

净值,何以构成基金赎回的“理由”

◎本报记者 张勇军 见习记者 马全胜

6000点以来的这轮调整使众多基金不同程度地卷入到净值下跌的阴霾中去,市场讨论的热点也由“高净值高赎回”的悖论转到“净值下跌基金是否赎回”的争议上来。

根据wind资讯统计,上周四随着股指下破5000点,共有200多只基金净值出现下跌,部分基金遭遇深度跌幅。不少投资者似乎都面临着“卖”与“不买”的两难选择。然而记者在采访中发现,无论基金经理还是基金研究员几乎一致认为:目前基金面临的赎回压力不是很大,

尽管近期基金净值普遍出现缩水,但今年大多数基金收益到目前还是正的,主要的投资者仍处于相对冷静的观望状态中。而且目前基金整体仓位约在70%左右,基金手中的资金量相对充裕,可以充分化解可能出现的赎回压力。

那么到底是谁在赎回基金呢?一位基金业的市场经理分析,目前赎回基金的投资者大致由以下几类构成:一类是基金仓位比较重,在前期获利比较丰厚的投资者,他们在这轮市场调整中分批减仓,积极寻求新的配置机会;另一类是主动设置盈亏止损线的投资者,他们严格恪守自己的投资准则,只要投资收

益或损失达到一定比例时就立即退场;还有一类是“消极出逃者”,他们在基金净值攀升中入市又在基金净值下跌中“仓惶出逃”。

其实市场赎回从来就是很正常的问题,做大基金这是肯定会遇到的问题。散户经常的操作是卖在低点买在高位。”华夏优势增长基金经理张益驰指出,从长期来看,调整对于行业的持续健康成长非常有利。大背景不变,调整只是小问题,市场震荡属于正常现象,调整后明年的机会更好。”

基金投资的主要特点在于长期持有化解短期风险,组合配置稳定收益,市场的短期震荡或基金净

值的阶段性下跌都不应成为赎回的主要理由。”易方达基金公司副总裁刘锐博士认为,在市场调整过程中,基金经理也会综合分析各种因素的影响,适时调整投资结构与品种。对于投资者来说,如果市场没有发生根本性逆转,单纯地在净值下跌中将基金赎回后,仍可能再度回到基金市场,但由于波段操作非常难于把握,一进一出只会承担更多的交易费用。在目前的市场中应该学会积极搭配不同类型的基金品种,利用各类基金的特性主动分散投资风险。”

广发基金表示,只有在出现巨额赎回或持续大量赎回时,才会造

成基金被迫减仓应对的情况,但由于投资者对市场看法常存分歧,难以一致行动,巨额赎回的情况极为罕见。”广发基金还提醒投资者,除非急需使用资金或对中长期经济发展展极不乐观,否则不要轻言赎回。”

对于近来基金净值普遍缩水所表现出来的特点,民族证券基金研究员刘佳章分析指出,风格化差异不明显,个体下跌现象突出。偏股票型和指数型基金净值缩水较为严重,而先前表现平平的债券型基金和货币型基金则表现出相对较强的抗跌能力。这进一步提醒投资者,资产配置中要充分考虑到不同类型基金的搭配。”

上海理财学校·上证股民学校 每周一、三刊出

要投资 先求知 有疑问 找小张老师



●电话提问:021-38967718 96999999
 ●邮箱提问:xzls@ssnews.com.cn
 ●来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)
 ●在线提问:http://school.cnstock.com/

股民学校频道

全面改版上线

为您提供:在线知识检索、热门专题讲解、小张老师24小时提问专区、最新活动快报

更多贴心服务,尽在 http://school.cnstock.com

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

上海证券报-申银万国证券投资者教育全国行 第十站 走进深圳

主办单位:深圳证券业协会、上海证券报、申银万国证券
 演讲主题:挤出泡沫,迎接挑战——08年证券市场前瞻
 申银万国证券研究所首席市场分析师 桂浩明
 当前宏观经济形势与资本市场的发展
 申银万国证券研究所高级研究员 李慧勇
 从行业比较角度看08年投资重点
 申银万国证券研究所高级研究员 朱安平
 寻找合理估值下的高成长品种
 申银万国证券研究所高级研究员 李念
 时间:2007年12月1日(周六),下午:13:00
 地点:深南大道6008号深圳特区报业大厦会堂
 联系电话:深圳红荔西路证券营业部:0755-83262395
 深圳金田路证券营业部:0755-88285760

