

股典

Buy and Hedge

The 5 Iron Rules for Investing  
Over the Long Term

炒股不只是买入和卖出，学会对冲才能稳定盈利

# 对冲

掌握五大铁律，实现稳定盈利

(美) 杰伊·佩斯里切利 ( Jay Pestrichelli ) ◎著  
韦恩·福伯特 ( Wayne Ferbert )

殷凤姣◎译



中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

Buy and Hedge: The 5 Iron Rules for  
Investing Over the Long Term

# 对冲

(美) 杰伊·佩斯里切利 ( Jay Pestrichelli ) ◎著  
韦恩·福伯特 ( Wayne Ferbert )  
殷凤姣◎译



中国经济出版社  
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

对冲: 掌握五大铁律, 实现稳定盈利 = Buy and Hedge :the 5 iron rules for investing over the long term :英文 / (美) 佩斯里切利 (Pestrichelli, J.), (美) 福伯特 (Ferbert, W.) 著.

北京: 中国经济出版社, 2013.7

(股典系列)

ISBN 978-7-5136-2218-9/F·9595

I. ①对… II. ①佩… ②福… III. ①股票投资—经验—美国—英文 IV. ①F837.125  
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第313963号

Authorized translation from the English language edition, entitled BUY AND HEDGE: THE 5 IRON RULES FOR INVESTING OVER THE LONG TERM, 1E, 978-0-13-282524-5 by Jay Pestrichelli, Wayne Ferbert, published by Pearson Education, Inc, Published as FT Press, Copyright ©2011 by Jay Pestrichelli, Wayne Ferbert.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronica or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval without permission from Person Education, Inc.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by PERSON EDUCATION ASIA LTD., and CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE Copyright ©2013

北京市版权局著作权合同登记号 图字: 01-2012-4346

本书封面贴有Person Education (培生教育出版集团) 防伪标签, 无标签者不得销售。

责任编辑 张博 崔姜薇

责任审读 霍宏涛

封面设计 柏拉图

责任印刷 张江虹

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京市昌平区新兴胶印厂

经销者 各地新华书店

开本 710mm × 1000mm 1/16

印张 19.75

字数 160千字

版次 2013年7月第1版

印次 2013年7月第1次

书号 ISBN 978-7-5136-2218-9/F·9595

定价 49.80元

中国经济出版社 网址 [www.economyph.com](http://www.economyph.com) 社址 北京市西城区百万庄北街3号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010-68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010-68359418 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390) 服务热线: 010-68344225 88386794

# 目录



## 第一部分 对冲和市场的简介

第一章 生活是由一连串关系到风险和收益的决定构成的， 投资也是如此 .....	003
第二章 情绪是敌人，请远离它 .....	009
第三章 不要忘记了为什么你要投资 .....	015
要有长期投资的眼界（016）    保存你的本金（017）	
第四章 投资游戏并没有被操控，但是.....	021
指数化（024）    资产类别分配（024）    防御型对冲（025）	

## 第二部分 投资的恒定规律

第五章 损失的本金是不能持续增长的本金 .....	029
研究#1：避开最糟糕的十天（031）    研究#2：避开最糟糕的四个季度（032）	

# 目录

第六章	买入的是风险，期望的是回报	035
第七章	情绪是敌人	041
第八章	波动率是“氦星石”	049
	波动率的心理影响（054）	波动率的逻辑影响（054）
第九章	税收员来了	057

## 第三部分 买进和对冲的五大铁律

第十章	对每一项投资进行对冲	063	
	构建投资组合对冲而不是头寸对冲（066）		
	铁律#1的推论：对冲每一笔头寸的替代选择是构建投资组合对冲（067）		
	用希腊字母来设计你的对冲（067）	高级概念（068）	
第十一章	了解自己的风险度量标准	069	
	四项关键的风险度量标准（070）	风险资本（071）	波动率（072）
	隐含杠杆（074）	相关性（080）	
第十二章	构建长期、多元化投资组合	083	
	建立长期投资的观点（084）	创建多元化的投资组合（087）	

投资组合信息汇总 (090)      小结 (093)

