

基金仓位与基民申赎变化观察报告

——择时表现不如基民 五年来基金经理平均仓位屡成反向指标

研究中心合作专业基金网络媒体：（排名不分先后，代表参与“基金品牌榜单”评分权限一致）



支持杂志、电视及其他网络媒体：



报告数据资讯支持：

深圳证券信息公司（全景网）数据中心



基金仓位与基民申赎变化观察报告

——择时表现不如基民 五年来基金经理平均仓位屡成反向指标

- 从近 5 年来 20 个季度实战表现来看，基金经理的群体性仓位决策行为仅有 6 次做对，14 次做错了，成功概率仅有 30%，另外的 70% 则成了反向指标。
- 总体上可见，基金平均仓位变化与大盘走势基本上呈正向相关，大盘走强，基金仓位随之上升，大盘走弱，基金仓位也跟着下调，“高点重仓、低点轻仓”规律性现象明显。
- 基金平均仓位屡成可供参考的典型反向指标，特别是在其最高仓位或最低仓位之时，参考作用极其明显。数年来，基金经理整体的主动“择时”表现极差，有业内人士戏称“操盘黑手”。
- 近两年来，基民的净申购率指标与上证指数走势呈现背离，这是十分难能可贵的，反映了投资决策“高抛低吸”理想状态，与基金经理期间平均仓位屡次呈现“追涨杀跌”有着天壤之别。
- 基金经理整体上“自作主张”调仓行为更多，被动受基民影响较小；把基金经理仓位的决策失误归罪于基民申赎影响完全是无稽之谈。
- 经过 5 年来数据分析可知，以“价值投资”“长期投资”为标榜的基金经理军团，高估自身对大势的研判决策能力，经常尝试波段操作部分可供灵活配置的基金资产，期望通过“高抛低吸”仓位获取“阿尔法”超额收益，结果是“屡错屡试，屡试屡错”，经常“追涨杀跌”做反了方向，甚至出现“底部割肉”“追高被套”等可悲现象。
- 广大的散户阵营，通过 5 年来对老基金的申赎数据比较来看，成熟的基民越来越多，初期跟随股市行情“随波逐流”的群体性“波段操作”状况逐渐消逝，近两年基本上已是“波澜不惊”，不因大跌而“斩仓”赎回基金，也不会在大涨之后“追捧”而加大申购力度，甚至出现了“高抛低吸”的高明操作结果，堪称广大投资人的楷模典范。
- 管理层推动的、基金公司积极参与的“投资者教育”工作，近两年取得了较好的成效，然而作为基金投资者所信任的基金经理，调仓投资决策行为反映的专业水平仍然极为低下，并且数年来屡现违背道德风险的事件，是否更应该接受“投资者教育”呢？有什么办法可以让基金经理今后少犯错而多为持有人赚取更大利益呢？这种问题不易解答，但有一点可以肯定的是：让基金经理平均仓位继续成为反向指标，绝非基金行业之幸、更非大多数投资者之福！

报告编委

指导：

郑 颂 张 华

执笔：

黄 昉

数据：

杨采燕

校对：

包 莹 李泽玲

审核：

楼国萍 张棟棟

基础数据

深圳证券信息公司(全景网)
数据中心：

联系人：

包莹 李泽玲

✉：fund@p5w.net

☎：(0755) 83990163

正式发布时间：2010.09.29

基金仓位与基民申赎变化观察报告

基金经理作为机构理财的精英代表人物，其一举一动备受关注，甚至有不少投资者依据其言行跟风操作。究竟其群体性投研决策水平如何？尤其是对大势研判而反映在持仓变化上的参考作用有多大？与基金持有人——基民比较“择时能力”是不是更为高明呢？为解答这些疑问，本报告通过历期 5 年的季报数据统计及与大盘走势做了如下一番考证。

相关指标及基金仓位分级说明

为了严谨考证，本报告选取两个客观量化的指标，“基金平均仓位”及“基民净申购率”。“基金平均仓位”是指主动投资的开放式偏股型基金季末平均持股仓位，每个季末数据统计样本是所有具备完整运作时期的偏股型基金（不含指数基金）；“基民净申购率”是指开放式偏股型基金季度净申购份额与期初份额之比率，每个季末数据统计样本是所有具备完整运作时期的偏股型基金（含指数基金）。两者数据统计源头皆来自于基金季报，这是法定披露的报表，容不得虚假。

本报告数据选取的期间是 2005 年 6 月 30 日至 2010 年 6 月 30 日，历期 5 年共 20 个季度，这期间大盘恰好走过两轮完整的牛熊转换，极其具有代表性及论证的完整性。

