

货币型基金如何成为熊市投资避风港

◎国都证券 姚小军

2008年初以来股票市场大幅下跌。受此影响,各类资产配置中涉及股票的基金单位净值也出现了不同程度的缩水,与此同时,货币型基金成为唯一一类收益率为正的基金,并且成为人们熊市投资的避风港。

投资对象决定投资特点

货币型基金的投资对象与其他各类基金有着较大的差异,也正是这些投资对象上的差异导致货币型基金有着自己的特点。

货币型基金的投资对象主要为货币市场工具,包括:现金;一年以内(含一年)的银行定期存款;大额存单;剩余期限在397天以内(含397天)的债券;期限在一年以内(含一年)的央行票据;期限在一年以内(含一年)的债券回购以及中国证监会、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。货币

型基金的主要特点可以用“流动性、安全性和收益性”来概括。

流动性是指货币型基金流动性强,投资者可以自由进出且没有申购赎回费用。而收益率与货币型基金相当的定期存款,如果提前退出则只能获取活期储蓄的利息,相当于一种费用惩罚;安全性是指与其他类型的基金相比,货币型基金基本不会出现亏损的现象。最典型的就是2008年上半年,股票型基金、混合型基金、指数型基金和债券型基金都出现了业绩亏损,与此同时,货币型基金获得了12.97亿元的盈利;收益性是指货币型基金的收益相对稳定,虽然不会出现亏损,但也不会出现太高的收益水平。毕竟货币型基金从本质上讲属于现金管理工具,从过去几年货币型基金的平均收益来看,基本维持在2%-4%之间。

收益水平因何会有差异

虽然货币型基金的绝对收益率

并不高,但不同货币型基金之间的收益水平仍然存在着一定的差异,以2008年上半年的收益水平为例,收益水平最高的货币型基金平均7日年化收益率高达4.758%,而最低的只有2.395%。不同货币型基金之间收益率的差异主要受平均剩余期限、融资杠杆比例、信用风险配置和债券差价收入等因素的影响。

1.平均剩余期限 货币型基金投资组合平均剩余期限的高低对收益有着重要的影响,通常而言,平均剩余期限越长收益水平越高,但同时所承担的风险也就越大。根据规定,目前大部分货币型基金的平均剩余期限不得超过180天,个别货币型基金的平均剩余期限不得超过90天。历史上货币型基金就曾一度利用是报告期每个交易日平均剩余期限不超过180天还是报告期那一点平均剩余期限不超过180天来大做文章,以追求高收益,一度使得货

币型基金面临着非常高的风险。

2.融资杠杆比例 与平均剩余期限相似,融资杠杆比例也与货币型基金的收益水平和风险水平呈正相关关系。根据目前的规定,除发生巨额赎回的情形外,货币型基金的投资组合中,债券正回购的资金余额在每个交易日均不得超过基金资产净值的20%。

3.信用风险配置 一般情况下,信用风险越高的投资品种相应的收益也就越大,为了提高收益率水平,许多货币型基金加大短期融资券等企业信用产品,通过更多地承担信用风险来提高总体投资回报。

4.债券差价收入 如果货币市场利率水平呈现下降的趋势,那么货币型基金可以通过卖出存量债券兑现浮动盈利的方式来提高收益水平。但如果货币市场利率水平呈现上升的态势,则债券差价收入将难以提升货币型基金的收益水平。

三步法“慧眼识金”

对于货币型基金而言,安全性和流动性的重要性要高于收益水平,我们建议投资者可以利用“三步法”来选择货币型基金。

第一步:考虑货币型基金的资产结构。包括投资组合的平均剩余期限、杠杆比例和信用风险配置等,货币型基金应追求风险和收益的平衡,而不能单纯追求高收益。

第二步:考虑货币型基金的规模。货币型基金的规模越大,越有利于货币型基金进行流动性管理,尤其是在恢复新股申购之后,大量的资金频频进出货币型基金,如果货币型基金的规模太小,则投资运作容易受这类套利资金进出的影响。此外,基于规模效应的考虑,大型货币型基金更容易降低基金的管理费用和交易成本。

