



# 乐观主义者 通常会赢吗？

Manpreet Gill

债券、货币及商品投资策略部主管

过去十年人们经常提及的词语之一是“趁低吸纳”。许多市场分析师包括我们在内，都会在股市波动时经常提到这个词语，并建议投资者「趁低吸纳」。

但是，这衍生出另一个问题，就是采取这种乐观态度是否正确。当选择股票或债券时，投资者是否预设了吸纳股票，还是会在现金或优质债券中寻找资金庇护所？

对股市乐观的人士真的可以赚取更多回报吗？

## 历史数据显示乐观主义者会赢

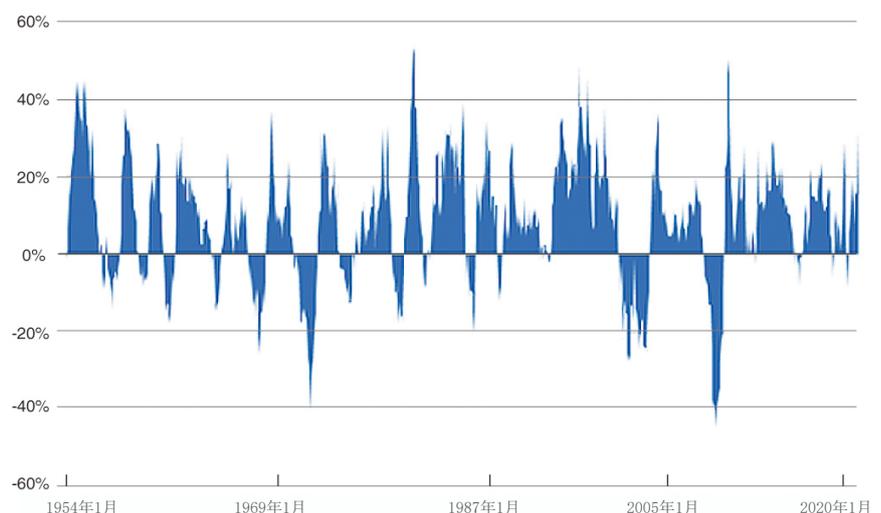
根据以往数据，股市通常会在中长期内提供正回报。

如图所示，在过去七十年，标普500指数的1年期回报（选择标普500指数是因为其历史悠久）在大多数时候（约74%）都录得正数。在2008-09年金融危机之后的期间，情况更为乐观。自2009年以来，有84%的时间1年期回报录得正数。如果将1年期股票回报对比现金或投资级债券的回报，则这些结果的变化不大。



在过去 70 年，有 74%的时间1年期回报为正数；

标准普尔 500 指数 12个月滚动回报；自 1954 年以来的每月数据



## 趁低吸纳的投资者

然后，我们会问究竟简简单单的趁低吸纳策略的表现如何。假设一名对投资一窍不通的人士在12个月标普500指数的回报首次低于现金时，决定向标普500指数投资100美元（因此，在每次连续低于现金的12个月回报期间只有一次）。

事实证明，自2010年以来，趁低吸纳策略的1年期平均回报为18%，高于标普500指数12个月平均回报的12.3%。

如果该名投资者不幸在2000年互联网爆破的时候开始投资，那么他在2000-2003年和2008-2009年两次股市遭抛售期间将受到重创，投资配置的平均回报应该会较低，为8.8%，但仍然超过标普500指数12个月平均回报的5.7%。

毋庸置疑，这些都远高于现金和投资级债券的平均回报。

## 你可以坚持下去吗？

那么，「趁低吸纳」是金科玉律吗？并非完全如此——以《快思慢想》（Thinking, Fast and Slow）一书闻名的悲观主义者兼心理学家卡尼曼（Daniel Kahneman）会用相同数据来提醒我们，在过去七十年，有26%的时间标普500指数12个月回报录得负数。

