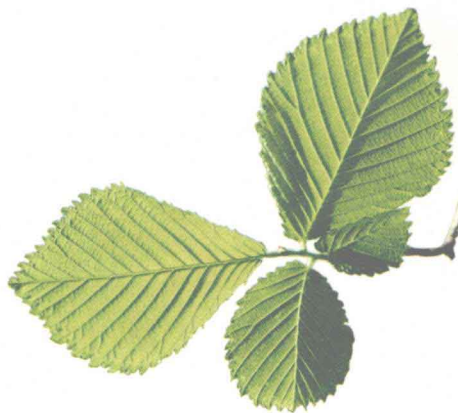


交易性金融资产投资系列丛书



交易性金融资产投资策略 及财务风险防范研究



*J*iaoYiXing JinRong ZiChan TouZi CeLue
Ji CaiWu FengXian FangFan YanJiu

◎ 张晓杰 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

交易性金融资产投资策略及 财务风险防范研究

张晓杰 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

交易性金融资产投资策略及财务风险防范研究/张晓杰
著. —北京: 经济科学出版社, 2011. 9
ISBN 978 - 7 - 5141 - 0783 - 8

I. ①交… II. ①张… III. ①金融投资 - 投资管理 - 研究
②金融投资 - 财务风险 - 风险管理 - 研究 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 119351 号

责任编辑: 刘怡斐
责任校对: 王肖楠
版式设计: 代小卫
技术编辑: 王世伟

交易性金融资产投资策略及财务风险防范研究

张晓杰 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142
总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京欣舒印务有限公司印刷

三佳装订厂装订

787 × 1092 16 开 17 印张 300000 字

2011 年 9 月第 1 版 2011 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 0783 - 8 定价: 36.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

交易性金融资产投资是一把“双刃剑”，一方面使公司获利手段增加，获利能力增强；另一方面使公司管理难度增加，风险水平提高。交易性金融资产中主要类别之一的衍生金融产品尤其是套期保值设计也是一把“双刃剑”，通常为防控风险而生，却可能产生更大的风险。“双刃剑”的两面分别是对公司的“有利影响”和“不利影响”。公司投资交易性金融资产将不得不面对其可能产生的“有利影响”和“不利影响”。而随着世界经济一体化和金融全球化的发展，各类公司追逐金融产品的“有利影响”成为必然，这意味着加强交易性金融资产的投资管理和风险管理，降低其可能产生的“不利影响”也将十分必要。

交易性金融资产的投资策略及财务风险防范问题研究是一个集计量属性、投资管理和风险管控“三位一体”的研究。其关注的重点有三个：一是关注交易性金融资产的自身特性和其计量属性可能产生的潜在风险；二是关注不同类型公司在防控风险前提下的交易性金融资产投资策略研究；三是关注以风险财务指标体系为核心的交易性金融资产风险管控制度的建立和运行。这一逻辑思路有“四个突破”：一是范畴突破，没有囿于财务与会计的小范畴，而是融合财务与金融的大范畴；二是内容突破，没有囿于交易性金融资产财务管理的理论范畴，而是立足于指导实践，融合了理论研究与实践应用相结合的大范畴；三是视角突破，没有囿于某一类公司投资交易性金融资产及其风险管控的研究，而是比较分析不同类型公司投资交易性金融资产及风险管控的行为；四是思路突破，没有囿于公允价值计量属性的争论怪圈，而是从大处着眼，站在一个更高的角度上对各类公司投资交易性金融资产的行为及结果进行研究，并提出以风险财务指标设计与管理为核心的交易性金融资产风险管控问题。

