



把世界带进中国
Bring the World to China

市场一周看

MARKET WEEKLY

二〇〇九年五月十八日

2009 年第 19 期[总第 223 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

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	20090511	20090512	20090513	20090514	20090515
基金净值 (元)	0.7638	0.7784	0.7854	0.7763	0.7780
累计净值 (元)	2.7075	2.7221	2.7291	2.7200	2.7217

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	20090510	20090511	20090512	20090513	20090514	20090515
每万份基金净收益 (元)	0.5156	0.2531	0.2471	0.2522	0.2519	0.2591
7 日年化收益率 (%)	0.8880	0.9000	0.9090	0.9210	0.9280	0.9320

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	20090511	20090512	20090513	20090514	20090515
基金净值 (元)	1.9600	1.9992	2.0092	1.9939	1.9982
累计净值 (元)	2.6180	2.6572	2.6672	2.6519	2.6562

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	20090511	20090512	20090513	20090514	20090515
基金净值 (元)	1.0036	1.0213	1.0287	1.0255	1.0298
累计净值 (元)	2.2836	2.3013	2.3087	2.3055	2.3098

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	20090511	20090512	20090513	20090514	20090515
基金净值 (元)	0.6447	0.6569	0.6606	0.6565	0.6584
累计净值 (元)	0.6447	0.6569	0.6606	0.6565	0.6584

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	20090511	20090512	20090513	20090514	20090515
基金净值 (元)	1.0090	1.0090	1.0090	1.0090	1.0090
累计净值 (元)	1.0090	1.0090	1.0090	1.0090	1.0090

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	20090511	20090512	20090513	20090514	20090515
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

光大保德信均衡精选基金净值 (360010)

日期	20090511	20090512	20090513	20090514	20090515
基金净值 (元)	1.0484	1.0650	1.0699	1.0654	1.0684
累计净值 (元)	1.0484	1.0650	1.0699	1.0654	1.0684

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 股市场呈现探底回升的走势，市场在周一大幅下挫后连续回升三天，创出了本轮行情的高点。上证指数一周上涨 0.75%，振幅为 4.24%，成交量萎缩 15%；沪深 300 上涨 0.25%，振幅 5.01%。成交量萎缩 12%。

上周统计局公布了 4 月的有关数据。1-4 月，城镇固定资产投资 37082 亿元，同比增长 30.5%。其中，国有及国有控股完成投资 16055 亿元，增长 39.3%；房地产开发完成投资 7290 亿元，增长 4.9%。从项目隶属关系看，中央项目投资 3466 亿元，同比增长 29.3%；地方项目投资 33617 亿元，增长 30.6%。从产业看，第一、二、三产业分别完成投资 583 亿元、15992 亿元和 20507 亿元，同比分别增长 82.1%、27.8%和 31.6%。从施工和新开工项目情况看，累计施工项目 172473 个，同比增加 34597 个；施工项目计划总投资 248893 亿元，同比增长 29.8%；新开工项目 86420 个，同比增加 26744 个；新开工项目计划总投资 36797 亿元，同比增长 90.7%。从到位资金情况看，城镇投资到位资金 50038 亿元，同比增长 34.6%。其中，国内贷款增长 31.2%，利用外资下降 0.7%，自筹资金增长 37.4%。这些数据，都显示固定资产投资后续仍可维持高位水准，而房地产投资增速有所回升，第三产业投资增速优于第二产业增速，市场不必太担心新增产能导致产能过剩情况更加严重。

4 月份，社会消费品零售总额 9343.2 亿元，同比增长 14.8%。分地域看，城市消费品零售额 6329.6 亿元，同比增长 13.9%；县及县以下零售额 3013.6 亿元，增长 16.7%。分商品类别看，限额以上批发和零售业吃、穿、用商品零售额同比分别增长 9.2%、13.9%和 9.7%。其中，粮油类增长 4.8%，肉禽蛋类增长 6.5%，服装类增长 14.0%，文化办公用品类增长 1.9%，体育、娱乐用品类增长 5.0%，日用品类增长 13.7%，家用电器和音像器材类增长 0.6%，家具类增长 22.8%，化妆品类增长 18.2%，金银珠宝类增长 10.4%，汽车类增长 18.5%，石油及制品类增长 0.3%，建筑及装潢材料类增长 10.8%，通讯器材类下降 8.4%。这些数据显示了农村及三线城市的增长优于大城市，而汽车已经成为内需的引擎！

上周也公布了 4 月份的货币信贷数据，从 M1 数据来看，趋势依然向好。本月 M1 增速为 17.48%，相比上月增速继续提高。考虑到 M1 的领先作用，我们有理由相信经济向好的趋势没有发生任何变化。贷款数量仍可乐观看待。4 月贷款增长 5918 亿元，虽然绝对额较 3 月份大幅下降，但是实际上超过市场中性预期，从贷款余额增速来看，仍然高达 29.72%，与上月基本持平（上月为 29.78%），所以，贷款数据仍可乐观看待。贷款结构显示企业经

