雪球专刊320期——2022十大基金好文

第320期

2022/12/30

出品人：方三文

策划：冯冬杰

封面设计：贺永桢

浙版数媒

目录

关于《雪球专刊》

内容概要

章节介绍

1、普通人如何通过基金投资实现财务自由？

2、点拾投资&零城投资：偏股型基金的 8 大风格分类

3、什么样的基金适合放心长期持有

4、宽基和行业基金，哪一种更好？

5、深度长文：一文搞懂债券基金

6、基金投资如何摊大饼？

7、图解指数基金定投阈值的设定

8、机构的基金投研实力比我们强好多！

9、跟着机构最爱榜单买基金能赚钱吗？

10、为什么我们买基金要避免过度爆款？

关于《雪球专刊》

《雪球专刊》是国内领先的投资交流交易平台“雪球”上的用户讨论集锦。本专刊全部内容均由雪球社区每日产生的大量高质量财经类UGC产生,按照不同专题进行组织、编辑和校对。专门为渴望财务自由，想拓展财经知识却无法长时间使用雪球的朋友，提供最好的阅读体验。

关于雪球:

雪球成立于 2010 年，是国内集投资交流交易于一体的在线财富管理平台，拥有完整的公募基金、私募基金、股票等全品类投资标的交易体系，聚集 5700 万有见解的投资人群。

雪球独特的品牌价值、用户群体和商业模式，先后吸引了包括红杉在内的多家机构总金额数亿美元的投资。

雪球公募基金代销业务依托雪球旗下雪球基金开展。雪球基金拥有第三方基金销售牌照，由浦发银行全程监管资金，是合规开展业务的持牌机构。

知识产权：

此电子周刊中内容版权由对应的用户和雪球共同所有。第三方若出于非商业目的，此电子专刊的内容转载，应当在作品正文开头显著位置，注明原作者和来源于雪球。

若需要对作品用于商业目的，第三方需要获得原作者和雪球的单独授权，并按照原作者规定的方式使用该内容。转载授权等相关事宜，请发邮件到 secretary@xueqiu.com。

本刊部分图片和文字来源于网络，如有侵权，请和我们联系。

内容概要

雪球是一个投资交流社区，在这个社区经常有精彩的好文出现。2022 年的行情跌宕起伏，震荡剧烈，基金市场的表现牵动着每一位投资者的心。

这一年，球友们对基金的关注更高了，优秀的基金创作者不断涌现。他们的文章背后是一个个资深投资达人的深邃思考，闪烁着他们的无穷智慧。

本期雪球专刊推出《2022 雪球十大基金好文》，肯定能对大家理解基金、投资基金有所帮助。

章节介绍

1、普通人如何通过基金投资实现财务自由?

摘要：从实现人生价值的角度看，追求财务自由的过程就是实现人生价值的一部分。

2、点拾投资&零城投资：偏股型基金的 8 大风格分类

摘要：我们认为整个偏股型基金，按投资理念、投资风格、投资方法分类，大致有以下 8 种投资风格：深度价值、质量、质量价值、成长、均衡、量化、景气趋势、中小盘。

3、什么样的基金适合放心长期持有

摘要：我们应该要清楚，一个能真正持有一辈子，并且与国运绑定，并且长生不老的指数，只有那些能代表整个股票市场的指数。

4、宽基和行业基金，哪一种更好?

摘要：投资者新人选择宽基最优，如果仅投资一个宽基话，最好 A 股与港股都包含，望京博格推荐沪港深 500。资深投资者选择行业，根据自己对于行业的喜好进行行业配置，切记不好追高前期涨幅比较大的行业，另外一定要选择自己有切身体会的行业。

5、深度长文：一文搞懂债券基金

摘要：一般来说，优秀的短债基金，其年化收益率能做到年化 3%-4%左右。 长债基金主要是买 3 年以上到期的债券，甚至 10 年以上到期的债券。这种债券受利率的变化影响很大，因此收益率也会高一些。此类型中优秀产品的年化收益率在 4%-6%左右。

6、基金投资如何摊大饼?

摘要：被动投资基金指数，最简单有效的方式是购买相关跟踪基金指数的 FOF。然后自己做一点宏观大类资产择时，比如 18 年年底，今年 4-5 月这种底的时候，增加一点权益仓位。其次，就是自己 DIY 了，这个是我个人强烈建议去做的。

7、图解指数基金定投阈值的设定

摘要：此文更多的是给新手朋友准备的，从 0 到 1 详细的解释了定投阈值的设定，大家可以基于我浅薄的看法，继续完善，也可以使用到其他指数中去。

8、机构的基金投研实力比我们强好多!

摘要：近几年随着 FOF 和投顾的新鲜出炉和快速发展，我也在对他们持续研究和关注，越来越感叹于他们的投研实力，经常觉得自己的智商和能力被碾压。本文就简单聊聊机构的基金投研实力。

9、跟着机构最爱榜单买基金能赚钱吗?

摘要：在评估基金经理的投资价值时，大家经常会参考一个指标，即机构投资者对该基金经理的认可度，对于机构认可度高的基金经理，大家更容易高看一眼。因此，公募FOF作为机构投资者的典型代表，在基金投资上的一举一动颇受大家关注。

本文以数据说话，展开聊聊以FOF为代表的机构投资者的偏好对我们的基金投资到底有多大的参考意义。

10、为什么我们买基金要避免过度爆款？

摘要：从理财科普视角出发，从正确的投资理财姿势出发，你买基金最不应该看的，就是基金的销量。更准确的说，不应该只看销量高低买入。从某种程度上说，甚至可以把各大平台的基金销量榜作为反向指标，毕竟规模有时候，专克业绩。

1、普通人如何通过基金投资实现财务自由？

作者：@懒人养基

时间：2022-01-18

如何定义财务自由

一提到投资，有一个话题永远绕不开，那就是财务自由。

财务自由的基本定义是，被动收入可以覆盖我们日常生活所需全部开支，包括衣、食、住、行，医疗健康的需要，基本的交际，必要的娱乐，等等。

但财务自由也是分层次的，就拿基础的衣食住行来说，吃山珍海味、一身行头几十上百万、住豪华别墅、出行豪车头等舱，是一种财务自由；粗茶淡饭、衣着简约朴素、住普通公寓、开十几万的代步车，也是一种财务自由。

而绝对的财务自由差不多是一个伪命题，由于人的贪婪和各种奢侈品的出现，再多的钱也不够用。百万财富，可能连财务自由起步的标准都达不到；千万财富，一个百万手包就可以把你打败；亿万富豪，一辆限量款超跑就能让你望而却步……更遑论顶级豪宅、各种极尽奢华的销金窟了。

网上那些虚头巴脑的财务自由标准就不用看了，它只会让人充满焦虑和绝望。**对普通人来讲，最基础或最低层次的财务自由，就是被动收入超过自己的年薪或自己创业的年均收入，这时候就可以躺倒不干，退休了。**

我认为这种只跟自己比的账务自由，结合个人的能力和现状，显得简单而纯粹，而且会让人有盼头，实现起来会更有动力。

如果还想再积极一点，为了克服通胀对我们生活水平的影响，“退休”后被动收入每年还要有 3%左右的增长，以维持自己当前的生活水平不降低。
可能马上会有人提出反对意见，你这个财务自由的标准是静态标准，过十年甚至二十年等你这个财务自由目标达到时，那时的财务自由标准早就面目全非了。
别急，我会在下文会涉及到这个问题。

为什么要实现财务自由

到底活着是为了工作，还是工作就是为了活着?
社会分工在提高效率的同时也会让人做着日复一日简单重复的工作，无休止的加班更增添了我们的疲惫感和挫败感；创业的艰辛又会让我们为了得到生意和业务而陪吃、陪喝、陪笑……
“人在屋檐下，不得不低头”，应该是我们大部分职场或创业人士的真实写照。
而有了一份能完全覆盖日常开支的被动收入，或者说这份被动收入已经超过我们不得不“为三斗小米折腰”而工作带来的收入时，我们是不是可以挺起腰杆来说不了呢?
对！努力实现财务自由就是为了遵从自己内心，干自己喜欢、自己想干的事。
财务自由某种程度上就是可以说不的自由。
TM 的，我早看自己的 BOSS 不爽了……早不想做这么憋屈的生意了……
辞职，歇业。生活不止眼前的苟且，还有诗和远方。
其实从实现人生价值的角度看，追求财务自由的过程就是实现人生价值的一部分。而真正实现财务自由了我们也闲不下来，我们会用自己的兴趣继续创造财富，只是这种创富过程显得不是那么急功近利，更多的还是一种随遇而安。
只要是给社会创造了价值，回报一样会源源而来。

财务自由到底需要多少钱?

华尔街有个财务自由 4%法则，也称 25 倍法则：
财务自由本金=一年支出/4%;
或者：
财务自由本金=一年支出×25。
也就是说，如果一年的支出是 12 万元（每月支出 1 万元），则想要获得财务自由需要的本金是 12 万元/4%=300 万元；如果一年的支出需要 30 万元（每月 2.50 万元），则财务自由本金=30 万元/4%=750 万元。依此类推。
我认为这个 25 倍法则已经足够保守了。
1、将这 25 份先拿出 10 份来在 10 年之中使用：
第一年，2 份放货币基金（年化收益率 2-3）供第一、二年开销，2 份放纯债基金（组合，年化收益率 3-4），6 份放积极债基（组合，年化收益率 6%-8%）。
第三年从将纯债基金全部转出至货币基金，供第三、四年花销用，同时从积极债基中转出 2 份到纯债基金，余下 4 份积极债基。

第五年如法炮制，余下 2 份积极债基。
第七年开始只余下 2 份货币基金，2 份纯债基金。
第九年余下 2 份货币基金用到满十年。
纯债基金也会有波动，偶尔年份也会有负收益，所以我们给出两年才转出一次的方案确定性就很高了。
2、余下 15 份放入一个股债均配的主动混合基金组合中一直不动，如果在 10 年中能够达到年化 7%左右收益率，那么 15 份就翻倍到了 30 份；而如果目标只是恢复到 25 份，只需要达到 5.2%的年化收益率。从经验上看，要达到这样的收益率都并不难。
3、从第 11 年开始，将余下的部分重新分成 25 份，10 份用于近 10 年，15 份继续投资于主动偏股基金组合。
如此 10 年往复一次。本金大概率会越滚越大，根本花不完。
当然这也才是财务自由该有的样子。

通过一定的财务规划，普通人可以实现财务自由吗?
答案是肯定的。
但每个人的财务状况是千差万别的，因此肯定不存在一个标准的、普遍适用的实现财务自由的方案。
我们每个人必须先努力让自己值钱，现阶段挣得够多，实现财务自由才具备现实基础。
所谓巧妇难为无米之炊，挣得太少、入不敷出的人肯定没有本钱谈财务自由；而挣得多、花得更多的人，也永远走在入不敷出的路上，同样没有谈财务自由的资格。
想要实现财务自由，必须适当约束自己当下的消费欲、延迟享受，同时做好财务规划。
为便于展开论述和计算，**我把实现财务自由的起点定在能把自己当下收入的一半结余下来用于基金定投。**当然如果能把更大比例的当期收入进行投资，实现财务自由的时间肯定会缩短，而用更低比例投资的人实现财务自由则需要更长的时间。
如果一直有能力做到将收入的一半按月投入到主动偏股基金里，要达到财务自由标准，也就是年收入的 25 倍、月收入的 300 倍，需要多长时间呢?
我做了个月定投计算表格如下图。
如果按月入 1 万计算，每月投入一半就是 5000 元，达到 300 万的财务自由本金，按宽基指数年化回报 10%需要 18 年，按主动偏股基金平均年化回报 17%需要 13.50 年。

投资资产增值计算表

（每月定投）

投资时间	月定投1000元 年化回报 10%	月定投 1000 元 年化回报 17%	月定投 10000 元 年化回报 10%	月定投 10000 元 年化回报 17%
第 0 年	0	0	0	0
第 5 年	7.81 万元	9.49 万元	78.08 万元	94.91 万元
第 10 年	20.66 万元	31.56 万元	206.55 万元	315.64 万元
第 13 年	32.05 万元	57.09 万元	320.60 万元	**570.95 万元**
第 15 年	41.79 万元	82.90 万元	417.92 万元	828.99 万元
第 18 年	60.56 万元	142.28 万元	**605.57 万元**	1422.78 万元
第 20 年	76.57 万元	202.29 万元	765.70 万元	2022.92 万元
第 25 年	133.79 万元	479.97 万元	1337.89 万元	4799.67 万元
第 30 年	227.93 万元	1125.77 万元	2279.33 万元	1.13 亿元
第 40 年	637.68 万元	6120.87 万元	6376.78 万元	6.12 亿元
第 50 年	1746.88 万元	3.31 亿元	1.75 亿元	33.14 亿元

雪球：

需要特别注意的是：

1、我们用同样的计算方法、对不同的人设定了不同的财务自由标准。

不同的人，能力和对未来的预期不同，对应着不同的财务自由门槛。年入 12 万的人，只需要 300 万就算达到财务自由标准了；而年入 100 万的人，需要 2500 万才算财务自由。

2、为了简化计算，我们假设了十年中每个月投入的金额都是一样的，而我们在前文中设定的财务自由的起点是能把每月收入的一半投入权益基金里；放在十年以上的维度，我们的收入其实是不断增长的，从薪金来看近十年远远不止翻了一倍，所以我们预期的投入也是不断增加的。

举例来说，现在月入 1 万元的投资者当前每月可以投资 5000 元，十年后月薪可能是 3 万元，每月的投入就达到了 1.5 万元了。这样算下来，到了 13.5 年或者 18 年后，这样的投资者积累的财务自由本金就不止是 300 万元，也许可能是 450 万元或者 600 万元，能够与当时的物价和消费水平相适应，还是能够满足那时的财务自由标准的。

如此说来，这样给每个人“量身定做”的财务自由目标，应该有很多人能够达成吧？

可我的基本结论是否定的，如此“低标准”的财务自由也只有少数人能够最终达到。

原因也很简单：结余一半的收入和坚持十多年都是逆人性的。

大部分人的财务自由都只是一个梦，不会认真地付诸实践；财务自由当然也只会眷顾少数人。

但对大部分人而言，只要能结余一部分钱，并坚持长期投资，我们中的大部分人可以做到财务健康和财务安全，同样可以过得舒适自在。

2、点拾投资&零城投资：偏股型基金的 8 大风格分类

作者：@点拾投资 @零城逆影

时间：2022-01-25

这几年，越来越多的人买基金，参与基金研究的人也越来越多。由于风格分类不明确，在讨论基金的时候，经常出现一些错误，比如去年经常看到这样的讨论：

·批评王园园的基金业绩表现很差；

·认为李晓星的水平比谢治宇高多了；

·张坤为什么不去买新能源？

·批评曹名长近几年的业绩较差，不符合“名将”称号；

·甚至拿新能源的基金去和医药的基金经理对比，得出结论，新能源主题的基金经理更厉害。

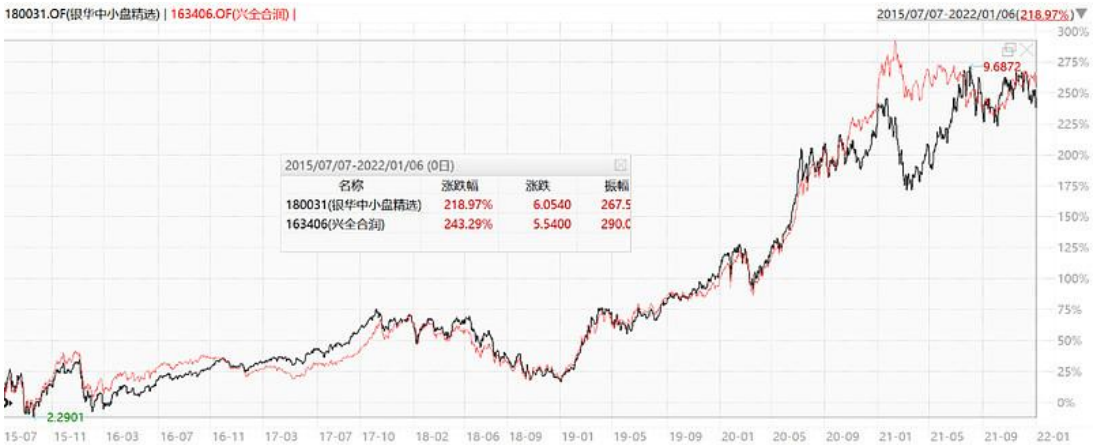
这些错误都是犯了没有认清基金经理的投资风格和合同约束的问题。

·其实王园园的基金是 2021 年消费主题里表现较好的之一，2021 年消费 50 指数下跌了-12.7%，王园园创造了 17%的超额收益。（下图为 2021 年主流消费基金业绩对比）

基金经理	基金名称	区间收益[单位]%	夏普比率（无风险收益率取值2%）
王园园	富国消费主题混合A	4.67	0.11
杨思亮	宝盈消费主题混合	4.34	0.10
韩威俊	交银股息优化混合	3.92	0.08
黄峰	海富通内需热点混合	-0.70	-0.16
胡昕炜	汇添富消费升级混合	-1.57	-0.12
郭睿	中欧消费主题股票A	-1.79	-0.19
薄官辉	银华消费主题混合A	-3.98	-0.25
胡昕炜	汇添富消费行业混合	-4.20	-0.20
孙轶佳	华夏新兴消费混合A	-5.67	-0.31
黄文倩	华夏消费升级灵活配置混合A	-7.89	-0.42
安昀	长信内需成长混合A	-9.56	-0.36
王宗合	鹏华消费优选混合	-10.23	-0.45
李琛	广发消费品精选混合A	-10.77	-0.53
陈媛	华安生态优先混合	-10.88	-0.46
萧楠	易方达消费行业股票	-11.19	-0.44
基准	富国中证消费50ETF	-12.72	-0.48
杨璠	汇添富文体娱乐混合	-13.88	-0.61

·李晓星是行业景气度的投资风格。谢治宇是行业均衡、根据性价比自下而上选股。他们的投资方法不同，不太适合一起对比。

下图为两人代表作的长期业绩对比：



·张坤是质量风格，注重公司质地和确定性。肯定不会去买还处在发展初期的新能源。

·曹名长是价值风格，虽然近几年业绩不好，但其实是跑赢了基准指数：300 价值（红线）和中证红利（蓝线），是表现合格的。如果价值风格迎来春天，他有希望表现得更好。



所以我们在研究基金的时候，首先应该对基金做分类，这样才能：

•选到自己认同其投资理念的基金；

•了解不同风格基金的特点和优缺点，当其表现好的时候不自以为是，当其表现不好的时候也能安然入睡；

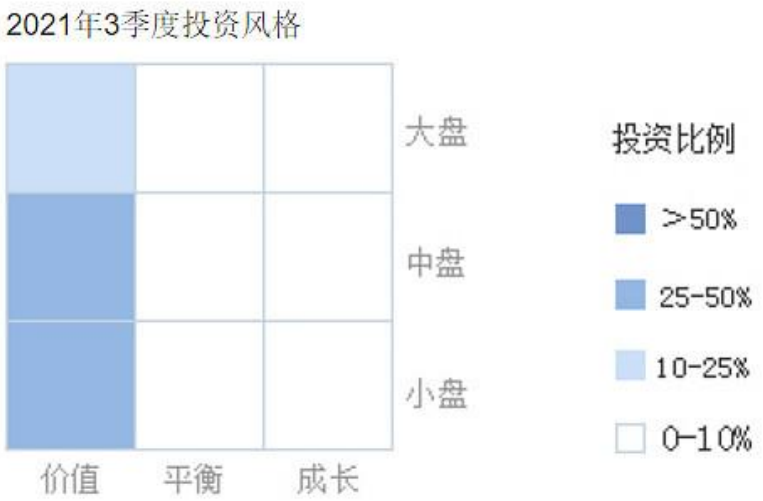
•在合适的时候，选用合适的工具型基金；

•更好的进行横向对比，选到同风格下最好的基金。

比较遗憾的是，目前市面上对基金的分类还比较缺乏一个共同的标准。

简单地按照**偏股型基金、股票型基金、灵活配置型基金**这样去分类，肯定是不合理的。

按照晨星和天天基金那种，**大盘、中盘、小盘；价值、平衡、成长的九宫格分类**，也不太符合 A 股的实际情况。



我们认为有必要提出一种偏股基金的风格标准。便于大家在相同的框架下进行讨论，促进行业更好的沟通，也可以促进 FOF、投顾、基金组合更好的发展。

@点拾投资 擅长对基金经理进行定性分析和访谈,每年访谈超过 200 名基金经理。据基金经理的投资理念阐述，可以给他进行风格划分。

@零城投资 擅长对基金经理进行定量分析和横向对比，根据基金经理的历史持仓、换手率、净值表现等情况，可以给基金经理做出一个定量的风格判断。

最近我们两优势结合，经过反复的讨论，制定了一个我们共同认可的风格分类，并选出了按此风格分类的 2022 年基金经理榜单。

本篇先为大家带来——偏股型基金的风格分类：

权益投资领域，主要有**【价值、成长和质量】**三大方向，或者说**【好行业、好公司、好价格、景气度】**的排列组合。

我们认为整个偏股型基金，按投资理念、投资风格、投资方法分类，大致有以下 8 种投资风格：**深度价值、质量、质量价值、成长、均衡、量化、景气趋势、中小盘。**（部分风格的命名参照了对应的指数基金或风格因子）

