

WILEY

THE NEW
WEALTH
MANAGEMENT

The Financial Advisor's Guide to Managing and Investing Client Assets

新财富管理

(美) 哈罗德·埃文斯基 斯蒂芬 M. 霍伦 托马斯 R. 罗宾逊 著 翟立宏 杜野 张雄杰 译
(Harold Evensky) (Stephen M. Horan) (Thomas R. Robinson)





CFA Institute CFAI

THE NEW
WEALTH
MANAGEMENT

The Financial Advisor's Guide to Managing and Investing Client Assets

新财富管理

(美) 哈罗德·埃文斯基 斯蒂芬 M. 霍伦 托马斯 R. 罗宾逊 著 翟立宏 杜野 张雄杰 译
(Harold Evensky) (Stephen M. Horan) (Thomas R. Robinson)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

新财富管理 / (美) 埃文斯基 (Evensky, H.), (美) 霍伦 (Horan, S. M.), (美) 罗宾逊 (Robinson, T. R.) 著; 翟立宏, 杜野, 张雄杰译. —北京: 机械工业出版社, 2014.8
(CFA 协会投资系列)

书名原文: The New Wealth Management: The Financial Advisor's Guide to Managing and Investing Client Assets

ISBN 978-7-111-47542-2

I. 新… II. ①埃… ②霍… ③罗… ④翟… ⑤杜… ⑥张… III. 投资管理 IV. F830.593

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 169996 号

本书版权登记号: 图字: 01-2013-3549

Harold Evensky, Stephen M. Horan, Thomas R. Robinson. The New Wealth Management: The Financial Advisor's Guide to Managing and Investing Client Assets.

Copyright © 2011 by CFA Institute.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2015 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。



新财富管理

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: 李琦

责任校对: 殷虹

印刷: 中国电影出版社印刷厂

版次: 2015 年 5 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 185mm × 260mm 1/16

印张: 23.5

书号: ISBN 978-7-111-47542-2

定价: 99.00 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

顾问委员会

(按姓氏拼音排序)

- 陈信华 上海大学经济学院金融系主任 教授
- 韩复龄 中央财经大学金融学院应用金融系主任 教授
- 劳兰珺 复旦大学管理学院财务金融系 教授
- 李翔 上海大学经济学院金融系 博士, CFA
- 李曙光 中国人民银行金融信息化研究所副所长
- 陆军 中山大学岭南学院副院长 教授
- 潘席龙 西南财经大学中国金融研究中心 副教授
- 汤震宇 复旦大学管理学院 会计学博士, CFA, FRM, CAIA, CTP, CMA
- 汪昌云 中国人民大学财政金融学院金融系主任 教授
- 王晋忠 西南财经大学金融创新与产品设计研究所所长
西南财经大学金融工程系主任 教授
- 吴冲锋 上海交通大学安泰经济与管理学院副院长 教授
- 叶永刚 武汉大学经济与管理学院副院长 教授
- 翟立宏 西南财经大学信托与理财研究所所长 教授
- 郑磊 招银国际投资理事
- 郑振龙 厦门大学研究生院副院长 教授
- 朱武祥 清华大学经济管理学院 教授



哈罗德：

致我所有在 E&K 最棒的同事、我两个优秀的
合著者以及让这一切都值得去做的蒂娜

斯蒂芬：

致康妮和凯西

托马斯：

致琳达

推荐序

由哈罗德·埃文斯基撰写的《新财富管理》是《财富管理》一书的新版本。两个版本相隔14年，新版不仅仅是对旧版的一次更新，更是一次全方位的改进。两位合著者，斯蒂芬·霍伦和托马斯·罗宾逊也加入到这个创作队伍中，他们都是颇具实力的成功作者。现在这一版本建立在前一版坚实的基础上，同时对前一版本做了许多改进并增加了一些反思案例。

CFA协会已经参与到金融系列出版物的改革中。《新财富管理》是CFA协会投资系列书籍的一部分。大多数读者可能很熟悉斯蒂芬·霍伦先生，因为他一直是这一系列教育和私人财富管理的管理者。他是一位大学教授、作家，同时也是CFA协会出版物《私人财富：实践中的财富管理》的主编。他教给我们广博的知识，并指导我们应用这些知识。托马斯·罗宾逊先生是CFA协会教育部门的常务董事。他经常在会计和金融理财领域发表文章，同时也是一位学识渊博的大学教授。在与这本书紧密相关的领域中，他拥有丰富的咨询经验。CFA协会非常幸运地邀请到精通金融实践中将遇到的各种问题的专家作为本书的撰稿人。

