



STAGE TWO OF

BULL MARKET IN REAL ESTATE

地产牛市下半场

文_刘昆 责任编辑_张丽

宏观层面的宽松货币、极低的实业投资意愿、实际利率的下降、加杠杆化迅速展开等；行业层面长期趋紧的供求状况、低廉的交易成本、持有物业的低成本等都使得我国房地产市场迎来了新一轮行情。2009年初，市场曾担忧高库存给行业复苏带来沉重压力，事实上库存压力并不可怕，随着销量回升，库存消化周期将低于市场预期。此外，从2008年第四季度楼市反弹以来的市场销量、价格变化以及需求等特点，可以断言行业销量在2008年已经触底，价格也早已企稳，本轮楼市不仅具备较强的反弹延续性，而且步入复苏阶段，后市将振荡上行。

STAGE TWO OF BILLI MARKET IN REAL ESTATE

楼市：振荡上行复苏路

楼市已经步入复苏阶段，然而复苏之路注定不会平坦。

第一，名义房价未有大幅下降。前次房地产市场调整的根本原因正是房价过高。而后依靠政府减免税费、按揭贷款利率七折优惠，再加上房价自身小幅调整等多重因素，使得房价及租售比进入购房者可承受范围内，从而大幅缩短了行业调整时间，并促使行业步入复苏。但成交量回升使得价格立即出现反弹，刚性需求在短期内将受到一定压制。应该看到，此次购买力的提升是由于税费及利率的折扣，房价并没有下跌多少，而且到2009年5月，房价已基本反弹回来，甚至很多项目的价格还超过了2007年高点。

第二，进入二季度以来，通胀预期使得避险资金大量涌入楼市，楼市热销时间得以延长。需要注意的是，通胀预期因新增流动性减少而在短期内减弱，从而影响投资性需求。

第三，楼市在三季度将面临销售淡季，销量回落是情理之中的事。

需求：未到过度担忧时

长期来看，在城市化进程中住宅需求总体处于上升通道，城市化速度主导了住宅需求水平增速的高低，即城市化进程放缓，潜在需求的增长也随之放缓。

我国城市化在2008年之前保持年均1个百分点以上的高速增长，而2008年城市化率仅提高0.74个百分点，开始由高速增长转入快速增长阶段。因此，与之对应的住宅需求增长速度也将放缓，但仍处于快速增长阶段。从长期来看，这也是房地产需求无需担心的根本原因。

但就短期而言，则要看投资性需求能否接力刚性需求。

随着二季度房地产市场销量大幅增加，开发商迅速提价，从四大一线城市来看，北京目前市区房价相对于2008年10月已经反弹了40%，即使剔除保障性住房的影响，房价也反弹了30%左右；深圳目前房价相对于2009年1月份低点的反弹幅度已接近30%；上海、广州等城市房价也从低点出现了20%左右的反弹。

天津、大连、杭州、宁波、厦门、福州、武汉、长沙、重庆等二线城市房价也都出现了10%—30%左右的反弹。房价的快速反弹使得自住需求压力骤增，但压抑的刚性需求经过一段时间的释放之后，自住需求短期内仍面临难以为继的境况。

从国内一线城市的需求结构来看，2009年3月份以前，购房主要用于自住需求，尤其是首次置业占了绝大部分，投资性需求很少；3月份以后，改善性需求的比例逐步增加，投资性需求也开始入市，主要表现在各城市成交户均面积明显增大，大户型和豪宅成交明显好转，这可能是由于各国央行大规模向市场注入流动性，使得通胀预期在3月份后显著升温，部分避险资金涌入楼市，带动成交量上扬。

中长期内，美元可能贬值，全球大宗商品包括资产价格面临较大的上涨压力。从历史情况来看，房地产销量在通胀真正出现前表现最好，尤其是在通胀初期，部分刚性需求也会因预期房价上涨而入市，一旦通胀达到较高水平，政府必然提高利率和紧缩信贷，进而影响房屋销量。

三季度需要关注通胀预期短期内可能减弱的情况，如果流动性出现变化，那么原先强烈的通胀预期有可能在短时间内减弱，加上房价短期反弹幅度较大，投资空间明显受到压缩，则投资性需求可能减弱。

