



杨朝军 薛峰 主编

中国新兴中产投资指南

Investment Guide for China's Emerging Middle Class

用多元化的投资策略，实现风险、收益的再平衡
从短期到长期投资视角的转变，实现财富稳步积累

格致出版社 上海人民出版社

资产配置

——中国新兴中产投资指南

主编：杨朝军 薛 峰

编委：王 晶 马征程 曾余妮

王艺达 张 晨 李欣格

格致出版社

图书在版编目(CIP)数据

资产配置:中国新兴中产投资指南/杨朝军,薛峰

主编.—上海:格致出版社;上海人民出版社,

2019.9

ISBN 978-7-5432-3058-3

I. ①资… II. ①杨… ②薛… III. ①投资管理-中国-指南 IV. ①F832.48-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2019)第 202291 号

责任编辑 程筠函

封面设计 路 静

资产配置

——中国新兴中产投资指南

杨朝军 薛峰 主编

出 版 格致出版社

上海人民出版社

(200001 上海福建中路 193 号)

发 行 上海人民出版社发行中心

印 刷 上海商务联西印刷有限公司

开 本 720×1000 1/16

印 张 16

插 页 2

字 数 271,000

版 次 2019 年 9 月第 1 版

印 次 2019 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5432-3058-3/F·1256

定 价 65.00 元

前言

进入 21 世纪以来，随着中国资本市场的不断发展，我国新兴中产也在不断成长壮大，其投资行为日益趋于专业化。资产配置作为一种投资组合方法，通过调节不同资产的配置比例，能够更好地满足这一群体的增值和风险控制等各方面的需求。根据美国著名专家布里森和辛格等人的研究，美国长期养老基金约有 90% 的绩效波动可由资产配置层次解释，远远超过由市场时机和证券选择解释的部分。因此，对新兴中产来说，了解并掌握资产配置就显得尤为重要。

目前国内关于资产配置领域的书籍大多是国外著作的译作，这些译作主要是针对国外资本市场的资产配置，缺乏中国本土特色，因此编著一本具有中国本土特色的资产配置书籍就显得格外重要。同时，我们也希望能够借此抛砖引玉，吸引更多的专业人士来帮助我国日益壮大的新兴中产做好资产配置这一必不可少的“家庭作业”。

本书旨在为初级和中级的读者提供帮助，因此在编写时我们尽量将理论与实例结合，采用通俗易懂的语言将资产配置理念分享给读者。本书首先在第 1 章中从资产配置的定義、步骤和底层标的等方面对资产配置进行了系统介绍；随后在第 2 章中阐明资产配置的理論基础，并介绍了实务中常用的资产配置优化模型及再平衡；接着在第 3 章中论述了各类资产配置方法的优缺点，并对其在中国市场的适用性进行了探讨；然后在第 4 章中对目前中国中产家庭可配置的资产类别进行了分析；最后在第 5 章中针对中国中产家庭这一群体提出资产配置实践指南，供其参考借鉴。

目录 Contents

▼
001

第 1 章	什么是资产配置	001
1.1	资产配置的定義和步骤	001
1.2	资产配置的底层标的	008
1.3	资产配置入门	012
1.4	资产配置的优缺点与适用范围	017
1.5	资产配置的成功案例——耶鲁大学捐赠基金	019
1.6	中国家庭资产配置的现状	021
1.7	小结	031
第 2 章	资产配置前要先了解什么	032
2.1	风险和回报	032
2.2	现代投资组合理论和有效市场理论	040
2.3	资产定价相关理论	046
2.4	美林投资时钟理论	052
2.5	资产配置优化模型	059
2.6	资产配置再平衡	072
2.7	资产配置的投资者偏好影响	080
第 3 章	各种资产配置方法的优缺点及在中国的适用性	085
3.1	资产配置相关模型和策略的优缺点	085
3.2	几种资产配置模型在中国应用的问题	097
3.3	资产配置的战略性与战术性原则	103
3.4	个人投资者的行为特征对投资者资产配置的影响	111
第 4 章	中国中产家庭有哪些资产类别可以配置	118
4.1	中国中产家庭可配置的底层基础类资产	118
4.2	中国中产家庭可配置的间接投资类资产	136

