

■晨星谈基金

# 选指数基金还是选主动型股票基金?

◎Morningstar 晨星(中国) 钟恒

目前,供投资者选择的股票类基金包括指数基金和主动管理的股票型基金。许多投资者在过去的牛市中都选择主动管理型基金,而在今年市场下跌中出现购买指数基金的趋势。对于投资者来说并没有哪一种是最好的选择,只是根据不同的情况选择更加适合的基金类别。

指数基金一般会保持90%以上股票仓位,以减低偏离度的影响。由于指数基金主要是复制跟踪标的,换股频率不高,且需要投资研究资源较少,为投资者节省了运营费用,能进一步降低费用对指数基金收益率的

侵蚀。不难理解指数基金在牛市中能超越主动管理的股票型基金。

但正所谓成也萧何,败也萧何。仓位的偏高也成为指数基金在2005年和2008年以来表现明显落后于主动管理的股票型基金的主要成因。根据三季度报告,主动管理型股票基金平均仓位下调至67%左右,而指数基金的平均仓位却在94%以上。

如果假设主动型基金和指数基金的仓位比例相当,结果是否一样?的确,主动型基金具有灵活配置优势,能主动把握结构性机会。利用市场行业间和股票风格间涨跌的轮换,基金可以根据不同的市况来获得比指数基金更好的收益。尤其是市场

在一定范围内波动的时候,主动型基金的行业和个股灵活性优势会更加显现。若再搭配仓位控制得当,那么主动型基金收益率超越指数基金的机会就进一步增大。前提是基金经理需要对上市公司有深入的研究,但系统性风险恐怕也难以逃脱。

虽然主动型管理基金现在可以利用自身的灵活性和市场的弱有效性来创造超越指数基金的高收益,但投资者在选择主动型基金时仍面对诸多的不确定因素。

其一,基金经理能力持续性问题。虽然主动管理基金能在仓位上自由升降,或在行业和股票之间灵活配置,但这种择时,择机操作的成功次

数的多少不能确定。况且,要找到这类能持续成功的基金经理的难度比较高。当然,市场的弱有效性或者无效性可能增加这部分经理的数量,但随着有效性的逐渐增强,又有多少这类经理能存在呢?像彼得·林奇的人并不容易找到,当年其管理的富达麦哲伦基金连续数年超越标普500指数并获晨星5星评级,但自更换基金经理后,业绩逐渐下滑,其最近11月的综合评级仅剩1星。

其二,基金经理更换在国内是经常发生的事情。在一个长期的投资过程中,投资者所持有基金的基金经理可能会有多次的转换,即使原来的基金经理有较好的持续性记录,但他的

离开就增加了基金业绩持续性的不确定性。其三,为获超额收益而提高交易成本和费用,投资者最终获得的收益很可能与市场打平甚至低于市场平均水平。

而指数基金则没有基金经理转换和基金业绩持续性的担忧,业绩确定性比较高,且投资者获得的将会是市场的平均收益。当然,投资者选择基金时也要注意指数的偏离度控制,跟踪指数的风格和风险(如行业、个股偏向等),基金公司会否倒闭等风险。如果投资者计划的是相当长的投资周期,并认为国内经济在未来仍然值得期待,那么指数基金也是一个不错的选择。

■信诚理财七日谈——市场分析及展望篇

## 宏观经济的困难与希望

◎信诚基金 岳爱民

2007年后后期宏观层面出现了两大变化,一是美国次贷危机的爆发和扩散,二是国内的主动紧缩。内外两方面因素,使近年来支撑我国经济高速增长的出口、投资(特别是房地产)和消费增长明显减速,形势渐趋严峻。

国外经济危机影响出口制造业、航运航空造船业、金属原材料业;国内紧缩影响房地产、银行、建筑建材、耐用消费品等行业,还影响几乎每个产业部门的微观循环及现金流;原材料、人力和资金成本上升,则影

响每个行业公司。微观循环不畅在07年四季度初现端倪,而08年则逐渐明显并恶化。在这样的背景下,熊市渐次深化几乎难以避免。

中央还是敏锐地观察到了宏观经济的内外压力,对经济政策作了方向性调整,从防过热防通胀转到全面提振经济保增长上来,近期出台了一系列积极的财政、金融政策。如4万亿基础设施建设投资和刺激计划、所得税和增值税改革、增加出口退税、取消信贷规模控制、连续下调利率和准备金率等。