**第十三章 让你的内心直觉指引自己 .....095**

挑战#1: 确定你的投资优势 (097)      挑战#2: 过分专注某一类投资 (098)  
执行铁律#4 (098)

**第十四章 收获你的得失 .....101**

我们收获得失的三个时机 (102)  
投资达到了你预期的价格目标, 或者你的投资假设不再成立 (103)  
投资已经有了较大的内嵌收益, 但是我希望它继续承担风险 (103)  
纳税机会出现在年终 (107)      情况#1: 用损失抵消收益 (107)  
情况#2: 用利润弥补损失 (108)      情况#3: 把增加的税金推迟到下一个纳税年度 (108)  
小结 (109)

**第四部分 基础知识和基本对冲策略**

**第十五章 利用期权进行对冲 .....113**

**第十六章 什么是期权 .....117**

GE SEP11 20 call (通用电气公司SEP11 20认购) (125)

IBM OCT2 11 205 put (国际商务机器公司OCT2 11 205认沽) (125)

# 目录



## 第十七章 期权头寸 .....127

5 GE SEP11 20认购 (129)      期权链 (129)

价内期权 (ITM), 价外期权 (OTM), 平价期权 (ATM) (131)

## 第十八章 了解和使用期权 .....135

期权估价 (136)      披萨优惠券 (137)      波动率对期权定价的影响 (140)

水灾保险案例 (142)      交易的另外一面 (146)      必要维持条件 (147)

## 第十九章 风险图：价值千元的图表 .....149

绝对对冲风险图 (154)      买入看涨期权 (154)      买入看跌期权 (154)

卖出看涨期权 (155)      卖出看跌期权 (155)      部分对冲风险图 (156)

其他注意事项 (157)

## 第二十章 配对看跌期权 .....159

头寸动态分析 (161)      风险度量标准：配对看跌期权 (165)

为配对看跌期权选择执行价 (165)      选择行权期 (171)

额外策略：配对看涨期权 (172)

## 第二十一章 利率上下限期权 .....175

头寸的动态分析 (177)      风险度量标准 (180)

为利率上下限期权选择执行价格 (181)      选择行权期 (186)

---

**第二十二章 股票替代策略 .....191**

头寸的动态分析 (193)      风险度量标准 (196)

选择执行价 (197)      选择行权期 (201)

**第二十三章 在投资组合中，交易所基金会发挥重要作用 .....205**

为你的投资组合找到合适的交易所交易基金 (208)

规模最大、最受欢迎的交易所交易基金和交易所交易基金发行者 (209)

在你的对冲策略中使用板块交易所交易基金 (211)      交易所交易基金期权 (214)

作为另一种选择的指数期权 (220)

**第二十四章 投资组合看跌期权 .....225**

投资组合看跌期权的定义 (227)

**第五部分 高级期权策略**

**第二十五章 垂直套利 .....235**

牛市看涨期权套利 (242)      风险度量标准 (245)

利用概率比较套利交易 (247)      垂直看跌期权套利 (250)

合约数量 (252)

**第二十六章 对角套利 .....255**

对角套利不是总有效 (261)



