

华商基金副总经理陆涛：

长期定投是简化投资有效路径

文/曹乘瑜

华商基金以权益类投资见长，多年来获得了20逾项金牛基金奖。作为见证华商基金十年成长的“老人”，主管市场及中后台业务的副总经理陆涛深有感触。尤其在做了多年基金投研部门与基民之间的沟通“桥梁”，在见证了华商基金一批批基金经理走向成熟，也亲手将华商基金的规模从100多亿，扶持到最高峰时段的近千亿元之后。他却更多地是感到遗憾：“这一规模或许可以更大，投资者或许可以赚到更多的钱。”

他认为，大众理财教育的不足和市场的波动造成基金投资者的频繁交易，虽然基金公司做出了长期业绩，但基民却没有充分“沾光”，也使权益类基金的规模无法扩大。在他看来，基金投资是一个认识自己、认识产品和公司、认识市场大势的复杂过程，没有“一键暴富”的可能。如果非要把基金投资简单化，那么长期定投或许就是目前有效的方法之一。

频繁买卖吞噬收益

从2000年到2016年一季度末，虽然在16年的时间里，中国公募基金的规模从600多亿元增加到7.7万亿元，但是权益类公募基金的地位却在相对下降，2007年大熊市后，止步不前，始终维持在2万亿左右。陆涛认为，问题的关键在于，由于市场引导不到位，投资者对经济走势不能准确的判断，导致基民出现频繁买卖的行为，所以虽然基金经理做出了长期业绩，但绝大多数基民却没有充分分享到。

笔者：公募基金在老百姓心中的公信力并不是很高，号称是专业投资者，但是业绩似乎很难让投资者信服。您觉得这是什么原因？

陆涛：市场波动性给中国公募基金公司的投资管理带来了严峻挑战，也给投资者心态和投资者行为带来了很大的负面影响，这是市场偏见产生的重要原因。但实际上从这十几年A股市场的发展历程来看，基金的长期收益率是跑赢全球的。

Wind数据显示，从2010年初至今，上证指数的点位和现在一样，几乎没有变化，都在3000点左右，但308只偏股混合型基金和灵活配置型基金中，跑赢上证指数的基金达到290只，占比达94%。相对大盘业绩增长率超50%的，也达到134只，占比达1/3。

这说明公募基金的长期投资能力并不差。但是为什么老百姓觉得没有赚到钱？这是需要我们整个基金行业考虑的问题。

从我从业多年的经验来看，基金产品的客户流动性很快，这说明基民持有基金的时间非常短。有一些基民把基金当作股票，以做波段的思维在炒基金。在市场动荡中，



陆涛 华商基金副总经理

2006年5月加入华商基金管理有限公司，历任运营保障部总经理、公司总经理助理兼运营总监。曾任裕翔科技有限责任公司系统管理员，博时基金管理有限公司高级系统管理员。

投资者容易受到“羊群效应”的影响，促使频繁交易发生。我们常常看到这样的现象，投资者听说基金能赚钱了，就赶紧买，但回过头来看这时往往行情可能已经见顶。

实际上，如果基民高点进入，这时基金经理可能正在进行反向操作。因为基金经理判断行情快结束而减仓，但基民的申购却使其为了保证投资比例而被动加仓，在行情转向后发生亏损，这也无怪乎基民体会不到基金经理的专业性。当然在投资者教育上基金公司还应该继续深入下去，虽然不能一蹴而就，但通过各种途径的渗透，我想这一情况会有所改观。

笔者：基金净值反映的是股价，为什么不易做波段呢？

陆涛：大多数的偏股基金确实不易做波动操作。股票的波段操作是因为市场估值与股票基本面存在价值差，基础在于个股的基本面价值。然而，基金并没有这样的基础，首先基金净值反应的是投资组合中的个股综合股价，要随时了解每只股票的价格和持仓比例，基民是做不到的。基金的信息披露有滞后性，更何况每季度的信息披露中仅有十大重仓股，占比可能不超过基金仓位的20%，若因此进行套利，不太科学。

基金不易做波段操作还因为基金是人在管理。有的基金经理风格稳定，例如华商的几位基金经理，换手率较低，这时或许可以把基金当作指数来做波段。但是很多基金经理既做择时，也做择股，业内一些基金经理的更换更是频繁，如果基民想根据基金经理上一季度的持仓情况来判断基金涨跌，就

可能因此亏钱。

定投更适合牛短熊长的A股

人做任何事情都要讲究方法，普通投资者最容易犯的错误是追涨杀跌，股市高涨时的蜂拥而至，市场底部时的夺路而逃。作为伴随中国基金业一同成长的陆涛而言见过太多。他认为，与其不停的“折腾”基金，还不如定投。严格遵守定期投资的纪律，平滑股市波动，克服人性贪婪和恐惧，用时间来分散投资风险，最终获得良好的长期回报。

