

基金投顾，如雨后春笋。

受推出时间限制，大多数基金投顾不能公布业绩。在没有业绩的对比之下，太多的基金投顾面目相似，让你很难选择。

一众面目相似中，最近兴证全球基金推出的投顾业务却是让我有一种“不一样”的观感，并大为好奇。近期，也有机会和他们的投顾团队做了一次交流，这里与诸位分享一下我眼中兴证全球基金投顾业务的“不一样”

缘起

是的，就是下面这张图：

如果你有看过我不久前的那篇推送《现在买 A 股，3 年后能有多少收益？》就知道，我在预测 A 股未来收益率时，用的也是市盈率倒数与十年期国债收益率差值这个指标，只不过我是基于沪深 300 指数，兴证全球投顾是基于中证 800 指数。

在如何研判 A 股投资性价比上，各花入各眼。

主流的还是各类基于市盈率的，比如市盈率绝对值、市盈率百分位或者是更聚合的温度计。但于我而言，肯定是偏爱类似市盈率和十年期国债这样横跨股债的估值指标。所以在兴证全球的投顾上看到使用这个指标，自然是有种近乎于“他乡遇故知”的亲切感。

这也让我直观上觉得兴证全球的投顾有些不一样，而有些好奇。

更何况，兴证全球作为一家基金公司，从来就有些“鹤立独行”的味道。

老基民应该记得并且会津津乐道的，自然是 2007 年 A 股泡沫高点时，兴证全球当时《致基金持有人的一封信》中对泡沫破灭的预警，被成为业界良心。

这些年，兴证全球的“鹤立独行”依旧不改，当其他头部基金公司纷纷以发新基金作为规模扩张的绝招时，兴证全球依然奉行“规模是管出来”，以至于在兴证全球升任基金经理也成为业界知名高难度事件，但这对基民而言，不需要甄别新老基金，反而是省了不少烦恼。

如此鹤立独行并业界良心的兴证全球做投顾，除了“兴动信号

(市盈率倒数与十年期国债)” 之外，还会有哪些不一样呢？

下面，就是笔者在于兴证全球投顾团队交流时，让我“意料之外”，但又符合兴证全球“业界良心”的几个有趣点：

低波动优先

为什么基金赚钱，基民却不赚钱？

这是困扰基金行业的重要难题，也是包括基金投顾这一业务推出的缘起。

基民为什么不赚钱，原因当然很多。

比如选基不当，比如过分侧重行业主题基金，比如大小盘、价值 / 成长风格上有偏向，都会导致在特定时间内不容易赚钱。但这些问题，通过专业组合管理人的均衡配置，其实并不难客服。

唯有一个原因，是超级难题：拿不住。

因为拿不住，所以在下跌中会选择低位割肉；因为拿不住，所以在坐视 A 股上涨踏空好久之后会急不可待追涨，而往往也因此买在了高点。

而这，偏偏也是专业投资人束手无策的。毕竟，基金组合的专业主理人也不能拿到架在你脖子上，逼你低位加仓，或者高位减仓。

如何通过基金投顾来尽可能解决这个问题，“低波动”或许是贯穿兴证全球投顾业务的重要理念。

低波动，来自两个层面。

第一个层面，是投顾组合本体的波动。

兴证全球的投顾团队指出，投资策略这一块本身兴证全球基金投资的理念就比较偏向均衡，比较重视均值回归，甚至偏向价值因子的一些暴露。所以在策略本身层面：在不降低预期收益的情况下，尽量降低风险。

因为我们研究过，基本上你的波动率和你的持有体验是一个蛮明显的关系。我们尽量在相同预期收益的情况下降低我们的波动率，或者是降低我们

的风险，让客户能够拿得住，他选择参与这样的产品，这个就是我们投资的投资理念。

收益与风险的关系，不是什么新鲜理念。夏普比率 (Sharp) 就是兼顾这两者的基金评价指标。

但在很长一段时间内，基民追逐的是收益率，而对波动视而不见，而一些基金宣传也对此推波助澜。

对此，兴证全球的投顾团队以某些行业基金举例：

比如说我们买个基，可能是某个主题基金，或者是某个行业基金，这样的话，本身基金也有一些行业的暴露，或者本身的波动性比较高，比如一年净值涨了 50%，但是可能它先涨了百分之百再跌掉一半。这种情况下其实大部分客户不赚钱。

兴证全球的投顾，显然就希望通过降低波动率，来提升基民的持有体验，避免“拿不住”。

正因此，在投顾团队的内部考核中，“整个策略的波动率”，是三个考核指标中的第一指标。

而考核的第二个指标，“信息比率”本质上是相对业绩基准的波动和超额收益的综合评价，让投顾持有人的持有体验不要过分偏离收益预期 (业绩基准)，其实也是对预期管理，对心理波动的管理。

