Market Talks
教育中心

股票 · 初级 · 第14课，共15课

风险与分散投资

投资风险的两种类型、为什么要持有许多股票、亏损的数学、仓位大小、资产配置以及分批投资

阅读约13分钟　　8道测验题，附答案

股票 · 初级 · 第14课，共15课

风险与分散投资

一句话概括

每只股票都带有公司特有风险和市场风险：前者大多可以通过分散投资消除，后者则不能。长期研究显示，股市创造的全部净财富来自一小部分公司，所以只持有少数几只股票，就有可能错过它们。亏损需要更大的涨幅才能回本，因此交易者会限制每笔交易的风险，投资者则通过资产配置、再平衡和稳定投入来管理风险。

两种风险

在投资中，**风险**是指结果可能与你的预期不同，尤其是你可能亏钱。你持有的一只股票面临两种不同的风险：

- **公司特有风险**（company-specific risk）：只冲击一家公司的事件，例如产品失败、诉讼、欺诈或糟糕的财报。Bright Bean可能失去最大的客户，而市场的其他部分却在上涨。
- **市场风险**（market risk，也称系统性风险）：几乎同时冲击所有股票的事件，例如经济衰退、利率骤升或金融危机。第12课中的熊市就属于市场风险。

当你增加持股数量时，这两种风险的表现截然不同。公司的问题不会全都同时发生，所以一家公司的坏消息往往会被另一家公司的好消息抵消。这就是**分散投资**（diversification），它可以消除大部分公司特有风险。

市场风险无法通过持有更多股票来消除，因为所有股票都会一起受到影响。这就是图1中的曲线逐渐变平的原因：持有几十只来自不同板块的股票之后，再增加股票几乎不再降低风险。剩下的市场风险，是投资者为获得股票的长期回报所付出的代价。

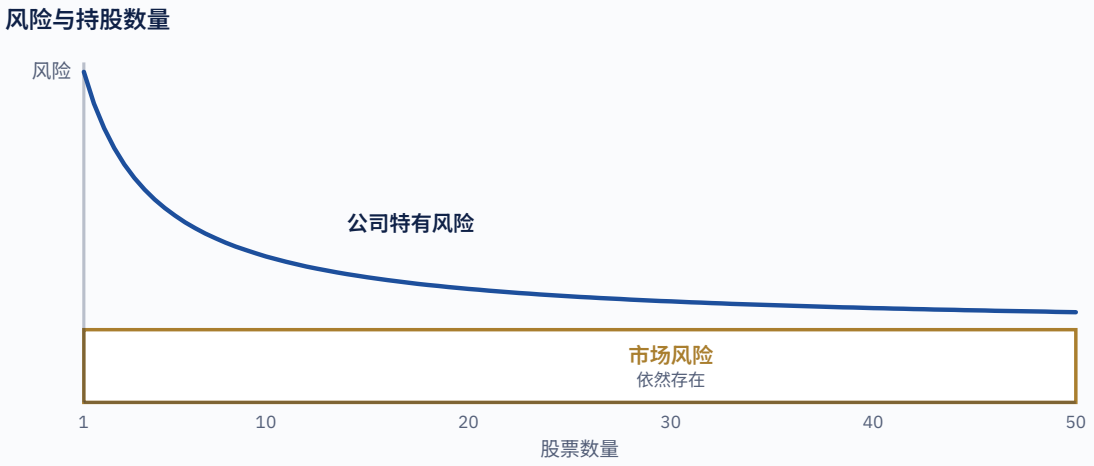

图1. 增加来自不同板块的股票可以消除大部分公司特有风险，但市场风险依然存在。仅为示意。

为什么只持有几只股票不够

亚利桑那州立大学（Arizona State University）金融学教授Hendrik Bessembinder做过一项著名的研究，考察了1926年至2016年间的每一只美国股票。结果让许多人感到意外：

- 约**58%**的股票在整个存续期内的收益低于一个月期美国短期国债（Treasury bills），也就是最安全的短期投资。
- 仅**4.3%**的公司，即超过25,000家中的1,092家，创造了美国股市的全部净财富，约$35万亿。

