



@皇叔乱侃

基金研究达人

普通人到底 该怎么买基金？

直播看点

1. 投资基金能否实现财务自由？
2. 影响投资收益率会有哪些要素？
3. 提升基金投资认知的5个锦囊是什么？

基金有风险，投资需谨慎。本视频仅作为学习交流案例，所涉标的均不作推荐。

普通人如何买基金？

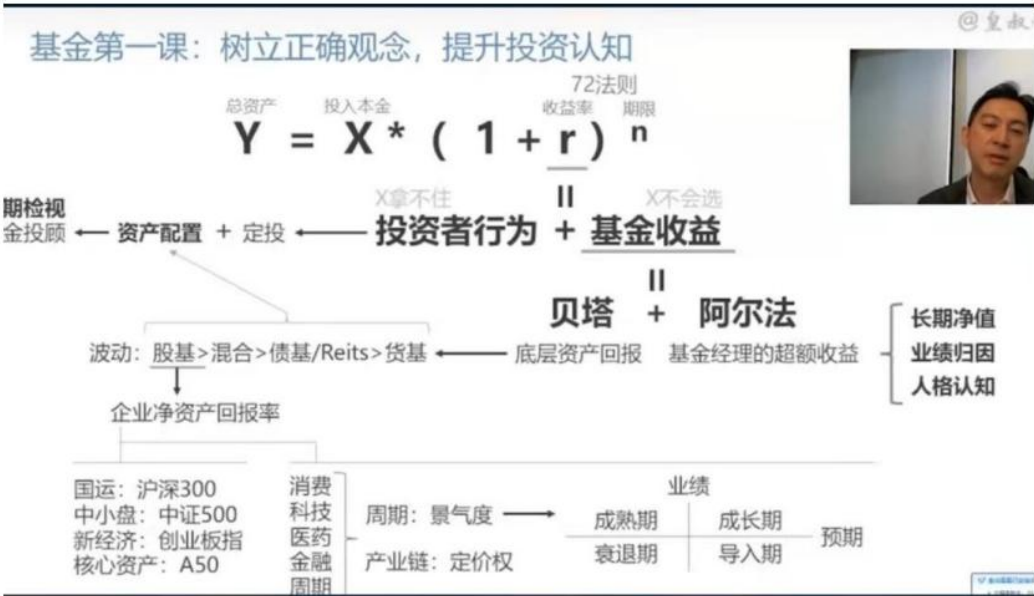
雪球出品的「雪球基金第一课」课程，将用最简单的形式，起底基金投资底层推演逻辑，教会你最核心的基金认知迭代步骤。

我们邀请雪球资深基金大咖@皇叔乱侃 为大家分享《普通人到底该如何买基金》内容包括：投资基金能否实现财务自由？影响投资收益率会有哪些因素？提升基金投资认知的 5 个锦囊是什么……希望这场直播内容对您接下来「雪球基金第一课」课程的学习有所助益。

以下为直播的全文回顾：

皇叔乱侃：大家好，我是皇叔乱侃的皇叔，我们基金第一次的直播课就准备开课啦，今天到底会跟各位分享什么内容，主要我会帮各位把这次的七天课程做一个完整分享，我希望达到的目的是希望各位站在更高的角度对七天的课程有更全局的认识和理解，这个过程中不可避免的我会夹带一些私货，也就是看完整个过程里我自己的想法、感悟跟各位做相应的分享。





话不多说，赶快进入今天的分享内容吧。

屏幕上的投影片，里面所有内容基本就是今天七天课程会覆盖的内容，这个过程里在一开始的前言里，第一篇前言雪球创始人方三文问了各位一个问题：我们有办法透过基金投资实现财富自由吗？

当然答案因人而异，因为每个人对财富自由的要求不太一样，每个人的投入也不太一样，但我们来看一下到底透过投资我们能获得什么。

在这张投影的左上角我列了一个公式： $Y=X \times (1+r)^n$ 的 n 次方，我们来看看每个变量到底代表什么意思。

第一个是“Y”，代表总资产，这不是现在的总资产，而是未来某个时点我希望手边有的资产可以应对我人生的规划和需求。

举个例子，比如为什么投资，我希望怎样，希望两年后买一台车，希望两年后攒足 20 万买一台车，希望六年后可以攒足房子的首付，或者十年后手中有

扫码完成开户入金
立即加入「雪球基金会员俱乐部」
获取更多专属权益



笔钱可以应对孩子的教育金，或者想要为三十年后退休养老做提早储备和安排。

我们可以看到，我们做投资理财心中会有一个隐约的目标，“模糊的正确”就可以了，这个模糊的目标就是我希望在什么时间段手边能有多少金额去满足我真实人生中的需求。这个金额就是最终透过投资得到的总资产。是第一个变量。

