

THOMSON

投资管理系列

投资组合管理

(第3版)

Portfolio Construction

Management and Protection

3rd edition



(美) Robert A. Strong 著
黄卉 周萌 白原 等译



清华大学出版社

F830.59
94

投资组合管理

(美) Robert A. Strong 著

黄卉 周萌 白原 等译

清华大学出版社

北 京

Robert A. Strong

Portfolio Construction, Management, and Protection, 3rd edition

EISBN: 0-324-07183-3

Copyright © 2003 by South-Western, a division of Thomson Learning.

Original language published by Thomson Learning (a division of Thomson Learning Asia Pte Ltd). All rights reserved.

本书原版由汤姆森学习出版集团出版。版权所有, 盗印必究。

Tsinghua University Press is authorized by Thomson Learning to publish and distribute exclusively this Simplified Chinese edition. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only (excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan). Unauthorized export of this edition is a violation of the Copyright Act. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

本中文简体字翻译版由汤姆森学习出版集团授权清华大学出版社独家出版发行。此版本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。未经授权的本书出口将被视为违反版权法的行为。未经出版者预先书面许可, 不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

981-265-244-2

北京市版权局著作权合同登记号 图字: 01-2004-1531

版权所有, 翻印必究。举报电话: 010-62782989 13501256678 13801310933

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签, 无标签者不得销售。

本书防伪标签采用清华大学核研院专有核径迹膜防伪技术, 用户可通过在图案表面涂抹清水, 图案消失, 水干后图案复现; 或将表面膜揭下, 放在白纸上用彩笔涂抹, 图案在白纸上再现的方法识别真伪。

图书在版编目(CIP)数据

投资组合管理(第3版)/(美)斯特朗(Stong, R.A.)著; 黄卉, 周萌, 白原等译. —北京: 清华大学出版社, 2005.3 (投资管理)

书名原文: Portfolio Construction, Management, and Protection, 3rd edition

ISBN 7-302-10237-6

I. 投… II. ①斯…②黄…③周…④白… III. 投资—经济管理 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 141289 号

出 版 者: 清华大学出版社 地 址: 北京清华大学学研大厦

<http://www.tup.com.cn> 邮 编: 100084

社 总 机: 010-62770175 客户服务: 010-62776969

组稿编辑: 毛尧飞(maorui555@263.net)

文稿编辑: 程秋芬

封面设计: 王 岚

版式设计: 孔祥丰

印 刷 者: 北京市世界知识印刷厂

装 订 者: 三河市金元装订厂

发 行 者: 新华书店总店北京发行所

开 本: 185×260 印张: 32.75 字数: 1155 千字

版 次: 2005 年 3 月第 1 版 2005 年 3 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-302-10237-6/F·1044

印 数: 1~4000

定 价: 58.00 元

本书如存在文字不清、漏印以及缺页、倒页、脱页等印装质量问题, 请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话: (010)62770175-3103 或 (010)62795704

前言

目前投资管理领域的趋势是更重视组合的构建并减少花在证券选择上的时间。所有的投资经理都应该熟悉他们的组合构成,很多证据也证明,从长期看,资产配置是非常重要的,证券选择则是稍微次要的因素。这就是本书关注的问题所在。

投资学方面的预备知识在阅读本书时并不是必要的——尽管许多学生将会学到相关课程——但是我假定学生们已经学过管理或公司财务方面的课程。学校里没有纯粹的投资组合管理课,因此本书致力于达到传统投资学课程和投资组合课程的目的。对这本把重点放在投资组合管理而不是证券选择的书,投资学的老师将会发现它的结构和主旨非常吸引人。

学校里对投资学和投资组合分开授课,本书第3版可以使授课老师向学生们提供内容丰富的课程,学生们会从本书中感受到现代投资组合管理的美感、逻辑性和巨大潜力。我相信本书的优势在于它把理论应用于实践的实用目的。

