

赎回费背后折射的公平问题

上周证监会发布的《开放式证券投资基金销售费用管理规定》(征求意见稿)使原本被市场逐渐淡忘的赎回费重新走进普通投资者的视野。毋庸置疑的是,征求意见稿的推出从监管的角度讲更加重视中小基金投资者的利益,其背后隐藏的潜规则也逐渐聚焦在市场关注下,对投资者来说无疑是一堂较好的投资教育课程。

○Morningstar晨星(中国)研究中心 王蕊

■华夏基金投资者教育

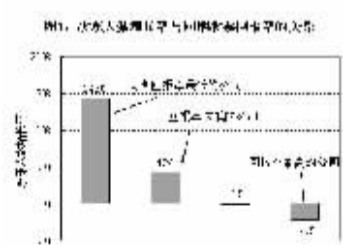
从人的行为偏差谈“指数投资法”

○陈志武

人生来就有自信的本能,去相信自己超群。而“我自己远比一般人要强”!这种过于自信的态度恰恰是人为管理的基金和股票组合不易超过大盘的原因之一。

经济学家发现,人为偏差会导致错误的证券投资。主要包括以下几个方面:

第一,“股票赚钱时会轻易卖掉,但赔钱时留着不放”,也就是像“炒股炒成了股东”这句名言所综述和蕴含的意思,在经济学中这种行为偏差被称为“错位效应”(disposition effect)。在中国这种偏差效应尤其明显。为说明这一点,笔者把深、沪两市交易所上市的所有公司按它们从1999年底到2000年底的回报率从低到高分成四组,每组约有300家公司,然后算出各公司股东人数从1999年底到2000年底的增长率。图1中给出每组的平均股东人数增长率。图中看到,这期间回报率最低的公司其股东人数平均增长143%,第二最低的公司股东人数平均增长42%,而股价长得最多的公司其股东人数则减少23%。这显然印证了“错位效应”。



美国的情况也类似。加州大学戴维斯分校欧汀教授1998年在《金融学报》发表的研究表明,普通股民每年会把已赔钱股票中的14.8%卖掉,与此相比,只有9.8%的赔钱股票被卖出(样本包括一万个股民账户)。因此,愿意把已赔钱的股票抛售的程度是愿意把赔钱股票抛售的1.5倍!

那么,这种“赢利则卖赔则留”的交易行为是否意味着更好的投资业绩

赎回费的本质——

惩罚短期交易行为、保证持有人的公平

赎回费(投资者在赎回基金时缴纳的费用)由基金管理人收取,是一种带有惩罚性质的费用,征收的对象是做短线交易的份额持有人,旨在鼓励基金的长期投资。通常来说,持有的期限不同,持有人缴纳的费率不同;且国内不同类型的基金在赎回费的设置上也存在较大的差异。对于前者,大部分基金持有期限超过两年、三年都可以免去赎回费。而针对后者,国内固定收益类基金大都设置了短期赎回费率,期限最短的设定为1个月。公募基金短线交易的行为对打算长期持有该基金的投资者造成了负面影响,因为组合不可避免要承担短线的交易费用,而这却需要长期持有人共同买单。

以债券基金为例,由于大部分基金可以打新股,一旦基金获得中签,新股上市首日的大幅上涨常常使基金单日呈现出较高的涨幅。短期逐利性资金为了把握收益性,大幅进出基金不仅增加了基金的交易费用,还摊薄了老持有人的收益,这其中以机构投资者为主。因此,基

金此时此刻暂停申购或大资金量的进入往往是为了保护老持有人的利益,使留下来的中小投资者利益得到公平对待。

机构投资者“快速快出”的手法不仅体现在固定收益类基金中,权益类基金也不乏他们的身影,而目前设置短期赎回费的股票型基金基本上没有。相对中小投资者,机构投资者对一些信息的处理通常会先知先觉,其交易的频繁性也相对较高,尤其是一些机构的大额赎回行为往往使基金经理无法在短期内达到资金的要求,不仅使股票的卖出没有体现出好价钱,还让老持有人承担了大量的交易费用,而基金经理对这种现象也只是无可奈何。因此,从年报计算出的基金换手率中,我们可以看出一些端倪,基金规模较小或是机构比重较大的基金换手率通常高于同类平均水平。

