

第一章

认清投资市场和目标

毋庸置疑，大多数中国投资者投资的都是 A 股市场。2021 年 A 股市场的沪深 300 指数（以下简称“沪深 300”）下跌 5.20%，而美股的标普 500 指数（以下简称“标普 500”）上涨 26.89%。有人看了这个数据，就说 A 股老是跌，美股老是涨。那么 A 股真的不如美股吗？我们的投资目标又是什么？

| A 股不比美股差

沪深 300 是 A 股市场中自由流通市值最大的 300 只股票组成的指数，按照自由流通市值加权计算。标普 500 是标准普尔 500 指数的简称，英文缩写为 S&P 500 Index。从 1976 年 7 月 1 日起，其成分股由 400 种工业股票、20 种运输业股票、40 种公益事业股票和 40 种金融业股票组成，按照股票上市量加权计算。所以把它们作为中美两国股市的标志进行对比是比较合适的。

相对标普 500，沪深 300 的历史比较短，是从 2004 年 12 月 31 日基数 1000 点开始，当时标普 500 的点位是 1211.92 点。经过 17 年多的涨涨跌跌，截至 2022 年 3 月 21 日，标普 500 的点位是 4461.18 点，而沪深 300 的点位是 4258.75 点。17 年多的时间，标普 500 上涨了 268.11%，年化上涨率是 7.86%，而沪深 300 上涨了 325.88%，年化上涨率是 8.78%。显然，如果看这 17 年多的数据，沪深 300 是战胜标普 500 的。

那为什么大家会感觉 A 股不如美股涨得好呢？我们对比一下表 1-1 中的数据，沪深 300 大幅度跑赢标普 500 是在 2006 年、2007 年，距今已经十几年，而 2021 年、2022 年沪深 300 都跑输标普 500。对于人的记忆，近期影响要大于远期影响，导致很多人觉得 A 股不如美股，这也是可以理解的。

表 1-1 标普 500 和沪深 300 涨幅比较（2005—2022 年） %

时 间	标普 500	沪深 300	指数差值
2005-12-30	3.00	-7.65	-10.66
2006-12-29	13.62	121.02	107.40
2007-12-31	3.53	161.55	158.02
2008-12-31	-38.49	-65.95	-27.46
2009-12-31	23.45	96.71	73.26
2010-12-31	12.78	-12.51	-25.30
2011-12-30	0.00	-25.01	-25.01
2012-12-31	13.41	7.55	-5.85
2013-12-31	29.60	-7.65	-37.25
2014-12-31	11.39	51.66	40.27
2015-12-31	-0.73	5.58	6.31
2016-12-30	9.54	-11.28	-20.82
2017-12-29	19.42	21.78	2.36
2018-12-31	-6.24	-25.31	-19.07
2019-12-31	28.88	36.07	7.19
2020-12-31	16.26	27.21	10.95
2021-12-31	26.89	-5.20	-32.09
2022-03-21	-6.40	-13.80	-7.40
累计	268.11	325.88	57.77
年化	7.86	8.78	0.92

对比看一下图 1-1 的数据，就更加清晰了，沪深 300 在过去的 17 年多时间里出现了 3 个波峰，第一个波峰是 2007 年 10 月 17 日，创出了 5891.72 点的点位；第二个波峰是 2015 年 6 月 9 日，创出了 5380.43 点；第三个是 2021 年 2 月 18 日，创出了 5930.91 点的历史新高。但沪深 300 创出新高后一路下跌的幅度也很大。第一次是从 2007 年 10 月 17 日最高点的 5891.72 点跌到 2008 年 11 月 4 日的 1606.73 点，13 个月下跌了

72.73%。第二次是从2015年6月9日的5380.43点最高点跌到2016年2月9日的2821.21点，8个月跌了47.57%。第三次是从2021年2月18日的5930.91点，跌到2022年3月16日的3942.86点，13个月下跌了33.52%。沪深300的每次调整，跌幅都远远大于美股的标普500。