STAGE TWO OF REAL MARKET IN REAL ESTATE

供给：未来两年可能吃紧

目前，房地产行业去库存化过程已接近完成，市场重新转向供不应求。从长城证券跟踪的13个城市来看，按最近一段时间的平均销量统计，平均消化时间为26周（6个月），供求关系处于正常情况的下限。如果按2009年以来的销量来计算，则平均消化时间为36周（9个月），处于正常情况的上限，总体来看，供求基本平衡。但上海、杭州、南京等城市供不应求的情况严重，只有东莞、宁波、青岛等城市的供给压力仍然较大。因此，供求关系已经出现分化，一线城市供求关系紧张，二线城市供求基本平衡。

根据计算，2009年、2010年全国范围内住宅的潜在供给分别为6.61亿平方米、7.14亿平方米，即2009年、2010年全国范围内实际潜在需求与潜在供给的比值分别为1.05、1.13，均高于2008年的0.93，显示需求大于供给的情形逐步严重。纵向比较，2008年的供需紧张程度与2002年相当，2009年则介于2004年和2005年之间，而2010年的供求紧张程度则相当于2005年。

与全国整体情况不同，四大一线城市城市化程度已经很高，房地产市场步入成熟阶段，市场总需求基本稳定。根据分析，深圳、广州供求关系的紧张程度将回到2005年水平，而北京、上海则相当于2004年的程度。从整体来看，四大一线城市未来两年的供求关系紧张程度将超过2004年和2005年水平，为近几年来最紧张的状态。

楼市或有上佳表现

过剩的流动性有三个流向：储蓄、投资、消费。可以预见的是居民消费不会有太大变化，目前企业的产业投资意愿也非常低，因此流动性过剩带来的资金流向将主要体现在储蓄与投资上，尤其是居民，其储蓄和投资的跷跷板效应非常明显。一方面，居民和企业对产业外的投资仍不够活跃，未来空间相当大；另一方面，居民和金融机构储蓄的活期化是上一阶段股市和地产牛市的一个重要特征，但目前的数据显示，现阶段这一情况还未出现，居民新增存款仍为正值，但考虑到未来的通胀及实际利率的下降趋势，可以判断其投资活动还未进入高潮。

回顾1999年—2008年中国楼市10年的成交情况，从季度上看，各季度成交量差距非常大，而四季度往往是当年成交量高峰期，占全年成交量的35%—60%，而前三季度合计只贡献全年成交量的50%左右；以半年度情况来看，过去10年上半年占全年成交量最高仅有42%，即历史上从未出现下半年成交量环比减少的情况。考虑到下半年CPI很可能会回到正值，大量自住需求会提前释放，投资需求也将大幅增长。可以预见，如果供应跟得上，2009年下半年成交量将有非常好的表现，考虑到资金可能重新出现2007年从储蓄向投资流转以及存款活期化是个大概率事件，楼市将处于较为严重的供给紧张状态。在流动性供求、季节与通胀预期等多重因素的交织下，楼市或将迎来新一轮上涨。

展望：销量反弹 价格回涨

2009年全国范围内的房地产市场供求关系将介于2004年和2005年之间。2004年、2005年全国住宅销售面积增速分别为13.6%、15.7%，增长较为平稳，但2008年销售面积下降20%，而2009年销量有所反弹，预计销量增长20%并不激进。2010年对比供需紧张程度相当于2005年，综合考虑目前房价所处的位置和经济背景，预计房价上涨幅度至少在10%以上。

预计四大一线城市2009年、2010年整体销量同比将增长约40%、20%；整体价格分别增长5%、15%左右。其中，2009年房价增幅较低的主要原因是上半年各城市房价正处在企稳回升阶段，在经历了2008年的调整后，同比还在小幅下降，影响2009年房价整体涨幅。从环比来看，由于供需关系迅速反转，预计下半年四大一线城市房价环比有10%左右涨幅，也就是说四大一线城市房价在2009年下半年将会快速反弹。从价格来看，在政府减免税费和利率七折优惠以后，按揭购房者的负担成本大幅下降，房价已基本调整到位。假设2009年、2010年国内一、二线城市人均可支配收入年增速在10%左右，同时假设2010年进入缓慢加息周期，上、下半年各加息27个基点，但仍实行按揭利率七折优惠，那么在2009年房价增长5%、2010年房价增长15%的情况下，房价收入比将略有上扬，但仍未达到前期高点，处于可承受范围内，其中一线城市上扬幅度相对要大。■