为了更加具体形象分析说明问题，我们把基金平均仓位进行分级。根据报告统计所有样本仓位在 50% 之上的偏股型基金以及 5 年来数据分布的实际情况，我们以 75% 为“中等仓位”线进行划分。一级分类：75% 之下为“低仓位”，75% 之上为“高仓位”；二级分类：小于 65% 为“超低仓位”，大于 85% 为“超过仓位”，65% 至 70% 为“较低仓位”，70%-75% 为“中等偏低仓位”，75%-80% 为“中等偏高仓位”，80%→85% 为“较高仓位”。具体如（表一）。

（表一）开放式偏股型基金平均仓位分级

持仓比例	一级分类	二级分类
I < 65%	低仓位	超低仓位
65%-70%		较低仓位
70%-75%		中等偏低仓位
I = 75%	中等仓位	中等仓位
75%-80%	高仓位	中等偏高仓位
80%→85%		较高仓位
I > 85%		超过仓位

注：I 代表基金平均仓位 分级设计：全景基金品牌研究中心 黄 昉

一、基金平均仓位与大盘走势比较：

基本上呈正向相关 基金平均仓位屡成典型反向指标

按约定俗成，我们以上证指数代表股市大盘走势，每个季度末仓位数据与后一季涨跌情况进行比较，最后一个仓位数据未能获知下季度大盘完整运作情况，暂不列入本案考证。5 年来，20 个季度末的基金平均仓位数据中，高、低仓位级别各出现 10 次，10 次低仓位中仅有 2 次后一季大盘阴跌，其余 8 次皆呈现不同幅度的阳升；10 次高仓位过后，4 次大盘后一季收阳，6 次收阴。详细见（表二）。

理想的状态应该是，在市場上涨之前，基金经理高仓位持股待涨，在市場向下调整之前，低仓位回避系统性风险，这才是最正确的决策选择。遗憾的是，从近 5 年来 20 个季度实战表现来看，基金经理的群体性仓位决策行为仅有 6 次做对，14 次做错了，成功概率仅有 30%，另外的 70% 则成了反向指标。

(表二) 各季末基金平均仓位与上证指数涨跌表现比较表

时间	基金平均仓位 (%)	上证指数收盘点位	基金仓位级别	后一季度指数涨幅 (%)
2005/06/30	66.14	1080.94	较低仓位	6.91
2005/09/30	67.32	1155.61	较低仓位	0.47
2005/12/30	67.91	1161.06	较低仓位	11.82
2006/03/31	73.25	1298.30	中等偏低仓位	28.80
2006/06/30	73.74	1672.21	中等偏低仓位	4.80
2006/09/29	68.82	1752.42	较低仓位	52.67
2006/12/29	78.69	2675.47	中等偏高仓位	19.01
2007/03/30	77.47	3183.98	中等偏高仓位	20.00
2007/06/29	77.11	3820.70	中等偏高仓位	45.32
2007/09/28	78.51	5552.30	中等偏高仓位	-5.24
2007/12/28	78.96	5261.56	中等偏高仓位	-34.00
2008/03/31	75.37	3472.71	中等偏高仓位	-21.21
2008/06/30	70.28	2736.10	中等偏低仓位	-16.17
2008/09/26	66.39	2293.78	较低仓位	-20.62
2008/12/31	66.14	1820.81	较低仓位	30.34
2009/03/31	74.92	2373.21	中等偏低仓位	24.70
2009/06/30	82.55	2959.36	较高仓位	-6.08
2009/09/30	79.69	2779.43	中等偏高仓位	17.91
2009/12/31	84.72	3277.14	较高仓位	-5.13
2010/03/31	81.02	3109.10	较高仓位	-22.86
2010/06/30	72.14	2398.37	中等偏低仓位	未知

