

雪球访谈

如何量化投资指数基金？来问阿甘

2017年11月26日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



阿甘量化 V 雪球实盘大赛参赛选手

访谈简介

“投资不能靠感觉，量化分析是王道，优选指数、买好品种，探索好策略”本期访谈我们请到了基金量化投资达人@阿甘量化来为大家聊聊基金投资~

@阿甘量化认为在投资产品方面以买指数基金为主，股票为辅；在投资策略上，就是简单地筛选低估+成长的策略，这两个因子（价值和成长）在美国市场上早已被证明是持续、广泛有效、鲁棒性强的因子，在市场下跌时这类资产是防御盾牌，在市场大涨时，这类资产又是反弹利器。他把主要指数的估值和利润增速情况作为投资的数据支撑，所有和具体投资有关的投资品种选择、择时、仓位管理等都和这些数据有密切关系。

那么目前可投资的指数基金有哪些？如何判断一只基金足够低估和具有成长性？速来提问~

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

(进入雪球查看访谈)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 霜鹰:

对[@阿甘数量化](#)说: 你如何选择你需要投资的指数? 讲讲你的要求和标准。

[答] 阿甘数量化:

我在跟踪着A股市场上有指数基金对应的绝大部分指数，主要跟踪的是这些指数的估值数据PE、PB和根据最新财报算的利润增长情况，一个是从价值角度衡量这个指数到底“贵不贵”，一个是从成长情况看是否有前途，会根据二者比值粗略算下历史PEG，综合衡量选择最好的。我之前是差不多每个交易日，现在每周都会发布市场估值情况，那里有一些数据，欢迎关注。

[问] 价格无限:

对[@阿甘数量化](#)说: 阿甘你好，目前做指数量化，你认为比较重要的策略或算法是什么? (趋势或轮动、还是动量这些，能否说说)

[答] 阿甘数量化:

这个有很多种，典型的就是类似股票的多因子。股票的很多策略可以搬过来评价一个指数，对股票的多因子来讲，根据美国市场上几十年的数据，满足持续有效时间长、应用广泛、鲁棒性好、可解释等要求的因子只有少数几类，比如价值、质量、动量、市值等。个人觉得最稳健的是价值和质量类策略的结合。

[问] 白话投资:

对[@阿甘数量化](#)说: 请问策略应用多久啦?

[答] 阿甘数量化:

指的是主账户的低估+成长策略吧，实际运行两年多。之前做过一些回测，也从老美写的书里面印证了这两类因子在成熟市场的持久的良好表现。

[问] 大翻车鱼：

对@阿甘数量化 说：捧个场

[答] 阿甘数量化：

给个最准确的回答，“谢谢”

[问] 银行螺丝刀：

对@阿甘数量化 说：请问存量资金已经用完了。加仓有点操之过急。接下来应该怎么操作？耐心长线持有吗？谢谢。

[答] 阿甘数量化：

主要取决于持仓的品种，不管是股票还是基金，重新好好审视下买入的逻辑还成立不，是不是发生了变化。另外，还得判断下仓位是否合适，哪怕品种不错，比如它已经低估了，也要考虑整体仓位风险，比如如果根据估值或者其他方式估算的最大跌幅不能承受，则建议减仓到一个合适水平，这个合适就是能接受的回撤程度。给个小tips，把买入的理由写下来，写出来的过程会使这个审视过程更严谨。祝你好运

[问] 席大草：

对@阿甘数量化 九泰锐益、锐智 折价这么多，可以满仓买入吗？存在问题是什么？

[答] 阿甘数量化：

对定增基金这块跟踪不多，不敢妄答。但个人提醒一句，我还没见说看到某个品种的机会就应该满仓买入的，重仓一个品种都要慎之又慎的更何况满仓，风险不可控，仅供参考。

[问] miaorh：

对@阿甘数量化 说：请问这里的指数基金就是公开的如上证50、沪深300这些吗？如果是这样的话，别人都已经构建好了，我们只能选择买入或者不买，我们如何

来知道这个指数基金是低估还是高估，是否具有成长性呢？

[答] 阿甘数量化：

你这是好几个问题，分开说。

1、市场上指数基金有很多种，远不止上证50、沪深300这些，我跟踪的有指数基金对应的指数就差不多150种左右，这些指数可都有指数基金，分类上讲，你说的这两个都属于宽基指数，更多的是行业和主题指数。

