

# 第 1 章

## 全面了解基金

基金，对于很多人来说是一个非常熟悉的名词。在现代社会，我们大多数人都曾经或正在与各种各样的基金打交道。据中国证券业协会报告显示，截至 2021 年底，我国个人股票投资者已超过 1.97 亿人，基金投资者已超过 7.2 亿人。这意味着我国 14.1 亿人中，有超过 50% 的人购买过基金。

本章我们就一起对基金进行全面的了解。

## | 1.1 什么是基金

这个问题初听起来很简单，但是真要让我们大家给出定义，估计很多人都会犯难。很多事就是如此，越简单、越熟悉的事情，越难给出定义或者解释，就像“ $1+1=2$ ”这个问题。

基金的定义有广义和狭义之分。

从广义上讲，基金是机构投资者的统称，包括信托投资基金、社保基金、医保基金、保险基金、退休基金以及各种基金会和群团组织的基金，如宋庆龄基金会、中国青少年发展基金会等。按照这个定义来理解，基金并不是一个抽象的概念，而更像一个实体概念。这与我们大家平时买卖的基金还是有很大区别的。

我们平时说的基金，其实是基金这个名词的狭义解释，即指具有特定目的和用途的资金。这里我们可以直接把基金理解为**证券投资基金**。本书接下来提到的“基金”如无特别明示，都指的是证券投资基金。

下面我们再从狭义的角度对基金进行定义。基金是指通过发售基金份额，将众多投资者分散的资金集中起来，形成独立财产，由基金托管人托管，基金管理人管理，以投资组合方式进行证券投资的一种利益共享、风险共担的集合投资方式。

对于这个定义，我们需要了解两个概念：基金托管人和基金管理人。

基金托管人就是指根据基金合同的规定直接控制和管理基金财产并按照基金管理人的指示进行具体资金运作的基金当事人。基金托管人是投资人权益的代表，是基金资产的名义持有人或管理机构。注意，基金托管人并不是具体的某个自然人，而是机构。一般来说，基金托管人都是银行。

基金管理人，是指凭借专门的知识与经验，运用所管理基金的资产，根据法律、法规及基金章程或基金契约的规定，按照科学的投资组合原理进行投资决策，谋求所管理的基金资产不断增值，并使基金持有人获取尽可能多收益的机构。一般来说，基金管理人就是基金公司。

基金托管人和基金管理人是独立运作的机构。基金托管人存在的意义有两点：一是监督基金管理人将募集到的资金用在基金合同中规定的投资品种上，如股票、债券等，这里主要防范的是基金管理人将资金挪作他用的风险；二是杜绝基金管理人直接接触资金，防止基金管理人卷款跑路。

如图 1.1 所示，我们在天天基金网等主流基金网站上都能快速查询到某只基金的概况。例如，易方达蓝筹精选混合这只基金的基金管理人是易方达基金公司，托管人则是中国银行。

通俗来说，基金就是我们大家一起出资请基金公司帮我们投资理财，赚了我们一起分，亏了我们一起承担。注意，这里的“我们”不包括基金公司和托管银行。也就是说，不管我们的投资赚多少还是亏多少，基金管理人和基金托管人只拿固定比例的佣金。

说到这里可能有些读者会觉得，基金公司是很好的买卖，早涝保收，总是有钱可以赚，而且赚得还不少。确实如此，但也正

基金全称	易方达蓝筹精选混合型证券投资基金	基金简称	易方达蓝筹精选混合
基金代码	005827（前端）	基金类型	混合型-偏股
发行日期	2018年08月06日	成立日期/规模	2018年09月05日 / 26.142亿份
资产规模	552.72亿元（截至：2022年03月31日）	份额规模	261.1469亿份（截至：2022年03月31日）
基金管理人	易方达基金	基金托管人	中国银行
基金经理人	张坤	成立来分红	每份累计0.00元（0次）
管理费率	1.50%（每年）	托管费率	0.25%（每年）
销售服务费率	---（每年）	最高认购费率	4.20%（前端） 天天基金优惠费率：0.12%（前端）
最高申购费率	1.50%（前端） 天天基金优惠费率：0.15%（前端）	最高赎回费率	4.50%（前端）
业绩比较基准	沪深300指数收益率×45%+中证港股通综合指数收益率×35%+中债总指数收益率×20%	跟踪标的	该基金无跟踪标的

图 1.1 易方达蓝筹精选混合基金概况（数据来源：天天基金网。）

因为如此，基金公司并不是随意设立的，而是需要有相关资质。这个基金从业资质获取的门槛是非常高的，所以截至 2022 年 6 月，能够成为公募基金公司的机构仅仅只有 194 家<sup>①</sup>。当然除了公募基金外，还有门槛比较低的私募基金，这个我们放在后面的基金分类中再进行讲解。