第二个变量 X 是在这个过程中我能投入的本金，这个东西因人而异，因为每个人的资产量不一样。

第三个变量 r 是我在投资过程中长期年化平均下来预期收益率。

第四个变量是我投资持有的时长，也就是“ n ”。

在这个过程中可以看到，刚刚说我最终希望得到的是总资产，它有三个主要变量：投入本金、投资过程中的长期年化收益率、持有期限。

这个过程中很多时候我们会看到有两个可能会常见的误区：

1、加法思维。所谓加法思维是我们在处理事情和投资过程中希望从单点突破，比如我未来的需求欲望很高，但现在我投入的金额不多，很多时候我跟我周边的亲朋好友交流时就会发现很多人跟我讲，皇叔，因为我能投入的本金不高，所以想搏一把。这是什么意思？在这个公式里就是，因为投入的本金（ x ）不高，所以希望追求超高预期收益率。为什么说这是一个常见误区？我们都知道收益和风险永远是相对的，很多时候我们觉得因为没有本金想搏一把，反而因为搏一把没成功，连原本的本金都没有了，在这个过程中你会发现时间经过了，但财富却没有很好的积累，所以这是第一个误区，因为投入的本金小想追求更高的收益。



2、持有时间比较短，没有那么长的投资耐心，又希望能有快速产出，这时我的“n”（持有期限短），但预期收益率又很高。这和刚刚一样，收益和风险永远相对，这叫做加法思维。我们永远希望单点突破。

(10:05)

怎样从加法思维做调整？我们要用乘法思维。以投资来说，其实这就是一个公式，我们在每一个变量都做合理的提升，当它是一个惩罚时，每个变量相乘，你就会发现它最后出来的数字会出现非常大的提升和跃迁。

举个例子，之前我们看到一些基金宣传“七年八倍”，另一支说“八年九倍”，我们来想一下，一支基金跟你说七年八倍，另一支八年九倍，你觉得哪支基金比较厉害？感觉后面那支基金只比前面的多了一年却翻了一番，感觉后面的厉害。

其实不一定，我们用数学公式就可以发现，七年八倍和八年九倍，多了一年，看起来多增一倍，但预期收益率是需要100%吗？不是哦，从8倍到9倍，我接下来这一年的收益率大概12个百分点就可以从8倍变9倍了。刚才我们说8倍乘以1.12，所以你可以看到，这就是所谓的复利，因为所谓的倍数是跟最早的本金相比，你会发现经过时间我的雪球越滚越大，这个过程中你会发现到往后我的收益率不用很高，但因为我长期投资，复利效果，它自然就会变成非常非常大的雪球了，这就是我们说的，善用乘法思维，当我把投资的思维拉长，透过复利效果最终就会带给我很好的回报。

刚才我讲了收益率和期限，七年八倍，八年九倍，它还有另一个是方便我们计算的简单法则，叫做“七二法则”，我跟各位快速说一下：



什么叫做七二法则，其实就是收益率，当我希望资产翻一倍，我收益率和期限的关系到底应该是什么样的，说得简单一点，其实就是收益率 \times 期限，这两个变量相乘=72，这时我的资产就会翻一番。

举个例子，围绕七二法则，假定我预期年化收益率长期是 10 个百分点，多长时间资产可以翻番？按照七二法则就是 72 除以 10，等于 7.2，这时 7.2 年我的资产就会翻番。

一样的，换个角度，比如我希望我的资产翻一倍，我可以投资六年，这时 72 除以 6，大概差不多年化收益是 12 个百分点，六年资产翻一番。这就是所谓的七二法则。

回来看这个公式，我们最终想要得到的是最后投资回报的总资产，这个总资产跟三个变量有关，一个是“X”（投入本金），二是长期预期收益率，三是我投资的期限。

在这个过程里因为投入的本金和期限相对来说跟个性化更相关，每个人持有期间不太一样，每个人的资产体量也不太一样，一般我们在做投资的过程中预期收益率是相对来说我们能够透过提升个人投资认知逐步往上提高的。

围绕着这个长期预期收益率继续往下看：

什么东西能决定长期的预期收益率，这时有两个主要变量：1、基金投资的长期收益率，投资这支基金带给我的回报。是不是这支基金长期收益率是 10 个百分点就代表我一定能够获得 10 个百分点的收益呢？不一定，这时还有第二个变量“投资者行为”，很多时候恰恰是这个投资者行为决定了我们这样的一般投资人最终的投资收益回报。

(15: 16)



举个简单例子，如果各位有看过报告，比如 2021 年上半年，当时蚂蚁曾出了一篇报告，回看 2020 年在蚂蚁上买基金的基民的收益率回报大概是什么样的水平。

我们很惊讶地发现，一些头部基金，2020 年表现非常好的基金，这支基金翻倍了，结果竟然有超过一半以上的投资人是赔钱的。基金本身是翻倍的，结果绝大多数基民竟然在这支基金上并未赚到钱。

很简单，很多时候大家都是因为看到这支基金涨高了冲进去买，进去买的时候刚好在一个相对高点，市场震荡，市场震荡过程中一看到亏损受不了，感觉被欺骗了感情，就赎回了。这支基金可能回调休息整理一段时间之后又继续往上走，这时提前下车的人亏损离场就会比较可惜。很多时候因为投资者行为，因为人性中的恐惧和贪婪，就会解决我们投资的长期收益率。

