

基金盛世背后的 投资选择

Stock Index Futures: The Most Stirring Financial Innovation

突破700万的“基民”队伍、4000亿的惊人扩容数量、平均75%的超高回报率……伴随着股市的节节攀升，2006年，基金业的火爆态势以超乎寻常的速度宣告着我国基金盛世的到来。

基金盛世的背后是2006年中国A股创下市值增幅183.69%的惊天记录，这不仅刷新了中国证券市场历史新高，同时也成为2006年全球证券市场的涨幅之最，借基金进入股

市，分享国家经济增长，似乎已成为当前人们的一种共识，今年首轮发行的基金几乎全都在一天之内售完，达到最高限额，这充分显示了基金理财时代人们高涨的投资热情。

但有许多的现实也是不容忽视的——证券市场波动起伏的加剧、“2·27暴跌”，都让满仓的投资者心惊胆战。多变的市场行情需要每位已经投资基金或正欲投资基金的人们清醒地认识：2007年的股票市

场较2006年有了些许不同，不再是一路高歌，牛气冲天的单边上扬，而是剧幅震荡，缓慢前行上扬的行情。

可以断言，今年在基金市场获得较高收益的难度将会大大增加。然而，只要每位投资者都能客观对待2007年的基金市场，拥有先进的投资理念、平和的投资心态、理智的投资选择，定能在基金盛世中投“基”成功，获取超高价值回报。



王泽辉



张志军



张炜



丁玲玲

王泽辉：

Required Courses of Funds Investment

基金理财必修课



■王泽辉

中山大学信息与计算科学专业副教授长期从事信息相关交叉学科研究。十多年来,潜心研究宏观经济与资本市场中长期走势、中外资本市场比较等课题,并发表了一系列相关研究文章。



课程一：明晰基金概念

对于基金投资理财,首先必须更正社会上一些模糊的概念,社会上经常把作为金融工具的基金(券)与作为投资机构的基金(组织)混为一谈。基金券是一种有价证券,一种挂牌交易的金融品种,大的分类有封闭式、开放式和混合式三种。

在我国,封闭式与开放式的最根本区别在于前者与股票一样,是通过深圳、上海证券交易所的网络进行瞬时的变价交易;后者只能通过银行柜台等进行场外的申购与赎回,不考虑佣金费用的基准价格(一天之内相对固定);混合式兼顾前两者的特点,在我国主要的交易所交易基金(ETF与LOF)。而基金组织在我国称“证券投资基金”,有严格的认证许可制度,他们通过不同方式(公募)发行基金券,集合了基金投资人的资金,按契约进行投资理财,并将投资收益按契约分配给投资人,当投资亏损或契约允许时,基金组织可以不分配。因此,由于投资者自己的买卖行为以及基金组织的投资分配行为,对基金券的投资有收益也有风险,并非只赚不亏,这一点与银行储蓄的有利息无风险有根本的区别,而普罗大众对基金券的投资行为,也会对证券市场产生深刻的影响(下文基金券简称为基金,公募证券投资基金简称为基

金机构)。

课程二：了解基金分类

根据投资对象的不同，我国的证券投资基金可分为货币市场基金、纯债券基金、偏债型基金、偏股型基金，以后还将发展衍生品种类基金，如期货基金、期权基金、认股权证基金等。货币市场基金与纯债券基金分别以货币市场产品与债券为投资对象，在股市处于低迷期由于收益稳定（一般略高于银行一年期存款利率）而受追捧；偏债型基金契约规定主要

由于投资者自己的买卖行为以及基金组织的投资分配行为对基金券的投资可能有收益也有风险，并非只赚不亏，这一点与银行储蓄的有利息无风险有根本的区别，而普罗大众对基金券的投资行为，也会对证券市场产生深刻的影响。

投资于债券，投资股票比例受限制。前三类在股市处于牛市时受投资者追捧程度不如偏股型基金，偏股型基金按契约虽然也需按低比例持有现金或投资优质债型（我国尚无完全意义的纯股型基金），但可以最大限度地持有股票，是当前最受投资者欢迎的类别，在我国已经发行证券投资基金中比重也最大。本文研究标的主要指偏股型基金，其基本分割单位是份数，与股票的股数相对应，同份同权。

开放式基金的开放主要指基金单位的总数（下称总份数）不固定，可根据发展要求追加发行，但当总份数低于法定要求时，该基金将退市清算。投资者可以在其发行期进行申购（买入），也可以赎回（卖出），许多开放式基金规定要在发行期过后一定时间（如三个月）才能赎回。在固定日期前提下，开放式基金的惟一基准因素是该基金的每份净资产值，投资者在柜台申购要加上一定比例的申购费用，赎回也要加上一定比例的赎回费用。不同的基金机构、不同的购买额会有不同的费用比率。如果投资者买卖基金的份数较多或者频繁进行交易，便要考虑费用比率，尽量选择费用比率低的基金以及交易柜台，忽略此点，开放式基金买卖价格就主要决定于每份净资产值。

每份净资产 = (基金资产总值 - 各项费用 - 总负债) / 总份数

其中，各项费用包括托管费、办公费等，在一定期限内相对固定，有些基金为了应付大宗赎回需要进行短期借贷，

形成负债，许多基金募集资金充足，负债为零，因此，每份净资产更主要决定于基金资产总值，即标的基金所拥有的资产（包括现金、股票、债券、其他有价证券及其他资产）于每个营业日收市后，根据收盘价格计算出来的总资产价值。总体而言，基金机构所持有股票的收市市值，是开放式偏股型基金买卖价格的最主要决定因素。

封闭式基金之所以“封闭”，主要指其发行总份数在公募时已经确定了一旦完成发行计划，就不再追加发行。投资者也不可以赎回，但享受投资收益分配权与投票权，基金单位

可以在证券交易所进行场内交易，如同买卖股票一样。我国的封闭式基金，都是偏股型基金。

封闭式基金的价格决定因素之一是交易佣金，但如今比例已经较低，频繁交易时才需要考虑；决定因素之二是该基金的每份净资产值，同样受制于基金机构所持有股票的收市市值；决定因素之三是市场的供需关系，由于中国股市的新兴性，滋生了投机性，供需关系甚至成为封闭式基金的最主要决定因素。具体表现为，在每份净资产值相同或者相近情况下，总份数小的基金其价格会偏高一些，因为前者更容易受到操纵；也表现为封闭式基金的交易价格，会低于每份净资产值，其折扣率甚至可以高于50%。只有极个别时期折扣率为负数，即由于对基金有良好预期，使交易价高于每份净资产值。