4.3	中国中产家庭可配置的另类资产	160
4.4	可投资资产类别及子类小结	191
第 5 章	中国中产家庭的资产配置实践指南	195
5.1	资产投资种类要与财富水平相匹配	195
5.2	基于 BL 模型和风险平价模型的资产配置实例演示	199
5.3	中美家庭资产配置有何异同	209
5.4	是什么在影响资产配置及其解决思路	218
5.5	寻找合适的资产种类及获取专业机构的帮助	234

第 1 章

什么是资产配置

1.1 资产配置的定義和步骤

1.1.1 资产配置的定義

资产配置是一种投资方法,它指的是为了更好地满足投资者的增值要求、风险控制、时间跨度、资金流通等各方面的要求,将投资的资金科学地按照一定比例分配在股票、债券等不同资产类别形成资产组合的方法。布里森和辛格等人曾对美国主要养老金计划的业绩来源进行了实证研究,研究结果表明(见图 1.1),在不同的证券组合收益差异中,约有 90% 的绩效波动可由资产配置层次解释,远远超过了总收益中可由市场时机和证券选择解释的部分,因此对投资者来说了解资产配置就显得尤为重要。

与单纯地将资金存在银行或购买单只股票不同,资产配置会在多种资产种类中进行投资,其根本目的是让资产的收益率更加稳定、风险更小,这是所有家庭都乐于看到的。更专业一点地讲,资产配置通过调节整个资产组合的配置比例,使得预期收益率、方差、流动性、时间期限等重要特征满足

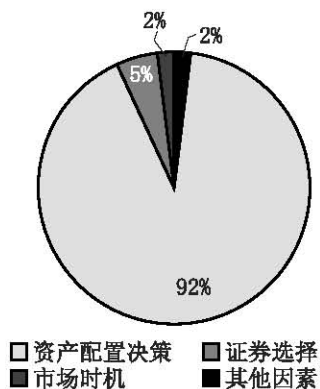


图 1.1 不同因素对于投资组合业绩的贡献度

资料来源: Brinson et al.,
Determinants of Portfolio Performance II: An Update, *Financial Analysts Journal*.

投资者的需求。下面简单解释一下这些特征的含义：收益率是指资产在一定时间内增长的价值相比最初价值的比率，银行的利率就是收益率的一种；预期收益率表示未来各种可能出现的收益率按照概率求出的平均值，由于在未来发生的事情具有未知性、随机性，我们只能通过经验判断，或者依靠历史数据和各种数学模型来进行估计；方差指的是在未来收益率的波动程度，用以衡量风险，价格波动越大的资产风险也就越大；流动性指的是一种资产变成现金的难易程度，如果在需要钱的时候资产无法变现也是很棘手的事情，因此流动性也是资产的一个重要特征。一般来说，投资者希望收益率和流动性更高，而不希望方差太大，这就是资产配置努力的方向。

为了更好地认识资产配置的意义，我们需要了解一个假设前提，叫做“风险厌恶”，这是人们面对不确定性时的一种心理状态，它指的是当预期收益率一定时人们会更偏好风险较小的资产，也就是方差小的资产。理论上，我们认为所有投资者都是风险厌恶的，对于普通人来说，同样大小的损失比收益带来的影响更大，投资者宁愿少一些获得高收益的机会也不愿承受损失。举一个简单的例子，如果 A 选项是以 100% 的概率获得 10 万元；B 选项是以 50% 的概率获得 30 万元，50% 的概率亏损 10 万，那么尽管说两个选项的期望都是 10 万元，但很明显 A 选项的方差更小，所以绝大多数人都会选择 A 选项。投资不同于赌博，没有人会拿自己家庭的幸福来赌，自然是“稳定压倒一切”。如果资产出现较大亏损，小到旅行、购物，大至养老、医疗都有可能被波及，而且更重要的是家庭的稳定、和睦也势必会受到影响。通常来说，为了弥补人们对高风险的厌恶，会对此类资产提供较高的收益率，这也就是平时所说的“高风险，高收益”，一般被叫做“风险溢价”。我们为了“钱能生钱”而进行投资，自然要保证一定的收益率。但我们更担心的仍是亏损了辛辛苦苦挣来的钱，因此在保证一定收益率的前提下规避风险是非常重要的，风险越低对我们越有利，资产配置就是告诉我们如何用科学的方式在不降低收益率的前提之下降低风险，其最重要的价值就在于此。

