



工商管理经典译丛·财务与金融管理系列

Financial Management Series

基金组合投资管理

——核心+卫星式基金管理新视角

Core-Satellite Portfolio Management

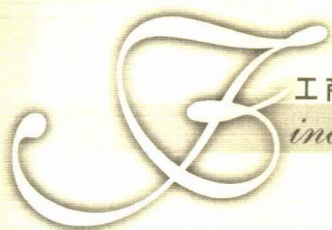
J·克莱·辛格尔顿 (J. Clay Singleton) / 编著

贾维国 张晓林 乔 雁 / 译



中国人民大学出版社





工商管理经典译丛·财务与金融管理系列

Financial Management Series

基金组合投资管理

——核心+卫星式基金管理新视角

Core-Satellite Portfolio Management

J·克莱·辛格尔顿 (J. Clay Singleton) / 编著

贾维国 张晓林 乔雁 / 译



中国人民大学出版社



译者前言

本书在翻译过程中恰逢全球资本市场风起云涌，包括中国股票市场在内的全球股票市场屡创历史新高。事实上，当今的投资实践绝大多数都是采取资产投资组合的形式。而在众多投资组合管理策略中，核心+卫星式投资组合管理策略无疑是人们日益关注的焦点。这种策略最早出现于 20 世纪 90 年代，很快就为众多基金管理公司所采用，全球知名的先锋集团 (Vanguard)、巴克莱国际投资管理公司 (Barclays Global Investors, BGI) 等资产管理公司大都采用核心+卫星式投资组合管理策略来管理机构投资者账户。目前在国际成熟市场上，核心+卫星式投资组合管理策略已被广泛应用。

作为一部集中论述投资组合管理策略的高水平专著，《基金组合投资管理——核心+卫星式基金管理新视角》(Core-Satellite Portfolio Management) 从一个崭新的角度，为业内人士提供了资产投资组合管理的新思路。译者认为，这是一部既有充分的理论背景做支撑，又注重实际应用的论著：既是一部严肃的学术著作，又汇集了作者丰富的实践经验，是作者投资管理实践、教学和研究成果的结晶。正因为如此，译者及同事们十分乐意把此书翻译出来，推荐给我国的广大读者，让更多人能够从中受益。

《基金组合投资管理》不仅带来一种先进的投资组合管理理念，而且提供了一个全方位的投资组合管理实践综述。该书阐述了核心+卫星式投资组合管理的若干基本问题，逐一介绍了投资组合管理实践中主要的核心级和卫星式资产类型的独有特点以及在投资组合中的变化规律，提出了投资组合风险衡量的看法和相关实践建议。书中引用和提供了大量历史数据和图表，取得了直观和实证的效果。正如该书序中所述，它为基金公司提供了思考投资组合管理问题和构建解决问题过程的有效办法，提供了合理配置投资风险的方法原则，提供了协调投资组合各组成部分的周到方式，提供了衡量投资管理结果、评价和补偿投资经理人优秀业绩的严密途径，提供了长期监控和调

整投资组合各组成部分的有效手段。总之，该书的观点对于在实践中恰当选择核心+卫星式投资组合管理策略，使资产组合更有机会实现回报预期将会具有很强的指导意义。

由于日常工作紧张，译者不得不利用业余和节假日时间进行翻译，前后花了半年多时间才算完成。期间得到很多朋友的帮助。首先，感谢北京闻洁工作室的经理、资深图书策划人闻洁女士的精心策划，编辑龙沂霖、杨剑雄、黄姗姗的认真审阅使本书中文译本得以出版；同时，感谢肖元企、陈文芳、胡克、博志谦等金融界的朋友，他们在本书翻译过程中不断提供有价值的指导和帮助；最后，还要感谢译者的家人，没有他们的支持和理解，是无法完成这项翻译工作的。

