

■晨星谈基金

## 定期定额投资和分期分批投入

◎晨星(中国) 厉海强

长线基金投资者如果对中国经济的中长期前景有信心,选择在适当的时间点上投资于基金,是分享中国经济成长的较好方式。成功的基金投资除了需要对经济的长期走势有一个自己的判断之外,还需要选择合适的时间点入场,如果不幸买在了短期价格泡沫,则可能会影响到长期收益。

要控制短期的市场波动风险,尽量避免买在市场高位,常用的一种手段便是定期定额投资。定期定额投资要求投资者在固定的时间间隔内投入固定金额的资金,比如在每月的某个固定日期投入固定金额的资金。这样一种投资方式之所以能控制短期风险,主要是因为将购买的时间点分散到了多个,由于股票市场通常都是随时间在不停的波动,如果在不同时间购买,每次都买在短期高位的可能性就相对较小,而更大的可能是买到了一段时间内的平均价格。随着时间

的持续,如果中国经济能继续保持健康增长的话,我们就有比较大的可能取得市场的平均回报。从经验来看的话,如果能够从熊市初期或者中期开始定投,我们甚至可能取得优于平均的长期回报。

定期定额投资要求投资者在固定的时间间隔内投入固定金额的资金,而不管当时的指数点位和市场状况,有些经验的投资者可能会想,如果再结合一些对市场的判断,效果是不是会好些。比如选择在指数处于相对低位的时候多投入一些,而在相对高位的时候少投入一些。

理论上,如果能以更低的成本买到同样的收益性资产,未来的潜在收益无疑会更高。但在实际的操作中,要找到一种明显优于定期定额投资的策略并不容易。因为表面上,定期定额投资似乎只是利用了时间上的分散化,也就是在不同的时间点购买,但实际上,这个策略本身还隐含了一种对市场状况的调整措施,如投资金额的固定本身,就意味着在短期高位时,同一金额的资

金可以买到的资产数量比较少,而在短期低位时可以买到的数量较多,这样的一种自动的“低买高卖”策略可以拉低单位资产的投资成本。简单举例来说,如果投资人在每月的第一天固定投资960元,假设基金的单位净值在第一次投资时为1.2元,而在第二次投资时为0.8元。直观上看,两次投资后,单位基金份额的平均投资成本似乎是1元。而实际上,我们可以计算一下,两次投资,投资人总共花了1920元,而买到的基金份额总共为800+1200=2000份,从而单位份额的投资成本为1920/2000=0.96元,这就意味着即使基金的净值围绕着1上下波动,定额投资的策略还是可以使得投资成本小于1。

有些时候,定期定额投资看起来似乎有点笨,指数明明已经偏高了,却还是不加选择的买入,如果我们能够结合指数点位而采用分期分批投入的方式,效果会不会更好呢?比如在指数跌到一定区域之下以后开始买入,每下跌一定幅度

就购买一部分。这样的做法在理论上是没有任何问题的,不过具体的操作并不容易。假设将所有资金分成5份,指数跌到某一点位以下开始投入,每下跌100点就买入一份。这一策略的问题是,如何找到一个合适的指数点位开始投资,如果指数只跌一点就开始买入,可能全部的5份资金都买在了相对高位,而如果要求指数跌到相当大的程度以后才开始买入,可能只买了一两次后指数就离开购买区域,剩余资金就无法投入了。这一策略的效果在很大程度上要取决于投资人对指数波动范围的判断,这并不容易,其效果甚至可能还不如在某一价位水平上集中买入。

定期定额投资本身就是一种自动化的时机选择策略,操作起来比较简单,从而可以最大限度地避免人为的干扰因素。对普通投资人来说,可能是比较合适的方式,对于上班族而言,现金流也较为匹配。而分期分批投入,就留给那些时机选择能力较强的投资人吧!

