

# 指数问道系列之多资产配置篇（二）： 恒定配置策略的本土化实践

2025年4月8日

## 摘要

- 海外多资产投资主要包括基金产品（如主动型、被动型共同基金及ETF）和投资顾问解决方案（如标准模型组合）。以贝莱德为代表的核心配置系列多资产ETF结合固定股债比例与跨资产风险分散，推动了多资产投资发展。同时，“Model Portfolio”作为高效资产配置方案，依托底层资产配置，通过灵活的股债配比等架构实现多样化配置，对本土多资产配置实践具有重要借鉴意义。
- 政策驱动下的指数化投资迎来革新，证监会《行动方案》从多维度为多资产基金指数研究提供基础；交易所交易基金（ETF）的规模持续扩大，机构投资者的持有比例显著提升，加之细分投资工具市场的日益丰富，这些因素共同作用，不仅为资产配置提供了优良的环境，也为多资产基金指数的研发创造了有利条件。
- 华证多资产恒定配置基金指数系列（992560.SSI、992561.SSI）设定20%权益中枢，覆盖A股、跨境权益、债券、黄金及货币五大类资产，以获取跨市场 $\beta$ 收益。指数遵循“市场代表性优先，品种全覆盖为主，工具可得性次优”原则，权益端“双市场穿透”，债券端“信用利率品种全覆盖+等权防御”。指数引入动态仓位监控机制降低回撤、提升收益。以ETF为底层资产，通过规模、流动性、管理人和运作精度四维度筛选优化底层配置。992561.SSI(含跨境)历史回测(2014-2025年)累计收益99.17%，年化收益6.44%，夏普比率1.6。

风险提示：指数历史表现不代表未来；行业有表现不及预期的风险；宏观环境大幅度变化风险；政策内容进一步调整风险；政策实施不及预期的风险。

## 目录

1. 海外多资产类型产品发展现状 .....	4
1.1 海外具有代表性的多资产 ETF 采用恒定配置方案 .....	5
1.2 “model portfolio” 标准组合解决方案经典案例分析 .....	6
2. 多资产恒定配置基金指数本土化探索 .....	7
2.1 政策端为多资产基金指数研究提供坚实基础 .....	7
2.2 ETF 基金的配置属性日益凸显 .....	8
3. 多资产恒定配置指数构建框架 .....	9
3.1 细分资产的选择 .....	10
3.2 适配本土资产配置方案的稳健型权益中枢 .....	11
3.3 动态仓位监控 .....	12
3.4 四维动态筛选体系构建高置信度 ETF 基金投资池 .....	12
3.5 回测结果分析 .....	13

## 图表目录

图表 1：全球多资产 ETF 数量分布 .....	4
图表 2：iShares 安硕核心系列 ETF 概况 .....	5
图表 3：贝莱德 iShares 标准组合配置细节 .....	6
图表 4：国内 ETF 市场规模变化 .....	8
图表 5：国内各类型 ETF 发行数量与规模统计 .....	9
图表 6：大类资产分年度收益风险特征统计 .....	10
图表 7：多资产恒定配置方案覆盖的大类与细分资产配置类型 .....	10
图表 8：沪深 300 与标普 500 分年度收益风险特征 .....	11
图表 9：市场配置的收益风险历史经验分布 .....	11
图表 10：多资产恒定配置指数与基准业绩走势 .....	13
图表 11：多资产恒定配置指数的净值与绩效统计 .....	14
图表 12：多资产恒定配置指数的分年度回撤与不同周期下持有正收益概率 .....	15

近年来，全球市场的波动性显著增加，加之传统高收益资产的稀缺，促使投资者积极探寻新的投资途径及资产类别。对于多数长期投资者而言，实施跨市场、跨资产的多元化投资策略显得尤为明智。通过精心挑选那些相关性低或呈负相关的不同资产，可以有效地降低系统性风险。本研究旨在借鉴国际上多资产投资模式中的恒定配置策略，结合我国特定的市场环境和可用工具，探索并构建一套适应本土市场的稳健型恒定配置方案。