折扣率 = (每份净资产 - 市价) / 每份净资产 × 100%

封闭式基金在公募时确定一个封闭期，到期进行清算，按清算后每份净资产值为基准，返还持有人的资产。因此，随着封闭期到期时间的推进，其价格会越来越接近每份净资产值，折扣率会趋于零。

在我国还存在兼顾开放式、封闭式基金的混合式基金ETF与LOF。ETF即交易型开放式指数基金，名字从交易所交易基金(Exchange Traded Funds)得来，LOF(Listed Openended Funds)即上市开放式指数基金。二者均为可以上市交易的开放式指数基金，区别在于是否允许在柜台交易开放式基金。ETF

与LOF在交易所的交易系统买卖方式和封闭式基金一致，用现金买卖。在一级市场（柜台）的申购、赎回和开放式基金类似；但是，ETF的申购、赎回是用股票加少许现金进行的。而且ETF的申购、赎回有最小单位为100万份的规模限制，因此，主要适合于机构投资者，其价格决定因素可以由上述开放式、封闭式基金决定因素推出，它们存在套利操作。

课程三：基金买卖的收益与风险

了解基金价格的决定因素，便可明晰基金买卖行为的收益，而收益的背面就是风险。

对于所有基金而言，如果其他条件一样，选择交易佣金率低的证券营业部买卖封闭式基金或者交易所基金，选择申购赎回费率低的交易柜台买卖开放式基金，当然利润率会高些，但不要过多专注这一点，一次失败的操作可能把折扣优惠全失去，更主要是交易点的服务与资金存取便利性。比费率还重要的是，赎回不同开放式基金的资金到账时间可能不同，选择到账时间短的可增加资金周转率，更方便于操作。

由于封闭式基金具有的特殊性，因此其机会利润比开放式基金要多。在每天的连续交易时间内都可以进行操作，价格不是完全由每份净资产决定，因此短线机会远高于开放式基金。由于与股票同处于深圳、上海交易所，封闭式基金也被市场视为“准股票”，当股票市场向好时，会滞后地跟随上升，避开基金机构投资股票的水平高低不谈，即使是每份净资产低，如果能准确地判断股市的走势去买卖封闭式基金，也会产生波段性的收益。当然，在股票市场向坏时，封闭式基金也会滞后地跟随下跌，即使基金机构投资股票的水平高、每份净资产高。因此，如果不能准确地判断股市的走势，逆势去买卖封闭式基金，因而也会带来基金损值的风险。

对于偏股型开放式基金而言，价格主要取决于每份净资产值，但每份净资产值是个动态的值，买入、卖出的时机选择比较重要。到目前为止，中国的基金机构还不能真正做到“战胜市场”，至多是大势跌时跌得少，大势升时升得多，因此，“看天吃饭”将是相当长一段时间内的行为，投资者的收益首先来自对于股市大方向的判断，然后才是对不同开放式基金品种的选择，而看错大势的风险远高于选错基金机构、基金品种的风险。

除此之外，一些中国特色的因素也会对开放式或者封闭式基金的收益产生影响。一只短期内将分红的基金，会引起外围资金的追捧，客观上造成净资产的升高或价格的上升；而一只刚分红的基金则恰好相反，会受到外围资金的冷落与套现行为，造成人为的价格下降（资金面的复杂原因见第四节）。总份数小的封闭式基金的价格相对要比总份数大的更高些，每份净资产低的开放式基金，比起每份净资产高的，更容易被申购，而后者更容易被赎回。这里面有市场心理、市场投机因素，虽然不合理却是存在的。

课程四：基金投资对证券市场的影响

传媒上曾经有过推测，称2006年A股市场的大牛市是由于大批外资入市造成的，实际上，推动资金占绝大多数是境内资金，其中包括来自境内居民的储蓄资金、部分民营企业的流动性资金和部分社会机构的闲置资金，这三类资金采取的入市渠道主要是购买开放式基金，境内多家偏股型基金机构去年投资股票市场的阶段性业绩惊人，“一浪高过一浪”地吸引上述三类投资者购买开放式基金，其基金投资行为对证券市场产生了正面的影响，对牛市的贡献也有目共睹。但是，随着A股市场平均价格的高涨以及未来宏观面的变化，基金投资行为与基金机构的互动，在未来会对证券市场产生复杂的影响。

由于现在以及将来一段时间的基金仍将是开放式基金，短期内主要以发行偏股型基金为主，因此，有必要研究申购行为与基金机构的互动，这是一种“马太效应”。投资者将大量资金购买某只基金，在去年基金管理人一般会马上把资金用于买股票，而且多是原来调研究过的心仪品种，促使该品种价格再上涨，表现出每份净资产值的增加，投资者的账面产生赢余，获利效应又造成更多投资者购买该基金。如果有更多基金产生此类效应，就会造成购买基金必定获利的表象。从去年八月初以来，A股市场实际上基本没有真正的调整，多数基金的每份净资产一路上扬，因此正效应如滚雪球般越来越大。

越来越多的申购，虽然也给基金机构带来庞大的资金规模，也带来了压力，因为按照惯例，基金机构必须在短时间内买入部分股票，这造成高位建仓的风险。市场虽大，好股不多，一旦发现一只好股票，便手忙脚乱地买入，甚至不惜

追涨停板，成本变高。更麻烦的是，投资者对于基金收益率、净资产值增长率的追求越来越高，造成基金机构必须维持高净资产值、高增长，直接结果就是不敢随便卖股票，一卖出净资产值增长率就下降甚至为零。基金投资过分火爆的负面影响就是投资者倒逼基金机构，基金管理人无法采取谨慎原则。应付火爆申购的一个方法是把原来已经持有一只股票，反复增仓直到基金管理条例的上限（净资产值的10%），甚至行业配置比例超限，其后果是一些股票直冲100元，流动性严重不足，一有集中抛售就出现小商品称曾出现的一日跌去10元困境。

