

“股债金三杀” 多资产策略失灵了吗?

大类资产同跌

过去一周(3月23日至27日),全球资本市场经历大幅震荡。A股上证指数一度跌破3800点;美股主要指数持续创下年内新低;多个国家和地区的国债收益率上行;黄金金价一度跌穿4100美元;ICE布油保持震荡上行走势……这轮“股债金三杀”的罕见行情,也让近年来采取“大类资产配置”理念的投资者感受到阵痛。多位受访机构人士认为,这背后既有策略层面的原因,也与当前市场的特殊环境密切相关。

第一创业证券资管投资经理袁超在接受记者采访时认为,此次部分“多资产配置组合”看似失效,有两方面原因。一是仅实现“资产分散”,未实现“风险分散”。“近两年股票、商品市场行情核心背景是‘全球流动性宽松、财政扩张、AI引领制造业复苏’,大部分类别资产的上涨逻辑高度一致;而本次市场波动的核心是‘滞胀交易’,即高通胀引发需求下降,同时货币政策转向紧缩,所有对经济增长、市场流动性敏感的资产如债券、黄金、股票,可能会同步出现下跌。”

相对而言,现金,以及原油、能化等部分抗通胀商品,能够适配滞胀场景,成为市场中的“避风港”,若投资组合中缺失这类资产,较难实现风险对冲。

二是资金交易趋同与负债端不稳定加剧波动。袁超解释,前期在AI、美元替代、“HALO交易”等市场叙事下,各类资产的交易集中度、操作趋同性显著上升;同时理财等低风险偏好资金入市,使得负债端的稳定性与当前较为拥挤的资产端严重不匹配。当市场风险偏好快速下降时,负债端的集中赎回会引发流动性冲击,进而大概率造成各类资产普跌,进一步削弱了资产分散的效果。

中信建投证券财富委相关业务负责人也有相似观点,其表示,黄金作为传统的对冲资产和避险资产,在经历了连续几年的上涨以后,波动率大幅提升,已经呈现出了和权益风险资产趋同的特征,这是很多投资者朋友们感觉到“资产分散,但风险不分散”的主要原因。

近期中东局势骤然升级,引发全球金融市场剧烈震荡。在传统避险逻辑下,投资者原本期待资产间“跷跷板”效应能缓冲风险,然而现实却是原油暴涨的同时,全球股市、债市及多数大宗商品普遍承压,出现短暂的“同向波动”现象。

对于近年来在财富管理板块中推行“大类资产配置”的基金投顾业务,以及持续布局“多资产”策略的券商资管而言,这场极端行情无疑是一次挑战。

为此,记者采访多家券商基金投顾业务负责人、资管业务投资经理等人士,试图从这场压力测试中梳理出策略的盲点与进化的方向,以及对市场各参与方的启示。



(CFP供图)

策略是否失灵

既然本轮大类资产分散未能完全规避风险,那么“多资产配置策略”是否就此失灵?对此,多位受访人士认为,这次极端行情暴露了传统大类资产配置策略的盲点,而非策略本身失效。

中金财富基金投顾业务相关人士表示:“我们更倾向于认为,多资产配置策略更多是经历了一次压力测试,不能简单判定为‘失灵’。当所有资产共振下跌,往往都是流动性冲击。流动性冲击不可怕,主要看流动性何时缓解。”

该人士谈到,这次流动性冲击下的全球资产普跌,恰恰暴露了传统多资产配置的一个盲点:更多时候投资者把焦点局限在资产分散,但资产分散只是风险分散的维度之一。“股票、

债券、商品看似是不同的资产类别,但可能共同暴露于同一个宏观风险因子上,比如利率或流动性。当宏观预期发生重大变化时,风险的源头(宏观因子)会同时作用到所有有暴露的资产上,造成同步下跌。”

首创证券资产管理事业部权益与衍生品业务部刘冰谈到,“多资产配置”策略的核心在于降低非系统性风险,而非消除所有风险。传统配置模型建立在资产间“长期稳定的低相关性”假设之上。然而,在地缘冲突这类“黑天鹅”事件中,全球风险偏好快速收缩、流动性预期突变,单一风险因子(地缘风险、通胀预期)主导定价,导致各类资产相关性短期急剧抬升,出现“同跌”特征。这并非策略失效,而是极端系统性风险下的正常表现。

