 年 4 月 24 日

图 1. 市场基准指数走势（2006 年 1 月 4 日-2009 年 4 月 24 日）



资料来源：wind 资讯

图 2. 其他市场指数一周涨幅 (2009 年 4 月 17 日—2009 年 4 月 24 日)



资料来源: wind 资讯

## 债券市场综述

上个交易周债券市场整体走势相对平稳，上周银行间市场仅有两只贴现国债发行，由于此两期债券均不是关键年期，因此对债券市场影响有限，而上周最引人注意的一只债券为国开行发行的 7 年期定存基准浮息 债，该期债券收到了 4 倍以上的超额认购，市场需求十分旺盛，最终中标利差水平为 60 个基点，低于市场成员预期，此期债券的热销反映了市场成员对于长期通胀的预期，也从另一方面反映了市场成员对于债券市场走势的谨慎态度。

而市场资金面方面，上周央行大规模回笼资金，并且隔夜和 7 天回购利率水平均小幅上涨，上行幅度约为 2 — 3 个基点，但整体仍保持了相当充裕的态势。

本周由于临近五一假期，全周交易日仅 4 天，且全周没有关键年期国债发行，因此预计对银行间利率市场影响有限，市场预计仍将保持相对平稳运行。

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
0.01%	0.10%	0.20%	0.03%	0.22%	6.94%	-0.27%	97.27%

资料来源: 采用上证国债指数 (SETBI), SETBI 为全价指数, 截至 2009 年 4 月 24 日

表 5. 收益率曲线

剩余年限	2009-4-24	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	1.7269	-0.0213	0.2896	0.2691	0.3302	-1.6647
2y	2.0480	0.0326	0.3217	0.2890	0.3322	-1.3920
3y	2.3160	0.0565	0.3231	0.2810	0.2655	-1.1973
5y	2.7191	0.0362	0.2566	0.2033	0.0380	-0.9829

<b>7y</b>	2.9902	-0.0368	0.1370	0.0812	-0.1599	-0.9017
<b>10y</b>	3.2668	-0.1465	-0.0406	-0.0871	-0.2855	-0.8118
<b>15y</b>	3.6721	-0.1102	-0.1008	-0.1103	0.0063	-0.4977

资料来源: WIND 资讯银行间国债收益率数据统计

截至: 2009-4-24

# 市场动态

## 国内：

### 光大保德信基金公司董事长林昌：打造综合性资产管理公司

光大保德信基金公司成立五周年之际，公司董事长林昌表示，除了在传统的开放式基金方面进一步扩大规模和产品线外，还将继续开拓专户、QDII、社保、年金等业务，将光大保德信打造成为一家综合性资产管理公司。

#### 第一个五年夯实基础

2004 年，光大证券和美国保德信投资管理有限公司共同出资建立光大保德信基金。作为首家中美合资的基金公司，成立五年来，光大保德信已发行了 7 只产品，除了一只货币基金和一只债券基金外，其余 5 只均为股票型基金。“这是双方股东看好中国经济长期发展而做出的战略性选择。”林昌告诉记者。

谈及首只产品——光大保德信量化核心基金，林昌坦言：“作为国内第一只引入量化投资方式的基金，量化核心基金的运作结果表明，国内市场完全采取定量分析有其局限性。不过，我们也总结出了一些经验，即任何投资都是定量和定性的结合。随着市场的波动，量化核心基金在量化投资的变量选择、权重分配等方面都有所改善，今年以来的业绩较去年已得到较大幅度的提升。”

据介绍，在随后的几只产品中，光大保德信参考了首只产品的经验并根据各只产品的特点进行调整，将定量和定性有机结合。林昌认为，总体而言，第一个五年，公司在产品线、管理规模及人才储备等方面都基本符合预期。下一个五年，除了在传统的开放式基金方面进一步扩大规模和产品线外，还将继续开拓专户、QDII、社保、年金等业务，力争成为一家综合性的资产管理公司。

随着全球化投资时代的到来，作为合资公司的光大保德信基金最终还是要发挥其优势“走出去”。“公司也特别采用了具有海外背景的总经理及首席投资总监，因为长远来看，拥有境外市场投资管理经验在全球化投资时代仍拥有一定的优势。”林昌表示。

