



03 持有中

- 47 权益类基金是如何运作的?
- 49 基金公告要看吗, 如何看?
- 51 净值涨涨跌跌, 我很担心怎么办?
- 55 基金分红了, 我该怎么做?
- 57 长期持有, 卖出时有什么讲究?
- 61 权益类基金如何才能获得长期回报

权益类基金是如何运作的？



把钱交给基金公司之后，我们常常会产生这样的疑问：基金公司到底有没有妥善管理好我的资金？基金公司是怎么管理我的钱的？作为投资者，在持有基金的过程中，我们有必要了解基金和基金公司是如何运作的。

基金的生命周期

一个基金的生命周期可以简单分为产品设计、募集资金、投资管理、收益分配四个阶段。

产品设计指的是，基金公司设计产品并向证监会上报一系列的法律文件，包括申请报告、基金合同草案、基金招募说明书草案等，监管批准发行后准予发行。募集资金指的是，在证监会核准基金的募集申请后，基金管理公司委托符合资质的代销机构（如银行、券商等）或公司官网向投资者发售基金，从而募集各类投资者的资金。在成立标准后，募集结束的基金便可以宣告成立。投资管理是基金生命周期中最为关键的环节，也是体现基金公司管理能力的核心。基金管理公司要按照基金合同的要求进行基金投资与管理，为持有人创造价值。投资管理期间涉及建仓、运营、信息披露等。到了收益分配阶段，基金收益扣除基金费用后便是基金的净收益。一般对于开放式基金来说，基金的分红收益主要是以现金形式分配，考虑到复利的效应，投资者也可以选择以红利再投资的形式获取收益。

基金公司的运作

基金成功的关键要素是基金公司的管理能力，那么基金公司内部是如何运作的呢？

基金公司的具体职责主要围绕基金产品的募集、投资及运作几个方面，相对应的，基金公司的内部组织主要分为投资研究、监察稽核、市场销售和后台支持部门，不同体系的部门之间只有紧密配合，才能顺利完成基金投资过程中的各个环节。

在基金产品募集前后，基金公司要依法办理基金份额的发售、申购、赎回和登记事宜，并办理基金备案手续。在基金产品运作上，基金公司会根据基金合同计算并公告基金资产净值，按规定办理申购、赎回及收益分

66

为什么投资优秀的基金管理公司管理的基金还会有涨跌波动呢？

99

配；基金公司还要进行基金会计核算并编制基金财务会计报告、中期和年度基金报告，履行信息披露及报告义务。在内部管理上，基金公司有着健全的内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度；在监管方面，除了要遵守《基金法》、基金合同及其他法律法规规定外，基金公司还要依法接受基金托管人的监督。在进行投资管理时，基金公司要配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析和决策。对于权益类基金，投资研究部门和基金经理的主动管理能力是基金公司的核心价值所在。研究员对行业和个股的把控，可能直接影响基金经理对投资的判断。同样，投委会对公司整体投资风格和理念的把握，以及投资经理的具体操作方式，也会影响基金的收益表现。选出优质公司的股票，在合适的价格买入或卖出，是基金经理的主动管理能力所在。主动管理的能力差别，使得基金业绩出现分化。主动管理能力强的公司和基金经理所管理的基金，大概率有持续向好的能力，为投资者赚取来自于优质企业的持续性增长收益。

看到这里大家可能会问，为什么投资优秀的基金管理公司管理的基金还会有涨跌波动呢？

其实，基金业绩短期的波动是一种常态，我们更应该关注业绩背后的投资方法，正所谓“根深方能叶茂”。如果一只基金仅有靓丽的短期业绩，却没有创造持续稳定盈利源的投资方法，那么便犹如无本之木，无源之水，业绩只会昙花一现，很难长久；反之，如果一只基金可以具备长期有效的投资方法，那么即使短期出现业绩波动，从长期来看，理想的超额收益依然可期，这也就是为什么我们一定要关注基金产品投资方法的根本原因。■

基金公告要看吗，如何看？



每到基金公告披露的季节，随便一份基金年报都是洋洋洒洒几万字，充满了各种数据、公司、行业和专业名词，看着有些令人头大，那基金公告到底要不要看呢？

作为投资者，我们有权掌握我们购买基金的信息，阅读基

金公告就是一种很好的方式。毕竟我们是把自己的资金交给了基金公司，关注基金公告其实就是在关注我们选择的基金公司是否值得信任，观察我们的基金经理是否有站在投资者利益的角度进行投资，从而帮助我们及时掌握基金产品的动态。

什么是基金公告呢？基金公告有三种基本的类型：发行公告、临时公告和定期公告。通常来说，基金公告会在基金公司的官网进行法定披露，交易所、销售机构和一些第三方平台也可以查找到相应的基金公告。

发行公告包括基金发行时的基金合同、招募说明书、发售公告；基金成立时的合同生效公告、基金上市交易的公告等。有关基金招募说明书的阅读方法，我们在前文有进行详细的介绍。

临时公告则是关于基金申购赎回、持仓证券的估值调整、增减代销机构等的临时性消息的公告。常见的基金定期报告，包括了季报、半年报和年报。（见下图“定期报告的披露时间表”）

三类定期报告内容各有不同，通常季报最为简略，半年报和年报更加详细，内容主要包括基金的基本运作情况、投资组合

的情况及财务数据等。（见下图“定期报告的披露内容表”）

在定期报告让人听着头大的专业术语中，有几个部分值得我们特别关注。首先是基金的主要财务指标和基金净值表现，这是帮助我们分析“基金到底赚钱了吗”的关键指标；第二要关注投资组合的情况，也就是“这只基金买了什么”，这是投资者们最关心的内容之一，这对于判断投资经理的投资思路有很大的参考价值。第三要阅读管理人报告，这部分包括了对基金投资策略和业绩表现的说明、对未来的展望、以及报告期内利润分配情况等，可以让我们对基金运作的过去和未来有一个更好的认识。另外，基金的份额变动、户数、机构投资者比例等信息也很重要，因为份额大小决定了基金运作的稳定性，在阅读定期公告时也要予以关注。■