基金机构去年取得骄人成绩，除了经过多年磨砺水平大为提高的原因，还有特殊原因是“股改”（股权分置改革）的需要，“股改”是一项政治任务，许多基金机构与证券公司关系密切，证券公司做“股改”方案时，上市公司必须动用一切资源支持，基金机构作配合也享用了资源，还有去年人民币升值的原因。而今年必须挖掘新优势，因为未完成

“股改”上市公司已经不多，人民币升值的边际效应也在不断降低，相反倒是股价普遍高高在上，基金机构要高上加高有困难。

对于众多基金投资者，必须清楚上述的正效应的背后是赎回行为与基金机构互动的负效应。但股市出现见顶迹象时，先知先觉的投资者会赎回偏股型开放式基金，甚至会出现大宗赎回。基金机构不得不卖掉部分股票，由于持股流动性变差，引起每份净资产值下降。投资者的账面产生亏损，会有更多投资者赎回，基金机构不得不卖出更多股票，甚至是原来很看好的股票，这样每份净资产值下降更快。负面效应一旦形成，甚至会产生恐慌，原来的助涨力量就变成助跌，其道理正如剑的双刃。当然这是最糟糕一面，相信管理层能避免如此情况出现。

总体而言，在充分认识基金投资的风险和收益之后，投资者的行为将更明智，对于不同基金品种的挑选会更小心，对于未来可能产生的市场变化，也会有相应的对策。

资料链接

基金拆分与基金分红

相似点

两者均能通过降低基金份额净值，使投资者可以以较低的价格购买基金份额，促进基金份额销售。

不同点

1. 基金份额拆分可以将基金份额净值精确地调整为1元，是通过直接调整基金份额数量达到降低基金份额净值的目的，不影响基金的已实现收益、未实现利得、实收基金等会计科目及其比例关系，对投资者的权益无实质不利影响。而基金分红（包括大比例分红）则难以精确地将基金份额净值正好调整为1元，基本上只能调整到1元附近。因为按照现行基金会计核算办法的规定，只有已实现收益可以进行收益分配，所以无法通过分红的方法将基金份额净值准确地调整为1元。

2. 基金拆分有点像上市公司送红股，将一份基金净值较高的基金拆分成净值较低的基金。举例说明：2007年3月19日某持有人A持有消费品基金1000份，当日净值为2.47元。至3月26日拆分日，此持有人将持有1元面值的消费品基金 $1000 \times 2.47 = 2470$ 份（假设在此期间基金净值不变）。这类似于每10股送14.7股，基金份额相应增加的同时基金净值下降，基金持有人的总资产规模不变。基金分红则类似上市公司派发红利现金，也即是把可实现的收益（上市公司的已实现利润等）以现金形式分配。例如，每10份分红0.40元，就是每份分红0.04元，默认分红方式为现金分红，此时，投资者的部分盈利已经退出了投资渠道。

（来源：新浪财经网）

张志军：

The Differences Between Chinese and American Investment

理念根植于时代

——中美基金投资理念的差异



■ 张志军
经济师，现供职于中国工商银行辽宁阜新分行个人金融业务部，中国金融理财师（AFP），持有保险代理人资格证书。



1924年3月21日，美国历史上第一只基金——“马萨诸塞投资者信托”在波士顿成立，该基金当时的资产规模仅5万美元。截至2006年11月底，全美现有共同基金逾万只，管理的资产达10.281万亿美元，在全球基金市场占据了53%的比重，相当于美国2005年国内生产总值83%，继续保持美国最大金融机构体系的龙头地位。

1991年中国第一支基金公司成立，中国基金业进入了起步阶段，1997年10月《证券投资基金管理暂行办法》的出台，标志着中国证券投资基金进入规范发展阶段，2001年第一支开放式基金成立，成为中国基金业发展的又一个阶段性标志，截至2006年12月31日，国内基金业的整体规模与净值增长取得了飞速的发展，根据Wind资讯提供的数据显示，53家基金管理公司管理的基金总份额达到6208.51亿份，较2005年底同比增长31.68%；管理的基金资产净值达到8550.17亿元，较2005年底同比增长82.26%。中国基金业历经十五年风雨路程，达到了美国基金业发展70年后的相对水平。在中国基金业超常规发展的背后，中国基金持有人的基金投资理念有没有超常规发展起来？中国和美国基金持有人的投资理念有哪些差异？笔者从实证角度比较中美基金投资理念，希望为中国基金持有人提供一些有益的参照。

诠释基金的差异

92%的美国基金投资人选择退休养老为其购买基金的财务目标，养老金在共同基金中的资产占比从上世纪90年代初

的20%上升到目前的40%左右，这是理解美国投资者诸多基金投资理念的基石。为什么绝大多数美国人具有这样的投资动机呢？美国自1981年实行固定缴费的401K养老金计划以来，养老金市场得到迅速发展。员工从其工薪收入中拿出一部分放到个人的养老金账户中，企业也相应拿出一部分资金放进个人养老金账户，留作员工日后养老之用。按照美国的税收制度，这部分投资享有税收优惠政策，即个人和企业为养老金账户的缴费从应纳税基数中扣除掉。随着二战后“婴儿潮”一代人老龄化时代的到来，养老金市场日益庞大，需要稳定且能增值的投资渠道，这使具有以专业理财、组合投资、费用低廉等

一系列优势的共同基金成为首选。目前，养老金已是美国共同基金的最大资金来源，所占比重高达65%。并且养老金计划已经成为投资者购买基金的主要方式，超过60%的持有人通过这些计划拥有共同基金。养老金的不断积累和壮大，也为美国的基金市场提供了源源不断的长期资金来源。

中国绝大多数基金投资人目前还没有明确而强烈的养老动机，虽然缺乏对应的统计数据，但从持有人频繁的短线交易行为看来，这一判断应该是事实。中国任何人的任何投资行为（买股票、投资房地产等）都是以谋求某个期望值的收益为目标的。买基金就是把钱交给专家帮你去投资，从资本市场上谋求远远高于银行存款利息的收益，而规避个人往往可能无力规避的高风险。中国未来养老体系已经确立了“三大支柱”的改革方向，重点包括私人养老基金。可以预见，随着中国养老体系改革的进一步推进以及资本市场长期牛市的形成，养老金将成为中国基金业最重要的增量资金来源，而养老也将成为首位的基金投资动机，并必将引发其他投资理念的变革。

