

舵手经典83

www.duoshou108.com

将资产在股票、基金、期权、期货中
最优配置
投资组合巧妙便能避风险赢收益实现财富倍增

资金管理新论

资产配置的一个新框架

The New Money Management: A Framework for Asset Allocation

[美] 拉尔夫·温斯 (著)

姜井勇 熊燕 (译)

舵手经典



智引投资

致力优化资金账户表现，阐述“最优f”概念，提供革命性投资组合管理模型，给你一个长期运行有效且在大多数时点都能获取收益的资产配置新策略。

山西出版传媒集团



山西人民出版社


资金管理新论：资产配置的一个新框架

[美] 拉尔夫·温斯 著

姜井勇 熊 燕 译

康 民 校对

000011400

山西出版传媒集团
 山西人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

资金管理新论：资产配置的一个新框架 / (美) 拉尔夫·温斯著；姜井勇，熊燕译. —太原：山西人民出版社，2018.4

ISBN 978-7-203-10146-8

I. ①资… II. ①拉… ②姜… ③熊… III. ①资金管理—研究 IV. ①F830.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 253389 号
著作权合同登记号 图字:04-2014-015

资金管理新论：资产配置的一个新框架

著 者：(美) 拉尔夫·温斯

译 者：姜井勇 熊 燕

责任编辑：孙 琳 周小龙

复 审：贺 权

终 审：员荣亮

出版者：山西出版传媒集团·山西人民出版社

地 址：太原市建设南路 21 号

邮 编：030012

发行营销：0351-4922220 4955996 4956039 4922127(传真)

天猫官网：<http://sxrmcbs.tmall.com> 电话：0351-4922159

E-mail：sxskecb@163.com 发行部

sxskecb@126.com 总编室

网 址：www.sxskecb.com

经销者：山西出版传媒集团·山西人民出版社

承印者：三河市京兰印务有限公司

用纸规格：710mm×1000mm 1/16

印 张：16

字 数：210 千字

印 数：1-5100 册

版 次：2018 年 5 月 第 1 版

印 次：2018 年 5 月 第 1 次印刷

书 号：978-7-203-10146-8

定 价：68.00 元



如有印装质量问题请与本社联系调换



作者简介

拉尔夫·温斯，专业的计算机程序员出身，为基金、大型交易机构和职业操盘手编写了一系列交易分析程序。出于对数学强烈的求知欲和对投资管理的浓厚兴趣，温斯潜心研究金融市场多年，形成了独具创见的“最优f”概念，使其资金管理理论广受关注。温斯本人运用其投资理念和策略获得了巨额收益，成为知名投资者，受到华尔街投资大师拉瑞·威廉姆斯等人的充分肯定。

温斯的写作风格生动有趣，通过最为简洁明了的数学手段，轻松引导读者理解复杂的理论问题，同时用一套易于理解、便于使用的公式和投资策略武装读者，使得他们可以立即付诸实践，是所有专业投资人士，特别是股票、期权和期货交易者，机构投资者和投资组合经理不可或缺的好帮手。



内容简介

在衍生/杠杆交易变得越来越普遍的世界中，杠杆不再居于次要地位，本书将其以最好的方式描述出来。作者提出了资产配置的一个新框架，轻松引导你通过复杂的数学理论问题，穿过迷宫，用一套易于理解、易于使用的公式和投资策略武装自己。这个新框架重点放在风险和回报的核心问题上，对投资者观察和预测瞬息万变的市场潜在趋势十分重要：指导投资者制定出更合理的交易策略，实现账户资产的持续最优化。

本书适用于股票、基金、期权、期货交易及各行各业的投资组合经理。

舵手 证券图书
www.duoshou108.com

知识领航财富人生

舵手汇 www.duoshou108.com

投资交易学习社交平台

“舵手证券图书”长期专注于策划出版及销售证券交易经典书籍，在“知识领航财富人生”理念指引下，打造“舵手汇”综合型投资交易学习社交平台，通过即时动态、视频直播、读书电台、电子图书、在线聊天、知识问答、活动报名、读书会、打赏提现等多项功能，服务会员的读书分享、实战交流以及知识变现。“舵手汇”不定期邀请作者、嘉宾与会员对话，分享大师交易技术，提升会员交易水平。