关于如何规避风险，我们都知道一句浅显易懂的名言——“不要把鸡蛋放在同一个篮子里”。实际上，这是 1981 年诺贝尔经济学奖获得者、耶鲁大学经济系教授詹姆斯·托宾 (James Tobin) 的名言。尽管只用一个篮子更省事，也更省钱，但是把鸡蛋放在一个篮子里意味着有可能会同时将所有的蛋打碎，这无疑蕴含着很大的风险，为了规避风险，我们需要多费一些事，把鸡蛋放在不同的篮子里。资产配置的中心思想正是如此，我们要多花些心思把自己的“鸡蛋”放到不同的篮子里。只不过我们要探讨

得更深入一些,比如:要选择哪些篮子放鸡蛋?要将多少鸡蛋放在一个篮子里?要把鸡蛋放在篮子里多长时间?因此,对于一个家庭,资产配置要追求的是在尽可能多赚钱的前提下降低风险,即资产组合在保持一定的收益率时降低方差。研究显示,境外的基金中资产配置决定了投资组合收益方差的91.5%,而个股选择只占据4.6%,择时占据1.8%,其他因素占据了2.1%,这表明资产配置是长期收益和风险控制的主要驱动因素。

想要进行科学的资产配置自然是要在保证一定收益率的前提下降低风险,这就需要对于收益和风险都有清晰的认识,理解资产配置的哲学与逻辑,学习相关的数学概念、数学模型。同时,还需要对不同资产种类的现状有所了解。另外,也需要了解我国特有的金融环境、经济形势,并且挖掘出适合于本国投资的一系列方法。

此外,每个家庭各自的需求对于资产配置决策是十分重要的,外在条件包括资产特征、经济形势是确定的,内在的投资者需求则因人而异:目前的收入情况;有哪些资产种类是适合投资的;可以承担多大的风险、心态如何;对于收益的时间期限有哪些要求;在资产配置上可以投入多少精力;对投资有多大的兴趣;资产配置能否实现一些特定的目标,如个人的养老、子女的教育等。投资者要做的就是将内在的个人需求与外在因素相融合,结合适合的数学模型,来探索自己应该选择哪些资产种类、金融产品的组合来实现预期的目标。投资者必须付出努力去学习、理解资产配置,并且缜密严格地遵循资产配置的分析框架才会成功。

1.1.2 资产配置的步骤

如上文所述,科学地实施资产配置并不容易,不能一蹴而就。在详细地分析审视了自己家庭的情况和目标后,投资者需要按照资产配置的步骤完成资产配置。一个严谨的资产配置过程大致分为六步,如图1.2所示。

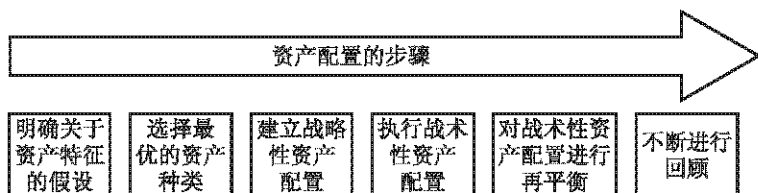


图 1.2 资产配置的步骤

资料来源:戴维·达斯特:《资产配置的艺术》,李康等译,上海人民出版社2005年版。

1. 明确关于资产特征的假设

常言道：“知己知彼者，百战不殆。”投资者面对着复杂多变的金融环境，不同的资产种类各有利弊。如果对于各种资产种类的特性不够了解，则在投资中无异于盲人摸象。为了了解各种资产的特征，寻找适合自己的情况、符合自己的目标资产，我们必须知道各种资产在未来的预期收益率、方差、与其他资产的相关系数。其中，相关系数是指当其中一种资产收益率发生一定程度变动时另一种资产的收益率变动的幅度，它衡量的是二者之间的相关程度。相关系数为正说明当一种资产的回报增长时，另一种资产的回报也倾向于增长，且正相关系数的绝对值越大说明这种回报同向增长的趋势越明显；而相关系数为负则说明当一种资产的回报增长时，另一种资产的回报却倾向于减少，且负相关系数的绝对值越大说明这种回报反向增长的趋势越明显；零相关性则表达的是两种资产间的回报增减并无多大关联。以美国国内的资产为例来说明，根据1997年至2006年的数据研究和分析，得出相关系数为正的资产间，美国大盘权益和所有美国权益的更广泛市场之间的相关系数最高，为0.99，而美国大盘权益和房地产投资信托之间的相关系数最低，为0.01；美国投资级别债券与其他债券之间出现负相关的情况最多。资产组合中各资产相关性较低则可以有效地降低整个资产组合的方差，这一点在后文的现代投资组合理论会进一步阐释。因此，我们只有对于各种资产各自的特征了如指掌，才可以按照自己的需求进行后面的步骤，完成资产配置。