鉴于译者水平有限，书中可能存在商榷之处，敬请读者批评指正，来信请致 aidi02@126.com。

贾维国 张晚林 乔 雁

2007年8月



序言

为了更好地服务于基金受益人，养老基金公司、捐赠基金公司和慈善救济基金公司通常都担负着重要的职责，在履行自身义务的同时也面临着复杂的挑战。他们所从事的工作，就是帮助那些素不相识甚至还未出生的人对其未来需求进行理财，而从这样的工作中获得的满足，则是对他们最好的补偿。

但是，很多基金公司所接受的教育培训往往十分有限，并且与其基本职业活动无关，这常常造成基金公司在履行职责和面对困难做出决策时的准备不够充分。这本《基金组合投资管理——核心+卫星式基金管理新视角》(Core-Satellite Portfolio Management) 就是专为这些基金公司设计的。本书立意高、覆盖面广、内容丰富，重在使基金公司熟悉投资管理中的“宏观”问题，帮助其在头脑中对投资管理过程进行总体把握，而不是单纯成为解决投资管理中某一方面技术性问题的专家。

作者认为，本书对核心+卫星式投资组合管理策略的探讨，与其说是提出了一种新的投资管理策略，更准确地说，是对以往那些使用多年、历经检验的投资组合管理策略进行汇总、思考、分析和阐述（只不过使用了不同的词语和评注而已）。核心+卫星式投资组合管理可以说是对以往投资管理实践的一种阐述和诠释，而消极型和积极型投资管理策略的出现还只是 20 世纪 70 年代的事情。从某种意义上讲，由于许多“核心级”投资都是更多地着眼于实现核心级投资组合多样化，而不在于取得超额预期收益，因此，20 世纪 70 年代中期以后才被正式认可和接受的消极型投资管理，在前些年的实践也并非完全正规（想想早些年，所有养老基金公司都将 IBM 公司股票作为核心级投资进行持有，这更像是对标准普尔 500 指数的一种多样化的依靠和维系，而非真正基于个人判断的积极型持有）。这种投资持有方式，无论如何都不是一种积极型投资管理（而采取积极型投资管理策略时，买入和卖出都是依据有关预期收益和风险的动态判断进行的）。

随着投资组合数据信息量的增长以及投资管理业绩衡量手段精确性和一

致性的提高，我们可以越来越清晰地看到，在日益透明的市场中，竞相逐利的投资者使得资本市场的各个组成部分都已经被竞价。投资领域大概成为唯一的价格竞争领域，在这里，投资业绩的“平均”结果只有借助计算机才能得出。没有几个职业投资经理人能够证明，大资本总额的股票投资组合能够持续取得扣除交易成本和管理费用后依然优于平均结果的投资业绩；而且，尽管有些人宣称能够持续取得优异的业绩，但也必须看到，这个市场中还有些人业绩持续不佳（他们要么不公布投资管理记录，要么不去争取新客户）。其他的投资领域，比如高质量评级的固定收益资产投资，也存在相类似的特征，采取“消极型投资管理所取得的平均业绩”（扣除成本后），要高于采取积极型投资管理所取得的平均业绩。学术理论和定量风险分析都为这种现象做出解释，并且指出，我们不应该对此感到奇怪，因为从多年来市场的周期性变化可以看到这一点。因此，在有效定价的行业板块、以尽可能低的成本来实施“核心级”投资管理，是非常具有价值的。这也就意味着，整个投资组合的有些部分需要运用消极型投资管理技术进行管理。这一观点在本书第1章中进行了充分阐述。

本书第1章还对广为人知的**资产配置**（asset allocation）对于投资组合结果的长期关键推动作用进行了强调。基金公司必须对纳入其投资组合的资产类型进行准确定位，对每种资产类型是列入核心级投资还是列入卫星式投资进行决策（基金公司的投资专长和经验也是其应考虑的重要因素）。基金公司如何对各种资产类型在投资目标中的权重进行分配，投资期间如何持有这些资产类型（根据其不同的市场表现重新调整持仓比例分配），这些都是决定投资组合结果最重要的因素。在这一章中，还强调了基金公司对每种资产类型投资基准进行选择的重要性，本书第3章和第4章也将对此做深入探讨。尽管作者没有提出轻松选择基准的窍门（事实上也无法提出），但是，认真分析投资组合债务的性质和时效，可以作为选择基准的关键。

