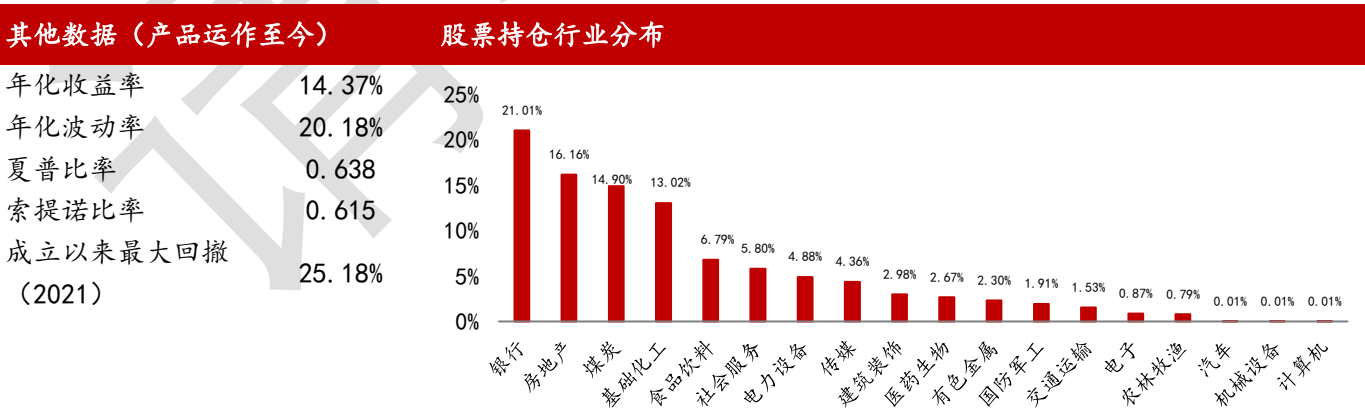
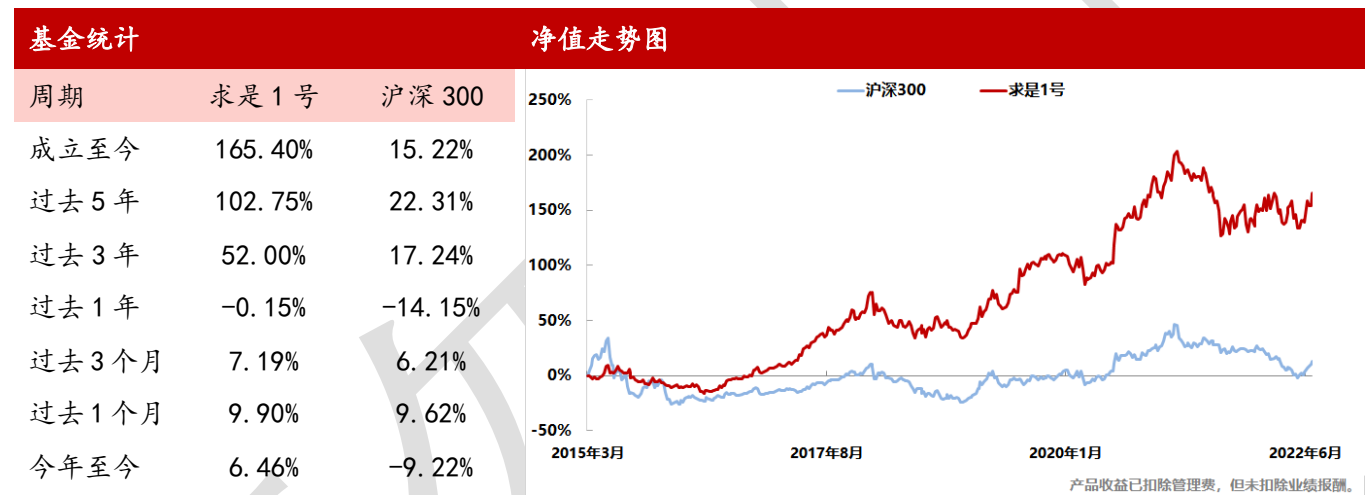


基金表现 (月末累计净值)													当年收益率
年	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	合计
2022	2.511	2.469	2.476	2.461	2.415	2.654							6.46%
2021	2.767	2.936	2.864	2.801	2.853	2.658	2.270	2.281	2.442	2.370	2.356	2.493	-8.21%
2020	2.014	1.982	1.874	1.990	1.958	2.019	2.324	2.450	2.417	2.531	2.787	2.716	28.66%
2019	1.474	1.572	1.626	1.742	1.619	1.746	1.945	1.972	1.994	2.060	2.031	2.111	57.19%
2018	1.738	1.586	1.501	1.444	1.444	1.383	1.455	1.440	1.533	1.466	1.422	1.343	-14.95%
2017	1.081	1.101	1.120	1.143	1.252	1.309	1.376	1.424	1.411	1.508	1.523	1.579	52.71%
2016	0.891	0.892	0.904	0.916	0.861	0.866	0.917	0.966	0.967	0.992	1.053	1.034	10.71%
2015			1.000	0.975	1.020	1.027	1.041	1.025	0.947	0.923	0.944	0.934	-6.6%



