

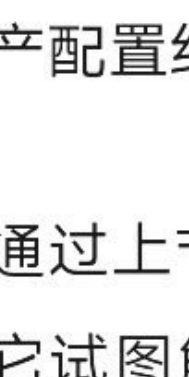
24 | 长期投资策略2：全天候组合



张潇雨 · 个人投资课

今天

[进入课程 >](#)



24 | 长期投资策略2：全天候组合

10:59 10.06 MB

张潇雨亲述

你好，欢迎来到《张潇雨 · 个人投资课》。这节课我们来介绍第二种经典的资产配置组合——全天候组合。

通过上节课介绍的永久组合，你会发现，它试图解决的其实就是这样一个问题：有没有一种投资组合，在任何的经济环境下都有效，都能取得不错的收益？如果能找出这个问题的答案，我们就可以达到一种相对轻松的、不焦虑的，但长期又能获得不错回报的投资状态了。

其实对于这个问题，世界上最大的对冲基金之一桥水基金的创始人雷伊·达里奥（Ray Dalio）在二十几年前就在思考了。他在自己那本著名的《原则》里说过，在他挣了很多钱之后，开始思考如何把财富传承给下一代的问题。

而作为一个资深的投资者，他经历了各种各样的时代和经济环境，看到过无数次财富的创造和毁灭。而且不论你持有什么类型的资产，都会有失去绝大部分价值的那一天。但是如果什么都不投资，只持有现金或者国债，通货膨胀也会把这些财富慢慢侵蚀掉。所以为了保护自己家人的财富，他就想：能不能创造一个在所有经济环境中都能表现良好的投资组合呢？

这个思想的萌芽，造就了如今达里奥的桥水基金最著名的投资策略之一：**全天候投资策略**（All Weather Strategy）。没错，这节课我们要讲的，就是桥水基金最著名的投资策略。

从全天候投资策略这个名字就可以看出，这个投资组合的目的就是应对各种各样的市场情况。

设计理念

我们来简单介绍一下全天候投资策略的设计理念：

达里奥经过长时间的思考，发现对于市场环境，只有两个重大因素需要考虑：**经济增长**和**通货膨胀**，这两个东西可以上升，也可以下降。

所以，如果可以针对这四种特定的环境——比如经济增长升高，通胀降低，或者经济增长降低，通胀也降低，找到不同的投资策略，就可以创造出一种相对均衡，长期表现良好，同时也不会遭受难以承受的损失的组合。

经济增长升高，通货膨胀升高	经济增长升高，通货膨胀降低
经济增长降低，通货膨胀升高	经济增长降低，通货膨胀降低

于是在同事的帮助下，达里奥开始了自己的设计，并在日后不断地对它进行优化。用他的话说，他的目标是，可以在今后100年的时间里，放心地把自己的钱投入这个组合当中，不用担心遇到什么问题。

组合构成

你看，其实这个思路和我们之前介绍的永久组合非常相像。只是达里奥使用了自己的理论逻辑和配置方法完成了这个目标。

那么你肯定关心：这个“全天候”的资产配置方法是什么呢？

在揭晓答案之前，我们先要明确一件事情：直到现在，桥水基金的“全天候策略”产品仍然是基金主打的产品之一，管理几百亿美元之多，而且表现优秀。尤其在2008年和2018年整体环境不好的时候，都取得了可观的正回报。

但这个策略的所有细节，都是超过1500名员工经过多年打磨和研究得出来的，作为普通投资者，我们不可能也没有必要全盘复制它的方法，而且确实也做不到。

但无法全盘复制，不代表我们没法按照它的思路构建自己的组合。实际上，达里奥自己就在很多场合给普通投资者推荐过他的“全天候策略”的简化版。

达里奥说，通过这个简化版本的配置，普通人也能达到和桥水基金相近的回报和风险，并能在不同的经济环境下取得收益。所以，我在这里给你介绍的就是达里奥亲自推荐的这个简化版全天候组合。它的配置是这样的：