对基金经理投资理念的认同度

从某种程度上讲,我们长期持有某只基金不仅仅因为基金有良好的过往风险调整后收益,更重要的是,我们认同基

金经理的投资理念,并相信他能够坚定地守住自己的原则,在未来的市场中再创佳绩。而国内基金呈现出较高的持有人换手率,一定程度上说明投资者仅停留在短期的业绩观察中,对市场的敏感度远远大于对基金经理风格的理解和把握。由于基金投资者的短期化行为,基金经理在投资中也会适当做一些相应的调整,但可以看到的是,由于一些基金经理对自身投资理念的坚持,尽管短期业绩不够出彩,但长期仍创造了良好的绝对回报,而其长期持有人的忠诚也体现了对基金经理投资理念的认同度。

依照国内目前基金赎回费的设置,部分持有期超过两年的基金可以免去赎回费,这可以为持有人节约一部分成本,并且培养了长期投资基金的意识,更重要的是引导投资者在初期谨慎选择基金。这不仅让我想到一些股票型基金经理在选股时的原则,为了使选股能够达到预期的效果,降低组合的投资风险。基金经理在个股基本面的选择上会非常谨慎,尽量排除由于基本面发生变化而导致的风险。一旦股票进入组合,也许短期内股价没有明显表现,但更长的时期内股价终将会反映业绩,而基金经理需要做的事情就是耐心等待。基金选择也有相通之处,基本面(基金经理)没有变化,我们要做的可能就是在波动的市场中静静守候。

小小赎回费的背后引发诸多问题的思考,包括如何保护中小投资者的利益,如何呼吁投资者做到长期投资,监管层可谓用心良苦。尽管最终的结果还依赖于基金公司的灵活处理,但普通投资者据此可以对基金公司的信托责任履行情况进行一番考察。毕竟,公募基金的每一份持有人作出的贡献一样,理应在利益的分配上得到公平的对待。

■长盛基金视点

量化投资 靠精细管理出业绩

○长盛基金金融工程与量化投资部
总监 白仲光 博士

指数基金上世纪70-90年代在美国大行其道,今年在国内也颇受青睐,分析个中缘由,一个比较惯常的说法是市场有效性提高了,大多数主动型基金很难超越市场。实际上,这并不是问题的全部,如果从另一个视角来看,或许更有助于厘清主动型基金投资的短板与长板。

传统主动型投资的短板

人的思维在任何时候都只能考虑有限个数的变量,对传统主动型投资而言,决策广度的有限性,体现在跟踪股票数量上的限制;以及决策时思考变量上的限制;当然,传统的主动投资方法在决策深度上是有优势的,所以做更深入的基本面研究,以弥补决策广度的不足是决定成败的关键。

问题在于——随着市场信息传递速度的加快,众多分析师对基本面数据的不断挖掘,更加深入的分析似乎越来越难以弥补决策广度的不足,如果将传统主动型投资比喻为一个“捡西瓜”的比赛的话,现在剩下的西瓜越来越小了,那这个时候“捡西瓜”的工具与方法就显得非常重要了。

还有,即使投资者有超越市场的预测能力,理论上可以获得好的超额收益,但现实中收益常常被投资人主观认知上的情绪化波动侵蚀掉了。比如说,



■富国基金投资者教育

科技创造财富 量化投资如何丈量市场

随着越来越多的指数基金在2009年发行,数量化的投资方法,也开始为国人所关注。或许很多人并不知道,即使在次贷危机全面爆发,国际金融市场凄风惨雨的2007年,有一名量化投资经理人的基金年回报即高达85%。他在过去17年间的平均回报率,甚至超越了股神“巴菲特”。

究竟什么是“量化投资”?简单来说,量化投资是计算机科技、数学模型,以及投资艺术融合的产物。与传统的投资方法不同,量化投资不是个人判断来管理资产,而是将投资专家的思想、经验和直觉反映在量化模型中,利用电脑帮助人脑处理大量信息,并进行投资决策。量化投资并不是基本面分析的对立面,90%的模型是基于基本面因素,同时考虑技术因素。因此,它也不是技术分析,而是基于对于市场深入理解形成的合乎逻辑的投资方法。数量化技术发源于20世纪70年代,以1971年富国银行发行跟踪纽约证券交易所1500只股票的指数基金为标志。此后随着计算机处理能力提高,越来越多的物理学家和数学家被华尔街雇佣,基金经理也开始依靠电脑技术来筛选股票。