是的，兴证全球投顾追求的低波动，第二个层面，则是来自基民的心理层面。

“我们的理解是投资者不是怕波动，他是有时候在波动的情况下、波动逐渐放大的过程中，他要搞清楚是为什么”，这是兴证全球投顾对于持有人心态的理解。

其实这也就是“投顾”二字的中的“顾”，当基民可以更好的理解基金的波动，就能更好的避免心态的波动，文首提及的

“兴动信号”，其实也正是从估值角度，帮助基民更好的理解当下市场的波动。

“你的陪伴价值在哪里？当我们互动开始做多以后，我们越来越能理解投顾所提供的一个情绪价值，比如在 4 月份发的异动点评、投资者陪伴之类的东西，我们在真

正的社区交流中，的确是看到客户有一些比较正面的反馈”
从兴证全球投顾的体验来看，“顾”的确对于持有人的心态，有正向的作用。

重视债券基金

参加过很多次不同基金公司的基金投顾交流会，每一次交流会几乎都会“歪楼”变成“权益基金老将点评会和新秀品鉴会”。

某种程度上，这其实代表了大众对基金投顾认知的一种偏差——更多时候将基金投顾视为一种专业筛选赚钱拿手的基金经理的专业投资人，更看重基金投顾的“进攻”属性。

正因此，当我在兴证全球投顾的交流会上，听到他们的投顾团队大谈债券基金的遴选理念时，更是感觉到这种“不一样”。

“大家过多地去看权益基金研究，我觉得它是有必要的，但是不是唯一的。我们也要把很多时间花在债券基金研究上。目前我们债券基金专职的研究员有两名，兼职的可能还有更多。这方面其实它的研究框架是不一样的。”
兴证全球投顾策略的主理人张济民如是说。

的确，相比普通基民熟悉的股票投资，债券投资本身就是一件复杂的事情，类似城投债等许多发债的主体，信息披露、数据公开性远不能与上市公司相比；更何况作为投资载体，基金的债券头寸披露也远不如股票，最直观的重仓持仓上，股票你能看到十大重仓股，但债券却只是五大重仓债券，再加上债券基金持有的债券往往分散，能够提供的有效信息不足。

正因此，兴证全球投顾以充足的研究员配置去覆盖债券基金，同时以合理的组合配置去进行组合：

我们一个是通过更多的分散配置，不同公司的配置，以及不同品种的配置去做分散。以及我们基金里面的债券基金，我们会用每日跟踪的方式，比如异常值监控、市场相关性分析等等。如果第一时间它踩雷了，我们第一时间会做调整。债券基金和权益基金不一样。债券基金一旦踩雷了，后面申赎的压力会非常大，所以在债券基金这方面，我们其实在风险控制端，把握的其实是更多的。

不迁就

这是一个讲“产品体验”的年代。

但对于一款基金投顾产品，“产品体验”有时候反而可能是一条“歧途”。

对此，兴证全球投顾的团队，含蓄的表达了他们不会过分迁就用户的需求：

我们可能想到做投顾，你问客户，你喜欢做成长还是做价值？你喜欢大盘还是小盘？你问客户太多的问题，我们觉得是给客户增添了很多的烦恼。在我们这边，基本上我们就是以六大类的策略，主要对应着不同的资产配置。

到细分，客户到底喜欢新能源还是喜欢什么？这个我们是不让他做判断的，我们完全从均衡的角度做。因为我做投资时间也比较长，跟一些客户交流的时候，发现客户有的时候是比较动摇的，我们需要做的是用专业的东西帮人家解决动摇。

一个公司的基金投顾，可以有多少个组合？这是一个有趣的话题。

毕竟，有一些公司，会给予基民最大的自由度，不仅提供成长/价值风格的选择，甚至还提供主动/指数这样的选择，无论基民奉行哪种投资风格，总有一款适合你。而基于赛道的基金投顾，则是这种自由度的拓展。

到底该不该给基金投顾用户这样的自由度，在基金投顾刚刚推出2年多的当下，这不是一个可以下定论的问题，毕竟不同用户有不同的需求，有一些可能需要的就是细分工具型的投顾产品。

但显然，兴证全球投顾，对这个问题，有自己清晰的认知，背后有着自身的价值观：

在客户自己没有很明确的主见的时候，或者他只想谋求一个权益(组合)的时候，我们还是希望给他们输送我们的理念——均衡，我们的理念叫“不积跬步，无以致千里”。这种均衡、分散，在下跌的时候能争取扛跌，

长期对基准有一点点超额，这是我们追求的理念。

正因此，兴证全球投顾明确表示：不会（提供）特别偏主题赛道的策略，整体的逻辑应该还是走向偏稳健的投资策略来给客户提供服务的。

这与兴证全球投顾内部考核的第三个指标 客户的盈利比也是一脉相承的。

是的，虽然理论上基金投顾与基金一样，保有量决定管理费收入，是最重要的业务指标。但目前，兴证全球基金公司没有给投顾团队任何规模的压力，而是更看重客户整体的盈利情况和盈利增长情况。

作为一个基金投顾玩家，兴证全球投顾有很多的“不一样”。

而我，始终相信不一样的起步方向，对最后的成果会有重要的影响——正像在市场炒作“抱团股”的年代，我坚信“不抱团”的基金能给基民带来更多的额外价值那样。

正因此，对于兴证全球的基金投顾，这样一个从起点就有诸多不一样的投顾产品，是值得花更多的时间去关注，去体验的。

你说呢？

风险提示：兴证全球基金管理有限公司将依照诚实守信、谨慎勤勉的原则提供基金投顾服务，但不保证各投顾组合一定盈利，也不保证最低收益，不对客户投资收益状况或本金不受损失做出任何承诺，投资风险由客户自行承担。基金投顾服务的过往业绩并不预示其未来业绩表现，为其他客户创造的收益并不构成业绩表现的保证。基金投顾机构向客户提供的基金投顾策略的风险特征与客户购买单只基金不同，可能存在基金投资组合策略成分基金风险等级高于基金投资组合策略风险等级的情况。因基金投资顾问业务尚处于试点阶段，存在因基金投顾机构的试点资格被取消不能继续提供服务的风险。观点和预测仅代表个人，不代表兴证全球基金官方立场，仅供参考。投资有风险，选择需谨慎。