

# 资产配置就是“集中力量办大事”？非也

尹文强 芮萌 [中欧财富管理研究中心](#) 2019-04-03

**资产配置领域想一下说全、说通、说清是不可能的，与市面媒体文章不同，我们的文章风格学术风、理论风稍浓，我们致力从理论根本上解决金融疑惑。文章中有疑惑的地方还请各位看官向我们留言。上回我们说到资产配置是“免费的午餐”，但偏偏有一些投资者就喜欢“富贵险中求”，不听人劝，经常把一大笔资金集中放到当下热门资产中，今天我们就说一说这种“集中力量办大事”投资的危害和资产配置的短板。**

**关键词：集中投资 大水漫灌 敬畏市场 资产相关性**

## 集中型投资的危害

看到这里，一些投资者会问，资产如果不进行多元化配置会发生什么呢？这个问题美国投资者也许会更有发言权。1929年、1968年两次股市暴跌就是最有力的证据。中小型公司的股价在1928年11月达到最高值，而在1932年跌至谷底，而未能将资产进行配置的投资者资产损失了90%，同时一美元的实际价值在除去价格因素后只值88美分。具体数据如下：

时间段	中小公司股票收益乘数	调整后的购买力乘数
1928.11—1932.6	0.1	0.12
1968.12—1974.12	0.42	0.29

来源：《股票、长期债券、短期债券和通货膨胀2004年年鉴》

 中欧财富管理研究中心

36年后，采用集中型投资方法的美国投资者似乎还没有从之前的经济危机中吸取教训。上世纪60年代，美国中小型公司的股票市值一度到达最高值，连续四年都高于大公司的股票峰值，但接下来跌不可挡，市值缩水了近60%，再加上通货膨胀，1974年底，一美元的价格下降到68美分，投资者的亏损一度超过70%。所以，采用集中型、押宝式的美国投资者对此付出了惨痛的代价。

## 资产配置短板——“敬畏市场”

多元化配置资产是一个有效管理传统风险的战略，并不意味着资产配置就是全能的。“多元化资产配置不是绝对保护，比如它可能不会缓解非流动性资产、交易对手风险杠杆、或诈骗风险。”[14]对投资者来说，最明显的还是市场风险。2019年2月27日，新任证监会主席在出席国新办发布会时提出了四个必须，其中一个必须就是必须敬畏市场，尊重规律，遵循规律，毫不动摇地推进资本市场健康发展。[15]这不仅仅是对高层监管机构的要求，也是对在座各位投资者提出的建议。

之所以投资者要敬畏市场是因为市场无法预测且存量巨大、不因一个人的意志而转移。由于消息的失位，有时市场内的组成资产表现会突然升高，有时会突然缩水，没有人能准确预料。所以投资者如果想获取市场收益必须要提高获取收益的概率。当一个投资者持有的资产组合能包含多种或所有市场组成成分时，强势的成分或许能提高获利的概率同时缓解疲软成分带来的劣势。

下图展示的是美国2002年至2016年市场中不同投资类别（REIT指数，标普指数、MSCI美国指数、MSCI新兴市场指数、标普全球资产指数、威尔逊4500指数、彭博债券指数、新兴市场债券指数、和彭博商品指数）的表现评比，顶端为最好，底端为最差。



假设一个投资者在 2002 年到 2016 年之间一直且仅仅持有灰色的彭博商品指数，我们会发现 2007 年之前总体上排在前列，而 2012 年到 2015 年却占据了排位的最后一名。投资者在持有这类资产的情况下资产收益波动是非常大的，要么赚得多要么赔的多，同时对投资者抗压的能力也提出了更高的要求。

再假设一个投资者决定再添加标普 500 的资产合成自己的资产组合。那么两类资产的走势图如下：



中欧财富管理研究中心

在经过总结对比后我们观察到了几个问题：1) 尽管资产组合能够帮助投资者缓解市场风险，但是当遇到经济危机时，资产组合也无能为力；2) 资产组合中单一资产所反映出的波动性也许不会证明什么，但是两种或多种以上的资产所反映出的联合波动有时候会给投资者带来意想不到的收益例如 2002 到 2003 年，2004 年到 2007 年这几年来里，彭博指数下跌时，标普 500 的逆势而动反而能出面弥补下跌损失；3) 在这 15 年里，这两种资产也有同跌同涨的情况，如果想要进一步规避这种联动风险，投资者应考虑额外添加其他类别的资产；4) 虽然多元化资产组合不能给资产提供完全的保险功能，但是我们可以确定的是，没有进行过多元化处理的资产组合有更大的可能遭受灭顶损失。

~~~~~第三回 (完结) ~~~~~

**请不要走开，我们下回为你带来资产配置中的当家花旦——再平衡战略 (Rebalance)。**