

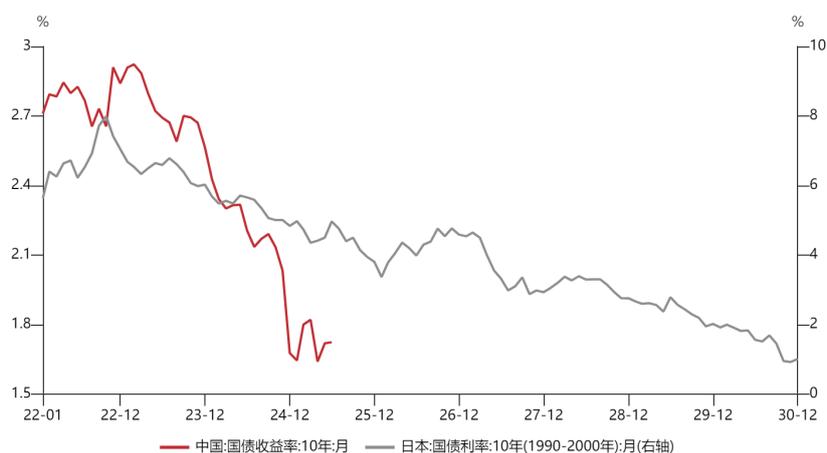
多元资产策略：低利率时代的破局之道

东亚前海证券资产管理部

一、低利率时代单一资产的双向困境

美日等发达经济体曾长期处于低利率环境，而当前中国低利率进程对标 20 世纪 90 年代的日本，实际发展尚不足一半路程。在这一背景下，国内传统固收资产收益空间显著收窄：过去三年中国国债利率快速下行，虽推升纯债资产资本利得，但 10 年期国债收益率已从 2022 年的 2.7% 降至当前 1.6%，利率中枢进入历史低位区间，债券资本利得空间压缩，收益结构逐步回归票息主导的平稳状态，传统固收资产的收益创造能力面临系统性调整。

中国及日本国债收益率对比图



数据来源：Wind，东亚前海证券整理。

与此同时，风险资产波动风险加剧，A 股、港股等权益类资产及黄金等大宗商品的波动显著上升，拉长至十年周期，主流风险资产普遍面临大幅波动考验——沪深 300 指数近十年最大回撤达 46%，恒生指数超 50%。这一困境的核心在于，投资者若依赖单一资产，既需面对债券收益持续走低的压力，又要承受权益资产高波动带来的净值回撤，难以兼顾“收益获取”与“风险控制”的双重目标。

近 10 年单一资产收益/回撤表

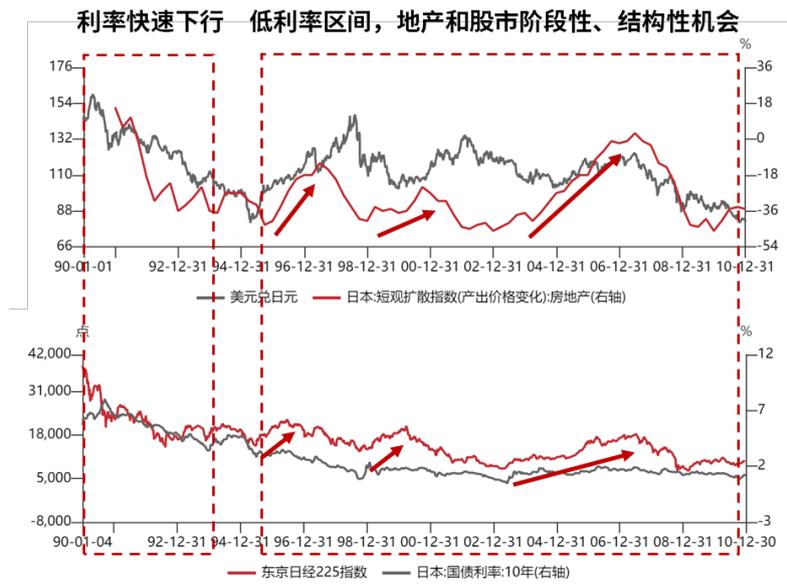
年份	国债	沪深300	中证500	创业板指	恒生指数	商品	黄金	标普500	美债	日经
2015年	9.61%	9.58%	45.15%	86.26%	-6.75%	-19.04%	-8.15%	-1.75%	-13.59%	9.07%
2016年	-0.05%	-10.08%	-18.49%	-29.15%	0.54%	61.10%	16.12%	8.50%	2.65%	0.42%
2017年	-3.83%	24.25%	0.61%	-10.07%	35.99%	11.68%	-0.30%	19.42%	3.54%	19.10%
2018年	11.73%	-23.64%	-32.54%	-28.24%	-13.61%	-3.28%	0.55%	-6.24%	0.01%	-12.08%
2019年	4.40%	39.19%	28.14%	44.81%	10.53%	16.58%	17.70%	29.97%	8.72%	18.20%
2020年	3.30%	30.37%	22.86%	66.72%	-3.84%	8.61%	12.66%	16.60%	7.51%	16.01%
2021年	6.57%	-1.68%	19.07%	14.95%	-13.81%	26.27%	-6.28%	27.71%	-1.54%	4.91%
2022年	3.42%	-19.53%	-18.37%	-29.03%	-14.41%	21.79%	10.32%	-19.65%	-13.01%	-9.37%
2023年	5.15%	-9.14%	-5.90%	-18.77%	-13.82%	2.95%	15.87%	24.23%	5.53%	28.24%
2024年	9.95%	18.24%	7.68%	14.83%	17.67%	-5.70%	26.04%	23.31%	1.25%	19.22%
年化收益率	4.92%	3.55%	2.10%	4.55%	-1.57%	10.20%	7.79%	10.95%	-0.18%	8.62%
最大回撤	-7.90%	-46.06%	-64.14%	-69.23%	-55.70%	-26.60%	-21.96%	-33.92%	-17.18%	-31.80%

