

宁波大红鹰学院

蓝源家族财富管理研究院家族财富管理丛书

# 家族资产配置

Family Assets Allocation

马春光 许宁 / 著

FAMILY ASSETS  
ALLOCATION

家族资产



中国财经出版传媒集团

中国财政经济出版社

# 家族资产配置

马春光 许宁 著

中国财经出版传媒集团  
中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

家族资产配置 / 马春光, 许宁著. —北京: 中国财政经济出版社, 2018. 10

(宁波大红鹰学院蓝源家族财富研究院家族财富管理丛书)

ISBN 978 - 7 - 5095 - 8562 - 7

I. ①家… II. ①马… ②许… III. ①家族 - 资产管理 - 研究 IV. ①F830.593

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 226103 号

责任编辑: 高树花

责任印制: 刘春年

封面设计: 孙俪铭

责任校对: 黄亚青

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: [cfeph@cfemg.cn](mailto:cfeph@cfemg.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 010 - 88191537

北京财经印刷厂印装 各地新华书店经销

710 × 1000 毫米 16 开 17.5 印张 290 000 字

2018 年 10 月第 1 版 2018 年 10 月北京第 1 次印刷

定价: 68.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 8562 - 7

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报电话: 010 - 88191661 QQ: 2242791300



伴随着经济体制改革的逐步深入，中国经济已经走过了波澜壮阔的30年，社会财富快速积累，不仅使人均GDP增长了将近60倍，也使以家族企业为主的民营经济在地区经济发展中的作用不断增强。家族企业在增加社会财富、拉动经济增长、推动改革创新等方面发挥了重要的作用，已经成为中国社会主义市场经济的重要组成部分。

家族企业乃至整个民营经济的顺利传承和永续发展是中国经济体制改革的核心问题，关系到中国整体经济的健康发展。因此，研究家族财富管理中的思想和实践方法，探索家族财富管理在中国现今社会中的应用价值，对于我国以家族企业为代表的民营企业长远发展具有深刻的现实意义。

通过研究家族财富管理的实现路径，积极探索资本市场在民营经济发展中的多元作用，帮助民营企业建立健全的企业法人治理结构，从制度、结构、顶层设计等多个维度促进家族企业乃至整个民营经济稳步前行。

家族财富管理是围绕整个家族的所有资产的经营和规划，应用家族信托、家族基金、私人资产管理、第三方资产托管、家族办公室等多种金融工具和资产配置模式，对家族拥有的产业资本、金融资本和社会资本进行运营管理，以实现家族财富的保值增值和家族企业的永续传承。与一般大众的财富管理不同，其内容不仅包括一般意义的理财、金融投资以及不动产、收藏品等另类投资，还包括税务、法律、企业战略等一系列咨询服务。对于无形财富的管理，诸如对子女教育的投入、家族和谐关系的建立和维护，乃至整个家族的传承，也是家族财富管理中重要且具有家族特色的内容。

在西方社会，伴随着家族企业发展和家族传承的演变，家族财富管理逐渐



形成了一套全面、严谨、自成一体的财富规划服务，并以家族办公室这一服务形态最为典型。相较之下，我国目前家族财富管理的发展仍显幼稚，各家机构基于自身的业务能力从某一维度提供特定的家族财富管理服务，缺乏一种系统性、综合性的整体解决方案。具体表现为拥有财富的富裕家族，分别通过商业银行、投资银行、第三方财富管理、律师事务所、会计师事务所等商业服务机构完成相应的家族财富管理活动。

在中国经济转型升级和全面深化改革的背景下，中国的家族财富管理行业总体还处于发展初期阶段，缺乏一批良性、专业化的家族财富管理机构，民营企业家和相关从业人员对家族财富管理也缺乏足够的认识。中国的家族财富管理存在着家族资产配置混乱、家族财富投资渠道单一、家族财富风险隔离机制僵化、家族内部治理结构落后、家族企业转型路径不明、家族企业代际传承困难、家族企业人才流失严重等诸多难题。家族纠纷的传闻不绝于耳，家族企业败落的案例更是屡见不鲜，直接向家族财富管理与家族企业发展传承提出了新的要求和挑战。“真功夫创业者内乱”“国美电器控制权之争”“陈逸飞前妻遗孀争产”“海鑫钢铁轰然崩塌”，如此家族败落的案例为中国家族企业乃至整个民营企业敲响了警钟。

