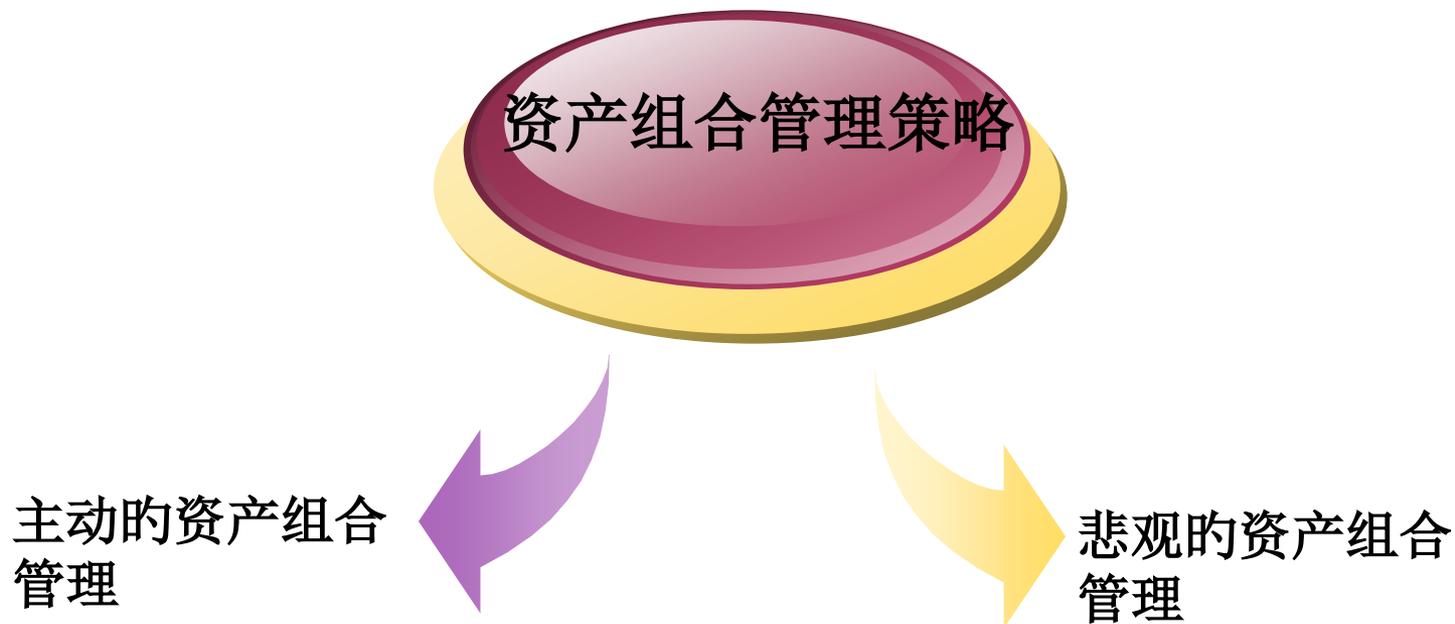


主动的

投资组合管理

两种管理理念

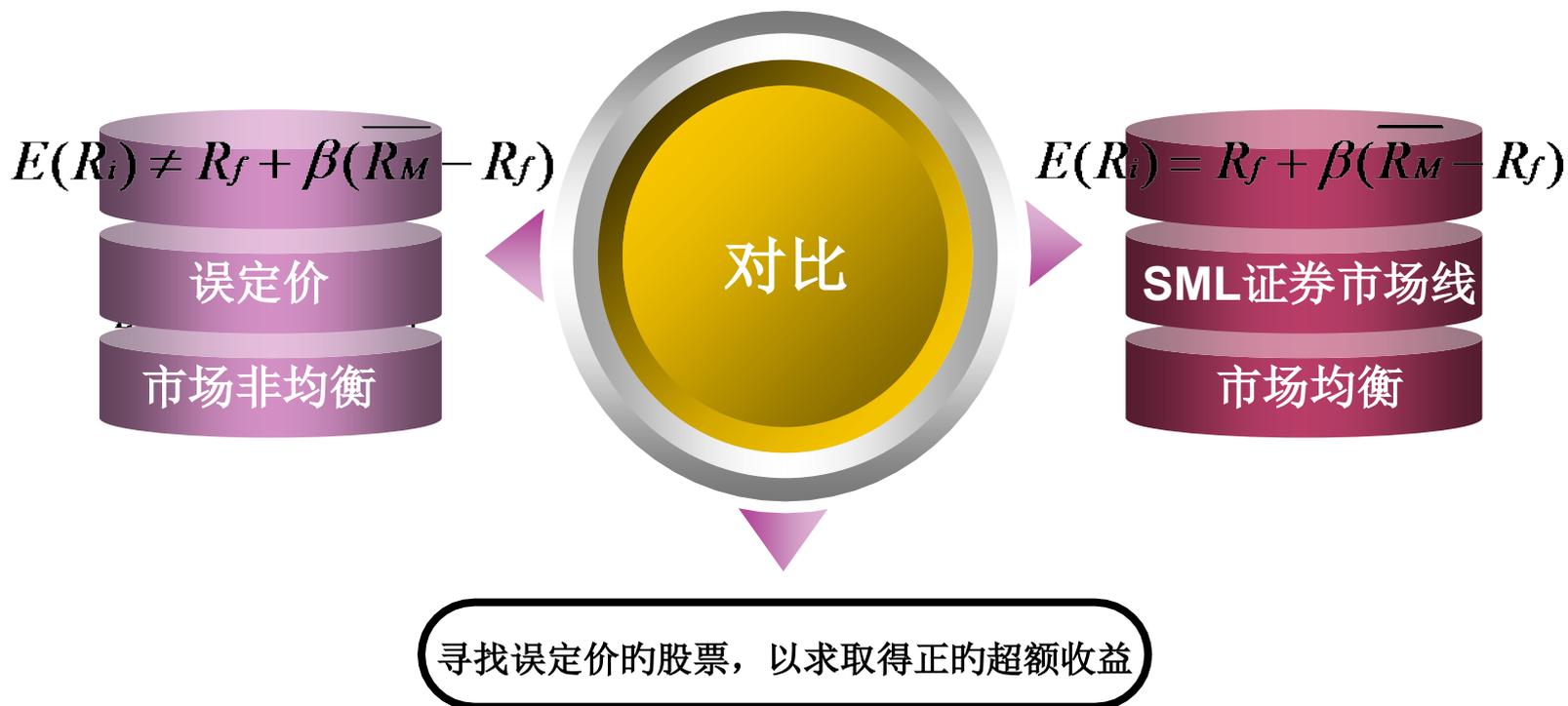


悲观的资产管理

- 基于市场是完全有效的认识。
- 