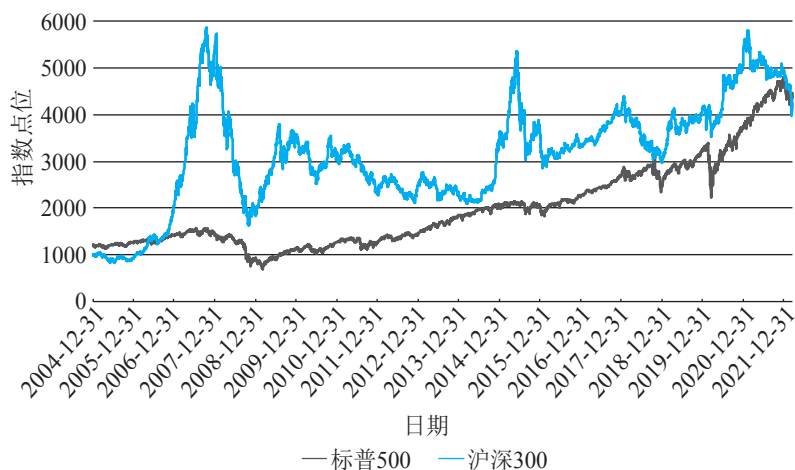


图 1-1 标普 500 和沪深 300 走势比较

我们再对比一下标普 500 和沪深 300 持有 1 天、3 个月、1 年的胜率和平均收益率。比如，标普 500 的 3 个月胜率为 69.16%，是指在 17 年里的 4429 个交易日里，有 3063 个交易日买入持有 3 个月后赚钱的比例。而平均收益率 1.46%，就是持有 3 个月的平均收益率。

从表 1-2 的对比中我们可以看到，由于标普 500 的波动不大，随着持有时间的增加，胜率明显提高，从每天的 53.20%，到 3 个月的 69.16%，再到 1 年的 81.88%；而沪深 300 持有时间从 1 天到 1 年，胜率也只从 49.91% 提高到 58.88%，提升了不到 10 个点。

表 1-2 标普 500 和沪深 300 的胜率和平均收益率比较（2004—2021 年）

	日涨幅		3 个月涨幅		1 年涨幅	
	标普 500	沪深 300	标普 500	沪深 300	标普 500	沪深 300
正收益天数 / 天	2378	2231	3063	2390	3447	2479
负收益天数 / 天	1955	1951	1366	2039	763	1731
零收益天数 / 天	137	288	0	0	0	0
总交易日数 / 天	4470	4470	4429	4429	4210	4210
胜率 / %	53.20	49.91	69.16	53.96	81.88	58.88
平均收益率 / %	0.04	0.05	1.46	2.21	9.73	21.43

长期涨幅上，A 股并不比美股差，胜率上 A 股却不如美股，那么 A 股的涨幅去了哪里呢？我们再看平均收益率，持有 1 年的情况下，沪深 300 的胜率只有 58.88%，标普 500 的胜率却高达 81.88%，但持有 1 年的平均收益率，沪深 300 高达 21.43%，而标普 500 只有 9.73%。也就是说，标普 500 涨得比较平均，而沪深 300 涨得非常不平均，要么暴涨，要么暴跌。

正因为沪深 300 的波动很大，虽然长期来看业绩并不差，普通投资者却很难驾驭，所以相较于美股来说，A 股投资者大部分不赚钱甚至亏钱，只有少部分人赚了大钱。这就是 A 股的现状。只有认清这个现状，我们才可能在 A 股市场中赚钱。

| A 股不是同涨同跌

过去 A 股市场规模不大，数量和品种也少，所以上证指数基本可以代表整个市场的情况。但随着市场不断扩大，A 股市场的分化变得越来越严重。

前面我们提到的沪深 300，是自由流通市值最大的 300 只股票组成的指数。最常见的规模指数，除了最大的沪深 300 以外，还有中证 500 指数（以下简称“中证 500”）和中证 1000 指数（以下简称“中证 1000”），其中中证 500 是自由流通市值排名从 301 到 800 的 500 只股票组合的指数，而中证 1000 是自由流通市值排名从 801 到 1800 的 1000 只股票组合的指数。我们可以简单地把沪深 300、中证 500、中证 1000 作为分别代表大、中、小企业的指数。