本书第2章旨在向基金公司提供一些应掌握的、重要的解释性背景知识。为此，（1）该章对**定量投资分析概念**（quantitative investment concepts）进行了研讨，同时注意避免了只有数学专家才能理解的过多技术细节和要求；（2）对关联性这一重要概念进行了研讨，并解释了分散投资为什么能够降低风险；（3）对“有效前沿”这一概念进行了评述，验证了一些经过大量定量分析研究的重要假设，并指出了这些假设如何与现实并非完全吻合但却仍然具有重要价值；（4）对风险因素概念进行了评述，并强调了风险衡量与风险监控的重要性。

第3章和第4章主要针对将股票（第3章）和固定收益资产类型（第4章）列入**核心级投资组合**（core portion）进行管理等方面的问题进行了探讨。

第3章对如何持有**股票**来构建核心+卫星式投资组合中的核心级部分进行了更多的探讨：（1）强调了构建投资基准的重要性，对基金公司在选择股票指数时应考虑的因素进行了评述，并提供了一些非常有用的表格，总结了常用股票指数的关键特征，这为选择基准或结合实际来量身定制基准提供了

重要依据；(2) 对市场风险和误差风险（又称“积极型”风险）之间的区别即跟踪误差问题进行评述，提出了应运用“风险预算”对核心级和卫星式投资部分的可承受风险进行配置，并指出，风险问题对投资来说至关重要，它应是对未来风险的预测，而不应与历史风险的衡量方式相混淆；(3) 对基金公司实施核心级投资策略时可选择的几种投资工具进行评述。

第4章阐述了如何利用核心+卫星式投资策略最大程度地提高投资效率，以及如何利用**固定收益**（fixed income）市场的效率（即投资组合的核心级资产投资于质地优良、流动性强的行业，并采用低成本的消极型管理策略，而卫星式资产则投资于更专门化的行业，以求投资回报优于市场平均水平）。本章对固定收益投资所面临的各种不同类型的风险（存续期、信用质量、凸性/提前支付/赎回能力、行业、货币和通货膨胀联系等）进行了评述，并提出在不同投资策略中应采用的误差跟踪建议。最后，该章还对最常用的固定收益投资指数进行了评述，并指出它们是如何由不同质量层次和行业板块构成的。

第5章至第9章针对适于**卫星式投资**（satellite portfolios）的资产类型进行了探讨，这些资产类型可以为整个投资组合带来获得超额收益和多样化投资利益的机会。

第5章对**高收益债券**（high yield debt）投资进行了全面分析，其中包括公开发行的“垃圾债券”、144a条款证券、私募基金、银行贷款以及债务抵押债券（collateralized debt obligations, CDOs）。(1) 该章对高收益债券市场的发展历史进行了阐述，并对这一市场各种资产类型之间的历史关联性进行了说明；(2) 对**问题债券**（distressed debt），即陷入破产、清算或处于高度风险的债券进行了分析；(3) 对管理这些资产类型所必需的特殊技巧和与之相伴的管理费用问题进行了讨论。

是否对冲**外币风险暴露**（foreign currency exposures）是基金公司必须要考虑的问题。第6章主要讨论的是货币波动所带来的冲击和相应的管理策略。该章指出，将国外股票作为卫星式投资资产，会使整个投资组合面临外币风险暴露，因此，应由一个或多个外币管理专家来单独管理货币覆盖计划，以消除或提高现有外币风险暴露的冲击。同时，该章还对有关外币风险暴露如何增大和如何受到经济因素影响的计算公式进行了评述，而这些都是基金公司需要掌握的。

