

定投物语

基金旋律的心节奏

有人说，音乐是直达心灵的汤药，超越语言，影响人心情的起伏。优美的旋律能帮人精神振奋，急促的节奏又令人焦虑紧张。对许多投资者来说，投资更是一剂汤药，就算音乐能给人快乐或忧伤的感受，但也没有投资的收益或损失对情绪的影响持久。

如同节奏是音乐的骨架，节奏也是投资的成败关键。对于定投来说，这一点尤为明显。定投也有节奏，你知道吗？你能驾驭得了它吗？



PART 3 操作物语

定投之曲折婉转，考验演奏者的注意力、思考力、执行力，乃至应变力。演出现场或有意外，需要沉着应变。

戛然而止的休止符

对亏损时的自己说：
“止损是定投最大的敌人。”

定投本该是一首气韵悠长、节奏均匀、旋律起伏的圆舞曲。很多人因为看不清市场的未来终止定投，如同突如其来地休止符，提前终结了乐章。

定投的休止符应该是“止盈”，即在中长期投资目标达到预期并且获利的情况下赎回，而不是“止损”。盲目止损违背

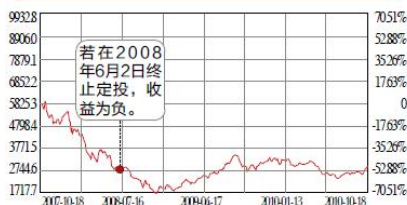
了定投的本质——着眼长远。在目标实现前，定投更看重份额的积累，而不是一时的净值高低；盲目止损更将定投的优势抹杀——在市场低迷时购入更多份额。

偏偏众多投资者看到基金净值降低时，第一反应就是“杀跌”——立刻赎回。不论一次性投资还是定投基金的投资，这种趋势都非常明显。在市场底部，基金市场不仅没有净申购资金，且净流出高得惊人。海通证券报告显示，在2008年四季度，净流出达全年流出量的62%。另外，当投资者解套时基金赎回潮也会涌现，这一现象曾经在历经多

年熊市后的2006年第一季度非常明显，不少投资者“解套出局”，净赎回比例高达22%。

“从2009年4月开始，我每月定投沪深300指数基金1000元，最高峰时曾赚过2000多元，于是我又将定投金额提升至2000元。去年查定投收益时还一直看涨，2010年股市下跌后，每个月看着基金净值往下掉，实在承受不了，随着股指跌破2400点，损失已经不止5000元，于是决定终止定投。”王女士的经历和投资心理，想必许多投资者都能找到共鸣。王女士没想到的是，在2400点左右

④ 上证指数三年走势图 (2007年10月18日—2010年10月18日)



数据来源：和讯财经

④ 不同定投策略的收益率：

2007年10月16日 6124点开始定投	2008年 6月2日	2010年 10月16日
止损停扣	-20.1%	——
持续扣款	-20.1%	37.36%
勇敢加码	-20.1%	39.45%

(以摩根士丹利华鑫资源优选基金为例)

定投能获得较高的份额，她将原本的纸面亏损变成真金白银的损失，好比在曲子进入高潮前画上休止符。如果在历史最高点6124点当天开始定投，到2008年6月，距最高点已下跌近50%，采取三种不同应对方式：止损停扣、继续扣款或勇敢加码，结果会发现，采取不同定投策略的投资者，到期总收益率也大不相同。（如上图所示。其中，假设持续定投者每月投资500元，勇敢加码者在2008年6月2日之后每月定投1000元。）从上表格可见，弱市中坚持定投的投资者在市场转暖后立即显出了优势。但是在低位区，个别投资者因为心理压力过大，草率地改变其原来制定的长线策略，最终将宝贵的“低位”基金筹码拱手相让，从而反复陷入“割肉”的怪圈。

除非离定投目标期限很近，或不好看经济的长期发展，否则在一般情况下，定投是不应该“止损”的。从上述例子可以看出，在大盘处于高位时“少定投”、大盘低时“多定投”，能将定投这个简单策略的效力发挥到最大。

看不清未来明确走势的经济调整期，正是用定投积累财富底子的最好时段。定投之歌多曲折婉转，因此少有知音，实在可惜。



保持节奏的稳定

对投资时的自己说：“定期调整资产配置。”

从2006年7月起，翟磊每月定投某股票型基金700元，5年后的2010年9月，翟磊的基金资产净值由投入的本金35700元增长至57446余元，累计涨幅约60%。“每月投资几百块钱最终积累到5万余元，挺好的。”翟磊认同基金定投，然而心底还是有些困惑：“市场好时涨势喜人，市场不好时也挺心疼的。就说从去年年底到现在，大部分时间都在跌，心里有点没底，有朋友劝我赶紧赎回了事。我想请教下，应该怎么做？”翟磊的困惑，根源在于他的定投比较单调，缺乏平缓波动的基金组合。