对待基金费用的差异

美国基金投资者最关注基金费用高低，关注率高达74%，而对投资业绩的关注甚至屈身其后，关注率为69%，这简直有些匪夷所思。美国人首重基金费用的理念近十年来

中国基金投资人并不会对过往业绩优秀的基金投入更多的资金，这并不说明他们对历史业绩不关注，但这种关注使他们将热情转移到这些基金管理公司发行的新基金。

日益加重。1995年至2005年，基金运营费用低于市场平均水平的股票基金资产占比由83%提升到87%，而债券基金则从65%提升到74%，只有10-20%左右的基金选择费用高于市场平均水平的基金。同时，我们观察到，上述统计口径是基金运营费用，即每年以一定费率从基金资产中扣除的费用以及交易成本等，而不是一次性的基金销售费用。这是与美国基金投资人的长期投资理念相一致的，因为长期费用影响长期收益率，考虑复利效应，即使些微的长期费用差异也将引起巨大的长期收益差异，所谓“差之毫厘，失之千里”。

由于市场发展阶段和法规层面的原因，中国基金业目前基本没有实现费率的自由化。在一次性的交易费用和持续性的运营费用两方面，相对而言，交易费用包含了一定程度上的市场化。例如，我们可以根据不同投资人的资金规模确定不同的申购费率，同时也可以特定的促销活动中采取费率优惠措施，但是，包括基金管理费、托管费等运营费用上我们则几乎没有市场化。在这样的背景下，基金投资人对交易费用表现出一定的敏感度，他们更愿意在认购费较低的基金发行期或申购费较低的促销期购买基金。但实际上，对持有人长期利益产生重大影响的是基金运营费用，而不是交易费用。

看待投资业绩的差异

1995年至2005年，美国有十年运作历史且在同类型基金中业绩排名前50%的股票和债券基金资产占比始终维持在80%左右，意味着业绩后50%的基金只能获得20%的资金。而且，业绩排名前25%的基金对投资人的吸引力近十年来日趋强劲，其资产占比上升了约10个百分点，达到50%左右，即一半的资金选择了业绩排名前25%的基金。

与美国基金投资人相比，中国基金投资人并没有明显的绩优基金持有偏好。我们考察了2004年至2006年中期，上年运作完整的开放式股票基金的上年度单位净值增长率与次年底存量规模的关系，发现二者没有明显的相关关系，绩优基金

并没有放大其规模占比，业绩前1/4及次1/4的基金的规模各占1/4左右，与其业绩位置相当。

这反映的基本事实是：中国基金投资人并不会对过往业绩优秀的基金投入更多的资金，这并不说明他们对历史业绩不关注，但这种关注使他们将热情转移到这些基金管理公司发行的新基金。此外，中国基金投资人更关注短期业绩，而不太关注基金业绩背后的风险因素及业绩基准问题。

选择基金的差异

美国将股票基金、混合基金和债券基金统称为长期基金，而货币基金为短期基金。历史地看，美国长短期基金发展的分水岭在1981年，当年货币基金占比到历史最高点77%，而股票基金达到历史最低点17%。此后，以股票基金为代表的长期基金占比不断上升。目前，股票基金占比为55%，混合基金为6%，债券基金为15%，而货币基金为23%。

从大的周期看，美国基金投资人在牛市时主要选择股票基金（例如上世纪90年代），而在熊市时主要选择货币基金（例如70年代至80年代初）。债券基金始终维持10%以上的比重，因为债券类资产作为一个资产大类，其配置效应始终是不可或缺的。而混合基金自1984年单独分类以来，其占比始终没有超过10%。股票基金上世纪80年代后的大发展还和养老金密切相关，投入共同基金的近4万亿养老金中70%选择了股票基金，因为这是长期内战胜通货膨胀的必然选择。

中国开放式基金诞生和成长的前五年恰逢熊市，因而股票基金市场占比处在持续下降过程中，而货币基金自2002年底诞生以来市场占比直线上升。2006年中期，中国股票基金占比为21%，货币基金为50%，而由于债券市场不发达，债券基金占比仅为6%。

中国混合型基金的占比高达18%，近两年几乎与股票基金保持同等的比重，原因是混合基金在资产配置上的不确定性，美国人并不太看重混合基金，其市场占比在各类基金中始终最低。中国基金投资人的资产配置意识不强，追求绝对回报的意识很强，而市场自身的波动性又很大，所以，混

合基金的比重较高有相当的市场基础。

投资理念的差异

理念是特定投资人头脑中的基本投资观念，中美基金投资人差别较大。美国70%的基金投资人至少有10年“基龄”，自然年龄中位数是48岁，家庭金融资产中位数是12.5万美元，是一个在投资意识、能力、经验甚至年龄上比较成熟的群体。而中国开放式基金的历史还很短，投资人在各方面均不够成熟。

理念是特定市场环境下的基本投资观念，中国金融和资本市场与美国不同。美国银行活期存款不付利息，美国股票市场经历了上世纪80年代和90年代的长期牛市，牛长熊短。中国活期存款支付利息，因而有数千亿的资金“无视”货币基金的相对优势而选择活期存款。中国股票市场历来熊长牛短，我们还刚刚从五年熊市中爬起，熊市所造成的心理阴霾依然笼罩在不少投资人的心头。

理念是特定基金业发展特征下的基本投资观念，中国基金业与美国不同。我们的基金费用没有市场化，我们的行业和主题基金不完备，我们还没有国际基金，基金股票周转率也远比美国高，我们是契约型基金，在基金治理结构上也与美国的基金有着重大的不同，诸多差异不一而足。

