

雪球访谈

指数基金是不是上班族投资的好朋友？

2018年06月28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



主动量化与指数增强

访谈简介

上证综指跌破3000点，回到10年前水平，大跌之际A股怎么投资？是割肉、抄底还是静待？指数基金在A股是否一个合适的投资品种呢？巴菲特的“十年赌约”如果发生在中国资本市场结果如何？本期我们请到江湖人称“级掌柜”—富国基金@主动量化与指数增强来与大家交流探讨。

富国量化团队由公司副总经理李笑薇博士领衔。李笑薇女士为斯坦福大学博士，曾在摩根士坦利资本国际Barra公司、巴克莱国际投资管理公司等国际知名机构工作，有丰富的量化投资经验，为国务院“千人计划”专家。

强将手下无弱兵，在李笑薇女士的带领下，富国基金量化团队不断壮大，相应产品线亦日益完善，形成“传统指数基金、指数增强基金、主动量化基金、分级基金”多位一体的产品布局。

富国基金量化团队旗下有多只明星产品，其中，以“\$富国中证500指数增强(F161017)\$、\$富国沪深300增强(F100038)\$、\$富国中证红利指数增强(F100032)\$”为代表的指数增强型产品，相对跟踪指数，持续获得超额收益，特别受投资者认可，除此之外还有\$富国创业板指数分级(F161022)\$ \$富国

中证新能源汽车指数分级(F161028)\$等。

备注：因相关法规要求，嘉宾无法解答个股和对未来行情判断的相关咨询，请谅解！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：富国中证500指数增强(F161017),富国沪深300增强(F100038),富国中证红利指数增强(F100032)

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] 青春的泥沼:

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#)[\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#)[\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：今年行情里面，部分去年表现比较好的指数增强今年表现比较弱，甚至出现了跑输指数的情况，而富国沪深300半年跑赢指数6%，想问一下富国的指数增强基金有什么优势，偏重哪些因子？

[答] 主动量化与指数增强:

首先感谢泥沼兄一直以来的支持与关注。

富国沪深300今年的表现确实比较好，目前在同类产品中，收益仍保持在第一的位置。总体来说，富国指数增强的优势就是超额收益的稳定。

在此，我也想介绍一下我们指数增强的内部量化模型，总体来说有三个模型很重要，分别是：

多因子Alpha模型代表预期收益率；风险模型用来管理风险，控制跟踪误差；交易成本模型帮助实现精细化管理。最后通过组合优化过程，综合权衡预期收益率、风险和交易成本得到目标组合。[查看图片](#)

[问] 老米啊啊:

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#)[\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#)[\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：为什么巴菲特的指数基金策略看上去在A股没什么用。如果也是准备拿十年，应该买哪个指数

[答] 主动量化与指数增强:

这主要由于中美市场结构不同。美国机构投资者占多数，中国个人投资者占多数。在机构投资者（专业投资者）占比较高的市场中，市场就会趋向于更加有效，大多数时间内股票价格就是价值的体现，因此通过主动管理所能赚取的超额收益难度更大。而A股市场的有效性较低，存在很多取得超额收益的机会。

之前很多研究报告对发达市场基金取得超额收益的能力做过研究，在用各类模型剥离

了市值影响、行业影响、动量等因子后表明大多数基金并不存在取得超额收益的能力，而对新兴市场研究的结论则常常相反。

此外，以机构投资者为主的美国市场，投资者作为一个整体，很难自己超越自己，而中国，专业投资者可以凭借研究超越非专业投资者，优势也就有了。

但是，我认为随着外资的不断进入、以及市场的逐步成熟，A股的投资结构也会向发达市场靠拢，届时这一问题可能也就不存在了。

在这种过渡期，我认为指数增强产品是非常具备竞争优势的，首先能够把握住指数收益，起码不跑输指数，其次还能获取一定的超额收益。

我做过这样一个统计，中长期投资来看，无论是富国中证500、沪深300、还是中证红利指数增强收益，都大概率打败了70%+的主动型基金（股票型+偏股混合型）。[查看图片](#)

[问] newnewyan:

关于\$富国中证500指数增强(F161017)\$富国沪深300增强(F100038)\$富国中证红利指数增强(F100032)\$，对@主动量化与指数增强说：都说300指数和500指数的估值在历史低位，是否意味着马上会估值修复

[答] 主动量化与指数增强:

估值修复的时间需要看市场情况。

以上证综指的历史行情为例，我统计了估值分位数低于10%到估值分位数回归到20%/50%所需要的时间。需要说明的是，这里的估值低于10%分位数和回归到20%/50%分位数为连续5个交易日低于/回归某分位数，排除一日行情的情况。

