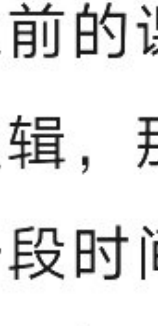


07 | 海外配置：人人都可以买下全球市场

张潇雨 · 个人投资课

今天

[进入课程 >](#)



07 | 海外配置：人人都可...

10:01 9.18 MB



张潇雨亲述

你好，欢迎来到《张潇雨 · 个人投资课》。我们继续来讲投资路上的典型错误。

之前的课程里，我们提到了一个很重要的逻辑，那就是：由于我们很难预测在未来一段时间里，到底哪一个大类的资产会涨得最好，所以我们在投资的时候要尽量地多元分散，说白了就是大家常听到的“资产配置”的概念。

不过你要知道，**资产的配置可不只是在资产品类这个维度做就行了，在地理这个维度上也要进行。**

对，我们今天要讲的就是“**海外资产配置**”这个话题。

面对这个话题，你脑子里可能会冒出两个问题：

第一，我们真的有必要去海外投资吗？毕竟我们的生活主要都在国内，花钱也在国内，为什么要把钱放在我们不熟悉的地方呢？

第二，海外资产配置，这是不是富人的专利？

在这一讲，我们就来仔细回答一下这两个问题。在解决了这两个疑问之后，相信你会对如何更好地打理自己的资产有更深刻的认识。

—— 1 ——

我们先来说第一个问题：真的有必要去海外投资吗？

很多同学在思考这个问题的时候，都有一个很严密的逻辑，这个逻辑是这样的：

从长期看，任何资产，不管是股票，还是房子，都必然和一个国家的经济发展情况挂钩。国家经济发展速度快，那资产肯定升值，投资就会赚钱。反过来，你投资一个发展极为缓慢甚至倒退的国家，那能赚到钱吗？而中国，作为世界上最重要的国家之一，已经经历了几十年的快速发展，接下来的发展速度还是会超过世界上绝大多数的国家，这不是非常好的投资标的吗？为什么还要把钱投到美国、英国、日本、德国这些常年 GDP 增速在 2%~3% 水平的地方呢？

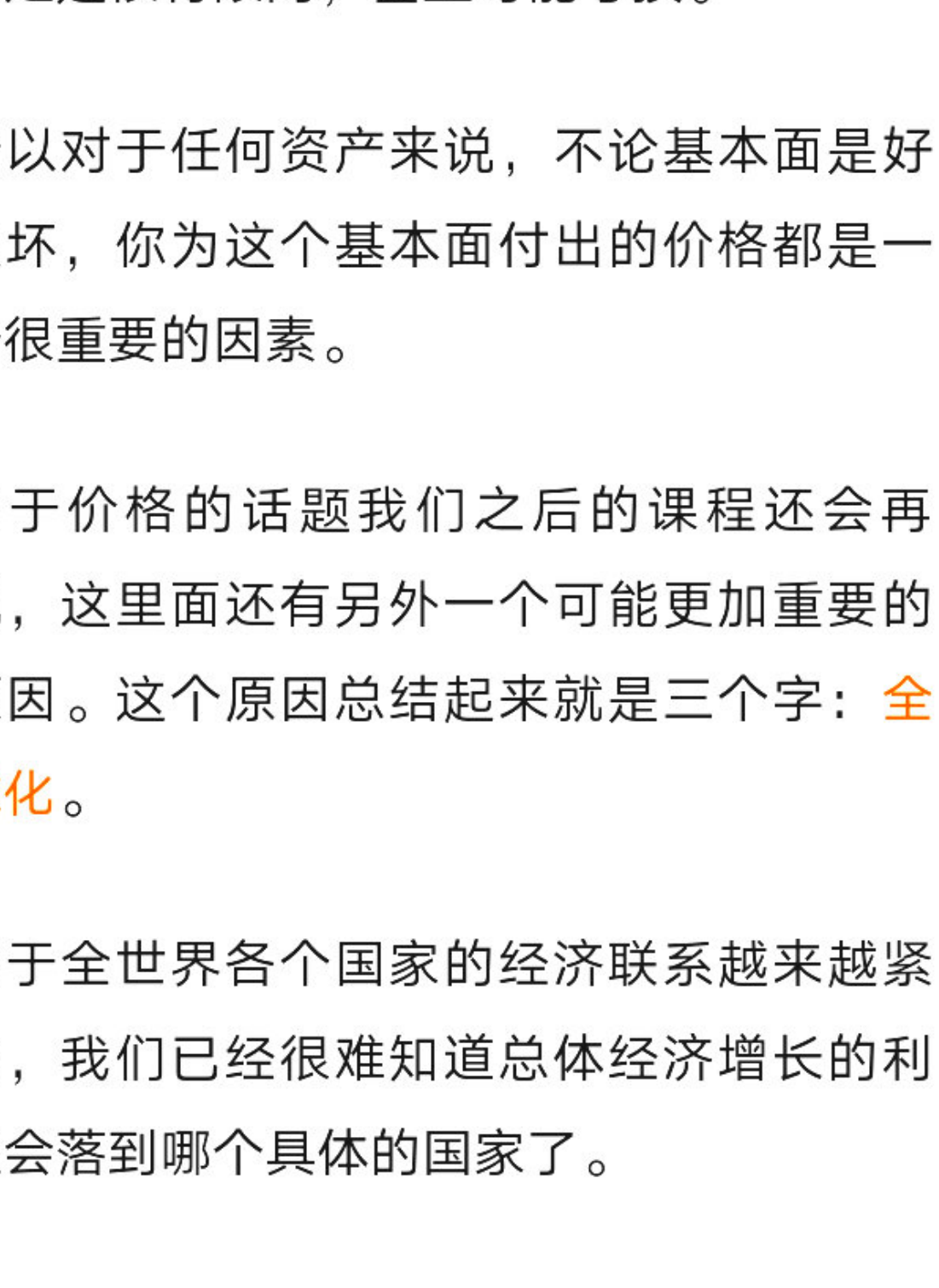
这个逻辑乍一听并没有错，但实际上有很大的问题。投资的事情就是这样，如果你深想一步，就会发现事实和直觉往往很不一致。

