

HZ BOOKS
华章经管

Mc
Graw
Hill
Education



CFA Institute

CFA协会
金融前沿
译丛

美国商业图书排行榜冠军畅销书作者
穆罕默德·埃尔埃利安鼎力推荐

攫取金融危机后时代下固定收益产品组合投资的强健收益

债券组合投资

BOND
PORTFOLIO
INVESTING
AND RISK
MANAGEMENT

[美] 维尼尔·班萨利 著 刘乃邲 译
(Vineer Bhansali)



机械工业出版社
China Machine Press



CFA Institute

CFA协会
金融前沿
译丛

债券组合投资

BOND PORTFOLIO INVESTING AND RISK MANAGEMENT

[美] 维尼尔·班萨利 著 刘乃邲 译
(Vineer Bhansali)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

债券组合投资 / (美) 班萨利 (Bhansali, V.) 著; 刘乃邨译. —北京: 机械工业出版社, 2016.2

(CFA 协会金融前沿译丛)

书名原文: Bond Portfolio Investing and Risk Management

ISBN 978-7-111-53015-2

I. 债… II. ①班… ②刘… III. 债券投资—研究 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 036023 号

本书版权登记号: 图字: 01-2015-7675

Vineer Bhansali. Bond Portfolio Investing and Risk Management.

ISBN 978-0-07-162370-4

Copyright © 2011 by McGraw-Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Bilingual edition is jointly published by McGraw-Hill Education and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2016 by McGraw-Hill Education and China Machine Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权双语版由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司和机械工业出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区)销售。

版权 © 2016 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与机械工业出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

债券组合投资

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 牛汉原

责任校对: 殷虹

印刷: 中国电影出版社印刷厂

版次: 2016 年 5 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 170mm × 242mm 1/16

印张: 14.75

书号: ISBN 978-7-111-53015-2

定价: 59.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

HZBOOKS | 华章经管 | Economics Finance Business & Management



编 委 会

主任/总编：谢大为 CFA 林 东 CFA

编 委：Paul Smith CFA (CFA 协会全球总裁兼首席执行官)

专家顾问：Paul Smith CFA (英国)

Aaron Low CFA (新加坡)

于 华 CFA

张 磊 CFA

任建畅 CFA

李诗林 CFA

团队成员：谢大为 CFA 林 东 CFA

黄海东 CFA 罗 宁

李 骞 CFA 赵 明 CFA

刘潇然 CFA 郑 鹏 CFA

李 娜 CFA 田思雨

张 翹 刘冠吾

王煜杰 杨蕊菁

杨 萍 谭 璐

胡 超 苗陆洋

外籍顾问：Ekaterina Terskin Peter M Klapkowski (刘欧亚) Stephane Jeegers

联系邮箱：newfinancier_china@163.com

协会微博：weibo.com/cfabj

协会微信：cfabeijing (北京金融分析师协会)



微博二维码



微信二维码

丛书序

作为全球金融与投资行业的教育领袖和卓越专业典范，CFA 协会及其成员一向倡导追求精益求精的专业知识与技能。当今金融投资领域瞬息万变，充满前所未有的挑战。我们自觉有责任向客户提供不断更新的最佳解决方案，更好地服务于他们的利益。

能够获益于持续教育的远不止个人从业者。对于企业而言，在员工中推行持续教育可以更好地促进全面风险管理。一般来说，如果员工能够广泛理解行业中的最新动态和这些进展对其职能的影响，他们对风险的认识也会相应提高。而公司层面风险管理的提高，则有助于建立更加稳定的金融体系。

正因如此，当“北京 CFA 协会”（我们的成员协会之一）与“机械工业出版社华章公司”携手合作，翻译、出版一系列金融投资领域的外文专业书籍时，我们真诚恳切地表示支持。自 2013 年成立以来，“北京 CFA 协会”始终如一地向北京会员乃至广大金融界提供高水准的持续教育机会。然而，中国各地对金融投资知识的需求之多，仅凭“北京 CFA 协会”一己之力实难满足。我们希望通过本系列丛书，惠及越来越多的全国各地专业人士。秉持助力中国金融业发展的理念，