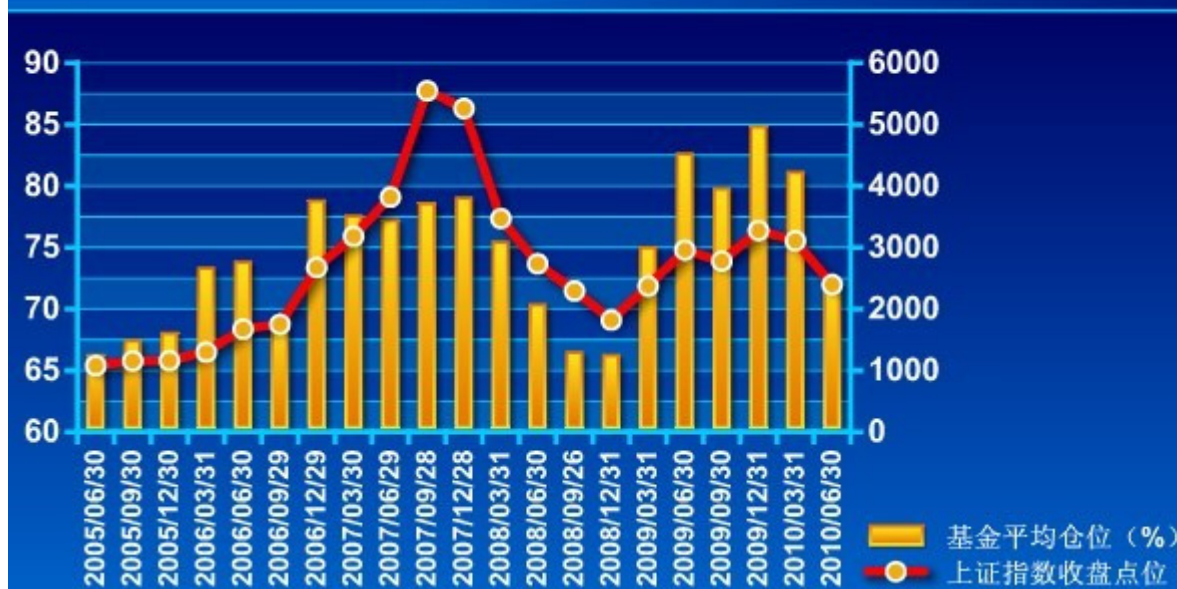
数据统计:深圳证券信息公司(全景网)数据中心 杨采燕 图表制作:全景基金品牌研究中心 黄 昉

低仓位情形再进行细分,共有 6 次季末出现较低仓位(平均仓位 65-70%之间),4 次中等偏低仓位(平均仓位 70-75%之间),各有 1 次后一季度大盘下挫收阴,这两次出现在大熊市五连跌的后两个季度;高仓位方面,中等偏高仓位(平均仓位 75-80%之间)出现 7 次,较高仓位(平均仓位 80-85%之间)出现 3 次,4 次上涨皆出现在中等偏高仓位状况下,较高仓位之后,大盘后一季度无一次收阳以回报基金经理重仓持股。可见,过去五年,基金经理轻仓避险愿望多数落空,重仓分享股市收益也未能心想事成。

更为不可思议的是,五年来,基金平均仓位最低值为 66.14%,出现两次,后一季度涨幅分别为 6.91%、30.34%;基金平均仓位最高值为 84.72%,出现一次,后一季度下跌 5.13%,且连跌两个季度。这种现象表明,基金经理整体最为悲观之际,后市反而提供良好的赚钱机会;基金经理整体最为乐观之时,大盘给予了无情的打击。

为了更直观说明问题,我们基于客观数据制作了近五年来的《基金仓位与上证指数走势比较图》(见图一)。总体上可见,基金平均仓位变化与大盘走势基本上呈正向相关,大盘走强,基金仓位随之上升,大盘走弱,基金仓位也跟着下调,“高点重仓、低点轻仓”规律性现象明显。根据图表,让我们重温一下 5 年来基金经理的实战表现。

图一：基金仓位与上证指数走势比较图



数据统计:深圳证券信息公司(全景网)数据中心 杨采燕 图表制作:全景基金品牌研究中心 黄昉 包莹

2005年二季度末开始至2006年二季度末,上证指数在每个季度末不断小幅抬高,基金平均仓位也从66.14%小踏步上升至73.74%;然而,2006年三季度末,平均仓位骤降至68.82%,基金经理普遍转向悲观,此时一轮大牛市却开始大踏步向前,当年四季度涨幅高达52.67%,在错失行情之后基金经理集体选择了加仓,下一季度平均仓位提升近10个百分点,创出当时新高78.69%,大牛市行情持续了四个季度,基金仓位后三个季度末保持偏高,比较能享受大盘上涨收益,但在大盘上涨最快阶段之前,基金经理连续两次减仓,并且也未能达到较高的仓位级别,显得太过于谨慎,错失赚钱的“黄金时期”,“主动型基金牛市跑不过指数”的常规现象与此种错误调仓决策不无相关。

天堂转向处,神话终结时。大牛市在2007年3季度后出现转折,出现了连跌5个季度的大熊市,下调开始时,基金经理群体又一次反应迟钝,继续重仓持股,特别是在下跌的第二个季度末(2007年年底),还刷新其仓位的历史最高记录,达到78.96%持仓水平,就在这信心膨胀之时,大盘后一季度跌去了34%;此后,基金经理继续高仓位持股,表现出“抱团取暖”的行为作风,下跌的第三季度末平均仓位仍然高达75.37%,大盘又跌去了21.21%;这时基金阵营似乎才如梦初醒,连续降低仓位,仅最后两季度能较好回避下跌风险,但这已是熊市末端了。

这一轮大牛市及大熊市行情中,从整体上的在仓位决策判断来看,基金经理多次给人“后知后觉”的印象,择时能力实难恭维。并且,熊市过后,基金暴利神话的破灭,让更多人认识到基金经理其实也是“靠天吃饭”而已!

