



淺談散戶基金投資

定期定額 & 資產配置 & 獲利了結 & 重新平衡

華銀信託部 黃逸群

「投資理財」是人生必修的課題，但根據日前一份報載的民調結果，卻有高達八成的民眾表示，在扣除日常生活開銷後，已無多餘的閒錢可投資。看看身邊的親朋好友，或許因為他們不在這個行業的緣故，有些人真的毫無投資理財的概念；甚至年紀輕輕的，就以「定存」來當作唯一投資工具，真的很可惜。看著自己的財產在通貨膨脹率侵蝕之下日益縮水，不積極理財的機會成本實在太高了；若無暇鑽研其他的投資工具，那麼透過「定期定額，來投資基金，著實為散戶

闡述的概念，即是以「【定期定額】投資基金」為核心，再搭配投資心法和操作策略的運用。另外，我的人生還很漫長，投資理財對我而言是場「馬拉松」，而非「百米短跑」。這是篇以「長期投資」為中心和散戶投資人所作的經驗分享，如果閱讀本文的你，是擅於百米競速的沙場老將、或已達機構法人操盤手的水準，那麼以提攜後輩的立場，請不吝給晚輩一些指正和投資經驗的啟發。

自大三(民國86年，台股第二次萬點行情後)聽從同學的建議後，開啟了。當時並沒有選基金的方法近台股，而未的。定期定額伍為止，投資時毫無概念的。回憶起這段可以發覺到至，而這應該也同錯誤。學費的，但卻「老師」來跟你





收這筆錢，因為它就是你獲得經驗、習得操作心法所付出的代價；所謂「三折肱而成良醫」，就是這個道理。

坊間談論投資理財的書籍琳琅滿目，或是理論、或是實證、或是投資心法的運用。不過在投資理財的領域裡，別人再怎麼說，都不如自己的身體力行來得實際；也唯有在失敗的過程中能夠徹底領悟，並且輔以不斷的調整修正，才能找到屬於自己的獨門心法。

【聯博】資深基金經理人李松於95年11月15日造訪信託部，傳達其長期以來為投資人「建立核心資產，達成長期理財目標」的理念，並簡單介紹其基金之操作策略。如其所言，散戶投資人常愛追逐明牌，期待一夕致富，並受制於「情緒化」、「追逐績效」、「無重新平衡的機制」及「無明確的投資原則可遵循」等原因，造成長期下來投資績效低落。

根據【聯博】的研究，一個持股集中的投資組合可能報酬豐碩，但是，單一股票要贏的勝算並不大。以1984-2003年間的S&P500指數和其500個成分股相比較，其中每年績效表現超越S&P500指數5%以上的個股僅30檔；但每年落後S&P500指數績效表現5%以上的個股卻達135檔。在沒有能力依不同的景氣狀況、不同的時點下而

適時變換投資標的的投資人而言，過度的集中投資，是造成風險大幅提高的原因。

一般投資人於面臨投資時，經常會有以下二個疑問：「要買什麼？」及「何時進場？」投資人未能因應不同的經濟狀況和景氣循環時點去投資，或未能依據自己的年齡層或投資屬性去購買合適的商品，都是時常發生的事。就如同一般人對於任何商品都有「需要」和「想要」的差別，一個年輕人若只投資債券，其機會成本將比老年人大得多，這也是非常可惜的投資行為。如果不知如何選擇投資標的，境外基金機構亦有以訴求「資產配置」的現成商品可供選擇。

根據美國的統計資料，「資產配置」對於一個投資組合最終報酬率的影響程度為91.5%，其他依序是「選股能力」4.6%、「其他」2.1%，和「進場時機」1.8%。本行於95年4月及8月間，分別新增了「美林【環球資產配置基金】」及「瑞銀【全球戰略配置基金】」為投資標的。這種訴求「資產配置」概念的產品，藉由將投資標的多元化，不限定投資於特定股票、債券或外幣、商品等種類，也不局限投資組合中的股債配置比例，因此能在波動市場中，以較低風險創造出超越股市大盤的投資報酬率，強調不論多空



環境下均能獲利。

另外「富達」和「德盛」也分別有【人生目標】型的基金，依「距離投資理財目標達成的剩餘年限」、理論上「時間所帶來的複利增值效果」及「風險承擔能力隨年齡增加呈反向變動」等概念，由基金經理人機動地調整各類資產的投資比重，以進攻和防守並進的方式，為投資人積極謀取財富增值和資產保值的效果，以協助投資人完成預先所設定的人生目標。

這些基金的設計理念的確符合「資產配置」的原則，若以前述資產配置的重要性來看，理應為提供無暇關照自己投資組合的投資人之良好解藥。但我們別忘了，若沒有輔以機械化的操作機制，基金經理人有時也難以擺脫人性的束縛，在選擇配置的標的時，難免會加入自己的主觀意識。根據【聯博】的一份資料顯示，需要很長的時間才能驗證並分辨一個稱得上是「傑出」（有67%的時間選到正確的標的）或「好」（有50%的時間選到正確的標的）的經理人之投資績效究竟是「專業」或是「好運」。