表 1-3 列出了从 2016 年 1 月 1 日到 2022 年 3 月 31 日，6 年多时间内 3 个指数每年的涨幅，从表中我们可以看出，3 个指数在 2016 年、2018 年、2019 年、2020 年、2022 年这 5 年中基本上是同涨同跌，只不过幅度有所不同，但在 2017 年、2021 年这两年中，3 个指数的表现差异很大。2017 年表现最好的沪深 300 涨了 21.78%，表现最差的中证 1000 跌了 17.35%。而到 2021 年，表现最好的中证 1000 涨了 20.52%，表现最差的沪深 300 跌了 5.20%。也就是说，2017 年是“大票”行情，而到了 2021 年则变成了“小票”行情。现在的市场更加分化，不会像过去那样一涨皆涨，一跌皆跌。

除了规模，行业的影响也是非常大的。表 1-4 中列出了申

万一级行业的对比,以2022年一季度为例,虽然整个市场都在下跌,各大宽基指数跌幅达到两位数,但在申万一级行业中,依然有煤炭、房地产、综合、银行4个行业是上涨的,涨幅分别达到22.63%、7.27%、3.45%、1.66%,而垫底的电子、国防军工、汽车等行业,则分别下跌了25.46%、23.30%、21.40%。两极分化特别严重。

表 1-3 三个规模指数的年度涨幅（截至 2022 年 3 月 31 日） %

代 码	名 称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
000300	沪深 300	-11.28	21.78	-25.31	36.07
000905	中证 500	-17.78	-0.20	-33.32	26.38
000852	中证 1000	-20.01	-17.35	-36.87	25.67
代 码	2020 年	2021 年	2022 年	累 计	年 化
000300	27.21	-5.20	-14.53	13.18	2.00
000905	20.87	15.58	-14.06	-16.98	-2.93
000852	19.39	20.52	-15.46	-36.20	-6.94

表 1-4 申万一级行业比较（截至 2022 年 3 月 31 日） %

行 业	2022 年一季度涨幅	行 业	2022 年一季度涨幅
煤炭	22.63	有色金属	-8.60
房地产	7.27	钢铁	-10.13
综合	3.45	纺织服饰	-10.19
银行	1.66	医药生物	-10.79
建筑装饰	-0.97	基础化工	-11.06
农林牧渔	-1.05	通信	-11.07
交通运输	-7.36	建筑材料	-11.64
石油石化	-8.50	环保	-12.51
行 业	2022 年一季度涨幅	行 业	2022 年一季度涨幅
社会服务	-12.65	传媒	-18.70
美容护理	-14.26	机械设备	-19.12
商业贸易	-14.44	食品饮料	-20.36
非银金融	-14.87	家用电器	-20.49
公用事业	-14.92	汽车	-21.40
轻工制造	-15.80	国防军工	-23.30
计算机	-16.97	电子	-25.46
电力设备	-17.78		

我们再来看看表 1-5 中个股和指数的对比，依然是差异很大，在规模指数表现分化的 2017 年、2021 年，个股的表现似乎更加接近中证 1000 而不是沪深 300，我们再看个股的算术平均涨幅和中位数涨幅的差异，几乎都是算术平均值高于中位数，而且不管涨跌都是如此。这说明在个股中，表现好的永远是少数。