对于那些有义务保护基金受益人未来**购买力**（purchasing power）的基金公司来说，第7章的内容非常有益。该章探讨了一种相对较新的、很有意思的美国投资资产类型，即**通货膨胀保值国债**（Treasury inflation-protected securities, TIPS）。通货膨胀保值国债为基金公司提供了实现投资组合多样化的机会，这是其他卫星式投资工具或资产类型无法复制的。该章阐释了通货膨胀保值国债的工作机理，探讨了其收益模式与其他资产类型之间的关系，评论了其短暂的发展历史，指出这种资产类型虽然比重不大但却发展迅速的事实。该章针对**名义债券收益**与通货膨胀保值国债收益之间的区别为什么可以作为市场对未来通货膨胀预测的指示这一问题进行了解释，并使用图表分析了持有其他资产类型（如股票和债券）的基金公司应将通货膨胀保值

国债纳入卫星式投资组合的原因。

第8章主要对其他可对冲通货膨胀的资产类型进行了探讨,这其中既包括能源、贵金属、房地产和木材等硬资产,也包括农产品和畜产品这样的软资产。这些资产类型不像股票和债券那样以票据兑换形式进行交易且流动性较低,同时还具有一些需要特殊管理的特征。在这一章中,主要将直接能源资产类型(石油和天然气)作为研究样本进行了讨论。由于缺乏可持续获得的可靠业绩数据,该章强调了建立综合历史收益率数列对于业绩分析研究的重要性,结合直接能源投资提出了构建综合历史收益率数列的方法,并指出,必须深入研究和深刻理解直接能源投资周期变化模式与通货膨胀之间的联动以及与其他资产类型之间的关联性,才能对直接能源投资的风险和收益对投资组合其他部分的影响进行建模和预测。该章还对将能源投资列入卫星式投资对象能够提高整个投资组合的预期收益率或降低预期风险进行了验证。

第9章提出并解释了一种估值方法来对含有**小盘股票**(small capitalization)的卫星式投资组合进行管理。该章对1990—2003年期间的研究结果进行了综述,并提出估值方法:将每一季度开始时市值排列从第1 001位到第3 000位的股票界定为小盘股票,并基于市盈率和盈利修正(二者在12个行业板块进行了排序)加权结合的评估方法。采用这个方法所衡量的小盘股票投资业绩持续优于其“平均”业绩水平——这对任何基金公司都具有启迪意义。

第10章和第11章向基金公司提供了非常有益的实用**建议和检查清单**(advice and checklists),有助于基金公司认真思考投资管理重要事项、形成谨慎考虑问题和履行职责的思维方式、对采取的重要措施进行持续监控。

第10章针对常见的卫星式投资**风险衡量**(risk measurement)问题进行了研究。该章指出,使用夏普比率(Sharpe ratios)来判断卫星式投资的吸引力存在不足,特别是对于那些追求非对称收益率分布或连续自动关联系数投资策略的对冲基金来说,这种不足表现得更加突出。由于诸多因素的影响[例如,内在的短期出售期权兼有负向倾斜分布(如包含小盘股票的对冲基金投资策略)、较差流动性头寸、持有股票不交易(股价呆滞或不合适)以及资产类型与强势和弱势股票市场具有非对称关联等],夏普比率会对衡量投资组合的回报/风险特征产生误导。基金公司必须认清这种误导的本质,并充分把握卫星式投资策略与核心级投资组合之间的关联。

第11章与前面各章略有不同,重点讨论的是机构投资者的“最佳实践”问题。尽管作者本人不太喜欢“最佳实践”这个术语所内含的傲慢和缺乏严密性,但也找不出更好的名称来集中反映该章提到的**法规性、职业性、调节性、经营审查、审计以及其他角度和参考**。“基金公司应该考虑哪些问题”也许可以作为该章的标题,“基金公司不应忽视哪些问题”也很合适。该章所提出的值得重视和认真考虑的检查清单以及必须恪守的基本出发点,对于管理任何投资组合的基金公司来说都大有裨益。

总的来看,这本《基金组合投资管理——**核心+卫星式基金管理新视角**》为基金公司提供了思考投资组合管理问题和构建解决问题过程的有效

办法，提供了合理配置投资风险的方法原则，提供了协调投资组合各组成部分的周全方式，提供了衡量投资管理结果、评价和补偿投资经理人优秀业绩的严密途径，提供了长期监控和调整投资组合各组成部分的可行手段。

