

雪球访谈

牛市跟得上，下跌回撤小——低波动策略投资者交流

2019年03月19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



中证500低波ETF



300低波ETF

访谈简介

从2005年初至今，500低波(500SNLV)的累计收益有1291.84%，而中证500指数累计收益为461.03%，500低波的超额收益高达830.81%。500低波的年化收益也高达21.99%，高出中证500指数8.08%。同时，沪深300低波(300SNLV)相比沪深300超额收益高达170%，波动率也明显降低，风险收益比大为改善（数据来源：Wind）欢迎各位投资者关注@@中证500低波ETF@300低波ETF详细了解。\$500低波(SH512260)\$

作为“牛市跟得上，下跌回撤小”的低波动策略长期具有超额收益。那么为何低波策略在A股市场如此有效呢？低波动策略的收益来源具体是什么呢？什么时候又是投资的最佳时期呢？

我们邀请了华安基金指数与量化投资部ETF业务负责人、助理总监苏卿云来与大家交流分享，欢迎提问！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！

\$500低波(SH512260)\$ \$中证500(SH000905)\$ \$沪深300(SH000300)\$

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：500低波(SH512260),中证500(SH000905),沪深300(SH000300)

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] 东亚之光:

关于[\\$500低波\(SH512260\)\\$](#)[\\$中证500\(SH000905\)\\$](#)[\\$沪深300\(SH000300\)\\$](#)，对@[中证500低波ETF](#) 说：我在中证指数有限公司的网站看到了，收益确实很高。但是指数发布的时间较晚，差不多都是在2017年左右。相关的基金业很少。请问为什么发布时间很晚？

[答] 中证500低波ETF:

指数的编制和发布是随着市场需求和研究的不断深化而逐渐完善的，近年来低波因子产品在全球范围内受到了投资者的认可，也经历了市场的检验。目前国内主流指数主要是大盘宽基指及一些行业指数。随着市场的发展，国内对于策略指数投资需求开始增加。在各策略中，低波动因子在A股市场的有效性更强，故而低波指数应运而生。

华安基金500低波ETF和300低波ETF是基于中证500和沪深300开发的策略指数产品，从历史数据看，与基础指数相比，具有风险低、收益高的特点。

[问] frank_hitman:

关于[\\$500低波\(SH512260\)\\$](#)[\\$中证500\(SH000905\)\\$](#)[\\$沪深300\(SH000300\)\\$](#)，对@[中证500低波ETF](#) @[300低波ETF](#) 说：中证低波策略在近期500行情的到很好的展示，低波策略具有那些特点和优势，300低波是否会偏向银行金融等板块，华安基金在指数基金管理方面有那些优势，华安500低波的持仓业绩与景顺500低波有很大差异，是建仓问题？

[答] 中证500低波ETF:

1. 低波动策略的特点和优势主要表现为：1) 长期来看，低波因子表现优异，具有超额收益；2) 牛市跟得上，熊市跌倒少，特别适合A股过去牛短熊长的市场环境。
2. 因为做到了行业中性，所以300低波动银行金融行业与沪深300的行业权重是一致的，不会特别的偏向这些板块。如果不做行业中性处理，是有可能的。因为这些行业本身的波动率相对较低。

3. 华安基金在指数投资方面拥有约16年管理经验，产品类型丰富多样并有多只创新产品和明星产品。例如：亚洲最大的黄金ETF、第一只中证500低波&联接、沪深300ETF低波、份额增长最快的创蓝筹代表创业板50ETF、全市场唯一专注投资德国的DAX30ETF等，且华安基金指数团队对指数化投资事业始终保持着最大的热情，近年来保持及时解读时事政策、分享投资观点的习惯，在大类资产配置框架下为投资者提供更好的投资标的。

4. 华安500低波ETF今年以来的收益与景顺长城差别不大。但因为该ETF是1月11日上市并开放申购赎回，在此之前都是建仓期，因为建仓期是逐步建仓的，所以会受一点影响。

