

导言

今天
的文章从

笔者个人非常非常推荐的一本投资圣经级别的书开始说起——《聪明的投资者》。

这本书中提到了非常多珍贵的观点，今天先来聊一下其中关于基金投资的章节中的一些内容。如下所示：

“我们可以肯定地说，基金行业总体上是有一定作用的。基金培养了人们储蓄和投资的好习惯，使得无数的个人投资者免受股市错误投资的巨大损失，并且使其参与者的收入和利润与普通股票的总体回报相当。通过比较，我们大体上可以推测：过去10年内，专门投资于基金份额的人所获得的收益，要优于直接购买普通股票的人。”

“即使基金的实际业绩总体上似乎并不优于普通股，而且，尽管基金投资的成本可能会大于直接购买证券的成本（要额外收取基金申赎费、管理费、托管费等），但上面提到的很可能仍然是正确的。……一般人的实际选择很有可能在于：是屈从于基金上门推销员的诡计，还是屈从于二等和三等证券推销者更狡猾更危险的诡计。”

接下来的文

章，我们从历史数据角度进行观察和求证，看看是否真的如格雷厄姆所言。

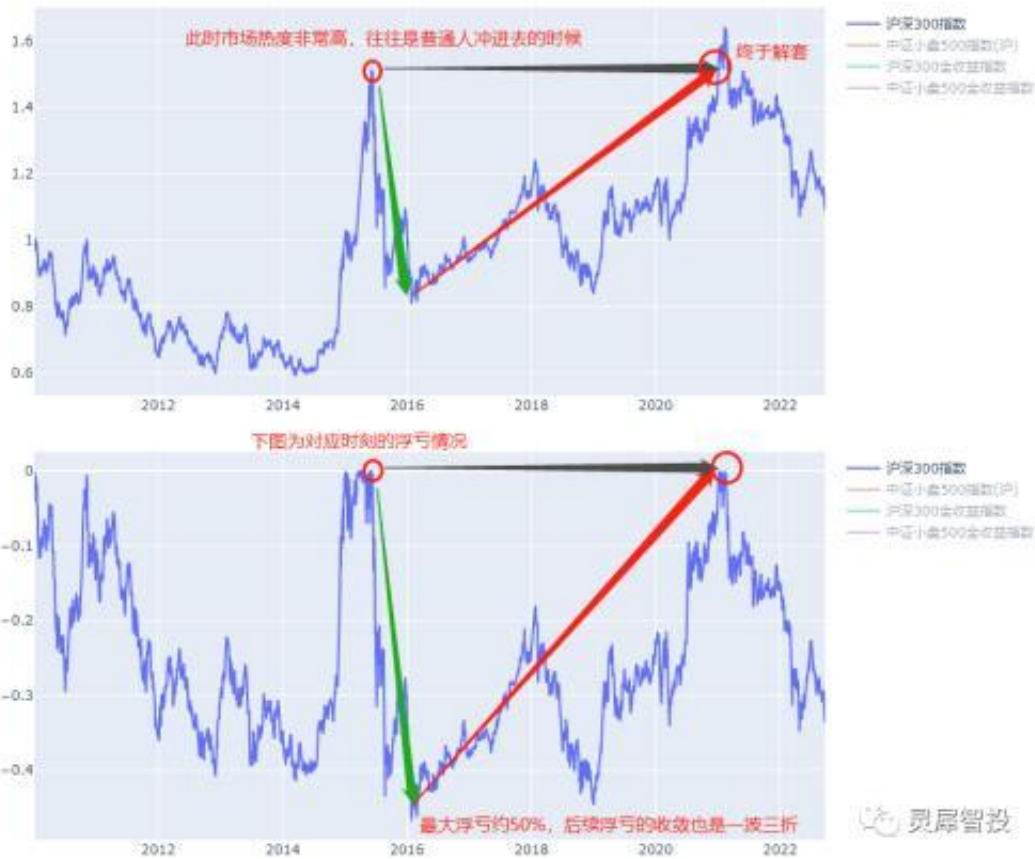
数据论证

为什么股票

更危险，或者说投资的危险到底是什么？其实非常简单，就是资产的亏损。那么我们如何衡量资产的亏损程度？可以使用浮动盈亏（滚动回撤）这样一个概念。其实就是大家经常说的“套住了”。

