

~ The Art of Asset Allocation ~

摩根·斯坦利投资管理公司创始人、前哈佛商学院投资银行学教授向您郑重推荐此书



资产配置 的 艺术

[美] 戴维·M. 达斯特 著 李 康 等 译

上海人民出版社

~ The Art of Asset Allocation ~

资产配置的艺术

[美] 戴维·M. 达斯特 著 李 康 等 译

上海人民出版社

译序

在中国证券市场从“资金推动型”逐渐向“价值投资型”过渡的转变中,无论机构投资者还是个人投资者,都更趋向于通过理性分析合理配置资产,用多元化投资方式化解股市的非系统性风险。“不要把鸡蛋放在同一个篮子里”就是资产配置最好的通俗诠释。投资者从过去的精选个股、集中投资逐步向分散、组合投资转移,自上而下的资产配置方式日益受到机构投资者的重视。投资决策从单纯依赖内幕信息及政策消息转向采用数量分析技术手段,加强资产配置的研究,从而达到在风险一定的情况下实现利润最大化的投资目标。而在资产配置的研究方面,国外同行无疑走在了我们前面,其理论成果和实务运作经验值得我们借鉴。

《资产配置的艺术》(*The Art of Asset Allocation*)就是一本介绍资产配置原理与投资策略的难得佳作。该书作者戴维·M. 达斯特现任摩根·斯坦利个人投资部首席投资官,他于1996年加盟摩根·斯坦利,著有《债券全书》(*The Complete Bond Book*)和《债券及货币市场手册》(*The Handbook of the Bond and Money Markets*)两本书,并曾在金融类出版物上发表了大量的论文,包括《巴隆》(*Barron's*)、《欧洲货币》和《货币管理者》,是这一领域造诣极深、贯通理论和实践经验的专家。

书中论述的原则和策略适用于资本市场的各个层面,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)增加收益与控制风险,并以其简明、清晰的风格为读者指明了成功的要领。除了大量系统、详实的资产配置理论外,书中还包括了大量实用性很强的工作表,大大提高了该书的可操作性,从而架起了从理论研究到实际操作的桥梁。同时,该书所涉及的资产类别众多,包括股票、债券、基金、

房地产、黄金、艺术品等,其中相当一部分还尚未进入我国证券投资者资产配置考虑的范畴。当然,这与我国法律法规的有关规定、资本市场与货币市场之间不完全沟通的现实情况有关。但是,通过对本书的学习,投资者们可以学到全局性资产配置的观念,能以开阔的视野、领先的思维理念在市场中取得投资的先机。而且,随着市场经济的发展与改革开放的不断深入,混业金融逐渐进入决策者的视野,投资者的投资渠道逐步拓宽是指日可待的事。

因此,本书的及时引进出版具有特殊意义。它不仅是证券分析师乃至专业金融从业人员提升自身水平的全面系统、简明实用的教材,也是普通投资者的优秀入门读物,更是机构投资者乃至基金经理领先一步,获取可能超越市场平均收益率的必备“锦囊”。我们有理由相信,该书在中国的面世会给我们的投资者打开看金融市场的另一扇“窗子”,给我们目前的投资理念与投资策略带来革命性的冲击。受上海人民出版社之托,上海金信证券研究所组织人员进行了本书的翻译工作,希望读者能从本书中获取有用的知识,了解与掌握资产配置理论,以推动我国资本市场研究与实践的深入发展。当然,读者在阅读本书时,应该注意我国股权分置市场与成熟资本市场所处环境的不同。

本书共分为六部分九章,系统介绍了资产配置的基本含义、原则和资产配置途径,资产配置的构造与框架,资产收益率分析及资产配置行为为基础的分析,16种主要资产类别的基本风险与收益特征,金融市场分析与投资决策,以及资产配置战术与战略等内容。李康、杨兴君、张哲、张紧跟、江艺、叶雅、舒明月等同志负责翻译。限于译者水平,译著中难免存在不当与疏漏之处,敬请同仁和专家以及各位读者批评指正。

本书责任编辑与上海人民出版社副总编辑何元龙先生及上海人民出版社其他同志在本书的出版过程中付出了大量的辛勤劳动,正是由于他们的努力,本书才得以顺利出版,在此我们全体译者表示深深的谢意。