一、深度价值风格（低估值、捡烟屁股、困境反转、红利策略、逆向投资）

深度价值认为认知是有限的、企业的成长是不确定的，内在价值才是实实在在的，更关注股票的静态价值（当前价值），注重风险控制，强调安全边际，主要赚价值回归（估值从低估到合理）的钱和股息率。

基金经理的持仓以低估值和高股息股票为主，估值处于历史估值区间较低的位置，行业景气处于低位。

深度价值以研究企业财报为主要方法，主要认定企业的有形资产和当前资产，关注股价相对于公司静态价值的折扣，当股票的价格能反映公司的价格就会卖出,赚估值回归的钱。

相比质量风格，没那么看重公司壁垒、品牌价值、管理层等无形资产，看重公司的有形资产。

相比成长风格，对企业成长性要求不高，对估值要求高。

定量表现：

①持仓的 PE、PB、PS 的比较低，一般处于市场最低的 10%；

②为了规避价值陷阱，深度价值一般分散持仓；一般持仓数会多余 40 个，行业多于 8 个；

③波动率比较低，年化波动率普遍低于 21%，处于全市场最低的 15%；

基金经理	2021Q4 前十持仓PE	2021Q4 前十持仓PB	2021Q4 前十持仓ROE	近3年年化波动率
曹名长	14.0	1.3	9.1%	20.1%
丘栋荣	7.8	1.1	13.8%	18.4%
徐彦	13.2	1.6	12.1%	17.2%
姜诚	8.1	1.0	12.9%	16.7%

代表投资人：格雷厄姆、约翰涅夫、施洛斯、曹名长、徐彦。

代表性指数：300 价值、中证红利、标普沪港深价值。

代表性的行业：一些偏周期的、传统的行业，比如银行、地产、保险、公共事业、钢铁、煤炭、基建等。

二、质量风格（价值成长）

质量风格长期持有行业好、有护城河、有竞争优势、商业模式好、高 ROE、高质量的好公司。追求不变的东西、确定性、胜率。

看重公司的盈利能力、竞争格局、公司壁垒、管理层、自由现金流等因素，更偏向定性分析。认为投资是慢慢变富，复利增长比爆发增长更重要。

相比成长风格，对成长性有一定的要求，但增速要求不高，更看重增长的持续性和真实性。

相比价值风格，有一定的估值容忍度，更注重公司质地，一般不会踩到价值陷阱。只要企业的基本面不变，就会一直持有。

定量表现：

①前十持仓平均 ROE 较高，属于全市场最高的前 10%，平均一般高于 18%；

②持仓以各行业龙头和耳熟能详的白马股为主，偏大市值公司；

③持股时间长，前十重仓股季度留存率一般高于 70%；

④基金的换手率会比较低，处于全市场最低的 15%；

⑤行业集中，往往以医药、消费为主；

⑥前十集中度较高，常常高于 60%，持仓数一般不会超过 25 只；

⑦一般不做择时，长期保持高仓位运作；

⑧管理规模容量更大，基金经理一般可以容纳 150 亿以上。

基金经理	2021Q4 管理规模	2021Q4前十持仓平均市值	2021Q4 前十集中度	2021Q4 前十持仓PE	2021Q4 前十持仓PB	2021Q4 前十持仓ROE
张坤	1019.3	11980	87.4%	24.8	4.5	18.1%
唐颐恒	103.6	7160	65.8%	46.9	12.1	25.7%
焦巍	287.4	4227	74.6%	61.6	14.6	23.7%
刘彦春	978.5	6707	71.8%	45.4	10.9	24.0%

代表性投资人：查理芒格、段永平、张坤、刘彦春。

代表性的行业：医药、消费、互联网、云计算等。

代表性指数：MSCI A 股质量指数、红利潜力、中证消费。

代表性的股票：贵州茅台、五粮液、恒瑞医药、腾讯控股、中国中免、迈瑞医疗、恒生电子等。

三、质量价值风格

先选好公司，再看估值。当好公司的估值合理或偏低时倾向于长期持有，当好公司估值偏高时会卖出。

该风格介于价值和质量之间，既看重公司的质地，又看重公司的估值，两者不可缺一。

为什么要把这种风格单独拎出来？因为该风格与深度价值和质量风格还是存在不小的差异。

下图为刘旭（质量价值）、刘彦春（质量）和曹名长（深度价值）代表作的走势对比，可以看到他们的净值走势明显不同、强势区间不同（时间：2015-11-20 至 2022-01-07）。



下图为 3 只基金的相关性，其中，刘旭与曹名长、刘彦春的相关性均为 0.83。

成分基金相关性

		1	2	3
1	162605 景顺长城鼎益混合(LOF)	1.00	0.77	0.83
2	166005 中欧价值发现混合A	0.77	1.00	0.83
3	000628 大成高新技术产业股票A	0.83	0.83	1.00

相比质量风格，他们的持仓估值更低，行业更分散，不局限于医药消费，重视安全边际。

相比价值风格，他们更注重公司质地，不要求非常低估，不容易踩到价值陷阱，持仓也更加集中。

定量表现：

① 前十持仓平均 ROE 处于全市场最高的前 10%-40%之间；

② 前十持仓的平均 PE 或 PB 处于最低的前 10%-40%之间；

③ 和价值风格一样，波动率比较低，一般低于 21%；

④ 和质量风格一样，持股相对集中，一般高于 55%。

基金经理	2021Q4 前十持仓PE	2021Q4 前十持仓PB	2021Q4 前十持仓ROE	2021Q4 前十集中度	近3年年化波动率
谭丽	11.1	1.6	14.4%	75.1%	20.7%
程琨	21.5	3.0	14.1%	71.7%	17.8%
刘旭	26.5	4.7	17.5%	68.9%	18.2%

代表性指数：标普中国 A 股质量价值指数。

代表投资人：（早期的）巴菲特、林鹏、谭丽、刘旭、陈一峰。

四、成长风格

认为企业的价值在于未来的成长。更加关注企业的增速和增长的潜力，力求在企业爆发性成长前中期买入，赚取戴维斯双击的钱，在高成长性难以持续后卖出。
以研究行业空间、行业增速、企业的发展规划、增长潜力、行业景气度为主要方法。
看重 PEG 指标，持仓以高 eps、高利润增长的股票为主，对现金流、PE、ROE 指标没那么重视，更重视企业的研发、用户消费变化、技术变化、渗透率拐点等。
定量表现：
② 基金经理对估值容忍度较高，持仓 PE 为全市场较高的 30%；
②前十持仓平均 PEG 指标一般小于 1.5；
③ 前十持仓未来 1-3 年的预期业绩增速一般高于 20%；
④ 持仓的行业比较集中，因为高成长性的行业并不多；
⑤ 基金的波动率比较高，平均为 22% ；
⑥ 一般换手率较高，年度换手率在 200%-500%之间。

基金经理	2021Q4 前十持仓PE	2021Q4 前十持仓PB	近3年年化 波动率
杜猛	33.0	5.9	29.7%
朱少醒	35.0	6.1	21.6%
王培	32.1	4.2	22.4%

代表投资人：菲利普费雪、彼得林奇、朱少醒、杜猛。
代表性指数：创业板指、科创 50。
代表性的行业：TMT、计算机、新能源、传媒等。

五、均衡风格（性价比、GARP、绝对收益）

均衡，即**什么都配置一些。**一般包括了**投资风格**的均衡、**行业板块**的均衡、**市值**的均衡、**A 股和港股**的均衡。
这样的好处是不容易跑输市场平均、跑输大盘，不管市场风格如何变换，都能东边不亮西边亮，超额收益更稳定。基金经理可以剥离掉市场 beta，专注寻找 alpha，投资心态也更好。
定量表现：
①持仓行业较多且均衡，有些会根据沪深 300、中证 800 或偏股基金做行业中性处理。
②持仓分散，前十集中度常常低于 45%，持股数量一般在 30 个以上。

③优秀均衡风格基金的超额收益稳定。

比如，下图为均衡风格代表性基金经理之一王崇，相对沪深 300 的累计超额收益（截止至 2021-2）。



④优秀均衡风格基金相对沪深 300 的月度胜率高，一般在 60%以上。

下图为张啸伟近 5 年相对沪深 300 的月度胜率情况，高达 75%。



因此，均衡风格也比较适合作为组合底仓、适合定投、适合新手。

基金经理	近5年相对沪深300 的胜率	2021中报持仓数	2021Q4前十集中度
何以广	63.3%	45	29.1%
谢治宇	65.0%	54	44.8%
周雪军	68.3%	93	23.8%
张啸伟	75.0%	49	43.7%

代表性投资人有董承非、谢治宇、周雪军、周蔚文、王崇等。

代表性的基金公司是兴证全球基金、富国基金。

代表性的指数主要是沪深 300、中证 800、标普 500 等，一般是股票数较多、行业均衡的宽基指数。

六、景气度趋势风格（行业轮动、自上而下、主题投资、基本面趋势）

景气度是颇具 A 股特色的一种投资风格。也是近几年最有效的投资风格，使用的基金经理也最多。

他们追求景气度和预期差，更加关注市场情绪、宏观经济、行业景气度、行业增速、市场情绪、赚钱效应、边际变化。

基金经理先选行业，再选个股。更看重宏观和中观的研究，注重一线调研、高频数据前瞻，自下而上选股相对较弱。

力求在行业拐点买入，拐点卖出。收益主要来源于短期增速变化、行业景气度变化、宏观经济变化和赚钱效应变化。

自上而下的投资方法和景气度其实不太一样，他们的换手率更低，买点更偏左侧。我们把这两种方法放在一起，是因为他们从结果来看比较像，都是持仓不限行业、不限风格。有时候买成长股，也可能会买价值股、周期股，关键看有没有风格趋势、景气度和赚钱效应，或者是有没有宏观经济逻辑支撑。

比如招商基金的贾成东，2021 年一下子从新能源切换到银行，工银的杜洋，2021 年一下子从新能源切换到基建+银行。不过，大部分时候，由于成长股景气度更高，他们倾向于买成长股。

相比成长风格，他们更关注短期一年甚至一两年季度的增速或者景气度，更注重交易，有些会看 K 线。

相比逆向投资，他们更偏好右侧布局，更注重判断拐点。

定量表现：

①基金经理对估值容忍度较高，持仓 PE 为全市场较高的 30%；
②一般换手率很高，属于全市场换手率最高的 20%，年度换手率常常高于 400%，有些甚至高达 1000%以上。
③基金的波动率会比较高，年化波动率常常高于 22%；
④有些人会调整仓位；
⑤超额收益不太稳定，踩对节奏的时候一下子涨很多，踩错的时候可能会跑输市场，业绩排名忽上忽下；
比如华安·胡宜斌 2019 接连踩对了科技和新能源上游的景气度，业绩为 101.70%，当年排名 2|1014；2020 年提前布局了传媒，业绩为 18.39%，当年排名 954|1690。
再比如永赢·李永兴根据宏观判断 2020 年疫情后会利好券商和银行，结果 2020、2021 收益分别为 28.53%、-4.68%。
⑥基金经理的管理半径小，有些基金经理成名后管理规模上升，会逐渐降低换手率，投资风格逐渐转变为成长风格，比如周应波、袁芳等。

基金经理	近3年年化波动率	2020年年度换手率	近5年相对沪深300 的胜率
李晓星	24.4%	767.7%	63.9%
崔莹	21.9%	282.8%	63.3%
贾成东	24.4%	330.9%	58.3%
王鹏	31.7%	677.3%	72.22%（3年）

景气度代表性投资人有李晓星、崔莹、贾成东等；
自上而下代表性投资人有李永兴、莫海波、邹曦等。

七、中小盘

中小盘其实并不算一种基金经理的投资风格，只是一个版块。但是从投资者的配置角度来说，中小盘是比较重要的工具型配置，因此我们列为一种风格。
中盘股一般市值在 200 亿到 700 亿之间，或简单理解为中证 500；小盘股一般市值 200 亿以下，或者是中证 1000 和国证 2000。共同的特点是**波动大、成长性强、机构研究覆盖少、散户参与多**。
定量表现：
①基金经理的前十持仓平均市值低于 700 亿；
②基金名称可能包含“中小盘”；

③考虑到小盘股流动性差，基金持仓不会太集中，一般低于 40%；
例如杨金金管理的交银趋势，规模从 6 亿涨到 91 亿的过程中，前十持仓集中度从 54%降至 22%。
④管理规模容量也比较小，随着基金经理的成名，投资方向不得不逐渐转向大盘，或增加持仓数，比如冯明远。
当管理规模短期快速扩张时，基金很有可能会限购，例如现在杨金金、刘畅畅、丘栋荣、陈金伟的基金都有限额。
长期专注和集中配置中小盘的经理并不多，名为“中小盘”的基金也经常有风格漂移或挂羊头卖狗肉的情况。

基金经理	2021Q4 前十集中度	2021Q4 管理规模	2021Q4前十持 仓平均市值
袁维德	42.4%	341.7	346
梁浩	53.03%	259.5	269
陈金伟	29.5%	122.6	219
杨金金	22.6%	121.5	145

代表性投资人有梁浩、冯明远、杨金金、周心鹏。
代表性指数：中证 1000、中证 500。

八、量化（指数增强）

借助计算机手段、使用各种量化方式选股，分为量化高频交易、量化因子选股、量化基本面选股。
量化好处是可以降低人为、情绪等对投资的干扰，提高选股效率。而且可以覆盖更多的行业和个股。
量化一般在小盘股强势期、市场成交活跃期尤其会表现好。因为，量化更容易发掘那些缺乏研究员覆盖的小盘股。
定量表现：
①基金名称可能包含“量化”或“指数增强”；
②基金持仓分散，持仓数常常大于 60 个；
③基金可容纳的管理规模相对较小，一般不能超过 150 亿。

基金经理	2021Q4 管理规模	2021中报 持仓数	近5年相对沪 深300 的胜率	2021Q4 前十集中度
盛丰衍	90.2	180	55.56%（近1年）	14.2%
苏昌景	34.3	60	63.3%	25.7%
黎海威	116.4	144	51.7%	19.5%
田汉卿	46.7	200	51.7%	15.1%

代表性投资人：西蒙斯、盛丰衍、黎海威、田汉卿、徐幼华。

代表性基金：西部利得量化成长、兴全沪深 300 增强、建信中证 500 增强等。

其他说明

基金风格是如何产生的?

基金经理都有自己的投资理念和能力圈，他们采用固定的方式做投资，自然而然就会形成一种风格。指数基金采用一个固定的编制规则选股，也会形成一种风格。

哪种投资风格\方法最好?

没有最好的方法，只有最适合你的方法。任何投资方法都能赚到钱，但也都有失效的时候。即使有收益最高的方法，如果你不认同，你也可能赚不到钱。

只有选择最适合你的投资方法才能坚定持有，进而赚到钱，墙头草是很难赚钱的。新手也可以均衡的配置。

如何判断自己认可哪种投资理念?

多看不同投资风格的大师书籍，就会知道不同投资理念差异了，也会渐渐的对这些投资方法形成自己的偏好。多看看基金经理的访谈，也会发现他们的风格差异。

如何辨别一个基金的投资方法?

主动基金采用定量分析和定性分析结合。**指数基金**看名称、编制规则和数据。

还有什么投资风格和投资方法?

还有**质量成长、择时、港股、中概股、小盘成长、小盘价值**等投资风格没有纳入此次分类。因为这些风格不是很明显，相关基金也不多。

另外，固收类也没有纳入此次分类。

行业主题的分类

行业分类相对比较简单：一般有**医药、消费、新能源、科技、军工、互联网**等行业\主题基金。

3、什么样的基金适合放心长期持有

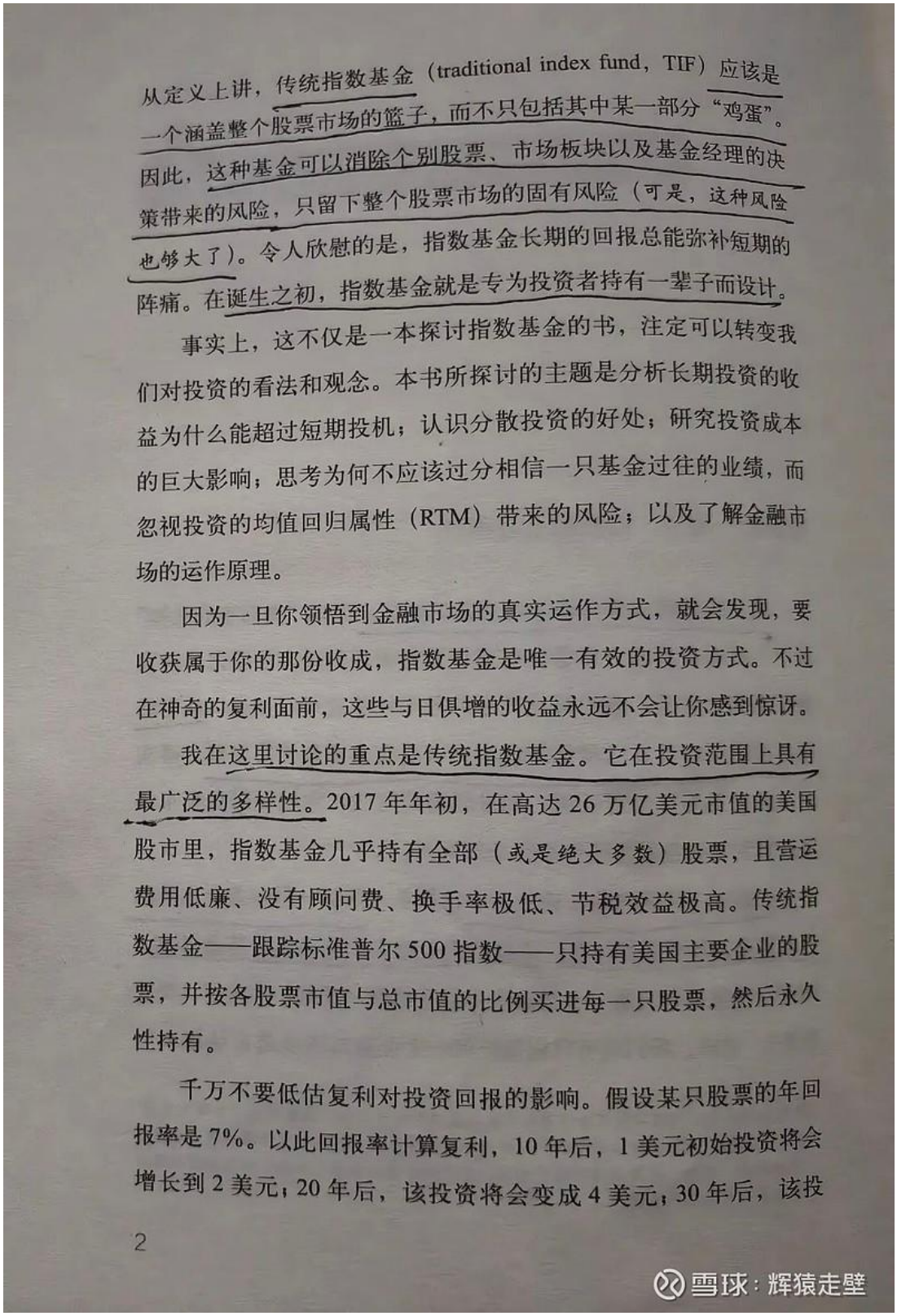
作者：@辉猿走壁

时间：2022-07-24

假如你有一项长期投资计划，准备持有 10 年，20 年，甚至 30 年以上，但是要求省心省力，并且回报和风险达到最好的平衡，那么有什么投资品种可以选择吗?
有，购买一只全市场指数基金。
当然这个策略并不是我想出来的，而是指数基金之父**约翰伯格**提出的。
买下并长期持有，一只追踪整体股票市场的，低成本的，指数基金。
这是约翰伯格在他的几本著作中一直向读者反复传达的投资策略。
约翰伯格把这种指数基金称作“传统指数基金”。

