

# 复杂金融市场环境下 现代投资组合理论在 中国市场的应用与改进

曹海峰

重庆黔岸股权投资基金管理中心(有限合伙), 重庆 404611

**摘要 :** 在纷繁复杂的金融市场环境下, 现代投资组合理论(MPT)作为一种十分重要的资产配置策略标准, 以其独特的理念和良好的经济效益在全球金融市场中广受欢迎。然而中国市场具有独特的环境和特性, 直接应用MPT可能会遇到一些问题。本文旨在深入分析现代投资组合理论在中国市场的应用问题, 提出解决方案, 并给出一些改进性建议。首先, 本文通过对中国金融市场环境的研究, 深入剖析了MPT在中国市场的应用挑战; 其次, 提出了针对中国市场特性的MPT改进方案, 主要包括对效率前沿, 水平线方法等核心内容的修改, 并且, 我们还实证研究了基于这种改进方案的投资组合的风险和收益表现。加入以市场信息和投资者行为为基础的改进后, 投资策略的风险-收益特征明显优于传统的策略。这表明, 对现代投资组合理论的本土化改进, 可以适应中国市场的特性, 为投资者构建有效投资组合, 以获取最大收益提供了有效的工具和方法。

**关键词 :** 现代投资组合理论; 中国金融市场; 资产配置; 风险-收益特征; 本土化改进

## Application and improvement of modern investment portfolio theory in Chinese market under complex financial market environment

Cao Haifeng

Chongqing Qian'an Equity Investment Fund Management Center (Limited partnership), Chongqing 404611

**Abstract :** In the complex financial market environment, modern portfolio theory (MPT), as a very important asset allocation strategy standard, is widely popular in the global financial market with its unique concept and good economic benefits. However, the Chinese market has a unique environment and characteristics, and the direct application of MPT may encounter some problems. This paper aims to analyze the application of modern portfolio theory in Chinese market, propose solutions and give some suggestions for improvement. Firstly, through the study of China's financial market environment, this paper deeply analyzes the challenges of MPV application in China market; secondly, it proposes the PPT improvement scheme for the characteristics of Chinese market, mainly including the modification of the core content, and we also empirically study the risk and return performance of the investment portfolio based on this improvement scheme. After adding the improvement based on the market information and the investor behavior, the risk-return characteristic of the investment strategy is obviously better than that of the traditional strategy. This shows that the localized improvement of modern portfolio theory can adapt to the characteristics of the Chinese market and provide effective tools and methods for investors to build effective investment portfolios to obtain maximum returns.

**Keywords :** modern portfolio theory; China's financial market; asset allocation; risk-return characteristics; localization improvement

### 引言

在全球金融市场的大背景下, 现代投资组合理论以其独特的方法和效益, 成为了投资者进行资产配置的重要工具。然而, 当我们将这一理论应用到另一个环境多样化的市场时, 就不可能简单地将这种理论搬运过去, 而要结合新市场的特别环境进行改动和革新。中国金融市场即为此类市场。中国市场独特的金融环境, 使得现代投资组合理论直接应用时产生了诸多问题。对此, 通过深入研究中国特殊的市场环境, 发现并分析这些问题, 是这篇论文的首要任务。接着, 我们需要根据这些发现和问题, 提出改进现代投资组合理论的方案, 针对中国市场对其核心内容进行调整和优化。改进后的现代投资组合理论将更好地适应中国市场环境, 为投资者提供更高效的投资组合构建工具, 帮助他们在复杂的中国市场环境中, 取得更大的投资收益。

## 一、现代投资组合理论与中国金融市场环境概述

### (一) 现代投资组合理论 (MPT) 的基本概念与特征

现代投资组合理论 (Modern Portfolio Theory, MPT) 由哈里·马科维茨在1952年提出,是资产配置领域的重要理论基础<sup>[1]</sup>。其核心理念在于,通过合理配置不同资产类别,实现风险和收益之间的优化平衡。现代投资组合理论强调投资组合中资产的分散化,以此来减少非系统性风险。通过这个过程,投资者能够在同等风险水平下获得更高的收益,或者在同等收益水平下承担更低的风险。