2009年上半年房地产企业销售排行榜

2009年上半年全国主要城市房地产市场成交量继续走高,各城市房价呈现普涨态势,市场存量得到快速消化。同时在通货膨胀预期的驱使下,投资客纷纷进入房地产市场,推动了高档住宅、别墅产品等投资性物业的热销。

2009年上半年中国房地产企业销售金额区域分布情况

排名	企业名称	华东(亿元)	华南(亿元)	华北及东北(亿元)	中西部(亿元)	总计(亿元)
1	万科	86.87	84.20	66.06	32.28	269.41
2	保利地产	47.54	60.96	52.50	34.49	195.49
3	中国海外发展	62.38	50.12	39.74	37.54	189.78
4	绿城集团	130.59	0.51	26.17	7.54	164.81
5	富力地产	0.59	52.93	54.12	9.12	116.76
6	恒大地产集团	7.96	29.49	20.12	54.73	112.31
7	世茂房地产	88.08	0.00	4.12	7.12	99.41
8	绿地集团	53.26	0.00	22.40	15.24	90.90
9	华润置地	29.31	0.00	32.74	28.59	90.63
10	金地集团	38.83	13.03	14.68	12.75	79.28

华东区域——绿城、世茂领跑,万科稳居第三

克而瑞研究中心《全国房地产市场月报》分析指出,从整体市场来看,华东地区虽不是2009年最早回暖的区域,但其回暖程度之大却在意料之外。成交量方面,华东区域市场的成交量进入2009年以来一直保持向上的良好势头,除南京5月出现小幅调整以外,其余华东各城市都有不同程度的上涨,相比2008年同期,上海、南京、杭州等城市涨幅都超过100%。上海和杭州地区则接连刷新月度成交峰值纪录,从华东房地产市场的项目实际价格来看,由于上半年整个市场普遍回暖,开发商纷纷调整市场销售策略,市场多月的供不应求促使项目价格有不同程度的上调,上海、杭州等城市价格不断创新高。

华南区域——万科、雅居乐地缘优势显现

克而瑞研究中心《全国房地产市场月报》分析指出,华南区域市场作为全国率先回暖的区域,主要有三大特点:1.刚性需求一季度集中释放,投资性需求4月开始进入市场,并在5月开始复苏;2.成交价格保持平稳,并没有出现普遍提价的现象,在历经了2008年深度调整之后,市场更加趋于理性;3.中档及中低档楼盘受刚性需求追捧,引领一季度成交量,而知名开发商的中高档及高档楼盘在市场完全回暖之后,受投资客格外推崇。

华北及东北区域——万科独占鳌头,远洋固守深耕

根据克而瑞研究中心《全国房地产市场月报》分析得出,2009年上半年,华北及东北区域市场呈现三个特点:从成交量上看,各城市房地产市场逐步回暖,各月以来成交量同比、环比呈现逐月攀升态势,表现了区域较高的活跃度;从成交价格上看,华北区域大部分城市商品住宅成交价格有小幅上涨,而北京、天津、大连、沈阳等中心城市许多项目开始加入提价行列,并且提价范围在5月份、6月份有明显扩大趋势;从项目上看,在一季度市场消化掉前期刚性需求后,投资性趋势明显。

中西部区域——恒大地产、世纪金源集团以及龙湖地产抢滩市场,未来局面可期

中西部区域是房地产企业进入较晚的区域市场,正是由于较少的竞争压力,造就了项目较为集中于中西部的房地产企业的旺盛发展。根据克而瑞研究中心《全国房地产市场月报》分析得出,2009年上半年,中西部区域市场主要有三大特点:1.中西部的二线城市是该区域成交主力地区,这也说明中西部三、四线城市经济水平目前仍无法满足房地产市场存在与发展的要求;2.中西部区域成交价格相对稳定,上涨幅度不高,各项打折优惠活动仍然存在;3.企业到位的营销手段和政府利好政策是中西部成交向好的主要动因之一。

CHINESE TRADITIONAL MEDICINE AND HOLDING CONCENTRATION

从“中药和草药”看集中持股

文_范恩洁 责任编辑_张丽

一则故事

有个病人问医生：“我家亲戚吃了某个牌子的中药，说效果特别好，想问问能否给我也开点吃吃。”医生说：“这个我不懂，没法提供参考意见。”病人不肯罢休，继续追问这药到底行不行。医生终于不胜其烦，对他说：“你说的那种药其实成分是草药，而我们中医用来治病的却是中药，这草药和中药之间大有不同。”

