

中期票据纳入 中证50债券指数

中证指数公司日前在官网上发布了《关于将中期票据纳入中证50债券指数的公告》，决定将中期票据纳入中证50债券指数，信用债券数量占比由原来20%左右增加至30%左右，金融债券数量由原来50%左右减少至40%左右。市场人士分析，此次调整既能保留中证50债券指数本身低信用风险和高流动性的根本特质，又使得指数主要指标更具有市场代表性，提高投资者收益。

南方基金内部人士表示，这对前期成立即将将打开申购的南方中证50债券指数基金来讲无疑是一大利好，随着中证50债券指数基金成分券中增加中期票据，而该基金在投资标的的流动性、预期收益率上得到进一步提高，个人投资者可通过该基金实现间接投资银行间中期票据。 (方丽)

鹏华基金 率先发布iphone终端

记者日前了解到，鹏华基金成功开发iPhone应用终端，并已于近日成功登上APP Store，成为国内率先推出移动基金服务平台的基金公司之一。鹏华基金iPhone应用终端支持的设备包括iPod touch、iPhone以及iPad，用户可在App Store搜索关键字“鹏华基金”并在线下载使用。

据悉，鹏华基金应用终端具备七大功能，包括我的基金、专家答疑、基金产品、热点新闻、热销排行、理财计算器和了解鹏华。用户可以通过该终端查询个人基金账户、与基金经理互动、查看基金净值和收益走势、了解最新投研资讯和最新热销基金。 (朱景锋)

南方现金增利基金经理韩亚庆：投资者可加大配置货币基金

南方基金固定收益部副总监、南方现金增利基金经理韩亚庆认为，近期投资者可加大对货币基金的配置。韩亚庆指出，从美林投资时钟分析，在滞胀阶段，表现最好的产品是现金资产和货币市场基金，这一投资规律在今天的资本市场得到充分验证，绝大多数股票和债券型基金年内至今收益为负。

当前大型银行的存款准备金率已达到创纪录的21.5%，银行的备付水平经常处于临界值，近期货币基金可投资主要产品的收益水平已接近或超过2008年的水平。业内人士表示，未来1到2个月，央行货币政策仍有可能以数量调控为主，货币市场产品的高收益水平将得以维持。预计全年优秀的货币基金将很有可能战胜目前3.25%的一年定存利率。 (方丽)

本币升值背景下4招淘金外汇理财产品

证券时报记者 余子君

“上个月我有一款挂钩欧元的外汇理财产品到期，一分钱都没有赚到。”最近记者的一个朋友向记者抱怨。确实，在人民币不断升值的预期下，很多挂钩外汇的银行理财产品特别是挂钩美元和欧元的产品，都只有微薄收益，甚至零收益。那么对于投资者来说，如何进行外汇理财呢？有理财师表示，持有大额外汇且常规用汇需求较大的投资者还是应该选择进行一些外汇投资。

上海一家第三方机构理财分析师表示，最近不少银行客户经理都接到客户的投诉电话，抱怨收益差。确实，有统计显示，近期到期挂钩美元和欧元的外汇理财产品收益率普遍较差，这可能主要还是受累于美国经济复苏的不确定性以及欧洲

债务危机的升级。然而，除了上述风险之外，如果投资者在购买外汇理财产品之前，做好以下4个方面的准备，亏损风险可能会大大降低。

首先，要根据自身的风险承受能力和资金使用期限来确定投资品种。目前发行的外汇理财产品一般分为固定收益类产品和浮动收益类产品，投资固定收益类产品相对省心，比较适合风险厌恶型并且对金融市场了解不多的投资者，因为这类产品可以保证原货币的本金和利息不受损失。而浮动收益类产品则不保障收益，风险和收益往往成正比，这类产品比较适合对金融市场有一定了解、有一定风险承受能力的投资者。

其次，要看汇率风险。目前有不少外汇理财产品是跨币种产品，银行在运作过程中，会存在不同币种的兑换问题，这就涉及到汇兑

时间错配引发的汇率风险，投资者应提高警惕。

第三，要看清外汇产品挂钩的标的。挂钩标的是影响外汇理财产品收益率的最重要因素之一，而目前银行发行的外汇理财产品中，挂钩标的也是五花八门，有的挂钩汇率，有的挂钩股票、基金，也有的挂钩指数或者商品等。如果投资者在购买外汇理财产品之前没有研究，一旦对挂钩标的判断失误，可能会导致投资颗粒无收甚至亏损。

