

“现金奶牛”频现市场 红利股票基金入市掘金

证监会分红新政高余音绕梁，A股“现金奶牛”已频现市场。5月25日，国内汽车业龙头上汽集团发布公告称，公司董事会审议通过了2011年度每10股派发现金红利3.00元，共计派发33.07亿元的分配预案。在此之前，贵州茅台每10股派发现金红利39.97元，共计派发41.5亿元的高分红方案，创下了A股市场现金分红的新纪录。

值得注意的是，每年6月、7月是上市公司发布分红方案的集中期。在管理层鼓励价值投资、力推上市公司规范分红的背景下，国内红利投资的春天已经到来，而市场上为数不多的红利型股票基金也将成为“圈养”A股“现金奶牛”的最大受益者。

“现金奶牛”投资价值显现

针对上市公司的高分红现象，国信证券分析指出，分红很可能是优质公司发出信号的行为，但市场上也难免存在异常分红现象，所以考察分红的连续性非常重要。仍以上汽集团与贵州茅台为例，Wind数据显示，这两家公司2001年至2011年都分红了11次，年年分红从未间断，前者累计分红总额为83.79亿元，后者更是高达111.71亿元。

除了分红力度与分红持续性，“现金奶牛”的二级市场表现同样不容忽略。据统计，自上市以来，沪深两市A股合计有146只个股分红总额(不含税)超过融资总额。从市场表现看，这类个股中，上市后涨幅(最新收盘价与上市首日收盘价比较)超过100%的牛股多达75只，占比超过50%。

分析人士指出，支撑“现金奶牛”慷慨分红的主因，就是长期出众的业绩表现。投资这类公司不但能获得二级市场股票上涨带来的收益，同时还长期收到公司派发的“红包”，获取实实在在的落袋收益。

红利股入市 掘金“

“现金奶牛”的不断涌现，促使红利投资再度兴起，而专注掘金高分红股票的基金产品也将率先从中获益。嘉实基金表示，当期红利和未来的资本利得是股票投资的两大组成部分。前者是公司利润中最货真价实的部分，也是投资者衡量上市公司投资价值的重要指标。因此，红利投资不但能还原价值投资的真谛，同时也能够有效简化选股过程，这也是公司发行红利型股票基金的初衷。

据介绍，嘉实基金推出的首只红利型基金——嘉实优化红利股票型基金正在募集。区别于多数同类产品，嘉实为此新产品注入了量化因子，加上公司权益类投资的选股功底，多方位捕捉“现金奶牛”，该基金投资策略的核心就是在一个偏重价值属性的股票库中挑选具有成长性的股票。

业内人士指出，自证监会主席郭树清履新以来，监管层不断要求上市公司树立牢固分红意识，采取措施完善分红政策及其决策机制，进一步加强对上市公司利润分配决策过程和执行情况的监管，这些举措是对分红理念的肯定。强制上市公司分红，有望还股市最基本的投资属性，吹响资本流向具备稳定回报能力股票的“集结号”。

穿越市场震荡迷局 基金短期理财产品有高招

收益大幅缩水，风险陡然增加，这是近期A股震荡市场投资的真实写照。目前，除了银行存款外，低风险理财途径主要有银行理财产品和低风险收益基金，包括货币型基金和最近流行的基金短期理财产品。理财产品各有千秋，综合来看，基金短期理财产品或许更具妙招。

理财专家指出，基金短期理财产品与银行理财产品的收益大致相当，但其透明化的运作使得投资者更容易估算出预期收益。同时，基金短期理财产品只要不赎回，就会自动“滚动”，能有效解决银行理财产品断档问题。

相较银行理财产品动辄5万、10万的购买起点，其1000元的认购门槛显然更为“亲民”。与货币基金相比，基金短期理财产品流动性适中，其一定时间的封闭期设计，能够有效减少产品申赎对基金规模带来的冲击，从而降低收益波动。此外，基金短期理财产品的费率也低于货币基金。