據此，【聯博】提供四個步驟的基金解決方案：(1)同時投資於相關性較低的資產、(2)混合投資於成長型和價值型股票、(3)嚴格堅持重新平衡、(4)以研究為根據選擇好投資標的。其

中特別強調「重新平衡」機制：當某一類資產或投資風格報酬率較低時，增加持股量；當某一類資產或投資風格報酬率較高時，減少持股量。藉由嚴格有序的重新平衡機制，可改善風險/報酬比例。本行已於95年12月新增「聯博」以【全球財富管理策略-「資產配置」加上「重新平衡」】為操作策略的商品，簡單區分為「全球保守型」、「全球平衡型」及「全球混合型」，設定目標資產的配置比例，以求風險和報酬的平衡。並針對散戶投資人在投資上的盲點提出解決方案，可有效克服在理財上所表現出的人性弱點。

前面所提及的商品各有各的訴求，績效表現也不一樣，但或許是國內投資人不認同此操作邏輯，或是連續幾年的多頭行情，導致投資人的膽子變大了，藉由自行操作屬性較積極商品的績效，都比講究「資產配置」的商品來得好；且未經空頭洗禮過，光由統計資料，投資人不能切身感受到此類型商品抗跌的訴求。因此以本行的銷售量來觀察，這些商品的銷售成績並不理想。但隨著美國經濟成長放緩，是否進一步影響未來全球股市表現的動能，也引起市場的關切；投資人於此時應思索「居高思危」的道理，並進而提高風險意識。



自去年第四季以來，隨著全球各地股市屢創新高，散戶投資人的投資熱情似乎又被帶動起來。由本行境外基金的銷售量來觀察：從7月份的新台幣22.4億元，遞增到8月份32.33億、9月份36.2億、10月份的48.2億。在5月份全球股市崩跌後，理論上，第三季應是「撿便宜」的大好時機。不過，由10月份的基金銷售量達7月份的二倍以上來看，「追高」正是典型的散戶投資行為。

所謂行情總在絕望中誕生，而在充滿希望中毀滅。還記得五月份的全球大回檔，即是因對通膨及升息預期的恐懼上升而造成。下一次，是否會因為擔憂景氣衰退的幅度大於預期而再次引爆雖不得而知，但面對投資前景展望可能不如過去幾年樂觀的預期，值此相對高點，「獲利了結」便是下一個隨時可能回檔的極佳藉口。

根據統計，要求投資人「終結投資」（「獲利了結」或「認賠殺出」）比起「套牢續抱」，困難度實在高得多。因為投資人心中都有一個「心智帳戶」，也自以為只要還未出場，所謂的損益都是「未實現」的，要投資人結清心裡那個「未達獲利目標」或「處於虧損狀態」的心智帳戶是十分痛苦的。在去年之前，自己也曾是套房的房客，但我強迫自己要改

變作法，汰弱留強。

投資人此時的心情一定陷入了前所未有的煎熬，倒不是煩惱該投資什麼，而是爭扎著該適時調節？還是繼續持有？當美歐經濟成長的動能漸失，屬於中國、印度及東協國家的亞洲世代興起，長期投資亞洲無疑是一個絕佳的機會。但短期呢？當市場一片熱潮時，是否該想起「人多的地方不要去」這句話。內需的興起是趨勢，但別忘了，新興亞洲也有一段不小的漲幅了。

這一波，短期或許可歸功於油價的下跌及美國停止升息後資金外流的效應，長期可看成是亞洲內需市場崛起的表徵。也許今年暖冬的說法甚囂塵上，但物極必反，油價在下跌了一個程度後，是需求也好、炒作也罷，一旦有了令人措手不及的變化時，行情的起落就在那一瞬間。隨著南極上方臭氧層破洞愈來愈大，造成溫室效應及氣候異常愈來愈明顯。試想，如果二個月後北半球氣溫驟降，強烈的用油需求推升油價上揚，造成美國通貨膨脹數據又攀高，那麼大家原本預期的聯準會降息時點又往後延，甚至不排除再升息呢？想想之前的大回檔，市場會給予怎樣的反應呢？

從4年半前進了華銀之後，開始以「定期定額」方式投資海外基金，



並嘗試過許多不同的投資標的。現在，更用策略性「不定期不定額」方式投資基金，我的想法很單純：就如同等待小孩長大般，我要長期投資，所以標的選擇上，就以具高度成長性的新興市場為進攻主軸，輔以全球型和成熟型市場作防守，出場後留下本金繼續投入作戰，獲利先暫時 parking，等待下一次市場的急跌後得以低接。目的也很簡單：累積更多的基金單位數，待淨值上漲時，使基金資產價值發揮更高的加速度。