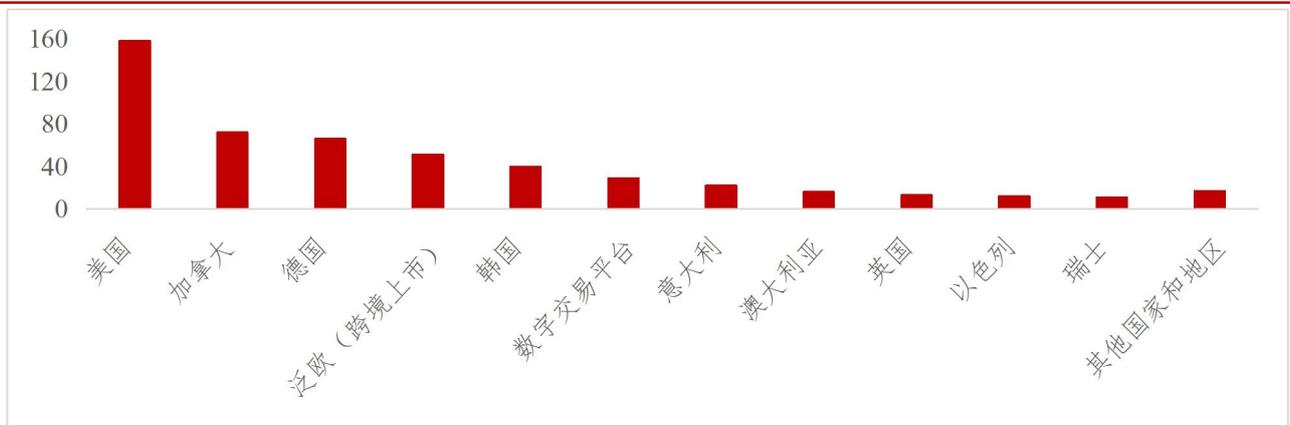
该研究不仅关注于理论框架的构建，更注重策略的落地与实际应用，力求实现投资组合的稳定性。通过对国内外金融市场政策以及各类资产历史表现数据的考察，本研究力图揭示出适合中国国情的恒定配置比例方案，为投资者提供科学合理的决策支持。

### 1. 海外多资产类型产品发展现状

海外多资产的投资形式主要涵盖基金产品与投资顾问解决方案两大类。具体而言，多资产基金产品可进一步细分为：主动型共同基金、被动型共同基金、多资产被动型交易所交易基金(ETFs)及多资产主动型ETFs。相比之下，投资顾问解决方案则更多地以标准模型组合(Model Portfolio)的形式呈现。近年来，随着海外被动型基金在规模与业绩表现上的显著优势，以ETF为底层资产的多资产策略在国际市场上呈现出积极的发展态势，特别是被动型多资产ETF与标准模型组合(Model Portfolio)的应用范围不断扩大。

截至2024年底，全球多资产ETF总数达到315只，总资产管理规模突破576亿美元。其中，美国市场的多资产ETF数量为141只，管理资产总额超过250亿美元，位居全球首位。

图表 1：全球多资产ETF数量分布



数据来源：华证指数，华泰证券

截至2024年12月31日

### 1.1 海外具有代表性的多资产 ETF 采用恒定配置方案

在海外多资产基金发展的初期阶段（2005-2008 年），市场尚未形成以系统性风险分散为核心的配置理念。例如，2005 年推出的首只多资产 ETF 产品，景顺 Zacks Multi-Asset Income ETF，虽然其底层资产配置涵盖了商品、权益、债券等多种大类资产，但其核心目标仍聚焦于稳定分红收益的获取，而非跨资产的风险对冲。同样，2006 年发行的美国首支多资产 ETF，其投资范围也局限于本土权益市场，市场对地域分散与资产联动的关注尚显不足。

2008 年的全球金融危机标志着资产配置模式转变的关键节点：传统的 40/60 股票债券组合在此次危机中的最大回撤达到了-37%(相比之下，标普 500 指数在同一时期的跌幅为-56.4%)，揭示了单一资产依赖策略的内在脆弱性。与此同时，交易所交易基金(ETF)市场的迅猛发展，为实施多资产策略提供了成本效益高的工具基础。在此背景下，贝莱德(BlackRock)凭借其在投资管理领域的丰富经验，以及 iShares 系列丰富的 ETF 产品，构建了涵盖全球股票和债券的核心系列 ETF，助力投资者建立长期且均衡的投资组合，并可与其他基金结合以实现特定的投资目标。贝莱德于 2008 年推出了具有里程碑意义的核心配置系列 ETF（包括 AOA、AOR、AOM 和 AOK），首次将固定股债比例策略（权益占比 30%-80%）与跨资产风险分散相结合。iShares 安硕核心系列 ETF 旨在为投资者提供简单而多样化的投资工具，同时兼顾风险管理与低成本运作。我们可以看到这四个 ETF（AOK, AOM, AOR, AOA）分别追踪了不同风险级别的 S&P 目标风险指数，从保守型到进取型不等，这些 ETF 由 7 个安硕核心 ETF 组成。