目前，这 194 家基金公司一共发行并正在运行的基金有 16083 只，如图 1.2 所示。

	全部	股票型	混合型	债券型	指数型	QDII	货币型
基金管理规模（亿元）	252797.01	20640.73	57336.50	71223.07	18829.59	2483.21	100945.20
基金数量（只）	16083	2854	7415	3432	2408	405	713

图 1.2 基金数量<sup>①</sup>

16083 只，这是一个非常庞大的数字，其中还未计算私募基金。目前 A 股股票个数尚不足 5000 只，而主要投资于 A 股的基

<sup>①</sup> 数据来源：东方财富 Choice 数据。

金数量足足是股票数量的3倍之多。我们常说选股难，面对数量更加庞大的基金，其挑选难度应该会更大。关于如何挑选基金，这是一个庞大而复杂的问题，我们很难用一个章节把这个问题说清楚。它涉及投资者自画像、投资模式、收益预期、对风险的承受能力等诸多方面的因素。本书后面提到的量化交易模型以及其他内容都会帮助大家更好地理解对于基金的选择。笔者相信，当你通读完这本书后，你会对如何挑选基金有一个相对明晰的理解。现在请各位记住一点，那就是脱离交易模型谈论如何选基金是非常错误的行为。

## | 1.2 基金的分类

当我们对基金有了初步的了解后，会发现又出现了很多新的名词。这些名词常常在财经新闻、平台首页和论坛帖子中出现。例如，图 1.2 中就有股票型基金、指数型基金等名词。这些名词代表的其实是不同类型的基金。如果我们想精进自己的投资知识，就有必要了解基金的分类。

### 1.2.1 按投资方向区分

首先我们来看最主要最常见的分类方式——按投资方向分类。何谓投资方向，简单理解就是基金公司会把募集的资金具体投资到哪个领域的金融产品上。常见的领域有 4 种类型，即货币基金、债券基金、混合基金、股票基金。通过笔者平时与同事朋友的交谈，笔者认为大多数人对基金的认知仅限于股票基金，至于前三种类型很多人估计连基本的概念都没有，但是恰恰前三种类型才是我们需要关注的重点。

#### 1. 货币基金

按照百度百科的解释，货币基金是聚集社会闲散资金，由基金管理人运作，基金托管人保管资金的一种开放式基金，专门投向风险小的货币市场工具。区别于其他类型的开放式基金，货币基金具有高安全性、高流动性、稳定收益性，具有“准储蓄”的

特征。这里的重点是“准储蓄”。因为货币基金主要投资于国债、央行票据、商业票据、银行定期存单、政府短期债券、企业债券（信用等级较高）、同业存款等短期有价证券，而这些金融产品有的有国家信誉背书（如国债、央行票据），有的有银行信誉背书（如定期存单等），所以货币基金发生亏损的概率是极小的。如此低的风险等级，对应的当然是接近于银行储蓄的收益率，平均来看，货币基金的年化收益率在2%~3%。当然这个收益率会随着央行利率、国债收益率等发生变化。

前文中提到过，目前国内有7.2亿基民。但是读者可以问问自己的身边同事和朋友，似乎周边购买过基金的人员比例远远达不到50%。那么，是统计数据错误了吗？当然不是。真实情况是大多数人并不知道自己买的理财产品其实就是基金或者包含了货币基金。最常见的就是支付宝的余额宝和微信的零钱通了。特别是余额宝，自2013年6月上市以来，借助支付宝强大的流量，和同期远高于银行储蓄的利率吸引了大量的社会闲散资金。可以说，余额宝的诞生具有里程碑意义，它第一次将理财引入到普通大众中。众多“80后”“90后”年轻人正是通过余额宝开启了自己的理财之路。

## 2. 债券基金

债券基金，又称为债券型基金，是指专门投资于债券的基金，它通过集中众多投资者的资金，对债券进行组合投资，寻求较为稳定的收益。债券是政府、金融机构、工商企业等机构直接向社会借筹措资金时，向投资者发行，并且承诺按一定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。在国内，债券基金的投资对象主要是国债、金融债和企业债，且投资债券资金比

例在 80% 以上。

债券基金还可以进一步分为一级债基、二级债基和可转债基金。一级债基是指投资一级市场的债券基金，以投资债券为主，不参与二级市场股票交易的债券型基金，一级债基收益低于二级债基，但风险也低于二级债基。二级债基是指参与二级市场投资的债券型基金（二级市场是指证券交易所），也可以参与一级市场投资。