定期报告的披露时间表

报告类型	披露时间
季报	季度结束之日起十五个工作日内（1月、4月、7月、10月当月15个工作日内披露上个季度的季报）
半年报	上半年结束之日起两个月内（8月底披露上半年报，不再披露下半年半年报）
年报	每年结束之日起三个月内（次年3月底披露上年年报）

定期报告的披露内容表

报告类型	基本信息	净值表现	股票持仓	财务数据	收益分配	未来展望
季报	产品简介	本报告期	前十大	至少列示本报告期主要会计数据和财务指标	无	无
半年报	基金介绍（详细）	一个月、三个月、六个月、一年、三年、自基金合同生效起至今	全部持仓		无	有
年报	基金介绍（详细）	三个月、六个月、一年、三年、五年、自基金合同生效起至今	全部持仓	三个会计年度的主要会计数据和财务指标	过往三年	有

净值涨涨跌跌，我很担心怎么办？



权益类基金的净值处于波动中，涨跌是一种常态，担心也是一种正常现象，我们不妨了解下权益类基金的收益来源，会让我们更能理解波动，长期投资是减少波动可以选择的一种方式。

影响权益类基金投资波动的两个要素

回顾前面介绍的投资不可能三角，可以看到影响投资波动的两个要素：风险和流动性。

风险方面，如果我们稳健类型的投资者，却因为对高收益充满期待而选择了股票比例较高的基金，短期的波动将与稳健型投资者的预期和风险承受能力不符，可能会因为类型的错配而获得非常糟糕的投资体验。

流动性方面，如果我们虽然是积极的投资者，但对持有时间没有充分认知，期待买进就能够获得短期的高收益，这往往也不能实现，同样会因为时间（流动性）方面与自己的预期不符

而获得不佳的投资体验。但这也许并不能说明这只基金不是一只好基金。如果我们在买入之前就充分了解基金经理的投资风格，明白不可能三角之间的关系，也许在遇到短期波动或者收益并不在市场里十分突出的时候，能够泰然处之，长期下来，也许会有更好的投资体验。投资大师史文森说，如果我们仅仅考察特定时期的数据经常会得出违背直觉的结论。某段时间内，风险较高的资产类别的收益可能低于那些风险明显较低的资产；特征迥异的资产可能莫名其妙地同步波动。因此，我们在分析过程中，必须调整变量假设使之能够恰当地反映收益和 risk 的关系。

总而言之，我们需要在投资基金期间，充分理解和利用投资不可能三角：一方面，管理好自己对于投资的基金所抱有的预期，如果我们期待高收益，那么就要对回撤和持有时间上留有相应空间。另一方面，投资不可能三角也适用于我们选择的基金经理，我们应该关注其投资风格的稳定性、业绩的稳健性、收益的持续性，如果基金经理的风格发生了漂移，就说明有可能为了获得短期收益，增加了投资组合的风险，这是需要我们所格外注意的。

提升投资体验

在进行基金投资之前，我们其实或多或少都会对这笔投资有一些期待，需要思考和管理自己的投资预期。如果在一段时间之后发现和我们的预期一致，那么我们的投资体验就还会不错，如果能够略超预期，就会体验更佳。反之，如果没有达到预期，那么体验就会较差。这种投资体验并不完全取决于收益具体是多少，而是和我们心里的预期直接相关。

在开始投资之前，我们要通过理性使用投资者问卷，了解自己的投资类型和风险承受能力，理解自己的投资预期。同时，随着时间的变化，我们的风险承受能力可能会发生变化，也会影响我们对于投资的预期，所以我们也需定期更新评测信息。如果是激进型的投资者，对基金产品的业绩要求特别高，那么就要容许基金经理管理期间存在较大波动的可能性，这其中的原因我们已经在前面有关收益来源的部分做了解读。如果是稳健型的投资者，对于回撤、波动率的要求特

别高，就不要对收益率有 too 高的期待。

不同市场下权益类基金持有期心理

1. 市场上涨

如果把我们的基金投资账户比作是一个花园，我们应该如何打理这片小园地呢？投资大师彼得·林奇曾经在书中写到自己的投资教训：卖掉胜者却守着那些输家，就像剪了鲜花却在给杂草浇水一样。的确，在市场短期有所反弹的时候，我们可能会有这样的想法：卖出那些赚钱的，留下那些还亏钱的，并期待回本之后再卖出。这样看起来可能会使我们的总投资回报打个平手，好像还不错，但实际上呢？

长期表现良好的基金，其实更有持续增长的可能性。在买入优秀管理人的基金一段时间盈利后，如果我们此时选择获利了结，有可能会错过未来持续的上涨，同时还会因为继续持有表现不好的基金，而使自己整体持仓的浮亏扩大。如果我们去研究一下基金业绩排名当中，长期表现领先的基金和不太理想的基金，就会发现那些不太理想的基金大多一路向下并且缺乏回本的明显迹象，而那些长期表现不错的基金，却有着创新高的能力，并且大的趋势依然向上。

当然，这样评价也许有点事后诸葛，但是大致能给我们一些参考，以便直观理解两种做法的巨大差别。因此，我们可以考虑在自己的基金账户中去粗取精，保留那些长期优于市场整体表现的绩优基金，这样的基金在未来更有可能创造超越同类基金的收益；而那些表现长期落后的基金，即便市场回暖带动，可能涨幅也不及那些优秀的基金。这就是彼得·林奇说的应该留下鲜花，而不应该给杂草浇水的道理。>>