在这些录得负回报的期间，很多时都是大跌市（在金融危机时跌幅超过40%）或长期熊市（自2000年11月以来有32个月1年期回报录得负数）。

在上述期间，投资者要坚持下去并不容易。他们可能会基于行为（恐慌）或技术原因（投资的结构）而错误地沽售股票。在这种情况下，如果为了赚取回报可能会选择股票或其他风险资产，但采取多元化的投资配置可以帮助投资者轻松地坚持下去。

## 「有备而战」的乐观主义者

人们在做决定时，很自然地会受到行为偏差的影响。在这种情况下，负面思想会逐渐蔓延，令我们忽视正面因素，选择相信厄运，这也不足为奇。

以上对数十年市场回报的分析显示，我们应该忽略悲观主义者。市场确实会下跌，而许多事情都可能挑战我们的耐力。但是，在我们犯下投资错误前，切实地考虑每人承受风险的能力，利用现金和债券促进多元化和减低波动性，这才可以确保我们坚持到底。

总而言之，「有备而战」的乐观主义者在投资方面可能比悲观主义者更丰硕。

## 披露

本文件内容保密，也仅限指定人士阅览。如果阁下并非本文件的指定收件人，请销毁全部副本并立即通知发件人。本文件仅供一般参考，受在 <https://www.sc.com/en/regulatory-disclosures/#market-commentary-disclaimer> 的相关免责声明约束。本文件并非且不构成针对任何证券或其他金融工具订立任何交易或采纳任何对冲、交易或投资策略的研究材料、独立研究、要约、推荐或招揽行为。本文件仅用作一般评估，并未考虑任何特定人士或特定类别人士的具体投资目标、财务状况或特定需求等，亦非专为任何特定人士或特定类别人士拟备。阁下不应依赖本文件的任何内容作出任何投资决定。在作出任何投资之前，阁下应该仔细阅读相关发行文件并征询独立的法律、税收及监管意见，特别是我们建议阁下务须在承诺购买投资产品之前，考虑本身的具体投资目标、财务状况或特定需求，就投资产品的适合性征询意见。意见、预测和估计仅为渣打银行发表本文件时的意见、预测和估计，渣打银行可修改而毋须另行通知。过往表现并非未来绩效的指标，渣打银行并无对未来表现作出任何陈述或保证。本文件对利率、汇率或价格的未来可能变动或者未来可能发生的事件的任何预测仅为参考意见，并不代表利率、汇率或价格的未来实际变动或未来实际发生的事件（视属何情况而定）的指标。未经渣打集团（定义如下）明确的书面同意，本文件不得转发或以其他方式提供予任何其他人士。渣打银行根据《1853年皇家特许令》（参考编号ZC18）在英格兰以有限责任公司形式注册成立，主要办事处位于英格兰，地址为1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获审慎监管局（Prudential Regulation Authority）认可，并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局监管。渣打银行的最终母公司渣打集团有限公司（Standard Chartered PLC）连同其附属公司及关联公司（包括每间分行或代表办事处）组成渣打集团。渣打私人银行乃渣打辖下私人银行部门。渣打集团内各法律实体及关联公司（各为“渣打集团实体”）可根据当地监管要求在全球开展各种私人银行业务。并非全部产品及服务都由渣打集团内的所有分行、附属公司及关联公司提供。部分渣打集团实体仅担任渣打私人银行的代表，不可提供产品和服务或向客户给予意见。#ESG数据由Sustainalytics提供。请参阅 <https://www.sustainalytics.com/esg-data> 以获取更多资料。

