

QDII基金放开申赎 投资者应如何选择

小张老师的话:近期,南方全球精选和上投摩根亚太优势两只 QDII 基金打开申购赎回业务,在可以选择申购或赎回时投资者应如何进行操作?本期股民学校特邀了专业人士为投资者进行分析。

申银万国证券 朱爽

内地的 QDII 基金在短短数月时间里就经历了由热到冷:2007 年 9 月至 10 月期间发行的四只 QDII 基金均获得了市场追捧,不仅当日即发行完毕,并且以配售方式认购份额,最低配售比例仅为 25.8%;时隔两月之后,大家期待的高收益目标并没有实现,QDII 基金均跌破面

值,投资者的海外投资热情开始接受考验。南方全球精选和上投摩根亚太优势在此时放开申购赎回业务,也使得投资者再次思考,如何看待 QDII 基金,应如何进行选择?首先,应明确投资 QDII 的目的。QDII 基金是进行全球配置的品种,投资 QDII 就是间接投资海外资本市场,对于投资者来讲,投资 QDII 的主要目的是分散风险,而不

是收益。投资 A 股的同时投资 QDII 可以有效降低投资的风险,主要原因是 A 股与海外市场涨跌的关联性较小。虽然 2007 年来,A 股市场与海外市场的相关性出现上升,但整体相关系数仍然保持在 0.3 以下的较低水平;与之相比,MSCI 中国指数所代表的香港上市中国资产,则与海外市场的相关性要高的多。虽然随着 A 股市场不断开放,其与海外资产关联性将进一步上升,但这仍然是渐进的;引入海外资产仍然非常有利于组合整体风险的下降。因此,将资产配置于两类相关性较低的资产类别上,可以防止一类资产大幅波动带来的整体资金风险。从资金的配置角度讲,QDII 仍

是不可缺少的品种。如果我们需要重点控制风险,那么我们对收益的要求应有所下降,内地 A 股的高收益是建立在高风险基础上的,而投资 QDII 基金应是追求低风险的稳定收益。其次,要以长期投资理念对待 QDII。内地的 QDII 基金出海出现短期失利的一个很重要因素在于时机把握,在去年九、十月份海外市场经历了大幅震荡,特别是对美国次贷引发的美国经济的担忧,使得海外市场风险增大,此时内地的 QDII 基金经历了最严峻的考验,从而短期业绩也令投资者失望,但我们不能以短期业绩论成败。从历史数据看,美国股市年均收益率能

达到 10% 左右,而中国香港市场随着和 A 股市场的不断融合,更多股票以两地上市为发行模式,必然使得两个市场的相关性大大增强,而从估值水平看,中国香港市场的股票远比 A 股便宜,这也是放开资金发行 QDII 的重要原因。因此,从长期角度看 QDII 基金会给投资者带来稳定长期投资回报,不能以短期成败论英雄。投资者应理性投资,考虑配置 QDII 基金的目的是为了分散风险,将资金进行多方面配置,虽然短期看投资 QDII 基金没有取得绝对收益,但我们相信以长远眼光看,QDII 基金一定能为投资者带来理想的回报。

上证理财学校·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

小张老师信箱

如何分析量比指标

游客 61252:如何分析量比指标? 长江证券天钥桥路营业部:量比是衡量相对成交量的指标。它是开市后每分钟的平均成交量与过去 5 个交易日每分钟平均成交量之比。其计算公式为:量比=现成交总手/(过去 5 个交易日平均每分钟成交量)×当日累计开市时间(分)。当量比大于 1 时,说明当日每分钟的成交量大于过去 5 日的平均值,交易比过去 5 日火爆;当量比小于 1 时,说明当日成交量小于过去 5 日的平均水平。

游客 72900:什么是“十日均线”? 东吴证券苏州西北街营业部:以某日前九天和当天共十天的收盘价取算术平均值,以若干天的这种算术平均值连接而成的曲线就是十日均线。类似的有十分钟均线、十小时均线,还有以周、月、年等不同时间单位作成的各种均线。通常 10 个时间单位的均线统称为 10 均线。20 均线就是 20 个时间单位的均线,以此类推。K 线图中常标以 MA5、MA10、MA20、MA30 等等。

游客 74479:“火焰山”对于分析股票行情有什么作用?

