

# 歷久不衰的 平衡型投資組合



**Craig Bell**

多元資產投資組合解決方案主管  
瀚亞投資

我們的分析顯示，長遠而言，即使投資經理的技術高超，平衡型投資組合亦有更大概率跑贏市場時機策略。雖然2022年對於平衡型投資組合而言充滿挑戰，但股票與債券之間的歷史關係將會重新確立。畢竟，只有當股票及債券都有合理估值時，兩者才能提供最大的分散投資優勢。

平衡型投資組合通常由50%至70%的股票及餘下部分的債券組成，此類投資組合的吸引力在於其能夠為投資者帶來不會「過高」或「過低」的回報，波動亦不會太大。然而，全球股票及債券在2022年雙雙下跌後，採用平衡型投資組合的理據以及這種策略帶來的分散投資好處得到密切關注。

我們繼續認為平衡型投資組合的投資理據未有改變，但投資時期是關鍵所在——雖然過往曾經出現股票及債券同時遭拋售的情況，但我們在本文中的分析顯示，長遠而言，平衡型投資組合跑贏市場時機策略。

與此同時，股票及債券市場在過去12個月大幅調整，有助重新確立兩個資產類別之間的歷史關係。在撰寫本文之時，10年期美國債券收益率已上升163個基點<sup>1</sup>，而MSCI所有國家世界指數的12個月遠期市盈率則下降了18%<sup>2</sup>。根據過往經驗，當債券與股票的估值均不高時，兩種資產類別之間的相關性多數為負（因此提供最大的分散投資好處）。

## 金髮女孩投資組合：不過熱，不過冷

平衡型投資組合的起源有可能要追溯至1960年代一個針對股票的研究計劃。證券價格研究中心（CRSP）成立於1960年，旨在為所有在紐約證券交易所（NYSE）交易的股票建立數據庫，以便研究員了解股票價格的走勢。CRSP首先整理了1926年至1962年所有股票的每月股價數據，包括股息、已發行股票、資本變動及除牌資訊。雖然當時能夠觀察到部分股票表現出色，部分股票則暴跌，但所有股票的平均表現依然相當神秘。CRSP的數據庫有助回答這個問題。

事實上，購買所有美國股票將為投資者帶來約8%的年回報。自CRSP數據庫建立以來，此表現一直出乎意料地穩定。分析師擴大了在美國完成的工作，我們現在擁有全球各地多個國家100多年的股票數據。分析顯示，假如投資者購買某個國家的所有股票而不僅是單一股票，平均的長期回報率為每年6%至8%。