证券选择毫无意义，真正的悲观资产组合只需持有市场指数资产组合与货币市场基金（安全资产），配置百分比因风险态度而异。

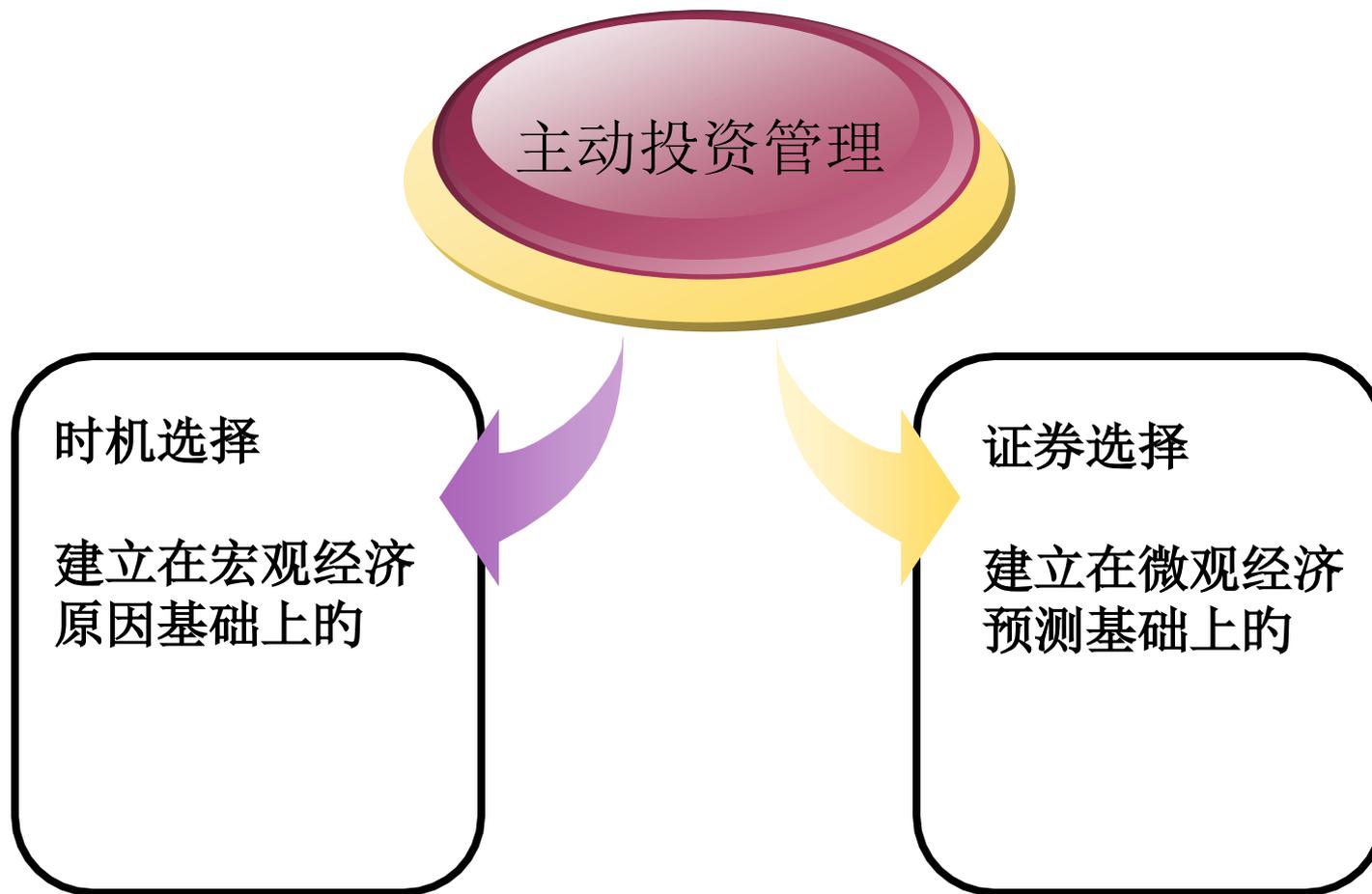
主动的资产组合管理

- 相信市场非有效（更符合现实）。

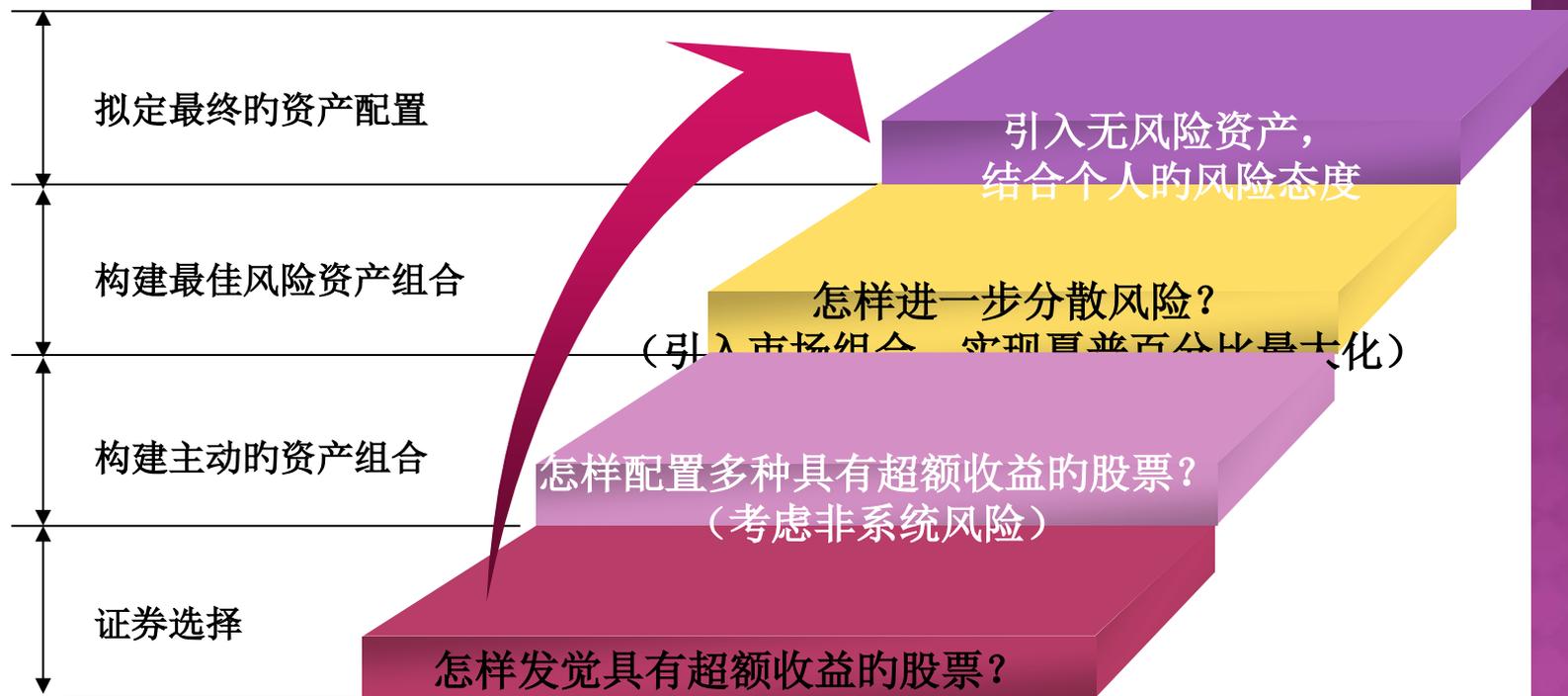


- 目的：构造一种酬劳—波动率比率（夏普比率）最大的风险资产组合。

两种形式的主动管理



主动投资组合管理的感性认识



证券选择模型一：证券市场线法

- 利用统计计量的措施拟合市场数据，挑选出优异 ($\alpha > 0$) 或拙劣 ($\alpha < 0$) 的股票。

- 操作环节：

1. 估计每一种股票的期望收益率。

能够利用股利折现模型来求股票的收益率

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

2. 根据历史数据估计每种股票的 β 。

3. 用OLS拟合这两组变量, 能够得到证券市场线如下：

证券选择模型一：证券市场线法(续)