结果表明，不同的市场行情下这个时间还是差距很大的，比如2008年的行情就只需要5=6个月的时间，而2011年那几年的行情就需要3年的时间。

对于沪深300指数，情况也是类似。[查看图片](#)

[问] be1myself:

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#) [\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#) [\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：定投了富国中证500指数增强一年多，目前还是亏损状态，什么时候能上涨

[答] 主动量化与指数增强：

如果是2017年初开始定投富国中证500（月度定投），那么截至到本周二（2018.6.25）收益为-8.41%，确实还在亏损，但相较于直接定投中证500指数（收益为-16.95%）还是有一定的优势的。

目前虽亏损了8.41%，但手里也积攒了较多的筹码，后续只要大盘稳住、市场对负面消息的敏感度逐步降低，那么中证500指数反弹的概率还是比较高的，那么定投盈利的目标也就不算远。

其实我看了一下，从2017年初定投富国中证500指数增强的过程不是太痛苦，因为盈利时间占大多数，最高盈利到10%。

所以我认为：

- 1.会定投也要会止盈，比如最简单的你可以给自己制定一个目标，盈利10%就止盈然后重新定投。及时的正向反馈会让能坚持下来，获取可观的收益。
- 2.如果前期没有止盈，那么坚持定投了一年多的诸位，一定是希望定投收益最大化的，而非以“赚钱就可以了”为最终目的。那这就要考虑两个问题：1.中证500指数的上涨空间；2.止盈点的选择。

从估值来说，中证500指数的PE（TTM）已经接近2007年来的最低位，估值分位数为2.5%，所以后续估值向上修复的概率是更大的。

但是估值向上修复不代表指数价格一定会向上修复。因为

$PE（估值）= P（价格）/ EPS（每股盈利）$ ，

PE（估值）向上修复就会有两种情况：

- 1.P（价格）上行
- 2.EPS即盈利下行。

所以如果想从估值向上修复推导出价格向上修复，就一定要保证每股盈利是不会拖后腿的。

从中证500指数的盈利来看呢，目前还是比较乐观的。下图是中证500指数的归母净利润走势，虚线是根据照样永续一致预期计算出来的，预测结论是净利润今、明两年的

增速分别为31%、22%。还是比较可观的。

所以如果这个一致预期是可靠的，接下来如果中证500指数价格再不涨，估值会进一步下行31%，这个概率有多大？

所以接下来中证500上涨的概率还是蛮大的。只不过，现在A股情绪不高，中证500指数目前也还没有像年初创业板的“新经济”、“盈利超预期”这样的利好，所以短期中证500很可能还会继续震荡。

这个时候继续定投是积攒筹码的最好时期。

(由于一条回复只能放一张图，所以止盈问题我另外回复) [查看图片](#)

[问] be1myself:

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#) [\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#) [\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说: 定投了富国中证500指数增强一年多，目前还是亏损状态，什么时候能上涨

[答] 主动量化与指数增强:

再说止盈问题。我认为定投一定是个长期工作，根据A股情况，一轮牛熊周期大概是3-6年之间，做定投是应该考虑牛熊周期时长的，因为这最符合定投微笑曲线。所以应该耐心。

而定投止盈的方法也很多，我比较喜欢得一种量化方法叫做“情绪止盈”，简单点说就是用一個量化指标模拟时常情绪，情绪高亢时止盈、低迷时继续投。具体来说这个指标是：

1/指数PE-十年期国债收益率

从下图可以看到，这个指标大幅高企时，恰恰对应着股指处于低位，而当指标处于低位时，股指恰逢酣畅时。

图：中证500指数的情绪溢价与中证500指数走势呈反比 [查看图片](#)

[问] 还是想开点:

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#)[\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#)[\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：如果想用指数基金构建一个投资组合，有什么建议？平时看盘时间也不多，想长期定投

[答] 主动量化与指数增强：

这要看构建组合是为了满足怎样的需求。

如果希望在风格偏向大盘或小盘的时候都能不亏钱，那么最简单的可以选择配置50%的沪深300+50%的中证500，这样像在去年这种风格极度偏向大盘、2015年风格极度偏向中小盘的时期都不会太痛苦。

长期来看，这个组合很难跑赢沪深300 或者中证500。我们可以在这个组合上做一点增强。

用指数增强基金的组合，2012年以来，富国指数增强的组合收益为147%，几乎是指数组合收益的2倍。[查看图片](#)

[问] 艾丁：

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#)[\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#)[\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：在现在的A股市场，主动性基金往往能跑赢指数基金。但是拉长看，考虑未来十年，如何确保500指数增强能持续在500指数基础上获得超额收益？是否会有其他交易结构的产品类似多空分级ETF这样的产品能更好捕捉500年化15%的盈利增长呢？