传统指数基金

在约翰伯格的《投资稳赚》这本书中对传统指数基金是这样描述的，下面是原书内容的截图。


从定义上讲，传统指数基金（traditional index fund，TIF）应该是一个涵盖整个股票市场的篮子，而不只包括其中某一部分“鸡蛋”。因此，这种基金可以消除个别股票、市场板块以及基金经理的决策带来的风险，只留下整个股票市场的固有风险（可是，这种风险也够大了）。令人欣慰的是，指数基金长期的回报总能弥补短期的阵痛。在诞生之初，指数基金就是专为投资者持有一辈子而设计。

事实上，这不仅是一本探讨指数基金的书，注定可以转变我们对投资的看法和观念。本书所探讨的主题是分析长期投资的收益为什么能超过短期投机；认识分散投资的好处；研究投资成本的巨大影响；思考为何不应该过分相信一只基金过往的业绩，而忽视投资的均值回归属性（RTM）带来的风险；以及了解金融市场的运作原理。

因为一旦你领悟到金融市场的真实运作方式，就会发现，要收获属于你的那份收成，指数基金是唯一有效的投资方式。不过在神奇的复利面前，这些与日俱增的收益永远不会让你感到惊讶。

我在这里讨论的重点是传统指数基金。它在投资范围上具有最广泛的多样性。2017 年年初，在高达 26 万亿美元市值的美国股市里，指数基金几乎持有全部（或是绝大多数）股票，且营运费用低廉、没有顾问费、换手率极低、节税效益极高。传统指数基金——跟踪标准普尔 500 指数——只持有美国主要企业的股票，并按各股票市值与总市值的比例买进每一只股票，然后永久性持有。

千万不要低估复利对投资回报的影响。假设某只股票的年回报率是 7%。以此回报率计算复利，10 年后，1 美元初始投资将会增长到 2 美元；20 年后，该投资将会变成 4 美元；30 年后，该投

2

雪球：辉猿走壁

从中我们可以总结出关于传统指数基金的几个特点。

1. 必须足够分散，最好能覆盖整个股票市场。
2. 买这种基金只需要承担整个股票市场固有的风险，实际上就是买国运。
3. 专门为投资者持有一辈子而设计。

敲黑板划重点了，传统指数基金和我们现在所看到的大部分指数基金是有很大区别的。

按照约翰伯格对传统指数基金的定义，在美股只有两个指数是符合条件的，一个是覆盖整个美股所有股票的威尔逊 5000 指数，另一个就是标普 500 指数，而在 A 股应该是中证全指和中证 800 指数（中证 800 = 沪深 300+中证 500）。

所以，按照约翰伯格的说法，**真正能放心持有一辈子的投资，应该是买下一只成份股足够多，投资足够分散，覆盖社会各行各业，其走势能跟整体的股票市场基本一致的基金。**

这样的基金，在美股就是追踪标普 500 的指数基金，在 A 股应该是追踪中证 800 的指数基金。

为什么是中证 800 而不是沪深 300?

因为沪深 300 主要以大盘股为主，其成分股只有 300 只，市值只占了 A 股股票总市值的 50%多一些，如果再加上中证 500 的话，成分股就能扩充到 800 只，而且包含了一些中小盘公司，市值能占到 A 股股票总市值的 80%以上。

而且从指数走势来看，中证 800 指数的走势也更接近于中证全指。

为什么不直接买中证全指指数基金?

当然可以，只不过目前市面上还没有追踪中证全指的指数基金，所以可以用中证 800 指数替代，或者买沪深 300 和中证 500 的组合。

看到这里，你应该要对指数基金有新的认知，我们经常听到的买指数就是买国运，其实是不够严谨的，真正与国运绑定的应该是一只成份股足够多，投资足够分散，能反映整体股票市场走势的指数。

如果你再细心地去翻看约翰伯格的几本书，你会发现约翰伯格一直都只是向普通人推荐购买标普 500 指数，从没有推荐其他指数，包括巴菲特也一样，巴菲特也只推荐标普 500。

所以，我们应该要清楚，一个能真正持有一辈子，并且与国运绑定，并且长生不老的指数，只有那些能代表整个股票市场的指数，比如直接覆盖了市场上所有股票的全市场指数，或者走势与全市场指数基本一致的指数。

全市场指数的收益率

很多人担心直接买下整个股票市场，这种这么分散化的投资，最终收益率会很低。

那么，我们来看下中证全指以及几个与中证全指走势相近的宽基指数从成立至今的收益率如何。

1. 中证全指

下面是中证全指从 2005 年成立至今的走势图。



从 2005.1.31 到 2022.1.28，刚好 17 年整的时间，中证全指从 941 点涨到 5405，年复合增长率为 **10.8%**。

2. 中证 800

下面是中证 800 从 2005 年成立至今的走势图。



从 2005.1.31 到 2022.1.28，刚好 17 年整的时间，中证 800 从 945 点涨到 4896，年复合增长率为 **10.2%**。

3. 沪深 300

下面是沪深 300 从 2005 年成立至今的走势图。



从 2005.1.31 到 2022.1.28，刚好 17 年整的时间，沪深 300 从 954 点涨到 4563，年复合增长率为 **9.6%**。

4. 中证 500

下面是中证 500 从 2005 年成立至今的走势图。



从 2005.1.31 到 2022.1.28，刚好 17 年整的时间，中证 500 从 922 点涨到 6580，年复合增长率为 **12.2%**。

上面四只指数按照成立以来年复合增长率从高到低排行如下：

中证 500 > 中证全指 > 中证 800 > 沪深 300

通过比较发现，中证 800 指数的收益率和中证全指的收益率非常接近，而且介于中证 500 和沪深 300 指数之间，这也说明了中证 800 指数更能反映 A 股整体市场走势，更像是美股的标普 500。

从上面的数据可以看出，中证全指和中证 800 的年复合收益率都大于 10%，这可是复利收益，能在一段较长的统计周期内，达到 10%的年复利收益已经是非常不错的成绩了。

可能有人会质疑从 2005 年到现在，中间经历了一段中国经济高速发展的阶段，所以年复合收益率才会这么高。

那么即使只统计最近 10 年，中证全指也有 7%左右的年复合增长率。

就算只有 7%的年复合收益率，长期持有的回报也相当可观。

根据收益的计算公式：

$$i = p * (1+r)^n - p$$

雪球：辉猿走整

其中，i：收益，p：本金，r：年复合收益率，n：年限

我们可以推导出影响收益的三要素：本金，收益率，时间。

在收益率固定的情况下，要想取得高收益，可以通过加大本金和延长投资时间实现。

购买追踪全市场的指数基金，因为足够分散化和风险较低，是适合持有一辈子的投资，所以可以放心加大本金投入并且长期持有。

这样即使年复合收益率不高，只要投入的本金增加以及持有时间够长，在时间的作用下，复利效应会让我们获得惊人的投资回报。

下面是 7%年复合收益率在不同本金和投资时间下的最终收益。

本金(万)\时间(年)	5	10	20	30
5	2	4.8	14.3	33.1
10	4	9.7	28.7	66.1
20	8.1	19.3	57.4	132.2
30	12.1	29	86.1	198.4

雪球：辉猿走整

根据上面的表格，在年复合增长率只有 7%的情况下，投入 5 万并且持有 5 年，最终收益只有 2 万，但是当投入 30 万并且持有 30 年时，最终收益将达到 198 万，整整差了接近 100 倍，因为**加大了本金投入使得复利效应产生了更惊人的魔力。**

上面的 7%收益率是按照比较保守的数据计算，如果每次都是在市场较便宜时买入，那么最终取得的年复合回报率可能还会更高。

如何应对经济周期

虽然购买一只全市场指数基金可以最大程度分散投资，只需承担市场固有的风险，但是单单市场风险也已经足够大了。

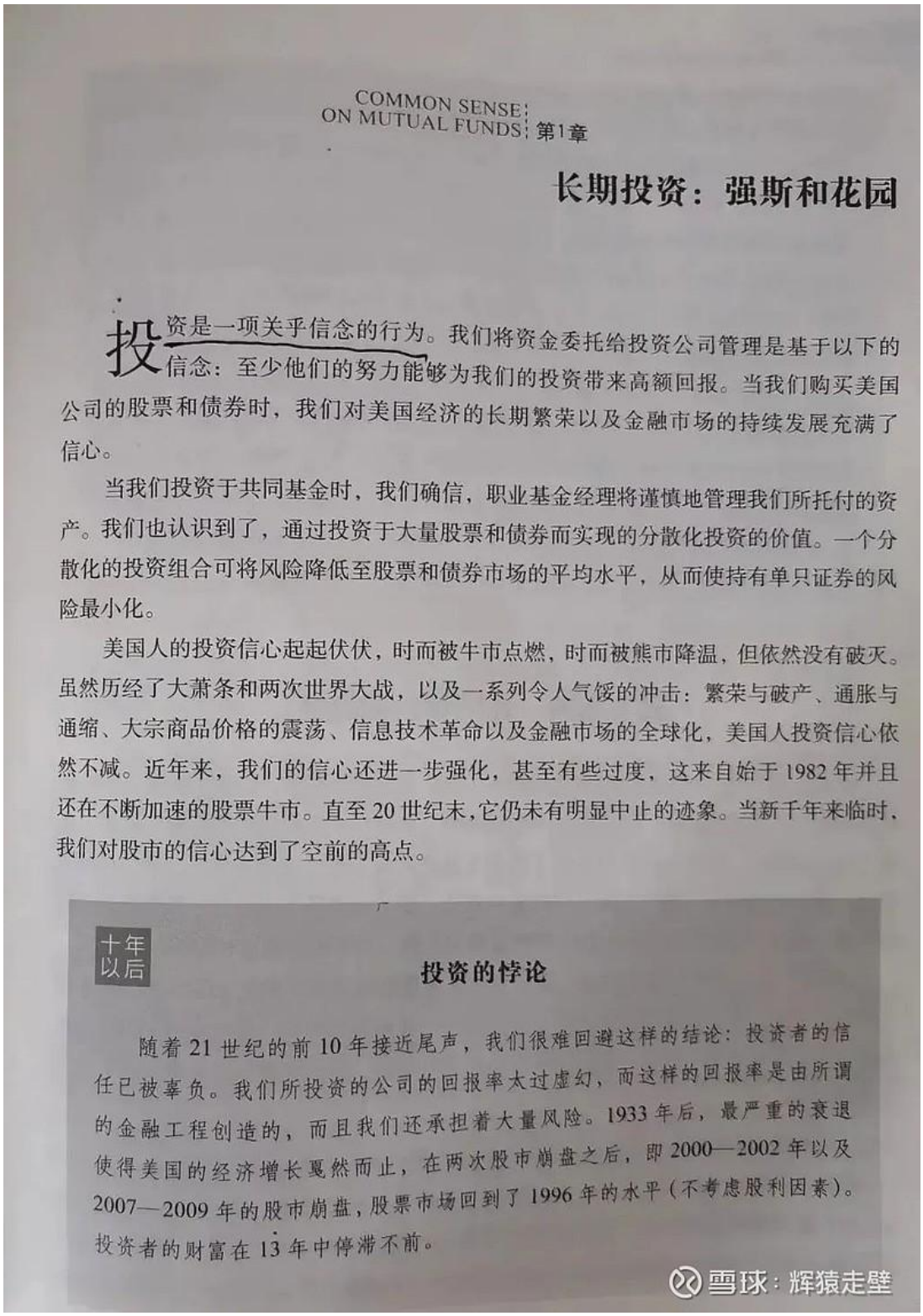
当遇到经济危机或者大萧条时还是会有大幅亏损的可能。

但是我们并不能因为有风险就不投资。

如果你看过《共同基金常识》这本书，你应该留意到，约翰伯格在第一章的第一小节并没有一上来就开始讲投资策略，而是先讲了经济周期。

并以花园中的草木生长来比喻经济运行的周期。

而且他还以“**投资是一项关乎信念的行为**”这句话开启了整篇的内容。



COMMON SENSE ON MUTUAL FUNDS 第1章

长期投资：强斯和花园

投资是一项关乎信念的行为。我们将资金委托给投资公司管理是基于以下的信念：至少他们的努力能够为我们的投资带来高额回报。当我们购买美国公司的股票和债券时，我们对美国经济的长期繁荣以及金融市场的持续发展充满了信心。

当我们投资于共同基金时，我们确信，职业基金经理将谨慎地管理我们所托付的资产。我们也认识到了，通过投资于大量股票和债券而实现的分散化投资的价值。一个分散化的投资组合可将风险降低至股票和债券市场的平均水平，从而使持有单只证券的风险最小化。

美国人的投资信心起起伏伏，时而被牛市点燃，时而被熊市降温，但依然没有破灭。虽然历经了大萧条和两次世界大战，以及一系列令人气馁的冲击：繁荣与破产、通胀与通缩、大宗商品价格的震荡、信息技术革命以及金融市场的全球化，美国人投资信心依然不减。近年来，我们的信心还进一步强化，甚至有些过度，这来自始于 1982 年并且还在不断加速的股票牛市。直至 20 世纪末，它仍未有明显中止的迹象。当新千年来临时，我们对股市的信心达到了空前的高点。

十年以后

投资的悖论

随着 21 世纪的前 10 年接近尾声，我们很难回避这样的结论：投资者的信任已被辜负。我们所投资的公司的回报率太过虚幻，而这样的回报率是由所谓的金融工程创造的，而且我们还承担着大量风险。1933 年后，最严重的衰退使得美国的经济增长戛然而止，在两次股市崩盘之后，即 2000—2002 年以及 2007—2009 年的股市崩盘，股票市场回到了 1996 年的水平（不考虑股利因素）。投资者的财富在 13 年中停滞不前。

雪球：辉猿走壁

这些都在告诉我们，即使经济存在周期性，我们将不可避免地经历下行周期，但是长期上涨终会实现，就像花园里的草木生长顺应季节一样，会经历春夏秋冬，只要草木的根基未受损伤，它们将顺利生长。
所以，我们应该要对经济发展抱有长期上涨的信念，这是你参与到市场投资最坚定的理由。如果你不看多中国，你就不应该参与到 A 股市场中，如果你都不看好国运，又谈什么买国运呢。
所以，应对经济周期，最佳的做法还是坚定长期持有。

重视成本

虽然购买一只全市场指数基金是最简单有效的投资方式，但是真正在挑选基金时，应该要重视投资成本。
过重的成本将严重影响长期收益。
约翰伯格将投资总结为四要素：回报，风险，时间，成本。
并形象地将时间对于回报和时间对于成本的关系，分别比喻为复利的魔力和复利的专制。
简单讲，在时间的作用下，收益会因为复利效应而被放大，但同时，成本的影响也会因为复利效应而增加。
关于成本对长期收益的影响，在《投资稳赚》这本书中描述了一个典型的例子。
假设名义收益率是 7%，10000 美元投资 50 年，将会增加到 294600 美元。
但是如果每年有 2%的成本，那么扣除成本后的收益率是 5%，这样 10000 美元投资 50 年后，就只有 114700 美元，整整少了 179900 美元。
这个案例形象地说明了成本对长期收益的影响。
所以，我们应该要清楚，**实际回报率 = 名义回报率 - 成本 - 通货膨胀率。**
通货膨胀率和成本都会影响实际的回报率，但是通货膨胀是没法控制的，而成本是可控的，挑选一只低成本指数基金是控制成本最好的方式。
下面是我整理的几只成本极低的指数基金，它们的年费率都只有 0.2%，而其他大部分指数基金的年费率都要 0.6%，整整低了 2/3。
易方达中证 800 指数基金(007856)
易方达沪深 300 指数基金(110020)
易方达中证 500 指数基金(007028)
因为易方达中证 800 指数基金目前规模还很小，所以，我更建议购买易方达沪深 300 和易方达中证 500 的指数基金组合。

买的便宜

因为 A 股目前仍然是一个以散户为主的不成熟市场，这样的市场波动往往会很大，即使是一只追踪全市场的指数基金，如果买在了大牛市的高点，也有可能会被套很久。

假如在 2007 年或者 2015 年的大牛市的最高点买入中证 800 指数基金，之后再也没有追加投入平摊成本，那么到现在都还没法解套。



所以，即使是一只足够分散化的指数基金，也要尽量买在低点，才能获得理想的投资回报。

我们可以通过指数估值来判断买入点。

像中证 800，沪深 300 和中证 500 这种成立时间较久的宽基指数，对其估值直接通过 pe 的历史分位判断就可以。

通常指数处于历史分位 30%以内时估值偏低，可以购买，大于历史分位 70%，估值偏高，不宜买入。

指数的历史分位数据，网上很多平台都可以看到，比如 wind，蛋卷，天天基金等。

目前辉猿指数估值表支持沪深 300 指数的估值，但是估值方法同时参考了历史分位和盈利增速，如果认同这种方法也可以参考我的估值表，不过我个人觉得对于大盘宽基指数其实看历史分位估值就差不多了。

总结

本文介绍了一种适合长期持有的，简单有效的投资策略，即以合理的价格，买入一只追踪整体股票市场的，低成本的指数基金。

对于美股应该是追踪标普 500 的指数基金，而 A 股应该是中证 800 指数基金，或者沪深 300 和中证 500 的指数基金组合。

4、宽基和行业基金，哪一种更好？

作者：@望京博格

时间：2022-03-22

“宽基和行业基金，哪一种更好？” 这个是大家经常会问的一个问题！这个也是一个非常好的问题，按望京博格的逻辑，先看数据分析，再给逻辑分析：

一、宽基指数与行业数据分析

目前，按照申万的行业分类有 31 个一级行业，望京博格把主要宽基指数与行业指数最近 15、最近 10 年、最近 5 年的回报给大家统计一下：

A股宽基指数与行业数据统计 @望京博格					2022/3/22
序号	行业名称	近15年回报	近10年回报	近5年回报	望京博格的配置
1	社会服务(申万)	467.54%	330.90%	77.57%	未配置
2	食品饮料(申万)	805.04%	329.02%	195.72%	未单独配置
3	创业板	172.62%	273.70%	38.94%	未配置
4	电子(申万)	475.98%	261.77%	43.41%	标配
5	家用电器(申万)	821.83%	258.13%	30.62%	标配
6	电力设备(申万)	679.18%	249.92%	86.15%	标配
7	医药生物(申万)	794.02%	203.44%	30.23%	超配
8	计算机(申万)	469.76%	196.11%	-5.13%	低配
9	基础化工(申万)	201.22%	165.35%	35.45%	未配置
10	美容护理(申万)	591.41%	127.25%	22.22%	未单独配置
11	汽车(申万)	287.40%	126.69%	4.19%	未单独配置
12	建筑材料(申万)	336.40%	115.17%	24.10%	未单独配置
13	农林牧渔(申万)	368.76%	109.95%	6.35%	低配
14	国防军工(申万)	252.67%	105.24%	1.33%	超配
15	深证100	192.02%	103.73%	56.25%	未配置
16	中证1000	368.28%	101.21%	-18.10%	未配置
17	中证500	268.39%	94.66%	1.52%	标配
18	综合(申万)	269.23%	86.98%	-20.92%	未配置
19	沪深300	108.65%	81.55%	28.66%	未配置
20	轻工制造(申万)	158.59%	80.79%	-27.08%	未配置
21	非银金融(申万)	65.57%	80.05%	-5.84%	未配置
22	有色金属(申万)	193.20%	79.03%	49.45%	未单独配置
23	上证50	60.20%	78.79%	26.46%	未配置
24	银行(申万)	79.76%	69.42%	6.52%	未配置
25	机械设备(申万)	203.51%	62.18%	-9.51%	未配置
26	房地产(申万)	85.20%	52.07%	-33.48%	标配
27	建筑装饰(申万)	109.75%	48.09%	-31.61%	未单独配置
28	公用事业(申万)	85.21%	46.23%	-20.69%	未单独配置
29	交通运输(申万)	28.83%	43.50%	-15.80%	未配置
30	通信(申万)	70.07%	41.49%	-31.73%	低配
31	环保(申万)	160.37%	39.82%	-43.51%	未单独配置
32	钢铁(申万)	9.77%	36.08%	3.58%	未单独配置
33	传媒(申万)	62.90%	33.97%	-51.30%	标配(游戏)
34	石油石化(申万)	-13.01%	21.65%	-6.57%	未单独配置
35	纺织服饰(申万)	83.36%	-1.84%	-53.65%	未配置
36	煤炭(申万)	118.09%	-10.61%	43.84%	未单独配置
37	商贸零售(申万)	53.80%	-13.43%	-48.15%	未配置

