



投资中的波动率

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

一、主流的定义

金融理论讲风险定义为波动率。

二、将风险定义为波动的原因

这是可以量化的指标，甚至是唯一的通用量化指标。波动率可计算、客观、适用于所有具备历史价格的资产。

更根本的原因是，将价格波动视为风险，这是市场有效性的直接推论。

三、波动率的缺陷

可以看以下两个例子：

1. A 股票从 50 元慢慢上涨到 80 元；B 股票从 50 元慢慢下跌到 20 元，两者的波动率是一样的，但是两者的风险一样大吗？
2. 上证指数在 2015 年上涨至 5000 点，从波动率来看是低风险；之后暴跌到 2500 点，从波动率来看是高风险。

把波动率和风险等同的投资者，其实是把某个资产的历史波动率当作其未来风险的指标。以上证指数在 2015 年的牛熊转换为例，认同波动率的投资者在牛市时以为牛市会永远持续，在熊市时以为熊市会永远持续。

四、波动率的真相

过去十几年那些明星股，不管是苹果、微软，还是茅台、格力，都经历过 50% 以上的大波动。如果认为波动率就是风险，难道这些股票都是由投机者持有吗？**永久损失与市场波动有很大差异。**短期的市场下行并不是问题，永久损失才是不可逆转的。茅台下跌 50% 和

乐视下跌 50%并不能等同。真正的风险源自公司的生意出了问题。投资者应该关注最终结果，而不是过程。

巴菲特在 1993 年的股东信中是这样表示的：

“真正的投资者对波动应该持欢迎态度。格雷厄姆在他的著作《聪明的投资者》一书的第 8 章解释了其中的原因。在那里，他介绍了“市场先生”这一角色，他是一个乐于助人的家伙（参见之前的内容），他会每天出现，给你一个报价，按照这个报价，或者他买你持有的股票，或者卖给你他持有的股票，只要你愿意。这个家伙越是躁郁疯狂，对于投资者而言，机会越大。事实真的是这样，因为市场的大幅波动意味着，稳健的公司常常也会跌到非理性的低价。对于一个完全忽略市场波动或利用其愚蠢的投资者而言，不可能将这种低价视为风险的增大。”

换言之，对真正的投资者而言，波动是朋友。

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。