[问] 水货要进阶：

关于\$500低波(SH512260)\$ \$中证500(SH000905)\$ \$沪深300(SH000300)\$，对@中证500低波ETF @300低波ETF 说：现在重仓中证500，想问下，中证500未来的一个盈利情况，现在是处在一个低估阶段吗？继续持有等待大牛市还是看好就撤

[答] 中证500低波ETF：

从估值角度来看，截止2019年3月18日，中证500指数市盈率是24.41倍，属于低估区间。从盈利能力来看，基于分析师一致预期数据预测，中证500指数2018年净利润增速为28.63%，高于沪深300及创业板指。（数据来源：Wind，截止2018年12月31日；2018年净利润取万得一致预测净利润平均值）。

中证500指数的具有领涨抗跌的特点。根据海通证券的数据显示，在2007年1月至2007年11月的大幅上涨期和2007年12月至2008年10月的深幅下跌期，在为期11个月的大幅上涨期中，中证500指数上涨138.85%，位列各主要指数涨幅第一位，同期上证指数的涨幅为82.09%；在深幅下跌期，中证500指数同样表现最优，下跌62.11%，是所有指数中最为抗跌的。所以，叠加了低波动因子之后的中证500低波动指数将更是一个较好的穿越牛熊的利器，建议可以中长期投资。

[问] 2019要努力呀：

关于\$500低波(SH512260)\$中证500(SH000905)\$沪深300(SH000300)\$，对@中证500低波ETF @300低波ETF 说：请问500低波的逻辑是什么呢？为什么过去能取得超额收益？

[答] 中证500低波ETF：

建议可以参考文章《低波动——A股市场长期有效的因子策略》

<https://xueqiu.com/7609098416/117587370>

[问] arch4t：

关于\$500低波(SH512260)\$中证500(SH000905)\$沪深300(SH000300)\$，对@中证500低波ETF @300低波ETF 说：低波策略具体指什么，为何在A股市场如此有效？

[答] 中证500低波ETF：

波动策略往往被运用在Smart Beta产品中，其主要是通过指数化投资方式捕捉股票市场中所存在的低波动效应，从而达到战胜基准指数的目的。构建低波动组合的方式一般有两种：一种是波动率排序策略，即使用一种风险测度指标，如历史波动率和beta等，剔除风险值较高的个股，再按照市值或风险值倒数加权来构建组合。另一种是最小方差策略，即使用均值-方差模型进行优化，确定当组合方差最小时各只股票的权重。

经过研究发现，A股的确有着显著的“低波动效应”。主要原因可以参考<https://xueqiu.com/7609098416/121911212> 这篇文章的详细解释。

[问] 刘半夏ch7：

关于\$500低波(SH512260)\$中证500(SH000905)\$沪深300(SH000300)\$，对@中证500低波ETF @300低波ETF 说：中证低波ETF和300低波，分别适合什么样的投资者？

[答] 中证500低波ETF：

比较适合中长期投资配置的客户。

[问] FIGHTFORMONEY:

关于\$500低波(SH512260)\$ \$中证500(SH000905)\$ \$沪深300(SH000300)\$，
对@中证500低波ETF @300低波ETF 说：想问您低波策略的收益来源主要是哪些呀？

[答] 中证500低波ETF：

低波这种策略的收益来源主要是复利的效应。相对于高波动来说，高波动它的复利效益可能很多时候是负的，因为低波动它波动率小，所以它的长期复利效益更好，它的收益会在行情里面慢慢体现出来。而这种复利效应的深层次原因与市场的投资行为相关。高波动股票所代表的资产容易受到投资者追捧，就像我们市场有一些概念，或者主题，或者类似的热点经常会被投资者所关注。相对来说有些公司专注于自己主业和业务经营，不追逐主业以外的热点，就比较容易投资者忽略。而且追逐市场热点的公司即使不是为了炒作而是为了服务于主业，但是他公司主业的特征也是有风险性的。比如说部分医药类资产及很多新技术公司，投资者往往没有办法真正理解公司主业，或者前瞻性预测未来的发展趋势。所以很多时候投资者容易受其公司创始人或者主要灵魂人物的影响，最终可能导致踩雷，这是我从更深入的层面上分析，为什么这些低波动的公司长期表现更好。