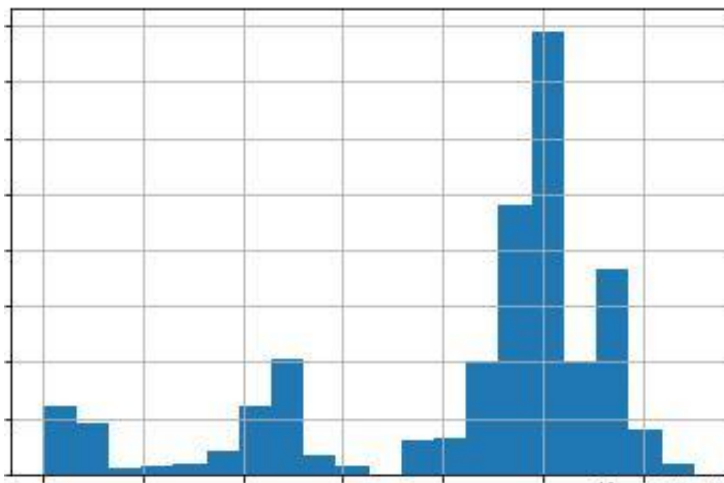
下图是对沪深300指数

的价格和滚动回撤情况的说明。可以看到，沪深300指数从2015-06-08的最高点开始回撤，最大曾经浮亏40%多，经历5.58年的时间，终于在2021-01-05回到了之前的高点，成功解套。

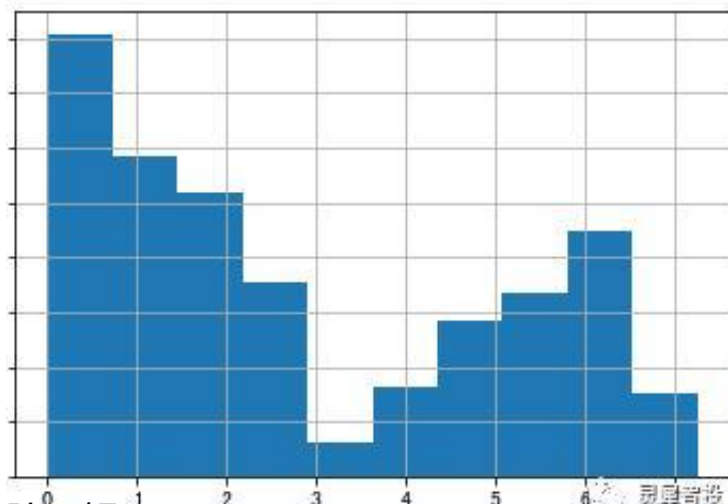


那么同时期的基金和股票表现如何呢？我们做了数据统计，结果如下：

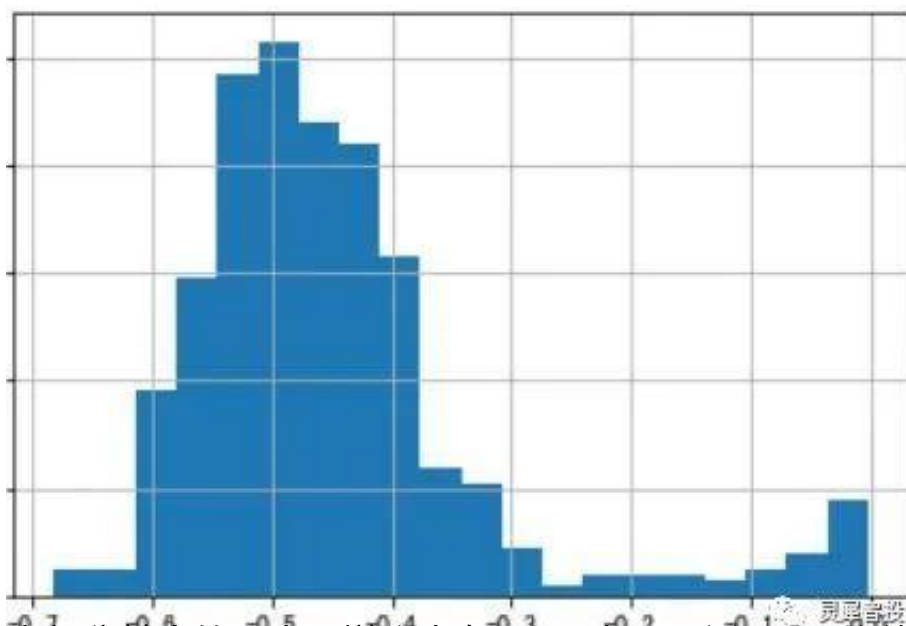
90%的基金最终都解套了，解套花费的时间大多数都是5年左右，也有少数只用了3年以内就解套了，如下图所示。



