

金融衍生工具与投资管理计量模型

[英] 弗朗西丝·考埃尔著
赵志义 王勇 李增垠译

经济管理出版社

《金融衍生工具与资本市场译库》编委会名单

主编 沈志渔

副主编 杨世伟

编委 (以下按姓氏笔画排序)

王勇 刘君 宋清秋 李红枫 李国华
杨世伟 杨冠琼 沈志渔 陈宋生 周金泉
范占军 赵志义 崔宏 赫晓峰

致摇谢

我首先将此书献给我的母亲，是她一直关注着此书的写作进程；凯特和欧菲利亚，是她们为此书进行了校对；简—彼艾尔，是她为整理此书而付出了艰辛的努力；迪伯斯，是他对我的写作始终充满着信心；凡德贝尔特和魏伦威，是他们为我打印出全部的书稿。

前摇言

著书原因

个人账户的日益重要以及养老金固定缴款计划的不断普及，需要人们对长期投资进行决策，以前这是由政府或保险统计员来做的。

同时，信息处理能力的提高突破了原有的投资理论模式，并开始应用在日常投资管理方面，这反过来又促使人们运用更加复杂的投资工具，如衍生工具以及传统化的基准等，结果导致了信息的爆炸和大量的术语出现。前者对普通民众乃至许多投资专家的认知能力都是一种挑战，而后者则利于理解几乎难以企及的问题。

大多数从事投资管理业务的人员所从事的工作与投资管理一样复杂，然而他们却发理解投资管理程序以及应用的方法实非易事，而且其专业术语也难于解释。这引发了人们要求阅读一些易于理解、语言通俗的有关基础投资管理程序、基本原理以及专业术语的书籍。

写作目的

本书力求以浅显的语言阐释专业术语，解释投资管理中使用的投资工具和方法；同时还参照这些方法所应用的背景，来讨论每种方法的优势与潜在缺陷，从而实现帮助读者的目的。

为此，本书从实用的角度出发，论述一些目前为投资管理人所使用的复杂的投资管理方法，以便读者可以向投资专业人员就投资策略、投资组合的创建以及预期的收益提出具体的问题。通过解释投资技术所依据的原则以及投资管理人经常使用的专业术语，作者希望本书能使读者理解和评价所给予的答复。

写作范围

本书的目的并非向读者提供有关投资、产品甚至投资策略方面的建议，而是使读者对上述方面具有足够的了解。为此，本书开篇从基金结构、投资策略定义到投资管理人的投资选择以及对投资效果的评估方面探讨了投资管理过程。接下来探讨

了传统的投资方法以及计量投资方法的基本原理。第二章逐一地解说投资过程的具体步骤：首先是资产配置，继之以每一资产的投资建构。在每一步骤中，把基础理论和操作过程放在情境当中进行解说。然后，探讨一些个别的问题，包括每一种方法的优缺点及其应用。最后，说明投资的实施过程、经营、估价、收益率评估以及会出现的问题。个案研究中将进一步举例说明一些重要的问题。第三章讨论大部分投资管理过程中一些常见的问题以及那些与企业总体有关的问题。最后，探讨传统方法和投资管理计量方法如何能够相互适应的途径。

投资管理从业人员的称谓与角色

从事投资管理业的人员的头衔与角色在非投资专业人员看来充分地相似，并且角色和头衔经常相互重叠。为了避免由此引起的混乱不清，本书中提到的各种从业人员的头衔如下：

- 顾问 摇摇摇摇摇摇就投资种类、结构和管理向投资人提出建议的个人或公司。
- 基金管理人 主管监督养老基金、共同基金或其他合营基金的投资运作的个人或公司。
- 投资管理人 由基金管理人指定的公司，从事日常的投资管理。
- 投资者 被投资资金的所有权人。
- 投资组合管理人 由投资管理人聘用的人员，管理投资组合的具体门类或方面。

传统和计量的重叠

在投资管理方面使用“计量”一词可能使人误以为传统的投资管理方法几乎废弃不用了。事实上，传统的“非计量”的投资管理人会发现本书的大部分内容与传统投资管理十分相似，因为双方都声称投资分析中的许多方法属于己方。许多计量方法，尤其是收益率预测，实际上在实践中很少具有“精确”的形式，只是“计量”了传统投资管理人长期使用的直觉式分析过程。令人吃惊的是，很少有“计量”投资方法属于创新内容。

案例研究

大多数论述具体投资过程的章节都带有案例研究。案例研究的目的是举例说明该章所探讨的原理。根据现实中的真实事件，本书对一些具体的细节进行了改动，以便简化例证并扩大其论述的范围。因此，这些案例与事件的真实顺序有所出入。