第3版的方法

我的个人背景帮助我形成了对资产组合管理这门课的许多想法,我坚信金融衍生工具的作用,这本书有5章涉及期货和期权在组合管理中的应用知识。我还是一名特许金融分析师、零售经纪公司的主席,并服务于一个银行信托委员会。我的这些经历对本书中的两章内容有很大影响。第5章(投资政策),我们在投资组合管理课中通常没有给予足够重视,但其实是一个极其重要的问题。为了恰当地对资金进行管理,经理们必须有明确的投资政策指导他们的行为。他们也必须明白投资政策和投资管理是不同的,这两项职能必须由不同的人来负责。第20章(信托义务和责任),在课堂上这部分内容也提得很少,我相信师生们都会发现这些内容引人入胜,对很多人来说,这将会改变他们在投资过程中的思维方式。与恰当的受托人行为相关的法律法规的演进尤其发人深思。作为一家经纪公司的主席,我知道在公司审计中投资是否适合是全国证券交易商协会的基本要求之一。

本书中很多章节的问题来自特许金融分析师(CFA)的考试。CFA资格正迅速成为许多公司的招聘条件。我本人同样是投资管理与研究协会、它的道德准则和行为标准的积极倡导者。我认为它们有助于向学生们展示这个领域里最前沿的内容。

许多使用本书的人告诉我,他们认为共同基金评估术语(第4章附录)很有用。我个人则很喜欢关于随机占优的内容(第7章附录),因为它们看上去促进了智能问题的讨论。

教辅资料

使用本书的老师可以得到教师手册和测验题库,它包括要点、教学重点和问题答案以及定量和定性计算的选择题题库。

本书网上有软件工具,它包括一个电子表格和一个菜单驱动的投资组合程序“Portman”。Excel电子表格模板可以节省时间,能用于做家庭作业和自我测试。本书网址<http://strong.swcollege.com>,上面包括授课和学习资源,可及时更新,链接金融网站,包括汤姆森投资者网络(Thomson Investors Network)和其他一些著名网站。配合本书的PowerPoint材料也可从网上下载。

South-Western 金融资源中心<http://finance.swcollege.com>提供独特的专栏、学者和教学资源中心、客户服务信息以及相关书籍的网站、金融在线资源和汤姆森投资者网络的链接。

汤姆森投资者网站是在线金融信息提供商的领头羊。它为个人投资者提供财富信息,并制作了正确投资决策的必要工具,其中包括投资组合跟踪系统、实时股票报价、商业新闻、各类公司和行业的报告、市场分析和

评论等等。网页上还有更多的内容。使用本书的教师们可免费在网站注册，他们的学生可以以优惠的折扣价订阅。联系你的 ITP/South Western 代表获取更多信息，同时请访问 <http://www.thomsoninvest.net> 预先了解相关信息。

案例网——你最佳的案例学习情景——通过基本的实际案例研究将学习带入更高的层次，帮助你探索真正的商业情形。学生们和老师一样，都可以在 <http://casenet.thomson.com> 找到你课程中的最佳案例。教师们还可以得到一揽子的综合教学材料。

致谢

我在写作本书时得到许多同行的帮助。汤姆森出版集团的 South-Western 出版公司的迈克·雷诺兹 (Mike Reynolds) 和詹尼弗·贝克 (Jennifer Baker)，本书的编辑团队，他们是很好的合作伙伴也很专业。马吉·布里尔 (Marge Brill) 和我一起编辑本书的第 2 版，他是一位能干的文稿编辑，能够使工作按进度推进又不会遗漏任何重要的细节。我过去的学生，卡利波·贝尔 (Caleb Bell)，审阅了本书所有的数学计算并在印刷前找出了若干错误，他的努力使本书更加完美。

另外，本书在前两版中还得到以下人士的审阅和意见：

S. G. Baldrinath
Northeastern University
James Buck
East Carolina University
John Burnett
University of Alabama-Huntsville
Thomas W. Downs
University of Alabama
Howard Finch
University of Tennessee — Chattanooga
H. Swint Friday
University of South Alabama
David Hall
Chicago Board of Options Exchange
Robert Hartwig
Worcester State College
Jon Hooks
Albion College
John S. Howe
Louisiana State University
Riaz Hussain
University of Scranton
Jau-Lian Jeng
Azusa Pacific University
Keith H. Johnson
University of Kentucky
Douglas Kahl
University of Akron
Peppi M. Kenny