[问] 战斗天使：

关于\$500低波(SH512260)\$ \$中证500(SH000905)\$ \$沪深300(SH000300)\$，
对@中证500低波ETF @300低波ETF 说：低波ETF主要有哪几个呢？分别都有什么优劣势呢？

[答] 中证500低波ETF：

我们的中证500低波ETF是国内首只对标中证500的低波动策略的ETF。基金特点如下：

第一，该基金所跟踪的策略指数是中证500行业中性低波动指数，该指数选取了低波动因子作为选股和编制指数权重的标准。低波动因子是在国际上被验证过的长期有效的因子，具有穿越牛熊的表现。因为国内市场高波动的特点，低波动因子在国内的表

现更为突出。

第二，该基金是国内首只对标中证500的低波动策略的ETF。ETF本身具备费率低，运作透明，风险分散，交易灵活等特点。

第三，该指数做到了行业中性，即行业权重与中证500一样，防止了因低波因子选股带来的行业偏离的风险。

谢谢！

[问] 你说的是我不想说：

关于[\\$500低波\(SH512260\)\\$](#) [\\$中证500\(SH000905\)\\$](#) [\\$沪深300\(SH000300\)\\$](#)，
对[@中证500低波ETF](#) [@300低波ETF](#) 说：现在是投资低波策略的最佳时期吗？

[答] 中证500低波ETF：

低波动策略长期来看都是有效的。因为其收益来源主要靠长期低波动所带来复利的效应。相对于高波动来说，高波动它的复利效益可能很多时候是负的，因为低波动它波动率小，所以它的长期复利效益更好，它的收益会在行情里面慢慢体现出来，所以我们不能用太简单的时间区间去考量低波动是有效还是没有有效。

[问] 小dreamer：

关于[\\$500低波\(SH512260\)\\$](#) [\\$中证500\(SH000905\)\\$](#) [\\$沪深300\(SH000300\)\\$](#)，
对[@中证500低波ETF](#) [@300低波ETF](#) 说：请问300低波ETF相对于市场上的景顺长城、兴全、富国等通过主动增强的指数基金有何特点和优势，回溯历史业绩如何？谢谢！

[答] 中证500低波ETF：

我们这个基金是ETF，可以上市交易的，也可以在场内做实时的申购赎回，投资的效率更高，对于跟踪误差和跟踪偏离的要求也更高。特别是，在进行申购赎回的时候，新进出的资金对于基金原来持有人的利益没有影响。数据显示，在过去的十三年，沪深300低波相比沪深300超额收益高达170%，波动率也明显降低，风险收益比大为改

善。

[问] WUBAOBAO113:

关于\$500低波(SH512260)\$中证500(SH000905)\$沪深300(SH000300)\$, 对@中证500低波ETF @300低波ETF 说: 为什么中证500低波ETF的前10大重仓股与指数的前10大权重股差异很大?

[答] 中证500低波ETF:

并没有很大差异啊

[问] 烧麦君吃烧麦:

关于\$500低波(SH512260)\$中证500(SH000905)\$沪深300(SH000300)\$, 对@中证500低波ETF @300低波ETF 说: 根据基金2月份披露的公告, 基金使用了招商证券作为做市商提供流动性支持, 请问具体原因以及对基金净值的贡献, 是否影响投资人的赎回和兑付

[答] 中证500低波ETF:

做市商机制只是为了更好的为ETF产品提供场内流动性, 并不会对投资人的赎回和兑付产生影响。ETF产品有了流动性才有生命力, 投资者在二级市场交易才能买得到卖得出。

[问] 再冲3000:

关于\$500低波(SH512260)\$中证500(SH000905)\$沪深300(SH000300)\$, 对@中证500低波ETF @300低波ETF 说: 500ETF主要标的是小盘股且以中小投资者为主, 受到股市负面心理预期的影响最为明显, 请问管理人具体使用了什么策略实现降低波动性的目标呢?