只有蚂蚁的报告是这样吗？其实我看到非常多报告都在讲一样的故事。再举另外一个例子，去年也有三家基金公司：富国、景顺和交银施罗德，三家基金公司联合出了一份报告，我们依然可以看到，在 2020 年这么好的行情之下，你会发现很多投资人并没有挣钱，这个过程中还有另一个明星基金经理的案例，他在差不多的时间里发了两支基金，这两支基金基本上在两年时间总收益率差不多都翻番了，这支基金持有两年差不多翻番，但你会发现持有这两支基金的基民最终收益率的分布大不相同。

刚才我们说这两支基金差不多时点成立，但一支是封闭基金，我今天申购了，进场了，它会锁两年，完全不能动。买封闭基金的基民因为被迫锁两年，两年后基金打开，这些投资人扎扎实实获得了翻倍的回报。

与此同时另一支基金，虽然这两年的绩效表现亦步亦趋，但另一支是开放型基金，申赎自由，这时你会发现很多投资人会被自己持有过程中的恐惧和贪婪



驱动，这时绝大多数这支基金的基民收益率连 50%都不到，你会发现非常可惜，明明选对了一支好基金，可是最终却并没有获得相应收益。

除此之外皇叔之前看过另一个基金公司做的调研统计数据：从 2004-2019 年十几年的过程中沪深 300 平均年化收益率是 7.57 个百分点，听起来还可以。而在同样时间段里偏股型基金平均收益率是 13.06%。所谓专业机构投资人要打败大盘，看起来的确是有超额收益的。刚才我们说大盘涨了 7.5 个百分点，而基金的平均收益率（好基金烂基金都总和在其中），偏股型基金的收益率是 13 个百分点，差不多有接近 6 个百分点的超额收益。

(20: 02)

但基民有因此赚到这样的收益率吗？没有，很可惜的是整体基民的平均收益率是 5.75，你会发现基金赚了 13 个百分点，基民平均只挣 5.75 个百分点，也就是说中间差的 7.3 个百分点左右实际就是因为投资人在持有过程中因为人性的恐惧和贪婪，本来大家都知道投资很简单，买低卖高，但你会发现听过很多道理但依然过不好一生，知道道理很简单但做到很难，因为人性的恐惧和贪婪就会买高卖低。

在这个过程里基金整体长期表现是 13 个百分点，而基民只享受 5.75 个百分点，中间差的这 7 个百分点基本是因为投资者错误的投资行为造成的负收益贡献。

这个过程中你会发现最终基民获得的 5.75 个百分点还不如大盘指数 7.5 个百分点左右，还不如直接去投大盘呢。



但实际上很遗憾的是，如果真的投大盘，依然会受到人性恐惧和贪婪的驱使，最终绝大多数人可能也没办法长期持有，最终也不见得有机会享受 7.57 个百分点的收益率。

这里就是我们说的，围绕着决定投资长期预期收益率有两个很重要的变量：

1、投资者行为。2、基金收益。

围绕这两个重要变量对于基民来说有两个常见误区和挑战：

1、针对基金收益，不会选择买什么样的基金。你会发现国内基金甚至比个股来得还多，琳琅满目的基金到底怎么选？我怎样选择一些相对来说跟我风险承受能力比较匹配，长期表现能带给我比较好回报的基金。

2、投资者行为。即便我今天选择了好基金，但不见得拿得住，最终基金表现不错，但放到我口袋里的收益却并不是那么美好。

先看第一个挑战，不知道怎么选基金，一般来说一支基金收益率的贡献主要有两个来源， β 和 α 。 β 就是底层资产回报； α 是基金经理的超额收益。

这样讲可能有点懵，举个简单例子，大家可能看过一个段子，有三个人坐电梯上来，下电梯后有人问他们，你们是怎么上来的？为什么电梯会载你们上来？第一个人就说“我一直在里面跑，这台电梯是被我跑上来的”，第二个人说我一直在电梯里跳，电梯是被我跳上来的。第三个人说功劳在我，因为我一直在里面做俯卧撑，所以电梯是被我俯卧撑上来的。

这个段子正常智力的人都知道三个人说的肯定不靠谱，为什么三个人能上来，最主要是因为电梯载他们上来。这就是我们说的，电梯本身就是这个底层资产的回报，也就是我们说的大 β 。



这三个人不管是在里面跑、跳还是俯卧撑，你会发现都是无用功，因为最终能够带他们上来的主要是电梯本身的速度，这是第一个例子，让各位理解什么叫做 β 。

什么叫 α ？不知道你有没有听过，有时我们看一些成功人士的访谈，我们问这些成功人士怎么成功的，过去改革开放 40 年。

(25:00)

