

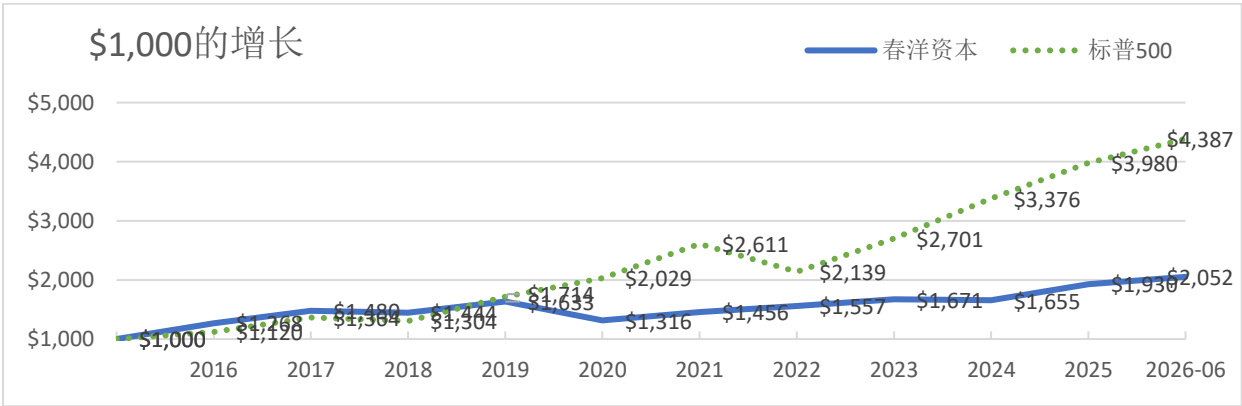
春洋资本 2026 年二季度投资者通讯

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%
2026 二季度	15.2%	6.5%
2026 上半年	10.2%	6.4%

假设\$1,000 美元在 2016 年初开始投资，累计的投资收益如下：

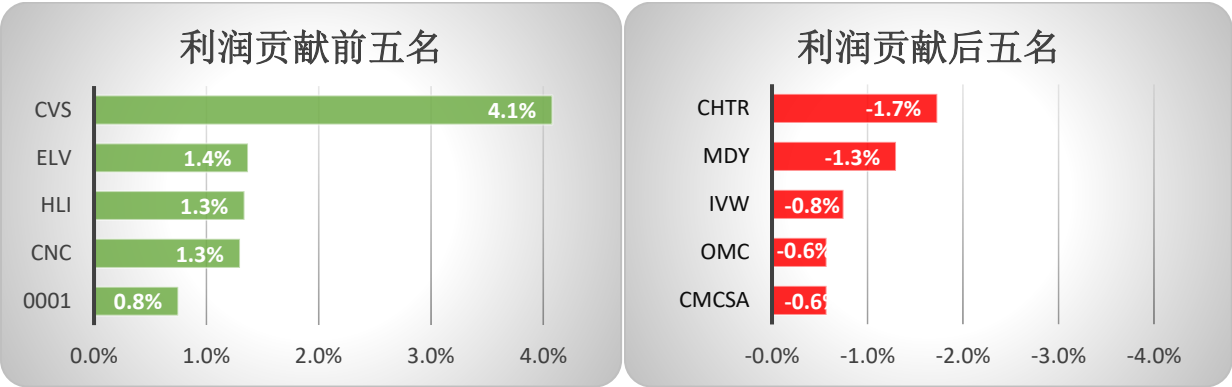


标普 500 总回报指数在 2026 年二季度上涨了 15.2%，而我们的投资组合在同期上涨了 6.5%。2026 年上半年，指数上涨了 10.2%，我们的投资组合上涨了 6.4%。

在经历了一个艰难的第一季度后，市场在第二季度强劲反弹。标普 500 总回报指数收复了第一季度的跌幅，本季度上涨 15.2%，其中此前被抛售的成长股和科技股领涨。反弹范围广泛，价值型板块也参与了上涨行情。我们的防御性定位在反弹期间成为了拖累。在成长股反弹的过程中，第一季度下跌期间曾贡献正收益的成长股和中盘股 ETF 空头头寸拖累了业绩。与此同时，我们的价值型持

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。

仓表现强劲，CVS Health、Elevance Health、Helia Group、Centene 和 CK Hutchison 领涨。我们的投资组合本季度上涨 6.5%，在反弹期间跑输指数，但保住了第一季度防御性布局所取得的超额收益。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 8.8% 的总利润，后五名的总损失为 4.9%。