中国证券业协会证券分析师委员会副主任委员
上海市金融工程研究会副理事长
上海金信证券研究所所长、高级经济师

李康

前 言

投资的目的是为了提高资产购买力,换句话说就是投资组合的税后总收益率必须要高于通货膨胀率。而实际收益有多高,达到这一目的的方法所含的风险有多大,正是资产配置考虑的内容。

对多资产投资组合来说,资产配置是其收益函数中最重要的因素。但人们往往把大量的时间、金钱投入到对投资管理人的选择和评估上,而忽略了对资产配置的重视。本书就是为了纠正人们的这种疏忽。

我和戴维·M.达斯特都相信,收益向平均值回归,或者说收益向长期平均水平靠拢的趋势,是投资过程中最大的压力之一。任何资产配置的进程都必须遵循历史规律,就像温斯顿·丘吉尔所说的那样:“你对过去能看到多远,就能预测未来多远。”

布林森、辛格和比鲍尔在《金融分析师杂志》(*The Financial Analysts Journal*)上就投资组合业绩的决定性因素发表了一些学术研究文章。在对82家大型的、拥有多元化资产的美国养老基金1977—1987年的投资组合样本进行分析后,他们发现,投资收益差异的91.5%来自于资产配置的策略。SEI投资公司对97种大型养老基金的分析表明,投资收益的差异中87%与资产类别的选择有关。汉密尔顿·约翰逊的一份研究报告证明,通过对股票、债券和现金进行正确的配置,在10年多时间里,其年收益率能达到标准平衡型基金年收益率的三倍。

这说明,对不同的分散化、多资产的投资组合而言,其投资业绩的差异中大约90%是来自于资产的配置,而不是管理人的选择。20世纪80年代,在长达三至五年的时间里,持有美国普通股和持有全球普通股的投资收益差距每年高达1,000个基点。而在以上任一类别资产中一流的管

理人和三流的管理人在业绩上的差距每年仅为大约 300 个基点。

好的资产配置会使得一个组合的总体投资收益高于组合中各部分资产收益的相加。大型的养老基金,例如通用电气公司的养老基金,利用明智的资产配置使其基金的总收益做到了这一点。相反地,劳工部的一项研究却显示,在过去的 20 年里,养老基金计划的平均年总收益率都低于单项资产的收益率。因为,这些基金往往在股票和债券取得比以往更好的收益之后才将其比重最大化,而不是在之前。这就好比是在蜿蜒曲折的山间车道上开快车的时候在拐弯处试图通过后视镜观察刚走过的道路而不是及时向前看。

我相信资产配置以后会得到更多的重视,未来的投资明星将会产生于那些正确使用资产配置的个人、信托受托人、基金管理者和受托管理人当中。当前备受重视的管理人选择问题将变得不再重要。把很多管理人组合在一起,可以得到不同的风格,不同的管理人之间会互相补偿和抵消。当增长型股票投资处于热点时,增长型股票管理人取得的好收益会被价值型管理人的较差收益抵消,相反亦然。

没有一个研究者会比我的朋友戴维·M·达斯特更深入地了解资产配置,也没有一个人比他更像信徒一样虔诚于资产配置。他是资产配置最热诚的实践者。这不是一份轻松的职业,它是一种艺术、一门科学,或者更甚于此。我曾作为一个投资者与戴维有过多年的合作,这本书将会一直作为我的“特殊”藏书。