启示是什么

既然多资产配置策略并未真正“失灵”,那么本次极端行情暴露出的问题,给投资者带来哪些启发?财富管理机构和资管机构又该如何调整投资策略?成为市场关注的焦点。

刘冰认为,要警惕高拥挤度资产,优化分散维度。他谈到,本次行情说明资产拥挤度是尾部风险重要的前置信号,当单一资产或策略被市场过度追捧时,其与其他资产的相关性也会在危急时刻急剧抬升,最终导致“分散化失效”。

“传统‘资产分散’的表层逻辑,已不足以抵御这种共振式下跌,而是需要向‘因子分散’延伸,通过配置通胀、利率、地缘等不同风险因子的资产,降低单一因子冲击对组合的影响。”刘冰表示。

这一观点也得到前述中金财富基金投顾业务相关人士的认同,该人士认为未来的多资产配置有两个进化方向。一是在策略设计思路方面,从单一的资产风险平价扩展到宏观因子风险平价,可以更加从容应对宏观环境变化,实现更广义的风险分散;二是在模型实施方面,可以施加更加严格的目标波动率约束,或者在风险模型中更重视尾部风险的刻画。

袁超同样认为,大类资产配置的核心在于资产分散配置不应浮于简单的资产分散,需厘清市场不同时间维度下的主要风险点,预设不同的宏观事件路径,根据各类资产对风险、宏观事件的暴露度,做到通过资产配置实现风险以及路径的分散或对冲。他还强调,需同时重视现金配置价值,强化风险资产仓位控制,预留充足流动性应对市场波动与流动性冲击。

(券商)

世贸组织《电子商务协定》达成临时实施安排

中方表示支持

本报讯 商务部28日晚间发布消息,世贸组织电子商务议题谈判召集方澳大利亚、日本和新加坡当日在吉隆坡首都雅温得发布联合新闻稿,宣布达成《电子商务协定》的临时实施安排。中国、欧盟、冈比亚、阿联酋等协定参加方部长发表书面致辞表示支持。

商务部部长王文涛在书面致辞中指出,世贸组织《电子商务协定》建立了全球性的数字贸易规则框架,将有效促进数字贸易实现更具包容性、更可持续的发展。中方支持协定及时实施,期待世贸组织在数字贸易规则制定方面发挥更大作用。

《电子商务协定》是近年来世贸组织取得的重要谈判成果。在世贸组织第14届部长级会议期间,包括中国在内的66个成员宣布,在继续推动协定纳入世贸组织法律框架的同时,以临时安排的方式让协定生效。上述成员将各自启动国内程序,协定将在45个成员交存接受书后正式生效。(中新)

智驾车商业保险 北京先行先试

本报讯 记者日前从北京金融监管局了解到,北京已在全国率先启动智能网联新能源汽车商业保险产品开发应用。

据介绍,近年来随着智能网联汽车产业发展迅速,智能驾驶等前沿技术广泛应用,改变了交通事故风险因素、场景及损失形态等,现有商业机动车辆保险难以精准适配智能网联汽车独有的特定致损原因、使用场景和特有的软硬件设备损失等情况。为适应产业发展和消费者的新需求,北京金融监管局在金融监管总局的指导和北京市委市政府的支持下,以先行先试的方式,在全国率先开发应用专属产品。

新产品基本沿用现有的新能源商业车险体系,按照“总体稳定、部分优化”的原则,主要为消费者和车企企业关心的特定驾驶场景、软硬件损失等提供风险保障,可以统一适配L2至L4全级别智能网联新能源汽车。

新产品将有利于第一时间高效赔偿道路交通事故受害人,支持最大化快速处理交通事故矛盾纠纷,避免追究智能驾驶系统产品责任时,可能面临的主体责任多元、原因复杂、鉴定时间冗长导致受害人无法得到及时赔偿救济等问题。(央视)

泰国巴基斯坦马来西亚与伊朗达成协议

部分船只获准通过霍尔木兹海峡

本报讯 当地时间3月28日,泰国、巴基斯坦以及马来西亚政府表示,已与伊朗方面达成协议,三国部分船只获准通过霍尔木兹海峡。

当地时间28日,泰国总理阿努廷表示,为应对中东局势引发的泰国国内油价上涨等危机,泰国外交部近期与相关国家积极沟通,根据目前与伊朗方面达成的协议,泰国油轮能够安全通过霍尔木兹海峡。

