

投资组合-第一周晚课

第一环节：课前提问

1、人们面对同等数量的收益和损失时，哪个会令他们更加难以忍受？

答案：损失。

受“损失厌恶”心理的影响，亏损带来的痛苦会远大于同等数量的盈利带来的喜悦。

2、我们的大脑在思考问题时，通常由两个系统决定，一个是“理性系统”，一个是“情绪系统”。我们在投资决策中有时会做出非理性的投资行为，这通常是受到哪个系统的影响？

答案：情绪系统。

“情绪系统”左右着我们的思维方式、行为方式、感知方式和决策方式，也容易让我们掉入情绪陷阱。

所谓的情绪陷阱，指的是受交易情绪的影响，投资者会做出一些非理性的决策。

3、个体在群体影响下会失去独立性，并且会否定自己的理性判断，转而追随大众，在随波逐流中获得安全感与确信感，这种现象叫什么？

答案：“从众心理”，也叫“羊群效应”。

同学们回答得非常好，下面我们来进入下一个环节。

第二环节：认识债券

由于投资组合中要用到债券进行搭配组合，同时债券与股票存在跷跷板效应，即两者价格此起彼伏、此消彼长，将两者进行组合，能有效降低持仓的波动率。

所以本节课我们来学习一下关于债券的相关知识。

①什么是债券？

债券是政府、企业、银行等债务人为筹集资金,按照法定程序发行并向债权人承诺于指定日期还本付息的有价证券。

这里举个例子：

小明打算买房，但是手上没有这么多钱，于是找朋友小白借了 20 万元。双方谈妥了借钱利息，然后打了个欠条。这样小明就凑够了首付，买了房子。

同样的道理，国家发展也需要钱。当国家缺钱时，也可以向老百姓借。

但是，国家借钱时可不是 20 万、30 万这样的小数目，而是动辄几十亿、上百亿。

这么多的资金，老百姓也很难一次性拿出来，那该怎么办呢？

于是，国家把一张几十亿的大欠条分成很多标准化的小欠条，化整为零。

比如国家要借 20 亿元，就发行 2000 万张欠条，每张欠条代表国家向老百姓借 100 元。

这样大家就可以根据自己的情况把钱借给国家。国家借到了钱，老百姓也能享受利息收益，实现了双赢。

而这种被拆分成标准化的欠条，就是债券。

在历史上，债券诞生的时间比股票要早得多。

世界上第一只债券产生在 12 世纪，在欧洲的威尼斯发行。

当时威尼斯卷入了战争，但由于税收有限，战争又需要消耗大量的金钱，威尼斯很难承受这么大的战争开支。

这时威尼斯政府就想了一个办法，强迫每位市民按照祖传的遗产数额借钱给政府，

不过威尼斯政府也会从未来的税收当中抽取一部分资金，用于支付相应的利息。

这样一来，威尼斯政府就把一对一的借款行为，转化为一对多的借款行为。同时所有的借款人都有同质的、标准化的债务合同，这就形成了债券的雏形。

此后很多欧洲小国的政府也纷纷效仿，把巨额债务切割成无数小块，实现了国家债务的“降维”，让普通市民也可以借款给国家，政府募集资金就变得更为容易。

不过，在实际投资中，除了政府能发行债券外，企业、金融机构也可以发行债券。

而发行的主体不同，债券的类型就不同，风险和收益情况也不同，下面我们来了解一下。

②债券的类型

债券的分类方法有很多，不过常见的债券类型分类方法，主要为以下两种：

1、按发行主体分类

按发行主体分类，债券通常可以分为政府债、金融债和企业债。

政府债

由政府发行的债券，称为政府债。因为有政府信用做背书，所以政府债的风险是比较低的。