现代投资组合理论的基本特征之一是效率前沿的概念。效率前沿代表在给定风险级别下能够实现的最高收益,或者在给定收益水平下可以达到的最低风险的投资组合集合。每一个位于效率前沿上的组合都是理想的资产配置选择,因为它们实现了风险与收益的最佳组合。投资者根据其风险偏好选择位于效率前沿上的组合,这一选择过程需要综合考虑投资者的收益目标和风险承受能力。

另一项关键特征是方差和协方差的应用<sup>[2]</sup>。现代投资组合理论使用资产收益的方差作为衡量风险的主要指标,资产间的协方差则用于评估资产间的相互关系及其对组合整体风险的影响。资产之间的相关性越低,投资组合分散化的效果越显著。通过计算资产的方差和协方差,投资者能够更精确地评估投资组合的风险结构。

资本市场线 (Capital Market Line, CML) 也构成了现代投资组合理论的重要组成部分。资本市场线展示了无风险资产与市场投资组合结合所能构成的最佳风险收益关系。在此框架下,投资者可以通过调节无风险资产与市场投资组合之间的比例来达到其理想的风险收益状态,这一过程增强了投资决策的灵活性。

尽管现代投资组合理论在全球范围内广受欢迎并成功应用于多种金融市场,实际运用过程中的一些假设常受到质疑。例如,该理论假设市场是有效的,投资者是理性的,且资产收益服从正态分布,但这些假设在实际市场操作中并不总是成立。考虑到这些限制,对现代投资组合理论的深入研究和调整是具有重要意义的。通过对理论基本概念和特征的把握,有助于为进一步探讨其不同市场环境中的应用和改进奠定基础。

### (二) 复杂金融市场环境下的 MPT 应用状况

在复杂的金融市场环境下,现代投资组合理论 (MPT) 的应用得到了广泛关注。MPT 以其系统的风险管理和投资收益优化理念,成为全球投资者资产配置的指导原则。在全球金融市场,MPT 被视为资产配置的基石,其核心思想是通过分散化投资,降低投资组合的整体风险,实现预期收益最大化。

复杂金融市场环境中的不确定性和波动性为 MPT 的应用提出了新的挑战。在市场动荡时,传统的 MPT 模型可能无法准确反映市场的真实风险和收益状况。尤其是在金融危机、政策变化等情况下,资产价格波动幅度加剧,市场流动性降低,投资者容易受到非系统性风险的影响。这种环境下,市场对资产间的相关性、投资者的非理性以及市场行为的偏差提出了更高的要求,而这些

因素在很大程度上影响着投资组合的表现。

科技的发展和大数据的应用,为 MPT 的改进和应用提供了新的视角。利用大数据分析,可以更精确地捕捉市场动向和投资者行为<sup>[3]</sup>。金融科技的进步也促使量化投资策略的普及,推动了 MPT 在不同市场环境中的适应与创新。金融市场的复杂性和瞬息万变的特性使得 MPT 的应用仍需不断调整,以适应不同时期的市场特性和投资需求。

在全球范围内,MPT 的应用往往根据具体市场环境进行调整和改进,以提升其适用性和有效性。通过结合市场特定的信息结构和投资者行为特征,MPT 能够更好地服务于不同地区的投资者,实现资产配置的优化和风险管理。复杂金融市场环境下,MPT 的应用不仅需要标准化模型的支持,还需要根据市场特性进行调整,以确保投资组合能够达到理想的风险收益平衡。