第四，要看清赎回条款。从目前已经发行的外汇理财产品来看，赎回条件设计各不相同，有些外汇理财产品不允许提前赎回，有些外汇理财产品同意投资者提前赎回，但是需要支付高额赎回费用，还有些产品由于有保本条款，与保本基金类似，只有存满保本期，才能保本，如果投资者提前赎回就无法享受保本待遇。



Phototex/供图

震荡市债券基金大显威力 配置良机来临

唐元春

进入5月以来，出于对通胀的忧虑和政策持续紧缩所引发的经济下行的担心，股市继续深幅调整，截至6月24日，上证指数跌至2800点以下，创下年内新低。在“跌跌不休”的股市面前，低风险产品避险优势更加显现，债券基金以其稳健的收益率重获投资者青睐。

债基普遍跑赢股基

根据Wind数据显示，截至5月31日，在过去6个月，普通股票基金平均收益为-11.67%，而债基平均收益为0.094%，其中，浦银安盛基金旗下的优化收益债基表现抢眼，A类、C类在74只同类债基产品中分别以3.22%、3.13%位列第1和第3，鹏华丰收债券以3.19%的收益率位列第2。

债基是抗通胀的好品种，长期来看债基整体回报远高于同期居民消费价格指数(CPI)上涨幅度。统计数据显示，2010年一级债基平均净值增长率达8.14%，二级债基平均净值增长率则达到6.36%，远远超过同期股票基金、混合基金的平均净值增长率。而将时间再拉长一点看，债基的回报也不错。天相统计数据显示，2005年至2010年，CPI年度增幅分别为1.8%、

1.5%、4.8%、5.9%、-0.7%和3.3%，各年度二级债基的平均收益率分别达到10.31%、27.85%、26.09%、3.37%、5.58%和6.38%，整体上大幅跑赢同期CPI增幅。

债券型基金相对稳定的表现吸引了大量投资者介入。数据显示，截至6月24日，今年成立的19只债券型基金，平均首发规模达到21.85亿份，位列各类基金之首，更有富国天盈分级债基三天吸金超过80亿元，创下近期令人称羡的发行纪录。

专家认为，在当前宏观经济结构性问题突出、经济基本面日趋复杂以及政府紧缩政策仍未放松的背景下，投资者对经济和企业盈利能力难免产生担忧。即使目前接近历史低位的估值水平提供了一定的安全边际，但诸多负面因素仍需时间消化。因此，当前投资者理所当然更偏好稳定性强、业绩良好的低风险基金品种。

债基未来投资收益可观

展望后市，基金专家表示，市场普遍预测6月CPI有可能再创新高，这使后市股票市场面临一定的压力。此外，短期内货币政策难以放松，市场流动性紧张局面难以改观，这些都给股票市场带来不确定性。在当前股市的弱势环境中，对风险承受能力较低的投资者来说，

债基是很好的投资选择，笔者建议适当增加债基配置比例，可以有效对冲权益类投资急速下跌的损失。

对于2011年下半年的债券市场行情，从目前情况来看，央行货币政策有观望的迹象，短期内货币政策有望正常化。而中期看，高通胀后期，去库存周期可能对经济带来一定负面影响，投资者预期收益和风险偏好降低，这也为债券价格形成较强的支撑。利率产品方面，在做好波段操作，根据行业特性，精选低估值转债，优先选择投资信用利差、期限利差保护较大、质地良好的信用债券，以获取稳定和较高的票息为主要收益来源。

笔者认为，目前正是配置债基的战略性时机，尤其是信用债市场，将给新的债基建仓带来机会。目前信用债的收益率正处于历史高点，距离历史最高点只有40至50基点，收益率上升空间有限；由于收益率较高，信用债对利率上升有较强的风险抵御能力。经过笔者测算，对于经过信用分析确认风险可控的5年期债券，当期票面利率在6%以上时，若1年后市场利率上升100基点，一年持有期收益仍能达到4.5%。同时由于供给增加，将使新进入的投资者能够有充分的机会分享信用债的盛宴，从而获得可观的收益。