营活动可能较谨慎。票据融资占比大约为 21.2%，与 3 月份基本持平（22%），相比 1 月份和 2 月份的 38%和 47%来说，已是明显降低。中长期贷款占比约 80%，非金融公司贷款中，中长期贷款占比约 85%。中长期贷款占比很高，说明贷款绝大部分是用于固定资产投资，因此，对后期固定资产投资仍可乐观看待。短期经营性贷款没有增加甚至有所减少，短期内企业经营活动仍以自有资金或者前期贷款为主，显得比较谨慎。

总体上，短期市场可能受到的压力应该主要还是市场自身的压力，也就是累计涨幅过大后的调整压力，而宏观数据面给予市场的冲击应该说是中性偏多，

统计局也公布了一季度，全国 22 个地区工业实现利润 3227 亿元，同比下降 32.2%，降幅比 1-2 月份减小 7.3 个百分点，工业利润有所回升。市场预期将转向

企业盈利回升，市场还有能力震荡上行。

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
0.20%	0.75%	6.77%	4.31%	10.71%	-27.27%	45.28%	21.40%

资料来源：天相投资系统，截至 2009 年 5 月 15 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
0.08%	-6.92%	6.32%	3.94%	12.43%	-28.65%	50.51%	25.53%

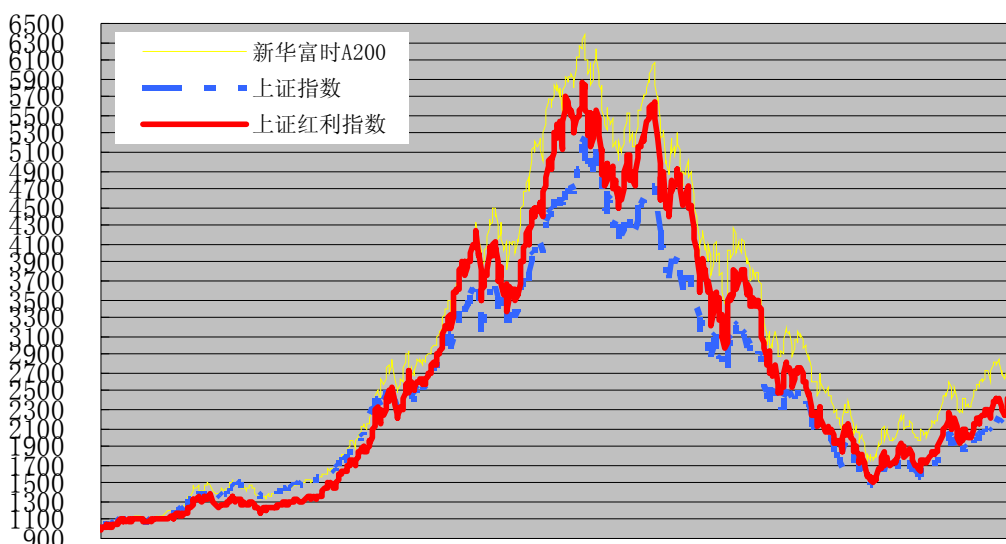
资料来源：新华富时网站，截至 2009 年 5 月 15 日

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
-0.20%	0.32%	6.91%	3.01%	9.45%	-35.18%	52.41%	16.25%

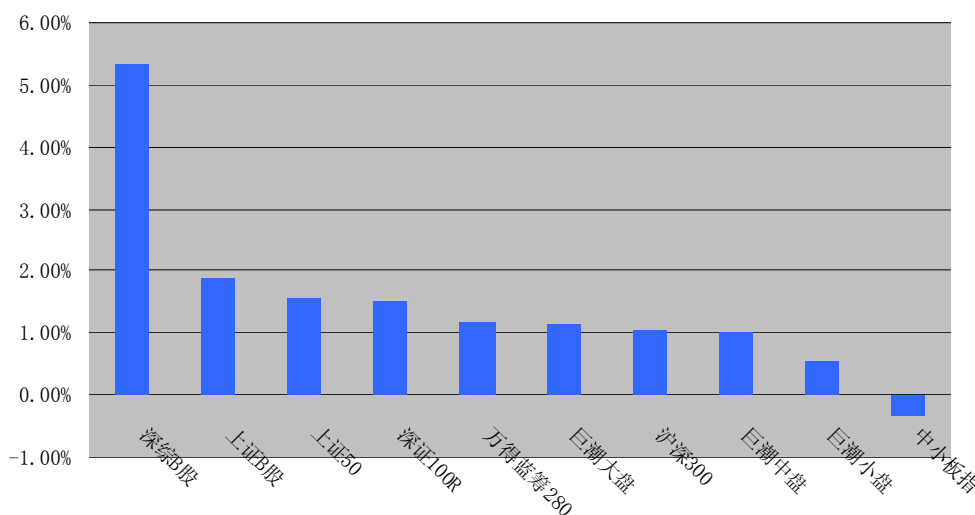
资料来源：天相投资系统，截至 2009 年 5 月 15 日

图 1. 市场基准指数走势（2006 年 1 月 4 日-2009 年 5 月 15 日）



资料来源: wind 资讯

图 2. 其他市场指数一周涨幅 (2009 年 5 月 8 日—2009 年 5 月 15 日)



