

# 资产配置 的 艺术

“华尔街资产配置第一人”  
摩根士丹利全球资产管理首席策略师  
[美] 戴维·达斯特(David M. Darst)◎著  
段娟 史文韬◎译

所有市场的原则  
和投资策略  
(完整版)

华尔街资产配置圣经

巴顿·比格斯  
《对冲基金风云录》作者

伯顿·马尔基尔  
《漫步华尔街》作者

查尔斯·埃利斯  
《高盛帝国》作者

塞思·卡拉曼  
《安全边际》作者

4大金融大师  
联袂推荐

# THE ART OF ASSET ALLOCATION

Principles and Investment Strategies for  
Any Market, Second Edition

# THE ART OF ASSET ALLOCATION

Principles and Investment Strategies for  
Any Market, Second Edition

(完整版)

## 资产配置的艺术

所有市场的原则  
和投资策略

David M. Darst

[美] 戴维·达斯特◎著

段娟 史文韬◎译

## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

资产配置的艺术：完整版：所有市场的原则和投资策略 / (美) 达斯特著；段娟，史文韬译. —北京：中国人民大学出版社，2014.1

ISBN 978-7-300-18045-8

I . ①资… II . ①达… ②段… ③史… III . ①金融投资 - 资产管理 IV . ① F830.593

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 215468 号

**上架指导：金融投资 / 资产管理**

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京诚英律师事务所 吴京菁律师  
北京市证信律师事务所 李云翔律师

## 资产配置的艺术 ( 完整版 ) : 所有市场的原则和投资策略

[美] 戴维·达斯特 著

段娟 史文韬 译

Zichan Peizhi de Yishu ( Wanzhengban ) : Suoyou Shichang de Yuanze he Touzi Celüe

---

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 ( 总编室 )

010-62511398 ( 质管部 )

010-82501766 ( 邮购部 )

010-62514148 ( 门市部 )

010-62515195 ( 发行公司 )

010-62515275 ( 盗版举报 )

网 址 [http:// www. crup. com. cn](http://www.crup.com.cn)

[http:// www. ttrnet. com](http://www.ttrnet.com) ( 人大教研网 )

经 销 新华书店

印 刷 北京中印联印务有限公司

规 格 170 mm×230 mm 16 开本

版 次 2014 年 1 月第 1 版

印 张 23 插页 1

印 次 2014 年 1 月第 1 次印刷

字 数 318 000

定 价 69.90 元

---

版权所有

侵权必究

印装差错

负责调换

## 资产配置是一门艺术

巴顿·比格斯

摩根士丹利投资管理公司创始人

对冲基金 Traxis Partners 创始人和执行合伙人

《对冲基金风云录》作者

投资的目的是为了增加资本的购买力，这意味着投资组合的税后总回报必须超过通货膨胀率。“真正的”回报有多高，以及获取方法的风险有多大，就是资产配置所要探讨的问题。

资产配置是多元资产投资组合的绩效方程式中最为重要的因素。投资者把大量的时间和金钱投入到选择和评估投资经理人上，但是对资产配置的关心却少得多。本书就希望弥补这种疏漏。

我和戴维·达斯特都相信，趋均数回归 (regression to the mean)，或者投资回报倾向于回归长期平均值的趋势，是投资中最为强大的力量之一。所有资产配置的过程都必须对历史保持一贯的尊重。正如温斯顿·丘吉尔所说，“越是回顾历史，越能预见未来。”

布林森 (Brinson)、辛格 (Singer) 和比鲍尔 (Beebower) 在《金融分析家》杂志 (*Financial Analysts Journal*) 上发表了几篇关于投资组合业绩的决定性因素的学术研究成果。

在由 1977—1987 年间的 82 个大型的、多元资产的美国养老基金投资组合所构成的样本中，他们发现，配置策略之间的差异解释了 91.5% 的回报变化。

美国信怡泰投资有限公司 (SEI) 对 97 家大型养老基金的一项分析显示，87% 的差别业绩都与资产种类的选择有关。

汉密尔顿·约翰逊 (Hamilton Johnson) 的一项研究表明，通过在股票、债券以及现金之间恰当转换，在 10 年间，其年回报可以达到那些典型的平衡型基金 (balanced fund) 的 3 倍。