目前，市场上已发行的基金短期理财产品有光大保德信添天利、汇添富30天理财和华安月月鑫等3只。理财专家指出，这3只产品都具有收益稳定、风险小、投资门槛低的特点，其核心投资标的都是协议存款，所以未来3只产品的风险收益特征比较接近。

以光大保德信添天利短期理财为例，该基金投资于银行存款的比例不低于基金资产的80%，以一个季度为封闭期，流动性适中，投资者3个月能够进行申赎，在此期间内产品无申赎压力。该产品1年的管理费、托管费和销售服务费总和仅为0.6%，为目前市场最低。

“交易型基金投资策略系列”之七——

ETF:便捷高效的指数化投资工具

证券时报记者 刘明

小范是个喜欢波段操作的股票投资者，不过最近老是抱怨：“看对了大盘或板块，却总是选错个股。”这也使得他再大盘或板块反弹时并没有获得多少收益。小范正在寻找既能像像股票一样交易的，又能跟踪大盘或某个板块走势的投资产品。

目前快速发展的交易型开放式指数基金(ETF)正好符合小范的需求。场内交易的ETF不仅能像股票一样交易，而且在跟踪指数(含大盘或行业指数)方面最为高效，跟踪误差最小，是快速跟踪市场、获取指数收益的投资工具。

巴菲特也曾表示：“通过定期投资指数基金，一个什么都不懂的业余投资者往往能够战胜大部分专业投资者。”而ETF正是良好的指数基金品种。

ETF份额超千亿

中国ETF的发展始于2004年底成立的由华夏基金管理的上证50ETF，该基金首募份额为54.35亿份，于2005年2月份上市交易。2006年，易方达基金管理的深证100ETF、华安基金管理的上证180ETF、华夏基金管理的中小板ETF与华泰柏瑞旗下的红利ETF先后成立。

此后两年，ETF的发展出现“断档”。直到2009年，随着指数基金的大发展，ETF迎来了新的快速发展期。2009年有4只成立，2010年、2011年分别有11只、17只成立，今年以来已有5只成立。截至今年6月1日，ETF数量已经达到42只，基金份额为1210.8亿份。此外，还有景顺长城上证180等权重ETF在发。

随着数量的不断增多，ETF跟踪的指数也由早期上证50、深证100等宽指数向上证消费80、深证民营

企业等行业、风格或主题指数演进。不少基金公司也在就行业ETF的发展进行探索，最近上市的两只跨市场ETF即是一大创新，港股ETF也将择时推出，而黄金ETF、债券ETF以及货币ETF都在推进过程中，未来中国ETF市场产品将越来越丰富。

三招助你选ETF

好买基金分析师陆慧天告诉证券时报记者，ETF的投资价值主要体现在两个方面，一是ETF作为指数型基金的投资功能，二是运用ETF进行套利。前者适合大多数的普通投资者，后者适合资金量比较大的专业个人投资者与机构投资者。

陆慧天表示，普通投资者投资者ETF就是投资它所跟踪的指数，除了很小的跟踪误差之外，ETF与基金公司的投资能力无关。因而ETF所跟踪的指数需要投资者重点考察，投资者可以从以下三个方面来观察。

一是关注指数的基本类型和定位。目前ETF都是跟踪股票型的指数基金，依据指数的涵盖范围和编制方式，可以分为规模指数、主题指数、行业指数、风格指数等。规模指数反映了证券市场不同规模特征股票的整体表现，如大盘、中盘、小盘指数。采取指数长期投资(包括定投)策略的投资者可以选择代表性强、覆盖面广的市场规模指数。