[答] 中证500低波ETF:

我们采用的主要是波动率排序策略, 详细来说, 即在中证500指数二级行业内选择低波动特征的股票为样本, 保持行业中性的同时, 行业内股票采用波动率倒数加权。

[问] arishjdq1111:

关于\$500低波(SH512260)\$ \$中证500(SH000905)\$ \$沪深300(SH000300)\$，
对@中证500低波ETF @300低波ETF 说：低波动率是用哪些指标来准确衡量和定义的？

[答] 中证500低波ETF：

我们所指的低波动率主要是根据日收益的标准差来度量的。

[问] 超级战甲吹泡泡鱼：

关于\$500低波(SH512260)\$ \$中证500(SH000905)\$ \$沪深300(SH000300)\$，
对@中证500低波ETF @300低波ETF 说：低波系列在震荡市表现怎么样呢？

[答] 中证500低波ETF：

我们把市场分为震荡市、牛市和熊市三个阶段进行了回测发现，500低波指数在所有的市场环境中都战胜了中证500指数的收益。其中在2008.11-2014.9以及2016.3-2017.10两段震荡行行情中，中证500低波动相对于中证500指数超额收益仍分别达0.4%和7.2%。

[问] ffffeth7675vhc：

关于\$500低波(SH512260)\$ \$中证500(SH000905)\$ \$沪深300(SH000300)\$，
对@中证500低波ETF @300低波ETF 说：300低波和300价值指数比如何？

[答] 中证500低波ETF：

沪深300行业中性低波动指数在沪深300指数一级行业内选取低波动特征的股票为样本，保持行业中性的同时，行业内的股票先选取波动率最小的前1/3的股票，然后采用波动率倒数加权。

沪深300价值评分综合考虑股息率、盈利收益率（市盈率倒数）、账面市值比（市盈率倒数）、净现金流市值比（每股净现金流量处于价格）。选取沪深300指数成分股当中价值评分最高的100只股票作为沪深300价值指数的成分股。个股权重和价值评分排名与成长评分排名的比值有关。

两者的策略不同，前者使用的是低波策略，后者使用的是价值策略。经测算，低波策略的效果略优于价值策略。

[问] Graczing:

关于\$500低波(SH512260)\$ \$中证500(SH000905)\$ \$沪深300(SH000300)\$，对@中证500低波ETF @300低波ETF 说：低波动是不是真的就波动小？

[答] 中证500低波ETF:

波动性的衡量的是过去一段期间股票价格的上下波动情况，波动率是衡量风险的一个重要指标，波动率越低风险越低。我们衡量低波动率主要采用的是日收益的标准差。

[问] 价值拥抱未来:

关于\$500低波(SH512260)\$ \$中证500(SH000905)\$ \$沪深300(SH000300)\$，对@中证500低波ETF @300低波ETF 说：低波的数据周期是多少，也就是以多长时间的波动率为标准？

[答] 中证500低波ETF:

中证500低波动指数是对样本空间内股票计算最近一年日收益率的波动率（标准差）并升序排名，每半年调整一次指数成份股。

[问] 天子渡口:

关于\$500低波(SH512260)\$ \$中证500(SH000905)\$ \$沪深300(SH000300)\$，对@中证500低波ETF 说：低波500的标的股的标准是什么，指数怎么编制的？谢谢。

[答] 中证500低波ETF:

选样方法:

- (1) 对样本空间内股票计算最近一年日收益率的波动率（标准差）并升序排名；
- (2) 按照中证500成份股在中证二级行业样本数量分布，确定各二级行业的样本分配只数。具体算法是：第*i*行业样本配额 = 样本空间内第*i*行业所有候选股票数量 / 500 × 150；