1979年,巴克莱全球投资

长盛基金管理有限公司
CHANGSHENG FUND MANAGEMENT CO.,LTD.
创造价值 同盛共赢
400-888-2666 www.csfunds.com.cn

众多限制的,以保证在控制风险水平的前提下实现收益的最大化。

另外,量化投资和传统的投资可以找到客观的结合点,这就是在量化模型的输入变量 View 上,因为任何观点既可以来自于历史规律的检验,也可以来自于人脑对未来的主观判断。当然,在量化投资的过程中,依赖主观判断的成分相对要小得多,因为大多数量化经理们认为依据没有数据支持的主观判断做出的决策总是不可靠的,他们更相信他们的历史检验报告。

总之,量化技术有如下三方面的优势:及时快速地跟踪市场变化,不断发现能够提供超额收益的新统计模型,寻找新交易机会;准确客观评价交易机会,克服主观偏差;在控制风险的前提下,充当准确实现分散化投资目标的工具。长盛基金早在2005年就在国内基金行业率先成立金融工程部,后更名为金融工程与量化投资部,主要从事国内A股市场数量化策略与模型的研究。经过多年的努力与积累,建设了先进的金融工程数据与策略模拟平台,并逐渐形成一套有效的量化投资方法与策略体系。在此背景下,长盛基金金融工程与量化投资团队推出国内首只运用量化策略进行红利股票投资的产品——长盛量化红利策略基金,该基金于10月19日开始发行。

尽管数量化投资在国内市场刚刚起步,但其特质决定了它必将具有广阔的发展空间和投资需求。

■上投摩根基金投资者教育专栏——上投摩根亲子定投系列之性格篇(五)

呵护孩子的表现欲

○上投摩根

不要以为只有成年人才有强烈的表现欲,其实孩子小小的内心早有了表现自我的想法。很多父母应该都遇到过这样的事,当家里来客人的时候,孩子都特别高兴,而且喜欢在客人面前唱歌跳舞来表现自己,一旦获得客人的称赞,孩子会更喜不自胜。很多家长会认为这是孩子的“人来疯”表现,家里人一多孩子就“自说自话”起来了。于是一些家长会立刻加以制止,或者训斥孩子一边乖乖待着去。从心理学上来说,其实是儿童的一种心理特征,称之为表现欲。表现欲是因儿童自我意识的萌发而产生的,且随着

■汇添富之投基有道

投基须防“七宗罪”

天主教中有七大罪过:“饕餮”、“贪婪”、“傲慢”、“懒惰”、“嫉妒”、“暴怒”、“淫欲”。曾荣获金球奖和柏林电影节金熊奖等多项大奖的好莱坞影片《七宗罪》,正是据此展开充满悬念的精彩剧情。一串离奇的连环杀人案,受害者都是死于这七宗罪中的一种,而最后的结局更是出乎所有人的意料。

电影《七宗罪》实际上揭示的是人性的种种阴暗面,是对人性的警示。在基金投资领域,由于与每一个投资者利益相关,类似“七宗罪”的各种人性弱点也日复一日地上演着:恨不得自己的基金永远只涨不跌,总恨得别人的基金比自己的涨得快,常常因为一气之下赎回基金然后追悔莫及……

警惕新老基民常犯的“罪过”,总是在行情看好时将大量资金一次性投入入基金,却忘了基金只适合动用未来几年内暂时不用的闲置资金进行投资。一旦市场开始出现风险回调,

■华安基金投资者教育专栏——从穷爸爸到富爸爸 华安“3+1”定投 专栏之一

选择 从大富翁游戏开始

一个世界,多样人生。正如那首《短歌行》所言,人生“譬如朝露,去日苦多”,在我们短暂的一生里,你追求怎样的生活?是家庭的温馨,生活的艺术,还是财富的享受?每一种选择都决定了我们的命运和我们的幸福:当你选择了家庭,每一次贴心的关怀或者每一份精致的礼物换来亲人的笑容,都会为你带来无法比拟的幸福安慰;当你选择生活,大自然的瑰丽庄严抑或水晶瓶里的一支清幽百合,你都能够用灵魂感悟体会;当你选择财富,华光美景似水流年,无论萧条还是繁荣,你都能用智慧去发掘投资创财富机会。抑或三者都要平衡?