如果我们以近十年回报为基准进行由大到小的排序，结果如下：

（1）创业板、深证 100、中证 500、沪深 300 等 7 个宽基，相比申万的 31 个行业得到：

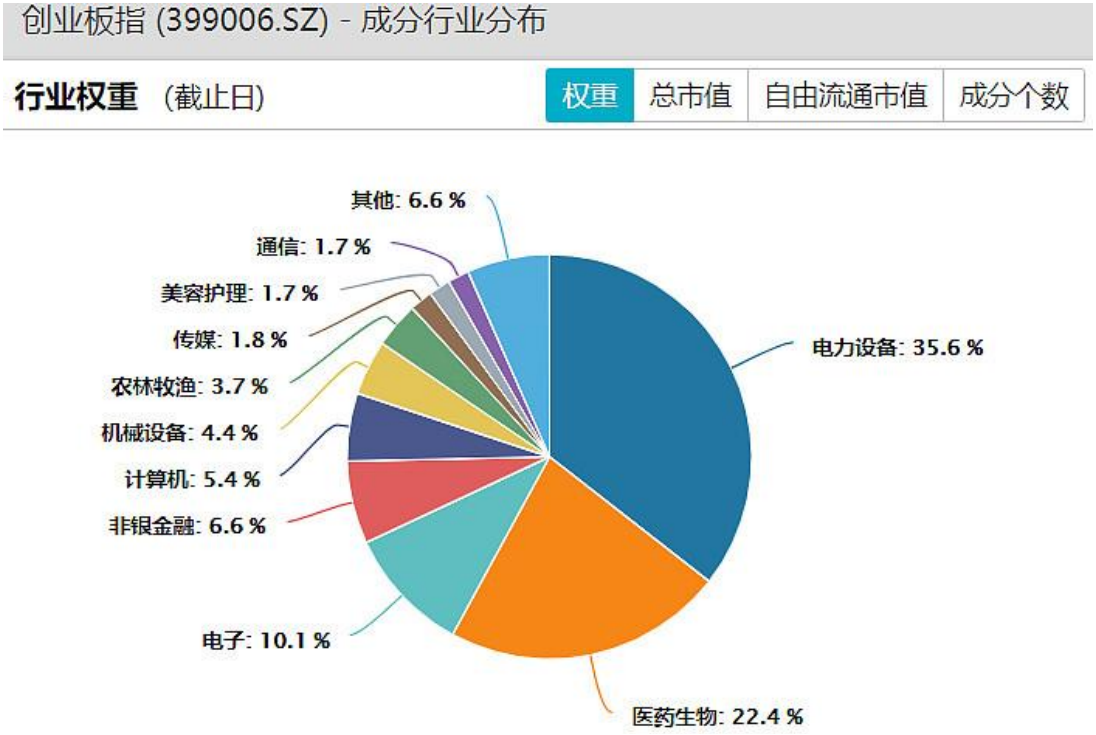
创业板跑赢了 29/31 个行业；

深证 100、中证 1000、中证 500 都跑赢了 18/31 个行业；

沪深 300 跑赢了 17/31 个行业；

上证 50 跑赢了 14/31 个行业；

在宽基里面创业板近十年回报是 273.7%，上证 50 近十年回报是 78.79%，两者相差 200%之大，即便是选择不同的宽基未来的回报的差距也会很大。



创业板最近十年业绩不错的本质原因就是，其主要成分行业为电力设备（新能源）、生物医药等，而且过去十年都是这些行业龙头在涨，所以包含这些代表新科技龙头的创业板指数涨幅非常大。

结论，即便是选择宽的话，如果选择沪深 300 的话似乎已经跑输在起跑线上了，但是那些搞行业轮动的不一定能跑赢沪深 300 指数，无论投资宽基或者行业基，都需要长期持有。

（2）行业回报的波动性很大，选择好行业！

A股宽基指数与行业数据统计 @望京博格					2022/3/22
序号	行业名称	近15年回报	近10年回报	近5年回报	望京博格的配置
1	家用电器(申万)	821.83%	258.13%	30.62%	标配
2	食品饮料(申万)	805.04%	329.02%	195.72%	未单独配置
3	医药生物(申万)	794.02%	203.44%	30.23%	超配
4	电力设备(申万)	679.18%	249.92%	86.15%	标配
5	美容护理(申万)	591.41%	127.25%	22.22%	未单独配置
6	电子(申万)	475.98%	261.77%	43.41%	标配
7	计算机(申万)	469.76%	196.11%	-5.13%	低配
8	社会服务(申万)	467.54%	330.90%	77.57%	未配置
9	农林牧渔(申万)	368.76%	109.95%	6.35%	低配
10	中证1000	368.28%	101.21%	-18.10%	未配置

近十五年回报排名前三的是：家用电器、食品饮料、生物医药；

A股宽基指数与行业数据统计 @望京博格					2022/3/22
序号	行业名称	近15年回报	近10年回报	近5年回报	望京博格的配置
1	社会服务(申万)	467.54%	330.90%	77.57%	未配置
2	食品饮料(申万)	805.04%	329.02%	195.72%	未单独配置
3	创业板	172.62%	273.70%	38.94%	未配置
4	电子(申万)	475.98%	261.77%	43.41%	标配
5	家用电器(申万)	821.83%	258.13%	30.62%	标配
6	电力设备(申万)	679.18%	249.92%	86.15%	标配
7	医药生物(申万)	794.02%	203.44%	30.23%	超配
8	计算机(申万)	469.76%	196.11%	-5.13%	低配
9	基础化工(申万)	201.22%	165.35%	35.45%	未配置
10	美容护理(申万)	591.41%	127.25%	22.22%	未单独配置

近十年回报排名前三的是：社会服务（中国中免）、食品饮料、电子（芯片）；

A股宽基指数与行业数据统计 @望京博格					2022/3/22
序号	行业名称	近15年回报	近10年回报	近5年回报	望京博格的配置
1	食品饮料(申万)	805.04%	329.02%	195.72%	未单独配置
2	电力设备(申万)	679.18%	249.92%	86.15%	标配
3	社会服务(申万)	467.54%	330.90%	77.57%	未配置
4	深证100	192.02%	103.73%	56.25%	未配置
5	有色金属(申万)	193.20%	79.03%	49.45%	未单独配置
6	煤炭(申万)	118.09%	-10.61%	43.84%	未单独配置
7	电子(申万)	475.98%	261.77%	43.41%	标配
8	创业板	172.62%	273.70%	38.94%	未配置
9	基础化工(申万)	201.22%	165.35%	35.45%	未配置
10	家用电器(申万)	821.83%	258.13%	30.62%	标配

近五年回报排名前三的是：食品饮料、电力设备（宁德时代、隆基股份）、社会服务（中国中免）；

大家会发现食品饮料是无论过去十五年、十年、五年都排名靠前，如果在过去重仓了这个行业赚的是盆满钵满了，社会服务行业 50%的权重都要中国中免一家公司，过去十年是中国免税行业黄金十年，电力设备靠的也是能源变革。

结论，对于长期向好的行业必须长期配置！

（3）还有些行业始终不好

A股宽基指数与行业数据统计 @望京博格					2022/3/22
序号	行业名称	近15年回报	近10年回报	近5年回报	望京博格的配置
1	商贸零售(申万)	53.80%	-13.43%	-48.15%	未配置
2	煤炭(申万)	118.09%	-10.61%	43.84%	未单独配置
3	纺织服饰(申万)	83.36%	-1.84%	-53.65%	未配置
4	石油石化(申万)	-13.01%	21.65%	-6.57%	未单独配置
5	传媒(申万)	62.90%	33.97%	-51.30%	标配(游戏)
6	钢铁(申万)	9.77%	36.08%	3.58%	未单独配置
7	环保(申万)	160.37%	39.82%	-43.51%	未单独配置
8	通信(申万)	70.07%	41.49%	-31.73%	低配
9	交通运输(申万)	28.83%	43.50%	-15.80%	未配置
10	公用事业(申万)	85.21%	46.23%	-20.69%	未单独配置

商贸零售最近十年始终被互联网打击，导致其沦为最近十年最差行业，别忘了苏宁、国美也有高光时刻的！煤炭行业在市场底部待了很多年了，最近靠煤价上涨才有所好转；石油石化行业本就是能效比较低的行业，钢铁行业也差不多，“碳达峰、碳中和”对于压制钢铁刚要新增产能，对于钢铁也算是长期利好了。

结论：对于长期表现不好的行业要避免配置，除非有特别的理由，例如望京博格配置了传媒里面的游戏动漫，我自己看好这个产业，对错唯有用时间来证明。

二、“宽基和行业基金，哪一种更好？”

最近医药、新能源、食品饮料回调很多，大多数投资者都亏钱了，看过刚才数据分析的读者应该明白医药、新能源、食品饮料都算是长期业绩非常不错的行业了，但是投资者亏钱的本源因素就是追高了！

如果大家看到哪个行业最近涨的快，则去追涨哪个行业的话，基于这样的投资策略，那一定不会赚钱的，切记！

（1）对于投资新手，建议选择宽基

宽基好处就是覆盖的行业多，例如沪深 300 里面，有时候银行涨、有时候医药涨、有时候食品饮料涨，投资沪深 300 相当于拿了一个更大网去捞鱼，投资胜率会很高。

大部分投资平时都是忙于本职工作，很少有精力进行市场研究。如果不研究，听广告的话，结果就是什么涨的多追什么，最后投了一个寂寞，还不如老老实实买沪深 300。

宽基里面除了沪深 300，还有没有更好的指数呢?

沪深 300 是选取市值最大的 300 只股票，中证 500 是选取市值排名 301-800 的 500 只股票，中证 1000 是选取市值排名 801-1800 的 1000 只股票，如果大家想覆盖中小盘投资的话可以再买点中证 500 或者中证 1000；

另外，沪深 300、中证 500、中证 1000 都没有覆盖港股，如果大家非常仅选一个宽基指数长期投资的话，望京博格推荐沪港深 500 指数，这个指数覆盖了上交所、深交所、港交所三个市场的大蓝筹股，覆盖面更广！

（2）有配置能力的，建议选择行业基金

投资行业基金亏钱的本源是追高！ 望京博格自己的投资逻辑是：

“在低估行业里面，选择自己看好的，并且单个行业最大权重不超过 10%！”

低估值在这里是形容词，首先是避免那些已经涨了很多的行业了，再者就是风险控制，如果一个行业已经处于低估值了，即便这个行业未来不涨或者遇见什么黑天鹅事件也不会跌多少了；

自己看好的行业，这个说法有点主观，望京博格选择行业大多来源自己对于生活的观察，例如 2018 年去了一次医院就开始在医药最黑暗的时候重仓医药，跟儿子去看了一次新能车就在 2020 年配置新能车，自己喜欢动漫就投资了游戏动漫等等。对于自己投资的行业，必须有自己亲身的感触，因为行业基金的波动大，如果没有切身的体会的话很难拿得住，拿不住就很难赚钱。

单个行业最大权重不超过 10%，必须时刻明白我们做的每个投资决策未必正确，避免错误的决策给自己带来毁灭打击（例如，最近一年全仓中概爆仓的），所以给每一个行业加一个投资上限 10%。

最后，再给大家总结一下：

投资者新人选择宽基最优，如果仅投资一个宽基话，最好 A 股与港股都包含，望京博格推荐沪港深 500，由于过去几年港股不佳这个指数看着不如沪深 300，但是万一未来港股大涨的话，仅投资沪深 300 会错过港股的。

资深投资者选择行业，根据自己对于行业的喜好进行行业配置，切记不好追高前期涨幅比较大的行业，另外一定要选择自己有切身体会的行业，否则单个行业波动大，拿不住很容易脱手，最关键的还要做好单个行业权重控制！

5、深度长文：一文搞懂债券基金

作者：@认真的天马

时间：2022-05-31

债券基金这个东西，长久以来都没怎么进入我们的视野。

原因主要有两个：

第一个是因为它的预期收益率不高，只有 4%-6%左右。很多同学买基金都是冲着搏高收益去的，都跑去买股票类的基金了；

第二个是因为债券基金有波动，持有三五个月都有可能是亏钱的。

所以图安心的同学之前也不会选债券基金，而是去买银行保本理财了，没波动、还保本，多好。

但是呢，2018 年的时候国家发布了大资产新规，保本理财时代结束了。

大家从保本理财里退出来的钱没地方去，这才有了债券基金的用武之地。

一、债券的分类

债券，就是一张标准化的借条。

根据不同的分类维度，可以把债券分成多种类型。

就像是幼儿园里的一群小朋友，可以根据性别分为男生和女生，也可以根据年龄分为大班、中班、小班，也可以根据兴趣爱好分为足球班、篮球班、舞蹈班。

其实都是同一群小朋友。

我来介绍两种比较有用的分类方式：

第一种，根据债券的违约风险来分，可以分为利率债和信用债。

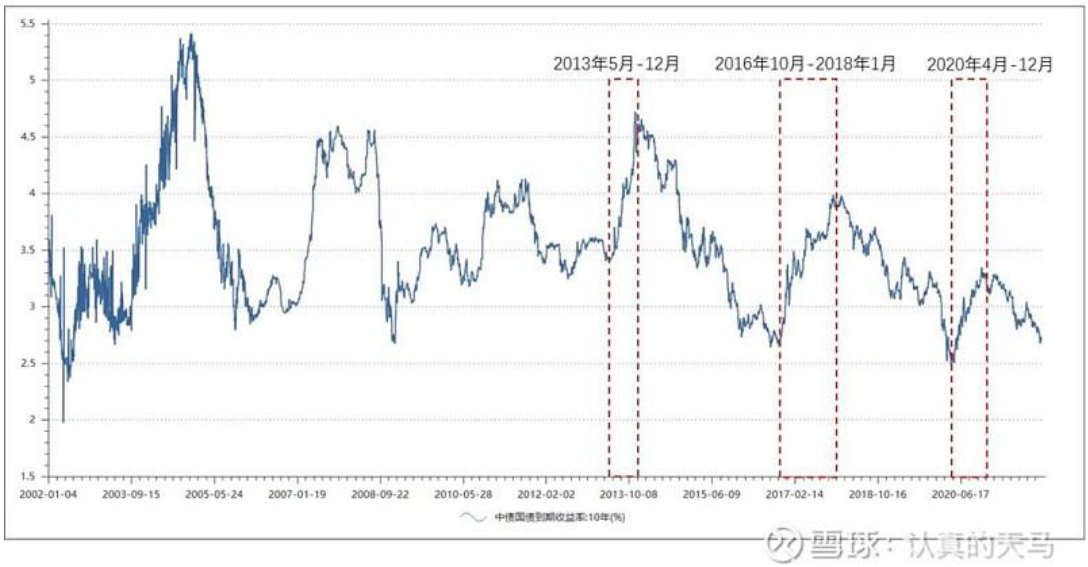
利率债，就是这个债券像存银行一样，基本不会违约，是用国家的信用做担保的。

比如，国债（财政部发的）、政策性银行债（国家开发银行、中国进出口银行、农业发展银行发的），央行票据（中央银行发的）等等。
如果是地方政府发，可以算是准利率债。
利率债，由于风险低，所以收益率肯定也会低一些。
信用债，就是企业发的债券了。
那这债券会不会违约，就看企业的财务状况了，因此信用债的风险等级之间的差别也很大。
信用债风险大一些，因此收益率也会高一些。
第二种分类方式，是根据交易市场来分，可以分为交易所市场债券和银行间市场债券。
交易所市场是指我们买股票的上交所和深交所，都是 1990 年成立的。
那时候，商业银行买卖债券，也是在交易所市场来买卖。
但是后来发现啊，商业银行的钱进了交易所，就不是只买债券了，还经常趁机炒股。
炒股风险太大了，管又管不住，不管又不行，于是在 1997 年弄了一个银行间市场，商业银行只允许在这个市场买卖债券。
银行间市场是没有股票的，所以不用担心钱跑去炒股。
后来这个银行间市场的规模越来越大，不光是银行，保险公司、证券公司、基金公司都在这买卖债券，其交易的债券数量、规模，远远大于交易所市场了。
所以说，银行间市场才是债券市场的主流市场。交易所市场上卖的债券反倒是很少。
还有一类交易市场，叫柜台债市场，就是指银行网点给大爷大妈卖国债的那种，这就太小众了，不多说了。
说到这要插一句，之前有同学问：为啥要去买债券基金，而不是我们自己去买债券呢？
就是因为：大部分债券都在银行间市场交易，我们个人根本买不到。
就算是交易所市场的债券，不少债券也要合格投资者才能买，要求个人拥有金融资产 500 万。
所以，对于个人投资者来说，要买债券还是买债券基金吧，至少不要 500 万的门槛。

二、债券市场的牛熊

债券市场的牛熊和股市的展示方法不太一样。
股市是搞一个指数，比方说我们常念叨的上证指数。
上证指数一直涨，就是牛市；上证指数一直跌，就是熊市。
而债券市场却不用指数来展示，而是看十年期国债收益率。
十年期国债收益率就是：还有十年就到期的国债的年化收益率。
什么是国债的年化收益率呢？我来举个例子（大致是这个原理，大家领会精神就行了）。
比如，一个债券面值 100 元，利息是 3 元，还有一年到期。你用 100 元把它买了，一年之后还你 103 元。你买它的时候，它的到期收益率是 3%。
如果这个债券跌了，跌到 99 元，利息还是 3 元，你花 99 元买了这个债券，过一年会还你 103 元。

你买它的时候，它的到期收益率是 （103-99）/99=4.04%。
大家看到了吧，债券的价格跌了，会导致它的到期收益率变高。
反过来说，到期收益率变高，也就是意味着债券跌了。跌得多了，就跌成熊市了。
我们一起看下十年期国债的到期收益率历史图：



看这张图的时候要注意，收益率涨了是债券熊市，收益率跌了是债券牛市。
可以看到，债市的熊市时间通常比较短，通常来讲，熊个半年到一年也就见底了。
一到两年的时间，十年期国债收益率基本都会回到最初的位置。
如图上所标，最近的三轮债券熊市是：2013 年 5 月-12 月、2016 年 10 月-2018 年 1 月、2020 年 4 月-12 月。
如果是比较优秀的债券基金，它的净值想恢复到熊市起点时的位置，很有可能需要一年左右的时间。
这就是为什么我们把债券基金放到中期资金的投资品种里面。
因为短期资金（一年以内）时长太短，没准你运气差，今天刚买完债券基金，明天就开始熊市。
等你要用钱的时候基金净值还没爬回来呢，你又不得不把它卖掉。
这就造成永久性亏损了。
有的同学可能会问：这个十年期国债的到期收益率为啥会有涨跌呢?
国债收益率涨跌受多方面因素影响，其长期因素主要一个国家的 GDP 增速的变化。
比方说，一个国家的经济正快速增长，每年的 GDP 增速有 10%。
这说明该国家有大量创业、投资的机会，很多人都会去借钱做生意。
只要借钱的利息低于 GDP 增速，比如 7%，最终算下来也就还有的赚。
当该国家的 GDP 增速逐渐降下来了，比如降到了 3%，这说明该国创业投资的机会已经比较少了，很少有人愿意去借钱做生意了。
即便借钱，也需要借钱的利息低于 GDP 增速，比如 1%的利息，最终算下来才有钱赚。