声望卓著的哈罗德·埃文斯基先生联手CFA协会打造出这本好书。这些作者不仅是出色的解说员，更是走在财富管理领域的前沿。在这本书中，他们收录了最新的学科前沿，与此同时，他们也努力让这本书更具实用性。理财师不仅需要了解最新的技术，也要懂得怎样与他们的客户交流。

当然，我对一些我参与的部分略有偏爱。第1版采用了整体的投资方法，这种方法考虑到每一个客户的特殊情况，并且根据客户需求进行资产配置。但是在新版中，我们采用生命周期理论来为每位客户确定合适的资产配置方案。这种方法利用建立在人力资本理论基础上的“生命资产负债表”，把净雇用资本和金融资产视为两种既相互独立又彼此联系的资源，用来满足一生的退休和其他资金支出需求。

如今，生命周期理论更加完善，我们可以从一些易得又有价值的二手数据入手来进行分析，包括家庭收入、金融资产、年龄、现金流量需求、退休规划等。随着调查的进行，客户的职业属性、风险承受能力的问卷调查以及资本市场假定等信息会对这些数据加以补充。生命周期方法的理论

框架在第一个版本出版的时候仅是勉强可用。但现在，我们可以采用一种真正的全方位投资方法，它不仅仅考虑到资本市场的规律，也将客户的具体情况和具体需求以及客户独特的个性特征纳入考虑范畴。

在两个版本间隔的时间内，资产配置决策的重要性已被进一步证实。我们再也不能认为资产配置政策仅仅解释了 90% 多一点儿的投资表现。现在我们知道资产配置策略往往可以完全解释典型的收益水平，因为大多数积极的管理实际上都不会增添任何阿尔法。显然，这一点在平均意义上尤其正确，因为总的来说，任何资产管理都只能获得平均的收益率。

不同资金管理者可能带来不同的收益，这种不同也仅能由资金管理者所采取的不同资产配置策略来部分加以解释。粗略地看，不同资金管理者收益水平的不同大约有 50% 来自资产配置策略的区别，然而，剩下一半的区别则由资产配置时机、证券选择以及从中产生的费用来解释。

甚至收益水平的时间变动也分为三个部分：参与市场的整体动态（而不是仅仅持有现金），每一个资产组合管理者的资产配置策略与整体市场以及同级群体的区别，还有由积极的资产管理中每个资产组合管理者时机选择、证券选择和费用水平引起的差异。正是前两个部分解释了一个典型资产组合 90% 的收益时间变动。但是资产组合收益波动的主要部分来自市场行情的变化，而大多数基金都参与到整体市场中。我们中的大多数人在 2009 年的牛市中业绩都很好，在 2008 年的熊市时业绩却一塌糊涂。

我虽然只提到了本书观点的极少部分，但是我希望，这些内容已经引起你极大的兴趣，想去阅读本书里所有的观点。本书内容包括风险和税务的讨论，以及一些补充话题，如目标设定、客户教育以及资产管理者的选择。哈罗德·埃文斯基、斯蒂芬·霍伦和托马斯·罗宾逊为理财师的工作提供了极大的帮助。

罗杰·伊博森

斑马资产管理主席兼首席信息官

耶鲁管理学院 教授

前 言

短期投资客户寻觅大师的点拨，长期投资客户需要圣贤的指引。而资本市场上根本就不存在大师。

——哈罗德·埃文斯基

欢迎阅读《新财富管理》。本书从实践和最新研究的角度入手，提出了财富投资流程的路线图，总结了从业者的经验教训、基本观点以及相关建议。

对一个热衷投资组合管理的专业人士而言，搜集并积累大量相关资料比较容易（本书中将提供最好的相关资料来源）。目前，关于评估、选择、管理股票与债券的书籍层出不穷，但鲜有满足不同层次理财人员需求的专著问世。志趣相投的专家，只有通过参加专业会议，加入相关专业团体，才能获得启发与指引。本书在 1997 年第一次出版的时候名为《财富管理》，正是为满足此需求而撰写的。这个版本收录了本学科自第 1 版以来的许多新发现和新思考。

