

Fund

市场强劲反弹 基金上周小幅减仓

◎国都证券 苏昌景

国都证券最新基金仓位监测数据显示,上周 223 支开放式基金平均仓位为 70.89%, 相对前周仓位 69.80% 上升 1.09%。由于测算期间综合反映沪深证券市场内大中小市值公司的整体状况的中证 800 指数涨幅 7.46%, 若剔除上周股票市值变动因素影响, 整体上 223 支开放式基金相对前周仓位大致变动 -0.27%。如果忽略申购流入资金的影响的话, 基金整体上可能存在主动减仓操作。

按照 WIND 基金类型划分统计: 相比前周三类基金平均仓位继续小幅上升。其中, 股票型(非指数)基金仓位 73.68%, 相对前周上升 1.26%; 指数型(非 ETF)基金仓位 93.85%, 相对前周上升 0.50%; 混合型基金仓位 64.06%, 相对前周上升 0.95%。若剔除前周股票市值变动因素影响, 股票型(非指数)基金仓位大致变动 -0.10%, 指数型(非 ETF)基金仓位大致变动 -0.53%。上周股票型(非指数)和混合型两类基金如果申购流入资金不是特别大的话, 我们可以推断上

周应该存在逢高减持迹象。

按照晨星基金类型划分统计: 相对前周, 股票型基金仓位上升 1.25%; 积极配置型基金仓位上升 0.53%; 保守配置型基金仓位下降 3.56%。若剔除上周股票市值变动因素影响, 股票型基金仓位大致变动 -0.05%, 积极配置型基金仓位大致变动 -1.10%, 保守配置型基金仓

位大致变动 -5.05%。

按照以投资管理能力划分的基金公司分类统计: 相对前周, 一、二、三类基金公司仓位分别变动 1.16%、1.06%、1.04%。若剔除上周股票市值变动因素影响, 一类基金公司仓位大致变动 -0.19%, 二类基金公司仓位变动 -0.29%, 三类基金公司仓位变动 -0.34%。

按照 WIND 基金类型统计的仓位情况

基金类型	上周仓位估计	前周仓位估计	相对前周仓位变动	相对前周仓位变动(剔除股市涨跌)	相对季报仓位变动(剔除股市涨跌)	相对季报仓位变动	最近季报披露仓位
股票型(非指数)	73.68%	72.42%	1.26%	-0.10%	-1.70%	3.02%	70.66%
指数型(非ETF)	93.85%	93.35%	0.50%	0.16%	2.40%	3.77%	90.08%
混合型	64.06%	63.11%	0.95%	-0.53%	-2.09%	3.01%	61.05%
全部基金	70.89%	69.80%	1.09%	-0.27%	-1.62%	3.06%	67.83%

数据来源: WIND 资讯、国都证券研究所

按照晨星基金类型统计的仓位情况

基金类型	上周仓位估计	前周仓位估计	相对前周仓位变动	相对前周仓位变动(剔除股市涨跌)	相对季报仓位变动(剔除股市涨跌)	相对季报仓位变动	最近季报披露仓位
股票型	74.54%	73.28%	1.25%	-0.05%	-1.32%	3.18%	71.36%
积极配置型	55.15%	54.63%	0.53%	-1.10%	-3.36%	2.27%	52.88%
保守配置型	26.34%	29.90%	-3.56%	-5.05%	2.83%	6.71%	19.63%
全部基金	70.89%	69.80%	1.09%	-0.27%	-1.62%	3.06%	67.83%

数据来源: WIND 资讯、国都证券研究所

基金策略

信诚基金毛卫文: 力控风险

◎本报记者 王慧娟

近日, 信诚基金首席投资官、固定收益总监兼信诚三得益基金经理毛卫文日前接受采访时表示, 中央代发地方债增强了地方政府发债的信用, 降低了其投资风险, 丰富了债市投资品种, 也为债券型基金提供了新的机遇。具体到后市投资, 毛卫文建议投资者, 在经济调整过程中, 投资还需把握稳健原则, 在资产组合中配置风险较低的纯债基金平滑股票投资风险。

债券市场, 调整中前行

受国际国内宏观形势变化的影响, 08 年债券市场也经历大发展, 走出了一波难得的大牛市, 债券型基金平均收益率超过 6%, 也因此, 投资者对于 09 年债券投资担忧较大。对此, 毛卫文认为, 债券市场虽然难以重现 08 年的辉煌, 但是作为一种低风险的投资品种, 债券在目前的环境下, 仍具有较强的吸引力。