著名的投资和研究机构先锋领航基金之前发表了一篇学术研究。他们测算了从1900年到2009年长达一百多年里，16个主要国家的股票市场的涨幅和真实人均GDP 增速的关系，最终得出一个结论——没有关系。也就是说，对于这些国家来说，股市回报和经济增长的速度没有什么直接关联。

这些国家包括美国、英国、德国、法国、瑞士、澳大利亚，等等等等。以下是这个研究成果的截图，你可以很清晰地看到这个结论。

Figure 2. A weak average link between GDP growth and stock returns over the long run

Scatterplot across 16 major markets; data from 1900 through 2009



Sources: Vanguard Investment Strategy Group calculations based on data from Ritter (2004), International Monetary Fund, MSCI, Thomson Financial Datastream, and the World Bank.

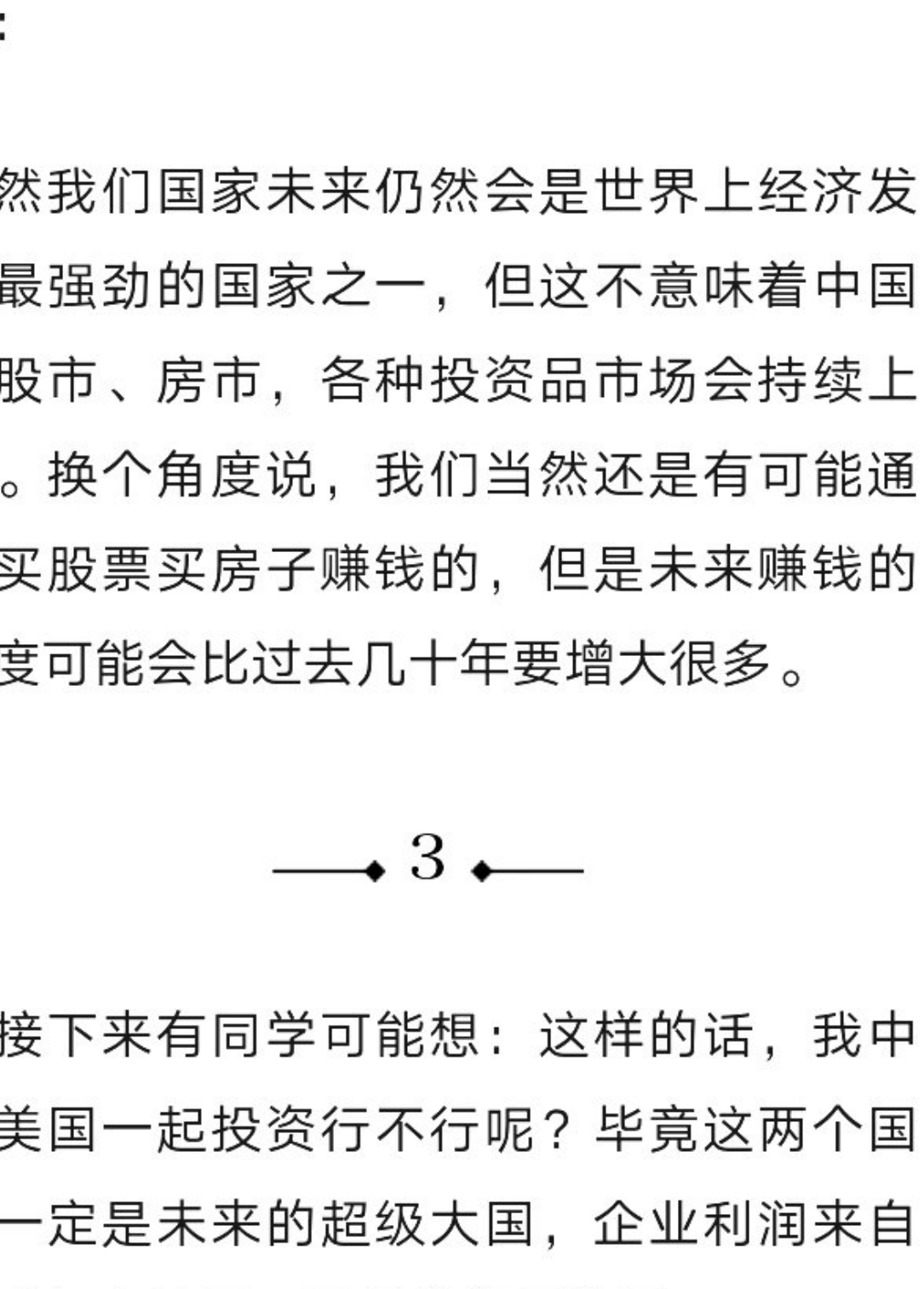
(注：纵轴=实际股票回报率；横轴=实际人均 GDP 增长率)

