

跨资产表现的 描述性比较

2000 – 2026

美元口径收益 | 月度为主的指标 | 日度回撤诊断 | 周度相关性

王子秋

研究简报 · 2026 年 6 月 · 描述性事后研究——非预测、非策略、非投资建议。

三点最值得记住的要点

1

窗口陷阱

全样本年化收益排名是历史长度不等所致的假象。在同期窗口下,领先者从特斯拉变为英伟达。

2

无风险一致性

把无风险窗口与年化收益、回撤对齐后,2000年共同窗口的夏普领先者变为英伟达,头部比率随之下降。

3

显著性很重要

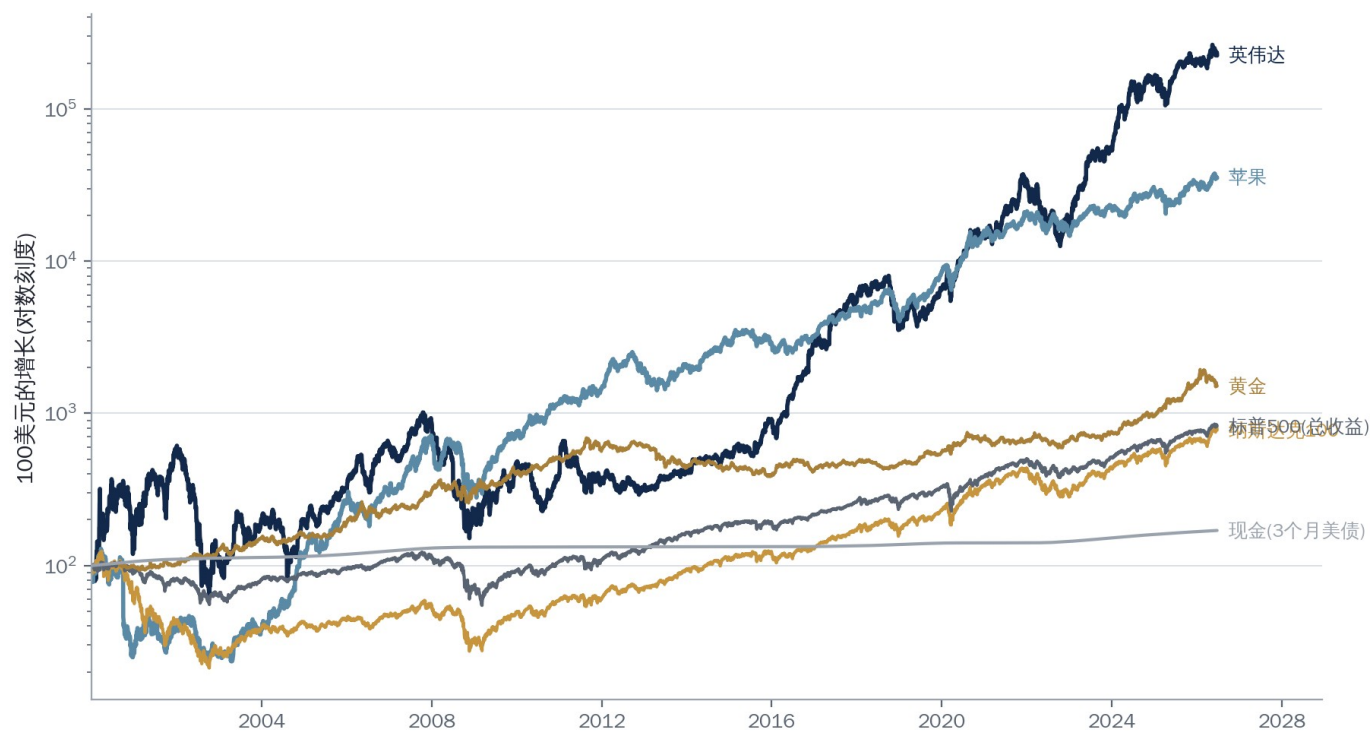
经典危机对冲方向上有帮助,但大多不显著。黄金 $p=0.09$; 唯有国债可靠 ($p=0.04$)。

我们用几条护栏让比较更诚实

- **美元视角。** 所有资产以美元计量,使结果可从单一计价货币横向比较。
- **标注收益口径。** 总收益、价格收益、ETF 代理、即期汇率、近月期货代理保持区分,绝不静默混用。
- **等长窗口。** 全可用排名会被标注;任何跨资产结论前先做同期窗口核验。
- **统一无风险窗口。** 风险调整指标与原始收益覆盖同一区间(无隐藏子窗口)。
- **对“防御性”结论做推断。** 条件均值附带 t 统计量、p 值与置信区间。