Western Illinois University
Tom Krueger
University of Wisconsin, LaCrosse
Jeong W Lee
University of North Dakota
Linda J. Martin
Arizona State University
Byron Menides
Worcester Polytechnic Institute
Mehdi Mohaghegh
Norwich University
Edgar Norton
Fairleigh Dickinson University
Prasad Padmanabhan
San Diego State University
Daniel E. Page
Auburn University
Luis Rivera
Dowling College
Mark Schaub
Texas A & M University
Thomas V. Schwartz
Southern Illinois University-Carbondale
Bill Swales, Esq.
Bangor Savings Bank Trust Department
Calvin True, Esq.
Eaton, Peabody, Bradford, and Veague
Bret Vicary
James W Sewall Company

Dr. Robert A. Strong, CFA

于缅因州大学

2002 年 6 月

目 录

第 I 部分 背景、基本原理和投资政策

第 1 章 投资组合管理过程	3
第 I 部分: 背景、基本原理和投资政策	5
第 II 部分: 构建投资组合	7
第 III 部分: 投资组合管理	8
第 IV 部分: 投资组合保护及其新议题	9
第 2 章 金融学的两个重要概念	13
货币的时间价值	14
无风险的美元和有风险的美元	19
风险和收益的关系	22
第 3 章 金融学中有用的统计原理	31
收益的概念	32
生活中的一些统计常识	38
第 4 章 设定投资组合目标	51
难设定目标的原因	52
投资组合的目标	54
主要目标和次要目标的重要性	58
确立投资目标的其他考虑因素	59
投资组合专项化	61
附录 共同基金评估术语	69
第 5 章 投资政策	75
投资政策的目的	76
有效投资政策的组成要素	81
要考虑的风险和收益因素	83
批评和修订投资政策声明	85
附录 投资政策声明范例	93

第 II 部分 构建投资组合

第 6 章 投资分散化的数学知识	105
线性组合	106
单指数模型	112
多指数模型	114
第 7 章 投资分散化的优点	119
不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里	120
不相关证券的作用	121
埃文斯和阿彻的忠告	131
投资分散化与 β 系数	133
资本资产定价模型	134
股本风险溢价	137
用散点图测量 β 值	137
对数的重要性	139
套利定价理论	141
附录 随机占优	149
第 8 章 国际投资与投资分散化	159
国际分散投资的理论意义	161
外汇风险	164
新兴市场投资	174
政治风险	180
有关国际分散化的其他主题	182
第 9 章 资本市场和市场效率	191
资本市场的作用	192
有效市场假说	194
异常现象	201
第 10 章 挑选证券	211
股票选择理念：基本面分析和技术分析	212
股利和股利不重要的原因	213
投资风格	220
股票分类	224
附录 优先股特例	231
第 11 章 证券筛选	235
筛选证券的原因	236
优秀证券组合的构成	237

信息来源	238
筛选过程	243
商业筛选示例	248
第 12 章 债券价格和久期的重要性	255
债券原理概述	256
债券定价与收益	260
债券风险	268
第 13 章 债券选择	277
债券分散化的意义	278
选择债券	279
案例：月退休收益	282
第 14 章 实际资产的作用	293
房地产概论	295
林地	297
黄金	303

第Ⅲ部分 投资组合管理

第 15 章 股票投资组合的修正	313
积极管理和消极管理	314
抛售股票的时机	326
第 16 章 固定收益投资组合的修正	333
消极管理与积极管理策略	334
债券的凸性(前沿课题)	341
第 17 章 期权与期权定价	349
期权原理	350
期权定价	356
第 18 章 期权的承销	369
利用期权创收	370
套期保值和创收综合策略	384
多重投资组合经理	386
第 19 章 绩效评估	391
度量投资组合风险的重要性	392
传统的业绩评价方法	395
有现金存取的绩效评估	400
使用期权时的绩效评估	404