对交易性金融资产的投资策略及财务风险防范问题进行研究，根本目标是以财务指标为核心提出交易性金融资产投资的策略及风险控制，保证交易性金融资产投资能够优化财务指标和财务报表，而不是使之恶化。因此，财务指标尤其是风险财务指标体系是本书各个部分的串联点。首先，交易性金融资产自身特性及与公允价值计量属性的结合对财务指标的变动及暴露影响巨大；其次，交易性金融资产投资策略的研究和投资管理水平的提高有助于优化财务指标；再次，交易性金融资产风险管控以风险财务指标体系的设计和风险控制制度的建立与运行为基础；最后，交易性金融资产投资及风险管理水平的高低很大程度上可以用风险财务指标的变动来表示，风险财务指标优化，说明投资及管理有所提高；反之亦然。

本书共分13章，按照“提出问题—分析问题—解决问题”的逻辑展开。

第2~5章是“提出问题”，从宏观层面分析交易性金融资产的范畴、类别、计量属性及其争论和可能的风险，从而为微观层面上的风险分析、投资策略分析及风险管控建议奠定了基础。实际上，交易性金融资产的价格波动性天然存在，其风险性也就天然存在，但这种风险性对企业而言主要的暴露方式是通过财务指标和财务报表反映，因此有必要对交易性金融资产的计量属性及其争论进行介绍，这是解决交易性金融资产投资策略及财务风险防范问题的大前提。

第5~10章是“分析问题”，从微观层面上分析公司投资交易性金融资产的潜在风险以及不同类型公司的基本情况、投资现状、风险承受能力和风险管控能力等。其中，第5章起着承上启下的作用，将宏观分析与微观分析结合起来，引出公司投资交易性金融资产的具体情况分析并相应提出建议。第6~10章则展开对金融公司、非金融投资控股公司、中央企业财务公司、一般企业（含上市公司）、社会公益类基金等不同类型的主体进行具体分析，这5章的基本结构是前半部分介绍基本情况、投资现状及风险承受和管控能力，后半部分提出基于防控风险的投资策略。

第6~13章是“解决问题”，先从微观层面上给出防控交易性金融资产风险的具体建议，包括投资策略建议和风险管控建议两部分。第6~10章分不同类型主体提出基于防控风险的具体投资策略；第11章

提出公司要加强交易性金融资产的风险财务指标体系设计，其中包括共性财务指标和具体财务指标；第12章提出公司要建立并完善交易性金融资产的风险管控制度，包括系统的机制流程和具体的方法技术，再从宏观层面上提出防控交易性金融资产风险的具体建议；第13章提出主管部门要加强交易性金融资产的投资指导及风险监管建议。

Abstract

Trading financial assets are usually considered to be two-edged weapons. On one hand, it raises a company's profitability; on the other hand, the company is also faced with management risks. Derivatives, an important type of trading financial assets, are also regarded as two-edged weapons for the reason that they are introduced to minimize risks but can even bring about larger risks, having both positive influence and negative influence on a company. The company has to deal with both the positive and negative influence that trading financial assets generate. With the development of economic integration and financial globalization, it is highly necessary that a company must minimize the negative influence of trading financial assets while maximizing their positive influence.

The study of investment and risk management in trading financial asset concentrates on its econometric attributes, investment management and risk control. It focuses on three aspects: firstly, it focuses on potential risks incurred by the traits and econometric attributes of trading financial assets; secondly, it studies investment strategies of trading financial assets in different types of companies; thirdly, it deals with the establishment and operation of risk management system that consist of an array of financial indexes. To achieve these goals, we must have four breakthroughs. First, definition breakthrough. The study is not restricted by the definition of financial accounting. Second, content breakthrough. The study is not merely based on the theory of accounting practices of trading financial asset, but on the combination of theory and practice. Third, perspective breakthrough. The study is not the one that researches risk management of a certain type of trading financial asset, but analyses the risk management of trading assets in different kinds of companies. Four, mindset breakthrough. This paper is not confined to the debate of the concept of fair value, but studies the behavior and results of trading financial assets in different types of companies from a higher perspective, and proposes a trading financial assets risk management and control system consisted of financial accounting indexes.