2、就像可以衡量某支股票价值一样，也可以通过一定的数学方法来计算一组股票的整体价值，也就是这个指数高估还是低估了。成长性也是类似的道理。

3、指数基金要么是被动复制指数，要么是进行主动增强，也就是通过一定量化方式在指数成分股中选择更优的股票。被动指数基金跟踪指数的误差通常很小，所以用指数估值代替指数基金估值非常准确，主动增强的话可能会有一些偏差，但也基本可以用指数估值作为参考，挑选这类基金更重要的是观察它持续战胜指数的能力，是不是有稳定的阿尔法。

[问] 十年树木之万水千山：

对@阿甘数量化 说：何为量化

[答] 阿甘数量化：

说个个人理解的方式，可能和专业定义不一样，分析衡量一个东西要么定性，要么定量，这个定量的过程就是量化。具体到投资上，能不能胜，能不能赚钱本质是概率的问题，也就是说做投资决策不能拍脑门，必须有数据支撑，这个拿到元数据，加工数据，分析数据得出结论的过程就是量化，量化的目的是为了提提高投资赚钱的概率。

[问] 冷静投资者：

对@阿甘数量化 说：人呢

[答] 阿甘数量化：

在啊，直接说问题就好，我会翻到的

[问] yangzhen1988:

对@阿甘数量化 说: 请问老师做量化投资的时候, 考虑最多的量化因子有哪些?
谢谢!

[答] 阿甘数量化:

在主账户里, 主要考虑价值和质量两类, 价值主要是PE、PB, 质量主要是基本面数据, 比如利润增长情况。对于小账户会参考刚说的两类, 但只是参考, 更多的用动量。

[问] 收拾收拾多读点:

对@阿甘数量化 说: 对@阿甘数量化 说: 量化是不是试图寻找市场的规律? 但是市场的波动是无法预测的, 量化投资也无法保证绝对的收益。我能不能这么理解, 市场上有一部分人相信量化, 而量化投资的手盘更多应该是投机的散户吧, 所以量化最终还是靠市场上非理性的散户入场来赚钱的吧

[答] 阿甘数量化:

我自己不是专业投资者, 甚至不在金融圈, 所以仅从我目前掌握的东西来解释你这几个问题。

- 1、量化投资确实是利用数据、分析数据以发现并利用市场规律来赚钱, 但这个规律可不一定仅仅是预测市场波动, 不管短期还是长期的。
- 2、量化投资确实不一定保证收益, 量化终究是利用发生了的事件的规律来预测未来, 既然是预测, 也就是这种手段只是提高了胜率, 但还是有可能失败, 曾经风光的长期资本公司不就是这么被玩死的么。
- 3、量化只是手段, 机构可以用, 散户也可以用, 水平、关注点不一样, 也和资金量、合规政策等很多因素有关系, 各有各的优势。说量化靠市场上非理性的散户入行来赚钱并不准确, 即使都用量化的话, 高端机构可以赚低端机构的钱啊, 低端机构还可以赚高级散户的钱啊。每个觉得都可能被收割。

[问] 冷静投资者:

对@阿甘数量化 说: 怎么看到你的实盘

[答] 阿甘数量化:

全部实盘当然没法看到了，因为用的券商不是和雪球合作的平安。关注我公众号（“阿甘数量化”，新改了名字，如果搜不到试下阿甘量化投资，时机赶的很不巧）里面有个子女教育基金的实盘，应用和主账户完全相同的策略，差别只是投资品种数量规模，场内基金和场外基金这块，在主账户中喜欢用场内品种。

[问] 冷静投资者:

对@阿甘数量化 说: 语音打字快。没有视频直播觉得好慢。

[答] 阿甘数量化:

没经验，还不习惯，如果有机会下回改进一下

[问] 榴炮三连:

对@阿甘数量化 说: 现在的全市场估值基本上降到的2014年9月份以来的新低，现在是不是应该侧重中证500一类的小盘指数基金了了？

[答] 阿甘数量化:

从过去十年的历史数据看，现在全市场PE和PB的百分位在40%左右，从绝对值上看也已经不贵了，是“熊市”开始以来的新低，大概和2014年牛市启动后11月份差不多。

是不是该侧重小盘类指数要看这个指数的估值，中证500根据最新收盘价计算的结果：PB五年和十年百分位分别是36%和32%，PE38%和37%，利润环增11%，同增超过60%，显然是一个估值不贵，成长好的指数，可以分批买入，现在买入后期（不一定是立刻）上涨的概率显然大于下跌的概率。