- (3) 按照行业的样本分配只数，在行业内选取波动率排名靠前的股票；
- (4) 对各行业选取的样本作进一步调整，使成分股总数为150。

[问] 魔都资产管理人：

上一篇《高波动的行业收益也更高吗？》我们介绍了，在现实中并不遵循“高风险、高收益”，相反，那些波动性较低的行业往往会有更佳的表现。但是，在实际投资中，我们很难仅仅投资那些低波动的行业，因为行业内个股质地千差万别，仅投资低波动行业可能为了追求低波动而承担了过多的个股风险。我们更倾向于投资风格明确的大/小盘宽基指数，在其中选取低波动的个股作为一篮子投资标的。

在基准指数基础上选取个股时，通常有两种做法，一种是简单地根据波动率加权，选择波动率最低的股票组合，第二种是保持行业中性，在行业内根据波动率排名进行选择。

哪种方法更好？什么是行业中性呢？

行业中性指的是与基准指数的行业权重保持一致，而不至于由于特定的选股标准导致与基准指数的行业偏离过大。以中证500行业中性低波动指数为例，基准指数是中证500，我们则需要使得该指数和中证500的二级行业权重相同，然后再在每个二级行业内，通过样本股权重与其历史波动率的倒数成正比的方法进行权重分配。

如果不做行业中性，单纯选取波动率最小的股票最为样本股，根据波动率倒数进行加权，显然会偏向于某些行业。以下是不做行业中性500波动指数与中证500的行业差异。不做行业中性导致了指数在低波动行业如医药生物、公用事业、交运等占比过高，与中证500指数有较大的偏离。

<https://xqimg.imedao.com/16753018a505e563fe7bde8c.png>

<https://xqimg.imedao.com/1675301ac025e543fea952aa.png>

数据来源：wind，2018-11-23

行业偏离对收益的影响又是怎样呢？

数据来源：wind，2005.1.4-2018.11.22

从2005年初至今，500低波（行业中性）的累计收益是1012%，未做行业中性的500波动是866%，两者相差145%。

<https://xqimg.imedao.com/1675301f5b35e6c3feaadd5.png>

数据来源：wind，2005.1.4-2018.11.22

行业中性能够避免权重偏重于个别行业，进而避免在行业轮动过程中，由于行业的偏离，而大幅跑输宽基指数，同时也有效地减少了跟踪误差。通过行业中性的处理，我们获取的是真正“低波动”的收益。

[@今日话题](#) [@蛋卷基金](#) [\\$中证500\(SZ399905\)\\$](#) [@ETF拯救世界](#) [@银行螺丝钉](#) [@持有封基](#) [@华安基金-许之彦](#) [@中证500低波ETF](#)

风险提示：任何在本文出现的信息（包括但不限于评论、预测、图表、指标、理论、任何形式的表述等）均只作为参考，投资人须对任何自主决定的投资行为负责。另，本文中的任何观点、分析及预测不构成对阅读者任何形式的投资建议，本公司亦不对因使用本文内容所引发的直接或间接损失负任何责任。基金投资有风险，基金的过往业绩并不代表其未来表现，投资需谨慎。

[答] 中证500低波ETF：

转发

[问] 青春的泥沼：

关于[\\$500低波\(SH512260\)\\$](#)[\\$中证500\(SH000905\)\\$](#)[\\$沪深300\(SH000300\)\\$](#)，对[@中证500低波ETF](#) [@300低波ETF](#) 说：我很好奇行业中性的作用，比如单纯低波和行业中性低波哪个好？或是说拓展到其他因子，诸如红利类，单纯红利和行业中性红利会有多少不同？

[答] 中证500低波ETF：

建议参考这篇文章《低波动ETF：为什么我们要做行业中性？》<https://xueqiu.com/7351287878/117403786>

(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