东吴证券苏州西北街营业部:“火焰山”显示了 N 日前的成本分布,显示的色彩是由大红色到金黄色,时间越短,颜色越红,时间越长,颜色越黄。需要特别指出的是,由于各个时间段筹码叠加,因此其色彩图也是叠加的。例如:金黄色的 30 日前成本区域叠加在了 5 日前成本区域上,也就是说,5 日前的成本真实的包含区域应当是红色和黄色两种颜色的外廓所包含的区域。我们可以从中得出筹码搬家的大概情况。

游客 68795:对股票进行估值有哪些方法? 东吴证券苏州西北街营业部:股票估值分为绝对估值和相对估值。绝对估值是通过上市公司历史及当前基本面的分析和对未来反应公司经营情况的财务数据的预测获得上市公司股票的内在价值。绝对估值的方法包括现金流贴现定价模型和 B-S 期权定价模型。相对估值是使用市盈率、市净率、市现率、市现率等价格指标与其它多只股票(对比)进行对比,如果低于对比系相应指标值的平均值,股票价格被低估,股价将很有希望上涨,使得指标回归对比系的平均值。相对估值包括 PE、PB、PEG、EV/EBITDA 等估值法。

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

股民学校频道

实时在线答疑

http://school.cnstock.com

每周一至周五:10:30-11:30 14:00-15:00

值班营业部

| | |
|----|---|
| 周一 | 兴业证券上海金陵东路营业部 方正证券台州解放路营业部 国海证券南宁中心营业部 |
| 周二 | 江海证券北京东三环南路营业部 东吴证券苏州石路营业部 中信建投北京三里河路营业部 |
| 周三 | 中信证券上海复兴中路营业部 国都证券长春自由大路营业部 东吴证券苏州西北街营业部 |
| 周四 | 申银万国上海新昌路营业部 华创证券上海长海路营业部 华泰证券湖南长沙营业部 山西证券太原营业部 |
| 周五 | 长江证券天钥桥路营业部 方正证券温州小南路营业部 申万长春东朝阳路营业部 招商证券浦东大道营业部 |

从行业开放度入手 寻找 08 年投资机会

海通证券 张冬云

近八年来,我国至少有两个非常典型的、开放程度差异较大的行业景气度变化趋势值得投资者深思,即汽车业与银行业。众所周知,我国汽车行业景气度曾一度在 2002 年前后大幅攀升,但景气度持续时间却不长,仅约一年时间;与此不同的是,我国银行业自 2000 年进入景气周期以来,该行业景气度一直持续到现在,银行业景气度时间跨度已长达八年之久。

虽然影响行业景气度变化趋势的因素有很多,如各行业上下游供求关系变化等,但在我国加入 WTO 之后,随着我国经济开放程度不断加大,开放程度已成为影响我国各行业景气度变化的关键因素之一。为此,我们重点从我国各行业对外资开放程度入手,对我国各行业 2008 年景气度做出判断,从而寻找投资机会。

行业开放程度这一重要因素对我国各主要行业近几年的经济效益产生了非常重大的影响,一方面,自 2001 年以来,行业开放程度越低的行业,不仅行业销售利润率变化趋势普遍不大,而且基本与中国宏观经济持续稳健增长的态势保持一致;另一方面,从行业销售收入占全国各主要行业销售收入总额比重、行业利润占全国各主要行业利润总额的比重等指标看,行业销售收入占比、行业利润占比比较高的行业基本上都集中在开放程度低的行业。

例如,自 2001 年以来,开放程度较低的金融、石油与天然气开采、房地产、黑色金属冶炼与机械装备制造等行业不仅销售收入利润率趋势变化不大,而且销售利润率总体上明显高于对外开放程度较高的普通制造业销售利润率水平;而开放程度较高的普通制造业、一般服务业不仅销售利润率总体水平偏低,且在我国正式加入 WTO 后的几年

时间之内,其销售利润率变化趋势普遍出现不同程度的波动。又如,根据对我国 15 个重点行业 2006 年销售收入与行业利润总额数据统计显示,机械设备、黑色金属、电热能源等开放程度较低行业的销售收入占比分别位居各行业销售收入占比前列,石油与天然气、机械设备、黑色金属与电热能源等开放程度低的行业利润总额占比同样位居各行业利润总额占比前列。

这表明,开放程度较低的封闭型、半封闭型行业,往往因为封闭等因素,而容易获得超额利润,而对于开放程度日益提高的准开放型、开放型行业,很可能因竞争程度不断加剧而导致其行业利润率被逐步摊薄。

在中国宏观经济持续高增长的态势下,对外资投资限制程度高、与全球景气度关联度相对较低的封闭型行业,往往容易获得比非封闭型行业更高的超额利润。当然,这并不意味着封闭型行业就一定能够获

取超额利润,封闭型行业未来盈利前景主要决定于国内对应行业景气度的变化趋势。就 2008 年而言,可重点看好封闭型行业中的金融产业、电信产业、房地产业、石油化工产业。