跟踪主题指数的ETF包括上证大宗商品指数ETF、上证新兴行业指数ETF等。

行业指数是反映不同行业上市公司表现的指数，跟踪行业指数的ETF有上证180金融指数ETF等。风格指数反映了具有某些共同市场特征股票的整体表现，不同的风格

展现出不同的风险—收益特征。

准备进行主题、行业、风格、板块轮动投资的投资者，可以在上述的指数类型对应的ETF中进行选择。

二是关注指数的编制方式。目前沪深交易所上市的ETF所跟踪的指数大致可分为三大类：市值加权指数、基本加权指数和等权重指数。市值加权指数是按照上市公司的市值或流通市值来分配权重，这类指数能够很好地表征市场整体走势，国际上大多数流动性和代表性强、应用广泛的知名指数都采用市值加权，但在该种方式下，容易对高估值股票投资过多，同时降低了低估值股票在指数中的地位。

等权重指数赋予指数中每只股票相等的权重，与市值加权方法相比，它更注重中小规模企业在指数中的作用，如果投资者看好成分股中的中小企业，则可以选择等权重指数基金。

基本加权指数在设定投资权重时不过分依赖于股票价格，而更多地考虑企业的基本面因素，如企业现金流、营业收入、净利润、净资产、股息等等，这些基本面因素能够更好地反映一个企业的经营状况和盈利能力。

三是关注ETF的波动性、流动性及指数的估值水平。一般来说，跟踪低波动性指数的ETF的投资风险也低，但对进行短期指数趋势交易的投资者来说，波动性大的指数和ETF却更有吸引力。ETF的流动性对这一类投资者也至关重要，交易活跃的ETF更有利于投资者随时选择进入和退出的时机。准备长期投资ETF的投资者就必须考察指数的估值水平，例如将指数的市盈率与历史水平比较，或者横向比较不同指数的市盈率水平，一般来说，选择比较“便宜”的指数更有可能提高投资安全边际。

活跃ETF情况一览

基金简称	上市日期	当前规模(亿份)	今年以来日均成交额(亿元)
300ETF(沪市)	2012-05-28	101.54	13.61
300ETF(深市)	2012-05-28	176.47	7.40
上证50ETF	2005-02-23	112.93	6.64
深证100ETF	2006-04-24	335.26	5.35
上证180ETF	2006-05-18	176.03	3.10
中小板ETF	2006-09-05	14.17	1.34
商品ETF	2011-01-25	4.32	0.60
创业板ETF	2011-12-09	6.87	0.58
资源ETF	2012-05-11	4.32	0.44
深成ETF	2010-02-02	35.57	0.30
中创400ETF	2012-05-11	3.08	0.16
深证300ETF	2011-11-24	3.02	0.14
中小成长ETF	2012-04-06	0.60	0.11
红利ETF	2007-01-18	8.72	0.11
金融ETF	2011-05-23	2.26	0.07
中小300ETF	2011-08-10	8.79	0.06
价值ETF	2010-05-28	5.18	0.05
超大盘ETF	2010-03-19	59.55	0.04
民营ETF	2011-10-14	1.37	0.03
央企50ETF	2009-10-27	6.08	0.02

注：数据基准日为6月1日

数据来源：公开资料 刘明/制表 张洁/制图

ETF也是套利者的乐园

资金量较大的专业个人投资者与机构投资者，还可利用ETF进行套利操作，既可以观察一、二级市场间的差价进行申购赎回套利，也可与股指期货进行期现套利及其他更多的衍生交易，嘉实沪深300ETF与华泰柏瑞沪深300ETF已于日前上市交易。

不过，目前ETF申购赎回的最小单位份额都要几十万甚至几百万份，这对投资者的资金量提出了较高要求。如上证50ETF的申购赎回的最小单位为100万份，而创业板ETF申购赎回的最小单位份额为200万

份，深成ETF的申购赎回最小单位份额的要求较低，但也需要30万份。

当ETF二级市场价格高于所有股票组合价格，并且高出收益超过手续费，投资者就可通过构建股票组合，申购ETF在二级市场卖出。相反，如果ETF二级市场价格低于股票组合价格，投资者就可买入ETF并进行赎回获得股票组合，卖出股票组合获利。

据了解，有一家名为“道冲投资”的阳光私募就有专门从事ETF套利交易的信托产品。而券商营业部也有不少大客户从事ETF套利交易。这些套利交易一方面可获得一些套利收益，另一方面也使得ETF的折溢价情况保持在很低的水平。