上海证券报股民学校
 长江证券上海天钥桥路证券营业部授课
 时间:2007年12月2日上午9:30—11:30
 授课内容:风险控制和投资策略分析
 地址:双峰路420号徐汇区宛南文化宫一楼多功能厅
 报名热线:021-64388218 13167208900

上海证券报-中银基金
 理财讲堂走进高校投资者教育系列活动暨“中银基金杯”大学生基金理财精英选拔赛
 时间:11月28日 星期三晚 18:30—20:30
 地址:复旦大学光华楼东辅楼202报告厅

■投资人语

蓝筹新股有望崛起

10月份40亿中石油发行、11月份46.75亿中国中铁发行等大盘新股的接连上市,极大地缓解了资金流动性的冲击。一级市场吸纳了大量的储蓄转移资金,同时对二级市场资金需求造成巨大压力,这从近期不足1000亿的日交易量中已经得到反映。

在经过连续的5浪调整之后,11月22日上证指数跌穿5000点整数关口,4862点半年线和4844点上一浪的回调半分位可能成为B浪的反弹底,一波ABC三浪式跨年度反弹震荡行情随时有可能爆发。

笔者认为,只要人民币升值不停步,银行、地产、能源三驾马车将有望继续成为引领行情的强大动力,中石油在机构35元以下低位建仓完毕后,极有可能成为这波行情的领头羊。这波中浪调整是针对3563点到6124点这波上升浪展开的,按照锯齿型调整回调0.618黄金分割位的测算,中级调整目标估计在4541点附近。

对市场而言,新发行的大盘蓝筹是一支不断加大权重蓝筹队伍中的生力军。它们的活跃表现和巨大潜力,使我们相信:将有越来越多的优质企业上市,上市公司的盘子将越来越大,上市的节奏将越来越快;上市公司的质量将发生脱胎换骨的提升。而且新股的不断介入,可能将指数一路带上去。那么我们有理由关注新股蓝筹,尤其应该关注潜在的沪深300样本股。

总之,中国股市长期走牛的因素并没有发生根本变化,调整后,牛市依旧。从今年上市公司业绩增长的速度来看,A股所面临的估值压力有望逐步减轻,人民币资产的增值潜力依然较大。新股蓝筹有望崛起。笔者认为,应该跟踪主力资金,逢低介入优质蓝筹,主动调整持仓结构,做好蓄势待涨的准备,参与跨年度反弹行情。(金洪明)

更多内容详见中国证券网·股民学校频道 (http://school.cnstock.com)

■投资交流

理性看待 中石油的权重影响

从6100到5000点,从48到36元,在不少投资者心中,对中石油上市后的憧憬已经超越了对于大盘调整的猜想。然而高开低走后的大跌无疑给热捧中石油的广大投资者当头一瓢冷水,仅仅25%的个股跌幅似乎给大众带来“一朝春风难寻”的挫败感。

客观地分析,中石油的下跌轨迹几乎是与中小散户的心理历程交互重叠着的。一面是H股不足15元的相对低价,一面是A股48元的梦幻开局,我们可以清晰地看到当中石油开盘在48元并运行到40元上方时,目瞪口呆的股评家和众多机构投资者唯一能做的选择就是:出局!等待更低点介入!这一点从随后公布的交易数据中得到证实。而广大中小散户对于中石油的回归则表现出强烈的非理性预期,因而有了被套的煎熬。

然而“风物长宜放眼量”,短期的市场走势并不能掩盖中石油未来的光芒。作为亚洲最赚钱的公司,净资产收益率达13%的超级航母,占据着中国能源供应的半壁江山,中石油的业绩预期、增长潜力、行业前景远绝非常规的静态市盈率和国际外能源类公司财务报表的简单类比就可以估算的。而且在GDP持续大幅增长和人民币升值的大背景下,中石油安然地享受阶段性溢价也会有它的合理性。所以,无论是48元的被套者,还是36元的“追新族”,对中石油必要的信心是不可或缺的。