版权所有©2022, Accounting Research & Analytics, LLC d/b/a CFRA (及其附属公司, 如适用)。除非事先得到CFRA的书面许可, 否则不得以任何形式复制CFRA提供的内容。CFRA的内容不是投资建议, 引用或观察CFRA SERVICES提供的证券或投资并不构成购买、出售或持有此等投资或证券或作出任何其他投资决定的建议。CFRA的内容包含CFRA根据其相信可靠的公开信息提出的意见, 此意见可随时更改, 不另行通知。此分析内容尚未提交给美国证券交易委员会或任何其他监管机构, 也未获得其批准。虽然CFRA在编制此分析内容时以应有的谨慎行事, 但CFRA、其第三方供应商及所有相关实体明确拒绝并否认所有明示或暗示的保证, 包括但不限于在法律允许的范围内, 对适销性或适用于特定目的或使用的保证, 对此信息的准确性、完整性或有用性的保证, 并对依赖此信息进行投资或其他目的的后果不承担责任。未经CFRA事先书面许可, CFRA提供的任何内容(包括评级、与信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用程序或其输出)或其任何部分均不得以任何形式、以任何方式进行修改、反向设计、复制或分发, 或储存在数据库或检索系统内, 不得将此等内容用于任何非法或未经授权的目的。CFRA和任何第三方供应商及其董事、高级职员、股东、雇员或代理人均不保证此等内容的准确性、完整性、及时性或可用性。在任何情况下, CFRA、其关联公司或其第三方供应商均不对订阅者、订阅者的客户或其他人因使用CFRA内容所产生的任何直接、间接、特殊或相应损害、成本、费用、法律费用或损失(包括收益损失或利润损失和机会成本)承担责任。

## 市场滥用法规声明

渣打集团内各分行、附属公司及关联公司可根据当地监管要求在全球开展银行业务。意见可能包含直接“买入”、“卖出”、“持有”或其他意见。上述意见的投资期取决于当前市况, 而且没有限定更新意见的次数。本意见并非独立于渣打集团本身的交易策略或部署。渣打集团及/或其关联公司或其各自人员、董事、员工福利计划或员工, 包括参与拟备或发行本文件的人士, 可于任何时候, 在适用法律及/或法规许可的范围内, 买卖本文件提及的任何证券或金融工具, 或在任何该等证券或相关投资中有重大利益。因此, 渣打集团可能且阁下应假设渣打银行在本文件所提及的一项或多项金融工具有重大利益。请参阅<https://www.sc.com/en/banking-services/market-disclaimer.html>, 以了解更详细的披露, 包括过去12个月的意见/建议、利益冲突及免责声明。相关策略师可能拥有本公司/发行人的债务或股票证券的财务权益。未经渣打集团明确的书面同意, 本文件不得转发或以其他方式提供予任何其他人士。