图表 2：iShares 安硕核心系列 ETF 概况

追踪指数	AOK	AOM	AOR	AOA
	S&P 保守型目标风险指数	S&P 稳健型目标风险指数	S&P 成长型目标风险指数	S&P 进取型目标风险指数
资产构成	7 个安硕核心 ETF			
底层资产	超 13,600 个股债			
股票 ETF 比例	0.3	0.4	0.6	0.8
债券 ETF 比例	0.7	0.6	0.4	0.2
1 年平均年度资产净值回报率	5.60%	5.77%	6.54%	6.16%
5 年平均年度资产净值回报率	4.69%	6.17%	12.23%	9.19%
10 年平均年度资产净值回报率	3.88%	4.62%	7.51%	6.09%

数据来源：华证指数

截至 2025 年 03 月 31 日

## 1.2 “model portfolio” 标准组合解决方案经典案例分析

随着资产配置需求的增长，投资顾问的服务效率和成本效益逐渐提高，以“model portfolio”为代表的资产配置解决方案成为了海外被动资产管理的工业标准。这类解决方案在战略层面也同样使用恒定配置方案，依托于底层资产的高效分配，减轻了投资顾问的工作负担，并为资产管理引入了更高效的方法。其中，贝莱德官方推出的标准组合策略尤为典型，它在固定的股债配置框架内，灵活调整股票配置比例（10%至100%），以适应不同的投资者风险偏好。此外，该策略还通过叠加 Smart Beta 因子（如质量、低波动性）和主题配置（如科技、基础设施建设）来构建“核心+卫星”的投资架构(以 40/60 为例)：

- 核心资产部分，通过 SPDR 标普 500 ETF（占 21%的权重）和 Schwab 美国综合债券 ETF（占 14.5%的权重）构建基础收益；
- 卫星增强部分，则通过配置 MSCI 美国质量因子 ETF（占 4.5%的权重）和 iShares 科技行业 ETF（占 1%的权重）等工具，捕捉结构性投资机会；
- 跨国界平衡部分，跨国股票配置占 10.5%（包括 2%的新兴市场 ETF），有效地分散了地区政策风险

“Model Portfolio”为投资者提供了一种透明且标准化的资产配置基础设施，显著提升了资产配置解决方案的效率，此类高效资产配置方案对本土多资产配置实践具有重要启示意义。

图表 3：贝莱德 iShares 标准组合配置细节

配置模型		0/100	10/90	20/80	30/70	40/60	50/50	60/40	70/30	80/20	90/10	100/0
	费率	0.08	0.08	0.08	0.1	0.1	0.1	0.11	0.12	0.13	0.14	0.15
	美国股票		8	14.5	21	28.5	35.5	41.5	49	55.5	62.5	68
ESGU	iSharesESG MSCI 美国 ETF	-	-	-	-	-	-	-	4	4.5	5	8
IJH	iShares 核心标准普尔中盘 ETF	-	-	-	-	1	1	1	1.5	1.5	2	2
IWV	iShares 标准普尔 500 成长 ETF	-	-	-	1	1	1.5	2	2	2.5	3	3
QUAL	iSharesMSCI 美国质量因子 ETF	-	1	1.5	3.5	4.5	5.5	7	8	9	10	11
SPLG	SPDR®组合标准普尔 500ETF	-	7	13	15.5	21	26	29.5	31.5	35.5	39.5	41
USMV	iSharesMSCI 美国最小波动因子 ETF				1	1	1.5	2	2	2.5	3	3
	国际/全球股票	-	2	5.5	8	10.5	13	15.5	18	21	23	25.5
EFG	iSharesMSCIEAFE 成长 ETF	-	1	1.5	2	4	4.5	5.5	7	8	8.5	9.5
EFV	iSharesMSCIEAFE 价值 ETF	-	1	3	4.5	4.5	6	7	8	9.5	10.5	11.5
IEMG	iShares 核心 MSCI 新兴市场 ETF	-	-	1	1.5	2	2.5	3	3	3.5	4	4.5
	板块股票				1	1	1.5	3	3	3.5	4.5	4.5
IFRA	iShares 美国基础设施 ETF	-	-	-	-	-	-	1	1	1	1.5	1.5
IYW	iShares 美国科技 ETF	-	-	-	1	1	1.5	2	2	2.5	3	3
	美国固定收益	96	86	76.5	66.5	57	47	37	28	18	8	-

GOVT	iShares 美国国债 ETF	10	9	8	7	6	5	-	-	-	-	-
ICVT	iShares 可转换债券 ETF	1	1	1								
IUSB	iShares 核心总美元债券市场 ETF	16.5	15	13	11.5	9.5	8	7.5	6	6	3	-
MBB	iShares 核心抵押贷款支持证券 ETF	15	13	11.5	9.5	8	7	6	3.5	2	-	-
SCHI	5-10YearCorporateBondETF	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	-	-
SCHZ	Schwab 美国综合债券 ETF™	24.5	22	19.5	17	14.5	12	11.5	9.5	3.5	2	-
TFLO	iShares 国债浮动利率债券 ETF	12.5	11	10	9	8	6.5	5	3.5	3	1	-
TIP	iShares 通胀保值债券 ETF	4	3.5	3	3	2.5	1.5	1.5	1	-	-	-
TLT	iShares20 年以上国债 ETF	7.5	7	6.5	6	5.5	4.5	3.5	3	2.5	2	-
	<b>国际/全球固定收益</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
EMB	iShares 摩根大通美元新兴市场债券 ETF	2	2	1.5	1.5	1	1	1	-	-	-	-
	<b>现金</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
CASH-USD	美元	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2