资料来源: wind 资讯

债券市场综述

上周三财政部招标发行了今年第八期国债 090008, 期限为 1 年。最终该券中标利率 0.89%, 边际利率 0.91%, 低于市场预期。上周国债收益率整体出现下行, 各个期限的国债品种都出现一定幅度的上涨。其中 3 年期限的收益率下行最大, 达到了 7 个基点。目前 10 年国债二级市场收益率在 3.02% 附近, 和前一周的新发国债收益率持平。上周二国家开发银行股份有限公司招标发行 2009 年第四期 10 年期一年定存浮动债, 最终中标利差 55 个基点, 低于市场预期。二级市场上, 金融债券收益率也出现整体下行, 平均下行幅度约 5 个基点,

其中下行幅度最大的是3年金融债，其下行幅度达到了10个基点。长期金融债由于成交稀少，收益率下行幅度较小。银行间市场回购利率基本保持稳定，上周债券质押式回购加权平均利率为0.8442%，与上周0.8471%相比下跌了0.0029个百分点。

本周新发3年国债预计收益率可能会低于二级市场收益率，对债券市场有一定的提震作用。上周固息债和浮息债出现同时上涨的确有些异常，在目前宏观经济有所反复的情况下，市场多空分歧严重，债券整体上涨更多的是资金面宽松导致的结果。我们认为近期债券收益率波动不会太大，下行的空间已经很小，10年国债已经恢复到年初的低点，再次出现去年底那样的下降可能性很小。

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
0.04%	0.20%	0.20%	0.47%	1.05%	7.11%	0.06%	100.00%

资料来源：采用上证国债指数（SETBI），SETBI 为全价指数，截至2009年5月15日

表 5. 收益率曲线

剩余年限	2009-5-15	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	1.2351	-0.3809	-0.6379	-0.5021	-0.2908	-1.7583
2y	1.6475	-0.3574	-0.4899	-0.3242	-0.1309	-1.7350
3y	1.9936	-0.3301	-0.3697	-0.1960	-0.0708	-1.6510
5y	2.5187	-0.2681	-0.2001	-0.0592	-0.1145	-1.3763
7y	2.8743	-0.2020	-0.1029	-0.0326	-0.1902	-1.0850
10y	3.2290	-0.1114	-0.0365	-0.0713	-0.2122	-0.8220
15y	3.6965	-0.0216	0.0146	-0.0343	0.1162	-0.5747

资料来源：WIND 资讯银行间国债收益率数据统计

截至：2009-5-15

市场动态

国内：

专户一对多催生基金业四大变局

6月1日或将成为国内资产管理行业竞争格局重组的分水岭。

中国证监会日前正式发布《关于基金管理公司开展特定多个客户资产管理业务有关问题的规定》（即专户理财一对多业务），并决定于6月1日起正式实施。该业务的开闸将对基金公司投资、营销、定位等多方面带来深远的影响，而阳光私募的生存更是将面临来自基金公司正面的挑战。

投资变局 稳定 PK 灵活

尽管外界对专户投资的灵活策略早有耳闻，但当基金专户理财突然现身ST股，专户投资显现的大胆激进策略仍不免让外界吃惊。ST中钨披露的2009年一季度报显示，一个名为“xx基金公司—工行—特定客户资产”的账户现身该股前十大流通股名单，其持有ST中钨100万股，为ST中钨的第七大流通股股东。

与此同时，一些陆续披露出来的专户投资案例也进一步表明了未来市场投资风格的复杂化。厦门信达日前公布的一季报也披露，H基金专户“H公司—农行—姚芝红灵活配置投资组合”持有该股132万股，为厦门信达第四大流通股股东。此外，C基金旗下专户“C公司—招行—中原信托投资组合”一季末还现身联华科技，持有20.19万股，为该股第六大流通股股东。厦门信达和联华科技的流通股股东具备很大的相似点，均是公募基金较少关注的股票，且十大流通股股东多为信托机构和自然人。

一方面是基金专户大胆买入“陌生面孔”甚至ST股，一方面则是基金专户掌门人对公募重仓股的实地调研。秦川发展披露的一季度报告显示，J基金专户投资副总监于今年3月30日亲赴公司调研。专户投资风格上迥异可见一斑。秦川发展为工程机械类的细分行业龙头，其一季度末的十大流通股股东几乎清一色为公募基金。

市场人士认为，基金专户一对多出台后专户理财资金规模或进一步扩增，基金专户未来在市场上的表现空间也将越来越大，但基金专户是否会颠覆基金公司相对稳定的价值投资体系也是其中的一个疑问。值得注意的是，尽管基金专户拥有独立的投资系统，但专户投资在基金公司内部仍然是整个投资研究体系的一个组成部分，这就表明基金专户必须遵守基金公司大致的投资规划。但另一方面，基金专户在投资上注重灵活把握，不拘一格。“基金专户投资每一个月的投资策略可能都是不同的，股票可能本周买入，下周就卖掉。”深圳一家大型基金公司专户投资总监如此表示。