## 国家/市场独有的披露

**博茨瓦纳:** 本文件由渣打银行博茨瓦纳有限公司在博茨瓦纳分发, 并归属该单位。该公司是根据《银行法》第46.04章第6条获发牌的金融机构, 并在博茨瓦纳股票交易所上市。**文莱:** 本文件由渣打银行(文莱分行)(注册编号 RFC/61)在文莱分发, 并归属该单位。渣打银行根据《1853年皇家特许令》(参考编号ZC18)在英格兰以有限责任公司形式注册成立, Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd是向Registry of Companies注册的有限责任公司, 注册编号为RC20001003, 并获Autoriti Monetari Brunei Darussalam颁发牌照, 成为资本市场服务牌照持有人, 牌照号码为AMBD/R/CMU/S3-CL。**中国内地:** 本文件由渣打银行(中国)有限公司在中国分发, 并归属该单位。该公司主要受中国银行保险监督管理委员会、国家外汇管理局和中国人民银行监管。**香港:** 在香港, 本文件由渣打集团有限公司的附属公司渣打银行(香港)有限公司(“渣打香港”)分发, 但对期货合约交易的建议或促成期货合约交易决定的任何部分除外。渣打香港的注册地址是香港中环德辅道中4-4A号渣打银行大厦32楼, 受香港金融管理局监管, 向证券及期货事务监察委员会(“证监会”)注册, 并根据《证券及期货条例》(第571章)从事第1类(证券交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)受监管活动(中央编号: AJI614)。本文件的内容未经香港任何监管机构审核, 阁下须就本文件所载任何要约谨慎行事。如阁下对本文件的任何内容有疑问, 应获取独立专业意见。本文件载有的任何产品不可于任何时候、凭借任何文件在香港提出要约或出售, 惟向《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所界定的“专业投资者”提出要约或出售除外。此外, 无论在香港或其他地方, 本文件均不得为发行之目的发行或管有, 同时不得向任何人士出售任何权益, 除非该名人士是在香港以外, 或属于《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所界定的“专业投资者”, 或该条例准许的其他人士。在香港, 渣打私人银行乃渣打银行(香港)有限公司辖下私人银行部门。**加纳:** 渣打银行加纳有限公司(Standard Chartered Bank Ghana PLC)概不负责, 亦不会承担阁下因使用这些文件而直接或间接产生的任何损失或损害(包括特殊、附带或相应的损失或损害)。过往表现并非未来绩效的指标, 本行并无对未来表现作出任何陈述或保证。阁下应就某项投资是否适合自己向财务顾问征询意见, 并在考虑有关因素后才承诺作出投资。如果阁下不欲收取更新信息, 请发送邮件至feedback.ghana@sc.com。请勿回复此电邮。阁下如有任何疑问或欲查询服务事宜, 请致电0302610750联络我们的优先理财中心。阁下切勿把任何机密及/或重要资料电邮至本行, 本行不会对任何透过电邮传递的资料的安全性或准确性作出陈述或保证。对于阁下因决定使用电邮与本行沟通而蒙受的任何损失或损害, 本行概不承担任何责任。**印度:** 渣打银行以互惠基金分销商及任何其他第三方的金融产品推荐人的身份在印度分发本文件。渣打银行不会提供《印度证券交易委员会2013年(投资顾问)规则》或其他规则所界定的任何“投资建议”。渣打银行提供相关证券业务的服务/产品并非针对任何人士, 即法律禁止未通过注册要求而在该司法管辖区招揽证券业务及/或禁止使用本文件所载任何资料的任何司法管辖区的居民。**印尼:** 本文件由渣打银行(印尼分行)在印尼分发。该公司是获Otoritas Jasa Keuangan (Financial Service Authority) 发牌、登记及监管的金融机构。**泽西岛:** 渣打银行泽西岛分行受泽西岛金融服务监察委员会(Jersey Financial Services Commission)监管。渣打银行的最新经审核账目可于其泽西岛主要营业地点索取: PO Box 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT。渣打银行根据《1853年皇家特许令》(参考编号ZC18)在英格兰以有限责任公司形式注册成立, 公司的主要办事处位于英格兰, 地址为1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获英国审慎监管局(Prudential Regulation Authority)认可, 并受金融市场行为监管局(Financial Conduct Authority)和审慎监管局监管。渣打银行泽西岛分行亦是获南非共和国金融业行为监管局(Financial Sector Conduct Authority of the Republic of South Africa)发牌的认可金融服务提供商, 牌照号码为44946。泽西岛并非英国本土一部分, 与渣打银行泽西岛分行及英国境外其他渣打集团实体进行的所有业务均不受英国法律下提供的部分或任何投资者保障及补偿计划的保障。**肯尼亚:** 本文件由渣打银行肯尼亚有限公司分发, 并归属该单位。投资产品和服务由渣打投资服务有限公司分发。渣打投资服务有限公司是资本市场管理局发牌作为基金管理人的渣打银行肯尼亚有限公司(渣打银行/本行)的全资附属公司。渣打银行肯尼亚有限公司由肯尼亚中央银行(Central Bank of Kenya)监管。**马来西亚:** 本文件由马来西亚渣打银行在马来西亚分发。马来西亚的收件人应就本文件所引致或与本文件有关连的任何事宜联络马来西亚渣打银行。**尼日利亚:** 本文件由渣打银行尼日利亚有限公司(“本行”)分发, 此乃获尼日利亚央行妥为发牌及监管的银行。本行对阁下因使用这些文件而直接或间接产生的任何损失或损害(包括特殊、附带或相应的损失或损害)概不负责。

