

探索股票市场的逻辑

四季交替，昼夜更迭，自然界的运转都在遵循着固有的规律。那么股票市场呢？股票市场看似变幻莫测，但其变动同样具有内在逻辑和规律。为加深对股票市场的理解，探寻市场的本质，我们需要对市场的周期性、波动性和市场情绪等进行深入的分析研究。

中国股票市场具有周期性吗？嘉实回报中心的研究发现，从A股市场的历史数据来看，市场存在所谓的“半年效应”：以6个月为期的中证800指数的累计收益率，表现出明显的序列相关性，即股市收益率序列在统计意义上具有以6个月为期的反转效应。此外，这个序列具有很好的渐进性：如果按照中证800指数的6个月表现对股市进行牛、熊、震荡划分（以累计收益率±10%为阈值），历史上从未出现过牛熊直接跳跃的情况，中间总是有一个震荡市过渡期。股市的“半年效应”印证了市场周期性的存在。

事物的变化是永恒的，不变只是相对的，股票市场同样如此。波动性直接反映了股票市场的变化幅度，并对市场的未来走势具有重要影响。华尔街投资技术分析大师Gann曾有如下经典论述：“市场理论的奥秘在于，它认为股票或其他市场买卖的商品，正如物质的电子、原子或其他微粒一样，有其独特的波动率，这个波动率决定市场的波动及趋势。”学术界对股市“波动率聚集”现象的分析，加深了我们对市场波动性影响路径和传导机制的认识。“波动率聚集”是指，股市的高波动率和低波动率往往会各自聚集在某一时间段，而且高波动率和低波动率聚集的时期会交替出现。此外，股市的波动性还呈现非对称性特征，即收益率的正负对未来波动率的影响并不对称：一般而言，当收益率为负时，未来波动率更容易产生变化。嘉实回报中心的研究表明，A股市场同样存在“波动率聚集”和波动率非对称等现象，特别是当高波动率出现聚集时，风险因素将成为左右市场未来走势的重要驱动力。

市场情绪的重要性同样毋庸置疑。华尔街投资奇才Baruch说过：“股票市场波动印证的并不是事件本身，而是人们对事件的反应，是千万人对这些事件将会如何影响他们未来的认识。”行为金融学研究表明，投资者并非总是理性的，市场上存在着相当多非理性的“噪音交易者”，故而投资者情绪及其投资行为和其间存在相互影响、相互强化的作用。嘉实回报中心通过对股市交易量、换手率、A股新开账户数、有效持仓户、封闭式基金折价率等市场情绪指标进行系统研究，发现市场情绪指标对股市的风险水平具有指示意义：当市场情绪较高的时候，市场风险随之上升，股市将趋向上涨；反之，当市场情绪低落时，市场风险亦随之下降，股市将趋向下行。

上面我们分析了市场的周期性、波动性和市场情绪对市场自身未来变动的影响，但需要强调的是：首先，上述三个因素并非相互独立，而是相互作用的，应当将三者作为一个系统有机地结合起来分析。其次，上述三个因素并非静止，变动是经常的。根据历史的情况我们发现了A股市场的“半年效应”，但随着市场的演变，以后未来不会出现“五个月效应”或“六个月效应”，而“波动率聚集”现象出现的程度和频率也可能会发生变化，市场情绪更是漂移不定，需要不断寻找新的均衡点，只有与时俱进，才能跟上市场前进的步伐。（**嘉实**）



货基双节闭门谢客 享假期收益需提前出手

融通基金今日公告，融通易支付货币基金将于9月26日暂停申购，如果投资者想获得该基金国庆假期收益，最迟必须在9月25日下午3点前申购。据悉，这也是首批公告将于中秋国庆长假暂停申购的货币基金。

三季度以来，融通易支付货币基金表现出色。截至9月11日，融通易支付货币A、B的七日期年化收益均值都超过了3.88%，在全部85只货币基金（A、B份额分类）中排名前两位。融通基金有关人士表示，中秋国庆长假暂停融通易支付货币基金是为了继续保持业绩的稳定性，以更好地保护持有人利益。