#### 业绩和服务是核心竞争力

虽然规划野心勃勃，但林昌也深知，对基金公司而言，只有脚踏实地把业绩做好，才能最终立于不败之地。“因为基金公司的核心竞争力就是投研实力，即为持有人获取长期回报的能力。”林昌表示。“尽管我们不赞成短期排名，但我不得不承认，各种业绩排名还是有其鞭策作用。一般而言，光大保德信会偏重考量基金经理的跨年度业绩排名，特别是经历一个完整的牛熊转换周期的业绩排名。单个年度也重要，但如果像 2007、2008 年一牛一熊的极端情况，基金排名千差万别，以任何一个为评价依据都有失偏颇。”

随着基金产品的日益丰富，同质化现象也日渐突出。对此，林昌认为这是发展的必然规律。但名称同质化并不表明管理也同质化。投资者只要深入了解基金公司，就会发现有些基金公司有很强的个性。表面上名称相似的两个基金，在不同的基金公司管理下可能会有鲜明的差异。

客户服务也是决定公司竞争力的另一决定性因素。基金公司的发展水平除了取决于成立时间、投资业绩等硬指标外，包括服务等软实力的竞争也是至关重要的。“在市场风云变幻时更要注意与客户的及时沟通。如果客户认同你的投资理念，在市场波动时就可以和你一起坚守。”林昌表示。

在打造核心竞争力的同时，光大保德信也不忘回报社会。此次五周年，公司就把办庆典的费用节省下来，通过上海市慈善基金会捐赠给上海市虹口区惠馨儿童康健院。林昌表示，公司在 2007 年达到盈亏平衡点后，即开始着手回报社会，随着公司的逐步成长，今后还将有计划地参与公益活动，力争成为一个业绩与社会责任感并存的综合性资产管理公司。

2009-4-27 【上海证券报】

## 股基整体规模保持稳定

如果说，我们之前一直通过基金成立的规模在揣测市场的资金流向的话，那么最新公布的基金一季度季报给了我们非常好的观测证券投资基金管理面状况的机会。

根据最新的数据，基金的资金状况出现了以下几个清晰的特征。

首先，基金规模整体呈现净赎回，但净赎回主要集中在固定收益类品种身上。市场最关心的股票类基金整体规模保持高度稳定，这和我们之前跟踪的情况一致。根据统计数据，截至 2009 年 3 月 31 日，基金的份额总规模相比年初，下降了 10 个百分点。其中，最大的赎回量（包括赎回比例）都发生在货币基金身上。而债券基金，尤其是一些大规模债券基金规模也出现大幅下降。

而股票和偏股型基金的份额总体稳定，一季度股票型基金净赎回 191.19 亿份，净赎回比例为 1.78%，混合型基金净赎回 73.41 亿份，净赎回比例为 1.27%。指数型基金净赎回 57.08 亿份，净赎回比例为 3.59%。当然，其中的原因非常简单。首先是，中国经济在一季度后，企稳见底的特征越来越明显。由此，非常明确地改变了，市场对于股票和债券之间的行情趋势的判断。并由此带来了整个资金流的相对运动。

其次，偏股型基金资产规模上升，申赎分化。

虽然偏股型基金呈现小幅净赎回，但受益于 A 股市场的反弹，其资产规模增长依然较大。其中，股票型、混合型和指数型基金资产规模环比分别增长 20.70%、18.98% 和 26.41%。

但更加令人关注的是，偏股型基金申赎分化相当惊人，21 只股票型基金净赎回比例在 20% 以上，而 29 只股票型基金却实现了净申购。混合型基金与指数型基金同样存在上述情况。其中，影响申赎的主要因素是，基金净值。

值得注意的是，在海外市场大幅反弹后，QDII 基金重新受到投资者的青睐，实现小幅净申购 3.10 亿份，净申购比例为 0.28%。9 只 QDII 基金中，有 5 只实现了净申购。

其三，基金仓位大幅上升，留存资金开始减少。平均上升 9 个百分点，整体已经恢复到了牛市初期的状况。而这显然是一定的隐忧。

具体来看，若与 2008 年一季度的持仓水平相比，全部基金的平均仓位、封闭式基金的平均仓位，以及股票型基金的平均仓位都超过了当时水平。而混合型基金的仓位则低于当时

水平。

分公司状况来看，基金公司的仓位摆动幅度之大，加仓速度差异之大和季度末的仓位水平离差都达到了历史以来罕见的高水平。

2009-4-27【上海证券报】

## 规模 2 亿元以下袖珍基金已达 31 只 规模缩水超 20%

在基金净值普遍回升之际，14 只基金规模缩水幅度超过了 20%

31 只基金规模低于 2 亿元，这一数据虽然在大家的预料之中，但多少又有些意料之外。意料之中在于基金公司自身明白当初非市场化发行手段必然会经历急速瘦身，但意料之外的是瘦身速度会如此快且迅猛。在基金净值回升的前提下，14 只基金缩水幅度超过了 20%，缩水最严重的竟减少了 72.43%。相比这些袖珍基金期初首募规模可以发现，经过数月运作之后，资产规模缩水幅度达 66%。

