

弱市定投户数减少 定投金额逆市增加

证券时报记者 杜志鑫

今年A股市场不景气，很多基金公司正在加大定投推广力度。证券时报记者从深圳部分基金公司获悉，投资者定投积极性很容易受到市场涨跌的影响，在今年萎靡的市场情况下，部分基金公司的定投户数在减少，不过投资者的定投金额却在逆市增加。

深圳一家基金公司的定投数据显示，从今年1月至11月份，定投户数增减与市场走势基本一致，但定投成交总金额和每笔平均成交金额却从5月起呈上升趋势，并在9月达到顶点，与市场从4月底起的下跌刚好呈相反趋势。对此，该基金公司相关人士表示，这个数据从侧面说明随着股市的下跌，有部分客户放弃了定投的理财方式，但坚守下来的客户则增加了定投金额。

景顺长城基金公司在推广定投时强调，投资者定投可选择“市盈率法则”，即根据所选基金风格来选择相应指数，并设定市场处于中性、被低估和被高估时的定投金额，通过严格的定投纪律在市场高涨、估值过高的时候理性减少投入，在市场低迷、估值过低的时候勇敢地加大投入。

博时基金市场部人士表示：“今年以来我们公司有好几只股票型基金的业绩表现都不错，在定投方面也获得了一些增长，其中博时主题行业的业绩户均定投金额增长得最为明显。另外，业绩比较好的博时价值增长、博时特许价值、博时创业成长这几只基金的户均定投金额也都有一定幅度的增长。”大摩华鑫副总经理秦红长期研究基金定投，在她的新作《投资的心灵密码》一书中，秦红强调，定投的时机选择很重要，在高市盈率的时候进场回报就低，在市盈率低时回报就高。比如，在2001年年初市盈率处于69倍时进场的话，长期下来回报是负的，但是在2006年市盈率18倍时进场，得到的回报是16%。

固定收益类基金 投资价值凸现

欧债危机一波三折，欧美经济低迷，国内经济增速持续放缓，内外交困下当前市场的弱势难推，已是我们必须面对的现实。

弱市中的基金也难有作为，前三季度的基金除了货币基金外几乎尽数折戟沉沙，第三季度的“股债双杀”更显示了市场系统性风险的威力。作为投资者，基民显然陷入了持续的彷徨忧虑：该不该投资？还能不能投资基金？

“机遇垂青有准备的头脑”，管理好自己的情绪，冷静看清市场的趋势，沉着做好新一轮投资布局，弱市一样可以有策略把握未来。随着前三季度信用债、可转债的大幅杀跌，通胀回落下货币政策紧缩空间的缩小，固定收益类资产的投资价值正逐渐凸现，为期待不断的债券基金投资机会值得期待。投资者不妨加大对固定收益类投资品种的关注，适时进行固定收益类基金的提前布局，以分享固定收益在经济下行至复苏周期中的灿烂春色。

近年来的货币政策紧缩导致企业发债融资成本上升，信用产品的收益率显著上行，特别是低评级品种上行更为明显，这些都给债券基金现阶段入市进行资产配置提供了难得的回报基础。而地方政府自行发债试点正式启动，也在一定程度上缓解了市场对于城投债违约风险的担忧。可以说，目前债券资产已经迎来较好的投资时机。在当前市场环境下，投资者可以开始密切关注和适度布局如信用债基金、增强收益债券基金、可转债基金一类的一、二级债券基金，把握当前债市的投资机遇。

从美林投资时钟理论看，现在我国正处于通胀高企、经济增速下行的“类滞胀”阶段，但通胀拐点已现，正是继续持有现金和类现金工具，同时积极布局固定收益产品，将债券基金纳入投资组合配置的适宜时点。

而对于股票等权益类投资感兴趣的投资者来说，在等待时机入场或阶段性离场时，货币基金和债券基金也是良好的过渡期选择。2011年以来货币基金规模一直稳中有增，是今年唯一获得持续正收益的大类基金，且流动性好，进出便捷。

“冬天已经到了，春天还会远吗？”人生的希望往往与绝望并存，投资亦然。弱市中依然保持信任与希望，积极关注固定收益类基金并抓住机遇适时布局，你的投基之路一定会拥有另一番不同寻常的明艳春色与动人风光。

(汇添富基金 刘劲文)