由于节假日期间货币基金收益“不休假”，往往会吸引大量短期套利资金进入。因此，为规避短期套利行为、避免摊薄持有人收益，当出现超过3天的假期时，货币基金通常会考虑在长假到来之前，提前2-3个工作日暂停申购。因此，投资者一定要留意申购时间，提前做好资金安排。（**杜志鑫**）

呼应QE3投资机会巧选基金

投资者可借助相关指数基金追踪美股走势，黄金贵金属、油气类QDII及全球资源股票类基金值得关注

证券时报记者 姚波

美联储第三轮量化宽松（QE3）推出后，市场将出现哪些投资机会？而国内市场又有哪些渠道可以直接参与量化宽松带来的利好？证券时报记者通过梳理目前基金市场的投资产品，为投资者提供参考。

商品牛市开启

QE3利好美国股市，货币宽松将首先推升风险资产价格。全球外汇交易货币策略分析师Neal Gilbert表示，最新的QE3刺激，加上中国加大投入基建刺激以及欧洲近期解决欧洲危机的一贯努力，短期内将推动全球市场出现复苏迹象。

数据显示，美联储第一轮量化宽松期为2008年11月至2010年4月，在其实施的一年多时间内将美股推升了36.4%。第二轮量化宽松政策美股涨幅也达到10.2%。尽管目前美国股市处于高位，且存在量化宽松政策边际效应递减等因素影响，但分析人士认为美股上涨空间仍存。从目前投资海外股市的基金看，投资者可借助海外标普500、长信标普100等权重、国泰纳斯达克100等基金追踪美股大盘及科技股的走势，外围的新兴市场则可以选择国投瑞银新兴市场、上投摩根全球新兴市场等今年业绩领先的品种。

大宗商品也是此轮量化宽松的最

大受益者。目前，黄金、原油等大宗商品的上涨通道已经打开，纽约原油期货盘中一度突破100美元大关，COMEX黄金价格也高探至1780美元，均创下近期新高。量化宽松政策出台将导致美元指数走低，大宗商品价格上涨无疑。世元金行研究中心主任谭水梅表示，以黄金为例，现在已经构成买入时点，不过金价出现回调后买入可能更加稳健。

鉴于QE3对于大宗商品价格的中长期影响，从基金选择上看可选择黄金贵金属、油气类合格境内机构投资者（QDII）产品以及全球资源股票类基金，关注对象可包括汇添富贵金属、诺安全球黄金、华宝兴业标普石油天然气上游股票指数、华安标普全球石油指数以及上投摩根全球天然资源股票等基金。

值得注意的是，在此轮量化宽松中，美联储意图通过购买抵押贷款支持证券（MBS）增强银行的信贷投放意愿，来改善美国房地产市场融资环境，从而推动美国房地产市场复苏，因而对美国房市构成一大利好。目前，基金市场上有鹏华美国房地产、嘉实全球房地产2只产品可作为投资美国房产的便捷渠道。

A股反应并不强烈

QE3对外围市场和大宗商品

的提振效果明显，但从A股上周五走势来看，两市虽一度走高双双涨逾1%，基建建材等板块走势活跃，但尾盘冲高回落涨幅收窄，成交量小幅增加，高开低走反映国内市场对QE3不如预期强烈。

市场人士表示，在市场信心提振后，还需要考察QE3落实后的具体影响。一是大宗商品带来的输入型通胀，在目前国内通胀出现反弹情况下，QE3将通过大宗商品输入刺激CPI水涨船高，加大国内通胀压力；二是对我国的货币政策产生间接影响，由于通胀加大将导致我国同步大幅宽松的的可能性降低，此前预期的降准、降息或要推后，货币政策的操作空间缩小；三是从贸易方面来看，弱势美元将提高中国商品出口难度，不利于我国出口快速增加，减缓经济复苏力度。