而半封闭型行业有望把人力资源、土地等低成本优势转化为综合国际竞争优势,并有机会成为在全球竞争中拥有相对竞争优势的中国相对优势行业,可重点看好半封闭型行业中的钢铁、机械装备制造和交通运输行业。

由于对外资开放程度较高的

按行业开放程度对全国各主要行业的重新归类

| 行业类型 | 行业名称 |
|--------|-------------------------------|
| 封闭型行业 | 金融、地产、电信、石油天然气、旅游、电力、白酒、中药、传媒 |
| 半封闭型行业 | 钢铁、机械、交运、有色金属、农业 |
| 准开放型行业 | 汽车、水泥、食品饮料、医药、化工、软件、百货零售 |
| 开放型行业 | 纺织、电子、造纸 |

资料来源:海通证券研究所

投资要奉行“少而精”原则

张书怀

在我们投资理念中,有一个问题始终争论不休,就是究竟应该把鸡蛋放在一个篮子里,还是多只篮子里,即集中投资还是分散投资。

主张集中投资的人力主把鸡蛋放在一个篮子里,因为只有集中在最能盈利的投资品种上,比如一只股票上,才能取得高额回报,而分散投资只能获得平均收益,投资越分散,这种平均收益就越薄。而主张分散投资的人则认为,不能把鸡蛋放在一只篮子里,只有把鸡蛋放入多只篮子里才能避免个股风险,这丢了那补。

主张把鸡蛋放在一只篮子里的人讲的道理是很对的,如果我们把钱投入一只涨幅最高的股票,那收益肯定是最高的。比如 2007 年 *ST 金泰创下了 43 个涨停板的纪录,股价从 3.26 元上涨到了 26.58 元,涨幅达 715%。如果把所有的资金砸进 *ST 金泰里,2007 年就大赚了,但是有一个问题,谁又能事先知道呢?从这种意义上说,主张分散投资的人并不是不知道找准一只涨幅最高的股票能获得最大收益的道理,而是根本无法事先找到这只股票,分散投资只是一种“无奈之举”。

既然无法事先找到涨幅最高的股票,“无奈之举”的分散投资就有它的科学性、合理性。分散投资是建立在股市运行具有极大不确定性、个股涨跌具有极大随机性、任何个人和机构都无法进行准确预测上的。因此避免错把鸡蛋放在一只篮子里造成全军覆没,力求在股市的不确定性中寻找确定,在不稳定的市场里获得较稳定的收益,分散投资是不可不少的。

投资大师们大多坚持价值投资,对“篮子问题”多有考虑和实践。“他们知道选优秀的股票难,如雷雪说:“最优秀的股票是极为难得的,如果容易,岂不是每个人都可以拥有它们了”;他们也知道分散投资的弊端,如巴菲特所说:“多元化投资就像诺亚方舟一般,每种动物带两只上船,结果最后变成了一个动物园。这样投资的风险虽然降低了,但收益率也同时降低了,不是最佳的投资策略”,“我一直奉行少而精的原则”。力求寻找最优秀的公司,寻找上涨最大的个股,做到相对集中,“奉行少而精的原则”应该是最优选择。

投资三人谈

信息化向纵深挺进 品牌企业优势显现

主持人:小张老师

嘉宾:国泰君安证券计算机行业首席分析师 魏兴耘 魏兴耘 大成创新成长基金经理 王维钢 王维钢

小张老师:目前计算机行业的格局是怎样的?

魏兴耘:2007 年国内计算机硬件行业呈现稳定增长的态势,预期增长率达到 17%,但增速有所放缓,继续保持亚太地区最大、全球第二大 PC 市场的位置。尽管行业集中度进一步提高,但由于产品同质化的趋势较为明显,导致行业竞争激烈,利润微薄。管理软件与软件外包这两个子行业发展较为突出。在管理软件方面,市场总量持续高速增长,纵深与融合不断。目前,国内管理软件的应用已进入行业化发展阶段;在软件外包方面,日本正成为对中国软件外部市场的重要对象,中国对日外包份额达 51.8%,中国企业在这方面优势较为突出。从市场结构上看,东软股份、海辉软件、中软国际继续占据前三,份额持续提升。

王维钢:我们注意到 2007 年计算机软件行业收入增速有所回升。从细分行业看,软件与服务增长较快,系统集成增长率较低。我们认为行业的洗牌使得市场正在向有序化进行,但成熟度仍较低。软件行业的经营效益出现了明显改善,前三季度净资产收益率 8.15%,同比增长率 69%。由于软件收入的季节性特征,我们认为全年的收入和利润水平将有较大提升。

小张老师:计算机行业的驱动因素有哪些?