The research of investment and risk management in trading financial assets focuses

on its management of the investment strategy and risks, so that trading financial assets can optimize related financial indexes and financial statement. Therefore, financial indexes, especially risk financial indexes, connect all parts of this paper. Firstly, the trait of trading financial assets and econometric trait of fair value have a tremendous impact on the fluctuation and of financial indexes. Secondly, the research on the investment strategy of trading financial assets can optimize financial indexes. Thirdly, the management and control trading financial assets are based on the establishment and operation of risk financial indexes design. Finally, investment and risk management level can, to a large extent, be reflected from the fluctuation of risk financial indexes. The more the financial indexes optimize, the higher the investment and management level, and vice versa.

This paper consists of 13 chapter, which are arranged by the logic of “raise question-analyze question-resolve question”.

Chapter 2, 3, 4, 5 analyzes the concept, types, econometric traits, concerning debate and potential risks of trading financial assets from the macroeconomic perspective, creating a basis for analyzing risks, investment strategies from the microeconomic perspective. As a matter of fact, it is natural for the price fluctuation of trading financial assets, and also its risks. For a company, risks of trading financial assets can be reflected from financial indexes and financial statement. Therefore, it is highly necessary to introduce the econometric traits of trading financial assets.

Chapter 5, 6, 7, 8, 9, 10 analyzes potential risks, investment status quo, risk acceptability and risk management and control of different types of trading financial assets. Chapter 5 combines macro analysis with micro analysis, and presents some suggestions. From chapter 6 to chapter 10, this paper researches trading financial assets in different types of companies, including financial companies, non-financial holding companies, state-owned financial companies, enterprises (listed companies) and public benefit funds.

From chapter 6 to chapter 13, this paper gives suggestions on managing risks of trading financial assets, including investment strategy suggestion and risk management suggestion. Chapter 11 emphasizes the importance of enhancing financial indexes design of trading financial assets, including common financial indexes and detailed financial indexes. Chapter 12 recommends establishing a risk management system on trading financial assets, including its mechanism and concrete techniques. Chapter 13 focuses on the importance of relating government departments to laid out investment guidance and risk management suggestions.

目 录

| | |
|--|----|
| 第 1 章 导论 | 1 |
| 1.1 研究背景及本研究的意义 | 1 |
| 1.2 国内外文献综述及研究现状 | 3 |
| 1.3 研究方法和基本分析框架 | 9 |
| 1.4 本研究的重点和难点及创新点 | 12 |
| 1.5 有待进一步研究的问题 | 13 |
| 第 2 章 交易性金融资产的范畴及类别 | 15 |
| 2.1 交易性金融资产的范畴 | 15 |
| 2.2 现行会计准则对交易性金融资产的界定 | 18 |
| 2.3 交易性金融资产的基本类别 | 21 |
| 2.4 与交易性金融资产相关联的金融产品分析 | 27 |
| 第 3 章 交易性金融资产的计量属性及标准 | 30 |
| 3.1 对交易性金融资产进行计量的基本属性是公允价值 | 30 |
| 3.2 美国财务会计准则对交易性金融资产计量的规定 | 33 |
| 3.3 国际财务报告准则对交易性金融资产计量的规定 | 36 |
| 3.4 中国实施新企业会计准则前对相关产品计量的规定 | 39 |
| 3.5 中国实施新企业会计准则后对交易性金融资产计量的规定 | 43 |
| 第 4 章 关于交易性金融资产计量属性的争论及分歧 | 50 |
| 4.1 伴随资本市场发展而引入的公允价值计量属性始终充满争论 | 50 |
| 4.2 公允价值计量属性在资本市场上行阶段的“价格助涨效应” | 53 |
| 4.3 公允价值计量属性在资本市场下行阶段的“价格助跌效应” | 55 |
| 4.4 公允价值与资本市场的联动效应在“人性”作用下 更加明显 | 57 |

