

投資組合再平衡的意義與效益

- 長期投資應該選擇適合自己風險屬性的投資組合。
- 投資組合再平衡的目的在於將投資組合的投資權重，重新調整回復到適合投資人風險屬性的權重。
- 投資組合再平衡可以定期執行，也可以按照投資權重偏離的程度來執行。
- 如果都不執行投資組合再平衡，資產配置帶來風險分散的效益就會喪失。
- 投資組合再平衡不但可以降低風險，還可能增加長期的平均報酬率。
- 投資組合再平衡可以滿足投資人獲利時停利的成就感、以及損失時加碼的概念和想法。

作者: 張森林

日期: 2024 年 10 月 20 日

長期投資的首要任務就是藉由填答風險屬性評估問卷，找出適合自己風險屬性的投資組合，然後開始進行投資。開始投資以後，因為不同資產之間相對報酬率不同的影響，投資組合中每一個資產的權重會開始偏離原始權重，當權重偏離過大時就需要進行所謂的投資組合再平衡。

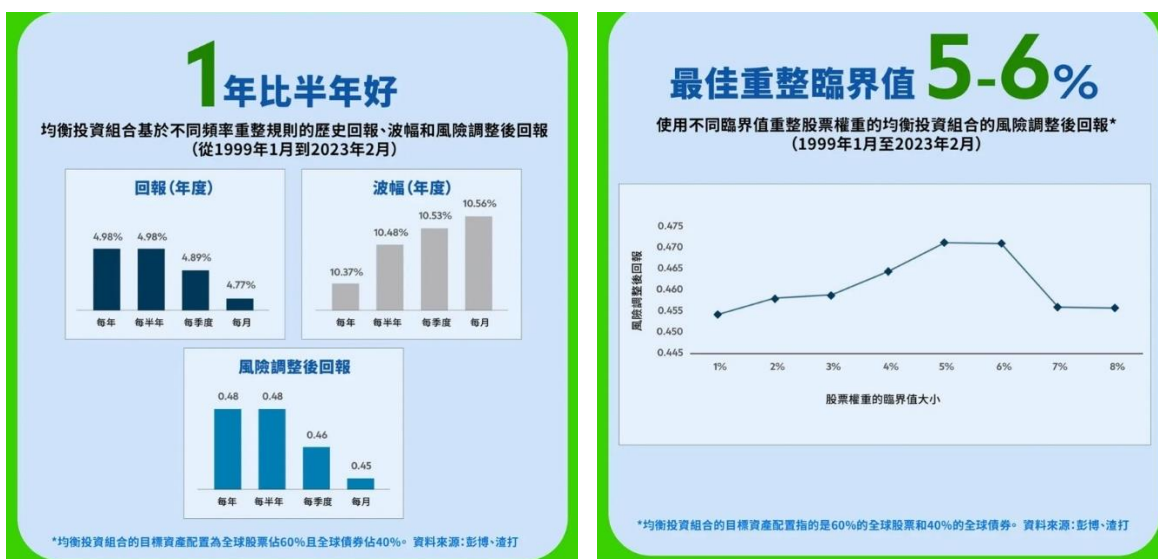
所謂的投資組合再平衡，就是調整投資組合中每一類資產的權重，使得資產配置可以重新回復到適合該投資人風險屬性的配置比例。

舉例而言，假設有一位穩健型的投資人，適合他的投資組合是 50% 股票與 50% 債券的配置，投資一段期間後，若股市相對於債市大漲，導致股票的權重增加至 60%（債券權重下降至 40%），偏離最適投資組合的權重；此時投資人就應該賣出部分的股票，同時買進部分的債券，讓投資組合重新回到 50% 股票與 50% 債券的配置比例。

投資組合再平衡的方法有兩種，第一種方式是定期再平衡，也就是按照固定的周期來重新調整投資組合，最常見的調整頻率是每季、每半年或每年重新調整投資權重一次。第二種方式是按照投資權重偏離的程度來決定何時進行投資組合再平衡，例如將每一資產投資權重偏離比例加總超過 10% 之後，就觸發執行投資組合再平衡。

最佳再平衡策略應該是能增加投資組合的報酬率並且降低風險，那麼投資組合再平衡的最佳調整週期或偏離程度為何？這個答案會因為投資組合的資產種類、投資權重以及回測期間而有所差異，下面的截圖是渣打銀行以 60% 股票 40% 債券的投資組合所作的回測結果，其結果顯示，最佳的再平衡頻率為每年執行一次，最佳的權重偏離比例

為 5 到 6%。



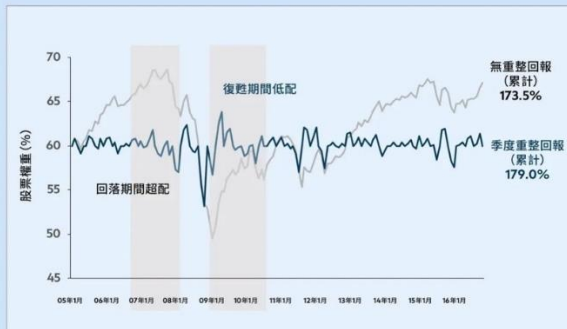
投資組合再平衡有許多優點，第一個優點就是：讓投資組合重新回復到適合投資人的風險屬性，因為股票長期的投資報酬率高於債券的報酬率，所以如果都不執行投資組合再平衡，任何一個投資組合經過很長期的時間之後，股票的權重會慢慢上升(債券的權重會慢慢下降)，導致投資組合股票的投資權重接近 100%，在這種情況下資產配置帶來風險分散的好處就會喪失。

投資組合再平衡的第 2 個優點是，過去有實證研究發現，長期進行投資組合再平衡不但可以降低風險，有時甚至可以增加年化報酬率 0.5% 到 1% 左右。¹ 值得注意的是，因為投資組合不同和回測期間不同，投資組合再平衡可以增加的年化報酬率也會有所差異，例如根據渣打銀行的研究，從 1991 年 1 月到 2023 年 2 月期間，60% 股票 40% 債券的投資組合因為進行投資組合再平衡，整體報酬率提升了 5.5%，換算年化報酬率每年提升的幅度只有 0.2% 左右，低於上述的學術研究發現的結果。

¹ 請參見下列研究: Qian, Edward E., A Mathematical and Empirical Analysis of Rebalancing Alpha (October 1, 2014). Journal of Portfolio Management, Forthcoming. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2543705>; Maeso, J. M., & Martellini, L. (2020). Measuring portfolio rebalancing benefits in equity markets. The Journal of Portfolio Management, 46(4), 94-109.

沒重整會少賺 5.5%

使用不同臨界值重整股票權重的均衡投資組合的風險調整後回報*
(1999年1月至2023年2月)



*均衡投資組合的目標資產配置為全球股票佔60%且全球債券佔40%。資料來源：彭博、渣打

投資組合再平衡的另外一個優點是：可以滿足投資人獲利時停利的成就感、以及損失時加碼的概念。許多人無法堅持買入持有策略的原因是因為曾經錯失停利的機會，爾後價格下跌後覺得非常可惜。透過投資組合再平衡的機制，當投資組合中某些資產的報酬率相對較高、投資權重增加時，藉由再平衡會賣出這些資產的一部分以實現停利，同時買入報酬率較低、投資權重降低的資產，對部分的投資人來講這也是損失時加碼(或撿便宜)的概念和想法。