但是同时期下，只有40%的股票最终能够解套，解套花费的时间分布呈现出两头大中间小的特点，集中在1年左右解套和6年左右解套，如下图所示。

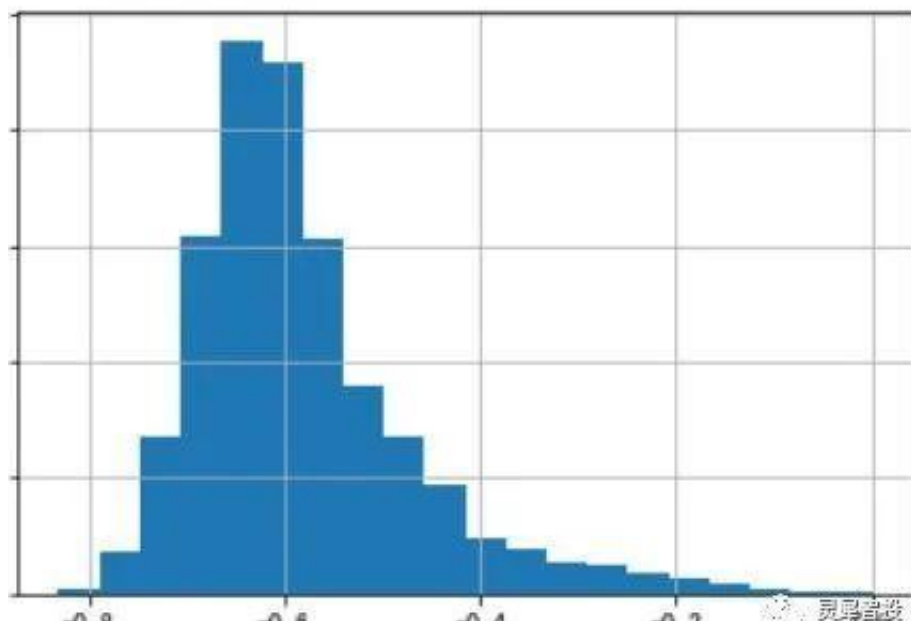


除了解套的比例不同之外，同时期内基金和股票的最大回撤也有明显区别。截止到2015年底，同时期内基金的最大回撤分布如下图所示。



大部分基金的最大回撤集中在40%到60%之间，平均值在45%左右，鲜有最大回撤超过65%的基金。还有部分基金的最大回撤控制在了10%以内，很可能是源于基金经理认识到了当时市场的巨大风险，在合同允许的情况下提前降低了股票仓位。

同时期内股票的最大回撤分布如下图所示。



大部分股票的最大回撤集中在50%到70%之间，平均值在60%左右，个别股票的最大回撤甚至达到了80%，并且鲜有最大回撤在10%以内的股票。考虑到最大回撤本身并不可加，从回撤45%到回撤60%还要经过27%的下跌。从回撤60%到回撤80%还要经过50%的下跌。总体看，该时间段内基金的回撤明显低于股票的回撤。

机制解读

通过上述数据统计和分析，我们基本验证了格雷厄姆的说法。那么为什么会出现这样的现象呢？

我个人认为可以通俗地理解为以下几点：

- 1、有一部分股票的过度炒作确实容易彻底地偏离基本面，这样大幅度地炒作后，确实会导致非常危险的局面，也就是“历史最后一次接力棒”，这次接盘的人永远没有解套机会。
- 2、将股票综合性地编制成指数后，整个市场还是可以沿着经济发展的国运线不断增长的，即使是短期出现过分炒作，也能够消化。并且指数的调仓机制让吐故纳新成为可能，能够持续跟踪住国家经济。
- 3、基金公司对产品和团队的管理目标，基金经理的投资目标，都是跟踪并争取超越指数，那么也就让基金有了更多消化风险、创造价值的可能性。

结语

对于机制的思考大家可以自己再多补充补充，并且基金的投资如果不慎过度贪婪的话，也会导致长年的浮亏，以及最终并没有多少实际收益。所以如果你是一个积极的投资者，依然需要持续地学习，提升自己的认知水平，才可以真正地实现一个满意的资产增值目标。

本文源自金融界