那么，为什么在同样的市场情况下，基金的表现有这么大的区别呢？

其实，代表市场整体走势的综合指数，其表现不等于所有股票的表现，即便指数上涨，也会有股票下跌，同理，指数下跌，也会有股票上涨。这是因为行业、个股之间是有分化的，在市场数千只股票当中，总会有值得投资的股票，也就是我们常说的“结构性机会”，而这背后其实依赖于企业本身。投资最重要的还是企业本身。市场不可能长期漠视一个企业的成功，也不可能漠视一个企业的失败。一个行业是否有基本的需求，一个企业是否有很深的护城河，管理层是否品德优良、能力超群，这些都是重要的衡量维度。这些优秀的企业是资本市场正和游戏的基础。

选出这些优质公司的股票，在合适的价格买入或卖出，才是基金经理的主动管理能力所在。正如价值投资最重要的能力是准确判断评估企业的内在价值，“便宜买好货”是简单的投资逻辑，但如何准确判断和评估有非常高的要求，需要专业团队来研究企业是否有很深的护城河；所处行业是否有基本的需求、是否有广阔的未来；企业管理层是否品德优良、能力超群；估值是否合理，严格遵守估值纪律，不买高估的标的等等，这些都是基金投研团队选取优质上市企业的重要衡量维度。

这些主动管理的能力差别，使得基金业绩出现分化。主动管理能力强的公司和基金经理所管理的基金，大概率有持续向好的能力，未来大概率还会继续为投资者赚钱，这些盈利来自于优质企业的增长收益，而不是来自于市场博弈，因此更加有持续性。

发现杂草的时候应该将其除掉，这样原本的鲜花才有可能长得更好，投资也是一样。当我们开始一段投资之旅的时候，在符合自己风险承受能力的情况下，可以根据市场表现来进行调整，保留下那些“鲜花的种苗”，假以时日，也许自己的投资小花园会有更美好的未来。

2. 市场波动

当市场波动时，资金上的浮亏会激发我们脑部的扁桃核，也就是大脑中处理恐惧和忧虑的部位，最显著的反应就是，“要么战斗，要么逃跑”。诺贝尔经济学奖得主丹尼尔·卡尼曼和阿

莫斯·特沃斯基的研究表明，资金亏损所带来的痛苦程度，是等额盈利所带来的快感程度的两倍。但我们也都知道，要做一个理性的投资者，不要轻易受到短期市场波动的影响，那么怎么做呢？以下6条原则，也许可以帮助我们在市场波动时不会过于受到情绪冲动的影响。

第一条原则是：要理解市场波动是权益类投资的一部分

尽管市场过往表现不代表未来走势，但历史告诉我们，股市下跌是权益类投资中不可避免的一部分。另一个角度来看，市场不会一直上涨，也不会一直下跌。如果我们按年度去考察的话，会发现每年都有可能会出现较大的跌幅，但这并不代表当年就一定是亏损，更不代表长期市场表现。尽管各单年度有涨有跌，但长期来看当市场出现较大调整后，也意味着在孕育新的投资机会。

第二条原则是，不要尝试预测市场。

实践告诉我们，不要预测市场。资本市场是一个复杂的非稳态的混沌系统，而且是二阶混沌。对市场长期走势的准确预测完全不可能的，市场短期走势也属于随机的状态，要对市场抱有足够的敬畏之心。卓越的业绩来自于正确的非共识的预测，然而非共识的预测很难，正确更难，执行就更加难。我们要对共识性的预测持怀疑态度，对有根据有逻辑的非共识的预测，要勇于坚持，因为往往这才是超额收益的来源。

不论何时，都不要尝试去预测市场，尽管有人总想着那些预测衰退即将结束或者牛市即将开始的铃声响起，但问题是这种铃声从来不会响起。复杂的事情从来不会十分明朗，一旦明朗早已为时太晚。

第三条原则是，不要受到情绪对投资决策的影响。

作为获得诺贝尔经济学奖的丹尼尔·卡尼曼，其在行为经济学领域的核心贡献就是：人们在作出财务决策的时候常常会采取非理性的行为。对市场事件的情绪反应是完全正常的。当市场下跌时，我们难免会感到紧张，但如果在情绪发生波动的时候做决策，事后看可能会让自己后悔。另一位诺贝尔经济学奖获得者理查德·泰勒和其同伴在1985年的一个研究中发现，投资者对于受损失的股票会变得越来越悲观，而对于获利

的股票会变得越来越乐观，我们容易对利好消息和利空消息都表现出过度反应。

其实，市场的不成熟和过度的情绪化，导致这样的巨幅波动，也给价值投资提供了很大的机会。如果投资标的的基本面没有发生变化，优秀公司的特质依然存在，那么投资的根本逻辑就依然可以延续。我们不用过于关注突发事件的影响或者短期财务数据的变化，使自己的投资逻辑受到干扰。同样的，如果基金产品的基本面没发生变化，比如管理人的品质和能力、投资策略的一致性等等，那么最好不要因为市场的短期变化而改变基金产品投资的认识和投资初衷，减少对不利的市场因素产生的过度反应，避免做出不利于投资的行为。

第四条原则是，要制定一个简单可执行的计划并坚持下去。

当我们不清楚自己的个人定位，不知道自己的目标是什么，不知道自己应该做什么，就容易被理想与现实的撕扯而产生不确定感，变得茫然失措，进而焦虑无助，对生活就这样失去了掌控感。而回到基金投资当中，如果我们对自己投资的基金缺乏足够认知，忘记了自己原先投入这笔钱是打算长期还是短期，忽略了基金经理的理念自己是否充分理解并认同，没有做好所投入的钱和时间以及风险的匹配，那么，面对一个也许不那么明朗的环境，我们就容易产生投资焦虑，进而失去对投资的掌控感。因此，我们可以记录自己做出某一个投资决策的决策过程，并分析决策背后的原因：是基于自己对投资的理解，还是别人的评价，这些评价事后来看是不是有道理，亦或是偏见、刻板印象？记录可以让我们的思考更加理性与清醒，我们可以再次明确自己所投资的目标，可以去理解基金经理的投资风格与特点，明白在不同的市场风格下，基金可能会出现的情况，当我们对这些有一定合理预期的时候，我们就更容易找到投资中的掌控感。