本系列丛书的编辑精心策划书籍内容，务求贴合中国从业人员的实践需要。对于各位国内金融和投资人员的“工具箱”，本系列丛书无疑能够锦上添花。

对于“北京 CFA 协会”为中国金融领域知识发展做出的有益贡献，我谨代表 CFA 协会在此表示祝贺及感谢，特别要感谢那些为本系列丛书的成功出版奉献出宝贵时间和精力的志愿者。

Paul Smith (施博文), CFA

CFA 协会全球总裁兼首席执行官

丛书序

(英文版)

As a leader in education and professional excellence in the global finance and investment industry, CFA Institute and its members champion the pursuit of knowledge and skills required for competent professional practice. In our fast-changing and ever more challenging industry, we owe it our clients to keep up to date on best practices in our industry and apply those to serve their interest.

The benefits of continuing education extend beyond individual professionals. For firms, continuing education among staff promotes better overall risk management. In general, employees' appreciation of risk improves if they have a broad understanding of what is happening in the industry and how it relates to their roles. Stronger firm-level risk management, in turn, helps build a more stable financial system.

That's why we earnestly supported our member society, CFA Society Beijing, with a Growth Funding award to pursue the translation and publication of a series of financial and investment books in Chinese, in partnership with the local publisher China Machine Press Hua Zhang.

Since its formation in 2013, CFA Society Beijing has been consistently delivering high-quality continuing education opportunities to our members in Beijing and to the wider financial community. However, the demand from across China is vast and yet to be fulfilled. Through this book series, we hope to reach many more professionals throughout the country. With an eye to support the development of China's financial industry, the editors of this series have carefully curated the content most relevant to Chinese practitioners. Every finance and investment professional in China will find this series a vital addition to their toolkit.

On behalf of CFA Institute, I would like to express my congratulations and gratitude to CFA Society Beijing for undertaking this valuable contribution toward growing the financial body of knowledge in China. Most especially, thank you to the volunteers who contributed precious time and effort to the successful launch of this series.

Paul Smith, CFA
President and CEO
CFA Institute

丛书介绍

金融街遇上华尔街

——北京 CFA 协会推出“CFA 协会金融前沿译丛”系列书籍

为丰富目前国内金融类图书典藏资源，使广大读者了解和学习更多的西方前沿金融理论，促进东西方金融市场的碰撞、交流和融合，加速国内金融行业的完善和发展，同时也为广大 CFA 会员提供更多更好的继续教育素材，推动会员学术水平的提高，北京 CFA 协会于 2014 年起致力于华尔街优秀图书的甄选和翻译编撰工作，拟与机械工业出版社合作，按季度连续推出“CFA 协会金融前沿译丛”系列书籍。北京金融街乃至国内金融界将接受一场华尔街经典的洗礼。

机械工业出版社实力雄厚，2012 年和 2013 年的图书销量位居全国各大出版商之首。机械工业出版社与 CFA 中国有着密切的合作，自 2012 年开始，陆续出版了 CFA 系列课程的中文译著，包括“CFA 协会投资系列”“CFA 协会机构投资系列”共 13 本。

同时，机械工业出版社已推出多本销量卓著的金融类经典译著，如 2005 年推出的《巴菲特致股东的信》（沃伦·巴菲特）和《战胜华尔街》（彼得·林奇），销量分别达 13.3 万册和 50 万册；2008 年推出的《漫步华尔街》（伯顿·马尔基尔），销量达 7 万册。

另外，机械工业出版社具有广泛的销售渠道（包括书店、线上电

商等)和多样的营销手段(包括客户关系维护、媒体宣传、组织各类读书会等)。

我们相信,只要本着专注和服务的心态,用心做好书籍的编译和出版工作,“CFA 协会金融前沿译丛”系列译著一定不会辜负各位读者的期望。这些译著将成为各位提升专业知识、了解金融前沿领域的最佳素材,请广大会员、考生及社会各界人士给予关注和支持!让这场华尔街经典与金融街的碰撞来得更猛烈些吧!

