

月报/2021 年 06 月

投资理念&投资策略

投资理念
投资策略

超额收益来自多数人的误区
精选大蓝筹，积极参与网下打新

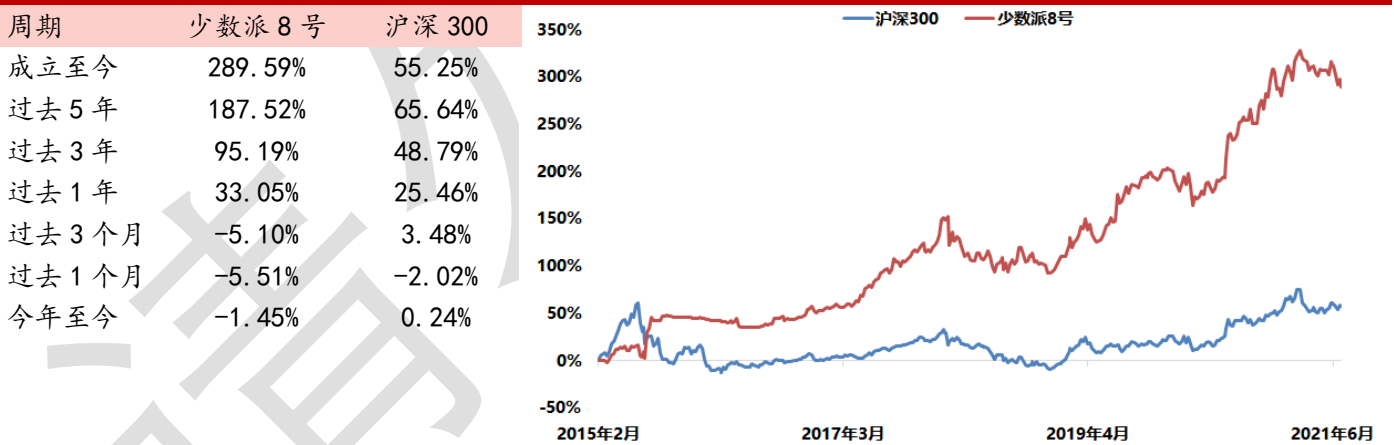
基金表现 (月末净值)

当年收益率

年		一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	合计
2021	单位净值	1.590	1.683	1.646	1.630	1.653	1.562							-1.45%
	累计净值	2.990	3.083	3.046	3.030	3.053	2.962							
2020	单位净值	1.162	1.145	1.086	1.154	1.128	1.174	1.338	1.420	1.401	1.467	1.621	1.585	30.35%
	累计净值	2.562	2.545	2.486	2.554	2.528	2.574	2.738	2.820	2.801	2.867	3.021	2.562	
2019	单位净值	1.121	1.194	1.237	1.303	1.210	1.304	1.452	1.478	1.509	1.562	1.553	1.216**	57.58%
	累计净值	2.121	2.194	2.237	2.303	2.210	2.304	2.452	2.478	2.509	2.562	2.553	2.121	
2018	单位净值	1.326	1.209	1.137	1.097	1.104	1.065	1.112	1.099	1.172	1.118	1.083	1.027	-13.41%
	累计净值	2.326	2.209	2.137	2.097	2.104	2.065	2.112	2.099	2.172	2.118	2.083	2.326	
2017	单位净值	1.567	1.587	1.597	1.631	1.772	1.850	1.954	2.055	2.043	2.162	2.162	1.186*	46.13%
	累计净值	1.567	1.587	1.597	1.631	1.772	1.850	1.954	2.055	2.043	2.162	2.162	1.567	
2016	单位净值	1.422	1.410	1.419	1.354	1.353	1.355	1.385	1.448	1.432	1.456	1.542	1.521	5.19%
	累计净值	1.422	1.410	1.419	1.354	1.353	1.355	1.385	1.448	1.432	1.456	1.542	1.521	
2015	单位净值		1.005	1.089	1.146	1.135	1.089	1.421	1.467	1.462	1.457	1.449	1.446	44.60%
	累计净值		1.005	1.089	1.146	1.135	1.089	1.421	1.467	1.462	1.457	1.449	1.446	

基金统计

净值走势图

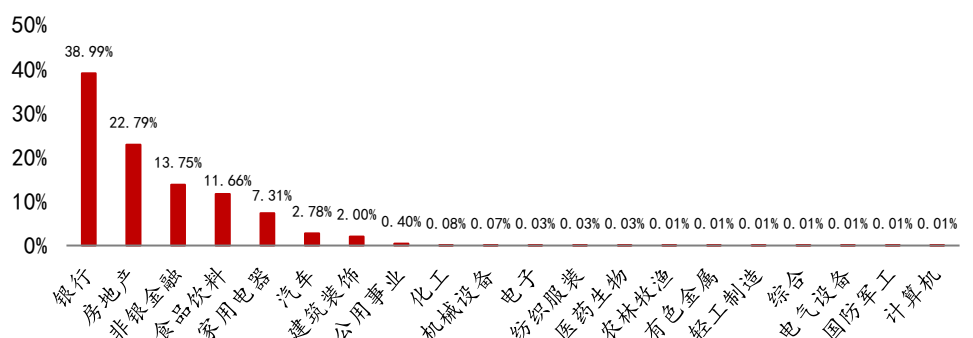


产品收益已扣除管理费，但未扣除业绩报酬。

其他数据 (产品运作至今)