此外，QE3推出时中国经济基本面发生了较大变化。2010年QE2推出时，中国房地产正迎来旺季，汽车销量也超出预期，同时钢铁、水泥等行业的产品价格坚挺。深圳某基金研究员表示，本次QE3推出国内缺乏基本面的配合，尽管市场反弹势能提升，但包括资源股在内的反弹还需要保持谨慎态度，对后市走势不能过于乐观。

从证券投资基金来看，市场上有15只资源类主题基金可作为检验

A股反应力度的关注对象。可以重点关注主动投资能力较强的景顺长城资源垄断、资源股占比较高的易方达资源行业以及博时上证自然资源ETF、银华中证内地资源主题等指数基金。

投资仍需谨慎

有较为悲观的市场人士表示，相比于前两次量化宽松政策，此轮量化宽松被市场提前消化力度较大，股市、大宗商品价格或透支部分上涨空间，眼下留出的上涨空间或不及预期。以美股为例，今年QE3的预期早已提前演绎，今年截至上周三（QE3推出前），道琼斯工业指数上涨9.13%，标普500指数累计上涨14.23%，二者均已回升至国际金融危机前水平，纳斯达克指数累计上涨19.54%，更创下12年新高。

不过，本次量化宽松政策的灵活性或在一定程度上将缓解这一忧虑。上投摩根基金表示，由于此轮宽松为开放式且不设时间限制，不排除后续加码可能。因此，即使美国经济有所恢复，若不达预期，美联储也可以继续推行宽松政策，从而有利于长期提高全球风险资产价格上行。

对普通投资者而言，由于政策力度和市场反应等因素存在变化，仍然需要注重分散投资，避免一次投资筹码押注过重，保持谨慎心态十分重要。

黄金QDII大热

证券时报记者 张哲

9月13日，美联储如市场预期宣布将执行新一轮的量化宽松（QE3）措施，黄金价格受到推动迅速上涨至接近7个月来的最高水平，受此利好影响，国内相关黄金QDII近期表现较好受到追捧。

事实上，在QE3推出之前，一批黄金QDII已经有过不小的涨幅。Wind数据显示，截至9月13日，近一个季度、近两月、近一月，汇添富黄金及贵金属分别上涨7.67%、11.24%和7.18%，体现出明显的配置价值。同时，诺安全球黄金QDII最近一个季度净值增长也高达7.49%，今年以来净值增长高达11.35%。

汇添富黄金及贵金属基金经理刘子龙表示，长期来看，在通胀的威胁下，金价的走势向上是大概率事件，黄金优越的“避险”特征相信会重新得到发挥，在危机不断和“印钞票”的方向难改的背景下，黄金是少数大方向较明确的投资品种。

国泰基金也认为，大宗商品、黄金、白银、有色金属等会有一波利好行情。不过，由于之前市场对QE3推出已有预期，因此预计此轮宽松政策带来的上涨空间不如QE2。

定存不如投货基 收益流动两相宜

对于普通老百姓来说，投资理财是个与自己息息相关的话题，却又总是有种雾里看花终隔一层之感。股票、股票基金等产品对于大多数风险规避型投资者来说是不敢涉足的雷区，很多人仍然选择将资金存入银行以求安稳，但是，越来越低的存款利息早已今非昔比。对此，理财专家认为，不妨考虑选择货币基金作为家庭理财替代品。相较银行定期存款，投资货币基金不仅可以获取不错的收益，还能获得更高流动性和更多便捷性。

储户们关心的是安全性问题，而通常被视为低风险或低风险投资工具的货币市场基金在这方面有充分保障。一般来说，货币基金的风险极低，正常情况下不会发生亏损。这是由于货币基金主要投资于银行定期存款、大额存单以及一些短期债券，货币市场工具的到期日通常很短，货币市场基金投资组合的平均期限也仅为4-6个月，因此风险较低，其收益通常只受市场利率波动的影响。