表 1-5 个股和指数的对比（截至 2022 年 3 月 31 日）

个 股	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
收益大于 0/ 只	693	690	221	2681
收益等于 0/ 只	0	4	2	4
收益小于 0/ 只	2058	2284	3193	836
合计 / 只	2751	2978	3416	3521
胜率 / %	25.19	23.17	6.47	76.14
年平均盈利 / %	-9.24	-13.42	-31.32	27.01
中位数 / %	-14.49	-20.69	-33.75	15.95
沪深 300 收益 / %	-11.28	21.78	-25.31	36.07
中证 500 收益 / %	-17.78	-0.20	-33.32	26.38
中证 1000 收益 / %	-20.01	-17.35	-36.87	25.67
个 股	2020 年	2021 年	2022 年	
收益大于 0/ 只	2000	2620	1071	
收益等于 0/ 只	8	3	10	
收益小于 0/ 只	1716	1497	3522	
合计 / 只	3724	4120	4603	
胜率 / %	53.71	63.59	23.27	
年平均盈利 / %	18.28	23.96	-9.83	
中位数 / %	3.00	9.93	-12.89	
沪深 300 收益 / %	27.21	-5.20	-14.53	
中证 500 收益 / %	20.87	15.58	-14.06	
中证 1000 收益 / %	19.39	20.52	-15.46	

可能大家不太容易理解，具体举例来说，假定市场只有 3 只股票，1 只跌 5%，另外 2 只都跌了 10%，那么算术平均值的跌幅是 8.33%，而中位数的跌幅还是 10%。同样，如果是上涨的情况，假定一只股票涨 10%，另外两只各涨 5%，那么算术平均值涨幅是 6.67%，而中位数涨幅是 5%。在这两个例子中，表

现好的永远是少数。

个股和指数一样分化，那么公募基金的表现呢？表 1-6 统计了从 2016 年开始截至 2022 年一季度的混合型基金的表现，虽然从胜率、平均值、中位数可以看出，混合基金整体的表现还是依附于整个市场的表现，但差异还是非常大的，扣除 2022 年一季度，其他年份最好的基金都有接近翻番的表现，最差的基金下跌都很多，即使在行情好 2019 年，最差的基金也可以下跌 18.86%。

表 1-6 混合基金的分化（截至 2022 年一季度）

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
正收益 / 只	448	1621	427	2777
零收益 / 只	4	4	2	1
负收益 / 只	811	217	1890	9
胜率 / %	35.47	88.00	18.41	99.64
平均值 / %	-7.61	11.59	-14.33	32.93
中位数 / %	-5.64	8.56	-16.79	31.48
最大值 / %	92.10	213.50	257.66	268.79
最小值 / %	-42.49	-28.18	-45.19	-18.86
	2020 年	2021 年	2022 年	
正收益 / 只	3243	3355	169	
零收益 / 只	0	3	5	
负收益 / 只	18	1072	5877	
胜率 / %	99.45	75.73	2.79	
平均值 / %	43.81	8.43	-11.85	
中位数 / %	41.63	6.19	-13.44	
最大值 / %	166.56	109.36	34.28	
最小值 / %	-28.98	-32.50	-30.05	

总结一下，我们面对的 A 股市场，虽然是波动很大的分化的市场，但长期来看还是能赚钱的。不管股票还是基金，每年表现的离散性是很大的。

| 把战胜市场作为投资目标

A 股市场虽然分化，但最能反映整个市场的指数还是沪深 300，那么我们能否把它作为投资目标呢？当然可以。但我们要知道，最常见的沪深 300 是价格指数。所谓价格指数，就是每次分红送股，价格指数是不把分红送股给算进去的。几乎所有的指数都是这样的价格指数。

价格指数比较容易计算，但会带来一个问题：分红越多，对指数的影响反而越大。过去 A 股市场分红不大，影响不大，但这几年分红比例越来越高，影响也越来越大了。根据表 1-7 的统计数据，从 2005 年 12 月 31 日沪深 300 诞生到 2022 年 4 月 1 日，沪深 300 的价格指数的年化收益率是 8.79%，而全收益指数的年化收益率高达 10.58%，每年相差 1.80%。