“舵手汇”学习社交平台

www.duoshou108.com

“舵手汇”图书体验店

北京市朝阳区甜水园图书文化港4层475号

“舵手汇”采购热线

010-65934271

“舵手汇”天猫旗舰店

<https://bjwyts.tmall.com>

“舵手汇”出版咨询

010-85983497

微信



总策划：郑健

执行策划：党宁

责任编辑：孙琳 周小龙

“舵手证券图书” 开篇序

20 世纪末，随着中国证券投资市场的兴起，我们怀揣梦想与激情，开创了“舵手证券图书”品牌，为中国投资者分享最有价值的投资思想与技术。

世界经济风云变幻，资本市场牛熊交替，我们始终秉承“一流作者创一流作品”的方针，与约翰威立、培生教育、麦格劳-希尔、哈里曼、哈珀珂林斯等世界著名出版机构合作，引进了一批畅销全球的金融投资著作，涵盖了股票、期货、外汇、基金等主要投资领域。

时光荏苒，初心不改，我们将一如既往地与您分享专业而丰富的投资类作品。我们以书会友，与天南海北的读者成为朋友，收获了信任、支持。许许多多投资者成为我们的老师、知己，给予我们真诚的赞许、批评、建议。更有一些资深人士由此成为我们的编辑、翻译、评审，这一切我们感念于心。

我们希望与每位投资者走得更近，希望在“知识领航财富人生”理念指引下，打造综合型投资交易学习社交平台——“舵手汇”（www.duoshou108.com），通过即时动态、视频直播、有声读书、电子图书、在线聊天、知识问答、活动报名、读书会、打赏提现等多项功能，服务会员的读书分享、实战交流以及知识变现。“舵手汇”不定期邀请作者、嘉宾与会员对话，为读者答疑解惑，分享最新交易技术与理念。在这里，您可以与华尔街投资大师亲密接触；在这里，您可以与全国最聪明的投资者交流切磋；在这里，您可以体验全球最新最全的投资技术课程。这里，必将因为有您而精彩！

译者序

众所周知，金融经济学和资金管理领域向来被称为是智者的游戏，这很大程度上是因为它对参与者的数学和计算能力等要求甚高。五花八门、风格各异的复杂模型和交易系统常常令人望而生畏，而交易者和基金经理人或资金管理者却乐在其中。他们的最终目标只有一个，那就是在充满不确定和风险的市场上，赚取尽可能大的收益，创造尽可能大的投资价值。

呈现在读者面前的《资金管理新论》是金融经济学领域一本颇为经典之作，自1995年由约翰·威立国际出版公司出版以来，很快便在业内人士中赢得了极好的口碑，产生了较大的影响。它以一种通俗易懂的方式，清晰地阐述了作者关于投资管理的精辟理念。作为一本论述资金管理的著述，本书的应用范围非常广泛，它不仅适用于专业人士，对普通投资者而言，也有重要的参考价值和指导意义。

本书作者拉尔夫·温斯凭借自身的数学天赋，潜心于基金市场多年，通过对金融市场基本逻辑和运行机理的研究，形成了独具创见的资金管理理论。作者对投资管理有着深刻的理解，并且善于将高度复杂的理念

资金管理新论：资产配置的一个新框架

阐释得清晰明了。毫无疑问，温斯对资金管理有着浓厚的兴趣与独特的天赋，正如他在引言中所述，他对数学有着强烈的求知欲，也对资金管理理念情有独钟。正是这种天赋和努力，使作者在资金管理的实践中赚取了巨额收益，成为知名的资深投资者。

可以说，《资金管理新论》是所有专业投资者的重要参考资料，尤其适用于股票、基金、期权、期货交易者及各行各业的投资部门经理。在本书中，作者提出了资产配置的一个新框架。这个新框架对投资者观察和预测瞬息万变的市场潜在趋势十分有帮助，它既可作为期货和期权交易者的参考，也可为其他资产交易者所借鉴。此外，作者为这个新框架构建了一个新模型，用以更好地指导资金管理实践。本书原创性极强，颇有助于我们更好地判断与把握市场风险和潜在机会。书中所介绍的投资管理模型，能够指导读者制定出更合理的交易策略，帮助读者实现账户资产的持续最优化。

本书得以顺利付梓，译者首先要感谢父母对我们的无私培养，姜井勇还要感谢妻子柯婷婷女士对家庭的默默付出。我们还要真诚感谢本书策划倪明先生的信任。倪明兄“撷西方交易学之精华，为国内交易者作启迪”的远大志向和已取得的丰硕成果，着实令我们敬佩，也鼓励我们更严谨地译好本书。

我们真诚希望本书中文版的问世，能为更多的国内读者和业内人士提供可资借鉴的重要参照，以期在波诡云谲却有章可循的资金管理领域，长期且稳定地赚取丰厚的投资收益。

本书的完成得到以下同仁的大力帮助，他们是：张莘，苏远秀，朱杰，吴文莉，李超杰，陈鼎，余锋，范纯海，常红婧，郑星，田军，彭家伟，张毅，吴春梅，肖艳梅，康民。其中第一章至第五章由熊燕，肖