阁下应就某项投资是否适合自己向财务顾问征询意见，并在考虑有关因素后才承诺作出投资。如果阁下不欲收取更新信息，请点击此电邮底部的连接，或电邮至 [clientcare.ng@sc.com](mailto:clientcare.ng@sc.com) 要求从我们的电邮发送名单中移除。请勿回复此电邮。阁下如有任何疑问或欲查询服务事宜，请致电01-2772514联络我们的优先理财中心。对于阁下因决定将任何机密及/或重要资料电邮至本行而蒙受的任何损失或损害，本行概不承担任何责任，因本行不会对任何透过电邮传递的资料的安全性或准确性作出陈述或保证。

**巴基斯坦：**本文件由渣打银行（巴基斯坦）有限公司在巴基斯坦分发，并归属于该单位，此公司的注册地址为PO Box 5556, I. I Chundrigar Road Karachi, 为依据《1962年银行公司法》向巴基斯坦国家银行注册的银行公司，同时还获巴基斯坦证券交易委员会发牌为证券顾问。渣打银行（巴基斯坦）有限公司担任互惠基金的分销商及其他第三方金融产品的推荐人。**新加坡：**本文件由渣打银行（新加坡）有限公司（注册编号201224747C/ GST Group Registration No. MR-8500053-0, “SCBSL”）在新加坡分发，并归属于该单位。新加坡的收件人应就本文件所引致或与本文件有关连的任何事宜联络渣打银行（新加坡）有限公司。渣打银行（新加坡）有限公司是渣打银行的间接全资附属公司，根据《新加坡银行法》第19章获发牌在新加坡经营银行业务。渣打私人银行是渣打银行（新加坡）有限公司的私人银行部门。有关本文件提及的任何证券或以证券为基础的衍生工具合约，本文件与本发行人文件应被视为资料备忘录（定义见第289章《证券及期货法》第275条）。本文件旨在分发给《证券及期货法》第4A(1)(a)条所界定的认可投资者，或购买该等证券或以证券为基础的衍生工具合约的条件是只能以不低于200,000新加坡元（或等值外币）支付每宗交易。此外，就提及的任何证券或以证券为基础的衍生工具合约而言，本文件及发行人文件未曾根据《证券及期货法》于新加坡金融管理局注册为发售章程。因此，本文件及关于产品的要约或出售、认购或购买邀请的任何其他文件或材料均不得直接或间接传阅或分发，产品亦不得直接或间接向其他人士要约或出售，或成为认购或购买邀请的对象，惟不包括根据《证券及期货法》第275(1)条的相关人士，或(ii)根据《证券及期货法》第275(1A)条并符合《证券及期货法》第275条指明条件的任何人士，或根据《证券及期货法》的任何其他适用条文及符合当中指明条件的其他人士。就本文件所述的任何集体投资计划而言，本文件仅供一般参考，并非要约文件或发售章程（定义见《证券及期货法》）。本文件不是亦不拟是(i)要约或购买或出售任何资本市场产品的招揽要约；或(ii)任何资本市场产品的要约广告或拟作出的要约。**存款保险计划：**非银行存款人的新加坡元存款由新加坡存款保险公司投保，依据法律每位计划成员每位存款人的投保金额上限为75,000新加坡元。外币存款、双货币投资、结构性存款及其他投资产品均不予投保。此广告未经新加坡金融管理局审核。**台湾：**渣打银行或台湾渣打国际商业银行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相关的金融工具。此文件之作者可能已经与渣打银行或台湾渣打国际商业银行的其他员工、代理机构讨论过此文件所涉及的信息，作者及上述渣打银行或台湾渣打国际商业银行的员工可能已经针对涉及信息实行相关动作（包括针对此文件所提及的信息与渣打银行或台湾渣打国际商业银行之客户作沟通）。