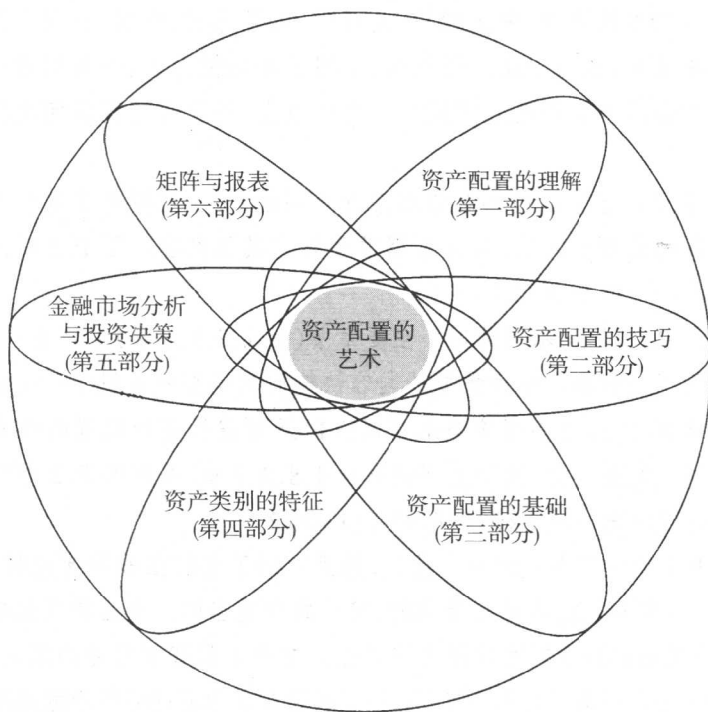
摩根·斯坦利投资管理公司创始人、主席

巴顿·M·比格斯

序 言

您现在捧在手中的这本书涵盖了大量有助于投资者在任何金融市场环境下进行资产配置的实用信息。就像图 P.1 所显示的那样,《资产配置的艺术》一书提供了包括工具、表格、图、矩阵、工作表和使用指引等全面

图 P.1 《资产配置的艺术》重要主题



资料来源:作者。

内容,旨在阐述:(1)资产配置的基本原则;(2)资产配置技巧;(3)资产配置的基础;(4)16种资产类别的基本特征;(5)金融市场分析的一系列方法。另外,投资者将从(6)矩阵与工作表中获益,因为这些矩阵和工作表是为基于现实基础完成成功的资产配置而设计的。

资产价格不断变化,投资目标日益宽广,以及投资者渴望更多地了解自己的投资并发挥影响,这一切使得投资者需要合理的、注重实效的资产配置和投资策略建议。《资产配置的艺术》正是为提升个人投资者的金融思维和行为能力而撰写的,适合处于不同财富阶层的投资者,包括:(1)拥有10万美元及以下可供任意支配金融资产的8,400万美国家庭,截止到2001年底这些家庭的金融资产总值达到了3.4万亿美元;(2)拥有10万至100万美元可供任意支配金融资产的1,600万美国家庭,资产总值5.6万亿美元;(3)拥有100万至1,000万美元可供任意支配金融资产的220万美国家庭,资产总值6万亿美元;(4)拥有超过1,000万美元可供任意支配金融资产的10万美国家庭,资产总值2.2万亿美元。

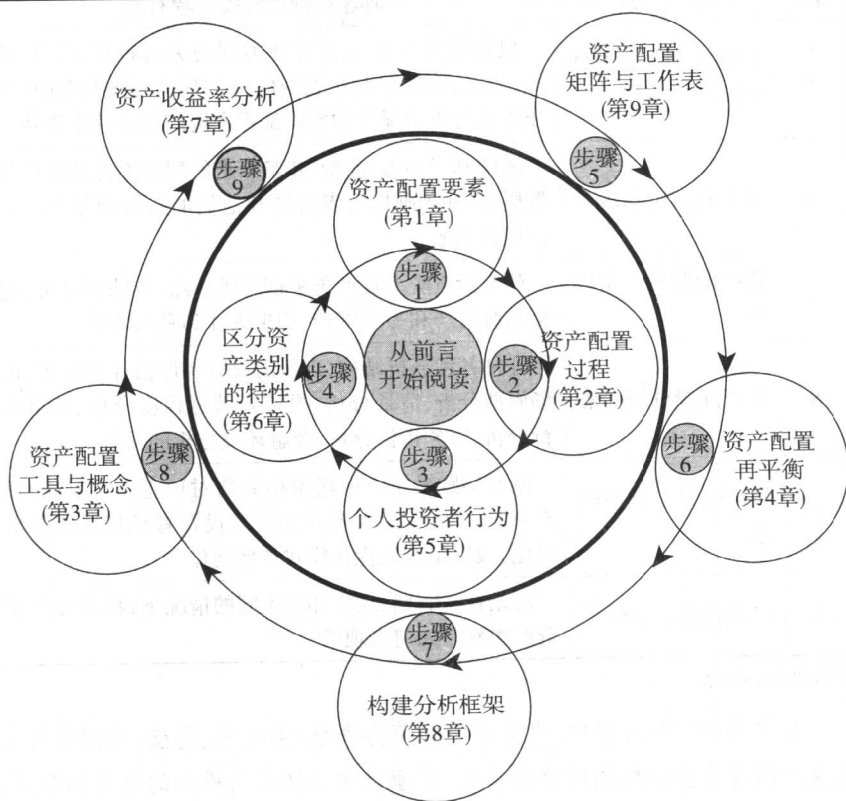
许多其他投资者、中介机构、发行商、监管者、教育家、研究人员都将从此书中受益,包括专业投资机构、美国以外的投资者、公司财务经理和政府金融部门官员以及监管机构。迄今为止,还没有发现任何类似本书的金融著作。