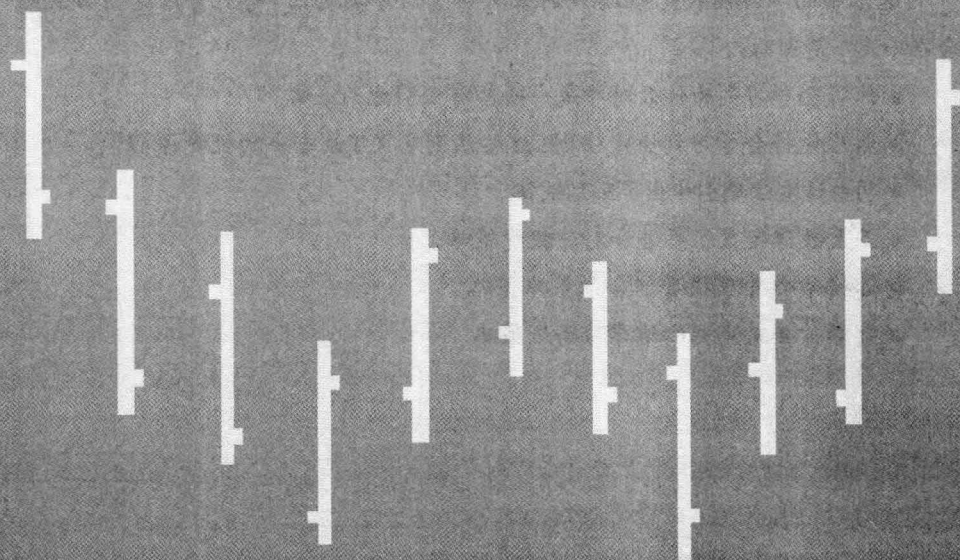
# 目录



<b>第二十七章 投资组合内的现金管理</b> .....	<b>265</b>
使用正常现金分配进行投资 (266)	为高级对冲客户提供的现金管理策略 (268)
适时打破常规 (270)	
<b>第二十八章 税收效率管理</b> .....	<b>275</b>
税收优惠账户策略 (276)	应税账户策略 (277)
税收优惠投资工具 (280)	
<b>第二十九章 结语：信息汇总</b> .....	<b>285</b>
找到自己的投资者节奏 (286)	当你在执行五大铁律时 (287)
<b>致 谢</b> .....	<b>290</b>

# 第一部分

## 对冲和市场的简介



这本书的主要内容分为五大部分。随着内容的层层递进，每一部分的内容都会比前一章更加注重对交易细节的描述。因此，当你进行到后面的章节时，这本书也会变得更具技术性。不管在投资领域你是否是新人，对于任何一个投资者来说，前三大部分内容都是必读的。第一部分，“对冲和市场的简介”。第二部分，“投资的恒定规律”概述了买进和对冲投资方法的基础。第三部分，“买进和对冲的五大铁律”讲解了我们强烈推荐的投资策略。遵循这五大铁律的指导，你将很快成为一位出色的买进和对冲投资者。

这本书的最后两章内容和你在投资组合中使用期权或者交易所交易基金的相关经验有关。如果你不知道这些产品是什么，第四部分“基础知识和基本对冲策略”将会帮助你了解和运用这些投资工具。如果你已经对期权和交易所交易基金非常熟悉，第五部分“高级期权策略”将帮助你学习到更为高级的技能。如果你的经验处于这两种之间，这两部分都将对你具有指导性作用。

这本书的学习模式是经过我们深思熟虑后才决定的。它们会以这种方式组合在一起，是因为：

- 你将会学习到为什么对冲是一项具有吸引力的策略。
- 然后你将会学习到恒定法则，这些法则定义了最重要的投资课程。
- 明白这些法则引申出了五大铁律。
- 五大铁律定义了买进和对冲投资策略。
- 你将学会管理投资组合的基本策略。
- 最后你会充满信心地学习高级策略。

# 第一章



生活是由一连串关系到风险和收益的决定构成的，  
投资也是如此



在好评如潮的电影《盖普眼中的世界》中，盖普和他的妻子由他们的房地产经纪人陪同，刚刚看完一栋要出售的房子。当他们站在院子的前面，争论着是否要对这栋房子进行投标时，一架小型飞机坠毁并砸穿了屋顶。看着挂在屋顶上冒着浓烟的飞机尾部，盖普转向了他的妻子和房地产经纪人，说：

“我们要买下这栋房。亲爱的，另外一架飞机撞上这栋房子的几率可以说是微乎其微了。因为它已经被灾难袭击过一次，所以我们呆在这里会非常安全。”

我们中的绝大部分人从来都没有像盖普一样，面对一个如此戏剧性的风险/回报抉择。也不能像他一样，用这种方式规避风险。如果你已经看过这部电影，你应该还记得盖普的优点——呃，让我们称之为“折中主义”。即使你早年并不奉行“折中主义”，你的人生仍会充满风险/回报。

人天生就会做出一些决定，这存在于你的本能之中。人们都喜欢正面的奖励，对于正面的结果，总是由内而外向往，并且为了得到积极的结果，你会采取某些行动以有助于它的产生，正如你会采取行动去阻止负面结果出现一样。在你所珍视的生命中的每个部分，你无时无刻不是在这样做。

