



如今的风险与回报

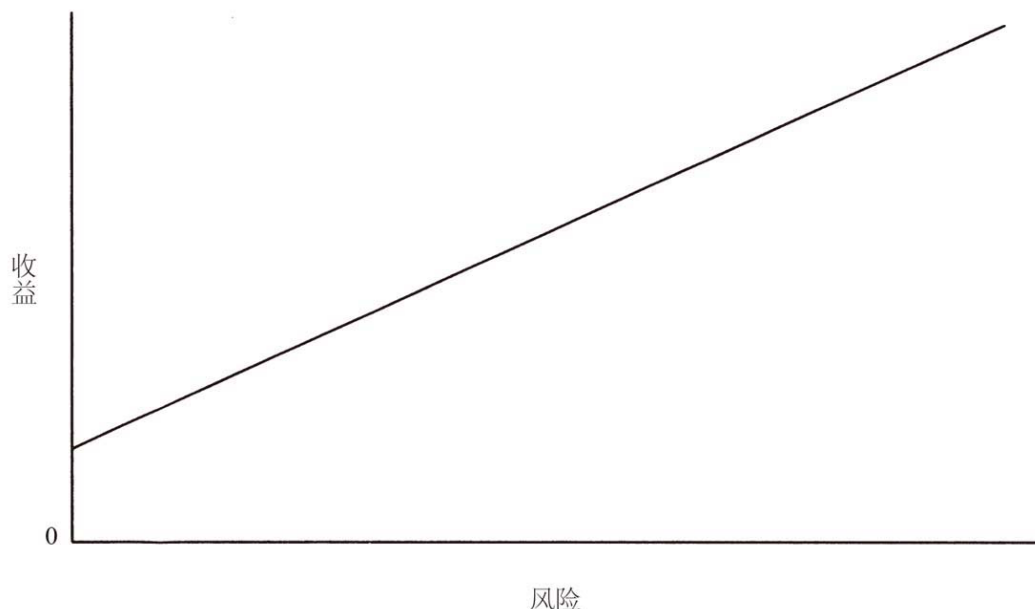
联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.chenxi@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

一、风险与回报的一般关系

当今投资理论和实践所依据的最基本假设是关于风险规避的普遍性。假设人们不喜欢风险，喜欢安全。因此，如果投资者要承担风险，就必须诱导他们这样做，而激励的形式是更高的预期收益。那么简而言之，市场必须设定价格，使投资者期望风险较高的投资能带来较高的回报。