### 袖珍基金批量涌现

一季报数据显示，袖珍基金成群出现，目前共有 31 只基金资产规模在 2 亿元之下。其中有近 25 只为去年 4 月以后成立的次新基金，占比高达 81%。值得注意的是，在这 25 只次新基金中，有 13 只基金在发行期间有延长募集现象。

袖珍基金当中包含了 3 只去年成立的 QDII，2 只次新债基，1 只货币基金，其余 25 只均为股票型及混合型产品。规模最小的基金仅为 0.66 亿元，成为目前基金中最“袖珍”产品。虽然有 13 只基金与 2008 年年报规模相比出现了一定幅度的上升，但比较首募规模可以发现，次新基金规模缩水现象异常严重。目前资产规模低于 2 亿元的 25 只次新基金期初首募规模总额为 99.93 亿元，一季末这些基金的资产净值仅为 33.7 亿元，较首发规模减少了 66.23 亿元，缩水幅度高达 66%。

还有一个值得注意的现象是，在资产规模大幅缩水的基金之中，多数为一季度表现不佳或者业绩平平的产品。例如 3 只规模最小的基金一季度业绩分别为 -0.10%、-0.68%、1.18%，是几只十足错过年初行情的基金。不过，规模缩水的不仅限于业绩不佳产品，某基金一季度业绩为 33.88%，但这只基金规模同样缩水 59.21%。

### 成群出现事出有因

面对此次袖珍基金产品集体涌现，基金公司以及业内分析人士都给出了众多解释。一家基金公司市场部人士分析，基金公司的业绩、品牌以及发行期的水分都是造成今年出现众多小基金的重要因素。

一家小型基金公司工作人员的话或许可以说明一些问题，他对记者表示：“我们基金大缩水是必然的，毕竟当时进来的这部分资金我们想留不住。”据了解，虽然基金公司不能

对客户承诺收益，但在熊市当中，为了保证新基金顺利募集或是达到一定规模，基金公司在发行过程中依靠包括股东单位在内的一些“关系户”托底已经是行业内的惯例。这些关系机构的资金主要通过直销渠道购买新基金，而基金公司则会给予其手续费减免，或是一些“激励”；而有些“关系户”们为了要完成这些“托底规模”，也不得不采取诸如“买十奖一”这样的激励手段吸引员工或客户购买。而这些所谓“帮忙资金”在基金打开之后，大部分会选择赎回以确保既得收益。“尤其在市场不稳定的前提下，这些资金选择落袋为安成为主流。”

“基金公司的品牌是投资者考虑的重要因素，所以小规模基金也多出自小基金公司。”一位业内人士如是分析，相比大公司的实力而言，小基金公司在发行时就经历了“生死劫”，在成立之后无论其业绩表现怎样，在当前市场里缩水都能找到说法。一些一季度业绩相对较好的基金也出现大幅缩水，在投资者看来，自己持有的小基金公司的产品竟然实现一定的盈利，出于对后市的担忧，于是选择了落袋为安。安信证券基金分析师任瞳表示：“这是一种无法避免的现象，毕竟投资人往往倾向保留亏损的品种。”如此一来就出现了目前市场上的基金缩水现象。

银河证券首席基金分析师王群航对记者表示，除了众所周知的“非市场化发行手段”、基金业绩表现不佳等原因之外，还有一个不得不重视的问题是，银行渠道的理财专员在对投资者进行理财指导时，给出获利了结、赎旧买新建议。一些银行甚至对投资者提出了“双十原则”，即在基金获利 10% 的时候，坚决选择赎回。在这番督导之下，尤其在一些二级城市，不懂基金的投资者就在一季度出现了换基行为。

2009-4-27 【证券时报】

## 席卷基金业界的定投旋风

两年前，当一个储户去银行购买基金产品时，客户经理可能除了推销偏股新基金之外，就是推销一些拆分基金、大比例分红基金之类的持续营销基金；两年之后，基金定投取代了一次性购买基金，成为了银行客户经理的首推产品。

