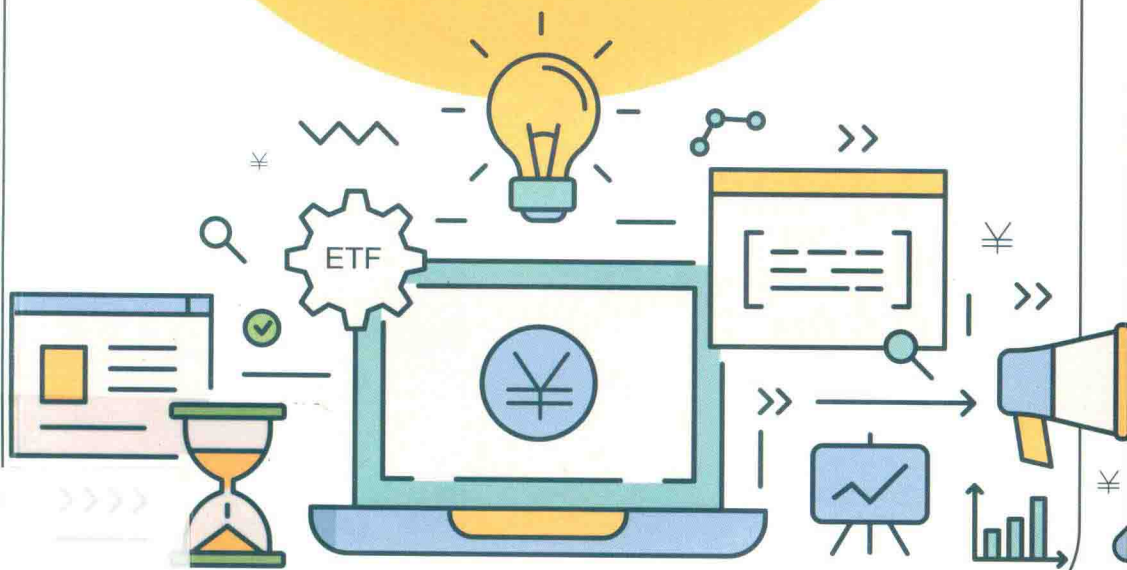


余额宝基金管理人带你  
全面观测指数基金市场，抢占投资先机



# 指数基金 投资至简

天弘指数基金研究小组 著  
丁学梅 黄泥 王璐怡 王煜慧 张恒昕



中信出版集团



# 指数基金 投资至简

天弘指数基金研究小组 著  
丁学梅 黄泥 王潞怡 王煜慧 张恒昕



图书在版编目(CIP)数据

指数基金投资至简 / 丁学梅等著. -- 北京: 中信出版社, 2019.7

ISBN 978-7-5217-0384-9

I. ①指… II. ①丁… III. ①指数—基金—投资  
IV. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2019)第068680号

指数基金投资至简

著者: 丁学梅 黄泥 王潞怡 王煜慧 张恒昕

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

承印者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开本: 787mm×1092mm 1/16 印张: 14 字数: 169千字

版次: 2019年7月第1版 印次: 2019年7月第1次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第8087号

书号: ISBN 978-7-5217-0384-9

定价: 59.00元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com

## 序言一

在刚刚过去的 2018 年，公募基金行业迎来了 20 周岁生日。20 年来，公募基金行业坚持市场化、法治化、国际化原则，始终秉承信托精神，不断改革发展创新，在鲜明的制度优势背景下，开展专业、规范的运作，推动投资者理财观念的转变，提升资产管理行业的制度水准。回望整个大资管行业，公募基金是最具代表性的资产管理业态，是信托关系落实最充分的资产管理行业，是投资者权益保护最为充分的大众理财行业。

秉承“受人之托、代人理财”的理念，公募基金的核心价值是建立在信托信任的基础上，履行谨慎勤勉职责、践行普惠金融使命的。但由于过去 A 股基础市场波动性大、熊长牛短等，在权益类公募基金领域建立广泛的群众信任基础并非易事。

目前在主动管理权益基金领域，仅有少数基金公司及产品非常成功地建立了投资者信任，产品开放募集时投资者蜂拥而至。就这一现象进行归因，投资者并非简单地在为优秀的历史业绩买单，而是在为这些产品未来可持续的优秀预期业绩买单。优秀的