为了方便你确定本书能否满足你的需求，现简述本书的目标读者，以下的个人或单位都是本书潜在的读者。

- 拥有下列客户的理财师：有大量资产的个人、养老基金、信托单位，其主要目标是在既定风险的基础上获得合理的收益。
- 为客户策划投资策略，帮助客户实施投资策略的理财师。
- 帮助客户选择经理人、交易型基金以及共同基金的咨询人员。
- 代客进行资产投资组合管理的专业人员。
- 自称金融理财规划师或提供金融理财服务的专业人员。

不管你是金融理财规划师、会计师、保险专家、投资顾问、证券经纪人、信托专家还是律师，只要你正在为客户提供投资咨询或各类资产组合管理服务，阅读本书就会使你受益匪浅。

财富管理与资金管理

公众（包括一些专业人士）通常难以区分为机构管理其已确定资产配置形式的资金管理方

式，与为个人提供资产选择以及资产配置服务的财富管理方式。因此，为了避免语义上的混淆，现定义如下：

财富管理和为共同基金与养老基金等机构服务的资金管理相去甚远。财富管理更加全面化、个性化，也更加复杂。作为从业人员，特别是对于想要从机构转向个人领域的从业者而言，区分这两者的不同非常重要。

下表总结了这两者之间的显著区别。资金管理者擅长配置投资组合中的债券与股票，他们负责为客户提供专家级的、冷静且独具特色的管理。

| | 财富管理 | 资金管理 |
|------|--|--------------------------------|
| 范围 | 全面性 生命资产负债表 | 针对性 金融资产 |
| 管理方法 | 个性化 客户目标导向 税后资产积累 | 标准化 相关收益率导向 定期税前收益 |
| 客户信息 | 个体的复杂性 客户目标多元化 有限的投资附加值 心理/行为特征 | 几乎无限制 同质化 高投资附加值 心理中性 |
| 投资限制 | 动态性 有限性或多阶段性 纳税意识 | 静态性 无限性 税收中性 |

财富管理更加全面，因为它的咨询范围远远超过对一个固定数量金融资产的管理。理财师将客户的隐含资产，如预期的退休金以及未来现金流的价值和特征，纳入其分析范畴。政府雇员和投资银行家的证券投资组合可能完全不同。此外，他们财务规划的目的（如退休、度假别墅或旅行）很可能也相去甚远。这些元素合起来构成了可以被称作生命资产负债表的东西。基于此，每个目标要求有一个独特的实现方案。

财富经理与资金经理存在哪些不同呢？两者不仅在客户的来源以及客户自身特征上存在区别，在管理目标上更是存在差异。如前所述，进行财富管理的客户目标差别较大，而进行资金管理的客户目标则差异不大。一位资金经理如果将自己定位为国内股市大盘股投资专家，那么他就有可能制定出经风险调整后的投资收益超过标准普尔 500 的管理目标。应该说，选择该资金经理的客户，也应有相同的目标。

为了争取投资者的信任并获得其资金委托，资金经理要向公众传达其专业技能与资产配置理念。对投资者（客户）而言，其责任是确定投资组合中各种资产（如中期公司债券）的配比；对资金经理而言，其责任是有效管理客户资金。

例如，一个资金经理可能擅长管理中期公司债券，其配置理念是，通过经理独特的分析，发现潜在、未实现的优质公司信用资产。许多资金经理侧重管理其擅长管理的那类资产，并致力于

实施其资产配置理念。在公司债券管理业务中，资金经理会详细分析债券契约、公司利润表与盈利前景，并据此对投资组合进行管理。

资金经理工作的特点是集中化和机构化的，并且资金管理者通常致力于其资产配置理念的实现，即投资委托。资金管理者的目标是公司利润的最大化。因为资金管理者本身也是一个机构，因此它们需要在管理资产收益方面与其他资金管理者进行比较。资金经理倾向于为其他机构管理资产，然而，财富经理通常只为个人管理财富。

