

The Portable

MBA

经典全集

随身管理学院



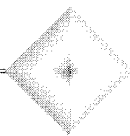
The Portable MBA in 投资学 Investment

By Robert D. Arnott

罗伯·阿诺特 等著

◎李华夏 译

汕头大学出版社



The Portable MBA

经典全集

随身管理学院

图书在版编目 (CIP) 数据

投资学 / (美) 阿诺特著; 李华夏译 - 汕头: 汕头大学出版社, 2003.5

ISBN 7-81036-542-8

I. 投... II. ①阿...②李... III. 投资学 - 教材 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 010989 号

The Portable MBA in Investment

Copyright © John Wiley & Sons, Inc

© Chinese Simplified Characters language edition, Shantou University Press 2003

All Rights Reserved. Authorized translation from the English language edition published by John Wiley & Sons, Inc

The Portable MBA 经典全集

投资学

作 者: 罗伯·阿诺特 (Robert D. Arnott)

责任编辑: 胡开祥 郭丽萍 叶思源

封面设计: 郭 炜

责任技编: 姚健燕

出版发行: 汕头大学出版社

广东省汕头市汕头大学内

邮 编: 515063

电 话: 0754-2903126 0754-2904596

印 刷: 深圳市普加彩印务有限公司

邮购通讯: 广州市天河北路 177 号祥龙花园祥龙阁 2205 室

电 话: 020-85250482

邮 编: 510075

开 本: 890×1168 1/16

印 张: 34.5

字 数: 496 千字

版 次: 2003 年 5 月第 1 版

印 次: 2003 年 5 月第 1 次印刷

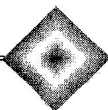
印 数: 8000 册

定 价: 68.00 元

ISBN 7-81036-542-8/F·49

版权所有, 翻版必究

如发现印装质量问题, 请与承印厂联系退换



总 序

怎样做好现代专业经理人

近年来，所谓MBA这一学位突然成为一个炙手可热的标志，也是众多年轻人所向往追求的目标。这一潮流的形成固然和美国（MBA发源地）的强大国际影响力有关，但也代表现代市场经济下一种专业主义（professionalism）的制度化发展结果。尤其随着二次大战后长期冷战时代之结束，举世各国莫不冀望经由市场经济力量的发扬以增进己身之国力与国民福祉，在这背景下，以MBA所代表的企业经营人才，也就自然而然地跃登各国社会的主流角色地位。突然间，MBA这三个英文字母所代表的意义，也获得国际上的认识和重视。

实际上，MBA（Master of Business Administration，在中国一般称为“商学硕士”或“企业管理硕士”）的发展历史，即使在美国也是十分短暂的。依美国学制，“硕士”学位是属于一种“学士”后之高层次学位。据称，最初是由美国达特茅斯学院（Dartmouth College）之Amos Tuck School of Business and Finance于1900年开始授予的。不过当时学业的年限为大学3年加上研究生2年（此即所谓“前三后二制”）与目前所流行的大学后两年的哈佛模式不同。同时，在20世纪中期以前，这一学位也并不十分普遍。据称，截至1958年止，在600所企管学院中，仅有125所开设此种学位课程。甚至MBA这一学位名称，迟至1961年方出现于AACSB之认可标准中。换言之，在此以前，各大学间并无共同遵守的MBA课程标准。

值得注意的是，一般我们所熟悉的硕士学位，在英文为MA（Master of Arts）或MS（Master of Science），而非MBA。主要原因在于后者属于专业性（professional）学位，而非学术性（academic）学位。在此，所谓“专业”，一般是指在社会中具有下列特色的职业：

- 所需之技能并非一成不变之机械程序，而有赖执业者之判断与灵活应用；

- 上述判断乃建立在科学或有系统的知识基础上，此种知识是可以学习，也可以改进的；

- 所做判断，获得社会与主顾的尊重与信任：此种尊重与信任又建立在执业者之资格条件与伦理规范上。

- 执业者为顾客或其雇用者提供上述专业服务，收取一定的合理酬劳。一般而言，此种专业报酬较为丰厚，但不可视为执业之唯一目的。

一般言之，现代社会中合乎上述意义之专业，包括有医师、律师、建筑师、会计师等。但自本世纪之初开始，随着美国企业之蓬勃发展，尤其随着经营规模之扩大与复杂化，经营企业已非一般人凭借常识所能胜任，逐渐变为具有上述特色的一种专业工作。尤其由于企业所有权与经营权之分离，提供了具有这种专业能力者以发挥的机会，这种由专业经理人（professional managers，而非资本主）负责企业经营的趋势，在30年代的美国，被称为“经理人革命”（managerial revolution），创造了社会对于这种专业经理人的大量需要，这是导致美国管理或企业教育高度发展的背后原因。据资料显示，在1962年至1986年间，美国大学授予企管学士（BBA）学位，自5万人增至24万人，增幅近5倍；但同一时期内，所授MBA学位，却自5千余人增达6.7万余人，增幅高达13倍。从整体而言，企管学院学生约占大