术语词汇表

术语词条在本书中第一次出现时，使用有别于其他文字的黑体字，以便帮助读者熟悉投资管理上使用的专门术语。黑体字在正文中的作用是表示强调。

鸣谢

如果没有我的雇主 灾案原由森城，即托马斯金融公司的子公司，是不可能完成本书的，是他们给了我切实的帮助和鼓励。他们在各个方面都给予了帮助，从纯粹的鼓励到允许我使用他们的投资分析软件和数据，确保在可能的情况下向我提供最好的财力、物力支持。当然，在我未能如期交稿时，他们表现出了足够的耐心。我尤其要感谢我的同事提姆·马休（裁配本限）和克莱尔·罗宾逊（悦重回案上）给予我的很多帮助，包括在我准备手稿时帮助处理日常的工作。同时也要感谢托克斯·奥索克亚（裁案的原），他给我提供的数据对我来说可能要花费很长的时间才能得到。也感谢斯克特·道格拉斯（裁配河案）的热心和鼓励，我的笔记本电脑在允诺的交稿期之前被盗走了，他和艾莱克斯·山尼基（粤案的原），尽快地为我重新配置了笔记本电脑。

我的同事大卫·沃尼斯特（阅案的原）应用他的编程天赋将光盘内容进行改进，使其变得更易于理解，从而对增强本书的综合效果做出了极其有价值的贡献。摇摇

我也要感谢杰森·迈克奎恩（角案的原）——昆泰克有限责任公司的缔造者。他的一句格言被用作全书的起首句。

因斯克普（阅案的原）的詹姆斯·贝芬（先案的原）向我提供了十分有价值的帮助和支持，尤其是用日常用语为我解释投资管理上一些只有内行才明白的概念。

我也要感谢我的老朋友和以前的同事们。我十分感谢莎塔基特·达斯（案的原），他使我想到了写作此书。他在我开始写作时，给予了帮助并对本书的内容和格式提出了宝贵的建议。当我向保尔·西格（孕案的原）求助时，他在最短的时间内寄来了我所需要的资料。我也感谢过去和现在的几十位同事和朋友，他们在案例分析方面给我以启发，并提供了必要的资料。

我也十分感激阿德瓦克编辑部的工作人员，他们的耐心难以言表，是常人无法想像的。我感谢他们给予我鼓励的话语以及有益的评论，这对本书的可读性至关重要。我还感谢帕戈瑞伍（孕案的原）的安德拉·哈提尔（粤案的原），他给我大量的鼓励和安慰。

我的数据来源于托马斯财务数据程序、云裁配本限 所罗门·史密斯·巴尼以及 裁案的原。我还利用了昆泰克风险管理和投资组合分析系统分析数据。如有错误，一切责任在我。

如果没有简·彼艾尔，著作此书对我是十分困难且毫无乐趣可言的。她将我著

书之外的生活管理得井井有条，包轱帮我在新城市的新居中安顿下来。

出版商为找到所有的版权所有者的尽了全力，但如果有被无意中漏掉的，出版商将不辞劳苦在第一时间与版权所有者的取得必要的联系。

目 录

前言	(1)
鸣谢	(1)

第一部分 引 言

第一章 引言	(3)
--------------	-------

投资管理的演进	(3)
投资基金的结构界定	(5)
投资顾问的作用	(7)
投资策略	(9)
投资管理委托书	(13)
管理人的选择	(16)
投资组合评估	(17)
托管机构的作用	(18)

第二章 传统的投资方法	(20)
-------------------	--------

资产种类配置	(22)
资产种类内的证券选择	(24)
传统方法的局限性	(26)
传统投资管理的趋势	(27)

第三章 投资管理理论	(28)
------------------	--------

效率市场假说(EMH).....	(28)
资本资产定价模型(CAPM)	(30)
优化投资组合及投资组合的优化	(32)
预期的以及测定的收益率与风险	(36)

风险值(VAR)	(38)
风险预算	(39)
逆向优化	(40)
利率	(40)

第二部分 投资组合的创建

第四章 资产配置计量模型	(45)
应用	(45)
理论	(46)
长期资产配置	(46)
短期资产配置	(62)
风险管理	(64)
短期资产配置的实施	(65)
衍生工具的使用	(68)
即时控制	(69)
业务管理	(70)
评估	(70)
业绩测量与定性分析	(71)
隐患	(73)
案例研究	(74)
第五章 投资组合保护	(77)
应用	(77)
理论	(79)
期权定价	(83)
布莱克—斯科尔斯与 CPPI 的对比	(87)
实施	(87)
即时控制	(88)
货币管理	(89)
业务管理	(89)
评估	(89)
业绩测量与定性分析	(91)
隐患	(92)