最近幾年新興市場的漲幅中，東歐和拉美互有領先，新興亞洲總是居後。但去年第三季迄今，亞洲抬頭，東歐居末。雖然看好由中國領軍的亞洲未來行情，但在自己的「不定期不定額」投資策略中，第四季已獲利了結部分的亞洲基金，轉向加碼東歐和日本，親身體驗挑戰人性的紀律投資。因為「堅持長期投資，以長線保護短線；切勿短視近利，應適時獲利了結」是訂給自己的投資座右銘。

「現在行情怎麼看？」這是熟識的分行同仁偶爾會來電詢問的一個問題。在這資訊爆炸的時代，除非完全無暇接觸投資、流瀆專業機構的研究報告或投資建議，否則，關於市場投資展望、商品介紹的資訊如過江之鯽，任何人隨便都可說得上二句。而

且，除非是個別深入的追蹤研究，否則你講的我都知道，我講的你也清楚，那為什麼還要詢問像我這樣不是專家的一個人。

另外一個問題是，「我的客人現在賺錢了，到底該不該出？」這個就更難回答了！每個人的投資獲利滿足點雖不同，但人性的貪念卻是相同的；但其貪心的程度可能有所差異，何時出場的決定是因人而異的。更何況，海外基金難有所謂「內線消息」，對於「買最低、賣最高」這種神技，簡直是天方夜譚。如果每次的投資結果，都讓客人賺到錢，或大多能賺到錢，就稱得上是「稱職」吧！

大家都有健康檢查的經驗，在檢查報告中，「體重」、「體脂肪」、「骨質密度」、「血壓」、「視力」等指標均符合標準的人一定是極少數。但部分的指標不合格，並不會對一個「健康的人」造成很大的影響；頂多只是從生活作息或飲食習慣中加以調整，以使相關身體機能臻於完善。同樣的，一份經過「資產配置」後的基金對帳單所呈現的投資結果，如果部分標的暫時表現不理想，但整體投資報酬率還不錯，我想，投資人就不應有太大的苛求。

對新興亞洲「部分獲利了結」後，坦白說，看著標的持續的上漲幅



度，內心十分的煎熬。但深信新興市場「走10步退3步」的步調，自去年6月以來的上漲，已持續半年了，加上多個市場續創新高，「獲利了結」成了隨時可讓投資人出場的藉口。加上「緩漲急跌」的多頭走勢，我期待急殺下來的那個時點，可以讓我適時加碼，累積更多的基金單位數。

投資，某些時候是在賭一個信心，一個信念！有時候，不當羊群，改當牧羊犬，實在需要很大的決心和忍耐力。當某分析師力排眾議，提出不同於市場一般的看法時，那種曲高和寡、高處不勝寒的感覺，是非常寂寞的！和投資相連結，更要承受利潤彷彿被壓縮的錯覺。

著眼於資金的運用效率，出場後，一定要找機會再次切入市場；但關鍵在於再次入場的標的和時點。也許有人一手出、一手進，但因投資標的性質過於接近，或同時都在相對高檔，那麼一邊獲利的部分又套牢在另一邊。而以資產配置的角度來看，如果投資標的中長期的走勢值得期待，那麼「等待」就是一種藝術，買低賣高也不再是遙不可及，因為投入的是不同的標的。打個比方，現在買進日本基金並期待短期獲利不菲，有點緣木求魚吧！但若相信日本經濟學家增田俊男所言的2008年「史上最大日股

急騰」，那麼要現在慢慢累積單位數？還是像前年日股漲了四成後於去年初再去追？在投資上，「守株待兔」有時也許比「抓龜走鱉(台語)」來得好！

為何有人說「失敗」是散戶的宿命？因為「漲時捨不得賣、跌時不放心買」，那麼結論就是落入「沒完沒了」的人性爭扎之惡性循環中。

如果投資是場馬拉松競賽，而不是百米短跑，那麼將時間拉長來看，現在該累積什麼單位數？如何加速單位數的累積？答案似乎不言可喻！已經漲多了的標的是否在此時還要繼續扣款，看著「邊際單位數」一直下降？還是轉而找尋落後但長期仍看好的標的呢？

投資要「慎始」，從挑選投資標的開始，就要下足功夫。前面提及的「買低賣高」(也許可稱為另一種型態的「re-balance」【重新平衡】機制)，及「不定期不定額」操作策略使用的前提是選擇理想的投資標的。進場後，搭配個人已領略或慣用的「投資心法」去適時調整部位；並以嚴守操作紀律去克服與生俱來的人性弱點，套用在書上看到的一句話：「專家是一群訓練有素的猴子」，而散戶，也未必是輸家的代名詞，有時候相信專家，不如相信自己！！