许多投资者喜欢按照章节顺序逐页阅读,另一些投资者则喜欢从核心的四章内容开始阅读,同时根据进程补充其他内容。图P.2列出了阅读本书的一个有效的方法。

如图P.2所示,本书的四个主要章节(第1、2、5、6章)组织在一起,将资产配置理论和实践中最重要的内容快捷而且完整地呈现给投资者。阅读这些章节之后,投资者接下来可以:(1)开始进行资产配置的操作;(2)在进行资产配置之前,接下去阅读第9、4、8、3、7章(按照图P.2中最外一圈的顺时针方向);或者(3)同时进行(1)和(2)。

表P.1列举了本书的9个特色,并且列明了它们在书中何处被谈及,以及它们为何对投资者是有价值的、有用的和适当的。这些特色包括:(1)资产配置要素;(2)如何进行资产配置;(3)对个人投资者行为的深入剖析;(4)16种主要资产类别的显著特征;(5)资产配置工作表;(6)资产配置再平衡技巧;(7)资产配置分析框架;(8)资产配置工具与概念;(9)资产收益率分析。

图 P.2 《资产配置的艺术》阅读方法



资料来源:作者。

表 P.1 《资产配置的艺术》特点

章节	特点	为何这一特点对投资者有益
1	资产配置要素	描述了资产配置的步骤、意义和基础,以及资产配置何时起作用、何时不起作用
2	如何进行资产配置	分析不同投资者的财富水平以及从风格、定位、投入来确定不同的资产配置类型
5	对个人投资者行为的深入剖析	探究许多影响个人投资者决策、思维模式、行为、反应的关键因素

(续表)

章节	特 点	为何这一特点对投资者有益
6	资产类别的显著特征	概述投资 16 种主要资产类别的关键特征、选择、优点、风险,将具有大众表现的资产列出,并强调在极度压力或外力情况下的资产配置和资产保护的重要性
9	资产配置工作表	回顾基于心态、前景、年龄因素的配置方针和资产配置周期,并刻画投资者群体和他们的投资前景及潜在的投资领域
4	资产配置再平衡技巧	研究所有类型资产再平衡的优缺点、方法和环境,包括传统资产和另类资产、积聚头寸和私人股权
8	资产配置分析框架	评估各种分析结构,以帮助投资者评估社会分析、市场周期分析、情景分析、投资者满意程度分析、策略执行分析、财务指标分析、金融环境分析的功效
3	资产配置工具与概念	阐明实际操作中市场价格如何对信息作出反应,资产收益之间的关系,资产如何对投资者承担风险作出补偿,投资组合最优优化模式如何运作
7	资产收益率分析	总结在持有期、经济环境不同的情况下,特定资产和资产类别是如何表现的

资料来源:作者。

在本书的写作过程中,我有幸能够获得摩根·斯坦利、高盛、美洲银行及其他一些著名金融机构的众多专家、管理层和支持部门提供的智慧和学识。受篇幅所限,我非常遗憾不能在这里一一列举每位尊贵的同事的名字。我对他们深为感谢,包括资产管理者、经济学家、投资组合经理、数量策略师、财务顾问、投资代表、研究分析师、法律及辅助人员、人力资源和市场官员;投资银行家、机构销售和交易专家、创新服务人员、专业操作技术人员、分支机构管理人员,以及辅助以上专家的能力出众的助理、行政人员以及工作人员。

感谢以下各位给予我非常有价值的建议和忠告:

Steve Alley, Jim Allwin, Bruce Alonso, Steve Anderson, Carla Bakker, Jack Ball, Alyssa Baltazar, Bob Bauman, Lewis Bernard, Barton Biggs, Mag Black, David Blair, Rick Blosser, Mitchell Bompey, Walter Bopp, Ed Brennan, Simon Brewer, Rob Brown, Dan Burke, John Campbell, Mac Caputo, Jacky Charboneau, Mayree Clark, Bruce Cohen, Zoe Cruz, Ellie Currie, Barry Davis, Dick Debs, Rich DeMartini, Patty Doyle, Tom Driscoll, Ray Drop, John Egan,