其区别在哪儿呢？大体来讲，草药即野生的植物药材，一般的药用价值和作用还没有广为人们所知，尚未正式归入正统中药记载中，也没有经过加工炮制等过程，其疗效和风险都很难明确；而中药是老前辈经过几百年的临床实践后纳入药典的草药，它的性味、药物功效、毒副作用在药典中都有明确规定。草药有上万种，但进入李时珍《神农本草经》中的中药不到1900种，草药的效果可能很好，针对个别案例确实有疗效，但也伴随着潜在的副作用，风险不低。


从故事看投资

可见，我们老祖宗虽然没有西药的严格检测机制，却能够用历史检验来筛选品种，控制用药风险，其实股票投资也是如此。目前A股市场的股票有近1600只，经过历史检验、有长期增长回报的公司却少之又少。有关统计显示，连续五年实现净利润增长的上市公司只有70家左右，这就是草药和中药的区别。在价值投资者眼中，真正值得长期投资的股票就像中药一样，少而精，宁缺毋滥。

中药的严谨与坚持价值投资的巴菲特的集中持股思想异曲同工。传统投资理论告诉我们，分散风险的方式就是把鸡蛋装在不同的篮子里，主张投资要多元化，利用资产之间较低的相关性来分散投资风险。可是，如果投资范围太广，投资标的超越了我们的认识和研究，就跟用草药一样，那些我们对其了解较少的企业可能带来无法把控的投资风险。巴菲特的集中持股思想简单而且鲜明：选择少数几种可以长期产生高于平均效益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，追求长期

稳定的回报。

关于集中持股的理论，巴菲特并非孤家寡人，其中凯恩斯、费舍尔等大师级人物都大力提倡这一投资思想。费舍尔在1958年《普通股》一书中写道：“许多投资者，当然还有那些为他们提供咨询的人，从未意识到，购买自己不了解的公司的股票，可能比没有多元化还要危险得多。”这位对巴菲特影响深远的投资家认为，自己对公司越了解，专注越深，风险就越低，对应的收益就越好。

回到中药和草药的问题，其实价值投资者挑选的就是“中药”，首先要在所有可选择的投资标的中挑选出几家好公司，并持续跟踪其经营管理状况。好公司的特征是业绩长期超过同类公司，管理层稳定，于是将你的投资相对集中在能产生高于平均业绩概率最高的几家公司上，因为买的股票越多，就越可能购入一些你对其不太了解的企业。而通常你对企业的了解越多，对一家企业关注越深，你的风险就越低，收益就越好。· 本文由国泰基金管理有限公司提供 

GRASP OPPORTUNITY IN STOCK MARKET SECTOR ROTATION

把握行业轮动风向

文_赵峰 责任编辑_张丽

汇添富上证指数基金首次募集91亿份，华夏沪深300指数基金三天募集300亿元左右，指数基金在2009年的市场中可谓异军突起。但市场分析人士指出，随着指数的不断攀升，采取主动投资策略的行业基金在下半年可能跑赢被动型的指数基金。

指数基金“星光闪耀”

不管从业绩表现上，还是从新基金募集规模上来说，指数基金是2009年以来最耀眼的明星。据银河证券基金研究中心7月3日的统计数据显示，标准股票型基金的平均业绩是50.79%，而标准指数基金和增强指数基金的平均业绩分别达到66.45%和72.31%，分别高出前者15.66和15.83个百分点，上半年业绩冠军宝座也是由指数基金稳坐。而2009年以来发行的6只指数型基金，首次募集规模也好于同期发行的股票型基金。工银瑞信沪深300、鹏华沪深300和南方沪深300分别募集36亿份、20亿份和16亿份，平均每只指数基金募集24亿份，略高于当时偏股基金平均募集规模。而汇添富上证指数基金和华夏沪深300基金的发行规模则远远超越同期发行的股票型产品。

行业基金或成领头羊

从数据对比来看，指数基金随着指数上涨乏力其升势不如从前，而主动管理型基金则逐渐显示出了强劲实力。据晨星截至7月3日的数据显示，2009年以来，在总回报率排名前20的基金中，指数基金占据11个席位，最近三个月总回报率排名前20的基金中，指数型基金占3席，而最近一个月总回报率排名前20的基金中，指数型基金仅占3席，最近一周总回报率排名前20的基金中，竟然没有一只指数型基金。尽管指数型基金依然保持了良好的业绩增长态势，但随着统计时间越近，指数基金的表现逐渐不如上半年强势。