一级债基我们可以简单理解为一种纯债券基金，简称纯债基金。纯债基金又可以分为长债基金和短债基金。长债就是基金所购买的债券距离到期兑付的时间较长。相应地，短债就是基金所购买的债券距离到期兑付的时间较短。因为债券到期兑付时间的长短不同，债券的价格波动也就有了一些区别。长债基金容易受经济环境影响，对市场利率比较敏感，所以其波动率会比短债基金大一些。波动大，潜在的预期收益率就会稍微高一些。短债基金的风险等级高于货币基金又低于长债基金。一般来讲，短债基金的预期年化收益率在 3% ~ 5%，长债基金的预期年化收益率在 3% ~ 7%。

二级债基是一种可以投资股票的债券基金，一般其投资股票的比例低于 20%。二级债基投资股票的部分是由基金经理灵活配置的，基金经理会根据市场行情的变化，决定参与股票市场的程度。因为有了股票的参与，所以二级债基的预期年化收益率就有了明显提升，能达到 4% ~ 9%，个别优秀的年化收益率上限能达到 10%。这种股票占比在 20%，债券占比在 80% 的债基，就是我们最近几年常听到的“固收+”基金中的一种。这种股债二八开的基金是笔者非常推荐新手买入的一种基金产品，关于这种基

金的特点，后面讲到股债平衡模型时会详细说明，目前大家只需要记住这个结论即可。

可转债基金是比较特殊的一类基金，主要以转债为投资标的，可转债同时兼具股性和债性，有着比较特殊的风险收益特征。由于可转债基金本身的复杂性，以及它并不是本书后面讨论的模型中需要用到的基金，因此这里不作过多介绍，有兴趣的朋友可以去购买相关书籍进行学习。

### 3. 股票基金

股票（型）基金，顾名思义就是主要投资股票的基金。一般这种基金会将 80% 以上的资金投资于股票。因为有最低仓位的限制，所以这类基金常年需要将仓位保持在基本满仓的状态。众所周知，A 股的波动率很大，牛市涨幅大，熊市跌幅大。而股票基金因为不能减仓，所以在熊市中往往跌幅会非常大，甚至超过主要宽基指数。对于基金经理来说，只能在选股方面进行深耕，而无法在仓位上进行择时操作，即便在股市整体估值都非常高的状态下依然无法减仓。正是基于这个原因，这类基金近几年数量锐减，并不是基金公司发行的主力品种。

### 4. 混合基金

混合（型）基金是既可以投资股票又可以投资债券的基金。这类基金中，因为股票的仓位可以从 20% 一直到 80%，所以基金经理的择时调整空间会大很多。因为其自由度高，所以最近几年成为发行的主力品种。目前整个公募基金有 16083 只，混合基金就有 7416 只，几乎占据了基金产品的半壁江山。

混合基金可以分为偏股型、偏债型和平衡型。偏股型股票配置比例在 50% ~ 70%，债券配置比例在 20% ~ 40%；偏债型正

好相反；平衡型比例均衡，都在 40% ~ 60%。

我们平时挑选基金时，混合基金是无论如何都绕不开的一个分类。因为其数量庞大，所以它在基金组合中是占有量最大的一类基金。以偏债型基金为例，前文在讲到二级债基时提到过一个名词“固收+”基金，也就是股债比二八开的基金，偏债型基金中有相当一部分基金就可以归类为“固收+”基金，但不是全部。我们在进行基金选择和评判时，这类股债比也是二八开的偏债型基金就与二级债基属于一个类型的基金。虽然它们分属不同类别的基金，但是实际持仓中又可以归为一类。一些平衡型基金，由于仓位适中，如果基金经理选股得当，甚至可以当作我们股基部分的持仓主力，能大大简化我们的选基和调仓流程。

以上 4 种类型的基金，我们可以按照图 1.3 来直观地了解它们的风险等级。加上银行储蓄，其风险从低到高依次为：银行储蓄、货币基金、债券基金、混合基金、股票基金。在盈亏同源的逻辑框架下，它们的潜在预期年化收益率是与风险等级正好相反的。风险等级最高的股票基金，如果是在市场低迷时买入，那么在牛市中会有很高的收益率。这里大家需要注意的是，这里所说的股票基金收益率高，其实是一个概率统计的概念，就是说有这种高收益率的可能性。

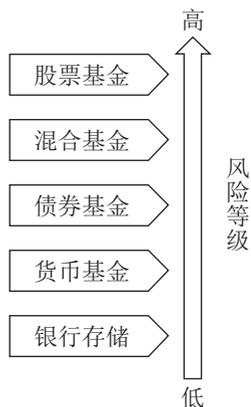


图 1.3 基金风险等级

## 1.2.2 按交易渠道区分

以交易渠道来区分，基金可以分为场内基金和场外基金。这里的“场”指的是股票交易市场，也就是常说的二级市场。

### 1. 场内基金

场内基金是指在股票交易平台上可以实时进行交易的基金。从交易流程看，这类基金的交易和股票交易没有任何区别。目前场内基金绝大多数都是ETF<sup>①</sup>基金和LOF<sup>②</sup>基金。比如，跟踪沪深300指数的ETF基金300ETF（代码：510300）、跟踪中证500指数的ETF基金500ETF（代码：510500），以及兴全趋势（代码：163402）、富国天惠（代码：161005）等LOF基金。