鉴于家族财富管理的迫切需求和家族企业对国民经济的重大作用，研发具有中国特色的家族财富管理模式，发现和把握家族企业的成长特征、规律和发展中存在的问题，引导家族企业、家族资本进入资本市场，研究如何实现家族财富的保值增值和家族企业的基业长青，对中国经济未来的发展有着不可忽视的作用。长期以来，中国家族财富管理市场存在着产品服务同质化严重、投资工具缺乏、投资标的有限、专业人才不足、风险管控不严、创新动力不够等诸多问题，亟须一个智库和协作互动的平台，通过研究、教育和专业化服务满足企业、行业与社会的理念需求、人才需求和家族财富管理需求。家族企业的传承与转型不能简单地培养子女领导力为主，必须构建一套基于金融资本顶层设计下的系统，将系统科学的金融资本与家族柔性结构相结合，才能实现有效的传承。

蓝源投资集团与宁波大红鹰学院在三年前成立了我国第一家家族财富管理研究院，并与西安交通大学管理学院共同成立蓝源家族财富管理研究中心，在北大金融创新中心、香港大学、香港金融管理学院、浙江大学企业家学院等支持下，致力于打造中国式家族企业传承模式，推动中国家族企业的财富管理，

引导和规范民间资本，打造基于家族企业的金融资本生态系统。

本系列丛书是蓝源家族财富管理研究院、宁波大红鹰学院和西安交通大学管理学院三年以来通过对浙江近500多家家族企业的访谈和蓝源资本12家家族办公室（FO）运营实践的基础上，对国内外家族财富管理模式的总结、研究、借鉴与实践。可以相信，该系列丛书的出版将为中国家族企业解决长远发展和代际传承的难题提供新的思路，为中国家族财富管理事业献智献策。

汪应远

2016年4月

# 前言

改革开放40年，中国国民经济在变革中实现了腾飞，创造了无数的财富神话。随着财富的不断积累，以及国际环境、金融市场的不断发展，中国家族不再满足于经营和储蓄，开始关注自己财富的保值和增值，于是资产配置成为不得不重视的问题。关于中国股市和房地产收益的话题几乎人尽皆知，尽管不完全正确，但是完全可以反映出资产配置的重要性，如果你在10年前配置股票资产，至2018年初，甚至在不考虑通货膨胀的情况下，你的收益竟然是负的！然而10年前如果你买入房地产，增值幅度竟然达到3倍多，有些城市甚至达到10倍以上……

然而，资产配置并不是一个新的话题，在我国战国时期就已经开始实践，而真正形成理论源自18世纪初的美国恒定组合策略，1929年的金融海啸让世界认识到没有一个市场会一直增长，更没有一项资产会永远增值，所有的市场和产品必然遵循其自身的周期而波动，于是配置什么产品、如何配置、什么时候配置、在哪里配置都成为资产配置的关键问题。在改革开放40年之际，笔者团队立足中国，放眼世界，既珍视经典理论，又强调数据的例证，在经典理论和实践经验的基础上进一步考察了全球范围的资产配置。

本书前半部分由许宁执笔，系统地呈现了家族资产配置的概念、配置产品、配置方式以及经济周期等问题对资产配置的影响，在经典投资组合理论基础上，结合了全球最主流的资产配置经验，但是由于篇幅的原因，有些理论和概念不在本书中阐释，需要结合财务管理类书籍来学习；本书后半部分由马春光执笔，基于全球视角，重点研究了跨境资产配置的现状、动机、工具、运作以及跨境资产配置的优化趋势及最新进展，并针对CRS背景下全球无避税趋势



下世界各国的税负风险及汇率风险进行了测评，提出了我国家族财富跨境配置的路径优化思路并构建模型，尝试了智能算法优化。

本书是浙江省社会科学联合会重点课题《财富跨境配置路径优化研究——基于税负差异与汇率风险》（立项编号 2016N12Z）的研究成果，获得浙江省社科联以及宁波大红鹰学院财富管理学院资助，获得宁波大红鹰学院蓝源家族财富管理研究院、宁波大红鹰学院现代会计研究院的智力支持和数据支撑，并得到财富管理学院刘莉教授、马山水教授的理论指导，在此深表感谢。

由于笔者研究能力所限以及研究期间宏观环境变化，本书在数据和内容上未能充分呈现家族资产配置的魅力，匆忙之中难免错误和疏漏，敬请读者批评指正。通过本书，笔者期望引起专家、学者以及中国家族对资产配置的重视，呼吁国家出台政策限制非法运作、支持合法的跨境资产配置理论及实践，保护合法投资和财产安全，促进我国家族资本“走出去”，从而分享全球收益。