受累于配置的高杠杆分级基金大幅下跌

FOF表现弱过偏股型券商理财产品

证券时报记者 刘明

作为股票的投资组合，基金的风险收益相对股票要低一些。然而，今年以来，券商集合理财产品中，以基金为主要投资标的的基金中的基金(FOF)，相对以股票为主要投资标的的偏股型(股票型与混合型)产品并未显出优势，甚至有偏股型产品业绩好于FOF。

分析人士表示，FOF配置的高杠杆分级基金和部分股票出现较大跌幅是FOF表现未能优于偏股产品的主要原因。

FOF相对低风险优势未显

随着券商集合理财产品数量的逐渐增多，其表现也日益引人关注，尤其是以基金为主要投资标的的FOF产品和主要投资于股票市场的偏股型产品。与偏股型产品相比，在今年下跌的市场中，FOF产品跌幅相对较小的特性并未显现出来。

Wind资讯数据显示，今年以来，去年底之前成立的33只FOF产品的平均跌幅为19.55%，22只股票型产品的平均跌幅为19.75%，而75只混合型产品的平均跌幅为16.58%。

从具体的产品来看，FOF中跌幅最小的浙商汇金1号今年以来下跌了10.79%，跌幅大于股票型产品下跌最少的招商智远成长8.12%的跌幅，更设法与混合型产品中招商智远稳健4号的3.1%的正收益相比。不过，股票型产品与混合型基金中跌幅最大的产品分别下跌了34.22%、36.37%，高于FOF产品最大的跌幅30.89%。

两大原因致FOF“失常”

国金证券基金研究总监张剑辉在接受证券时报记者采访时指出，在市场下跌过程中，FOF未能如预期那样表现出较偏股型产品少的跌幅，主要原因有两个，一是FOF产品投资了不少的杠杆基金与指数基金，而今年杠杆基金与指数基金出现了较大的下跌；二是目前的FOF并非纯投资基金，也会进行一些股票配置，而这些股票可能出现较大跌幅。

例如今年以来跌幅较大的国元黄山2号，三季度末重仓配置了杠杆基金银华鑫利、银华锐进和指数基金上证新兴产业交易型开放式指数基金(ETF)、中小板ETF；二

季度末持有银华锐进、国联安双禧B等杠杆基金。跌幅较大的国信金理财经典组合也配置过杠杆基金与指数基金，如三季度末重仓持有中小板ETF、二季度末重仓持有银华锐进、

上证50ETF等。此外，国信金理财经典组合重仓持有的股票辉煌科技、士兰微今年的表现也不佳。

Wind资讯显示，银华鑫利自今年4月8日上市以来，截至12月23

日，下跌了54%；信诚500B自2月份上市以来下跌46%；申万进取、银华锐进跌幅也在40%以上；中小板ETF下跌36%、上证新兴产业ETF下跌26%。

弱市之中大显身手

量化策略券商集合理财产品渐露头角

由于收益不佳，今年以来券商集合理财产品步入寒冬，不仅老产品接连出现规模低于1亿而被迫终止清算，新产品的募集发行也步履维艰。但与此同时，量化投资策略的券商集合理财产品却迎来了发行的高潮。据统计，目前市场上已经成立以量化投资策略为主的券商集合理财产品12只，其中，国泰君安证券以6只产品成为发行量化产品最多的券商，第一创业证券、华泰证券、东方证券、长江证券、浙商证券也均有量化产品发行。

由于国内的量化策略产品刚诞生不久，缺乏长期历史业绩，因此

可以通过海外的量化策略对冲基金的历史业绩来了解量化产品的业绩特征。从海外各类对冲基金的表现来看，股票市场中性策略对冲基金与量化策略对冲基金从2000年以来分别获得51.3%与69.3%的收益率，年化收益率约为3.8%和4.9%，而同期标普500指数下跌15.2%，年化收益率-1.5%。

目前国内的量化型券商集合理财产品大多属于套利和市场中性产品，从最近一季度的业绩表现来看，沪深300指数下跌12.4%(9月16日至12月16日)，而量化型券商集合理财产品平均收益为1.4%，同期股混型券商集合理财平均收益仅为-7.9%，可见

