

23 | 长期投资策略

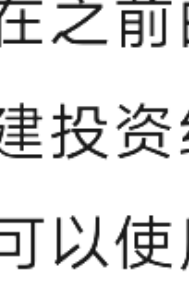
1：永久组合



张潇雨 · 个人投资课

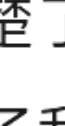
今天

[进入课程 >](#)



23 | 长期投资策略1：永久...

11:44 10.74 MB



张潇雨亲述

你好，欢迎来到《张潇雨 · 个人投资课》。

在之前的两节课里，我们先是搞清楚了构建投资组合的整体目标，然后了解了我们可以使用的各种资产的特性，那么现在我们就可以学习一些“经典菜谱”了。接下来，我会给你介绍三种经典的资产配置方法。

如果先来总结一下，接下来的三讲所涉及的三种资产配置方法，是按照预期收益从低到高，预期波动程度从低到高，涉及的资产种类复杂程度也从低到高的来排列的，你可以理解成一系列逐步进阶的方法。

另外，虽然世界上没有绝对的资产配置方案，但这三个组合都是大师推荐，并经过长期的时间验证过的。所以从它们开始学习是个不错的选择。

这节课我们先说第一个，这个组合的名字叫做“**永久组合**”。

这个组合的发明人叫做哈利·布朗（Harry Browne），是非常有名的投资者。

他在1970年代就开始思考一个问题：**有没有一种投资策略，在任何经济环境下都能保护投资者，让大家获得安全、稳定、长期的回报，同时又非常简单，哪怕最不懂投资的人也能使用呢？**

经过十几年的研究，在1987年出版的《为什么最周密的投资计划通常会失败》这本书里，布朗提出了一个叫做“永久组合”（The Permanent Portfolio）的资产配置方法，解答了这个问题。

这个组合一经推出，就受到了投资者的喜欢和业界的肯定，而且经过时间的洗礼，永久组合现在仍然被认为是经典的资产配置方法之一。

组合构成

我们开宗明义，先来介绍一下这个组合是怎么构成的。

永久组合把要投资的资金分成了四等份：**25%的股票、25%的国债、25%的现金和25%的黄金。**

如果你对上一节课还有印象，应该一下就能看出永久组合的精髓在哪里。

实际上，我们可以说永久组合是一个相当平衡的组合，甚至说“中庸”。它的整体思想就是，不追求高回报，但追求长期的稳定以及过程的顺利。

25%的股票负责整体回报，25%的国债会带来稳定收益，而现金和黄金的部分，会在极端的市场环境下提供保护。

虽然日常情况下永久组合跑不赢偏重股票的组合，但如果遇上经济危机和金融海啸，在别人的投资都跌掉30%、40%的时候，如果你用的是永久组合，你的损失会小很多。这样我们就很容易保持很良好的心态，也更容易把投资长期地坚持下去。这也是“永久”这个名字的意义所在。

组合历史表现

听到这你关心的肯定是，永久组合的历史表现怎么样啊？

要回答这个问题，我们先要确定一个合适的比较标准。这就好像你要评价一个投资中国股市的基金经理的成绩如何，那对照的肯定是中国股市的整体回报，而不是标普500。

那怎么衡量永久组合的表现呢？

有个标准叫做“60/40”组合。所谓的“60/40”组合，其实就是60%的股票，40%的国债这样一个极其简单的组合，这个组合被公认为是最简单，历史上收益和风险也最被广泛接受的组合。可以说任何的资产配置，都是从“60/40”这个极简的配置方法出发的，所以它就变成了业界公认的比较基准之一。

接下来我们就比较一下，我们用25%的美国标普500指数基金，25%的美国十年国债指数基金，25%的黄金指数基金和25%的短期货币市场基金来实现永久组合的配置，计算1973年到2017年这45年的历史回报。得出的结果是这样的：

年化回报：8.15%；

最大回撤：12.42%；

夏普比率：0.50。

而相同周期内“60/40”组合的指标是：

年化回报：9.76%；

最大回撤：29.69%；

夏普比率：0.52。

当然我们也可以直接和股市比较一下，以标普500指数为代表，这一组指标分别是：

年化回报：10.52%；

最大回撤：50.21%；

夏普比率：0.43。

这里要特别注明一下，我们的数据来源是“新全球资产配置”的徐杨老师的测算，我进行了重复的核算。在这里感谢一下徐老师的数据。

这里我们可以很明显地看出几个规律：

第一，永久组合的长期回报（8.15%）的确跑输了“60/40”组合（9.76%），当然也跑输了整个股市（10.52%）。落后的幅度基本在每年1%~2%左右。

第二，长期收益率的落后，换来的是过程的极大平稳。如果单纯投资股市，你要面临自己的资产腰斩，跌掉一半的可能性；哪怕是“60/40”组合，最大回撤也有30%。但是永久组合由于有现金和黄金的保护，最大回撤只有12%左右，这是大部分人都可以接受的。

第三，不管是永久组合还是“60/40”组合，都明显提高了投资的夏普比率——夏普比率可以简单理解为你每承担一个单位的风险，能带来的超额回报有多少。所以数字越高越好。也就是说，资产配置的确提高了我们投资的效率和稳定性。

基金/国债	60/40	永久组合	标普500	美国国债	美国股票	美国债券	美国股票	美国债券	美国股票	美国债券
年化回报	9.76%	8.15%	10.52%	8.15%	8.15%	8.15%	8.15%	8.15%	8.15%	8.15%
最大回撤	29.69%	12.42%	50.21%	12.42%	12.42%	12.42%	12.42%	12.42%	12.42%	12.42%
夏普比率	0.52	0.50	0.43	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50

成分选择

现在我们已经了解了永久组合的构成，以及它的历史表现情况，相信肯定有同学已经开始在思想或行动上跃跃欲试了。

那么，在操作前你可能会遇到一个问题：我知道了永久组合在构成比例上是股票、国债、现金、黄金四等分，可具体到每一大类资产下，我该怎么选择具体的产品呢？现在，我就来告诉你怎么实现永久组合，把这张“菜谱”做成一道菜。

股票

如果你还记得我们前面讲的“不要轻易选股”，“要尽量降低成本”的原则，很自然就能得出一个答案——我们应该用市面上能找到的正规、可靠、低成本的指数基金来代表股票的部分。

国内的大型基金公司你可能相对更熟悉，在这里我推荐四家美国目前最大、最可靠的基金公司，分别是：安硕（iShares）、先锋（Vanguard）、道富（State Street）和富达（Fidelity）。它们提供的指数基金产品都非常全面，而且价格低廉，当我们进行一些海外配置的时候，可以优先选用。

以下是几个提供美国标普500指数基金的产品和代码，供你参考：

先锋领航标普500ETF（VOO）

安硕标普500ETF（IVV）

富达标普500指数基金（FXAIX）

说到这有些同学可能会问：股票部分，只能买中国或者美国最常见的指数基金么？有没有其他选择？

当然是有的。实际上，我分享给你的方案，你都可以按照自己的偏好进行调整。具体怎么调整一会儿就说，我们先把组合里剩下的资产品类说完。

债券

债券比较简单，我们一般用美国和中国的国债作为底层资产，由于有国家信用背书，这两种产品都是非常安全的。当然和股票一样，债券的种类非常多，在具有专业知识的情况下，你也可以用其他一些债券品种来充当这个部分的底层资产，但是选择要非常谨慎。

黄金

至于黄金，我们有两种操作手段：一种当然是买入实体黄金，另一种更方便的方法