单一的基金产品，都有着其不可避免的局限性。股票型基金在股市上涨时能获得不错的收益，下跌时也会面临不小的亏损。想保持投资节奏的稳定，基金篮子里不仅要有股票型基金，还得配置一定比例的债券型基金。以2008年金融危机为例，股票型基金在当年净值下跌比较惨重，而同期债券型基金却上涨5.82%，如果当时持有一定的债基，就可以平抑掉部分



下跌的损失。

对于翟磊，具体的做法是：从现有账户中的股票型基金份额中取一定比例，转换为债券型基金份额，即构建股债基金组合；同时，未来定投的金额也按照一定比例进行股债配置。

基金和弦的指挥术

股债配置犹如乐之和弦，指挥家要洞察多个音源的协奏，及时展现“调整”的智慧。

大家耳熟能详的美林“投资时钟”根据经济增长和通胀状况，将经济周期划分为四个不同的阶段——衰退、复苏、过热和滞胀。四个阶段沿顺时针方向循环，不同类别的金融资产会表现出显著的差异，每个阶段有一个特定的资产可以获得超额收益：比如在衰退阶段，债券是最好的选择；而复苏阶段是股权投资者的“黄金时期”，股票自然是最好的选择。

“投资时钟”在中国市场也得到了客观论证，在2007年三季度的经济过热阶段，股票上演了“最后的疯狂”——此后，股票应将下行，债券应成为最好的投资品种——2008年三季度至四季度的经济衰退阶段，债券果然大幅上涨；进入2009年，中国经济一扫外部经济衰退的阴霾，率先复苏——根据投资时钟理论，此时正处于经济衰退和复苏交接处，股票又将成为好选择——事实果然如此，标准股票型基金2009年平均收益率达到71.54%，高仓位的指数基金平均收益率达到90.97%。

在市场最火热时，“减股基，增债基”，或在最

萧条时“减债基，增股基”，如此配置，便能在市场底部收集筹码，待市场上涨时收获丰厚回报。

“知易行难”，把握经济周期的变化规律和节点，需要对宏观经济环境以及各项指标数据有较深了解，普通投资者很难做到。好在，我们有一个简单可行的方法：参考股票市盈率。

股票市盈率，是衡量上市公司股票的价格与价值的比例指标。

通常，市盈率高的股票，其价格与价值的背离程度就越高。也就是说市盈率越低，其股票越具有投资价值，反之则说明股票的投资价值越小。比如，2007年9月，沪市的平均市盈率超过60倍，也就在随后的10月，股市在历史高点6124.12点掉头向下，一直跌至1700余点；2008年12月，钢铁、煤炭、塑料等股票板块平均市盈率均不足10倍，随后的2009年，中国股市迎来了一波大牛市，全年上证综合指数上涨79.98%。

基于市盈率的研究分析，基金组合调整应为：市盈率较低时，增加相应比例的股票型基金资产；市盈率较高时，减少相应比例的股票型基金资产。具体策略可依据投资者自身风险承受能力调整，稳健型投资者在任何时候都应配置不低于20%的债券型基金和20%的股票型基金，激进型投资者在部分时候可持有100%的股票型基金或者100%的债券型基金。（具体配置见表1、表2）

按照上文所述的调整思路，每年对基金组合进行一次调整是较适当的。这样可以在保证基金组合与投资目标契合的同时，尽量减少投资成本。须知投资基金的申购费率远高于股票，类似于股票投资的“波段操作”或“短线操作”并不适用于基金投资。如果调整基金组合的频率过高，会带来不必要的损失。

善用基金转换功能也是一种“省钱技巧”。基金转换是指投资者在持有某基金公司任一开放式基金后，可直接自由转换到该公司管理的其他基金，不需先赎回已持有的基金份额，再申购目标基金。

通过转换业务变更基金投资品种，比正常的赎回再申购业务享有一定幅度的费率优惠。

参照市盈率的资产配置年度调整，投资者将增加获得高于同期纯股票投资收益的可能性，把资产配置的魅力淋漓尽致地展现出来。

这正是基金旋律于平凡中的最动人处。M

表1：稳健型投资者配置方案

市盈率条件	股票型基金资产比例	债券型基金资产比例
20倍以下	80%	20%
20-40倍	60%	40%
40-60倍	40%	60%
60倍以上	20%	80%

表2：激进型投资者配置方案

市盈率条件	股票型基金资产比例	债券型基金资产比例
20倍以下	100%	0%
20-30倍	80%	20%
30-40倍	60%	40%
40-50倍	40%	60%
50-60倍	20%	80%
60倍以上	0%	100%