

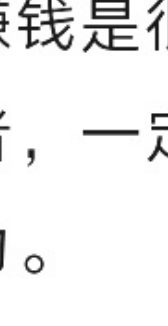
12 | 主动管理：不要盲信专业光环



张潇雨 · 个人投资课

今天

[进入课程 >](#)



12 | 主动管理：不要盲信专

09:38 8.82 MB



张潇雨亲述

你好，欢迎来到《张潇雨 · 个人投资课》。

在之前的课程里，我们一直在说投资个股赚钱是很难的一件事。作为一个普通投资者，一定不要过高地估计自己买股票的能力。

有些同学可能会想：我确实不具备专业的投资能力，但是总有人具备啊。我本来我也没打算自己炒股，只要把钱交给专业人士打理，比如购买股票型基金，不就可以了么？

你看，世界上有那么多明星基金经理，什么巴菲特、达里奥、索罗斯、彼得·林奇、包括中国的邱国鹭、冯柳，等等。我要是买了他们的基金，不也能非常轻松地击败市场，投资成功么？

在这一讲里面，我就要告诉你：**聪明的投资者，是很少会买这些主动型基金的**。换个角度说，盲目相信所谓专业人士、明星基金经理能给你带来高额的回报，是我们投资成功路上的又一个阻碍。

—— 1 ——

在把这个问题讲清楚之前，我们先来明确一下“主动型基金”的概念。

所谓的主动型基金，就是通过各种人为的方法，比如选股、择时、宏观分析、看技术图表分析等等，来试图击败市场，获得超额回报的基金。你平时看到的各种指数基金以外的股票基金、主题基金、行业基金，都属于这个范畴。

与它相对的概念就是被动型基金，这种基金追踪的是整个市场，没有任何人为因素干预，市场怎么样就是怎么样的。所以它们一般都以指数基金的形式存在，比如我们之前反复提到的沪深300指数基金、标普500指数基金，就都是这种类型，它们靠复制市场来取得整个市场的平均回报。

那么这里的问题显然就是：主动型基金到底能够战胜市场么？换句话说，我们费了那么多精力买了各种天花乱坠的基金产品，它们真的能跑赢指数么？

我们先来看一个例子。

在2018年，标普指数官方进行了它每年都会做的一个统计：在过去的一年、三年、五年、十年、十五年里，美国股市里到底有多少主动型基金经理能够战胜市场。

REPORTS SPIVA U.S. Scorecard

Report 1: Percentage of U.S. Equity Funds Outperformed by Benchmarks

FUND CATEGORY	COMPARISON INDEX	1-YEAR (%)	3-YEAR (%)	5-YEAR (%)	10-YEAR (%)	15-YEAR (%)
All Domestic Funds	S&P Composite 1500	63.43	63.40	66.72	66.55	63.74
All Large-Cap Funds	S&P 500	63.08	60.56	64.23	65.51	62.73
All Mid-Cap Funds	S&P MidCap 400	44.41	66.34	65.00	66.48	64.81
All Small-Cap Funds	S&P SmallCap 600	47.70	68.83	61.17	65.71	65.73

（注：最左列为基金类型，分别是：全部本土基金、全部大盘股基金、全部中盘股基金、全部小盘股基金；相对照的基准是：标普1500指数、标普500指数、标普中等市值400指数、标普小盘股600指数）

总体结论就是：从10~15年的长期来看，92%左右的专业人士是无法赢过指数的；如果把统计年限放宽到3~5年，基本有85%的基金经理无法打败市场。

也就是说，在浩如烟海的几千只基金里挑出那个能给你挣钱的主动型基金，本身是个概率极低的事件。而且这个结论，基本在各个国家都是成立的。

那你可能会问了，如果我只做短期的投资呢？我看到表格里说，以一年为期限的话，主动型基金跑赢市场的概率就有可能超过50%了，如果我做更短期的投资，是不是意味着赚钱的可能性就更大了呢？

答案是可能性也很低。

你回想一下自己在挑选基金的时候，最重要的参考指标是什么？是过去的历史业绩。而且不管是投资的网站和应用，还是媒体或者朋友，一定都是大力宣传和推荐过去一两年收益特别好的基金产品。你不可能给别人推荐之前都在亏钱的东西吧——那么依靠历史业绩选择基金，真的有效么？

关于这个问题的权威研究其实也浩如烟海了。

比如著名的先锋领航投资集团就做过这么一个统计，同样针对的是美国市场：他们先是找出了从2004—2006年三年里回报超过平均值的基金并且买入。然后，在接下来的每一年里，只要某只基金的过去三年的回报跌到了平均值以下，就把它卖出，然后买入表现最好的20只基金。最后，来统计从2004年到2013年十年里这种投资方法的回报。

