

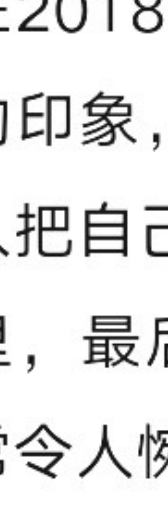
06 | 风险度量：怎样真正理解风险和亏损？



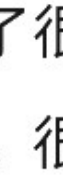
张潇雨 · 个人投资课

今天

[进入课程 >](#)



06 | 风险度量：怎样真正...



10:46 9.86 MB

张潇雨亲述

你好，欢迎来到《张潇雨 · 个人投资课》。

在2018年，有一件事情给我们留下了很深的印象，就是P2P 理财的全面倒塌。很多人把自己毕生的积蓄都投入到了 P2P 产品里，最后落得了一个血本无归的结局，非常令人惋惜。

对于这件事，不知道你有没有想过：当初这些投资者为什么会去买 P2P 呢？

关于这个问题我问过很多人，典型的答案有这么几个：

“银行理财收益太低，又不懂别的投资渠道，P2P 买起来很方便，于是就买了。”

“我的亲戚或者朋友买了很多，好像没事，推荐给我，于是就也买了。”

有一个非常经典的回答是这么说的：“很多中国的普通投资者有种奇怪的理念，做投资一方面要保本不能有风险，另一方面又要高利息回报，并且短期还得见到钱——这几个一相加，正好是 P2P 所体现的样子。”

确实，这些说法都没错，在 P2P 这件事上，我们可以看到社会的问题、人性的弱点等等。但是这里面，有一个我认为最本质的问题，很多人没有看到，就是**我们并没有理解什么是风险**。

也正是因为对风险缺乏准确的认识，我们才会糊里糊涂地把钱亏掉。这一讲，我们就来说说这个问题。

—— 1 ——

我相信“风险”这个词，订阅了这门课的同学没有没听说过的。但你有没有发现，你好像很难准确给“风险”下一个定义。

比如我们一说“收益”，大家都能达成共识，就是投资之后挣到的利润，没有什么歧义。但是一说“风险”，每个人的想法可能都有所不同——

有的人觉得，风险是亏损概率的高低；有的人觉得是资产价格波动范围的大小；有些人指的是“黑天鹅事件发生的可能性”。

这些说法好像都有道理，但又都有点不一样。

这种概念上的模糊性会导致什么结果呢？结果就是，**风险很难被度量**。

还是同样的例子：对于“收益”这个东西，我们可以非常清晰地量化。比如一年收益是3%，还是10%，还是50%，可以算得清清楚楚；但你说，风险是10%、30%，好像没有这个说法。

甚至你再往前想一步，会觉得更加困惑。如果你说：这个投资产品风险有点高啊，估计80%得亏钱。这个“80%”是什么意思呢？是说这个产品如果投资10次会有8次失败？还是说这个产品卖出10份得有8个人亏损？还是历史上类似的项目10个里面有8个都倒闭了？好像都不是。

另外，这个“亏钱”是亏多少？是20%，还是一半，还是都亏没？好像这些都很难说清楚。

回到开头那个问题，为什么很多人会买P2P呢？一个核心原因就是，虽然各种人、各种平台都会提示 P2P 是高风险的、是风险等级高的，但是由于我们脑子里对风险的定义模糊，又没法精确地量化它，所以我们也意识不到它的问题，总觉得风险是有，但是好像也没事儿，应该不会发生在我身上。

—— 2 ——

你不要以为只有业余投资者这么想，由于风险这个东西看不见、摸不着、难以感知，连最顶级的学者和专业人士也会在这上面吃亏。

最好的例子，就是长期资本管理公司破产的故事。这家公司成立于1994年，创始人是华尔街一代枭雄约翰·梅利韦瑟（John Meriwether），曾经是投资银行所罗门兄弟的领军人物。