数据来源：Wind，东亚前海证券整理。

二、海外分散化配置的经验启示

日本 20 世纪 90 年代以来的长期低利率实践表明，即便在利率中枢下行的环境中，市场仍存在显著的结构性的机会。通过专业筛选，投资者可在地产租金收益权、高股息股票、跨境权益等细分领域捕捉可持续的投资机会。从日本市场数据来看，在利率快速下行及低利率区间内，地产和股市曾呈现阶段性、结构性机会，印证了分散化配置的有效性。

日本低利率时代各类资产表现



数据来源：Wind，东亚前海证券整理。

这一经验的核心逻辑在于：在经济增长放缓、利率持续下行的复杂环境中，通过分散配置不同类别、不同地域的资产，能够有效降低对单一资产的依赖风险，持续挖掘结构性收益来源。分散化配置不仅能对冲单一市场的波动风险，更能通过捕捉不同资产类别的轮动机会，优化组合的风险收益特征。

三、多元资产配置体系的构建路径

面对国内市场困境，可通过构建系统性“多地域、多资产、多策略”的多元资产配置破解：

1. 多资产配置：构建均衡风险基石

以股票、债券、商品等大类资产为核心，运用风险平价（Risk Parity）模型进行科学配比，使各类资产对组合整体波动风险的贡献趋于均衡。这一模式打破了传统 60/40 股债组合中股票承担 90% 风险的失衡结构，显著增强组合应对股债双杀等极端市场环境的韧性，通过低相关性资产的优化配比实现风险收益比的提升。

2. 多地域配置：拓展全球收益版图

跨区域布局美股、日股、A 股等全球主要经济体资产，基于不同经济体政策周期、产业周期的差异，选择相关性较低的区域资产进行配置。此举既能通过地域分散对冲单一市场风险，又能捕捉不同市场的独特增长动力，实现收益来源的多元化与互补性。

3. 多策略配置：动态捕捉市场机遇

基于对宏观经济指标的前瞻分析，动态调整大类资产及策略权重，并搭配低相关性子策略。通过宏观周期信号优化组合适应性，既能在不同市场环境中保持风险收益比的优化，又能打破对单一策略的依赖，构建多元超额收益来源，降低单一策略失效对组合的冲击。

四、投资者破局之道

在低利率环境下，投资者可从认知层面逐步建立对多元资产策略的理解——“多资产、多地域、多策略”的配置框架正成为应对市场挑战的重要路径，

其核心逻辑已被海外长期低利率实践所验证。考虑到多元资产策略的专业实施门槛较高，投资者可重点关注以下专业产品：

- 明确采用多元资产策略框架的基金产品；
- 基于风险平价或全天候策略的基金；
- 多元资产配置型 FOF 基金。

此外，需以长期视角看待多元配置的价值 —— 其核心优势在于改善长期持有体验与风险调整后收益，避免因短期市场波动或风格切换而偏离策略。

风险提示及免责声明：市场有风险，投资需谨慎。本材料所载信息和观点仅代表东亚前海证券有限责任公司资产管理部在本材料成文时的观点，仅供投资者参考，非对任何资产管理产品的宣传推荐，既不构成东亚前海证券对其管理的产品进行投资决策的必然依据，也不构成东亚前海证券对投资者的任何投资建议或承诺。东亚前海证券有权对本材料所载信息和观点进行调整；在不同时期及情形下，东亚前海证券可能会发出与本材料所载不一致的观点。投资者不应该以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。东亚前海证券力求本栏目信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。