第三步:考虑货币型基金的收益水平。在经过前两步的挑选后,投资者还需要考虑货币型基金的收益水平,包括收益的稳定性。

海证期货◆专栏◆

财富管理期货投资

套期保值 期货投资的核心原则

有一个故事很多投资者可能都有所耳闻:一位来自武汉的投资者以4万的本钱开始做期货,一年以后,她账户中的权益最高曾超过1000万元,但不久后却又输得只剩5万元,短短一年之内她经历了资产价值的冰火两重天。

对于一些对期货不了解的投资者来说,“暴涨暴跌的高风险游戏”可能是他们听完这个故事后对期货的第一印象。然而实际上却并非是这样,如果期货仅仅等同于赌博,那么好赌的人为什么不去赌场玩那么简单易懂的“掷骰子”,而是来参与这个相对复杂的期货市场呢?期货并不是简单等同于高风险游戏,除了杠杆效应带来的“高风险、高收益”之外,它还有着自身特有的功能,在金融市场中独一无二的套期保值功能。

什么是套期保值呢?套期保值(Hedging)也有译作“对冲交易”。它的基本做法就是买进或卖出与现货市场交易数量相当,但交易方向相反的商品期货合约,以期在未来某一时间通过结清期货交易带来的盈利或亏损,以此来补偿或抵消现货市场价格变动所带来的实际价格风险或利益,使交易者的经济收益稳定在一定的水平。

不妨用股指期货来举个简单的例子,假设投资者手中持有和大盘走势类似的股票。如果没有股指期货存在,在大盘下跌的时候,投资者除了卖出股票外没有任何办法可以保证自己在股票中的收益。但由于很多投资者往往十分肯定自己所持有股票的成长性,不舍得抛售是大部分投资者共有的心理状态,这样的后果就是资产的市值会随大盘的波动不断变化;如果足够不幸的话,当大盘处于单边下降通道中时,投资者就只有忍受市值大幅缩水的痛苦了。此时如果有了股指期货,事情就变得容易的多,如果投资者认定了股票的价值,在大市下跌的时候,便可以利用做空股指期货的方法来为自己的股票保值。同时,期货的杠杆性决定了投资者可以用少量的资金来为大量的资产进行保值,这样投资者便可以安心持有自己看好的股票而不受大市下跌因素的影响。

期货作为套期保值工具在金融市场中正越来越受到投资者的青睐,特别是在一些成熟的资本市场中,期货已经成为投资组合和理财产品组合中不可或缺的对冲资产。随着我国资本市场的逐渐完善,随着期货品种的日益丰富,期货也必将成为重要资产进入到广大投资者的投资组合中。

(执笔:刘潇)

Hicend 海证期货 以人人为本 追求卓越 全国统一客服热线 400-880-8998

■解读基金半年报

逾半数封基分红依然可期

◎浙商证券研究所 黄薇

据天相系统的数据,截至2008年8月29日,包括3只创新型封闭式基金(瑞福进取、大成优选、建信优势)在内的34只封闭式基金已经全部公布了半年报。投资者比较关注的基金上半年收益、经营业绩、可分配利润等相关数据一一浮出水面。

基金经营业绩方面,有20只封基的证券买卖价差收入(证券买卖价差收入包括股票价差收入、债券价差收入、可转债价差收入以及其他可转债券价差收入4个部分,股票价差收入占绝大部分)为正。其中富国基金旗下的基金汉盛该项收入最高,上半年合计11.59亿元,华安基金旗下的安信和鹏华基金旗下的普

惠紧随其后,证券买卖价差收入分别11.45亿元和11.28亿元。如果将上述3只封基去年年底的基金资产净值作为本金,对应的证券买卖价差收入作为收益的话,其半年的收益率分别是15.27%、17.02%和14.61%。如果我们从长期投资的角度来考察,由于浮亏的部分暂不计入本期收益,可以认为一部分封基的投资能力还是值得肯定的。