这些与生俱来的行为到底会怎样影响你的投资决定呢？在整个投资过程中，投资组合的总体收益与你所预计的风险总量有关。投资过程就是风险和回报这两种因素的相互转换过程。许多权威人士把它变得更为复杂。事实上，华尔街就是从你觉得投资非常复杂的这种想法中获利。实际上，它应该简单得多。你投资组合的风险是输入，收益是输出。就是这么简单明了。

然而事关整个投资时，普通的个人投资者往往会忽略风险因素的监管，他们只是一味地对相比风险更具诱惑力的姊妹——“收益”过于迷恋。但如果风险是输入，那么你就能够直接控制这一方面。如果收益是输出，那么这是你不

能直接控制的方面。但是，在鸡尾酒会上，当你的朋友描述他的投资组合时，他很有可能会把所有的焦点集中在投资组合的收益上，而不是风险。大部分的散户甚至不能描绘出他的投资组合内的风险，更不要谈什么风险控制了。当被要求描述他们自己的投资方法时，投资者却不能聚焦于他们能够控制的因素上，这是不是有点奇怪？

让我们给散户看看上述疑问所带来的好处。假设他把焦点放在收益上，这是因为输出是他投资的目的所在。投资者想要他的金钱增加，所以为了得到收益，甘于冒险。收益创造财富，使投资者实现他的人生目标，比如孩子们的教育、退休之后舒适的生活。所以，我们来稍微改变一下这个实验，问问你的朋友，关于他的投资组合内存在的风险。十分有可能，整个讨论过程会和鸡尾酒会上的谈话一样。刚开始，你的朋友会简单粗略地谈谈风险，但是话题会逐渐转向收益，因为他认为这两者是可以互换的。

为什么投资者会认为风险和收益是可交换的呢？因为，金钱是具有强大威力的驱动器，在这种情况下，它会使得投资者放松警惕，用让人愉悦的收益代替令人讨厌的风险。让我们正视这个问题——收益只是更具诱惑力的“姊妹”，相对风险，其易于理解，更易于操作。你要么赚到钱，要么赚不到钱；收益可以用金额和百分比来衡量。这两种方法都简单易行，连普通的五年级学生都可以搞定。

但当风险出现在具体的投资之中时，就不是那么容易测量或理解了。以最平常的风险度量标准——标准差为例。直到高中的数学课上你才学到标准差，但是你在五年级的时候就学会了百分比和比率。当它出现在交易中时，关于风险的术语听起来足够可怕，但是不一定很难懂。当你读完了这本书，你就能轻松自如地描述投资组合内的风险了，一如你描绘收益一样。相信我！

让我们来看一个在日常生活中常出现的例子——风险收益决策。我们使用一个与每个人都相关的例子，它是动态的，需要仔细地分析。然后，当你经过了下面这一深思熟虑的过程后，我们会稍微改变风险/收益范例。

例：我应该换一份工作吗？

似乎所有的人都会纠结于这一个问题，这是你做出的重大决定之一。事实上，我们经常可以看到，当人们考虑这个问题时，通常会列出一大摞的优缺点。



优缺点清单是文字化的风险/收益的体现。

你以前肯定看过类似的清单。它们通常包含以下因素：

- 更高/更低的回报或者收益；
- 改变事业领域；
- 新环境的挑战；
- 更短/更远的通勤距离；
- 讨厌/喜欢我现在的工作；
- 这个产业很有吸引力/无趣。

我们可以永无止境地列举下去。但是当同时考虑这些决定时，会形成一个动态的决定过程——做出每一个决定都需要多重考虑。当你换一份工作时，你的生活也随之改变。这不是一个可以草率做出的决定。

当做出投资决定时，难道每一个投资决定都必须那么复杂吗？当然不是，如果每一个投资决定都这么费时耗力，你就几乎不能做其他的任何一事情了。这就意味着你要在痛苦的决策中苦苦挣扎，才能费尽心思成为高效率的投资者。

