■华夏基金投资者教育专栏

从克服人的行为偏差谈指数投资的成功之处

⊙香港万圣财团首席经济学家 兆伯

今年的A股市场走出了超跌反弹的一波大行情。在这样的大好形势下,让部分股民唏嘘的是赚了指数没赚到钱,跟股市有“裙带关系”的基金反而赢得了好收益。其中,被动投资型的指数基金成为所有基金里的佼佼者,普遍跑赢主动型股票基金,展示了明显的牛市特征。

就群体而言,人类是地球上最聪明的动物。从群体进一步剖析,有的人情商高,有的人智商高,有的全高,有的全低,这就有了不同的人在认知和行为上的巨大差异。金融投资者,整体来说是人类智商最高的群体之一,就像走进赌场的人,没有一个是笨蛋,但最终的赢家为数不多。投资人的失败原因可以说80%来自情商。拿戒烟来说,很多人都想戒烟,但是真能戒掉的寥寥无几。投资也是如此,很多人都认同巴菲特的话:在别人恐惧的时候买进,在别人狂喜的时候卖出。最终能做到这一点的却是风毛麟角。失败的主要原因就是人的感情在作怪,导致了很多人不是尊重理性,而是一味的盲从。和每年都有所谓的流行服装和发型一样,人们不管这些东西到底是否适合,都照搬到自己身上,当认识到这种偏差的时候,往往潮流也已走到了尽头。

情商又称情绪智力,主要是指人在情绪、情感、意志、耐受挫折等方面的品质。情商主要体现在如何在思想上认识自己的情绪,和如何在行为上管理自己的情绪,只有认识自己,并妥善管理自己的情绪,才能成为自己生活的主宰。正是认知和行为的这种偏差造成了很多投资的失败。为了纠正认知和行为的这种偏差,使投资行为变得更有理性,1971年美国人发明了指数基金。这种被动投资的方式力求“在投资操作中用切实可靠的数据和令人信服的理论来取代在交织着恐惧与贪婪的投资气氛中拼杀的带有个人英雄主义色彩的人力操作”。这样即便智商与情商乘积较低的人,也可以在金融市场的涨跌狂潮中把握住方向。

目前,中国经济已经逐渐走出全球金融危机的阴影,较低的估值和较好的成长前景令A股市场未来多年呈现牛市格局成为大概率事件。这对于指数基金来说,将会是个较好的发展时期。

华夏指数基金家族
让一切变得简单

■华商基金投资者教育专栏

如何抓住明年的黑马基金

2009年的日历即将翻过,回顾这一年的资本市场,我们看到了市场在震荡中底部不断抬高的过程。目前,股指基本稳定在3000点以上,业内人士认为市场估值处于“合理而不低估”的区域内。展望明年,一方面宏观经济回暖,企业盈利增长会给市场上涨带来一定的支撑,另一方面,通胀预期加强,也给经济和政策带来很多不确定性。因此,2010年A股市场进入箱体震荡格局的概率较大。在震荡市中,应如何选择基金产品,是否能抓住明年的黑马基金,是众多基民目前最为关心的问题。

通过分析今年涌现出的一批黑马基金,我们可以看出其中的一些共同特点。首先,中小规模的基金操作相对灵活,在震荡市场中更具优势;其次,高超的选股能力以及时点判断则是优中选优的关键。例如,今年黑马基金的典型代表之一华商盛世成长基金,其成功之处主要在于对时点的把握,根据市场变化不断灵活调整仓位与结构,踏准了市场的节奏和热点转换,最终在今年取得了超过100%的投资业绩。当然,投资者应根据自身的风险承受能力和偏好,选择投资风格适合自己理财需求的基金产品。

另外,业内人士指出,任何市场情况下都应选择符合当前市场特点的基金。目前来看,虽然短期内市场仍处于震荡格局,但是从长期来看,目前A股市场仍处于可投资范围。投资者在选择基金品种时,可考虑适当配置偏股型基金,为资产长期增值做好准备。

最后是要选择那些整体投资能力较强的基金公司。面对震荡格局,基金公司的操作风格将直接影响到投资者的最终收益。一般而言,如果一家基金公司旗下管理的全部基金产品业绩均比较突出,说明其投研团队整体实力较强,为投资者带来较理想回报的概率也就较大。

华商基金 HUASHANG FUND
诚为本 智慧创造财富
公司网址:www.hsfund.com
客服电话:400-700-8880

小规模基金是怎样炼成的?