目前十年期国债的收益率，大概是以 2.9%为中值，上下波动。前些年是围绕 3.5%波动，最近这些年降了，降到 2.9%了。

根据发达国家的经验，随着 GDP 增速的逐渐降低，十年期国债收益率也会慢慢降低。

国债收益率变化的中期原因是国家的货币政策变化。

央行会根据近期的经济情况，选择是加息还是降息。

若最近加息了，老百姓发现把钱存银行更划算，就会卖国债，转而去把钱存银行。

因为卖国债的人多了，国债的价格就降下来了，国债的到期收益率就涨上去了。

以后大家如果买了债券基金，一听说央行加息了，就应该知道：哎呀，最近债基可能要跌一点。

同理，如果央行降息了，那债基最近有可能会涨一点。

国债收益率变化的短期因素则是债券市场的正常波动了。

即便什么都没有发生，债券市场的价格也不会一成不变，价格多多少少，都会有一些变化的。

就像我们每天去菜市场买菜，白菜土豆每天的价格也都不太一样，有涨有跌。

三、什么是债券基金

看完前面这些，再介绍债券基金就比较简单了。

债券基金，就是合同上写明了 80%以上资产买债券的基金。

再详细分类，可以分为：

1. 纯债基金，只买债券，不买股票，也不买可转债。

纯债基金里面也可以再细分，分为短债基金和长债基金。

短债基金，主要是买到期时间只剩下 1 年（短期）或者还有 1-3 年到期（中期）的债券。这些债券，因为到期时间比较近了，所以受利率变化的影响较小，它们价格的波动也就比较小。

当然，凡事都有利有弊，波动小了，收益率也低了。

一般来说，优秀的短债基金，其年化收益率能做到年化 3%-4%左右。

长债基金主要是买 3 年以上到期的债券，甚至 10 年以上到期的债券。

这种债券受利率的变化影响很大，因此收益率也会高一些。此类型中优秀产品的年化收益率在 4%-6%左右。

2. 混合债券基金，又买债券，又买股票，又买可转债。

根据基金里对买股票的要求不同，行业里习惯将混合债券基金分为一级债基和二级债基。

一级债基，只打新股，不会跑到股市上直接买股票。

二级债基，可以打新股，也可以直接在股市上买卖股票，股票仓位一般不超过 20%。

但是在 2012 年，主管单位叫停了债券基金的打新，一级、二级债基都不能打新股了。

除了有关打新股的区别不再适用，各家基金公司对一级债基、二级债基里面能买多少可转债，定义也不太一样。

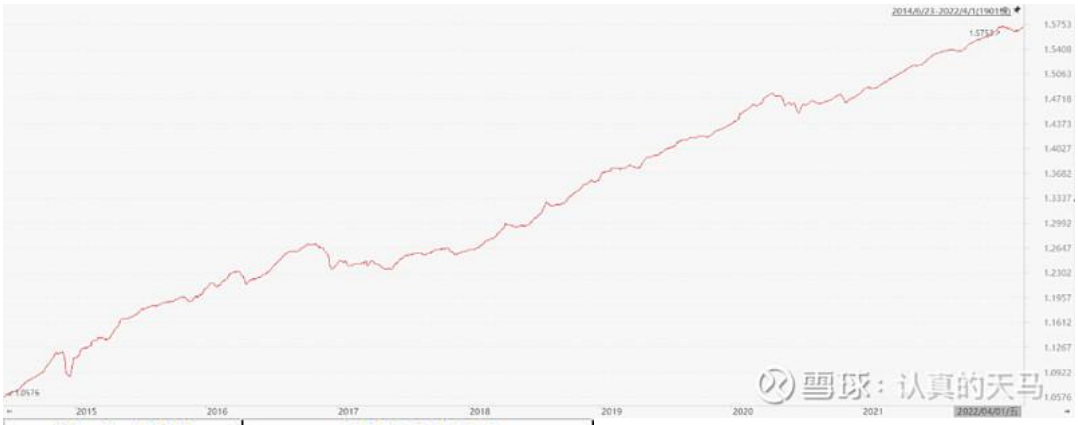
可转债虽然也是债券，但债券持有人可以选择把它转换成股票。
因为有这个特殊功能，可转债的价格波动非常之大。
有时候比股票涨的还快，有时候比股票跌的还多。
有的基金公司把可转债当成债券，有的公司会把可转债单独列出来，与股票并成一类。
这就使得现在市场上一级、二级债基的分类方法，不是很明晰。
比方说有的一级债基，合同上写了“不能买股票”，但它配置了大量可转债，整个基金波动巨大。
有的二级债基，合同上虽然写的是“既可以买股票，又可以买可转债”，但该基金经理比较谨慎。
这两个品种虽然都买了，比例却都很低，整个基金波动也不大。
所以关于混合债券基金，我们要换一个分类方法。
我们要把混合债基里面股票与可转债的比例加起来，拿这个总和来计算这个基金的股票类资产比例。
如果一个混合债基里面，股票+可转债的比例大于 0 且小于等于 10%，我们称这种混合债基为保守型混合债基。
由于在纯债基的基础之上增加了 10%以内的股票和可转债，所以这种类型的债券基金中的优秀产品，能做到年化收益率 6%-7%。
如果一个混合债基里面，股票+可转债的比例大于 10%，我们称这种混合债基为积极型混合债基。
由于股票和可转债的比例大幅提升了，所以积极型混合债基的收益就可上可下了。
做得好的产品，年化 15%的收益率都有可能做到；做得差的，年化收益率最后搞成负的也很常见。
积极型混合债基收益率高低，主要看股票和可转债选的好不好。
积极型混合债基里有一类特殊品种，叫可转债基金。
它主要的投资对象就是可转债。
可以想象，可转债基金的波动自然也就像可转债一样，非常之大。
因此，我们不能把可转债基金当成传统意义上的债券基金，而是要把它当成股票基金来看待。
我们对可转债基金就不做过多分析了，对于波动承受能力不高的同学，是不能配置可转债基金的。

四、怎么选债券基金呢?

别看债券基金平时我们了解的少，它的数量可不少，全市场的债券基金有几千只。
想从这么老多债券基金里面选出优秀的，确实是个让人头疼的事。
既然可供选择的基金很多，我们的标准就可以定的严格一些。
对于长债基金（短债基金下一节说说）、混合债基，我定的标准如下：

1.基金要在 2016 年 10 月 1 日前成立，因为这个时间是上上轮债券熊市的起始日。完整经历两轮牛熊，才好评判基金成绩的好坏；
2.基金经理也要在 2016 年 10 月 1 日前就开始管理这支基金了。只有这样，基金的业绩才能算成这个基金经理的业绩；
3.基金规模大于 5 亿，规模太小的基金容易清盘；
4.基金收益在同类产品中名列前茅。基金最好得过大奖（比如晨星奖），基金公司会比较重视得过大奖的基金，会投入比较多的投研资源；
5.基金公司规模大，风控体系完整，以防基金经理乱来。
根据这 5 条标准，我从 2000 多支债券基金中选出来一些不错的基金，分别是：
纯债基金（长债基金）：富国信用债债券 A/B，易方达信用债债券 A；
保守型混合债基：招商产业债券 A，鹏华产业债债券；
积极型混合债基：易方达稳健收益债券 A，易方达裕丰回报债券。

五、介绍一下这些基金
第一类：纯债基金（长债基金）
1.富国信用债债券 A/B（基金代码：000191）
现任基金经理黄纪亮，他是富国基金固定收益策略研究部总经理兼固定收益投资部总经理。
该基金于 2013 年 6 月成立，黄纪亮于 2014 年 6 月 21 日开始任基金经理。
自他开始管理基金到 2022 年 4 月 1 日，基金年化收益率 5.2%，这个成绩是很不错的。
该基金在 2020 年获得了纯债型基金的晨星奖。
但我们在看债券基金的成绩时，不能只看收益率，还要看期间的波动情况。
该基金历史上有 3 次比较大的回撤（回撤，就是涨着涨着又跌了，是波动这个词的又一种表达方式）。
第一次，从 2014 年 11 月底到 2015 年 1 月底，历时 2 个月，最大回撤 3%。
第二次，从 2016 年 11 月初到 2018 年 2 月底，历时 1 年零四个月，最大回撤 2.72%。
第三次，从 2020 年 4 月底到 2021 年 1 月初，历时八个月，最大回撤 1.84%。其余 1%以内的回撤有多次，就不列举了。
该基金自 2014 年 6 月 21 日到 2022 年 4 月 1 日的净值变化见下图。



基金代码	000191.OF
基金简称	富国信用债债券A/B
基金全称	富国信用债债券型证券投资基金
2022年 截止4月1日	0.6%
2021年	5.6%
2020年	3.1%
2019年	5.7%
2018年	7.7%
2017年	1.7%
2016年	2.7%
2015年	8.7%
2014年	11.7%

2.易方达信用债债券 A（基金代码：000032）

现任基金是经理胡剑，他是易方达的副总经理兼固定收益投资业务总部总经理。

该基金于 2013 年 4 月 24 日成立，胡剑从一开始就是这只基金的基金经理。截至 2022 年 4 月 1 日，基金年化收益率 4.7%。

该基金在 2019 年获得了纯债型基金的晨星奖。

该基金历史上有 4 次比较大的回撤。

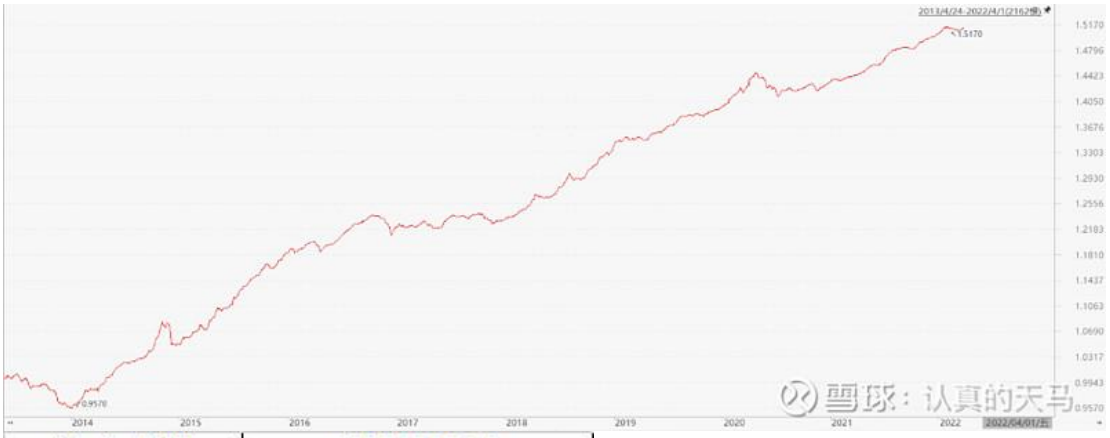
第一次，从 2013 年 7 月初到 2014 年 6 月初，历时近 1 年，最大回撤 5%。

第二次，从 2014 年 11 月初到 2015 年 4 月底，历时 6 个月，最大回撤 3.3%。

第三次，从 2016 年 11 月初到 2017 年 7 月中旬，历时八个半月，最大回撤 2.34%。

第四次，从 2020 年 4 月底到 2021 年 4 月末，历时一年，最大回撤 2.4%。其余 1%以内的回撤有多次。

该基金自成立到 2022 年 4 月 1 日的净值变化见下图。



基金代码	000032.OF
基金简称	易方达信用债债券A
基金全称	易方达信用债债券型证券投资基金
2022年 截止4月1日	0.6%
2021年	4.9%
2020年	2.6%
2019年	4.7%
2018年	8.4%
2017年	1.0%
2016年	3.0%
2015年	12.7%
2014年	9.7%
2013年	-4.2%

第二类：保守型混合债基

1.招商产业债券 A (基金代码：217022)

现任基金经理马龙，是招商基金固定收益投资部副总监。

这只基金是他 2015 年 4 月 1 日接手的。自他接手，到 2022 年 4 月 1 日，基金年化收益率达到 6%。

这个成绩相当亮眼，该基金在 2019 年获得了普通债券型基金的晨星奖。

这只基金作为一个保守型的混合债基，是可以买一些可转债以追求高收益的。

但从历史的持仓情况来看，它的可转债比例一直非常低。

以 2022 年 4 月 1 日这个时间点为例，基金里不持有股票，而可转债的总比例占基金资产净值才 0.35%，几乎等于没有。

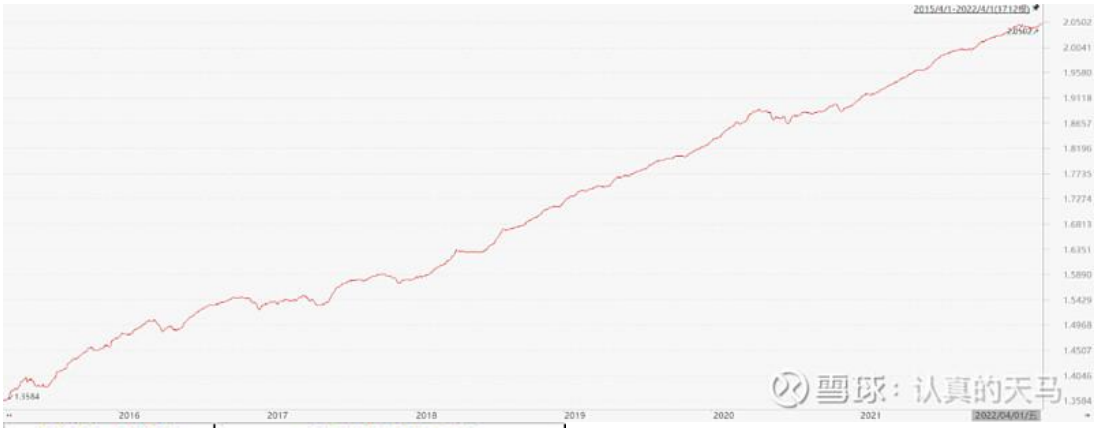
另外，就是有关历史回撤数据。

自马龙接手产品之后，本产品最大一次回撤出现在 2016 年 11 月初到 2017 年 3 月底，历时 5 个月，最大回撤竟然只有 1.54%，比前面说的两个纯债基金的回撤还要小。

其余还有 5 次小于 1.5%的回撤，短则 3 月，长则半年，基本就走出回撤，重新开始增长了。

这个控制回撤的成绩，确实令人敬佩。

该基金自 2015 年 4 月 1 日到 2022 年 4 月 1 日的净值变化见下图。



基金代码	217022.OF
基金简称	招商产业债券A
基金全称	招商产业债券型证券投资基金
2022年截止4月1日	0.8%
2021年	6.5%
2020年	4.2%
2019年	6.7%
2018年	8.6%
2017年	3.0%
2016年	4.2%
2015年	11.9%

这只基金优点很多，但有两个问题需要面对。

第一是这个产品有限购，之前是单日限购 5000 元，后来逐渐缩小到单日限购 2000 元，以后没准还会进一步限制。

第二是赎回费较高，持有一年到一年半，赎回费要 1%；持有一年半到两年，赎回费要 0.5%；持有 2 年以上才免赎回费。

2.鹏华产业债债券(基金代码：206018)

现任基金经理祝松，是鹏华基金公募债券投资部副总经理。

该基金成立于 2013 年 2 月 6 日，祝松是从 2014 年 3 月 14 日开始接手的。

自他接手以来，到 2022 年 4 月 1 日，基金年化收益率达到 8%。

这个成绩比刚刚提到的招商产业债券 A 还要高。该基金在 2020 年获得了普通债券型基金的晨星奖。

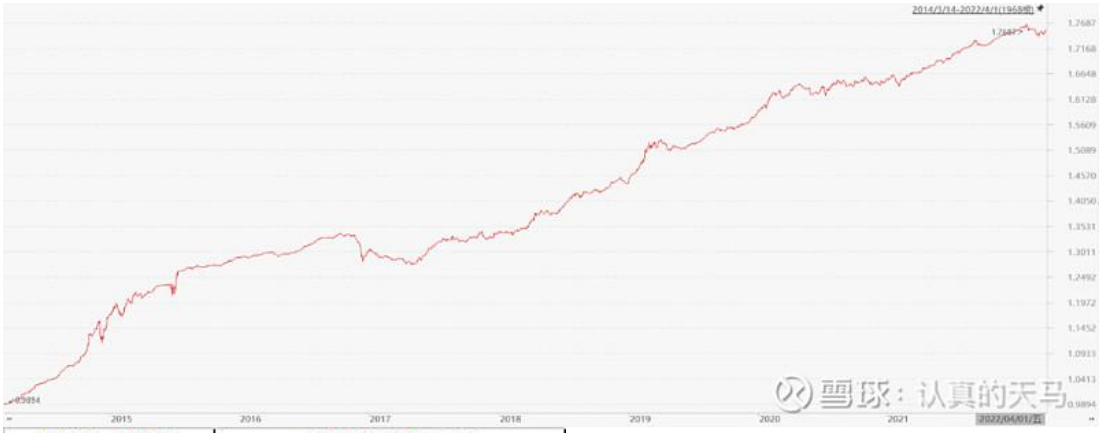
该基金在可转债的配置上，也要比招商产业债券 A 高一些。

站在 2022 年 4 月 1 日这个时间点，基金不持有股票，但持有可转债占比 9.8%，接近 10%。

因此，这支基金的波动也会大一些。基金最大一次回撤是从 2016 年 10 月底到 2017 年 11 月底，为期一年零一个月，最大回撤 4.75%。

2014 年 12 月也出现过一次为期 1 个月的回撤，回撤 4.15%。其余介于 1.5%-2%之间的回撤多次。

该基金自 2014 年 3 月 14 日到 2022 年 4 月 1 日的净值变化见图 4-5。



基金代码	206018.OF
基金简称	鹏华产业债债券
基金全称	鹏华产业债债券型证券投资基金
2022年 截止4月1日	0.2%
2021年	6.1%
2020年	4.3%
2019年	9.8%
2018年	7.8%
2017年	3.0%
2016年	0.8%
2015年	10.3%
2014年	18.7%

这只基金也限购的问题，单日限购 5000 元，买起来会麻烦一些。

它的赎回费用要比招商产业债券 A 稍低，持有大于等于 7 天，小于 1 年，赎回费 0.5%；持有大于等于 1 年，小于 2 年，赎回费 0.25%；持有大于等于 2 年，免赎回费。

第三类：积极型混合债基

1. 易方达稳健收益债券 A (基金代码：110007)