区别这两个职业存在很大的难度，因为许多从业者都同时从事这两项工作（如资产配置和个体证券选择）。然而，每一个角色都代表了不同的责任，也要求从业者具有不同领域不同层次的专业知识。

因此，财富管理方法与资金管理方法完全不同。它要求使用定制的方案来解决客户独特的需求。这种方法同样也要求转变思维定式。共同基金通过宣传它们的收益率来为其赢得行业竞争——通常是将其收益率与竞争对手或者某一指数的收益率作对比。如果让每个投资者自行其是，那么他们就会去追逐这些历史的收益水平。更讽刺的是，这并不是单个投资者最关心的。他们首要关心的是他们是否能够积累足够的税后资产以满足其财务目标。要实现这个目标，理财师需要针对每一个客户制订独特的解决方案。

理财师称，个人财富管理的复杂性在于客户目标的多元化及其有限的投资附加值。他们知道个人趋向于以一种传统制度模式无法识别的方式来对风险做出反应。财富管理的底线是由客户来定义具体操作，同时理财师处理个人理财问题所采取的方法，与养老基金投资委员会所采取的方法完全不同。

毕竟，每一个投资者都是独一无二的。他们的生活环境和对风险的承受能力可能随着时间而改变。在一个证券投资组合价值下跌 30% 以后仍不改变其风险态度的投资者是很少见的。这不像共同基金或者是养老基金，它们有着无限的投资周期，而个人和家庭有着多阶段的投资周期时限。以养老金规划为例，该规划可分为积累和分配两个不同的阶段。

将税收的影响纳入考虑范围是相当重要的。税收不仅影响适合客户的资产类型的选取，也影响账户以及纳税主体的选取。

作为一个极其独特的职业，财富管理要求从业者具备广博的专业技能。

财富管理与资产管理

由于媒体大力宣传资产类别多样化的投资理论，资本市场开始出现一些新的市场职位。随着低成本资产优化与投资组合管理模型的不断涌现，“资产管理工作者”这一职位对从业人员的吸引力越来越大。从理论上讲，资产经理与资金经理存在区别。前者侧重对投资组合中的多类资产进行管理，后者则侧重对投资组合中特定资产类别的某个证券进行管理。

令人遗憾的是，很多自称资产经理的从业人员都是名不副实的。他们既不能根据优化模型提出相关建议，也不能对学者所提供的众多模型设想进行合理选择与评估。许多自称资产经理的从业人员，根本没有接受过任何专业培训，也不可能设计出满足客户个性化需求的投资组合。这使得“资产经理”看起来很专业，但实际并不尽然。

一个经典的招聘广告传达着这样的理念：“对这个冗长乏味、循环重复的过程实行自动化管理，将节省理财师花在后勤工作上的时间，从而有更多时间来开展工作。”或者，“一个完整的转钥系统可以使经纪人致力于市场营销与销售！”那些想投身此领域的从业者，他们要么需要深入研读这本书，努力成为一名金融理财师，要么就回到他以前的工作中去。

财富管理：一个崭新的职业

理财师致力于对客户金融资源进行有效管理，从而帮助客户实现人生目标。尽管基金经理并不需要知道其客户的性别、婚姻状况、职业，但理财师必须掌握全部这些信息。此外，还必须了解客户的人生梦想、投资目标以及客户所担忧的事。作为理财规划专家，理财师要为客户设计个性化的理财方案。为此，理财师要十分注重数据采集，目标制定，金融（与非金融）问题的识别，备选方案的准备、建议，以及客户理财方案的实施、定期评估并加以修正。

理财师的工作具有整体性，它是个性化的服务。该工作之所以具有整体性，是因为在客户的整个财务期间内，所有信息都是重要的。之所以说其提供的是个性化服务，是因为衡量财富经理业绩表现的标准不同于其他类型的经理人（他不必努力追求收益的最大化），而是取决于客户是否成功达成他们的人生目标。

投资规划现状

客户个性化需求可以有多种组合，因此，理财师面对的客户也各不相同。很多研究表明，在目前的资本市场上，存在两种指导投资者进行决策的模型：一是基于多种选项的投资决策模型，二是基于生命周期的投资决策模型，而这两种投资决策模型都是建立在机构投资者的基础上。