Carl Eifler, Catherine Eristoff, Ben Firestein, Dick Fisher, Bret Gallaway, Neal Garonzik, Raj Gupta, Shelley Hanan, Ray Harris, Andy Hart, John Havens, Eleni Henkel, Jim Higgins, Bob Holcomb, John Jacob, Paul Jingoian, Peter Karches, Mark Kary, David Kelso, Don Kempf, Bob Kidder, Paul Kimball, Chuck Knight, Joyce Kramer, Fred Krom, Jim Little, Lisa Luca, John Madigan, Eric Madoff, Jim Mahon, Jack Markwalter, Miles Marsh, Joe McAlinden, Ray McGuire, Terry Meguid, Mitch Merin, Jack Merriman, Mike Miles, Fred Miller, Ira Miller, Steve Miller, Leah Modigliani, Sal Monastero, Jim Moriarity, Steve Newhouse, Laura Norman, Amr Nosseir, Tim O'Connell, Ray O'Rourke, John Osbon, Patty Palumbo, Vikram Pandit, Maggie Parent, Joe Perella, Brian Pfeifler, Rick Pivrotto, Phil Purcell, Paolo Revelli, Neri Reyes, Peter Riva, Steve Roach, Janice Rodriguez, Jim Runde, Don Ryan, Rick Ryan, Jeff Salzman, Blanca Sanabria, John Schaefer, Jim Schlueter, Barry Schneider, Bill Schuck, Bob Sculthorpe, Greg Semkow, Griff Sexton, Mike Stone, Laura Tyson, George van Amson, Jack Wadsworth, Ginger Ward, Bianca Watts, John Westerfield, Phil Winters, Fred Whittemore, Marna Whittington, Byron Wien, Rick Woolworth, Richard Worley, and Jennifer Zimmerman.

感谢以下各位给予我诚恳的鼓励、指导和支持：

Alan Abelson, Yuki Adachi, Melissa Adamson, Kpate Adjaoute, Carlye Adler, Rich Adler, Peter Aliprantis, Darya Allen, Marsha Alleyne, Jeff Alvino, Greg Amadon, Effie Anagnostopoulos, Carol Anderson, Tom Armstrong, Paul Ashby, Rich Atlas, Ellen Babby, Lon Babby, Hans-Ueli Bachofen, Jim Baker, Mark Bavoso, Marina Behr, Beverly Bell, Peter Bernstein, Scott Bessent, Eric Best, Chuck Biderman, Linda Bierds, Ted Bigman, Frank Biondo, Scott Black, Jess Bobier, Leslie Bocskor, Andy Boszhardt, Francine Bovich, Emily Boyd, Ben Bram, Gary Brandwein, Alex Bridport, Ravi Bulchandani, Ray Cameron, Peter Canelo, Angelica Cantlon, Sam Carroll, Ty Carmichael, Roger Carter, Lori Cohane, Rita Colella, Lee Cooperman, Doug Coppola, Hernando Cortina, Jon Corzine, Ron Crismon, Larry Cunningham, Parthie Darrell, Richard Davidson, Mark Dayton, Christina de Marval, Nathaniel de Rothschild, Robert de Rothschild, Jeannine Deloche, Melinda DeMaio, Alex Denner, Sarah Devlin, Brit