当然,凭借着近万亿的市值,16%的权重,一个涨跌停就能左右大盘百点以上的能量,中石油的走势必将给市场及其主力行为带来深远的影响。它既是关键时刻的中流砥柱,也可能成为拖累大盘的超级“包袱”。这一切其实都取决于一点,即市场运行客观需求下的主力行为。

短期来看,如果主力资金大肆抢筹,将会引发市场各个层面的跟风,不断推高其股价的同时也会使股指节节攀高。而对比境外股市的休整,过高的估值如何平抑?股指期货如何顺利推出,届时强大的做空动能会不会挟估值更高的中石油以令大盘?因此,股指期货推出前需要一个平稳的、相对合理的环境来配合,而这一背景下中石油则无可替代的挑起了“舍生取义”的重任。中线来看,各路资金为了布局后股指期货时代,对第一权重股的需要不言而喻。但面对流动性方面的宏观调控、周边股票市场的影响,机构逢低位缓慢吸筹的共识恐怕早就达成。中石油可能既成全了市场需要的点位环境,又遂了机构低位吸筹的心愿。

48元到36元,36元走到何处?对中石油的走势猜想折射出投资者对未来市场的另一种思考。对于散户而言,知道谁的权重更大似乎并不重要,如何把握市场的波峰波谷才是正道。(华龙证券 张晓)

■小张老师信箱

网上问答精选

游客 49815:基金“封转开”对大盘指数有什么影响?
 国都证券长春自由大路营业部:基金封转开意味着可以有更多的资金来申购这只基金,这样会增加市场的资金供给。这些资金在市场上购买股票,可能在一定程度上会对大盘上涨起到推动作用。

游客 49815:股票换手率一般是多少才算健康?
 国都证券长春自由大路营业部:一般来说,股票的换手率在1%-3%算是交投清淡,3%-10%算是活跃,10%以上就有出货嫌疑。但也不能一概而论,比如有的股票一直非

常活跃,换手率一直相对较高,那么超出10%也很正常。另外,不能仅仅凭换手率来判断股票是否健康。

游客 48839:请问大小非是何意?解禁后对该股股价有何影响?
 中信证券上海复兴中路营业部:所谓“大小非”,是市场对于非流通股的特殊称谓。经过股权分置改革后,非流通股持有的股份获得流通权,但这些股份并不能立刻全部上市流通。根据相关规定,非流通股股东的股份在获得上市流通权之日起至少在12个月内不能上市,12个月期满后,持有股份总数5%以上的非流通股股东(大非)出售数

■投资三人谈

煤炭行业:能源产业链中利益转移趋势下的受益者

主持人:小张老师
 嘉宾:国金证券能源行业首席分析师 龚云华 大成创新成长基金经理 王维钢

小张老师:今年以来,煤炭股表现远远超越大盘,那么,哪些因素推动了煤炭股的价值发掘和估值提升?
 龚云华:首先,煤炭行业景气持续高涨,旺盛的需求是主要推动力。2007年主要耗煤行业,如火电、钢铁、建材、焦化等行业的产量都保持了两位数增长,而煤炭的供给增速一直在8%左右。其次,政府从战略高度对煤炭资源加以调控,关闭了大量不符合安全生产条件的中小煤矿,促进了行业的健康有序发展。第三,资源价格的市场化促使煤炭价格持续稳步上扬,煤炭价格开始逐步回归其合理价值。这三大因素促进了煤炭股的价值发现和回归。

王维钢:中国经济保持持续快速的高增长,城镇化建设、工业化进程加快,也无疑加大了对能源等资源的消费需求,促使包括煤炭在内的矿产资源价格和行业景气的提升,从而推动煤炭等资源股的价值提升。

小张老师:最近原油期货价格接近100美元/桶的历史高位,煤炭和石油同样是主要的化石类能源,那么,在高位背景下该如何看待中国煤炭价格?
 龚云华:根据国际能源署的展望报告分析,石油和天然气价格的上涨大幅刺激了对煤炭资源的开发。在所有化石类能源中,预计未来需求增长最大的将是煤炭资源,其中五分之四的增长可能来源于印度和中国。此外,在需求拉动的大背景下,完全成本化、定价机制变革以及节能政策导向也是支持中国煤炭价格保持向上趋势的几大支撑因素。