“从全球来看, 金融危机的影响仍在继续深化, 全球经济仍在收缩的过程中, 世界经济回暖尚需时日。”毛卫文分析, “从国内来看, 目前宏观经济仍然处于比较艰难的过程中, 经济保增长压力还是比较大, CPI 和 PPI 持续下行, 未来降息仍是大概率事件, 债券市场在二三季度仍面临较好的投资机会。”

毛卫文认为, “目前债券的收益率水平与银行贷款税后收益率相当, 到了长线投资者投资银行、保险配置债券的时候。”

债基扩容, 细分成关键

债券市场的投资机遇也吸引了诸多机构投资者, 连日来多只债券型基金获批并进入发行通道。不过

在去年债基扩容的势头下, 已有不少基金公司迎来了自己的首只债基。像信诚基金除了刚刚发行结束的信诚经典优债基金外, 还有一只债基——信诚三得益基金。

不过对于这些旗下已拥有一只债基的基金公司而言, 产品设计上的细分要求就成为关键。对此, 毛卫文介绍道, 为区别于公司第一只债券型产品信诚三得益基金, 信诚经典优债基金不论在投资范围还是投资风险上都做出了细分。从投资范围上看, 信诚经典优债基金不直接在二级市场买入股票, 只能参与一级市场的新股申购和增发, 或者可转债转股后持有股票, 所投资的新股上市流通后持有期不超过 1 个月, 因可转债转股所形成的股票持有期不超过 3 个月。而信诚三得

益基金可以有 20% 的基金资产投资二级市场股票交易, 且没有持有时间长短限制。从投资风险角度来说, 信诚经典优债基金是一只纯债券型基金, 只能投资债市, 其风险略低于信诚三得益基金, 也是公司所有的基金产品中风险最低的品种。

牛年投资, 还需防控风险

对于牛年投资, 毛卫文提醒投资者关键还是要“因人而异, 量力而行”, 根据自身风险承受能力及收益偏好选择合适的方式来投资。她表示, 不论股票投资还是债券投资, 在诸多不确定性因素的市场环境下, 还是要把握稳健原则, 防范风险。而“风险较低, 稳健收益”的纯债券型基金在整体组合中更有利于平滑投资风险, 适合资产配置。

天治基金: 市场人气仍在

◎本报记者 吴晓娟

上周市场摆脱了持续两周的调整, 天治基金研究发展部副总监张晓君表示, 市场的走势进一步表明目前市场的人气仍在。在利空和利多交织的背景下, 市场走势扑朔迷离, 热点不断涌现, 很多行业和个股既能找到上涨的理由, 也有调整的需要。

张晓君认为, 海外金融市场的风波仍未平息, 甚至有愈演愈烈的迹象, 而实体经济的恶化程度也是超出预期。

而对于海外经济体, 尤其是发达经济体, 不管最终面临的是衰退还是萧条, 都很难在年内就结束, 实体经济的影响将会是持续的。海外经济的持续低迷会对国内经济产生实质性的不利影响, 而这种影响最

终会通过上市公司的业绩给市场带来压力。

在这样的背景下, 国内市场的表现可谓足够顽强, 似乎受海外市场的影响并不大。

作为三月份第一个交易周, 除了海外市场外, 市场还曾担心大小非解禁所带来的压力, 从实际解禁的个股的表现来看, 似乎并没有表现出来, 尤其是招商银行在全流通所带来的巨大扩容压力下, 表现可谓出乎意料。

对于市场下一步的走势, 张晓君认为, 目前的态势可能会延续, 当一些利空因素出现时, 市场会出现调整, 甚至可能调整的幅度会比较大, 但是同时一些行业、个股也会在一些利好的刺激下成为热点, 从而带动市场的活跃度提高。

■嘉实视点

探索基本面指数投资



嘉实基金结构投资部 杨阳

近年来, 具有良好流动性以及广泛市场代表性的指数基金越来越受到投资者的青睐, 成立于 2005 年的嘉实沪深 300 指数基金在短短 3 年多的时间内已发展成为目前市场上最大的指数基金, 也是最大的股票型基金, 显示出指数化产品在中国证券市场的勃勃生机。嘉实 300 的成功发展具有示范效应, 带动了业内基金公司对发展指数产品的重视。随着国际市场指数化投资进入了增强型、策略性指数领域, 基于嘉实沪深 300 基金成功的操作实践和管理经验, 嘉实积极探索基本面指数等增强型指数产品, 为投资者提供更丰富的选择。