Dewey, Madhav Dhar, David Dineen, Patrick Downs, Laura Dox, Renee Dugan, Ken Ebbitt, Charley Ellis, Lior Evan, Susan Everly, Caroline Everson, Caroline Falk, Amy Falls, Ali Fayed, Henry Fernandez, Doug Fields, David Fife, Gene Fife, Jim Fisher, Bill Flatley, Rose Ford, Wolf Forster, Tom Frame, Cedric Francois, Carlos Frederico, Ken Froewiss, Glenn Fuhrman, Dilip Gadkar, Steve Galbraith, Fran Gallagher, Stretch Gardiner, Michael Gellert, Stephen George, Heinz Geyer, Khalid Ghayur, Debra Gill, Gaspare Gioia, Bob Goldfarb, Marian Goodell, Gary Goodenough, Berry Gordy, Rick Gould, Andie Grace, Jim Grant, Richard Grant, Tone Grant, Jerry Guthrie, Katy Hall, Tracy Hanyak, Larry Harvey, Sam Hayes, David Haynes, Mary Healey, Katherine Hennessey, Tom Herman, Mike Hertz, Calvin Hill, Janet Hill, Bill Hobi; Manuela Hoelterhoff, Greg Hoogkamp, John Howard, Patsy Howard, Liz Iannone, Anand Iyer, Angela Jelmolini, Janice Johnson, Robin Joines, Kia Joorabchian, Alois Jurcik, Allison Karayanes, Steve Kay, Carey King, Ellen King, Norman King, Peter King, Andrew Kirk, Barbara Kirk, Dallas Kirk, Kathy Kirk, Skip Kirk, Terry Kirk, Seth Klamman, Paul Klug, Anita Kolleeney, George Kozmetsky, Gailen Krug, Eddie Lampert, Kinga Lampert, Nicholas Lampert, Kathy LaPorte, Ruth Laredo, Rick Larkin, Noreen Leahey, Ben Leewak, Bob Lenzner, Marty Liebowitz, Jay Light, Nelly Linggi, Joanne Lipmann, Robert Louis-Dreyfus, Thierry Lovenbach, John Mack, Lois Macri, Jeff Madrick, Burt Malkiel, Tim Maloney, Jeff Marcus, Nancy Marcus, Joanne Marini, Ron Masci, Fariborz Maseeh, Cecile Mattei, Robin Maynard, John McArthur, David McCreery, Sarah McDaniel, Jack McDonald, Kathy McDonough, Katherine McKinnon, Tom McManus, Catherine McRae, Richard Menschel, Robert Menschel, Cory Mervis, Danny Meyer, Diana Meyer, Jack Meyer, Bill Michaelcheck, Alison Mignoni, Peggy Moreland, Sue Morelli, Bill Morton, George Moseley, Kirsten Moss, Cyril Moule-Berteaux, Vreni Mueller, Cynthia Muller, Linda Munger, Robert Murchison, Peter Nadosy, Que Nguyen, Walter Ochsner, Stephanie Oesch, Pilar O'Leary, Michael Parekh, Elizabeth Peck, Jay Pelosky, Mark Peters, Wayne Peterson, Chris Petrow, John Phelan, Dina Pinos, Dick Powers, Diana Propper de Callejon, Richard Rainwater, Narayan Ramachandran, Edna Reid, Hank Reiling, Barbara Reinhard, Doug Rentz, Kyelim

Rhee, Linden Rhoads, Larry Ricciardi, Lucy Ricciardi, Nick Ricciardi, Christina Roedema, Chase Rogers, Jack Rogers, Jim Rogers, Sally Rogers, Bob Rubin, Diana Ryan, Anthony Scaramucci, Robert Scherer, Susan Scheuble, Alan Schroder, Rick Schwartz, Jim Schweitzer, Hayedeh Sepahpur, Jack Shepherd, Nicole Sherwood, Robert Shiller, David Silfen, David Singer, Arthur Soter, Rod Spiedel, Ed Spiegel, Susan Squires, Karen Stewart, Henry Stifel, John Straus, David Swensen, Barbara Theodorellis, Andrew Tobias, Michael Urias, David Vanrenen, Helen Vendler, Mary Viviano, Peggy Wager, John Weinberg, Andy White, John Whitehead, Jacques Wittmer, Ursula Wittwer, Kent Womack, Xiyan Xe, Sam Ye, James Yellen, Ardeshir Zahedi, Jing Zhao, Lloyd Zuckerberg, Roy Zuckerberg。