■华夏基金投资者教育专栏

## 合理预期 基金投资收益

◎华夏基金

相对国际股市的黯淡,今年以来A股走出了自己的行情,流动性带来的效应非常明显。很多投资者经历过2008年后,风险意识大大增强,虽然目前行情具有很大的诱惑力,但如何投资基金,一时难以决策。基金投资者产生困惑一个原因是对未来收益的预期,到底投资的年收益多少合适,怎么样的收益才算合理。下面我们从股市和股票基金的长期表现来看看,到底多高的收益水平在长期是合理、可期的。

一、股票市场指数是一个平均的回报水平。以上证指数为例,从1990年12月19日100点到2008年12月底的1821点(市场认为相对合理的水平),年复合增长率是17.5%。近20年来,市场经历了数次大起大落,而市场平均的回报率,与实体经济的平均回报率15%相近。这意味着,对于期望获得市场平均收益水平的投资者,长期投资相关指数的ETF基金就能获得相近的回报率,如上证50ETF。

二、从开放式股票基金的长期表现来看,我们以最早的开放式基金之一华夏成长基金为例,成立于2001年12月18日(恰好在上证指数设立11年后),该基金从1元面值运作到2008年12月19日,累计净值为2.67元,7年来年净值增长率大约在15%。

三、前面两个例子是以7年、20年大尺度来衡量投资股市和基金回报的。如果来看一下在相同点位的基金表现,结论也十分近似。根据证券时报日前报道,在上证指数2245点向前追溯三年到2006年12月14日,“基金在本轮牛熊市中收益率为45.80%”。也就是说,基金在最近一轮大起大落后,平均表现为年复合收益率大约13.5%。当然,这是基金表现的平均水平,表现最好的基金要远超平均水平,例如,同一时期“华夏大盘精选和华夏红利单位净值分别上涨195.85%、111.59%”。

我们比较了股票市场的长期表现出的回报率和在最近的周期中基金的平均表现后,会发现基金投资年回报在15%左右。国际情况如何呢,这里援引一下投资大师巴菲特在给股东的信。他在信中指出,“在2000年最赚钱的200家公司,不会超过10家在下一个20年实现每股盈利15%的年增长率”。巴菲特不断挑选优秀企业,以求超越市场指数并最终实现,而巴菲特的伯克希尔公司在1956年到2006年,50年中平均投资回报率也就在23%水平,并非高得超乎想象。但复利的效用是巨大的,1956年的1万美元投资在复利的滚动下会增长到2006年的2.7亿美元。

了解到这些活生生的基金投资回报情况,投资者是不是能够继续坚定长期投资的理念呢?短期内过高的投资回报预期会遮住投资者的智慧,妨碍理性的心态,大大增加投资的风险,很多的失败故事都可以用“欲速则不达”来形容。合理的基金投资预期就是在年增长率保持在15%-20%,从一个合理的水平投资,坚持不懈,最终“积跬步而致千里”。

■上投摩根基金——上投摩根亲子信函之宝新年篇

## 压岁钱 大用处

◎上投摩根基金

亲爱的宝贝:

新年热闹的鞭炮声已渐渐远去,亲戚朋友们齐聚一堂的热闹劲也渐渐散去。宝贝重新进入了有规律的吃喝睡的生活,只是围绕在周围的挚友亲朋们对宝贝的爱不会淡却。

中国人古来就有过年压岁钱给小孩子的习俗,代表着叔叔阿姨伯伯等长辈对孩子的爱意和祝福。宝贝你自然也少不了,每个红包递过来时,你已经会给大家作揖拜年,可爱的模样逗得大家哄堂大笑,叔叔阿姨们连连哄你:乖,明年还给宝宝包个大红包。

小小的你自然尚未懂得钱的用处,每次都会乖乖地把压岁钱塞到妈妈手中,却把包钱的红纸当宝贝一样塞进口袋。那一瞬孩童的纯真,令爸爸妈妈怜爱,更唤起为人父母的我们更多责任感,希望我们的宝贝永远生活得这般纯真无虑。

爸爸看到网站上刚结束的“理财小当家——晒晒你的压岁钱”活动,很多父母细致地将压岁钱进行合理规划,买玩具、买书、存银行,更多的爸爸妈妈则将压岁钱用作孩子日后的教育金储备,通过为宝贝购买基金定投的方式将压岁钱实实在在地用在孩子身上。

这些例子确实给了爸爸妈妈很

大的启发,在宝贝一年年成长的过程中,压岁钱也在一年一年地累积,将这笔钱作为孩子教育金的一个来源确实是个好主意,而通过基金定投的方式,不仅可以享受定投聚沙成塔的复利效果,还可以有效分散投资风险。