紧接着,在2009年初至2010年6月的一轮相对较小的牛熊行情中,基金仓位呈现的基金经理专业素质更令人大跌眼镜。行情启动前,基金整体上不断减仓,2008年第3至4季度的A股阶段性底部一直轻仓状态,在2008年年底更降至66.14%的历史最低记录,随后,上证指数在一季度反弹幅度高达30.34%,基金又一次在牛市启动时踏空行情;而基金经理仍然无动于衷保持偏低仓位,不料下一季度又涨了24.70%;当2009年二季末加仓至82.55%新高时,大盘却出现6.08%的季度回调;紧接着,基金降低了仓位至80%之下,而大盘后一季度涨了17.91%;热情重新燃起的基金经理,2009年年底把仓位推至历史新高点,平均持仓高达84.72%,后一季度大盘却跌了5.13%;2010一季度末,基金经理仍然较高仓位持股,二季度大盘又跌去22.86%。

上述实战表现可见,基金经理在“追涨杀跌”中成就了“高点重仓、低点轻仓”的规律性现象,基金平均仓位屡成可供参考的典型反向指标,特别是在其最高仓位或最低仓位之时,参考作用极其明显。数年来基金经理整体的主动“择时”表现极差,有业内人士戏称“操盘黑手”。

二、基民净申购率与大盘走势比较： 阶段不同基民表现各异 出现了“高抛低吸”理想状态

基金平均仓位考察基金经理群体性投研决策水平，上述实证应该能让我们有了比较直观的认识，由此可知，此前坊间专家学者“基金仓位反向指标”的论断是有一定的客观事实依据的。

现在，我们再来解答另外一疑问，基金经理是不是比基民高明？作为基金持有人是不是也经常有“追涨杀跌”的劣根性行为呢？本案同样通过 5 年的数据比较来考证。从公开披露的数据中，最能反映基民投资决策动向应该是“期间申购份额”、“期间赎回份额”、“期初份额”、“期末份额”等，单一方面的数据不能说明问题，通过上述数据统计 5 年来各个季度末“基民净申购率”——期间净申购与期初份额之比，考察基民整体的投研决策动向，由于只考证相对于 A 股大势而言，我们只统计开放式偏股型基金，再跟上证指数走势比较。见（表三）及（图二）。

（表三）各季末基民净申购率与上证指数涨跌比较表

时间	基民净申购率 (%)	上证指数收盘点 位	后一季度指数涨幅 (%)
2005/06/30	-4.83	1080.94	6.91
2005/09/30	-8.06	1155.61	0.47
2005/12/30	-5.09	1161.06	11.82
2006/03/31	-29.88	1298.30	28.80
2006/06/30	-14.40	1672.21	4.80
2006/09/29	-2.97	1752.42	52.67
2006/12/29	8.69	2675.47	19.01
2007/03/30	13.03	3183.98	20.00
2007/06/29	35.82	3820.70	45.32
2007/09/28	49.12	5552.30	-5.24
2007/12/28	7.25	5261.56	-34.00
2008/03/31	-0.51	3472.71	-21.21
2008/06/30	-2.58	2736.10	-16.17
2008/09/26	-2.56	2293.78	-20.62
2008/12/31	-2.20	1820.81	30.34
2009/03/31	-1.68	2373.21	24.70
2009/06/30	-2.41	2959.36	-6.08
2009/09/30	-3.86	2779.43	17.91
2009/12/31	-5.55	3277.14	-5.13
2010/03/31	-0.80	3109.10	-22.86
2010/06/30	-0.15	2398.37	未知