编者

2018 年 9 月



<b>第一章 家族资产配置概述</b> .....	1
第一节 资产配置概述 .....	1
第二节 家族客户的特征 .....	10
第三节 家族资产配置概述 .....	15
<b>第二章 家族资产配置的理論依据</b> .....	21
第一节 资产和投资组合风险 .....	21
第二节 资产配置理论基础 .....	26
第三节 家族生命周期理论 .....	34
<b>第三章 家族可配置资产</b> .....	37
第一节 证券类资产 .....	37
第二节 私募股权 .....	46
第三节 不动产投资 .....	52
第四节 另类投资 .....	57
<b>第四章 家族资产配置的工貝</b> .....	63
第一节 保险 .....	63
第二节 信托 .....	68
第三节 基金 .....	71
<b>第五章 家族资产配置的實施</b> .....	76
第一节 投资分析 .....	76
第二节 配置策略的制定 .....	82
第三节 策略的實施 .....	86



第四节	家族资产配置案例 .....	90
第六章	家族财富传承与多代资产配置策略 .....	94
第一节	遗产税及其规划 .....	94
第二节	多代传承计划 .....	107
第七章	基于家族生命周期的资产配置 .....	114
第一节	财富水平与资产配置 .....	114
第二节	不同阶段家族资产配置 .....	115
第八章	家族跨境资产配置意愿与影响因素 .....	125
第一节	中国家族资产跨境配置的意愿 .....	125
第二节	中国家族资产跨境配置的动因 .....	128
第三节	中国家族资产跨境配置的影响因素 .....	141
第四节	中国家族资产跨境配置的倾向 .....	154
第九章	资产跨境配置工具与运作 .....	158
第一节	资产跨境配置工具 .....	158
第二节	身份规划与资金出境 .....	192
第三节	全球 10 大家族基金运作案例 .....	207
第十章	家族跨境资产配置路径优化 .....	216
第一节	全球主要区域大类资产表现 .....	216
第二节	全球风险与汇率历史表现与规律 .....	224
第三节	主要配置区域的税负与安全评价 .....	233
第四节	跨境资产配置路径优化设计与建议 .....	238
附录	.....	244
附录 1	全球主要国家和地区流转税列表 .....	244
附录 2	全球主要国家和地区财产税情况表 .....	246
附录 3	全球 170 个国家和地区税收安全评分与排名 .....	262
附录 4	2018 全球政治风险评级表 .....	265
参考文献	.....	267

# 第一章 家族资产配置概述

## 第一节 资产配置概述

资产（assets）具有多重含义，本书所称资产是指企业、自然人、国家拥有或者控制的能以货币来计量收支的经济资源，包括各种收入、债权和其他。家族资产就是家族拥有的可以用货币计量的经济资源，一般而言，家族拥有的最主要资产是家族企业的股权，但是限于本书的研究范畴，本书所称家族资产主要是指家族拥有的可用于投资的现金类资产。

### 一、什么是资产配置？

对不同类型的投资者来说，资产配置具有不同的意义。对许多专业投资者而言，资产配置常常意味着：（1）计算不同资产种类的回报率、标准差和相关系数；（2）将这些变量输入均方差最优化（mean-variance optimization）程序，以选择有着不同风险和回报情况的资产组合；（3）根据机构的目标、历史、偏好、限制以及其他因素，分析并实施某种理想的资产配置。

对个人投资者而言，资产配置可能不包括这些正式的计算。一般来说，个人投资者在寻求资产配置时需要特别关注：（1）投资于某项给定资产种类的税务规则和税后结果；（2）投资者的个人动机、个人环境以及周期性和长期性的市场前景。