第 20 章 信托义务和责任	411
历史回顾	412
信托义务	415
新问题	417

第 IV 部分 投资组合保护及其新议题

第 21 章 期货市场原理	427
期货合约	428
市场机制	431
清算过程	434
期货合同约定价原理	437
外汇期货	439
第 22 章 投资组合保护	445
利用期权	446
利用期货合约	451
动态套期保值	454
第 23 章 消除利率风险	461
利率期货合约	462
免疫的概念	467
第 24 章 衍生资产与证券组合管理结合	477
背景资料说明	478
满足收益限制条件	482
风险管理	484
第 25 章 投资组合管理的新趋势	499
战术资产配置策略	496
股票借贷	499
程序交易	503
衍生资产的作用	505
特许金融分析师项目	506
信息公平披露条例	509
证券分析师的独立性	510

PART

背景、基本原理和投资 政策



第1章

投资组合管理过程

第2章

金融学的两个重要概念

第3章

金融学中有用的统计原理

第4章

设定投资组合目标

第5章

投资政策



CHAPTER

投资组合管理过程

第

1

章

每个人的一生就像一本日记，他打算在日记里写一个故事，真正写出来的却是另一个故事；当他把他做的和他发誓要做的相比较时，就是他最自卑的时刻。

——J.M.巴里(J.M.Barry)



引言

传统投资课程包括两个基本主题：证券分析(security analysis)和投资组合管理(portfolio management)。证券分析是指评估单项投资的价值，而投资组合管理则涉及到投资组合的建立和维持。

投资专家们通常把证券分析描述成一个分三步走的过程。首先，分析师考虑一定经济周期阶段下的经济前景。其次，他会确定在所预测的经济条件下哪些行业最可能表现良好。最后，他从选中的行业中挑选特定的公司。很多人把这个过程叫做 EIC 分析，即经济分析、行业分析和公司分析(Economy, Industry, and Company)。¹

近几年，出现了从挑选股票向投资组合管理转变的趋势(如图 1-1)。过去 20 年来，大部分学术著作都支持有效市场(efficient market)模式的理论。市场效率是指在发展完善的证券交易市场上，资产的价格准确反映了相关风险和与该资产有关的潜在收益之间的平衡。因为存在着大量市场参与者能迅速利用证券的错误定价获利，市场总能保持合理的有效性。也就是说试图识别出被低估的证券一般是没有结果的。换句话说，很难得到免费的午餐，任何类似的努力都可能无果而终。