今年以来,股市楼市涨得沸沸扬扬,A股和基金的开户数,以及新基金的发行数量不断上升,截至12月18日,国内新基金的发行数量创下历史以来的最高新纪录。今年来成立的基金募集规模上百亿有三只,与此同时募集规模小于10亿的基金占总发行数量约23%。部分基金还公告延长募集期,这在过去的牛市中并不多见。截至今年三季度末,我们发现规模小于1亿的股票型和积极配置型基金有7只,其中最小的仅有5200万,与基金生命线仅差一步之遥。是什么原因导致这些现象的出现呢?

⊙Morningstar 晨星(中国) 研究中心 钟恒

构成基金规模增长停滞的原因是复杂的,并不能用单一的因素作出解释,而是不同因素的相互作用下产生的结果。

基金业绩

根据三季度末的数据,规模在5亿以下规模的股票类基金和2亿以下积极配置型基金今年以来截至12月18日的收益率大多都落在同类基金的中下游位置。与它们的募集规模相比,目前的规模也没有出现明显增长,相反大部分均有不同程度的缩水。当然,这与2008年市场行情表现欠佳导致大量赎回有关,但从相对回报看,部分这类基金的业绩也并不突出。

类似情况也出现在QDII基金上,2007和2008年海外市场环境反差过大,大量投资者亏损严重,投资者对此类产品信心尽失。因此,2008年期间成立的QDII基金整体规模偏小。虽然今年表现改善,但去年遭受巨大损失的阴影在投资者心中仍挥之不去,频现净赎回导致QDII基金规模增长缓慢。

基金公司规模、投研实力和影响力

基金业绩不好并不是基金规模小的充分原因。另外一个重要因素是基金所属公司的规模、投研实力和在大众投资者心目中的影响力。

规模较小的基金公司的基金投研团队可能相对薄弱,从而影响业绩。资产管理规模是公司收益,员工的工资和奖金的主要来源,若基金本身和所属公司规模不大,其投研团队的规模可能也不会太大。虽然这并不代表公司的研究员和基金经理能力不高,但却增加了基金业绩对基金经理个人能力的依赖程度。另外,国内基金人才短缺,员工转换频繁已是常态,要留住为数不多的人才,成本可能会较高。

对资产管理规模较大的公司来说,旗下的小规模基金会幸运一些,起码投研团队实力,公司的知名度对基金的支持会较前者好些。虽然这些基金在逆势中募集规模可能不大,但在市场环境转好,基金业绩表现突出,加上基金背后公司的投研实力得到投资者的认同,它们规模也会迅速扩大。

基金经理投资风格

然而,为什么这些背靠大公司且表现好的基金在规模上升至一定程度上却停滞不前呢?这与基金经理的投资风格有关。作为基金管理的灵魂人物,基金经理的策略,操作风格直接影响着基金的业绩,但规模却影响着基金经理的策略甚至风格。规模过大并不利于操作风格较为灵活的基金运作,大规模基金不仅要面对流动性和冲击成本,而且组合结构调整前也需要对市场作出更早的前瞻性预判。这种操作环境并不一定符合投资风格相对灵活的基金经理的习惯,尤其以中小盘为主要投资标的的基金,规模过大会影响甚至改变基金经理的策略和风格,最终未必有利于老持有人。为保护基金业绩,基金经理的操作风格,以及保护投资者的利益,基金公司会主动控制规模。例如,管理兴业社会责任的基金经理在操作上较为灵活,其投资风格也主要集中在中小盘股。在我们对今年上半年的换手率测算中,该基金在同类基金中处于中上水平。为避免规模增长过快影响基金经理操作,该基金今年4月开始一直限制大额申购,11月更进一步缩小最大申购额数量。另一个例子是华夏大盘精选早在2007年初已停止接受申购,使基金一直维持在50亿以内。