一些会影响个人投资者资产配置决定的战略性问题包括：代际收入要求的时机与重要性；衡量、承担以及有效补偿所承受的风险或损失的能力；绝对和相对的收入目标以及衡量回报的标准；一个或多个集中的投资头寸的影响；艺术品、珠宝或收藏品的持有；重要的财务责任，如抵押债务或垫头借支（mar-



gin borrowing)。

在详细审度了投资者的财务状况和目标后，一个严谨有序的资产配置过程将按照图 1-1 中的一系列步骤逐步展开。

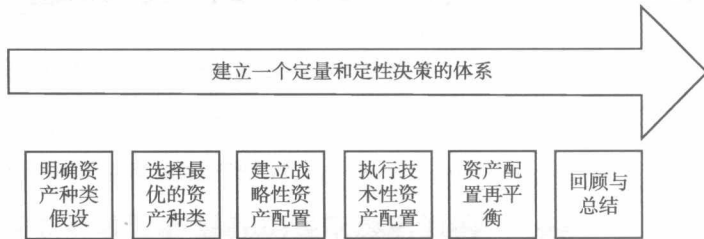


图 1-1 资产配置的步骤

第一，投资者和他的顾问应审查并清楚地说明各方面的假设，涉及未来的预期回报、风险以及资产种类之间预期回报的相关性。第二，投资者和顾问应选择最适合投资者状况和目标的资产种类，并且使之能够在一定风险下实现预期回报的最大化，换句话说，也就是在一定回报下实现预期风险的最小化。第三，投资者应制定一个长期的资产配置策略（有的投资者将其称为“战略性资产配置”），它反映的是最佳的长期标准，未来的资产组合将围绕这个标准实现多元化。第四，投资者应决定根据战略性资产配置的指导方针来执行战术性资产配置的决策。第五，在许多例子中，投资者将阶段性地按照战略性资产配置的框架对投资组合进行再平衡，在进行该步骤时要考虑到税务和交易成本。第六，投资者应不时地仔细回顾战略性投资组合，以确保其在整体上适应投资者当前的环境、心态，对每个资产种类的预期以及对整个金融市场的预期。

非常重要的一点是，资产配置要将不同资产的特点相结合，从而产生一种金融组合，其风险——回报情况要强于每一个组成部分。此外，资产配置在于认识和实现平衡，其中主要包括时间跨度、资金保护目标以及预期的回报来源（见图 1-2）。

资产配置还包括设定最大和最小的限制条件，以确保各种投资都充分地体现在内，而不会过于集中于某几项。最后，资产配置的核心是资产种类和具体投资的多元化，以使投资组合的预期风险情况与投资者本人的风险情况相一致。通过多元化，资产配置寻求在一个较长的时间跨度内实现更高的回报和更低的风险，并合理地弥补无法通过多元化所化解的波动，而不是仅仅局限于有限的资产种类。

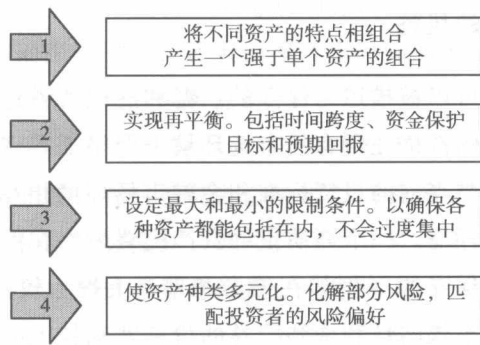


图 1-2 资产配置的基本含义

从核心上讲，资产配置要处理 4 个基本问题：

- (1) 权益和固定收益证券之间的合理配比是怎样的？
- (2) 国内资产和国际资产的合理配比是怎样的？
- (3) 合理的参考货币是什么，以及非参考货币应该在一个什么样的程度？
- (4) 传统投资和另类投资（alternative investments）之间是如何合理划分的？

这些问题可以作为资产配置的背景，同时投资者还要重点关注两个关键的决策：（1）投资者准备承担多大的价格风险和购买力风险？（2）投资者是打算定期对投资组合进行再平衡，还是偶尔进行，抑或是完全不进行？

## 二、资产配置的分类

投资者的资产配置从根本上描述并定义了其投资活动的范围。这种投资范围可能包括所有的地理区域和投资种类，也可能是限定在某一个国家和地区（如北美、欧洲、拉美或亚洲），并且仅限于权益、债券和现金的投资。在给出了资产配置的的范围后，投资者可以合理地考虑投资组合中资产配置的类型。资产配置的类型可以根据其风格、定位和输入数据来划分，也可能是几种方式的结合，如表 1-1 所示。

表 1-1 资产配置的类别

按风格划分	保守	温和	激进
按定位划分	战略性	战术性	两者结合
按投资分析方法划分	定量	定性	混合

## （一）资产配置的風格

资产配置的風格可以被描述为保守的、温和的或者激进的。我们很难将某一特定资产或投资者的性格在所有的市场环境下严格地界定为保守、温和或激进，因为这些風格会与当前的投资标准和金融市场环境相互影响，并在一定程度上依赖这些标准和环境。一个高质量的资产配置風格在低通胀的金融稳定环境下可能被视为高度保守的（例如在债券和现金上投入较高的比重），但是当市场动荡不定、通货膨胀率较高且利率和债券的价格波动较大时，它又被看作是高度激进的。

