

# 崔新华：巧用基金 构建完美投资组合

## 崔新华

经济师，会计师，2006年取得CFP资格，同年取得保险代理人从业资格证书。现任中国工商银行盐城东台支行个人金融业务部高级客户经理，负责个人高端客户维护和营销策划。具有较为丰富的个人金融业务、个人综合理财的专业知识和实践经验，以及较强的管理和营销能力。



崔新华

崔新华

## Make a Perfect Investment Portfolio By Using Funds Smartly

基金净值的大幅上升，彰显了财富效应；基金净值的大幅波动，揭示了投资风险；经历了2006年的全面飘红，2007年的基金投资还能依旧红火吗？这是困扰大家的一个问题。本文拟从个人理财的角度谈谈如何进行基金的理性投资，在把握获取长期增值机会的同时，避免因盲从、冲动导致投资结果与心理预期相背而后悔。

### 组合投资：牵一发动全身

基金是集合委托投资，收益共享、风险共担，投资侧重各有不同。基金通过基金经理及其背后强大的调研团队，利用专业知识以及研发优势和信息优势，精选股票和债券进行投资组合，规避非系统风险，获取超额收益。基金投资者依其所持基金份额的多少享受证券投资基金的收益，同时也要承担投资亏损的风险。根据基金投资对象的权重不同，基金分为股票型基金、债券型基金、混合型基金和现金型基金。当前，上涨较快的基金都是以投资股票为主的股票型基金。

股市具有短中期阶段性波动、中长期螺旋式上升的特点。股市是国民经济的晴雨表，它反映了一个国家或地区经济发展的现状及趋势。由于经济运行周期性的存在，导致股市周期性波动成

为必然，同时投资者趋利、避险的天性，会将股市的波动性人为地放大。长期而言，股市的涨幅终将反映经济增长率。

在过去的200年间，美国股市的年复合实际收益率为7%，并显示出惊人的稳定性，以往50年中，标准普尔500指数的年均涨幅为7.1%，恰好与在此期间美国国内生产总值年均7.1%的增幅一致，如果再加上股息，投资股市的总回报率是10.6%。

但同时不能忽视的是，美国在过去的100年间，经历了3个时期的大牛市，包括44个年份，期间道·琼斯指数总计上涨11000点。同时经历了3次熊市，包括56个年份，尽管在这56年间美国经济大幅增长，期间道·琼斯指数却总计下跌了292点；国内也是如此，如2004年4月2日至2005年6月3日，上证指数从1768.65点跌至1013.64点，下跌了42.69%。期间29只开放式基金平均下跌了20.42%，这部分基金从2005年6月3日开始到2006年2月底才基本补回前一轮下跌的损失，期间经历了8至9个月时间。所以必须牢记的一点是：我们投资股市、购买基金不可能年年都获得丰厚回报，股市大涨一段时间以后必然要经历一段低迷期。

基金的组合投资可以规避投资工具的个体风险，不能完全规避市场风险。如前所述，以股票为投资对象的基金收益也会随同股市的上下波动而波动，同样以债券为投资对象的基金收益也会随着利率的升降及市场流动性的升缩而波动。相比普通投资者，由于基金管理人投资操作的专业性、信息的及时性、市场调研分析的全面性，可以提前或及时做出策略调整，可以利用衍生工具进行部分风险对冲，因而在市场上涨时能取得更高收益，在市场下跌时减少损失，但市场风险所带来的损失只能减弱而不能完全规避，所以基金整体趋势会与股市大致相同，具有阶段性波动、螺旋式上升的特点。虽然国内股票基金与股市相比，整体波动性大为下降，但就美国基金业的市场水准来看，国内开放式基金的波动性仍然相当高，特别是包含股票投资在内的股票型基金和混合型基金。