数据统计:深圳证券信息公司(全景网)数据中心 杨采燕 图表制作:全景基金品牌研究中心 黄 昉

结合图表，回顾 5 年来中国基民借助基金这种理财工具的实战情况。

2005 年二季度末至 2006 年三季度末，基民对股基的净申购率一直为负数，也就是说这阶段基民以净赎回为主，上证指数从 1081 点缓慢涨至 1752 点，基民整体表现并不理性，尤其是期间 2006 年一季度出现近 30% 的净赎回，后一季度涨幅近 30%，基民的理想状况应该是大涨前多申购少赎回并持有，这次的表现十分令人遗憾，之后赎回比例逐渐下降，在 2006 年 4 季度大涨 52.67% 前的 3 季度，还出现近 3% 的净赎回，确实令人惋惜，倒在黎明前，相信多数赎回的基民也是后悔不已，但相对于当时基金经理

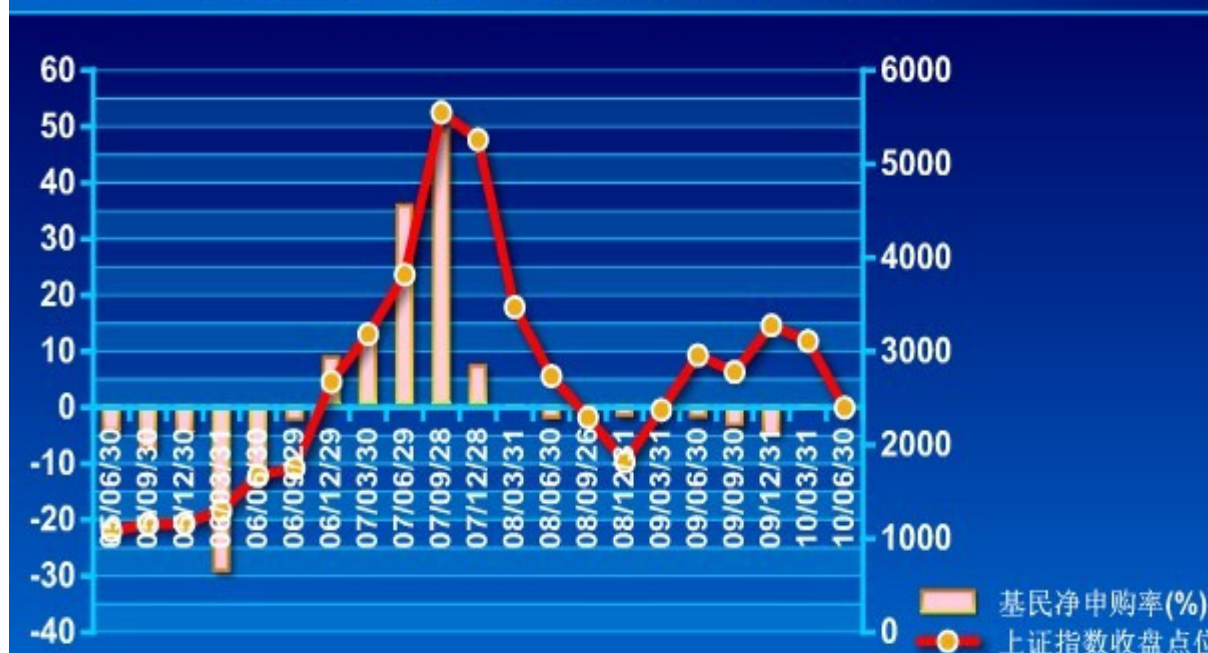
把仓位调至最低来说，应该可以“五十步笑一百步”。

之后的 2006 年 4 季度至 2007 年 4 季度，基民对新基金的抢购疯狂火爆，对老基金整体上也呈现净申购状态，初期无可厚非，但在牛市后期及熊市调整开始，赚钱神话仍然主导行动却实在不应该，2007 年三、四季度净申购率分别为 49.12%、7.25%，后市 A 股指数跌幅各为 5.24%、34%，这两次基民与基金经理高仓位表现同样是致命的，过于贪婪终于受到市场的惩罚。

而此后三个季度（2008 年一季度至三季度）小幅净赎回表明少数基民还是做了正确选择，表现相对基金经理略胜一筹；大多数基民被套选择了“死守”，虽然遭受了损失的结局令人心酸，但比多数基金经理在大盘底部继续“割肉”行为更值得称赞。