在保障资金安全的同时，货币基金相对银行存款的优势很明显。因为银行定存是以丧失资金流动性为前提的，一旦提前支取，其利率将按照活期计算。而货币基金目前年化收益足以与定期存款一较高下，而且每日计息按月结转收益，不用担心提前赎回时蒙受类似定存的损失。例如汇添富货币基金A，截至9月3日其7日年化收益率高达4.047%，是同期银行活期存款基准利率（0.35%）的十多倍，也高于一年期定期存款基准利率（3.0%）。在流动性上，货币基金与活期存款相差很小（货币基金赎回便利，最快T+1日，一般T+2日即可到账），大大优于定存。

货币基金在兼具低风险、高流动性的同时具有较好收益，例如2011年投资市场表现疲弱，而货币基金却一枝独秀，据晨星统计，当年77只货币型基金的平均收益高达3.56%，超过同期一年期定期存款利率。而进入2012年以来，货币基金业绩表现依然抢眼。当然，理财要看长期表现。据天相投顾的数据统计，自2004年至2011年9月30日，货币基金的累计收益为21.29%，同期活期存款利率、七天通知存款利率、一年期定期存款利率的累计收益分别为4.78%、12.92%、22.29%。从过往业绩看，货币基金收益明显高于活期和通知存款，而相对于定存收益可谓旗鼓相当，但其流动性无疑具有相当优势。

与银行理财产品动辄5万元起的高门槛不同，千元起就能购买的货币基金产品可轻易“飞入寻常百姓家”。货币基金无任何购买赎回费用，且赎回方便、变现快捷，非常适合大众投资者。此外，货币基金在投资理财上还有一大特殊优势——基金转换。例如汇添富货币基金可以与汇添富旗下的其他开放式基金进行转换，高效灵活、成本低。股市好的时候可以转换成股票型基金，债市好的时候可以转换成债券型基金，当股市、债市都没有很好机会的时候，货币基金则是资金良好的避风港，便于投资者及时把握股市、债市和货币市场的各种机会。可见，兼顾流动性与收益性的货币基金已然是一种比银行储蓄更具收益潜力的投资理财品种。从构建稳健的资产组合角度出发，配置货币基金不失为普通投资者有效打理闲置资金、寻求资金安全的蓄水池与避风港。（**汇添富基金 刘劲文 周丹**）



基金营销走亲民路线 景顺长城携手全民理财季

真正实现亲民化才是营销取得良好效果的关键。近期景顺长城基金联合知名电视节目《全民理财季》，打造景顺长城“精明理财杯”基金投资大赛优胜选手的终极对决，甄选出适

合百姓理财的“最精明理财师”，同时让更多的普通投资者亲眼见证冠军选手的基金投资经验，分享他们的参赛心得，了解更多的理财常识。（**杜志鑫**）

6只封基2013年到期 平均折价4.4%

6只2013年到期的封闭式基金情况一览

证券时报记者 杜志鑫

银河证券基金研究中心数据显示，2013年将有6只封闭式偏股型基金到期，截至上周五，6只封闭式基金平均折价率为4.4%。

数据显示，截至9月14日，在6只2013年到期的封闭式基金中，2013年3月份到期的有3只。其中，建信优势动力最早到期，目前折价率为4.48%，其次是基金开元和基金金泰，折价率为4.53%、3.29%。2013年6月30日到期的基金兴华，折价率为4.1%，基金安信和基金裕阳分别在明年6月和7月到期，折价率分别为4.79%、5.14%。

上述大部分基金持股都偏向蓝筹股，其中，截至2012年6月30日，建信优势动力前10大重仓股为贵州茅台、新华保险、民生银行、洋河股份、金地集团、万科A等股票。由此可见，建信优势动力的持股主要是银行、保险、地产和

消费。基金开元的持股主要以低估值的央企、资源类股票和周期股为主，截至2012年6月30日，基金开元前10大重仓股为中国重工、山东黄金、中国南车、北大荒、中国远洋、中金黄金、中国北车、内蒙华电、海油工程、中国船舶，因此，从基金开元持股情况看，一旦周期股反转，基金开元净值涨幅较快。