这时你会发现很多人会说有两个原因：1、感谢这个时代，感谢在中国崛起过程中改革开放，时代改革红利造就了我这么多的致富机会。这是第一个要感谢的。2、感谢我自己，感谢我个人的努力，当然也包含了运气。这时个人的努力和运气其实就是 α 。以财富的角度来说，在同样的时代里为什么有些人很成功，有些人就落队了？所以人和人的差距还是个人的努力造成的，也就是我们说的 α ，基金经理的超额收益。

这里举一个大家感受更强的例子，不知道大家有没有上下班期间或者你所在城市应该都有地铁，不知道你有没有在上下班期间坐过地铁，如果你坐过就会知道，地铁里有手扶梯，皇叔现在在北京，至少北京是这样，一般来说相对没有那么赶时间的人就会站在手扶梯的右边，左边让出来给赶时间的人，这些赶时间的人就会用快走甚至快跑赶着上去，对于赶时间的人来说你会发现是不是对他通行这段有两个速度：

- 1、手扶梯本身的速度（ β ）。
- 2、我在上面跑动的速度（ α ），相对于只是站在手扶梯上的人前进速度更快，这就是我个人的 α ，是我的超额收益。



这就是我们刚刚说的，围绕着基金收益有两个变量，第一个是 β ，底层资产的回报。第二个是 α ，基金经理的超额收益。

这里会产生两种不同的基金，第一种基金如果单纯只是享受底层资产回报的，一般会叫做被动型基金，如果我希望基金经理透过他的选股能力带给我更好的回报就是我希望在 β 的基础之上再赚取 α ，叫做主动型基金，基金经理主动选股获得更好的收益。围绕 β 和 α 就有被动型基金和主动型基金。

先看 β ， β 主要反映底层资产回报，一般来说有哪几种不同资产呢？ 1、股票型基金。2、债券型基金。3、混合型基金。4、货币型基金（比如余额宝）。

一般对我们做长期投资来说，放在人类长期资产增值的角度来说，长期增值来看一定是股票型基金长期增值能力最强，所以我们围绕着所谓的股票型基金再继续往下聊。

股票型基金为什么长期增值能够带给我们很不错的回报呢？最主要是因为股票型基金最终收益体现的是所谓企业净资产的回报率。如果用更大的角度看待整个经济的发展，你会发现人类经济的长期发展是由这些好的、大的企业，透过它不断地增长推动了人类的进步，而整个企业在增长过程中企业净资产的回报率就可以带给投资人还不错的回报贡献。

这是一个又一个的企业，如果做被动投资一般可能会有哪些不同标的供我们选择？这时就要围绕所看好的不同方向可能有不同的被动基金供我们选择。

1、如果我们看好国运，我们认为中国经济还会持续往上走，这个过程中我看好中国国运，我希望分享中国经济长期向上的红利，这时沪深 300 就是我们可以考量的标的。



2、我觉得头部大企业会带领国家往前走，但我更看好中小盘长期增长的爆发力，这时我们会关注的标的就是中证 500。沪深 300 代表国运，因为它是中国最大的企业。

(30: 42)

如果我看好中小盘，这时我们就会建议中证 500。

沪深 300 和中证 500 彼此之间是什么关系？一般我们是把股票按照市值排序，国内市值最大的前 300 家企业，我们会把它合起来做成一个沪深 300 指数，也就是市值最大的前 300 家。接下来从 301-800 家，里面包含 500 家企业，这 500 家企业就叫做中证 500。你可以看到沪深 300+中证 500 基本就囊括了国内上市企业里前 800 大的企业。

但这个过程中市值每天都会变动，没错，虽然指数型基金会定期调整成分股，所以在这个过程中你不用担心我要不要自己操作，不用，指数会定期调整。所以比如我持有沪深 300，我就会知道在我投资的过程里中国规模最大的前 300 家企业我一直都有在做投资。这就是刚才我说的，我看好国运就投沪深 300，看好中小盘就投中证 500。

如果我看好新经济呢？很多人觉得中国经济结构转型，从过去的高速增长到未来的高质量发展。这个过程中虽然经济增速下降，但在转型升级过程中我看好中国的新经济，这时我就可以投资创业板指，虽然现在个头不大，但它代表国家未来的希望，代表下一阶段经济发展具有高度潜力的企业。这是第三个方向。



如果今天我看好中国的核心资产，这时就可以关注 MSCI 的 A50，因为它在指数成分股里基本囊括了 MSCI11 个大的行业分类，相对来说它针对的是每个大行业，都会去投资这个行业里最重要的龙头股，你可以想一件事情，一是跨度大，二是投每个行业里最重要的股票。那不就是中国的核心资产吗？