现任基金经理胡剑，就是前面说的易方达信用债债券 A 的基金经理。

该基金成立于 2005 年 9 月 19 日，胡剑于 2012 年 2 月 29 日接手。

自他接手，到 2022 年 4 月 1 日，基金年化收益率达到 9.2%。作为一只积极型混合债基，该基金的股票+可转债比例并不算很高。

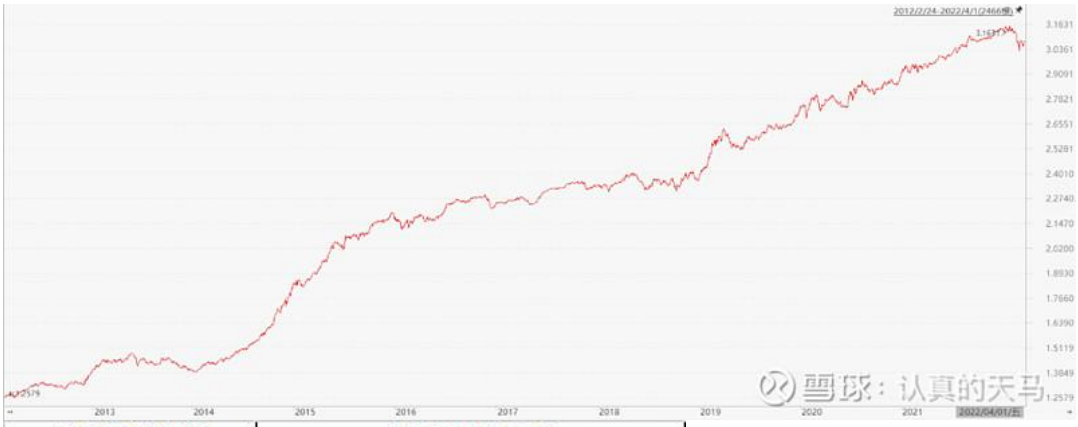
站在 2022 年 4 月 1 日这个时间点，股票+可转债比例为 16%。

自胡剑接手产品之后,本产品最大一次回撤出现在 2013 年 5 月底到 2014 年 6 月中旬，历时 1 年零一个月，最大回撤 6.6%。

其余时间里，4%左右的回撤出现过 7 次，2%左右的回撤出现过 12 次。

可见，即便只有二成左右的股票+可转债，其波动也要比纯债基金大得多。

该基金自 2012 年 2 月 28 日到 2022 年 4 月 1 日的净值变化见下图。



基金代码	110007.OF
基金简称	易方达稳健收益债券A
基金全称	易方达稳健收益债券型证
2022年 截止4月1日	-2.0%
2021年	8.7%
2020年	6.1%
2019年	15.0%
2018年	1.3%
2017年	4.5%
2016年	1.8%
2015年	20.6%
2014年	30.0%
2013年	0.4%
2012年	13.6%

2.易方达裕丰回报债券(基金代码：000171)

现任基金经理是张清华和张雅君。

张清华是易方达的副总经理，兼任多资产投资业务总部总经理。张雅君是易方达多资产公募投资部总经理。

在这只基金上，张清华主要负责股票和可转债部分，张雅君负责债券部分。

该基金成立于 2013 年 8 月 23 日，张清华于 2014 年 1 月 9 日接手，张雅君于 2017 年 7 月 28 日加入，一同管理。

自 2014 年 1 月 9 日到 2022 年 4 月 1 日，基金年化收益率达到 9.9%。该基金在 2021 年获得了积极债券型基金的晨星奖。

站在 2022 年 4 月 1 日这个时间点，易方达裕丰回报债券的股票+可转债比例为 25.4%，这个数据比起易方达稳健收益债券 A 要稍微高一些。

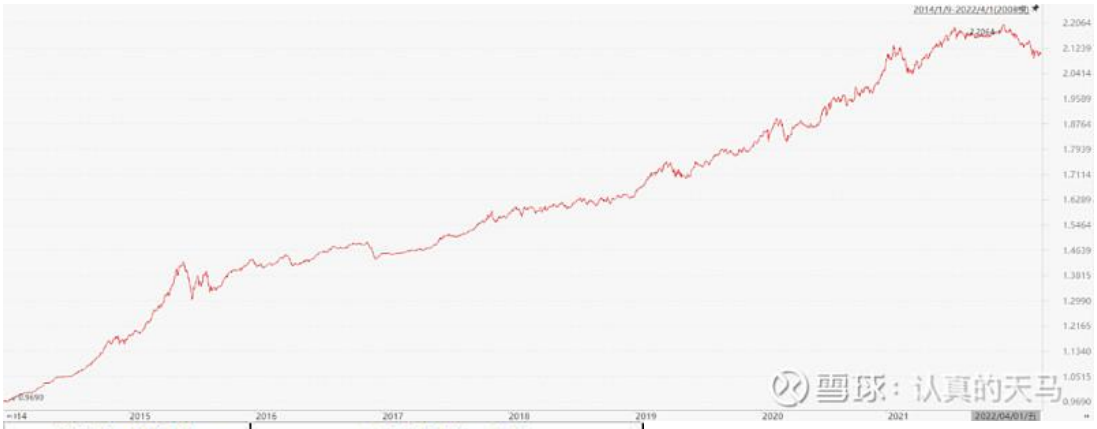
自 2014 年 1 月 9 日，本产品最大一次回撤出现在 2015 年 6 月中旬到 2015 年底，历时半年，最大回撤 8.75%。

还有 6 次小于 5%的回撤，时长在三个月到半年之间。

其余小于 2.5%的回撤数次。该基金每次回撤的幅度，确实也比易方达稳健收益债券 A 大一些。

看来年化收益率高一些，确实是有代价的。

该基金自 2014 年 1 月 9 日到 2022 年 4 月 1 日的净值变化见图 4-7。



基金代码	000171.OF
基金简称	易方达裕丰回报债券
基金全称	易方达裕丰回报债券型
2022年 截止4月1日	-3.5%
2021年	6.2%
2020年	12.5%
2019年	11.8%
2018年	4.3%
2017年	8.6%
2016年	1.0%
2015年	22.2%
2014年	21.3%

六、如何投债券基金

看了上面这些例子，大家可能就明白了，虽然同样被称为“债券基金”，但不同产品之间的区别还挺大的。

曾经就有同学，想要买低波动的产品，于是挑了款债基。没承想，那款债基里面股票+可转债的比例达到了 90%以上。
这只基金的波动非常大，这位同学的持有过程那是相当难受。
因此我们在选择债券基金的时候，不能光看基金名字，必须得看一下它的合同条款和实际持仓才行。
绝对不能听别人说“这是债基”，就误以为它波动很低。
对于债券基金的投法，可以分为两种。
如果你的钱是存量资金，也就是存款，那可以选择一次性买入法。
对于纯债基金和保守型混合债基来说，最大波动周期也就是一年（或者一年零一两个月）。
哪怕你运气极差，刚好买在最高点，过一年也差不多该解套了。
如果担心自己运气极差，可以把存量资金分成几份，比如分成十份，每个月买一份。
这样分批买入，就可以防止自己刚好套在最高点了。
对于增量基金，也就是每个月的工资、年底的奖金、日常的流水收入，这部分钱可以采用定投的投资方式。
所谓定投，就是定下一个时间，定下一个金额，就这么投。
比如，张三每个月 10 号发工资，那就定下来每个月 11 号买基金嘛，金额也固定下来就行了。
有同学会质疑：“债券基金波动这么小，用得着定投吗？”
大家要明白，之所以选择定投，并不是因为债券基金波动大还是小，而是因为这部分钱是一个月一个月赚的呀。
哪怕你再看好一个基金，也不能跟老板说：“老板，你把今年的工资全都一次性发我吧，我要买基金”，对吧？
因此，对于增量资金来说，定投是最科学的方法，也是最无奈的方法。
工资发下来了就投，省心省力。
有关债券基金，我们就先聊这些，后面我们再聊聊短债基金。

6、基金投资如何摊大饼？

作者：@微积分量化价投

时间：2022-09-05

之前我的一篇文章中有一个观点：基金投资可能最好的投资方式是被动投资，而不是做太多的主动管理，简单一点就是摊大饼，都买一点，追求一个市场的平均水平，这个有

点类似于股票中的通过指数基金被动投资一揽子股票。这种方法比较很简单，而且可以达到全市场 80 分的水平，不妨是一种省心省力的方法。

对于基金投资来说，如何被动投资一揽子基金，实现跟踪全市场基金的表现，最近在交流群里有热烈的讨论。下面谈谈我个人的看法：

首先，需要说明的是，市场上很少或者说没有类似于股票指数那样直接复制基金指数的 FOF 或者单个基金产品，注意关键词，完全复制。因为单个基金资产很容易限购，流动性比较差，作为一个跟踪指数的 FOF 产品，有时候可能因为限购而无法买入某个基金，这样跟踪误差会特别大，所以单这一点，就很难有完全复制的情况。在这个情况下，可能的选择是抽样复制，或者说允许有一定的偏离，追求一定的超额收益（类似于股票指数增强），这种情况下体现在业绩基准是对应的基金指数，但有时候基金净值也并不完全会按照基金业绩走势走，还需要看跟踪是否紧密，而且是否存在比较跟踪偏离度。

另外对于某些 FOF 产品，持有某个产品有一定的限制，这个限制也有可能导致跟踪误差。另外，基金的申购和赎回等费率相对比较高，而指数编制并没有考虑这个问题，所以整体来看，会跑不赢指数。

具体如何摊大饼，主要有四种方案：

直接买跟踪指数的 FOF 或者投顾产品；（有点类似于买股票指数基金）；

单个基金替代策略（不是 FOF 或者基金组合）；

买入主动管理的 FOF 或者投顾产品。（允许有一定的偏离）；

自己 DIY。

下面依次来探讨这几种方案的利弊。

自己 DIY

自己 DIY 就是自己构建组合，这个对于个人的能力和时间要求相对比较高。某些指数的成分基金比较多，如果自己构建组合和调仓相对来说操作等流程会比较复杂。但这个方法能够节省一点投顾费，或者 FOF 管理费。

我一直还是去鼓励个人去构建自己的基金组合的，因为你去挑选基金产品的时候，无论是 FOF 还是投顾，某个特定的产品对你来说有价值的条件是：他的能力比你强。如果你的能力都超过了基金经理或者投顾管理人，其实也根本没有选择他们产品的必要。其实，也要自信，因为很多投顾组合管理人的规模能够做起来，并不是投做得好，只是所谓的“顾”做得好而已。我之前测试的单纯抄晨星基金奖作业的组合业绩，都能够跑赢大多数投顾的。

买别人的主动管理产品

这种方法允许产品相对于指数有一定的偏离，追求的是跟上甚至跑赢指数的收益率，比如直接买二鸟说和基民柠檬的基金组合，这种方式考验的是你选择产品的能力，如果你不确定的话，可以多选择几个基金组合，这样避免选错的机会。但是这样也有一个弊端，

那就是数量多了之后，很有可能也还是一个市场整体平均的表现，最终还是跟一个跟踪基金指数的投顾组合差不多了。那既然如此，为什么还要多此一举，去选好几个投顾组合呢?
当然，如果你觉得自己的能力能够选到业绩比较好的组合，您可以尝试这样去做。

买跟踪指数的 FOF 或者投顾产品

目前完全复制基金指数的 FOF 产品基本没有，但是有一些公募的 FOF 产品是有跟踪相关基金指数的，从历史业绩来看，跟踪的比较紧密，可以作为类似于基金指数的替代。
跟踪工银配置，有工银智远配置三个月持有期（008144）；
跟踪偏股基金指数：有兴全优选进取三个月（008145）；
跟踪工银股混：有华安慧萃组合精选 3 个月持有（012896）；
这个里面内容比较多，后面单独一篇文章展开讨论。

单个基金替代策略

这种方法是某个单个基金希望能够复制基金指数的表现。从逻辑上来说，这个就有一个问题：你无法获取到基金经理的主动管理能力。
举个例子，假设基金经理在中报重仓了茅台，到了年末的时候茅台从 1000 涨到了 2000 然后跌回来到 1500。如果只是跟踪了基金经理的重仓股，那么只赚了 500 块，假设这个基金经理精准择时了，在 2000 卖了，其实基金经理赚了 1000。
你是通过量化的手段来跟踪整体基金的仓位水平和持仓行业等，但是量化都是滞后的，也就是等到基金经理调整完了，可能你的模型才反应过来了，而且模型如果太过于复杂，中间可能存在很多误差。你是有可能做到一定的超额收益，但是要紧密跟踪基金指数，这个估计很难。所以，在分析之前，我就高度怀疑这种方法的有效性。
后面的分析也验证了我的猜想。这个里面内容比较多，后面单独一篇文章展开讨论。

小结

从我的分析来看，被动投资基金指数，最简单有效的方式是购买相关跟踪基金指数的 FOF。然后自己做一点宏观大类资产择时，比如 18 年年底，今年 4-5 月这种底的时候，增加一点权益仓位。
其次，就是自己 DIY 了，这个是我个人强烈建议去做的。基金组合就像打篮球，每个人都会，但是不是每个人都可以成为乔丹，你不自己下场，怎么才知道自己的真实水平呢?
如果您开始对自己没有自信，可以先小笔资金玩一下。
再后面，就是买比较优质的投顾和 FOF 了，这个就看个人挑选产品的能力了。但是我感觉其实挺难的，我之前觉得中欧全明星和嘉实全明星挺好的，因为历史业绩优势，但

是今年以来业绩有点拉垮，如果你说多买一个防止鸡蛋放在同一个篮子里，这样可能也就接近市场整体平均收益，还不如简单一点去买跟踪被动投资基金指数。
最后的方案，就是去买单个基金产品了。当然，你说你只看超额收益，不管跟踪误差，那你当我白说。

7、图解指数基金定投阈值的设定

作者：@六亿居士

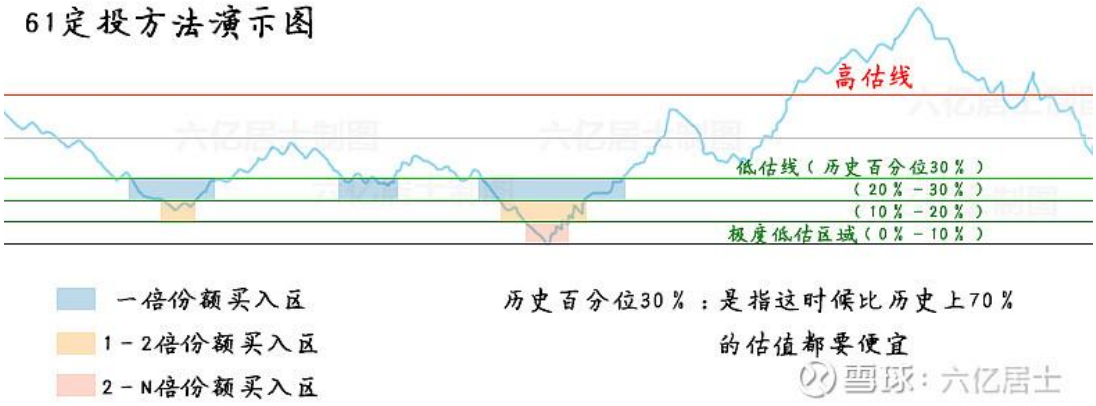
时间：2022-01-25

“授人以鱼不如授人以渔”——淮南子

经过这一段时间的分享，想必各位对**低估定投**有了一个基础的认知。随着定投的深入，不少朋友会询问如何制定合适的定投阈值，提高自身定投的**安全性**与**收益率**。今天 61 整体介绍如何设定定投阈值。

一、什么是低估定投?

低估定投：是指基于目标指数核心估值指标的历史百分位，进行低估定投买入，高估分批止盈的定投策略。其中低估指采用“核心指标历史百分位小于 20%或 30%”的判断技巧，目前 61 采用的是低于 20%历史百分位。



1）如果处于普通低估状态（20%-30%百分位）则每期定投 1 份份额；
2）如果处于（10%-20%百分位），每期可以定投 1-2 份份额（可自行设定）；
3）如果处于极度低估区域（0-10%百分位），则可以加大定投（2-N 份）；

据上图，演示的是使用**<30%**开始定投，这是过去常见的定投阈值。根据自身风险偏好，61 采用 **20%**作为标准值基础，从而可以演化为：

1）如果处于（10%-20%百分位），每期可以定投 1 份份额；
2）如果处于（5%-10%百分位），每期可以定投 1-2 份份额；
3）如果处于（<5%百分位），每期可以定投 2-N 份份额；

各位朋友可以根据自身偏好、不同指数的波动特性等，进行**微调**，25%、35%作为判断门槛，也未尝不可。

二、针对性调整

1、根据风险偏好调整

不同的个体都有着其特定的风险偏好，在设定定投阈值时，可以根据自身情况进行调整：比如定投经验、年龄、流动性要求、收益预期、对回撤的忍受力等，不同的情况不能直接照搬，61 一直**不建议直接抄作业**，建议制定符合自身情况的定投计划。

有一些朋友风险偏好较高，对指数基金认知清楚，具有较强的定投经验，此时根据自身情况，对历史百分位等阈值(<20%)进行适当放宽，我认为是没问题的。但如果你是新手，对波动认知不清，对自我风险偏好认知不清的前提下，建议老老实实按保守的来。

2、根据指数波动性调整

不同指数的风险是不一样的，宽基指数的稳定性远高于行业指数，低波动、基本面、价值策略等因子辅助下的宽基指数更是如此。而部分优秀行业、新兴行业波动性较大，周期性行业指数更是波涛汹涌，可以进一步调整。

宽基指数：宽基指数波动性相对较低，正常状态最大回撤在-40%左右，如果基于低估定投，一般极限回撤在 20%-30%左右。由于波动较小，如果设定极低的定投阈值，实际上会出现买不足份额的情况。



上图是沪深 300PE-TTM 历史趋势图，图中绿色虚线是低估线，可以看出在 2015 年牛市之后，沪深 300 出现低估的机会并不多见，**考虑到沪深 300 的高质量和稳健性，有经验的朋友也可以扩大其定投空间。**

行业指数：低估阈值越低则机会越少，安全边际越高，但可能存在买不够的情况。但在高波动行业指数中，相对收敛、谨慎的阈值能较好的避免“地下室”的情况，由于其较强的成长性和波动率，即便很谨慎的阈值，也能买足份额。



上图是中国互联网 50 指数历史 PS-TTM 趋势图，统计时间受数据源影响，并不算长，但其高波动性已经显现，涨的时候涨过头，跌的时候跌过头，是该类指数的主要表现之一。在设计该指数定投阈值时，**相对保守的数值能更好的提升持仓体验、增加收益率。**

三、沪深 300 定投阈值

设计一个指数的定投阈值，我们需要有一个数据源，61 文中的数据源一般为**理杏仁**，各位也可以参考其他类似数据源，逻辑是一样的。参考数据源时，请使用“同一参考系”，数据源间不要横向对比，以免造成误差。

1、基础数据源：

沪深300定投阈值数据源					
沪深300历史	当前值	最大值	最小值	当前百分位	61采用数据
PE-TTM	13.7	50.46	8.01	51.06%	
市值加权	全历史百分位	近10年	近5年	近3年	低估高估阈值
80%位	18.66	14.08	14.45	14.77	16
50%位	13.62	12.22	13.26	13.11	
20%位	11.24	10.36	11.87	12.01	11

表内数据源：理杏仁，六亿居士制表

雪球：六亿居士

上图是沪深 300 基于不同时间周期的 PE 历史百分位，我们可以看出，近些年来沪深 300 整体估值水平相对较为统一，波动空间逐步收窄，稳定性较高。61 基于以全历史数据为基础，以其他年份时间为辅助，综合设定了沪深 300：低估阈值 PE=11，高估阈值 PE=16。

之前也有朋友问 61：**沪深 300 设定 PE=16 作为高估阈值，会不会太保守了？**从上图数据可看出，随着 A 股整体机构化的加深，市场波动性有所降低，从近 10、5、3 年数据看，高估阈值在 14-15 之间。

基于全历史，PE=18.66 该值需要较长耐心；基于短期历史，PE=14 左右这个值存在吃不了牛市的情况；因此，综合两者，61 定了 PE=16 作为高估分批止盈线，16-18 这个区间使用“高估分批止盈”去吃。

各位也可以以类似方式，找出目标指数的历史数据，整体分析数据后制定契合需求的定投阈值，另外 61 每周 1、4 发布的估值表内，已经也带上了定投阈值建议，大家也可以作为参考数据之一。

2、加工数据源

沪深300定投阈值演示图

时机与应对	PE值	历史百分位	交易逻辑	市场机遇	状态描述
清仓时机	PE>18	100%	清仓	泡沫	7年一遇
止盈时机	PE>16	80%	定期定额止盈	高估	3年一遇
观察时机	PE>14	60%	持有并观察	正常偏高	常态
持有时机	11<PE<14	40%	耐心持有	正常估值	常态
买入时机	PE<11	20%	1倍份额买入	低估定投	2年一遇
双倍买入时机	PE<10	10%	1-2倍份额买入	下跌时期	3年一遇
强烈买入时机	PE<9	5%	2-N倍份额买入	底部时期	7年一遇