笔者对国家宏观政策调整的看法是乐观的。

一、政策调整及时、积极、系统、有力,较之于当年经济萧条初期的日本和次贷危机以来美国及欧洲的政策反应,我国政府的把握和处理是有效的。

二、我国财政、金融条件使政府提振经济的政策有比较大的空间和灵活性。之所以作出这个判断,是基于以下几点分析:首先,我们经历的是成长率下滑的“不景气”,而非发达国家所经历的衰退和萧条;其次,我国金融体系主体健康,没有次级债,没有信用卡坏账,没有极端复杂风险难控的结构性资产;再次,我国财政收支基本平衡,在经济增长下滑

时可再次启动政府投资和赤字财政,使经济刺激计划可能实现;第四,在这轮降息周期开始前,利率水平较高,为大规模降息提供了空间;最后,我国外汇收支盈余、储备丰富,能避免经济危机时新兴市场国家常见的货币危机,能自主维持汇率稳定,并在必要时调整人民币汇率以利经济增长。这一切为宏观经济循环的逐步改善带来了真实的希望,也最终会带来企业微观循环的改善。



■光大保德信基金投资者教育专栏

## 细水长流稳健定投

◎光大保德信基金

古语有云:不积跬步,无以至千里;不积小流,无以成江海。在理财生活中,这句古语也值得我们细细体会。在日常的投资中,投资者最感彷徨的是对投资时机的把握,往往被波段操作和追涨杀跌所诱惑,买还是卖,没人能连续地把握住投资机会,所以,基金定投成为战胜人性中软弱和犹豫的一种理想理财工具。

定期定额投资的最大特色是在不加重投资人经济负担的情况下,做小额、长期、有目的性的投资。对于普通投资者来讲,不必筹措大笔资金,每月运用生活必要支出外的闲置金钱来投资即可,不会造成经济上额外的负担,更能积少成多,使小钱变大钱,以应付未来对大额资金的需求。骐骥一跃,不能十步;弩马十驾,功在不舍。长期投资是战胜市场的一个基本原则,投资专家提醒,定投的效果在于长期性,短期定投,还不如不投,因为基金定投采用平均成本概念分散投资风险,需要长期投资才能克服市场波动风险,并在市场回升时获利。定投是一个长期过程,因此投资者对一个阶段的长期宏观经济面会比较关注,从中国经济目前虽然遭遇一定的压

力,宏观经济增速有所减缓,但是这种不平衡还是结构性的成分居多,中国目前不存在全面衰退的风险,国家主导的4万亿投资和不断的刺激内需政策会在未来一个较长阶段内有力推动中国经济重回稳健发展的轨道。

定投的长期性决定了和人生规划的息息相关,以定投实现退休规划为例,不少白领一族都能够用现在的努力工作获得积蓄来维持老年后的品质生活,基金定投将会起到较好的作用,但基金不是短期暴富的工具,基金定投充分把握基金定投在分享经济的增长的特点,切不可因为市场的短期调整就动摇。

业内专家表示,基金定投确实是一种较好的懒人理财方式,但也不能定投了就不闻不问。投资人在基金定投之前一定要做好功课,真正了解这只基金之后,再去投资。选择定期定额投资之后,要定期检查资产状况,投资者可以选择抵御市场风险能力相对强的基金公司的基金品种。

智慧光大 德信为本  
光大保德信基金  
客服电话 4008202888

■金元比联基金 投资者教育专栏

## 富贵险中求

◎金元比联基金 应慧尔

感恩节后的第一个周五叫Black Friday,黑色周五,是西方国家圣诞节大采购正式开始的一天,就像中国人要过年了开始筹备年货。在美国、加拿大、日本等国的很多地方有个专门针对黑色周五的促销活动,叫“Buy Nothing Day”(啥都不买日),主张对现在这个“信息时代”进行反思,推翻广告等视觉信息带给消费者的虚幻世界和消费价值,找寻一条人类与环境、物质和生活取得平衡的道路。这个目标是高远的,实际的意义大约是让人们在一年一度的大减价和大采购开始前冷静下发热的脑袋,真的有这么便宜货可以拣吗?

