



投资中的集中与分散

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

一、朴素的分散投资理论

最朴素的分散投资思想即“不要把鸡蛋放在一个篮子里”。在这种思想的指引下，投资者倾向认为，投资组合中资产的数量越多，被风险掉的风险越大。

二、现代投资组合理论

Markowitz 等人提出的现代投资组合理论反驳了前者。现代投资组合理论认为，当组合中资产的种数达到一定数量后，风险无法继续下降。因此存在一个最优的边界。

三、现代投资组合理论的缺陷

现代投资组合理论使用方差作为风险的度量，算是隐性的默认了回报率影响是对称的。

实际上，10% 的正回报与 10% 的负回报对于投资组合的影响是不一样的。

当这个数字越大，两者影响的差别就越大。例如，如果一只股票的价格下跌 50%，那么它需要上涨 100%（而非 50%）才能回到过去的价格。

并且，现代投资组合理论假设未来是历史的重演，因此用历史追溯的相关性数据模拟未来。因此有了金融危机时流行的一句话——“当危机到来时，所有的相关性都归为一”。

四、缺陷的根源

“不把鸡蛋都放在一个篮子里”的行为，存在的缺陷是，这些鸡蛋篮子很可能在在一辆车上。

现代投资组合理论的缺陷在于，其认为风险是可以量化的，历史和未来是等同的。

而且两者共同的缺陷是，默认了投资者对所有资产的理解程度是相同的。

五、现实的情况

投资者是有限理性的。在投资者存在部分技能的前提下，其买入的第一个资产，意味着他在千百个资产中选出预期收益率最高的资产。选择越多，其预期收益率必然递减。

不仅预期收益率在递减。第一个资产很可能是投资者理解程度较深，不确定性较低的资产。随着其选择资产的增加，后续资产对投资者不确定性也在上升。这种不确定性是双向的，即有可能引起资产上涨，也有可能引起资产下跌。但由于投资者对其一片茫然，资产低估时未必能加仓，资产高估时未必能减仓。

分散投资者往往推崇传奇基金经理人彼得·林奇。彼得·林奇以选股众多并且回报率惊人著称。但彼得·林奇的实际经历却是——当其掌管4亿美元规模的基金时，跑赢大盘幅度为25%。当基金规模增加到100亿美元时，跑赢大盘的幅度掉到了1%。

何况，例外往往证明了规则。比如狗咬人不是新闻，人咬狗才是新闻。出色的投资者中只有彼得·林奇以分散投资著称，这恰恰说明了分散投资的难度。

六、多元化的本质

投资中的「多元化」并不是指“持有多种不同的资产”，而是指“适应多种不同的未来”。

如果投资者只预测了一种未来场景的话，那么就成为了投资者预测对了赚钱，预测错了亏钱的游戏。在这种情况下，多种资产也未必多元化。

如果资产能够适应多种可能性的未来，那么单一资产也能够多元化。

要么，它独立于未来的多种可能性。比如茅台。

要么，它就是未来多种可能性的必经之途。比如苹果。

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。