下图很好的描述了感知风险和感知回报潜力之间存在假设的相关性。

图表 1 感知风险和感知回报潜力之间存在假设的相关性



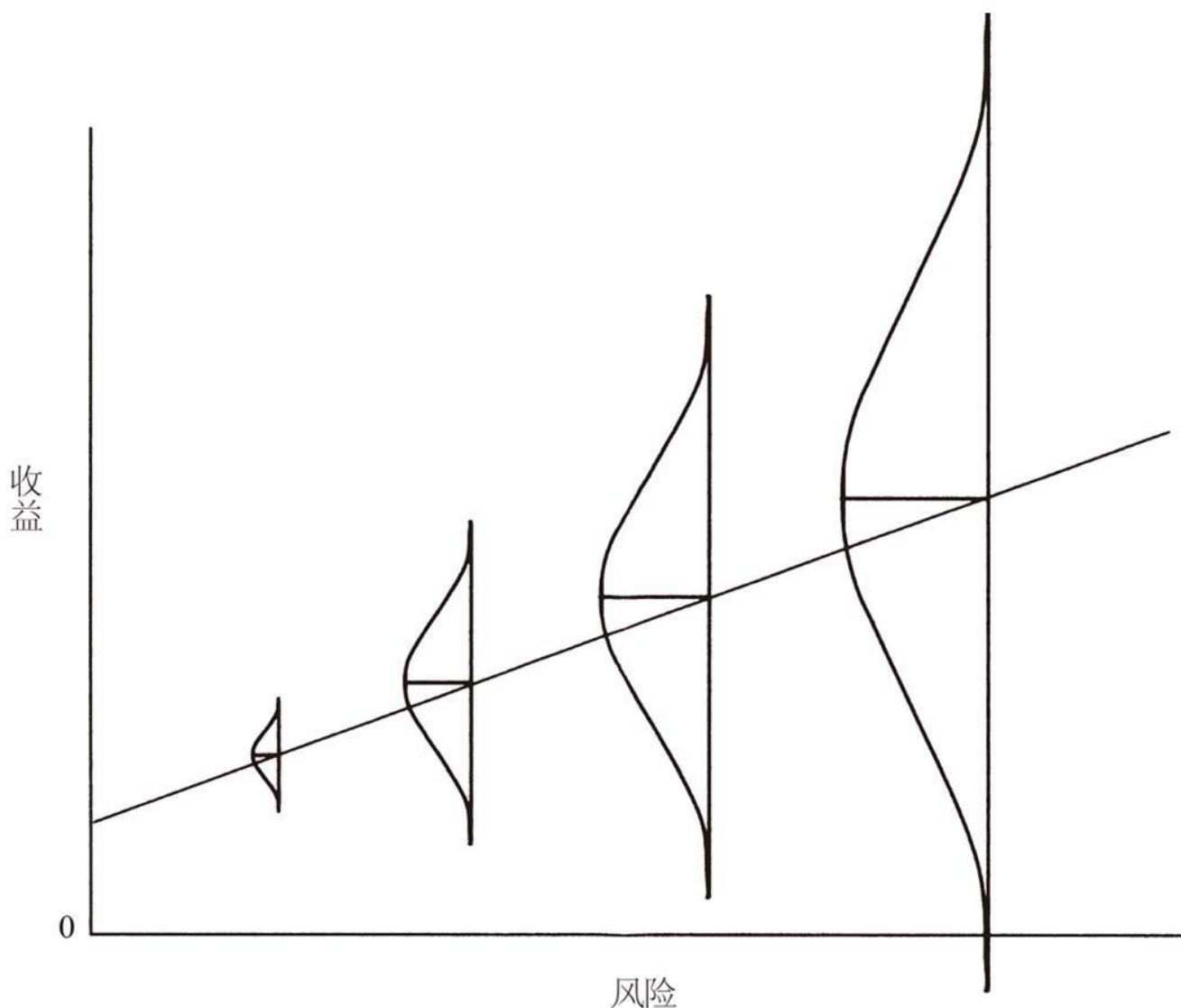
资料来源：Howard Marks，铜冠金源期货

如图所示，在无风险资产上可以获得一个低收益，从此，预期收益将随着预期风险而上升。我们总是听说“高风险投资者获得更高的收益”和“如果你想赚更多的钱，就要承担更多的风险。”

这种看似有道理的观点充斥这矛盾——如果高风险投资者能够理所当然地获得更高的收益，他们就不是高风险者。

还有另外一种更好的方式来描述这种关系：“似乎更高风险的投资看起来应当提供更高的回报，否则人们不会这么做。”这很有道理。如果市场是理性的，看起来高风险的资产的价格应该设置的足够低以弥补现在持有的风险。但是注意“看起来”这个词——这是投资者关于未来回报的看法，而不是事实。风险性的投资是根据定义远离他们承诺提供的高回报的确定性。下图更准确地描述了现实。