历史业绩可以被完美地解释成基金管理人长期坚持价值投资理念并在该理念下积累出能力圈，叠加相对完善的公司治理和团队传承机制，投资者可以做线性推演——这些产品未来在中长期内会持续保持优异。

相比在主动权益领域投入精力、培养专业能力精挑细选，在指数基金领域建立投资者信任的门槛更低且绝对担负得起信任的力量。因为这份信任在理论上可依托于严谨的数学证明，又有美国指数基金发展的成功故事可借鉴。

指数化投资缘起于投资组合理论的发展，用一句话来总结就是：从长期趋势来看，没有人能够持续战胜市场。这里有两个关键词，一个是长期，一个是持续。这句通俗的话背后屹立着两个堪称经典的数学理论证明：1952年，马科维茨（Markowitz）的均值方差理论告诉我们，增加股票数量可以使收益率不变，但是非系统性风险会下降，所以要分散投资；1964年，当代金融学的基石理论——资本资产定价模型（CAPM）的推论告诉我们，每个人的最优组合一定是市场组合（指数）和无风险资产的某个配比，至于每个人的配比差异则取决于风险偏好的差异。基于此背景，世界上第一款指数型基金产品，于1976年由先锋领航集团（The Vanguard Group）发行。著名华裔物理学家张首晟曾说过：In Math We Trust（我们的信任是建立在数学证明上的），在技术领域区块链让陌生人之间建立起信任关系，而这种信任关系是建立在密码学上的，因此牢靠。同理，指数基金管理人和客户之间的业绩信任，也是由投资组合理论的数学证明来保障的。

美国指数基金领域过去40多年的发展，恰恰从实践层面证明了其价值之卓著，发展空间之广阔。根据先锋领航集团的统计，截至2017年，美国指数基金的市场份额已经超过全市场基金规模的

35%。仅仅在最近 10 多年间（2005—2017 年），美国权益类指数基金的规模就从 5 480 亿美元增长到 2.74 万亿美元，翻了 5 倍。指数基金在美国蓬勃发展主要得益于美国基础市场的长期发展，股市给力到足以建立起国民信仰。而指数基金成本低、高度透明、投资分散，能长期跑赢很大一部分主动基金，是非常好的分享资本市场投资红利的工具。此外，美国的养老金制度也为指数基金产品创造了巨大的投资者配置需求。

对比而言，中国的指数基金发展仍在初期，但增长势头良好。根据中信证券的统计，在过去五个季度中，指数基金工具数量和规模持续增长，在全市场公募基金中的市场占比也稳定提升。截至 2018 年年底，国内指数基金的市场份额已超过全市场公募基金（非货币）的 14%，不过相比于美国指数基金 36% 的市场占比，当前国内指数基金市场仍有较大的发展空间。展望未来，中国指数基金发展空间广阔。首先，从基础市场投资环境来看，伴随着中国资本市场供给侧改革的推进，指数基金将面临更好的投资环境、迎来更加长足的发展，并能更好地服务于实体经济。其次，从需求端来看，监管积极推进完善养老金制度、引导长期配置资金入市，指数基金的投资和配置需求迫切。最后，从供给端来看，指数基金投资跟踪标的还有研究、优化和完善的空间，公募基金应在指数化投资领域加强专业研究、创新求进，拓宽投资范围、优化投资策略，更好地服务和匹配投资者需求，做大做强指数基金业务，反哺实体经济。

值此指数基金阔步向前之际，天弘基金顺应市场需求，推出了指数基金工具书。书中专业详尽地阐述了指数基金的工具价值，梳理了各种类型投资者在指数基金上的投资实践经验，提炼了指数基金从入门到高阶投资的方法论，展望了指数基金未来的发展方向。

总结而言，这不仅仅是一本框架系统的工具书，还能很好地兼顾专业性、可读性和实用性，相信小白投资者、机构投资者、基金从业者等均能从书中获益。

洪 磊

中国证券投资基金业协会会长

## 序言二

这本最终被命名为《指数基金投资至简》的书，源自天弘业务团队2018年下半年着手准备的一份业务报告。彼时，一方面，天弘系列指数基金已经上线3年，我们在实践中增进了对这项业务的认识；另一方面，中国大陆的权益市场持续低迷数年，指数基金这样一个产品类别似乎正在酝酿发展的生机。作为致力于持续拓展指数基金业务的团队，我们希望系统梳理这项业务从理论到实践、从国际借鉴到本土发展的方方面面，尤其是将天弘系列指数基金在线运营3年来积累的近1000万个人客户的行为数据进行分析 and 呈现，对指数基金业务在中国的拓展进行展望及规划，以表持续耕耘之志、尽推动行业之责。