记者 2009 年 4 月在对深圳中心区 8 家银行网点的调查中，有 7 家银行的客户经理推荐了基金定投，只有 4 家推荐在发的新基金。“长期定投指数基金是不错的选择，……每月最少定投 300 元。”招行一客户经理强力推荐定投指数基金。

银行也竞相主动广告宣传基金定投，工行、建行、交行、招行等银行都在报纸广告、户外广告和网络广告上大力宣传基金定投理念，“小积累、大财富”的银行定投广告从 2008 年中期开始大面积推广，基金定投逐渐转变着银行代销基金的理念。有广告界人士预计，在基金定投方面，仅建行在全国各个地方、各种广告类型的总投入就要以千万来计算。

事实上，并不仅仅是银行转变思路，基金公司也转换了思路，最显性的表现是在基金经理持有人见面会上。

“现在买某某基金是不是合适？”这几乎是在每次基金经理持有人见面会上必问的问题。记者近期在深圳某基金公司等多家基金公司基金经理的回答中都听到了“定投”两字。该基金固定收益部总监在回答现在是否合适买该公司指数基金时表示，定期定投指数基金是用时间分散风险，获取股市长期投资回报，是更稳妥的投资。

基金公司的网站上推广定期定投的广告宣传占据了重要位置。本报对 62 家基金公司网站进行统计发现，有 40 多家基金公司网站专门制作了定期定投宣传广告，某些公司还将广告置顶，让进入基金公司网站的客户第一眼就看到定投广告。

从基金客户来看，近一年来参加基金定投的客户迅速增长，基金定投业务第一梯队的广发等基金公司的客户数已超过 100 万，业内专家预计，参与基金定投的客户总数目前已达到 1000 万户左右。

特别是一些经历过 2006 年和 2007 年暴涨后又经历 2008 年暴跌的老基金持有人，他们深刻地认识到基金定投的优势所在。有投资者表示，“我在 2006 年中期开始买基金，最初买的那部分基金到现在还是盈利 100%，但在 2007 年 9 月用更多钱高位买了一只基金，结果 3 年下来总体还是亏损 20%，选择买基金的时机还不如定期定投。”

业内人士分析，基金定投旋风现在已经席卷基金公司、代销银行和客户这三大基金业界最重要的参与者，基金定投有望在 2009 年出现井喷式增长，为股市提供源源不断的新增资金。

2009-4-27 【证券时报】

## 海外：

### SEC 改革基金销售服务费意欲何为？

近日，在美国投资公司协会（ICI）主办的第四届共同基金领导人年会上，美国证券交易委员会（SEC）宣布将审慎考虑基金销售服务（12B-1）费的改革，预计一年后将正式提出相关动议。该决定一经宣布马上引起市场的广泛关注。

12B-1 费诞生于 1980 年。刚刚经历过两次石油危机的美国，资本市场受到重创，很多共同基金都面临严重的投资者赎回。为了帮助共同基金度过危机，美国证券交易委员会采纳 12B-1 规则（Rule 12B-1），允许基金征收 12B-1 费用进行市场营销以增加共同基金对投资者的吸引力。目前美国基金的 12B-1 费用通常为 0.25%-1%（法律规定的上限）。

对该费用的争议由来已久，主要有如下几点：首先，设立 12B-1 费的本意是为了加强市场营销以吸引投资者。基金规模越大，在规模经济效应的作用下，个人投资者分摊的投资成

本会更低。但是多年的实证研究发现，虽然征收该费用能使基金增长更快，但是没有明显证据表明该费用能直接为投资者收益带来好处；此外，由于存在一些非透明化的运作，部分基金管理公司也将 12B-1 费于其他途径，比如基金的运营费用等，因而带来比较严重的利益冲突。所以，12B-1 费用确实能帮助基金增大规模，但投资者的单位成本没有明显降低，基金管理公司管理费收入却收益良多。从这个角度看来，此费用的最大受益者是基金管理公司，而非投资者本身。

近年来受金融海啸的影响，美国股市大幅下挫。疲弱的市场环境使得基金管理公司和投资者的利益冲突激化。由于资产严重缩水，基金公司希望维持甚至提高 12B-1 费用，投资者却认为由于共同基金的糟糕表现，应该降低甚至取消 12B-1 费用来降低投资者的成本，改善基金收益水平。