理财师的一个重要职能是，在不同资产类别以及纳税主体之间，为客户提供关于资产配置的建议。为了使本书的内容简单易懂，我们应该考虑给那些对投资感兴趣的人提供比较简单的投资指导。

基于多种资产类别的投资决策

基于多种资产类别的投资决策，是在对投资者问卷调查结果评分的基础上做出的。这一过程较为简单，投资者须在一系列的描述中，选择与其目标最接近的一个。下面是问卷中的一个具体

例子：

- 风险最小化是我的投资目标。
- 资本与收益的长期增长是我的投资目标。

此外，调查问卷还将包括 5 ~ 25 个简单的问题。下面两个问题摘自一家共同基金的问卷：

- 我要拥有数额等同于 6 个月工资的资金，以应对突发事件吗？（“能”得 1 分；“不能”得 0 分。）
- 以下文字能准确地描述你的投资理念吗？投资的成功需要承担风险。（“是”得 1 分；“不是”得 0 分。）

在多数情况下，这些多项选择题仅仅是理财规划师用来履行“了解你的客户”这一法定义务的敷衍品。换言之，这些调查问卷实际上可以作为一种十分有用的工具，它可以帮助我们收集关于客户财务状况和生活习惯的数据，进而帮助我们分析客户的风险容忍。但是，过于简单的调查问卷既不可靠，也不适合推广，很难为投资者的资产配置提供合理的依据。

基于生命周期的投资决策模型

基于客户所处的生命阶段进行投资决策，即基于生命周期的投资决策模型，越来越受到客户追捧。正像我经常提到的那样，这是社会学的一个重要概念，但如果简单地将其套用到有特殊需求的客户身上是十分危险的。生命周期的概念传达着这样一种含义：在设计投资组合时，年龄即使不是唯一需要考虑的标准，也是一个十分重要的参数。

生命周期投资决策模型的一个重要公式是：

$$\text{投资组合中股票的比例} = 100 - \text{投资者的年龄}$$

$$\text{投资组合中债券的比例} = \text{投资者的资产余额}$$

这必然是一个简单的技巧：

| 年龄 | 股票 (%) | 债券 (%) |
|----|--------|--------|
| 40 | 60 | 40 |
| 55 | 45 | 55 |
| 80 | 20 | 80 |

事实上，这是一个被广泛采用的、简单易行的经验法则。这一公式曾被等同于生命周期的概念。从那时起，基于生命周期投资决策模型领域趋于成熟，能够更全面地考察客户的特征，把客户收入潜力、投资目标、风险承受能力和风险敞口也纳入考虑范围。

然而，新闻媒体不是基于生命周期的投资决策模型的唯一支持者。下面这个例子来自一所大学投资学课程的教材。该案例显示，一个相似的学术机构也把年龄作为决定投资组合的一个重要标准。教材中尽管使用了“比较喜欢”“更喜好”“比较关注”等特定字眼，但大多数读者都得出了“年龄应成为决定资产配置的主要因素”的结论。

中年客户（45 岁左右）需要将其投资组合转换为安全性较高的投资组合，在其投资组合中，

优质债券比例逐步增加，这主要包括低风险（低增长、低收益）证券、优先股票、可转换债券、高信用等级债券以及共同基金。

进入退休年龄段的投资者，被认为是“高度保守”的投资群体，其投资产品主要包括低风险股票、高收益的政府债券、优质企业债券、定额存单以及其他货币市场投资产品。

随后，本书还要讨论“高质量”“低风险”“保守”等理财师经常使用的概念。这些概念与现在的讨论有很大的不同。显然，目前谈到的这些理财方法，在实践中还远远不够。

下面以家庭人口结构、人文背景相近的两个家庭为例，为本书后面的讨论做个铺垫，并争取为客户提供不同的专业咨询服务。

【例】

布朗一家人住在英国的丹佛。布朗夫妇都是上班族，均为 57 岁，身体健康，打算 62 岁时同时退休。布恩斯夫妇也都是 57 岁，也是上班族，身体健康，同样打算 62 岁退休。这两个家庭都比较保守，他们均打算持有房地产资产。