记得以前看到过国外的一项实证调查结果显示,不论经济是好是坏,全世界的教育费每年至少有10%的稳定增长,远超过工资收入的年均涨幅。父母通过理财规划,为孩子储备教育金就显得尤为重要。

虽然宝贝现在的生活比爸爸妈妈童年时更为优越,但我们不希望宝贝过早地懂得挥霍和享受,所以

爸爸妈妈也决定将这部分压岁钱进行合理规划,为宝贝买一份基金定投,等若干年后的一个春节,我们将给你一份最大的压岁钱,这个红包可以作为你上大学的一份学费,也可以作为你出国就学的一份费用,或者其他。相信那时的你,已经懂得如何合理利用父母的这份心意了。

**亲子定投**

伴孩子一起成长

投资者风险入市需谨慎

400 889 4888 上投摩根

www.51fund.com

■友邦华泰投资者教育专栏

## 通缩一定意味着股市下跌吗?

◎友邦华泰基金 汪晔

大多数人对短期的痛苦和快乐感觉最强烈,其感觉随着时间逝去快速衰减。经历了2008年大熊市的痛苦,历史带给我们熊市痛苦的罪状,自然可以归结为美国次贷危机引发的全球金融危机和经济衰退以及国内需求下降带来的周期性收缩。在短期记忆还在起作用,痛苦效应还未缓解之时去看2009年的股市,我们根本没有乐观的理由。因为2008年不利的基本面还在继续,2009年,至少2009年上半年中国很可能继续在通货紧缩中前行。

通货紧缩一定意味着股市下跌吗?直观的感觉也很有道理。通货紧缩下上市公司利润下降,股市哪有不跌道理。实证研究发现与我们想象相去甚远。美国20世纪大约出现过11次比较大的通货紧缩。如

果以季度GDP增速最低值为通缩见底为标志,通缩见底前1年道琼斯指数平均下跌15%,其后1年上涨,平均收益率为17%。仅有1913年-1915年一次世界大战和1930年-1933年美国大萧条例外。再看1954年-2001年美国9次经济衰退期间股市表现,共有6次提前2个季度股市见底,3次提前1个季度见底。平均而言,从股市见底到经济见底,标普500指数上涨13%。其后,标普500指数迎来上涨行情,平均年收益率14%。

上世纪90年代以来,经历过典型经济衰退和通货紧缩的日本、中国香港和中国台湾地区股市表现也很有意义。台湾分别在1985-1986年和1999年发生持续11个月和4个月通货紧缩,在GDP增速见底后1年,股市收益率分别达到30%和43%。香港在亚洲金融危机后经历了长达6年

经济不景气,但是在1998年3季度出现GDP最低点之后,股市在1年中上涨了61.5%。日本的情况比较复杂,10年通货紧缩被称为逝去的十年。但是,日本股市表现远非日本经济那样糟糕,1994-1995年和1998-1999年出现两次分别达55%和49%幅度的上涨,其背后原因是货币供给M1增速快速上升。

A股市场更有直接的证据。亚洲金融危机后中国又经历了1998年特大洪水灾害,经济进入通货紧缩。但是1999年5·19行情从1047点上涨至1756点,涨幅达到67%。看看当时的宏观经济政策与今天惊人一致。积极财政政策和宽松货币政策,大力投资基础设施扩大内需,大幅度降息,增加货币供给。管理层对股市的政策也是异曲同工,1999年证监会提出“股市恢复性上涨”,今天中央工作会议提

出“采取有效措施保持股市平稳健康发展”。

如果我们相信2009年中国经济增长态势是前低后高,2008年4季度或者2009年1季度很可能就是未来1年GDP增速的最低点。根据前述案例研究结果,其后一年股市相对于债券、储蓄和商品等其他类别资产有较高收益率可能是大概率事件。A股和中国经济与宏观政策的相互关系也表明,2009年股市有更好的收益并非海市蜃楼。但是我们知道光明的前景需要坚强的信心和经历曲折的道路,就好像当年二万五千里长征,遵义会议是红军的转折点。不知不觉,我们的股市是否已经走过了转折点?

**AIG 友邦华泰基金**

您的一份投资 我们十分对待

400-888-0001

**华夏基金**  
China AMC

客服热线: 400-818-6666  
www.ChinaAMC.com