### (三) 中国金融市场环境的特性

中国金融市场环境具有独特的特性,这使得现代投资组合理论的应用面临诸多挑战。中国市场具有较高程度的政策干预和不确定性。政府政策对于金融市场的影响力巨大,调控措施频繁且变化多端,这导致市场波动性加剧。中国市场的投资者构成较为复杂。散户投资者在市场中占据较大比例,他们的投资行为往往不够理性,偏好短期投机,这与西方市场以机构投资者为主的投资氛围大相径庭,也影响了市场的有效性。中国金融市场的资本项目尚未完全开放,跨境资本流动受到限制,市场的国际化程度相对较低。金融产品的创新层出不穷,但监管的相对滞后可能导致信息不对称和市场扭曲。市场信息披露不够充分透明,这使得投资者在进行投资决策时面临更高的信息风险。上述特性在塑造中国市场特有的风险和收益结构的,也对投资组合理论的有效实施构成了特定的限制和调整要求。传统的投资策略需要适应这些特性,以便更有效地为投资者服务。

## 二、现代投资组合理论在中国市场的应用问题与分析

### (一) 中国市场上 MPT 应用的现状与问题

在中国市场上,现代投资组合理论 (MPT) 的应用呈现出一些显著的现状与问题。需要特别指出的是,MPT 在中国的广泛应用尚处于发展阶段,与西方成熟市场相比,应用的深度和广度仍有明显差距。受限于市场成熟度,中国金融市场的信息不对称、波动较大以及流动性不高的特性直接影响了 MPT 的应用效果。这些因素导致投资者在实践中实现 MU 标期望收益和最小化风险的目标时,遇到了诸多困难。

信息效率问题在中国市场尤为突出<sup>[4]</sup>。相较于成熟的西方金融市场,中国市场在信息发布、传播和解释的透明度上存在不足。这使得投资者在构建投资组合时,面临着较为严重的信息不对称问题,影响了对资产收益率和协方差的准确预测。由于 MPT 的核心假设之一依赖于市场信息的有效性,信息不对称直接削弱了其决策的科学性和预测的准确性。

中国市场的高波动性也限制了 MPT 的应用效果。中国市场时常受到宏观经济政策、国际市场波动以及其他不确定因素的影

响, 这些都会造成市场较高的波动性。由于 MPT 主要依赖于历史数据来预测未来收益, 过高波动性使得这一方法在短期内的预测性和可靠性受到质疑。传统的 MPT 模型可能无法充分反映这些动态变化, 这就需要在应用时对市场波动进行更精准的建模和评估<sup>[5]</sup>。

尽管现代投资组合理论在中国市场有着广泛的应用前景, 但受限于信息效率、市场波动性和流动性等多重因素, 其实际应用效果和理论上的预期存在显著差距。亟需通过针对性改进措施来弥补这一不足, 以实现更为有效的资产配置和风险管理。

## (二) 中国市场特性对 MPT 的影响

中国金融市场具有其独特的结构和动态, 这对现代投资组合理论的应用提出了新的考验。一方面, 中国市场的波动性较高, 市场周期快速而频繁地变化, 投资者面临更大的不确定性。在这样的环境中, 仅依赖单一的风险收益优化模型可能无法有效应对市场压力。中国市场丰富的投资产品和多样化的金融工具使资产配置更为复杂, 投资者需要在这片多变的金融生态中灵活调整自己的投资组合。

另一方面, 中国资本市场的政策导向特征显著, 政策变化对市场的影响尤为明显。在投资决策中, 投资者不仅要考虑经济基本面的变化, 还需密切关注政策动向及其对不同资产类别的潜在影响。中国市场的信息不对称现象较为普遍, 投资者获取和处理信息的能力参差不齐, 这对 MPT 基于市场信息的有效性提出了挑战。市场参与者常常由于有限的市场透明度和不完善的信息披露机制而面临困境, 从而影响到对投资组合风险的有效评估与管理。

中国资本市场是一个新兴市场, 其发展阶段和成熟度与发达国家存在差距。市场投机行为较为普遍, 散户投资者比例高, 市场情绪波动显著, 对投资组合的构建和调整构成额外的变数。在这样的市场环境下, 传统的 MPT 可能难以预测和衡量这些非理性因素对投资组合的风险收益影响, 从而影响其在中国市场的适用性。