| | | |
|------------|--|------------|
| 4.5 | 当前阶段有关各方对公允价值计量属性所作的调整与改进 | 60 |
| 4.6 | 公司投资交易性金融资产应防范公允价值助推效应带来的风险 | 64 |
| 第5章 | 公司投资交易性金融资产所导致的潜在风险分析 | 66 |
| 5.1 | 公允价值助推效应易引发金融资产投资决策非理性和短期化 | 66 |
| 5.2 | 薪酬与投资收益挂钩可能引发高管行为扭曲和公司治理失效 | 69 |
| 5.3 | 交易性金融资产投资可能存在导致流动性收缩等的财务风险 | 72 |
| 5.4 | 交易性金融资产投资若管控不当可能引发金融风险乃至危机 | 74 |
| 5.5 | 中国受交易性金融资产及关联产品投资风险影响较大的公司 | 77 |
| 第6章 | 金融公司基于防控风险的交易性金融资产投资策略 | 80 |
| 6.1 | 金融公司的范畴与类别及投资现状 | 80 |
| 6.2 | 金融公司的风险承受能力和管控能力分析 | 94 |
| 6.3 | 金融公司投资交易性金融资产应遵循的原则 | 97 |
| 6.4 | 银行类金融公司投资交易性金融资产的策略选择 | 99 |
| 6.5 | 非银行类金融公司投资交易性金融资产的策略选择 | 104 |
| 第7章 | 非金融投资控股公司基于防控风险的交易性金融资产投资策略 | 108 |
| 7.1 | 非金融投资控股公司的范畴和特征及投资现状 | 108 |
| 7.2 | 非金融投资控股公司的风险承受能力和管控能力分析 | 112 |
| 7.3 | 非金融投资控股公司投资交易性金融资产的策略选择 | 114 |
| 7.4 | 是否保留主业对于确定交易性金融资产投资策略的影响 | 117 |
| 第8章 | 中央企业财务公司基于防控风险的交易性金融资产投资策略 | 119 |
| 8.1 | 中央企业财务公司的数量和特征及投资现状 | 119 |
| 8.2 | 中央企业财务公司的风险承受能力和管控能力分析 | 126 |
| 8.3 | 中央企业财务公司投资交易性金融资产的策略选择 | 128 |
| 8.4 | 是否投资本集团内部创造的交易性金融资产的区别 | 130 |
| 第9章 | 一般企业（含上市公司）基于防控风险的交易性金融资产投资策略 | 132 |
| 9.1 | 一般企业（含上市公司）投资交易性金融资产的现状 | 132 |
| 9.2 | 一般企业（含上市公司）的风险承受能力和管控能力分析 | 139 |

