



基金投资者面对市场大幅波动的策略

■ 主要观点:

最近几个月，市场大幅波动，尤其是两波急速下跌，使得基金投资者遭受了重大损失，悲观、恐惧的情绪仍未完全消散。很多投资者为了避免更多的损失，以及平复内心的恐惧，最自然的反应就是减少或者完全抛掉股票基金。但是，从稍长一段时间来看，在市场持续大幅下跌后抛出股票基金可能并不明智。这几个月来的经历，想必很能让基金投资者思考，应该怎样进行基金投资，才能更好的应对市场的极端表现。本文认为，投资者可考虑如下的做法：

- 在不同资产的基金间进行分散化配置；
- 根据自己的投资周期、投资目标和风险承受度，确定一个能让自己睡安稳的基金组合；
- 面对市场的大幅波动，要谨慎择时；
- 采纳定投策略，在熊市和震荡市中累积基金份额，在牛市中兑现利润；
- 可考虑采用 FOF 这种基金投资的方式，平滑组合的波动。

首席分析师 代宏坤
021-53519888-1903
✉ Daihongkun@126.com
执业证书编号： S0870511060001

日期：2015 年 10 月 8 日

报告编号：

相关报告：

最近几个月，市场大幅波动，尤其是两波急速下跌，使得基金投资者遭受了重大损失，悲观、恐惧的情绪仍未完全消散。很多投资者为了避免更多的损失，以及平复内心的恐惧，最自然的反应就是减少或者完全抛掉股票基金。但是，从稍长一段时间来看，在市场持续大幅下跌后抛出股票基金可能并不明智。这几个月来的经历，想必很能让基金投资者思考，应该怎样进行基金投资，才能更好的应对市场的极端表现。本文认为，投资者可考虑如下的做法：

- 在不同资产的基金间进行分散化配置；
- 根据自己的投资周期、投资目标和风险承受度，确定一个能让自己睡安稳的基金组合；
- 面对市场的大幅波动，要谨慎择时；
- 采纳定投策略，在熊市和震荡市中累积基金份额，在牛市中兑现利润；
- 可考虑采用 FOF 这种基金投资的方式，平滑组合的波动。

进行资产的分散化

投资者能用于应对市场大幅下跌的一个方法是使投资组合分散化。虽然这样做并不能保证你不受损失，但是可减少损失。例如在 2015 年 6 月来的极端行情中，如果你全部持有的是股票基金，跌幅可能会超过 40%。以 2008 年为例，股票基金在 2008 年的跌幅高达 51.42%，但是如果投资者同时配置了股票基金和债券基金，那么下跌的幅度能得到较好的控制。

观察下面三个组合在 2008 年市场下跌，以及在探底回升后的盈亏情况。一个是全由股票基金构成的组合，一个是全由债券基金构成的组合，还有一个是由 60%的股票基金和 40%债券基金构成的分散化组合（表 1）。

从 2008 年 1 月到 2008 年 12 月下跌期间，股票基金的组合和分散化的组合都大幅亏损，但相对来说，分散化的组合亏损程度要小一些，前者下跌了 51.42%，后者下跌了 28.27%。在随后 2009 年市场探底逐步回升后，分散化的组合收益会低于股票基金的组合，但是大大高于债券基金组合。可见，分散化能够帮助投资者管理组合的风险程度（表 1）。

表 1：分散化有助于平滑组合的波动

	从下跌前期到市场底部 (2008 年 1 月到 2008 年 12 月)	市场探底后一年 (2009.1-2009.12)	从下跌前期到探底回升 (2008 年 1 月到 2009.12)
全部债券基金的组合	6.46%	5.04%	11.83%
分散化组合 (60%股票基金)	-28.27%	44.72%	-5.34%

+40%债券基金)			
全部股票基金的组合	-51.42%	71.17%	-16.85%

数据来源: wind

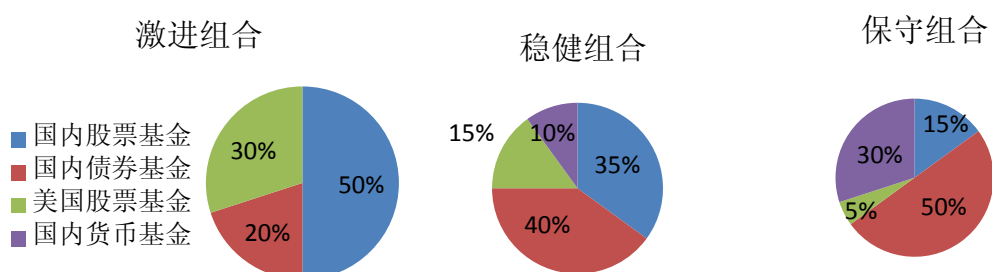
在构建分散化的组合时，首先考虑至少在三类核心资产中进行投资——股票、债券和货币。或许也可包括其他的资产，例如房地产信托投资基金，该资产与其他几类核心资产并不总是紧密相关的。其次，在每类资产内部再进行分散化，以抵消风险。例如在股票基金内部，可再细分为成长风格基金和价值风格基金。在债券基金内部，可再细分为信用债基金和利率债基金等。