年化收益率 23.64%
 年化波动率 20.46%
 夏普比率 1.082
 索提诺比率 1.203
 成立以来最大回撤 (2018) 23.66%

股票持仓行业分布



基金信息

基金名称	少数派 8 号投资基金		
基金编号	S23674	开放频率	每个交易日
基金经理	周良	基金成立日期	2015/2/3
基金管理人	上海少数派投资管理有限公司	基金份额总额 (份)	177,469,288.77
基金托管人	国泰君安证券股份有限公司	基金资产净值	277,277,043.51

少数派观点

价值股还能扛多久？

作者：周良

上半年行情虽有波动，但成长风格依然继续领先价值风格。

代表成长股的创业板指数上涨了 16%，代表价值股的国证大盘价值指数却反而下跌了 1%。半年时间价值股又跑输成长股 17 个百分点。二季度代表低估值价值股的银行、地产、保险更显疲软，纷纷创下年内新低。

经历了两年多价值股的持续落后，不少投资者心存疑虑，价值股还能扛多久？

成长股在走牛市，价值股在走熊市。那么应该买牛市高潮期的股票，还是买熊市低潮期的股票呢？

牛市高潮期，虽然股票都很强势，赚钱效应很好，但却是风险不断积累的过程，收益风险比其实很差。就像 2015 年上半年。经历过的投资者不应该淡忘。

熊市低潮期，虽然股票处于弱势，大家都在亏钱，但却是风险释放的过程，收益风险比反而变得越来越好，就像 2013 年。

从估值、市场情绪等指标来看，现在的成长股就处在牛市的高潮期，价值股就处在熊市的低潮期。谁的收益风险比好，其实是一目了然的。投资不是追求一时的盈利，而要选择收益风险比好的投资方向，才能长期取得超额收益。

虽然很难准确预测市场的风格周期何时发生变化，但我们可以通过对收益风险比的衡量，来做出正确的投资选择。

股票的价格是由最乐观的少部分投资者决定的。因为这部分对个股最看好的投资者就把股票买完了，决定了股票的价格。

成长股未来的增速快，不确定因素也比较多。看好的投资者会很看好，不看好的投资者会很不好。但看好的投资者是真正买了股票，决定了股票的价格。不看好的投资者只能冷眼旁观，对价格没有决定权。再加上经历了两年的成长股强势以后，对成长股看好的投资者会特别看好，这往往导致成长股定价过高。

定价过高会影响未来长期的收益。从中国和美国市场跨越几个风格周期的长期真实数据来看，投资成长股整体并没有获得超额收益。这点跟很多投资者的直觉正好相反。

在高潮期买成长股，潜在风险更大。成长股因为估值高，一旦不达预期，看好的投资者会迅速减少，杀估值的潜在风险很大。

价值股未来的增速相对慢，不确定因素比较少。特别看好或者特别不看好的投资者相对都比较少。股票价格通常不会被特别看好的投资者所抬高。价值股整体从中国和美国长期数据的回测来看，都带来了超额收益。

而经历了两年的弱势以后，投资者会对一些利空消息过度反应。类似于熊市末期的恐惧。银行、地产、保险第二季度的下跌，受此影响很大。虽然股价和估值都很低迷，但这恰恰是难得的投资良机。

行为金融学专门研究了近因效应。近因效应指人类对近期发生的事情印象最深刻，会过度的关注最近发生的事情，然后认为最近发生的事情在以后也会继续发生。

在股票投资上，就是会过度关注近期强势的股票，认为以后这个股票也会继续走强。或者认为近期弱势的股票会继续弱势。但其实股票的强弱走势是在不断变化的。近因效应导致了追涨杀跌的行为，影响了收益。其实在基金投资上也是如此。我们要从长期来看问题，减少近因效应的影响。

成长股过去两年强势，不代表可以延续强势，尤其是在估值和情绪都处于高位的情况下。价值股过去两年弱势，不代表会继续弱势，尤其是在估值和情绪都处于历史低位的情况下。

巴菲特的老师格雷厄姆在专著《证券分析》中，开篇的两句话：

“现在已然衰朽者，将来可能重放异彩。现在备受青睐者，将来却可能黯然失色。”

我们不简单地预测市场，但可以衡量投资的收益风险比。从估值和市场情绪来看，价值股的收益风险比已经处于十年一遇的难得时机。我们满怀信心等待价值股重放异彩。

文章选自少数派投资微信公众号，更多投资观点请关注【少数派投资】微信公众号。

数据来源：Choice；刊发人：上海少数派投资管理有限公司；本文件公布的净值、收益率已扣除管理费、托管运营外包费，但未扣除业绩报酬。

免责声明：

本资料仅用于了解企业使用，并不构成广告或销售要约，或买入任何证券、基金或其他投资工具的建议。

本文件中所含来源于公开资料的信息，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息及相关建议不会发生任何变更，本企业已力求材料内容的客观、公正，但文中的观点、结论及相关建议仅供参考，不代表任何确定性的判断。

本文件中所含来源于本企业的产品信息，包括过往业绩、产品分析等，均不代表任何确定性判断，不代表产品未来运作的实际收益或可能获得的实际收益，其投资回报可能因市场环境等因素的变化而改变。

本文件内提述的相关投资等可能涉及投资风险。本文件内的例子仅供参考，既不保证任何特定投资目标将会达成或任何期望达致该等目标的投资策略将会成功。过去的业绩表现不一定是未来业绩的指标，潜在投资者不应仅仅依赖本文件的内容做出投资决定。

本文件内所有资料仅供适用代销机构或者代销机构认定的符合证监会及基金业协会相关法规的“合格投资者”参考，未经上海少数派投资管理有限公司事先书面同意，不得传播、分发、复制、或使用本报告的部分或全部内容。