看看身边,投资资产正降价待售。一年多前价格昂贵,现在一切看起来都很便宜,便宜的让人眼花,不知道该怎么买什么。不断下跌的股价和基金净值也吸引了大量注意力。总之,任何你能想到的投资产品价格也在暴跌,那是不是去买些降价的东西好了,不但为经济作贡献,还能庆幸自己捡了便宜货?

如同一刀两刃,如果投资者因为无法抗拒铺天盖地的“便宜货”而冲动投资,难免会因小失大。捡便宜货,要先确知是好货,

才不怕亏钱。表现出色的基金在大盘凄风苦雨时表现会一如既往的稳固。以保本基金为例,据万得数据统计发现,59家基金公司今年三季度只有金元比联一家因为旗下仅一只保本基金而没有亏损,其余58家基金公司全军覆没,三季度亏损比例从48%到2%不等。金元比联宝石动力保本混合型基金2008年中报净值增长率以及在所有保本基金中列首位。因此,投资者判断手中持有或意向购买的基金,对于其表现,最好自己多查多看,让数据说话。

投资者不妨将“富贵险中求”的“险”理解为投资风险控制的边界。倘若投资者不做足功课不了解自己可承受的投资风险底线,在做投资者决定时要么道听途说的英雄主义要么人云亦云的拿来主义,盲目行动才有风险。就好比股价低点很难猜得到,景气衰退会持续多久?也没有人把握得准确。投资者最好自己学习观察一些经济现象,并在不同经济景气循环阶段中,采取相对理性的投资决策,相信会比胡乱猜测指数高低、市场多空转折点来得实在。

人人都爱保本基金  
金元比联基金管理有限公司  
GSS KBC 客服热线: 400-818-6666

■华夏基金投资者教育专栏

## 拥有你自己的投资哲学

◎华夏基金

什么是投资哲学呢?简而言之,就是如何看待投资,如何看待市场。具体到基金投资者来说,无论是购买、持有还是赎回基金,做长期投资还是短线波段,所做的投资决策都来源于投资者对市场和基金的看法,因此形成并坚持自己的投资哲学非常重要。

每个人都会有自己的生活哲学。投资基金,也一定要拥有自己的投“基”哲学。理查德·德里豪斯说:有一套核心哲学是长期交易成功的根本要素。没有核心哲学,你就无法在真正的困难时期坚守自己的立场。

我们从常见的两类投资哲学来分析。一类投资哲学认为,市场是有效的,市场的参与者总体而言无法战胜市场。因此,他们采取分散投资或者指数化投资。如果您用这样的投资哲学看待市场和基金的,不妨投资像ETF这类高度拟合市场表现的指数基金,只要经济和市场长期一定会成长,就保持“无为而治”的心态长期持有基金。根据银河证券基金研究中心数据,截至11月28日,过去三年指数型股票基金平均收益为115.38%,而收益范围是90.22%到167.71%。

另一类投资哲学认为,市场并非总是有效的,市场参与者可以通过研究和交易做出判断,战胜市场。信奉这样的投资哲学的人包括像巴菲特、林奇、索罗斯等投资大师。如果您也是这么看,认为把钱交给优秀的基金经理能够获得比市场更好的收益,那么可以购买主动型基金。同样依据银河证券研究中心数据,截至11月28日,过去三年主动型股票基金的平均收益为161.30%,高于指数型股票基金,但是收益差别却非常大,从25.95%到436.24%。

两种投资哲学难分高下。虽然前者获得平均收益低于后者,但是后者的收益范围非常大,也就意味着风险更大,既有可能“养”了表现很不错的基金,超过市场表现;也有可能选择到表现很差的。因此,秉持能够战胜市场理念的投资者,需要下很大力气去研究到底哪只基金值得长期拥有。无论您是怎么看待基金表现和市场变化的,只要坚持上面一种投资哲学,就能够在基金的长跑中获得胜利。

华夏基金  
China AMC  
客服热线: 400-818-6666  
www.ChinaAMC.com