

第六章 基金投资风险提示

第一节 认识基金投资风险

1.为什么要重视基金投资风险？

让我们以一则案例引入。投资者黄某在 2017 年 11 月通过证券公司代销渠道申购了某只股票指数基金，持有 1 年多后，产品亏损近 15%，客户要求就亏损进行全额补偿。

证券公司营业部接到投诉后，仔细核查当时销售情况。经查证，该股票指数基金的风险等级界定为 R4（中高风险），而客户的风险评级为 C4（积极型），即客户的风险承受能力与基金的风险等级相匹配。此外，证券公司营业部在销售过程中合规合法，无误导客户行为，同时投资者黄某为自愿申购该股票指数基金。最后，经与客户多次沟通，客户逐渐理解并接受投资基金亏损的事实。

案例分析：

《证券期货投资者适当性管理办法》第四条规定，投资者应当在了解产品或者服务情况，听取经营机构适当性意见的基础上，根据自身能力审慎决策，独立承担投资风险。经营机构的适当性匹配意见不表明其对产品或者服务的风险和收益做出实质性判断或者保证。这则案例提示我们：投资者需要意识到基金投资有风险，不同种类的基金，其风险程度各异。在投资前应认真阅读基金合同、招募说明书及相关公告，全面了解基金具体风险、参与规则及流程等重要信息，谨慎做出投资决策，切勿因盲目操作产生不必要的损失。

2.基金风险可分为几个等级？

综合参考产品类型、流动性、封闭期限、杠杆比率、结构复杂性、投资方向和范围等因素，基金产品的风险水平由低至高可依次分为五个等级：低风险（R1）、中低风险（R2）、中风险（R3）、中高风险（R4）、高风险（R5）。

最低风险承受能力类别的普通投资者不得购买高于其风险承受能力的基金产品或者服务。

图 29：2019 全国投教动漫大赛 漫画组银奖：钟伟《谈“股”论今》

3.基金投资存在哪些常见风险？

基金投资主要存在市场风险、流动性风险、管理风险、特有风险及其它风险。

4.什么是基金投资中的市场风险？

市场风险是指证券市场价格因受到经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素的影响而产生波动，导致基金收益水平发生变化，主要包括政策风险、利率风险、信用风险、经营风险、经济周期风险等，具体如下表所示：

类型	内容
政策风险	因国家宏观政策（如货币政策、财政政策、产业政策、地区发展政策等）发生变化导致市场价格波动的风险。
利率风险	因金融市场利率的波动而导致证券市场价格和收益率变动的风险。其中，利率波动受货币政策、经济周期等多因素影响。
信用风险	债券发行主体等信用状况恶化而可能产生的到期不能兑付的风险。
经营风险	债券发行主体或上市公司的经营状况受多种因素的影响，如经营不善，其证券价格可能下跌，从而使基金投资收益下降的风险。
经济周期风险	随着经济运行的周期性变化，证券市场的收益水平也呈周期性变化，基金投资的收益水平也会随之变化，从而产生相应风险。

5.什么是基金投资中的流动性风险？

流动性风险属于综合性风险，主要受到证券市场走势、金融市场整体流动性、基金管理人流动性管理能力、基金类型、基金份额持有人结构及投资者行为等多方面因素的影响。

对于大多数基金而言，在特殊情况下可能会面临所投资品种不能迅速、低成本地变现为现金，或者不能应付可能出现的投资者大额赎回的风险。前者是指所投资品种不能及时变现或无法按照正常的市场价格交易而引起损失的可能性；后者是指开放式基金在运作过程中可能会发生巨额赎回的情形，可能导致基金仓位调整出现困难，从而导致流动性风险，甚至影响到基金单位净值。

6.什么是基金投资中的管理风险？

在基金管理运作过程中，基金管理人的知识、经验等，会影响其对信息的处理以及对经济形势、证券价格走势等的判断，从而影响到基金的收益水平。此外，基金管理人的管理手段和技术等多重因素的同样会影响基金的收益水平。