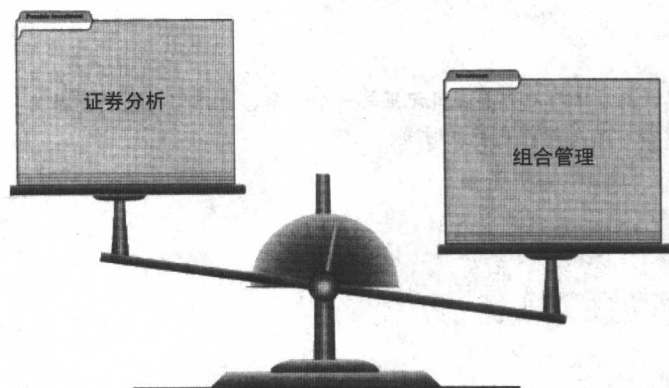


图 1-1 管理时限和重点的发展趋势

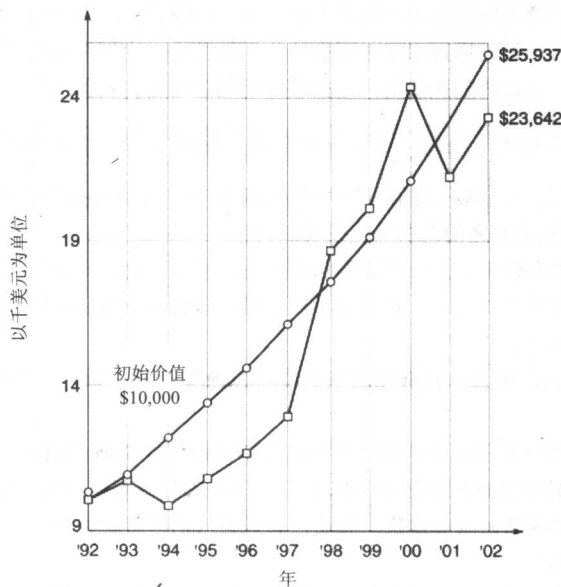
市场有效并不意味着投资经理们可以像扔飞镖一样做出他们的投资决定。并非所有投资组合都可获得相同收益，其中一些明显优于其他投资组合。构建得当的投资组合能以尽可能低的风险达到既定的期望收益。投资组合经理有责任根据每位客户独特的需求和条件，建立最佳投资组合。

在维持平均收益不变的同时，通过降低投资收益的差异，投资者将更为成功。这一点比较重要。图 1-2 中就两项\$10,000 的投资作对比。第一项投资每年的收益率为 10%，最终增长到\$25,937。它的年收益率算术平均值当然是 10%，第二项投资在收益率上表现出了差异(9%，-11%，10%，8%，12%，46%，20%，-12%和 10%)，但它的算术平均收益仍然是 10%。然而，这项投资的最终价值只有\$23,642。从数学角度讲，其他方面均相同的投资，收益的差异越小，累积价值就越大。

但是，在投资组合经理做这项工作之前，还需要投资政策声明(statement of investment policy)。投资政策概述了收益的要求、投资者的风险容忍度和操作投资组合的约束条件。在开始分配资产和挑选证券之前，投资经理绝对有必要掌握这些信息。

投资组合的管理过程分为 6 步，如图 1-3 所示。本章其余部分将预先介绍一下本书后面将学到的内容。

1 这是一种从上至下的方法，开始于一个大的证券域，而最后选出数量较小、更适合管理的证券。



两笔投资平均回报率均为 10%

图 1-2 10,000 美元的初始投资

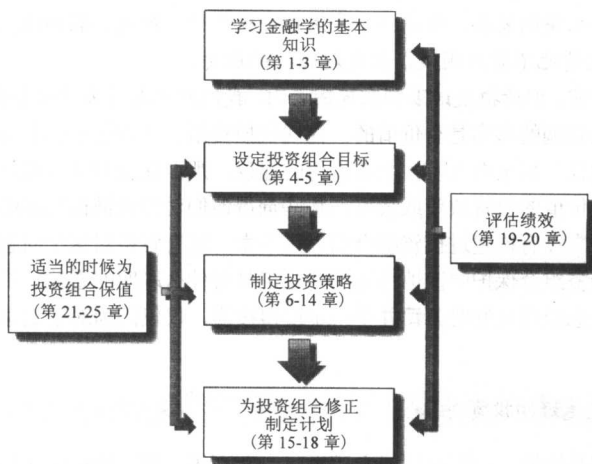


图 1-3 投资组合管理的六个步骤

投资组合管理主要是降低风险而不是增加收益。

第 I 部分：背景、基本原理和投资政策

一个人如果没有扎实的金融基本理论基础，就很难成为成功的投资组合管理者。这是投资组合管理的首要方面，当然有时候不掌握资金管理的专业知识也能成功，但不可能总是这样。现代投资组合理论非常复杂。²

第一步：学习金融学的基本原理

大多数人在阅读本书前都学习过金融基本知识，金融学是逻辑性很强的学科，它的基本原理并不难。麻烦

2 现代社会很容易惹上官司，许多投资经理有时不得不在法庭上为他的行为或不作为做出解释。

在于有时人们会很自负，不愿意花时间复习“简单”的东西。奇怪的是，公众对自己在投资组合管理方面能力的看法趋于两个极端：要么认为他们懂得很多，要么认为所知甚少。空谈在投资领域里没什么价值。人们可以说他们知道怎样去做，但是，在最终的决定里，是行动而不是言论起主要作用。