数据来源：华证指数

截至 2025 年 3 月 31 日

## 2. 多资产恒定配置基金指数本土化探索

有鉴于此，本研究旨在借鉴海外恒定配置类多资产解决方案的成功经验，并结合本土市场的特征，开发一套适应本土环境的多资产恒定配置基金指数。在这一过程中，我们将紧密结合国内政策的发展趋势，从风险分散与投资组合的实际可操作性角度出发，构建了一个涵盖 A 股股票、跨境股票、债券、黄金及货币等五大类资产的战略配置方案。特别地，考虑到本土股票市场的高度波动性，我们设定了更加符合稳健投资需求的权益类资产配置比例。此外，为了提高策略的直接可投资性，我们还设计了一套以交易所交易基金（ETF）作为底层资产的指数方案。未来，随着研究团队对市场基金投资的深入探索，计划逐步引入场外被动型基金乃至主动管理型基金，以进一步丰富组合的投资选择，增强策略的实施可行性。

### 2.1 政策端为多资产基金指数研究提供坚实基础

在政策的有力驱动下，中国资本市场正经历一场深刻变革，指数化投资新格局呈现多层次、跨市场的系统性革新，为多资产基金指数的研究与开发提供了前所未有的机遇与坚实基础。证监会发布的《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》（以下简称《行动方案》）明确提出了三个主要的创新方向：

**工具创新：**《行动方案》计划到 2025 年试点推出涵盖商品和跨境资产的多资产 ETF，以及采用实物申赎模式的跨市场债券 ETF。值得注意的是，基准做市信用债 ETF 已经率先上市，填补了信用债工具领域的空白。此外，股票 ETF 的快速注册机制（可在 5 个工作日内完成）极

大地提高了产品的供给效率，例如，科创 200ETF 与其联接基金的同时申报，形成了“场内+场外”的协同效应，进一步丰富了投资者的选择。

**生态优化：**《行动方案》提出将 ETF 纳入沪深港通标的和个人养老金投资范围，旨在吸引更多中长期资金进入市场，从而促进资本市场的稳定健康发展。

**提升国际竞争力：**《行动方案》致力于构建具有中国特色的“中国品牌”指数体系。例如，中证 A500 指数成分股中与新质生产力相关的行业权重占比超过 50%，有效地引导了资金向战略新兴产业流动，增强了中国资本市场的国际吸引力和竞争力。

《行动方案》所提出的工具创新、生态优化以及国际竞争力提升等多维度革新举措，为多资产基金指数的构建提供了丰富的底层资产与高效的运作机制。

## 2.2 ETF 基金的配置属性日益凸显

截至 2024 年底，ETF 基金产品总数达 1105 只，总规模高达 3.8 万亿元，较去年末增长超 900 亿元。与此同时，被动权益类指数基金规模达 3.96 万亿元，首次超越主动权益基金（3.44 万亿元），其中股票型 ETF 总规模突破 2.9 万亿元。中央汇金等机构重仓持有沪深 300ETF 等产品，机构投资者在指数权益基金中的占比达 57%，被动投资市场正逐步迈入“机构主导+工具化配置”的新时代。