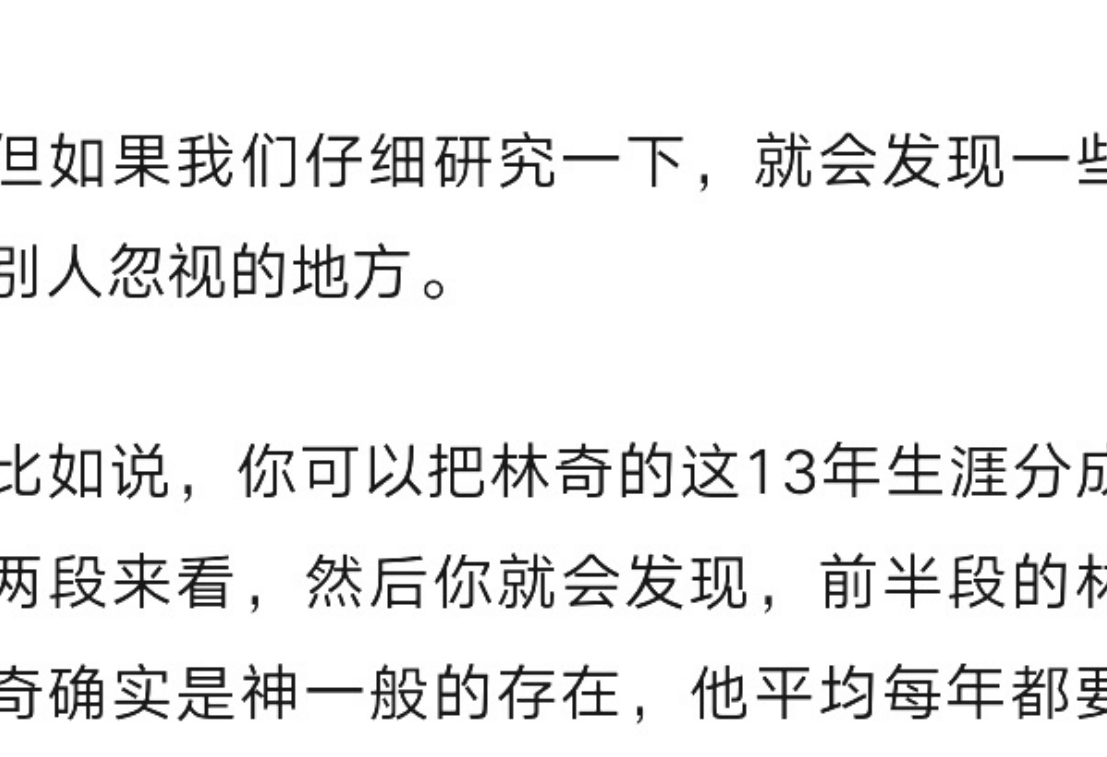
那作为对照呢，另一边的投资策略是：随便投资一些基金，除非这只基金被关掉了，否则坚决不卖出。

你应该听出来了，这两种投资策略，一种是典型的“追涨杀跌”，什么表现好买什么；另一种是，买入了就不管，长期持有十年。

那么结果如何呢？

先锋领航投资集团统计了两种投资策略的各种可能情况，最后发现，无论你是买成长股、价值股、大盘股、小盘股，甚至混合股，**只要你根据历史业绩好坏来判断一只基金靠不靠谱，那回报一定是不如买入持有不动，不瞎折腾的策略**。而且平均差距有2~3个百分点。

Figure 1: Buy-and-hold was superior to a performance-chasing strategy across the board: 2004-2013



（注：红色柱体图为持有不动策略，黄色柱体图为追逐业绩策略）

—— 2 ——

好了，你现在知道选出一只能给你挣钱的基金有多难了。有些同学可能还想问，是不是因为我们还不够专业啊？对有经验、懂金融的专业人士来说是不是会好一些？

同样，我们还是用数据说话。

这个世界上有很多的大型机构，因为钱非常多，所以除了自己投资之外，也需要找专业基金经理来打理资产，比如一个国家或城市的养老基金，哈佛大学的校友捐赠基金等等。所以对于这些机构来说，它们的天职，或者说是最核心的工作内容，就是把好的基金和基金经理给挑出来，然后放心地把自己旗下的钱交给这些基金来打理。换句话说，挑选基金的能力就是他们的核心竞争力。

那么他们干的怎么样呢？

美国有两位学者针对这个问题做了一个研究，他们选择了417只养老基金，研究了他们在1994年到2003年这十年里的8755个基金选择决定，最终发现，**这八千多个决定，没给基金带来任何价值**。

比如，这些人会根据业绩，撤掉一些基金经理，换上新的基金经理，但事实上，被撤掉的基金经理在被撤掉之后，平均表现是更好的，而新换的基金经理，拿到钱之后，平均业绩就变成了负数。

说白了，这帮养老基金的专业人士也在追涨杀跌，判断能力也非常堪忧。而且，这种情况在各种机构里都相当普遍。本质上就是因为，能创造超额收益的优秀主动型基金经理实在是太少了，别说我们了，就是专业人士也很难挑出来。

—— 3 ——

当然，有些同学还可能不甘心，想：万一呢？万一我要把钱交给巴菲特或者彼得·林奇了呢？

好，我们假设这件事发生了，你发现了彼得·林奇这位股神。那么结果会如何呢？

我们都知道，彼得·林奇从1977年到1990年掌管了富达旗下传奇的麦哲伦基金。在他治下的这13年里，林奇先生的年化回报率是惊人的29.2%，远远超过市场平均水平，是当之无愧的股神。你要是真能一开始就发现彼得·林奇，从投进去到他光荣退休，你的一块钱就能变成28块钱。

但如果我们仔细研究一下，就会发现一些别人忽视的地方。

比如说，你可以把林奇的这13年生涯分成两段来看，然后你就会发现，前半段的林奇确实是神一般的存在，他平均每年都要跑赢大盘超过25%。这个时候，他掌管的这只基金的规模有多大呢？平均在4亿美元左右。

后来，越来越多的投资人发现了他，所以等到后半段，基金的平均规模已经达到了100亿美元。那这时候林奇的业绩如何呢？他平均每年跑赢大盘的幅度，已经从25%掉到了1%。

也就是说，在彼得·林奇掌管这只基金的前半程中，他的表现极为出色，而后半程他的回报已经和市场水平非常相近了，而后面这个阶段，当然也是绝大部分投资者发现了林奇超高的投资水平，把钱投给他的基金的阶段。

所以也可以说，**投给彼得·林奇的绝大部分钱，其实并没有击败市场**。

所以我要说的就是：这个世界上的确有非常出色的基金经理，但是等到我们能发现他们的时候，可能已经很晚了。