表现

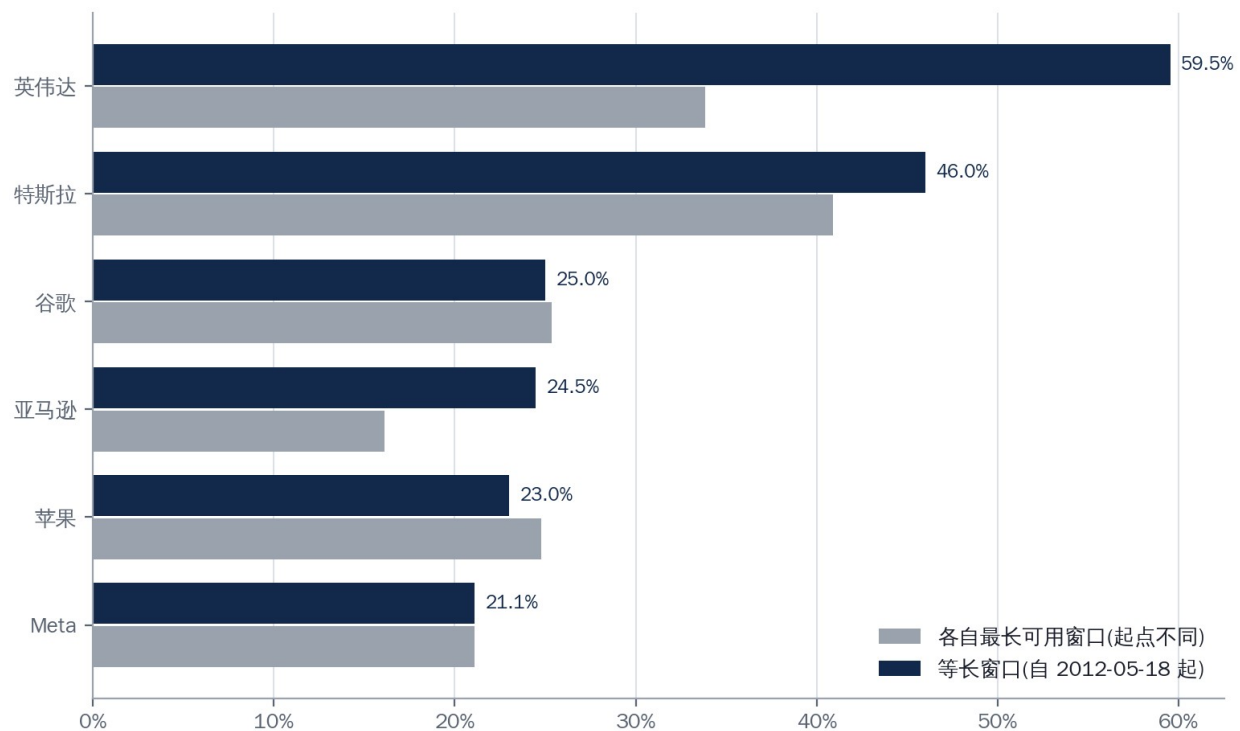
美国大型科技股的复利远超其他一切



数据来源:跨资产研究实验室。nav_usd_daily;标普500为总收益,其余如标注。 | 描述性事后研究——非预测、非策略、非投资建议。

要点 2000—2026年,每100美元在英伟达、苹果上复利至数千美元;宽基指数、黄金与现金则没有。

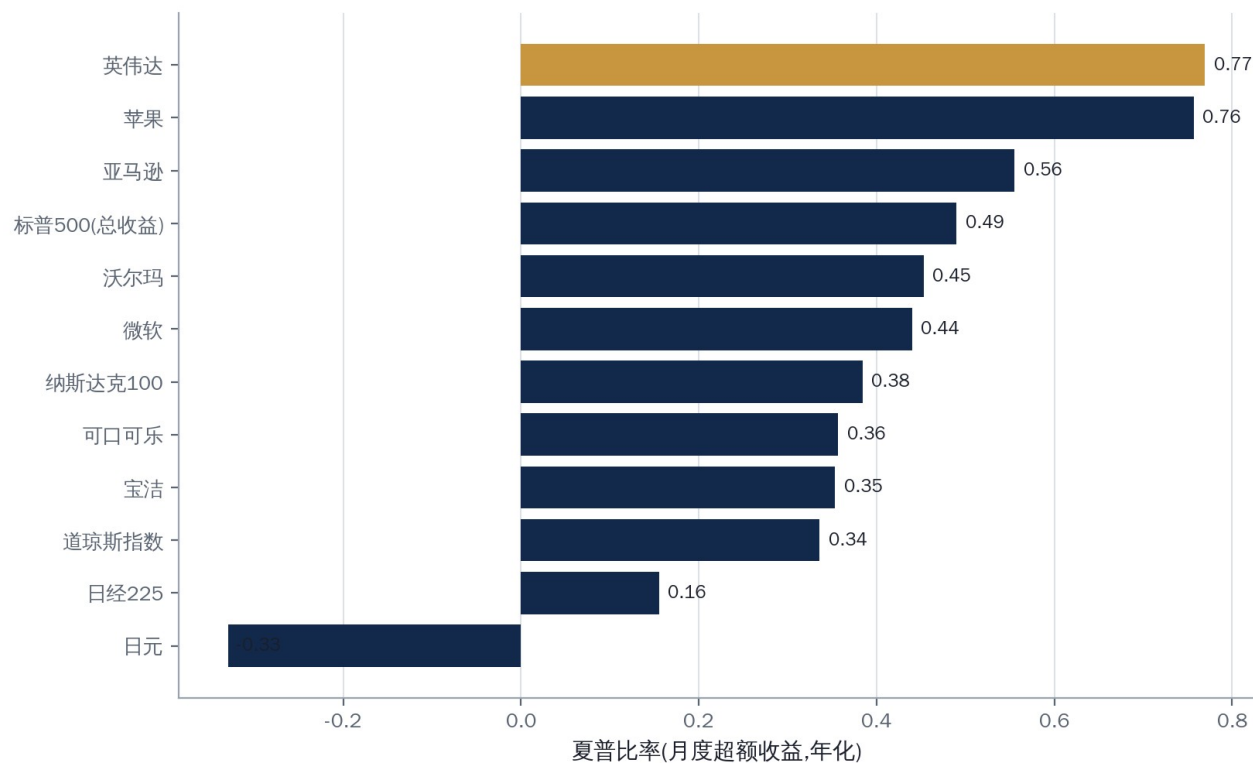