学学生总人数1/4，企管学院在许多大学中往往也是学生人数最多的学院之一。这种趋势，不但代表这种专业教育已获原属学术殿堂的高等学府之接纳，同时也显示企管人才专业化之高度发展。

有趣的是，企管人才之培育，自最先被认为依靠自修或经验累积的途径，发展到经由大学提供结构化的学位课程予以大量训练之后，近年来又发生改变。首先，由于经营和管理的观念、理论和方法不断改变，原来学校所传授的那一套很快被发现已经过时落后了，有待不断更新。其次，随着经营者本身生涯发展阶段不同，或职位升迁结果，所关心的问题与能力也因之改变，希望能有再学习的机会，不过此时所要学习的内容与学习方式，已和原有学位课程之设计不同。诸如这些需求的大量出现，导致大学发现，它们必须在原有学位计划之外设计不同课程予以满足，这就是今日世界上所流行的“高级经理发展课程”（executive development programs）。这类课程内容繁多，具有弹性，主要针对已有多年的实际经营管理经验者的需要而设计。由于这类课程一般成本较高，收费也因而较高，对于许多企管学院而言，它们不但成为其主要新增服务项目，同时也对学校财务收入有显著的挹注。

再者，企业发现，它们所需要的企管教育训练未必全靠大学提供，也可以由企业内自办，最著名的有摩托罗拉公司自办的企业内MBA课程。公司当局发现，这种自办课程在内容方面也更能配合公司的需求，在授课或学习方式方面更具弹性。

介于上述两种趋势之间的，还有社会上许多形形色色的组织或团体（有属营利性质，有属非营利机构）也纷纷针对不同的对象提供不同的企管课程或训练计划。这一切的发展，无非反映在学习性社会中对于企管知识和能力的需求的普遍性和多元性。诚如杜拉克多年前所指出，随着机构性社会的出现，如何使这些机构产生绩效乃是社会生存和进步的重要任务。为有效达成这种任务，社会需要大量拥有经营管理知识和能力的专业人才，乃属极其自然而合理的

趋势。

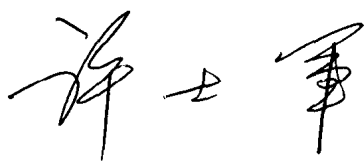
广义言之，企管教育的目的，不在培育某一学科的学术人才，而是能够为机构创造绩效的专业人才。凡是与绩效创造有关的知识 and 能力，都是企管教育的内涵。使得后者包含多种知识领域和多种能力层面而且随时代环境之改变而改变，因此企图建立一个简明扼要的体系是相当困难的一件事。不过，大略言之，企管教育的内容包括以下各方面：

- 企业经营功能：如行销、财务、人力资源、生产及作业、投资、产品开发等；
- 管理功能：如规划、组织、领导、沟通、控制等；
- 策略功能：如环境分析、市场机会发掘和选择、核心资源和竞争力、市场/产品组合、策略联盟与购并等；
- 基础学科：如经济学、心理学等；
- 专业学科：如会计、电脑、统计、数量分析等；
- 公共政策和法律：如公平交易法、劳工和工会有关法规、商事法规、智慧财产权、消费者保护法、环保法规等。

特别在此提出的是近年来在企管课程中对“企业家精神”（entrepreneurship）与“企业伦理”（business ethics）之重视。就前者而言，由于传统上是假定企管专业人才主要在已成立之企业工作，并不参与事实上之创业过程，故未视为主要探讨领域。然而，随着今后外界环境之变动不居，创业已成为企业活动之经常而普遍的现象，而即使是在已存在之企业内，为了保持其生存所必须的弹性与活力，也有赖内部工作者都能发挥企业家精神；所谓内部创业已成为今后经营管理上所亟待培育的一种能力。其次，就“企业伦理”而言，由于今后企业乃企图以文化控制取代传统的层级权威的监督和控制；一方面，可以减少种种不必要的牵制和官样文章，另