指数、指数投资、指数基金业务，既有其系统的理论基础，也有国际市场的成功实践，同时也酝酿和展现着其中国特色和前景。在此，我从客户和理财生态的视角，分享自己的一些观察和思考。

第一，我国的社会投资文化正在升级。2008年金融危机以来，

随着权益市场的持续低迷，以银行理财产品为代表的刚性兑付（简称刚兑）或准刚性兑付产品逐渐成为理财市场的主流。一方面，大众投资者的风险偏好不断降低，对刚兑产品的追逐成为其主要投资选择；另一方面，金融机构在刚兑产品的供应方面不遗余力。二者互相强化，形成了强大的刚兑式投资文化，本金安全、无风险高收益成为需求端的主要投资预期，而供给端又创造出各种刚兑和准刚兑模式，甚至演化为“庞氏骗局”。这种社会投资文化，既是权益市场不振的反应，一定程度上也成为制约权益投资发展的因素。虽然现金管理和固定收益投资是金融服务的重要组成部分，也是客户的一种固有需求，但过度追逐无风险高收益、权益投资缺失的投资文化不足以支持客户做好财富管理、解决人生问题，也不能促进金融有效支持实体经济。

长期来看，权益投资承担本金风险，具备超出无风险回报的风险回报，对客户而言是理财规划必不可少的资产类别，也在相当程度上是经济发展的动力。在打破刚兑达成共识和鲜明政策取向的背景下，权益投资的意义更加凸显。

那么，权益投资文化的形成路径是什么？上一轮比较持续的、国民参与度较高的权益投资浪潮是在 2006—2007 年，当年入市的客户应该至少是 20 世纪 80 年代初期出生的。那么，我们可以认为，新的理财人群并不具备完善的股票投资的心智。客户在线行为的普及以及业界与在线平台的共同推动，使简单清晰、低门槛、低成本的指数基金越来越受到客户的关注和青睐。可以说，对于大众投资者而言，指数基金是其参与权益投资的入门级产品，也是我国投资文化再造的重要工具和载体。

第二，指数基金将借助互联网红利得以持续发展。我国的互联

网尤其是移动互联网普及率全球居首<sup>①</sup>，判断一项业务的发展路径和前景，必须看其与客户在线行为的契合程度。与固定收益领域的货币基金类似，权益投资领域的指数基金天然与互联网结缘。从客户端看，如上文所述，指数基金以其简单清晰、低门槛、低成本等特点，是客户最容易理解和接受的品种；从互联网平台角度看，指数基金以其适合客户在线行为、容量大、场景化前景丰富等特点，成为平台培养客户权益投资心智、提升一站式服务能力、争夺新兴投资人群的不二之选。从2013年开始，以余额宝为代表，基金理财与互联网完美结合，并推动了一场普惠的理财教育。我们有理由相信，在权益投资再度兴起的背景下，指数基金完全可以融入这一进程，推动全民权益投资的普及。

第三，指数基金将伴随投资顾问（简称投顾）服务得以推进。对于普通客户而言，从刚兑和准刚兑产品到指数基金，是一个不小的跨越。指数基金作为权益投资的“大路货”<sup>②</sup>，诚然有上述种种优势，但它波动大、本金有风险、对投资方式要求较高，也确实是客户形成投资心智的障碍和促进投资行为的现实困难。因此，指数基金搭载投顾服务，既是解决“基金行业投顾服务缺失，基金赚钱、客户赔钱”这一长期痛点的有效方案，也是指数基金得以健康发展的保证。从过去6年的探索中我们体会到：面对在线客户，借助互联网平台和技术，拓展在线投顾服务，不仅是必须的，也是可行的。这个领域，大致有两个发展方向：一是交易流程投顾化，基于权益投资尤其是指数基金投资的客户痛点，对现行交易流程进行必要的改造，使之既不像货币基金那样“极致简单”，也避免传统