因此，基金专户未来在灵活策略上的尺度也是一大关注点，追求超额收益的目标某种程度上将加大专户投资者对机动灵活策略的要求，遵循基金公司价值投资的前提下实现与机动灵活策略相结合或将成为基金专户首要注重的问题。

持有人变局 公募 PK 专户

尽管初期开闸运作的专户门槛高达 5000 万，但基金专户理财对公募基金的挑战从一开始就已存在，事关持有人的选择。

“我们曾有 QDII 客户希望转为专户理财客户，该客户投资 QDII 的资金达到 1 个亿。”国内一家基金公司人士告诉记者，只是由于 QDII 专户理财彼时尚未开闸，该客户将公募基金转为专户理财的愿望也因此落空。

在 5000 万的专户投资门槛约束下，即便存在公募基金客户转为专户理财，也将是其中的少数，对于大多数散户投资者而言，5000 万绝对是个天文数字，投资专户理财也无异于痴人说梦。

但专户理财新政出台或将梦想变为现实，自 6 月 1 日起，拥有 100 万元以上资金的投资者可以选择参加基金公司的“一对多”专户理财业务，其中认购人数将不超过 200 人。

市场人士认为，集合形式的基金专户无异于公募基金的另类版本，由于专户客户拥有公募基金客户所不能享受到的各种“待遇”，比如定期的投资报告、电话沟通以及较好的业绩预期，专户一对多业务有可能分流公募开放式基金中的中高端客户。“我们锁定一对多业务客户也将考虑基金公司自身拥有的资源，比如公募基金。”J 基金专户投资总监对《上海证券报》称。

不过从近期户均认购额统计数据看，以 3 月份为例，偏股型新基金户均认购额的平均水平为 8.3 万元，这一数字一方面表明了新基金的散户化现象，但也透露出，经历一个熊市后，投资者投基资金规模普遍不高，客户离中高端的门槛还存在不小的距离。相比之下，一些人士认为，专户一对多业务对公募基金的潜在目标客户影响可能更大一些，这些中高端客户也许对投资基金没有兴趣，但或许会对专户产生好感。

尽管专户理财拥有公募基金所没有的优势，但考虑到基金专户理财无法开展公开募集的形式吸收投资者，专户理财对公募基金持有人稳定性的挑战依然存在不小的变数。

理财市场变局 阳光私募 PK 基金专户

同时一对多产品要求进入门槛为 100 万，人数不超过 200 人，募资达到 5000 万以上可成立，与目前在信托公司发行的阳光私募相比，进入门槛要求类似，销售方式类似（均为私募），也有人数限制，投资范围上也比较灵活，和阳光私募形成了直接竞争的关系。当然，

它们之间仍有一些不同点，比如私募人数限制为 50 人，而专户则为 200 人，私募成立条件一般为 3000 万，而专户则为 5000 万。

对于专户一对多业务的开闸，一些私募基金经理坦言有竞争才有市场。

“我们不担心有竞争压力，资本市场的容纳空间很大，专户一对多的竞争会促进市场更好的多元化发展。”上海汇利资产管理有限公司投资总监何震如此表示。何震离开公募转向私募创业的时间也即是专户理财开闸之时。与一些公募基金仅仅一单 5000 万的专户合同相比，处于创业阶段的何震已经拿到约 2 个亿的合同资金。“我们没有看到专户理财对我们形成多大的压力，我们新的产品也马上就要发行了，市场空间很大。”何震表示。

市场人士认为，专户一对多出台未必会产生一边倒的效果，公募基金公司也面临相应的理念、架构、风控、人才准备的问题。比如，在架构上，可能有的公司会设立专门的专户事业部，从产品设计到投研、销售完全独立于原有架构，但有的架构将比较简单。而其中架构、风控、人才的准备的问题，也会引发市场对业务独立性，投研团队实力等的争论。在理念方面，公募需要调整原来重视排名及业绩基准的理念，转向重视绝对收益，如去年公募最好的产品也跌了 30% 多的情况，用绝对收益的理念看是可以继续提高的。

好买基金研究中心分析表示，对投资人而言，一对多专户的推出，丰富了证券类投资基金的产品线，让投资人在目前以信托方式发行的阳光私募证券投资基金之外，有了一个新产品类别可供选择，当然，对目前的阳光私募而言，则多了一个重量级的竞争者：公募的平台普遍比私募有优势，也一定会分流部分投资者。

“但私募依然有自己的优势：体制灵活、决策快、个股深度跟踪、投资者沟通服务更好。”好买基金认为，对投资人来说，重要的不是要探讨私募或是一对多专户在机制上哪一个更好，重要的是选择一个架构清楚、投研团队实力强大，核心人物过往业绩优秀的管理人，选择合适自己的产品，持续跟踪关注他们的业绩表现和业绩背后的驱动因素。