7.什么是基金投资中的特有风险？

基金投资中的特有风险主要受投资范围、运作模式等因素影响，货币市场基金、债券基金、混合基金、股票基金、

FOF 等不同类型基金特有风险不尽相同，而定期开放、上市交易（包括 LOF 和 ETF）等不同运作模式的基金特有风险也差别较大。因此，在投资过程中，投资者需特别留意各类基金的特有风险。

8.基金投资中还有哪些其他风险？

基金投资中其它风险主要包括：

- (1) 因技术因素而产生的风险；

(2) 因战争、自然灾害等不可抗力影响基金运作的风险；

(3) 因金融市场危机、基金托管人违约等超出基金管理人自身控制能力的因素出现，可能导致基金或者投资者利益受损的风险；

(4) 其他意外导致的风险等。

图 31：2019 全国投教动漫大赛 漫画组佳作奖：赵乃育《经验之谈》

9.LOF 特有风险主要有哪些？

LOF 特有风险主要包括 LOF 份额交易价格折溢价风险、LOF 二级市场流动性风险及 LOF 退市风险等，具体如下表所示：

类型	内容
LOF 份额交易价格折溢价风险	LOF 份额在证券交易所的交易价格受供求关系等诸多因素的影响，因此存在不同于 LOF 份额净值的情形，即存在交易价格折溢价风险。
LOF 二级市场流动性风险	LOF 可在二级市场进行买卖，可能面临因市场交易量不足而造成的流动性问题，带来 LOF 在二级市场的流动性风险。
LOF 退市风险	因 LOF 不再符合证券交易所上市条件被终止上市，或被基金份额持有人大会决议提前终止上市，LOF 不能继续进行二级市场交易。

10.ETF 特有风险主要有哪些？

ETF 特有风险主要包括参考 IOPV 决策和 IOPV 计算错误的风险、申购失败风险、赎回失败风险、申购赎回清单(PCF) 差错风险、ETF 份额交易价格折溢价风险、ETF 二级市场流动性风险及 ETF 退市风险等，具体如下表所示：

类型	内容
参考 IOPV 决策和 IOPV 计算错误的风险	基金份额参考净值（IOPV）供投资者交易、申购、赎回基金份额时参考，其与实时的基金份额净值可能存在差异，同时 IOPV 计算也可能出现错误，投资者若参考 IOPV 进行投资决策可能导致损失，需由投资者自行承担。
申购失败风险	如果申购时未能提供符合要求的申购对价，或者根据规定拒绝申购申请，则投资者的申购申请失败。
赎回失败风险	如果赎回持有的基金份额不足或未准备足额的现金，或者基金投资组合中不具备足额的符合要求的赎回对价，或者根据规定拒绝赎回申请，则投资者的赎回申请失败。
申购赎回清单（PCF）差错风险	如果基金管理人提供的当日申购赎回清单内容出现差错，投资者利益将受损，申购赎回的正常进行也将受影响。
ETF 基金份额交易价格折溢价风险	ETF 份额在证券交易所的交易价格受供求关系等诸多因素的影响，因此存在不同于 ETF 份额净值的情形，即存在交易价格折溢价风险。
ETF 二级市场流动性风险	ETF 可在二级市场进行买卖，可能面临因市场交易量不足而造成的流动性问题，带来 ETF 在二级市场的流动性风险。
ETF 退市风险	因 ETF 不再符合证券交易所上市条件被终止上市，或被基金份额持有人大会决议提前终止上市，ETF 不能继续进行二级市场交易。

第二节 如何衡量基金的风险

1.常见的基金风险量化指标有哪些？

常见的基金风险量化指标主要包括：收益率标准差、

贝塔系数、最大回撤、夏普比率和跟踪误差等。

2.什么是收益率标准差？

收益率标准差衡量基金每日收益率相对于平均收益率的偏差程度大小，用于度量基金收益的波动程度，基金标准差越大，相应的风险也就越大。如下图所示，A基金和B基金的净值在一段时间里都增长了30%，A基金平稳增长，其标准差为12%，而B基金则大起大落，标准差为23%。虽然两支基金净值涨幅一致，但B基金相较A基金的波动