$$E(R_i) = \gamma_0 + \gamma_1 \beta_i$$

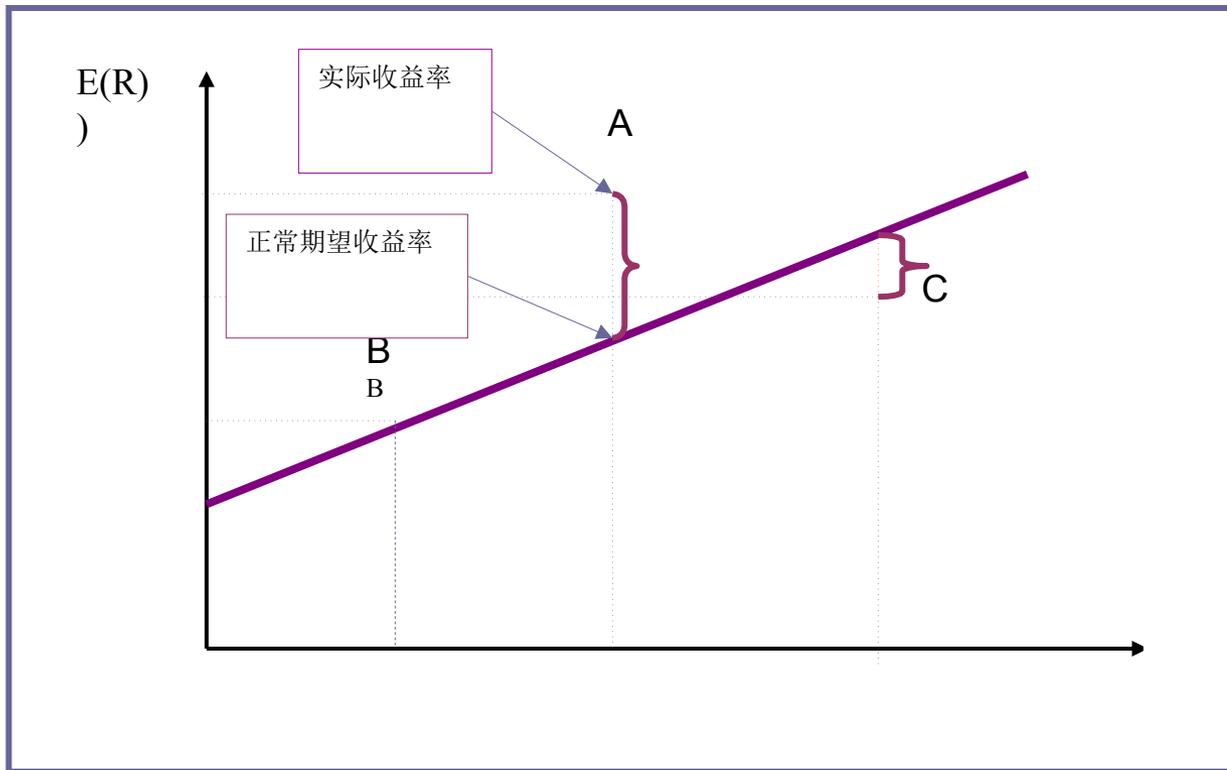
- 其中 $\gamma_0 = R_f; \gamma_1 = E(R_M) - R_f$
- 对比之前利用股利折现模型估计出的 $E(R_i)$ 和由OLS估计出的

位于证券市场线上方的，其实际收益高于正常期望收益率，具有正的 α ，是优质股票。

位于SML线上的， $\alpha=0$ ，没有超额收益，定价正确。

位于证券市场线下方的，其实际收益低于正常期望收益率，具有负的 α ，是拙劣股票。

证券选择模型一：证券市场线法(续)



证券选择模型二：BARRAR模型

- 理论根据：多原因定价模型

$$R_i = \alpha_i + \beta_{i1}F_1 + \beta_{i2}F_2 + \dots + \beta_{ik}F_k + \varepsilon_i$$

- 应用：BARRA E₂ (BARRAR的12原因模型)
- AKKM(1989):四个原因能够解释大部分股票收益率的变动：面值市价比率 (B/P)，每股盈余与市价比率 (E/P),企业规模 (S)，国外收益(FI)

$$R_i = \alpha_i + \beta_{i1}(B/P) + \beta_{i2}(E/P) + \beta_{i3}(FI) + \beta_{i4}(S)$$