而我们经常听说的国债就是由中央政府发行的债券，也叫国库券。

金融债

由银行或其他金融机构发行的债券则称之为金融债。

金融机构发行金融债券的目的一般是为了筹集长期资金，金融债的利率一般高于同期银行存款利率，并且比银行定期存款更灵活。

企业债

企业债是由非金融性质的企业发行的债券，企业发行债券的目的是为了筹集长期资金，用于企业扩张、提高竞争力等。

但我们知道，企业的经营风险肯定比政府、金融机构要更大的，这就导致其发行的债券违约的风险也更高。

在所有条件都相同的情况下，人们肯定更愿意购买违约风险更低的政府债或金融债。

那企业怎样才能借到钱呢？

那就是提高利率。比如政府债给 3% 的利率，企业给 5% 的利率。

这时就能吸引追求高收益的投资者购买企业债。

而企业债利率高出政府债利率的这部分，就叫做风险溢价，也就是投资者愿意承担更高的风险来获取更高的收益。

一般情况下：

从风险来看，企业债 > 金融债 > 国债。

从利率来看，同样是企业债 > 金融债 > 国债。

2、按到期时间分类

除了按发行主体分类外，还可以按债券到期时间进行分类。

债券到期日是指债券发行者必须归还本金和利息的日期。而债券到期时间，指的是距离到期日还有多长的时间。

一般而言，距离债券到期日在 1 年以内的债券叫短期债券、在 1~10 年的叫中期债券、在 10 年以上的叫长期债券。

在了解完债券的基础知识后，我们就来学习如何投资债券。

第三环节：如何投资债券

在现实中，债券市场的规模非常大。据中国债券信息网公布的数据显示，截至 2022 年 12 月末，债券市场托管余额 144.8 万亿元。

而 2022 年 12 月 31 日，我国 A 股市场的总市值也仅为 87.7 万亿，说明我国债券市场的规模远大于股票市场的规模。

而债券投资的方法主要有两种：直接投资和间接投资，我们来逐一讲解。

①直接投资

直接投资，就是个人投资者直接购买债券，方法主要有两种：

1、在商业银行购买

第一种购买债券的方法，就是到商业银行的柜台购买，不过这种方法并不方便。

2、证券账户中购买

第二种购买债券的方法，就是在证券账户中购买。

比如我们可以在证券软件中搜索“23 国债”，就可以搜索出 2023 年发行的国债：



图片来源：涨乐财富通 APP

这里给大家讲解一下债券名字的含义，债券名字前面的数字，指的是发行的年份；而债券名字后面的数字，指的是发行的期数。

比如“23 国债 01”，就是 2023 年第一期发行的国债。

而债券的详细信息，我们也可以在证券软件中查看，比如我们在“23 国债 01”的页面中，点击最下方的【简况】，就可以看到该债券的相关信息：



图片来源：涨乐财富通 APP

23国债01	
99.891 -0.007 -0.01%	
盘口	公告
简况	
相关债券	
发行人名称	中华人民共和国财政部
息票类型	付息债券
上市市场	上海市场
上市日期	2023-01-18
发行日期	2023-01-13
发行规模（亿元）	850.0000
发行价格（元）	100.00
债券面值（元）	100.00
债券年限（年）	1.00
计息方式	固定利率
付息方式	到期一次还本付息
年付息次数	--
每年付息日	--
票面利率（%）	2.0100
起息日期	2023-01-15
止息日期	2024-01-14

