

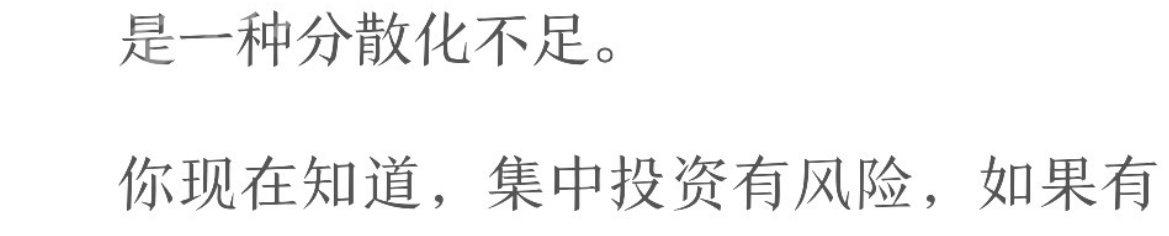


# 16 | 为什么把鸡蛋放在不同篮子里还是赔了？简单分散化



陆蓉

昨天



| 陆蓉 亲述 |



陆蓉

你好，欢迎收听《行为金融学》课。

上一讲你已经了解了，只做熟悉的投资是一种分散化不足。

你现在知道，集中投资有风险，如果有可能，你会将投资分散化。

但是，你是不是听过一个很扎心的段子，你把鸡蛋放在了不同的篮子里，可是篮子却在同一辆车上？

这一讲我们就来讲分散化的另一个问题——简单分散化，这同样也是一种错误的资本配置。

听完了这一讲，你就知道自己一直在做的分散化投资，其实并没有最合理地分散风险，什么样的鸡蛋放在哪些篮子里是有讲究的。

## 资本配置和资产选择哪个更重要？

一般你在投资时，会怎么做呢？是不是一般会先琢磨一下拿多少钱放银行，再用多少钱买债券，多少钱买股票？如果你要买股票，是不是又要花心思选一选，看买什么好？

我先教会你两个词，一个是“资本配置”，说的就是资金如何在大类资产中进行配置，例如多少比例存银行、多少比例投债券、多少比例买股票等；另一个是“资产选择”，指的是对于某一类资产，例如股票，买哪些具体的股票。

实际上，只要你投资，就会用到这两个词，因为所有的投资都面临资本配置和资产选择两步。

好，问题来了，你觉得资本配置和资产选择哪一步更重要呢？

一般人是不是都是凭感觉，拍拍脑袋来配置资产，但是花大量的时间和精力在挑选哪只股票上？

我告诉你，其实第一步，资本配置重要得多。

与巴菲特、罗素等齐名，有投资界活传奇之称的加里·布林森(Gary Brinson)曾在1991年的一篇著名的合作研究中指出：

**资本配置，即资金如何在股票、债券、银行存款等大类资产中配置，对总收益的影响超过90%！**

你没有想到吧？大多数人花了绝大多数精力在挑选哪只股票上，其实，这对总收益的贡献不足10%。而你随意拍脑袋决策的资本配置，才是至关重要的。

## 错误的“1/n法则”

投资者进行资本配置时会分散投资，知道不应该把所有鸡蛋都放在同一个篮子里，但一般人理解的分散投资太简单了，这不是真正意义上的充分分散化，或最优分散化，很容易导致配置错误。

我们先从一个测试开始，让你了解分散化投资可能错在哪里了，最后告诉你正确的资本配置是指什么。

如果你有一笔资金需要投资，给你几个投资选择：

你可以全部投资于一只货币市场基金，它风险小；也可以全部投资于一只债券型基金，它风险中等；还可以各投一部分。你怎么投呢？

我猜你可能会选择各投一部分，以分散风险，并且获得平均收益吧。

那怎么分散投资呢？一种典型的做法是各投1/2。

我再给你另一种投资选择，你会偏好哪一种呢？你可以全部投资于一只债券型基金，它风险中等；也可以投资于一只股票型基金，它风险高；也可以各投一部分。你怎么投呢？

我猜你可能还是会选择各投1/2吧。

再换一种投资选择，你可以全部投资于一只风险小的货币市场基金，也可以投资于一只风险高的股票型基金，也可以各投一部分。你怎么投呢？

你可能还是会各投1/2吧。

想想你自己是如何分配你的投资资金的，是不是和上面的选择非常接近？不管风险是小中配、中高配还是高低配，你都会各投1/2。

我的这个猜测不是没有根据的。

2001年，诺贝尔经济学奖得主理查德·塞勒与他的合作者做过一个研究，发现人们是想要做分散化投资的，但只是简单分散化。

在170个大型企业年金的投资计划中，投资者只是对每种可供选择的投资各投资1/n，而不论所提供的投资是什么。

- 如果可选择的投资是股票型和债券型两种基金，投资者会各投资50%；
- 可选择的投资是股票型和混合型（50%投资于股票、50%投资于债券）两种基金，投资者还是会各投资50%；
- 可选择的投资是债券型和混合型，还是各投资50%。

**无论给出什么样的选择，投资者都会按1/n来“出牌”，这被称之为“1/n法则”。**

但是，注意了，这其中的差别其实非常大。

- 在第一种选择下，投资者的资产实际投资于股票的比例为54%；
- 在第二种选择下，投资者的资产实际投资于股票的比例为73%；
- 在第三种选择下，投资者的资产实际投资于股票的比例为35%。

**“1/n法则”不是一种理性的资本配置方式。**

## 理性人如何配置资产？

“1/n法则”不是一种理性的资本配置方式。我来告诉你理性人会怎样选择。

无论给出的可选择品种是什么，理性投资者应该非常清楚自己的风险偏好，且偏好不会发生改变。

也就是说，理性人在以上三种可选择的品种中，会精确计算资本配置的比例，最终投资于某个风险资产。

例如，股票的比例在三种情况下都是一致的。如果对于这个人来说，最优投资于股票的比例为40%，则不论给出哪些可选择的资产，这个人最终投资于股票的比例都应该为40%。

所以，“1/n法则”这种简单的分散投资方式，与理性的精确分散是不同的。简单分散化，错用了资本配置，对于投资决策来说，是一种不可忽视的错误。

听到这里，你应该明白，简单分散化与理性的精确分散化不同。

那么，理性的分散化究竟应该怎样做呢？

实际上，理性分散化或最优资本配置的比例是可以精确计量的。

**每个人的最优资本配置应该让自己的效用最大化。效用值取决于三个变量：资产的收益、资产的风险和自己的风险偏好。**

也就是说，面对同样的资产，每个人的最优资本配置的比例取决于各人的风险偏好，理性人根据自己的风险偏好来计算最适合自己的配置比例。

例如，对于你来说，可能更怕风险一些，那么计算出来你的最优资本配置可能是，将62.7%的资金投资于银行，37.3%投资于股票。而我没那么怕风险，计算出来我的最优资本配置是将36.4%的资金投资于银行，63.6%投资于股票。

你和我由于风险偏好不同，资本配置是不一样的。但任何人都有确定的风险偏好，所以对于每个人来说，最优资本配置是确定的。

再次强调一下，简单分散化，拍脑袋决策的“1/n法则”不是一种理性的资本配置，而资本配置是影响你投资收益最重要的因素。

## 总结

这一讲我们讲的是资本配置中的一种偏差“1/n法则”，指的是投资者知道要进行分散化投资，以分散风险，但并不了解分