此外,投资者需要留意的是,采用各种办法限制基金规模的做法除了与基金经理的操作风格有一定关系的同时,也不能排除部分公司是利用小规模基金好做业绩,培养“明星”基金,运用明星基金效应吸引资金流入公司旗下基金达到市场推广和提升规模目的。这并不是不当的市场营销方式,但对投资者来说就需要认清基金表现突出的主要原因,是幸运还是实力,是长期还是短期,是激进还是稳健?投资者尤其需要回避为提升短期业绩而提高投资风险的基金,如高度集中某个行业、个股等。

销售渠道

除此以外,销售渠道也是影响抑制基金规模的重要因素。目前银行是基金发行的主要渠道,四大国有商业银行独揽基金发行的大部分市场份额,在销售谈判中自然占有绝对的优势。银行作为基金代销的代销中介,销售规模是主要目标,在商言商,也很好理解银行为何较倾向与规模较大,实力雄厚,与银行关系密切,旗下基金业绩较好的基金公司合作。例如今年发行的短时间内完成募集过百亿的基金均属大型基金管理公司旗下。与之形成对比的则是基金公司规模整体偏小的公司。规模较小,欠缺实力的基金公司在销售渠道开发方面相对较弱,销售人员数量也相对较少,谈判时也没有太多的话语权。

总的来说,影响基金规模大小的因素是多样的,有被动的也有主动的因素,单一的因素不能充分证明基金规模小的原因,而是不同因素相互作用形成的结果。要摆脱规模小的困境并不是一朝一夕的事情,需要在多方面努力,如提供较好的长期稳定的业绩,提升投研实力,加强投资者教育,品牌建设,增多销售渠道等。

暂停或限制申购能否带来好基金

⊙好买基金研究中心

今年以来,随着市场的节节攀升,基金主动暂停或限制申购的现象再次出现。限制和暂停申购的动作制造了“紧俏”感觉,常使投资人热追限制申购的产品,及同一公司旗下其他产品。不过,是不是限制或暂停申购的基金的业绩都比较好,值得投资呢?是不是限制或暂停申购的基金,其同公司旗下其他兄弟姐妹的基金的业绩也比较好呢?

根据好买对目前市场上限制和暂停申购的股票型和混合型基金的统计,就整体而言,除了限制申购的混合型基金表现一般外,暂停或限制申购的基金在07年和09的牛市中,业绩确实明显好于同类平均水平,07年差距在40%左右,今年以来的差距也在20%左右。不过,在08年的熊市中,限制和暂停申购的基金没有表现出比同类基金更好的防御性。

虽然整体业绩水平较好,但各个基金表现并不相同。以暂停申购的广发聚丰为例,该基金成立于05年底,成立初期仅有10多亿元,随着大盘的上涨,广发聚丰的规模也迅速扩大。尤其是在07年,广发聚丰以157.58%的年收益率,高居66只股票型基金第6位,傲人的业绩伴随着一系列的分红、拆分,该基金的管理规模从一季度末的33亿元迅速扩大到年底的400亿元,抛开同期大盘上涨的因素,广发聚丰份额扩大近5倍。07年10月12日,该基金暂停申购,仅开通单笔5万元(含)以下的定投,申购仍源源不断。不过,从业绩表现来说,近1年以来,广发聚丰回报55.27%,低于同期同类59.28%的平均水平,而近2年来,该基金净值下跌19.18%,跌幅大于同类平均的13.70%。另一只在2007年也红极一时的暂停申购的基金中邮核心优选,以其激进的风格,也经历了业绩的大起大落。该基金成立于06年9月底,经历07年上半年的5次密集分红后,该基金规模从07年3月份的39.65亿元,在07年6月底迅速扩大到162.26亿元,一个季度内规模增长逾4倍。07年大牛市中,激进的投资风格使中邮核心在66只股票型基金中排名第一。而在08年急转直下的市场中,中邮核心的业绩也急转直下,在100只股票型基金中排倒数第二。今年以来,随着市场的上扬,其业绩又迅速回升,在136只股票型基金中排名第8。