由于没有人可以预知未来，所以预期收益、方差、相关性这些特征只能被人们用某种方法预估作为假设，而并非准确无误的。我们可以通过数学方法进行估计，例如简单地用样本均值、样本方差等统计量进行估计，或者通过某种数学模型进行估计，例如资本资产定价模型(CAPM模型)就是一种常见的用来估计预期收益的模型；另外，我们也可以更多地倚仗个人的经验，对于金融环境、公司业绩进行系统的分析判断，从而对于收益与风险情况进行大致的判断。

2. 选择最优的资产种类

金融市场中有许多资产种类，而我们也已经了解了各自资产的假设，作为家庭投资者，我们不可能雨露均沾地购置所有资产，这会付出更多的时间精力和更高的交易费用。正所谓“鱼与熊掌不可得兼”，我们需要一定的判断做出取舍。以债券为例，按照发行主体，有政府部门、央行、金融机构和非金融企业四类；按照投资债券的风险水平又可以分为利率债、信用债和可转债。各种债券的特点不一，并没有孰优孰劣的排

名,只有适不适合投资者个人的需求。因此,我们需要在了解了众多资产种类的特征的假设之后,基于这些假设,选择符合自身情况和目标的资产种类,并且使之能够在一定的风险下实现预期回报的最大化。

一般来说,我们不仅要选择风险和收益切合自身需求的资产,也要选择相关性比较低的资产来进行配置,进一步降低总体风险。在许多方面,资产配置与烹饪有一定相似之处,肉类、蔬菜、海鲜等每种食材都有各自的味道、营养、色泽,我们不仅要挑选几种喜欢的食材,而且还要考虑到它们相互之间是否搭配。通常,在一顿大餐中食材之间都有着明显的区别,例如:火辣油腻的四川火锅要搭配清凉爽口的冰粉;而在品尝口感筋道的牛排时,一般会搭配松软的土豆。在资产配置中我们也需要在各种资产种类上体现出多样性、差异性,尽量保持不同资产类别之间的低相关性甚至负相关。

3. 建立战略性资产配置

投资者应该制定一个长期的资产配置策略,它所能反映的是最佳长期标准,未来的资产组合以这个标准为基础来实现多元化。战略性资产配置会帮助投资者选定最优的长期资产组合,对短期市场的波动关注相对偏少。战略性资产配置可以理解为:

- (1) 投资者对金融环境以及具体资产类别的中长期观点。
- (2) 投资者设定的独特目标,使得资产配置会朝着某个特别的方向所倾斜,如:较低的流动性需求,回报产生时间的不确定性,或者较高的回报差异性。
- (3) 监管长期风险的不同方式和与之对应的可靠性。

总的战略性资产配置可能会以书面文件的形式表现,它可能是独立的,也可能作为一份投资政策声明中的一部分。它可以作为进行战术性资产配置活动的准则。为了使战略性资产配置更好地发挥其功效,投资者可以为每种资产种类选一个合适的指数,从而产生综合的标准回报,之后的战术性投资则可以以此衡量。

刘禹锡曾说过:“计熟事定,举必有功。”战略性资产配置强调一个“定”字,一旦确定则需要在长期一直坚定执行,不可随意动摇。可以说,战略性资产配置可以保证一定程度的思考和理性,以及重要的资产部署决策中的严谨有序、有条不紊的速度。有时战略性资产配置可能以书面的形式呈现,以便投资者头脑发热时仍然可以清醒地坚持战略性原则。在很长时间中战略性资产配置一般不会发生变化,除非有以下情况发生:

- (1) 投资风险情况和回报目标中的重大变化;
- (2) 预期收益率、方差、相关性等假设发生了很大改变;

(3) 出现了全新的资产种类。

4. 执行战术性资产配置

投资者应该基于战略性资产配置的指导方针,在战略性决策允许的范围,来适当地对资产配置结构进行小幅调整,也就是执行战术性资产配置的决策。战术性资产配置会以不同的形式呈现,与战略性资产配置相比,战术性资产配置可能会服务于不同的目的。在金融市场中,会有一些让投资者想要出手抛售资产或购入资产的时机,但是这些看似完美的时机也蕴含着一定程度的风险,如果直接在战略层面进行决策,很可能会因为一时的冲动而完全改变战略性资产配置,大幅度的调整资产结构很可能造成比较大的损失。而如果投资者理性地坚信一项资产种类被高估或低估时,战术性资产配置会得到应用,通过调整该资产的比重,在一个短期到中期的基础上支持投资者的信念,既不会让投资者坐失良机,也不至于落得“一着不慎,满盘皆输”的结果。这就如同军队作战,“三军之众必有分合之变”,在发现战机后必须要调整局部的兵力部署,改变阵型,适应当前的形势,不能坐以待毙。反之,在作战中,对于整体的军队作战计划不会轻易变动,这就是战术与战略的差别。

举例而言,某个投资者的战略性资产配置可能会要求对高信用债券有30%的持有比重,而战术性资产配置则允许在30%的基础上有10%的波动范围,也就是说高信用债券最多可以持有40%,最少可以持有20%。

由于个人投资者的资源有限、心态不够成熟,因此战术性的调整通常在一年左右,尽管投资机构对于战术性调整的周期会更短一些。当投资者并非一时冲动地认为某一资产种类被大幅度高估或低估时,战术性资产配置会通过抛售或买入的方式改善各种资产的持有权重,在一个短期到中期的层面上支持投资者的信念。在一些情况下,投资者可能会使用期权等衍生工具来更快速地调整持有的资产。

战术性资产配置和战略性资产配置相辅相成,但投资者在资产配置中也会有所侧重,形成不同的定位。资产配置的定位可以是战略性的、战术性的或者二者的结合。战略性的投资者注重长期的价值投资,短期内不会更改目标,也没有过多流动性方面的担忧,而战术性资产配置调整更为主动,有些投资者将较长的时期看作一系列短期跨度,并使用战术性投资策略。在第3章我们还会更详细地就战略性和战术性资产配置展开讨论。

5. 对战术性资产配置进行再平衡

投资者应该阶段性地基于战略性资产配置形成的框架对投资组合进行再平衡,

它指的是当资产的比例随着价格的涨跌出现变化时,卖出一部分资产,用所得的收益购买其他资产的过程。例如随着股票价格上升,那么股票在资产组合中所占的比例就会升高,此时资产组合和预期的战略性或战术性资产配置就会有所出入。有诗云:“千钧将一羽,轻重在平衡。”资产配置也在于是否在恰当的时机做出平衡。当资产组合的比例会有较大变化时,就需要对风险和收益重新进行分析,审视当前的比例是否会造成风险过大,从而进行再平衡来调整。再平衡的重点不是一定要减少持有较多的资产,而是在当前资产配置的比例下,对风险收益情况进行判断,如果投资者认为风险很大,则要卖出一定的风险资产;反之,如果风险并不大而且资产上涨潜力巨大,则完全可以进一步扩大该类风险资产的比例。对于不同的投资者,再平衡的习惯也不大相同,有一些投资者会依照事先明确给定的绩效、时间或其他准则来对持有的投资组合进行再平衡;有一些人则完全是临时起意,在并无提前安排的情况下进行再平衡。

再平衡在大多数时候是为了减少某一项资产占比过高带来的风险,遵循“均值回归”这一假设。这一假设认为资产的收益率不会永远处于非常高的水平,也不会长期保持在很低的状态。如果资产产生了高出长期平均值的回报,那么在某一时刻,它们也会产生低于其长期平均值的回报,反之亦然。在对于美国几十年的股票定量分析后,得到的结论确实印证了这一假设。老子曾经说过:“天之道,损有余而补不足;人之道,损不足而补有余。”尽管这句质朴的名言要远比金融的出现早上数千年,但它对自然和人性的分析判断是极有道理的,市场涨跌无常,但终究会趋于均衡,过高的收益是无法长久的。