在多元化的、多元资产的投资组合中，资产配置 (而不是经理人的选择) 占到业绩差异原因的大约 90% 是有道理的。在 20 世纪 80 年代的各个时期内，持有美国股票和国际股票的年回报之差，在长达 3~5 年的时间里，大约为每年 1 000 个基点。所有序列中排名前四分之一位的经理人与前四分之三位的经理人之间的业绩差距，大约为每年 300 个基点。

好的资产配置所带来的整体回报，要大于各个部分的回报之和。像通用电气这样大型的养老基金，已经通过精明的资产配置，实现了基金总回报超过部分回报之和。相反，美国劳工部的一项研究表明，在过去的 20 年间，平均养老计划的年度总回报已经低于单个部分的回报。这些基金倾向于在股票和债券有了好的业绩之后 (而不是之前)，将最大的比重放在上面，这就像是在蜿蜒的山路上驾驶快车，却通过后视镜来观察途经的转弯处一样。

我相信，资产配置将会获得更多的关注，也相信，未来的投资之星将是那些做出正确资产配置决策的个人、受托人、基金委员会及其职员。当前备受关注的经理人选择，将不再是人们关注的重点。一个多元化的经理人组合所带来的彼此迥异的风格，往往会抵消彼此的业绩。当成长型股票投资火爆的时候，成长型股

票经理们的良好业绩会被价值型股票经理们相对较差的业绩所抵消，反之亦然。

我的朋友戴维·达斯特是一个刻苦钻研的学生，一位资产配置的信徒，一位热情的实践者，他是独一无二的。资产配置不是一个简单的职业，它是一种艺术，一门科学，甚至含意更深。作为一名投资者，我已经与达斯特共事多年，而这本书将永远在我的书架上占有重要的一席之地。

## 个人投资者的实用指南

《资产配置的艺术》包含了大量实用性的信息，用来帮助投资者们在任意类型的金融市场环境下配置资产。如图 I—1 所示，本书提供了一套全面的工具、图表、说明、矩阵、工作表和实用指南，用于阐释：（1）资产配置的基本原则；（2）资产配置的方法；（3）资产配置的行为基础；（4）18 个主要资产种类的本质特征；（5）进行金融市场分析的一系列方法。此外，投资者们还将从（6）为在当前基础之上成功实施资产配置所设计的矩阵和分析工具中获益。

为了应对不断变化的资产价格、不断扩大的投资目标以及不断增长的对投资增进了解并且施加更多影响的愿望，投资者们需要在资产配置和投资策略方面得到合理、务实的建议。《资产配置的艺术》就是专门为改进个人投资者的金融思维和行动而设计的，这样的投资者在美国包括：（1）拥有 10 万美元或以下可自由支配的金融资产的 9 600 万家庭（资产总计达 3.4 万亿美元）；（2）拥有

10万~100万美元可自由支配的金融资产的1600万家庭(资产总计达5.6万亿美元);(3)拥有100万~1000万美元可自由支配的金融资产的220万家庭(资产总计达6万亿美元);(4)拥有多于1000万美元可自由支配的金融资产的10万家庭(资产总计达2.2万亿美元)。