如果刚开始接触投资，不知道该投什么，可是又很看好中国经济长期增长，这时被动指数型基金就可以是我们考虑的投资方向了。打个广告，这个过程中如果你有在雪球开户而且入金，除了这次的七天课程群之外，接下来我们还会把各位拉进下一个“雪球基金私教课”，毕竟投资市场是不断变动的，现在我们遇到的大挑战时现在是信息过载的时代，你会发现跟我们上一代不同，对上一代来说信息资源稀缺，到这一辈因为互联网蓬勃发展，充斥在我们身边的信息太多了，因为皇叔也有这样的困扰，我关注的公众号基本看不过来，绝大多数关注了并没有看，可是很多时候我也知道里面有很多很棒的信息，谁能帮我做相应的筛选呢？我们刚刚说了，如果你开户且入金之后加入了私教群，这个私教群里就会每天给各位看我们筛选之后高价值的市场观点、分析，协助你在最短时间之内，只要你愿意投入，可以让你在最短时间之内快速提升投资认知。

这是第一个，指数型基金。

(35: 41)



在指数型基金的基础之上，比如我对某个行业感兴趣，或者我本身就在某个行业工作，特别知根知底，我如何在这个行业之上获得更高的预期收益率？有的，这时我们把投资目光从指数型基金往下深入：行业基金。

一般来说我们在投资里绝大多数可以划分为五大行业：消费、科技、医药、金融、周期。

我们在做行业投资的过程里有两个很重要的观察点：1、看周期。看我现在关注的周期景气度到底怎样。2、行业上中下游全产业链到底定价权在哪个环节，这决定了我们投资的方向。

投行业的过程中我要有周期思维，要看行业目前处在什么样的景气度，而我们分析所谓行业景气度的过程中，一般来说会有两大变量是我们会特别关注的：

1、业绩。2、对未来的预期。业绩是从过去到现在，预期是从现在到未来，围绕这两个变量，皇叔帮各位做了这样一个矩阵，里面会有四个象限：

第一，在这四个象限里最右下角的，也就是业绩目前并没有跑出来，但大家对于这个行业未来发展的预期看好度很高，这就叫做导入期。比如过去这段时间大家讨论很多的元宇宙现在还处在所谓的导入期。

第二是现在业绩已经开始跑出来了，同时大家对于它未来的发展还是给予了很高的预期，你可以看到在这个矩阵里的右上角，高业绩以及高预期就叫做成长期，比如大家认为新能源就是，经过前期的群雄混战，目前看起来已经有一些车企逐步跑出来了，开始产生了稳定的汽车销量，所以处在成长期。

第三个象限是业绩看起来很稳定，但大家对它的预期看得相对平淡，觉得整个市场也就是这样了，要说未来它还有很大的增长，看起来概率也不高，表示



这个行业进入了成熟期，代表性行业就是白酒，头部酒企业绩很好，但你说未来它还有很大的爆发力，看起来相对就保守一点了。这是成熟期。

四是我们认为业绩和预期都比较悲观，这时叫做衰退期。比如去年突然被国家一刀砍下来的教培行业。

围绕业绩和预期的矩阵，不管是企业或行业，它可能是处在不同的发展阶段，我们做行业和个股投资过程里要对目前我投资的标的处在哪一个周期；第二是我要了解上中下游全产业链分析，以及在分析过程中更重要的是去理解在行业发展过程里真正具有定价权的在哪个环节。

举个例子，我们还是以新能源车为例，你可以看到在整个产业链里有两个关键零组件：1、被卡脖子的芯片。2、取代传统汽车发动机的动力电池。

(40: 27)

因为动力电池是整个新能源车产业链里具有定价权的关键环节，所以你会看到为什么突然宁德时代变成了巨无霸。这就是我们说的，在分析的过程里包含了周期、产业链，这是我们要特别关注的。

目前为止我们讲完了指数、讲完了行业，这里基本都是围绕 β 和底层资产回报，我们有没有办法在这个基础之上获得更高的收益？这就是下一件事情，也许现在我不具备挖掘潜力股票的能力，我能否找一个人帮我代劳，让专业的人做专业的事，我们就从被动基金来到了主动基金。

因为主动基金会主动选股、主动调仓，因为基金管理人帮我创造 α 收益，我们就来到了下一个变量： α ，怎么找寻优秀的基金经理。



怎么找寻优秀的基金经理呢？皇叔投影片里帮各位列了很重要的三个选择准则：

1、长期净值。2、业绩归因。3、人格认知。我们一个一个说：

第一个不可避免的，看人先看长相，挑基金看长期净值，这里面有几个注意点，一是长期净值，短期半年一年跑得特别快不一定代表这个基金经理特别优秀，有可能是撞大运，有可能经过长期净值观察，相对来说比较能把短期运气剥离掉，尽量弱化我们看短期排名或短期收益率的冲动。

虽然我们写的是长期净值，这个过程里我们要看每一个阶段的收益率，以及它相对大盘的排名，除此之外不只看收益，还要看风险。

一般来说我们在继续往下看风险的过程中第一会看这支基金过往的最大回撤，为什么？可能这要跟我们每个人自身的风险承受能力相匹配，不知道镜头前的你有没有做过风险承受能力评估表，相信大家多少都有做过，这是监管规定的，投资产品的过程中我要填这样的表，填表过程里是不是都有类型这样的问题：你觉得超过多少回撤会让你不安？你会怎么做选择，不同收益和风险的组合。我们刚刚说看回撤的时候第一个要看最大回撤有没有超出我的心理底线，为什么这很重要？很多时候一旦超出我的心理底线可能我就会做一些不理智的投资操作和行为，这是针对风险和针对回撤我们会看的，会不会超出我个人的心理承受。