《CFA 协会金融前沿译丛》简介

	书名	书籍亮点
	投资组合绩效 测评实用方法 (原书第2版)	作者:卡尔·培根 译者:黄海东 本书作为投资组合风险管理和归因分析的专业书籍,注重实践和应用,帮助读者了解在目前的金融环境下计算和评价投资组合收益的方法,以便于后续调整投资策略和改进投资收益。此领域的专业书籍在国内鲜有所见。本书将填补国内相关领域专业书籍的空缺,是基金经理等投资人士的最佳选择之一。
	出版状态	
	2015年3月 已出版	
	REITs: 人员、流 程和管理(房地产 投资信托基金)	作者:戴维·帕克 译者:罗宁 刘潇然 本书介绍房地产信托基金管理的相关实践,包括投资经理需要了解的风险管理等相关知识。本书总结了最近房地产信托基金管理相关的专业文献和目前行业的前沿理论和实践,结合不同房地产信托基金管理者的观点及作者本人25年在房地产信托基金方面积累的运作经验,本书为读者提供了坚实的理论和实践基础,为基金的投资决策和管理提供了引导。
	出版状态	
	2015年10月 已出版	
	现金流建模 边学边练	作者:基思·奥尔曼 译者:杨萍 谭璐 本书主要介绍了现金流模型的搭建方法和体系。不同于其他的金融建模书籍,本书专注于展现完整的系统性的模型搭建体系,整本书介绍了一个完整的现金流模型的各个组成部分及搭建步骤。本书将概念介绍和模型创建完美地结合在一起,使读者在理解相关概念的同时,能够将所学概念应用到模型的创建中来。通过分步骤、有层次地、完整系统性地介绍和示范整个现金流模型的创建过程,本书达到了手把手教授 Excel 建模的最终目标。
	出版状态	
	2015年12月 已出版	

(续)

	书名	书籍亮点
	华尔街证券分析	作者: 杰弗里·胡克 译者: 林东 刘潇然 本书是证券分析领域的经典之作, 被众多评论者称为“当代的格雷厄姆”。本书可作为公募基金、私募股权投资基金、对冲基金、投资机构、投资银行及公司并购等领域人士的完美工具。本书为读者提供了一些经典的证券分析和商业估值案例分析。本书一些章节已被收录到CFA二级教材里, 作为证券估值相关内容的重要组成部分。本书作者杰弗里·胡克是CFA持证人, 来中国做过很多次演讲, 与北京CFA协会长期保持着良好的互动关系。
	出版状态	
	预计 2016 年出版	
	债券投资策略 (原书第 2 版)	作者: 安东尼·克里森兹 译者: 林东 本书作者安东尼·克里森兹是PIMCO公司的投资经理兼高级副总裁, 本书向我们介绍了在投资组合中加入债券投资的方式和方法, 这些方法虽然简单, 却非常有效。本书还介绍了美联储下一步利率调控预测等相关内容, 提供了通过收益率曲线预测未来资本市场和经济走势的相关方法等。本书不只是单纯的理论介绍, 还包括了投资策略的应用和实践, 专注于实际应用是本书的亮点之一。
	出版状态	
	2016 年 2 月出版	
	债券组合投资	作者: 维尼尔·班萨利 译者: 刘乃郁 本书兼具深度和实效性, 无论是正在从事投资组合管理和分析的从业者, 还是热衷于研究投资组合管理与风险管理的研究人员, 都将大有所获。
	出版状态	
	预计 2016 年出版	
	并购指南: 如何发现好公司	作者: 杰弗里·胡克 译者: 李必龙 李羿 刘潇然 本书是杰弗里·胡克先生的专著, 该书围绕并购交易中的具体操作, 分为五大部分具体展开。首先简述全球并购行业的背景, 进而介绍如何寻找到合适的交易标的, 之后呈现了对交易标的做出财务分析和并购估值的具体操作方法和各种方法之间的利弊, 最后分析了交易过程中双方合并的节点、交易架构的设计和可能遇见的特殊情况。本书秉承Hooke先生专著的一贯特点, 以通俗活泼的语言介绍了大量务实、专业、系统的知识, 并列举了翔实贴切的经典与最新案例, 强调理论在实际操作中的应用。
	出版状态	
	2016 年 1 月出版	

(续)

