

<<基本面指数投资策略>>

图书基本信息

书名：<<基本面指数投资策略>>

13位ISBN编号：9787509716939

10位ISBN编号：7509716934

出版时间：2010-12

出版时间：社会科学文献出版社

作者：（美）阿诺德，许仲翔，（美）韦斯特 著，嘉实基金管理有限公司 译

页数：295

字数：320000

译者：嘉实基金管理有限公司

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

<<基本面指数投资策略>>

内容概要

基本面指数投资策略以公司的经济规模而非以其市值为权重来构建指数化投资组合。

事实上，这一策略转变了我们的投资参考坐标：由以市场为中心(根据市场对公司发展预期来配置权重)转向以经济为中心(以公司的经济规模来配置权重)。

罗伯特·阿诺德和他的同事一道花费数年时间对基本面指数策略进行研发，并创建了专门进行创新型投资策略研发的锐联资产管理公司。

在短短的三年时间里，基本面指数策略已经从全球一些最大、最富有投资经验的机构投资者那里吸引了超过200亿美元资金并基于其策略进行投资。

在本书中，阿诺德和他的合作者许仲翔、约翰·韦斯特对这一方法论做了深入细致的探讨，包括对其历史渊源的追溯以及对其许多实际应用方面的讨论。

《基本面指数投资策略》考察了这一投资理念如何克服传统市值加权法中存在的结构性绩效拖累，从而达到提高投资组合收益的目的。

市值加权指数往往过度地投资于被高估的股票，而对被低估的股票却投资不足。

在本书中，阿诺德和他的同事对基本面指数这一突破性投资策略做了概述。

进而解释了如何运用它以低于传统投资方法的风险和成本来提高投资收益。

除了讨论这一策略的长期优异绩效外，本书还阐述了基本面指数其他的优点。

你将发现它会使投资者的资产配置决策更具灵活性，也将明白为何它在应用于缺乏效率的市场(比如小盘股和新兴市场)时特别有成效。

最重要的是：你将了解它在投资者最需要超额收益的时候——也就是在市场低迷和经济衰退之时——呈现的良好表现。

从现在起，基本面指数投资策略将成为指数投资的重要组成部分。

对于那些对主动型基金管理者的空洞许诺感到失望、对传统指数基金把人们拉入市场泡沫而感到沮丧的投资者来说，基本面指数投资策略无疑提供了一个重要的选择。

这种创新的投资策略将给具有经验和远见的投资者提供一个崭新的工具，使得他们在各种市场条件下都能获得更好的收益。

今天就开始读这本书吧，尽早发现基本面指数投资策略如何让你受益！

<<基本面指数投资策略>>

作者简介

罗伯特·阿诺德，金融投资行业深具影响力的学者，美国锐联资产管理公司董事长。

许仲翔，博士，锐联资产管理公司首席投资官，加州大学洛杉矶分校安德森商学院金融系教授。

约翰·韦斯特，锐联资产管理公司市场部副总监。

<<基本面指数投资策略>>

书籍目录

马科维茨推荐序前言第一章 为缺乏效率的市场建立有效指数 市场有效性的证据 指数化的个案 市场无效的证据 结论第二章 基本面指数概念起源 锐联基本面指数起源 一系列“啊哈时刻” 锐联基本面指数 基本面指数绩效 结论：更卓越的投资方式第三章 投资者的致命错误 负的 实践我们的提议 结论第四章 指数基金的优点 股票投资的吸引力 股票投资选择 投资的唯一保证——成本很重要 指数基金的优势 避免绩效博弈 结论第五章 指数基金的致命弱点 市场效率：两种解释 构建一个功能良好的指数 市值加权的致命弱点 等权重法存在的问题 结论第六章 基本(面)上更好的指数 构建基本面指数 对于不分红公司的调整 为什么要使用多指标来衡量公司规模 复合型衡量指标的优点 衡量总体经济的指数 容量和流动性 基本面指数重建：保持低换手率 结论第七章 基本面指数在美国股市的绩效 锐联基本面美国大盘指数绩效 深入探究不同市场周期 深入探究不同时段 公平的比较：基本面指数与等权重指数 样本外结果：小盘股 风格型基本面指数：成长股和价值股的应用 聚焦 对早期数据的分析 结论第八章 跨越国界：全球基本面指数绩效 全球市场 多国型投资组合 新兴市场 一致性 结论第九章 理论把业界人士引入歧途吗 主动型策略前景 市值加权的起源 通过理论确认市值加权法 资本资产定价模型历经40年的实证结果 奥卡姆剃刀 结论：理论和专业第十章 对基本面指数的批评：投资风格和规模倾向 仅倾向“价值” 小盘股倾向 Fama-French因子 小公司也有大惊奇 2007年的绩效证明 结论第十一章 其他常见批评：正误掺杂 是数据挖掘吗 成本 是一个指数吗 知道哪只股票被高估吗 可以持续多长时间 结论第十二章 为什么相信基本面指数 股票逻辑 现在与未来：“华尔街正确”的概率 华尔街错在哪里 何时需要价值股与小盘股 用数据说话 基本面指数策略与水晶球 基本面指数策略适用于债券市场吗 结论第十三章 在低收益率的市场中寻找机会 投资者的理性期望 预测债券收益率 预测股票收益率 在低收益率的市场中投资 定价误差展望 定价误差真的会增加吗 结论第十四章 如何运用基本面指数策略 资产配置和基本面指数策略 应该改变基准吗 被动型投资的多样化 不同市场、不同投资者、不同需求 结论附录参考文献