风险更大。

3.什么是贝塔系数？

通常基金的收益率可以分解成两部分，简单来说就是，基金收益 = α + β * 市场涨跌。总收益中一部分与 α 有关，代表基金的超额收益，该部分收益与市场涨跌无关，衡量的是基金经理的投资管理能力；总收益中另一部分与 β 有关，衡量该基金相对于整个市场的价格变动方向及幅度。

当 $\beta < 0$ 时，代表基金与市场表现基本呈现反向变动，

少数基金的贝塔值为负；

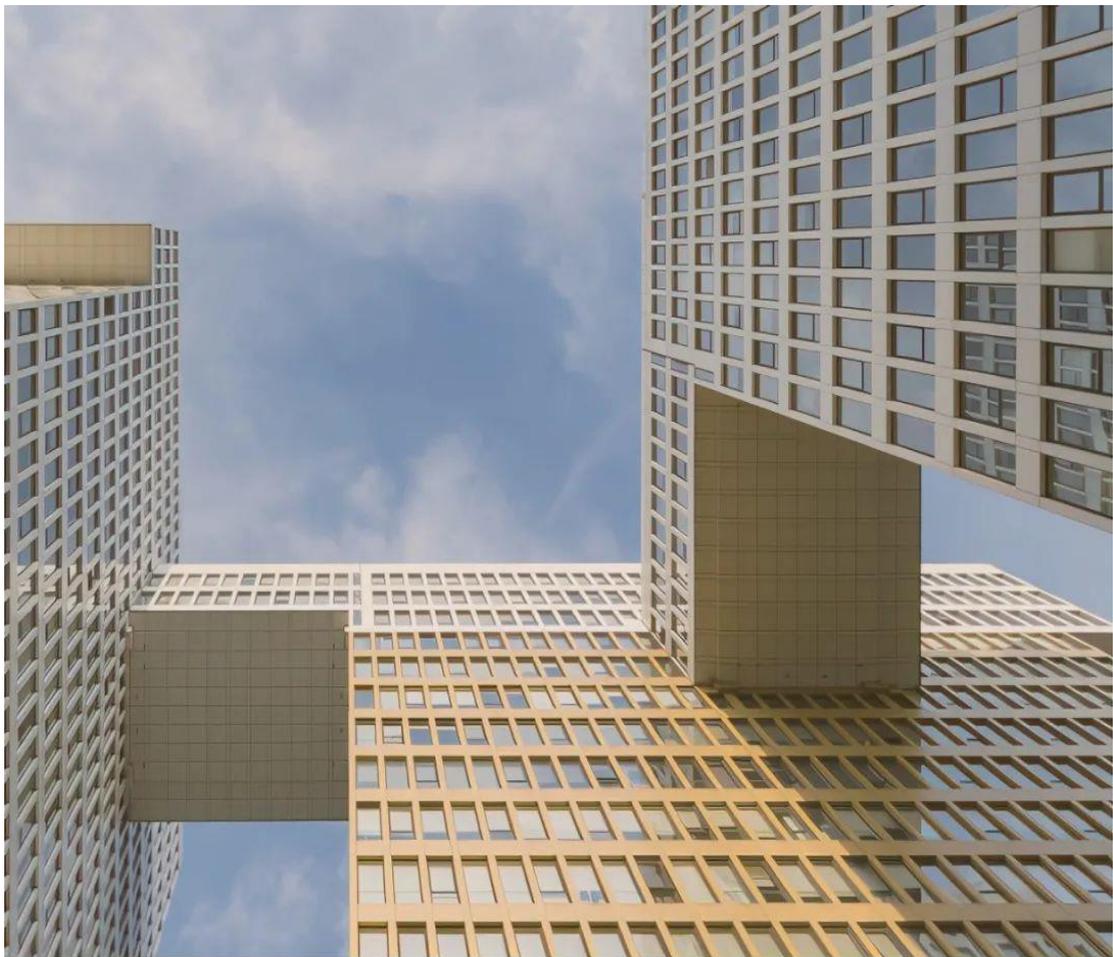
当 $0 < \beta < 1$ 时，代表基金与市场表现基本呈现同向

变动，且比市场波动要小；

当 $\beta = 1$ 时，代表基金与市场表现基本呈现一致变动；

当 $\beta > 1$ 时，代表基金与市场表现基本呈现同向变动，

且比市场波动更大。



4.什么是最大回撤？

最大回撤衡量投资者一定时期内可能面临的最大亏损，具体计算方式为：在选定周期内任一历史时点往后推，产品净值走到最低点时收益率回撤幅度的最大值。如下图所示，A 基金和 B 基金的净值在一段时间里都增长了 20%，A 基金平稳增长，其最大回撤为 0%，而 B 基金则在存在较大波动，最大回撤为 $(1.5 - 1.2) / 1.5 = 20\%$ 。虽然两支基金净值涨幅一致，但 B 基金相较 A 基金的潜在最大亏损风险更大。

5.什么是夏普比率？

夏普比率衡量基金的风险收益比，即每承受一单位总风险，可以相较无风险利率产生多少超额收益。因此，夏普比率越大，代表基金的收益风险表现越好。夏普比率 = (基金年化收益率 - 无风险利率) / 基金年化波动率。举例来说，如果基金 A 的夏普比率为 0.5，而同类型基金的平均夏普比率为 0.2，则意味着基金 A 的风险收益表现优于同类型基金的平均水平。

6.什么是跟踪误差？

跟踪误差是评价指数基金的主要指标，它衡量的是基金投资组合回报与标的指数回报偏离的风险，即基金与标的指数走势间的密切程度。跟踪误差越小意味着基金与指数走势越紧密，也就意味着投资者可以获得与指数表现更为接近的收益。

7.如何通过基金持仓判断基金的风险？

基金在其定期报告中会披露持仓信息，其中季报披露前十大持仓，而在半年报及年报中会披露完整持仓。基于持仓信息可以计算基金的持仓集中度，比如前十大