此外,巴基斯坦副总理兼外交部长达尔28日也在社交媒体上发布消息称,伊朗已同意新增放行20艘巴基斯坦籍船只,今后每天将有两艘船通过该海峡。

同一天,马来西亚外交部副部长穆罕默德也表示,伊朗政府已允许数艘滞留在霍尔木兹海峡的马来西亚油轮通行。不过,鉴于当前中东地区紧张局势,尽管相关油轮已获准通过海峡,但仍需等待适当的“通行窗口”。

根据船舶追踪数据公司凯普勒公司的数据,3月28日当天仅有四艘船只被观测到驶出波斯湾,均沿伊朗海岸线一侧、穿越拉克岛与格什姆岛之间狭窄水道的北部航线通行,目的地分别为印度和巴基斯坦。

伊朗日前公告重申,霍尔木兹海峡现已关闭,禁止任何“来自或前往”美国和以色列盟友港口的船只通过。任何试图擅自穿越霍尔木兹海峡的行为都将面临“严厉措施”。

这表明,目前波斯湾和霍尔木兹海峡地区确实存在一条在伊朗实际控制之下的航道。据英国媒体报道,伊朗伊斯兰革命卫队在霍尔木兹海峡推行“管控系统”,要求过往船只提交完整文件、获取通行代码,并接受14日护航通过预先划定的航道。自3月13日以来,已有26艘船舶在该系统下通过海峡。

另据新华社报道,伊朗外长阿拉格齐25日曾表示:“霍尔木兹海峡并没有完全关闭,只是对敌人关闭。该地区是战区,没有理由允许敌人及其盟友的船只通过。对于伊朗的友好国家,或者基于其他原因伊朗决定提供通行便利的情况,霍尔木兹海峡都是可安全通行的——中国、俄罗斯、巴基斯坦、伊拉克、印度、孟加拉国等国船只都安全通过了霍尔木兹海峡。”

自2月28日美以对伊朗发动军事袭击以来,作为全球原油及其他大宗物资运输关键咽喉的霍尔木兹海峡就处于事实封闭状态。英国广播公司3月21日曾报



当地时间3月27日,法国克雷泰伊,手机屏幕显示MarineTraffic地图,背景为霍尔木兹海峡地图,图中船舶信号密集。(CFP供图)

道称,自3月初以来,仅有近100艘船只通过霍尔木兹海峡,每日船流量比战前减少约95%。不过报道也指出,由于该地区持续的电子干扰正影响船舶追踪系统的准确性,部分船只仅在高风险水域主动关闭

AIS应答器,进一步削弱了数据的及时性与可靠性。由于船只可在不发送位置信号的情况下航行,实际过境数量可能高于当前可见数字,相关数据或随延迟信号的到达而向上修正。(澎湃 参洵)

霍尔木兹海峡被封

对世界经济的影响不只体现在油价

美国和以色列对伊朗发动军事行动已近一月,双方打击目标从军事设施扩散到能源设施和海水淡化等民用设施,全球能源价格随之暴涨。而今霍尔木兹海峡被封,还会影响其他多个行业。

海湾地区是化工产品和化肥的重要生产和出口地,全球三分之一化肥贸易经过霍尔木兹海峡运输。海峡被封后,对化肥进口依赖度高的巴西、印度等拉美和亚洲农业生产大国都面临春耕化肥供应短缺的窘境,将对全球农业生产带来严重损害。

如果算上石油价格上涨带动化工产品、航运等一系列产品和服务价格上涨,通胀将可能上升2个百分点,通胀对消费的抑制效应也将对经济增长

产生负面影响。为了应对通胀,主要国家中央银行可能不得不提高利率、收紧银根来应对,这又会产生收缩性的宏观经济效应。

战争风险直接导致海运价格飙升,亚欧航线3月每个集装箱运费上涨了1500美元,环比涨幅高达15%。这将对全球贸易带来额外的成本冲击,影响正常的贸易。世界贸易组织3月19日发布报告预测,2026年全球货物贸易增长率将从2025年的4.6%下降至1.9%。如果美以冲突持续时间更长,贸易形势将更糟。