持有一个能让自己睡安稳的组合

面对市场的大幅下跌，要做到不动摇，投资者必须要有策略，要根据投资的周期、投资目标和风险承受度这几个因素来决定你的策略应该是激进的，保守的，还是介于二者之间，以确认怎样的配置比重更适合你。

如果市场的涨跌让你过度紧张，那就要考虑重新评估投资组合的风险度，找到让你感觉不闹心的组合。我们用国内的股票基金、债券基金和货币基金，以及美国股票基金四种资产，构建了三个不同风险等级的组合：激进组合、稳健组合和保守组合（见图 1），并对就这些组合在 2003 到 2015 年的整体表现进行了模拟，这些组合呈现出的不同的风险收益特征能够帮助投资者确定自己持有何种组合能够比较安心。

例如一个激进组合，从 2003 年长期持有到 2015 年，其年化回报能够达到 12.47%，最差一年亏损了 36.16%，如果投资者承受不了一年可能的这么大的亏损，那么说明激进组合并不适合你。此外，拉长投资时间，也能够增强投资者对波动的承受度。连续持有时间达到 5 年，最差平均年化为亏损 2.07%。可见，持有的时间周期越长，能够降低亏损的程度。观察下面几个组合的数据，尤其是短期和长期最差可能的回报，找到一个让你能够感觉到较为舒服的组合，确定自己的偏好（见图 1）。



	激进组合	稳健组合	保守组合
国内股票基金	50%	35%	15%

国内债券基金	20%	40%	50%
美国股票基金	30%	15%	5%
国内货币基金	0%	10%	30%
年化回报			
平均	12.47%	11.01%	7.94%
最佳一年	68.14%	52.52%	29.25%
最差一年	-36.16%	-20.98%	-5.42%
最佳 5 年	28.65%	22.28%	13.31%
最差 5 年	-2.07%	0.80%	2.77%

数据来源: wind 数据区间: 2003 年-2015.9 截止 2015.9.18

图 1: 挑选一个让你感到舒服的投资组合

在确定了一个适当的组合后, 投资者可以自己构建, 也可以到基金销售平台上直接购买类似的组合。从目前投资者的习惯来看, 大多数投资者还是习惯购买单只基金, 也可能投资了很多基金, 但是没有从组合的角度考虑基金的类型和所占的比重, 因此可能与其风险偏好不同。此外, 现在有的基金销售平台, 例如钱景和京东等平台, 在测试投资者的风险偏好后, 会推荐相应的基金组合, 向投资者灌输组合投资的理念。在未来公募 FOF 登录市场后, 投资者也可以直接投资不同风险等级的 FOF, 让专业投资者代替自己做组合, 挑选基金, 并进行组合的调整。

谨慎择时

面对市场的大幅波动, 把握时机、低买高卖, 争取尽可能多的收益, 这是投资者很自然的反应。很多投资者相信自己能够把握好市场的节奏, 回避下跌的风险, 扩大账户收益。实际上, 市场择时并不是一件容易的事情, 无论是专业的机构投资者, 还是个人投资者, 很难通过市场择机获得持续的收益。在市场上进进出出的尝试成本很高, 频繁择时的效果可能也不尽人意。海外的一项研究表明, 市场择机策略要能够有效, 投资者对多头市场和空头市场预测的准确度必须至少在 70% 以上。

相反, 投资者通常是在市场下跌前增加股票仓位而在市场上涨前减少了股票仓位。无论是国内市场还是国外的市场, 从历史上可以看出, 市场大幅上涨的阶段, 只是集中在极少数的时间, 如果在市场显著上涨的时间里不在场, 那么投资的效果会大打折扣。可以用雅虎财经公布的一组数据来说明这一点, 以美国市场为例, 假如在 1980 年 1 月 1 日投资 10000 美元到标普 500, 考虑到 2015 年 3 月 31 日不同情景下的回报。在约 25 年中近 8000 个交易日中, 如果不做择时、一直