### 个人资产：先理后投

个人理财是通过家庭现在及未来资产的全面规划来实现风险管理，投资只是其中的一部分。谈及个人理财，大部分人第一个反应就是“如何投资增值”，这其实是大众对

个人理财认识的一个误区，并且误导了大部分人对家庭资产的安排。中国金融理财标准委员会认为，金融理财是面向个人和家庭的综合性金融服务，它包括：人的生命周期每个阶段的资产和负债分析、现金流量预算与管理、个人风险管理、保险规划、投资规划、职业生涯规划、子女养育及教育规划、居住规划、退休规划、个人税务筹划和遗产规划等内

选择基金不要一味追求新基金和高比例分红而净值归一的基金，高比例分红会增加基金的机会成本和冲击成本，便宜的就不一定是好的。

容。事实上，个人理财是一个过程，该过程伴随个人一生，其始终的核心是对个人风险的全面管理。现代风险管理不是将风险归结为损失，而是将风险定义为未来的不确定性。理财人员根据客户家庭结构、资产、收支、生命周期、风险属性等具体情况，合理安排消费和投资、金融资产和实物资产的比例，以规避未来教育、住房和退休等未来支付不足的风险；通过税务、遗产规划规避超额转移支付的风险；通过合理投资规避通货膨胀带来的购买力下降风险；通过综合分析、组合投资规避投资本金损失的风险；通过组合保险安排来进行风险转移；通过适当风险投资，追求超额风险收益……。可见，投资不等于理财，投资是个人理财的一部分。我们进行基金投资的资金必须是进行长期投资的资金。

个人理财要避免保守和冲动。其实，理财并不是一件非常复杂的事件，关键要有正确的理财理念，我们要对个人风险有正确的认识和预期，通过自身的学习和关注或在相关专业人士的建议下采取行动。然而，大部分人的理财行为要么过于保守、要么过于冲动。现代行为金融学和投资心理学研究表明，人们在投资活动中会产生“直觉驱动偏差”和“框架依赖”的心理和行为。相对通俗地讲，就是人们会形成对以往的依赖，基于以往经验，形成过度自信的判断，由于对未知事物的不了解，不自觉地产生模糊性规避的情绪，从而产生认知偏差，形成对事物认知的“心理框架”，潜意识里拒绝对事物多样性变化的思考和行动。个人理财要根据

理财并不是一件非常复杂的事情，关键要有正确的理财理念，我们要对个人风险有正确的认识和预期，通过自身的学习和关注或在相关专业人士的建议下采取行动。然而，大部分人的理财行为要么过于保守、要么过于冲动。

家庭实际情况，考虑职业特点、子女教育、社会保障、住房需要等等来制订综合规划，合理安排消费、保险、购房和投资。对于基金投资，避免全盘否认或盲目冲动。

在个人理财综合框架下进行基金投资。如前所述，在经过理财规划的前提下，充分考虑家庭资产和近期收、支目标并留足家庭日常及紧急备用金，将预期长期（3—5年）不用的资金通过组合配置进行基金投资，是规避长期通货膨胀风险、谋取资金长期保值、增值的有效途径；但如心理风险承受力较弱，若阶段性本金损失10%或20%时，就饭不香、夜不寐，刚进行基金投资就必须慎重；不宜借钱投资基金，因为基金阶段性过往业绩不代表未来，财务杠杆在放大收益的同时，也在放大风险。在个人理财综合框架下，克服保守、冲动和赌博的心理，根据自身情况进行明白、理性的基金投资，是防范基金投资风险的前提和保证。

### 放眼2007：避风险 机遇无限

2007年的基金投资风险与机遇同在，整体机遇大于风险。去年的单边上扬走势将不复存在，不确定因素和投资者的追涨杀跌将导致市场宽幅振荡。国家大力发展资本市场的决心、股权分置等制度性变革、人民币的升值、上市公司净资产收益率的提高、充裕的流动性、国有蓝筹回归A股、所得税率并轨下调等为股市的长期发展空间的拓展提供了可能。