理念还是特定时代的产物，美国人的基金投资理念也在时代的变迁中不断变化，20年前没有多少人投资基金是为了养老，20年前选择股票基金的投资人也不多，更没有多少投

资人意识到费用的重要性。在判断某投资理念是否理性时，历史唯物主义是基本标准，时下具有明显初级阶段特征的中国基金业在一定意义上是合理。但我们依然需要高瞻远瞩，深刻反省和优化我们的行为模式。中国资本市场目前正在进行历史性的变革，中国基金业从无到有、从小到大，中国养老体制也正在除旧布新，基金投资理念的嬗变不可避免。

总之，理念是特定投资人在特定时期与环境下的特定行为模式，是环境与时代的产物。理性的投资理念基本属性有二：一是必须与投资人自身的财务目标相匹配，二是必须与特定历史时期的特定市场环境相匹配。

理念是特定基金业发展特征下的基本投资观念。中国基金业与美国不同，我们的基金费用没有市场化，我们的行业和主题基金不完备，在基金治理结构上也与美国的基金有着重大的不同，诸多差异不一而足。

张 炜：

Review 2006

Investment Fund in A Prosperous Period

2006年基金投资盛世回顾



张 炜

■张 炜

国际金融理财师，中国工商银行吉林省分行营业部金程理财中心高级客户经理，保险代理人资格，从事个人理财业务四年有余，有丰富实战理财经验，曾获2005年度中国工商银行“最佳客户经理”。



2006年，最热门的话题恐怕就是“基金”，在银行买了多少年国债的铁杆债迷，也开始纷纷提前取了国债赶着排队去买基金，人们之间奔走相告：基金！基金！基金——赚钱！

如果说股票在中国老百姓心中还依稀带着“洪水猛兽”、“投机暴利”的非正道色彩。那么，只有几年光景的基金，尤其是截止到2006年末“买了就赚”的开放式基金，以其强大的赚钱效应，向成长中的中国百姓烘托出了一个基金的投资盛世。中国基金业可谓是百花齐放、火爆异常，赚得了媒体和投资人的无数眼球，越来越多的人加入“基民”大军：2006年基金新增开户数已突破700万户，较往年呈现爆炸式的增长。另有数据显示，2006年全年共新发90只开放式基金，首发总规模近4000亿元，基金行业总规模迎来了诞生以来最大的一次井喷：8565亿元！比2005年的4691亿元增加了80%。2006年一年的新发基金份额撑起了基金业的半壁江山。

中国基金业终于迎来了真正意义的大发展，可以断言：基金理财的时代已经来临！

盘点基金赚钱效应

基金盛世的背后，是2006年中国A股创下市值增幅183.69%的惊天记录，这不仅刷新了中国证券市场历史新

高，同时也成为2006年全球证券市场的涨幅之最，借基金进入股市，分享国家经济增长，似乎已成为人们的一种共识。在2006年气势如虹的A股市场带动下，截至2006年12月29日，上证指数达到了惊人的2675.4741点，较2005年年底的1161.057点，涨幅超过了130%。在专业投资背景与良好的市场环境下，2006年证券投资基金收益率纷纷创下历史最高：

根据Wind资讯系统的数据统计，167只开放式偏股型基金（业绩满一年）2006年的平均份额净值增长率达到113.77%。其中，共有125只基金实现了净值翻倍，给投资者带来了超过100%的投资收益；银河证券研究中心数据显示，景顺长城内需增长以182.2%的收益率高居榜首，上投阿尔法、上投中国优势和富国天益价值，分别以173%、171%和167%的单位净值增长率排名二至四位。

盘点2006年最引人注目的“赚钱机器”莫过于以下几支：排名第一的是景顺长城内需增长，该基金的2006年总回报率为182.2%，是年度股票型基金的收益冠军。景顺内需增长基金成立于2004年6月25日，属股票型基金，投资风格为增值型，截至2006年9月30日的基金规模为11.54亿份。该基金在构建和管理投资组合的过程中，主要采取“自上而下”为主的投资方法，着重在内需拉动型行业内部选择基本面良好的优势企业或估值偏低的股票。上投摩根阿

尔法在成立一年的时间里取得了非常优异的回报，2006年度回报率为173%，排名所有开放式基金的第二，且表现出了很强的业绩持续性。上投中国优势基金今年以来的总回报率列同类基金的第三名，达到了171%，富国天益价值今年的回报达到了167%，在所有股票型基金中排名第四。银华核心价值基金长期业绩稳定，2006年三季报显示的基金投资组合中的股票比例为85.34%，而十大重仓股的比例为39.61%，持股集中度较低，行业配置比较分散，2006年全年业绩回报率为164%，在股票型基金中排名第五，是年度明星基金之一。广发稳健的回报仅次于银河稳健，是去年整个开放式基金回报率的冠军，2006上半年排在配置型基金中的第一名。虽然下半年广发整体上受到洪都航空事件的影响，但最后的业绩还是证明了何震及广发公司整体的实力。特别值得称道的是广发稳健的股票比例上限仅为65%，因此122%的年回报不得不

让人感叹。南方宝元债券型和长盛债券都不是纯债基金，尤其是南方宝元债券型接近35%的股票比例，其重点持有的招行、万科A、中国石化等在今年都有较大涨幅，因此该基金取得好的回报是不难理解的。当然相对于56%的年回报来说，其风险还是相对较小的。长盛债券与南方宝元类似，但其持股比例要小很多，在15%左右，是较为纯粹的债券型基金，因此风险也很低，年波动率仅为5%左右，但收益率却达到了32.67%。

在2006年持续向上的市场环境下，封闭式基金净值也水涨船高，2006年，53只封闭式基金净值整体上涨了104.09%，其中有37只封闭式基金实现了翻番。

令人瞩目的净值激增带来基金规模的迅速膨胀，在基金市场的快速发展过程中，百亿以上规模的基金达到9只，其中6只属于股票基金，分别是嘉实策略增长、广发策略优选、华

在2006年持续向上的市场环境下，封闭式基金净值也水涨船高，2006年，53只封闭式基金净值整体上涨了104.09%，其中有37只封闭式基金实现了

夏优势增长、南方绩优成长、工银瑞信稳健成长、易方达价值精选。

品味基金创新时代

尽管处于牛市环境，基金净值一路上涨，新的基金投资者前仆后继的涌入，但老基金仍然遭受了大比例赎回。2006年三季度166只基金中的87%处于净赎回，基金份额下降一半以上，而债券型基金下降比例超过60%。基金整体遭遇赎回，一方面是2006年股市的大幅上涨，巨大的赚钱效应使得低风险的债券型基金吸引力大大降低；另一方面，投资者眼见暴涨的财富不愿再度失去，期望落袋为安、尽快变现。