持有，总的金额超过了 50 万美元；如果错失了涨幅最好的五天，总金额就大幅下降到 30 万美元；如果错失了最好的 10 天，总金额下降到约为 23 万美元；如果错失了最好的 30 天，总金额下降到不足 10 万美元；如果错失了最好的 50 天，则总金额仅约 4 万美元（如图 2）

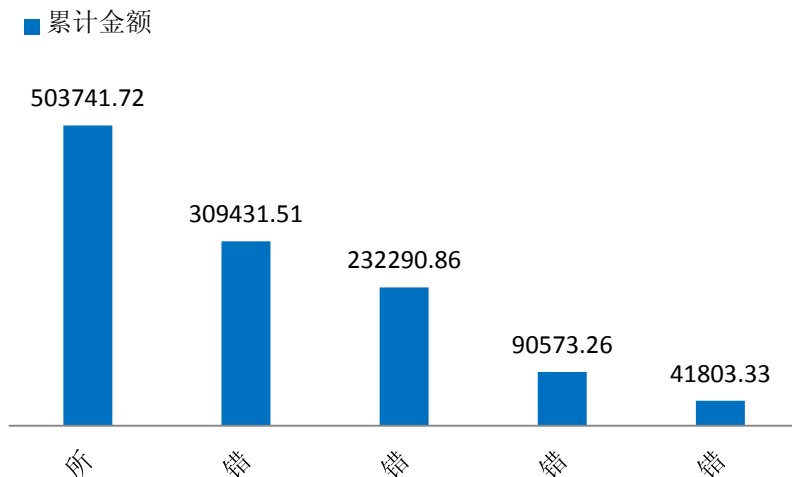


图 2：市场择时的成本很高

数据来源：雅虎财经

（注：假设在 1980 年 1 月 1 日投资 10000 美元到标普 500，到 2015 年 3.31 日的回报）

定期投资

定投的概念投资者已经非常熟悉了。如果你按照每月、每季或每年进行定期投资，反而能从大幅波动的市场中获利。定投操作简单，关键是在长期熊市中，投资者会怀疑这一方法的有效性，在市场下跌时很不容易坚持。

但是，如果在前几年的熊市中坚持定投，在去年到今年上半年的牛市中，投资者能取得很好的回报。在熊市和震荡市中累积基金份额，在牛市中兑现获利的定投策略，是较为有效的投资方法。

作为一种投资策略，定投能迫使投资者在市场处于低谷而其他投资者还在恐惧观望时进行投资。在决定何时买进时排除了主观臆测，按期的投入固定的金额，当价格较低的时候获得的份额更多一些。长期坚持这么做，你投资基金的每一份额的单位成本可能会低于把所有的钱进行一次性的投资。长期的定投确实单调的消磨人的意志，但这一方法确实有效，投资者不必怀疑这一点。定投策略是投资者用较被动的方式来应对市场的波动，在时间维度上分散投资，回避试图进行市场择时的诱惑，从而避免损失过重。

考虑组合基金

6 月以来市场大幅下跌的背景下，私募 FOF 对下行风险控制的优势得到了较好的体现。有研究数据显示，截至 2015 年 7 月 30 日，成立于 2015 年之前的 47 只具有最新业绩数据的 FOF 策略私募，年初至今平均业绩为 24.51%。经历 6 月中旬这轮下跌的 63 只 FOF 基金，平均回撤为-13.99%。FOF 平滑业绩波动的特征得到了明显的体现。

使用 FOF 基金来实施投资策略，能够帮助投资者避免损害投资回报、增加投资风险的不适当的行为。这类基金通常在不同的资产类别间（例如股票和债券），或者在某一资产类别内部（以资产规模、风格或者信用等级细分）进行分散化配置。投资这类基金能避免投资者进行积极择时等不当投资行为，这些行为可能会减少投资回报、增加组合风险。

目前我国的 FOF 主要以券商集合理财计划、主投私募基金的组合基金为主。目前存续的券商资管产品 53 只，操作上以指数基金和场内外基金套利为主；依信托或管理人自主发行的私募组合基金在 80 只左右；目前公募基金尚无 FOF 产品发行。

自去年获得政策放行以来，银行的私人银行部，券商理财产品，第三方财富管理公司，互联网金融公司，私募，以及小型的投资操盘手，都开始着手布局 FOF 产品。私募相比公募基金操作更灵活，更注重投资的绝对收益，投资方式和工具丰富，已超越原来的券商，成为 FOF 领域的新主力军。

分析师承诺

分析师 代宏坤

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格，是具备协会会员资格的基金评价机构。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。

上海证券基金评级定义

类别	分级及定义	
综合评级	★最低	★★★★★最高
选证评级	★最低	★★★★★最高
择时评级	★最低	★★★★★最高
夏普比率	★最低	★★★★★最高