基本面指数投资策略简介

传统指数基金由于受到管理费用, 交易费用以及市场冲击等等因素的影响, 往往会产生一定跟踪误差, 如何在保留传统指数产品的优点同时又能有效的战胜市场一直是国外金融学术界和投资界研究的主题。基本面指数投资策略(Fundamental Indexation)由美国学者 Amott 和 Hsu 等人于 2004 年提出, 其理论依据是噪音市场假设和价格均值回归现象, 通过校正传统市值加权指数的权重失真获得超额收益。该策略保留了传统指数投资的优点并能长期有效战胜市场, 因而相应产品一经推出就发展迅速。截至 2008 年末全球基于基本面指数投资策略的 ETF 和指数基金达到近 50 只, 加州养老基金、诺贝尔基金、日本养老基金等著名机构投资者也成为此策略的重要机构客户。在海外市场, 基本面指数投资策略的资产规模也在短短 3 年内发展至近 200 亿美元, 是近年来规模增长最快的指数化投资产品。

基本面指数与市值加权指数的比较

当前, 在国内外证券市场具有广泛影响力和作为市场基准的指数多以市值加权指数为主, 如美国标准普尔 500 指数, 英国的富时 100 指数等。市值加权指数成份股的权重由上市公司市值决定, 而市值衡量量真实价值是不稳定的方法。以美国思科(Cisco)公司为例, 1997 年在互联网泡沫产生之前, 其股票在标准普尔 500 指数的权重为 0.3%,

而到了 1999 年, 其股票在标准普尔 500 指数中的权重达到了 3%, 随后随着互联网泡沫的破裂思科的股票损失超过 70%。直观上讲, 传统的市值加权指数给予高估值股票过高权重而低估股票过低权重, 而在未来高估值股票将产生较低收益率, 低估值股票产生较高收益率从而造成了传统市值加权指数在整体上的收益率受损。

现代金融理论的基石是有效市场理论, 而真实的市场是充满噪音的。Siegel 提出的噪音市场假说指出市场是不可预期的, 临时的冲击(噪音)会使得股票价格短期内不能反应其真实价值。这些冲击可能来自于投机者, 动量策略交易者, 机构投资者和其他市场参与者, 而股票的价格在长期又会回归其价值。基本面指数投资策略就是用与市场估值无关的基本面指标如公司的现金流, 销售额, 分红等构造权重, 从而打破了传统市值加权指数股价和其权重的关联, 更为合理地衡量真实价值, 使得指数的整体收益率得到保护。

基本面指数在国际市场的业绩表现: 基本面指数作为一种创新的策略型指数, 受到了金融理论界和投资界的关注, 获得了 2005 年威廉夏普最佳指数研究奖和 2006 年全球最佳指数奖。实证表明, 基本面指数投资策略在美国市场取得持续长期超额收益: 从 1962 年到 2008 年的 46 年中, 基本面指数只有在 70 年代末的 Nifty 50 泡沫, 1990 年代初的生物技术泡沫和 1999 年发生的互联网泡沫中暂时落后于市值加权指数, 在其他时间都产生了明显的超额收益。在世界其他 22 个国家的不同市场的实证研究也表明, 基本面指数投资策略在不同市场环境都能产生长期持续的超额收益, 而且越是在不发达的市场(市场噪音高于成熟市场)其超额收益越明显: 在美国市场, 基本面指数投资策略产生的年化超额收益为 2.1%, 欧洲市场为 2.8%, 日本市场为 3.1%, 全球市场达到了 3.6%, 而在新兴市场更是达到了可观的 10.3%。

基本面指数在中国的发展

基本面指数在国际市场上的优异表现也受到中国投资界的关注, 嘉实于 08 年中期率先进行了基本面指数投资策略在中国市场的实证研究并取得显著的成果。今年 2 月中证指数公司推出了国内首款基本面指数——中证锐联基本面 50 指数; 同时, 嘉实已与锐联公司签署战略合作协议, 双方未来将合作开发多款面向不同客户的基于基本面指数投资策略的基金产品。基本面指数策略在中国市场发展将进一步丰富中国指数投资理念, 推动中国指数化投资向增强型、策略型指数发展。