而最真切感受到大比例赎回的“切肤之痛”的莫过于基金公司，往年，基金规模的扩大除去基金净值自然增长，主

要是靠新发基金来推动，面对赎回热潮，如何留住老客户、除了新发行基金还应如何吸引新客户，这些成为基金公司面临的新难题。有问题，自然有突破；有难关，势必会有创新。

2006年在监管层的支持下，基金公司秀出了“基金分拆、净值归一”的利器，这种创新的营销手段准确地把握了投资者的两大偏好——价格便宜+实在分红。陆续推出“基金分拆”、“大比例分红”的新招妙法，吸引了大量的新老投资者的资金进入，迅速“催肥”了过去几年日益逐渐萎缩的“精英基金”，在前所未有的黄金时代大举攻城掠地。众多基金公司纷纷以大比例分红“净值归一”进行持续营销，分红强度和密集程度都是前所未有的。十几家基金公司对旗下业绩优异并且规模相对较小的基金进行大比例分红，从每10份分红6元多、7元多、8元多，最后到华安宝利配置的每10份分红10元，基金单次分红比例记录一次又一次被刷新。继富国天益基金首开“分拆营销”先河后，南方高增长和易方达增长“净值归一”新增规模过百亿，其他老基金也大都获得数十亿新增规模。

一次性大比例分红成为2006年基金业一道独特的风景，这些分红基金主要为前期涨幅已接近2元的基金，通过分红将其净值下降到1元附近以吸引更多客户的申购，扩大其市场份额。但是，基金公司大肆采用此种营销方式也深受业内人士诟病，到底是一味的屈从于投资者由“错误理念”而生的投资偏好，以占领市场，并牺牲阶段利益，还是坚持正确的理念，独领高净值基金的风骚？讨论仍在继续，然而我们已经欣喜的看到基金分红逐步已然走向冷静、走向理性。

无论是营销方式的创新，还是基金品种的创新，基金从诞生就没停止过创新的步伐：1998年的封闭式基金，2001年的开放式基金，2002年的指数型基金，2003年的货币市场基金，2004年的保本基金，2005年的LOF和ETF，2006年的QDII、封转开、基金复制、基金拆分、大比例分红。无论是主动创新还是被动做秀，2006的基金年都被贴上了“创新时代”的标签。

“引进来，也要走出去”，央行5号令使基金业获得了进军海外的通行证，华安QDII基金的发行成为2006年基金创新的又一大亮点，中国基金业终于开始了国际化的航程。虽然受本币升值预期的多重因素影响，华安国际配置基金募集规模

仅达到预期的40%，但华安QDII依然成为基金创新的领头羊，成为中国资金投资海外的里程碑。

基金分化初露端倪

基金的社会影响力与日俱增，影响了庞大的储蓄资金。央行发布的四季度全国城镇储户问卷调查结果表明，四季度选择基金作为最主要金融资产的人数占比，从上季度的6.7%猛升至10%，上升了3.3个百分点。基金已成为我国城镇居民家庭除储蓄存款外拥有最多的金融资产。

从2006年各类基金的绝对业绩排名来看，各个基金管理公司的资产管理能力之间的分化初露端倪。排名在前10%的基金所属管理公司较为集中，有2只上投摩根基金；2只华安基金；2只华夏基金；3只景顺长城基金；3只泰达荷银基金以及2只易方达基金。股票型基金中排名在最后10%的基金也较为集中，2只富国基金；3只融通基金；3只申万巴黎基金；2只金鹰基金。一只基金要在某个阶段拿第一名并不难，难的是业绩排名长期保持在同类基金的前1/3。综合考察各只基金在半年、一年、二年的风险收益表现并进行相对排名。结果发现，排名前10%的基金（15只）有4只属于嘉实基金；2只属于华夏基金；2只属于南方基金；2只属于鹏华基金。而在最后10%的基金中，则同时包括2只富国基金和2只国泰基金。总的来看，基金公司的实力和品牌开始逐渐显现，强势基金的崛起、边缘基金的没落、行业的分化格局已相当清晰。对比之下，一些过去靠前的基金显得有些停滞不前。不少老牌基金在2006年份额甚至出现萎缩，新世纪基金、天弘基金、金鹰基金、天治基金、巨田基金、宝盈基金、东方基金、华富基金等公司管理的基金总资产不足10亿元。2006年货币基金出现的大规模赎回对部分倚重该产品的基金公司打击甚大。新世纪基金公司管理规模已经萎缩到8300万份，与排名第一的公司相差803倍。而这类基金大多受制于一些客观情况，难有新基金发行，如果基本面没有重大改变，下一步的发展将遭遇更多的挑战。

截至2006年12月1日，行业分化度（基金公司最大管理规模/基金公司最小管理规模）已由2002年底的17倍上升到700倍。因此，2007年国内基金管理行业将进入诸侯纷争、群雄割据的“战国时代”。在此过程中，基金管理公司的综合实

力对旗下基金业绩稳定性和持续性的影响将越来越突出。

祈望基金健康长效

基金业步入全盛时代，但是牛市行情的深入发展也使得股票市场投机氛围加重，关于“泡沫”的言论在2006的年末渐渐散开。2007年1月8日，摩根士丹利亚洲执行董事兼中国策略分析师娄刚发表了《2007泡沫终究会破灭》的报告，认为A股泡沫会在2007年破灭。

“泡沫”是否存在，是否缘于我国低廉的资金成本，是否能够持续膨胀，争议还在学者与投资者之间盘旋，不过根据工银瑞信提供的数据，2006年中国股市增幅是欧美等成熟市场平均增幅的15.6倍，是印度、巴西、台湾、新加坡、墨西哥五大新兴市场平均增幅的4.7倍。截至2006年12月29日，沪深两市总市值超过8万亿元，上证所的市价总值在世界各主要交易所中的排名首次进入了20位以内，升至第19位，成长为全球第一大新兴市场。基于此，我国投资基金业的繁荣也在2006年