艳梅，朱杰，吴文莉，张毅，李超杰，田军翻译。第六章至第九章由姜井勇，常红婧，郑星，彭家伟，张莘翻译。第十章至第十三章由苏远秀，陈鼎，余锋，范纯海翻译。其余部分由张毅，吴春梅，康民翻译，全书由康民负责统校。由于译者水平有限，错误和疏漏之处在所难免，敬请读者批评指正。

前 言

本书是“最优 f 概念系列丛书”的第三本。事实上，我想把它视为同一套书的第三卷。随着时间流逝，我头脑中的思绪越来越清晰，我不禁感到这是围绕“最优 f 概念”论述的丛书的最后一本。

本书把我曾经所做的一切都连结起来了。我以前所写的关于这个主题的内容为此——我称之为资产配置的一个新框架——提供了基本理论基础。我认为这很重要，它不仅适用于期货及期权交易者，也适用于任何资产交易。

《投资组合管理公式》(Portfolio Management Formulas)于1990年出版后不久，遭到了很多批评，理由是以这种最优 f 水平交易会导致令大多数人无法承受的亏损，因此，整个理念就有缺陷了。

这令我很生气，不仅是对这些人的无知，同样地也对于我自己在介绍资料时的笨拙无能。“我了解会亏损，”我抗议道，“这不是一种交易体系——这不是在你进行交易时管理你的资金的一种方式！”我会辩论。似乎熟悉我作品的人都认为我在试图倡导一种方法——一种体系。

这大约花了我五年时间，并对此主题做了更多工作来进行改善。我在《投资组合管理公式》一书中真正想要指出的是，无论我们是否承认，我

们大概是处于 f 曲线中的，而且，考虑到与此相关的收益及后果，我们可以对于在开始交易时该做出什么决定。换句话说，我正试图表明现在我知道如何正确描述一个框架。

框架是看待事物的一种方式——它是一个视角，然而又不止于此。它往往是视觉上权衡和理解我们的行为产成的后果与结果的一种方式，以这样一种方式，我们获取有关我们的行为的信息，除非我们在既定框架内观察，否则，我们无法获取到这样的信息。

框架是看待我们的行为所产生的收益与后果的一种方式，适用于交易中的所有者，无论我们承认与否。模式是一种新型方式，通过创建一种资产配置模型，使得我们能够在这个新型框架内看待事物。

本书涉及到用于投资组合构建的一种新框架，它还为其提供了模式。旧框架以各种形式已经存在于过去四十年的时间，作为竞争实体展现风险和收益。这个新框架不是发端于那个视角。相反，它有关于在杠杆空间的 $n+1$ 维场景中找到最高点， n 是投资组合中组成部分的数量。（组成部分不需要是市场体系；也就是，它们可以是每个组成部分的结果情境的集合。这很重要，因为这让书同样适用于非系统交易者。）与此最高点相应的投资组合是几何（增长）最优的组合。本书将为在此新框架下的最优投资组合决策展现一种方法（一种模型），我称之为杠杆空间模型。

其次，我过去所写的一切都与渐进支配有关。也就是说，我过去所写的方法一直都是从长远看会产生最大收益的。本书很重要，因为它将告诉你如何实现支配。也就是这本书将向你展示如何管理账户中的资金，从而趋向于在任何既定时间点都是可掌控的，而不仅是从长远来看。这对于那些在真实世界中实践这些方法的人来说是一个巨大的进步；现在一个资金管理者可以使用一种方法来确保一个账户将会有更大的可能性在任何既定时间点获得最大的收益。

我认为这是一本有需求的书。投资组合构建的早期范例仅将杠杆视为投资组合构建的一个后期结果。本书将以其最好的方式描述出，在衍生品杠杆交易途径变得越来越普遍的世界中，我们不再将杠杆归为居于次要地位。

另外，本书呈现的新模型对于分析行为有一些十分有趣的启发。那就是，新的模型隐含着分析行为不似人们以前所认为的属于一种选择与时机。相反，分析行为应该是未来可行性的一个可察几率。在新模型下，分析行为可以获得超过之前那个过分简单化的选择与时机行为的收益。新模型充满了来自于分析行为的可能性，为选择与时机提供了一个新的数学精准性。

致 谢

在完成这本书时，有一些人曾给予我帮助，或者对我的思想有所影响。但很可惜，其中许多人在金融机构工作，因此，我不便在此提及他们的名字。然而，他们会知道我所指的人，会感受到我的谢意，以及他们对本书产生的影响。这本书的成果绝不能仅仅归功于我个人，但是，在这种情况下，给予这些人应得的荣誉的话，同时也会对他们造成伤害。我绝对不愿看到这样的结果。

