

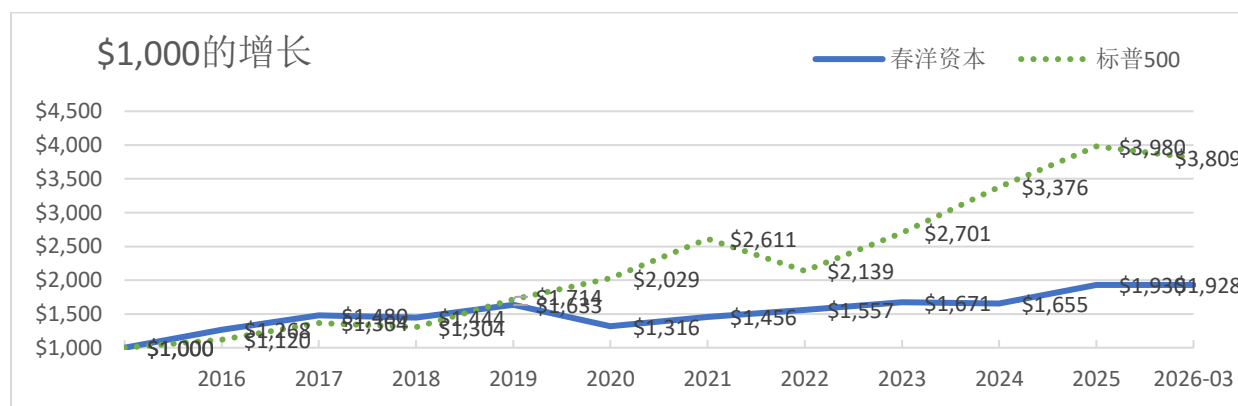
春洋资本 2026 年一季度投资者通讯

投资组合业绩

我们的投资组合业绩为：

	标普 500 总回报	春洋资本管理资产 ¹
2016	12.0%	26.8%
2017	21.8%	16.7%
2018	-4.4%	-2.4%
2019	31.5%	13.1%
2020	18.4%	-19.4%
2021	28.7%	10.6%
2022	-18.1%	7.0%
2023	26.3%	7.3%
2024	25.0%	-1.0%
2025	17.9%	16.6%
2026 一季度	-4.3%	-0.1%