| | | |
|-------------|--|------------|
| 9.3 | 一般企业（含上市公司）投资交易性金融资产的策略选择 | 140 |
| 第10章 | 社会公益类基金基于防控风险的交易性金融资产投资策略 | 144 |
| 10.1 | 社会公益类基金的类别、情况介绍及投资现状 | 144 |
| 10.2 | 社会公益类基金的风险承受能力和管控能力分析 | 161 |
| 10.3 | 社会公益类基金投资交易性金融资产的策略选择 | 163 |
| 第11章 | 投资交易性金融资产的风险财务指标体系设计 | 169 |
| 11.1 | 设计风险财务指标的前提是有效识别风险因素 | 169 |
| 11.2 | 交易性金融资产风险管控的“双哑铃型”目标 | 173 |
| 11.3 | 交易性金融资产风险财务指标体系设计的原则 | 174 |
| 11.4 | 各类公司管控交易性金融资产风险的共性财务指标 | 177 |
| 11.5 | 各类公司管控交易性金融资产风险的具体财务指标 | 183 |
| 11.6 | 交易性金融资产的风险财务指标及分析要定期公布 | 185 |
| 第12章 | 投资交易性金融资产的风险管控制度建立及完善 | 188 |
| 12.1 | 交易性金融资产的风险管控应该成为公司的自觉行为 | 188 |
| 12.2 | 风险管控委员会要针对交易性金融资产进行专门监控 | 190 |
| 12.3 | 交易性金融资产的风险管控要有明确系统的机制流程 | 194 |
| 12.4 | 交易性金融资产风险管控要注重方法和技术的运用 | 197 |
| 12.5 | 交易性金融资产的风险管控要加强信息沟通和反馈 | 200 |
| 12.6 | 交易性金融资产的风险管控要定期自我评估并披露 | 202 |
| 第13章 | 主管部门要对交易性金融资产投资进行 指导及风险监管 | 205 |
| 13.1 | 主管部门要组织专门力量就交易性金融资产投资进行研究 | 205 |
| 13.2 | 主管部门要就交易性金融资产的投资决策及执行提供指导 | 208 |
| 13.3 | 主管部门要就交易性金融资产的风险管控制定明确的规范 | 210 |
| 13.4 | 主管部门要就交易性金融资产的风险管控行为进行 监督检查 | 212 |
| 13.5 | 主管部门要就交易性金融资产风险管控不作为加大 处罚力度 | 214 |
| 13.6 | 主管部门要加强交易性金融资产投资和风险管控的 经验推广 | 215 |

| | |
|---------------------|-----|
| 附录 | 218 |
| 主要参考文献 | 247 |
| 攻读博士学位期间的研究成果 | 255 |
| 后记 | 257 |

第1章

导 论

交易性金融资产投资是一把“双刃剑”。从管理的角度讲，许多公司持有交易性金融资产确实增强了资产的流动性或增加了闲余资产的获利能力；但从风险的角度讲，许多公司持有交易性金融资产也确实增加了价值波动性及资产负载的风险。随着全球资本市场的快速发展，金融工具和衍生金融工具变得日益丰富和复杂，如何界定交易性金融资产，如何选择交易性金融资产并进行组合，成为公司投资管理不得不考虑的问题。而随着交易性金融资产价格波动程度的增强，如何防控交易性金融资产投资的潜在风险，如何保证投资组合与自身风险承受能力与管控能力相匹配，也成为公司风险管理不可忽视的问题。基于现实需要的考虑，对交易性金融资产的投资策略及财务风险防范问题进行研究，旨在通过加强与交易性金融资产投资相关的财务指标关注与管理，提高公司的投资管理能力和风险防控能力。导论部分将对本研究进行提纲挈领的介绍，包括该问题的提出及研究意义，截至目前的文献综述和研究现状，研究方法和基本分析框架，重点、难点、创新点以及有待进一步研究的问题。

1.1 研究背景及本研究的意义

投资与财务密切相关，财务问题是一个可大可小的问题。从大处讲，它可以包含对交易性金融资产计量属性——公允价值进行研究，对交易性金融资产投资及组合管理进行研究，对交易性金融资产的收益和财务报表的平衡进行研究，以及对交易性金融资产投资的风险防范及管控进行研究等；从小处讲，它也可以仅仅指对交易性金融资产的账务处理和计量属性进行研究。本研究没有囿于小处着眼的局限和公允价值计量属性的争论怪圈，而是从大处着眼，站在一个更高的角度上对各类公司投资交易性金融资产的行为及结果进行研究，并提出以风险财务指标设计与管理为核心的交易性金融资产风险管控问题，从而将狭义的财务问题——财务指标与财务报表和广义的财务问题——投资管理与风险管控有机联系