---

① 资料来源：东方智库，全球互联网使用情况报告。

② 大路货，指市场上量大面广，常服务于普通大众的产品。

基金交易的纯“通道化”，通过恰当的流程和交互，客户在交易的每一步都能获得必要信息、思考必要问题、获得必要工具；二是投顾服务产品化，将资产配置及其再平衡、风险管理、投资期限、投资方式等投顾服务，做成可交易的工具和产品，使客户在购买和持有这些产品时就享受相关的投顾服务。随着云计算、大数据等互联网技术的深入运用，这些服务可以向个性化和客户定制化方向发展。指数基金是这些服务的良好标的和工具。通过这些努力，指数基金可以为客户创造价值。

在这本书的出版过程中，中国权益市场已经发生了显著的变化。股市的功能定位、市场估值分位、资本市场的开放和制度变革等因素，都使业界和客户对权益投资的信心显著增强，A股主要指数均有了30%以上的上涨。如果资本市场的优化与经济转型发展形成良性互动，中国资本市场迎来股市的持续发展，那么我们可以期待，指数基金在中国会具备良好的发展契机，中国也会产生可以比肩先锋领航集团和贝莱德集团（BlackRock）的机构。更重要的是，在不远的未来也许可以用这样的描述来说明本书的初衷：通过长期的积累和行业参与者的努力，指数基金在中国为亿万普通大众创造了价值，推动了行业的健康发展，书写了指数基金的中国故事。

周晓明

天弘基金副总经理

## 前言

权益投资犹如品茶，它可能会苦一阵子，但不会苦一辈子，投资者只要找到适合自己的投资品种，终会苦尽甘来，享受它带来的投资成果。指数基金作为一种简单、清晰、费率低的投资品种，在国外已经取得长足的发展。“股神”沃伦·巴菲特（Warren Buffett）、“基金教父”约翰·博格（John Bogle）都对指数基金青睐有加。在国内，2018年指数基金迎来了一次发展的小高潮，受到了不少投资者的关注。正所谓“授人以鱼不如授人以渔”，我们希望通过讲述指数基金国际大师的故事、国内用户的故事、投资界意见领袖的故事，并辅以指数基金的理论和各种投资方法，帮助用户更好地了解指数基金，感受指数基金的力量，更好地利用指数基金这一工具来满足自己的理财需求。

向大众普及投资的重要性我们已经有了—定的认知，但应该选什么投资品种，目前还处于众说纷纭的状态，投资者也较为迷茫。本书的第一章向大家介绍了一款简单、清晰、费率低的投资工具——指数基金。对于普通投资者，指数基金是最适合的投资工

具，既适合投资新手，也适合忙碌的上班族，他们不用盯盘即可跟上市场行情。我们从“投资股票还是指数基金，投资主动基金还是指数基金”两个选择题出发，阐述了指数基金的优势。

指数基金起源于美国，并且它在国外已经有较好的发展，本书第二章将带领投资者揭开指数基金的面纱，了解指数基金的起源、理论基础、发展历程及其在美国发展迅速的原因，并以先锋领航集团和贝莱德集团为案例分析指数基金的成功应用。

被引入中国后，指数基金又书写了别具特色的中国故事，本书第三章介绍了指数基金在中国的产品创新、费率改革历程、三起三落及正在迎来第四次上升期的故事。在投资结构以个人投资者为主、互联网特色显著及用户代际更迭等深层社会背景下，指数基金正在走着一条中国特色之路。

第四章通过对个人投资者的调研，以及天弘基金独家的大数据分析案例，客观呈现了目前国内投资者对指数基金的认知现状，刻画了这部分投资者的投资行为画像，全面分析了投资者在实际投资指数基金时的行为模式和变化趋势，包括散户牛人的成功经验和机构投资者的偏好。

第五章揭秘了民间高手的赚钱秘籍，包括他们的投资故事、投资理念，他们如何成长提高，以及他们日常和个人投资者交流时，投资者有哪些困惑，这些困惑如何解决。

第六章通过对机构投资者的调研和研究，分析了“国家队”<sup>①</sup>、社保基金、保险机构、公募 FOF（基金中的基金）这四类具有代表性的机构的行为及其对指数基金的看法。

