

近日，A股市场持续反弹，权益类标的的基金净值出现明显好转，不过仍有不少基金投资者表示买入的基金产品表现不如预期。“我本来是冲着年化10%以上的收益买的基金，现在一年已经过半，收益不仅不到10%的一半，甚至还亏损了不少。”一位投资者向券商中国记者抱怨。

今年是资管新规元年，刚性兑付的产品将退出历史舞台，取而代之的则是产品的净值化。在基金产品的宣传中，年化收益率是经常被提及的业绩参考指标。对于那些将年化收益率打上刚性兑付烙印的投资者而言，年化收益率的诱导性宣传往往令不知情的他们遭受损失。

年化收益率指标有哪些陷阱？投资者又该如何“有效”选基？

年化收益率超10%的基金居然连亏三年？

“冲着年化收益率高而选择的基金不靠谱。”一位基金投资者向证券时报·券商中国记者表示，“年化收益率是我选基金的重要指标之一，虽然有成功案例，但是失败的案例让我损失惨重。”

他向记者提及的一只基金产品业绩显示，该基金成立至今年年化收益率超10%，而2020年、2021年和今年收益全部为亏损。

记者注意到，2020年以来，有9只连续3个自然年度亏损的基金产品至今年年化收益率均超3%，最高的2只产品年化收益率分别是13.67%和10.29%。

具体来看，年化13.67%的基金产品在2020年、2021年和今年分别下跌1.08%、11.86%和15.93%。据券商中国记者观察，因为统计口径的区别，该基金的年化收益率计算方式有很多种，如年化收益率13.67%的计算公式就是基金区间平均收益率的年化值，即年化收益率= $[(1 + \text{平均收益率})^{(365/\text{计算周期天数})} - 1] * 100\%$ 。

该基金成立于2015年，仅在2015年、2017年和2019年实现年度盈利，具体年度收益率分别为70%、17%和36%，正是2015年和2019年的高收益率拉高了该基金的年化收益率。

证券时报·券商中国记者同样注意到，另一只成立超10年、年化收益率超10%的基金产品，排名在同类型基金前列，去年的历史年化收益率一度接近20%，不过该基金净值从去年2月的历史高点至今已经下跌超50%。数据显示，该基金的份额数量也在去年的净值高点达到历史最高，在基金大幅下跌的这段时间里，投资者持有的份额仍处于历史高水位，对于该基金的大多数持有人而言，这笔投资显然是亏损的

数据显示，去年底年化收益率超10%且成立10年以上的主动权益基金中，今年有97%都是亏损的。拉长周期看，若以2020年底作为参考基点，2020年底年化收益率超10%且成立10年以上的主动权益基金中，也还有67%的基金至今是亏损的。

如何正确理解年化收益率？这一指标是否反映基金产品未来的收益水平？

对此，上海证券基金评价研究中心负责人刘亦干直言，年化收益率很容易被投资者误导为绝对收益，实际上它反映的是过去的结果，是评价历史业绩好坏的一个指标，作为未来投资参考显然是不行的。“以原油主题基金为例，过去1年的业绩非常好，净值回报直接翻倍，而该基金过去多年的业绩并不好，至今年化收益率仍是负值，过去的业绩并不能作为未来业绩的参考。”

“年化收益率可以直观地看出账户总体是赚是亏、赚了或亏了多少，却并不能够显示出真实的投资能力。”刘亦干对记者表示，“将年化收益率作为基金评价的指标有很多不足，它会将短期的偶然性放大，不能做到全面公允的评价。”

年化收益率指标的诸多陷阱

年化收益率缘何会被广泛用作基金产品的评价指标？对于公募基金持有人而言，过度关注年化收益率会带来哪些问题？

一家三方基金研究机构分析师对记者表示，目前，很多代销渠道或者是互联网平台会拿这个指标去给客户展示。“最开始的时候，公募产品是不用这个指标的，因为以前基金经理的年限都比较短。现在年限长一些之后就开始用这个指标作为推介的参考。”

此外，近年来，由于资管新规落地，传统银行理财的大量资金正在流向公募产品。“银行理财产品一年的收益率基本上有5个点，所以在销售基金产品时，和客户讲这个产品的年化有十几二十个点，听上去就很有吸引力，银行理财客户也比较好接受。”

不过，她向记者强调，她一直认为，以这个指标作为选基的主要参考并不是特别合适。资管新规前，银行理财会有预期收益率，这个收益率可以根据底层资产的配置情况提前推算出来，基本上历年的结果也能达到预期。不过，与银行理财不同，基金销售是不能讲预期收益率的，所以就以年化回报率为卖点，根据历史数据计算。然而，基金产品实际的未来业绩肯定与历史业绩不同，展示给投资者的这个年化回报其实是不可持续的。