图表 4：国内 ETF 市场规模变化

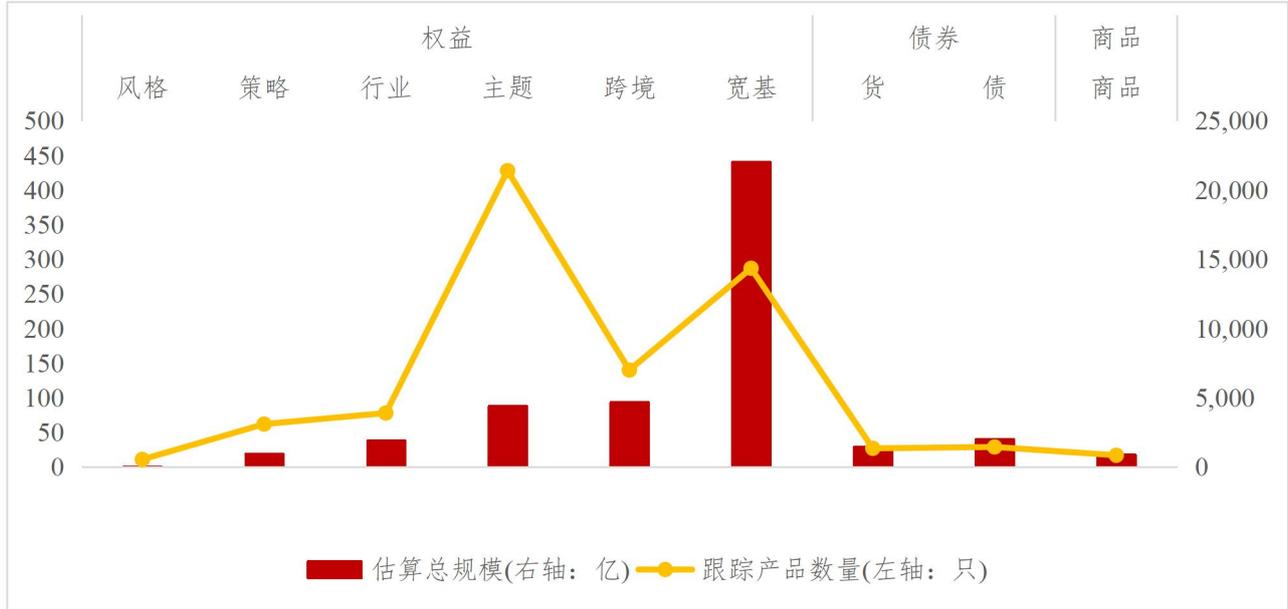


数据来源：华证指数

截至 2025 年 3 月 31 日

通过对全市场 ETF 产品分类梳理，在权益类资产方面，ETF 产品覆盖了宽基指数、跨境投资、特定主题、风格因子及行业；在固定收益类资产方面，则包括了信用债、利率债与货币；而在商品类资产中，黄金、豆粕、有色金属及能源等品种亦有涉及。

图表 5：国内各类型 ETF 发行数量与规模统计



数据来源：华证指数

截至 2025 年 3 月 31 日

在政策的积极引导下，被动投资领域正迎来新的发展格局；与此同时，交易所交易基金(ETF)的规模持续扩大，机构投资者的持有比例显著提升，加之细分投资工具市场的日益丰富，这些因素共同作用，不仅为资产配置提供了优良的环境，也为多资产基金指数的研发创造了有利条件。在此背景下，本研究基于中国资本市场的独特特征，以交易所交易基金（ETF）作为底层资产，从朴素的恒定配置方案出发构建多资产基金指数。为了实现这一目标，我们将从资产选择与权益中枢的探索入手，系统地构建资产配置方案。

### 3. 多资产恒定配置指数构建框架

在过去十年间，各类资产的收益表现出显著的轮动特征。而资产配置作为风险管理的一项关键策略，其核心在于通过构建多样化的投资组合以实现风险分散。遵循此原则，恒定配置策略摒弃了复杂且难以持续的市场择时与个股选择策略，转而致力于通过广泛的投资分散来获取

跨市场的β收益。鉴于当前市场上配置工具有着前所未有的丰富性和多样性，在构建恒定配置基金指数时，采取了涵盖A股股票、跨境股票、债券、黄金及货币等多类别资产的全面覆盖方法，旨在通过多元化的资产配置达到优化风险调整后收益的目的。

图表 6：大类资产分年度收益风险特征统计

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	年化收益	年化波动率	最大回撤	夏普
A股权益	-2.82%	4.97%	-27.44%	33.65%	24.38%	7.87%	-18.68%	-5.10%	12.83%	3.74%	2.97%	20.00%	36.73%	0.15
跨境权益	1.23%	21.10%	-5.75%	30.31%	16.99%	28.49%	-19.03%	25.67%	25.03%	-1.73%	14.50%	18.00%	33.83%	0.81
长债	-1.26%	-0.81%	12.36%	0.11%	-0.43%	6.51%	1.69%	6.11%	16.11%	-3.07%	2.89%	4.70%	18.79%	0.61
信用债	2.45%	1.94%	8.21%	6.46%	3.95%	6.02%	3.11%	7.10%	5.60%	0.13%	4.92%	0.88%	3.65%	5.6
短债	2.53%	3.63%	4.61%	3.31%	2.44%	2.81%	2.32%	2.62%	2.43%	0.22%	2.98%	0.25%	0.47%	12
黄金	1.42%	3.45%	4.25%	19.62%	14.55%	-5.18%	9.80%	16.83%	28.55%	14.82%	13.66%	12.00%	20.24%	1.1
货币	2.51%	3.62%	3.45%	2.50%	2.03%	2.10%	1.69%	1.78%	1.51%	0.28%	2.38%	0.14%	0.05%	17