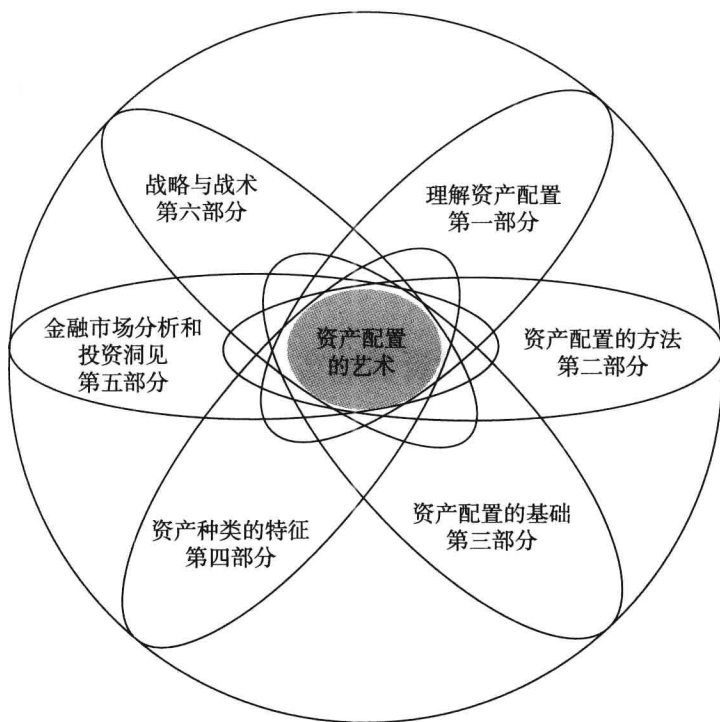


图 I—1 本书的重要主题

资料来源:作者。

各类投资者、中介、发行人、监管机构、教育工作者和学生也将从这本书中获益,包括职业投资者、非美国投资者、公司和政府的财务官以及监管当局。目前看来,金融领域很少有像本书这样的著作。

尽管许多投资者可能喜欢按照章节顺序来阅读本书,但也有一些读者可能希望先阅读最核心的4章,在这个过程中再将其他几章补充进来。图 I—2 给出了



阅读《资产配置的艺术》的一种有效方法。

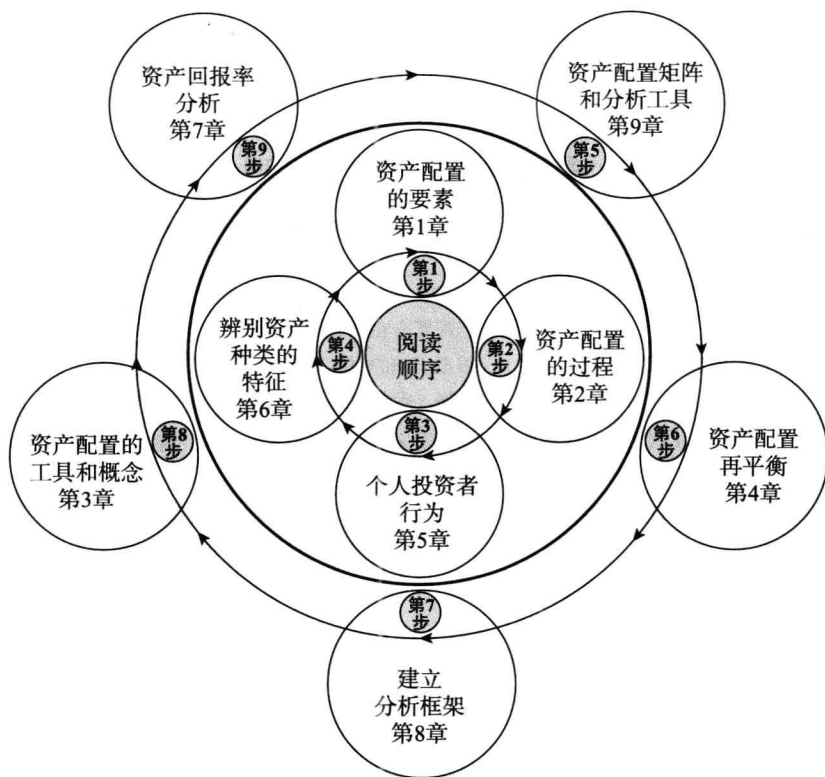


图 I—2 阅读《资产配置的艺术》的一种方法

资料来源：作者。

在图 I—2 中，本书最核心的 4 章被放在了一起，这样投资者便可以快速而透彻地了解最重要的资产配置主题与实务。在阅读了这几章之后，投资者可以：（1）开始资产配置的过程；（2）在开始进行资产配置之前，继续阅读第 9 章、第 4 章、第 8 章、第 3 章和第 7 章（图 I—2 的外围，按顺时针方向）；（3）同时进行上面的第 1 步和第 2 步。

表 I—1 给出了 9 个特别主题，列出了投资者可以在本书什么位置找到它们，并说明了对于投资者而言，它们的意义和价值。这些特别主题主要包括：

(1) 资产配置的基础; (2) 如何进行资产配置; (3) 关于个人投资者行为的洞见; (4) 18种主要资产的关键特征; (5) 资产配置工具; (6) 资产配置的再平衡技术; (7) 资产配置的分析架构; (8) 资产配置的工具和概念; (9) 如何分析资产的回报率。