一方面，给予工作者更大的弹性和自主空间。但是这种文化控制有赖建立组织成员（甚至往来关系者）之间的互信，这种互信必须由企业伦理的培养，方可有成。

从以上的说明，我们就可以大致了解这一套《The Portable MBA经典全集》的背景。基本上，这一系列专题的问世，乃配合社会上广大的读者的迫切需要，他们由于种种原因不可能重返校园修读MBA课程，如今透过这一系列经典之作，仍然能够以最方便的方式获取“怎样做好现代专业经理人”的知识。这一系列书籍之主题可说已涵盖MBA课程之精华所在，尤其原著出自各领域内之名家手，相信如能细心研读，不啻进入一所顶尖管理学院接受一流学者之教诲。

A handwritten signature in black ink, consisting of three characters: '许' (Xu), '士' (Shi), and '震' (Zhen), which together read '许士震' (Xu Shizhen).

The Portable MBA 经典全集



企业策略

Liam Fahey/Robert M.Randall 编 吴思华 / 导读

策略管理是一门快速成长的学科，它可以引导公司，在现在快速变化的市场里，攫取致胜的决定。本书集合学界权威，联合撰写策略管理的实务，他们告诉你如何应用在世界最先进的公司里所采用的策略；如何回应且主导竞争的环境；如何发展和评估策略的选择；如何建立一套可以管理革新策略的组织，并在每一章里，指引所有主管如何为其组织做最大的贡献。



市场导向管理

Frederick E. Webster, Jr 著 吴惠林 / 导读

在《市场导向管理》里，作者对于全球产业做了地毯式的研究，提出了划时代的贡献。他整合了所有企业策略、结构和文化的各层面，包括研发、制造，到理财、人力资源和销售，融入行销概念中。最重要的是，他告诉你如何成功地应用这些概念，让经理人能够对于目前管理学院最新的学说创见一目了然。读者不需要有行销学的专业知识，就可以轻松获得 MBA 最顶尖的专家建议。



投资学

Peter L. Bernstein 编 李存修 / 导读

过去，华尔街流行“逢低买入，逢高卖出”、“不要把鸡蛋放在同一个篮子里”的教条。但是投资人再也不能依赖它们生存了。今天，华尔街赢家把逻辑、心理学和统计学整合成一套理论体系，作为成功投资的系统性原则。在今天充满资讯、新兴策略和令人眼花缭乱的财务工具的理财世界里，这套理论是投资人的重要生存依据，《投资学》是投资理财的完备指引，特强调如何把理论转化为实际的获利应用，是认真的投资人、投资顾问公司、企业经理人、专家教授和学生的理想读物。本书汇集了当代最有经验的投资学教授和权威的理论，从设计目标、选择策略，到资产配置、估价，风险管理、税务和绩效管理等等，都有详尽的介绍。



项目管理

Eric Verzuh 著

多数有关项目管理的书籍关注的只是单一项目管理的细枝末节，《项目管理》则与众不同，它着重于从以项目驱动为核心的成功企业的三个层面——项目、机构以及运作程序，发掘真谛，融会贯通各种成功要素，把项目管理提升到艺术与科学相结合的更高境界，为读者提供了一个全新视觉。



MBA 企业案例研究

William D.Bygrave/Dan D'Icilly 编著

在《企业案例研究》一书中，我们将探讨开办经营企业中理论如何用于实践，企业家将现身说法，讲述他们的创业故事。一个企业的孕育、发展、经营，从商业计划书的撰写，到财务预测，再到企业融资，全在真实世界里展开。这些案例研究包罗万象：零售与批发，生产与服务，行业涉及广泛，从邮购到互联网。无论开办旅游公司、制作清洗玻璃设备，还是开设时尚网站，失败与成功相伴相生。案例还包括电脑、餐饮、咨询及汽车销售。



经济学

Philip K. Y. Young, John J. McAuley 著

MBA 经典系列自出版以来很受欢迎，为使读者了解经济营商环境，更好地作出决策，我们出版了《经济学》一书，在经济理念与技巧方面作出补充。本书告诉读者如何评测经济新闻，并将此评测应用于商业预测中。例如，商品定价，营销策略，解释了经济风向标，联邦储备局的作用，外汇交易价格，以及如何分析市场需求定价评估，并附有大量的案例分析。