有了这两对夫妇的基本信息后，我们来看基于多项资产的投资决策模型和基于生命周期的投资决策模型是如何成功地为布朗家和布恩斯家制定投资策略的。

首先，须确定如何配置投资资产。本案例中，我们既使用了由投资咨询公司、会计师事务所、信托公司公布的资产配置建议，也使用了“100”准则为布朗及布恩斯夫妇进行资产配置。下表对这些建议进行了总结。

| | 股票 (%) | 债券 (%) |
|----------|--------|--------|
| 投资咨询公司 | 30 | 70 |
| 会计师事务所 | 80 | 20 |
| 信托公司 | 50 | 50 |
| 100 - 年龄 | 43 | 57 |

请注意，尽管对布朗家和布恩斯家的建议来自不同的机构，但提供的建议基本相同，因为他们有相同的年龄和计划退休日期。

现在设想一下，个人情况的不同会使理财师为布朗家和布恩斯家做出截然不同的资产配置建议。布朗先生有一个固定的退休金收益计划，然而他的妻子和布恩斯一家有固定养老金缴款计划。布恩斯女士愿意承受风险，而她的丈夫对待风险的态度则更加谨慎，布朗一家也是如此。他们的目标可能会受制于不同的通货膨胀率水平：布朗一家计划退休后搬进规划好的退休社区里，而布恩斯一家想要在退休后去天南海北旅行。标准化的解决方案不足以为这些千差万别的案例提供有效的指导。基于多项资产的投资方案过于简单且不够专业，这令这一方法无法很好地为客户规划未来。正如前面所提到的，基于生命周期的投资决策，生命周期作为一个概念，很好地帮助社会学家解决了庞大的人口问题。然而，将其运用到微观层面的客户，它会导致有 2.3 个孩子和 1.8 个家长组成的家庭这样的结果。

随后要讨论的内容

本书随后的章节将从深度与广度两个层面，讨论那些对理财师至关重要的内容。

在讨论一些问题时，我们假设你对财富管理有所了解，所以仅集中讨论要点（如客户目标与限制条件）。在讨论另一些问题时，尽管我们假设你对这个题目有所了解，但我们觉得重温这一问题将很有帮助（如投资所需的数学知识）。至于关于这个课题的参考书，本书为这些参考书做了一个综述并引导你阅读合适的参考书（如投资策略的建立）。其他参考书虽也涉及财富管理的部分内容，但有些特殊问题仍须给予特别的关注。为此，本书除了包含其他书籍所提到的内容外，将集中讨论这些仍须特别关注的问题（如资产配置与敏感性分析）。对于那些传统教科书没有涉及的问题（如行为金融），本书将深入地讨论。为了便于读者对感兴趣的课题深入研究，我们在本书的脚注部分提供了其他信息，并列出了参考书目。

我们参加了很多专业会议，并阅读了很多与财富管理实践有关的文章和书籍。我们经常陷入这样的苦恼中：“我究竟该做些什么呢？”如果说我们在编写本书时有一个主要目的，那么这个目的就是要让读者不再为此而烦恼。对于从业者而言，本书所提供的不仅仅是理论与理念上的帮助。在实践层面上，本书对风险容忍度问卷、数据采集指引等进行了详细的案例分析。在投资决策的执行与管理层面上，我们提供了基金选择标准、资产类别再调整的标准。我们提供的这些案例将有助于增进理财师与客户的交流。在专业层面，本书包括了我们关于解决投资管理的难题（如税收管理、收入组合与直觉优化）的建议。我们所得出的结论可能与很多读者的信念相悖。但本书的目的并不是引起争论，因此你可以只采纳对你有价值的建议。我们写这本书的目的在于帮助读者建立清晰的投资理念与流程，帮助你在实践中更好地运用。

正如你将看到的，本书是一本较为折中的书籍，它既不是一本纯理论性的教科书，也不是一本从业者的综合指南，它包括这两个方面的内容。本书更像是一本针对理财师所关注的问题而撰写的文集。这些文章按照财富管理流程被整合到书中的各个章节。本书按照财富管理流程对本书各章节进行排序。本书的目的，是帮助读者成为一个更优秀、有更多收获（无论是从情感上还是从财务上）的理财师。因此，读者要高效利用本书。你既可以采取“跳跃式”浏览方式，也可以采取精读的方式。不存在严格的阅读规定，读者选择最适合自己的阅读方式即可。