他认为，A股暴涨急跌、牛短熊长的股市特征，更适合做定投。即便是遇到今年一月的熔断式暴跌行情，长期算下来也能赚钱。

笔者：从2010年至今，上证指数的点位并没有什么变化，且A股牛短熊长，为什么您认为长期定投在中国合适？

陆涛：正因为牛短熊长，才更适合定投。在高的时候所投资的次数不多，占总成本的比例并不大，相反，熊市较长，低成本仓位占比较高，一旦遇到市场急跌，可能大盘跌20%，但是你的净值也许只亏1%。即使是6000点开始定投，到1600点，也是有赚钱的可能的。

当然，定投的关键，在于选到相对稳定的产品。大家觉得定投不赚钱，有一个原因是定投的目标不清晰，有的基民定投时频繁变换标的，等于重新做一个筛选的过程。假如一开始选了稳健风格，但是后来又选了弹性较大的产品，一旦跟预期有偏差可能就受不了。

笔者：基民应该怎样管理自己的预期？

陆涛：首先不要有频繁择时的概念。大部分投资者都希望自己底部进去，接下来就涨涨涨，但是择时是很难把控的。可能一次判断准确，但是下一次判断错误。择时是专业投资者都很难把控的，反而普通投资者却要把这个指标作为投资的重要标准。

其次是消除快速致富的预期。投资者要知道，再稳健的权益类产品也不能保证短期一定是赚钱的。

理财不能“一键暴富”

互联网时代，讲究降低用户成本、提升用户体验，“一键”成为关键词，也成为基金公司互联网金融业务发展的一个方向。但是陆涛认为，理财不能简单一键化，投资者需要理清思路，逐步分析，而基金公司和销售机构应该从资产配置入手，把投资者教育作为提升用户体验的一个重点。而陆涛也在工作中带领同事一点点践行这一理念。当2015年A股最为疯狂的时候，全民入市的时候，陆涛却在向同事及投资者大力推荐关于资产配置的书。

笔者：从资产配置的角度，您认为基民应该怎样选基金？

陆涛：第一步是考虑大类资产的配置和投资品种的比例。这时候最好听取市场整体意见，如果很多人达成共识，比如集体认为股市风险大，那你应该对股市有所警觉并有所行动。对于普通投资者，将投资简单化，抄底某类品种的概念最好不要有。

第二步，判断自己的风险偏好，进而决定具体投资品种比例配

置。年轻人可以在弹性大的品种上多些选择，年龄稍大的投资者则在低风险品种上增加一定比例。

第三步，挑产品。现在的基金产品确实很多，仅权益类就有1000多只，而且同质化严重，基金材料也很难将产品的投资特性讲得很清楚。建议大家多关注长期排名在前1/3的产品。

笔者：理财这么复杂，有没有什么方法能帮助基民将投资简化一点？

陆涛：我所说的三个步骤，没有办法“一键化”。因为投资是个性的需求，我们需要与投资者建立起足够充分而有信任的交流，才能了解投资者的资产配置。如果不了解资产配置，单看某一个品种的风险系数是没有意义的。

虽然现在很多互联网平台采用问卷的形式，由投资者自己提供答案，但是从我多年的经验来看，很多投资者对自己的需求也不了解，大部分投资者对经济形势、市场形势没有判断，对风险偏好把控也不好。因此以就现阶段而言，普通投资者的基金投资最好长期化，在做长期投资的过程中逐步了解自己，确定自己的理财需求。

笔者：未来，FOF产品或许将会成为开放式基金的一大类品种，您觉得这能不能解决基金投资长期化的问题？

陆涛：可以说，FOF将是一种趋势，不过我们认为做FOF产品除了要关注大数据外，还要关注管理人。如果仅仅根据基金业绩、回撤、持仓换手等数据，所描绘出的基金特点，与基金经理的实际风格是有差异的。目前一些FOF基金的评级研究机构，对基金的数据挖掘已经很充分了，但在对基金经理的投资特点感性认识上尚有不足。

我们曾经研究过第三方机构对我们公司的基金经理的评价，感觉他们的评价离实际有些出入。如果仅仅看数据的话，交给机器就可以做FOF了，为什么一些大型机构投资者还需要与基金经理进行大量频繁的沟通和交流呢？因此好的FOF产品需要在做好大数据的基础上，加上对基金经理投资风格、投资理念的感性认识。

最后，陆涛对笔者说，随着中国经济的发展，未来数十年中国资本市场的广度和深度将得到进一步扩展。随着市场有效性程度的提高，单一资产或传统资产投资势必无法满足投资者的需求。这对基金公司的产品设计提出了更高的要求，也对基金公司的销售人员提出更高的要求。未来基金行业发展可能要经历的阶段，就是基金公司要向投资者提供资产配置顾问服务，尽力让投资者在风险承受能力范围内，实现的资产长期增值。