交易场内基金的一大优势是交易费用低廉。目前大多数券商对场内基金的交易佣金费率都在万分之三以内，有些甚至能低至万分之一。还有就是交易场内基金不收取印花税。以上两项能让拥有股票账户的基金以极其低廉的交易成本交易基金。

在持有方面，场外基金如果持有不满7天赎回，则会有惩罚性的赎回费率，一般是1.5%。而场内基金则没有这种限制，大多数场内基金和股票一样都是T+1交易机制，但是也有一些场内基金可以T+0交易，如黄金ETF（代码：518880）和恒生ETF（代码：159920）等。

- 
- ① ETF指的是交易型开放式指数基金，一种在交易所上市交易的、基金份额可变的开放式基金。
  - ② LOF指的是上市型开放式基金，在发行结束后允许投资者在指定的网点进行基金份额的申购与赎回。

## 2. 场外基金

场外基金是指在除股票交易平台以外的平台，如银行、券商软件、第三方基金销售平台、基金公司直销平台等交易的基金。

不同于场内基金实时成交，场外基金每个交易日只有一个收盘价，只要在交易日 15 时前申购，那么当天晚上基金公司就会以当天的基金收盘价来兑现交易。

绝大多数基金都是场外基金。

### 1.2.3 按运作方式区分

以运作方式来区分，基金可以分为开放式基金、封闭式基金和定开式基金。

#### 1. 开放式基金

开放式基金又称共同基金，是指基金发起人在设立基金时，基金单位或者股份总规模不固定，可视投资者的需求，随时向投资者出售基金单位或者股份，并可以应投资者的要求赎回发行在外的基金单位或者股份的一种基金运作方式。

#### 2. 封闭式基金

封闭式基金，是指基金发行总额和发行期在设立时已确定，在发行完毕后的规定期限内发行总额固定不变的证券投资基金。封闭式基金的投资者在基金存续期间内不能向发行机构赎回基金份额，基金份额的变现必须通过证券交易场所上市交易。基金单位的流通采用在证券交易所上市的方法，投资者日后买卖基金单位，都必须通过证券经纪商在二级市场进行竞价交易。

封闭式基金的封闭期从几个月到几年不等，具体依据基金的

发行公告而定。从基金公司角度看，封闭式基金一旦发行结束，在封闭期内，基金公司不会响应客户的赎回要求。从长期投资的角度看，封闭式基金更有利于基金经理从中长期的角度去布局股票，而不用担心赎回压力。

如果购买了封闭式基金，在封闭期内急用钱，也不是完全不能拿到钱。这时需要客户开设有股票账户，通过基金托管操作将场外份额转换到场内，然后在场内进行卖出操作从而取出现金。一般来说，熊市和平衡市，封闭式基金的场内价格相比场外净值会有一定的折价，而在牛市中则正好相反。

一般封闭式基金过了封闭期后都会转为开放式基金。

### 3. 定开式基金

定开式基金，全称是定期开放式基金，顾名思义就是基金会定期开放申购和赎回，开放期之外的时间则遵循封闭式基金的管理方式。

定开式基金的封闭期一般为2年、3年或者5年，开放期相对比较短，一般是一周到一个月不等，如果错过了开放期，持有的客户只能将场外份额转场内卖出，而想买入的客户只能在二级市场进行买入。

这3类基金不管从哪个维度看都没有优劣之分，区别仅在于基金的运作方式不同。

## 1.2.4 按投资理念区分

以投资理念来区分，基金可以分为主动型基金和被动型基金。

## 1. 主动型基金

主动型基金是以寻求取得超越市场的业绩表现为目标的一种基金，根据基金经理的投资策略行动，持仓会根据不同的市场情况快速变动，它更能体现基金经理的运作水平以及背后投研团队的能力。

优点：基于基金经理以及背后的团队来选股，具备较强的专业度，有超越市场收益水平的机会。加之在管理上比较主动，仓位的变化更加灵活，很多主动型基金在熊市也能取得相对被动型基金更好的收益。

缺点：“黑盒”运作，站在基民的角度看，除了基金季报公布的信息外，投资者很难再了解基金的具体运作逻辑和买卖股票的规则。在信息披露不充分的情况下，投资者在熊市中是很难坚定持有下去的。在“黑盒”的运作机制下，主动型基金也存在或多或少的道德风险和法律风险。比如，时不时会见诸报端的基金“老鼠仓”问题。这也是主动型基金最被基民担心、诟病的一个地方。