1987 年市场暴跌	(92)
案例研究	(94)
第六章 资本担保投资组合	(99)
应用	(99)
理论	(99)
实施.....	(100)
货币管理.....	(102)
即时控制.....	(102)
业务管理.....	(104)
评估.....	(104)
业绩测量与定性分析.....	(104)
隐患.....	(104)
案例研究.....	(105)
第七章 消极资产配置.....	(108)
应用.....	(108)
理论.....	(109)
实施.....	(109)
货币管理.....	(110)
衍生工具的使用.....	(110)
即时控制.....	(111)
业务管理.....	(112)
评估.....	(112)
业绩测量与定性分析.....	(113)
隐患.....	(115)
案例研究.....	(115)
第八章 国内股票投资组合计量模型.....	(120)
应用.....	(120)
理论.....	(120)
基准的界定.....	(120)
收益率预测.....	(121)
风险预测与管理.....	(132)
货币管理.....	(133)
实施.....	(135)

衍生工具的使用.....	(136)
公司行为.....	(136)
即时控制.....	(138)
业务管理.....	(138)
评估.....	(139)
业绩测量与定性分析.....	(139)
隐患.....	(140)
案例研究.....	(141)
第九章 国际股票投资组合计量模型.....	(145)
应用.....	(145)
理论.....	(146)
基准的界定.....	(146)
收益预测.....	(147)
实施.....	(157)
即时控制.....	(160)
衍生工具的使用.....	(161)
业务管理.....	(161)
评估.....	(162)
业绩测量与定性分析.....	(163)
隐患.....	(164)
案例研究.....	(165)
第十章 优化股票选择模型.....	(170)
应用.....	(170)
理论.....	(171)
用于资产配置和股票选择的优化程序.....	(172)
风险因素模型的评估.....	(173)
股票选择与资产配置的关系.....	(176)
全球性因素的应用.....	(179)
投资组合风险分析.....	(181)
投资组合的创建.....	(184)
货币管理.....	(186)
衍生工具的使用.....	(187)
即时控制和业务管理.....	(187)
业绩测量与定性分析.....	(187)

逆向优化.....	(188)
隐患.....	(191)
第十一章 指数化.....	(193)
应用.....	(193)
理论.....	(193)
基准的界定.....	(196)
货币管理.....	(201)
衍生工具的使用.....	(202)
指数化增长.....	(202)
定制的指数化投资组合.....	(206)
国内定息投资组合的指数化.....	(206)
国际定息投资组合的指数化.....	(208)
不动产投资组合的指数化.....	(209)
即时控制.....	(209)
业务管理.....	(210)
评估.....	(211)
业绩测量与定性分析.....	(211)
隐患.....	(213)
案例研究.....	(214)
第十二章 定息投资组合.....	(217)
应用.....	(217)
理论.....	(218)
定息证券的价格计算.....	(219)
信贷风险.....	(222)
投资组合的创建.....	(225)
利率风险管理.....	(226)
收益率曲线模拟.....	(229)
实施.....	(231)
衍生工具的使用.....	(232)
货币管理.....	(233)
即时控制.....	(234)
业务管理.....	(234)
评估.....	(234)
业绩测量与定性分析.....	(235)

隐患.....	(235)
案例研究.....	(236)
第十三章 不动产投资组合.....	(238)
应用.....	(238)
理论.....	(238)
实施.....	(239)
衍生工具的使用.....	(240)
即时控制.....	(241)
业务管理.....	(242)
评估.....	(242)
业绩测量与定性分析.....	(243)
隐患.....	(245)
案例研究.....	(245)
第十四章 市场中立(对冲)投资组合与其他另类投资种类.....	(248)
另类投资基金的特点.....	(248)
应用.....	(249)
理论.....	(250)
另类投资策略.....	(251)
实施.....	(258)
货币管理.....	(259)
即时控制.....	(260)
业务管理.....	(260)
评估.....	(261)
业绩测量与定性分析.....	(262)
隐患.....	(262)
案例研究.....	(263)
第十五章 投资组合的移交与移交型投资组合.....	(267)
投资组合的移交.....	(267)
移交管理.....	(268)
移交型投资组合.....	(270)
目标.....	(270)
实施.....	(271)
货币管理.....	(272)

即时控制.....	(272)
业务管理.....	(273)
评估.....	(273)
业绩测量与定性分析.....	(273)
隐患.....	(274)
案例研究.....	(275)
第十六章 货币管理.....	(277)
应用.....	(277)
理论	(279)
积极货币管理的方法	(281)
货币管理委托的界定	(282)
实施	(283)
衍生工具的使用	(284)
即时控制	(284)
业务管理	(285)
评估	(286)
业绩测量与定性分析	(286)
隐患	(287)

第三部分 外围方法

第十七章 股票投资组合的实施.....	(289)
传统方法.....	(289)
集总交易.....	(293)
股票的借入与借出.....	(295)
软美元.....	(296)
指定佣金.....	(298)
第十八章 业绩测量与定性分析.....	(300)
单一周期的投资收益率核算.....	(300)
多个周期的投资收益率核算.....	(303)
收益率比较的局限性.....	(304)
单一周期的定性分析.....	(307)