战争使得中东地区安全局势动荡,巴林、多哈、迪拜等金融中心地位受到安全威胁,资金在局势动荡中向其他安全港流动并引发跨境投机和

炒作,这对全球直接投资和实体经济活动的融资带来负面冲击。

为了应对石油供应短缺的冲击,国际能源署宣布其32个成员国将释放4亿桶战略储备。这样做虽然在短期内可以缓解供应冲击,但4亿桶石油只是全球石油消费4天的量,如果按每天通过霍尔木兹海峡2000万桶的量计算,大约为20天的量。而霍尔木兹海峡已经被封锁20天以上,不仅需要主要石油消费国释放更多战略储备,更要敦促美国和以色列尽快结束对伊朗的军事打击,恢复霍尔木兹海峡的正常通行才是当务之急。

(作者:上海社科院研究员、上海欧洲学会名誉会长徐明棋)

需求减少 囤货“抛售” 内存条价格回落

本报讯 持续数月走高的DDR5内存价格,终于迎来了首次明显回落。

据市场跟踪数据显示,上周美国多家零售商的DDR5内存出现大范围降价,单套最高降幅达100美元,不过此次优惠仅覆盖少数厂商,其中海盜船相关产品的降价力度最为突出。

此次降价在亚马逊美国和新蛋等主流电商平台均有体现,其中海盜船的复仇者(VENGANCE)系列DDR5内存降价最为抢眼。以32GB容量、最高6400MHz频率的型号为例,其售价目前约为379.99美元,较近期峰值的490美元大幅下降,降幅超过110美元。16GB容量、5200MHz频率的型号,售价也从历史高点260美元降至219.99美元,优惠力度可观。

值得注意的是,就在一周前,32GB规格的DDR5内存套组售价还普遍超过450美元,此次降价幅度堪称近期最大。

从目前市场情况来看,降价并非全行业行为,仅集中在少数厂商,其中海盜船的降价力度明显高于其他品牌。尽管如此,这降价仍被市场视为积极信号,毕竟此前DDR5内存价格已连续数月上涨,给装机用户带来不小压力,尤其是游戏玩家和内容创作者,对内存价格变化更为敏感。

近期国内市场的内存条价格也出现断崖式下跌,市场普遍认为前期囤积内存的大户正在抛售,但因为价格仍处于高位,终端消费市场的承接力度十分有限。

王老板说自己做了多年内存生意,这两年的市场价格波动是最大的,几乎一天一个价,日均波动也有50元。他向记者描述了一款个人消费者最常购买的16G 3200MHz内存条的价格曲线:去年5月份大概130多元,然后从下半年开始,一路狂飙,到去年12月份最高峰时涨到了980元,然后一直在高位震荡,直到21日开始直线往下掉。7日的价格,已经回落到700元附近。

对于这轮价格下降的原因,王老板认为,是市场供需关系和囤货心态共同作用的结果。“最根本的原因,还是需求没了。”他无奈地说,“价格涨得太高,不是刚需不会买,和去年11月份之前比,我们的销量跌了60%都不止。”

另一个关键因素,是前期囤货的集中“抛售”。一位老板透露,去年涨价的时候很多圈外人一哄而上囤货,现在价格一掉就发了抛售,但市场承接能力并不好。于是,内存市场罕见地出现了“倒挂”的情况,品牌出厂价要高于市场抛售价格。(中营)

俄罗斯政府 拟禁止汽油出口

据新华社电 据俄罗斯政府网站27日消息,俄副总理亚历山大·诺瓦克成俄能源部起草从4月1日起禁止汽油出口的决议草案,以稳定价格并确保国内市场的优先供应。

塔斯社27日援引消息人士的话报道说,该项禁令将持续到7月31日。报道说,诺瓦克此前在能源部一次会议上表示,在全球能源危机背景下,俄罗斯政府必须立即采取行动,防止加油站油价上涨,确保国内燃料市场稳定。

为稳定国内市场,俄罗斯此前多次对汽油及柴油出口实施临时限制。

美国和以色列2月底以来联合对伊朗发动军事打击,导致霍尔木兹海峡航运中断,国际油价暴涨,多国已宣布减税、补贴等措施应对油价上涨。