投资债基C类更省钱:持有30天免掉申赎费

证券时报记者 方丽

近日，随着收益率走高，新债券基金发行火爆，而部分老债基也不甘示弱，推出了免收申购费、满足一定条件也免收赎回费的C类模式。普通投资者在选购这类产品时，选择C类认购更划算。

天相投顾数据统计显示，截至5月31日，今年以来债券基金平均净值增长率为5.84%，表现突出。为了吸引投资者，不少老债券基金开始分级，设置C类申购模式。如成立于

2003年的老债基融通债券近日公告，在已有的A类和B类收费模式基础上，增加C类收费模式——免收申购费，当持有天数超过30天(含30天)后，赎回费也免除。融通债券C申购起点金额较低，1000元就可以参与投资，每个交易日都可自由购买，灵活方便。

据了解，债券型基金往往依据收费模式作出细分，如有的分为A、B、C三类，有的则分A、B或者A、C两类。如果是分A、B、C三类的债券基金，A类一般代表前

端收费模式，根据申购金额制定不同的申购费率；B类代表后端收费模式，根据持有时间长短制定不同的申购费率；而C类是按照年度提取一定的销售服务费，一般没有申购费。如果是A、B两类或者A、C分类的债券基金，一般A类有申购费；B或者C类将按年提取销售服务费。

在赎回费方面，A、B、C三类基金份额一般都会按持有时间长短收取一定的赎回费；超过一定期限的，一般会免赎回费。

以融通债券为例，A类代表前

收费，根据申购金额不同，申购费率在0.3%至1.2%；B类代表后端收费，持有时间越长，申购费率越低，在0至1.5%；而C类的申购费为0。在赎回费方面，A类和B类的持有时间若超过3年，赎回费为0；而C类只要持有超过30天，赎回费即为0。

理财师提醒投资者，一般来说，不同类别的债券基金交易费用会相差两到三倍，投资者可尽量选择交易费用较低的产品。对资金流动性要求较高、投资期限较短且资金规模并不大的普通投资者，选择C类更省钱。

固定收益TOT成资金追逐新宠

证券时报记者 姚波

固定收益产品的火热一直延续到信托市场。近期，信托中的信托(TOT)固定收益类信托以低门槛迎合了市场对低风险产品的需求，成为资金追逐的新宠。

据了解，随着经济放缓、融资方资金需求下降，信托产品发行开始减速，小额信托产品名额告急。在此背景下，越来越多的信托公司开始通过TOT产品满足小额资金需求。

TOT即Trust of Trusts，通过母

信托层面募集资金，投资于一个或多个子信托，间接通过子信托投资于具体的项目。目前，一般TOT产品的规模在5000万元以下，可以保证足够的300万元以下的名额，部分产品门槛甚至只有30万元至50万元，有效地降低了申购门槛。

从收益率来看，TOT固定收益产品保持了较高水平。以中铁信托的汇利系列为例，期限一年，收益率多在8.5%~9%，一般成立规模在2000万元至5000万元之间；中

航信托的天富系列预期收益为8.5%~9%，期限18个月，规模在1000万元至3000万元之间。

好买基金分析师罗梦表示，信托公司采用TOT，可以把未拿到申购名额的小额资金和尚未售罄的项目链接，保证信托公司的项目得以顺利成立，有效提高了信托公司的项目效率和客户资金的使用效率。

不过，上述设立初衷决定了信托TOT不同于阳光私募TOT，并非以分散投资、分散风险为设计理念。此外，TOT信托没有具体的项目可以查

证，投资之前往往也无法得知融资主体，也没有抵押率等指标考察，因此投资此类信托产品需要格外谨慎。

罗梦认为，可以从以下几方面考察固定收益信托TOT：首先，信托公司本身的资质最重要，选择央企和地方国企信托是对产品安全性的最重要的保证。其次，需要关注公司整体的风控把握，可以参看该信托平台下其他产品的情况，考察其项目资质和具体的风控措施，了解该信托在产品上的大致情况。另外，如有可能，可以参考信托公司过往TOT对接和兑付情况。