目 录

推荐序

前 言

第 1 章 财富管理流程..... 1

1.1 客户关系 2

1.2 客户定位 2

1.2.1 客户目标 3

1.2.2 风险容忍度 3

1.2.3 行为偏好 4

1.2.4 客户约束条件 4

1.2.5 生命周期资产负债表 4

1.2.6 税负 6

1.2.7 市场预期 7

1.3 财富管理投资策略 7

1.4 投资组合的执行、监督和市场

审查 8

1.5 结束语 9

参考文献 9

第 2 章 受托人责任及专业标准 ... 10

2.1 受托人责任 10

2.1.1 早期历史 10

2.1.2 近期历史 14

2.1.3 国际因素 15

2.2 专业标准 15

2.2.1 CFA 协会 16

2.2.2 注册金融理财师证书 18

2.3 提供财富管理服务 19

2.3.1 遵循投资组合管理流程且

考虑客户的独特性 19

2.3.2 撰写投资策略书 20

2.3.3 为实现总收益设计策略 20

2.3.4 风险管理 20

2.3.5 可分散风险最小化 21

2.3.6 确定客户的风险容忍度 21

2.3.7 跨弱相关资产类别的分散化

投资 21

2.3.8 形成适当的资产配置和采用

组合投资工具 22

2.3.9 变卖不恰当的投资 22

2.3.10 适当委托 23

2.3.11 考虑积极管理和消极管理的

不同使用 23

2.3.12 公益信托 23

2.3.13 充分合理的依据 24

2.3.14 业务管理流程 24

2.3.15 明确自身法律责任 24

2.4 结束语 24

参考文献 25

| | | | |
|---------------------------|----|---------------------------------|----|
| 第3章 客户的目标和约束条件 ... | 26 | 4.3.6 证实性偏差 | 52 |
| 3.1 设定目标 | 26 | 4.3.7 后悔、骄傲与羞愧 | 52 |
| 3.1.1 隐含目标 | 26 | 4.3.8 预期后悔 | 52 |
| 3.1.2 非投资(短期)目标 | 27 | 4.4 心算 | 52 |
| 3.1.3 中期目标 | 27 | 4.4.1 加法和减法 | 53 |
| 3.1.4 终生(退休)目标 | 27 | 4.4.2 估算 | 53 |
| 3.1.5 财富转移目标 | 31 | 4.4.3 复式账户 | 54 |
| 3.1.6 目标优先 | 31 | 4.4.4 小样本与大样本 | 54 |
| 3.2 风险目标 | 33 | 4.4.5 相对与绝对 | 54 |
| 3.3 约束条件 | 34 | 4.4.6 相对与相对 | 55 |
| 3.3.1 时间范围 | 34 | 4.5 框架 | 55 |
| 3.3.2 流动性 | 35 | 4.5.1 季度报告 | 55 |
| 3.3.3 收入组合:股利和利息的 神话 | 37 | 4.5.2 损失厌恶与风险厌恶 | 56 |
| 3.4 埃文斯基和卡茨的现金流策略 | 39 | 4.6 结束语 | 57 |
| 投资策略成功吗 | 41 | 参考文献 | 57 |
| 3.5 结束语 | 42 | 第5章 信息收集与分析 | 58 |
| 参考文献 | 42 | 5.1 风险承受能力的衡量 | 58 |
| 第4章 风险的含义是多重的 | 43 | 5.1.1 风险与不确定性 | 59 |
| 4.1 风险容忍度 | 44 | 5.1.2 意愿与能力 | 59 |
| 4.1.1 风险容忍度与风险承受力 | 44 | 5.1.3 风险分析问题频谱 | 60 |
| 4.1.2 风险容忍度和风险行为 | 44 | 5.1.4 风险评估框架:一个实际的 例子 | 61 |
| 4.1.3 风险的其他表现形式 | 45 | 5.2 资金需求的衡量 | 72 |
| 4.2 行为金融学和行为心理学的 相关问题 | 46 | 5.2.1 假定 | 72 |
| 4.3 启发式方法和偏差 | 46 | 5.2.2 死亡年龄 | 73 |
| 4.3.1 代表性 | 47 | 5.2.3 数据收集指导 | 73 |
| 4.3.2 可得性 | 50 | 5.2.4 资金需求分析软件 | 74 |
| 4.3.3 过度自信 | 50 | 5.2.5 客户不切实际的预期 | 74 |
| 4.3.4 恐慌 | 51 | 5.2.6 数据收集——逐步实现 | 75 |
| 4.3.5 有感染力的热情 | 51 | 5.2.7 分析 | 77 |
| | | 5.2.8 资金需求分析的注意事项 ——可持续的取款比例 | 77 |
| | | 5.3 结束语 | 78 |
| | | 参考文献 | 78 |
| | | 第6章 客户教育 | 80 |
| | | 6.1 小型教育项目 | 80 |