空谈在投资行业里没什么价值。

以下是我最喜欢的引言之一。这在是第三次马其顿战争中，古罗马执政官卢休斯·保勒斯·阿米里羽斯(Lucius Aemilius Paulus)在军队出发之前向罗马人发表的讲话：

在每次的聚会中，甚至在每张餐桌上，领导军队进入马其顿作战的人，他们知道应该在哪里扎营，部队应该占据哪些据点，何时以怎样的方式行进，在哪里排放武器，后勤补给应该怎样通过陆地和海上供应。而当和敌人应该交战时，就鸦雀无声了。

他们不仅要决定将做什么，而且一旦有任何事没有按照他们说的去做，他们就会像审判执政官一样责难那人。

这是负有管理责任的人的一个很大的障碍。每个人都不可能像非都斯(Fadius)一样，对不利于己的报告无动于衷，司令官宁可以很高的声望错误地领导军队也不会任由人们愚蠢地质疑他的领导能力。

我不认为行军的司令官应该随时接受建议，相反，我认为人们通常骄傲胜过理智，每个行动都要按照自己的判断。那么我的观点是什么？

司令官应该收到那些有共同利益的人的忠告，主要是那些众所周知的天才们，在专门领域有研究心得的人，有实际经验的人，在现场参与行动的人，了解本国也了解敌国实力的人，了解不同情形下有利条件的人，以及那些登上同一艘船而要共同承担危险的人。如果任何人认为他的建议应该在我将领导的这场战争中受到重视，请他不要拒绝给国家帮助，并和我一起进入马其顿。

他会获得船只、马匹和帐篷的装备，他的旅行费用也会被支付。但是，假如他认为这样太费事，也愿意承担城邦在战争中的责任，就请他不要只闲谈，担负起领导的职责。

我们城邦中谈话话题丰富，但请把谈话限制在范围之内，我们就不需再关注政务会，而将焦点放在营地上³。

在这段引言中，保勒斯强调的事实是有价值的。在现代投资组合管理经理们面对许多阻止他们达到目标的压力时，这是一个很好的建议。如果有人有一个有价值的建议，那么让我们认真倾听，但是那些软弱或是只会大喊大叫的人不会有什么有价值的投资政策或策略。那些觉得他们对投资懂得很多的人，很多都和聆听保勒斯讲话的人有同样的基因。从来没有构建过投资组合的人是不太可能有资格对这个问题发表意见的，那些笃信期货和期权的人也不可能对投资组合保护中谨慎地运用衍生工具有什么聪明的看法。以同样的方式来看，一个初级证券分析师会很快认为一家经营良好的公司并不一定值得投资，仅仅因为对于这家经营良好的公司来说，它的股价显得过高。

经营良好的公司不一定是好的投资对象。

我们购买任何东西时都是这样。一家高档成衣店里，一套高级西服可能标价 1,200 美元，没人会认为这套西服不时髦，但也不会有人觉得它值得投资，但如果只要 350 美元，那么它就是个很有吸引力的投资品了。业绩良好的公司的股票也是如此。如果股价下跌，且业绩仍然很好，那么它就成为一个很好的投资对象了。

类似地，对于业绩不好的公司，如果其股价足够便宜，则也能成为好的投资对象。人们在折扣店买旧货或者次品，并不是因为它们质量好，而是因为价钱便宜。虽然我们大多数人都合理地充分理解购物的价值，但很多人从来都找不出好公司与好投资对象之间的区别。

本书第 I 部分回顾金融学和统计学的基本原理，分析师们在进行投资组合构建和管理之前一定已了解过这些内容。大部分内容对大多数读者来说总体上也是熟悉的，但每个人从这些话题的回顾中都会真正有所收获。

金融学中有两个基本概念，(1)今天 1 美元的价值多于明天 1 美元的价值；(2)无风险的 1 美元比有风险的价值大。这两个概念构成了金融管理所有各方面的基础。第 2 章将回顾这两个基本概念，第 3 章将会回顾一些统计学的基本理论，在提到风险和收益时，读者们还会复习一下经济学中效用概念的重要性。对投资者而言，