第二我会看每次遇到比较大的回撤过程中，相对于指标，比如它对标沪深300，相对于对标来说它的回撤控制得是更好还是更差，回撤甚至比指标更大，表示它运作相对积极，这里看的是透过回撤看基金经理人针对于所谓回撤控制的能力。



(45: 00)

除此之外再往下走我还要看回撤修补的时间，回撤修补时间肯定越快越好，眼睛一睁一闭就过去了，又回到了正常轨道，对我来说打击是最小的，一睁一闭发现经过半年一年，两年过去了，结果这支基金基本上跟我当初投资时相比还是呈现亏损状态，这表示相对来说基金经理人回撤修补的能力比较弱。这是第一个要特别看的，长期净值，再次跟各位强调，一是要看长期。二是净值收益率，不只看绝对收益，还要看相对收益。三是长期净值过程中我们不只看收益，还要看风险，看最大回撤。这是第一个，叫做长期净值。

第二个要看的是业绩归因。业绩可归因是非常非常重要的，一个基金经理人帮我们创造了很不错的收益，当然非常好，但怎么创造的？说不清楚，这就有点毛了，说不清楚有两种原因：1、不愿意说清楚。2、真的说不清楚。

什么情况下不愿意说清楚？比如未来我们接触更多基金品类，可能会接触一类量化，它就是一个黑盒子，这就是人家的 knowhow，吃饭的家伙，不想跟你讲清楚。第二种我怕想说但说不清楚，当你发现业绩很难做相应对因时相对来说就会比较毛，所以业绩可归因也是我们在选择靠谱的基金经理过程中的重要准则。

怎么做相应的归因，一般常有的归因是选股能力和择时能力。

针对选股能力，我们进一步往下看就是换手率、业绩稳定度以及持仓过程集中或分散的程度，甚至包含周转率（其实就是换手率），怎么透过这些持仓的细致分析去了解过去这个基金经理人能跑出这样的收益带给他最主要的贡献到底来自于哪里，第二个很重要的准则叫做业绩归因。



你可以看到包含从刚刚的长期净值到业绩归因基本都是围绕着定量做相应分析，但定量分析更多是最终呈现的结果，很多时候我们希望不只有定量分析，还希望有一些感性认知，定性理解。所以第三个准则叫做“人格认知”。

为什么要对基金经理做人格认知？我们回看这些基金经理人受访过程中过往怎么分享他的投资思维、他的认知、他的发言稿，很重要的过程是我们要确保这个基金经理不会出现风格漂移，风格不漂移，因为每个基金经理人都会有他能力的边界，如果看什么热就追上来，这种基金经理我们还是回避比较好，因为你会发现他很容易受到外在行情波动的影响，一惊一乍，去追所谓的热点。

这个过程中所谓的人格认知更希望找到知行合一、言行一致的基金经理人，去看一下他讲话过程中的逻辑，他分析的逻辑和根据我长期观察操作的行为彼此之间是否相匹配，这就是对基金经理人的人格认知。怎么去挑选优秀的主动权益基金经理人，三个方法：长期净值、业绩归因、人格认知。供你做参考。

又是广告时间，如果在这段时间里你有在雪球开户并入金，就可以进入我们的私教群，定期不定期会邀请基金经理人来到群里跟各位做直播宣讲。

(50:05)

这时你就可以近距离观察、近距离听，近距离的向优秀投资人学习他的投资思维，透过他们的体悟和输出去提升我们自身的投资认知，这就是我们说的围绕着基金收益里有两个主要贡献，一个是 β ，另一个是 α 。

决定我们长期收益率的除了基金收益之外还有另一个过往大家不那么看重的：投资者行为。



刚刚我也说了，投资者行为很多时候其实反而更是我们忽略的，但它是决定我们长期收益率很大的关键点，大家都知道，投资很简单，买低卖高，但因为人性中的恐惧和贪婪造成我们会反着做，买高卖低，但问题是人性很难对抗，怎么对抗呢？这时我们就要想一件事，为什么人性恐惧和贪婪会被激发出来，什么样的情况下会更容易被激发出来，是不是净值波动越大的情况下你会发现人性恐惧和贪婪的程度越大？

如果你有买过余额宝这样的货币基金，或者是像过去资管新规之前刚性兑付的时代，约定收益型的产品净值曲线很漂亮，45 度角稳稳往上走，你会发现持有这样的标的会因为一惊一乍而引起人性中的恐惧和贪婪吗？不会，你会发现收益波动平缓的过程中人性的恐惧和贪婪程度相对是很小的，但它的波动越大，恐惧和贪婪是不是会越大？短时间冲上来，标的短短一个月翻了快 50%，这时是个人都想冲进去，这时贪婪就开始膨胀了。