营销变局 全面发展 PK 重点突出

对于基金公司而言，专户一对多业务出台后，基金公司之间的竞争和营销又添变数。

一方面，基金公司需要解决专户营销业务的难题——如何在非公开的环境下拓展和锁定目标客户，另一方面，基金公司应如何看待专户业务，是辅助性业务，双翼发展抑或是主打品牌？

“最有效的方式是与银行渠道合作。”J 公司专户投资总监日前向《上海证券报》表示。显而易见的是，与银行渠道合作已经成为各家基金公司拓展专户客户的主要选择方式。Z 基金专户理财部人士告诉本报记者，目前，其与工行、建行、农行、招行等多家银行有着紧密

的联系，这为该公司未来专户业务拓展打下坚实的基础。目前，公司主推的偏股型、灵活型、保本型等三类产品，将在一对多专户理财正式开闸后在全国多个城市推出。

D 基金委托理财部副总监向《上海证券报》透露，由于和银行渠道合作，该基金顺利将其投资顾问业务客户转为专户理财客户。杨磊认为，由基金公司负责投资的银行理财产品的持有人将是基金公司营销的关键，也就是说投资顾问业务将能给专户理财输入血液。“投研能力较为薄弱的中小券商也会成为基金专户的潜在客户，D 基金会锁定这一群体。”杨磊日前表示。

在业务营销的同时，基金公司如何定位专户理财业务也是各方关注的热点。深圳一家大型基金公司副总经理对《上海证券报》表示，公司的业务重点仍然是公募基金，专户业务可以作为辅助性业务，以帮助公司实现业务多元化。“目前公募基金对基金公司的重要性不言而喻，基金公司的收入主要来自公募基金。”他向记者表示。

与一些基金公司定位不同的是，不少基金业人士认为，未来国内可能会出现以专户理财业务为主的资产管理公司。Z 基金显然对于上述定位有着浓厚的兴趣，Z 基金有关人士也表示，公司业务重点未来将会向专户理财领域倾斜。首先，公司现有的营销力量会向专户倾斜，而目前公募基金的营销工作将更多依靠银行渠道。其次，公司也会进一步增加专户的投资人员人数。

Z 基金总经理助理接受《上海证券报》专访时指出，就投资管理人和托管人来说，大家都清楚认识到专户理财市场的潜力，但目前由于单一账户规模较小，获得的管理费收入也不多，但工作量等同于一个共同基金组合。“但随着未来市场的进一步发展，我们认为共同基金行业可能出现分化，一些公司专注做公募基金，而另一部分基金公司则主要从事专户理财服务，基金公司的盈利模式更加多元化。”他如此表示。

2009-5-18【上海证券报】

大基金公司未来：挑战与发展空间并存

“尽管我们目前的市场规模已经达到了整个行业的 10%左右，但公司接下来的发展空间依然很大。”作为“千亿俱乐部”成员，某基金公司负责产品销售的高管日前在接受 CBN 采访时承认，当基金公司规模达到行业内前列时，无论是未来的资产发展空间，还是公司本身的经营情况都将面临挑战。

事实上，在不少中小型基金公司眼里，虽然目前行业内仅有 5 家管理规模超过千亿级别的公司，但“他们能够获取的资源是我们无法比拟的。”W 基金公司一位销售部门负责人称，

一方面，由于大型基金公司因其规模庞大而管理费用提取数较多，因此，这些大公司更有能力在营销、品牌塑造以及投资者教育方面投入巨资。另一方面，在通常情况下，由于有着丰富的客户资源以及品牌影响力，那些大型基金公司在新产品获批方面也有着明显的优势。“随着公司产品线越来越完善，投资者自然更容易在相同一家公司旗下的不同风险度产品中寻觅到符合自身特性的基金。”

不少处于行业内前列的基金公司旗下都有多只封闭式基金。“未来，当这些封闭式基金转型为开放式基金时，这些公司也将获得更多的客户资源。” G 基金公司销售部一位负责人认为，由于老品牌的基金公司大多在资产管理方面有着丰富经验，其投研团队也更加容易应对各种条件下的市场变幻，因此，相当多的基金投资者可能对这些老品牌公司旗下的产品更加关注。

其实，从目前大型基金公司日常的经营来看，长期关注投资者教育、推出各种各样的投资服务以及参与公益事业也成为这些公司在投资者心目中塑造形象、积淀品牌价值的主要途径。

上海地区某合资基金公司相关人士称，尽管就上述方式对基金公司的规模贡献度来看，并不能完全提供极为明显的帮助，但不能否认的是，当投资者在基金投资起步阶段时接触到相对简单的投资产品，后者能够在一定程度上吸引这些投资者对基金公司未来发展的关注。“‘基金定投’是我们长期进行投资者教育的一大途径。”一家“老十家”基金公司负责人如此直言不讳地表示。