第五条原则是，不要把鸡蛋放在一个篮子里，也不要把篮子都放在一个车里。

我们可以尝试多元化的资产配置，尽管这种组合不保证利润，但一定程度上可以降低风险。通过在各种资产类别中分散投资，我们可以缓冲某一类资产波动对整体投资组合的影响。总的回报率也许不会达到任何单一投资品种的最高点，但相应的也不会达到最低点。其实，权益类基金本身也是一种分散投资的策略，通过购入一揽子股票的方式减少单一股票对整体投资的影响。领航基金在2012年发表一篇研究论文《资产配置策略的全球案例》，其中取样了美国518只平衡型基金自1962年1月至2011年12月的月度收益，结果发现：在多样化投资组合的回报中，资产配置的贡献度达到88%，而选股及择时只占到12%。

第六条原则是，要知道市场倾向于奖励长期投资者。

不论是生活还是投资，保持长远的观点始终是重要的。尽

管股票在短期内存在上涨与下跌的可能性，但是当我们把时间周期拉长的时候，就会发现整个市场依然会给我们一个较好的回报，虽然这可能意味着要多一点的时间。价格围绕价值的波动，价格终将反映价值，只是反映的时间不确定，所以要强调长期。

看待市场：悲观与乐观

从过往全市场的申购赎回记录来看，市场冷清的时候，新基金认购也随之进入低谷，这就是前面说的，大家不看好市场，也担心基金会继续跌而不敢入场。这样的结果，可能是永远买不到“便宜”的基金，常年在高位入场。如同股票投资中找到价值的“锚”一样：对于指数基金来说，一种衡量标准是看指数的估值；对于主动管理的基金来说，这个“锚”其实是基金管理人的能力，并没有简单估值来衡量这只基金是“贵”了还是“便宜”了，对于投研能力出色的管理人来说，即便是在市场最高点买入，假以时日，即使市场仍然低迷，但好基金却可以创出新高。

也因此，决定我们敢不敢买基金的，不仅仅是眼前几天是涨是跌，而在于要买的基金是不是有价值，我们是还相信基金的管理人，而不用太在意市场的走势会是如何，因为无论是市场整体进入调整期，或者是整体估值上涨，都仍然会有结构性行情下的优质投资标的机会，将被管理能力出色的基金经理所抓住。

而对于市场的悲观情绪，应该和对于所持有基金的悲观区别开来，尽管我们常常混为一谈。对于所持有基金的悲观，可能更多的来自于对管理团队及管理能力的悲观；而对于市场的悲观，不代表我们一定就要卖出手里的绩优基金，也许反倒是给我们机会以更低的价格买入更多的基金份额。

反过来也是一样的道理，对市场的乐观情绪也应该和对所持有基金的乐观区分开来。正如查理·芒格说的那样：“我们倾向于把大量的钱放在我们不用再另外做决策的地方。如果你因为一样东西的价值被低估而购买了它，那么当它的价格上涨到你预期的水平时，就必须考虑把它卖掉。这很难。但是，如果你能购买几个伟大的公司，那么就可以安坐下来啦。那是很好的事情。”

基金净值的波动容易影响我们的情绪，以至于跌了不敢买，上涨初期依然不敢买，一直涨下去又容易跟风买入。如果我们选择了对的基金，安坐下来，想想基金投资是件长期的事，建立明确的投资纪律，认准优秀的管理人，合理配置自己的投资比例，才不容易在不断变化的价格中迷失自己。拨开迷雾，去伪存真，是否买入或者继续持有权益类资产不是因为一直跌或者一直涨，而是股票价格是否低于价值，或者基金的管理人是否依然值得信赖。■

基金分红了，我该怎么办？



我们购买的基金有时会进行分红，很多人认为基金分红就像公司发股利了一样，分红越多的基金一定就越赚钱，但我们会发现自己其实并没有因为分红而多赚钱。基金分红到底是怎么回事，面对基金分红我们该怎么做，下面我们一起来看一看基金分红的那些知识点。

什么是基金分红，基金分红有什么误区

大家都对股票分红比较熟悉，很多投资者认为基金分红和股票分红就是一回事，其实不然。与股票分红不同的是，基金分红的实质是账面数字的变化，而非盈亏变化。基金分红是指基金将收益的一部分以现金（或份额）的形式派发给投资

66

分红不影响基金盈亏，分红多少也不是评价基金好坏的标准，基金分红对投资者而言没有实质性的影响，但分红后基金的规模改变可能会带来持仓结构的调整。

99

人，这部分收益其实就是基金净值的一部分。基金分红本质上并没有给我们带来额外的收益，只是把我们的钱从左边口袋拿出来放到右边口袋。

此外，我们要明确的一点是，权益类基金并不是一定要分红，并且基金分红跟基金业绩的好坏并非完全正相关。另外还有一个对于基金分红的误区，很多人的第一反应是要分钱了，基金公司还专门发了通知，于是打算在分红前买入赚一笔，但这样的操作可能只是在浪费交易成本。同时，如果基金经常分红，就要经常买卖股票，可能对于基金本身的运作带来影响。业绩好的基金也许分红的意愿强一些，但不能断定分红的基金就是业绩好的基金，也不能断定不分红的基金就是不好的基金。