可见，12B-1 费用改革无疑会产生深远影响。由于忙于货币市场基金改革以及突发的市场事件，美国证券交易委员会暂时搁置基金费率改革，但改革酝酿已久，推行的可能性极大。市场猜测改革将在几个方向取得突破：一个方向是加强 12B-1 费使用情况的披露。12B-1 费目前存在的一个严重问题是透明度不足。很多投资者不知道该费用是支付给经纪人的，即便投资者知道费用支付给谁，他们也不知道能够得到什么样的服务。另一个方向是将 12B-1 费中支付给经纪人的部分显性化。也就是说，按账户征收费用，而不是按照资产规模。这样投资者也能较清楚了解所交费用的用途。最后一个方向就是完全取消 12B-1 费。既然 12B-1 费的使用已经严重超出它的本意，取消它也是一种解决方法。

不过，上述改革建议也存在一些不足之处。比如投资者可能面临数据超载的问题。对于非专业投资者来说，他们阅读专业报告的时间和能力非常有限。如果详细披露 12B-1 费使用情况，这可能增加基金公告的复杂程度，使投资者阅读起来更困难。所以，应该披露什么，以什么方式披露信息，才能使得大部分投资者得到高质量的信息是需要进一步探讨的问题。

同时，由于历史悠久，12B-1 费已经成为共同基金业和经纪业根深蒂固的一部分，完全取消该费用可能对整个金融体系造成冲击，并最终给投资者带来多种负面影响。例如：由于佣金减少，经纪人可能通过“炒单”(Churning)，对投资者的账户进行不必要的频繁交易来增加收入，这显然严重损害了投资者的利益。同时，为了弥补取消的 12B-1 费，基金将增加前端费用。这对投资者也是不利的，因为与一般的前端费用，12B-1 费赋予投资者更多的自由。在当前的体系下，他们能够根据投资目标以及投资时间的长短，选择不同类型的基金份额。

2009-4-27【上海证券报】

# 光大保德信理财学堂

## □理财观念：

### 规避五星基金的陷阱

基金经理在选择股票时，估值常常作为一把尺子，是一个重要的衡量企业值多少钱的指标，但投资一个企业，除了短期的估值之外，更重要的是宏观经济的大背景、产业的发展、管理层的素质、商业模式、公司治理等很多因素。星级在选择基金中的作用如同估值在选股时的地位，也不是唯一重要的指标。星级作为一个量化的指标，是缩小基金筛选范围的有效工具，却不能代替基金的挑选工作。由于它建立在对历史数据的分析之上，所有前瞻性的基本面分析工作，诸如基金经理的投资管理能力、研究员的支持力度、基金公司的信托责任等等还需要投资者亲力亲为。

对投资者而言，星级评价耳熟能详，这是帮助他们筛选基金的简单有效的工具。但是，我们仍然需要了解星星能够传递的信息和它不能表达的意义。了解星级算法的投资者都知道，晨星评级是对过往基金风险调整收益的考量，然后在同类基金中进行排序，风险调整后收益较高的基金可以获得较好的星级，而相对落后的基金则会获得较低的星级。由于过往业绩并不代表将来，星级并不能作为预测基金未来业绩的工具，但这并不能抹杀星级在投资者挑选基金中的作用。现实意义是，了解历史业绩有助于我们更好地把握未来。我们常常教育投资者更多关注三星以上的基金，这是因为四星或是五星的基金在未来战胜同类其他基金的可能性会更大。把握基金其未来的获利能力仍离不开更多的基本面研究。以下我们介绍一些星级评价中没有告诉我们的故事，给予投资者指引。

#### 隐藏的秘密—基金经理离职

星级的评定没有考察基金经理的变动以及对基金业绩产生影响的诸多人为因素。简言之，基金经理发生变动，星级不会随之发生改变。如果一只基金已经存续三年，其星级评价只是对过往三年风险调整后收益的考量，而这一历史评价可能不是现任基金经理所创造的。因此，明智的做法是，对于一只星级较高的基金，必须考察其良好的业绩是否是现任基金经理团队的功劳，其任职时间以及任职经历如何。如果一只绩优基金由新基金经理接手管理，其吸引力自然会大打折扣。国内不乏一些之前是五星的基金由于基金经理变更而星级大幅滑落的现象。当基金的基本面发生变更时(如基金经理人选发生变化、投资风格发生转变等等)，由基本面导致的星级变化需要引起投资者的注意，特别是星级持续下滑或发生巨变时，投资人应该考虑这只基金是否还值得持有。有时基金经理变动未必是坏事情，一些掌舵人离任、我们却仍然给予关注的基金依然存在，但前提是投资管理中发挥主要作用的基金经理依然在任、或是新任基金经理有较深的投资资历等。