<<基本面指数投资策略>>

章节摘录

指数基金一定提供平均市场回报——在几乎没有手续费、交易成本和其他费用的情况下跟踪市场趋势。

这对基金投资者而言是一个不错的选择，因为很多主动型基金管理者表现不如市场，却收取更高的费用。

然而当市场价格不能正确反映资产价值时，市值加权指数就会产生问题。

如果股票惯常地被错误定价，那么我们就需要严肃地检视传统市值加权指数基金的构成方式。

股价误差将导致传统市值加权指数中股票权重的误差。

定价远高于其内在价值的股票会有错误的高市值，因而也会有错误的高指数权重。

按成分股的公司市值配置权重所得的指数化投资组合相应的会在这些股票上投入较高的比例。

当市场找出这些股票的内在价值时，其表现最终将会落后于市场（记得“财富毁灭轴心”吧！

）。类似地，定价远低于其内在价值的股票会有错误的低市值，因而也会有错误的低指数权重。

后者的描述适用于2000年初期大多数股票。

甚至在科技泡沫破灭及科技股所支配的市值加权指数陷入熊市之后，这些被低估的股票还连续两年皆有稳定的回报。

指数化投资组合的结果是，低估的股票所占比重比高估的股票小。

在一个存在定价误差的世界里，市值加权指数系统性地对高估的股票配置过多权重而对低估的股票配置过少权重（这里的过多和过少，是相对于“最终内在价值权重”或者夏普所说的“千里眼价值权重”而言的），因此其投资回报也会受拖累。

杰克·博格尔是先锋集团的创立者，也是市值加权指数最积极的倡导者。

他也承认市值加权指数会在高估的股票上配置较多的资金，而在低估的股票上配置较少的资金。

然而，他的结论是，除非投资者可以事先鉴别出高估或低估的股票，否则这一看法就没有实际价值了。

当然，他说得对。

因为我们不能确定各种投资项目的内在价值，自然不能按内在价值配置权重。

稍后我们会回过头来讨论其中的细微差别。

尽管这个现象——对高估的股票配置过多权重——在所有市值加权指数的构成中都广泛发生。

其最清晰的例证体现在对标准普尔500指数前十大股票的考察中（见表2-1）。

一些公司名列“精英榜”中，是因为它们是巨型公司，并且股价能够准确地反映其内在价值。

它们当然值得名列前茅。

也有一些小公司名列其中，这是因为投资者对它们给予了极高的成长预期，从而导致其股价具有极高的估值倍数。

后者中，事实证明，有些公司相对其未来经营成果来说被高估了（当然事先是不知道的）。

这些股票价格被高估了，之所以名列前茅十大股票也仅仅是因为它们的股价被高估了。

2000年初，美国在线和思科一举超越花旗集团和埃克森美孚，成为全球市值最大的两个公司，尽管它们的营业收入或利润与花旗集团和埃克森美孚相比小得可怜。

当定价误差被市场发现并修正之后，高市值且被高估的股票的表現不如市场，而市值加权指数则承受回报拖累。

标准普尔500指数排名前十的股票的表現证明了巨大的绩效拖累问题。

如表2-2所示，在过去10年中，标准普尔500指数排名前十的股票平均而言，只有3家公司能在后续的10年里表现优于标准普尔指数中500家公司的平均绩效，其余的7家公司均表现较差。