王维钢:随着以石油价格为代表的全球能源价格上涨,中国政府高度重视煤炭资源的保护开发并通过市场化手段促使煤炭定价机制的变革。预期未来政府会通过上调资源税和全面征收三项基金来促进资源的开采和使用效率的提高。在这种背景下,成本推动型的煤炭价格上涨将不

可避免。当然,需求因素对煤炭价格上涨的推动也会成为主导因素。

小张老师:中国煤炭行业产业集群化和定价能力对煤炭股的投资又有什么启发呢?
 龚云华:无论是从资源价值、基础能源地位的角度,还是从企业经济运行实质改善的角度来看,煤炭上市公司都是值得重新审视和重点关注的投资对象。而且,煤炭工业发展“十一五”规划已经正式提出以煤炭整合、有序开发为重点,并把建设大型煤炭基地、培育大型煤炭企业集团、整合改造中小型煤矿、淘汰资源回收率低、安全隐患大的小煤矿作为主要目标。截止2007年8月底,国有重点、国有地方和乡镇三大类煤矿累计原煤产量占全国煤炭产量的比重分别为53.4%、13.3%、33.3%;上述三大类煤矿占全国原煤产量增量的比重分别为58.9%、5.6%、35.5%。随着煤炭行业集中度提高,定价话语权增强,煤炭产业和煤炭股成为我国当前能源产业链中利润向上转移的最大受益者之一,这需要我们用全新的视角来看待煤炭股的投资价值。

小张老师:那么两位对未来煤炭股的投资机会怎么看?

■股指期货中级班——仿真交易周周报

下跌成为主基调 期货走势更直接

◎中诚期货 陈东波

价格运行

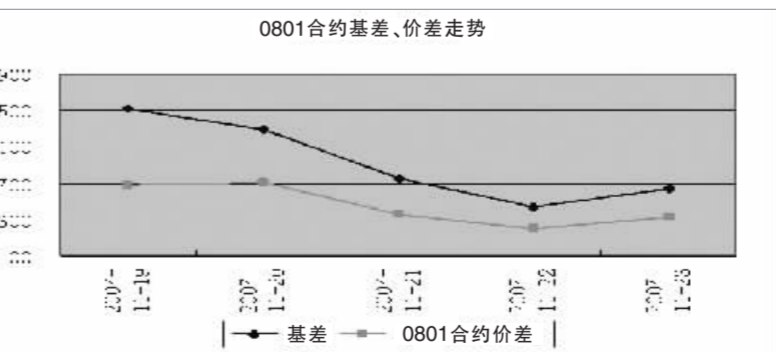
11月19日到11月23日,现货市场前期走势较为平稳,似乎要进入持续盘整;但上周四突然跳空低开,市场当日下跌超过4%,上证综指和沪深300指数均跌破5000点,一举确定了上周行情的基调。基本面上,上周三温家宝总理讲话,其中有一部分内容谈到我国股市。温总理强调要严防股市泡沫,提高投资者的风险意识,懂得股市有涨也有跌。因此整体上看,如此明确的表态,可能会给本轮行情划上明确的句号。

期货市场上各只合约表现一致,都出现持续下跌的行情。由于现货市场近期的下跌走势

得到确认,期货市场自然会有所游移;而由于前期各只合约的基差升水较大,于是出现了期货市场的走势与现货市场有所差异之处,就是直接大踏步地下行,而没有前期的盘整。

交易机会

期现套利方面,由于各支合约距离到期日都比较远,因此不建议进行操作。跨期套利方面,由于目前市场的行情可能处于由牛转熊的阶段,套利使用的方法可以是远期多于近期。之所以采取这样的方法,是因为在前期牛市的行情下,各支合约都存在正向基差,且远期合约的基差升水较大。而一旦转入熊市,则远期合约的基差下落幅度最大。



时间	2007-11-23	沪深300指数/50ETF	1257.42
名称	实际价格	理论价格	剩余时间(天)
IF0801	5500.0	4881.4	56
IF0712	5169.0	4868.8	28
名称	成交量	持仓量	建议套利比例
IF0801	237533	22566	1261.89
IF0712	366068	74879	1261.76