基金投资择选进行组合配置，降低收益预期。对基金公司的选择比基金经理和基金品种的选择更为重要，国内基金业仍未成熟，行业竞争必将导致基金经理的流动和部分基金公司发展的边缘化，一些基金品种的推出，形式重于实质的现象仍在一定范围内存在，产品同质化明显。一个成熟的基金公司有其独有的投资理念和策略，能为你的资产进行长期有效管理。

对此类公司中成熟的运作较好的股票型基金和债券型基金对照业绩比较基准进行择优选择。不要忘记选择一只指数型基金，指数基金进行被动资产管理，运营费用较低，且数据显示，长期运作结果优于大部分主动管理型基金。对一个中等风险偏好的投资者来说，30%的股票型基金、30%的指数型基金、40%的债券型基金进行组合配置可能比较合适。同时，不要患得患失，保持平常心态，降低收益预期，基金长期平均收益只能与GDP的增幅相当。选择基金不要一味追求新基金和高比例分红而净值归一的基金，高比例分红会增加基金的机会成本和冲击成本，便宜的就不一定是好的。

宽幅震荡的多边市场中，基金投资可进行长期持有、适当波段操作。基金的长期投资，首先是避免短钱长投，其次是市场短期走势难以掌握，长期持有可以减少交易成本，获取长期平均收益。但由于股市周期波动的特点，特别是在宽幅震荡的多边市场中，适当进行波段操作可获取超额收益。一般投资者可以长期持有一部分资金，另一部分资金进行波段操作，波段操作的资金比例可根据自己对市场的把握而定。对于没有时间和精力进行长期投资者，可以做到“手中有基金、心中无净值”，不去关注短期市场波动，进行长期投资。

关注制度创新下封闭式基金的价值回归。封闭式分红制度的变革、高额分红的预期、高比例折价、“封转开”的实施以及股指期货推出后套利投资机会等因素的存在，将会使增加封闭式基金的资金流向，导致封闭式基金的价值回归。

“基金定投”——轻松、理想的基金投资方式。选定基金，每月申购，分散申购时点，平摊申购成本，长期坚持每月申购，通过复利效果，达到资产的长期保值、增值。每月自动扣款，投资手续简化，中途也可根据需要赎回，是积累长期专项资金理想选择。

# 徐 云：股指期货—— 一朵带刺的玫瑰

徐云

经济师，2006年成为CFP国际金融理财师，现任苏州工行个人金融业务部副总经理，分行财富管理中心总经理。长期从事个人金融业务工作，具有丰富的专业知识和实践经验，以及较强的管理能力和组织营销能力，擅长个人理财业务的传播与运用以及各类家庭财务的整体策划。



## Stock Index — Futures Roses Have Thorns

从2007年4月15日开始，《期货公司管理办法》、《期货交易场所管理办法》与《期货交易管理条例》同时正式实施，这标志着—朵创新的玫瑰从此在中国的大地上扎根入土。

自美国堪萨斯交易所（KCTB）于1982年推出价值线指数期货以来，股指期货市场得到了迅速发展。股指期货以其独特的杠杆作用、套期保值的功能在全球迅速受到投资者的认同和追捧，仅仅数年时间，股指期货已经成为投资行业炙手可热、最具前景的投资品，无愧为20世纪80年代以来最激动人心的金融创新。股指期货缘何发展如此迅猛？有如—朵蓝色妖姬，充盈着神秘气息。现在就让我们一同揭开她的面纱吧。

### 玫瑰的独白

股指期货是一种以股票价格指数为标的物的金融期货合约，即以股票市场的股价指数为交易标的，由交易双方订立的、约定在未来某一特定时间按成交时约定的价格进行股价指数交易的一种标准化合约。