以上大波段牛熊交替行情实证数据表现来看，基民整体性申赎行为决策与基金经理调仓决策“半斤八两”“不分伯仲”。

图二：基民净申购率与上证指数走势比较图



数据统计:深圳证券信息公司(全景网)数据中心 杨采燕 图表制作:全景基金品牌研究中心 黄昉 包莹

但在 2009 年初至 2010 年上半年的一波牛熊交替行情之中，基民对老股基申赎数据表现来看，基民整体的理智表现与结果令人惊讶，更令有精英专家之称的基金经理相形逊色。6 个季末数据整体为小幅净赎回，波动幅度在 5 个百分点之内，比起基金平均仓位近 20 个百分点的变化更小，而且在大盘阶段性高点之时，净申购率指标最小，2009 年季度末上证指数收盘 3277 点，季度净申购率指标为期间最高 -5.55%，后一季大盘跌去 22.86%，这反映了部分基民在阶段性顶部选择落袋为安，幸运逃避了系统性风险。而在大盘连续下跌的两个季度，季度净申购率指标出现上升，至季度末达到了 -0.15%，接近了申赎平衡，这应该是基民减少了“割肉”行为，甚至部分基民选择了逢低加仓。

从图表看，**这阶段基民的净申购率指标与上证指数走势呈现背离，这是十分难能可贵的，反映了投资决策“高抛低吸”理想状态，与基金经理期间仓位变化屡次呈现“追涨杀跌”有着天壤之别。**参见（图二及图四）。

经过上述五年来的数据分析结果，我们看到：**在不同阶段基民的表现各异，前一阶段屡失明智的状态与基金经理不相上下，后一阶段出现难能可贵的“高抛低吸”理想状态，基民整体投资决策表现明显趋于越来越成熟。**

三、基金仓位变化与基民净申购率比较： 基金经理决策失误归罪于基民影响完全是无稽之谈

或许，有人会说，基金经理决策行为受到基民申赎变化影响，调仓变化也与基民有关，按主观想象，这存在可能，但究竟实际影响有多大呢？是不是决定性因素？带着这个疑问，我们再把基金仓位变化与基民净申购率指标做比较。（见图三及表四）。

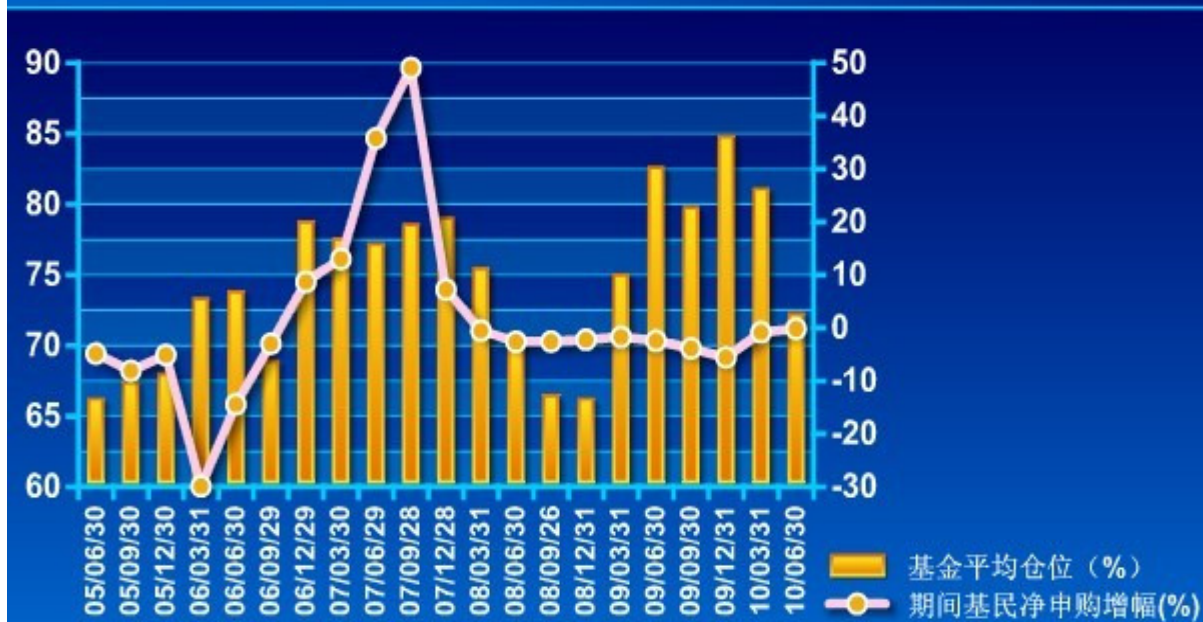
首先，按理推断，由于基民申购多于赎回，资金流入多，摊薄了持股比例，基金仓位将下降；赎回多于申购，则反之。如其然，基民净申购率为负则基金被抬高仓位，基民净申购率为正，则基金被降低了仓位，从5年来20次实证数据来看，仅有9次符合，11次与推断相反，这证明了**基金经理整体上“自作主张”调仓行为更多，被动受基民影响较小。**