图表 2 感知风险和感知回报潜力之间存在假设的相关性

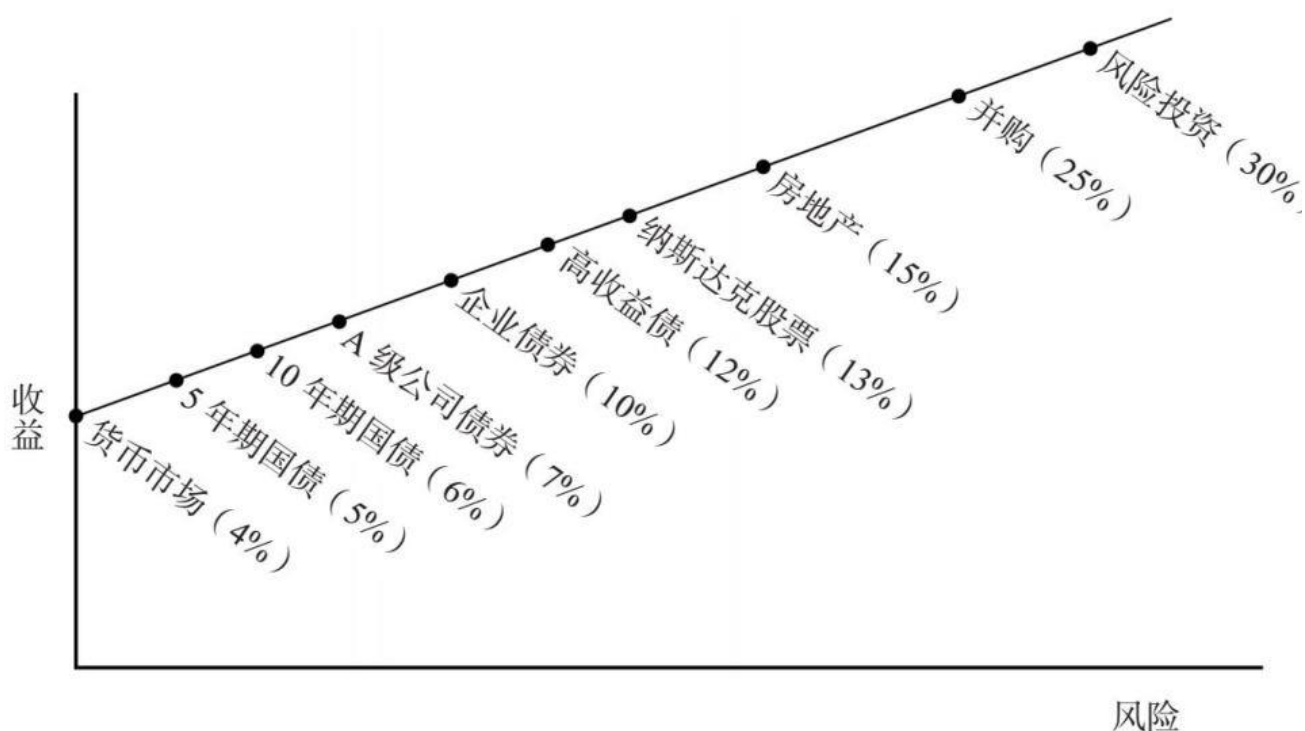


资料来源：Howard Marks，铜冠金源期货

更高风险的投资是投资者对最终结果更不确定，并且与那些追求更安全的投资相比，要面临更坏结果的可能性，而且甚至亏损的投资项目。也就是说，随着风险的增加，预期回报在增加，但是可能出现的结果范围也在变大，坏的结果将会更糟糕。