股票价格指数期货具有股票和期货的双重属性。股指期货除具有标准化合约、杠杆机制、集中交易、对冲机制、每日无负债结算等期货交易的一般特征外，还具有自身的一些特点：

1. 股指期货标的物为相应的股票价格指数。如，芝加



哥商业交易所（CME）上市的S&P500股价指数期货，芝加哥期货交易所（CBOT）上市的道·琼斯工业平均指数期货，香港交易所上市的恒生股票指数期货等。

2. 股指期货报价单位以指数点计，合约的价值以一定的货币乘数与股票指数报价的乘积来表示。

3. 股指期货的交割采用现金交割的方式履行。股指期货合约到期后，合约持有人只需要交付或收取到期日现货市场股票指数与合约成交指数差额相应的现金即可。

股指期货既具有期货交易的一般经济功能，即规避风险和发现价格，同时也具有一些独特的功能，让你享受其迷人芬芳与无限魅力。

### 玫瑰的芬芳

股指期货既具有期货交易的一般经济功能，即规避风险和发现价格，同时也具有一些独特的功能，让你享受其迷人芬芳与无限魅力。

#### 1. 规避风险

期货市场是通过套期保值的方式来规避现货市场风险的。从整个金融市场来看，股指期货规避风险的功能之所以能够实现，一是由于众多的股票投资者面临着不同的风险，可以通过达成对各自有利的交易来控制市场的总体风险；其次，股票指数的期货价格和股票价格一般呈同方向变动关系，当投资者在两个市场上建立相反的头寸之后，其盈亏可全部或部分相抵；最后，股指期货交易是一种规范化的场内交易，集中了众多愿意承担风险以获取利润的投机者，他们通过频繁、迅速的买卖，转移了股票持有者的价格风险，从而使股指期货的规避风险功能得以实现。

#### 2. 发现价格

由于股指期货交易的参与者众多，除普通股票投资者之外，还有基金、证券公司、期货公司、银行等专业的机构投资者，代表供求双方的力量，有助于权威价格的形成。

#### 3. 规避股市系统性风险

股指期货的引入为股票现货市场提供了对冲风险的途

径，能满足市场参与者回避股市系统风险的强烈需求。股指期货交易实质上是投资者将其对整个股票市场价格指数的预期风险转移至期货市场的过程，通过对股票趋势持不同判断的投资者的买卖来对冲股票市场的风险。

#### 4. 丰富投资组合

股指期货交易给市场引入了做空机制，使得投资者的投资策略从低买高卖的单向获利模式变为双向投资模式，让投资者在行情下跌的过程中也能有所作为而非被动等待。股指期货可以提高资金的使用效率，投资者想增加或减少某一类股票或资产的持有量时，只需买进或卖出相应的股指期货合约即可，而股指期货市场的现金交割和保证金制度使投资者在买卖股指期货时只需少量的资金，大大降低了成本。

#### 5. 增强股票市场的稳定性和流动性

股指期货产生的预期价格可以快速地传递到现货市场，从而使现货市场价格达到均衡。股指期货的规避风险和套利功能，丰富了股票市场参与者的投资工具，增加了市场流动性，促进股票现货市场交易的活跃，并减轻集中性抛售对股票市场造成的恐慌性影响，对平均股价水平的剧烈波动起到了缓冲的作用。

### 带刺的玫瑰

股指期货不断造就财富神话，异常美丽的事物总是非凡人所能轻易驾驭。当你陶醉于沁人芬芳时，锋利无比的芒刺可能也会让你痛心疾首。期货合约本身是不产生利润的，如果不记交易成本，期货投资就是零和游戏，其本质就是一个财富的再分配而已。高收益的背后必然存在高风险，期货市场赚赔人数的比例大约为1：9甚至更低。股指期货风险类型较为复杂，一般来说有市场风险、流动风险、代理风险等。

#### 1. 市场风险

这是由于股指期货价格变动而给投资者带来的风险，也是股指期货交易中最重要、最重要的风险。往往具有双向性、放大性的特点，有时还会引发流动性风险、现金流风险。

#### 2. 流动性风险

主要是指无法及时以当前的价格买入或卖出股指期货合约来顺利建仓或平仓的风险，属于流通量的风险。一般选择近期交割月份的合约（包括临近交割月合约），与商品期货交

易略有差异。

### 3. 代理风险

主要是指投资者在参与股指期货投资时由于选择期货经纪机构不当而给投资者带来损失的风险。比如所选择的公司不具有合法的代理期货交易的资格；期货公司在从事代理业务时，因违规操作给投资者带来损失和风险等。