业内分析人士认为，随着股指的逐渐攀升，下半年指数的上升空间不如上半年大，这将制约指数型基金延续上半年的辉煌；而另一方面，行业的轮动则可能加剧，这将为行业基金的业绩表现提供良机。

其实，A股市场行业轮动的特性非常明显，从1月最高时的1820点到7月10日收盘时的3113点，股指已经上涨了70%。相比而言，各个行业板块的涨幅更加惊人，在所有行业

板块中，煤炭行业涨幅近180%，而涨幅超过100%的行业达到21个，表现远好于大盘。

友邦华泰投资部总监、行业领先基金经理梁丰指出，在2009年下半年，行业轮动的特点可能更加明显。通过对行业的估值研究发现，目前A股市场行业间的估值差异处于历史上一个非常高的水平，尤其是金融行业与其他行业的估值出现了明显差异，而这种行业间估值差异的存在，将会使估值具有优势的产业，出现更多投资机会，而形成行业估值差异的一个重要原因是经济结构性矛盾。随着中国经济的复苏，行业间的估值也将发生变化。在目前的经济环境下，公司的业绩表现在很大程度上受行业景气度影响。从历史统计的结果来看，在经济复苏阶段，行业的景气轮动非常明显。要想在下半年获得比较好的投资收益，抓住行业轮动的投资机会将是关键之一。因此，下半年在行业轮动加剧的情况下，行业轮动配置基金将面临更好的投资机会。·本文由友邦华泰基金管理有限公司提供 MCE

MAIN LINES OF INVESTMENT IN A COACH'S VIEW

“领航者”眼中的投资主线

文_张韵 责任编辑_张丽

作为富国天成红利的基金经理于江勇，在记者眼中他性格谦和，对投资很少说绝对的话，但会慎重分析市场中可能出现的各种状况及应对方法，通过他的视角，投资者可以找寻更稳健的投资方式。

企业财务指标要“正常”

看企业，首先要看它的竞争力如何，在行业内的地位是怎样的：是成长型企业？还是平稳增长型？好又好在什么地方：是技术比别人好？资源比别人多？还是管理比别人优秀？于江勇认为，有些股票的上涨是因为短期内产品价格上涨而引起的，这样的上涨是短期的，即使配置了此类股票也会很快卖掉，并非可以长期持有。所谓的正常，就是健康的财务数据应该与经营情况相符合。比如一家企业正在扩张期，存货比较多，现金流差一些都是正常情况；如果这些数据是相反的，猛一看很漂亮，实际上可能有问题，让人搞不清楚怎么回事。这类“搞不清楚”的企业，自然要避而远之。

10倍PE可以买入

于江勇读了很多彼得·林奇的书，书中曾提到，“买入10倍以下PE的股票，才能赚大钱。”当时于江勇觉得不可能，那时平均的市场估值都在30多倍。但这样的事情真的发生了，2005年、2006年的很多股票就是这么便宜；2008年，股市跌到3000点，大家觉得已跌倒低点，但跌破2000点时，很多人都已经没有了信心。不过，丰富的从业经历让于江勇相信，当股票估值普遍进入历史低谷时，投资机会就开始显现。

看不懂的不买

对于股票的选择，首先按每股现金流量由小到大（递增）排序，剔除排名靠后的上市公司，在此基础上，分别采用“红利型股票量化筛选策略”与“稳健成长型股票量化筛选策略”初步圈定重点关注的股票样本。所投资的股票，大约六成是成长型，四成是分红型，之所以更偏重成长型股票，是因为有业绩支撑成长类企业，其本身就蕴含了比较好的分红能力。但是，买股票也不能因为有“成长性”就抱着买了不管、不动的想法，要长短结合才好。或许一只股票长期看很好，但是短期内没有催化剂，也不要买太多，而是作为资产配置，慢慢买。

下半年的主线是“复苏”

如果说4月份时投资人感觉到投资主线明确，侧重低估的金融、地产股等，那么在股市爬上3000点的位置时，不少投资人感到困惑，若从静态估值来看，似乎没有哪个板块特别便宜了。汽车与房子的销量依然乐观。在美国没有复苏的情况下，内需还是不错的，虽然7月份的信贷数据收缩一些，央行也恢复了一年期票据的发行，但是资金宽裕的状况暂时不会改变。