12月份达到了高峰，所有证券投资基金分类的平均值全部上涨，为2006年完美谢幕。

2007年，基金市场是否还会保持高速发展的势头？答案是肯定的。目前，我国银行居民存款16万亿，而基金资产规模只有8500多亿，内地基金总规模占居民储蓄存款的比例仅有5.3%。而2004年末，我国台湾基金总规模占储蓄存款的比例为约为113%，同期我国香港的这一数据为126%，美国的则高达250%。因此，国内的基金市场在未来还会有很大的发展空间。

庞大的基金市场有赖于健康长效的中国股市，而上市公司的质量与业绩是支撑股市的长久因素。真正健康长效的基金是基于价值投资理念的高效投资者，而基金的健康长效还取决于基金持有者的理性投资，长期持有。我们在祈望基金公司健康、长效、负责的管理我们财富的同时，同样热切的希望我们广大的“基民”成熟起来，相信你所选择的基金公司，给基金一些时间，摒弃投机，让价值投资真正在中国资本市场上生根发芽。

财富宝典

基金组合应避开四个误区

误区一：没有明确的投资目标

投资不能无的放矢，但时间久了，投资者很容易忽略某项投资的存在目的。股票基金通常扮演资本增值的角色，而投资于债券基金或者货币市场基金往往是为了获得稳定的收益。你可以不追随成长型热门股票，增加其在组合中的比重，但一定要清楚你持有的组合所期望达到的目的。

误区二：没有核心组合

如果你持有许多基金却不清楚为何选择他们，你的基金组合可能缺少核心组合。针对每项投资目标，你应该选择三至四只业绩稳定的基金构成核心组合，其资产可以占到整个组合的70%—80%。在境外，许多投资者选择大盘平衡型基金作为核心组合。

误区三：非核心投资过多

核心组合外的非核心投资可增加组合的收益，但同时也具有较高风险。如果投资者投资过多的非核心部分，可能不知不觉地承担着过高的风险，而阻碍了投资目标的实现。

误区四：基金数目太多

如果持有基金数目过多，投资人看着冗长的基金名单，往往会眼花缭乱、不知所措。不妨借助“该基金能否充当组合中的某个角色”的标准进行筛选：该基金是充当核心基金还是非核心的投资？如果是核心投资，所占比例是否比其他非核心投资高？通过资产的重新配置，投资者可使组合中的基金数目减少而增加核心基金的比重。

(来源：新浪财经网)

丁玲玲：

Direction for the Development of Investment Fund of China in 2007

2007年基金投资何去何从？



丁玲玲

■丁玲玲

宁波大学金融学专业，2005年获得金融理财师（AFP）资格，2006年全科通过国际金融理财师（CFP）认证考试。现为中国工商银行杭州延中支行理财经理，从事个人金融业务相关工作五年。



在过去的一年中，中国股市已经完成了一个结构性的转折；在未来的两年里，在人民币升值的大背景之下，持续的资金注入将使得股票市场的繁荣局面得以延续。现在似乎已不再有人怀疑中国股市大牛行情是否真正到来了。直至春节前后，市场走势出现了重大变化，行情不再是单边上扬，单日的暴涨暴跌成为家常便饭，“2·27”暴跌让满仓的投资者心惊胆战。然而，尽管证券市场波动起伏加剧，却丝毫无法减少投资者的做多激情，今年首轮新发行的基金几乎全都在一天之内售完，达到最高限额。

面对老大爷、老大娘清早排队抢购基金的疯狂现象，我们不得不反复地、郑重地提醒各位投资者：基金是一种较为稳健的理财手段，可以获得较高的收益，但也要面临一定的风险，绝不是稳赚不赔的，也绝不是用来短线炒作的。

基金也应长期持有

有人可能要问了：今年股市波动如此剧烈，我们在投资基金时难道还要像以前一样长期持有吗？答案是肯定的，基金投资必须是一种长期的行为，切忌短线频繁操作。我们这样建议的原因有三：

第一，短线操作会抬高投资成本，且容易受短期波动因素干扰，增加投资风险，难以真正享受到专家理财带来的长期高效回报

但凡投资就必须考虑到成本，基金投资者在进行短线买卖时也无法回避这一问题。不知大家计算过没有，每一次基金买卖，都会产生2%左右的手续费。这远远高于股票投资者0.3%的买卖成本。试想若某人以3个月为一个短期操作期限，那么仅1年的投资成本就高达8%。在2006年的井喷式行情下，这样的投资成本当然算不

得什么，可放到2007年，甚至更长远来看，这一成本水平已和平均基金投资收益率齐平了，哪还有什么超额回报可言？

此外，习惯炒短线的朋友们大都乐于收集市场传闻、喜好内幕消息，他们相信只要消息够准，动作够快，就可以获得额外的收益，这在理论上似乎也行得通。然而实际情况却是：大多数开放式基金从赎回到资金到账需要5-8个工作日，也就是说买卖基金这一过程至少要持续10天。对比今年的2月2日和2月27日两次爆跌行情，确实都受到市场不利传闻的影响。但这种波动行情从探底到回升又用了多少时间呢？10天两轮行情早就结束调整了！最后，还不得不提一下，每一次波段操作的进出还伴随着各种风险，如：时间点判断失误、市场传闻不实、基金品种选择失误等。任何一种都可能会给投资者造成极大的损失。

第二，投资环境改变，傻瓜式投资获利的时代已经一去不复返

2007年的基金投资市场不同往年，广大投资者投资热情空前高涨，伴随着如火激情的是大家浮躁的投资心态。如今随便问一个基民，他都会告诉你基金投资的预期收益率是60%，甚至希望控制风险，短线操作，预期1、2个月收益30%。其实大家在看到2006年基金短期获得巨大收益的同时，往往忽略了一点：2006年取得翻倍高收益的投资者，其中相当多数是在2004年和2005年甚至更早时间入市的，他们曾经经历了相当长时间投资损失带来的痛苦和煎熬。此外，2007年的投资环境也有所改变，一方面，在市值结构优化、资产注入或整体上市、所得税率下降等利好带动下，上市公司业绩持续高速增长的同时，二八现象分化加剧；另一方面，人民币升值，助长了金融体系的流动性泛滥，支撑了估值水平的同时，也增加了股市的泡沫。股指期货的推出，在完善沪深