不过，细心的同学可能发现了，这16个国家好像都是发达国家。

先锋领航基金也注意到了这个问题，于是他们把19个发展中国家的数据也加了进来，研究的区间是1988年到2009年。结论还是一样的——长达二十年的真实的人均 GDP 增长，和这个国家的股市回报相关性居然是零。

Figure 3. A weak long-run relationship with emerging markets, too

Overlapping scatterplots between economic growth and stock returns for 32 countries, 1988–2009



Sources: Vanguard Investment Strategy Group calculations based on data from Ritter (2004), International Monetary Fund, MSCI, Thomson Financial Datastream, and the World Bank. The sample includes the 19 developed markets and 13 emerging markets for which data is available back to 1988.

(注：纵轴=实际股票回报率；横轴=实际人均 GDP 增长率)

所以我们可以说，**一个资产能不能升值，跟一个国家的经济增长没有必然联系。**

—— 2 ——

这个结论确实很反直觉，那这背后的原因到底是什么呢？

一个很重要的原因当然是**资产的价格**。一个地方经济发展的速度当然可以很快，但如果人们为这种快速发展的预期付出了过高的价格的话，那么回报肯定不会太好。

举个例子，大家都觉得某个城市的发展前景不错，人口一直在增加，各种明星企业都争着进驻，之后甚至还要开亚运会、奥运会——但就是房价已经炒上天了。这个时候你去投资这个城市的房产的话，回报肯定是很有限的，甚至可能亏损。

所以对于任何资产来说，不论基本面是好是坏，你为这个基本面付出的价格都是一个很重要的因素。

关于价格的话题我们之后的课程还会再说，这里面还有另外一个可能更加重要的原因。这个原因总结起来就是三个字：**全球化**。

由于全世界各个国家的经济联系越来越紧密，我们已经很难知道总体经济增长的利益会落到哪个具体的国家了。

举个例子你就明白了。耐克这家公司你肯定听说过，比如它在福建、广东，甚至其他国家比如越南生产出一双鞋，这双鞋的价值就会实实在在地计入当地的GDP。但是你别忘了，虽然价值记在了生产地，但鞋里面大部分的利润都被耐克，一家美国公司赚走了。

我们都知道，公司股价最终和公司的盈利能力是息息相关的，虽然新兴经济体增长快，但里面有很大一部分利润都被跨国公司拿走了。

这个世界的联系有多么紧密，可能超出你的想象。

目前美国标普500指数覆盖的美国最大的500家公司，50%的销售收入是来自美国本土的，也就是一半都在海外。

同样，英国富时 100 指数里有90多家公司的总部在英国，但是它们的本土收入的占比只有30%，七成都来自海外。

甚至，像韩国三星这种巨无霸公司，90%的收入都在海外，但是这一家企业的市值就能占韩国KOSPI200 指数（韩国股票价格指数）的30%之多。

所以，我们想象中的那种，新兴市场经济发展快，所以投资会赚得更多的印象，其实是不准确的。

这会导致一个什么问题呢？导致的问题就是：

虽然我们国家未来仍然会是世界上经济发展最强劲的国家之一，但这并不意味着中国的股市、房市，各种投资品市场会持续上涨。换个角度说，我们当然还是有可能通过买股票买房子赚钱的，但是未来赚钱的难度可能会比过去几十年要增大很多。

—— 3 ——

那接下来有同学可能想：这样的话，我中国美国一起投资行不行呢？毕竟这两个国家一定是未来的超级大国，企业利润来自全球各个地区，而且我们最熟悉。

这也不是最好的解决方案。

为什么呢？我来给你出道题：我们都知道，在2008年经济危机之后全球股市总体上迎来了一个大牛市，那么你猜猜，在2015年、2016年和2017年这三年，全球哪个国家或地区的股市表现最好？为了去除汇率影响，我们都按美元计算。

答案是这样的：

2015年第一名是丹麦，涨幅是24%；第二名是爱尔兰，涨幅是17%；第三名是比利时，涨幅是13%。

2016年前三名是加拿大、新西兰和挪威，涨幅分别是25%、19%和15%。

2017年，前三名是奥地利、中国香港和新加坡，涨幅分别是59%、36%和35%。

听到这你会发现，这三年的排名毫无规律，而且并不是我们特别熟悉的国家或地区。

但恰恰它们在各个地区的表现都很

Aa

写留言

48

请朋友读