不过，根据 CBN 对大型基金公司近距离的观察，这些行业内“巨头”的相关负责人在公众场合往往给人以并不完全认同“最大就是最好的”。

上海地区某资产管理规模靠前的合资基金公司总经理曾在接受 CBN 采访中称，公司在日常运营时更加倾向于保护基金长期持有人的利益，而对于新投资者来说，“我个人认为，并不是所有产品的风险特点都符合这位新投资者的情况。”这位高管认为，在基金公司规模达到某一级别时，“做精”产品是对投资者的最好回报。

其实，对于大型基金公司来说，长期的业绩保障往往是这些公司高管们考虑问题的主要出发点之一。而从实际情况看，越是大型的基金公司，就越能够保持稳定的投研团队，而后者更能够为投资者提供长期的稳定回报。“从这个意义上说，只有在相对长期的时间跨度内考察一家基金公司的优劣，投资者才不会对那些大型基金公司的不断壮大感到意外。” H 基金公司一位资深人士这样告诉 CBN 记者。

2009-5-18【第一财经日报】

海外：

在别人恐惧时贪婪 美国反向策略基金大行其道

美国“股神”沃伦·巴菲特有句名言：在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。对一些基金经理而言，这句话不仅是长者的忠告，更是他们的投资策略。

实际上，反向投资（contrarian investing）就是选择那些暂时不被市场看好的股票，它虽然算不上什么全新的投资策略，但它却要求一些投资者在市场处于历史低位时保持旺盛的买入“胃口”。

因此，2008年许多人匆忙离场时，我们也看到了一些基金经理在积极买进，甚至是那些普遍不被看好的行业和个股。

反向投资不一定都奏效

伯尼·麦克吉恩是美国麦克吉恩投资管理公司的总裁兼投资总监，他说：“那些新的客户经常会在我买入股票时质问我，问我是否知道地狱是什么样子的？”不过，客户很快就会适应他的这种与众不同的投资策略。伯尼说，客户通常会问他为什么不买入某些股票？

麦克吉恩说：“投资的基本假设是低买高卖，但问题的关键是，所谓‘低’就是几乎没有人愿意买进的时候。”即便是那些久经沙场的专业投资者也不是总能准确地找到这个低点。

戴维·德雷曼和马蒂·惠特曼是两位久负盛名的反向投资者，他们管理的基金在2008年也遭遇了重创。戴维·德雷曼管理的德雷曼反向大盘价值基金（DCLCVF）去年净值下跌了45%，而马蒂·惠特曼管理的第三大道价值基金（TAVF）的净值也缩水了46%。

比尔·米勒也是一位擅长反向投资的明星经理，但他管理的美盛价值信托基金在2008年也亏损了55%。

随着美国股市近期出现了持续反弹，这些奉行反向投资策略的基金开始显现出业绩优势，它们基本上都跑赢了大盘。

截至5月8日，标准普尔500指数今年以来上涨了约2%，但德雷曼反向大盘价值基金的净值上升了7%，而第三大道价值基金和美盛价值信托基金的净值则分别上涨了13%和8%。

共同基金研究机构晨星公司分析师罗素·基耐尔指出，反向投资是个人投资者很难践行的一种投资策略。他说：“投资者很难选择好入市的时机，一只表现不佳的股票有可能进一步下跌。”

分析人士指出，反向投资也没有成功的绝对保证，2008年这些反向策略基金的表现已经证明了这一点。晨星分析师基耐尔说：“每一位基金经理都有其与众不同之处，他们也可能犯错。不仅如此，他们也会犯一些大错。反向策略的基金经理在买入股票时一般都认为情况不会变得更糟，但去年的情况表明，在一个糟糕透顶的年份里，不仅金融股，一些周期性行业大公司的情况也都在持续不断地恶化。”

麦克吉恩说：“作为一名大盘反向基金的投资人，在熊市里淘金就像是试图抓住一把正在下坠的刀，那些正在下跌的股票还会跌得更惨烈。”

反向投资要耐得住寂寞

万年青资产管理公司 (Evergreen) 的基金经理们将巴菲特的箴言当成金科玉律来奉行。该公司认真研究资金在共同基金的申购和赎回情况, 从而确定他们入市的时机, 特别是那些净赎回额最大的市场板块。

万年青资产管理公司投资总监戴维·海伊说: 绝大多数投资者都是错误周期投资者, 他们紧密跟踪业绩表现, 关注短期结果, 投资缺乏耐心, 并无视市场周期。

耐心是投资的关键。伯尼·麦克吉恩说, 他的投资组合换手率是 30%, 也就是说他每年只会调整其三分之一的投资组合, 而晨星公司提供的数据表明, 美国股票基金一年的平均换手率是 100%。

第三大道价值基金的一位投资组合经理埃恩·拉佩维说: “如果投资者用一年或者两年的观点来考虑, 我觉得他在目前的形势下什么都不会买, 因为盈利前景非常糟糕。”

拉佩维说, 他的基金持有一只股票的平均时间是 5 年, 他的年均换手率只有 10% 左右 (不过, 去年基金持有人的赎回要求大增使得他管理的那部分投资的换手率增至 20%)。