数据来源：华证指数

截至 2025 年 3 月 31 日

### 3.1 细分资产的选择

在细分资产构建过程中，我们遵循“市场代表性优先，品种全覆盖为主，工具可得性次优”的原则，通过跨市场、跨品种的立体化配置策略，实现风险的有效分散与收益的持续增强。黄金的金融避险属性对冲系统性风险；货币的配置确保组合的流动性。权益端构建了“双市场穿透”架构，深度融合内地与跨境市场的特性。具体而言，内地市场方面，以沪深 300 指数（作为大盘价值的标杆）和 A500 指数（新质均衡龙头）为核心，全面覆盖不同市值维度的结构性投资机会。跨境市场方面，则配置了代表泛亚太地区的港交所上市的科技龙头企业、代表全球创新的中枢的美股宽基指数，构建了一个能够有效应对不同时区市场波动的风险对冲矩阵。债券端则采取了“品种全覆盖+等权防御”的策略。在利率债层面，配置了 1-30 年的国债（作为久期配置的重要工具），而在信用债领域，以城投债作为区域经济发展的重要支撑，信用债端选用高等级企业债增厚收益。细分品种下通过等权重配置的方式，不仅能够有效规避单一品种可能带来的流动性冲击，还能借助不同久期的配置平衡利率风险的暴露水平。

图表 7：多资产恒定配置方案覆盖的大类与细分资产配置类型

资产类别		底层 ETF
权益	A 股权益	主板宽基 ETF
		双创板 ETF
	跨境权益	香港市场 ETF
		美国市场 ETF
债券	利率债	长久期利率债 ETF
		短久期利率债 ETF
	信用债	信用债类 ETF
商品	黄金	黄金 ETF
货币		现金类 ETF

数据来源：华证指数

截至 2025 年 3 月 31 日

### 3.2 适配本土资产配置方案的稳健型权益中枢

考虑到 A 股市场特有的高波动性和特定的市场环境，简单套用海外 40/60 股债比例的投资策略可能并不适宜。从统计数据来看，A 股的波动率相较于美股高出大约 30%，这意味着直接复制海外的股债配置比例可能会显著增加投资组合的风险水平，特别是在市场下行周期，A 股市场最大回撤一度超过 40%，远超投资者的预期。

图表 8：沪深 300 与标普 500 分年度收益风险特征

指数简称	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	年化收益	波动率	最大回撤	夏普
沪深 300	4.04%	-2.41%	23.06%	-24.69%	41.11%	28.15%	-4.55%	-19.47%	-9.52%	19.80%	5.10%	9.76%	22%	46.06%	0.45
标普 500	1.73%	11.74%	21.73%	-5.65%	30.31%	16.99%	28.49%	-18.83%	26.02%	25.03%	-5.95%	12.97%	17%	33.83%	0.75

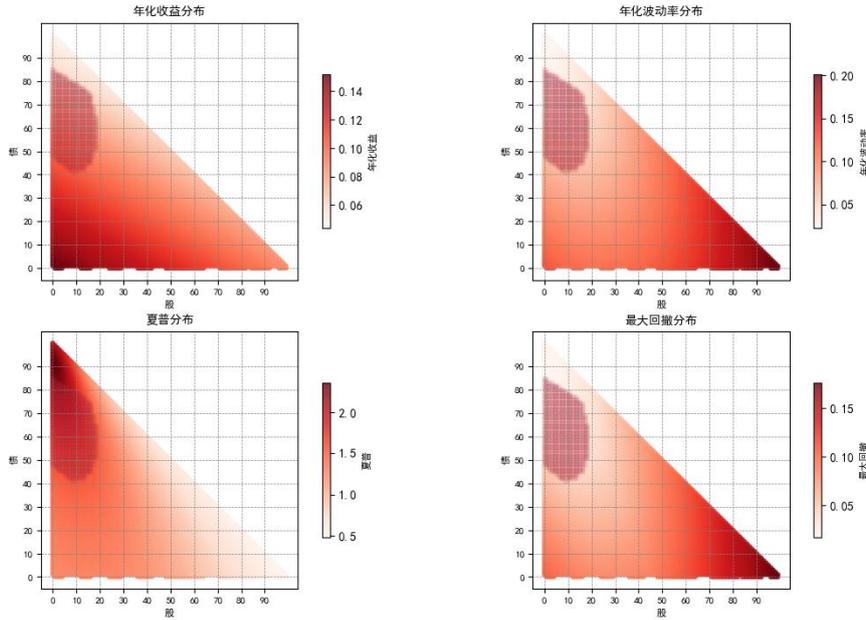
数据来源：华证指数

截至 2025 年 3 月 31 日

基于我国资本市场的波动特点及投资者的风险偏好结构，我们利用权益、债券、黄金三大类资产自 2015 年至 2024 年的历史表现作为基础，采用全样本参数扫描的方法来探索适合本土的配置中枢。通过对 5,000\*10 组资产权重组合进行压力测试，当权益类资产的配置比例不超过 20%时，投资组合的最大回撤率能够被有效控制在 10%以下，同时实现超过 6%的年化收益率，并且夏普比率亦能维持在 1.5 以上。