其次，如果因判断下一季度基民会赎回大于申购而提前主动降低仓位，或者后市面临大量申购而提前加仓，则理想的表现应为后一季度净申购率为正，则本季度末提高仓位以待，后一季度净申购率为负则基金经理应该增持现金头寸。从19次实证数据（期间数据仓位升降第一季度缺乏比较及最后一个季度无法比较）结果来看，仅有8次符合理想状态，11次错判了后市基民的申赎方向，成功率42%，失误率58%，可见，**基金经理判断基民后市行动方向成功概率略大于判断A股大势涨跌，但都比不上抛硬币出现正面的概率高。**

再次，从季度基金平均仓位升降幅度与基金份额增降幅度（基民净申购率）比较而言（见表四），20个季度的数据有一半相同，一半相反，无论从那方面来论证相关性，概率跟抛硬币决定对错一样高。**从同一时期的基金增减仓位幅度与基民持基增减份额幅度比较，也无法说明基金经理调仓受制于基民申赎因素。**

以上是从数据直接比较而言，另一方面，从图形走势来看（见图三、图四），基民净申购率指标前三年波动大，跟基金经理仓位指标一样受大盘影响多次错误操作，后两年波动很少，没有出现明显的“峰底”或“峰谷”的极端情绪，稳定性明显好于基金经理，甚至出现了与基金经理仓位相反的较符合市场的正确变化。因此，**把基金经理仓位的决策失误归罪于基民申赎影响完全是无稽之谈。**

图三：基金仓位与基民净申购率比较图



数据统计:深圳证券信息公司(全景网)数据中心 杨采燕 图表制作:全景基金品牌研究中心 黄昉 包莹

(表四) 各季末基金平均仓位、基民净申购率及上证指数比较表

时间	基金平均仓位 (%)	期间仓位增长幅度(%)	上证指数收盘点位	期间指数增长幅度(%)	期间基民净申购增幅(%)
2005/06/30	66.14	/	1080.94	/	/
2005/09/30	67.32	1.18	1155.61	6.91	-8.06
2005/12/30	67.91	0.59	1161.06	0.47	-5.09
2006/03/31	73.25	5.34	1298.3	11.82	-29.88
2006/06/30	73.74	0.49	1672.21	28.80	-14.40
2006/09/29	68.82	-4.92	1752.42	4.80	-2.97
2006/12/29	78.69	9.87	2675.47	52.67	8.69
2007/03/30	77.47	-1.22	3183.98	19.01	13.03
2007/06/29	77.11	-0.36	3820.7	20.00	35.82
2007/09/28	78.51	1.4	5552.3	45.32	49.12
2007/12/28	78.96	0.45	5261.56	-5.24	7.25
2008/03/31	75.37	-3.59	3472.71	-34.00	-0.51
2008/06/30	70.28	-5.09	2736.1	-21.21	-2.58
2008/09/26	66.39	-3.89	2293.78	-16.17	-2.56
2008/12/31	66.14	-0.25	1820.81	-20.62	-2.20
2009/03/31	74.92	8.78	2373.21	30.34	-1.68
2009/06/30	82.55	7.63	2959.36	24.70	-2.41
2009/09/30	79.69	-2.86	2779.43	-6.08	-3.86
2009/12/31	84.72	5.03	3277.14	17.91	-5.55
2010/03/31	81.02	-3.7	3109.1	-5.13	-0.80
2010/06/30	72.14	-8.88	2398.37	-22.86	-0.15

数据统计:深圳证券信息公司(全景网)数据中心 杨采燕 图表制作:全景基金频道 黄昉

图四: 基金仓位、基民申赎及指数增幅比较图



数据统计:深圳证券信息公司(全景网)数据中心 杨采燕 图表制作:全景基金品牌研究中心 黄昉 包莹

四、结论与反思：

择时表现不如成熟基民 基金经理是否也该接受“教育”？

经过 5 年来数据分析考证，以“价值投资”“长期投资”为标榜的基金经理军团，高估自身对大势的研判决策能力，经常尝试波段操作部分可供灵活配置的基金资产，期望通过“高抛低吸”仓位获取“阿尔法”超额收益，结果是“屡错屡试，屡试屡错”，经常“追涨杀跌”做反了方向，甚至出现“底部割肉”“追高被套”等可悲现象。

而广大散户阵营，通过 5 年来对老基金的申赎数据比较来看，成熟的基民越来越多，初期跟随股市行情“随波逐流”的群体性“波段操作”状况逐渐消逝，近两年基本上已是“波澜不惊”，不因大跌而“斩仓”赎回基金，也不会在大涨之后“追捧”而加大申购力度，甚至出现了“高抛低吸”的高明操作结果，堪称广大投资人的楷模典范。