表 1—1 《资产配置的艺术》一书中的特别主题

每个主题 对应的章节	主题	对于投资者而言, 这些主题的意义和价值
1	资产配置的基础	描述了资产配置的步骤、意义和基础, 并告诉投资者资产配置会在什么时候起作用, 什么时候不起作用
2	如何进行资产配置	根据不同的财富水平检查了不同的投资者需求, 并按照风格、定位以及输入数据分析了不同类型的资产配置
5	关于个人投资者行为的洞见	探讨了影响个人投资决策以及思考、行动和反思模式的主要行为因素
6	资产种类的关键特征	总结了 18 个主要资产种类的特征、选择、优势和风险, 列出了与其他资产表现相似的资产, 处理了极端条件下资产配置和资产保护的问题
9	资产配置分析工具	分析了与心态、前景和年龄有关的资产配置指导方针和周期, 概括了投资者情况、投资前景和可能的投资范围
4	资产配置的再平衡技术	研究了所有资产的再平衡方法的优点、缺点、方法和条件, 包括传统和另类资产, 集中头寸和个人资产
8	资产配置的分析框架	评估了各种分析框架, 以帮助投资者估计各种分析的有效性, 包括社会分析、市场周期分析、情景分析、投资者满意度分析、策略实施分析、比较财务分析和金融环境分析
3	资产配置的工具和概念	解释了市场价格如何反映信息, 资产回报的彼此关联, 资产回报如何补偿投资者所承担的风险, 以及投资组合最优化模型如何发挥作用
7	如何分析资产的回报率	按照多年组、单独的年份和不同类型的经济环境分析了一些资产和资产种类的表现

在写作本书时, 我有幸汲取了许多人士的智慧 and 见解, 他们来自许多卓越的金融组织, 包括摩根士丹利、高盛、花旗集团、美林、瑞士联合银行、瑞士信贷、JP 摩根大通、汇丰银行、富达、先锋、太平洋投资管理公司 (PIMCO)、雷曼兄弟、美国富国银行、德意志银行、美联银行、美国银行等。由于篇幅所限, 我不能给

出每一位引用对象的名字，对此我感到非常抱歉，他们之中有资产经理人、经济学家、投资组合经理人、定量战略分析师、财务顾问、投资代表、研究分析员、法律事务人士、人力资源和市场官员、投资银行家、机构销售和交易的专业人员、图表和专业服务人员、操作和技术专家、部门经理，以及能力卓著的助理、行政人员和员工——他们为这些人提供了强有力的支持。

## 如何阅读商业图书

商业图书与其他类型的图书，由于阅读目的和方式的不同，因此有其特定的阅读原则和阅读方法，先从一本书开始尝试，再熟练应用。

### 阅读原则1 二八原则

对商业图书来说，80%的精华价值可能仅占20%的页码。要根据自己的阅读能力，进行阅读时间的分配。

### 阅读原则2 集中优势精力原则

在一个特定的时间段内，集中突破20%的精华内容。也可以在一个时间段内，集中攻克一个主题的阅读。

### 阅读原则3 递进原则

高效率的阅读并不一定要按照页码顺序展开，可以挑选自己感兴趣的部分阅读，再从兴趣点扩展到其他部分。阅读商业图书切忌贪多，从一个小主题开始，先培养自己的阅读能力，了解文字风格、观点阐述以及案例描述的方法，目的在于对方法的掌握，这才是最重要的。

### 阅读原则4 好为人师原则

在朋友圈中主导、控制话题，引导话题向自己设计的方向去发展，可以让读书收获更加扎实、实用、有效。

## 阅读方法与阅读习惯的养成

(1) 回想。阅读商业图书常常不会一口气读完，第二次拿起书时，至少用15分钟回想上次阅读的内容，不要翻看，实在想不起来再翻看。严格训练自己，一定要回想，坚持50次，会逐渐养成习惯。

(2) 做笔记。不要试图让笔记具有很强的逻辑性和系统性，不需要有深刻的见解和思想，只要是文字，就是对大脑的锻炼。在空白处多写多画，随笔、符号、涂色、书签、便签、折页，甚至拆书都可以。