证券选择模型二：BARRAR模型（续）

- 选股环节：

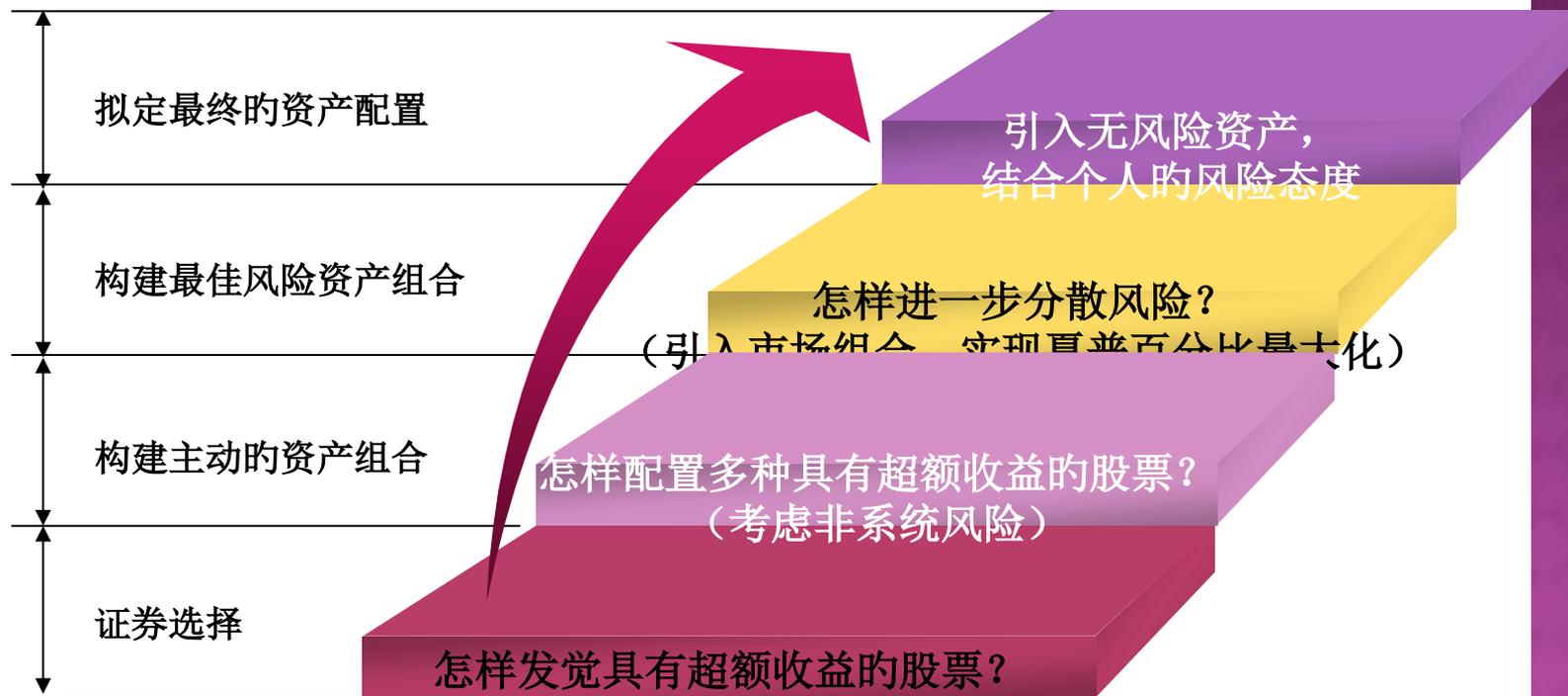
1. 从历史数据中估计出敏感因子 β_{ij}

2. 预测将来这四种原因的变动趋势

措施：经过领先经济指标（如：通货膨胀、
财务流动性、风险溢酬、
股市波动幅度）来预测这四因子。

3. 挑选出对组合总收益率有明显改善作用的
优良股票，增长其所占的权重。

主动投资组合管理的感性认识



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/916205221035010240>