他在成立这个基金的时候，作了一个野心非常大的决定，就是要把“风险”这个难以捉摸的东西测量出来，然后在最合理和安全的范围内投资，这样一定稳赚不亏。

梅利韦瑟知道想要做到这件事，一定要网罗世界上最聪明的脑袋。所以他找来了两位金融学泰斗级的人物罗伯特·默顿（Robert Merton）和梅隆·肖尔斯（Myron Scholes）。这两个人不但是诺贝尔经济学奖的获得者，更是现代金融学的奠基人。

除了这两位，团队里还有美联储前副主席，无数顶级学府的教授、博士，等等等等。当时《财富》杂志评论说：长期资本管理公司拥有全世界最高的智商密度，简直不是在做基金，而是搞智力军备竞赛。

有这样的天才阵容，长期资本管理公司一上来募资，就达到了12.5亿美元的规模，是全世界有史以来最大的对冲基金。

当时，基金核心的策略就是用数学的方法来预测和度量风险。比如长期资本就是最先引入了如今在业界主流的风险测量指标 VaR，还进行各种所谓的“压力测试”来测试极端情况下基金的表现，比如东京十级地震，或者美国股市一天暴跌30%等等。

当时他们的算法之严谨和先进，让《经济学人》杂志称赞说：长期资本终于将风险控制从拍脑袋发展成了一门科学。

那么这种靠量化风险进行套利的投资策略表现怎么样呢？一开始相当不错。这么说吧，长期资本前10个月里就赚了20%；1995年赚了43%；1996年的回报是41%。而且更关键的是，他们不但业绩好，基金波动也很小——当时他们亏损最高的一个月也只亏了2.9%。可见他们的数学公式真的挺管用的。

但市场从来不是完美的数学模型。

1998年8月17日，俄罗斯总理公开宣布卢布贬值。与此同时，他还宣布了另外一件所有人都无法想象的事情：暂停国债市场交易，并且不再支付国债利息。换句话说就是欠的钱不打算还了。

当时的长期资本有大量卢布和美元互换的产品，而且为了放大回报，还有几十倍的杠杆。消息一出基金立刻暴跌，仅仅一个礼拜之后，长期资本从最成功的对冲基金走到了破产边缘。

据他们自己的测算，这种事情的发生，在统计学上叫做“六到七个西格玛之外的事件”——也就是这种事想要发生，整个宇宙的寿命都不够用。但它就是这么实实在在地发生了。

所以后来著名的投资者巴菲特和霍华德·马克斯都说过：

用数学的方式计算风险是很荒谬的，学者们这么做主要是因为他们需要一个可计算的、客观的、能够查明来龙去脉的数字。否则研究就没法做了。

—— 3 ——

所以通过长期资本管理公司的失败，我们能学到什么呢？

其实你看，我们人类面对任何一个自己看不见摸不着，又对自己生活有很大影响的东西的时候，都会试图使用各种方法来接近它、理解它、测量它。这是我们的天性。

比如对于顶级的金融专家和数学家来说，他们就用复杂的数学模型来感知和衡量风险，而对于普通人来说，我们会干什么呢？我们会用各种周边和侧面的信息来评估它——

比如我们会看，谁在给这个东西背书。就像某个 P2P 平台是不是国企运营的，是不是拿了著名机构的投资，甚至是不是有明星代言？

还比如这个东西的声势有多大，就像有没有街边广告，是不是有知名媒体的报道，老板是不是上过杂志封面？

甚至，周边的人是不是推荐？就像亲戚也买了这个 P2P，老同学赚钱了我也想赚，金融行业的朋友买了，所以肯定没问题，等等等等。

但事实证明，所有这些方法，**不管是完美的数学公式，还是我们获取的这些周边信息，都不能作为我们评估风险的依据**。一旦你仅仅靠这些信息去作投资决策的话，离血本无归就不远了。

—— 4 ——

说到这里，最重要的问题来了：**风险如此不可捉摸，我们应该怎么做呢？**

答案也很简单：**作为普通投资者，我们不要去想象风险的概念，而是直接去衡量风险的结果**。说白了就是，我们少去想到底会不会亏钱，多去想，如果亏损就是真实地发生了，我们应该怎么办。