(3) 读后感和PPT。坚持写读后感可以大幅度提高阅读能力，做PPT可以提高逻辑分析能力。从写读后感开始，写上5篇以后，再尝试做PPT。连续做上5个PPT，再重复写三次读后感。如此坚持，阅读能力将会大幅度提高。

(4) 思想的超越。要养成上述阅读习惯，通常需要6个月的严格训练，至少完成4本书的阅读。你会慢慢发现，自己的思想开始跳脱出来，开始有了超越作者的感觉。比拟作者、超越作者、试图凌驾于作者之上思考问题，是阅读能力提高的必然结果。

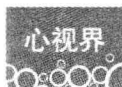
好的方法其实很简单，难就难在执行。需要毅力、执著、长期的坚持，从而养成习惯。用心学习，就会得到心的改变、思想的改变。阅读，与思想有关。

[ 特别感谢：营销及销售行为专家 孙路弘 智慧支持！ ]

老 我们出版的所有图书，封底和前勒口都有“湛庐文化”的标志



并归于两个品牌



老 找“小红帽”

为了便于读者在浩如烟海的书架陈列中清楚地找到湛庐，我们在每本图书的封面左上角，以及书脊上部 47mm 处，以红色作为标记——称之为“小红帽”。同时，封面左上角标记“湛庐文化 Slogan”，书脊上标记“湛庐文化 Logo”，且下方标注图书所属品牌。

湛庐文化主力打造两个品牌：**财富汇**，致力于为商界人士提供国内外优秀的经济管理类图书；**心视界**，旨在通过心理学大师、心灵导师的专业指导为读者提供改善生活和心境的通路。



老 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。

**时间才是读者付出的最大阅读成本。**

阅读的时间成本=选择花费的时间+阅读花费的时间+误读浪费的时间

湛庐希望成为一个“与思想有关”的组织，成为中国与世界思想交汇的聚集地。通过我们的工作和努力，潜移默化地改变中国人、商业组织的思维方式，与世界先进的理念接轨，帮助国内的企业和经理人，融入世界，这是我们的使命和价值。

我们知道，这项工作就像跑马拉松，是极其漫长和艰苦的。但是我们有决心和毅力去不断推动，在朝着我们目标前进的道路上，所有人都是同行者和推动者。希望更多的专家、学者、读者一起来加入我们的队伍，在当下改变未来。