全样本年化收益排名在等长窗口下发生反转



数据来源:跨资产研究实验室。equal_window_cagr_full_available.csv。 | 描述性事后研究——非预测、非策略、非投资建议。

要点 在 2012 年同期窗口下英伟达以 59.5% 领先——而非特斯拉。比较全可用口径前务必先对齐窗口。

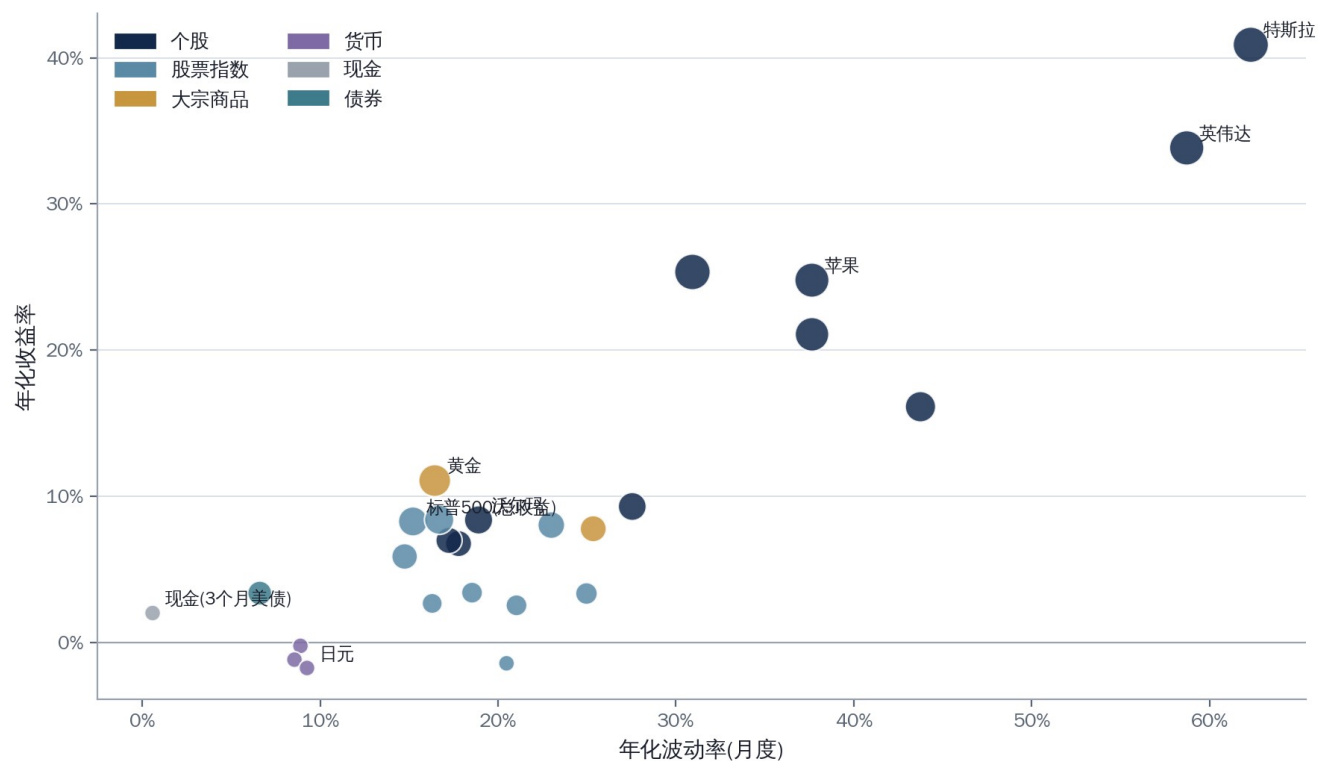
在一致窗口下，夏普领先者是英伟达而非苹果