量化对冲策略产品在弱市中确实有明显的优势。

量化型理财产品在国内仍是新事物，由于风险控制上的优势，因而在今年低迷市场的背景之下备受关注。从这一类型海外对冲基金的表现来看，在市场低迷之时确实能体现出其优势，但是牛市里其表现则远落后于其它类型产品。同时该类产品一般都以小集合的形式成立，投资门槛远较一般券商集合理财产品高。对于投资者来说，应当确定自身的风险偏好，正确认识这类产品的特点，长远来看这类产品更适合风险厌恶型投资者。

(海通证券 罗震)

分散风险作用明显 国内发展初见雏形

大宗商品基金多品种涌现

证券时报记者 姚波

2011年无疑可称为大宗商品基金元年，市场上7只大宗商品基金均于年内成立。从业绩来看，领衔榜首的是年初成立的一只黄金基金，目前超10%的正收益无疑为年内成立基金的业绩冠军。

相关机构认为，明年大宗商品走势仍有望构成盈利机会，且大宗商品

价格走势与国内A股市场走势相关性较低，有利于国内投资者优化投资组合，投资者可针对不同品种选择进行适当配置。

从目前成立的大宗商品基金来看，通过投资海外相关大宗商品基金或开放式交易型基金(ETF)是国内大宗商品基金主要的投资渠道。细分来看，包括贵金属、黄金、白银基金，如诺安

全球黄金、易基黄金、嘉实黄金、汇添富黄金及贵金属等；能源油气基金，如华宝油气、诺安油气等；以及农副品基金，如广发标普全球农业指数基金等。从目前的大宗商品基金的投资方式来看，采用基金中的基金(FOF)或指数等方式，与大宗商品的波动关联度较高。由于大宗商品一般具备金融属性和商品属性，除使用价值外，还具有国家战略储备价值，所

以其影响因素较为复杂，具有高风险高收益和价格波动性的特点。因此，投资大宗商品基金应注意大宗商品波动对基金净值的影响。

国金证券认为，目前整体经济属于下滑中继阶段，经济下滑、通胀下行阶段或复苏初期，大宗商品往往走出弱势行情。从经济周期和基本面来看，对大宗商品价格走势构成一定压力。不过，黄金、能源及农产品等大宗商品的表现在各有所异，投资者应在符合自身风险需求的前提下适当配置。

黄金短期大幅震荡 长期看好

从近期黄金走势来看，黄金避险功能有弱化迹象，并与美元走势较为紧密。明年，欧债危机仍为金融市场的主要风险点，若欧元仍无法达成全面解决债务危机的共识，黄金仍面临着大幅震荡格局。同时，近期美国数据表现较为靓丽，美元走势企稳，或给黄金造成负面影响。

基于以上因素，国金证券认为，从短期来看，黄金将维持大幅震荡格局，但长期看好黄金投资价值。就基金选择方面，目前国内共有4只黄金

主题基金，基金类型均为FOF，投资范围及标的相似性较高。

能源价格波动 按需配置

能源主题方面，国金证券认为，虽基于全球经济恶化和油价持续高企，国际能源署下调了2012年全球石油需求增长预期，但新兴经济体的经济增长和能源需求依然强劲，加上全球原油供应紧张，油价还将承受上行压力。但地缘政治尤其中东地区的政治局势对原油价格影响较大。从当前来看，中东局势总体稳定，但局部动荡仍是未来主旋律，以上因素均制约油价下行。国内能源油气(QDII)基金目前有诺安油气和华宝油气两只基金，前者为指数投资，后者为主动管理型基金，投资者可根据自身风险偏好以及对相关行业的了解进行配置。

短期回避工业品及农产品投资

自2011年以来，金属工业品、农产品等产品价格均出现一定程度下跌。结合当前宏观经济状况加之美元近期走强等因素，国金证券认为，短期内金属工业品、农产品或将维持震荡走弱。

不确定形势下的投资策略：现金为王

在“股债双熊”阶段，投资者所能选择的配置策略也只有“现金为王”。作为现金管理工具，货币基金在此阶段优势尽显，2011年基金市场全年几乎是货币基金一枝独秀。

银河证券数据显示，截至12月20日，今年以来只有货币基金实现全部正收益，偏股基金几乎全线亏损，债基也多数出现亏损。股市在12月中旬回到上证综指十年前点位，债市经过10月反弹后徘徊不前，只有货币基金不但保持正收益，还一直维持在较高收益率。以易方达货币为代表的绩优基金11月以来的年化收益率基本保持在5%以上，表现抢眼。