换句话说，股市的长期收益来自一小群巨大的赢家。只持有少数几只股票的投资者，很有可能错过其中的大部分。指数基金持有所有公司，所以也一定持有这些赢家。

即使是知名公司也会真的倒下。雷曼兄弟（Lehman Brothers）曾是美国最大的投资银行之一，直到2008年破产，其股东几乎血本无归。把它当作数百只股票之一来持有的投资者，只承受了很小的损失；而主要持有雷曼的投资者则损失殆尽。

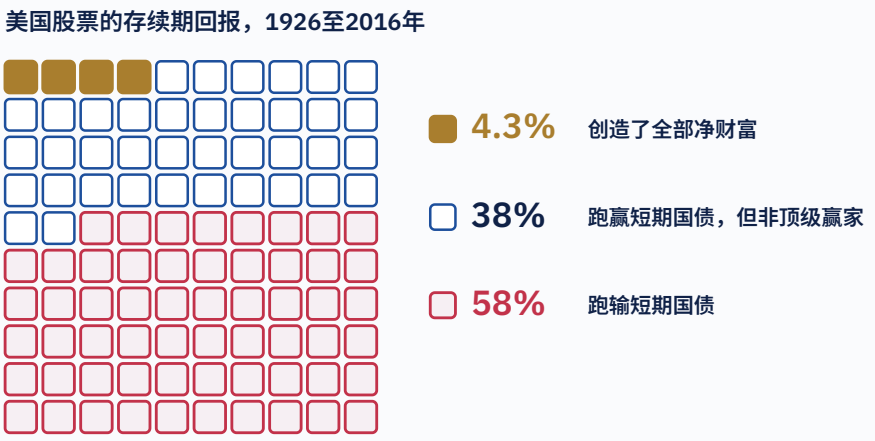

图2. 据Hendrik Bessembinder的研究，1926年至2016年的美国股票。每个方块约代表全部股票的1%。

亏损的数学

亏损和收益并不对称。如果一只股票下跌了某个百分比，它需要更大百分比的涨幅才能回到起点，因为涨幅是从更小的基数开始计算的。

- 亏损**10%**，需要上涨11.1%才能回本。
- 亏损**20%**，需要上涨25%。
- 亏损**50%**，需要上涨**100%**。$1,000跌到$500，$500必须翻倍才能回到$1,000。
- 亏损**75%**，需要上涨300%。

这正是谨慎的交易者和投资者竭力避免巨额亏损的主要原因。小亏损是每种策略的一部分，也很容易弥补。大亏损可能需要多年才能修复，正如第12课中的复苏过程所示，有些甚至永远无法恢复。

从高点到低点的跌幅称为**回撤**（drawdown）。查看任何基金或策略时，除了平均回报，也要看它的最大回撤，并诚实地问问自己：你能否在不卖出的情况下熬过那段时期。