出现这种令人匪夷所思的结果，绝对值得基金经理在内的业界人士认真反思，也值得我们去追问缘由。

实际上，国内基金行业中，“追名逐利”的基金经理“换岗”、“跳槽”、“奔私”极为频繁，5 年来一直管理着同一只基金者屈指可数，而其中仓位决策能多次“做对”了方向者更是凤毛麟角。不可否认，基金经理中有不靠“择时”而靠“择股”取胜者，事实证明这也是少数的个案，不在本报告重点考察之列。多数高学历的“英才”拿着高薪操纵巨资在市场博杀中博杀，调仓决策结果却不如比成熟的散户，而成了反向指标者更是举不胜举。

相比之下，基民群体之所以能够做出超越基金经理的高明投资接触行为，应该事出有因。一方面，部分被套牢者抱着“死了都不卖”的精神，没有在大盘底部赎回，减少了赎回的冲击；另一方面，坚持定投者用固定金额买基金，在基金净值降低情况下买了更多的份额，而基金净值上升之后买的份额减少，必然是“低吸高抛”的结果；此外，本案统计样本中，把被动式投资的指数基金考虑在内，但没把当期新基金考虑在内，而投资老基金及购买指基者，除了较成熟的基民外，保险资金、券商集合理财、信托私募（FOF 方向）、基金公司自身等机构客户也不在少数，借助指基或老基金“抄底”并在满足收益之后“落袋为安”，正是这些成熟基民使得“基民净申购率”后半段走势变得更为合理，或者说投资决策行为更合乎市场趋势。

事实证明，广大被“教育”了的基金投资者，应该是坚持被灌输的“长期投资”“分享收益”的理财观念，买入并长期坚守，或者坚持“定投”的方式，抛弃了波段“投机”的幻想，少折腾，战胜了自己，也战胜了所信任的基金经理，特别是坚持“基金定投”而出现非主动性“抄底”“逃顶”的老基民，更显得“技高一筹”。

由此可知，管理层推动的、基金公司积极参与的“投资者教育”工作，近两年取得了较好的成效。然而作为基民所信任的基金经理，本身是受托“投资者”，而且是关系到广大持有人（基民）的切身利益、并影响基民、股民等众多普通投资者的“投资者”，调仓投资决策行为反映的专业水平极为低下，并且数年来屡现违背道德风险的事件，是否更应该接受“投资者教育”呢？有什么办法可以让基金经理今后少犯错而多为持有人赚取更大利益呢？

这种问题不易解答，但有一点可以肯定的是：让基金经理平均仓位继续成为反向指标，绝非基金行业之幸、更非大多数投资者之福！

【版权及免责声明】

- 1、本报告中基金基础数据来源于深圳证券信息公司（全景网）数据中心，全景基金品牌研究中心力求报告内容特别是数据统计的客观公正性，但不对所引用数据本身的准确性和完整性作出保证。
- 2、本报告仅反映创作者的不同设想、见解及分析方法，所载的观点并不代表全景网的立场；并且研究结果及任何观点评论不排除创作者的局限性，不构成公众对所述基金品种买卖的推荐，更不构成任何商业决策依据。创作者及所在单位对阅者使用本报告内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。
- 3、本报告的数据、文字、图表等相关内容，在全景基金品牌研究中心合作媒体、以及深圳市全景网络公司所属《全景网》、《交易日》、《财富天下》、《新财富》等相关媒体披露，包括报告全文、制作专题、视频报道、新闻稿件等形式，不涉及任何费用问题。
- 4、本报告中所有数据、文字、图表均受中国法律知识版权保护；版权归全景网所有，未经书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本报告内容，务必联络全景网，并注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的引用和删改。
- 5、未经允许，任何组织和个人，不得使用本报告中的信息用于商业目的。

全景基金品牌研究中心隶属于深圳市全景网络有限公司，9名成员通过中国证券业协会基金从业资格考试。2008年9月以来，由研究中心成员首创的《基金品牌财经媒体曝光度观察（月度）报告》系列及《基金品牌评级年度报告》广受基金业界重视，其中的“基金公司品牌曝光度榜单”已经成为国内众多基金公司考核自身品牌建设的权威标准之一。研究中心将一如既往地秉持独立、客观、公正的原则，开展基金品牌评价业务及基金相关的研究服务。

联系方式：电话：0755-83990163 传真：0755-83352933 邮箱：fund@p5w.net 联系人：包莹 李泽玲
公司地址：广东省深圳市福田区红荔西路上步工业区10栋2楼 邮编：518028