汤姆·梅斯莫尔，注册金融分析师

TE Messmore Associates, LLC

44 Central Street

奥尔顿，新罕布什尔州 03810

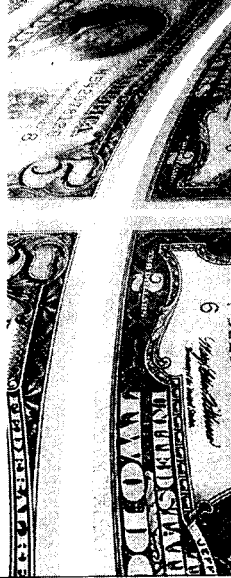
目录



第 I 篇 概述	(1)
第 1 章 核心+卫星式投资组合管理	(3)
引言	(3)
核心+卫星式资产配置策略	(4)
在核心+卫星式投资计划中配置核心级资产	(5)
随后要讨论的内容	(13)
第 2 章 定量投资分析	(14)
定量分析模型的含义	(18)
定量分析模型的拓展	(18)
定量分析模型存在的问题	(19)
定量分析模型在实践中的不足	(20)
如何衡量核心级资产投资风险?	(22)
关于核心级债券资产配置的特别思考	(28)
本章小结	(28)
第 3 章 构建消极型管理的核心级股票投资组合	(30)
引言	(30)
制定积极型投资管理风险预算	(31)
确定核心级普通股票配置的恰当基准	(34)
构建核心级普通股票资产配置	(34)
核心+卫星式投资组合的衡量	(37)
核心级普通股票投资策略的实施	(42)
共同基金和交易所交易基金的其他有关问题	(45)

本章小结	(46)
第4章 核心级固定收益证券投资管理	(48)
引言	(48)
固定收益证券投资组合管理的传统做法	(49)
转向核心+卫星式投资组合管理策略	(50)
核心级投资组合管理的益处	(51)
指数基准的选择	(52)
“核心级”债券投资组合的基本风险因素	(56)
本章小结	(62)
第Ⅱ篇 卫星式投资组合资产类型	(65)
第5章 债券投资管理——把握高收益债券与问题债券中的投资机会	(67)
高收益债券的类型	(67)
高收益债券市场的发展历史	(69)
债务抵押债券	(71)
资产特征和收益	(72)
高收益债券与公司债券的区别	(74)
问题债券	(76)
高收益债券和问题债券的管理	(78)
投资管理费用	(80)
本章小结	(81)
第6章 对与国际投资密切相关的货币波动实施管理	(82)
引言	(82)
指数投资组合样本	(82)
外币波动对投资组合的影响	(84)
货币管理外包计划	(85)
消极型货币波动管理模式	(85)
积极型货币波动管理模式	(88)
实施积极型货币管理外包计划的可行性分析	(89)
积极型货币管理外包计划的业绩表现基准	(92)
本章小结	(93)
第7章 通货膨胀保值国债	(95)
通货膨胀保值国债的机理	(97)
通货膨胀保值国债的业绩表现与市场发展历程(1997—2003年)	(99)
通货膨胀保值国债的收益、风险和关联性	(101)
本章小结	(106)
附录	(107)

第8章 硬资产	(112)
数据与直接能源综合指数	(113)
直接能源在核心级投资组合中的作用	(116)
直接能源为分散配置的投资组合带来的益处	(118)
本章小结	(118)
附录 A 直接能源投资总收益率数列建构方法	(119)
附录 B 历史均值—方差分析基准与增值汇总 (1970—2002 年)	(121)
第9章 发掘小盘股价值	(123)
引言	(123)
对小盘股的界定	(124)
小盘股, 从低市盈率到高市盈率	(124)
寻求利好因素	(125)
利好估值	(126)
按行业进行业绩比较	(128)
对耐心的要求	(134)
本章小结	(139)
细节、细节、细节	(140)
第Ⅲ篇 切实可行的建议	(141)
第10章 核心+卫星式投资组合中卫星式资产投资的风险衡量	(143)
引言	(143)
夏普比率	(143)
夏普比率的不足	(145)
非传统性衡量标准	(154)
理解投资策略收益来源的必要性	(161)
本章小结	(165)
第11章 机构投资者的最佳实践方式	(169)
引言	(169)
机构投资最佳实践的来源	(169)
如何使投资实践成为最佳实践?	(172)
推动最佳实践的实例	(173)
精选的最佳实践标准	(177)
特定基金的特殊问题	(187)
本章小结	(190)
各章作者背景介绍	(193)
词汇表	(200)