当然,暂停申购的基金中也有一些业绩出众者,以华夏为例,在所有暂停申购的基金中,华夏基金公司业绩最佳,持续性也非常好,旗下暂停申购的基金一直名列同类基金前茅。今年以来,暂停申购的华夏大盘精选、华夏复兴、华夏策略、华夏红利业绩均位列同类基金前1/4。尤其是华夏大盘精选在6个月以来、1年以来、2年以来均蝉联同类基金排行榜第一名。基于华夏基金这四只基金的优异业绩,华夏在投资者中建立了良好的口碑。三季报显示华夏基金管理资产规模达2322亿元,位列全部61家基金公司第一位,远远超过排名第二的博时基金(1395亿元)。对华夏基金的狂热追捧的最好证明是在12月11日,华夏盛世精选发行当日即结束募集,募集达187亿份。不过,该基金经理刘文动管理的华夏蓝筹混合(LOF)、华夏优势增长基金经理今年以来业绩均未进入前1/4。事实上,除四只暂停申购的基金外,华夏旗下其他股票和混合型基金今年以来均未进入业绩排行榜前1/4,华夏回报、华夏回报二号今年以来甚至处于后1/4的位置。

因此,暂停申购的基金业绩未必好,而业绩好也不一定证明其同公司旗下其他基金的业绩一定好。买不到暂停申购的基金而购买同一公司其他基金的做法,值得慎重考虑。相比暂停申购的基金,限制申购的基金可以重点考虑。如兴业旗下的兴业社会责任基金,今年以来收益为89.81%,规模也相对适中。另一只于12月15日开始限制50万元以上申购的华宝兴业大盘精选基金,基金经理冯刚擅长选股,今年以来净值增长107.16%,三季度规模仅为10.79亿元,投资人也可关注。

限制/暂停申购基金业绩

	今年以来回报			08年回报			07年回报		
	暂停	限制	同类	暂停	限制	同类	暂停	限制	同类
股票型	90.55%	98.48%	71.27%	-51.84%	-	-51.76%	166.50%	-	129.02%
混合型	83.58%	55.74%	59.19%	-42.59%	-42.11%	-45.82%	168.34%	122.27%	111.14%

数据来源:好买基金研究中心。数据截至2009年12月15日。

■上投摩根电子杂志《幸福圈》有奖征文获奖作品选登

吾家有女初长成

⊙福建 廖瑞均

女儿2002年出生时便与众不同。老婆个子高挑、体态丰腴,体检正常,女儿出生前一天还在上班。凌晨到医院一直折腾到下午三点。医生换了两人、护士走了三茬。最后在主治医生一再承诺说不会出事的情况下,用“产钳”的方式助她来到了世间。

不知是出生辅助器具影响了女儿发育,还是老婆过多地受到了电脑辐射等伤害,女儿在静默的世界里生活了两年半,直到有一天,在看到一片怒放的杜鹃花时,她听到了我们的叫声,张口叫“花”。这一晴天霹雳般的宇宙慰了多少日子夜不能寐、食不知味的心灵。

女儿一天天长大,在跑了几家学校后被一家小小的幼儿园接受了。园长兼老师对她特好,女儿开始开口讲话,与同伴也开始往来,对老师的依恋竟比亲生母亲还强。这让终日忙碌无眼顾及孩子的我们既欣慰又心酸。

四年幼儿生活在我们的期许、憧憬、失望与无奈中悄然而逝。女儿似乎没能学到同龄孩子应该掌握的一切;可喜的是,孩子越来越开朗,与同伴与能开心相处,个子长高的同时也收获了一些令我们欣喜的瞬间。

但是孩子的入学考试给学校和家庭沉重一击。40多个小朋友都在认真答题,女儿竟然咬着笔头呆呆地坐在位置上玩儿,结果可想而知。幸好老师没有拒绝她,让在普通学校就读的女儿没有感觉到异样和不安。一年后,女儿考试名列45个孩子的前茅,还获得了班里唯一的“市级文明小市民”称号。