#### 基金资产投资于过度热门板块

有时，如果基金专注于投资非常热门的行业，其表现较好的星级可能掩盖它接下来的风险。以美国的行业基金为例，由于行业基金主要投资一些相对固定的板块，细分市场的表现对基金业绩的影响非常大，使得这些基金常常在同类基金中的相对排名非常极端。例如，美国在 2006 年以前的若干年市场中，高风险类型的资产颇受青睐，例如中小盘股、新兴市

场股票、高收益债券等，这也催生了一些专门投资于这些短期暴涨性行业的基金，这一类基金自然获得较好的业绩回报和星级表现，但投资者据此来选择它们则是一种误导的行为。基金获取高收益的背后一定是承担了更大的风险，而基金的投资业绩长期具有回归平均水平的趋势，这些回报较高的基金不可避免地会遇到行业的周期性波动或是调整，而其星级表现最耀眼的时刻可能恰恰是其风险暴露最多的时候，投资者在其最辉煌的阶段选择进入势必会遭遇更大的打击。国内虽然没有完整意义上的行业基金，但国内存在一些行业板块相对集中的基金，它们的业绩随着行业波动而变化，其星级也体现出周期性波动的特征。

### 功夫在星级之外

星级是挑选基金的开始，而不是结束。基本面分析常常可以帮助我们甄选出具备投资价值的基金。但是，并非所有的投资者有充足的时间了解基金的历史、现在和将来。我们可以帮到投资者的是，授之以鱼，不如授之以渔，通过投资者教育，希望投资者能够逐步系统地掌握基金的基本面分析方法，从日常介绍的基金点评和基金经理点评中了解基金经理的资历、历史业绩、投资风格、投资策略等。当然，对于获得年度基金奖或提名奖的基金，他们都是由具备丰富投资管理经验的基金经理管理的，投资者给予他们更多关注，自然是更加放心。投资基金不是一门机械的学科，我们需要发挥主观能动性，努力探索适合自己的投资法门。

来源:【晨星（中国）】

# 互动园地/你问我答

## 客户服务类

### 1、我刚刚买了你们公司的基金，现在想通过你们公司的网站查询份额，但是却找不到查询的地方，应该如何查询呢？

您先点击我公司网站首页右侧的客户俱乐部，然后在基金客户栏里输入开户证件号码或基金账号、查询密码以及验证码登陆后即可查询基金交易明细。登陆方法如下：

1) 2007 年 8 月 17 日及以后申请开户的客户首次登陆网上查询时需输入身份证号和密码（初始查询密码为您开户证件号码的后 6 位，开户证件号码中有中文字体的去除中文，不足 6 位前面补 0，末尾含 X 的 X 大写）；

2) 2007 年 8 月 17 日以前开户的客户首次登陆网上查询时需输入基金账号和密码（初始查询密码为您基金账号的后 8 位）。

### 2、申购、转换光大货币基金有没有金额上限的规定？

我公司自 2008 年 11 月 12 日起，已对光大货币基金（以下简称“本基金”）的申购、转换转入业务进行了限制，即单日单个基金账户的累计申购、转换转入本基金的金额应小于 2000 万元，如单日单个基金账户累计申购、转换转入本基金金额超过 2000 万元（含 2000 万元），本基金将有权拒绝。在本基金限制上述大额申购、转换转入业务期间，本基金的赎回及转换转出等业务正常办理，敬请留意。

### 3、我是你们的基金客户，为什么还没有收到 09 年第一季度的基金交易对账单呢？

自 2009 年一季度开始，我公司将纸质对账单寄送更改为季度和年度对账单两种。

季度对账单是在每季度结束后的 15 个工作日内向当季度有交易的基金份额持有人寄送；年度对账单是在每年度结束后的 20 个工作日内向所有基金份额持有人寄送。即一至三季度只为当季度有交易的投资者邮寄纸质对账单，而年度对账单的寄送对象涵盖年度内有交易和持有份额的所有投资者。

为保证对账单寄达的准确率，请您注意核对邮寄地址是否正确。同时我公司也为客户提供月度电子对账单及账户资产短信提醒服务，客户可通过客服热线 400-820-2888 或我公司网站的客户俱乐部进行定制。

本文件中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文件为非法定公开披露信息或基金宣传推介材料，仅作为客户服务内容之一，供投资者参考，不构成任何投资建议或承诺。投资有风险，基金过往业绩不代表未来表现。本文件的版权归我公司所有，未经我公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用，如引用、刊发，需注明出处，且不得对本文件进行有悖原意的删节或修改。