与构筑家庭、经营生活一样,只要用心,投资财富会变成一件非常有趣的事,如同小时候玩过“大富翁”游戏,“大富翁”给人的刺激是在很短的时间内感觉到财富的增长,增长到可以买城市,可以通过投资来创造更多财富。在现实世界里,由于房地产

自我意识的增强而发展,是一种情感反应,儿童越高兴,表现欲就越强烈。

所以,孩子的表现欲是一种积极的心理品质,当孩子的这种心理需要得到满足时,便会产生一种自豪感。这种自豪感会推动孩子更有兴趣去学习新东西,探索新问题,获得新的提高。看到新鲜事物或学到新的知识,孩子们往往会迫不及待地想去试试,以获得表扬和赞赏。

所以,如何正确对待孩子的表现欲,值得所有家长重视。专家认为,为了使孩子的身心健康地成长,家长应该正确地对待并注意保护孩子的表现欲,而不是无视或压抑孩子的表现欲。父母可以应根据孩子的个性特点对其

进行适当的训练和培养,让孩子在不断的自我表现中发展并完善自己。呵护好孩子的表现欲,父母们哪怕只是点点头,一个微笑,其实都会给孩子带来很大的满足和鼓舞,从而增强孩子的表现能力和自信心,为有效地学习知识和发展创造力奠定情感基础。

当然,随着孩子的年龄增长,家长也应当适时地引导孩子懂得各种社会规范以及人际交往规则,告诉孩子什么时候可以表现,什么时候不能,以免孩子滋生虚荣心理,不合时宜地过度表现。正如如此,要培养孩子健康习惯,要控制“行为”,而不是“目标”,在行为经济学上,改善行为的方法和工具叫作担保装置,直译就是指“约束我们行为的道具”。实践证明,这种担保装置能够有效增强减肥等诸多行为的效果。

举例来说,给生活的中长期目标办一份基金定投就是很好的理财习惯,如养老定投,子女教育定投等等,这样既分散了短期的择时风险,一定程度上又可以强制自己执行投资计划,更可以用时间的复利来累积财富,为未来的生活增添一份长远规划。其次,多元投资,不要把鸡蛋放在一个篮子里。收入来源单一和投资方向单一都意味着风险的积聚,对不同类型的投资保持开放的心态,比如股票、债券、房地产、黄金、定期储蓄等等,当然,有些时候也要安心地持有现金以静待更好的投资机遇。

再次,闲钱投资。投资的收益往往与风险并存,这就要求投资者一定要量力而为,从而保证良好的心态。基本来说,如果因为担心自己的投资而不能安入睡,就说明你持有的筹码已经太大了,或者你承担的风险已经太大了。

最后也是最重要的一点:了解自己也在做什么。有些投资者到菜市场买棵白菜都要货比三家,然而在投资上却连自己投资的是什么都没搞清楚就仓促地冲了进去——后者可能造成的损失要比前者大多了。在投资之前做些必要的功课,并定期检查跟踪自己的投资品种,才会让理财实现良性循环,摆脱投资失败状态。

选择成为富爸爸,玩转大富翁游戏,请关注下一集《从简单到成熟 定投可以不像》

华安基金 3+1基金定投 实现您梦想

咨询热线: 40088 50399 www.huahuan.com.cn

从穷爸爸到富爸爸 华安 3+1 基金定投 实现您梦想

咨询热线: 021-5836 7026 投资理财网

亲子定投

伴孩子一起成长

投资有风险 入市需谨慎
400 889 4888
www.51fund.com 上投摩根

进行适当的训练和培养,让孩子在不断的自我表现中发展并完善自己。

呵护好孩子的表现欲,父母们哪怕只是点点头,一个微笑,其实都会给孩子带来很大的满足和鼓舞,从而增强孩子的表现能力和自信心,为有效地学习知识和发展创造力奠定情感基础。

当然,随着孩子的年龄增长,家长也应当适时地引导孩子懂得各种社会规范以及人际交往规则,告诉孩子什么时候可以表现,什么时候不能,以免孩子滋生虚荣心理,不合时宜地过度表现。

理财“亚健康”如何改善呢?正如身体上的亚健康可以通过调整健康的生活方式习惯来改善,投资理财同样培养健康的理财习惯——如同前者一样,这并不容易,因为人们在往往容易关注目标,比如“少吃垃圾食品”或者“每天早点睡觉”,但是要能做到这些,更重要的方法是把家里的垃圾食品都扔掉,或者把闹钟的时间定得早些进而使自己晚上更早感觉困倦。