行销学

Charles D. Schewe/Alexander Hiam 著 黄俊英 / 导读

处在经济景气里的公司，可能会有忘记企业成功的基础的危险。过度偏重盈亏结算、竞争优势以及理财目标，会分散了公司对顾客的注意力。《行销学》告诉我们，持续成功的唯一保证，是谨记顾客的需求、偏好和期待。本书介绍行销学里最新的概念，包括如何压倒竞争者、预期未来趋势、改善广告和销售、建立顾客的忠诚度，以及国际网络的市场，涵盖了现代行销学的最新动态，同时也分析最新的行销观念和手法：行销人员的谈判技术；目前的行销策略；品管研究的改革措施；热门的题目，如团销、传销和网络行销等。



财务与会计

John Leslie Livingstone 著 蔡扬宗 / 导读

对于没有时间正式修习 MBA 课程的经理人和专家而言，《财务与会计》提供了完整的“数字科学”的课程。本书由一群商学院的专家教授组成阵容鼎盛的执笔团队，介绍公司日常业务会遇到的财务和会计概念、策略、工具以及技巧。读者不需要有财务和会计的专业知识，便可以学习到：如何解读财务报表、发展利用复杂的成本分析工具、进行财产预报和预算、制订合理的企业计划，利用策略减少企业所得税、掌握消费者动向、评估合并和购并、管理汇兑的风险等等。



领导心理学

Dean Tjosvold/Mary M. Tjosvold 编 吴静吉 / 导读

每个成功的领导者都应该是半个心理学专家，在 90 年代快速发展的企业里，每个经理人都应该扮演起领导者的角色，而最成功的领导者也应该具备心理学的洞察力和技巧，使他们的员工充分发挥其工作效能，整合团队朝向一致的目标迈进。本书带领你进入心理学的世界，告诉你如何在各种类型的团体组织里做好领导的工作，如何刺激和统合各方意见、强化企业结构、发展自我管理的组织、增进沟通技巧、表达能力、管理冲突，使冲突转化为绩效助力。本书作者也访问十几位世界各大企业的领导人，从他们的经验里，读者更能够把心理学的理论实际运用在工作上。



MBA 百科全书

Nitin Nohria 编 林英峰 / 导读

《MBA 百科全书》是一本精简、实用的商业导览书。它协助企业人士在资讯漫天飞舞的商业资讯世界里，以最快的时间找到所需的资讯。本书包含两大部分：第一部，依照英文字母顺序，从 A 到 Z 依序罗列重要的商业术语，并附上简明扼要的文字说明，广及管理、会计、经济、财务、国际贸易、生产制造、市场营销与策略等领域。第二部，则提供读者重要的商业资讯指南，包括相关的书籍、期刊与网上资讯，范围涵盖广告、市场人口统计数据、工商业的财务与经济资讯、国际商务等。附录还收集了重要的商业数据与名录，并依本书所需，特别增列许多本土化资料。



编辑顾问群

总顾问

许士军

元智大学远东管理讲座教授，台湾管理科学学会理事长，
台湾大学商学研究所、“政治大学”企业管理研究所兼任教授；
曾任台湾大学管理学院首任院长

编辑顾问

(按姓氏笔画依次排列)

吴思华

“政治大学”科技管理研究所所长

吴惠林

台湾经济研究员，长庚大学兼任教授；
辅仁大学、台湾大学兼任教授

吴静吉

学术交流基金会执行长，“政治大学”企业管理研究所、
科技管理研究所、教育研究所兼任教授

李存修

台湾大学财务金融系教授，台湾期货交易交易所董事，财经证期会顾问，
投信公会共同基金绩效评比共同负责人

林英峰

“政治大学”企管系教授；
曾任“政治大学”商学院院长，台湾品质奖评审召集人、评审委员

林信义

台湾区车辆工业同业公会理事长

黄俊英

台湾“中山大学”企管系教授；
曾任台湾“中山大学”管理学院院长

郭昆谟

台湾“政治大学”、中兴大学企管研究所教授；曾任中兴大学企管系主任、
所长暨法商学院院长，台北大学筹备处主任

蔡扬宗

台湾大学会计系系主任

目录

投 资 学

总序 怎样做好现代专业经理人 / 许士军

导读 如何寻找最佳投资组合 / 李存修

第一章 投资背景 /1

时间 / 投资活动千万种 / 流动性 / 减少决策 / 策略的坚持 /
利用风险 / 界定风险 / 变动的市场 / 有效率的市場 / 了解策略 / 定额摊还与定额分红 / 客户与经理人 / 评定投资绩效
/ 执行投资策略