第 I 篇

概述

第 1 章 核心 + 卫星式投资组合管理

第 2 章 定量投资分析

第 3 章 构建消极型管理的核心级股票投资组合

第 4 章 核心级固定收益证券投资管理

第 1 章

核心+卫星式投资组合管理

引言

基金管理公司的职责是不断做出重要的投资决策，这些决策将直接决定受托资金能否达到受益人（委托方）的回报预期。多数基金管理公司能够自发地意识到，进行资产配置并建立投资组合是至关重要的。50年前，哈里·马科维茨（Harry Markowitz）创立了一套基于数学模型的资产配置理论，成为当今所谓的**最优投资组合**（optimal portfolios）的基础。这套理论席卷整个投资界，并且主导了所有关于资产配置的学术讨论。遗憾的是，在现实社会的多数投资活动中，该套理论指导下的投资组合很少能够达到优化状态。本书稍后将对其中的原因做出解释。

核心+卫星式投资组合更侧重于资产配置策略的定性分析，以使组合实现其回报目标和相关义务。简而言之，核心+卫星式投资组合是将部分资金投资于核心级资产类型，使整体资产组合能够同市场趋势同步；同时将其余资金投资于小规模卫星式资产类型，形成核心级资产类型外围的卫星链，从而给整个投资组合提供一个高于市场平均回报水平的机会。

大多数基金管理公司将旗下资产组合分为不同的投资类别，并且委派专业的基金经理人负责不同类别的投资。将资产组合分别由若干不同的经理管理是一种谨慎的作法；同时，基金管理公司的职责更侧重于如何设计和管理资产组合。

本书旨在帮助基金管理公司有效地管理其资产组合。无论服务对象是企业养老基金、大学捐赠基金、慈善基金还是各类宗教团体基金，基金管理公司所肩负的重要使命就是使这些委托资金能够实现捐赠人或者受益人的预期回报目标。本书的目的就是帮助基金管理公司通过核心+卫星式资产配置结构，制定合理、谨慎的投资组合策略，从而完成上述使命。

核心+卫星式资产配置策略

许多职业基金经理人已经在其投资组合中采用了核心+卫星式资产配置策略。核心+卫星式策略之所以流行，是因为大家在实践中发现：某些类别资产的定价总比其他资产更具竞购性。生活经验告诉我们，某种商品的价格越具有竞争力，你就越难对其讨价还价。核心+卫星式策略是将竞购性资产如美国大型公司股票，配置于投资组合的核心位置。配置核心级资产的目的是使投资组合收益能够与标准普尔 500 指数或者道琼斯工业指数这样的整体市场指数同步。核心级资产的资金量越大，投资组合的表现就越趋同于整体市场。其他部分资金可以投资于小规模卫星式资产，例如私人股本或高收益债券。这些资产的价格竞购性不强，职业投资经理人能够有更多机会以较低的价格获得此类资产。

核心+卫星式投资组合策略是一种将资金配置于多种类别资产的思维模式。研究报告和投资常识表明，一个 70% 股票加 30% 债券的组合和一个 70% 债券加 30% 股票的组合相比较，前者的收益率应该大于后者，但风险也高于后者。同样道理，一个 70% 核心级资产加 30% 卫星式资产的组合，其表现相对于相反比例的资产组合，应该更接近市场整体表现。