图片来源：涨乐财富通 APP

重要声明：以上选取的债券仅作为教学案例，帮助大家理解知识，其不作为投资建议和推荐参考，如自行选择任何投资风险自负！

比如债券的发行人、利率、付息方式、到期时间等，我们都可以里面了解。

这种购买方式比较方便，但是门槛比较高。

比如在证券账户中购买“23 国债 01”，需要 1000 张起买。而一般债券的价格会在 100 元附近，也就是说购买 1000 张大概需要 10 万元的资金。

同时，我们能直接购买到的债券品种会较少。

据统计，在证券市场上交易的债券总量，还不到债券市场总量的 5%，而剩下的 95% 的债券基本都在银行间市场交易。

银行间市场主要面向的是像银行这样的大型机构，并不对个人投资者开放。

同时银行间市场的交易额会非常大，有时单笔交易就达到上百亿的规模，这是绝大部分投资者都不能企及的资金量。

因而，在 2017 年有数据显示，我国的债券市场中，个人投资者的占比不到 0.1%，交易方基本都是大型机构，是一个高度机构化的市场。

既然个人投资者直接投资债券的限制众多，那有没有别的方法可以投资债券呢？

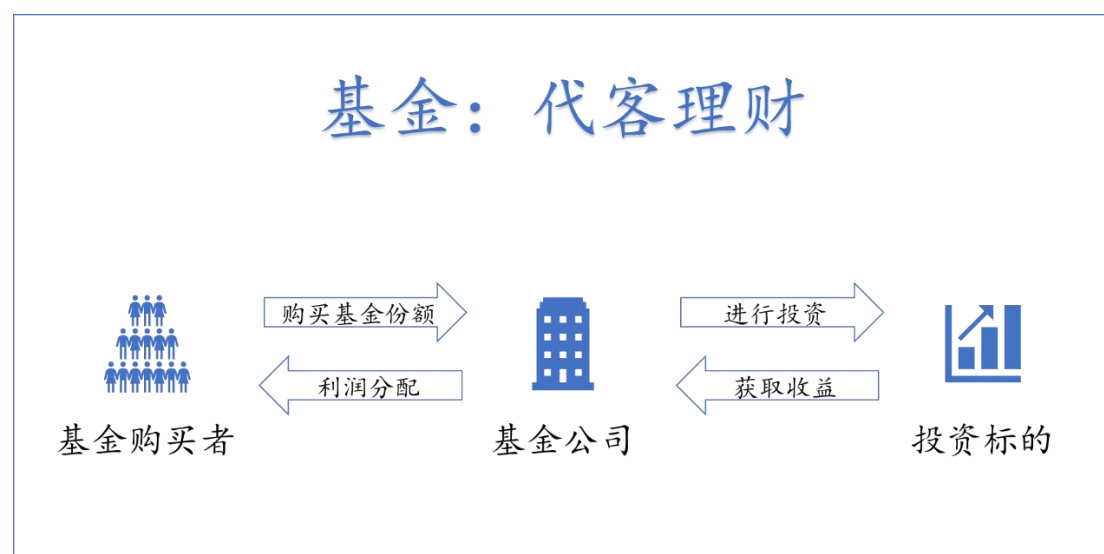
有的，那就是通过基金，间接进行投资。

② 间接投资

在前面的课程我们学习过，我们可以通过投资指数基金的方式，间接投资股票。

而债券也是同样的道理，我们可以通过债券基金，来达到间接投资债券的目的。

那什么是基金呢？我们再来回顾一下。



简单来说，基金公司就是代客理财机构，通过募集老百姓的钱，替老百姓做投资。

如果基金公司用这笔钱买了一篮子股票，那么他就是股票型基金；

如果基金公司用这笔钱买了一篮子债券，那么他就是债券型基金。

而正如股票型基金有众多分类一样，债券型基金也有着不同的分类，下面我们来详细了解。

债券基金的分类

根据投资标的不同，债券基金可以分为纯债基金、普通债券基金、其他策略债券基金。

1、纯债基金

纯债基金，指的是只投资于债券的基金。

而纯债基金根据所投资债券的期限不同，一般又分为短债基金和中长债基金。

短债基金是指主要投资于1年之内到期的债券的基金。

不过目前我国短债基金较少，其收益和货币基金差不多，但波动和风险会比货币基金要大一些，所以我们在投资时一般不考虑短债基金。

而中长债基金是指主要投资期限在一年以上的债券，由于债券距离到期日还比较长，对利率的变化较为敏感。

相较于短债基金，中长债基金的波动相对会大一些，但收益率也会相对更高一些。

2、普通债券基金

如果一只债券基金除了投资债券外，还投资了一些股票，那它就是普通债券基金了。

一般而言，普通债券基金中债券的占比在 80% 以上，剩余的资金可以配置一些股票类资产。

但由于有了股票的加入，所以相对于纯债基金来说，其波动率会更高。

与此同时，不同的普通债券基金中，股票的占比也会有很大的差别。



图片来源：天天基金 APP

如果运用普通债券基金进行投资组合，我们将很难把控股票在组合中的占比，很有可能出现股票占比超出我们预设范围的情况。

所以在搭建投资组合时，我们一般不会考虑使用普通债券基金。

3、其他策略债券基金

其他策略债券基金，比如有可转债基金。

可转债，指的是上市公司发行的，在一定条件下可以转换成股票的债券。

由于可转债在一定条件下可以转换成股票，其价格会受上市公司的正股价影响，虽然名字中带有“债”字，但具有一定的股票属性，波动率也相对较高。