这恰似投掷一枚不对称的硬币，投了81年、投了800次，结果是不对称的！

此外，假若等权持有这些排名前十的股票，所得的收益率在10年间将比等权持有标准普尔中500只股票少近30%。

这是严重的绩效拖累：由于投资者使用市值加权指数，他们会有平均20%~25%的资金与这些表现不

<<基本面指数投资策略>>

佳的股票息息相关。

很显然，大部分排名前十的公司多数时候要落后于标准普尔500指数的平均绩效。

这有什么关系呢？

而且这又意味着什么呢？

或许这一现象只存在于这特定的一个又一个10年期间？

为了检验这个可能的解释，我们评估了多数排名前十的公司力挽狂澜、打败标准普尔500指数平均绩效的频率。

令人吃惊的是不对称的一致性。

在过去的81年中，大多数排名前十的公司竟然没有一次是超过标准普尔500指数平均绩效的。

这是否很好地遵循了现代金融市场的基础——有效市场假设呢？

答案是否定的。

业界人士和学者们能罗列很多市场无效的例子，但是对于很多投资者而言，这个发现仍然让他们对有效市场假设大跌眼镜。

尽管如此，很少有投资者（甚至包括一些经验老到的机构投资者和学术界）意识到这一惊人的事实。

究竟是什么原因导致了这一现象？

这是个值得探讨的有趣问题。

仅仅是因为“小市值效应”——小公司带给投资者更多的风险溢价吗？

小市值偏差的例子大量存在着。

例如，在一段时间内，几乎所有的市场中，等权重于现有的指数都会带来超额收益。

向《华尔街日报》的股票列表中投掷飞镖选取的股票通常表现好于传统的市值加权指数。

学术论文深入地研究了这两种现象（等权重投资组合和随机投资组合），普遍认为超额收益是由小市值效应和价值效应带来的。

这些解释提供了有效市场假设和资本资产定价模型之外的新视角，但它们仍然是依据同样的经济模型所得出的结论。

让我们从另外一个视角来考虑这个问题。

假设价格只不过是市场对于内在价值的一个最佳猜测，假设这个错误定价与公司的公平价值没有关联并且该误差的发生仅为随机事件。

从直觉上说，这个观点是有吸引力的，因为资本市场的主要目的是为各项资产提供公平价值基础上的最佳猜测，从而为所有资产创造具备流动性与连续性的市场。

假若真是如此，对于等权重投资组合和“投掷飞镖”投资组合而言，定价错误相对于投资组合的权重绝对是随机的。

简单地说，不复杂的投资策略，如随机投资组合或是等权重投资组合，最终将会近乎平均地将资产分配于被高估和被低估的股票当中。

由此产生的误差将被中和，净效应则为零。

对于市值加权指数来说则是不同的。

市值加权指数中定价错误和投资组合权重之间有一种直接的、结构性的且不可抵消的联系。

因此，投资组合中过半数将会投资于估值过高的公司，而少于半数投资于估值过低的公司。

为什么呢？

因为权重明确地与价格相关联，因此也就与定价错误相关联。

随着价格趋向于不可知的“千里眼价值”，其抵消的结果绝对不是零，而是负的。

因为市场需要时间来发现一个公司的内在价值（通常要花数年，甚至数十年），这样的拖累不会在一季或一年内就显现，但是随着时间的推移，便会越来越明显。

<<基本面指数投资策略>>

媒体关注与评论

基本面指数投资也称为纠正市场噪音的指数投资，它的方法论强调了指数投资回归企业基本面的本质，它的出现丰富和促进了指数化投资的发展。这本书通过理论探讨、实证考察及数据分析为我们详细解析了基本面方法论，是一本有投资借鉴意义的好书。

——马志刚 中证指数有限公司总经理 基本面指数是一种逻辑非常缜密的金融创新。任何相信常识是构建投资组合的必备要素的人都会被它折服。

——比尔·格斯 (Bill Gross) 太平洋投资管理公司创始人和首席投资官 基本面指数方法是在被动投资领域里有争议的创新，而本书对于一系列的争议作出了明确的解释和针锋相对的论述。本书对于基本面指数应用的阐述和对市值加权指数的批评异常透彻明了并引人入胜。不读此书，你就无法从正反两方面对基本面指数策略做出评估。

——彼得·伯恩斯坦 (Peter L. Bernstein) 《投资观念进化论》(Capital Ideas Evolving) 作者 罗伯特·阿诺德的想法既严密又深刻，但一些非常聪明的人由于死守那些关于市场运作的未经证实的假设而无法完全理解他的理念。本书将帮助读者超越那些假设。

——杰克·特雷诺 (Jack Treynor) 特雷诺资本管理公司总裁 罗伯特·阿诺德是金融界的先锋。

对于围绕着指数基金和被动投资的日益热烈的争论，本书无疑是一个相当好的补充。

——罗闻全 (Andrew W. Lo) 麻省理工学院斯隆管理学院教授、金融工程实验室主任 罗伯特对于基本面指数方法的研究使我茅塞顿开。他颠覆了传统的投资理念。

这个创新的概念是一件了不得的大事——这将是历史上最快达到1000亿美元资产的投资理念。每个投资者都需要读这本书。

——约翰·穆尔丁 (John Mauldin) Millennium Wave Investments 总裁

<<基本面指数投资策略>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>