Aston/Optimum 中盘股基金的基金经理姝拉·泽瑚森女士也采取了同样的长期投资观点。她持有股票的时间在 5 年—7 年之间, 通常她的基金中持有 40 只股票。不过, 姝拉不愿意把自己称作“反向投资者”, 她说, 她只是喜欢买入那些被别人抛售的股票。

戴维·海伊说, 万年青资产管理公司的投资组合换手率大约在 30% 左右, 该公司的主打产品是指数化的交易所交易基金 (ETFs), 他们的投资策略把现金流向与估值联系起来。资金外流和低估就意味着“买入”, 而很少资金流入、估值水平很高就是“卖出”的信号。

青睐危机下的股票

晨星分析师基耐尔建议, 投资者至少应在自己的投资组合配置一只反向投资风格的基金。他说: “此举有助于使个人投资者获得可观的投资回报。”

基耐尔最青睐的反向风格基金是第三大道价值基金和 FPA 资本基金, 后者去年的净值亏损了 35%, 但今年迄今的投资回报率已达 18%。

基耐尔还推荐投资者关注第一太平洋资产管理公司 (FPA) 旗下的另一只风格颇类似的基金——FPA 新月基金。史蒂文·罗米克目前还没有计划离职, 该基金去年净值损失了 21%, 不过今年以来, 净值又上升了 7%。

麦克吉恩非常看好美国银行, 部分原因在于该股的股价目前正被市场以“危机模式”来估值, 而不是按照它真实的价值在衡量的。他说: “美国银行是美国最大的资产管理机构和抵押贷款发放机构之一, 它不太可能被国有化, 因此其股价目前看来非常便宜。”

麦克吉恩持有福特汽车的股票已经好几年, 自从穆拉利 2006 年出任福特汽车公司的 CEO 之后, 他就开始介入福特股票。麦克吉恩说: “我买入福特汽车的股票有一些投机的因素, 主要是看好穆拉利在波音公司时的成功经历。‘9·11’恐怖袭击给波音公司造成了很大的冲击, 时任波音高级副总裁的穆拉利最终带领公司走出困境。”

拉佩维说, 第三大道价值基金的第一大重仓股是总部位于香港的恒基兆业地产有限公司, 占基金总资产的 12.5%。该公司的资产负债情况非常好, 去年盈利良好, 2009 年还有望实现两位数的利润增长。

不过，恒基兆业公司去年股价下跌了 50%，今年以来又反弹了 40%，即便如此，拉佩维认为，该股股价仍低于其净资产约 30%左右。

如拉·泽瑚森管理的 Aston/Optimum 中盘股基金则持纽约时报公司，她说：“该报是英语世界最受推崇的报纸之一。从长期角度看，该报代表了良好的价值，因为它可以在其他竞争对手苦苦挣扎时扩大市场份额，增加核心订户。”核心订户是指订阅超过两年以上的读者，最近几年，纽约时报的核心订户从 60 万人增至 80 万人。

如拉说，股价对这些因素的反映很迟钝，而投资者在认识到某一家公司具备竞争对手不具有的“独特优势”方面，通常也慢那么一步。

2009-5-16【中国证券报】

光大保德信理财学堂

□理财观念：

年轻投资者应避免的五个错误

发达国家的股市在过去十年的表现普遍比较糟糕，2008年的全球股灾更是让很多投资者失去了信心，但是目前，全球很多股票的价格用各种方法来进行估值都是相对比较便宜的。年轻的时候是一个人开始投资的最佳时机，因为长的投资周期可以让投资者在未来充分享受复利的好处。当然，长期投资同样需要选择在市场估值较低的时候开始，因为这样，上升的空间会更大，而下跌的空间则较小。投资没有想象中那么简单，一个好的投资者必须学会自己做功课。对于年轻的投资者来讲，在学习做功课的同时，还需要避免以下一些常见的错误。

错误一：过于保守

年轻投资者尽管在经验方面要远远落后于那些中老年投资者，但是也有自己的优势，其中最大的优势就是：时间。较长的投资周期使年轻的投资者可以承担更大的风险，从而有机会获得更大的回报。

如果观察过去三年中在美国市场上表现最好的投资品种，投资者可能会倾向于选择美国国债，甚至是定期存款，作为自己的投资对象。从风险角度考虑，这样的选择并没有错；但是如果希望能够在风险和收益之间取得平衡，增加权益类资产的配置，比如股票，最终的效果可能会更好。因为如果未来发生通货膨胀，适当的股票配置可以使资产的购买力不至于明显下降。美国的基金公司，比如：普信和先锋，建议投资者根据自己离退休年龄的时间长短来进行资产配置。对于离退休时间最长的投资者，也就是2050年左右退休的人，他们建议的股票资产配置是90%。

错误二：忽视风险

很多投资者在关注回报的时候，往往会忽视风险。新投资人很容易被一些允诺回报非常高的投资品所吸引。短期内某些品种确实可以取得非常好的回报，有些人也喜欢吹嘘自己曾经在一两笔投资上获得的惊人回报，但是惊人回报通常都是难以持续的，而且当市场下跌的时候，这些投资可能下跌得更快。