二、风险与回报在系列资产的体现

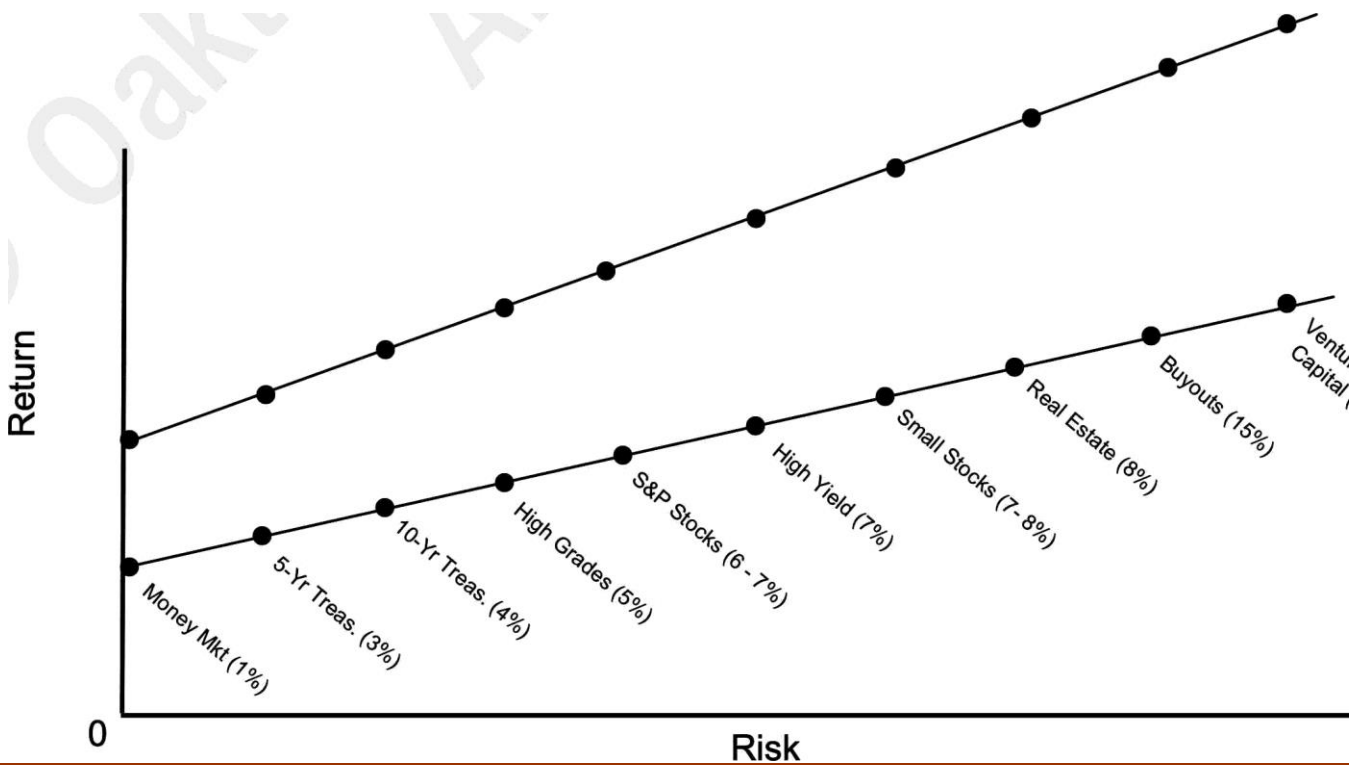
图表 2 不同资产风险和收益的横向关系



资料来源：Howard Marks，铜冠金源期货

不同资产之间的**横向关系**，构成了上图所示的资本市场线。更高风险的投资伴随着更高预期同时结果也更不确定的回报。这里需要注意的是，股票的预期收益率计算与债券并不相同，因为股票的预期收益是推测的。