可供分配收益方面,期末可供分配收益为正的有22只,占比64.71%。但其中基金开元、基金裕隆、基金金泰的期末可供分配收益仅为0.0131元、0.0703元和0.0015元,分红的能力很小,因此具备分红能力的封基有19只,占比55.88%。

上述22只封基期末可供分配

收益总额为129.30亿元,加权平均每份基金份额可供分配收益为0.3102元。其中易方达基金旗下的基金科翔以每份基金份额可供分配收益0.8711元位居榜首,富国基金旗下的基金汉盛和基金安信旗下的基金安信分别以0.7004元和0.5707元位居第二和第三位。经历过上半年市场的大幅调整,封闭式基金可分配收益较去年大幅萎缩,当前可分配收益中有相当大部分都来自于去年年末的未分配利润以及今年一季度的盈利。

创新型封基方面,去年7月成立的瑞福进取和大成优选以及今年2月成立的建信优势均未取得真正的可分配收益,期末可供分配收益分别为-0.3247元、-

0.3402元和-0.2330元,三只封基的证券买卖价差收入也都是负值。显然,创新型封基除了在设计体制上有所突破以外,其投资能力还需要进一步磨炼。

值得注意的是,依据我国《证券投资基金运作管理办法》,封闭式基金的收益分配,每年不得少于一次,封闭式基金年度收益分配比例不得低于基金年度已实现收益的90%。因此封基分红的参考基准应该是“本期利润扣减本期公允价值变动后的损益+未分配收益”,而不应该是“本期利润+未分配收益”。此前市场上有关于该问题的一些争论,我们也欣喜看到相关基金管理人在基金半年报中作出了基金持有人所期望的回应,这些基金的分红应该是可以期待。

■投资三人谈

PPI与CPI剪刀差“难剪”企业利润

主持人:小张老师

嘉宾:中银万国证券研究所 资深高级经济学家 大成创新成长基金经理

李慧勇 王维钢

小张老师:7月份工业品出厂价格PPI上涨10%,涨幅创12年来新高,这会不会导致新一轮CPI上涨?

王维钢:从PPI和CPI的内涵看,PPI反映的是工业品出厂环节的价格变化,CPI反映的是居民购买环节的价格变化,企业生产产品,经过中间流环节,才能进入终端消费领域,PPI上升,将推动CPI上升。但是在实际生活中,这种传导要受到诸多市场条件的影响。

李慧勇:由于消费品总体上仍呈现供过于求的情况,以及国家仍然对成品油、电力等价格实施管制,这使得PPI对CPI的传导总体有限。我们对PPI和CPI的数据分析表明,PPI上涨1个百分点,大概只能拉动当期CPI上涨0.1个百分点。

小张老师:随着PPI加速上涨,投资者对通胀的担心也有所增

加,你们是如何看待这一问题的呢,明年会不会出现通货紧缩?

李慧勇:通胀变化主要取决于供求的变化。从供给方面看,CPI走势取决于粮食及农产品的供给情况,从需求方面看,CPI走势主要取决于M1增长率情况。由于夏粮连续第5年增长,生猪供应正在逐渐恢复,国际粮食价格高位回落,我们认为食品型通胀压力最大的时期已经安全度过。从需求方面看,在需求放慢和国家从紧货币政策的作用下,M1总体上维持了回落的趋势。在这两大趋势没有改变之前,通胀缓解是大概率事件。我们预期今年的通胀率大概在6.5%左右,明年会进一步回落到4.5%左右。

王维钢:从目前看,明年出现通货紧缩的可能性较小。首先是因

为明年经济增长率仍会保持在9%以上,仍属于比较快的增长。在这种情况下,并不会出现物价的大幅回落;其次考虑到国家推进增长方式转型,会进一步推进资源品和生产要素的价格改革,这也会抑制物价的过快回落。

小张老师:PPI与CPI剪刀差在持续扩大,会不会导致工业企业利润大幅下滑?