假设\$1,000 美元在 2016 年初开始投资，累计的投资收益如下：

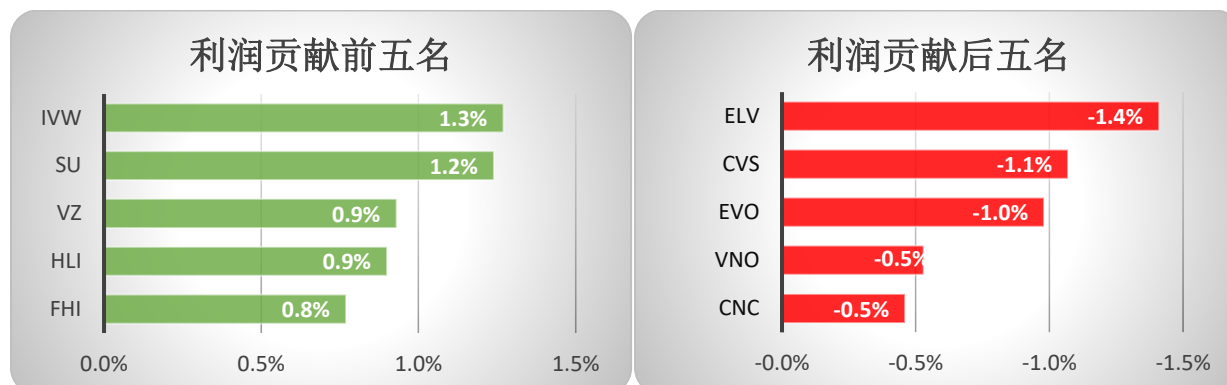


标普 500 总回报指数在 2026 年一季度下跌了 4.3%，而我们的投资组合在同期下跌了 0.1%。

成长股的大幅回调导致大盘在 Q1 走低。在引领 2025 年市场上涨之后，科技和大型成长股因估值过高和宏观经济不确定性的担忧而面临显著的抛售压力。成长股的下跌验证了我们对市场过热板块估值风险的担忧。我们的投资组合在本轮回调中发挥了有效的防御作用。在 2025 年成长股行情中成为拖累的空头头寸，在本季度成为了最大的正收益来源。同时，我们在能源、电信和金融领域的价值型持仓表现出了韧性，缓冲了投资组合免受更广泛市场下跌的影响。

¹我们使用了盈透证券的投资组合分析数据。包含所有主动管理账户扣除所有费用后的业绩，但不包含被动管理账户。详细的月回报数据请参见另外一个文件（盈透证券业绩月报表）。投资业绩没有审计。单个账户业绩会有所不同。

以下是我们本季度表现最好和最差的五只股票。前五名共计带来了 5.1%的总利润，后五名的总损失为 4.6%。



前五名股票是：

1. **对 iShares 标普 500 成长型 ETF (IVW)** 的空头头寸是我们对市场中估值过热板块的部分对冲工具。随着成长股和中型股在本季度下跌，这些空头头寸产生了显著的利润。我们继续保留缩减后的空头头寸，作为对成长型股票进一步估值压缩的对冲工具。
2. **森科能源 (SU)** 是加拿大最大的综合能源公司之一，拥有大量油砂业务。该股受益于本季度原油价格上涨和强劲的经营现金流。森科的综合业务模式及其通过股息和股票回购回报股东的承诺支撑了其在投资组合中的配置。
3. **威瑞森通信 (VZ)** 是美国最大的无线运营商和宽带提供商之一。在本季度市场波动的背景下，威瑞森凭借其防御性特征、可预测的现金流和吸引力的股息收益率提供了稳定性。公司持续受益于稳定的无线服务收入和不断扩大的宽带用户基础。
4. **Helia Group (HLI)**，前身为 Genworth Mortgage Insurance，是一家澳大利亚按揭保险公司。公司基本面依然稳健，受益于严格的承保标准和稳定的澳大利亚住房市场。其具有吸引力的股息收益率继续为总回报做出显著贡献。
5. **Federated Hermes Inc. (FHI)** 是一家以固定收益和货币市场产品见长的资产管理公司。该股受益于投资者在市场不确定性中寻求安全资产，其现金管理和短久期策略产品持续获得资金流入。FHI 的轻资本商业模式和高派息比率继续支撑股东回报。