重仓股集中度为基金前十大持仓个股占基金净值比之和。通常集中度较高的基金由于投资范围较为集中，无法较好的分散风险，投资者也可能因此承受更高的净值波动风险。



2019 全国投教动漫大赛 漫画组佳作奖：卞增年《心态》

第三节 基金投资风险防范技巧

1. 哪些常见的非理性行为可能导致基金投资失败？

在投资实践过程中，以下常见的非理性投资行为可能

导致基金投资失败：

- (1) 不自觉的追涨杀跌

“听说老王最近买基金赚了一大笔”、“2018 年股票市场表现太差，10 月份都跌到 2500 点了，我是不是应该把股票基金都卖掉？”... 类似的声音总是不绝于耳。历史的经验告诉我们，投资者容易在权益产品投资过程中追涨杀跌，看到其他人买基金赚了钱，自己也想投资股票基金，而且往往是追着市场买，市场涨得越多，自己的仓位也加得越高；市场跌的时候也一样，越是到市场低位的时候越是争先恐后的恐慌性卖出。这种做法的结果就是持续在投资过程中追涨杀跌，导致亏损越来越多，本金越来越少。

(2) 完全依据过往业绩表现来做决策

诚然，基金的过往历史业绩，特别是主动管理的产品，是可以比较好的反映基金经理的管理能力的，也是投资者在做出投资决策过程中的一个值得参考的重要依据。但过往业绩并不代表对未来投资能力的承诺，特别是短期业绩，往往可能还会对决策造成误导。这是因为市场和行业通常存在周期性波动的特征，过去一段时间很好，未来可能存在调整的风险；过去一段时间不好，未来也存在反转的可能。

(3) 缺乏风险意识

从过去 20 年历史来看，基金作为一种大众化理财工具，只要运用得当，可以在中长期给投资者带来不错的投资回报的。相较于直接投资股票而言，基金作为一种组合投资工具，风险相对较低；但是公募基金，特别是偏股基金，也存在一定风险。市场有波动，基金有风险，大家不能只看到投资的潜在收益，同时也要牢记：收益与风险并存！

(4) 缺乏长期持有的意识

投资时点确实很重要，但是比入市时点更重要的是长期持有。用短线交易思维来做股票基金投资是非常危险的，这不仅是因为短线择时本身非常困难；另一方面也是因为，基金本身的申赎成本较高，频繁的交易不仅犯错概率极高，也会产生非常高的交易成本，其结果往往适得其反。