表 1-7 沪深 300 价格指数和全收益指数涨幅对比
(截至 2022 年 4 月 1 日) %

年 份	沪深 300 价格指数涨幅	沪深 300 全收益指数涨幅	差 异
2005	-7.65	-7.66	0.01
2006	121.02	125.23	4.21
2007	161.55	163.28	1.73
2008	-65.95	-65.61	0.34
2009	96.71	98.58	1.87
2010	-12.51	-11.58	0.93
2011	-25.01	-24.05	0.96

续表

年 份	沪深 300 价格指数涨幅	沪深 300 全收益指数涨幅	差 异
2012	7.55	9.80	2.25
2013	-7.65	-5.33	2.32
2014	51.66	55.85	4.19
2015	5.58	7.22	1.64
2016	-11.28	-9.26	2.02
2017	21.78	24.25	2.47
2018	-25.31	-23.64	1.67
2019	36.07	39.19	3.12
2020	27.21	29.89	2.68
2021	-5.20	-3.52	1.68
2022	-13.44	-13.44	0.00
累计	327.62	467.09	139.47
年化	8.79	10.58	1.80

但不管是沪深 300 价格指数还是沪深 300 全收益指数，都仅仅是一个指数，我们是无法买卖一个指数的，我们只能买它的指数基金。

表 1-8 统计了 56 只跟踪沪深 300 的各类 ETF（交易型开放式指数基金）、LOF（上市型开放式基金）和开放基金，从年化收益率来看，不管是算术平均值的 4.29%，还是中位数的 4.13%，年化收益率都超过了沪深 300 的价格指数和全收益指数。其中除了分红等原因外，还有一个最主要的原因就是打新收益。

从对比结果看，不管是拿沪深 300 的价格指数还是全收益指数作为目标，都不是过高的目标，因为简单买几个沪深 300 指数基金，长期来看就可以轻松战胜沪深 300。

表 1-8 沪深 300 指数基金和价格指数、全收益指数的涨幅对比
(截至 2022 年 4 月 1 日) %

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
平均值	-8.57	22.31	-23.11	37.74	33.40
中位数	-8.58	22.62	-22.61	38.08	31.21
沪深 300 价格指数	-11.28	21.78	-25.31	36.07	27.21
沪深 300 全收益指数	-9.26	24.25	-23.64	39.19	29.89
	2021 年	2022 年	累 计	年 化	
平均值	-1.39	-12.96	35.60	4.29	
中位数	-2.20	-12.80	34.04	4.13	
沪深 300 价格指数	-5.20	-13.44	14.61	1.90	
沪深 300 全收益指数	-3.52	-13.44	29.99	3.69	

但我们似乎并不满足于此，4% 多一点的年化收益率似乎低了点。表 1-9 统计了 6440 只主动型的混合基金从 2016 年初到 2022 年 4 月 1 日的数据，年化收益率的平均值可以达到 6.90%，中位数低一点，也可以达到 5.41%，还是比沪深 300 的指数基金要高。

表 1-9 混合基金收益率 (截至 2022 年 4 月 1 日) %

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
平均值	-7.80	11.37	-14.31	33.12	44.44
中位数	-6.12	8.45	-16.86	31.82	42.64
沪深 300 价格指数	-11.28	21.78	-25.31	36.07	27.21
沪深 300 全收益指数	-9.26	24.25	-23.64	39.19	29.89
	2021 年	2022 年	累 计	年 化	
平均值	8.75	-11.84	62.18	6.90	
中位数	6.36	-13.44	46.53	5.41	
沪深 300 价格指数	-5.20	-13.44	14.61	1.90	
沪深 300 全收益指数	-3.52	-13.44	29.99	3.69	