此文件所载的意见可能会改变，或者与渣打银行或台湾渣打国际商业银行的员工意见不同。渣打银行或台湾渣打国际商业银行不会就上述意见的任何改变或不同发出任何通知。此文件可能涵盖渣打银行或台湾渣打国际商业银行欲寻求多次业务往来的公司，以及金融工具发行商。因此，投资者应了解此文件信息可能会因渣打银行或台湾渣打国际商业银行的利益冲突而反映特定目的。渣打银行或台湾渣打国际商业银行与其员工（包括已经与作者商讨过的有关员工）或客户可能对此文件所提及的产品或相关金融工具、或相关衍生工具金融商品有利益关系，亦可能透过不同的价格、不同的市场条件获得部分投资部位，亦有可能与其利益不同或是相反。潜在影响包括交易、投资、以代理机构行事等造市者相关活动，或就此文件提述的任何产品从事金融或顾问服务。渣打银行或台湾渣打国际商业银行的部分员工或单位可能透过或取得作者与相关员工无法获取的非公开的信息，可能（正面或负面）影响此文件所涉及的信息。**阿联酋：**迪拜国际金融中心 - 渣打银行根据《1853年皇家特许令》（参考编号ZC18）在英格兰以有限责任形式注册成立，公司的主要办事处位于英格兰，地址为1 Basinghall Avenue, London, EC2V 5DD。渣打银行获英国审慎监管局（Prudential Regulation Authority）认可，并受金融市场行为监管局（Financial Conduct Authority）和审慎监管局监管。渣打银行迪拜国际金融中心分行为渣打银行的分支机构，办事处位于迪拜国际金融中心（地址为Building 1, Gate Precinct, P.O. Box 999, Dubai, UAE），受迪拜金融服务管理局（Dubai Financial Services Authority）监管。本文件仅供迪拜金融服务管理局规则手册（DFSA Rulebook）所界定的专业客户使用，并不以该手册所界定的零售客户为对象。在迪拜国际金融中心，我们获授权仅可向符合专业客户及市场对手方资格的客户而非零售客户提供金融服务。阁下身为专业客户，不会获得零售客户享有的较高程度的保障及补偿权利。如果阁下行使归类为零售客户的权利，我们将未能向阁下提供金融服务与产品，原因是我们没有持有从事这些活动所需的牌照。就伊斯兰交易而言，我们在本行的Shariah Supervisory Committee的监督下行事。本行的Shariah Supervisory Committee的相关资料现已载于渣打银行网站在<https://www.sc.com/en/banking/islamic-banking/islamic-banking-disclaimers/>的伊斯兰理财部分。**阿联酋：**就阿联酋居民而言，依据阿联酋证券与商品局2008年第48/r号关乎金融咨询与金融分析决议所述的涵义范围，渣打银行阿联酋分行没有在阿联酋或向阿联酋提供金融分析或咨询服务。**乌干达：**我们的投资产品与服务由获资本市场管理局发牌为投资顾问的渣打银行乌干达有限公司分发。**英国：**渣打银行（以渣打私人银行之名营业）根据南非的《2002年金融顾问及中介机构服务法》获认可为金融服务提供商（牌照号码45747）。**越南：**本文件由渣打银行（越南）有限公司在越南分发，并归属于该单位。此公司主要受越南国家银行监管。越南的收件人如对本文件的内容有任何疑问，应联络渣打银行（越南）有限公司。**赞比亚：**本文件由渣打银行赞比亚有限公司分发，该公司在赞比亚注册成立，并根据赞比亚法律《银行与金融服务法》第387章向赞比亚银行注册为商业银行及获颁发牌照。