但代表更小盘股的中证1000却要打不少折扣，一个是历史数据比较少难以跟历史数据比较，PE和PB绝对值上都比中证500高20%左右，但成长性却差很多。

[问] nehzoug:

对@阿甘数量化 说:基于量化的观点，现在的一九行情最后的结果还回是一地鸡毛吗？

[答] 阿甘数量化:

天底下没有新鲜事，肯定没有一直上涨的行情。虽然本周周四大跌，但趋势还在，还在持续的路上。

这个“一”越疯狂才会跌的越猛也就是你说的一地鸡毛，虽然现在的“一”看起来疯狂，主要是和那个“九”对比的结果，实际上并没有。以上证50为例，这轮行情的起点在2016年2月份，当全市场估值十年百分位还在近60%的时候，它的却才10%，接近历史新低，估值修复才是它“爆发”的真正原因，郭嘉队的钱也是聪明的，管着这钱的人都贼着呢。现在的数据呢，PB为1.58五年和十年百分位分别为64.88%和34.72%，PE为14.11，五年和十年百分位为80.51%和58.46%，2017Q3财报上利润同增还有14%，也就是并没有高估的离谱，所以当下“一地鸡毛”的概率很小，我手里原来低位买的50ETF份额还不会卖。

至于后面比如一年后它会不会一地鸡毛，只能根据最新的数据去评判。要是猜的话，如果有考虑场外郭嘉队的因素，那种情况不太可能会发生，市场的平衡并不是非要通过暴力涨跌来完成，这句纯属瞎猜哈。

[问] 雲中漫步_1117:

对@阿甘数量化 说:看到阿甘兄最近关于资产配置的话题，想请问：1.在你的投资体系中，各大类资产--股（A股.港股.美股）.债.油.贵金属，其他等最大会配置多少仓位。2.我想你应该会在大类资产中做再平衡，那么你认为多久做一次再平衡比较好？谢谢！

[答] 阿甘数量化:

看来你看了最近写的两篇关于普通家庭资产配置问题的这个话题。按顺序回答你问的问题，

1、这个最大比例是个范围，要根据各个市场的估值情况来定投资比例，A股肯定占大

头60%-80%，B股0-30%，港股0-

30%，油和贵金属一共也不会超过10%。这里面叠加起来大大超过100%了，这是因为不可能各个市场投资机会都大好的，即使投资机会都不错也会优先配A股。债这块应该是包含在A股里面的，很少投外面的债，确定债的比例要根据A股全市场估值等条件来判断。在投资体系里面，我还有P2P等，这部分基本收益率7%-10%，当下看显然还不错，差不多占了我可投总资产的10%左右。很多人对这块抱有偏见，我觉得并不好，就像不炒股的人认为炒股风险大就不入股市一样，好像跑题了。

2、三个月或半年审视一下比较好，如果比例变化不太大就不要动。太密集了不但效果不好还很不容易实施，我每次统计一遍想一遍要三四个小时去了，时间成本很高。

[问] 定投ETF：

对@阿甘数量化说：投资到底是艺术还是技术？小白又如何进行量化投资？定投低估指数到底是否可行？多谢！

[答] 阿甘数量化：

三个问题分开说，

1、投资的本质是计算在交易行为前盈亏概率，既然计算概率当然得靠技术来做，但这个概率往往是又有些模糊的不够精确，就得需要艺术处理。所以，肯定是二者的结合才行，技术是个基础。

2、我自己在量化分析这个方面和专业的比就是小白啊，完全根据兴趣爱好一直在自学，倒可以给没什么基础的个人投资者现身说法提供一些参考，可以看我之前写过两篇文章，《该怎样学着做量化分析？》（<https://xueqiu.com/8055011663/94412694>）和《做量化分析用到的数据来源有哪些？》（<https://xueqiu.com/8055011663/94495412>）；链接不能用的话可以去我的专栏里面找，上个月写的。

3、定投低估指数这种方式肯定是靠谱的，这里面的利用的因子是价值因子，但建议在结合质量因子来做，就是考虑成长性、基本面的因素，这样效果会更好，这也是我主账户的核心策略。