(5) 产品选择不当

没有一个产品可以满足所有的投资者需求。不同类型的产品具备不同的风险和收益特征，投资者需要依据自身情况理性选择基金类别。就像一个低风险投资者不适合配置过多的高风险股票基金一样，一个风险偏好水平很高、风险承受能力较强、同时对预期收益要求也较高的投资者，也不适合将过多的资产配置在低风险的固定收益类基金上。即便是同一类产品，不同的基金也会有自身的风格和特点，投资者在具体决策过程中，有必要清楚的知道自己所选择的产品的风险等级、产品类别、投资方向和基金经理投资风格等信息。

2.当基金净值出现波动时，您该怎么办？

股市有涨跌，基金净值就必然有波动。在基金净值出现波动时，投资者会做出很多不同的选择，有的选择继续持有，有的选择卖出观望。从价值投资的角度来说，在价格远低于内在价值的阶段，放弃已经持有的投资标的是不明智的。

第一个原因，长期持有可能比较考验投资者的心态，但持有长期业绩优秀的基金，投资胜率会更高。如果选择的基金产品本身在运作管理和投资方向上没有问题，虽然短期波动可能会出现下跌，但未来前景大概率还是光明的。相反，如果投资者基于自己对市场走势的预测，认为近期没有机会而离场，一旦判断出错，可能就错过上涨阶段。用长期的资金去等待市场最好的那个阶段，或许是更加稳妥有效的方式。

第二个原因，择时是一件胜率很低的事情，长期来看，坚持纪律性投资更有价值。投资者经常会看到各种市场观点、分析文章，然后据此进行投资决策。这些市场观点角度多样、结论不同，完全据此做择时交易，犯错概率也较高。资本市场本来就是复杂多变、难以预测的。想要在市场上获得长期不错的回报，便要克服人性弱点，通过纪律性的

长期投资远离择时的困境。

第三个原因，优秀的主动型基金产品长期是存在超额收益的。在相对并不成熟的市场，获取超额收益更加容易。根据基金业协会的数据，从 2001 年到 2016 年，全市场偏股基金的平均年化回报率为 16.52%，同期上证综指年化回报率为 7.75%，每年的平均超额收益接近 9%，业绩优秀的基金产品超额收益则更多。

对于优秀的产品，长期持有的好处是非常明显的，不仅可以帮助我们获取长期的较高回报，也是我们去规避市场短期波动带来投资损失的有效策略。

3.哪些投资方法可能帮助降低基金投资风险？

(1) 坚持组合投资

所谓的组合投资，通俗来讲就是“不要将所有的鸡蛋都放在一个篮子里”，这是降低基金投资风险的一个有效方式。现代金融学理论已经证明：组合投资可以有效降低证券市场非系统性风险。但是，需要指出的是，组合投资不是简单的重复投资，如果投资者不加甄别地重复购买多只产品，一样也不能起到降低风险的作用。一个好的基金组合，并不是基金数量越多越好，而是要提升其中基金产品的差异化程度，且数量要适当，才能达到分散风险的目的。

(2) 基金定投

无论是主动权益基金，还是被动指数基金投资，基金定投都较为适合缺乏投资经验或缺乏足够精力去分析和跟踪市场的投资者，其意义在于可以通过有纪律的分批购买，一定程度上规避市场波动的风险。基金定投不能帮助我们抄底，但是可以帮助我们均摊购买成本。

(3) 要有逆向操作思维

巴菲特有一句投资名言：别人贪婪我恐惧，别人恐惧我贪婪。这句话讲的是投资要有逆市场情绪操作的思维。多数人在实际操作过程中是顺市场情绪的，这种思维方式本质上是由人性决定的。市场总是在不停的波动，除了组合投资和基金定

投外，在市场情绪低迷的时候，适当加大定投扣款金额或者适当提升权益基金仓位；在市场情绪高涨的时候，适当降低权益基金仓位，也是规避基金投资风险的有效方式。

注：本文素材取自深圳证券交易所 投资者入市手册（基金篇）