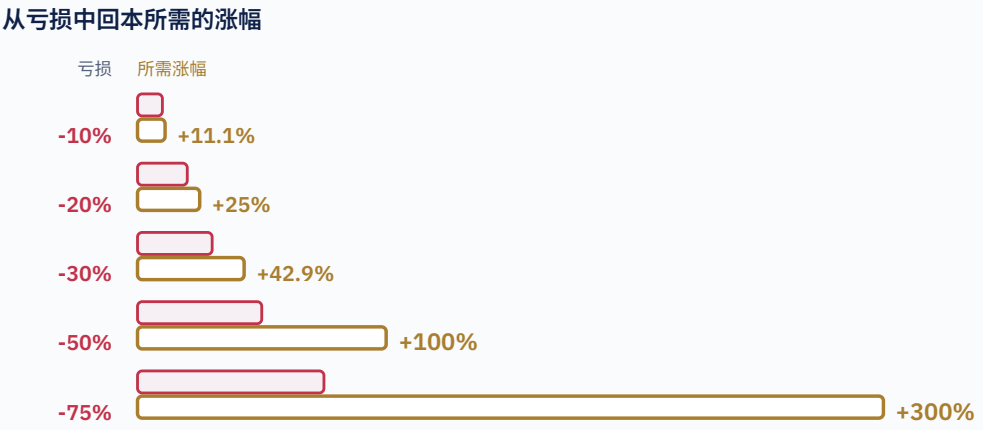

图3. 从亏损中回本所需的涨幅，比亏损本身增长得更快。

一笔交易投入多少

仓位大小（position sizing）是指决定在每只股票或每笔交易中投入多少资金。它是最重要的风险工具之一，而且要在买入之前就确定好。

许多交易者遵循一条简单的规则：单笔交易的风险绝不超过整个账户的**1%至2%**。风险不是你买入的金额，而是如果交易出错、第7课讲过的止损单成交时你会亏损的金额。

步骤如下：

1. 确定你愿意承担的最大风险：例如账户的1%。
2. 确定止损设在哪里，并算出止损被触发时每股的亏损。
3. 用第一个数字除以第二个数字，得出股数。

按照这条规则，即使连续亏损十笔交易，损失也大约只有账户的10%，这是可以弥补的。对长期投资者来说，道理也类似：任何一家公司的仓位都不应大到它一旦失败就会改变你的生活。



图4. Anna根据愿意承担的最大风险和到止损的距离，算出仓位大小。

例子：Anna为一笔Bright Bean交易确定仓位

Anna的账户有**$10,000**，她准备承担1%的风险，也就是**$100**。她想以**$42.60**买入Bright Bean，并把止损设在$40.60，所以每股风险为$2.00。$100除以$2.00等于**50股**，成本为$2,130。如果止损被触发，她大约亏损$100，即账户的1%，再加上可能的滑点。如果她不设止损、买入$10,000的Bright Bean，糟糕的一周可能让她损失多得多。

走势不同的投资

相关性（correlation）衡量两项投资同步变动的程度。它的取值从+1到-1：+1表示两者总是同向变动，-1表示总是反向变动，0表示两者之间没有稳定的联系。

分散投资对走势不同步的投资效果最好。十只科技股的分散程度不如来自十个不同板块的十只股票，因为科技股往往同涨同跌。持有不同国家的股票，以及债券和现金等不同类型的投资，可以进一步分散风险。

不过，相关性会变化，而且在危机中往往会上升，因为那时许多投资者会同时抛售一切。2022年，利率上升同时打击了股票和债券：S&P 500下跌约19%，美国投资级债券下跌约13%，是有记录以来表现最差的年份之一。分散投资可以降低风险，但不能消除风险，也不能保证盈利。