在一起，使交易性金融资产的财务问题得到清晰阐释，有助于公司高层决策和管理执行。

1.1.1 研究背景

交易性金融资产是公司价值与资本市场发生联动的主要载体之一。近年来，股票、债券等基础金融工具和期权、期货等衍生金融工具越来越多，用以界定和反映这些工具的“交易性金融资产”的范畴及规模有所增加，“交易性金融资产”的重要性有所提高；而随着资本市场的迅速发展，与资本市场天然相关的金融工具以及与市场波动密切相关的价格波动都使公司投资交易性金融资产并进行管理的难度增加，风险增大。对中国而言，尤其是新企业会计准则引入公允价值计量属性和衍生金融工具纳入表内核算，使得公司的价值反映与资本市场的联动性大大增强。这就对所有公司提出了新的要求，要能够正确管理公司价值与资本市场的这种联动效应，正确防范这种联动效应隐藏的潜在风险，真正提高交易性金融资产的投资获利能力，确保交易性金融资产投资在增强流动性的同时不带来过度的波动性风险。实际上，2006年开始的美国次贷危机以及此后引发的全球金融危机在很大程度上反映了这种联动效应负面影响的极大化。

1.1.2 本研究的意义

本书界定交易性金融资产的投资策略及财务风险防范问题主要是通过对交易性金融资产的价值反映、报表管理和风险财务指标分析，对包括金融公司、非金融投资控股公司、中央企业财务公司、一般企业（含上市公司）以及社会公益类基金等在内的各类公司投资交易性金融资产的行为进行指导，并对相关的风险财务指标体系设计和风险管控制度建立提供支持，以求指导公司的实际投资和风险管控行为。可以说，该研究不是纯粹的学术理论研究，而是一种综合的知识运用研究，具有较强的实用意义，是对相关知识在现实运用中遇到的问题进行系统分析和研究，提出应对策略和措施，从而有助于公司提高自身的投资管理水平和风险管控能力。此外，交易性金融资产在中国提出的时间并不长，许多人及公司的认识水平相对较低，本书对交易性金融资产的范畴、类别、计量属性、潜在风险、投资策略、风险财务指标设计和风险管控制度建立等做了系统阐述，有助于大家提高对交易性金融资产的认知水平和管理能力。当然，就交易性金融资产的财务问题而言，本书将狭义的财务问题—财务指标与财务报表和广义的财务问题—投资管理与风险管控有机联系在一起的做法，是一种创新，对财务管理尤其是财务分析的理论研究推进具有一定意义。

1.2 国内外文献综述及研究现状

本书对交易性金融资产的投资策略及财务风险防范问题的研究是一个集“计量问题”、“投资管理”和“风险管理”三位一体的研究。三者的关系可用人体体温及降温的例子作比喻：“投资管理”好比人体的锻炼与保健，通过不同的组合方式保证身体的健康指数和身体温度；“计量问题”则是通过一定的规则将投资组合的结果展示出来，好比“体温计”把身体的温度反映出来；“风险管理”则是对出现的一些风险进行防范和管控，好比一旦发现身体发烧了，就要采取一些措施降温，防止引起别的病变。与人体测量体温有区别的是，“公允价值”计量属性反映的价值可能受到市场和人性的影响而偏离，由此引起一些对发烧的过度反应和不必要的措施。从理论研究的角度看，目前国内外尚未有人将交易性金融资产的“计量问题”、“投资管理”和“风险管理”三个问题融为一体研究，分析其内在的联系和区别，但就单个方面而言，国内外都有相应的研究。

1.2.1 国外文献综述及研究现状

交易性金融资产在国外被称为“Trading Assets”，“Trading Securities”，“Trading Financial Assets”等，更多的出现在国际及各国的财务会计（报告）准则和公众公司披露的财务报告中，与其相关的理论研究集中在三个方面：一是有关其公允价值（Fair Value）计量属性的争论与研究；二是关于交易性金融资产尤其是与之相关的金融产品的投资策略的研究；三是关于交易性金融资产尤其是与之相关的金融产品投资风险管理的研究。