魏兴耘:伴随全球信息化向纵深推进,未来我国的信息化投入将呈现三个层面和三大市场。三个层面指家庭层面、企业层面和国家层面,三个市场指中小企业市场、中小城市市场和农村市场。我们预期中国的信息化投入仍将保持一个稳定

增长的水平,这将有利于硬件行业的平稳发展。从技术的层面上看,Vista 操作系统推出后,我们预期硬件更新换代的需求将会在 2008 到 2009 年开始集中出现。预计未来五年中国 PC 市场的年复合增长率为 13.2%,将继续保持亚太地区市场第一的位置。

王维钢:在软件市场,我们认为内需与外需的同时发力成为推动中国软件产业发展的重要力量。就内部需求而言,企业的业务需求驱动软件内需日益旺盛,特别是个性化服务的需求将带来增值服务市场的扩张。在国际软件产业梯度转移的背景下,我国软件产业纳入了全球分工体系。软件与服务、中小企业市场的扩张为本土服务型、混合型模式的厂商提供了良好的发展机遇。此外,中国软件产业的发展将会得到国家政策的更有力支持。我们也注意到,由于中国计算机行业的外向型特征明显,人民币的持续升值将从汇兑损失和出口竞争力下降两个方面影响国内企业的销售状况。与此同时,2008 年外围经济的波动也可能对国内出口型企业产生负面

影响。

小张老师:您觉得未来计算机行业应该采取什么样的投资思路呢?

魏兴耘:从计算机产业的发展趋势来看,我们倾向于透过行业应用本身的发展空间和成熟度来度量企业及其产品的成长高度与生命周期。就计算机设备而言,由于通用设备成熟度相对较高,行业平均盈利难以出现大幅度的改善。而专用设备则可以凭借所在行业自身的成长与行业电子信息化渗透率的提高来拉动相关产品市场的拓展。国内企业更可以借助成本优势、服务优势以及持续积累的技术能力实现进口替代,逐渐占据中高端专用设备市场。

王维钢:在软件以及应用服务方面,我们推荐那些能够专注于细分环节或领域的管理软件企业,特别是那些在相关领域拥有较强品牌优势的企业将是此次策略首选的推荐品种。对于软件外包型企业,我们看好那些有议价能力、拥有稳定优质的客户资源,开发项目具有可持续增长空间的规模外包企业。

股指期货中级班——仿真交易周周报

期现走势迥异 未来仍会悖理

中诚期货 陈东坡

价格运行

1 月 2 日到 1 月 4 日,现货市场进入新年后立即走出了三个连阳的开门红,周五收盘较之前上涨 2.7%。如此大好的形势,主要是受到了上市公司业绩预告的影响。根据报道,在目前已发布业绩预告的 596 家公司中,业绩预告收入增加的公司比例高达 76%,这意味着上市公司 2007 年业绩将首次呈现出普涨格局。在这样一片大好的形势之下,预计近期股市仍然会飘红。与此相对应的是,期货市场走势令人费解的出现了横盘甚至向下

掉头的局面。在现货市场如此大好的涨势之下,期货市场一般也会出现大踏步上涨。而如此掉头向下,究其本质原因,很有可能是由于之前的基差升水幅度过大造成的。以 0801 合约为例,周五距离该合约到期仅剩 2 周的情况下,基差仍然达到了 400 多点,而再之前的一周基差水平都在 700 点左右。因此毫无疑问,前期的盲目乐观是当期价格下跌的主要原因。

交易机会

由于 0801 合约中间有过一个 4 天的休市,所以前期对该合约的期现套利判断是不全的,实际上在 2007

年最后一个交易日已经可以进行套利操作了。因为虽然以 12 月 28 日计,该合约仍然有 21 天到期,但是扣除 4 天假期后,仅仅有 17 天剩余。如果没有抓住 2007 年的套利机会,投资者在 2008 年仍然存在较好的时机进行操作。2 日到 4 日的 3 天

| 时间 | 2008-1-4 | 沪深 300 指数/50ETF | 1304.70 | | |
|--------|----------|-----------------|---------|--------------------|------------|
| | | 沪深 300 指数 | 5483.65 | | |
| | | 50ETF 价格 | 4.203 | | |
| 名称 | 实际价格 | 理论价格 | 剩余时间(天) | 与沪深 300 指数基差 | 与 50ETF 基差 |
| IF0801 | 5894.8 | 5490.8 | 14 | 411.15 | 463.38 |
| IF0802 | 6345.0 | 5505.0 | 42 | 861.35 | 886.85 |
| 名称 | 成交量 | 持仓量 | 建议套利比例 | 有无套利机会(与 50ETF 套利) | 溢价水平 |
| IF0801 | 36239 | 34572 | 1292.27 | 有 | 404.0 |
| IF0802 | 26278 | 10059 | 1298.63 | 有 | 118.7 |