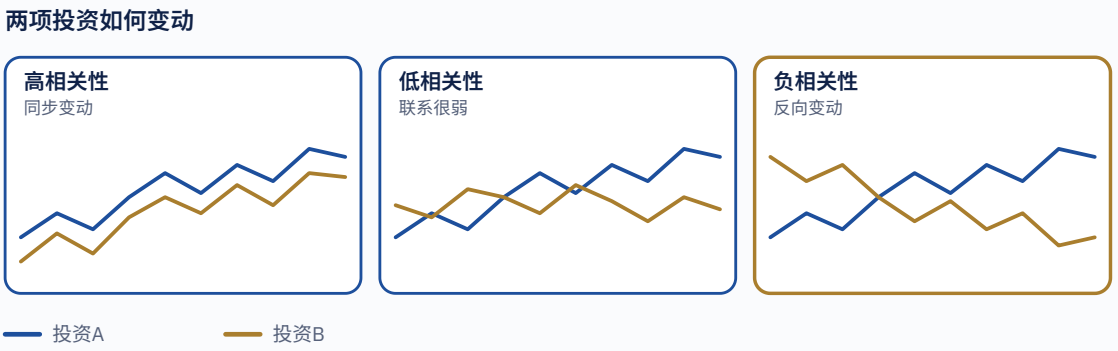

图5. 高相关性的投资同步变动。低相关性或负相关性带来更好的分散效果。仅为示意。

资产配置与再平衡

资产配置（asset allocation）是指如何在不同类型的投资之间分配资金，主要是股票、债券和现金。它对结果波动程度的影响，几乎超过你挑选的任何一只股票。

- 股票越多，长期预期增长越高，途中的跌幅也越深。
- 债券和现金越多，跌幅越小，预期增长也越低。

合适的组合取决于你的目标、距离需要用钱还有多久，以及你能承受多大的下跌。几年内要用的钱，通常根本不适合放在股票里。

随着时间推移，价格变动会让你的组合比例发生偏移。如果股票表现很好，它在投资组合中所占的比例就会超过你的计划，你的风险也在不知不觉中上升。**再平衡**（rebalancing）是指让组合回到目标比例，例如每年一次，卖出一部分涨得多的资产，买入落后的资产。它迫使你以冷静、有计划的方式高卖低买。

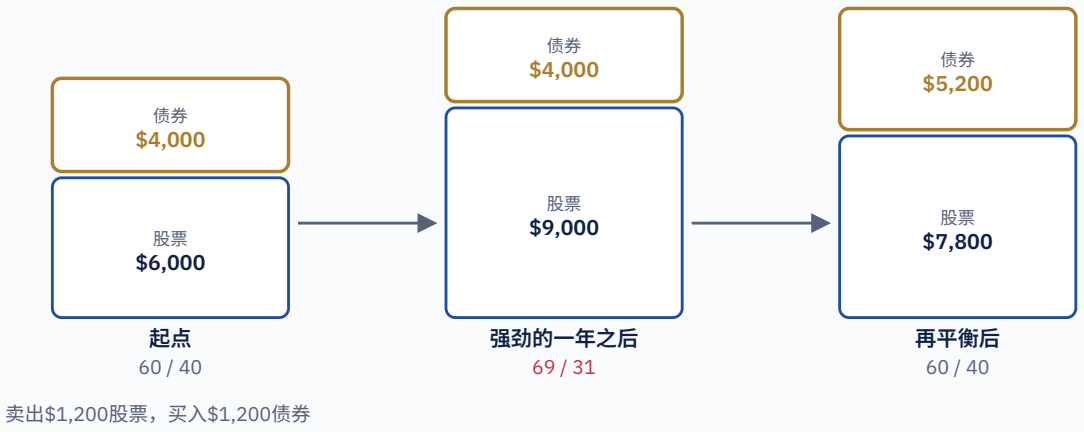

图6. 股市表现强劲的一年后，60/40的投资组合偏移到约70/30。再平衡让它回到目标。

分批投资

定期定额投资（dollar-cost averaging，简称定投）是指在固定的时间，例如每个月，投入相同金额的资金，而不管价格高低。价格低时，你的钱能买到更多股份；价格高时，买到的就少一些。

John连续五个月在每月月初向Bright Bean投入$200，其间价格从$40跌到$25，又回到$40。他的$1,000买到了**30.5股**，平均成本约为**$32.79**，低于这几个月$33.80的平均价格。当价格回到$40时，他的股份价值$1,220，尽管价格只是回到了起点。

定投不能保证盈利，如果价格稳步上涨，一次性投入全部资金的效果会更好。它真正的优势在于行为层面：它帮助你养成习惯，免去猜测最佳时机的需要，并把价格下跌变成买入更多的机会，而不是恐慌的理由。大多数人本来就是这样用每月的工资进行投资的。