1.2.1.1 关于公允价值计量属性

2008年全球金融危机起源于美国次贷危机，危机爆发后，有关方面对于公允价值计量属性的批判不断升温。先是以美国银行家协会（ABA）、国际金融协会（IIF）为代表的反对者们将矛头指向公允价值会计准则，认为其对加重金融危机起到了推波助澜的作用；后是欧洲法国、英国、德国、意大利四国政府首脑和欧洲中央银行行长、欧元集团总裁、欧盟委员会主席等领导人在巴黎发表联合声明，要求推动修改欧盟会计规则，以使欧洲金融机构摆脱会计规则方面的不利地位。再稍后，欧盟财长理事会也发表声明重申上述立场。与此同时，美国会计界和国际会计界在为公允价值辩驳的同时也不得不做了相应的修订，出台了

SFAS157-3《在不活跃市场条件下确定金融资产的公允价值》、SFAS157-4《在金融资产或负债交易活动的频率或层级显著下降条件下确定公允价值并辨认不规则（非正常）的交易》和《金融资产的重分类》（对IAS39《金融工具：确认和计量》和IFRS7《金融工具：披露》的修改）。这场关于公允价值的争论最终以SEC向国会提交的一份题为“关于盯住市价会计的研究”（Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008；Study on Mark-to-Market Accounting）的报告而告基本终结。SEC在该报告中表明立场，仍然坚决支持公允价值会计，但也提出了八项建议及其关键发现。

1.2.1.2 关于交易性金融资产投资策略

关于交易性金融资产投资策略研究目前主要体现为资产配置的研究。戴维·M·达斯特所著的《资产配置的艺术》（*The Art of Asset Allocation*）^①一书是介绍资产配置理论和投资策略的难得佳作。该书详细讲述了如何使用现代资产配置理念和工具在各种市场环境下（牛市、熊市、平衡市）增加回报、控制风险。现代资产配置理念最初的理论基础是现代投资组合理论^②和有效市场理论^③。二者说明了“市场价格如何反映信息和对信息作出反映”。在此基础上进一步演变出了反映“资产收益是如何集中和分散在它们平均值周围的”：正态概率分布、分布的平均值、分布的方差和半方差、分布的标准差、z值（z-score）；反映“资产收益之间是怎样联系的”：收益的协方差、收益的相关性、R²决定系数；反映“最小化风险时如何最大化收益”的：有效边界^④、夏普比率^⑤、索定能比率^⑥、

① 戴维·M·达斯特：《资产配置的艺术》，上海人民出版社2005年版。

② 现代投资组合理论（Modern Portfolio Theory, MPT）归结了理性投资者如何利用分散投资来优化他们的投资组合。在理论中，资产的回报是一个随机变数。既然一个投资组合是资产的加权组合，投资组合的回报也应该是一个随机变量，投资组合的回报因此有一个期望值和一个方差。在模型中，风险被确定为投资组合回报的标准差。

③ 有效市场理论（Efficient Market Theory, EMT）则指在有效市场上，存在大量理性的、追求利益最大化的投资者，他们积极参与竞争，每一个人都试图预测单个股票的未来市场价格，每一个人都能轻易获取当前的重要信息。这表明，在有效市场上，股票的内在价值通过其市场价格表现出来。

④ 有效边界是指在有效证券组合可行域的上边缘部分。有效边界一定是向外凸的，也称“马科维茨边界”。在它左方的投资组合是不可能的，而位于它右方的投资组合是没有效率的。因为在有效边界上的投资组合较其右方与之风险相同的投资组合有较高的收益率，而较其右方与之收益相同的投资组合有较低的风险。——百度百科

⑤ 夏普比率（Sharpe Ratio）是每一个资产组合提供的额外的回报（高于无风险收益率的回报）除以它所带来的风险（以标准差衡量）的比率。夏普比率越高，每一个单元的风险带来的回报就越高。马科维茨效率前沿曲线上拥有最高夏普比率的最佳投资组合称为市场投资组合（Market Portfolio）。——维基百科