那么，我们普通人凭什么战胜沪深 300，甚至战胜专业的基金经理呢？

| 认清自身的不足

要想战胜专业的基金经理，我们首先要认识到自身的不足和缺陷。

第一是专业知识与技能缺乏。有人觉得投资很简单，无非4个字：低买高卖。但实际上并不是那么简单，因为高了还可能更高，低了还可能更低。

现代社会分工越来越细，经济日新月异发展，导致每个行业需要的知识和技能积累也越来越多，要求越来越高。每个人都在自己的岗位上努力学习和工作，以换取其他产品和服务。俗话说得好，隔行如隔山。现代社会的知识浩如烟海，一个人穷其一生也不可能学完，偏偏投资理财是很多人一生中都要遇到的问题。过去股票数量少，普通投资者可以熟悉所有的股票和它们所在的行业。但现在股票与基金的数量之多，涉及行业之广，别说一个普通投资者，就是基金公司的研究员也细分到行业，没有能横跨所有行业的研究员。相较之下，业余投资者显然存在极大的短板。

第二是信息闭塞。普通投资者和专业机构相比，在信息获取上也是短板。比如，机构能去上市公司做实地调研，普通投资者就很难做到。信息爆炸的年代，信息泛滥对普通投资者并不是一件好事，即使这里有很多有益的信息，普通投资者也要学会有所不为。为什么这样说？现在很多媒体平台的话语权都

掌握在专家和意见领袖手里，他们的成功容易造成幸存者偏差。但普通人即使努力够 10 000 小时也不一定能成功。

第三是精力有限。大部分普通投资者在自己本职工作上已经耗费了大部分精力，再加上其他生活琐事，很少有人能像专业人士那样去学习和研究投资。

| 扬长避短

在认清自身不足的前提下，普通投资者又怎么能战胜市场，甚至战胜基金经理呢？

诚然，在同样条件下，100 米赛跑我们跑不过苏炳添，下围棋无法战胜柯洁，但如果条件变了呢？比如说 100 米我们可以抢跑，下围棋可以让我们足够多的子？

问题是，投资中是否存在合法“抢跑”的机会呢？

笔者试着分析了一下为什么散户可以战胜基金经理，大概有以下几个原因：

一是资金量。一般而言，基金经理操盘数额至少上亿，即使看到很多机会也无法操作。比如可转债基金很难战胜可转债的等权指数，主要原因就是很多表现不错的小盘股可转债，因为交易量不大，基金很难操作。

二是冲击成本，这和资金量相关。同样可以操作的股票，普通投资者可以做，基金经理就不行，因为基金经理买卖的资金量大，操作一天甚至好几天都是很正常的事情。所以，同样条件下买卖，基金经理的冲击成本要大于普通投资者。

三是被动操作，什么叫被动操作？开放式基金，买基金的基民很多时候都是非理性的，明明大盘暴涨即将到顶，仍然有大批申购基金涌入，即使不买股票，收益也会被摊薄，买了股票更有可能被套在高位。在大盘暴跌快见底时，大批赎回导致

基金经理被迫卖出股票。

四是各种规定限制了基金经理。比如，不管股票基金还是混合基金，都有最低仓位的规定，当然规定最低仓位主要是为了稳定股市，但普通投资者可以把权益类仓位降低到零。当然，基金经理是因为合同规定而死守最低仓位，这种比较有失公允。另外，还有规定要求基金经理也不能随便买卖股票，出于风控考虑，即使基金经理再看好某只股票，仓位都不能超 10%，后面只要出现一点点风险，基金经理就有可能在底部“割肉”。当然这些规定有其合理的地方，但对基金经理的制约确实存在。就像现代战争中还穿着冷兵器时代的盔甲，虽然会降低伤亡，但行动肯定会受到牵制。

综上所述，理性的普通投资者确实可以发挥长处，避免短处，长期跑赢市场甚至基金经理。在下面的章节，我们将讨论具体的方法。