策略说明与历史回测

永久投资组合

以100万美元回放历史。
长期持有四类资产，按规则再平衡，
不要求投资者判断未来方向。

7.21%

历史复合年化 / 计入交易摩擦

16.98%

历史最大回撤

798天

最深回撤：峰值至恢复

回测：2007.05.30 - 2026.11.04
美元计价 · 无杠杆 · 分红理想再投资

7次再平衡，历史年化7.21%。这是本样本的复利结果，不是每年固定收益，也不是未来保证。

报告日期 2026.11.11 · 手机阅读版 v4.0

来源 [1]；交易摩擦单边0.05%，恢复为峰值至重回峰值

01 / 什么是永久投资组合

不预测行情，持有四类资产

用四类资产应对不同经济环境；同时持有，不押注下一轮走势。[2]

SPY 美股 25%

繁荣时分享企业增长与分红；衰退或估值下降时仍可能亏损。

TLT 美国长期国债 25%

通缩、利率下降时可能提供保护；通胀和加息会损害长债价格。

GLD 黄金 25%

应对通胀和货币信心风险；不生息，也不保证每次危机都上涨。

BIL 短期国债 25%

现金类仓位用于流动性与防守；这里用短国债ETF实现，非银行存款。

本金100万美元，起始每类25万美元。25%是建仓与再平衡目标；持有期间比例会随涨跌变化。

框架 [2]；工具 [3]。本报告用ETF代表四类资产

02 / 为什么要同时持有

四种环境，四类资产

环境可能重叠，利率与市场预期也会改变方向。下表解释互补关系，不是择时指令。[2]

环境	股票	长债	黄金	现金
繁荣增长	↑	不定	不定	较稳
通胀上升	不定	↓	↑	较稳
通缩降息	↓	↑	不定	较稳
衰退紧缩	↓	不定	不定	较稳

↑可能受益 ↓可能承压 不定：方向未定。
现金指名义价格较稳；通胀仍会侵蚀购买力。

怎样形成互补?

受益资产有机会抵消其他资产的损失，现金提供缓冲和再平衡资金。始终持有四类资产，就不必先猜中未来的环境。分散减少对单一走势的依赖，但保护未必及时或足够。

组合仍可能亏损：2022年股债同跌，本回测全年亏损12.15%。

机制参考 [2]，表格为定性概括；历史损失来源 [1]

03 / 再平衡如何执行

偏离过大，再回到各25%

本次回测每日收盘检查：任一资产低于15%或高于35%即触发。恰到边界不触发。

① 建仓

2007.05.30收盘，各配置25%。

② 越界后冻结订单

以四项恢复25%为目标确定数量。

③ 下个交易日执行

按收盘价交易；执行后可略偏离25%。

首次触发 / 美股权重降至14.39%

2008.10.09发信号 → 2008.10.10成交

资产	方向	金额 / 美元
SPY	买入	105,874.67
TLT	卖出	32,984.17
GLD	卖出	76,538.63
BIL	买入	3,538.66

初始100万美元；当时约102.63万美元。成交约21.89万美元，摩擦约109.47美元。

来源 [1]；按信号冻结订单，资金不足缩减买入，不借款

04 / 回测结果

100万美元的历史旅程

持有约19.43年，期末约387.21万美元。期间不追加投入、不取款。



复合年化是“把整段增长摊成每年的等效增长率”，不是逐年收益的平均数。

(387.21 ÷ 100)
的 1/19.43 次方 − 1 ≈ 7.21%

共4,891个交易日、7次再平衡，不含建仓。按每笔买卖金额计入0.05%摩擦；基金内部费用已反映在价格中。

来源 [1]；金额按100万美元本金换算，收益率不变

05 / 需要承受的代价

上涨的路，并不平坦

回撤是相对于此前最高净值的跌幅。历史上最深一次为16.98%。



高点 2021.12.27 → 谷底 2022.10.20

重回高点 2024.03.04

从高点算起共798个日历日

三个已知压力年份 / 全年收益

2008	2020	2022
+1.50%	+15.93%	-12.15%

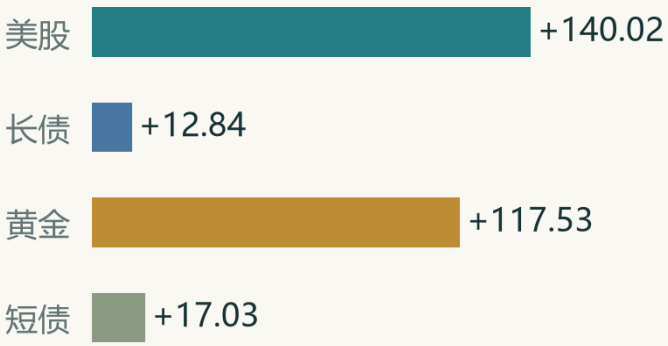
2022年股债同时承压，黄金也未完全补位。全年亏损12.15%，与途中最大回撤16.98%是不同指标。

来源 [1]；压力年份为事后已知案例，非盲样本外

06 / 收益从哪里来

增长来自哪些资产?

累计逐日研究持仓盈亏，拆解100万美元的增长。各项是累计金额，不是年化收益率。



图中为各资产全期累计盈亏 / 万美元；未扣组合交易摩擦，含再投资和动态持仓影响。

本金100万 + 资产盈亏287.42万

– 摩擦0.21万 ≈ 期末387.21万美元

这个样本里，美股和黄金贡献了大部分累计盈利。长债与短债也有贡献，但防御资产的价值不能只看最终赚了多少。

再平衡让仓位回到既定比例：减少偏大的资产，补足偏小的资产。它维持配置纪律，不保证每次交易都获利。

来源 [1] 累计PnL与费用核对；金额取整存在舍入差

07 / 怎么看待这份证据

可以理解，也要能复核

它是长期策略的研究起点。正式使用仍需结合持仓、币种、用款期限与可承受损失。

“永久”是纪律，不是预测

四类资产长期同时持有，偏离时按规则调整。无需猜测未来是繁荣、通胀还是衰退，也不因新闻频繁换仓；投资者仍需管理用款需求、承受回撤并坚持执行。

回测的适用边界

美元名义总收益，未计个人税和换汇；分红理想再投资，允许分数份额。100万美元按比例放大原模型，未另计大额成交冲击。数据为单一主供应商复权代理，尚非全历史多源独立认证。

来源与复核入口

[1] 项目回测PP-TH1535（2026.11.10），冻结行情截至11.04；规则、信号、订单与独立复算证据均保留。

[2] Craig Rowland / J.M. Lawson
The Permanent Portfolio，AAII（2012）

[3] SPY / TLT / GLD / BIL发行人资料