但现在如果我们要告诉你：成为一名个人投资者，投资组合的决定过程只需像考虑换工作那样就行了，你会怎么想？面对换工作的压力和可以预见到的风险，你深思熟虑，一丝不苟地分析风险和回报这两个因素。这种深思熟虑是作为一名成功投资者的必备素质——在股票和市场中做出的决定能带来突出的业绩。

这是一个令人畏惧的任务，但不要苦恼。《对冲：掌握五大铁律实现稳定盈利》不相信这样的全方位思考可以很容易地持续重复。事实上，我们认为这毫无可能。因此，在这本书中，我们不是教你如何做事无巨细的思考分析，而是教会你怎样通过对冲，改变你的这场投资竞赛。整个投资过程都是关于风险和收益，因此我们需要改变风险/收益竞赛的规则，进而改变整个竞赛。

让我们再一次回到“换工作”这个例子。把这个例子倒过来看看，分析风险/收益过程是怎样被改变的。假设有人为你提供了一份新的工作机会，你也很想得到它，但是你仍有些许顾虑。所有的顾虑都是关于这样一个事实：你现在正从事的工作，尽管不是那么理想，但是也不差。

又假设你未来的老板和现在的老板坐在一起。他们提供给你一个机会，你可以购买一个带有“选择权”的新劳动合同。这意味着：在你投入新工作的前九十天内，如果你不喜欢你的新工作或者新老板。你可以执行合同内的“选择权”，你可以无条件地重新回到原来的工作环境中去，做同样的工作，拿同样的薪水，为同样的老板服务，他们仍然热情欢迎你回来。

显而易见，这种合同不可能存在。但是这种选择权条款难道不是完全改变了选择工作决策的过程吗？如果知道还有可能回到原来的工作岗位，你还会陷入如此艰难痛苦的决策中吗？如果因错误决定导致的风险能因为拥有选择权而避免，我们还会为这一过程投入太多的精力吗？进而你思考分析换工作的好与坏也会被进一步转化为思考那份带有“选择权”的新劳动合同和臆想中的“好与坏”之间的权衡。

整个交易过程都将会改变！风险/收益动态过程会变化。整个投资竞赛将会有天翻地覆的变化。事实上，你衡量风险的标准也将随之改变。风险损失会因为付出在这个带有“选择权”的劳动合同上的成本而得到控制。你能想象到这样一种产品吗？

在投资的世界里，你根本就不用去想象，因为它已经存在了。它被称为衍生产品，它在市场上常被散户当作非常实用的工具来使用。衍生产品的出现为投资者对冲头寸提供了可能性。这些衍生产品可以被用来在下跌的行情中提供保护，并且可以将风险控制在一个特定可控的金额范围内。

对冲你的投资也就改变了你在投资组合中度量风险的方式。它简化了过程。一旦你进行了对冲，你就进行了风险控制！记住：风险是输入！你创建的投资组合对能遇到的最严重下跌已经有所准备。所以，当度量风险时，你总是可以使用最简单的测量方式——在最糟糕的情况下你可能损失的资金总额。这不是唯一的风险度量标准，这甚至不是你在这本书中学到的唯一方法。但是，知道你可以依靠一个定义完善的风险标准，同时知道自己已经控制了投资组合中唯一能控制的输入，这也是令人欣慰的。

构建完美的投资组合能让人感到愉快。如果说愉快是一种情绪，那么，根据它的定义，这种情绪可以给人以动力。情绪在整个投资过程中扮演着重要角色。金钱也是具备情绪的——主要是因为创建财富的能力驱动着实现长





期目标的能力。这些目标总是消耗着我们的精力，因此我们总是对自己的钱存有情绪。此外，引申开来，我们对用财富去投资也存有情绪。

然而，情绪对投资组合的负面影响多于正面影响。要想成为一位高效率的投资者，控制情绪的能力和减少它的负面影响的能力是两项关键因素。幸运的是，对冲终止了情绪对投资产生的不利影响。在下一章中，我们将详细讲解。

## 章节重点

- 我们控制投资组合内的风险是因为它是我们的输入。
- 投资组合内的收益是输出。
- 想成为一名高效率的投资者，你必须学会同时度量风险和收益。
- 对冲为你的投资组合控制风险，并且使量化风险变得简单。