“国内的行情大起大落，很多产品的业绩有很强的偶然性。”她坦言，“当然，投资这个事情本身是很难的，但是我们现在用这个指标感觉有点误导投资者，给了一个错误的判断方法，对基民来说其实变成了‘难上加难’。”

在与记者的沟通中，一位FOF基金经理将年化收益率可能产生的误区总结为以下四点：

第一，持有人可能买在高位。对于当下的公募市场来说，较短时间内实现超高收益的产品最易吸引眼球，但这些产品的出色业绩往往要靠承受极大的风险来实现。这意味着，持有人容易在高位被产品吸引，持有后，产品进入业绩下行区间。对持有人来说，由于买在高位，即便长期持有，其收益率可能也并不理想。

第二，年化收益率会掩盖极值。市场中有一类资金其实并不能忍受太大幅度的亏损，但年化收益率的这种展示方式，往往让这类投资者看不到所购产品在极端情况下的最大亏损情况。“他在买这个产品的时候，可能以为每年的收益都会在渠道展示的年化收益率附近波动，或许都意识不到会出现他无法忍受的大幅亏损。”他表示。

第三，年化收益率无法反映年化收益的实现概率。有些人会简单地以为年化收益率就是每年都能实现的收益率，比如年化收益率10%，那就是每年都能保证赚10%的收益。但事实并不是这样，反而极有可能出现上述提到的某只年化收益率较高的产品只有3年盈利，却亏损5年的情况。

第四，年化收益率不适合历史太短的市场。他认为，统计年化收益率应该是有一个相对比较长的周期，至少要涵盖股市波动的一个牛熊周期。但是A股市场的很多基金经理平均的管理年限还不到三年，尚未穿越牛熊，所以他们的很多年化收益率数据其实更多地反映了牛熊周期中的一段行情，是不客观的，“到了熊市里面它可能全回吐回去了。”

也有长期关注资本市场的人士向记者表示，年化收益率代表的是过往的历史数据，未来与过去之间有很多的变量存在，如基金经理的变更、管理费用的变化、投资标的的范围的变动等多种因素存在。

投资者如何“有效”选基？

目前，年化收益率指标由于比较直观、最为通俗易懂，仍是不少渠道的主要展示指标。那么，作为投资者，应该如何做出正确的判断，避开年化收益率指标带来的诸多陷阱呢？

对此，刘亦干表示，投资者可以通过观察基金产品的短、中、长期，以及成立以来的年化收益率，同时考虑基金产品业绩背后的风险和收益来源。当然，只有同类型、同区间的比较才能达到全面公允的评价，除此之外，评价指标也可以参考诸如夏普比率之类的二维指标。

上文提到的FOF基金经理认为，一只基金产品能够给投资者带来的收益可以拆分为两部分的，一是产品风格本身所具有的贝塔，二是基金经理通过自己的努力给的阿尔法。以目前A股市场的情况来说，如果投资者有一定的专业基础，他更应该去做风格的识别和选择，赚贝塔的钱。但如果投资者暂时没有精力去做风格识别，他也可以选择交给专业的投资机构去做配置。

而如果要挣阿尔法的钱，该FOF基金经理认为，在挑选基金时，除了考虑年化收益率，起码还要看几个指标：波动率、年化收益的实现概率、统计周期，此外还要对基金产品的底层资产有个基本判断，分析它取得这个收益率的原因，看看未来是否可持续。

以波动率为例，即便是两只看上去年化收益率差不多的基金产品，其背后所承受的风险可能也有巨大差异。“那同等条件下，我肯定要选波动率低的。对投资者来说，需要考虑风险收益比，也就是我们业内常说的夏普比率。”他表示。此外，可以把最近几年的年化收益率单拎出来，看看产品历年的表现是否稳定；同时，尽量找穿越牛熊的基金，剔除短期市场风格对基金业绩的影响。

一家三方基金研究机构分析师认为，相比年化收益率，投资者更应关注基金产品的仓位、风险等级等指标，通过这些指标去判断产品的风险收益水平是否符合自己的需要。

在她看来，参考历史业绩无可厚非，但是更应将其放在市场大环境的参照系里去考量。她认为投资者在选基时，首先要将基金产品展示的年化收益率所统计的时段搞清楚。其次，要观察相关产品的超额收益，比如把该产品的业绩比较基准指数作为参照，看看基金经理是否能在大盘趋势的基础上挣到阿尔法的钱。此外，她认为基金的同类排名也是一个重要的参考指标。“大部分基金经理的奖金与排名直接挂钩，排名基本上能够直接体现一位基金经理的能力和他在管产品的‘脱水’业绩表现。”

责编：战术恒