保守的资产配置風格具备：（1）对某些资产的相对较低的持有，包括权益和权益类投资（如高收益和新兴市场债券、房地产、绝对收益投资、某些对冲基金、私募股权投资和风险资本投资）；国外投资和国外货币，同时结合基本问题（2），相对国内资本，包括现金和短期投资、固定收益证券以及国内投资，较多地持有国外投资和国外货币。

在相同的金融条件下，激进的资产配置風格具备：（1）对某些资产的相对较高的持有，包括权益和权益类投资以及国外投资；同时还可能结合（2）对另外一些资产相对较低的持有，包括现金和短期投资、固定收益证券以及国内投资。在一个类似的金融环境下，温和的资产配置風格可能居于上述两种描述之间。

资产配置風格的其他特征包括投资组合的目标和计划中的价格变化情况。一般而言，保守的资产配置風格应该表现出较低的价格波动（以投资组合回报的标准差来衡量），同时它还可能以分红和利息收入而不是主要以资本利得的形式产生回报中较大的一部分。相比而言，基金的资产配置風格会表现出较高的价格波动，同时，其回报中较大的一部分是由资本利得而不是由分红或利息产生。温和的资产配置風格则介于两者之间。

## （二）资产配置的定位

如表 1-1 所示，资产配置的定位可能是战略性的、战术性的，抑或是二者的结合。战略性资产配置会为投资者选定最佳的长期资产组合，对短期市场波动的关注相对较少。战略性资产配置应该反映：（1）投资者对金融市场和具体资产种类的中期和长期观点；（2）投资者为某些资产所设目标中的独特方

面，这些资产可能使得资产配置朝某个特别的方向倾斜，如某种货币或较低的投资流动性，较高的回报差异性，或者回报产生时间的不确定性；（3）监督和管理长期风险的不同方式和相应的可靠性。

战略性资产配置服务于几个目的。它可以帮助决定将哪一种资产纳入长期的资产组合中。举例而言，有些投资者会决定以书面形式确定并详细地解释他们对某些资产子类的长期持有偏好，如小盘权益、新兴市场权益、可转换证券（convertible securities）或房地产投资信托。一般来说，战略性资产配置的变化相对不那么频繁，它主要反映的是：（1）投资者风险情况和回报目标中的重要变化；（2）资产回报、标准差和（或）相关性的改变的预期；（3）一种投资者之前未考虑的新资产种类的出现。

总的战略性资产配置可能会以书面文件的形式表现，它可能是独立的，也可能作为一个投资政策声明中的一部分。它可以作为进行战术性资产配置活动的准则。投资者可以通过一个范围来确定战术性资产调整与战略性资产配置之间有多大的差别。举例而言，某个投资者的战略性资产配置可能会要求对高级债券 30% 的持有比重，同时允许有 10% 的波动范围（也就是说，最高可以到 40%，最低可以到 20%）。

为使得战略性资产配置更好地发挥其功用，投资者可以为每一种资产种类选择合适的指数，从而产生一个综合的标准回报，总体的战术性投资结果可以以此为衡量。表 1-2 给出了这种计算方法的一个示例。

在战略性资产配置标准（第 5 栏）回报与投资者每年产生的战术性结果的样本比较中，投资组合的实际回报比当年的战略性综合标准回报高出了 440 基点，或者 4.4%（20.9% 对比 16.5%，或者第 6 栏减去第 5 栏）。

表 1-2 中的第 7、8、9 栏通过一个被称为投资绩效归因分析（performance-attribution analysis）的过程将这种胜出的具体来源做了解构。投资绩效归因分析寻求甄别对以下两者之间差异的正负贡献：（1）战略性配置的标准回报（由战略性资产配置中每个资产种类的比重乘以代表该资产种类的指数的总回报率产生）；（2）投资者的战术性回报（由投资者的战术性资产配置乘以投资者在每个资产种类上选定的工具或经理人所实际赚取的总回报率）。

简单来说，投资绩效归因分析帮助确定回报中的差异有多少可以归结于：（1）战略性和战术性的资产配置决策；（2）与代表每个具体资产种类的标准指数回报相比，投资者（或者投资者的经理人）高出或低于这个标准的表现。类