家有儿女 定投添富
e基金 e专家 e服务
详询: www.99fund.com
电话: 400-666-9918 基金定投网

在投资前了解一下基金的各种类型和风险收益特征为好。

嫉妒之心不可有,基民之间不应过分攀比投资收益,因为一时的胜负并不重要。须知基金投资不是百米冲刺,而是一场没有终点的马拉松长跑,每个人的风险承受能力都有不同,选择适合自己的风险承受度的基金才是投资上策。合理配置你的基金资产组合就好,无需计较别人的收益是否比你高。

适度的欲望并没有错,投资基金希望获得收益理所当然,但欲望一旦过度,人就会成为欲望的奴隶而难以自拔。把握健康的分寸,成为财富的主人,合理的欲望成为开启你人生财富征程的密码。

再次,闲钱投资。投资的收益往往与风险并存,这就要求投资者一定要量力而为,从而保证良好的心态。基本来说,如果因为担心自己的投资而不能安入睡,就说明你持有的筹码已经太大了,或者你承担的风险已经太大了。

最后也是最重要的一点:了解自己也在做什么。有些投资者到菜市场买棵白菜都要货比三家,然而在投资上却连自己投资的是什么都没搞清楚就仓促地冲了进去——后者可能造成的损失要比前者大多了。在投资之前做些必要的功课,并定期检查跟踪自己的投资品种,才会让理财实现良性循环,摆脱投资失败状态。

选择成为富爸爸,玩转大富翁游戏,请关注下一集《从简单到成熟 定投可以不像》

华安基金 3+1基金定投 实现您梦想

咨询热线: 40088 50399 www.huahuan.com.cn

从穷爸爸到富爸爸 华安 3+1 基金定投 实现您梦想

咨询热线: 021-5836 7026 投资理财网

■兴业全球基金
投资者教育专栏

四招摆脱 理财“亚健康”

○兴业全球基金 李小天

“亚健康”不只是表现在身体上,也可能表现在投资理财上。日前,招商银行发布“2009年中国城市居民财富亚健康报告”就指出,城市居民理财存在六大亚健康症状,包括家庭保障不足,收入来源单一,盈余状况不佳,资产流动性低,投资目标不明,负债比率过高等。

理财“亚健康”如何改善呢?正如身体上的亚健康可以通过调整健康的生活方式习惯来改善,投资理财同样培养健康的理财习惯——如同前者一样,这并不容易,因为人们在往往容易关注目标,比如“少吃垃圾食品”或者“每天早点睡觉”,但是要能做到这些,更重要的方法是把家里的垃圾食品都扔掉,或者把闹钟的时间定得早些进而使自己晚上更早感觉困倦。

正如如此,要培养孩子健康习惯,要控制“行为”,而不是“目标”,在行为经济学上,改善行为的方法和工具叫作担保装置,直译就是指“约束我们行为的道具”。实践证明,这种担保装置能够有效增强减肥等诸多行为的效果。

举例来说,给生活的中长期目标办一份基金定投就是很好的理财习惯,如养老定投,子女教育定投等等,这样既分散了短期的择时风险,一定程度上又可以强制自己执行投资计划,更可以用时间的复利来累积财富,为未来的生活增添一份长远规划。其次,多元投资,不要把鸡蛋放在一个篮子里。收入来源单一和投资方向单一都意味着风险的积聚,对不同类型的投资保持开放的心态,比如股票、债券、房地产、黄金、定期储蓄等等,当然,有些时候也要安心地持有现金以静待更好的投资机遇。

再次,闲钱投资。投资的收益往往与风险并存,这就要求投资者一定要量力而为,从而保证良好的心态。基本来说,如果因为担心自己的投资而不能安入睡,就说明你持有的筹码已经太大了,或者你承担的风险已经太大了。

最后也是最重要的一点:了解自己也在做什么。有些投资者到菜市场买棵白菜都要货比三家,然而在投资上却连自己投资的是什么都没搞清楚就仓促地冲了进去——后者可能造成的损失要比前者大多了。在投资之前做些必要的功课,并定期检查跟踪自己的投资品种,才会让理财实现良性循环,摆脱投资失败状态。

选择成为富爸爸,玩转大富翁游戏,请关注下一集《从简单到成熟 定投可以不像》

华安基金 3+1基金定投 实现您梦想

咨询热线: 40088 50399 www.huahuan.com.cn

从穷爸爸到富爸爸 华安 3+1 基金定投 实现您梦想

咨询热线: 021-5836 7026 投资理财网