李慧勇:市场有一个误区:认为PPI上涨而CPI回落时,企业利润将回落。由于大部分工业企业并不直接销售商品给消费者,工业企业利润变化跟CPI的关系不大。其利润率变化主要受到出厂价格PPI和原材料燃料动力购进价格PPIRM的影响。在其它条件不变的情况下,PPIRM涨幅越大,对企业利润增长越不利。反之,PPIRM涨幅越小,对企业利润增长越有利。就7月份的情况看,PPI和PPIRM的涨幅有提高,但PPIRM的涨幅提高更大,使得二者的差距扩大到5.4个百分点,成本对企业

利润的挤压进一步加大。

小张老师:那么,对于下半年和明年的企业利润增长情况又该如何看呢?

李慧勇:伴随着中国经济的周期性调整,今明两年企业利润增速会有明显放慢。首先是需求的回落,会导致企业销售收入增长速度明显放慢,其次由于大宗商品价格调整滞后于需求的变化,在需求开始回落之后相当长的时间内企业还要面临成本高企的压力。此外增长方式转型带来的制度性变革例如收入分配改革、要素价格改革也成为增加企业成本的重要因素。以工业企业为例,预计今年利润增长率为20.5%,明年将回落到13.4%。

王维钢:就三季度而言,由于生产的回落,工业企业利润会有所下滑,但是应该会高于1季度,我们估计为18.9%。至于四季度,由于灾后重建的拉动,以及国际大宗商品价格的回落,工业企业利润增长有望再次提高,可能会达到22.5%。

■投资交流

趋势投资 当前市场需要关注哪些变量

◎长城证券 吴士金

在宏观经济形势变化和大小非供给压力的共同作用下,A股市场自去年10月以来出现了延续十个月的快速下跌,空间跌幅也已达62%左右的水平。因而,越来越多的趋势投资者都在关心目前的资产价格是否已经出现低估,未来的投资将如何布局。

事实上,任何资产价格的运行总是多空力量均衡的结果,而价格运行的趋势反映了在某一阶段某一级别上的多空演绎方向。目前我们需要关注的趋势问题有两个:一个是7月底以来的下跌趋势是否已经结束,另一个是去年十月以来的大级别下行

趋势是否已经结束,如果第一个命题成立,那么意味着大盘技术上存在着15%以上的反弹空间,如果第二个命题成立,则意味着股指可能存在着40%以上的反弹空间。

尽管我们目前无法确切地锁定定以上两个问题,但市场确实正在发生着良好的转变。首先从货币政策的角度来看,随着宏观经济放缓迹象的明确和通胀形势的好转,宏观调控政策出现了转向的积极基调,狭义货币M1增速已经从去年高位时超过22%的增速大幅回落至低于14%的水平,广义货币M2也呈现轻微回落的态势。如果宏观形势继续朝着预期方向运行,而且M2增速继续回落到16%以下

(7月份为16.35%),央行很可能放宽货币增速目标,通过放松信贷和降息、或调低准备金的操作进一步调整货币政策取向,以缓解流动性对实体经济的约束。而考虑到引导国际资本的流向,如果货币政策转向宽松,调低利率完全可能成为央行的首选工具。除货币政策之外,为保持经济的平稳增长,财政政策转向的可能性也在逐步加强。

从市场估值角度来看,尽管上市公司业绩预期下调仍在进行中,但是我们确实看到以市盈率为代表的估值指标横向比较已和海外市场接近,比如目前沪深300指数市盈率为16.3倍,香港国企指数的市盈率在14.2倍水平,A股市场纵向比较