与此同时，很多可转债基金，除了配置可转债，也会配置股票，配置的股票甚至会超过 20%。



图片来源：天天基金 APP

综上所述，由于普通债券基金和可转债基金中都有一定的股票资产，导致我们很难把控股票在组合中的占比，并不适合加入到我们的投资组合当中。

因此，纯债基金是我们的投资组合中，间接投资债券的较优选择。

那么如何筛选纯债基金呢？

我们来进一步学习。

第四环节：如何筛选纯债基金

我们挑选出来的纯债基金，需要满足以下几点：



①场内基金

根据交易场所的不同，基金可以分为场内基金和场外基金。

场内基金指可以在证券交易所进行交易的基金，而场外基金指没有固定的交易场所，比如可以通过银行、互联网平台等渠道进行交易的基金。

如果同学们投资的是具体的股票，亦或是场内的指数基金，那么配置的纯债基金最好也是场内基金，这样才能更好地体现出投资组合降低整体持仓波动的功能。

②基金规模大

我们所要投资的纯债基金规模不能太小。

如果基金的规模非常小，基金经理能投资的范围就会较小，同时基金运作固定的信息披露费、审计费、律师费等费用会被分摊到每份基金上，进而导致投资者在购买时，需要交纳更多的费用。

同时，基金规模过小还会导致流动性风险。

所谓的流动性风险，简单理解就是买的时候没人卖，卖的时候没人买，导致投资者不能及时交易。

此外，如果基金资产规模连续 20 个交易日资金不足 5000 万元，就会触发清盘条件。

所谓的清盘，指的是将基金资产全部变现，然后根据比例把资金退回给基金的持有人，此后该基金消失。

所以我们在选择基金时，要尽量避免规模过小的基金。

为了留出安全边际，我们尽量选择规模超过 5 亿的基金。

③成立时间长

一般而言，一只基金存续的时间较长，说明其在市场激烈的竞争中能存活下来，这也间接反映出基金经理的管理水平。

这就像我们外出吃饭时，也会选择经营年份比较长的饭店，如果是“百年老店”就再好不过了。因为这些老店经历了长时间的市场竞争，能够存活下来，口味大概率还不错，应该不会让人失望。

同样，筛选纯债基金时，我们也要选择成立时间比较长的。

一般成立时间大于5年的纯债基金，经历了市场的较长时间考验，能够存活下来，证明还是不错的。

④历史回撤低

我们投资组合中加入纯债基金，看中的就是债券的稳健性。希望它能在保障资金安全的基础上，带来一定的回报。

虽然纯债基金的波动性相对较低，但我们也要关注基金的最大回撤情况。

什么是最大回撤呢？

就是基金从最高点跌到最低点的跌幅。比如一只基金从1元上涨到1.5元，随后又下跌至1.2元，那么这时最大回撤就是 $(1.5-1.2)/1.5=20\%$

最大回撤越低，代表基金的抗风险能力也越高。

从历史数据来看，国债的年化收益率大概在3.5%左右，如果一只纯债基金最大回撤超过3.5%，说明这只基金曾经出现过较大的跌幅，并且这个跌幅可能把整年的收益率都跌回去了，抗风险能力较差。

所以我们要尽量避免最大回撤较大的纯债基金。

⑤历史收益好

一只基金未来的投资收益如何，我们很难预测。

但我们可以看一下这只基金过去几年的收益情况。

如果过去几年内,基金的收益一直很差,那么未来这只基金取得好成绩的概率一般也不会太高。

如果过去几年内,基金的排名一直名列前茅,说明基金经理的实力还是比较强的,未来大概率成绩也不会差。

比如一位学生连续多年的考试成绩都名列前茅,那么他未来取得好成绩的概率是不是会比较高呢?