	书名	书籍亮点
	证券化和结构性融资后信贷紧缩	作者：基思·奥尔曼 译者：夏杨 结构性债券常常被人视为复杂而不透明之物，为了实现市场的顺利健康发展，所有的证券化参与方需要树立更广阔的视角，深化对证券化项目完整生命周期中各个环节的理解。本书深入证券化业务生命周期各个环节的研究视角富有开创性、完整周密且注重实用。各类市场参与者致力于支持和促进证券化市场健康运行，本书为各类证券化市场参与者提供了富有价值的参考。
	出版状态	
	预计 2016 年出版	
	并购套利：如何从事件驱动套利中获利	作者：托马斯·基什内尔 并购套利，也被称为风险套利，本书是这个领域最有效和最权威的书籍。共包含三个部分，第一部分讲述套利的基本过程，第二部分讲述套利方法可能存在的缺陷，第三部分讲述一些实际问题的解决方案。如果你想获得优势的并购套利和利润，这本书会帮你取得成功。
	出版状态	
	预计 2016 年出版	

北京金融分析师协会

(CFA Beijing Society)

推荐序

本书书名告诉我们，在金融危机之后或在未来可能会存在一种新的状态。不管这种新的状态是否不同于我们所见过的任何东西，或是相同的但有许多新的改变，要明确地定义它们是困难的，常常只有到为时已晚才能认识到这种新的改变。我们也知道在未来还有很多次金融危机。但是一个债券投资者不应该用“可以预测未来所有的危机”这样的高标准来要求自己，也不能因为我们不能预测，就否认现在我们认知世界与构建投资的方法与框架，当然我们会不断地改善这些方法与框架。债券投资通常是一种保守型的投资，债券组合应当是一种结构性的投资价值锚定，即在风险利率上的增值与多轮经济周期中的保值。

关于读者

这本书的读者是那些从事固定收益投资的从业者。我定义的读者应当是一个老手，包括交易员、投资组合经理、金融工程师等，可能你们正希望在固定收益领域大展身手，准备使用这本书学习到一些具有实践意义的技术与工具来帮助你们的决策。在这本书里，你们会看到我在过去与客户打交道的许多年中从他们身上学到的东西。我自己也在不断思考我过去在实践中学到的观点与经验，并不断创新以达到

我可以从整体全局上来把握这一问题的水平。这样做的最终目标是为大家提供一系列工具来优化你们的投资组合。尽管我在这本书中加入了更多随机过程与研究层次以上的数学（读者可以从我与马克·怀斯合著的另一本书《固定收益分析：量化投资方法》中了解到更多有关数学工具的内容，已于2010年由McGraw-Hill出版社出版），但是这显然并不适合大多数人，因此我在本书中尽可能地保持只使用简单的数学来说明问题。我希望这本书中的部分理论讨论不会使读者分心。对于那些过去就曾与我讨论过这些话题的人来说，他们也可以从本书中找到过去我们所讨论时未决话题的答案。

写作历程

最难的部分在于纠结到底要把哪些内容放进去、哪些拿走，在过去3~5年中，我反复修改我的提纲，最后保留了那些我认为对于了解固定收益投资来说最为重要的部分。本书的许多内容写作于三四年前，期间金融危机爆发，这使得我有足够的时间来完成这本书，并且从中得到了许多新的感受与体会，也使得这本书变得更加充实与完整。事实上，我还想继续写下去，直到我认为足够完整、足够好为止。可惜的是，玩笔杆子的角色就必须面对截止日期，因此我不得不先完成这本书，并在未来的论文与著作中来表述我的新体会。我很高兴的是，尽管次贷危机爆发，但是所有关于固定收益分析的既往概念并没有发生本质性的变化。因此我可以更加轻松地在这本书题目中纳入“如何构建一个在危机中与危机后持续稳健的投资组合”的议题。当然，我认为最好的书应当是简短的，使用最精辟的案例来直指那些需要讨论的命题，因此在本书中，我会使用足够多的例子来说明我想表达的意思。为了使得阅读起来更加顺畅，在许多例子中我都使用了彭博终端的图片（我感觉它应该是大家运用最广泛的终端）来说明那些稍微复杂的数量化概念。我过去的经验告诉我，投资者对数字的敏感性将会对他们关于理论概念与工具的信任度产生重要的影响。

本书的不同

在固定收益领域有许多优秀卓越的书（比如法博齐的著作，或塔克曼关于建模

的书,或戈卢布关于风险管理的书)。此外,还有许多优秀的 MBA 教材可以使用。但是,大部分书并没有直接简要地告诉投资者要怎么处理风险与收益,尤其是那些关于次贷危机中的情景。经典的教材可能并不能直观地为投资者们带来关于最近的研究成果,以及那些在实业界中已经开拓的创新却仍然没有变成铅字的经验。