价值投资与高频交易并不排斥

谈起价值投资，人们通常的印象是长期持有、很少交易、重仓持有、只赚不赔等；谈起高频交易，人们想到的则是模型、计算机程序、黑匣子等关键词。极少有人能够将这两者联系在一起，而投资者对价值投资和频繁交易这两种操作形式常常存在一定误解。

价值投资的现实表现方式仍然是一种低买高卖操作，但背后交易出发点是来自于价值投资者对证券内在价值的评估，与长期投资以及重仓持有并没有直

接关系。高频交易则是指大量快速的交易，通常由计算机完成。

低买高卖则是高频交易几乎必然要采用的交易准则。从低买高卖这个最朴素的赚钱原理来看，价值投资与高频交易可以联系在一起。价值投资者的交易行为很可能存在类似高频交易现象，高频交易者也可以利用价值投资的基本方法进行交易程序的设计。这虽然很颠覆普通投资者甚至许多专业投资者的一般理解，但这的确是事实。

那么，价值投资具体是如何与高频交易结合起来的呢？

首先，这个价值投资者必须拥有成熟的价值评估体系，能够正确区分股票的内在价值。这并不意味着价值投资者必须精确计算出每只股票的内在价值，而只需要能判断出股票的相对内在价值排序即可，然后进行适当量化处理，与市场价格变化建立一个比较适合稳定的联系机制，即可据此进行交易操作。

其次，扣除交易费用以后，高频

交易的效果优于不进行高频交易，才有必要采用高频交易。高频交易在价值投资体系中只可能是实现收益的手段，而不是目的。但高频交易能够出现在价值投资中，主要还是因为价值投资者建立了一个完善的投资体系。

最后，可能采用高频交易的价值投资者应该是采用相对分散的投资组合结构，因为过于集中的投资组合，难以在大样本上保证预期收益率的实现，高频交易就失去了意义。

(华泰柏瑞投资经理 杨景涵)

“投基者”的非理性特征

“这个基金已经1.8元了，太贵了。”跟基金投资者接触过的人，一定听过类似的话。对基金净值“恐高”的现象，在中国市场普遍存在，很多普通持有人倾向于赎回高净值的基金，转而认购新基金或净值较低的基金。正是摸准了这种心理，在2006年、2007年的牛市中，仅基金分拆这一普通的营销策略就吸引了众多的投资者参与。

但投资者忽略了一点，净值高的基金往往意味着过去的投资能力优秀，应继续持有；新基金无历史业绩可供参考，其投资能力无从知晓；而低净值的基金更说明其投资能力偏低。因而，从这一点来看，投资者赎回“贵”基金，申购“便宜”基金的做法并不妥当。

除了回避“贵”基金，“赎回留差”的做法也在过往的投资过程中表现得非常明显。2010年一季度，A股市场出现小幅下跌，投资者厌恶损失的行为开始出现，业绩最差的一组基金规模非但没有下降，反而出现了大幅增长，甚至超过了业绩最好的一组基金，而其他业绩较好的两组基金则出现了净赎回。

这一现象背后的原因就是：当投资者持有的基金处于盈利状态时，财富带来的边际效用递减，卖出基金的期望效用大于继续持有基金，持有人倾向于赎回基金；而当基金处于亏损状态时，亏损带来的负边际效用递减，持有基金的期望效用大于赎回基金，持有人倾向于持有基金。于是形成了“劣胜优汰”的赎回法则，加剧了绩优基金的赎回压力。

我国基金行业发展历程尚短，国内投资者整体的投资行为仍然具有很多非理性特征。作为专业市场参与者的基金公司，应从重视首发转向注重持续营销，从单纯销售产品转向满足投资者投资需求，加强投资者教育等方面来减少投资者的各种非理性行为。