新兴市场基金是一个很好的例子。该类投资最近一段时间的回报非常惊人，但是该类资产的回报波动也非常大。从2003年到2007年，新兴市场基金的平均回报约为35%，比除了拉美以外的任何其它国际基金都要好。不过2008年由于国际投资人规避风险，逃离新兴市场，该类基金下跌了54%。今年以来，到2009年5月7日，新兴市场基金上涨了22%。在国际基金类别中，考虑15年的标准差，只有拉美基金比新兴市场基金的波动更大。波动大并不是说新兴市场不适合投资，恰恰相反，由于成长空间较大，年轻的投资者应该适当配置此类资产，无论是通过共同基金或者指数基金。

错误三：支付过多的费用

最容易影响投资者长期回报的重要因素之一就是在投资过程中支付的费用。如果用一小笔钱买卖股票，由于券商一般都有单比交易最低佣金的规定，投资者可能会为此支付占总投资额比例非常高的手续费。买入那些费用非常高的基金也会使投资人支付过多的费用。基

金的管理费一般从基金的总资产中按比例提取，直接影响基金的回报，费用越高，影响越大。晨星的研究显示，费用率是唯一一个能够影响基金长期回报的数据点。当然，这是一个平均情况，有些费用率高的基金长期回报也不错。不过，如果有费用率低的基金可供选择，投资者还是应该优先考虑。

错误四：根据报纸标题进行投资

投资者很容易陷入热门资产、热门行业、和热门股票的圈套。例如在 2008 年上半年，飞涨的石油价格使很多投资人涌向能源基金、商品基金、以及石油股。集中投资这种策略在判断正确的时候，收益会非常大；但是如果判断失误，损失也会非常大。投资于自然资源的基金，其中包括很多能源基金，在 2008 年上半年的回报超过 13%，但是下半年的损失超过 50%。

在近几年，清洁能源成了另一个热门的投资主题。不断上升的能源价格和人类对于环境的关注使从事太阳能和风能业务的公司的股价大幅上升。但是到 2008 年下半年当美国信贷市场紧缩、风险投资消失的时候，该类股票价格大幅下跌。与自己选择时机买卖热门主题的股票相比，把资金交给更善于此道的基金经理效果会更好。

错误五：在错误的时间止损离场

新投资人（包括很多老投资人）最容易犯的错误是在错误的时机进行买卖，无论是高位买进还是低位卖出。人类的本能促使投资人在市场好的时候高位买入，在市场差的时候低位卖出，但是这种行为会严重影响投资人的长期回报。晨星在研究基金回报的同时，也会研究基金投资者的平均实际回报。例如 Brandywine Blue 基金到 2009 年 4 月底的 10 年回报约为 2%，但是该基金的投资人平均却损失了 15%。当看到大部分投资人的实际回报落后于基金的总回报时，就可以显出长期投资的重要性，尤其当股市表现很差、很多人考虑赎回的时候，更需要坚持。坚定的长期投资者可以充分享受完整市场周期带来的回报。

来源：【晨星（中国）】

互动园地/你问我答

客户服务类

1、在什么银行或证券公司申购光大精选基金，申购费用会有优惠？

自 2009 年 5 月 18 日起，我公司已在部分代销机构开通光大均衡精选股票型基金网上交易申购费率优惠的活动，具体优惠时间及费率如下：

代销机构	网上交易申购费率优惠(折扣后费率若低于 0.6%，则按照 0.6% 执行；原申购费为固定金额的，则按照原金额执行)
建设银行	8 折，无截止日期
工商银行	8 折，截至 2010 年 3 月 31 日（含）
光大银行	6 折，无截止日期
北京银行	最低 4 折，无截止日期
海通证券	最低 4 折，无截止日期
银河证券	最低 4 折，无截止日期
中信建投	最低 4 折，无截止日期
广发证券	最低 4 折，无截止日期
申银万国证券	最低 4 折，无截止日期
兴业证券	最低 4 折，无截止日期
联合证券	最低 4 折，无截止日期

目前通过各代销机构的柜台申购光大均衡精选股票基金，则无任何费率优惠，按标准申购费率执行，敬请留意。

本次网上交易优惠的详细信息详见 5 月 15 日刊登在公司网站上的相关公告。

2、我 2 月份的时候认购了光大精选基金，现在想暂时转换成光大货币，请问可以转换吗？

自 2009 年 5 月 18 日起，我公司已在建设银行、交通银行、邮政储蓄、光大银行、中国银行、招商银行、兴业银行、广发银行、中信银行、上海浦东发展银行、民生银行、上海银行、宁波银行、深圳平安银行、海通证券、广发证券、国泰君安、中信建投、中国银河证券、申银万国、山西证券公、招商证券、兴业证券、光大证券、中信金通、中信万通、东方证券、湘财证券、上海证券、浙商证券、联合证券各网点及我公司上海投资理财中心办理开通了光大均衡精选股票型基金的基金转换业务，如您当时是通过以上网点认购该基金的，则可以和光大货币进行基金转换。

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。本文件的版权仅为我公司所有，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。