第七章到第九章，系统地总结了指数基金的投资方法，从如

---

<sup>①</sup> 国家队，指代表国家投资证券基金市场的机构。

何挑选单只指数基金，到指数基金的分类、投资方式，再到如何定投，如何通过在线投资顾问（简称投顾）服务来更好地享受指数基金带来的投资成果。定投可以帮助投资者解决择时的问题，而指数基金因其简单、清晰、成本低的优势是定投的最佳选择。在线投顾是解决中国投资者回报困局的较好方式，其在美国则解决了中低净值投资者无法得到投顾服务的问题。国内在线投顾业务虽然仅发展了6年，但已衍生出了不少模式，按照策略的透明度可简单分为白盒策略和黑盒策略。目前市面上的白盒策略可以帮助投资者解决资产配置、风格轮动、行业比较、个基择时和因子投资等问题。

第十章展望了指数基金未来在中国的发展。指数基金已经逐步走出了中国特色并且开始帮助中国投资者解决更多的投资问题，未来随着互联网的发展、政府的支持、养老金的入市及国际资金的进入，指数基金在中国将不断迎来发展机遇，产品也将得到持续不断的创新。

本书的特色有以下五点：

第一，独家披露行业内指数基金投资大数据行为分析结果，覆盖900万人的指数基金交易行为。真正的海量数据，在天弘基金基于余额宝业务积累下来大数据分析能力的支持下，为大家客观呈现指数基金用户的投资行为和演变路径。

第二，涵盖多位指数基金领域知名意见领袖的真实故事，以及在线投顾的最新业务探索案例，探讨行业前沿趋势。

第三，通过大样本客户调研，客观全面反映指数基金在中国的现状，更具用户指导意义。

第四，由拥有实战经验的专业基金公司天弘基金撰写，天弘基金为余额宝的基金管理人。本书也得到了多位专业机构和个人的观

点支持。

第五，本书从指数基金的前世今生、内涵外延、投资实践案例、相关意见领袖解读等多个角度，展示指数基金全貌，帮助用户更深入地了解指数基金。

在国际上，指数基金的市场占比逐年提升，在国内，指数基金生机勃勃，作为一种简单、清晰、费率低的投资品种，有着巨大的市场容量潜质，有望成为货币基金后的又一个普惠金融的新方向。我们希望以天弘指数基金全量用户数据为案例，客观呈现指数基金用户画像、用户行为特征及演变，分析用户痛点，在各专业机构、意见领袖的支持下，为用户提供更好的服务，帮助大家更好地认识指数基金。

大数据挖掘能力是天弘基金的一大优势，天弘基金从 2014 年开始推出《余额宝一周年大数据报告》，2015 年推出“余额宝入市意愿情绪指数”，2017 年推出《权益投资散户行为大数据报告》，为行业提供了用户行为数据的参考。2018 年，在基金业成立 20 周年之际，天弘基金本着公益化定位、基于权威的数据分析体系，毫无保留地将天弘基金的数据研究成果、调研成果、在线投顾业务探索成果回馈于用户和社会。希望这本书可以为客户自身、研究机构、新闻媒体、资管行业和监管者提供全面观测普通投资者权益投资行为、全面看待指数基金的新视角。

在创作这本书时，我们得到很多朋友的帮助。感谢上海华证指数公司总经理刘忠、中证指数公司研发部副总监赵永刚、银河证券基金研究中心总经理胡立峰、华宝证券研究所所长杨宇，他们给予了本书一些精彩的观点支持。感谢意见领袖 ETF 拯救世界、持有封基、郑志勇、银行螺丝钉、刘鹏程，他们提供了鲜活故事。感谢新浪财经，它在用户调研方面给予我们大力支持！感谢出版社的老

师，也感谢天弘基金互金市场部、产品部、大数据中心等各部门同事，他们都给予本书大力支持！

出版这本书只是天弘基金在用户心智投教方面的一小步，在日常工作中，天弘基金会不断以各种用户喜闻乐见的方式，陪伴用户。大家也可以在支付宝 App 首页搜索“天弘基金”，关注天弘基金生活号，欢迎与天弘基金进行交流。希望有更多的用户了解指数基金，并通过指数基金获得长远的投资回报！

# 目录

## 第一部分 揭秘指数基金 / 1

### 第一章 工具比努力重要 / 3

选好工具事半功倍 / 3

巴菲特的十年赌约 / 4

约翰·博格的斗争 / 7

投资股票还是指数基金 / 9

投资主动基金还是指数基金 / 12

指数基金的优势 / 16

### 第二章 风靡成熟资本市场的简单工具 / 21

指数基金的起源 / 21

前赴后继的理论研究 / 23