表内数据源：理杏仁，六亿居士制表

雪球：六亿居士

上图是基于理杏仁数据源，设定的沪深 300 定投阈值示意图，表内数据源为理杏仁，如果采用其他数据源，可能需要做一些调整。

基于 PE=11、16 这两个核心数据为主，上文数据源为辅，设定沪深 300 的定投阈值具体分级，PE < 11.2 时，PE 历史百分位跌入 20%以内，可以根据历史最低值 PE=8.01，设定定投过程中的几个“档次”。

1）底部时期：沪深 300 PE<9 整体概率不到 5%，设定为“强烈买入时机”，定投份额可以采用 2-N 倍定投，如果有存量资金计划定投沪深 300 的，此时可以重仓。

2）下跌时期：沪深 300 PE<10 整体概率不到 10%，设定为“双倍买入时机”，定投份额可以采用 1-2 倍定投，如果有存量资金，可以分比例建仓。

3）低估定投：沪深 300 PE<11.2 整体概率不到 20%，设定为“低估定投时期”，介入此区间，正式开启定投，每期定投 1 份额，如果是存量资金，可以小量建仓。

4）持有时机：11<PE<14，这个是常态，是沪深 300 最常见的估值水位，这个时候我们冷眼旁观就好。

5）观察时机： 14 <PE<16，这个状态也是常态，但由于估值逐步升高，此时可以给予适当关注，在合适的时机开始进行止盈。但请务必保持初心，所有的浮盈不可能全部抓到手，能抓住大头就是胜利。

6）止盈时机：PE>16，这个值如上文所示，是经过优化之后的值，各位可以根据自身的需求进行调整，比方调大或调小，从而实现不同的收益目标。在这个区间，可以采用高估分批止盈的方式止盈，从而实现更高的收益率。

具体操作请参看此文：新手第九课：图解指数基金止盈的 6 种方式

7）清仓时机：PE>18，到这个时候，61 建议还是清仓获利为好，从 PE=11 开始定投，实际上已经实现 60%+的浮盈，从效率来说，已经差不多啦。

有必要提醒一句，在漫长的持有过程中，价格上升不一定会导致估值上升，由于企业的增长性，从而导致价格虽然上涨，估值有可能不变或下跌。这赚的是“企业增长的钱”，所以不用担心一直持有，会不会没有收益的问题。而上述估值的变化赚的则是“估值回归”和“市场人性”的钱，切记。

3、优化数据源

我们毕竟是独立的个体，每一个人对估值又都有各自的经验。如果你已经具备调整、优化数据的能力，可以进一步分析、优化定投阈值。

1）样本调样带来的变化

沪深 300 同其他指数一样，在特定时候会有编制规则的调整，这类调整会导致历史百分位产生一定的偏差。例如，去年调整的创业板纳入规则，会导致沪深 300 在一定程度上提升估值水平，而快速纳入创业板之后，沪深 300 的成长性会在阶段时间内变高，从而会使得估值中枢上移。于是，有经验的同学可以继续微调。

2）基于历史区间优化

考虑到随着 A 股机构化越来越明显，A 股后续的波动会相对收敛，因此参考近 10、5 年的数据反而具备更强的现实意义。所以，各位可以继续优化调整低估、高估阈值，使得自己的定投区间更具备敏感性。当然，这个需求是对市场波动判断的准确性，和对 A 股市场发展的前瞻性，需要我们对股票市场的长期规律有一定的经验。

3）基于个人偏好优化

61 唠唠叨叨的常说：每一个人都需要自己制定定投规则。原因就在于每一个人的资金状态、收益预期、风险偏好是不一样的。如果你觉得风险太大，完全可以降低低估阈值；如果你觉得高估线太保守，也可以提升高估阈值的值，从而实现更高的收益率。

这没有绝对准确的方法，当然 61 也建议新手，与其去做能力圈之外的事情，还不如老老实实根据历史数据，脚踏实地的执行。

4）根据指数特性优化

前文有提到，不同指数的波动率是不一样的。考虑到沪深 300 的稳定性，在一定程度上适当放宽定投阈值，能让我们更多的持有**相对便宜**的份额。比方把低估 PE<11 放宽到 PE<12，历史百分位差不多 30%的样子，这也是一个很好的策略。

虽然这样做，整体收益率降低，但由于持有的份额数足够，**绝对收益总额会提升。**

5）基于时间推移的优化

随着时间变化，市场变化，成分股变化，每一个指数的阈值应当进行微调。从实际情况来说，宽基指数一年一次微调即可；行业指数变动较大，建议半年审查一遍，确保阈值的准确度。

8、机构的基金投研实力比我们强好多！

作者：@零城逆影

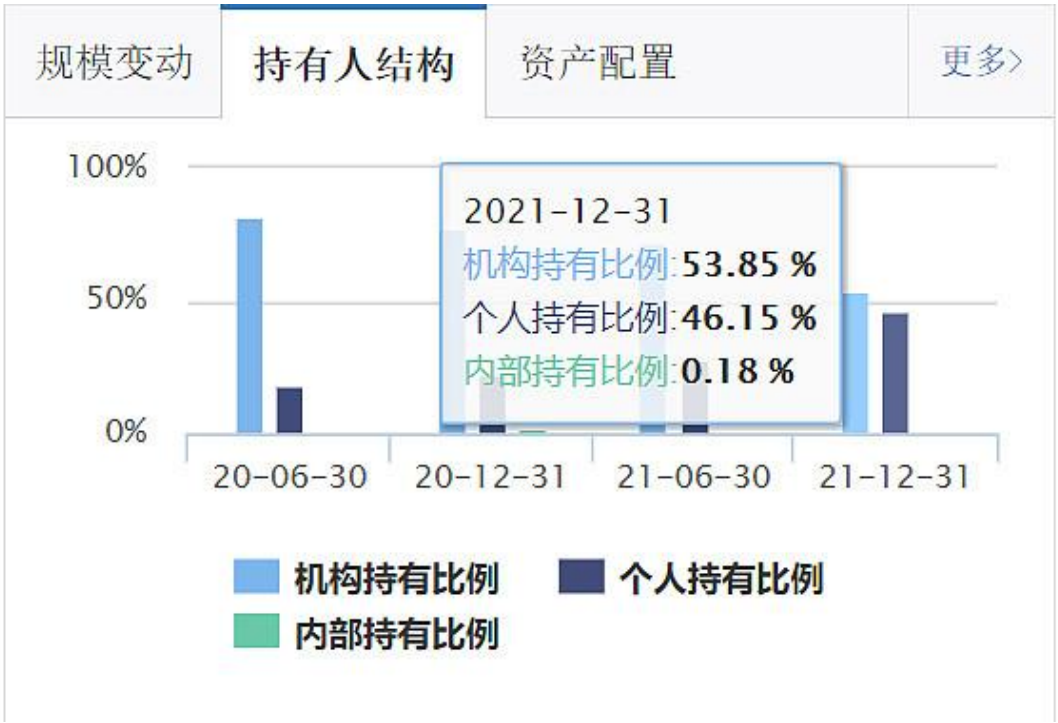
时间：2022-04-14

近几年随着 FOF 和投顾的新鲜出炉和快速发展，我也在对他们持续研究和关注，越来越感叹于他们的投研实力，经常觉得自己的智商和能力被碾压。

本文就简单聊聊机构的基金投研实力。

·现在各家基金公司基本上都成立了 FOF 或投顾部门，另外还有券商、资管、保险、银行、私募 FOF、基金销售公司、专业咨询机构也都有成立基金研究和投资部门，这些可以统称——机构投资者。

也就是我们在基金年报中看到的这些人。



这些部门少则 5-6 人，多则有 20-30 人。其中基金公司和有投顾牌照的公司，实力肯定是最强的，基本都是科班出身，专职研究。

·他们的研究分为两大类，一是大类资产配置研究，提供组合构建、市场观点、配置建议等；二是基金研究，包括对基金经理的定量分析和定性分析。

·研究之上，**有专门的投资经理来管理组合**（即 FOF 的基金经理或投顾组合的主理人）。内部有研究员为他们提供支持，外部也有卖方给予研究支持（券商、基金销售平台、咨询公司）。

•在资产配置层面，机构基本上是完全碾压散户的，**大部分散户没有资产配置能力，**就不说股票了，黄金、债券、海外市场这些基本上也是一概不懂，更别说判断变化和构建组合了。而机构会对主要大类资产都配备专门的研究员，跟踪变化，提供投资建议。

•在基金研究层面，机构也是碾压散户的。**定性方面，**平时我们散户想要和基金经理建立联系几乎不可能，最理想的情况也就是直播的时候提问被回答，或者是基金吧留言被回复。

机构可以调研基金经理，面对面交流，还能加个微信留个电话，遇到市场波动打电话问问情况。毕竟手上至少捏了几个亿，基金经理一般都会客气接待。

FOF 和基金经理本来就是一起办公的，各个部门都会相互支持。**基金经理也会给他们提供投资建议。**另外，他们都是圈内人，对基金经理的了解更全面，谁有八卦谁要离职，他们都能提前得知消息。

定量方面，现在市场上 10000 多只基金，3000 多个基金经理，靠手动筛选已无可能。但是散户投资者有几个具备量化能力呢?

机构现在普遍是用量化来进行基金分析。包括做净值归因、风格归因、收益来源归因等等。

平时绝大部分散户也就是看业绩和排名选基金，资深一点的才会看看规模和换手率。

机构的定量分析花样可多了，比如他们会测算基金经理的收益来源，是交易、选股、行业、择时还是打新。

一般要**剥离打新收益对净值的贡献**（根据基金获配新股数量和新股上市开板价格计算打新收益）。我一个机构的朋友告诉我，一个近期业绩很好的价值风格基金经理，最近一年多的收益其实有 1/5 的收益来源于打新，剥离打新之后其实也没那么强。

再比如调仓，他们可以分析出基金经理相比季报公布的仓位是否有明显调仓，是否降低了仓位。而普通基民看到净值与估算净值存在差异的时候，只会大喊基金经理“偷吃”。

再比如两个基金经理的持仓虽然不一样，但是净值表现很接近，说明他们的投资风格可能也比较接近，这样可以快速的给基金经理进行风格分类。

他们**甚至还能定量分析基金经理的市场观点，**通过量化提取出运作分析的关键词，比如 3000 个基金经理中有 2000 表示了对后市乐观，1800 个提到了看好稳增长，1200 个看好地产基建产业链。这些意见也会作为投资参考。（以上仅为举例，不代表真实情况）

这简直是太厉害了，想想每次季报公布，我都要花整整一周看季报，但也只能看我关注的 200 个基金，我还手动记录过基金经理的字数和态度。

基金经理	2021四季报运作分析字数
杨锐文	6062
李晓星	5257
陈金伟	4664
周应波	4138
王士聪	3827
过钧	2131
薄官辉	2030
胡宜斌	2000
焦巍	1913
邱璟旻	1658
成雨轩	1623
赵强	1566
林英睿	1388
施成	1170
吴越	964
韩创	76
徐彦	51
刘旭	36

不值得看	缺点	不值得看	缺点
徐成	太简单	李佳存	太敷衍
陈宇	太简单	归凯	流水账
周云	太简单	张金涛	流水账
郑巍山	太简单	杨桢霄	流水账
张峰（富国）	太简单	董承非	流水账
傅友兴	太简单	雷鸣	流水账
冯明远	太简单	王君正	流水账
柯海东	太简单	王栩	流水账
鲍无可	太简单	朱少醒	复读机
李化松	太简单	杜振业	复读机
宁君	太简单	葛兰	复读机
李元博	太简单	黄峰	套模板
李进	太简单	吕越超	套模板
刘旭	太简单	陈璇淼	太简单
杨栋	太简单	黄兴亮	太简单

机构可能用量化分析，一下就能把全市场的都看完，这个效率可想而知。即使他们想手动看一些，他们也会先提取字数，然后按照字数排名，写的字少就不看了。

下图 2021 年报字数

基金经理	字数	基金经理	字数
杨锐文	5702	高钥群	70
李晓星，张萍，程棵	5111	邹建	63
杨锐文	4118	郑巍山	60
陈金伟	2816	武磊	58
张望	2735	李响	57
吴渭	2693	许飞虎	53
于航	2256	芮晨	53
杨仁眉	2093	翁启森，苏圻涵	52
张仲维，侯嘉敏	2077	国晓雯	51
张仲维	2077	包兵华	50
张仲维，赵国进	2076	计伟	48
张仲维	2076	何博，张婷，余志勇	45
张仲维	2071	邢程	42
许拓	2066	黄维	41
束金伟	1893	王崇	40
丘栋荣	1872	魏庆国	37
李永兴，范帆	1848	李进	29

最后再说说**投资经理，这是最关键的环节。**目前 FOF 基金经理，有名的基金经理还不算多，大概有**恩学海、杨喆、林国怀**比较有名，还有**于善辉、李文良、邓炯鹏**等。下图简单列了一下他们的履历，你们感受一下……

基金经理	简介	公募基金规模
恩学海	清华大学计算机学士，美国本特利大学工商管理硕士，美国东北大学计算机硕士。海外退休金管理先驱，华尔街传奇老将，有26年多元资产投研经验。 曾领导设计美国富达401K养老金投资计划的管理产品，并担任其基金经理。曾管理富达全球多元资产、美国股票型FOF等基金，规模超1500亿人民币。过往十年期业绩位列晨星同类基金前1%。 现任上投摩根基金资产配置及退休金管理首席投资官	
杨喆	本科学计算机，研究生学金融，2008年毕业后，进入国泰君安研究所，曾获过2012-2013年“金牛奖”金融工程最佳分析师第一名、“新财富”金融工程最佳分析师第三名。 她负责研发了国泰君安私募基金的评价体系，2016年，开始探索基金组合管理，曾管理过网红组合“我要稳稳的幸福”。	96.53
林国怀	经济学硕士。历任天相投资顾问有限公司基金分析师,瑞泰人寿保险基金组合投资经理,合众人寿资产管理中心基金组合投资经理,泰康资产管理有限公司执行总监,天安人寿资产管理中心权益投资部经理。现任兴证全球基金管理有限公司 FOF 投资与金融工程部总监、养老金管理部总监	285.66
李文良	四川大学经济学学士，曾就职于富士康集团财务部、晨星资讯全球基金及养老金管理部、招商银行总行基金团队。 在晨星工作期间负责了全球基金分析和美国401K养老金组合管理。在招商银行期间，负责国内全市场基金优选、招行总行的五星之选。 2017年10月加入南方基金，是成为了国内首批投顾试点机构投顾业务负责人。	100.46
于善辉	北京大学数学科学学院理学硕士。曾任职于天相投资顾问有限公司,任分析师、金融创新部经理、总裁助理、副总经理等职。2012年加入民生加银基金管理有限公司,现任公司副总经理、公司投资决策委员会成员、权益资产条线投资决策委员会成员、固收资产条线投资决策委员会成员、大类资产配置条线投资决策委员会成员。	154.71
邓炯鹏	上海东方证券资产管理有限公司董事总经理、基金组合投资部总经理。广东商学院金融学学士。曾任招商银行投资类产品研发团队主管。	40.37

虽然目前基金投资经理整体水平参差不齐，但总体还是强于散户，至少都是专业出身+有投资经验。以后我相信会有越来越多的人才加入这个行业的。

结语：我很不愿意看到自己的投研水平被机构大幅碾压，但是也不得不学会接受这个现实。

其实这也正常，因为这几年越来越多人开始买基金，公募基金快速发展，自然会有越来越多的顶尖人才进入基金投研行业。
而目前居民资产向基金转移的大趋势才刚刚迈出了一小步，国内的 FOF 和投顾发展也才刚刚迈出了一小步，未来空间会很大。机构超越散户的这种差距也会越来越大，越来越明显。
我是已经做好了准备将来买 FOF 了，你们觉得呢?
当然我知道肯定有些朋友觉得还是对 FOF 不信任，或者是对自己的投资有信心，坚持自己买基金，甚至自己买股票。

9、跟着机构最爱榜单买基金能赚钱吗?

作者：@大马哈投资

时间：2022-11-01

在评估基金经理的投资价值时，大家经常会参考一个指标，即**机构投资者对该基金经理的认可度**，对于机构认可度高的基金经理，大家更容易高看一眼。
因此，公募 FOF 作为机构投资者的典型代表，在基金投资上的一举一动颇受大家关注，很多自媒体也会推出 FOF 最爱的基金经理榜单，供大家作为基金投资的参考。那么，以 FOF 为代表的机构投资者的偏好对我们的基金投资到底有多大的参考意义呢？今天我们数据说话，具体展开聊聊。

一、FOF 最爱的基金经理榜单

我把2019年至今每个报告期所有FOF对各主动基金经理旗下所有基金的**持仓占净值比例**进行加总，最后选取出各期排名**前 15** 的主动基金经理（按照合计持仓占净值比例由高到低排序），具体结果如下表所示：

各期FOF最爱的主动基金经理（TOP15）【大马哈投资整理】

20181231	20190331	20190630	20190930	20191231	20200331	20200630	20200930
周应波	谢屹	周应波	周应波	周应波	周应波	王培	袁芳
曹名长	周应波	张坤	张胜记	王崇	袁芳	乔迁	邬传雁
甘宗卫	曹名长	曹名长	雷鸣	雷鸣	王培	袁芳	乔迁
鄢耀	史程	谢屹	周蔚文	袁芳	王崇	周应波	雷鸣
王君正	苏天杉	张胜记	张坤	王君正	谢屹	冯明远	胡昕炜
董理	张一甫	李笑薇	曹名长	朱少醒	乔迁	胡昕炜	杨瑨
张坤	张坤	赵晓东	杨明	胡宜斌	冯明远	屠环宇	王培
焦巍	董理	劳杰男	劳杰男	张坤	梁浩	杨浩	郑磊
王崇	劳杰男	王崇	赵晓东	邱杰	赵蓓	梁浩	邹曦
劳杰男	赵晓东	雷鸣	王筱苓	杨浩	邱杰	蒋秋洁	王崇
王霞	张淑婉	周蔚文	陈皓	劳杰男	杨浩	郑磊	王君正
赵晓东	申庆	王君正	朱少醒	赵晓东	雷鸣	王崇	李巍
张一甫	徐荔蓉	杨明	胡宜斌	黄玥	沈楠	李元博	鄢耀
黄栋	孙芳	鄢耀	谢屹	杨明	刘武	邬传雁	周应波
李耀柱	杨明	张一甫	王培	周蔚文	葛兰	雷鸣	周雪军
20201231	**20210331**	**20210630**	**20210930**	**20211231**	**20220331**	**20220630**	**20220930**
袁芳	袁芳	袁芳	鄢耀	鄢耀	周雪军	王君正	姜诚
鄢耀	鄢耀	张清华	周雪军	袁维德	孙彬	鄢耀	周智硕
张坤	林英睿	鄢耀	冯明远	孙彬	王君正	孙彬	鄢耀
邬传雁	杨瑨	周雪军	赵蓓	周雪军	鄢耀	丘栋荣	孙彬
乔迁	谭丽	袁维德	张清华	王君正	冯明远	周雪军	何崇恺
周雪军	周雪军	谭丽	崔莹	冯明远	王斌	王海峰	杨宗昌
杜洋	王君正	王培	丘栋荣	王睿	吴国清	姜诚	祁禾
王君正	徐成	孙彬	唐晓斌	赵蓓	王海峰	曹文俊	林英睿
崔莹	张清华	冯明远	袁维德	唐晓斌	袁维德	周蔚文	周雪军
王培	乔迁	杨瑨	王君正	崔莹	杨嘉文	冯明远	周蔚文
张清华	崔莹	乔迁	王睿	周蔚文	杨金金	林英睿	杨嘉文
王阳	郑磊	徐成	高楠	许文星	赵蓓	王斌	丘栋荣
雷鸣	邬传雁	崔莹	杨金金	张清华	刘旭	刘旭	王园园
王崇	王崇	王君正	韩创	王斌	姜诚	陆兴	范振峰
郑磊	胡昕炜	王崇	孙彬	罗佳明	丘栋荣	邬天	陈皓

雪球 大马哈投资

二、我们可以在榜单中发现什么?