如今,因为工作地点变动,孩子转到了另一所小学,学习、生活都较正常,一直悬着的心终于放下来了,这是我家几年来最开心的事。

2008年7月,就在女儿小学入学考试一无所获的时候,我觉得应该为她的未来做点什么了,于是在投资了上投摩根基金公司的产品之后加入了该公司的“亲子定投”活动,直到如今,我想更会持续到女儿的幸福一生。(以上言论仅代表作者本人观点)

亲子定投
伴孩子一起成长
400 889 4888
www.51fund.com
上投摩根

■兴业全球基金投资者教育专栏

过半数股票明年可能都不会涨

⊙兴业全球基金 副总经理 杜昌勇

近期股市大盘处于胶着状态下,中小板股票和创业板股票的发行却越来越热闹,发行市盈率屡创新高。第一批创业板股票发行市盈率接近60倍,上市后继续爆炒,第二批发行时自然参考第一批的市场价,结果发行市盈率平均变为80多倍,如果第二批上市后按“惯例”再狠狠涨一截,以后创业板恐怕都要发百倍以上市盈率了。受创业板感染,中小板股票的发行也是水涨船高,一级市场的高价发行再助推二级市场的上涨,在大盘蓝筹趴着不动,因而指数胶着时,小股票的行情却越演越烈。莫非价值投资只对大盘蓝筹股适用?

过去我们新股发行是由管理层根据市盈率等一些指标进行指导定价,现在管理层基本上是不干预新股定价了,新股的发行定价交由市场供求双方决定。新股定价的市场化当然是一个进步,只不过在目前供求缺口还较大的时候,尤其是大家普遍相信新股不败时,新股市场成为一个典型卖方市场,既然奇货可居,市场对漫天开价的约束是很弱的。

发行定价的市场化恐怕在倒逼我们的发行控制也得尽快市场化,至少近期还得把新股尤其是小型新股的供应再加快一些,尽快让供求关系更加平衡一些,因为目前的状态持续下去至少有两方面的害处,一方面对发行方来说每一次都超募了比需要多得多的资金,是对资源的浪费,要知道中国还有无数的好企业严重缺乏融资。更严重的害处则是过高的购买价将使二级市场投资者处于危险之中,未来他们的财富将受到侵蚀,而一个市场如果将来不能给投资者提供长期的持续回报,市场的未来前景也将堪忧。

因而可以想见明年的新股供应还将是较快的速度,中国的上市资源,尤其是中小型上市企业的资源是非常丰富的,恐怕不用担心新股后续供应问题,还有再融资的市场化也会为股票提供源源不断的供应。当新股供求渐渐平衡的时候,尤其是当打新必赚的金身破了之后,我们希望这个企身早点破,恐怕发行的市盈率也会逐步地回归,到时今天疯狂追逐新股的投资者又很可能成为退潮后的裸泳者。

所以尽管现在市场普遍很乐观,我们却很担心,明年过半的股票可能都不会涨。

兴业全球基金

■长盛基金视点

债券市场的2010

⊙长盛基金固定收益部 蔡宾

可以确认的是,近期宏观经济数据显示:我国经济处于进一步的恢复当中。

从总量数据来看,物价、工业生产、发电量数据在持续回升;虽然中央项目固定资产投资增速出现回落,但是房地产开发投资的高速增长使得总量的固定资产投资维持在30%以上的高位;外需对经济依然构成拖累,但9月以来外需改善的趋势进一步明显,出口降幅明显收窄。

我们判断,在货币政策未做出前瞻性调整前提下,政府的非市场化行为可能使得经济周期的轮换频率有所加快,未来中期可能经历“复苏—过热—滞胀”的快速周期轮换。明年一季度经济周期的复苏进程将进一步确认,届时通胀水平将有明显加速迹象,滞胀风险会逐渐加大。

资金面上,财政存款的投放和债券发行量的减少改善了近期的债市供求关系,迪拜债务违约事件使投资者的避险情绪回升,美国国债收益率下降以及央行上调央票利率晚于预期,也对债市形成了一定的正面支持。短期而言,债券市场近期仍将维持小幅反弹的势头。

但非信用产品短期内的配置性机会并不存在。基本面上,目前的宏观经济的复苏已经具备了一定的可持续性,物价同比也开始强劲反弹,通胀不仅存在于预期中,而且已经是正在迫近的现实。基于货币对物价传导的长期相关性,09年大量投放的贷款和货币增量,对未来的潜在通胀威胁不容忽视。