基金分红的两种形式

那么大家可能会问，如果基金分红并没有给我们带来实质性的额外收益，基金分红存在的意义是什么呢？


这要从基金分红的两种形式说起，对于基金分红，我们可以选择现金分红或者红利再投资这两种方式。现金分红是指分红所得资金将以现金形式发放。这种方式是让基金收益真正做到落袋为安，现金分红可以帮助我们锁定一部分收益，见好就收，使投资者在持有份额不变的情况下，达到赎回投资收益的效果，并且不用支付赎回费用。通常适合保守或对后期市场表现较为谨慎的投资者。红利再投资则是将分红所得直接用于购买该基金，将分红按照新的净值转化为持有

基金份额。这部分转化相当于再次申购，并且不收取申购费。通常而言，如果投资者短期内没有现金使用需求，并且对于基金产品的未来看好，则建议选择红利再投资的方式，增加投资份额以期带来更多的收益机会。

如何选择基金分红方式

首先我们要知道，虽然基金分红没有对投资者的资产产生实质性影响，但对基金的运作是有影响的。如果投资者选择了现金分红，那么分红后基金的规模就会下降，基金经理可能会调整基金的持仓结构，重新建仓不仅提高了持股成本，还会进一步摊薄原有持有人的利益。

从过往数据来看，上扬市场行情中选择高分红的基金涨势往往不如没有高分红行为的基金。相反，如果市场出现调整，基金实行大比例分红，不仅可以部分规避下跌风险，还可以适时调整仓位。而对持有人来说，此时选择红利再投资，能够减免再次申购基金的费用，以达到摊薄持基成本的作用。

总的来说，分红不影响基金盈亏，分红多少也不是评价基金好坏的标准，基金分红对投资者而言没有实质性的影响，但分红后基金的规模改变可能会带来持仓结构的调整。基金的好坏，并不取决于分红与否或者是分红次数及比例，而在于基金的投资能力，体现在基金净值的增长上。我们在进行分红方式的选择的时候要结合自身情况和市场时点，如果能够合理利用红利再投资的长期复利效果，或许可以给我们带来更多的意想不到的超额收益。



长期持有，卖出时有什么讲究？



“我的基金赚钱了，要不要赎回？”“会买的是徒弟，会卖的才是师傅，该什么时候卖出呢？”我们常常为此纠结。

从宏观的角度出发，权益类基金的表现，往往和股票市场的位置有关。我们要在股票市场的低位买入，高位赎回，这是一种最基本的设想。那什么时候要卖出权益类基金呢？显然，最理想的状态当然是在市场泡沫的顶部区域卖出。如果能识别市场是否处于一个泡沫区域，就能帮助我们进行卖出的决策。但是对市场泡沫的判断其实是在做择时，难度和风险都比较大，几乎是一个不可能的任务。更何况如果市场继续上涨，我们甚至有可能继续追高，这样做一方面使得持有成本增加，另一方面也因为权益类基金的特质而更容易受到市场波动的影响。

那么有没有更为通俗简便的方法呢？我们可以尝试通过以下几点来进行判断。

感受市场周期，不预测短期市场，做到模糊的正确

在考虑要不要卖出基金的时候，虽然我们准确判断市场走势，但我们可以试着对市场热度

有基本的感知。不在狂热中布局，不在平淡中胆怯，这其实是投资者最难想明白的部分。很多人投资者都用所谓“股神”，甚至占卜师的标准来要求自己，热衷于频繁买卖，认为自己可以稳稳地抓住低买高卖的绝佳时机，但事实却恰恰相反。一种情况是许多投资者在没赚多少和没亏多少的情况下反复进出市场，导致即便投资多年却也是收获寥寥，丢失应有的收益；另一种情况是许多投资者没能克服人性的弱点，追涨杀跌最后站在了建仓的高点上。（见下图“指数模拟”）

我们没办法准确的预测明日的涨跌，但是我们可以尝试感受目前所处的市场周期。周期定位会帮助我们掌控未来的赚钱概率的可能分布，给市场测体温来大致描述市场所处状态，比如现在是冬天还是夏天。一旦我们把视角放得更长，就会发现四季有轮回。夏天温度过高意味着以后温度下降的概率会明显大于温度上升的概率。

看产品本身，其实也就是看这只基金是否还具有持续赚钱的能力

一般来说，基金累计净值一定程度上体现了基金的赚钱能力，如果这只基金目前净值 >>



注：上图为指数模拟图，不代表具体基金过往及未来走势，亦不作为投资建议

很高，至少说明在过去的这段时间里其赚钱的能力是不错的，只要购买的基金产品存在持续赚钱的能力，那么就没有必要调换。归根结底也就是看我们买的基金到底好不好。怎么来看买的够不够好呢？我们根据前面章节的详细分析，在这里简化了一个“五看原则”。

【看管理人】

其实也就是看基金经理，从业时间是否够长，经验是否够丰富，如果能遇到经历过完整的牛熊周期，甚至是经过2-3轮牛熊转换的基金经理，请珍惜，他们拥有足够多的经验和可供分析的数据样本。

【看风格】

基金经理的优秀历史业绩取决于自己优秀的选股逻辑和理念，看风格，其实就是看基金经理能否做到知行合一，保持自己的风格不飘移。

【看规模】

规模是一个相对概念，规模适中固然便于操作，但也不能单纯的认为规模大的产品就是不好的产品，还要看基金经理的管理能力和目前所管理产品的规模二者是否匹配。

【看长期】

有时候我们购买基金产品，容易崇拜和追逐上一年度排名靠前的产品。作为一名理性的投资者，一定要将自己观察历史业绩的目光放的再长远些。如果有足够的历史业绩可供追溯，就去筛选在过去3-5年甚至更长时间周期内业绩排名稳定靠前的产品。

【看机制】

看的是基金经理所属公司的能力，是否有足够健全的投研机制。因为，一名基金经理的历史业绩不仅体现了自己的选股理念和逻辑，更重要的还得益于研究部门的投研支持。我们要观察基金经理所属的平台，能否给基金经理提供更专业、全面、丰富的研究支撑，以及了解其是否有相匹配的中长期考核机制。