## 2. 被动型基金

被动型基金（通常称为指数型基金）一般选取特定的指数成分股作为投资的对象，不主动寻求超越市场的表现，而是试图复制指数的表现。

指数是指按照某个规则选出一系列的股票，经过权威公司的专业人士计算，得出它们的平均价格，其中这些股票被称为成分股。指数型基金的基金经理并不需要发挥自己的主观能动性去发掘个股，他的任务就是让基金的净值涨跌幅尽可能地与指数的涨跌幅保持一致。一般指数型基金的操作逻辑和交易规则都是固定

的，基金经理的发挥空间极其有限。所以基金市场中那些明星基金经理操盘的基金清一色的是主动型基金。

指数型基金还可以分为宽基指数基金和行业指数基金。宽基指数基金就是投资各行各业股票的基金，如沪深300、中证500、上证50、恒生指数、标普500等；而行业指数基金指的是投资某个特定行业的指数基金，如白酒、新能源车等。

优点：指数型基金运作逻辑清晰，几乎不存在“老鼠仓”的问题。因为指数型基金跟踪的是某一个指数，而指数的成分股都是可以实时查询的，那么相应也就能明确计算出指数的估值情况。从量化投资的角度看，因为可以算出指数估值，所以就可以从基本面因子去进行量化投资。

缺点：因为指数型基金需要完全跟踪复制指数走势，所以基本不存在相对指数而言的超额收益。行业类型的指数基金因为行业自身存在盛衰周期，所以其涨跌幅和市场基准指数之间并不完全对应，这就会导致基准指数上涨，行业指数可能不涨或者严重跑输的情况。当然，也存在行业指数大幅跑赢基准指数的情况。

严格来说，以上两点也不算是指数型基金的缺点，笔者认为用特点来形容可能更贴切一些。之所以划归到缺点的范畴，还是考虑到实际的收益情况和操作难度而为之。

虽然股神巴菲特曾向普通投资者力荐指数型基金，美国基金市场中主动型基金的长期平均收益率也跑输了美国市场基准指数，但是在国内的A股市场，历史数据表明，主动型基金的长期平均收益率还是远远高于市场基准指数——沪深300指数的。

从图 1.4 中可以看出，2017 年 8 月至 2022 年 9 月这 5 年间，代表主动型基金平均水平的工银股混指数大幅跑赢沪深 300 指数。面对如此巨大的超额收益，任何一个投资者都不得不认真考虑如何选择的问题。



图 1.4 工银股混指数和沪深 300 指数

## 1.2.5 按募集对象区分

以募集对象区分，基金可以分为公募基金和私募基金。

### 1. 公募基金

公募基金是指以公开方式向社会公众投资者募集资金并以证券为主要投资对象的证券投资基金。公募基金是以大众传播手段招募，发起人集合公众资金设立投资基金，进行证券投资。这些基金在法律的严格监管下，有着信息披露、利润分配、运行限制等行业规范。

公募基金绝大多数是由持牌的基金公司发行的，购买者为广大民众。其投资门槛非常低，投资的便利性最高。平时我们的大多数投资是公募基金。

## 2. 私募基金

私募基金是指受政府部门监管的，向不特定投资人公开发行受益凭证的证券投资基金。私募基金是一种非公开宣传的，私下向特定投资人募集资金进行的一种集合投资。

私募基金的投资门槛比较高，一般都需要 100 万元起步。仅此一条，足可以把绝大多数希望购买基金的民众挡在门外。设定如此高的投资门槛并不代表私募基金的收益就一定比公募基金好，而是监管部门出于保护中小投资者的目的。用 1000 元买基金和用 100 万元买基金的投资者对基金产品的风险认知可能是天差地别的。

从笔者个人的投资实践来看，对于绝大多数普通投资者，公募基金已经完全可以满足我们的投资需求，并不需要去涉足风险更大的私募基金。

### 1.2.6 按投资地区来区分

以基金的投资地区来区分，基金可以分为投资国内的基金和投资海外的基金。

投资国内的基金从狭义角度来理解就是基金的买入标的是在国内 A 股上市的公司股票。我们接触到的绝大多数基金都是这个类型的。

投资海外的基金也叫合格境内机构投资者（QDII）。合格境

内机构投资者，是指在人民币资本项目不可兑换、资本市场未开放条件下，在国内设立，经有关部门批准，有控制地允许境内机构投资海外资本市场的股票、债券等有价值证券投资业务的一项制度安排。

我们通常接触到的 QDII 基金都是国内持牌基金公司公开发行的基金。通过这些 QDII 基金，我们可以用人民币间接参与海外股市的投资。比如，跟踪美国股市标普 500 指数的博时标普 500 ETF 基金、跟踪德国 DAX30 指数的华安德国（DAX）ETF 基金等。