单独看某一期 FOF 最为偏爱的基金经理名单似乎信息有限，但如果将 2019 年至今各期名单对照来看，当中所蕴含的信息含量还是非常丰富的。

在我看来，至少有以下几点：

（1）公募 FOF 对基金经理的偏好变得很快。将各期榜单进行对照，可以发现上榜的基金经理变化很大，能持续得到 FOF 青睐的基金经理少之又少，大多数基金经理在榜单上均是昙花一现。机构投资者与不少个人投资者一样，对基金经理并不长情，今天某基金经理最受机构投资者青睐，很可能过几个季度就要跌出榜单之外了。由此可见这份榜单的含金量并没有想象的那么高。

（2）锦上添花的多，雪中送炭的少。说到个人投资者买基金，大家常诟病的是根据业绩榜单选择基金经理，买历史业绩好的卖历史差的。其实如果看上表，机构投资者相比个人投资者也好不到哪儿去，上榜的大多是历史业绩特别好的，跌出榜单的大多是业绩不佳的，有些基金经理甚至还因为业绩的起伏在榜单中经历了几起几落。

简而言之**获得机构投资者青睐的都是业绩突出的，一旦业绩走坏就会被无情的抛弃。**我们可以举几个例子，大家能够很明显地感受出来：

案例一：唐晓斌（上榜日期：2021Q3\2021Q4)

唐晓斌的代表作为广发多因子，2021 年该基金取得了 **89%**的超高投资收益，正因为此唐晓斌在 2021 年下半年被机构投资者相中。而随着今年广发多因子业绩趋于平淡（年初至今-22.89%），他在 2022 年跌出了榜单。

案例二：袁维德（上榜日期：2021Q2\2021Q3\2021Q4\2022Q1)

袁维德作为曹名长的徒弟，其代表作中欧价值智选在 2021 年取得了 **52.41%**的投资回报，显著优于曹名长的 26.67%，另外叠加袁维德 2020 年的不俗业绩，其既注重估值又不失灵活性的风格跃然纸上，从而受到机构投资者和个人投资者的追捧。同样不例外，袁维德也因今年业绩表现一般而落选榜单。

案例三：林英睿（上榜日期：2021Q1\2022Q2\2022Q3)

林英睿则是在榜单中两起两落的典型。他作为困境反转\深度价值策略的代表者，最开始走进大家的视野是在 2021 年年初，他以 2021 年一季度的突出业绩受到市场的关注，从而荣登 FOF 投资者最爱的基金经理名单，然而随着 2021 年二季度之后业绩趋于平淡，又开始逐渐淡出了大家的视野。2022 年以来随着林英睿的业绩再度表现靓眼，他又重新得到机构投资者的青睐。

其他案例：上面列了三位代表性基金经理，其实在榜单中类似的基金经理还有很多，比如像**袁芳**（2019Q4-2021Q2 连续上榜）、**王海峰**（2022Q1\2022Q2 上榜）、**杨宗昌**（2022Q3 上榜）、**周智硕**（2022Q3 上榜）、**冯明远**（2020Q1\2020Q2 上榜以及 2021Q2-2022Q2 连续上榜）、**孙彬**（2021Q2-2022Q3 连续上榜）、**丘栋荣**（2021Q3\2022Q1\2022Q2\2022Q3 上榜）、**杨浩**（2019Q4\2020Q1\2020Q2 上榜）、**邬传雁**（2020Q2-2021Q1 上榜）和**乔迁**（2020Q1-2021Q2 上榜）等等都因为业绩而在榜单进进出出，囿于篇幅，在此不再一一列举，感兴趣的朋友可以对照榜单和业绩去逐一观察。

（3）机构投资者并不具备提前发掘优秀基金经理的能力。

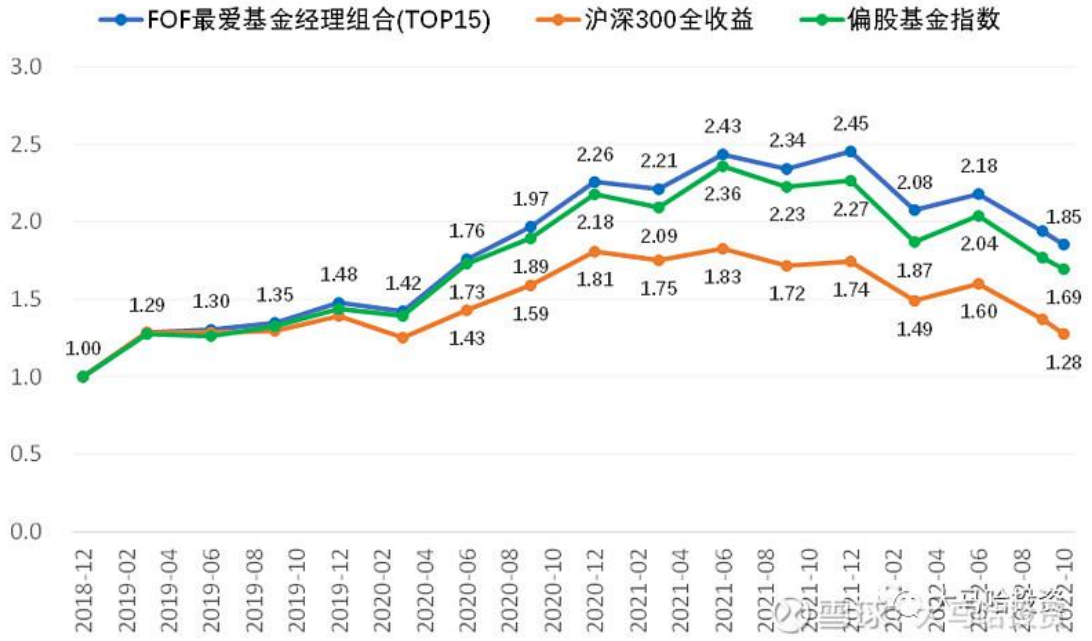
通过第二部分对单个基金经理的分析，不难发现，FOF 作为机构投资者的代表，同样不具备提前发掘优秀基金经理的能力。**很多当前或者曾经大红大紫的基金经理，他们被 FOF 选中大多数是在积累了非常优秀的业绩之后，而非在籍籍无名之时就被机构投资者选中**，上部分提到的几乎每一个基金经理都是活生生的例子。

这当中最为典型的是丘栋荣，作为 2016-2017 年就已经被机构投资者认可的基金经理，其在中庚任职期间 2019-2020 年的业绩并不理想，FOF 投资者也并没有因为他有历史业绩背书而提前买入，而是等到 2021 年丘栋荣再度凭借优秀业绩出圈后才开始抢购。对于丘栋荣尚且如此，对于其他基金经理而言就更不用提了。

不仅如此，还有非常多的基金经理在入选上述 FOF 最爱榜单后，业绩都往往出现了盛极而衰，比如像**唐晓斌**、**袁维德**、**杨宗昌**及**周智硕**等。很多朋友可能没注意到，在最近两个月的时间里，杨宗昌和周智硕各自的代表作已从最高点回撤了 20%左右……
由此可见，登上 FOF 最爱的基金经理榜单并不是一件多么好的事情，有可能意味着业绩要反转了，当前这种触发因素是什么我们很难事前知晓。

三、跟着榜单买基金能赚钱吗?

对于这个问题，通过上部分分析，相信大家已经能够感性的得出部分答案，因为机构投资者同样也是“追涨杀跌”，如果跟着榜单买基金经理，最终结果可能不会太理想。
为此我这次做了严谨的测算，我找到了榜单中各基金经理在每个时点的代表作，假定在每个季度末就可以知道所有 FOF 基金经理的实时持仓从而获得上述 TOP15 榜单。然后在每个季度末等权买入 TOP15 基金经理各自的代表作（去重）并持有至下个季度末，然后根据新的 TOP15 榜单进行调仓。该策略 2019 年年初至今的具体业绩如下：
2019 年初至今（2022 年 10 月 30 日），偏股基金指数的投资回报为 **69.5%**，同期沪深 300 的收益为 **27.69%**。FOF 最爱基金经理组合获得的投资收益为 **85.37%**，虽然显著优于沪深 300，但仅略好于偏股基金指数。



下述为该策略的分年度收益，可以看出不论是整个区间还是分年度，该组合与偏股基金指数的收益基本相当，由此可见 **FOF 最爱基金经理组合虽然过去近四年能战胜沪深 300 指数，但并不能提供相对偏股基金指数稳定的超额收益**，相对于榜单大红大紫的明星基金经理，榜单能给我们带来的业绩无疑让人感到失望。今年最新入选榜单有不少年初至今表现抗跌的基金经理，然而该策略 2022 年的收益为**-24.47%**，这再次说明该榜单的滞后性。

	FOF最爱基金经理组合(TOP15)	偏股基金指数	沪深300全收益
2019年	47.78%	43.74%	39.19%
2020年	52.78%	51.50%	29.89%
2021年	8.70%	4.05%	-3.52%
2022年	-24.47%	-25.20%	-26.80%
整个区间	85.37%	69.50%	27.69%

注：我也采用同样的算法另外测算了 FOF 最爱基金经理组合（TOP5），最终获得的收益为 **69.91%。**

而且还需要指出的是，如果我们根据榜单买基金，连上述业绩都很可能拿不到，因为定期报告披露数据的时点是滞后的（约一个月），我们并不能在每个季度末就知晓上述名单。鉴于 FOF 右侧交易的特点，越晚买入这些基金，组合的业绩将会越差。

我这里也给出一份数据，供大家参考。

上述策略在 2019 年至今取得 85.37%的投资收益，如果我们在原策略的基础上，假定再提前三个月知道榜单（如 2021 年 9 月底知道 2021 年 12 月底的榜单）并以此进行买入。那么该策略的收益将由 **85.37%**大幅提升至 **192.85%**，FOF 基金经理追涨的风格由此可见一斑。

以此类推，如果滞后买入榜单，业绩大概率会较之原策略有所下降，因此可以审慎推断：**我们根据榜单买基金获得的收益大概率不如偏股基金指数。**

四、榜单能给我们带来什么启发?

我们在评估基金经理的投资能力以及很多平台在宣传基金经理时，常常会把机构投资者对基金经理的观点作为一个重要的参考指标，似乎要是机构投资者青睐，这个基金经理就有点十拿九稳了。

然而从本文的统计结果来看，这一结论并不成立，**我们很容易高看专业选基人的投资能力。**对于 FOF 偏爱的绝大多数基金经理，他们均是在成名之后才被机构相中的，而非成名之前，而这时基金经理业绩最为靓丽的时候已经过去，包括机构在内的基金投资者们往往赚的是基金经理优秀业绩“鱼尾”的钱，不能赚到“鱼身”更别说“鱼头”的钱。而且一旦基金经理业绩变差，FOF 机构投资者们不是选择陪伴，而是选择跑路，追随下一个热门基金经理，缺乏耐心。少数长期被机构投资者偏爱的基金经理要么是在特定市场阶段（如 2019 年和 2020 年）业绩具有不错的持续性，要么是具备稀缺性（比如工银瑞信金融地产和前海开源金银珠宝）。另外，也鉴于基金经理在短短几个季度内投资能力不太可能发生太大的变化，其业绩起伏大多是因为风格，因此 FOF 机构投资者在基金经理上的快进快出对我们评估基金经理能力并不具备太大的参考价值。

投资是一件需要超额认知的事情，要做到这一点并不容易，哪怕是对于专注于投资的机构投资者而言，这再一次印证了我在为什么我不热衷挖掘黑马基金经理？一文中的观点。

最后，通过本文，给大家最重要的提示就是：**慎重对待机构投资者最为偏爱的基金经理榜单，一旦我们持有的基金经理入选，业绩很可能就已经巅峰阶段了。**

10、为什么我们买基金要避免过度爆款？

作者：@陈达美股投资

时间：2022-03-03

我一直在思考一个问题，兰兰与木头姐，皆为让人销魂的过山车女王，虽然波动都很大，但长期来看她们的收益率曲线，都美得像是一幅山川画卷。即使不算是一方教主，也至少是业界翘楚。

然而她们同时又都有一个致命问题，就是在整个投资生涯里，绝对值上来看，从整体上来评价，她们为投资人赚的钱的总和，要小于给投资人亏的钱的总和。那这就尴尬呀，作为一个业内拔尖的基金经理，忙忙碌碌许多年，整体上却成功地为投资人创造了负收益。

但我却不认为她们有很大的错，我仍然认为她们是最优秀的基金经理，如果他们是以100 块开局，中间没有现金流入，那么现在收益就是本金的好几番，牛到不行。但问题在于他们有不断的现金流追加进来，于是乎规模大了，开始不挑食了，开始通吃了，于是最后扑通，几乎难以避免。

1．不要像追星一样去追基

基金投资的第一课，就是不要像追星一样去追基。追基如追星的话，结局大概率惨过飞机追尾。

因为我们从美股发展历史研究上来看，买最爆款的基金，往往就不是一个好策略。通过大卫·斯文森（David Swensen）的书《不落俗套的成功》（Unconventional Success: A Fundamental Approach to Personal Investment），我们知道基金投资人（基民）的择时能力之差。他专门研究了这件事。

我之前介绍过，但现在还要再介绍一下，方便大家理解。基金总是处于不停的新加资金与回赎之中，所以基金一般有两种计算回报的方式：

1.1 时间加权回报率（time-weighted rate of return），怎么算呢，就是仅仅计算投资组合的复合收益，而无视现金流对于回报的影响。比如今年一月有一个投资者投了

100 万，到了 6 月 30 日资产增长至 110 万，然后在 6 月 30 日又有一个投资者投了 100 万，到了 12 月 31 日资产跌至 200 万。于是我这个基金的时间加权回报是(1+（110-100）/100) X (1+(200-210)/210) = 1.1 X 0.95 = 1.048，所以时间加权回报率是 4.8%。时间加权，可以得到我们一般所说的收益曲线。

1.2 价值加权回报率（money-weighted return），价值加权回报其实就是内部收益率（IRR），也就是将所有期中以及期末的现金流折现然后与期初的投资相等，来算出内部的增长率。所以在我们刚刚的例子里，期初投资是 100 万，到了 6 月 30 日有一笔新的现金流出（投资）100 万，然后期末资产是 200 万（等于现金流入 200 万）。所以将 100= -100/(1+IRR)^1/2+200/(1+IRR)，得出 IRR=0，所以价值加权回报是 0%。

价值加权等于零的意思，就是忙前忙后一年算，发现到头全白干。没赚到一毛钱。价值加权如果低于零，就是整体上亏了钱，成了碎钞机。理论上你完全有可能时间加权回报率大于零（就是说收益率曲线看起来不错），但价值加权回报率小于零。**这也是兰兰和木头姐，靓丽业绩碎钞机背后的本质逻辑。**（多期回报计算方法）



如果一个基金的价值加权回报率高于时间加权回报率，就说明它新增加的资金获得了更好的回报，也就是资金进场的时机神准；如果一个基金的时间加权回报高于价值加权回报，说明之后进场的资金都很糊涂，进场的时机非常差。

著名研究机构晨星（Morningstar）做了一个研究，他们将美国所有的共同基金分成了 17 个类别，然后分别计算他们十年的价值加权回报率以及时间加权回报率。结果是：**在所有的 17 个类别中，时间加权回报率通通秒杀价值加权回报率。**这个系统性现象说明投资者在择时上简直是太辣鸡了。

肯定会有人问是为什么。因为投资人群都喜欢追捧明星基金，而当他们开始追捧之时往往就是明星基金持仓估值较高之时，毕竟大多数人喜欢去投资表现最好的基金；而当一个基金在一段时间内表现不佳，也就是持仓估值较低之时，投资者又表示不能忍而往往选择清仓。所以投资者们总是系统性地高买低卖、追涨杀跌，导致基金的价值加权回报率低于其时间加权回报率。

本质上是没吃到别人投资策略东风阿尔法的鱼肉，却在喉咙里卡进了均值回归的鱼刺。两头没讨好。

2. **规模时常克业绩**

另外还有规模的问题，就是我募的钱太多导致我被迫要去买一些第二好的甚至不好的公司。在木头姐的例子里，就是疯狂下注小公司，买到这些小公司流动性都断掉。明星经理彼得·林奇也是这方面的专家，**巅峰期他的一个基金居然有 1400 个股票，那是真的不挑食。**后果也很惨。虽然彼得林奇·明哲保身、功成身退，退休得非常好（他可真是择时大师），而他的继任者接下了他那么多股票的盘子，可把麦哲伦给彻底开沉了。

而斯文森自己做的研究也是如此。他考察互联网泡沫前三年和后三年的 10 个互联网基金的表现，发现时间加权的年回报率是 1.5%——是的即使经历了互联网泡沫的破灭他们仍然有“正收益率”——但是这 10 个基金明明在这六年里从头到尾共投资了 137 亿美元，结果赔掉了 99 亿，亏损高达 72%，价值加权回报率耸人听闻。这些资金中的绝对多数都不是在 97、98、99 年进来的，而是在世纪交加之际在泡沫最波澜壮阔最面目可憎之时，这些资金疯狂地挤进来参与这一场博傻游戏（greater fool’ s game）。最终泡沫破裂，一切嚣浮归于尘土。

类似的研究还有很多，甚至有一些看似无厘头无逻辑的策略，比如在一段时间里，投资组合甲，全部买入前一年里业绩最烂的最滞销的五个基金，投资组合乙，全部买入前一年里业绩最好的最畅销的五个基金，**绝大多数市场情况下 甲 来年的业绩可以把 乙 打成残障少年。**

所以从理财科普视角出发，从正确的投资理财姿势出发，你买基金，你可以看历史业绩，可以看波动率，可以看最大回撤，可以看 sharp ratio，可以看 information ratio，可以看 calmar ratio，这些都是好指标——虽然历史业绩不代表未来表现，但你连历史表现都没有我凭啥相信你未来会有表现——但你最不应该看的，就是基金的销量。更准确的说，不应该只看销量高低买入。从某种程度上说，甚至可以把各大平台的基金销量榜作为反向指标，毕竟规模有时候，专克业绩。

3. 淡化销量要踩准

回到对销量榜和各类基金榜单的理性分析。销量榜单设立是行业惯例，很多平台都有，包括传统渠道、互联网平台等等。确实是客观市场数据展示，不是 YY。另外追根溯源，

最早股票交易所也喜欢披露交易数据，基金业于是就沿用了。但是，行业内对于销量榜单是否全面科学存在争议。

所以要说股民成熟，心态轻松，情绪稳定。交易所披露交易数据这么多年，也没见股民找过去说，我炒股看了这个榜，现在浮亏了，是你误导，赔我钱。这届股民经历几轮周期，心脏已经巨大。反而这几年火热的公募基金，由于太多小白新基民加入，不谙世事，就容易脑热往前冲。

说白了榜单只是投资参考的市场信息之一，除了销量榜，还有定投绩优榜、长期绩优榜、金牛基金榜等等，有些榜可以是选品前戏，也可以是避坑指南，是投资参考的一个信息来源。但最终要回归到看基金产品本身，投资者按照自己的风险承受能力，以及自己看好的赛道与基金经理，做综合的决策，买什么——或者更重要的一个问题是，不买什么。

最近看到蚂蚁财富主动取消了基金销量类榜，起初是在申购人数的基础上，新增了“净赎回”这个附加维度，基金周净申购金额为负时不会进入榜单，这点就很好。后来兰兰基金就因为净赎回短暂下榜过（虽然不过没过多久又被基民买了上去，挡不住的热情）……）。谁上谁下其实本身没什么不同，但大家确实过于关注兰兰。总之，最关键的是规则变化，淡化销量，其余榜单更聚焦基金的长期业绩表现，也开始展示夏普比率这些风险波动结合的指标。

说到底，选择基金，即使在普涨行情时，投资者也要靠优化自己的投资行为才能获得收益，哪怕只是比 beta 好一点点。**理性选品、分散投资、坚持长期持有，才是正确的配置观念，而不是去看哪家基金卖得好。**

风险提示：上述文章所涉及个股仅供参考，不构成投资建议，据此买入风险自负。更多优质内容可以登录雪球免费查看。