[答] 主动量化与指数增强：

这要看您投资的500增强基金是靠什么来取得增强收益的。比如有些指数增强基金的超额收益来自于行业偏离和风格偏离，比如去年偏配食品饮料和白酒的基金、或者偏配低估值风格的基金，超额收益就会特别高。

但是这会导致超额收益的不稳定，很明显的，去年一些表现特别好的指数增强基金今年表现就不太好了，就是由于去年领涨的行业/风格今年不一定继续领涨，这就有基金经理的“主观”择风格、择行业的成分在里面。

所以在选择增强基金的时候，需要看它每年的超额收益是不是稳定，过去的稳定起码

可以作为之后业绩能够持续的一种验证。

富国在指数增强这块业务始终是把跟踪误差管理和超额数据稳定放在重要地位。富国指数增强会做行业中性和风格中性，保证不偏离行业和风格，富国增强收益的来源是“精选个股”，这也就保证了超额收益的稳定性。

对于您的第二个问题，建议您关注一个指数叫富国多空，全称为“沪深300富国130/30多空策略指数（H11121）”，这是国内唯一的130/30策略指数。解释一下，这里的130是指130%的多头权重，30是指30%的空头权重。130/30需要用到融券，目前公募基金融券还存在一定困难，因此这个指数还未能产品化，但指数发布以来业绩表现非常好。

富国多空指数自2011年7月底发布以来，年化收益是18.06%，跟踪误差是5.87%，风险调整收益IR为3.07，同时也有非常高的胜率。因为富国多空指数采用的是130/30结构，跟踪误差比沪深300增强基金高一些。[查看图片](#)

[问] 三少爷的基：

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#)[\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#)[\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：我觉得指数基金的风险波动太高，我在做资产组合配置的时候，希望有一些比较稳定的收益，有没有什么推荐？

[答] 主动量化与指数增强：

最稳定的肯定是货币基金，比如，你如果用富钱包APP买基金，那你就可以直接把钱存富钱包里面；其次，我觉得可以引入大类资产配置的理念，就是不仅仅把目光盯在股票市场上。

比如，股市既然是个高波动高风险的资产，那么就可以利用“股债配置”降低风险，“股债配置”最著名的就是二八策略。

我做过一个回测，如果你配置20%的富国中证500指数增强+80%的债券型基金，那么从2012年开始，到今年6月20，收益率为46%，相对上证综指有12%的超额收

益。（备注：测算中的债券收益用的是Wind债券型基金加权指数收益）[查看图片](#)

[问] 九曲一桥：

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#) [\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#) [\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：事实上，国内国情同美股不同。如果请您从这里只增强指数基金中，择优选择一只，您认为哪一支的预期收益会更好？

[答] 主动量化与指数增强：

我更看好富国中证500指数增强。主要逻辑是估值低+业绩佳。但是如果以资产配置的角度来看，300或者红利这类防御型品种必不可少，您可以根据估值动态调整配置比重。

[问] 指数生涯：

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#) [\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#) [\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：请问富国有没有，不增强的中证500指数基金，谢谢！

[答] 主动量化与指数增强：

目前我们是没的。不过市场上应该有不少此类产品。

借您这儿，我也想稍微聊聊为什么在这时候我比较推荐指数增强产品。最近几年，我们的金融市场环境发生了很大的变化，现在已经找不到简单的持有或者简单的投资策略就能够享受高收益、低风险的资产，对任何投资者而言，资产配置变得非常重要。资产配置工作不仅仅是指股票和债券之间的配置，更是细化到股票内部各个风格之间的配置，要实现高效的资产配置目标，选择合适的投资工具很重要。

我认为指数增强基金就是比较好的资产配置的工具，因为首先跟主动权益基金相比，指数基金有明确的投资风险特征，不会和资产配置目标产生偏差，第二和完全复制类的产品相比，如果指数增强能够稳定提供超额收益的话，那这部分超额收益会对资产配置策略起到锦上添花的作用。

当然超额收益的稳定性就很重要了，富国在指数增强这块业务始终是把跟踪误差管理和超额数据稳定放在重要地位。

[问] opium2012:

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#)[\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#)[\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：我自己回测了一下100032的2010年以来的数据，感觉根据估值按一定的规则来择时投资比傻乎乎的按月定投收益率要高很多。请教，我这个看法有没有什么误区？

[答] 主动量化与指数增强:

理论上说，您这个看法是比较正确的。有种智能定投方法就叫做PE法，以估值（PE）作为判断市场/指数估值高低的基准，在估值高的时候少买，估值低的时候多买，比按月定投能够摊薄成本、提高收益。