国金证券基金分析师王聘聘表示，截至2012年9月7日，25只传统封闭式基金整体平均折价为10.71%。在平均剩余存续期2.25年的背景下，平均到期年化收益率为5.73%。部分2年期以内到期年化收益率相对较高的基金如开元、普丰、景宏、安信、兴和等，投资者可关注。

业内人士表示，与普通开放式基金相比，封闭式基金的折价率是天然的“安全垫”，再考虑到时间因素，上述6只封闭式基金都将在明年3月份到7月份到期，即使不考虑股票股价上涨因素，6只封闭式基金4.4%的折价率也具有较好的吸引力。此外，考虑到上述基金的持股均以蓝筹股为主，目前蓝筹股估值处于历史低位，在这个时点上，投资者不妨积极关注此类封闭式基金。

中信证券：

关注重配信用债且调仓灵活的债基

上半年，债券基金无疑是债券牛市盛宴的宠儿，而下半年以来债基整体业绩出现下调。

基础市场中，7月以来债券市场各券种收益率均出现震荡上行，收益率曲线呈扁平化上行态势。1年期央票收益率上行回归至1年期定期存款利率3%附近；5年期和10年期国债分别上行34和16个基点；政策性金融债收益率上行方向与国债一致，中短期品种幅度略大；1-5年期银行间企业债和中期票据收益率上行幅度达到50-80个基点。受债券市场和股票市场同时震荡的影响，7月以来至9月12日，债券基金总体平均下跌0.9%，其中，短债基金净值平均下跌0.52%，中长期纯债基金净值平均下跌0.36%，一级债基净值平均下跌0.79%，二级债基平均下跌1.12%。

短债基金是近期唯一上涨的债基板块，目前短债基金有华宝兴业中证短融50、嘉实超短债、长信短债和创新品种短期理财型债券基金，其中，华宝兴业中证短融50是跟踪中证短融50指数的被动型债券基金，要求指数成分券配置

比例不低于90%；嘉实超短债和长信中短债则分别约定组合久期不超过1年和3年。从二季末仓位配置看，这3只基金均以配置短融为主，短久期是其近期业绩表现较好的主要原因。而短期理财债基的投资组合在成立初期侧重银行存款等低风险、高流动性资产，因此，实现正收益的概率较大。

另一方面，中长期债基，一级债基和二级债基近期均出现普遍下跌。结合二季末投资组合分析显示，企业类债券仓位较高、利率品种仓位较低、转债等权益类仓位较低、总杠杆水平较低的基金业绩表现较好。举例来说，中银稳健增利（一级债基）和二季末企业债、利率品种、转债和股票、杠杆比例分别为86%、14%、1%和108%，与同类基金平均水平相比，恰好符合上述业绩较好者的仓位特征，该基金7月以来净值微跌0.46%，相对抗跌。从长期看，该基金呈现较明显的绝对收益特征，2008年底成立以来的14个季度中仅有2个季度收益率为负，每年均实现正收益且好于同类基金，基金

经理固定收益投资经验丰富，波动控制较好。截至9月12日，该基金今年以来收益率为5.8%，成立以来年化收益率为6.19%。

展望近期基础市场，债券市场收益率在经历不同幅度调整后，投资价值已经逐步提升，但预计短期内可能仍将受到资金面偏紧、供给压力较大、通胀触底回升预期、基建等投资预期升温 and 发改委审批项目速度加快可能促使经济超预期反弹等因素制约，中长期利率品种收益率依然存在一定调整空间，并且经济增长放缓可能提升中低等级企业债的违约风险，利率波动风险和供给压力也对信用债收益率维持较高水平形成一定支撑。

因此，债券投资的短期策略仍以中短久期为宜，同时可关注收益率向上波动过程中逐步出现的建仓机会。相应的，建议投资者继续保持对债券型基金组合防御性的重视，在债券基金中，重点关注重点配置信用债且仓位操作灵活者以及适当参与转债投资的品种。

（**中信证券研究部金融产品组 郭沁苗**）