⑥ 索定能比率（Sortino Ratio）是由弗兰克·A·索定能（Frank A. Sortino）推导的，它测量了一个资产的预期超额收益率除以它的目标半方差而不是它的标准差。——戴维·M·达斯特：《资产配置的艺术》，上海人民出版社2005年版

特雷诺比率^①、均值—方差最优化^②；反映“资产收益如何补偿投资者承担的风险”的资本资产定价模型、资本市场线、证券市场线、 α 和 β 等。

资产配置等理论在国外相对前沿，过去的几十年里，主要沿着两个方向逐步深入，取得了一些有价值的研究成果。一个方向是资产配置应用研究，应用研究通过分析资本市场的现象和事实，力图合理使用既有的资产配置决策模型，并由此来指导实际投资业务。这方面的研究包括：关于资产配置重要性的研究，从多个角度揭示战略资产配置对基金收益的影响；关于大类资产的收益和风险特征的研究，从多个角度展示了股票、债券风险收益与投资期限的关系；关于均值—方差模型稳定性问题的研究，力求解决模型对预期收益率和风险指标等变量输入非常敏感的问题，控制模型的估计误差；关于资产收益率与宏观状态关系的研究，揭示资产收益率随宏观经济状态变化的规律，为投资者根据宏观经济状态的变化调整资产配置提供分析思路；另一个方向是资产配置理论研究。通过放松和解除传统资产配置模型中的假设条件，从多个角度扩展和完善资产配置模型，进一步丰富和完善资产配置理论的内容。这方面的研究包括：引入新的风险度量办法，如采用下方风险、VAR等指标来度量投资风险，进而研究不同风险度量下的资产配置最优化问题；解除投资者没有负债的假定，研究存在资金支出要求下的最优资产配置问题，以更加符合养老金、保险资金等机构投资者进行资产配置时所面临的具体情况；解除单期模型的限制，研究长期投资者在单期和跨期条件下的资产配置问题，分析投资期限的变化对资产配置决策的影响^③。

1.2.1.3 关于交易性金融资产风险管理

国外对风险及管理的研究开始的较早，对于全面风险管理、分项风险管理、不同公司的风险管理以及宏观、微观和技术层面上的风险监控研究颇多。最早对风险作出开拓性研究的是美国经济学家弗兰克·奈特。他在1921年出版的《风险、不确定性和利润》中将风险定义为“可测定的不确定性”，这是关于风险的

① 特雷诺比率 (Treynor Ratio) 是由杰克·L·特雷诺 (Jack L. Treynor) 推导出来的，它测量了一个资产的预期超额收益率除以它的 β 。所以该比率测量了一个资产对于每单位该资产市场范围内的、非分散化的系统风险产生多少超过无风险收益率的收益率。——戴维·M·达斯特：《资产配置的艺术》，上海人民出版社2005年版

② 均值—方差最优化方法建立在 Markowitz 的均值—方差资产组合理论基础之上，是最为经典、实用的资产配置研究方法。Markowitz (1952) 在他的开创性工作中，提出投资者所关注的不仅仅是资产的预期回报率，还必须关注伴随回报的投资风险。Markowitz 根据风险就是未来不确定性的经济学定义，用预期投资收益率的方差来表示投资风险，进而论证了利用不同资产间的相关关系进行分散化投资有利于降低风险。相同市场条件下，不同资产的收益变化是不同的，有的资产盈利，有的资产亏损，当多种资产组合在一起时，表现好的资产可以弥补亏损资产，稳定了长期收益。均值—方差理论为投资者进行资产配置奠定了坚实的理论基础，迄今为止，仍然是投资者最为重视的资产配置决策模型。——熊军：《资产配置研究的现状及其发展》，全国社会保障基金理事会关于资产配置的系列研究报告之一

③ 熊军：《资产配置研究的现状及其发展》，全国社会保障基金理事会关于资产配置的系列研究报告之一。