感谢以下各位给予我极大的帮助：

Ariel Aisiks, Matt Arpano, Jim Ash, Tom Aydelotte, David Bacal, Mark Bavoso, Jim Bell, Jerry Bierbaum, Sonya Bogaars, Roli Breiteneker, Felipe Britto, Matthew Bronfman, Danielle Brown, Jennifer Brown, Adolf Brundler, Adriana Burke, Cam Burns, Tracy Chesman, Sue Conroy, Nigel Cree, Rachelle Curry, Andy Cushman, Michael David, Michelle Debusschere, John Devlin, Danielle Donovan, Kerry Dowd, Robert Dunn, Rob Dyer, Joe Eisler, Lincoln Ellis, Amy Esposito, Cara Fanning, Catherine Farmer, Alex Fash, Dan Finnegan, Pat Finnegan, Julie Frist, Jorge Garcia-Garcia, Godfrey Gill, Mark Glasser, John Goodwin, Scott Gregorchuk, Josh Gully, John Halasz, Lisle Harding, Kim Hatchett, Marianne Hay, David Horn, Jennifer Ioli, Calvin James, Joe Karas, Tom Kazazes, Christina King, Jennifer Kloppenborg, Josh Knechtel, Jeff Kobernick, David Kratovil, Gina Kuhlenkamp, Liz Lee, Willi Leimer, David Lew, John Loeb, Terry Markey, Gail Massey, Leena Mathew, Kathy McAvey, Tim McLaughlin, Sarah Meehan, Trish Metz, Marie Mole, Rick Morgan, Jim Moye, Peter Muller, Gerry Noejovich, Bridget O'Daly, Fabian Onetti, Jon Orseck, Miguel Osio, Mercedes Paratje, Andy Peake, Jack Petersen, Raul Pineda, Skip Pratt, Zelle Reams, Madelyn Reddin, Eileen Reynolds, Rachel Richards, Rich Rogers, Ron Robison, Sarah Rolston, Bryan Romano, Peter Rukeyser, Kimi Sato, Gene Schatz, Alan Scheuer, Andrea Scola, Rob Sechan, Dick Seidlitz, Omar Seymour, Jack Shepard, Bruce Simon,

Elena Stremlin, Bibi Swenson, Silvia Suarez, Louise Teeple, Bill Tugurian, Henry Valera, Itche Vasserman, Jennifer Vaughan, Jason Vickery, Norb Vonnegut, Patrick Wall, Louise Wasso-Jonikas, Wheelock Whitney, Alex Williams, Jim Wombles, Stella Wong, Eric Yamin。

特别致谢:

Harris Blum, Bob Boiarsky, Bill Broadbent, Anne Brown, John Brynjolfsson, Norm Burger, Ed Butowsky, Elizabeth Camp, Peter Carman, Louise Casanova, Tony Casanova, Eva Castillo, Bob Castrignano, Dollaya Chabongsai, Jill Chanin, Nicole Cheslock, Kelly Close, Jim Cramer, Tom DeLong, Jon Diamond, Michelle Doig, Kelly Drop, Townes Duncan, David Edwards, Duncan Edwards, Bill Farrell, Alf Field, Michael Finkbeiner, Bobby Frist, Annemarie Froehner, Robert From, Jack Gabarro, Ernst Gall, Pat Geyer, Marc Goldman, Diana Gomez, Jeff Graves, Jimmy Griscom, Bill Gruver, Urs Guthmann, Ted Hampel, Sam Hayes, Tom Healey, Mike Higgins, Jamie Hirsch, Sue Hostetler, Kevin Hunt, Rene Jaquet, Marc Jourden, Skip Karetsky, Shannon Kates, Maya Koenig, Kimberly Kravis, Larry Kudlow, Elizabeth Kuo, Eiichiro Kuwana, Robert Lamb, Ed Landry, Christian Lange, Aaron Liberman, Ching-Shan Lin, Diana Lindsay, Ferdinand Lips, Dan Long, Vickie Longo, Henry Looser, Kent Lorentzen, Alex Lynch, Liz Lynch, Coleman Lyons, Alec Machiels, Lauren Male, Ted Malloch, Kim Markowitz, Susan Mayring, Alighiero Mazio, Steve Memishian, John McArthur, Dan McCarthy, Tom McConnell, Ellen McRedmond, Linda McRedmond, Mitzi Meriwether, Doris Meyer, Michelle Montague, Missy Moore, John Morris, Tom Morrow, Jennifer Murphy, Ray Nasher, Jane Norris, Richard O'Connell, Morris Offit, Steve Paine, Susan Paine, Emilie Paisley, Mark Peters, Keith Phillips, Tom Piper, Kimberly Quinones, Hank Reiling, Jaclyn Reindorf, Vicki Reyes, Kevin Richardson, Ramzi Rishani, Jose Rivera, Robert Roethenmund, Dick Rogoff, Amy Rosmarin, Owi Ruivivar, Regina Rule, Arnold Saltzman, Ammanda Saltzman, Arif Sarfraz, Robert Scherer, Jacqui Schwab, Camilla Seth, Ruchir Sharma, Carol Shasha, Dennis Shea, Peter Sherwood, Ruby Sherwood, David Singer, Roy Smith, Nadine Smith, John Snyder, Andrew Stevens, Scott Stuart,