为什么选这本书

我想由学术界与实业界写出的书必定是各自有所侧重的,要明晰到底哪本书适合你并不是一件容易的事,比如要不要讨论如何在金融建模中融合经济学、流动性风险的测度、压力测试、资产分配、宏观模型的艺术、市场中的异象、交叉市场(比如 FOREX)、预测经济周期与风险、尾部风险管理等。我想很难简单地将不同的现象简化归类到各自互不相关的概念中去^①。

核心观点

如果要我选出一个最为关键的观点,那么就是超额收益必定建立在超额风险承担上,而且所有的风险都一定与某个期权相关,或者说可以解释为某一种期权头寸,超额的风险一定是某种期权的空头头寸。当任何一种期权在交易中被低估或者被高估时,那么对这种期权进行配置,就足够多元化了,恰当地设定头寸规模,采取合适的尾部风险对冲,投资者就能获得稳健的收益。

本书内容提要

第1章从在固定收益投资分析中针对核心风险因子和风险与收益的预测的讨论开始。我认为从风险开始是最重要的。这一章回顾了2007~2008年次贷危机中,如何构建一个稳健的资产组合。第2章讨论了固定收益投资的各种基础模块。与其他书不同,我们并不对单一的不同种类的债券分布进行讨论,而是首先从整体的讨论开始,我们进一步讨论了风险的意义,并且深入到期权属性在风险与收益中的作用。在本章中,我们还着重讨论了理解融资借贷与回购市场的关

① 言外之意是,好书都是好书,学术界的好书与实业界的好书都值得看。当然原作者本身出于学术界,在学术论文方面也有优秀成果,因此他对学术界与实业界观点的平衡把握得非常好。——译者注

键，并讨论了互换与资产互换。最后，我们在本章中讨论的情景分析，它是一种并不精确但是对分析那些复杂的与抵押贷款有支持关联的债券，也是对一系列特定因素的反应具有基础和重要作用的债券。在第3章中，我们步入了结构化投资部分，即建立一个足够广泛的资产组合以获取固定收益的风险溢价与报酬。这是评估不同的固定收益投资决策是否足够特别，或者是否应当构建混合策略的基础。我很感激比尔·格罗斯在这一领域过去20年中对我的指导。第4章中，我们试图在模型构建中引入宏观经济分析的框架。我认为这是过去许多固定收益投资从业者都忽视的一点，也是许多金融书籍中忽视的一点，可能这是由于宏观经济分析有时候很难在个体因子上实现量化的难题，但是我还是想在本书中单独成章来说明这一问题，因为它对于构建稳健的固定收益投资组合而言是如此的關鍵。在第5章中，我们讨论了如何使用衍生工具来进行复制操作，以实现对风险尤其是系统性风险 β 的覆盖，从而创造超固定收益市场中的超额收益。指数基金(ETF)通常在这一领域被广泛使用，因为它们使得我们可以以较低的成本构建复杂的资产组合。复制是建立在风险因子匹配上的，而关于风险因子的识别与测度我们在前四章中讨论了很多。第6章中，我们重点讨论了通过压力测试的方法实现风险管理。风险估值会由于聚集造成信息损失，而我发现可以使用风险因子来实现更为简便的风险管理与测量。这一章中，我们主要讨论的是如何设计与监理一个稳健的风险测度平台。最后，在第7章中，我们介绍了资产配置。事实上，抛开其他资产单独理解债券资产的表现是行不通的。所有市场的投资者都希望了解如何将固定收益投资引入他们自己的投资组合中。这就需要我们对那些常见的风险因子具有更多了解，比如那些股权风险因子，或那些遍及债券与其他风险资产的风险因子，以及在传统资产配置理念中加入了前瞻预期的作用等。在本书的结尾，我们对全书中的关键议题与固定收益投资的基本原则进行了一个简要的回顾。尽管我自己也从这几百页写作中以及从对我过去长期诸多思考的总结中学到了很多东西，但我写下这本书的初衷是为了给大家讲述一个独有的故事。如果我做到了这一点，那么我所有的工作都是超值的。