再投资的成本以及风险

大部分基金产品的买卖是需要支付费用的，这无疑提升了我们再投资的成本。同时，赚钱的基金被卖掉后，不代表风险被释放，也不代表新购入基金的赚钱能力的延续，更不代表投资者高超的择时能力。买到好的产品，刚刚有点收益就要卖掉调整，或者想着卖出后净值掉下来后再买回来，这样的想法其实是不科学的，是有风险的。

我们来看一下频繁买卖对收益的影响。先看一个投资的公式：

$$\begin{aligned} & \text{每笔投资收益率} \\ & = \text{预期收益率} \times \text{概率} \text{ 即 } E \times P \text{ (E代表预期收益率, P代表概率)} \end{aligned}$$

而如果频繁买卖之后，也就是多次博弈之后的收益公式就变成了如下情况：

$$\begin{aligned} & \text{单一标的多次博弈收益率} \\ & = E1 \times P1 \times E2 \times P2 \times E3 \times P3 \dots \end{aligned}$$

也就是说，在收益率假设不变的情况下，一次买入卖出的成功概率各为50%，买卖一次的概率就变成了 $50\% \times 50\% = 25\%$ ，从概率的角度来看，频繁交易的获胜概率是变小的。

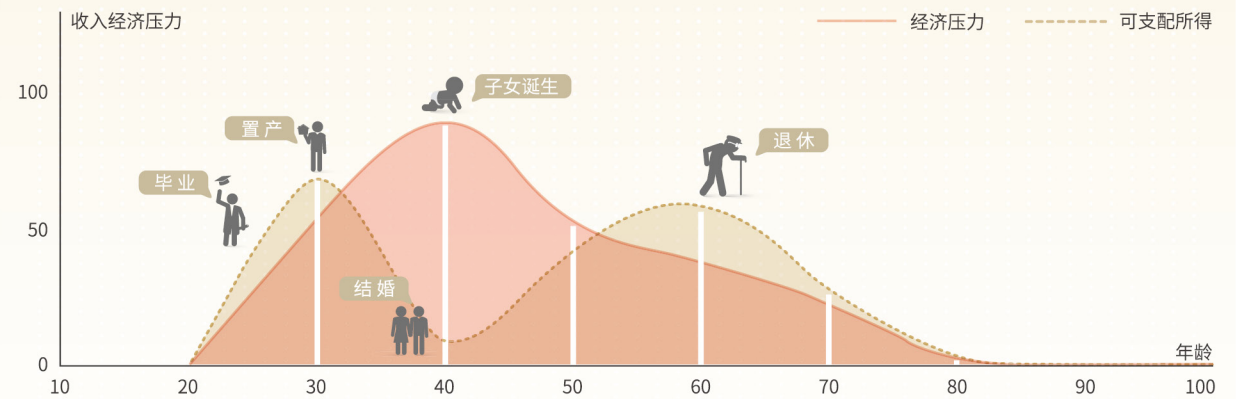
重新审视投资者自身因素

在考虑是否要卖基金的时候，我们也要结合自身因素考虑，主要包括三个因素影响：风险承受能力、资产配置比例以及自身资金的流动性需求。

【风险承受能力】

随着投资者所处的人生阶段的不同，以及自身收入情况的变化，投资者的风险承受能力也会随之变化，那么如果投资者的风险偏好降低，

不同人生阶段的不同风险承受能力



对产品波动的耐受度降低，亦或不再喜欢投资权益类产品，那么降低权益产品的配置比例无可厚非。当投资者自身的风险承受能力下降时，通常的做法为阶段性部分落袋为安，以保持自己权益资产的比例稳定。（见上图“不同人生阶段的不同风险承受能力”）

【资产配置比例】

随着基金净值的波动以及投资者家庭总资产的规模变化，会导致阶段性权益类资产的比例变化，为了维持一个适合自己的大类资产配置比例，就要定期的调整保持比例稳定。比如资产总量增加，就会稀释各大类资产的占比，则需要进行调整买入、补充。

【资金流动性】

所谓资金流动性，就是投资者自身当下对资金的需求。如若真的需要钱来救急，那么需要考虑的问题就应该是，需要用多少钱，是否一定要卖掉基金产品？考虑到优质的权益资产长期向上，一般来说，如有其它可用资金，对于长期表现优异的基金产品，建议谨慎调整。

最后梳理一下，在决定是否卖基金之前需要

考虑的几个步骤：

问市场：

1、感知市场周期，不在狂热中布局，不在平淡中胆怯

问产品：

- 2、基金经理是否发生调整
- 3、投资风格是否产生变化
- 4、研究团队是否发生变化
- 5、基金规模是否发生变化

问自己：

- 6、是否达到自己的阶段性目标（匹配自己的风险承受能力）
- 7、是否急需资金

一般情况下，如果以上几点没有出现明显变动，如果基金赚钱的能力持续存在，在自身资金流动性、以及风险承受能力允许的前提下，那么长期持有一只赚钱能力还不错的产品，是可以大概率获得相对较好的收益的。在符合自身风险承受能力的前提下，在市场并未狂热的环境下，以静制动也许是个不错的选择。☞

权益类基金如何才能获得长期回报



持有人具有良好的盈利体验，是权益类基金长期发展最核心的基础。相比基金的净值增长，持有人赚钱这一目标更难实现，因为不仅需要管理人的努力，还需要持有人的努力。简单来说，投资收益是投资本金和投资产品收益率的乘积，投资者如何才能“赚到钱”，至少需要做对以下几点：