Todd Taylor, Nick Valenti, Gail van Lingen, Renee Vara, Alex Viner, David Wallace, Jean Wallace, Bruce Whitman, Barrie Wigmore, Nadine Wong, Bill Wright, Edwin Wydler, Tucker York, Diana Young, Pat Young, Drew Zager, Shelley Zimmerman。

感谢我的同伴们所付出的辛劳和汗水,以及他们的创造力:

Michelle Ahn, Christen Brown, Yi Ding Chen, Caroline Chu, Denise D'Alberto, Natalie Dillon, Hal Goltz, Charlotte Greenough, Jill Hanson, John James, Wei-Kai Lang, Celine Ma, Mike Mascetti, Lily Rafii, Kyelim Rhee, Ilana Seidel, Irene So, Elizabeth Wells, Richard Whitworth。

言语已无法表达我对一些同伴们深深的感激之情。如果没有他们的肯定、坚持、耐心、智慧、鼓励、指导、勤奋、奉献、思路清晰、目光高远、注重实效以及崇高的理想,本书是无法完成的。我要谢谢:

Ela Aktay, Judy Brown, Catherine Dassopoulos, Frances Drake, Jennifer King, Regina Maher, Josephine Rosenberg, Annie Rusher, Stephanie Whittier。

我非常高兴在这里向我的家人致敬,我爱他们,我感激他们,他们永不言败地为我喝彩。怀着深深的敬意,我要把这本书献给我的妻子 Diane Darst,我们的孩子 Elizabeth Darst 和 David Darst,以及我的兄弟们 Guy Darst, Chuck Darst, Dan Darst 以及 Kitty Darst, Josie Darst, Mary Darst, Jackson Darst, Elaine Woodall, Allison Eden, Tom Woodall, Valerie Belmont, Debra Lanman, Jonathan Lanman, J.T. Lanman, Nell Lanman, Donald Netter, Bob Wassman, Bobby Wassman, Robert Wassman, Susan Wassman。

“艺术”(art)一词来源于拉丁文,可以一直追溯到古印欧语系词根“ar”,它的意思是“组合”。而现代众多的词典将“艺术”一词定义为:(1)表示美丽的、吸引人的,或者超乎寻常的意思;(2)掌握一门技术或一门学问的原则、方法;(3)人类行为的技巧。除了因为“艺术”具有以上这些含义之外,将此书命名为《资产配置的艺术》的另外一个重要原因是,本书使用了 130 多幅图、表帮助投资者更快地领会并掌握资产配置和投资理念。我希望投资者通过本书的阅读,在这门艺术(当然更是科学)的帮助下,在所有市场环境下都能取得极大的成功。

戴维·M. 达斯特

目 录

译序	1
前言	1
序言	1

第一部分 资产配置的理解

第 1 章 资产配置要素	3
--------------	---

概述	3
资产配置的含义	3
资产配置的基础	6
资产配置的风险与收益	9
保值型资产与成长型资产	12
通货膨胀对购买力的影响	13

第 2 章 资产配置过程	16
--------------	----

概述	16
财富水平、投资者需求与资产类别的搭配	16
资产配置的类别	18
资产配置和其他方法之间的交集	25

第二部分 资产配置的技巧

第 3 章 资产配置工具与概念	33
-----------------	----

概述	33
现代投资组合理论/有效市场理论	33
资产与投资组合收益	36
资产与投资组合风险	48
风险与收益	59
资产收益和相关性的忠告	68
资产配置优化模型	69
资产配置优化软件	75

第 4 章 资产配置再平衡

概述	76
再平衡原则	77
再平衡的优点和缺点	78
超比重资产配置的起因与含义	80
再平衡的范围	84
有关积聚头寸的特别考虑	87
再平衡的方法	91
资产配置放任自由——不进行再平衡	99
再平衡的敏感性分析	101
再平衡成功的重要因素	114

第三部分 资产配置的基础

第 5 章 个人投资者行为

概述	119
影响个人投资者资产配置决定的因素	119
个人投资者资产配置行为的演变过程	121
影响个人投资者资产配置行为的主要决定因素	123
战略性和战术性原则	127
个人投资者的行为特征	133
金融市场历史的教训	139