| | | | |
|---------------------------------|-----------|--------------------------------------|------------|
| 6.2 投资过程 | 80 | 7.6.2 债券凸性 | 113 |
| 6.3 资产配置 | 82 | 7.6.3 到期收益率与已实现的 复利收益率 | 114 |
| 6.4 现代投资组合理论 | 86 | 7.7 结束语 | 114 |
| 6.5 投资风险 | 88 | 参考文献 | 114 |
| 6.6 结束语 | 93 | | |
| 参考文献 | 93 | | |
| 第7章 投资中的数学 | 94 | 第8章 投资理论 | 115 |
| 7.1 收益度量指标 | 94 | 8.1 早期历史 | 116 |
| 7.1.1 复利 | 95 | 8.2 基本面分析家——本杰明·格雷 厄姆与戴维·多德 | 117 |
| 7.1.2 几何平均收益率与算术平均 收益率 | 95 | 8.3 现代投资组合理论 | 118 |
| 7.1.3 方差流失 | 96 | 8.3.1 协方差 | 119 |
| 7.2 风险衡量指标 | 97 | 8.3.2 风险与收益以及现代投资 理论 | 120 |
| 7.2.1 方差 | 98 | 8.3.3 现代投资组合理论假设 | 121 |
| 7.2.2 标准差 | 98 | 8.3.4 E-V 公理 | 121 |
| 7.2.3 几何平均收益回顾 | 99 | 8.4 资本市场理论 | 123 |
| 7.2.4 半方差 | 100 | 8.4.1 资本资产定价模型假设 | 124 |
| 7.3 协方差和相关系数 | 101 | 8.4.2 资本资产定价模型 | 124 |
| 7.3.1 协方差 | 101 | 8.4.3 证券市场线 | 125 |
| 7.3.2 相关系数 | 102 | 8.4.4 CAPM 的内涵 | 126 |
| 7.3.3 R^2 (可决系数) | 103 | 8.4.5 最后的思考 | 127 |
| 7.3.4 回归 | 103 | 8.5 其他资产定价模型 | 127 |
| 7.3.5 R^2 的应用 | 104 | 8.5.1 套利定价理论 | 127 |
| 7.4 高阶距 | 105 | 8.5.2 对资产定价模型的最后 思考 | 128 |
| 7.4.1 偏度 | 105 | 8.6 随机游走 | 128 |
| 7.4.2 峰度 | 106 | 8.7 有效市场假说 | 129 |
| 7.4.3 黑色星期一与黑天鹅事件 | 107 | 关于有效市场假说的一些思考 | 130 |
| 7.4.4 资产类别/投资策略数据 | 108 | 8.8 资产配置 | 130 |
| 7.5 绩效指标: 风险和收益相结合 | 109 | 8.9 时间分散化策略 | 131 |
| 7.5.1 夏普比率 | 109 | 8.9.1 资产配置与时间分散化 策略 | 133 |
| 7.5.2 信息比率 | 110 | 8.9.2 时间分散化策略——一个 警告 | 134 |
| 7.5.3 特雷诺指数 | 111 | 8.10 混沌理论 | 134 |
| 7.5.4 阿尔法: 詹森的差额收益 指标 | 111 | 8.10.1 混沌状态和资本市场 | 135 |
| 7.5.5 索提诺比率 | 111 | 8.10.2 混沌的世界 | 136 |
| 7.6 固定收益风险衡量 | 112 | | |
| 7.6.1 久期 | 112 | | |