首先，投资产品的收益率。这部分很容易理解，公开信息也非常多，常常可以看到各类分析文章，是投资时考虑最多的因素之一。选择产品是一件复杂的事，因为投资是基于未来的，过往业绩不代表未来表现，一般而言产品业绩的背后是管理人综合投资管理能力，可以寻找到一些大概率的投资方法，比如价值投资的核心逻辑是便宜买好货，通过精选优质企业以合理的价格买入，分享优质公司的长期成长收益，从实践来看，价值投资的理念和方法符合商业逻辑，可复制性强，可以取得长期大概率的投资成功。

其次，投资的时点。理想状态是“低买高卖”，投资于股票市场的权益类资产，具有明显波动性，产品净值也会波动，高位参

与势必增加赚钱的难度，比较理想的是相对低位参与、高位时离开。但“低买高卖”看似容易，实则很难：一则，我们很难预测短期市场走势；二则，人性往往让大部分人走向相反方向：市场相对高点时，因为赚钱效应吸引而争相进入市场，大量参与一定程度上又助推市场非理性上涨；当市场下跌时，因为担忧而恐慌抛售；市场持续走低时，伤心失望；市场相对低点时，绝大部分人已经远离市场；当新一轮市场上涨时，因赚钱效益再次乐观买入，周而复始，这背后是人性使然，在“羊群效应”作用下，大部分投资者很难逆向而行，很难做到逆向投资和长期投资。

第三，投资产品和时点对应的资金量。相比前两者，这一部分很隐蔽，常常被忽视掉，原因在于：不同投资者投资的资金多少各不同，且不希望被人知悉，包括亲戚、朋友、同事，甚至家庭成员，属于比较隐私的事，当大家讨论投资时，往往集中在选什么产品，管理团队如何？也会讨论目前市场环境如何，会不会太热了？等等，很少会涉及资金量。

投资权益类基金或股市时，常常会遇到的场景是，先投资1

万元试试看，获得20%的收益，觉得很不错；于是追加第二笔钱10万元，又次获得10%的收益，觉得非常不错；加大投入，追加第三笔钱100万元。如果这时产品净值下跌5%，会出现什么结果呢？从产品的收益率看，获得25%的正收益，非常不错；从持有人收益看，粗略计算，大概这样的：第一笔钱赚2500元，第二笔赚15000元，第三笔亏50000元，总体亏损32500元。更令人沮丧的是，当加大资金投入时，市场可能已经处于相对高位了，后续下跌的概率正在增加。统计数据显示，市场进入相对高点时，直接购买股票和购买权益类基金的资金明显增多，这意味着亏损的概率很大，导致整体盈利体验不佳。

我们购买实物商品时长期累积的经验是，试试看，如果好就再多买一些，如何不好就换一个，但这一方式显然低估了购买股票或权益类资产的复杂性和特殊性。当然，相对股市投资而言，权益类基金通过组合投资的方式可以分散投资风险，优秀产品可以通过优秀的选股能力获得长期优异的回报。

投资回报来自于产品收益率和投入资金量的乘积，这其中，资金量是非常重要的因子，现实中却常常被忽略，甚至很少被谈论到。除隐私要求外，投资产品和时间对应的资金量本身比较复杂：一方面，不同资金量级对于风险收益的要求差异迥异，一般而言，资金量级越大越希望获得相对稳定的回报，更在乎实际赚到的钱；资金量小更在意收益率，希望实现高回报，可以承受较大的风险。另一方面，每人的情况都不相同，自身的风险承受能力、资金可投资的时间、投资金额在总投资金额中的占比等等，都存在比较大的个人差异，需要结合自身情况综合判断，同时还涉及到知行合一，认知到了，还需要做到，这并不容易。

我们用作投资的钱，可能来自于辛勤工作的累积，来自于延迟消费，来自于未来养育孩子或养老的钱，每一笔钱都应该被珍视和善待。现实中我们有很多培训，比如驾驶汽车，一般需要经过几十个小时的学习，考取驾照才能上路。当我们计划打理自己的积蓄时，很少会系统学习就直接上路，但面对的路况，也许和驾驶汽车面临的路况相差无几。权益类基金的投资，与我们潜意识里的实物购买经验不同，逆向思维、独立思考、长期眼光等适合权益类投资可能更为匹配，“别人恐惧时贪婪，别人贪婪时恐惧”。

此外，权益类基金应该只是资产配置的一部分。按照标准普尔家庭资产象限图，家庭资金可以大致分为四份（比例仅供参考），其中，10%是要花的钱，用于短期消费，满足3-6个月生活所需；20%是保命的钱，如意外重疾保障，通过购买保险等，以小资金应对家庭或有突发的大开支；30%是生钱的钱，可以投资股票、权益类基金等具有一定风险的资产，重在获得收益；40%是保本升值的钱，希望本金安全、收益稳定。资产配置是投资过程的核心环节，是投资收益的最大决定因素，甚至大约90%的投资收益都是来自于成功的资产配置。

总体而言，权益类资产投资看似简单，实则并不简单，“赚到钱”远不如想象中容易，事实上通过何种方式赚到钱，不管是工资收入，还是经营实业都难言是简单的事，需要花费时间去了解和研究。