2012年即将到来，明年市场会不会发生转变？货币基金还能不能维持较高收益率？与资金面密切相关的一些关键因素值得关注。

货基走出5%年化收益行情

货币基本本轮“5%年化收益行情”是从10月后开始抬头的，易方达货币等基金率先走出一轮超

5%收益。进入11月以后，多只绩优货基的年化收益率更维持在5%左右的高位。

国泰君安、申银万国、中信建投等机构研究显示，10月份货币基金高收益主要来源于两个因素：一是受益于债市反弹，货币基金投资的短期融资券、央票等资产价格上涨，二是通胀创新高导致资金面紧张，质押式回购利率达到5%左右，银行协议存款利率走高并一度触及7.5%，一年期以内的债券票息高达5%左右。

11月以来货币基金收益更好的主要原因是10月31日证监会放开货币基金投资于定期存款的比例上限，货币基金普遍大幅增加定期存款配置比例。此外，一些货币基金通过兑现前期债券资产的浮盈也在短时间内创造了不错的收益。

明年货基有望维持高收益

明年货币基金还能不能维持不错的收益率呢？接受采访的一些专业投资人认为，货币市场的“春

天”可望持续相当一段时间。

易方达固定收益首席投资官马骏认为，明年上半年货币基金应该能够在目前基础上保持相对稳定的收益率。理由也很简单：明年上半年资金面仍趋向适度从紧，这将会带动资金利率维持在较高水平，而银行存款、回购等资金类产品是货币基金当前投资的重要资产。

明年资金面适度从紧是大概率事件。马骏表示。目前3个月和6个月上海银行间同业拆借利率仍维持在5.5%左右的历史高位，这已反映市场对未来3-6个月资金面的预期是趋向紧张。

11月CPI、PPI双降超预期或许让更多人兴奋，但马骏提醒投资者，影响通胀的结构目前来看还未发生根本性转变，随着政策的放松，通胀预期在未来较长时间内可能会有反复，因此短期内政府大规模增加货币供给的可能性较小。

中金公司指出，前瞻地看，虽然近几月的翘尾因素下降和食品价格季节性回落使得CPI有所下降，

但潜在通胀压力依然较高，政府应使用“紧货币防通胀，宽财政抑滞胀”的政策组合，货币政策保持从紧。

另外，随着通胀见顶回落、存款准备金率的下调，短期对债券继续构成利好，货币基金投资的短期融资券等债券将会产生浮盈。上海一货币基金经理表示，通过兑现债券资产积累的浮盈，货币基金在明年年初也能维持不错的收益。

不过，马骏也提醒投资者，不能寄希望于货币基金明年长时间稳定在5%的收益水平，投资者应保持合理的风险收益预期。

现金为王

从大类资产配置来看，个人投资者在明年上半年选择哪一类基金最合适呢？虽说资产配置因人而异，不过，明年股市和债市都面临较大不确定性，投资者采取“现金为王”策略，当是一种明智之选。

在当前资金面小幅宽松情况下，债券市场预期比较乐观，但机构投资者对明年的债市始终保持相对谨慎乐观的态度，因为一年期以上债券的

收益率是和通胀预期挂钩的，如前所述，通胀预期在未来较长时间内可能有反复，短期内政府大规模增加货币供给的可能性很小。

股市则面临外围发达经济体基本面持续不稳定、国内经济的外需和投资增长不确定的现状。中金公司指出，随着中国经济增速放缓，股市与楼市近期均表现低迷，对国际热钱的吸引力降低，资金流入放缓，不利于股市流动性。明年股市仍然面临着较大不确定性。

由此看来，与债券市场、股票市场相比，明年货币市场优势更确定一些。对后市“棋棋不定”的投资者，可以先“潜伏”在货币基金，当别的市场出现更好的投资机会时，可以很快灵活转换。

货币基金作为流动性管理工具，风险较低、T+1日可变现、无交易费用，能够提高闲置资金的使用效率，并且货币基金当前收益率可与银行理财产品媲美，流动性则远远好于银行理财产品，很适合普通投资者的风险偏好和收益需求。

(杨磊) CIS)