的市盈率已处于05年998点低位时的水平。因此,我们从宏观调控形势和市场估值的角度看到了市场中中期反弹可以产生的客观条件。

从趋势的角度来看,6124点以来的下行趋势的运行时间和空间都已较为充裕,值得注意的是上证指数的周线已经跌至250均线位置,指数点位偏离250日均线超过了50%,并出现了多种技术指标的背离,诸如周线RSI指标的三项背离,周线MACD指标自去年十月以来的第一次背离,日线MACD指标的三项背离。结合以上趋势信号和基本面讨论,我们可以独立于市场情绪之外,认识到潜在中期反弹机会存在的可能。

上证理财学校·上证股民学校 每周一刊出

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:上海浦东东陆路1100号(200127) 在线提问:http://school.cnstock.com/

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

上海证券报股民学校

兴业证券上海天钥桥路营业部授课内容:股指期货基础及实战讲座 时间:9月1日15:10 地址:上海天钥桥路93号8楼 讲师:盛海 热线电话:021-64270288

中信建投北京海淀南路营业部授课内容

如何正确地使用研究报告 时间:9月6日 地址:北京市海淀区海淀南路19号 热线电话:010-82666900

上海证券报股民学校频道全新改版中

海量知识学习 市场热点解读 专家在线答疑

最新推出网上课堂周一周一讲

本周主讲:基金定投——波动市场中的投资之道

- 第一课 基金定投的概念及特征 第二课 基金定投适合哪些人 第三课 基金定投四大定律 第四课 四招玩转基金定投 第五课 基金定投四大误区 第六课 市场下跌应该停止基金定投吗

更多精彩内容尽在:http://school.cnstock.com/index.htm

■小张老师信箱

股票被人盗卖怎么办

游客 80635 问:我的股票被人盗卖怎么办? 兴业证券天钥桥路营业部答:股票遭遇盗卖后,投资者应立即采取自我补救和法律补救相结合的办法,通常采取以下措施:(1)迅速变更密码,通知券商冻结自己的账户,以防盗卖事件再度发生;(2)保全证据,如打印完整对账单,请求券商交付开户资料,提取款凭证等,以便为下一步寻求法律救济做好采集初步证据的工作。(3)如果投资者选择通过刑事报案保护自己的合法权益,那么应及时向公安机关报案。(4)可以直接向人民法院提起刑事诉讼。(5)如果投资者选择以民事诉讼保护自己的权益的,那么应及时向法院提起诉讼,如追究证券商违约责任,或追究券商与盗卖人共同侵权责任等。

游客 84212 问:什么是询价发行? 山西证券太原迎泽大街营业部答:国际上的IPO“询价发行”制度,是企业发起人股东与承销机构向股票市场投资者询问认同本企业股份的价格并且投资者愿意同价购入入股组建股份制社会公众公司的发行方式。询价人的本质是“询价”企业发起人自己股份的“价值多少”,后“询价”愿意以此价格入股的投资者“认购多少股”。中国证监会于2004年12月10日公布了《关于首次公开发行股票试行询价制度若干问题的通知》及配套文件《股票发行审核标准备忘录第18号——对首次公开发行股票询价对象条件和行为的监管要求》,首次公开发行股票的公司(简称发行人)及其保荐机构应通过向询价对象询价的方式确定股票发行价格。

小张老师信箱

24小时接受提问 营业部实时在线客服 http://school.cnstock.com 值班营业部(10:30-11:30 14:00-15:00)

周一	方正证券台州解放路营业部 兴业证券金陵东路营业部 国海证券南宁中心营业部
周二	中信建投北京三里河路营业部 中原证券大连西路营业部 东吴证券苏州石路营业部 江海证券东三环南路营业部
周三	中信证券复兴中路营业部 国都证券自由大路营业部 兴业证券天钥桥路营业部 东吴证券苏州西北街营业部
周四	山西证券迎泽大街营业部 华创证券上海东陆路营业部 中银万国上海新昌路营业部 华泰证券湖南长沙营业部
周五	申万宏源东明路营业部 招商证券浦东大道营业部 方正证券温州小南路营业部 长江证券天钥桥路营业部