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:
 本资料仅用于了解本企业使用, 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。
 本文件内提及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策。
 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。

基金信息

基金名称	少数派求是1号基金		
基金编号	S26316	开放频率	每个交易日
基金经理	周良	基金成立日期	2015/03/26
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)	51,867,215.56
基金托管人	国泰君安证券股份有限公司	基金资产净值	137,662,897.16

少数派观点

少数派周良：基金经理掷骰子吗

作者：周良

从基金经理某一年的表现看，充满偶然性，有很大的运气成分，就像在掷骰子。

上半年的行情颇为动荡。既有牛熊的切换，又有风格的切换。市场前四个月大幅下跌，后两个月大幅反弹，而价值风格却一改一年多的弱势。基金业绩排名也剧烈变化。基金经理一会被捧成神，一会被骂成狗。其实这种动荡行情并不罕见，每过两三年就会碰到。虽然上半年赚钱的基金经理不多，却是很好的压力测试。

亏钱的时候才看得出基金是冒了多大的风险在投资。市场上最引人关注的往往是过去一两年盈利最高的产品。但在盈利的时候，是不容易看到盈利背后到底冒了多大的风险。大家的注意力容易被盈利所吸引。也使得基金经理容易屈服于盈利的压力，而选择高风险的投资策略。因为盈利是马上看得到的，潜在风险不一定每年都显现。但出来混，总是要还的。一遇到市场大幅动荡，潜在风险就暴露了。正如巴菲特老先生所言：潮水退去，才知道谁在裸泳。

面对市场大幅动荡，基金经理应对方法千姿百态。有的跟踪趋势，大幅度调整仓位，甚至空仓。这种大开大合的仓位择时，做对了，效果极佳，做反了，伤害巨大。有的坚守长期投资，以不变应万变，净值跟指数一起大幅动荡，考验投资者的耐心。作为基金经理，我们应该怎样选择基金的投资方法，是我们过去几年一直在探索的问题。有了一些心得，与大家分享。

投资方法从长期正确向短期有效进化。这里讲的短期，并不是几天、几个月的短期，而是指2到3年的短期，相对于十年、二十年的长期而言。长期正确的投资方法，短期未必有效。比如价值投资，放到十年、二十年的长期看，一定是正确的，经过了很多投资大师的验证，带来了巨大的超额收益。但短期看，经常会跑输市场。不要说几个月，就是几年的期限，也经常发生。巴菲特2010年后，整整十年时间跑输市场。虽然近期又追上了木头姐，重新领先。但有多少投资者能持有一个基金十年、二十年。基金业协会有个统计，持有一只基金超过三年的投资者不到20%，更不要说连续三年落后市场的基金了。扪心自问，我能够持有一只落后的基金多久时间。绝大部分投资者，是不能忍受连续三年落后市场表现的。要提升基金持有人的体验，让客户可以真正赚到钱，就要在投资方法上动脑筋，从长期正确往短期有效转变。

因此我们不能依赖一个长期正确的投资方法，就一劳永逸，而要不断探索在2到3年的期限里就能带来超额收益的短期方法。我们以往在价值投资的基础上，考虑了交易对手的行为、持股拥挤度、市场情绪等指标，就是为了提高短期的有效性。过去两年的研究，我们又发现在景气行业内挖掘优质公司的方法，能够在2到3年的短期内，很好地体现有效性，获得超额收益。今年上半年我们将这种方法运用到了投资中，取得了显著的效果。

投资方法从逻辑严密向实证检验进化。主动投资非常注重投资逻辑的严密。行业到底好在哪里？公司到底好在哪里？是很多基金经理反复琢磨的投资逻辑。但行为金融学告诉我们，由于存在本能和情绪的干扰，大家以为很严密的投资逻辑，往往似是而非。比如研究企业的成长性，会看一个企业过去几年的盈利增速是否比同行高。但盈利增速比同行高真的能给企业加分，能带来超额收益，尤其是能在2到3年的期限内带来超额收益吗？不能想当然，要通过量化回测实证检验。实证检验帮我们排除了很多以往信奉的投资逻辑。尤其包括一些长期正确，但短期无效的投资逻辑。

今年上半年，我们在过去两年研究的基础上，利用市场调整的机会，逐步增持景气行业的优质公司。受益于原先持有价值股的低回撤，和新增持股票的良好表现，今年所有产品全部盈利，距离创出历史新高也仅剩5%左右。这讲的是所有对外发行的50余只产品，不是部分产品、或某种策略的产品。我们没有做不同策略的产品，宣传的时候只讲当年表现最好的产品。而是始终只有一种统一策略。这对于投资者选对产品提高

了几倍的准确率。

基金经理不会每年都运气好或都运气差。看某一年的表现，就像在掷骰子，一会这个人掷到6，一会那个人掷到6。拉长时间看，投资会越来越体现规律性。才能发现哪个基金经理经常可以掷到6。在投资方法上做到了从长期正确到短期有效，从逻辑严密到实证检验，经常掷到6就值得期待。基金投资人的持有体验会更好。

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。