从购买流程上看，购买 QDII 基金和购买普通基金并没有大的区别。虽然购买 QDII 基金非常便利，但笔者还是建议普通基金投资者慎重购买 QDII 基金。因为普通基金投资的是国内上市公司，不论从信息获取还是主观感受上，这些都要优于投资海外股市的 QDII 基金。虽然海外股票市场从历史上和制度上比我们国内的股市更悠久和完善，但是其交易风险也远远大于国内股市。

## | 1.3 基金的交易

我们知道交易股票前需要在证券公司开户，拥有自己的股东账户后，方可在该证券公司的官方 App 或者官方网站进行股票交易。股票交易是场内实时成交，而基金交易并非实时成交，基金交易一般是 T+1 或 T+2（这里特指场外交易）。

### 1.3.1 基金交易的平台

目前基金的交易平台主要分为以下几种类型。

#### 1. 基金公司直销平台

基金公司直销平台是由基金公司自营的基金销售平台，分为公司官网和官方 App 两种，分别对应计算机访问和移动设备访问。

基金公司直销平台的最大优势就是申购费率最低。比如，一般基金的申购费率都是 1.5%，大多数第三方代销平台的申购费率是打一折，也就是 0.15%。而基金公司的官网经常会限时活动，申购费率可以低至 0.1 折甚至是免申购费。购买 10000 元的基金，申购费打 1 折，费用是 15 元，如果打 0.1 折只需要 1.5 元。

但是在基金公司官网购买基金除了费率最低外，其他方面就相当于缺点了。最大的缺点是基金管理不方便。我们买基金通常不会只买一家公司的基金，而是会买好几家公司的基金，但是

我们在易方达公司的官网是不可能买到汇添富的基金的。如果我们日常需要交易，就需要在不同的 App 间切换，还要记住自己曾经在哪家基金公司购买过基金。对于资金量比较大的用户来说，这简直就是一场交易的噩梦。

## 2. 银行柜台

在银行购买基金应该是老一辈基民最熟悉的场景。在互联网还不发达的年代，银行柜台几乎是基金唯一的销售平台。但是随着移动互联网的发展，这种销售方式正慢慢被网上平台所代替。

银行柜台销售基金本质上属于第三方代销的性质。银行属于基金的代为销售方，银行并不需要对基金的涨跌负责。很多“60后”“70后”老基民因为对网络基金销售平台的不熟悉和不信任，还是很愿意在银行柜台购买基金，可能在他们的感觉中，有银行的工作人员给自己讲解一番，然后再操作下来，起码不会被骗。而“90后”“00后”新一代基民基本不会在银行柜台购买基金。

在银行柜台购买基金，申购费率通常是打4折，这比互联网平台要高出很多。所以，笔者非常不推荐在银行买基金。

## 3. 持牌的网上第三方销售平台

持牌的网上第三方销售平台是目前最便捷的基金交易渠道。网上第三方平台又分为纯基金销售平台和券商平台。

券商平台指的是各证券公司官方 App 中集成的基金购买页面。目前大多主流券商的 App 中都可以交易公募基金。不过因为是代理销售，因此每家券商代销的基金产品数量不尽相同。从总量上看，券商 App 中代销的基金数量相比专业的纯基金销售平台还是偏少。

纯基金销售平台目前最流行的有天天基金、雪球基金、支付

宝、微信等，其中又以支付宝最为知名。2013年，支付宝凭借“余额宝”这个新鲜的产品，一举将基民的数量大大提高，让购买基金这种相对来说比较“有风险”的事变得如此触手可及。相信大部分“90后”和“00后”新基民的第一只基金都是在支付宝中购买的。

像支付宝和天天基金这种专业的基金代销平台，一个最大的优势就是集成度很高，几乎市面上所有公募基金都能在平台上进行交易，因此称其为“基金超市”都不为过。

由于这类平台以互联网起家，其App操作顺畅，用户操作逻辑清晰，数据翔实，资产数据归类统计功能完善，以上优点使得其快速征服用户。“基金购买费率1折”这个概念最早就是由这类平台提出的。

### 1.3.2 基金交易的几个术语

同股票交易一样，基金的交易也分为买进和卖出。但在基金领域中，买进和卖出是由更专门的术语来表达的。

在基金交易中，买进叫认购和申购，卖出叫赎回。

认购是指认购人在基金注册设立时认领购买基金。通俗解释就是，基金公司要发行一只新基金，在发布后会公布一个新基金的认购时间段，如3天或者1个月。在这个时间段，基民可以通过专门的基金认购代码购买某个金额的基金。这个认购时间段就是新基金的资金募集期，等认购期结束后，基金经理就可以用募集到的资金去购买股票或者债券，基金也就算是开始正式运行了。