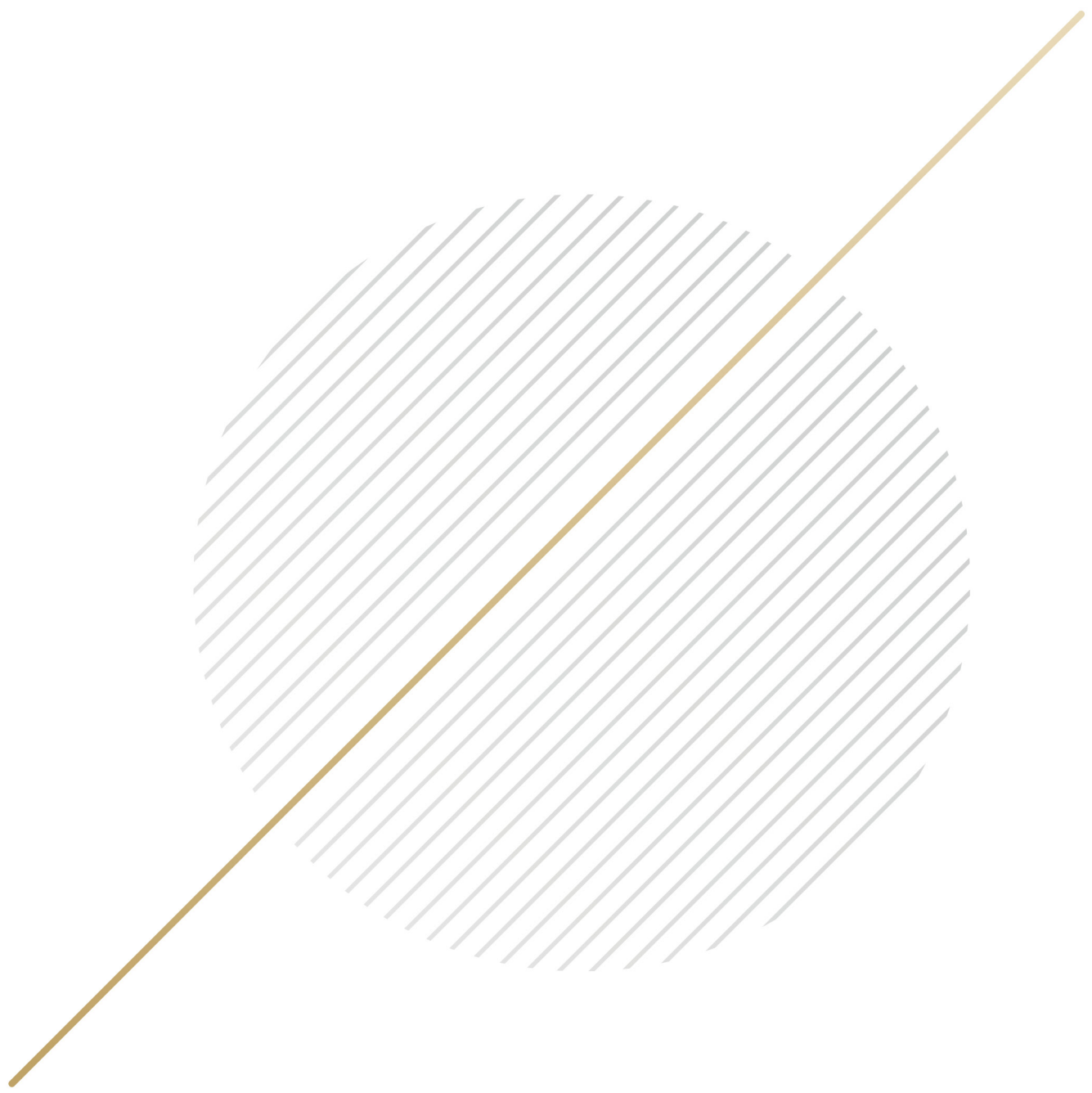
作为资产管理人，围绕“持有人赚到钱”这一目标，可以做哪些努力呢？

关于第一个因子，产品收益率，这应该是管理人努力的重中之重。投资业绩本身也是管理人最核心的能力和立身之本。产品收益率与多种因素有关，比如市场环境，拉长时间来看，核心在于管理人的综合投资管理能力，包括投资经理的投资能力，管理人的投资理念、研究能力、投研体系、风险控制能力等综合能力，以及募集时间点、投资方向，甚至公司的人才激励约束机制等综合原因。围绕这些因素，管理人需要不断提升综合投资管理能力，提升长期投资获胜的概率。

第二个因子，投资时点。这部分大部分取决于投资人，相对于股票投资，权益类基金的管理人具有较多努力空间，主要体现在逆市布局，始终坚持以持有人长期利益为先，管理和控制好自身对规模扩张的冲动。比如，募集资金时点选择上，尽量在市场相对低点时募集资金，尽管这时资金募集可能更为困难；在市场相对高位、投资者积极买入时，控制资金买入或关闭产品申购，阻止投资人这时进行投资，尽管这时规模扩张非常容易，帮助投资人逆向投资。当然择时本身也是难度很高的事，良好的投资管理能力可以用时间换空间，拉长时间仍可以获得不错的长期回报，产品净值可以不断创出新高，也可以让持有人在不同时间点买入都能赚到钱。

第三个因子，投资产品和时点对应的资金量。这部分几乎完全取决于投资人，而且情况各不相同，主要依靠投资人自己的决策和行动，管理人努力的空间比较小，但仍可以做一些努力。这主要体现在投资者引导上，在投资者投资前、投资中、投资后，持续普及权益类基金的知识 and 特征。比如：波动是正常现象；投资背后是投资企业，赚取优质企业长期成长的钱是长期大概率的事；长期收益率大概在什么区间，什么样的收益率是合适的；短期择时难度较大，相对短期投资，长期投资获胜的概率更大，等等。就如同驾驶汽车上路前，提前熟悉路况，建立合理的预期，做出理性判断。当市场巨幅波动时，就如乘坐飞机遇到气流，持续做好陪伴有利于帮助持有人，等等。将逆向、长期等适合权益类基金的正确投资方式持续告知持有人，帮助和陪伴他们合理资产配置。

“持有人赚到钱”这一朴素的目标可以持续努力，最核心的是综合投资管理能力和切实将“持有人长期利益为先”落到实处，从产品设计到销售服务，从机制到文化价值观，都围绕“持有人赚到钱”这一目标，始终坚持长期导向，逆市布局，管理欲望，努力获得长期大概率的投资成功。■



权益类基金
投资手册

EQUITY FUND INVESTMENT MANUAL