## 永恒的艳丽

常言道：无限风光在险峰。风险和回报永远是一对亲密爱人，只有带刺的玫瑰才能展现永恒的艳丽。了解她的利刺所在，欣赏她的浓郁芬芳，接受完整的带刺玫瑰，才是一个成熟理性的投资者。

### 1. 牢记一个原则

在做任何投资时，如何充分合理地运用投资资金是投资成功与否的关键因素之一。尤其是在期货投资领域，科学合理地进行资金管理显得尤为重要。一般说来，对走势有一个基本判断时，应采取分步建仓，分步平仓的方式，千万不要运用股市思维满仓操作；行情单边趋势或是震荡盘整阶段，就应灵活应用加仓减仓，甚至是锁仓等手段，适时调整资金的分配和运用。

### 2. 运用两种策略

#### (1) 依据股票指数走势进行判断

沪深300指数期货是以沪深300指数现货为基础的，整体走势比较接近，可以根据现货走势来确定期货的操作方向。短线具体操作方法是根据选取沪深300指数股票，选择所占比重大的板块，计算出该板块对300指数对应的的影响力度，当这几个板块处于同方向运动时即作为股指期货的操作方向，若板块处于不同方向运动时则根据权重的大小选择向权重大的板块运动方向进行操作。国内外的宏观经济状况、经济政策将对股指走势起主导作用；股指成分股尤其是权重股的分红派息等也会影响股指。

#### (2) 进行套利操作

除了利用股指期货预测市场走势获取利润以外，还可以利用套利交易来实现低风险的可观收益。沪深300股指期货上市之初，套利方式将主要以期现套利和跨期套利为主。期现套利方面，如果推出跟踪沪深300指数的ETF，由于ETF与其标的指数的风险收益特征一致，那么投资者就可以利用该ETF和股指期货进行套利，或者直接对冲股票组合的风险；跨期套利是指利用期货

不同月份的合约之间的价格差价进行相反交易以从中获利。通常远期合约对市场的反应较短期合约和市场指数敏感。若投机者相信市场指数将上升但不愿承受估计错误的后果，可以购入远期合约，同时沽出当月合约。

### 3. 掌握三点门道

根据中国金融期货交易所公布的沪深300指数期货合约、交易细则、结算细则等一系列相关规则征求意见稿，预测未来股指期货上市后交易的三大要点：

#### (1) 判断风险收益比

在期货交易中，只有当风险与获利的比率在3:1之上时才值得进行，比如单子赔钱的潜在风险是1000元，那么获利的潜在目

**风险和回报永远是一对亲密爱人，只有带刺的玫瑰才能展现永恒的艳丽。了解她的利刺所在，欣赏她的浓郁芬芳，接受完整的带刺玫瑰，才是一个成熟理性的投资者。**

标应该达到3000元。

#### (2) 方向不对时要严格止损

无论何种交易都应严格执行保护性止损措施，做好止损起码能让投资者先在期货市场上生存。约翰·墨菲的技术分析经验告诉我们，在任何单个市场上的最大总亏损金额必须限制在总资本的5%以内。如果一名投资者的总资本为50万元，那么在股指期货交易中当损失至2.5万元（50万元×5%=2.5万元）时，切不可继续持观望态度了，如果对行情走势把握不准，必须立刻平仓、及时止损。亏钱的速度永远比赚钱的速度快，如果不愿意该挥泪斩仓，抱着一种侥幸心理，希望指数再涨回来，那往往将自己陷入弹尽粮绝的局面。

#### (3) 不要降格为赌徒，抱着孤注一掷的心理

股指期货交易最忌讳在资金运用上孤注一掷。孤注一掷者即使偶尔也有成功的可能，但终究都逃不过惨败的结局。不仅将过去的赢利全部吐出去，连最初的老本也输光，更惨的甚至还会因为爆仓而倒欠期货经纪公司一笔钱。