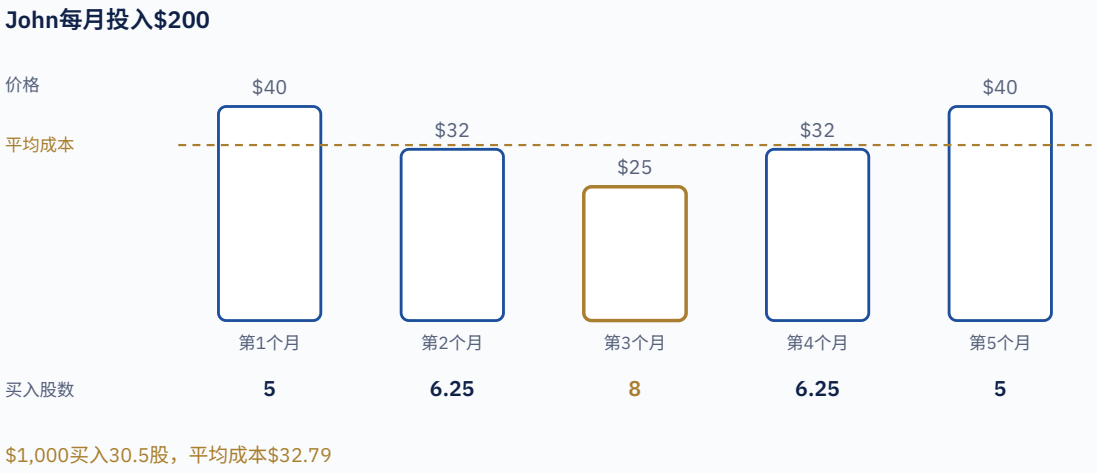

图7. John每月投入$200。价格越低买到的股份越多，所以他的平均成本低于平均价格。

投资之前

一些最重要的风险决策，是在你买入第一股之前做出的：

- **准备应急资金。**一条常见的经验法则是，在安全、随时可取的储蓄账户中存够三到六个月的生活费。没有这笔钱，失业或一笔大额账单可能迫使你在最糟糕的时刻卖出股票。
- **先处理高息债务。**还清年利率20%的信用卡欠款，相当于获得一笔股票无法比拟的确定回报。
- **让资金与时间匹配。**未来几年要用的钱不应放在股票里。十年或更长时间不用的钱，可以熬过熊市。
- **只投入可以长期不动的钱。**对许多新手来说，最大的风险不是市场，而是在下跌后恐慌卖出，又在复苏后买回。

第15课会把这些内容整合成第一份计划。

这对交易者为何重要

- **先看风险，再看利润。**专业交易者在考虑能赚多少之前，先确定可能亏多少。
- **为每笔交易确定仓位。**每笔交易固定承担1%至2%的风险，可以避免一连串亏损毁掉整个账户。
- **留意隐藏的集中风险。**在五只芯片股上做五笔交易，实际上是对一个行业下的一个大赌注。
- **了解你的回撤。**50%的回撤需要100%的涨幅才能恢复。许多交易者在亏损达到设定水平后，例如账户的10%，会暂停交易并复盘自己的方法。

关键术语

风险	结果与预期不同的可能性，尤其是亏钱的可能性。
公司特有风险（company-specific risk）	影响单家公司的风险，例如产品失败或欺诈。分散投资可以降低这种风险。
市场风险（market risk）	几乎同时影响所有股票的风险，例如经济衰退。分散投资无法消除这种风险。
分散投资（diversification）	把资金分散到许多投资上，让某一个糟糕的结果只产生很小的影响。
回撤（drawdown）	从高点到之后低点的价值跌幅，通常以百分比表示。
仓位大小（position sizing）	决定在每项投资或每笔交易中投入多少资金。
相关性（correlation）	衡量两项投资同步变动程度的指标，取值从-1到+1。
资产配置（asset allocation）	资金在股票、债券和现金等不同类型投资之间的分配方式。
再平衡（rebalancing）	卖出涨得多的资产、买入落后的资产，让投资组合回到目标比例。
定投（dollar-cost averaging）	在固定的时间投入相同的金额，而不管价格高低。

要点总结

1. 分散投资可以消除大部分公司特有风险，但无论持有多少只股票，市场风险依然存在。
2. 1926年至2016年间，仅4.3%的美国公司创造了股市的全部净财富，所以只持有少数几只股票，有可能错过那些大赢家。
3. 亏损需要更大的涨幅才能回本：亏损50%需要上涨100%。
4. 许多交易者每笔交易承担的风险不超过账户的1%至2%，并根据止损距离确定仓位大小。
5. 选择符合自己目标和时间的资产配置，定期再平衡，准备应急资金，并且只投入可以长期不动的钱。

自我测验

请为每道题圈出一个答案。答案及解释在下一页。您也可以在 markettalks.info 在线完成此测验，并立即查看得分。

1. 分散投资可以消除哪种风险?

