



华安基金·现代基金管理与投资译丛

Active Equity Portfolio Management

积极股票管理

[美] 弗兰克·J. 法博齐 等 著
(Frank J. Fabozzi et al.)

金德环 等 译



上海财经大学出版社

华安基金·现代基金管理与投资译丛

积极股票管理

[美] 弗兰克·J. 法博齐 等 著
(Frank J. Fabozzi et al.)

金德环 等 译



上海财经大学出版社

NAH77/04

图书在版编目(CIP)数据

积极股票管理/[美]弗兰克·J. 法博齐等著;金德环等译. —上海:
上海财经大学出版社, 2004. 1

(华安基金·现代基金管理与投资译丛)

书名原文: Active Equity Portfolio Management

ISBN 7-81098-063-7/F·056

I. 积… II. ①弗…②金… III. 证券-证券投资 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 111152 号

□ 策 划 黄 磊

李 玫

□ 责任编辑 谷 雨

□ 封面设计 利 杉

JILI GUPIAO GUANLI

积极股票管理

[美]弗兰克·J. 法博齐 等 著

(Frank J. Fabozzi et al.)

金德环 等 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海浦江装订厂装订

2004 年 1 月第 1 版 2004 年 1 月第 1 次印刷

890mm×1240mm 1/32 12.875 印张 370 千字

印数: 0 001—4 000 定价: 28.00 元

“华安基金·现代基金管理与投资译丛”

编辑委员会

主 任

韩方河

副主任

金德环 骆玉鼎 李 曜

策 划

黄 磊 李 玫

编 委

朱 勇 邵杰军

尚 健 韩其恒

黄 磊 汪洪洋

王国卫 孙志方

总序



世界基金业的发展,迄今已有一百多年的历史。1868年,英国政府出面组织的由专业人士管理运作的以投资美国、欧洲和殖民地国家证券为主要对象的“外国和殖民地政府投资信托”,开启了证券投资基金的滥觞。在此后的一个多世纪中,基金行业无论是在管理、产品还是在投资技巧、营销、服务等各个方面都取得了巨大的发展。

中国基金业的成长,迄今只用了短短5年的时间。但在这短短5年间,基金业已从封闭式证券投资基金,发展到开放式证券投资基金,推出了指数基金、债券基金、行业基金、保本基金等各种基金类别,并开始介入社保资金的运作管理,正在筹备发行货币市场基金……

作为基金业者,我们深切地感到,百年世界基金业的实践,给我们留下了丰厚的财富。在专业理财领域里每前进一步,都会让我们发现有更多的未知领域需要去探讨,去学习。古语说:知易行难。其实,感觉“行”难时,往往正是因为我们没有“知”充分、“知”准确、“知”完整。现代基金管理与投资是一门科学,也是一门艺术。基金管理与投资中的每一个环节都环环相扣,每一个细节都值得关注,要真正“知”,需要付出

艰苦的努力。

正是本着这样的初衷,我们与上海财经大学出版社一起,从国外最新的基金管理与投资书籍中,挑选了一批具有相当代表性的作品,编译成一套8本的“华安基金·现代基金管理与投资译丛”。其中,《指数基金》、《对冲基金》、《交易所交易基金》(ETFs)、《养老基金管理创新》4本图书涉及基金新业务拓展、新产品设计与管理,而《有效资产管理》、《战略资产配置》、《积极股票管理》、《债券组合管理》4本图书则涉及充满永恒魅力的大型资金的投资和管理技巧。就我们的视角而言,这些图书,从内容上看,大多反映了该领域的前沿动态和发展潮流。作为精心遴选的优秀著作,本套丛书中不乏具有代表性的作品。例如,由著名金融经济学家约翰·Y. 坎贝尔等撰著的《战略资产配置》一书,就荣膺了“2002年萨缪尔森奖”。

我们希望,通过这种努力,不仅使华安基金管理有限公司能够在第一时间洞悉更多的国外业界最新研究动态,进一步掌握目前最先进的证券投资及基金管理技术,开发出受广大投资者欢迎的新的基金产品;更希望通过这套由专业的财经出版社和专业的基金管理公司挑选的丛书的出版,与基金业内以及所有未来期待进入这个行业的专家、学子分享人类最新的知识成果,为提高我国的整体基金管理与投资水平贡献我们的绵薄之力。

需要指出的是,本套丛书的出版,凝聚了上海财经大学出

版社社长熊诗平先生、第三编辑部主任黄磊先生,上海财经大学金德环教授、骆玉鼎副教授、于研副教授、李曜副教授、沈国华先生,以及复旦大学陈学彬教授的很多心血。许多译者与校者,将自己的整个 2003 年暑假以及此后的许多休息时间,用于这套丛书的编译与校对工作。在此,我代表编委会全体委员,对为“华安基金·现代基金管理与投资译丛”付出过努力的每一个人,表示衷心的感谢。