于江勇的“独门秘诀”是：上半年常常成为题材股的天下，从历史数据来看，A股市场的上半年行情是绝对“大概率”事件。他自己做过统计，自1992年以来，上半年没有行情的只有3次，分别是：1999年5月19日之前；2005年6月股改正式启动之前；2008年单边下跌。而进入下半年，那些有着明确业界预期，能持续增长的公司则获得更多关注。于江勇称，下半年的投资主线是“复苏”，他看好金融与煤炭行业，业绩增长预期明确，且金融股的当前估值仍具吸引力。此外，前期涨幅不大的消费行业，其估值处于历史较低水平，业绩稳定，亦值得投资人关注。MCB

BEAT THE MARKET FOR ABSOLUTE RETURN

穿越多空追求绝对回报

文_付刚 责任编辑_张丽

在7月的第一个交易日,上证综指重回3000点之上,市场的投资热情再次被点燃。但由于上半年热点散乱,轮动频繁,很多A股投资者赚足了眼球却没赚足钱。特别是经历了2008年市场大跌的投资者有着深刻体会,战胜指数并不意味着能够取得正回报,因此获取绝对回报的需求尤为强烈。如何能够在市场转换中不至于行差踏错?怎样才能获得长期稳定的投资回报?

安信证券分析师指出,从长期的角度来看,在以高波动为特征的市场中,混合型基金因其配置的灵活性而兼具进攻与防守的潜在操作优势,如果运用得当,那么在牛市中获取收益的能力将等同于股票型基金,在熊市中规避风险的优势可能格外突出。

偏股基金仍可作为配置重点

A股市场重回3000点,市场普遍看好中国经济持续好转的宏观形式和A股市场中长期表现。多数券商在最新一期策略报告中指出,所有重要经济先行指标均显示经济已经开始复苏,但重要经济数据如GDP增速、产能利用率、企业盈利能力仍低于历史均值,A股市场目前正由“绿芽”行情阶段转向“小树”行情阶段,领先于全球其他经济体。因此,在现有市场估值水平下,A股下半年行情值得期待,投资于股票方向的基金产品无疑是较优选择。

下半年A股市场的不确定因素可能增加,包括估值过快上升、阶段性美元回稳及供需不支持大宗商品价格过度走高等,这些因素都将导致市场出现阶段性调整的可能。然而值得关注的是,随着推动中国经济复苏的驱动力量逐步转变,在上升趋势没有变化的情况下,阶段性的市场调整可能为基金调

整布局带来机会。

基于对市场的以上判断,多位基金分析师指出,在当前经济持续复苏、低利率与宽货币的环境下,偏股型基金依然是较好的投资品种。

波动市场适合灵活配置基金

不容忽视的是,由于中国市场具有“新兴加转轨”的特性,市场波动性极高。统计资料显示,中国股市年化波动率接近40%,波动程度是发达国家资本市场的两倍。2006年和2007年这两年中,中国股市涨幅均超100%,位居世界前列,而2008年剧挫65%以上,到了2009年上半年,A股再度以超过60%的涨幅创造了世界第一。

控制风险的主要方法为主动择时投资以及资产配置,表面上听起来简单,实现起来却不容易。一般投资者都有控制风险的意识,但主动择时投资以及资产配置需要对市

场的周期性趋势有一定了解,一般投资者由于时间有限或是资讯不足,不太容易掌握主动择时投资的技巧,在逃顶、抄底的同时不仅会付出较高的交易成本,也可能落入追高杀低的陷阱而不知。因此,选择灵活配置基金产品就显得十分重要。众所周知,混合型基金与股票型基金不同的地方就在于基金经理可自由发挥的空间相对更大,比如资产配置可变动的幅度更加宽泛。除了在大类资产配置层面,基金经理在行业配置和个股选择上同样具有很大的自由度。

Wind数据显示,在过去两年半的完整投资周期里,上证指数基本没有变动,年化波动率却高达38.76%;同一时间晨星分类中的配置型基金复权单位净值增长率中位数平均为28.73%,年化波动率为25.3%。由此可见,灵活配置的基金产品在为投资者降低投资风险的同时,也能获取正回报。· 本文由嘉实基金管理有限公司提供 MCB