A 市场风险
B 大部分公司特有风险
C 所有风险
D 仅利率风险

2. 根据Bessembinder的研究，1926年至2016年间，多大比例的美国公司创造了股市的全部净财富?

A 约4%
B 约25%
C 约58%
D 约90%

3. 一只股票下跌50%。它需要上涨多少才能回到起始价格?

A 50%
B 75%
C 100%
D 150%

4. Anna有$10,000，每笔交易承担1%的风险。她的止损比入场价低$2。按这条规则，她要买入多少股?

A 5
B 20
C 50
D 100

5. 相关性为-1意味着什么?

A 两项投资总是亏钱
B 两者之间完全没有联系
C 两项投资总是同向变动
D 两项投资总是反向变动

6. 2022年，股票和债券发生了什么?

A 两者都大幅上涨
B 股票下跌，债券上涨
C 两者都没有变化
D 两者都下跌，因为利率上升

7. 一个60/40的投资组合在股市表现强劲的一年后，股票比例偏移到了70%。再平衡会怎么做?

A 买入更多股票
B 卖出部分股票、买入债券，回到60/40
C 卖出所有资产
D 把目标改为70/30

8. 定投的主要好处是什么?

A 它帮助养成习惯，并在价格低时买入更多股份
B 它保证盈利
C 它总是胜过一次性投入
D 它能消除市场风险

答案与解释

1 B

大部分公司特有风险

把资金分散到许多公司，可以消除大部分公司特有风险。市场风险会同时影响所有股票，依然存在。

2 A

约4%

仅4.3%的公司，即超过25,000家中的1,092家，创造了全部净财富，约$35万亿。

3 C

100%

$1,000跌到$500。要回到$1,000，$500必须翻倍，也就是上涨100%。

4 C

50

$10,000的1%是$100。$100除以每股$2，等于50股。

5 D

两项投资总是反向变动

相关性从+1（总是同向）到-1（总是反向）。0表示没有稳定的联系。

6 D

两者都下跌，因为利率上升

利率上升同时打击了两者。S&P 500下跌约19%，美国投资级债券下跌约13%。

7 B

卖出部分股票、买入债券，回到60/40

再平衡通过卖出涨得多的资产、买入落后的资产，让组合回到目标比例。

8 A

它帮助养成习惯，并在价格低时买入更多股份

定期投入相同金额，可以在低价时买到更多股份，并免去猜测最佳时机的需要。它不能保证盈利。

资料来源

- 亚利桑那州立大学W. P. Carey商学院，股票能跑赢短期国债吗？（Hendrik Bessembinder）：https://blogs.wpcarey.asu.edu/20180917-do-stocks-outperform-treasury-bills
- AARP，退休人士能从2022年惨淡的市场中学到什么: https://www.aarp.org/money/personal-finance/bear-market-surprises-lessons-learned/
- Hartford Funds，关于熊市应当了解的10件事: https://hartfordfunds.com/practice-management/client-conversations/managing-volatility/bear-markets.html

Market Talks

继续学习

下一课：第15课 入门

本课属于 MARKET TALKS 教育中心的股票课程。初级课程免费，每课都配有测验和可下载的PDF。中级和高级课程面向会员开放。

教育中心
从基本原理到高级主题的课程

市场分析
主要市场的技术面与基本面分析

报告
比特币、黄金、白银、SPX等

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

仅供教育用途。本文件的任何内容均不构成投资建议。© 2026 MARKET TALKS。欢迎在不作修改的前提下分享本PDF。