(作者单位：工商银行湖南省邵阳市红旗路支行)

专栏 | Column |

家庭理财是场马拉松

彼得·林奇说过：一个敏感的投资家，不管他多么聪明，往往经不住命运不经意的打击，而被赶出市场。投资成功的关键是耐力胜过了头脑。坚持长线投资，避免短期交易是投资专家们最为倡导的理念之一，可对投资者来说却像是“老生常谈”，听得耳朵都磨了老茧，依然觉得“知易行难”。

平安大华基金与益普素调研机构联合发布的《2011中国家庭理财调查》报告显示，比较六种理财风格的中等收入家庭在2010年的理财收益，与保守型、激进型、跟随型和短跑型相比，稳健型和长线操作型理财风格的家庭，在承受同等风险的情况下，获得了更高的收益。

究其原因：稳健型家庭通常会委托专业机构打理，而非自己操盘掌舵；长线操作型家庭则看重风险可控和长线投资，并有明确理财目标。同时，这两种类型家庭有共同点：就是把鸡蛋放在不同的篮子里，但更重要的是他们首先将不

同的鸡蛋放在正确的篮子中，并在之后面对诸多诱惑甚至质疑的时候，相信自己的选择是正确的，坚持到底。

投资大师们的成功告诉我们选择具有真正价值的企业，并且不离不弃。而对于广大家庭来说，投资理财应该是“马拉松”，而不是“短跑”，需要在到达终点的路途中运用合理方法分配体力。“理财”不是“暴富”，别把“长跑”当“短跑”。

《2011中国家庭理财调查》版权、解释权归平安大华基金所有。如需报告全文请联系平安大华客服热线400-800-4800或邮箱dept-fundmkt@pingan.com.cn 免费索取。投资有风险，请谨慎选择。

美国杠杆ETF风险——收益交换效率实证分析及启示

杠杆交易型开放式指数基金(ETF)是近年来境外ETF发展中的一大创新。与完全被动跟踪标的指数，追求与标的指数相同回报的传统ETF不同，杠杆ETF的组合管理包含两部分：一是标的指数证券组合管理，通常杠杆ETF将基金资产的至少80%投资于标的指数成分证券，以保持与标的指数的相同特征，提高组合的流动性，降低费用；二是衍生品的管理，通过运用股指期货、互换合约等金融衍生工具替代标的指数成分证券实现杠杆投资效果。

为了解释杠杆ETF作为一种资产配置的工具其效率如何，满足哪类投资者需求，我们选取美国最大的杠杆ETF管理人——ProShares公司旗下标的指数代性强、存续历史较长的三只杠杆ETF Ultra S&P500 (交易代码SSO)、Ultra QQQ (交易代码QLD)和Ultra Dow30 (交易代码DDM)为例，对其风险-收益交换效率进行实证分析。

杠杆ETF日内收益率跟踪效果好

我们统计了2006年6月至2011年5月间，三只杠杆ETF的日净值

增长率(NAV change)及标的指数的日收益率(Daily return)，将日跟踪效果定义为NAV change/Daily return的比值，并把日跟踪效果分为三个区间段：(-∞,150%)、[150%,250%)、(250%,+∞)，发现无论短期(1年)还是长期(5年历史)来看，大部分时间内，杠杆ETF的日净值增长率落在标的指数收益的1.5倍和2.5倍之间，其中SSO和DDM在90%以上的时间里日跟踪效果比值都处于[150%,250%)的区间内，QLD的日跟踪效果略低，跟踪效果比值处于[150%,250%)内的时间为60%。

杠杆ETF长期风险——收益交换效率低于标的指数

虽然日内跟踪效果较好，但杠杆ETF的长期收益偏离问题值得关注。截至2011年5月9日，三只杠杆ETF的累计收益均大幅跑输相应标的指数的两倍收益。其中，SSO偏离程度最高，达到38.60%；DDM其次，偏离程度为37.92%；QLD偏离程度最低，但也高达35.8%。可以看出，日内跟踪效果越好的杠杆ETF，其长期收益偏离程度越高，这是因为追求日内跟踪效果需要进行高成本的再平