图表 4 不同资产风险和收益的纵向关系



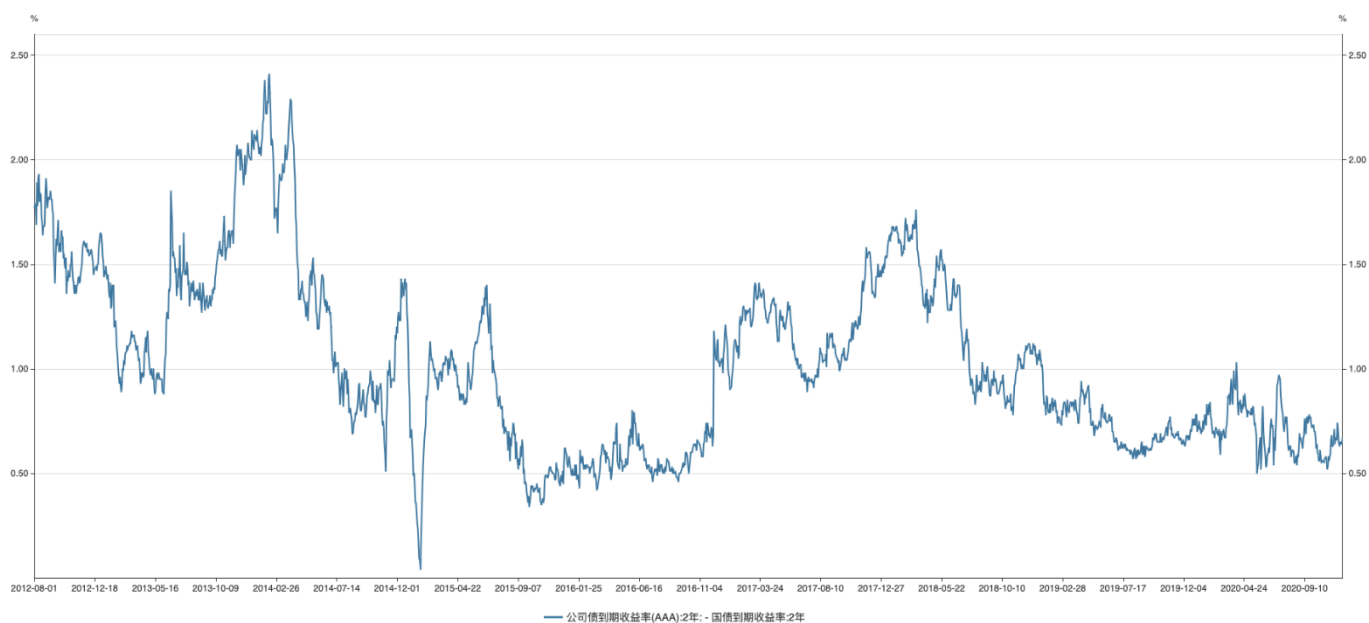
资料来源：Howard Marks，铜冠金源期货

同时，不同资产在不同时间，承担的风险也不同。于是，资本市场线还会如上图所示变化——变得更陡峭，或是更平坦。

也就是说，当投资人坚持足够高风险溢价的意愿下降，资本市场线的斜率将变小，更加平坦。反之亦然。

三、中国市场的风险与回报

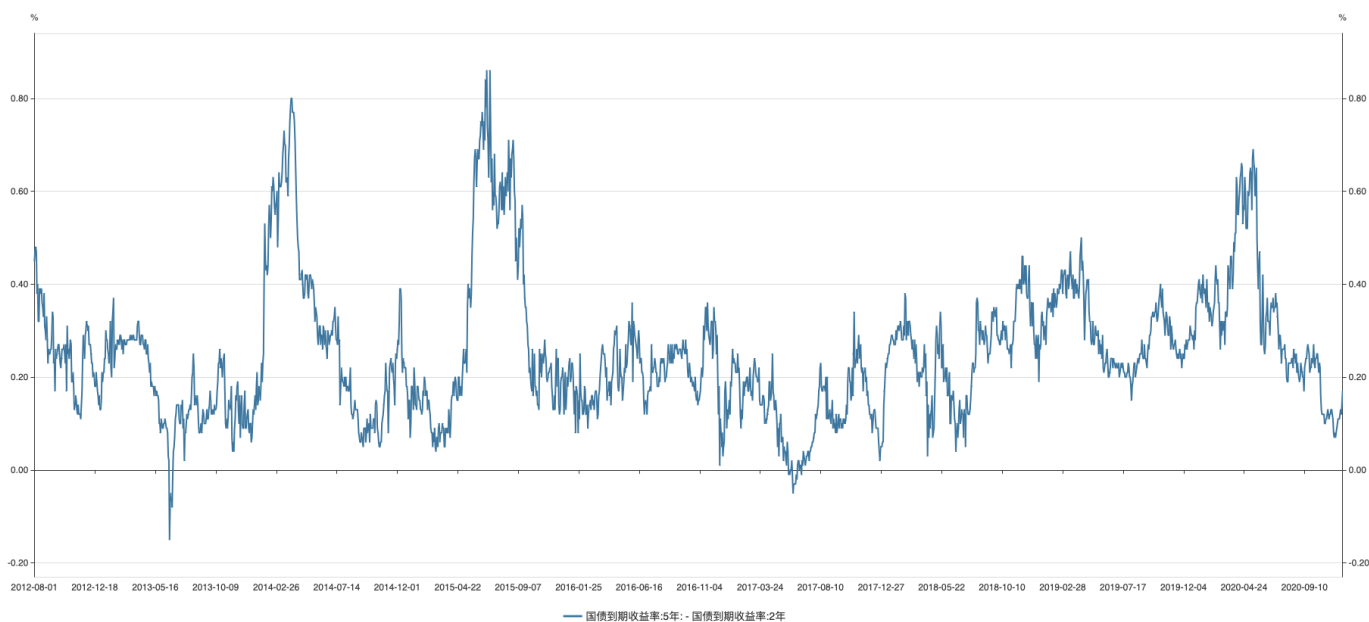
图表 5 公司债-国债利差



数据来源: Wind

资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 6 不同期限国债利差



数据来源: Wind

资料来源: Wind, 铜冠金源期货

中国的市场所呈现的资本市场线相比一年前的确变得更平坦了——意味着投资者愿意为每一份收益承担更多的风险。

四、美国市场的风险与回报

图表7 美国高收益债-国债价差



资料来源： Bloomberg，铜冠金源期货

图表8 美国不同期限国债价差



资料来源： Bloomberg，铜冠金源期货

美国市场的资本市场线同样变得无比平坦，意味着投资者愿意为每一单位收益承担多得多的风险。

五、结语

在当下的市场获取收益所需承担的风险,比以往大部分时期都更多——但这并不意味着市场不能进一步上涨。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A2506 室
电话：0562-5819717



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。