此外,我们看基金的历史收益情况不能只看短期的,最少要看3-5年的情况,因为短期的收益情况可能会有运气的成份,但如果一只基金能长期保持优秀的成绩,那就是能力的体现。

⑥基金经理无频繁变动

当然,上述的历史回撤、历史收益情况都是基于基金经理没有变更的情况下。

一般来说,基金的历史业绩表现是基金经理长时间运作的成果。

如果基金经理在近年来出现变更,很可能会影响基金的业绩。

不过我们对于基金经理的变更也要保持理性。

从某种意义上来说,基金经理变更是一种必然。因为基金经理其实也是一名职员,在一家基金公司任职的时间很可能会少于基金运营的时间,所以基金经理的变更是再正常不过的情况。

但如果一只基金近期内频繁地更换基金经理,那我们就需要高度警惕,这很可能是基金运营存在问题,亦或是基金公司本身存在问题。同时这可能也会使基金经理无心规划基金的投资活动,从而对投资者的收益产生较大的影响。

综上所述，如果我们发现某只基金近期频繁更换基金经理，出于对自己资金的安全考虑，还是远离该基金比较好。

⑦基金经理从业年限长

如果一只基金长时间由某位基金经理进行管理，那么我们就可以看看基金经理的情况了。

虽说英雄不问出处，但在专业性要求非常高的金融领域，如果我们能找到一位经验丰富的基金经理帮我们打理债券类资产，那我们是不是可以更安心？

而经验是否丰富，我们可以通过基金经理的从业时间来进行初步判断。

这里的从业时间，指的是基金经理初次担任基金经理以来的累计时间。

并不是说从业时间长的基金经理就一定能获得较高的投资收益，而是相对于年轻的基金经理而言，经验丰富的基金经理经历过更多的事情，在投资决策时往往能更稳重。

一般而言，从业时间大于5年的基金经理，基金的管理经验会相对更丰富。

根据上述7个条件，我们就可以对纯债基金进行筛选了。

和我们前面学习筛选股票的方法类似，我们也可以对这7个条件进行划分，分为初选条件和精选条件。

初选条件：

纯债基金，场内基金，基金规模大于5亿，成立时间大于5年，近5年最大回撤小于3.5%

精选条件：

1、近3年、近5年基金的收益情况在同类型基金中排名靠前

2、基金经理无频繁变动

3、基金经理从业年限大于 5 年



如何运用这些条件进行筛选呢？

我们马上进入活学活用环节。

第五环节：活学活用

首先，我们要对纯债基金进行初步筛选。

如何筛选呢？

那就是用到我们非常熟悉的 I 问财。

I 问财的进入路径如下：



进入问财后，我们输入初选条件：

纯债基金，场内基金，基金规模大于5亿，成立时间大于5年，近5年最大回撤小于3.5%

输入筛选条件后，我们可以筛选出4只场内的纯债基金。



纯债基金，场内基金，基金规模大于5亿，成立时间大于5年，近5年最大回撤小于3.5%



基金产品

基金经理

基金公司

已选条件

+ 添加条件

近5年的最大回撤率<3.5% (7353个)

基金成立日早于近5年 (5744个)

基金规模>5亿元 (6041个)

全部基金(4) 债券型(4) ▼



选出基金产品 4

+ 加自选

相关



序号	<input type="checkbox"/>	基金代码	基金简称	最新净值(元)	日增长率(%)	最新净值日期	最大回撤率(%) ② 2018.06.12-2023.06
1	<input type="checkbox"/>	100001	易方达纯债	1.0610	0.00	20230612	
2	<input type="checkbox"/>	100002	易方达纯债(LOF)	0.8110	0.12	20230612	
3	<input type="checkbox"/>	100003	易方达纯债(LOF)	1.1210	0.00	20230612	
4	<input type="checkbox"/>	100004	易方达纯债(LOF)a	1.1450	0.00	20230612	