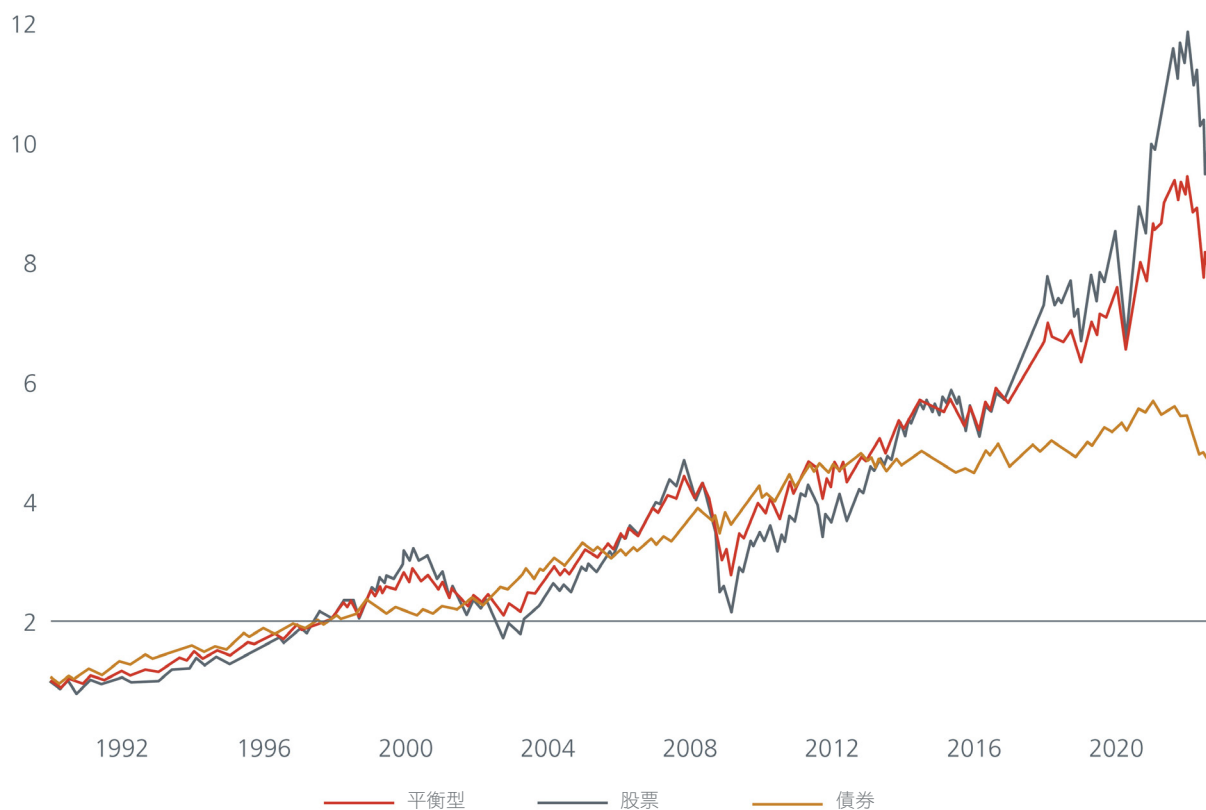
受到此分析啟發，分析師進一步發現，購買某個國家的所有債券亦能為投資者帶來可預測的長期回報，而透過混合配置不同比例的股票及債券，投資者可以獲得「恰到好處」的「金發姑娘」投資組合，以滿足他們的風險與回報狀況。

### 平衡型策略跑贏市場時機策略

抗拒平衡型投資組合的一個常見原因是其予人「錯失機會」的感覺，因為無論股票及債券的表現如何，各資產類別之間的比例都相對固定。嘗試把握市場時機（即在資產類別之間切換）會不會更加合理？

我們以60%投資於全球股票，40%投資於全球債券的平衡型投資組合作例子<sup>3</sup>。圖1顯示了在1990年1月至2022年8月投資1美元的投資組合價值。

圖1. 自1990年1月起投資1美元的期末價值



資料來源：瀚亞投資，2022年8月。

全股票的投資組合的期末價值接近其在1990年1月的初始投資價值的10倍，而全債券投資組合的期末價值則增加至初始價值的五倍左右。平衡型60/40投資組合的期末價值介乎兩者之間，是其初始投資價值的接近9倍。

從圖表所見，避免一直完全投資於股票的原因相當明顯，並且與支持金發姑娘投資組合的論點一致—雖然長遠回報出色，但對於部分投資者而言，此策略的波幅可能「過高」，而對於持有長期負債，並需要定期獲取穩定派付的投資者而言更尤其如此。因此，平衡型投資組合似乎是過於波動的股票與過於安全的債券之間可以接受的折衷選擇。但是，我們能否透過選擇投資股票與債券之間的時機來提升表現？