数据来源:跨资产研究实验室。ranking_summary.csv。重点项已剔除现金。 | 描述性事后研究——非预测、非策略、非投资建议。

要点 把无风险序列回补到 2000 年统一了窗口；苹果此前的领先排除了其 -72% 的科网回撤。

更高的已实现收益伴随更高的波动

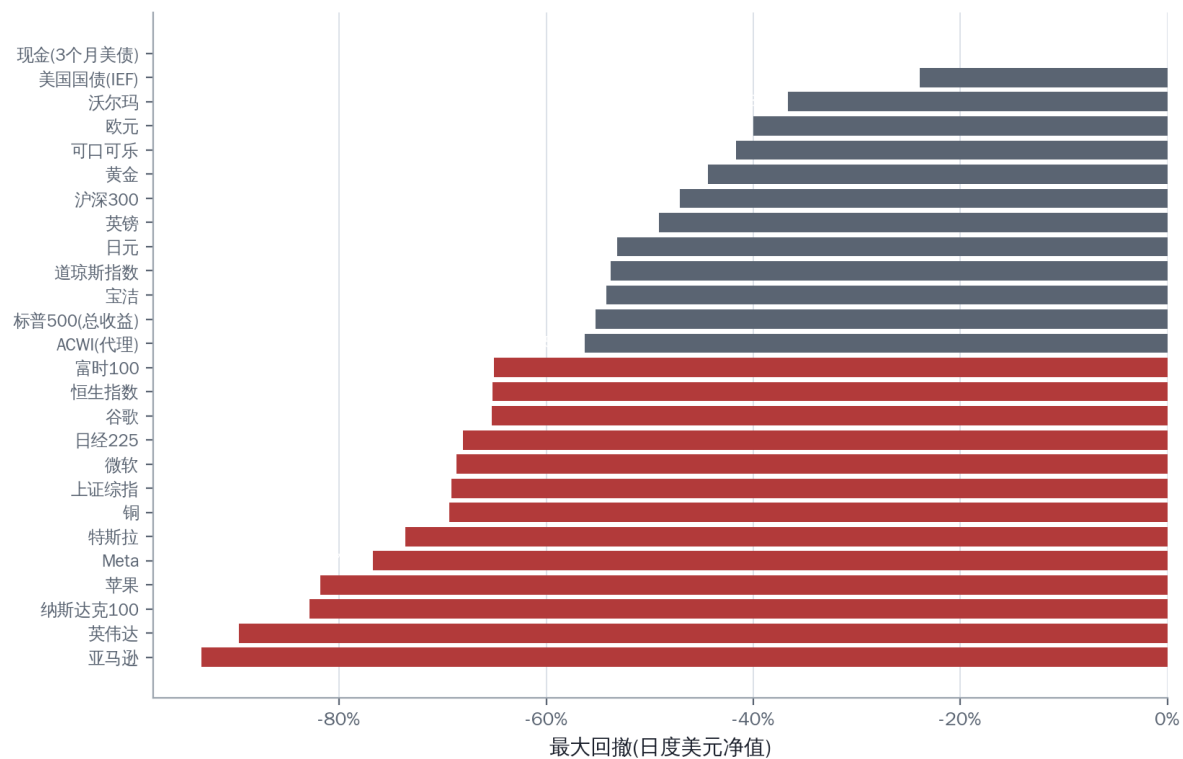


数据来源:跨资产研究实验室。ranking_summary.csv。各资产窗口不同。 | 描述性事后研究——非预测、非策略、非投资建议。