典型的战略性资产配置与战术性资产配置回报

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (1) × (3)	(6) = (4) × (2)	(7) = (6) - (5) (7) = (8) + (9)	(8) = [(2) - (1)] × (4)	(9) = (1) × [(4) - (3)]
资产种类	投资者的 战略性资产 配置比例	投资者的 战术性资产 配置比例	战略性资产 配置最近一 年的指数 回报率	投资者最近 一年的战术 性回报	资产种类对 综合性战略 配置回报的 贡献率	资产种类对 战术性配置 的回报 贡献率	战略配置与 战术配置 回报差异	可归因于 战术性配置 的差异	可归因于 战术性回报 和战术资产 回报的差异
美国大盘股票	45.0%	50.0%	28.6%	32.5%	12.9%	16.3%	3.4%	1.6%	1.8%
日本股票	5.0%	3.0%	5.1%	4.0%	0.3%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
新兴市场 股票	5.0%	2.0%	-22.0%	-17.0%	-1.1%	-0.3%	0.8%	0.5%	0.3%
美国长期国债	30.0%	30.0%	13.1%	14.6%	3.9%	4.4%	0.5%	0.0%	0.5%
高收益债券	5.0%	5.0%	0.6%	-1.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%
现金	10.0%	10.0%	4.9%	5.2%	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
总计	100.0%	100.0%					4.4%	2.0%	2.4%
综合的战略性配置总回报					16.5%				
综合的战术性配置总回报						20.9%			
战术性与战略性回报差					4.4		4.4% =	2.0% +	2.4%



似的方法也可以用于一项给定的资产种类。例如，我们可以对大盘美国权益进行投资绩效归因分析，从而确定投资者的实际业绩有多少可以归结为：（1）产业部门比重决策（industry sector-weighting decisions）或标准普尔 500 指数的标准；（2）在每一个部门之内的具体的证券选择决策或该部门的标准证券构成。

在表 1-2 中，战略性配置标准回报与投资者战术性回报之间的 +4.4% 的差异中，有 +2.0% 可以归结于资产配置决策，有 +2.4% 可以归结于投资者的战术性回报或标准指数回报。在 +4.4% 的总回报差额中，+3.4% 来自大盘美国权益（其中 +1.6% 可以归结为将该资产种类配置 50% 的战术性决策，而投资者战略性资产配置中则是 45%。+1.8% 可以归结为投资者自己或外部雇用的资产管理业绩，而 +32.5% 的回报也超过了这一年标准普尔 500 指数的 +28.6% 的回报）。同时，+0.8 的回报差额是因为新兴市场权益（其中 +0.5% 可以归结为在投资组合中将该资产种类只配置 2% 的战术性资产配置决策，而投资者战略性资产配置中则是 5%；另外的 +0.3% 可以归结为投资者自己或外部雇用的资产管理业绩，而 -17.0% 的回报超过了 IFCI 综合指数的 -22.0%）。另外 +0.5% 的回报来自美国长期国债（其中 0.0% 可以归结为战术性资产配置决策，因为投资者对该资产种类的 30% 的配置与战略性资产种类的 30% 配置完全匹配，同时 +0.5% 可以归结为投资者自己或外部雇员的资产管理业绩，而 14.6% 的回报超过了伊博森咨询公司期政府债券指数的业绩）。在战略性配置的标准回报和投资者战术性回报之间差异上，由权益、高收益债券和现金组成的资产种类的贡献基本上可以忽略不计，甚至略微呈现负的贡献。

当极端的市場热情或沮丧使得投资者大幅改变自己的资产配置时，战略性资产配置还可以做一个重要的参考指导。尽管金融市场的大起大落常常会带来令人心动的买入或卖出机会，但是在回应短期市场波动时，我们最好从战术的立场来处理这些机会，而不是改变整个的战略。战略性资产配置可以带来一定程度的思考和理性，以及重要的资产部署决策中的严谨有序、有条不紊的速度。

战术性资产配置会以不同的形式呈现，与战略性资产配置相比，战术性资产配置可能会服务于不同的目的。

有些投资者将较长的时期看作是一系列短期的跨度，他们可能会在资产配置中主要采取战术性的方法，有的投资者则用战略性资产配置来加强或抵消投资组合的战略性配置方针。常见的战术性资产配置的时间范围可能是一年，尽