不过智能定投需要注意的是：

1. 制定规则并严格遵循：比如在估值处于哪一区间时定投多少钱，需要定投前全部明确；
2. 注意每一档的金额基差越大，这种定投的效果就越明显。

[问] 蓝色天鹅绒:

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#)[\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#)[\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：希望你们能够为富国500富国1000提供做市商服务，这个交易量真的很难做大。

[答] 主动量化与指数增强:

会的，谢谢关注！

[问] 彭呆呆的宝屋:

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#)[\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#)[\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：对现在300和500的估值

怎么看呢？

[答] 主动量化与指数增强：

500估值已经到了非常非常低的位置，有向上修复的空间。300的估值处于合理位置，但是经过去年之后，市场愿意给龙头一定的溢价。我认为300可以作为长期投资的标的，500当下可以开始定投。

[问] 慢慢的就懂了呢：

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#) [\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#) [\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：别拿巴菲特说

事，国情不同，市场不同，定投你家的300一段时间，总感觉没有以前持有的低碳环保，天惠等收益高，长期来看，今天的2800点位，对于我们这些韭菜来说，该如何操作？谢谢

[答] 主动量化与指数增强：

无论是低碳环保还是天惠，都是非常优秀的基金，如果非要对比的话，我觉得可以从两个方面来说：

1. 资金性质的问题。指数型基金的优势在于持仓透明、风险收益特征明确，所以它是资产配置最好的工具。如果您了解自己手中这笔资金的风险偏好、想为其找到合适的投资工具，抑或者您因看好某行业/主题想要配置特定的行业/主题，指数基金是较好的选择。但是如果您什么都不了解，那么把资金直接交给优秀的主动型基金经理，是最好的选择；
2. 指数增强基金与主动型基金相比，是不是完全没有收益优势？我统计了这样一个数据，富国几个指数增强基金在近几年的收益相较于全市场主动股票型基金+偏股混合型基金的一个排名。

从下表可以看出，这三只基金的业绩排名都是相当优秀的，比如富国沪深300增强，近三年的业绩跑赢了全市场87%的主动股票型+偏股混合型基金。最重要的是，这个排名在各时期都比较稳定，基本都能跑赢70%以上的主动型基金。

表：富国三大指数增强基金不同时间段业绩相较于主动基金排名[查看图片](#)

[问] 猫标絮语：

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#)[\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#)[\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：最近市场连续大跌，前期本来有的一些收益已经转为负。请问在这种情况下应该怎么操作，把损失降到最小？扭亏为盈最好：)

[答] 主动量化与指数增强：

最近市场大跌主要还是情绪扰动，在市场已经跌到这个位置后，我个人认为不适宜恐慌，对于转负的基金建议继续定投，摊薄成本。可以通过大跌大买，小跌小买甚至不买的方式智能定投。

[问] 青春的泥沼：

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#)[\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#)[\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：我临时问一个问题，你们家获批的msci国际通指数增强基金预计什么时候发行？

[答] 主动量化与指数增强：

富国MSCI中国A股国际通指数增强基金已经被批复了，应该不久就可以看到了。具体时间我也还在等呢这次也是结合了富国量化部的强项“多因子指数增强”，泥沼有兴趣的可以重点关注一下。

[问] 丘丘娜：

关于[\\$富国中证500指数增强\(F161017\)\\$](#)[\\$富国沪深300增强\(F100038\)\\$](#)[\\$富国中证红利指数增强\(F100032\)\\$](#)，对[@主动量化与指数增强](#)说：富国有没有自己的组合策略

[答] 主动量化与指数增强：

有的，下面的回溯已经考虑了千3的申购赎回费。这个模型的优点是在股灾这种暴跌时期是可以躲过去的，但是像现在这种震荡市、且与全球走势差别较大时，容易出现回撤。

现在我们也在持续优化模型，如果是长期跟踪的话，这个模型比较有价值，后续我们优化后的模型应该也会在雪球上线。

（黑色线为模型净值，蓝色线为Wind全A（剔除金融石油石化）） [查看图片](#)

[问] Eragye:

关于\$富国中证500指数增强(F161017)\$ \$富国沪深300增强(F100038)\$ \$富国中证红利指数增强(F100032)\$，对@主动量化与指数增强 说：如果钱不多想定投买神基金好点

[答] 主动量化与指数增强:

那您需要做好每次定投的投入规划，现在的话我比较看好\$富国中证500指数增强(F161017)\$ 和\$富国中证新能源汽车指数分级(F161028)\$ 两个指数基金。

(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