我们不得不反复地、郑重地提醒各位投资者：基金是一种较为稳健的理财手段，可以获得较高的收益，但也要面临一定的风险，绝不是稳赚不赔的，也绝不是用来短线炒作的。

市场信息传递功能的同时，还可能使市场围绕大盘蓝筹股展开新一轮的博弈。由此不难判断2007年将是一个充满机会和风险的大波动年份，“2·27黑色星期二”就给许多贸然入市者敲响了警钟。因此，新入市的基金投资者一定要掌握相关知识，树立正确的理财观念，做明白的基金投资者。历史告诉我们，没有只涨不跌的股票市场，以投机的方式参与市场的投资者，其承受的投资损失越大，恢复本金所花费的时间也越长。

第三，大规模频繁操作会造成基金操作被动化

正因为有很多投资者的不理智，使许多基金的赎回都很严重，从而造成了基金经理没有了卖股票的决策权，决策权掌握在老百姓的手里，基金经理只能被动卖股票的荒唐局面。其实股市近期两次剧烈震荡的出现，除了大盘短期点位有点高，本身需要调整外，另外，也不排除基金赎回量出现增加后对行情调整的影响。暴跌教育我们广大投资者，应该要意识到，现在正确的投资方式是：下跌10%的时候做申购交易而不是进行赎回操作。

当然，长期的投资理念并不意味着我们在购买了基金产品后，将其束之高阁、不闻不问，我们还是应当根据市场的实际情况，及时调整投资策略。例如：有的基金投资者入市时报着“不要将鸡蛋放在一个篮子里”的信念，结果一口气购买了七八只基金。那么，可以尝试在波段中进行调整，在较高的点位赎回不再看好的基金，逐步将投资资金和精力都集中起来。

基金投资方略

谈了许多，我们究竟要将资金投资在哪些基金中，又如何进行投资呢？

如何选择基金产品，就如同股票投资中如何选择股票一样，是一个没有标准答案，仁者见仁的问题。在此，我们简单地探讨一下：

1. 明晰基金产品的特性

目前市场上的开放式基金主要包括以下几类：（1）成立时间较长的老基金。其优点在于：成立时间长，经历过市场熊市行情，了解其抗风险能力和赢利能力。缺点则是：基金净值高，投资份额降低，且当前震荡行情下很难有效地调整投资组合，目前大市行情下存在更大的波动可能性；（2）成立时间较长且刚进行过大比例分红的老基金。推荐原因：享有新老结合的优势，既有老基金的经验数据，又有新基金的低价位，大比例分红后的调仓期为基金投资组合的转换提供了一个良好的时机；（3）2007年初打开的或即将发行的新基金。今年以来市场的震荡明显加大，而这种趋势将会延续，所以老基金仓位的优势将大大降低。而新基金的建仓时间最多有三个月，较长时间的建仓期，在为新基金在市场震荡过程中慢慢逢低吸纳提供了良好条件的同时，也降低了投资者的投资风险。

2. 优秀的基金管理公司是基础

作为投资市场的主力军，基金管理公司的优劣，也会对基金产品产生深远的影响。所谓优秀的基金管理公司并非特指大公司老公司，有些小公司同样有优异的业绩表现。具体而言，应该选择产品风格比较稳定、持股集中度和换手率较低、信息透明度较高、注重投资者教育的基金管理公司。这些公司往往具有成熟的投资理念、专业化的研究方法、良好的治理结构、标准化的产品、严格的内部风险控制制度、严格的外部监管和信息披露制度。

3. 理性选择新老基金

新老基金（基金公司）各有所长，投资者关键是要对自己有清醒的认识，要从自己的年龄和收入、所能承担的风险和期待的收益等方面出发，再来权衡选择适合自己的产品。

一要注重产品选择与风险承受能力、理财目标相匹配

对于年轻人而言，如经济能力尚可，家庭负担较轻，可选择股票型基金；对于中年人，收入比较稳定，但家庭责任比较重，投资时应该在考虑投资回报率的同时坚持稳健的原则，分散风险，尝试多种基金组合；对于老年人而言，应以稳健、安全、保值为目的，可选择货币型和债券型基金这些

安全性较高的产品。

二要注重选择入市的时机

定额定投是一种好的投资策略，可以合理控制买入成本，对投资者普遍适用。而对于一次性大额投资基金的客户来说，投资决定应该避免在市场过度炒作时作出。例如：赎回基金应该与自身需要以及市场的变化相结合。一般说来，基金赎回主要考虑资金周转需求。基金投资者应该事前对自己1年、3年甚至5年后的生活进行规划，然后按照自己这一规划制定投资方案。对于投资者而言，应该有闲钱时才去买基金，当需要用这笔钱的时候，就可以选择赎回基金。对于偏股型基金而言，当需要用这笔钱的时候，应该提前两个月考虑赎回。赎回基金应该在大涨的时候，而不要选择在大跌的时候赎回。此外，基金发生重大变化时，投资者也可考虑赎回。

资料连接

基金年报的三个阅读重点

1. 基金业绩回顾

当前国内基金的年报中，主要财务指标披露了基金的净收益、可供分配收益、资产净值、净值增长率等业绩数据，并与上一期间的数据进行比较。其中，净值表现还与相应的业绩基准进行比较，并从不同期限长短来体现。

2. 基金经理报告

基金经理报告体现了基金经理对投资者的尊重，是基金经理与广大投资者分享其投资理念、投资决策等的陈述，也是投资者判断基金投资风格与自身投资需求的契合度的重要依据。同时，基金经理报告中还会有对下一年度的展望，从中可大体窥见基金经理未来一年的策略和思路。

3. 基金投资组合

基金投资组合说明基金在期末时点上投资于股票、债券和现金等资产的比例，并披露股票投资的行业分布。投资者可以从基金持有股票明细中了解基金大量持有有哪些股票。

（来源：新浪财经网）