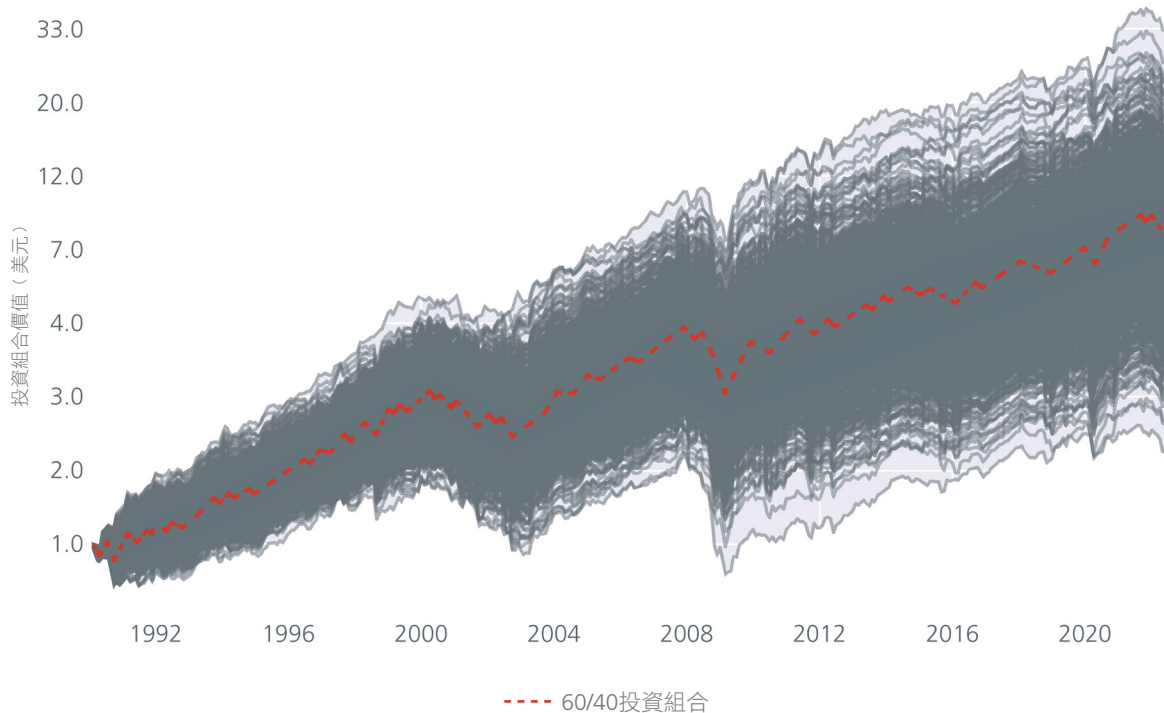
選擇市場時機相當困難，相反，我們能夠一直維持固定的投資比例。為了證明這說法，我們假設投資者嘗試在1992年至2022年間每月因應市場時機而調整投資（即在股票與債券之間完全切換），並計算此方法會帶來什麼結果。圖2的灰線

是市場時機策略在這段期間可能採取的1,000條潛在路徑。紅線是60/40投資組合在過去30年的路徑。30年結束時，市場時機策略在58%的情況下最終跑輸60/40投資組合。58%的數字基於相當利好的假設，即選擇市場時機時不會產生任何交易成本。事實上，在股票與債券之間定期切換將產生龐大經紀費用。假如我們為每筆交易加入相當於交易價值0.1%的少量交易成本，那麼在30年的期間，60/40投資組合將有90%時間跑贏市場時機策略。

### 歷久不衰的平衡型投資組合

我們已經顯示了平衡型投資組合的長期表現很可能跑贏嘗試在股票與債券之間切換的市場時機策略。即使不考慮交易成本亦會出現如此情況。由於債券與股票之間的歷史關係在今年市場調整後重新確立，平衡型投資組合已準備就緒，以易於接受的波幅提供投資者期望的長期回報。斷定此策略過時的說法言之過早。

圖2. 市場時機策略對比60/40投資組合的路徑



資料來源：瀚亞投資，2022年8月。

#### 免責聲明

資料來源：瀚亞投資（新加坡）有限公司

本文由瀚亞投資（香港）有限公司（「瀚亞香港」）刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國Prudential plc.的全資附屬公司。瀚亞香港和Prudential plc.與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc.,和在英國成立的M&G plc的附屬公司Prudential Assurance Company,沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站([www.eastspring.com.hk](http://www.eastspring.com.hk))由瀚亞投資（香港）有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



保誠集團成員 

[eastspring.com](http://eastspring.com)