政策面上,一些受金融危机冲击较小的国家,如以色列、澳大利亚以及挪威已经将货币政策转向了升息周期,央行在明年采取更具信号意义的政策调整将势在必行,当前已经存在较强的加息预期。

资金面上,目前商业银行依旧存在很强的信贷投放意愿,明年年初新增信贷的再次飙升必将给短期内的资金面利好。总体而言,债市整体面临的利率风险已十分巨大,伴随着公开市场利率上行、货币市场利率走高以及基准利率可能出现的上调,未来收益率曲线的上移平坦化将是必然趋势。因此,非信用产品方面,应该以防御为主,维持低久期策略,选择有利时机对投资价值较高的浮息债加以配置。

信用产品方面,宏观经济回暖促使企业基本面好转,降低企业的违约风险,商业银行重返交易所债券市场或即将成行,保险公司信用产品投资上限提高至40%、放开对无担保债和中期票据的投资限制已经有所推进。即使非信用产品收益率上行,信用利差可能会出现缩小的趋势,高息票也有助于抵御收益率上行风险。因此2009年年末到明年年初存在高票息信用债的阶段性配置机会,应该重点关注公司债一级市场,通过优选信用资质中等的3-5年期品种,在获取高票息保护的同时规避利率风险和流动性风险。

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

■汇添富之投基有道

灾难总会结束的

⊙汇添富基金 刘劲文

众所周知,2008年1月我国南方不少地区经历了罕见的雪灾天气。回想当时,高速公路封闭、铁路中断,机场关闭,还有一些省市地方甚至出现了大面积的停电停水。长时间的低温雨雪加上持续的冰冻,这种极端天气可说是至少五十年一遇甚至百年一遇。

熟悉电影的朋友很容易联想到好莱坞著名的科幻灾难片——《后天》。在电影里,全球气候变暖,海平面上升,大气环流异常,龙卷风、飓风疯狂肆虐,冰雹有棒球那么大,一个个城市被海水淹没,可怕的暴风雪,气温骤降……在天灾面前,死亡被无限放大,生命脆弱得就像被踩在脚下的蚂蚁。

对于投资了股票、基金的朋友,现实生活中的灾难恐怕还不仅于此。在雨雪成灾的同时,国内股市也经历了持续的大幅暴跌,说是一场股灾也不为过。

面对市场猝不及防的突然猛烈暴跌,部分投资者无疑陷入了惊惶慌乱乃至极度的恐慌失措,最终导致了投资的重大挫折与失败。要知道惶恐本来就是投资的大忌,在这种状态下很容易做出不理智的判断。而探究“股神”巴菲特在面对股市大跌时的做法,可能会对我们有所启发。

首先,需要保持足够冷静。在著名的1987年美国股市“黑色星期一”暴跌中,眼看自己持有的重仓股大幅暴跌,明知自己的财富大幅缩水,巴菲特却平静异常。面对无数双充满恐慌的眼睛,他的回答只有一句:也许股市过去涨得太高了。

为什么他能够如此从容不迫?原因其实很简单:他坚信他持有的这些上市公司具有长期的竞争优势,具有很高的投资价值。股灾和天灾一样,迟早会过去。他持有的公司股价一定会反映出其内在的投资价值。

其次,你要有足够的耐心。每次股市的震荡调整,都会出现两个相似的现象:有人恐慌出逃,有人急于抄底。他们都认为自己已经看到了市场的顶部和底部。如果真的是这样的话,那么世界上就随处可见亿万富翁了。巴菲特持有华盛顿邮报的股票,一拿就是34年,总共上涨了128倍,这中间不知经历过多少次的股海风波,“股神”的惊人耐心由此可见一斑。

再猛烈的雨雪终究会过去,灾难也总会有结束的一天。保持好冷静的心态,磨炼好自己的耐心,你的投资,一定会迎来满意的回报。

家有儿女 定投添富
e基金 e专家 e服务
www.99fund.com
400-888-9918
汇添富基金