美国大盘股：18%；

美国小盘股：3%；

其他发达国家股票：6%；

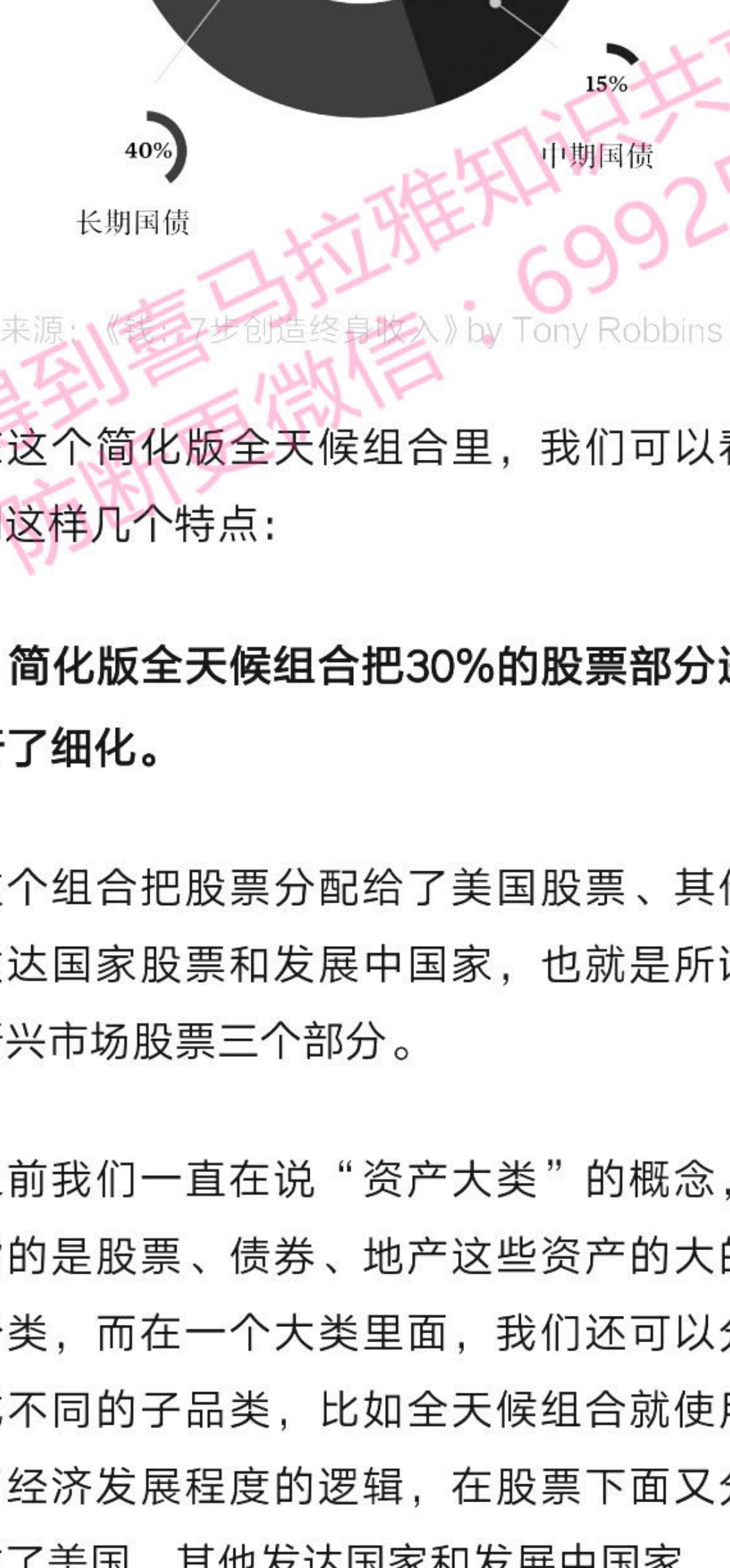
新兴市场国家股票：3%；

十年期美国债券：15%；

三十年期美国债券：40%；

大宗商品：7.5%；

黄金：7.5%。



（来源：《富甲人生7步创造终身收入》by Tony Robbins）

在这个简化版全天候组合里，我们可以看到这样几个特点：

1. 简化版全天候组合把30%的股票部分进行了细化。

这个组合把股票分配给了美国股票、其他发达国家股票和发展中国家，也就是所谓新兴市场股票三个部分。

之前我们一直在说“资产大类”的概念，指的是股票、债券、地产这些资产的大的分类，而在一个大类里面，我们还可以分成不同的子品类，比如全天候组合就使用了经济发展程度的逻辑，在股票下面又分成了美国、其他发达国家和发展中国家。

这样做的考虑，是进一步多元分散自己的投资组合。

比如我们之前说过，一个国家短期内的股市增长和经济增长的相关性其实很低，既然我们很难猜到哪个国家的股市涨得好，分散就是有意义的。这就是达里奥把股票进行进一步细分作的一个考虑。

2. 比起永久组合，简化版的全天候组合增加了一个大宗商品类的资产。

我们之前介绍过，这类资产往往被认为和通货膨胀挂钩比较多，可以在通胀比较严重的时候给投资组合提供回报。

换种角度也可以理解成，达里奥觉得单独投资黄金还不保险，把一部分的额度分给了大宗商品，来一起控制最大回撤，这是他选择的偏好。

3. 如果我们从资产大类来看，全天候组合其实就是30%的股票、55%的政府债券、7.5%的黄金和7.5%的大宗商品。

也就是说，这个配置方案比之前的永久组合更激进一些，股票占比更高。

组合历史表现

了解完组合的构成之后，我们当然要看看简化版全天候组合的历史表现。

按照一个典型的简化版全天候组合，《全球资产配置》这本书给出了从1973—2013年的历史回报。具体说来，全天候组合的主要指标是：

年化回报：9.50%；

最大回撤：14.59%；

波动率：8.24%；

夏普比率：0.51。

而我们的比较基准，“60/40”组合相同的指标是：

年化回报：9.76%；

最大回撤：29.69%；

波动率：10.08%；

夏普比率：0.52。

我们可以再和永久组合作个比较，它的关键指标是：

年化回报：8.15%；

最大回撤：12.42%；

波动率：6.88%；

夏普比率：0.50。

在这组数据中我们很容易看到，全天候组合与“60/40”组合的回报基本相同，但不管是波动率，也就是收益上上下下的幅度，还是最大回撤都要小得多，毕竟不到15%的回撤程度和30%比起来还是舒服很多的。

当然，永久组合因为有25%现金的存在，