可以看到，大部分基金名字后面都有 LOF 的字眼，这里给同学们拓展一下。

LOF 基金指的是上市型开放式基金，简单理解就是既能在场内交易，也能在场外交易的基金。

当我们初步筛选完毕后，就可以对筛选出来的纯债基金进行精挑细选了。



如何精挑细选呢？我们可以借助天天基金 APP：

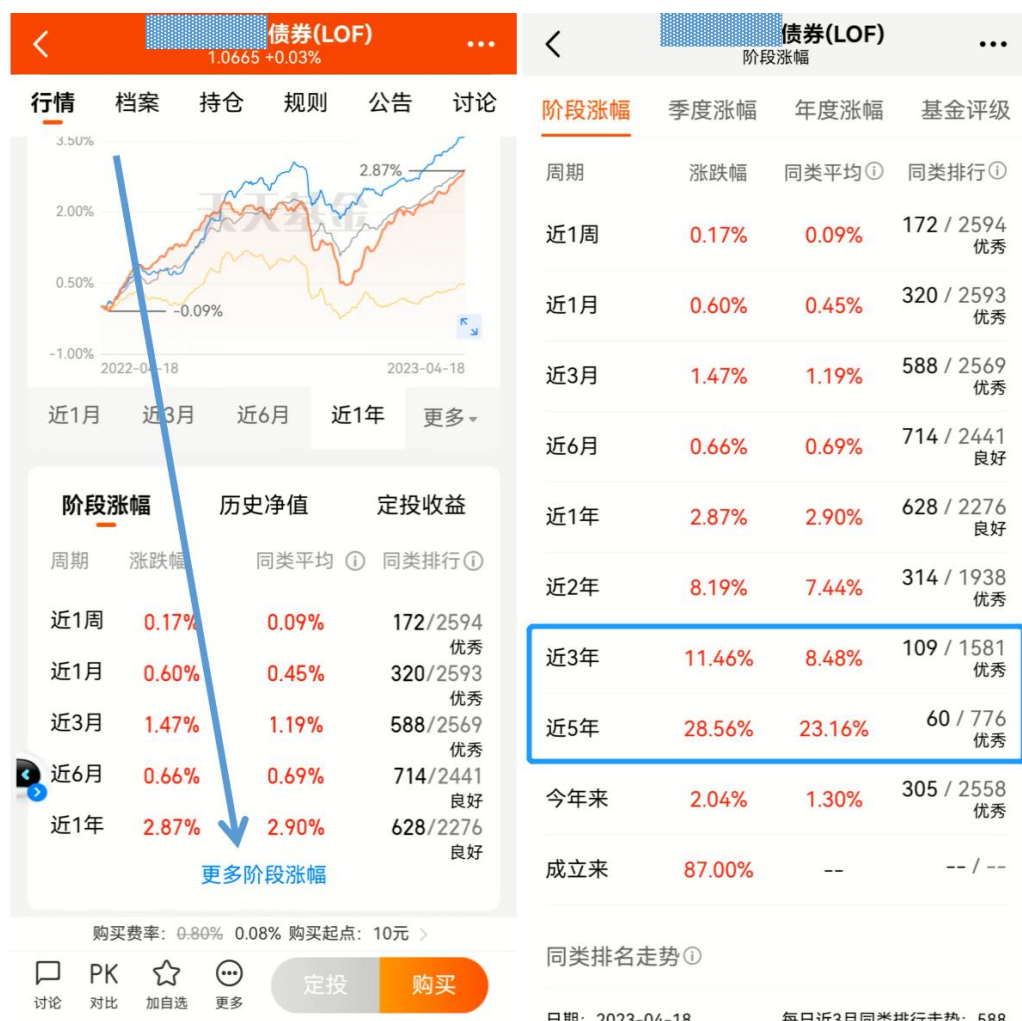
进入天天基金后，我们在最上方输入基金代码，就可以看到该基金的相关信息。



然后，我们就可以对筛选出来的基金进行精挑细选：

1、近3年、近5年基金的收益情况在同类型基金中排名靠前

基金的历史收益情况，我们可以【行情】界面中的【阶段涨幅】找到。



在【阶段涨幅】页面，我们可以看到基金历史的收益情况。

前面我们提及到，看基金的历史收益情况不能只看短期的，最少要看 3-5 年的情况。因为短期的收益情况可能会有运气的成份，但如果一只基金能长期保持较好的收益水平，那就是基金经理能力的体现。