3 Victor Duruy, *History of Rome and of the Roman People* (Boston: C.F.Jewett, 1833), 169-170.

投资管理的全部要点，就是得到更多自己喜欢的而摆脱不喜欢的。投资者喜欢收益，不论它们是现金形式还是无形资产形式，但讨厌风险。目标就是，得到尽可能多的“好”东西，同时遭遇尽可能少的“坏”东西。

投资的全部要点就是得到更多你想要的，并甩掉那些你所不想要的。

金融学的全部内容都来自风险/收益平衡和货币时间价值的概念。不能熟练地掌握这些原理，就很难真正理解新的投资产品和风险管理行为。前三章就是为所有的读者回顾这些内容。

古谚说：“你只有明白自己的目标，才可能完成自己的目标。”资产组合管理的第二步就是设定组合目标。第4和第5章讨论设定目标和确定投资方针。人们认为自己明白诸如增长和收入的含义，但对于不同的人，这些术语的含义是不同的。对部分读者来说，讨论目标设定的重要性是印象最为深刻的。第4章描述了在风险和期望收益之间寻求平衡的困难，并提供了确定投资组合目标的框架。

第二步：设定投资组合目标

第5章集中讨论投资政策。投资政策和投资管理的分离是机构资金管理的基本制度原则。一组人，如董事会或投资政策委员会，建立游戏规则并雇佣其他人来参与游戏。这些人制定政策。投资经理执行政策。允许投资经理制定规则和投资政策是错误的（有时是严重的错误），甚至可能违法。

投资政策的正式声明是很有用的工具。这个文件清楚地阐述了责任和程序。确保这份文件的存在是投资过程的重要部分。

投资政策和投资目标有明显区别。

第II部分：构建投资组合

一个人一旦通过了金融机构核准并有了政策声明，接下去就应该开始制定投资策略 (formulating an investment strategy) 并且构建投资组合。这不是像谚语“不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里”那样只是简单地选出一组股票，还有许多事情要考虑和监管。

第三步：制定投资策略

投资组合经理们需要理解资本市场理论的基本要素。基于投资组合理论的数学方法看来是个禁区，但其基本内容并不困难。不幸的是，协方差、双重求和符号等概念吓坏了很多人。第6章努力让内容更容易理解，并努力使读者感受到投资理论逻辑上的美感。无论从数学还是从逻辑上来说多样化都是个好主意，第7章讨论了伴随着广泛多样化而产生的风险降低利益。投资组合的构建就是为了多样化。很多人对投资组合多样化投资的目的感到惊讶，因为它不是为了提高收益，而是为了降低风险。

对投资组合构建理论最有决定意义的学术研究之一是埃文斯(Evans)和阿彻(Archer)的一篇论文。在这篇文章里，他们认为，尽管来自投资选择常识的简单多样化与数学工具的结果相反，但在降低风险方面却起了巨大的作用。⁴这些研究结果至今还十分重要，即使对最有经验的组合经理也是如此。

第7章把关于风险和收益的基本原理拓展到更一般的资本市场理论。这里主要讨论不可避免的风险，它是要算进去的风险，也是投资者惟一可以期望获得超额利润的风险。尽管简单多样化会带来好处，但经验丰富的经理们运用最佳操作理论能够做得更好。

国际投资在现代投资组合管理中是十分重要的部分。在第8章你会看到为什么外国证券也很吸引人，以及为什么经理们应该同时考虑货币市场和全球的股票市场。新兴市场，如中欧、太平洋周边地区和南美洲，投资者在投入任何资金之前都应该仔细研究它们的特定风险。机构投资组合通常至少含有15%份额的国外投资，其中一部分就投放在新兴市场，经理们应该对这些资产类别的主要方面十分熟悉。

和新兴市场不同的是，美国金融市场信息传递更为有效，尽管有一些例外。第9章解释了这些现象对投资者和组合经理的意义，这一章还回顾了 β 系数在资本市场理论中的兴起、投资组合经理们对它的应用方式以及

4 John Evans and Stephen Archer, "Diversification and the Reduction of Dispersion," *Journal of Finance*, December 1968, 761-77.