前五名股票是：

- 1. **CVS 健康（CVS）** 是美国最大的药品服务和健康保险公司之一。本季度，随着投资者对医疗服务板块的情绪改善以及公司转型继续取得进展，该股大幅上涨。作为本季度业绩的最大贡献者，CVS 受益于其涵盖零售药房、药房福利管理和保险的多元化医疗平台。
- 2. **Elevance Health（ELV）**，前身为 Anthem，是美国最大的健康保险公司之一。本季度，随着市场对医疗成本趋势和管理式医疗行业监管不确定性的担忧缓解，该股上涨。我们相信，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。
- 3. **Helia Group（HLI）**，前身为 Genworth Mortgage Insurance，是一家澳大利亚按揭保险公司。本季度该股表现良好，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。
- 4. **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。本季度，随着政策不确定性缓解和对 Medicaid 参保趋势的担忧减弱，该股上涨。
- 5. **CK Hutchison Holdings（0001.HK）** 是一家总部位于香港的跨国综合企业集团，业务涵盖港口、零售、基础设施和电信。本季度该股表现积极，得益于其多元化的现金流和具有吸引力的股息收益率。

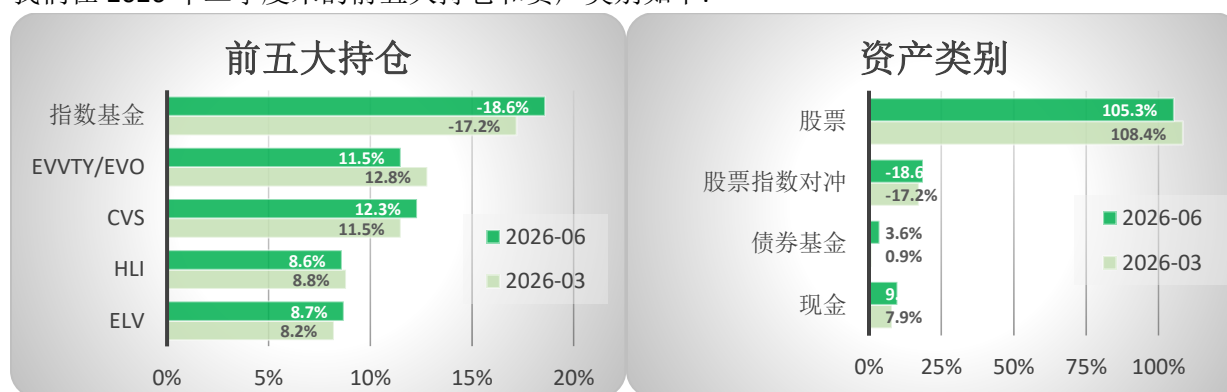
后五名持仓为：

- 1. **Charter Communications（CHTR）** 是美国最大的有线电视和宽带服务提供商之一。本季度，由于市场对宽带用户增长和竞争压力的担忧，该股下跌。我们将继续关注竞争格局的变化，同时维持该头寸。
- 2. **SPDR 标普中盘 400 ETF（MDY）** 是我们为对冲中盘股估值风险而持有的空头头寸。本季度市场反弹，该空头头寸拖累了业绩。我们继续持有缩减后的空头头寸，以对冲进一步的市场波动。

3. 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高板块的部分对冲工具。本季度成长股强劲反弹，该空头头寸拖累了业绩。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。
4. **Omnicom Group (OMC)** 是全球最大的广告和营销服务公司之一。本季度，由于市场对广告支出和整体媒体环境的担忧，该股下跌。公司的规模和多元化的服务能力仍是其竞争优势。
5. **Comcast (CMCSA)** 是一家全球媒体和科技公司，在有线电视、宽带和娱乐领域占据领先地位。本季度，由于市场对媒体和宽带环境的担忧，该股下跌。鉴于其具有吸引力的估值和强劲的现金创造能力，我们继续持有该头寸。

主要仓位

我们在 2026 年二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;

第二季度，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 19%，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。本季度，我们适度增加了现金和固定收益敞口，同时削减了部分多头股票仓位，使投资组合保持防御性定位。

虽然第二季度的强劲反弹对我们的对冲定位造成了压力，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价值取向帮助在第一季度的下跌中保护了资本，并继续提供稳定的现金创造型持仓基础。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 8 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。