但我们常常讲人性很难对抗，这时我们必须要去弱化波动程度，让我们长期净值的波动越平缓越好，因为净值越平缓我越容易拿得住、拿得久，而因为我越容易拿得住拿得久我才更容易获得长期复利的效果。

我要怎么平滑整个净值的波动呢？这里面有两种不同的配置方式：

1、但凡投资，你会发现这是我们最常讲的，要做好资产配置，什么叫做好资产配置？我们讲一个最简单的资产配置方法，回到我们刚刚看的， β 里底层资产一般来说分成几大类：股票、债券、货币，货币更多是应对流动性的需求，所以我们把它拿掉，在我们投资过程中最常配的就是股票和债券，二者很多时候是呈现翘翘板的关系，股票涨得很好时钱哗啦哗啦往股票去，这时债券表现可能就不太好；经济不好，行情不好，大家相对比较保守，钱就往债券去了，这时股票表现就不太好。你会发现股债很多时候都呈现翘翘板的关系，所以最简单、最传统、最原始的资产配置就是股债搭配。



很多时候大家听过“恒定资产比例”，什么叫恒定资产？比如我有 10 万可投资产，或者 100 万、1000 万，50%放在股票 50%放在债券，这时会造成什么结果？东方不亮西方亮，因为二者是翘翘板，一个表现不好的时候你不用担心，一个表现不好另一个表现一定会很好，这个表现不好的时候另一个表现的一定会比较好的，这边的好表现就会弥补那一边的损失。

你可能会想，永远翘翘板，这样不是永远抵消吗？这个问题很好。

(55: 00)

当我们把时间拉长，我们最终要选取的底层资产一定要想到长期趋势是往上走的，长期趋势往上走，不可避免短期或者中期出现像海浪一样的波动前进，所以从短中期的角度来说因为二者之间有波动的循环往复，波动震荡并不是共振而是呈现互补的关系，所以从中短期来说，二者因为翘翘板的关系可以互补，但时间拉长，我最终获得的是长期往上的收益率。

这里面第一个重要的事情叫做资产配置，资产配置的原则就是底层资产配置的过程里，比如股票和债券，还有另类资产，两两之间呈现的相关性，它呈现低相关、不相关甚至是负相关的关系。

什么叫做负相关？就是我好的时候你不好，或者我好不好跟你无关。资产配置的核心是两两标的之间呈现低相关、不相关甚至负相关。

因为长期趋势往上走，透过这样的组合，通过长期持有我最终能够获得所谓免费的午餐。如果接触投资时间久一些可能就会听过，资产配置获得的就是所谓的免费午餐，因为它降低了波动，头过时间平滑后最终还是能获得不错的收



益结果，这是第一个，怎么去降低我的波动，是透过资产配置，资产配置其实是分散标的彼此之间的风险。

第二种平滑波动的方法叫做定投。以皇叔自己来说，我自己也在做定投，平常我也是工薪阶层，我一直觉得所谓拿薪水的工薪阶层，最好的投资行为其实就是养成定投的习惯，因为每个月我都有工薪收入，当我每个月工资打到我的账户时我就定投，透过定投其实是平滑了进场时点的风险。因为我单笔进出，虽然我分散在几个不同的标的，但我在进场时点，我大进大出，今天如果刚好在市场相对比较高的水平我感觉就买贵了，感觉亏了，这时我们说定投其实是分散了进场时点的风险。二者有没有办法合起来组合运用？当然可以，你会发现资产配置加上定投，基本上它针对的是存量资产的打理和对流量资产的打理。

比如我存了好久终于有一笔钱，或者刚好有一笔年终奖可以做投资，投资过程里有两种分散，我们在投的过程中选择两两之间低相关、不相关、负相关的品种做投资，除此之外我在做投资的时点上分批投入，这是资产配置加上定投，里面的定投更多是分批投入，因为我针对的是一整笔大钱，针对存量资产的投资。

二是我每个月的工资收入，我希望针对流量资金打理，当然一方面我养成定投的习惯，刚好和每个月发薪水相匹配，除此之外我在投的过程中投的标的能否做一些资产配置？当然可以，因为我投进去之后其实就在我整个投资池里面，整个投资池也是完整资产配置的组合，你可以看到资产配置和定投其实就是平滑了波动的风险，去抑制我们人性中恐惧和贪婪，造成不理智的投资者行为，唯有一个比较正确的投资者行为放平心态，拉长投资期限，这时相对来说我比较能够获得长期复利的效果。



(01: 00: 03)

也就是一开始讲的公式：乘法思维。这时你会发现透过比较平和的心态长期持有，以及选择比较好的基金，定期投入本金， X 、 R 、 N 都有了，乘法思维，最终我可以获得还不错的收益。

是否这样就结束了？还缺最后一步哦，我的资金投入到基金里是不是不用管了？当然不是，这时你可以看到我们还需要做一件事情，定期检视。一方面看一下现在市场大行情的判断有没有出现趋势性变化，可能我会做相应的微调，另外要看一下目前我持有的基金是否运作还在正常轨道，有没有需要做一些定期调整，甚至我们在做资产配置的过程中定期的也会建议做所谓的再平衡。