要点 没有免费的午餐:最强的复利者也承受了最大的风险。点的大小与夏普成正比。

回撤

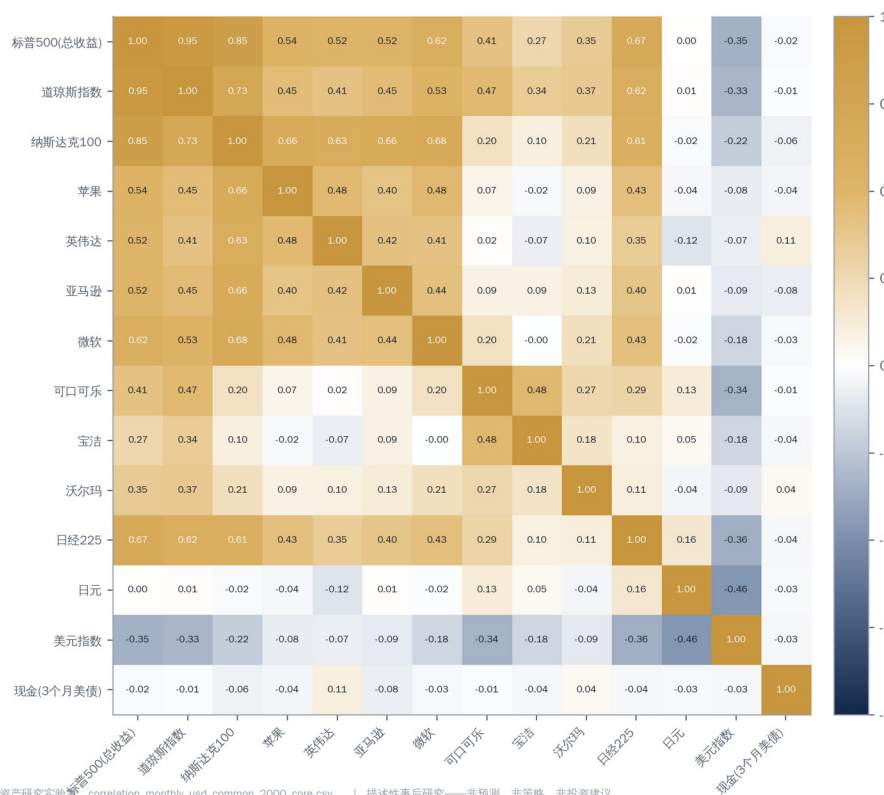
深度回撤是复利增长的代价



数据来源:跨资产研究实验室。ranking_summary.csv。 | 描述性事后研究——非预测、非策略、非投资建议。

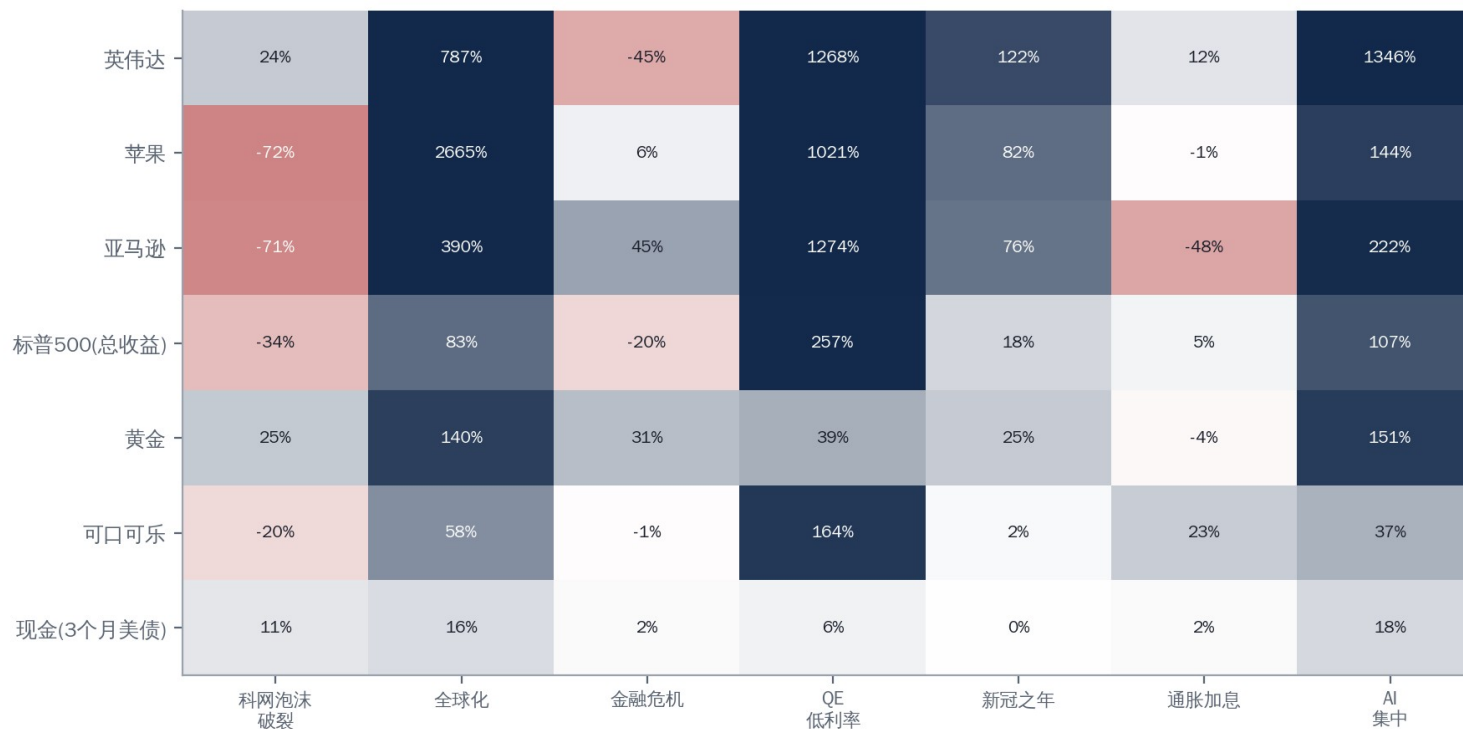
要点 最强的复利者经历 60%—90% 的峰谷损失；在风险资产中沃尔玛回撤最小。