[问] 学格雷厄姆炒短线：

对@阿甘量化 说：对@阿甘量化 说：首先是数据源问题，哪里能找到准确无误准确清洗后的数据

[答] 阿甘量化：

看起来你是想自己通过手工或者程序分析这些数据，目前国内数据质量最好最全的当然是wind，但是金融终端时收费的，带量化接口功能就更贵，对个人投资者来说还是挺贵的。类似的还有同花顺iFind，东财choice等。

其实我个人更推荐现在的免费量化平台这种形式，有优矿、聚宽、米筐等，这些平台买专业数据，清洗加工并封装成更易用的接口。可以看下我之前写的这篇文章：《做量化分析用到的数据来源有哪

些？》（<https://xueqiu.com/8055011663/94495412>），链接不可用的话，可以去我专栏里找，上个月写的

[问] 榴炮三连：

对@阿甘量化 说：指数基金量化投资与高估值指数基金向低估值指数基金搬砖有什么不同吗？

[答] 阿甘量化：

量化投资这个说法很大，雪球访谈定的这个题目不是特别准确哈哈。你提到的，高估卖了买低估的这个过程本身就是量化分析的过程，这个过程需要很多数据分析。低估高估指的是价值因子，对指数和指数基金量化分析还包括使用其他因子进行分析啊，比如动量因子，比如规模因子等

[问] 安顺健：

对@阿甘量化 说：阿甘老师，您好！我想问一下当前市场上哪些指数比较好

[答] 阿甘量化：

指数这块，现在我看好并且在投的是医药、环保和中证500，共同的特点是估值较

低、成长不错。

医药这块我上个月写了一个系列的文章，一共5篇，可去我专栏翻一下，汇总分析了医药行业所有的（应该是）有指数基金对应的指数情况，历史业绩、估值、成长性，这些因素都考虑到了，仅供参考。

环保本周五我算出的最新的结果是PB为2.77，五年和十年百分位27.14%分别为25.72%，PE29.78 五年和十年百分位分别为5.43%22.64%，都属于低估，而且2017q3的利润环增和同增分别为14.81%32.46%也非常好，所以很合适。

中证500也是同样的道理（低估+高成长），它的另一个好处是它还是宽基指数，也就是包括了多个行业，这样的话后期不管哪个行业先反转都会为它贡献业绩。

另外，电子行业（比如申万电子）看上去也很不错。

[问] tnt0310:

对@阿甘数量化 说：美国指数基金是否了解？有哪些推荐和注意的事项？谢谢

[答] 阿甘数量化:

美股里面的指数基金这块了解不多。对我们来讲，在A股通过qdii倒是最好的选择，纳指、标普、标普一些行业、油气等都有指数基金对应。

[问] 冷静投资者:

对@阿甘数量化 说：看好哪些行业指数

[答] 阿甘数量化:

我刚刚回答了一个类似问题，不再打一遍字了，你往前翻一下。

[问] 冷静投资者:

对@阿甘数量化 说：1516年优秀基金量化业绩很差。是不是该调整了

[答] 阿甘数量化:

之前好的量化基金今年栽跟头的大部分是因为原来的策略因子失效了的原因，比如规

模因子，原来喜小现在都喜大。还有一部分是因为基金规模扩张太大了而策略都是有容量这个适用条件的。如果这些量化盘能迅速调整策略那么机会还是有的，业绩下去后还会上来。死扛的那些会比较难受

[问] 行者致远：

对@阿甘数量化说：目前的市场，你认为定投低估指数的仓位在多少比较合适？

[答] 阿甘数量化：

建议先看下我最近写的普通家庭资产配置文章里面的内容，我针对里面提到的核心账户（主账户）来说，建议全部采用低估+成长这个策略，比较稳健。仓位和A股全市场估值直接相关，比如周五收盘后全市场估值在40%左右，那么标配就是60%的仓位，当然也可以高一些或者低一些。市场越跌越买，仓位也应逐渐提高。

[问] 肥常：

对@阿甘数量化说：个股的年增长数据可以拿到，等权重的指数的增长也好算，那么那些不是等权重的指数的增长计算，你是怎么处理的？

[答] 阿甘数量化：

也是按等权重算的，这样处理比较简单。其实后来测算是发现的一个坑是指数成分股数量变化的处理，我当时写测算程序时见过另一个计算出处就是没考虑这个，有写指数偏差挺大，不知道现在改了没，没再跟踪

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里