

资产配置中必不可少的再平衡战略 (Rebalance)

尹文强 芮萌 [中欧财富管理研究中心](#) 2019-04-04

上一回我们从学术理论角度谈及了集中性投资的危害和资产配置的短板，这一回我们就再进一步解释一下本课题最后一个部分：资产配置中必不可少的再平衡战略，而后我们以投资建议结束本次课题。

关键词：资产配置 再平衡战略 反向思维

在开始正文之前，请各位看官问自己几个心理问题，最近或曾经是否经历过以下几个问题：我的预期收益是 5%，可是现在股市还在涨，我要不再等等看？大家都炒什么股，我也炒炒看？专家让买什么股，我就买什么股.....后悔卖早了，再等等看就赚发了.....卖了这个股，我再选一个最近比较火的股.....

如果你真的有这些心理，希望以下文字给你带来不一样的启发。

再平衡战略 (Rebalance)

“再平衡是指采取行动以保证当前投资组合的特点能尽量与投资组合资产配置目标的可行性相匹配。” [16] 需要注意的是，再平衡策略的目的强调的是风险控制，而不是收益最大化。虽然资产组合是投资者获取投资目标的重要决策之一，但是这种策略只有在资产组合随着市场环境变化而调整时才能正常发挥出它的功效。否则一成不变的资产组合是没有任何价值的。投资者在构思自己的再平衡战略时应当考虑几个问题：资产组合应当以什么频率进行检视，所持有资产组合在偏离目标多少个百分比后触发再平衡机制，每一个资产配置部分应当重新投入多少。Jaconetti, Kinniry, 和 Zilbering 在 2015 年发表的一篇学术文章中总结说:对于大多数进行多元化配置的

资产组合，投资者应当每半年至一年对其进行检视一次，如果资产的收益结果与目标收益偏离超过 5%时，投资者就应当开启资产组合的再平衡战略。[17]

再平衡策略并不是适合所有的投资者，因为再平衡策略的心理恰好是相反的。对于中国的大多数散户来说，这就更难了，因为他们通常追涨而杀跌。但是再平衡策略却要求投资人规避公众偏好的产品，而同时接受不太受欢迎的产品。之所以大多数中国散户会追涨是因为他们觉得持有主流投资产品会让他们感到安心，毕竟大多数人都持有，亏了大家也亏。但是这种“共识”心理有时候却害了投资者。

举一个简单的例子，炒股的人最近应该都听过东方通信（600776），这只所谓的“妖股”在 2018 年的 11 月份还只是 3.7 元，到 2019 年 3 月 7 号，它的股票最高已经达到了 41.88 元，5 个月的时间翻了差不多 12 倍，如下图。至于它是如何涨起来的，我们暂时先不去考虑。重点是，一些散户在他们疯狂买进的同时，市场也达到了顶点，这些散户因此就成了被割的“韭菜”。

再平衡战略和投资大师彼得·林奇的“鸡尾酒会理论”很像，也是一种逆向理性思维。感兴趣的可以去仔细查阅。当市场发生变动时，要维持投资组合的目标就必须卖出业绩表现较好的产品而买入表现欠佳的产品。正常情况下，执行再平衡策略需要投资者拥有一定的勇气，但是在经济下行时，所需要的勇气和坚定的信心就更大。



21 世纪初美国互联网泡沫爆发之前，1993 年到 1994 年投资者在股票的配置比重为 30%，95-97 年股票的配置比重约为 40%，98-99 年，上升至 50%，在 2000 年 3 月美国股市到达最高点前股票配置超过 60%，而固定收益的比重从 1993 年开始就一直在下降，从 30%一直降到 1999 年的 10%，让我们来对比一下采取再平衡策略和没有采取再平衡策略投资者之间的收益，如下图。

	TIAA-CREF 投资组合的资产配置			未进行再平衡的资产配置			进行再平衡投资组合的资产配置		
	股票	固定收益	财富乘数	股票	固定收益	财富乘数	股票	固定收益	财富乘数
1992	49%	51%	1.00	49%	51%	1.00	49%	51%	1.00
1993	51%	49%	1.11	49%	51%	1.11	49%	51%	1.11
1994	50%	50%	1.09	50%	50%	1.09	49%	51%	1.09
1995	55%	45%	1.39	54%	46%	1.39	49%	51%	1.39
1996	58%	42%	1.57	58%	42%	1.57	49%	51%	1.55
1997	62%	38%	1.92	62%	38%	1.91	49%	51%	1.87
1998	64%	36%	2.27	65%	35%	2.26	49%	51%	2.18
1999	68%	32%	2.60	70%	30%	2.59	49%	51%	2.40
2000	64%	36%	2.52	65%	35%	2.50	49%	51%	2.44
2001	58%	42%	2.41	60%	40%	2.39	49%	51%	2.40
2002	49%	51%	2.23	52%	48%	2.19	49%	51%	2.29

数据来源：TIAA-CREF (美国教师退休基金会)

上图将 TIAA-CREF(美国教师退休基金会)参与者收益、未进行再平衡、和进行再平衡投资的收益做了一个比较，我们发现：1) 未进行过资产再平衡的投资组合在这十年间的财富收益有着比较大的波动，1999 年 TIAA-CREF 和未进行再平衡的资产配置快速达到财富乘数的最大值 2.6 和 2.59，而进行再平衡的投资组合的财富乘数虽然提升很慢，但最终也达到了 2.44 财富乘数；2) 虽然再平衡的投资组合含有“增长滞后性”，但这种特性在 2000 年-2002 年熊市之间为投资者带来更高的收益；3) 自始至终让资产保持再平衡将会减少投资者的心理波动。

因此，在数据面前，资产配置+再平衡策略有着不可估量的价值。耶鲁大学基金首席投资官斯文森曾自述道：“在 2003 财政年，耶鲁大学执行了大约 38 亿美元的再平衡交易，其中约有一半是买进下跌的股票，另外一半是卖出涨势喜人的股票，这个策略为其带来的净利润为 2600 万美元，比价值 16 亿美元的国内股票投资组合带来的收益还高出 1.6 个百分点。” [18]

总结——给广大中国投资者的话

资产配置最大的艺术性就在于，它在不过度牺牲投资收益的情况下降低投资风险。我们的投资者大多数都是理性的人，都希望获得的收益是最大的，承受的风险是最小的。但是既想把钱赚了，又不想承担风险，这是不可能的。这些需求完全可以通过一个理性的资产配置来满足。虽说资产配置是一个“免费的午餐”，但是能不能“吃饱”又是另外一个问题。50 年前的华尔街跟今天的中国很像，都是散户为主的市场，但是如今美国证券市场的散户基本上都已经消失了，因为他们学聪明了，把大多数财富交给了市场上有话语权的合法机构投资者。小额资产配置是无法明显看出风险的分散趋势的，只有把大多数人有相同意愿的财富积累起来或者把钱交给合法的资产管理机构进行配置，分散风险效果才更明显。

也许现在大多数国人仍然对一个好的投资的定义是回报率要达到 20%。如今时代不同了，我们中国目前已经从一个挣“快钱”的时代转变成了挣“慢钱”的时代，

现在投资理财年化收益率能保持在 5%-6%左右已经很了不起了。我想大多数投资者也感受到“钱越来越难挣”这一事实。所以时代变化，我们目前的首要任务是对财富的认知产生转变，投资理财之前先投资自己，让知识为财富铺路。

~ ~ ~ ~ **END** ~ ~ ~ ~