这个数据的潜在陷阱。

很多组合最终包括股票和固定收益证券。就如你将在第 10 章及其附录中看到的一样，优先股总体而言对个人投资者和捐赠基金不是一个很好的投资工具。但对许多应纳税公司却是合适的。这一章里面有一些传统证券的分析。在那里我们会见到各种股票（如蓝筹股、防守股、周期性产业股票）都有它们各自的特点和投资吸引力。

大部分教材都不会涉及股票筛选，但事实上专业投资者和许多人每天都在下意识地使用。只是如果投资分析团队要全部考虑，那么世界上就有太多的潜在投资需要分析。经理们需要有一套准则让他们学会筛选股票，我们称这种技术为“筛选”。正如第 11 章所述，人们在日常生活里都会例行公事地使用筛选技术：老师们告诉孩子不要给室友买超过 5 美元的礼物，足球教练在寻找能在 5 秒内跑过 40 码的运动员，招生人员在寻找学校智力测试超过 1,000 分的学生，投资者则在寻找市盈率在 10 倍以下或者有上市期权的股票。所有这些都是“筛选”的例子，怎样才能构建更好的筛选？我们将会在第 11 章进一步讨论这个问题。

股票筛选把合格的投资清单减少到了便于管理的数目。

第 12 章“债券价格和久期的重要性”，回顾了债券定价的基本原理，还引入了久期的概念。久期在现代固定收益证券管理中非常关键。久期能使投资组合经理无须通过复杂计算或反复试错就能有效而迅速地改变投资组合中固定收益证券的风险。在当今的投资领域里，投资组合经理们如果不能有效地使用久期，不是很快被淘汰，就是会累积下很大的风险。

理解久期对于现代投资组合管理来说很关键。

挑选好投资组合的权益参与者之后，应该怎样选择债券？它是否重要？“债券多样化”又是什么意思？第 13 章会提供回答这些问题的框架。这一章还要讨论收益曲线以及它所提供的对未来的预测线索。

投资可能对对象里还包括股票和债券以外的资产。养老基金会关注黄金和林地，这些是不动产的例子。黄金是我们熟悉的投资对象，偶尔它会有一些非同寻常的价值，但大多数时候没有。美国许多养老基金的组合里都有很大份额的林地投资。从很多方面看，林地是很好的长期投资对象，没有什么流动性问题。第 14 章的一部分是关于林地投资的术语和特点的简要读本。

第 III 部分：投资组合管理

构建投资组合后，投资者通常不能不闻不问。条件变化时，投资组合也需要维护。投资组合管理的第四步就是为更新投资组合制定计划。

第四步：为投资组合修正制定计划

第 15、16 章讨论组合修正。投资者可以对组合进行消极或积极的管理。消极管理在股票下跌时，或者不采取行动，或者按照原定的投资策略应对变化的市场。积极管理要求经理们按照他们对市场的预测定期更新组合。这两章还分析了关于投资组合的期间贡献，包括内部产生的红利和股息收入以及来自外部的收入。

投资组合经理们应该理解期权和期权定价的基本原理。这包括期权的来由、优点以及组合经理们可以运用的基本策略。Black-Scholes 期权定价模型是过去三十年金融领域里最重要的发展之一，它在 1997 年赢得了诺贝尔奖。我们将在第 17 章讨论。

期权承销是用来增加给定投资组合收益并在市场不景气时改进绩效的通常方式。不理解期权的人总是以怀疑的眼光打量这些证券（以及一些其他衍生品）。第 18 章将会给出在不同投资组合情形下，一些精心策划的使用股票期权的例子。

期权承销寻求增加组合收益，并在市场不景气时改善收益状况。

第五步：评估业绩

投资组合管理的第五步是业绩评估（performance evaluation）。它包括两部分。第一步，投资经理所做的是雇