

学校编码: 10384
学号: 27720061152837

分类号 _____ 密级 _____
UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

风险度量与 CAPM
Risk measure and the CAPM

指导老师姓名: 马 成 虎 教授

专业名称: 金 融 学

论文提交日期: 2009 年 5 月

论文答辩时间: 2009 年 月

学位授予日期: 2009 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2009 年 5 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

看跌风险度量具有直觉上的优越性，它更关注资产收益向下方向的运动。为了刻画投资者在股市牛熊阶段的不同风险偏好，本文引入了转换风险度量的风险度量方式。

在一定假设条件下，均值下偏矩框架的组合选择问题得出与经典均值方差分析一样的理论结果，在市场均衡时得到类似于 MV CAPM 的 MLPM CAPM。

为了将重要的经济意义条件加诸于定价模型，本文的实证模型选用定价核框架，并运用 Hansen-Jagannathan 的方法构造了统计量来比较不同风险度量下的 CAPM。由于不同的市场替代可能导致不同的实证结论，文章用三种加权方法计算市场收益，而为了保证收益数据的一致性，分组时采用与市场替代相对应的加权方法构造组合。

估计结果对三种模型的排序印证了文章的设想。转换风险度量定价模型的表现符合理论预期，能较好地刻画投资者的风险偏好，而看跌风险度量因放弃太多信息而没有显示出直观的优越性。为了查看估计结果的稳健性，文章还用不同的无风险利率观察利率敏感性，并在适应性估计方法下比较三个模型，结果都进一步确认了转换度量的优越性。

关键词： 资本资产定价；看跌风险；转换度量；贝塔；下偏矩

厦门大学博硕士学位论文摘要库

ABSTRACT

Downside risk measures have an intuitive superiority, since it focuses on the downside movement of asset returns. In order to capture the investors' different risk preference in different market conditions, this paper introduces a switching risk measure.

Given some assumptions, I can obtain MLPM CAPM in the mean lower partial moment framework, as MV CAPM in the mean variance analysis.

For the purpose of imposing economic conditions, I phrase my empirical research in the pricing kernel framework, and I construct a statistics to compare the CAPMs in the spirit of Hansen-Jagannathan approach. Since the different market proxy may lead to different result, this paper use three different weighting schemes. To guarantee the consistency of the returns data, I use the same weighting scheme as the market proxy when constructing benchmark portfolios.

The rankings of the three different CAPMs confirm the paper's idea. Even though the downside risk measure does not exhibit its intuitive superiority due to discarding too much information, the performance of switching measure meets the expectation. It captures the risk preference of the investors better than the other two risk measures. I then use two different risk free interest rates to check the sensitivity, and compare the the three CAPMs using fitted estimating approach. The results confirm the advantage of switching risk measure.

Key Words : CAPM; Downside Risk; Switching Measure; Beta; LPM

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

中文摘要	.....	I
英文摘要	.....	III
表格目录	.....	VII
第一章 引言	.....	1
1.1 研究背景与目的	.....	1
1.2 论文主要内容及结构	.....	4
第二章 风险度量	.....	7
2.1 不确定性风险度量	.....	8
2.2 看跌风险度量	.....	9
2.3 本章小结: 转换风险度量	.....	14
第三章 均值风险模型	.....	17
3.1 CAPM 的发展与演进	.....	17
3.2 MV CAPM	.....	18
3.3 MLPM CAPM	.....	19
3.4 实证模型	.....	25
第四章 数据方法与描述性统计	.....	35
4.1 数据方法	.....	35
4.2 描述性统计	.....	39
第五章 实证分析结果	.....	47
5.1 模型比较: 定价误差与加总	.....	47
5.2 无风险利率的影响	.....	49
5.3 适应性估计方法	.....	50
5.4 本章小结	.....	53
第六章 结论	.....	61

附录	.....	63
参考文献	.....	67
致谢	.....	73

厦门大学博硕士论文摘要库

表格目录

2.1	证券资产收益的分布特征.....	9
4.1	期间分布和数据量.....	41
4.2	贝塔值：总市值加权.....	41
4.3	贝塔值：流通市值加权.....	42
4.4	贝塔值：等权加权.....	42
4.5	收益率统计特征：总市值加权.....	43
4.6	收益率统计特征：流通市值加权.....	43
4.7	收益率统计特征：等权加权.....	44
4.8	双重分组的组合收益均值：总市值加权.....	44
4.9	双重分组的组合收益均值：等权加权.....	45
5.1	定价误差 (%)：总市值加权.....	55
5.2	定价误差 (%)：流通市值加权.....	56
5.3	定价误差 (%)：等权加权.....	56
5.4	HJ 值排序总结.....	56
5.5	六个月定期存款利率：总市值加权.....	57
5.6	无风险利率变化敏感性：总市值加权.....	57
5.7	适应性定价误差 (%)：总市值加权.....	58
5.8	适应性定价误差 (%)：流通市值加权.....	58
5.9	适应性定价误差 (%)：等权加权.....	59
5.10	适应性估计 HJ 值排序总结.....	59

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Contents

Chinese Abstract	.....	I
English Abstract	.....	III
List of Tables	.....	XI
Chapter 1 Introduction	.....	1
1.1 Research background and purpose	.....	1
1.2 Outline	.....	4
Chapter 2 Risk Measure	.....	7
2.1 Uncertainty risk measure	.....	8
2.2 Downside risk measure	.....	9
2.3 Summary: switching risk measure	.....	14
Chapter 3 Mean Risk Models	.....	17
3.1 Evolution of the CAPM	.....	17
3.2 MV CAPM	.....	18
3.3 MLPM CAPM	.....	19
3.4 Empirical Model	.....	25
Chapter 4 Data Methodology and Descriptives	.....	35
4.1 Data methodology	.....	35
4.2 Descriptive statistics	.....	39
Chapter 5 Empirical Analysis Results	.....	47
5.1 Model comparisons: pricing errors and aggregating	.....	47
5.2 Influence of risk free interest rate	.....	49
5.3 Fitted estimating approach	.....	50
5.4 Summary	.....	53
Chapter 6 Conclusions	.....	61

Appendices	63
References	67
Thanks	73

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库