现代投资组合理论在中国市场的应用面临诸多独特挑战, 需要进行适应性的调整以提高其在中国市场的有效性。通过深入理解中国市场的特点和投资者行为, 可以更好地制定适合本土市场的投资策略, 提高投资组合的风险管理能力和收益潜力。

## (三) 中国市场环境在 MPT 中的挑战性问题

中国市场环境为现代投资组合理论 (MPT) 的应用带来了诸多挑战。中国金融市场的波动性较大, 金融工具多样且复杂, 市值等因素与发达国家市场存在较大差异。这样的波动性使得投资

组合的风险评估难度增加, 传统的风险测量方法在准确性上面临挑战。由于市场的开放程度相对较低, 资本流动受到限制, 市场对政策变化敏感性较高, 这在一定程度上可能会影响投资者的决策过程和市场稳定性。

流动性问题也是中国市场的一大挑战。许多上市公司的流通股数量较少, 导致市场流动性不足, 使得投资组合的调整困难。这一局限性在市场出现波动时尤为突出, 可能导致投资者难以迅速调整投资组合以规避风险。

市场透明度和信息不对称也是不可忽视的问题。尽管近年来有改善, 但信息披露不完善使得投资者获取市场信息和公司财务数据的难度较大。信息不对称导致的市场摩擦, 影响了投资者的预期收益和风险评估的准确性, 从而影响了 MPT 的适用性。

投资者结构与行为特征的独特性同样对 MPT 构成挑战。中国市场的中小投资者占比较大, 这一群体通常更追求短期收益, 对风险的忍耐度较低。这样的投资习惯与 MPT 强调的长期、系统性投资策略存在矛盾, 制约了其在实际中的有效应用。

针对这些市场环境挑战, 需对 MPT 进行适应性调整, 以更好地契合中国市场的特性, 实现有效的资产配置策略。

## 三、结束语

本文集中讨论了现代投资组合理论在中国复杂金融市场环境下的应用状况。在阐述了中国金融市场的特性和挑战后, 我们对 MPT 在中国市场应用过程中的问题进行了深入分析, 并提出了一系列创新和改进的策略。通过对中国市场特性的深入理解, 我们对现代投资组合理论做出了有针对性的调整和优化, 主要表现在对效率前沿, 水平线方法等核心内容的修改。实证研究结果显示, 基于对 MPT 的这些改进, 投资策略的风险 - 收益特性明显优于传统的策略。我们相信, 对现代投资组合理论的本土化改进, 对于构建适应中国市场特性的有效投资组合, 优化投资者的风险收益平衡, 赢取最大经济利益具有重要的理论和实践意义。此研究虽然突破了一些传统理论的局限, 但在实际操作中还需要结合投资者的具体情况, 尤其是风险承受度和投资期限等因素进行更精细化的设计与调整。展望未来, 我们期望看到更多关于现代投资组合理论本土化改进的研究, 以便进一步开阔理论视野, 更有效地应对中国市场环境和投资者需求的持续演变。同时, 我们也期待这些理论在实践中得到更广泛的应用, 为中国的投资者创造更大的价值。

## 参考文献

- [1] 任丽君. 金融市场环境与创新 [J]. 中外企业家, 2020, 0(06): 13-13.
- [2] 李雅勤. 浅议目前复杂金融市场环境下的金融风险 [J]. 中国周刊, 2020, 42(08): 0001-0001.
- [3] 孟浩, 张蕾, 程桦. 中国金融市场风险溢出效应研究 [J]. 统计与信息论坛, 2021, 36(11): 63-75.
- [4] 古小萍. 中国金融市场状况分析 [J]. 山西农经, 2019, 0(13): 160-160.
- [5] 周叶芹, 吴笛, 黄莉, 王伟晨, 周子栋. 现代投资组合理论在中国市场的创新与应用研究 [J]. 金融教育研究, 2019, 32(06): 34-39.