美国大盘近乎冗余；美元呈反向变动



要点 标普 500 / 道琼斯 = 0.95。最强反向是日元对美元 (-0.46)——是强相关，而非“弱”相关。

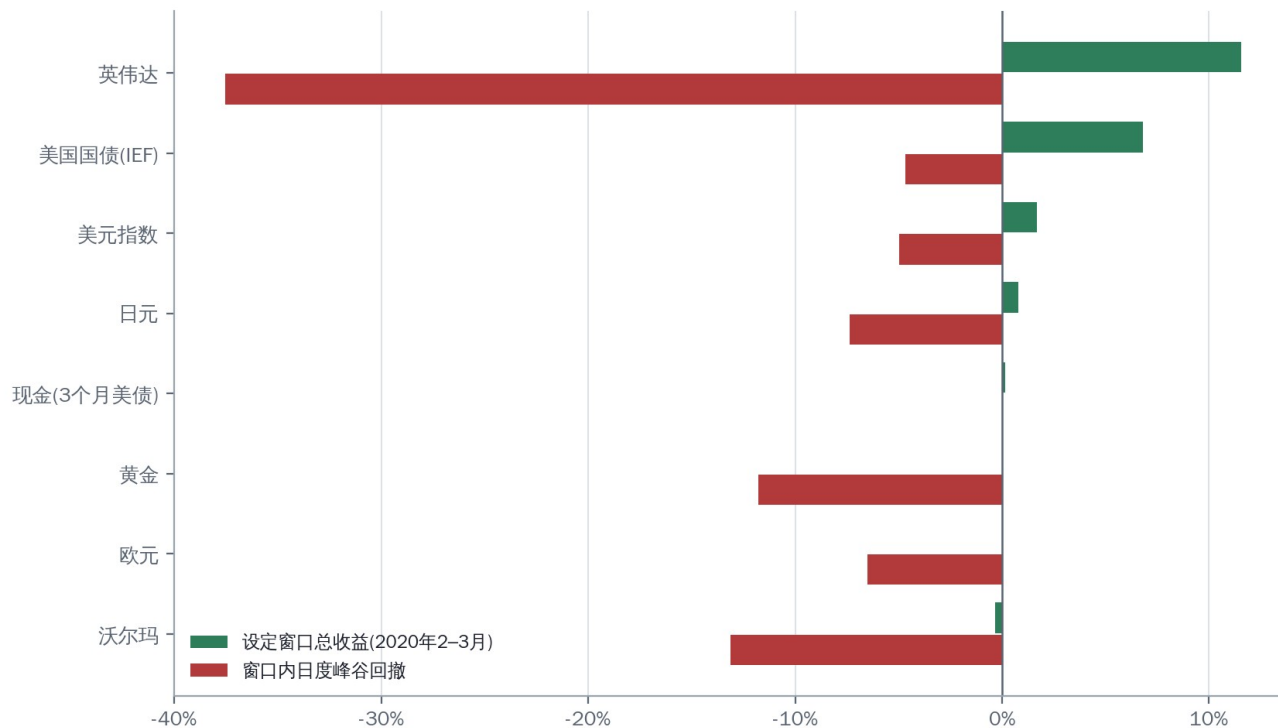
领先者轮动——没有全天候的赢家



数据来源:跨资产研究实验室。regime_rankings.csv。颜色对极值做了压缩(tanh)。 | 描述性事后研究——非预测、非策略、非投资建议。

