

我国企业债券投资风险的计量分析证券从业资格考试 PDF 转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/647/2021_2022__E6_88_91_E5_9B_BD_E4_BC_81_E4_c33_647009.htm

【摘要】针对企业债券投资者所面临的市场风险，通过下偏矩风险计量方法。对我国目前流通的企业债券进行实证检验，在此基础上得出结论：我国企业债券有着自身的特点，即风险—收益的不对称性。对单一证券来说，在不考虑市场利率因素影响的情况下，其投资风险和投资者的目标收益率有关。同时，剩余期限、持有时间也是影响债券风险的重要因素。因此，投资者在投资过程中，应实施多元化的投资策略来规避风险。有关部门应该合理引导企业债券逐步走向市场化，以顺应市场经济发展的大潮。**【关键词】**企业债券；下偏矩；投资风险

一、引言在现代债券市场中，投资者购买债券的动机是多样化的，除了安全保值外，往往更倾向于投机。企业债券对投资者的重要意义在于它可以提供众多信用不同、收益不同的投资工具，实现风险细分。以企业债券为投资对象的投资者主要承担基准利率以上的风险，就我国企业债券而言，这些风险主要是信用风险和市场风险。对于信用风险的计量与评估，人们采用的方法主要是运用债券评级的方法，国内也发表了相关文章，如翁悦、杨洁茹分析了国家风险对银行债券信用评级确定所产生的影响。目前，在上海证券交易所发行的企业债券中，信用评级大都为AAA，从某一角度反映了我国企业债券市场的单一化。对于市场风险的计量与评估，可以通过不同的风险指标，预测出债券价格变化给投资者带来的收益损失。尽管债券的价格也受市场利率等因素的影响而发

生波动，但由于债券是具有固定收入的证券，对某一个债券而言，当投资者的目标收益率等于或小于债券的到期收益率时，投资者无任何损失，此时无投资风险；当目标收益率高于债券的到期收益率时，就有投资风险，其大小与债券的供求关系、投资者的心理以及相关的政策变化等有关，此时，债券投资完全处于市场环境下，对其风险的度量可以用风险因子进行度量。本文采用下偏矩法对风险因子进行计量。下偏矩是下方风险的一种。所谓下方风险是指，给定一个目标收益率 h ，只有小于 h 的收益率才被视为风险计量因子。风险的下偏矩计量理论有着方差理论不可比拟的优越性。首先，它将损失作为风险的计量因子，反映了投资者对风险的真实心理感受，符合行为科学的原理；其次，从效用函数的角度看，它仅要求投资者是风险厌恶型，即效用函数是凹型的，而不像方差那样要求二次型的效用函数；再次，当使用目标收益率而不是均值时，不存在Ruefli(1991)提出的辨识及虚假相关问题；最后，从资源配置效率看，风险的下偏矩计量方法优于方差方法。下偏矩指标相对来说是一个较好的风险计量指标，但其并没有得到广泛应用，主要是因为下偏矩统计量的计算比较复杂。直到近来，王明涛通过研究得出了易于推广的Harlow下偏矩优化模型的转换形式，有效地克服了下偏矩统计量计算困难的弊端。本文主要利用转换后的下偏矩计量方法，研究投资者对我国企业债券进行投资时所面临的市场风险。实证结果表明：我国企业债券的投资风险是受多方面因素影响的，在实际投资中，应综合考虑这些风险因素。投资者在达到预期收益的同时，要做到有效地分散风险，使其最小化。

二、利用下偏矩法计量投资风险的基本理论 设

在区间 $[0, T]$ 内，有 n 个离散的时间点， k 种债券，其中，第 j 种债券在第 i 个时间点的到期收益率为债券收益率的频度系数，其定义为： $fr=f/f_m$ (5) 式(5)中， f 为该债券在单位时间内收益率由盈到亏的波动频率， f_m 为最大由盈到亏的波动次数。 K_2 ：一般取值为 0.1 ，用来平衡与 fr 之间的差别。式(4)描述了风险的本质特征，是全面计量风险的定量指标模型，它不但考虑了风险负面性的强度，同时，考虑了负面性的分布和紧迫性问题；不但在概念上符合债券投资风险的定义，而且反映了投资者对风险的心理感受，也克服了Rueffi提出的辨识问题和虚假问题，可以说该模型是计量风险的较好的指标。 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com