综上，认购特指购买新基金。

申购是指在基金成立后购买的基金。大多数情况下，我们购买的基金都是已经正在运行的基金，所以我们基本都是在申购基金。

值得一提的是，认购和申购基金都会有一笔费用，叫认购费率 and 申购费率。一般情况下，认购费率就是基金公布的申购费率，大约在 1.5%。认购新基金这个费率是不会打折的；而申购费率基本都会打一折，也就是 0.15%。由于二者之间费率差异巨大，而新基金又不见得比老基金盈利更好，所以通常我们并不会去认购新基金。

在基金购买中，不管是认购还是申购，基民输入的都是金额，而在股票购买中我们输入的是股数。导致这种差异的原因是股票的价格是实时显示的，而基金的净值是在交易日的晚上才公布的。基民在下午 3 点（股市关闭）前购买基金时并不知道基金净值是多少，所以只能用金额来表示要购买多少基金。

赎回就是指基金的卖出。与申购时输入金额不同，赎回基金时我们在页面中输入的是份数而不是金额，原因还是基金的净值在卖出时并不知道，但是我们持有多少基金份额是明确的。

对于 LOF 基金而言，因为它既可以在场外交易又可以在场内交易，所以其申购和赎回又分为场内申购、场外申购、场内赎回和场外赎回。

场外申购和场外赎回就像普通基金的申购和赎回一样，没有任何区别。场内申购和场内赎回则比较特殊，因为这类操作只针对 LOF 基金，所以大多数基民并不熟悉。

首先，场内申购和赎回只能在券商平台才能操作，其他纯基金销售平台是无法操作的。所以，如果想进行场内操作，首先需

要有股票账户。

其次，场内申购和赎回都有专门的交易页面，并不会集成在股票交易页面或者普通基金的交易页面。各家券商 App 中关于场内交易的页面位置也不同，这需要基民自己去寻找定位，个别券商 App 中场内交易的页面非常难找。

场内申购和场外申购最大的不同点在于场内申购结束后，申购的基金并不会像普通基金一样出现在基金的持仓页面中，而是会直接以股票的形式出现在股票账户页面中。场内赎回也是如此，完成操作后会把股票账户中的基金卖出。除了这一点不同外，其余的部分，如费率和到账时间等都与场外操作保持一致。

以华宝证券的官方 App——华宝智投为例说明。图 1.5 所示就是华宝智投的普通交易页面。

图中右上方的“资金持仓”是股票持仓页面，“场内基金”就是场内基金的持仓和交易页面，“开放式基金”就是场外普通基金的持仓和交易页面。点击“场内基金”进入，如图 1.6 所示。

这里大家看到下方的场内基金持仓列表中有一个 ETF 基金和一个 LOF 基金。虽然 ETF 基金也可以进行场内操作，但是因为门槛较高，普通散户并不合适，所以大家可以忽略。另一个“易方达新综债 LOF”在这里会显示，在股票持仓列表中也会显示。页面上方就有场内申购和场内赎回的操作按钮，基民按照提示即可完成操作。

有些读者可能会产生疑问，对于 LOF 基金而言，既然有了交易费用低廉的像买卖股票一样的场内买卖方法，还有交易便捷的场外申购赎回方法，为何还要了解如此隐秘的场内申购赎回方法呢？原因是可以利用 LOF 基金能进行场内申购赎回的操作，



图 1.5 华宝智投 App 页面



图 1.6 华宝智投场内基金页面

进行 LOF 基金的折价和溢价套利操作。这种操作可以在保持持有基金份额不变的情况下，赚取场内价格和场外净值之间的价格差。虽然对于每次操作而言，这种套利的利润率很低，但是在某些时间段这个套利空间存在的时间比较长，一段时间的反复操作后，能比较明显地降低持仓成本。

## 1.4 基金净值全解析

基金的净值简单来说就是基金的价格。

虽然我们有时也会把净值称为价格，但是它和股票价格的形成机制是完全不同的。股票的价格是场内买卖的双方实时博弈的结果，而基金净值并不是实时博弈的结果。

如图 1.7 所示，这是我们通常在浏览基金网站时看到某只基金后展示的最显著净值信息。但是仔细观察大家会发现，图 1.7 中显示的净值有三个，分别是估算净值、单位净值、累计净值。它们之间的数值差别还非常大，那么这些名称不同的净值到底代表什么含义呢？对我们买卖基金有什么影响呢？



图 1.7 基金净值示例

一般来说，一只基金通常有 4 个净值，分别是单位净值、累计净值、估算净值和复权净值。

### 1. 单位净值

基金单位净值，是指当前的基金总净资产除以基金总份额，计算公式为：基金单位净值 = 总净资产 / 基金份额。

单位净值是一只基金最重要的数据。说它重要，并不是说这个数据本身有什么深层含义，而是我们进行基金买卖时，交割的价格就是这个单位净值。通常情况下，在没有特别说明时，提到“净值”二字就是指单位净值。