要点 各设定宏观区制的领先者各不相同。标签为描述性，而非预测性。

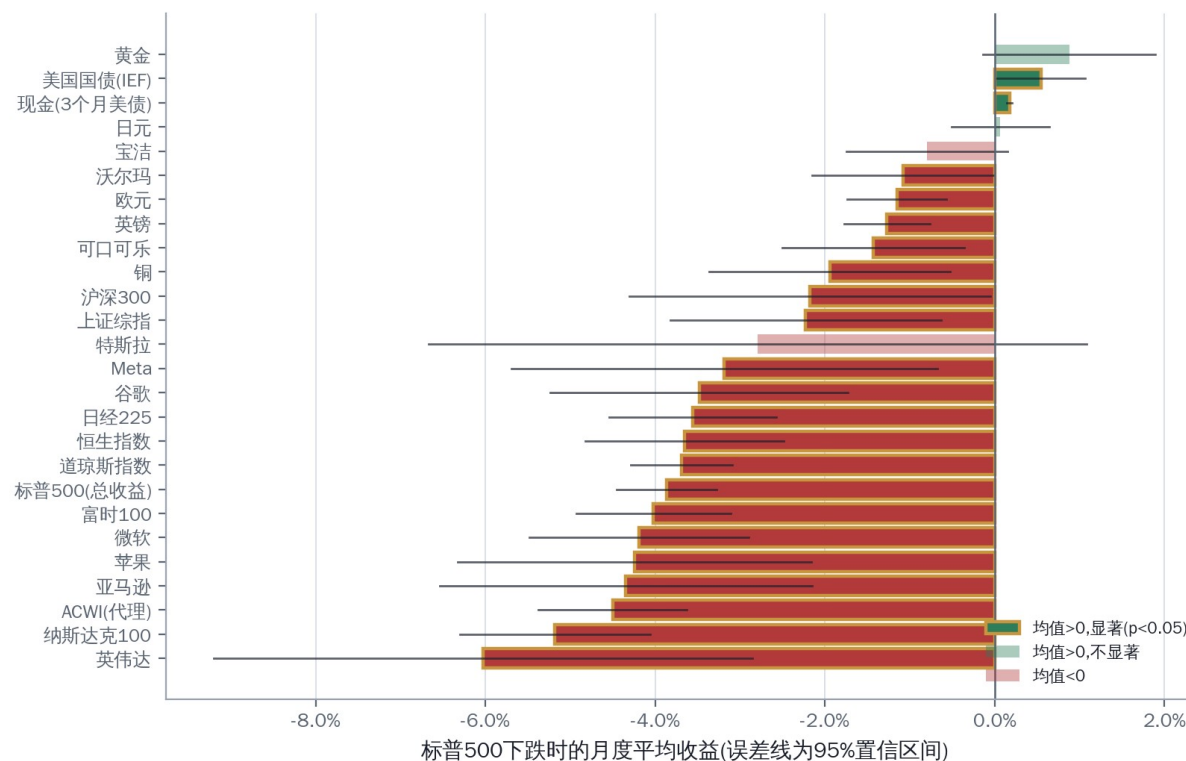
一个仍然暴跌 38% 的月度“赢家”



数据来源:跨资产研究实验室。crisis_performance_summary.csv。窗口为2020-02-01至2020-03-31。 | 描述性事后研究——非预测、非策略、非投资建议。