## 湛庐文化2008-2012年获奖书目

### ★《正能量》

《新智囊》2012年经管类十大图书，京东2012好书榜年度新书。

35年职业经理人养成心得，写给有追求的职场人。

聆听总裁的职场故事，发掘自己与生俱来的正能量。

### ★《牛奶可乐经济学》

国家图书馆“第四届天津奖”十本获奖图书之一，唯一获奖的商业类图书。

搜狐、《第一财经日报》2008年十本最佳商业图书。

用经济学的眼光看待生活和工作，体验作为“经济学家”的美妙之处。

### ★《清单革命》

《中国图书商报》商业类十大好书。

全球思想家正在读的20本书之一。

一场应对复杂世界的观念变革，一部捍卫安全与正确的实践宣言。

### ★《大而不倒》

《金融时报》·高盛2010年度最佳商业图书入选作品。

美国《外交政策》杂志评选的全球思想家正在阅读的20本书之一。

蓝狮子·新浪2010年度十大最佳商业图书，《智囊悦读》2010年度十大最具价值经管图书。

一部金融界的《2012》，一部丹·布朗式的鸿篇巨制。

### ★《金融之王》

《金融时报》·高盛2010年度最佳商业图书。

蓝狮子2011年度十大最佳商业图书，《第一财经日报》2011年度十大金融投资书籍。

一部优美的人物传记，一部独特视角的经济金融史。

### ★《快乐竞争力》

蓝狮子2012年度十大最佳商业图书。

赢得优势的7个积极心理学法则，全美10大幸福企业“幸福感”培训专用书。

### ★《大客户销售》

蓝狮子·新营销2012最佳营销商业图书。

著名营销及销售行为专家孙路弘最新作品，一本提升大客户销售能力的实战秘笈。

### ★《自营销》

百道网2013年度潜力新书。

全球最具创意广告公司CP+B掌门人的洞见之作，让好产品和好营销同唱一首歌。

### ★《认知盈余》

2011年度和讯华文财经图书大奖。

看“互联网革命最伟大的思考者”克莱·舍基如何开启无组织的时间力量。

看自由时间如何成就“有闲”世界，如何引领“有闲”经济与“有闲”商业的未来。

### ★《爆发》

百道网2013年度潜力新书。

大数据时代预见未来的新思维，颠覆《黑天鹅》的惊世之作，揭开人类行为背后隐藏的模式。

### ★《微力无边》

2011年度和讯华文财经图书大奖“最佳装帧设计奖”。

中国最早的社会化媒体营销研究者杜子建首部作品，一部微博前传，半部营销后传。

### ★《神话的力量》

《心理月刊》2011年度最佳图书奖。

在诸神与英雄的世界中发现自我，当代神话学大师约瑟夫·坎贝尔毕生精髓之作。

### ★《真实的幸福》

《职场》2010年度最具阅读价值的10本职场书籍。

积极心理学之父马丁·塞利格曼扛鼎之作。

哈佛最吸引人、最受欢迎的幸福课。



## 延伸阅读

### 《证券分析（第6版）》（套装上下册）

- ◎ 投资者的圣经，75年经久不衰！
- ◎ 股神巴菲特亲自作序。
- ◎ 1940年最经典版本+10位最伟大金融才子导读。
- ◎ 国内最具分量的证券媒体《中国证券报》《上海证券报》《证券日报》《第一财经日报》等鼎力推荐！



扫码直达本书购买链接



### 《共同基金常识（10周年纪念版）》

- ◎ 投资经典全新升级！全球基金业的圣经！
- ◎ 美国基金界先驱、共同基金第一人、指数基金教父、先锋集团创始人约翰·博格力作！
- ◎ 国务院发展研究中心金融研究所巴曙松研究员领衔翻译。



扫码直达本书购买链接



### 《富可敌国》

- ◎ 一部权威的对冲基金史！
- ◎ 对冲基金行业领军人物300小时的真实访谈和无数的业内第一手资料。
- ◎ 被彭博资讯提名为最著名的50本商业图书之一，入围2010年《金融时报》·高盛商业图书奖！



扫码直达本书购买链接



### 《资本之王》

- ◎ 全球私募之王黑石集团成长史。
- ◎ 唯一一部透视黑石集团运作内幕的权威巨作！
- ◎ 首度展现黑石创始人史蒂夫·施瓦茨曼叱咤风云的私募传奇。



扫码直达本书购买链接



### 《金融之王》

- ◎ 大萧条中的国际金融界大佬群像。
- ◎ 2010年普利策历史奖得主，《金融时报》·高盛最佳商业图书，《纽约时报》年度十佳图书！
- ◎ 一部优美的传记，一部有独特视角的经济金融史。



扫码直达本书购买链接



David M. Darst

The Art of Asset Allocation: Principles and Investment Strategies for Any Market,  
Second Edition

ISBN 978-0-07-159294-9

Copyright © 2008 by McGraw-Hill Education

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and China Renmin University Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2014 by The McGraw-Hill Education (Singapore) Pte.Ltd and China Renmin University Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳－希尔（亚洲）教育出版公司和中国人民大学出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）销售。

版权 © 2014 由麦格劳－希尔（亚洲）教育出版公司与中国人民大学出版社所有。

本书封面贴有 *McGraw-Hill Education* 防伪标签，无标签者不得销售。

北京市版权局著作权合同登记号：01-2010-2588



THE ART OF ASSET  
ALLOCATION

目 录

推荐序	<b>资产配置是一门艺术</b>	I
	<b>巴顿·比格斯</b>	
	摩根士丹利投资管理公司创始人	
	对冲基金 Traxis Partners 创始人和执行合伙人	
	《对冲基金风云录》作者	

前 言	<b>个人投资者的实用指南</b>	V
-----	-------------------	---

## 第一部分 理解资产配置

<b>01 资产配置的要素</b>	003
资产配置的意义	004
资产配置的基础	006
资产配置的风险和回报	009
本金保护型资产和本金增长型资产	013
通货膨胀对购买力的影响	014
<b>02 资产配置的过程</b>	017
使资产种类与财富水平和收入需求相匹配	018
资产配置的类型	019
资产配置与其他投资原则的交点	027