再平衡的另外一个基本原则来自多元化理论的预期优点。在这一理论下,合理的资产多元化可以帮助投资者在给定的风险下提高回报率。要使多元化产生预期的效果,投资组合中的资产应该具备合理的回报、风险和相关性模式及特征,如果通过分析得知当前的资产配置多元性不足,则需要进行调整。简单来说,再平衡是一个微观调整的过程,通过以较低价格买入合理数量的某些资产并以较高的价格卖出,再平衡寻求改善一个投资组合的整体风险—回报情况。

再平衡还假定投资者能够建立合理的投资规则和比例,这些规则和比例满足以下两点:

- (1) 它们要很好地适应于投资者的个人情况和市场前景;
- (2) 投资者要拥有充分的原则性、判断力来遵循这些规则。

6. 不断进行回顾

孔子曰：“温故而知新。”反复的回顾、反思是进步的关键。投资者应该按照一定的频率对过去的投资行为、金融走势进行总结，进行一些盈亏原因的分析，并回顾自己是否严格遵循了战略性和战术性的原则，没有非理性的投资。另一方面，我们也应该回头看一下战略性决策是否还适应当前的投资环境、个人心态、对于各种资产的假设，如果战略性投资与现状有着难以扭转的巨大偏差，那么是时候重新进行战略性决策了。只有这样反复锤炼，从过往的交易经验中提炼心得，才会不断提高投资水平。

1.2 资产配置的底层标的

资产配置的标的即市场上种类繁多的资产，包括金融资产和非金融资产，其中金融资产又可以划分为无风险资产和风险资产，具体资产类别划分如图 1.3 所示。我们将资产种类分为现金类资产、固定收益类资产（债券）、权益类资产（股票）和另类投资产品（大宗商品、金融衍生品、房地产及实物类投资等）。此外，在金融全球化的大背景下，国外资产也成为了我国投资者可以投资的资产种类之一。本节将对上述金融资产进行简要介绍。

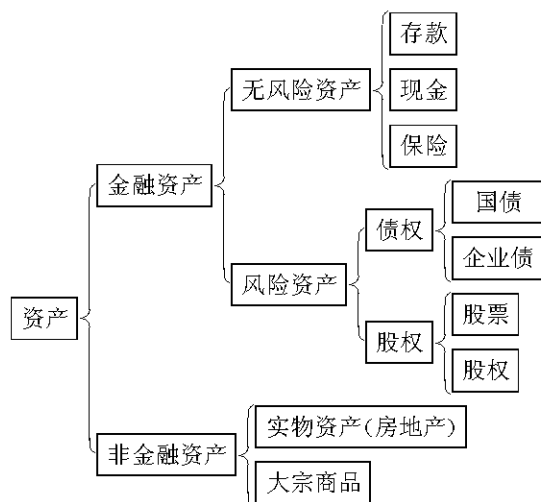


图 1.3 资产类别的划分

1.2.1 金类资产

现金类资产并不仅仅指通常的现金,还包括流动性极强、可以即时买进卖出或作为支付和再投资手段的资产。这些资产卖出后资金的到账时间通常为 $t+1$ 日或更短。

现金类资产主要有以下几个特征:

(1) 风险低。

在资产配置中,现金类资产是一类重要配置标的,其主要特点是波动性很低。

(2) 流动性强。

在获取和变现上都十分便捷,而且资金到账速度非常快。

(3) 收益率低。

一般现金类资产盈利性较差,属于收益率最低的金融资产。

(4) 相关性低。

现金类资产与权益类资产的相关性较低,与固定收益类资产的相关性比较高。

1.2.2 券

债券是一种有价证券,是各类社会经济主体为了筹措资金而向投资者出具的,并且承诺按一定利率定期支付利息和到期偿还本金的债权债务凭证。由于债券的利息通常是事先确定的,所以债券又被称为固定收益证券。

债券的主要有以下几个特征:

(1) 偿还性。

这是指债券必须规定到期期限,到期后债务人必须向债权人支付既定利息并全额偿还本金。当然,也曾有过例外。有些国家曾发行无期限永久性的债券,如无期公债或永久性公债,这种公债不规定到期时间,债权人也不能要求清偿,只能按期收取利息。

(2) 流动性。

这是指债券能够迅速并且不遭受损失地转换为货币的特性。债券并非都可自由转让流通,要经过管理部门批准才可上市流通。不上市流通的债券,其流动性就较差,投资者要么持有债券到期,要么寻找一个愿意购买该债券的投资者。但这往往并不容易。

(3) 风险性。

债券收益要比股票收益稳定,但仍然存在风险,主要有两类:信用风险和市场风险。信用风险是指债务人不能按时支付利息和偿还本金的风险,这主要与发行者的资信情况和经营状况有关。市场风险是指债券的市场价格因市场利率上升而跌落的风险,债券的市场价格与利率呈反方向变化。市场利率上升,债券价格下降;市场利率下降,债券价格上升。

1.2.3

股票是股份公司公开发行的用以证明投资者身份和权益,并据以获得股息和红利的凭证。每个股东所拥有的公司所有权份额的多少,取决于其持有的股票占公司总股份的比例。股票一经认购,持有者不能以任何理由要求退还股本,只能通过证券市场将股票转让和出售。

股票主要有以下几个特征:

(1) 收益性。

股票的收益性主要来自两个方面:一是公司发放的股息红利;二是通过证券市场赚取买卖股票的差价,属于资本利得。

(2) 风险性。

股票的风险性是指不能获取预期报酬或者遭受无法预料的投资损失。投资者在可能获取较高收益的同时,必须承担相应的风险。所有影响股票价格的因素都会给股票投资带来风险。这些因素主要来自公司和市场两个方面,分别称为公司风险和 market 风险。公司风险是指股票的收益随公司的经营状况和盈利水平而波动;市场风险是指股票的收益受到股票市场行情的影响,股票价格下跌。

(3) 流动性。

股票在市场上可以作为买卖对象随时转让,需要现金的投资者通过卖出股票使股票迅速变现,因此股票具有较高的流动性。股票转让意味着股票所代表的股东身份及各种权益的转移。

(4) 非偿还性。

股票代表股东对公司资产的所有权,是股东对公司的投资,因此公司与股东不存在借贷关系。股票是一种无限期的法律凭证,一般情况下,股东不能将股票退还给公司,但可以在市场上转让。股票的这种特性,从根本上保证了公司生产经营的连续性

和稳定性,同时也确保了公司和股东的权益。

1.2.4 实物资产

实物资产是指有物质形态,由经济生活所创造的用于生产物品和提供服务的资产,主要包括房产、黄金等。

实物资产主要有以下几个特征:

(1) 具有实际的使用价值。

例如,房地产具有居住的功能,黄金由于其延展性、观赏性可以带来视觉的享受。

(2) 较低的相关性。

由于实物资产的价值与其使用价值有着一定的关系,受经济环境影响较小,因此通常与主要的资产相关性较弱或负相关。

(3) 流动性低,成本较高。

这类资产通常在变现上有一定的难度,而且成本较高,包括交易成本和储藏成本等都会给收益率带来一定影响。

1.2.5 大宗商品

大宗商品是指可进入流通领域,但非零售环节,具有商品属性,用于工农业生产与消费使用的大批量买卖的物质商品。在金融投资市场,大宗商品指同质化、可交易、被广泛作为工业基础原材料的商品,如原油、有色金属、农产品、铁矿石、煤炭等。大宗商品可以通过期货交易来投资,但是门槛较高,普通投资者可以通过ETF进行投资。

大宗商品主要有以下几个特征:

(1) 价格波动大。

只有商品的价格波动较大,有意回避价格风险的交易者才需要利用远期价格先把价格确定下来。比如,有些商品实行的是垄断价格或计划价格,价格基本不变,商品经营者就没有必要利用期货交易,来回避价格风险或锁定成本。

(2) 负相关性。

商品的回报率通常与股票、债券、现金类资产呈现负相关,因此可以有效地降低资产组合的风险。

(3) 受通货膨胀影响。

在通货膨胀加速的时期,生产价格、消费价格和商品期货价格通常会在一起向上