资产配置的概念虽然简单，但实际操作却很复杂。基金管理公司几乎时时刻刻面临各种抉择，包括资产类别、投资策略和投资经理人的选择等。多数基金管理公司愿意听取专业分析师的意见。尽管这种做法很好，但有时他们的意见也是相互矛盾的。为了更好地驾驭资产配置及管理问题，许多基金管理公司和投资经理人都采用了核心+卫星式投资组合策略。本书将对这一策略进行详细探讨，以期帮助基金管理公司和投资经理人从诸多选择中寻找最佳的投资组合方案。

计量金融模型在资产配置中的作用

大约 50 年前，经济学家哈里·马科维茨创造性地提出了以数理方法解决资产配置问题的思路。这一理论采用了多项简单假设条件和高等数学原理，对于理解资产组合的基本变化规律很有帮助。随后，许多投资经理人使用这些带有神秘色彩的数学公式，来计算资产配置的最优方案。1990 年，哈里·马科维茨因其对资产组合理论的贡献，分享了诺贝尔经济学奖（Nobel Prize in Economics）。

计量金融模型虽然很重要，但它只是一种理想化状态，只有在理想世界中才能充分发挥其作用。本书第 2 章将对现代资产组合理论和均值一方差最优化投资组合进行介绍；同时，也将分析这种理论存在的缺陷以及其不适用于实际操作的原因。

为什么核心+卫星模式对基金管理公司十分重要？

多数职业投资经理人都很清楚，现代资产组合理论无法提供实际操作方案。因此，许多基金管理公司依靠核心+卫星式投资组合策略来帮助投资经理人实现投资收益目标。相对而言，投资于资本市场中的非竞争性资产，职业投资经理人将有更多机会获得资本增值和更多的管理费收入。基金管理公司完全可以在其实际业务中利用本书所介绍的核心+卫星式投资组合策略。

本书将对核心+卫星式投资组合策略进行详细介绍并配以具体实例。本章将讨论适用于核心级投资的资产类型及其内在原因。第3章和第4章将逐一介绍核心级资产类型。第5章至第9章将分别介绍卫星式资产类型。研究这些资产类型很重要，有助于理解各个资产类型的独有特点以及在投资组合中的变化规律。当然，一套衣服不能百人穿，构建投资组合也应该“量体裁衣”，使其具有自己的特色和使命。另外，多数基金管理公司往往在现有投资组合的基础上开始，无法实现从零起步。当然，我们不能根据每个案例的实际要求提供具体的资产配置方案，但是核心+卫星式策略可以帮助您甄选适当的投资组合战略，使您的资产组合更有机会达到回报预期目标。第10章将对风险测评问题进行介绍，帮助读者理解这一重要概念中的难点。最后，第11章总结了基金管理公司应当把握的其他问题以及业内处理相关金融、法律和组织机构等方面问题的最佳实践。

在核心+卫星式投资计划中配置核心级资产

资产配置的威力

很多人都清楚复利的威力。一个尽人皆知的故事是，当年荷兰殖民者仅以价值约 60 荷兰盾的玻璃串珠和小饰物就从印第安人手里换取了曼哈顿岛。如果我们假设印第安人将 1626 年价值约 24 美元的玻璃珠以年息 5% 的利率进行投资，那么到 2003 年底，印第安人的财富将是约 26 亿美元。资产配置的威力同样强大。我们用两个资产类别，即美国股票和美国政府债券来做个简单测算。从 1926 年到 2003 年底，标准普尔 500 指数（Standard & Poor's 500 Index, S&P 500）平均年收益率（包括股息）为 12.4%。而同期美国政府债券的平均年收益率为 5.8%（根据伊博森公司长期政府债券指数计算得出）。^[1]两者之间年均 6.6% 的差额意味着，1926 年投资于股票的 1 000 美元到 2003 年底将增值为 2 284 785 美元，而如果将同样资金投资于债券则只能获得 60 564 美元。在这 77 年中，股票的平均表现远远超过债券。因此，这一期间股票组合的表现应当超过债券组合。

为什么股票的平均收益率优于债券呢？简而言之，多数职业投资人认