第二章 首要工作：订目标 /25

评估某笔投资的未来价值 / 复合效用函数 /
投资期限：有关系吗？ / 摘要

第三章 全球管理与资产配置 /63

资本资产定价模型浅释 / 市场投资组合 / 汇兑的处理 / 市场
风险和报酬的本质 / 资产配置：设定资产风险和报酬的目的 / 更深入的含意 / 结论

第四章 估价 /127

债券 / 会计与经济资产负债表（或账面价值与市场价值） /
现金流量估价 / 对灵活性估价 / 以无套利方法估价 / 估价与

均衡资产定价模型 / 讯息 / 摘要 / 名词解释 / 参考资料

第五章 投资策略 /239

失败者的游戏 / 不同文化的冲突 / 受托人及其客户 /
受托人的钢索 / 市场是有效率的吗 / 拣择资料的问题 /
量化资产管理 / 资产配置的诸多面向 / 政策性资产配置 /
被忽略的现金 / 战术性资产配置 / 交易费用 / 结论

第六章 投资风险的管理 /295

常用的风险测量工具 / 投资组合的数学 / 对冲（套期保值）
工具 / 规避风险的概括性架构 / 摘要 / 参考资料

第七章 投资业绩之评估 /377

收益计算：看表象的底层本质 / 投资经理人的业绩报告 /
经理人之间的收益比较 / 结语 / 参考资料

第八章 投资活动的税赋考虑 /431

资本利得税是重大问题 / 未实现利得的最大化很重要 /
“资本利得税迟早必得交”，真的吗？ / 关于“国库的无息
贷款”之争议 / 最终清算的税赋成本 / 你的阿尔发值大到
足以弥补税赋吗？ / 有没有其他可行的指数化策略供投资
者选择？ / 损失兑现，税赋互换交易及其种种 / 长期和短期
资本利得 / 分散风险投资和应税投资者 / 利用衍生性工具
来管理资本利得 / 利用退休工具使收入和利得避税 / 保存
记录的考虑 / 税后业绩的基准 / 结论 / 参考资料

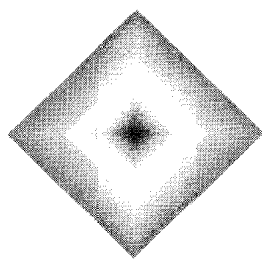
第九章 美国企业的经营：80年代的教训 /463

媒体和学术界 / 对改革的反应 / 政治化因素对合约问题火上加油 / 从总体经济数据中得到的新观点 / 杠杆性重组活动和产能过剩 / 市场在企业控制中所扮演的角色 / 企业内部控制系统的失效 / 重振公司内部控管机制 / 从杠杆收购和创业投资公司中吸取教训 / 结论 / 资本市场交易对股东财富的影响之相关研究资料