图表 9：市场配置的收益风险历史经验分布

最大回撤小于10% & 收益大于6% & 夏普高于1.5



数据来源：华证指数

截至 2025 年 3 月 31 日

### 3.3 动态仓位监控

针对权益市场显著的“尖峰厚尾”特征，我们设计了一套动态监控机制以管理权益仓位。当市场波动导致权益仓位变动比例超过 20%，该机制将自动触发仓位再平衡。具体而言，当市场下跌至仓位预警线时，系统将触发逆势加仓策略，旨在捕捉因市场过度反应而产生的投资机会；而当市场上涨至仓位预警线时，则启动止盈措施，以锁定收益并规避潜在的尾部风险。

引入动态监控机制后，投资组合的最大回撤率降低了 0.27%，同时收益率提高了 0.16%。从触发频率的角度观察，2014 年到 2025 年回测期间共触发 29 次动态调整，主要集中在 2015 年下半年及 2022 年上半年，这两个时期均是市场波动较为剧烈的阶段。

### 3.4 四维动态筛选体系构建高置信度 ETF 基金投资池

为构建高置信度的基金投资池，我们从规模门槛、流动性验证、管理人优选、运作精度建立四维动态筛选体系，聚焦头部产品的规模效应与运作质量，始终维持可投池的“优中选优”

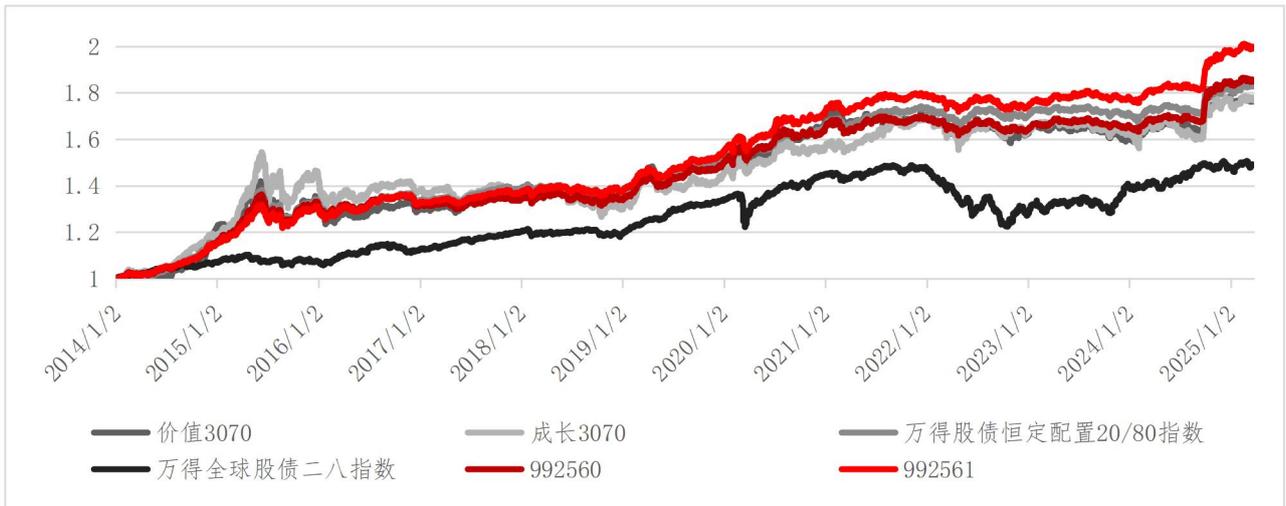
特性。该体系通过量化指标筛选过滤，实现底层资产工具的持续优化。此外，我们还将稳步纳入场外指数基金与主动基金产品，补充当前资产配置工具的流动性。

### 3.5 回测结果分析

从回测结果的表现来看，包含跨境投资的多资产恒定配置策略(992561)展现了稳健的投资回报特性，其年化收益达到了 6.44%，年化波动率仅为 4.1%，夏普比率高达 1.6。该策略在多数年份均能实现正向收益，持有一个月正收益概率 67.45%，持有一年的正收益概率达 90.85%。值得注意的是，2022 年是该策略唯一出现负收益的年份，这主要是由于当年全球股票市场受到俄乌军事冲突及美国联邦储备系统加息政策的双重冲击，导致全球权益类资产普遍出现显著回调。然而，在此期间，组合内的债券持仓为整体投资组合提供了稳定的收益来源，黄金在此期间逆势上涨 8.92%，有效缓解了权益类资产的下跌压力，充分体现了该策略在市场动荡时期的风险对冲能力。