所以我们一般看【近 3 年】和【近 5 年】的收益情况排名。

而天天基金网的同类基金排名情况分为优秀、良好、一般、不佳四个等级。

如果同类基金排名显示为良好，就证明该基金的历史收益超过同行的平均水平；

如果同类基金排名显示为优秀，就证明该基金的历史收益超过了同行 75% 以上的基金。

在实际投资中,我们一般选择近3年和近5年收益情况排名为优秀或良好的基金。

而上图中的基金,【近3年】和【近5年】的收益情况排名均为优秀,符合我们的筛选条件。

2、基金经理无频繁变动

基金经理的变动情况,我们可以在【档案】界面中的【历任基金经理】中查看。



我们可以看到,现任基金经理自2018年7月11日起就管理着该基金,近期来并没有基金经理频繁变动的情况,符合我们的筛选条件。

3、基金经理从业年限大于 5 年

基金经理的从业年限，我们可以在【档案】界面中找到：



可以看到，该基金经理的从业年限大于 5 年，符合我们的筛选条件。

当筛选出来符合条件的纯债基金后，就可以将其加入自选，为后续搭建投资组合提供备选项。

不过在实际投资之前，还有一些注意事项需要我们了解。

第六环节：纯债基金投资的注意事项

①债券市场的交易活跃度较低

前面我们提及到，我国的债券市场的交易者基本都是大型机构，是一个高度机构化的市场。

这就导致债券市场整体的交易活跃度会比股票市场的低很多。

交易活跃度低，纯债基金价格变动情况会比较平稳，有利于我们在持有的过程中保持良好的心态。

但如果在我们需要买入和卖出时，活跃度太低可能会导致我们无法及时成交，进而产生流动性风险。

所以在选择纯债基金时，尽量选择规模大的，这样有利于化解流动性风险。

②利率影响

预习了后面几周视频课的同学应该知道，市场的利率变化会导致债券价格发生变化，而纯债基金的价格和收益率也会受到影响。

一般而言，债券的价格与市场利率是呈相反方向变化的。

当市场利率提高时，债券价格通常会下跌；当市场利率下降时，债券价格通常会上涨。

背后的原理是：已经发行的债券，利率是已定的，不可能再改变。

市场利率上升时，已发行债券的利率不变，对市场资金的吸引力下降，债券的价格就会下降；而市场利率下降时，已发行债券的利率不变，对市场资金的吸引力上升，债券的价格就会上涨。

所以，同学们如果听到央行要进行加息，也就是提高基准利率时，就需要注意风险。

③违约风险

我们投资债券，相当于借钱给债务人。

但我们知道有借并不一定有还，当债务人还不起钱时，就出现了债务违约。

虽然纯债基金投资的是一篮子的债券，但我们在投资时也需要看看纯债基金的持仓情况。

如果某只纯债基金的持仓非常集中，只配置了少数几只债券，而这几只债券还是企业债，那么一旦其中某只债券出现违约，对基金的整体收益会产生严重的冲击。

特别是在经济不景气时，对于持仓集中在几个企业债的纯债基金我们要保持高度警惕。

比如民生加银添鑫纯债基金，2021 年持有了大量的企业债，并且前五大债券全是地产公司发行的债券，前五大债券之和占基金资产的比例高达 37.13%。

金额单位：人民币元

序号	债券代码	债券名称	数量（张）	公允价值	占基金资产 净值比例 （%）
1	163722	20 时代 09	300,000	30,198,000.00	7.93
2	163377	20 融创 02	300,000	29,595,000.00	7.77
3	163911	20 奥园 02	300,000	29,073,000.00	7.64
4	149066	20 宝龙 02	289,000	28,790,180.00	7.56
5	102000728	20 大连万达 MTN001	250,000	23,707,500.00	6.23

图片来源：http://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202108301513316282_1.pdf

