



# 市场波动下，股债六四组合还有效吗



市场上诸如“60%股票/40%债券这种投资组合必将折戟市场”的言论不时就会出现。最近，海外市场股债双杀，此类言论更是甚嚣尘上。但历史表明，这种说法每每都会被事实驳倒。

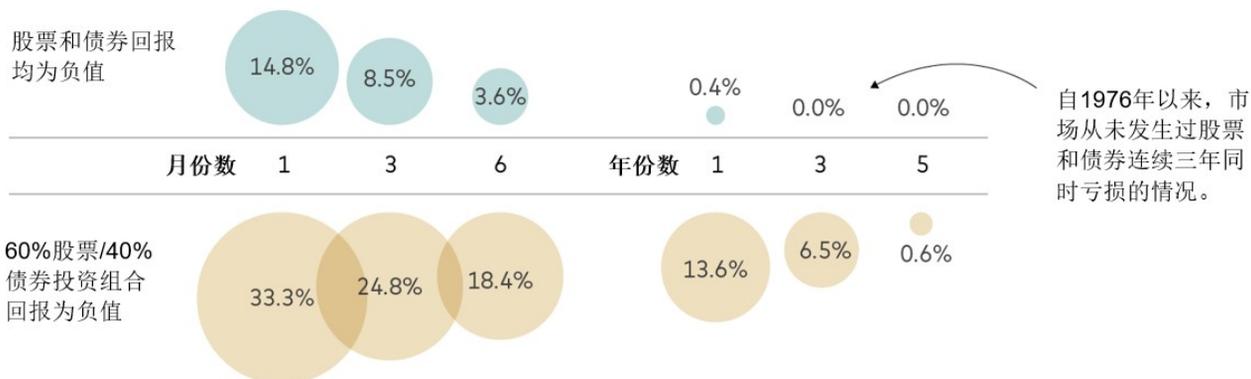
2022年已过半，市场、经济和地缘政治形势等诸多因素引发了市场广泛担忧：美国通胀已达40年来高点；美联储正大幅调整货币政策；新冠疫情并未消退；供应链问题也因疫情和俄乌冲突而加剧，而后者更使西方集团面临几十年来未有的战争状态。

不出意料，多重市场负面因素已经推动全球市场股票和债券价格双双下跌，从而削弱了平衡型投资组合中的风险分散效益。

以美国市场为例，如下图所示，股债同时出现短暂下跌的情况并不罕见。自1976年初以来，美国股市和投资级债券的名义月回报双双为负的月份占15%。也就是说，平均每七个月左右，就会出现一个月的股债双跌。

然而，如果拉长时间周期来看，股债同步下跌的频率则有所降低。在过去46年里，投资者从未遇到过这两种资产类别连续三年同时亏损的情况。

### 总回报为负的时间段所占百分比



资料来源：先锋领航。

数据反映了所示期间的滚动期总收益，并以1976年2月至2022年4月期间的基本月度回报为基础。标普500指数（S&P 500 Index）和彭博美国综合债券指数（Bloomberg US Aggregate Bond Index）分别代表股票和债券。

过往表现不能保证未来回报。由于投资者无法直接投资于指数，其表现并不能准确代表任何特定投资。

但我们需要提醒自己，传统平衡投资组合的目的是什么。

“股债六四之死”这样的说法抓人眼球，且无需复杂解释，甚至站在如今不容乐观的市场环境中来看，这说法似乎不无道理。但它忽视了投资的本质，仅聚焦短期表现，不利于投资者保持自律、追求长期目标。

- 股债六四投资组合的目标应当是基于长期来看的平均年化目标。这一目标并非每年都能实现，而需随着时间的推移以平均的方式得以实现。从1926年1月1日到2021年12月31日，以60%美国股票和40%美国债券构成的投资组合的年化收益率为8.8%。展望未来，先锋领航资本市场模型（VCMM）预计这一股债四六组合的长期平均收益率约为7%。市场波动意味着多元化投资组合的回报也将持续起伏波动，不可避免会有高回报、低回报，乃至负回报的时期。

重要提示：VCMM生成的有关各种投资结果的可能性预测和其他信息

均是假设性的，不反映实际投资结果，也非未来结果的保证。VCMM 的收益结果分布是由每个模型资产类别通过 10,000 次模拟而得出的。以上为截至 2022 年 4 月 30 日的模拟结果。该模型的结果依据当时市场环境得出，可能随时间的推移而变化。

- 如果在高回报期之后出现负回报期（如今年），我们预期的组合平均回报率仍可实现。在前三年（2019-2021 年），美国股债六四投资组合实现了 14.3% 的年化收益，因此 2022 年全年高达 -12% 的损失仅使四年的年化收益率回归至 7%，达到历史标准。

- 另一方面，平均收益率的计算方法表明，负回报期之后一定会有高于平均回报的年份。事实上，随着今年剧烈的市场调整，股债六四组合的收益前景非但没有下降，反而有所改善。在股票估值降低的推动下，VCMM 对美国股票的 10 年预期收益自 2021 年底以来上升了 1.3 个百分点。随着利率推高，VCMM 预计的 10 年期美国债券收益较 2021 年底提高了 1.6 个百分点。总体而言，目前 60/40 投资组合的 10 年年化平均预期回报反而比市场调整前高出 1.3 个百分点。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_43100](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43100)

