

# 雪球访谈

格雷费舍谈仓位管理

2016年04月08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



格雷费舍 V 雪球种子基金获得者

## 访谈简介

本期访谈我们请到了雪球人气用户@格雷费舍，他创建的组合\$格雷费舍1号(ZH008375)\$取得了129%的高收益，并因回撤小持股分散可复制性强获得77的高分~他的投资策略是通过资产配置和仓位控制来进行宏观把控，精选合理或者低估的成长股来获得超额收益。

实际操作中，他通过市场整体PE、PB、GDP、市场情绪、涨跌空间时间来决定资金在股权资产（股票、股基）、债权资产（债权、债基、分级A）及现金（货币基金）之前的配比，适度控制系统性风险。股市里重点投资基本面趋势良好、ROE高、PEG低，PE、PB处于历史估值较低水平的股票，并在行业内比选，择优投资。

那么仓位控制需要考虑哪些因素？调整仓位多久进行一次合适？提高仓位降低仓位的临界点如何选择？童鞋们速来提问吧~

[（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] 观星量海：

对@格雷费舍说：风险你是如何评估的，对应的仓位如何管理？

[答] 格雷费舍：

我认为普通投资者投资证券市场主要面临系统性风险和非系统性风险。非系统性风险可以通过适当分散（有数据统计6-10只相关性较差的个股即可把非系统性风险降低到能接受的范围，再增加个股效果不明显），系统性风险则主要通过权益仓位（做多）来控制，具体到风险的评估，可以看市场平均PEPB、市值/GDP、阶段涨幅、选股难度来衡量（很难选到可以下手的股票的时候基本风险就已经不低了）

[问] 似曾相识81：

对@格雷费舍说：能举个例子介绍下怎样做仓位管理吗？例如当前市场。谢谢

[答] 格雷费舍：

当前市场：上证PE13，与05年09年历史大底接近，比13-14年9.x倍估值高些，处于底部区域；但是深市31倍，基本上是估值中枢位置。上证大概25.5万亿、深市20.2万亿，合计45.7万亿，最近四季度GDP大概是70万亿，比值65%。综合考虑，仓位半仓股票半仓债券比较合理。再根据自己选股能力做适当减少或者增加。

[问] 孙忠涛：

对@格雷费舍说：如何进行仓位的动态调整，仓位管理如何与市场趋势和风险结合起来？能否介绍一套简单实用的方法？谢谢！

[答] 格雷费舍：

通过市场整体PE、PB、GDP、市场情绪、涨跌空间时间来决定资金在股权资产（股票、股基）、债权资产（债权、债基、分级A）及现金（货币基金）之前的配比。趋势也会看看，主要看月线级别的K线，配合量能和均线，辅助工具而已。风险，前面提问的朋友有问道，基本上取决于整体和个股的估值。

[问] 资水：

对@格雷费舍说：

1、是类似“股债平衡兼套利，低估分散不精研”之类的策略吗？

2、股类和债类中，每个品种到什么时候进入投资机会？

问题比较大，谢谢嘉宾。

**[答] 格雷费舍：**

1、基本上是股债平衡，债可以是债券、分级A、货币基金等，套利很少做，需要经常关注市场下手快才有机会。低估和成长我更倾向成长，适当分散在10只左右，个股也需要精研的，花了时间总归是有提升的，哪怕对总体收益提升2-3个点都是有益的。

2、股票类基本先定仓位，然后自上而下选股，也有自下而上再下的，重点投资于基本面趋势良好，ROE高，PEG低，PE、PB处于历史估值较低水平的股票，并在行业内比选，择优投资。债券一般情况下都是被动投资，不买股票的都拿去买债券，长期看债券是优于货币基金等的，如果遇到分级A行情那就更好了。

**[问] 憨厚的猪头：**

对 @格雷费舍 说：补仓和减仓的原则是？有没有量化的指标？

**[答] 格雷费舍：**

通过市场整体PE、PB、GDP、市场情绪、涨跌空间时间来决定资金在股权资产（股票、股基）、债权资产（债权、债基、分级A）及现金（货币基金）之前的配比。都是毛估估的，量化了，就容易产生矛盾，历史会相似但不会重演。同样的估值在牛熊市中的仓位都是不一样的。

**[问] cloudyw：**

对@格雷费舍 说：你觉得现在大盘的点位，多少仓位比较合适，是否会发生系统性风险，系统性风险发生时有什么预兆，判断的准确率有多高

**[答] 格雷费舍：**

大概50%左右，根据自己选股能力做上下浮动。我觉得系统性风险有，但是不高了，几轮股灾下来释放了不少。如果选股厉害，基本上几年下来收益会很不错，能抵御不少系统风险。

**[问] 肥肥男馒：**

对 @格雷费舍 说：标的的估值一般采取什么方法，大概分几步？

[答] 格雷费舍：

个股估值先看行业，如果行业内有ROE、PEG更好的，则换票再分析，优选后的个股，再看历史PE、PB，如果处于多次低位，则是非常好的建仓机会。

[问] Rered\_刘锐：

对 @格雷费舍 说：为什么私募都要收1%的认购费？这个钱是给谁的？能生下来不收吗？

[答] 格雷费舍：

基金在运作过程中产生的费用支出就是基金费用，部分费用构成了基金管理人、托管人、销售机构以及其他当事人的收入来源。基金直接费用包括交易时产生的认购费、申购费和赎回费，这部分费用由投资者直接承担；间接费用是从基金净值中扣除的法律法规及基金契约所规定的费用，包括管理费、托管费和运作费等其他费用。

[问] 周期王国：

对@格雷费舍 说：来聊两句、关于PEG，以前的苏宁电器、许多人算苏宁的PEG，后来就算下沟了，如何避免啊。

[答] 格雷费舍：

PEG估算难在未来利润增长率的估算，这一点有的观点认为连老总都无法预估，投资者是估不准的，这有一定道理，但是还是可以做些事情的。比如行业整体的增速是比较好的，通过十X五规划等都可以查到，行业报告也可以看到大概的数据。再适当分析历年年报可以估个大概，尤其是收入不会大起大落的公司是比较好估的。苏宁电器，北京很多门面，在网购不那么火的10年以前，还是人气不错的，11年之后，我是特意留心过的，苏宁国美的人气都直线下滑，销售人员比客户还多，这样的实体店怎么生存？给太高的预估业绩自然会把PEG算低，以为值得投入。这种企业可以亲身考察的去看看就能避免风险。

[问] 比目鱼小屋：

对 @格雷费舍 说：如果避免下跌过程中过早抄底或者上涨过程中过早减仓，情绪很难把控，股灾很难预测，求教？

[答] 格雷费舍：

过早抄底过早减仓那是再正常不过了。牛市基本也有1年，顶部最多1个月内，谁能那么牛卖在最高点；熊市就更长，买在最低点就更难了。牛市早卖个1000点都无所谓，熊市建仓不会一下就满仓，综合来看，能买在500点以内区间都算很成功了。

[问] 资水：

对@格雷费舍 说：

看嘉宾前面的答复也是根据大盘点位决定自己股债的仓位比的，欣慰中。

再问一下债基现在是否已经没有投资机会了？尤其是经历了连续两年的15%的年化后。

[答] 格雷费舍：

不能讲是大盘点位定仓位，应该是估值定仓位。点位长期看是一直向上的，看美股就知道，6000点迟早都会变成底部的，但是估值始终是上上下下。债基还可以投资，低利率时代债券始终是好的投资品。

（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