衡操作。美国杠杆ETF以跟踪标的指数的日内收益率为主要目标，适合投资者进行日内交易或长期组合管理中日内对冲等战术操作，但当投资者长期持有杠杆ETF时，在承受两倍于标的指数风险波动的情况下，无法获得相匹配的两倍收益。因此，从风险-收益交换效率角度出发，杠杆ETF并不适合作为投资者长期资产配置的工具。

衡操作。

由于杠杆机制的引入，杠杆ETF在成倍放大收益的同时，其风险波动也变大。以波动率作为风险度量指标，三只杠杆ETF的风险都较其标的指数放大两倍左右，但在收益率上，杠杆ETF仅能实现日内收益对标的指数的两倍放大，而长期则无法达到两倍杠杆的收益。为衡量三只杠杆ETF的风险收益交换效率，利用5年月数据计算三只杠杆ETF的夏普比率也发现，三只杠杆ETF的风险-收益交换效率均低于其标的指数，其中Ultra S&P500的风险-收益交换效率仅为其标的指数的32.7%；Ultra Dow30的风险-收益交换效率仅为其标的指数的51.4%；Ultra QQQ的风险-收益交换效率较好，但也略微低于标的指数。

由此可见，杠杆ETF以跟踪标的

指数的日内收益率为主要目标，适合投资者进行日内交易或长期组合管理中日内对冲等战术操作。但当投资者长期持有杠杆ETF时，在承受两倍于标的指数风险波动的情况下，无法获得相匹配的两倍收益。因此，从风险-收益交换效率角度出发，杠杆ETF并不适合作为投资者长期资产配置的工具。

国内分级基金 进取份额未体现优越性

自2007年国投瑞银瑞福分级基金发行以来，经过近四年的发展，国内分级基金数量增加和种类都得到扩展，截至2011年一季度末，已有29只封闭式分级基金，资产管理规模达683亿元。分级基金的原理是将基金份额分为两级：优先级(低风险，获得约定收益)和进取级(高风险，相当于向低风险部分融资获得财务杠杆)。分级基金为不

同风险偏好的投资者提供了不同的投资选择，但是从长期资产配置的角度来看，投资者更应关注所配置基金份额的风险收益交换效率。通过对成立满一年的股票型分级基金风险-收益交换效率(夏普比率)的统计，我们发现，总体来看，分级基金的进取份额(高风险杠杆份额)并没有体现出比母基金更高的风险收益交换效率，也就是说说投资者持有进取份额，在承受高风险的情况下，并未能获得与之相匹配的较高收益。因此，若从风险-收益交换效率角度出发，利用分级基金的进取份额进行长期资产配置并不是高效的。

审慎发展杠杆基金市场

作为新的基金品种，杠杆基金拓宽了基金市场的产品领域，结构化分级并部分上市交易，增加了市场深度，为投资者提供了新的投资工具，为资本市场的发展创造了新的活力和增长点。借鉴美国经验，结合我国国情，我们认为，国内杠杆基金市场要走得更远，需要注意两个方面的问题：

一是细化目标客户群体，避免资源错配引发风险。分级基金的推出满足了多层次的投资者需求，优先份额满足风险承受能力较低的投资者；进

取份额满足愿意承担较高风险，追求较高收益的投资者；而母基金则满足了追求市场平均收益的投资者群体。在分级基金市场发展的初级阶段，个人投资者对于复杂产品的理解能力较低，客户群体有待拓展、细分和培育，以避免投资者需求与基金产品之间的错配，从而引发风险。

二是新产品发行要契合目前国内资本市场长期资产配置和价值投资的理念。国内资本市场作为新兴资本市场，股票换手率已经居于全球交易所前列，据世界交易所联合会(WFE)统计，深圳、上海证券交易所2010年股票交易换手率分别为344%和178%。国外经验证明，共同基金是较好的长期资产配置品种，基于当前国内资本市场发展现状，对于掌握有限资源、缺乏专业支持并受到非理性行为影响的投资者特别是个人投资者，将共同基金纳入投资组合作为长期资产配置的一部分，可以起到分散投资，实现低成本高效率地分享资本市场的成长。大多数投资者不适合频繁地倒手基金，这样不仅交易成本提高，难以获得或超越市场的平均收益，也与目前国内资本市场倡导的长期投资理念不相符。因此，我们认为新基金发行需契合目前国内资本市场长期资产配置和价值投资的理念。(上海证券基金评价研究中心)