注 释 503

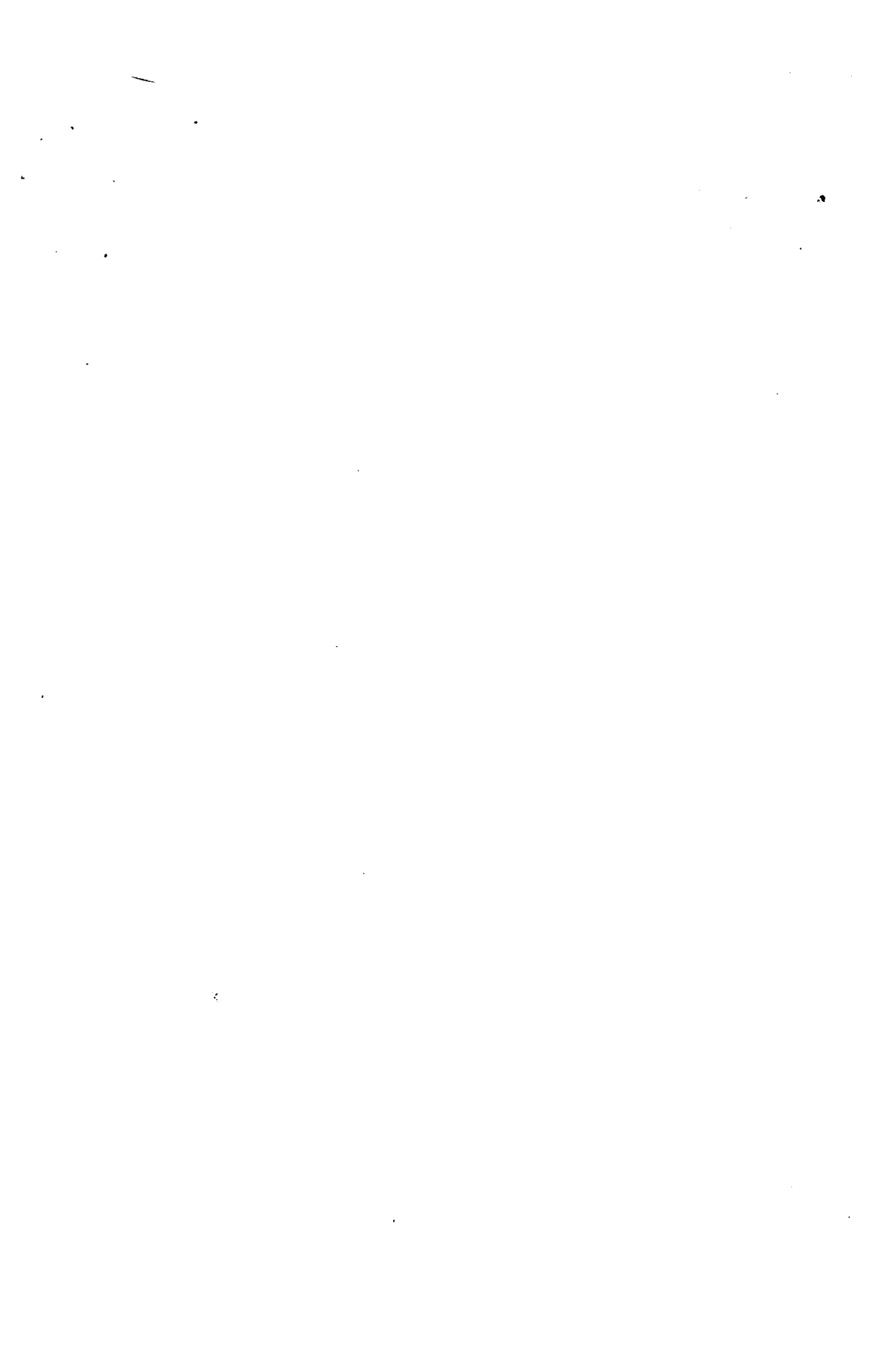
作者简介 535

第一章



投资背景

查尔斯·艾里斯



由于投资过程不可避免地涉及今天对将来所作的决策，投资者的主要考虑必须是、也应该是：如何战胜通货膨胀侵蚀力的速度。不过，投资过程也是参与长期经济与企业成长的机会。如果投资者确实有长期投资的打算，那么，成功的秘诀就是投资在长期报酬最大的标的。

短期投资者则需要在投资策略公式上加上投资终止日期和亏损的风险（或负效用）。投资短期基金的例子有子女教育基金或购屋基金等，就这些有特殊用途的基金而言，当计划使用基金的日子愈来愈近的时候，持有现金(preserving capital)就变得愈来愈重要，结果使用基金的时间成了决定投资标的首要考量。

若将此一复杂计算简单化，则大多数投资者会把投资期只有 1 年或 1 年以下的资金投入货币市场。如果有 5 年的投资期，就适合投资债券。投资期更长时，股票会逐渐成为主要的考虑对象。

投资活动千万种

投资过程总是包含放弃部分当前的享乐，以希望和期待增加未来的享乐。例如，我们到学校去提升我们的能力，改善就业生涯前景时，我们就是通过放弃当前的收入，反而要支付学费，并且把时间用于学习（而不是玩乐）来进行投资。即使我们很喜欢学校的学习生活和成长环境，也喜欢结交新朋友，任何经济学家都会告诉我们，我们现在正在投资——对自己投资，以强化我们将来取得成功的能力。我们投资多少金额——学费和生活费，加上我们本可以赚得但却放弃的收入——是较能够精确地计算出来的。然而，我们投资报酬的高低却难以计算：我们很少能知道在教育上的投资可以使我们的赚钱能力提高多少。我们通常也无法准确地知道获得较高收入的赚钱能力能够持续多久。³