最后,我想说的是,基金管理与投资也是一门实践的科学和艺术。无论怎样的基金管理与投资理论,都须与我们所处的环境,以及所面对的市场、法律法规和投资者相结合,惟有如此,中国基金业的发展,才会展现其蓬勃的生命力。从这一点来说,这一套丛书能够带给大家的只是“知”的一半,而另一半,则还需要靠我们以自己的实践去丰富……

韩方河

2004 年春

于华安基金管理有限公司

译者序



翻开弗兰克·J. 法博齐(Frank J. Fabozzi)博士组织撰写的《积极股票管理》，顿有耳目一新之感。与国内目前已引进的大多数投资类书籍不同，它不向你介绍各种基本雷同的具体投资管理计量模型，而是向你介绍如何根据这些模型的设计思想在股票投资中加以具体操作和运用。它使一个具有一定投资理论基础的人了解如何在竞争激烈的投资市场中成功地运用理论模型的思维方式并获得收益。本书从投资理论到投资实践不断深化，成为引导投资者重新认识理论并转化为实战能力的过渡性桥梁。本书的作者不仅具有深厚的投资理论功底，而且还拥有十分丰富的股票投资实战经验，字里行间随处闪现出作者对积极股票投资管理的娴熟投资技巧和战术思想。这种技能和经验在今天中国的股票市场上还很少有人掌握，也是广大机构投资者和具有组合投资理念的其他投资者所迫切需要的。

我从事投资学的教学工作多年，对证券投资行业内的一些具体运作方式也略知一二。一个多年在我脑子里难以解决的疑问是：学究式的投资理论模型难以在投资实践中有效地运用。在实际中反映为学院对投资理论和模型的研究越来越

深奥复杂,而投资行业并不重视这些研究成果。究其原因大概是因为复杂的东西难以适应一般投资者在快速多变的市场上做出及时的决策,也可能是因为复杂的抽象理论模型与丰富的市场实际存在一定的距离,投资者难以方便地加以运用。而当我见到《积极股票管理》这本书后,惊叹作者在实践中对理论的娴熟运用,原来感受的距离一下子缩短了,深感这是目前我国投资学方面迫切需要的一本不可多得的好书。把这本书翻译出来,让所有理论工作者和投资者共享本书作者深厚的理论与实践成果,填补我国在投资研究领域理论与实践结合部的空缺,这就是我们的幸运。

我国从1984年第一只股票发行至今20年来,股票市场渐趋成熟。如果说前期是因为投资机构力量弱小,投资者群体素质较低,股票市场成熟度不够,成熟市场的投资理论一时还不适用我国的市场实际的话,那么在今天,我国的机构投资者数量已大大增加,基金也在以前所未有的速度向前扩张,市场正变得越来越成熟,越来越规范,成熟市场的投资理论和技能也在逐渐地为我们这个市场所接受,本书中译本的问世,不仅对我们了解成熟市场,也对我们改进自己的投资理论和技巧,具有重要的现实意义。

本书翻译由金德环负责,田大伟、张锦铭、许民乐、刘敬斌、王非、于进杰参与了初稿的翻译,其分工为:田大伟第一、八、十四章,张景铭第二、三、四章,许民乐第五、十三章,刘敬斌第六、七章,王非第九、十、十一、十二章,于进杰第十五、

十六章。全书由金德环修改、定稿和总誉,谢非和吴锋帮助对稿件进行了整理,在此一并表示感谢。因时间紧迫,不免有诸多错误,希望读者批评指正,以便修正。

金德环

2004年1月1日

于上海财经大学证券期货学院

华安基金·现代基金管理与投资译丛

指数基金

对冲基金

有效资产管理

战略资产配置

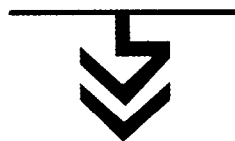
积极股票管理

债券组合管理

交易所交易基金

养老基金管理创新

目录



第一章 投资管理:构建股票市场/1

- 1.1 引言/1
- 1.2 基本结构/2
- 1.3 传统积极型管理方法/6
- 1.4 消极型管理方法/11
- 1.5 工程化管理/13
- 1.6 满足顾客需求/15
- 1.7 风险与收益的平衡/18
- 1.8 最终的目标/23

第二章 投资分析:怎样从复杂的股票市场上获利/25

- 2.1 引言/25
- 2.2 连接分割的市场/26
- 2.3 一个连贯的框架/29
- 2.4 变量分解/31
- 2.5 构造、交易和评价投资组合/41
- 2.6 从复杂市场中获利/42