什么叫做再平衡呢？回到刚才的例子，最简单的资产配置叫做恒定资产比例，100 万的资金 50% 放在股票 50% 放在债券，接下来这段时间市场行情很好，股票出现大牛市，在很短的时间我的股票从 50 万变成 80 万，但债券没有太好的表现，可能只是从 50 万变成 55 万，可是你会发现加起来我总共是 135 万，在这个过程里你会发现它的比例是不是已经出现失衡了，如果这时股票市场出现比较大的回调，我这边是不是相对来说损失比较惨重，其实很多时候我们会做定期再平衡，什么叫再平衡？我又会把它的比例回到一开始原始的设定，50% 的股票+50% 的债券，这就是我们说的，定期检视与再平衡。

可能你会想，皇叔，平常我在上班，有其它工作，虽然我今天来听了基金第一课，但可能我没有办法这么高频的做投资观察，有没有更省力的方法呢？有的。

我们在这次的系列课里最后会说到，有类似这样的需求就肯定会有类似这样的服务，这几年也是监管放宽、业务蓬勃发展的一个业务，基金投顾。我有一笔钱，基金怎么选？没有关系，我来帮你选，持有过程中要不要定期调整，没



有关系，我来帮你做调整。这就是所谓的基金投顾业务。听起来这么好，我要付出什么？当然，人家也要雇一帮专业的人帮你做挑选和长期检视，所以在这个基础之上多多少少可能会收一点点基金的投顾费，但所有这些服务肯定都是有价的，有价值的服务能够带给我们的回报有时反而更多，所以雇专业的人帮我们做专业的事。

在整个投影片里透过五件事情怎样更好的提升整体的投资行为呢？前面的三个叫做我怎么选择基金，我们给各位了三个锦囊：长期净值、业绩归因、人格认知。我在持有的过程中，在投入的过程中要坚守资产配置的原则，这是第四个锦囊，在持有过程中还要做定期检视，所以五句话：长期净值、业绩归因、人格认知、资产配置、定期检视。这就是今天这个直播课想要送你的五句话，希望今天的内容对你有帮助。

今天的直播课到这边差不多告一段落，最后我们再用一分钟帮各位做个简单总结，我们刚刚说投资到底为了什么？其实投资不是为了追求高收益，追求高收益对我来说只有心理的满足和成就感，实际上我们真正需要实现的是我真是人生中的需求，我真实人生中一个又一个的具体安排，而这些具体安排很多时候在我背后需要以资金来支撑实践。

(01:05:00)

这一个又一个人生的安排就是需求，是我透过投资要得到的总资产（y），我需要三年后、五年后有一笔钱，举个例子，比如我 30 年后退休，希望手边有 1000 万，这时我希望我的总资产是 1000 万，怎么实现这 1000 万呢？有三个重要变量：



1、现在我可以投入多少，针对退休养老账户投入多少，我定期还可以再投入多少，这就是 X，我投入的本金。

2、从现在到我退休假定还有 30 年，我持有的期限，“n”=30。有没有办法实现？这时我倒推回来看长期预期收益率是多少，这时如果我算出来预期收益率长期年化要 50 个百分点，听起来也不靠谱，可是我的“n”期限没办法调整，这时我只能投入更多本金，要么就压一压，降低我对未来的预期。

最后当我测算完后发现我的长期预期收益率看起来只要 10 个百分点就能实现 30 年后退休时手边有 1000 万的退休养老储备金，看起来这件事情是可实现的，接下来我们就看围绕长期预期收益率 10 个百分点要怎么实现。

这里面我们说围绕这 10 个百分点的长期预期收益率有两个重要变量：1、基金怎么选，投资标的怎么选。2、我在持有过程中投资者行为不会出现重大的投资决策失误，造成长期不可逆的亏损。

继续往下讲，围绕着基金收益怎么挑选一些相对比较好的基金让我能够比较好事半功倍？挑选好基金又有两个重要变量是需要我关注的，第一是 β ，这是底层资产，是国运带给我的；第二个是 α ，这是主动型基金管理人能够帮我创造的。在创造过程中我怎么去选择这些比较好的基金及管理人呢？包含长期净值、业绩归因和人格认知，这就是基金收益的部分。

接下来是投资者行为的部分，我要去避免人性恐惧和贪婪对我的投资挑战，所以我要降低波动，怎么降低波动？两种方法：1、资产配置。2、定投。这两个是可以搭配着同时使用的，投入之后接下来还要做相应的定期检视。

刚刚我们说长期净值、业绩归因、人格认知、资产配置、定期检视。这就是长期投资过程中永远要记在心里的五个锦囊，送给你。希望今天的直播内容对你有帮助，如果你有任何疑问都可以在群里询问，我们也可以做下一阶段的交流。



今天的直播就到这里结束，byebye。

扫码完成开户入金
立即加入「雪球基金会员俱乐部」
获取更多专属权益