随着恒大地产出现债务违约，房地产行业内的公司也发生连锁反应，纷纷出现债务违约。

该基金也受到严重的冲击，基金的价格大幅大跌，并于 2022 年初进行清算，基金终止交易。



图片来源：<http://www.jjmmw.com/fund/007102/>

所以，对于持仓集中在几个企业债的纯债基金，我们要保持高度警惕。

那么如何查看基金的持仓情况呢？

我们依然可以在天天基金网中进行查看：

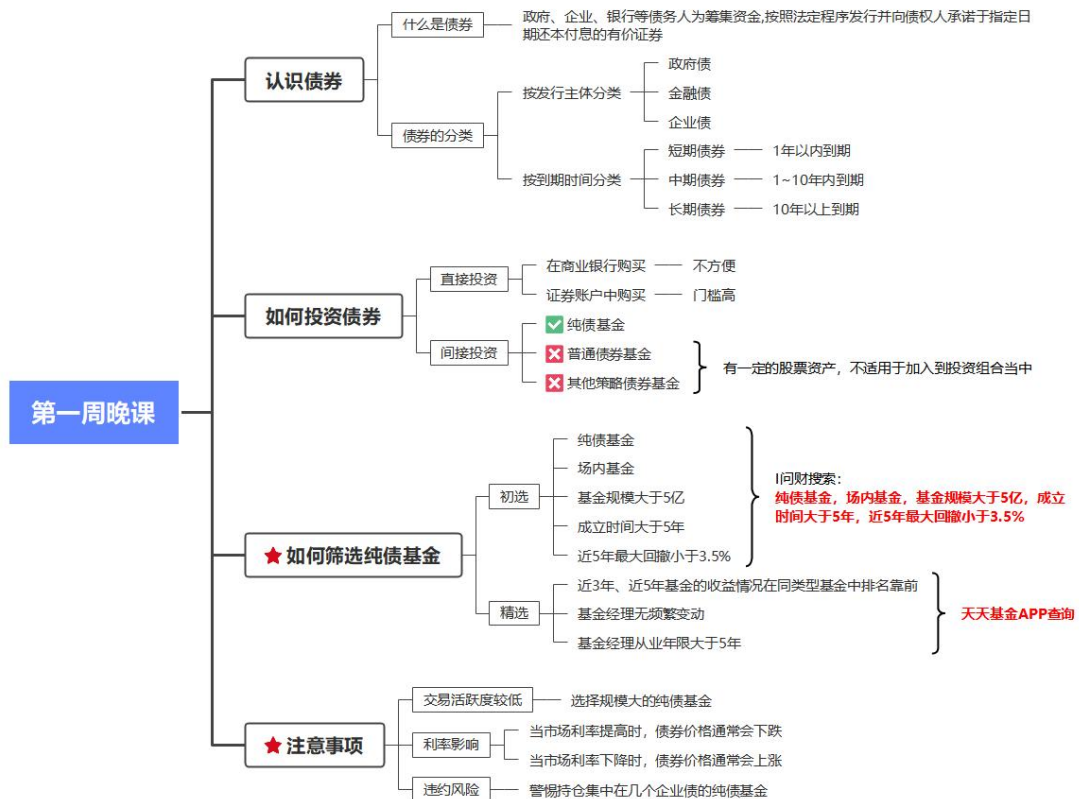


在【持仓】页面，我们就可以看到纯债基金的持仓情况。

在实际投资时，我们尽量避免持仓集中且企业债占比高的纯债基金。

以上就是今晚晚课的内容，下面我们来总结一下。

总结：



今晚的晚课到这里，同学们深夜学习辛苦啦！

重要声明：

1、以上关于企业分析的内容及出现具体企业，仅作为教学案例，帮助大家掌握投资技能，不作为投资建议。投资有风险，入市需谨慎！

2、教学活动中使用的任何网站、平台、工具等，都只作为教学演示使用，微淼与这些机构没有任何合作关系，在使用过程中，如果出现广告、开户、链接、收费、工作人员加好友、加微信群等情况，请务必小心，严防被骗！