第三章 积极投资管理与消极投资管理的争论:积极投资管理的 前景/44

- 3.1 引言/44
- 3.2 指数组合投资的情况/45
- 3.3 反对指数组合投资的情况/49

- 3.4 判定/59
- 3.5 为什么积极型投资经理会表现不佳呢/60
- 3.6 定量的解决方法/63
- 3.7 结论/68

第四章 股票风格管理概论/69

- 4.1 引言/69
- 4.2 股票风格的类型/70
- 4.3 风格分类系统/73
- 4.4 价值型和成长型股票的相关表现/77
- 4.5 积极的风格管理/84
- 4.6 小结/86

第五章 股票组合管理中基于因素的方法/88

- 5.1 引言/88
- 5.2 因素模型的类型/88
- 5.3 因素模型的输入和输出/100
- 5.4 用因素模型来构筑投资组合/102
- 5.5 因素模型的收益表现潜力/110
- 5.6 股利贴现模型和因素模型/112
- 5.7 小结/112

第六章 标准资产组合:常用基准的构造/114

- 6.1 引言/114
- 6.2 标准资产组合的定义/115
- 6.3 作为经理人业绩基准的标准资产组合/116
- 6.4 如何构建一个标准资产组合/118
- 6.5 经理人特有的股票比较基准/120
- 6.6 在构建标准资产组合时应考虑的问题/127

- 6.7 作为投资战略工具的标准资产组合/129
- 6.8 结论/132
- 6.9 附录/133

第七章 股票风格管理的定量工具/135

- 7.1 引言/135
- 7.2 人工智能在定量的风格管理中的应用/137
- 7.3 遗传算法/148
- 7.4 交易量、交易成本和流动性/155
- 7.5 小结/165

第八章 对小盘股表现周期的管理/166

- 8.1 引言/166
- 8.2 美国:小盘股的表现周期/167
- 8.3 日本:小盘股的表现周期/176

第九章 外国股票投资方式的应用/185

- 9.1 引言/185
- 9.2 财富管理的偏见/186
- 9.3 价值投资的公理/188
- 9.4 日本的情况/196
- 9.5 全球性超常业绩——无任何额外风险/203
- 9.6 小结/206

第十章 可行的数量研究和投资策略/207

- 10.1 引言/207
- 10.2 一般框架/208
- 10.3 选择无生存偏差的样本/211
- 10.4 选择评估模型的方法/212

10.5 风险控制/219

10.6 小结/221

第十一章 投资策略的实施:投资的艺术与投资的科学/222

11.1 引言:实施过程的重要性/222

11.2 为什么交易并不像组合管理/224

11.3 检测实施过程的框架/229

11.4 交易成本的构成/230

11.5 交易成本“冰山”/231

11.6 案例分析/236

11.7 四个可行的交易建议/239

11.8 小结/241

第十二章 战术资产配置的新技术/242

12.1 引言/242

12.2 条件的重要性/244

12.3 种“树”/245

12.4 模型结果/247

12.5 一个特有的预测/250

第十三章 衍生工具在证券组合管理中的应用/252

13.1 引言/252

13.2 线性支付:互换/253

13.3 线性支付:期货/257

13.4 非线性支付:期权/264

13.5 选择证券衍生工具策略的定价框架/280

第十四章 交易所交易的股票衍生工具在股票组合管理中的一些应用/290

- 14.1 引言/290
- 14.2 衍生工具的应用/291
- 14.3 对衍生工具的定价/297
- 14.4 交易所衍生工具市场与场外衍生工具市场/300

第十五章 在股票投资策略中场外交易衍生工具的使用/331

- 15.1 引言/331
- 15.2 场外交易股票衍生工具的发展/331
- 15.3 股票衍生工具市场/334
- 15.4 产品基础和应用/336
- 15.5 股票投资和风险管理的问题/339
- 15.6 歧异期权:第二代场外交易期权/346
- 15.7 股票相关的票据投资/357
- 15.8 股票互换/361
- 15.9 小结/366

第十六章 构建一个多经理人的美国股票投资组合/367

- 16.1 确定投资目标/367
- 16.2 设计投资组合/369
- 16.3 选择经理人/376
- 16.4 构建投资组合/381
- 16.5 总结/388

第一章



投资管理：构建股票市场*

1.1 引言

任何一个曾经建造过房子的人都知道优质房屋设计的重要性。一项优质的房屋设计能够确保建成的房屋无论从用料、审美，还是从经济方面都能满足所有房屋主人的期望。差的房屋设计或者不进行设计就不能提供这种保证，甚至可能导致决策的失误、意外和成本的浪费。

构建股票组合同样如此，其初期的框架性工作十分重要。这些工作将原材料（股票）、基本的构建技巧——投资风格与最终构建的股票组合联系起来，并勾勒出投资原材料、投资风格、潜在收益和可能风险之间基本的关系，因此它能为投资决策提供一张蓝图。

在这一章，我们将描述这张蓝图。该蓝图粗略看来主要涉及三大块：

* 作者感谢 Judith Kimball 在材料编辑方面对本章写作的协助。