另外，我必须感谢约翰威利国际出版公司的一些人，尤其是卡尔·韦伯（Karl Weber）及迈尔斯·托姆森（Myles Thompson），尽管我的法意混合性格使我不容易相处，他们却设法再一次出版本书。在1989年末，这个理念最初的核心手稿被所有出版商驳回，只有威利公司接受，威利在第二年就以《投资组合管理公式》这一书名出版。我始终觉得这很有趣：我视为第一选择的出版商也是唯一一个愿意冒险使用第一卷的内容的出版商，而那些仅次于威利的出版商却拒绝了。我很庆幸约翰威利国际出版公司雇佣了有着如此耐心与洞察力的人，我甚至更加庆幸他们有点不幸地要与我共事。

我还要感谢我的朋友迪克斯·哲登（Dixie Jerdon）以及戈登·尼克斯

(Gordon Nichols)，他们愿意容忍我，并且从某种程度来说，他们对这本书的完成也有贡献。如果在我做职员的日子没有遇见戈登，那么我绝对不可能踏上写作这条道路。

这本书的完成还要感谢“第十月”交易公司的工作人员，弗莱德·豪利 (Fred Howley)、大为·思达斯科 (Dave Stasko)、格雷格·金 (Greg King)、汉克·吉列特 (Hanker Gillette) 及克里斯·弗利诺 (Chris Fleenor)。他们改变了我看待市场及生活的方式。我还要感谢每周二下午一起吃午餐的朋友们，乔治·索默 (George Sommer)、大为·朗格 (Dave Lange) 及哈里·罗格纳 (Harry Roegner)。

我绝不能忘记感谢我的祖父拉尔夫·温斯一世“布巴”，他在1906年还是6岁的拉尔夫·达芬奇，他来到美国，未来将要加入全国橄榄球联赛，对抗吉姆·索普 (Jim Thorpe)。我对他的尊敬无法用言语表达。尽管我们通常都会有分歧，但在我最困难的时候，他都会在我身边帮助我。

我的父亲拉瑞·温斯一定会很喜欢这本书的。他对我的帮助与任何人都一样多，在我还小的时候，他通过解释克利夫兰的卡内基街道的交通流量与红绿灯时间安排，引起了我对最优数学方案的兴趣。

我还要感谢我的母亲莱吉安娜 (Rejeanne)，她或许是我所认识的最聪明的人。从许多方面来说，我都不是一个注重实际的人。我说她或许是最聪明的人，是因为她显然是最注重实际的人。在我确实需要他人的意见时，她总是会提出最好的，即最实用的建议。我只希望我也能为她这样做。

我也十分感谢拉瑞·威廉姆斯对这本书及其上一本书的贡献。我在这方面的一切成果都要归功于拉瑞及其独特的“童心”的求知欲。这一切都是拉瑞引导我开始的，如果不是有幸可以为他工作，这一切都不可能发生。这不仅是我的成果，也是他的。

我最应该感谢的还有理查德·威尔基 (Richard Wilkie)，不仅因为他为我提供了一个绝佳的机会，被介绍给“第一十月”交易公司，还因为在我经历低谷时依然毫不动摇地支持我，我十分感激。

我个人觉得，近一年的时间对我来说尤其艰难。最后但绝对同样重要，我必须感谢维基·德维特，不仅因为她在我的写作期间对我的耐心，还因为她对我的帮助以及在我困难的时候为我做的一切。她对这本书、对我、我的生活与思维过程的影响都贯穿于这本书中，我也希望她出色的个性也能从书中体现出来。

以上所表达的感谢还远远不够。

引言

离家，走出去

归根结底，本书是一本自传。大约在高二的时候，我收到了一封信，是我上高中的学校寄来的，信上写的是：“离家，走出去。”那是一所男子学校，由信奉耶稣的牧师管理，那真是一个绝好的地方，有很多像我一样聪明的孩子。

那是有关我与正规教育的事。我对正规教育并没有偏见。如果我接受了更多的正规教育，也许我会过得更好。但那些牧师与我矛盾很多。

我真的很庆幸他们那么做。我的数学是自学成的。我发现通过正规教育获得的知识与出于极度需求而挖掘到的有着根本区别。前者的失败表现为低分的窘迫，而后者的失败则意味着毁灭了你所认识的世界。那种知识起着作用。

不久后，我在一家经纪行的后勤办公室任职保证金办事员。刚开始，我对这份工作很不屑。我负责监管除直接购买以外的正在进行的任何交易类型的期权策略账户。保证金要求还不能计算机操作，我们必须计算出账