## 2. 累计净值

基金的单位累计净值是基金单位净值与基金成立后历次累计单位派息金额的总和，反映该基金自成立以来所有收益的数据。其计算公式为：基金单位累计净值 = 基金单位净值 + 基金历史上累计单位派息金额（计算方式：基金历史上所有分红派息的总额 / 基金总份额）。

基金的累计净值是指基金最新净值与成立以来的分红业绩之和，体现了基金从成立以来所取得的累计收益（减去一元面值即是实际收益），可以比较直观和全面地反映基金在运作期间的历史表现，结合基金的运作时间，则可以更准确地体现出基金的真实业绩水平。一般来说，累计净值越高，说明基金的历史业绩越好。

累计净值受两个方面影响：一个是基金的成立时间；另一个是基金本身的业绩。起决定性作用的还是基金本身的业绩。

累计净值对于基民而言仅仅是判断一只基金优劣的参考数据，它更大的价值在于反映一只基金已经创造的财富价值。如果我们面前有两只基金来选择，且仅仅只知道基金的累计净值，一只是 1.5 元，一只是 10 元，那么我们会毫不犹豫地选择后者。因为仅凭累计净值的话，前者仅让财富增长了 50%，而后者让财富增长了 1000%。

### 3. 估算净值

基金估算净值是指一些第三方金融平台根据最近基金季报中所显示的持仓信息以及一些修正的计算方法，结合当时股市情况所计算出来的基金净值。

所谓估算就是估计计算。我们知道基金的单位净值一般都是在交易日的晚上8点以后才开始陆续更新的，而我们在下午3点前下单申购基金时是并不知道所申购基金的净值的。虽然大多数基金一日的涨跌幅并不大，而且大多与大盘宽基指数涨跌趋势差不多，但归根结底，申购时还是属于“盲猜”买入。为了缓解基民交易时间申购基金时“盲猜”价格的焦虑感，很多第三方金融平台，如天天基金网、支付宝等就会在自己的网站上，在交易时间段公布一个实时的基金估算净值。基民可以根据这个估算出来的净值，大致了解所申购的基金价格。

估算净值并不是基金公司的官方行为，估算净值仅仅是一个参考价格。因为每家平台在估算时采用的方法不同，所以各家给出的估算净值也不尽相同，有时甚至差别较大。

这里需要提一点，估算净值还有一个重要用途，就是给LOF基金套利提供了可能。由于LOF基金有场内和场外两个价格，场内的价格受投资者非理性情绪和市场涨跌影响较大，就会出现场内价格和场外净值之间的折价和溢价现象。如果我们知道了某只LOF基金比较准确的场外估算净值，而且发现场内价格高于估算净值时，就可以在场内卖出该LOF基金，并同时进行场内申购。这样就完成了一次溢价套利，反之就是折价套利。

### 4. 复权净值

基金的复权净值是对基金的单位净值进行了复权计算，对

基金的分红或拆分因素进行了综合考虑，计算出基金没有进行任何分红或拆分情况下的历史净值，从而对基金净值进行了复权还原。

因为复权净值多用于量化模型的回测计算，而普通基民又对量化投资知之甚少，所以绝大多数金融平台甚至基金公司本身都不会提供这个净值数据。

复权净值和累计净值之间的区别：复权净值将基金的分红资金又投到了基金中，从而让这部分资金在分红后也会跟随基金的单位净值出现盈利或者亏损；而累计净值在对待分红资金时，只是单纯地把它作为现金处理，这部分资金在分红后既不会亏损也不会盈利。

举例来说，假设一只基金在第  $N$  日的净值是 1.2 元，且之前没有进行过分红，那么在  $N$  日该基金的单位净值、累计净值和复权净值都是 1.2 元。第  $N+1$  日，假设基金在当天涨幅是 0，且当晚进行分红，每份分红 0.2 元，那么分红后基金的单位净值就是 1 元，累计净值还是 1.2 元，复权净值也是 1.2 元。在第  $N+10$  日，该基金的单位净值相对第  $N+1$  日涨了 10%，那么第  $N+10$  日的单位净值就是  $1 \times (1+10\%) = 1.1$  元，累计净值是 1.3 ( $1 \times (1+10\%) + 0.2 = 1.3$ ) 元，复权净值是 1.32 ( $1.2 \times (1+10\%) = 1.32$ ) 元。

基金分红本身并不会让我们的总资产发生变化，所以我们买入基金并不是为了所谓的分红，而是为了分享基金未来可能带给我们的成长收益。所以在量化模型回测中，我们使用的基金历史净值必须是复权净值，其他净值都不符合要求。