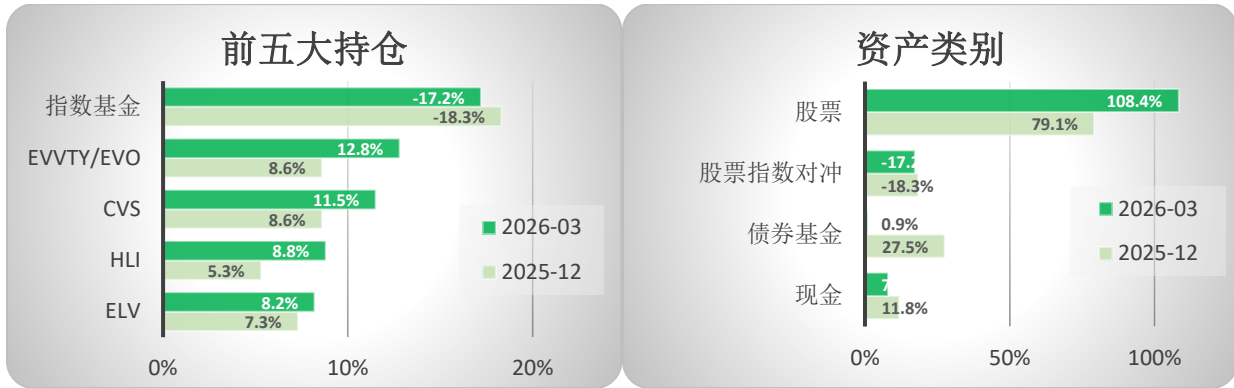
后五名持仓为：

1. **Elevance Health (ELV)**，前身为 Anthem，是美国最大的健康保险公司之一。本季度股价因医疗成本趋势和管理式医疗行业的监管不确定性而下跌。尽管面临短期逆风，我们认为公司的规模、多元化的产品组合和强大的市场地位为长期价值创造提供了坚实基础。
2. **CVS 健康 (CVS)** 是美国最大的药品服务和健康保险公司之一。由于投资者对医疗服务和零售药店业务的担忧持续存在，股价继续承压。虽然转型所需时间比预期更长，但基于公司多元化的医疗平台和具有吸引力的估值，我们继续持有该头寸。
3. **EVO/EVVTY (Evolution AB)** 是一家为游戏运营商提供在线赌场系统的公司。在经历了多年快速增长后，营收增速放缓，增长担忧导致股价下跌。公司正处于更成熟的发展阶段，但其市场领先地位和强劲的现金生成能力依然稳固。

4. **Vornado Realty Trust (VNO)** 是一家专注于纽约市写字楼和零售物业的房地产投资信托基金。该股因对写字楼行业基本面和商业地产环境的持续担忧而下跌。虽然核心地段的出租率正在逐步改善，但复苏时间表仍不确定。
5. **Centene Corp (CNC)** 是一家专注于政府赞助医疗项目（包括 Medicaid 和 Medicare）的管理式医疗机构。该股面临政策不确定性和 Medicaid 参保趋势的担忧。鉴于其低估值和服务的必需性，我们继续持有该头寸，同时关注监管环境的变化。

主要仓位

我们在 2026 年一季度末的前五大持仓和资产类别如下：



EVVTY/EVO: Evolution AB; CVS: CVS 健康; HLI: Helia Group; ELV: Elevance Health;

第一季度，面对成长型市场板块的估值高企，我们保持了防御性姿态。作为部分对冲工具，我们在成长和中型 ETF 上的空头头寸约占投资组合资产的 17%，为当前最大的主动配置敞口。我们的多头股票仓位仍集中于具有吸引力的风险回报比的价值型股票。固定收益敞口略有减少，我们在市场低迷期间有选择性地部署了资本。

虽然 Q1 的市场环境验证了我们对估值过高成长股的谨慎立场，我们仍然专注于资本保值和长期价值创造。投资组合的防御性特征和对冲配置帮助在市场压力时期保护了资本。在应对不确定的宏观经济前景时，我们将继续坚持以估值纪律、现金流质量和下行保护为核心的投资理念。

卫华 博士，特许金融分析师（CFA） 2026 年 5 月 20 日 于俄亥俄 Orange
 春洋资本投资经理，创始人
 网址：<http://www.SpringOceanCapital.com>

法律信息和披露

本通讯表示作者在指定日期的观点，这些观点如有更改，恕不另行通知。春洋资本没有义务更新此处包含的信息。此外，春洋资本不作任何陈述，并且不应该假设，过去的投资业绩可以预示未来的结果。所有业绩均以税前时间加权收益（TWR）为基础计算，并扣除所有已支付的管理费和经纪费用。绩效数据未经审计，并使用托管人的报告功能生成。个人账户的表现可能会有所不同，具体取决于其投资时机，账户增值/取款的影响。本通讯稿仅供参考，不得用于任何其他目的。所提供的信息不应被视为投资建议或购买或出售任何证券的建议。尽管我们尽力使本文提供的信息可靠，但对于所提供的任何数据的准确性均不做任何保证。