要点 英伟达在新冠窗口总收益居首 (+11.6%), 仅因窗口含 2 月初上涨; 危机期间日内下跌 -38%。

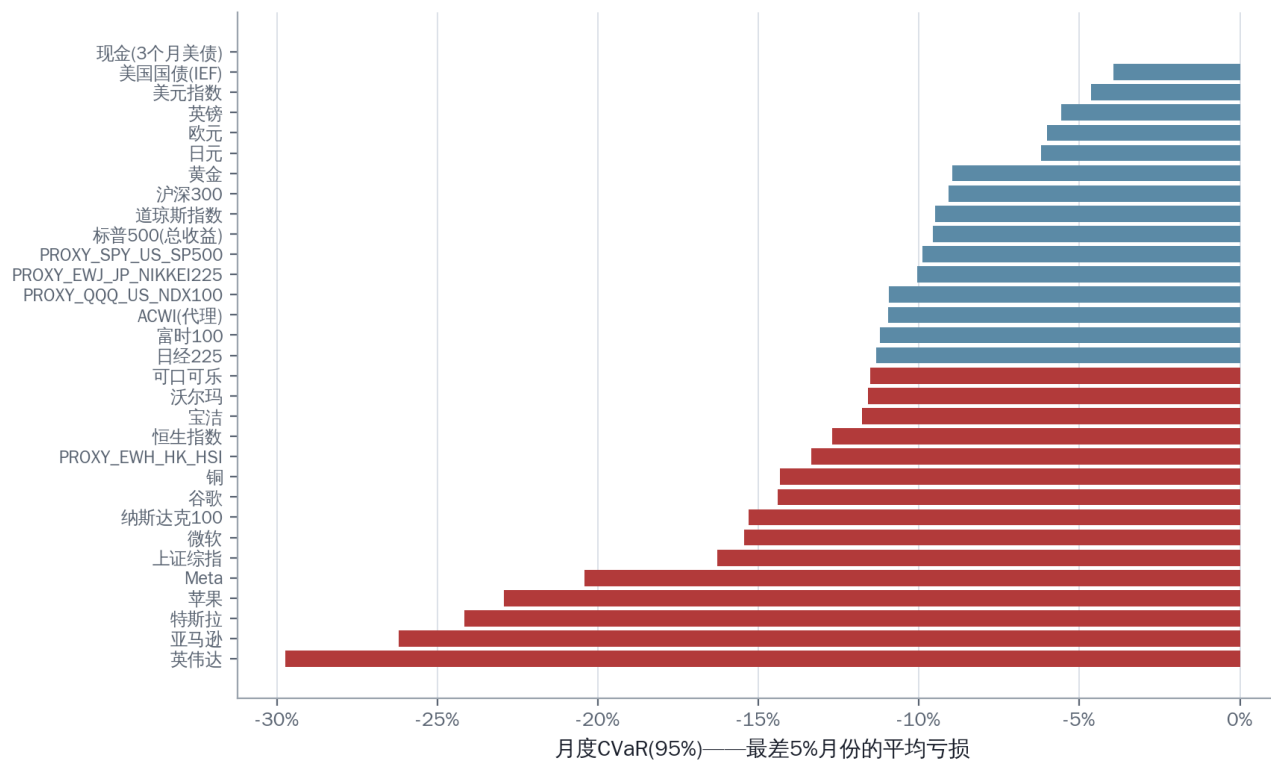
“防御性”大多在统计上不显著



数据来源:跨资产研究实验室。sp500_down_months_conditional_returns.csv。观测数n见原表。 | 描述性事后研究——非预测、非策略、非投资建议。

要点 黄金下跌月均值最高 (+0.9%) 但不显著 (p=0.09); 唯有国债是可靠的对冲 (p=0.04)。

最差月份的亏损以单一商品与个股最深



数据来源:跨资产研究实验室。tail_risk_summary.csv。 | 描述性事后研究——非预测、非策略、非投资建议。

要点 月度 95% CVaR——最差 5% 月份的平均亏损——在集中的单一资产上最深。

本分析是什么——又不是什么

- **描述性、事后。** 在既定假设下的已实现历史比较——非预测或策略。
- **选择 / 幸存者偏差。** 美股样本为事后已知赢家与防御股，非前瞻性选择模型。
- **收益口径混合。** 标普 500 为总收益，其余指数为价格收益（每年约 1.5%—2% 股息差）。
- **代理已标注。** ETF 与近月期货序列为诊断，非正式指数或期货总收益。
- **未计摩擦成本。** 未建模交易成本、税费、预扣税、滑点与借贷成本。

要点 阅读任何排名时，务必结合其窗口、收益口径、货币视角与显著性。

纪律把脆弱的排名转化为诚实的证据

- **四项依赖。** 结果取决于样本窗口、收益口径、货币视角与危机 / 区制定义。
- **已做修正。** 统一无风险窗口、呈现窗口内危机回撤、区分最弱与最强反向相关、检验条件均值。
- **底线。** 大型科技股的主导是对过去的描述性证据——而非对未来的预测。

数据来源与可复现性

价格与汇率：雅虎财经（复权收盘价、正式指数、近月期货与 ETF 代理）。

无风险：FRED DGS3MO(3 个月美债),2000 年起。

所有图表与表格均由流程从处理后的数据集重新生成；每张图表均标注其数据来源表。

描述性事后研究——非预测、非交易策略回测、非因子模型、非投资建议。

Q & A

问答环节

王子秋 · 跨资产研究实验室

vincentwang.research@outlook.com