进入 2023 年，A 股市场权益资产出现回落，与此同时，纳斯达克 100 指数在人工智能革命的推动下表现出强劲的增长势头。这一年内，债券的“久期杠杆”效应与科技股的“创新贝塔”形成了完美的协同作用，进一步增强了投资组合的表现。2025 年，随着港股市场的估值修复以及流动性的逐步改善，恒生科技 ETF 对冲债券端回撤。通过这一套被动投资工具的精细配置，不仅实现了风险敞口的有效管理，同时也捕捉到了不同市场环境下的投资机会，从而为投资者带来了持续且稳健的回报。

图表 10：多资产恒定配置指数与基准业绩走势



数据来源：华证指数（2021年回测以有ETF跟踪的指数代替，2022年之后为纯基金回测）

截至2025年3月31日

图表 11：多资产恒定配置指数的净值与绩效统计

日期	多资产-含跨境(992561)	多资产(992560)	价值 3070	成长 3070	万得股债恒定配置 20/80 指数	万得全球股债二八指数
2014	14.84%	15.23%	21.76%	18.13%	15.82%	6.89%
2015	13.50%	14.47%	8.95%	22.37%	14.67%	0.46%
2016	2.44%	0.69%	-0.86%	-2.56%	1.07%	4.92%
2017	2.97%	1.41%	5.34%	-1.33%	3.65%	6.95%
2018	0.43%	-0.17%	-2.58%	-5.06%	-1.23%	-0.97%
2019	12.21%	11.79%	13.37%	11.48%	10.68%	11.83%
2020	11.02%	9.84%	9.97%	7.63%	9.12%	8.20%
2021	3.98%	2.44%	1.19%	7.81%	4.42%	1.98%
2022	-2.92%	-3.08%	-4.45%	-4.10%	-2.09%	-13.61%
2023	2.35%	1.18%	-0.88%	-0.05%	0.67%	9.49%
2024	11.09%	11.17%	10.56%	7.70%	6.16%	5.82%
2025	1.03%	0.71%	0.01%	1.18%	1.05%	0.98%
累计收益	99.17%	84.98%	76.57%	76.80%	82.75%	48.99%
年化收益	6.44%	5.79%	5.47%	5.55%	5.67%	3.81%
年化波动率	0.041	0.048	0.067	0.075	0.045	0.05
最大回撤	7.53%	9.85%	13.83%	18.02%	9.90%	17.77%
夏普	1.6	1.2	0.82	0.74	1.3	0.76

数据来源：华证指数（2021年回测以有ETF跟踪的指数代替，2022年之后为纯基金回测）

截至2025年3月31日

图表 12：多资产恒定配置指数的分年度回撤与不同周期下持有正收益概率

年份	多资产- 含跨境	多资产	价值 3070	成长 3070	万得股债恒定配 置 20/80 指数	万得全球股债二 八指数
2014	1.09%	1.57%	2.43%	2.79%	1.82%	1.29%
2015	7.53%	9.85%	13.83%	15.61%	9.90%	4.09%
2016	3.22%	3.64%	6.17%	7.76%	4.16%	3.35%
2017	1.58%	2.13%	2.61%	4.99%	1.68%	1.13%
2018	3.12%	4.05%	5.79%	8.57%	3.60%	2.83%
2019	2.68%	3.42%	4.11%	6.01%	2.55%	0.76%
2020	3.97%	3.72%	5.23%	4.25%	2.97%	10.48%
2021	2.60%	3.51%	4.89%	3.02%	2.43%	2.36%
2022	4.04%	4.43%	6.84%	8.43%	4.85%	16.92%
2023	2.26%	2.58%	4.89%	4.50%	2.52%	5.09%
2024	1.54%	1.80%	3.36%	5.27%	2.48%	2.41%
2025	1.15%	0.89%	0.98%	1.13%	0.67%	1.91%
25 日正收益概率	67.45%	63.13%	60.50%	59.10%	64.76%	68.49%
60 日正收益概率	74.59%	67.74%	65.49%	61.63%	71.97%	69.91%
120 日正收益概率	78.87%	73.85%	67.00%	65.01%	76.04%	75.93%
252 日正收益概率	90.85%	80.12%	72.26%	65.81%	86.03%	82.68%

数据来源：华证指数(2021 年回测以有 ETF 跟踪的指数代替，2022 年之后为纯基金回测)

截至 2025 年 3 月 31 日