

第 13 章 股票投资组合管理

第 1 节 股票投资组合的目的

1.分散风险[熟悉]:

所谓风险就是指预期投资收益的不确定性。

资产组合理论表明，证券组合的风险随着组合所包含的证券数量的增加而降低，资产间关联性低的多元化证券组合可以有效地降低个别风险。

2.实现收益最大化[掌握]:

股票投资组合管理的目标之一就是在投资者可接受的风险水平内，通过多样化的股票投资使投资者获得最大收益。

例题（多选题）

()是组合管理的基本目标。A.避免风险 B.分散风险 C.最大化股东利益 D. 实现收益最大化

答案：BD

第 2 节 股票投资组合管理基本策略

1.消极型管理是有效市场的最佳选择[掌握]:

如果股票市场是一个有效的市场，股票的价格反映了影响它的所有信息，那么股票市场上不存在“价值低估”或“价值高估”的股票，投资者也不可能通过寻找错误定价的股票获取超出市场平均的收益水平。在这种情况下，基金管理人不应尝试获得超出市场的投资回报，而是努力获得与大盘同样的收益水平，减少交易成本。

例题：（单选题）

有效市场的最佳选择是()。

A、积极型管理 B、消极型管理 C、混合型管理 D、以上都不合适

【正确答案】B

2.积极型管理的目标：超越和战胜市场[掌握]:

如果股票市场不是有效的市场，股票的价格不能完全反映影响价格的信息，那么市场中存在着错误定价的股票。在无效的市场条件下，基金管理人有可能通过对股票的分析及其良好的判断力以及信息方面的优势，识别出错误定价的股票，通过买入“价值低估”的股票、卖出“价值高估”的股票，获取超出市场平均水平的收益率，或者在获得同等收益的情况下承担较低的风险水平。

第 3 节 股票投资风格管理

1.股票投资风格分类体系[掌握]:

股票市场上的基金经理人往往采取一些不同的投资策略，这些策略逐渐演变成不同的投资类型。常见的投资类型是增长类股票投资和非增长类（或收益类）股票投资。此外，还有按照公司规模划分的小型资本股票（通常称为“小盘股”）投资和大型资本股票（通常称为“大盘股”）投资等。

所谓股票投资风格分类体系，就是按照不同标准将股票划分为不同的集合，具有相同特征的股票集合共同构成一个系统的分类体系。

（一）按公司规模划分

对股票按公司规模分类是基于不同规模公司的股票具有不同的流动性，而股票投资回报往往和它的流动性存在一定关系的角度进行考虑的。从长期来看，小型资本股票的回报率实际上要比大型资本股票更高。

（二）按股票价格行为的分类

（三）按公司成长性分类

例题：(判断题)

增长类股票有较高的盈余保留率和高赢利的赢利率；非增长类有较低的盈余保留率和低的赢利率，但有较高的红利收益率。()

【正确答案】对

2.股票投资风格指数[掌握]:

股票投资风格指数就是对股票投资风格进行业绩评价的指数。比如，前面我们已经分析过，增长类股票和非增长类股票的基本特点有很大的不同，因而专门投资于增长类或收益类股票的经理业绩很大程度上取决于所选取股票类型的发展趋势。由此人们引入了风格指数的概念作为评价投资管理人业绩的标准。

以公司成长性为标准设计的风格指数为例。在按照一定的指标，如市盈率和市净率指标将股票分为增长类和非增长类之后，就可以按照一定的权重构建指数，反映各自的回报情况。风格指数可以使基金经理更清楚地了解某类股票在一定时期内的走向，其所起到的作用就像对市场状况有广泛代表性的标准普尔 500 种股票指数一样。相应地，这些指数为精确地评估投资经理管理由增长类股票和收益类股票组成的投资组合的业绩提供了一个标准。

3.股票风格管理[掌握]:

1.消极的股票风格管理及应用

所谓消极的股票风格管理，是指选定一种投资风格后，不论市场发生何种变化均不改变这一选定的投资风格。对于集中投资于某一种风格股票的基金管理人而言，选择消极的股票风格管理是非常有意义的。因为投资风格相对固定，既节省了投资的交易成本、研究成本、人力成本，也避免了不同风格股票收益之间相互抵消的问题。

2.积极的股票风格管理及应用

所谓积极的股票风格管理，则是通过对不同类型股票的收益状况作出的预测和判断，主动改变投资组合

中增长类、周期类、稳定类和能源类股票权重的股票风格管理方式。例如，预测某一类股票前景良好，那么就增加它在投资组合中的权重，且一般高于它在标准普尔 500 种股票指数中的权重；如果某类股票前景不妙，那么就降低它在投资组合中的权重。这种战略可以称为“类别轮换战略”。相对于前面提到的消极战略来说，这是一种积极的股票风格管理方法。

第 4 节 积极型股票投资策略

1. 以技术分析为基础的投资策略[熟悉]:

(一) 道氏理论

道氏理论是技术分析的鼻祖，在道氏理论之前技术分析还不成体系。美国人查尔斯·道是道氏理论的创始人。为了反映市场总体趋势，他与爱德华·琼斯创立了著名的道-琼斯平均指数。查尔斯·道在出任《华尔街日报》的编辑期间，他所写的评论逐步建立了关于股票市场总体发展趋势的理论。这些评论经过其合伙人汉密尔顿的发展和雷亚的归纳，形成了我们今天看到的道氏理论。道氏理论的最具历史价值之处并不在于其完整的技术体系，而在于其精确的科学化的思想方法，这是成功投资的必要条件。

道氏理论的主要观点有：

(二) 超买超卖型指标

1. 简单过滤器规则

2. 移动平均法

(三) 价量关系指标

3. 例题：(判断题) 乖离率是描述股价与股价移动平均线距离远近程度的一个指标。()

2. 以基本分析为基础的投资策略[掌握]:

基本分析是在否定半强势有效市场的前提下，以公司基本面状况为基础进行的分析，其内容包括公司的资本结构、资产运作效率、偿债能力、盈利能力和市场占有率等方面，还可以通过同行业的横向或上下游的纵向比较加深对公司基本面的了解。

所谓半强势有效市场，就是证券当前价格完全反映所有公开信息，不仅包括证券价格序列信息，还包括有关公司价值的信息、有关宏观经济形势和政策方面的信息。如果市场是半强势有效的，那么仅仅以公开资料为基础的分析将不能提供任何帮助。因为针对当前已公开的资料信息，目前的价格是合适的，未来的价格变化依赖于新的公开信息。而基本分析是通过与对公司基本面相关公开信息的分析来决定投资策略，并获得超额利润的方法。因此，基本分析一定是建立在否定半强势有效市场的基础之上的。目前国际应用较多的基本分析方法主要有以下几类：

(一) 低市盈率 (P/E)、低市净率 (P/B)

(二) 股利贴现模型

例题：(单选题)

目前国际应用较多的基本分析方法不包括()。

- A、权益资本比率 B、低市盈率 C、股利贴现模型 D、P/E 比率

【正确答案】A

3.市场异常策略[熟悉]:

(一) 小公司效应

所谓小公司效应就是我们在股票投资风格管理中曾经提到的，以市场资本总额衡量的小型资本股票，它们的投资组合收益通常优于股票市场的整体表现。一些研究成果支持了这一效应。从统计数据来看，在大多数时间里，小公司的投资回报要优于大公司。

(二) 低市盈率效应

(三) 日历效应

(四) 遵循内部人的交易活动

例题：(多选题)

常见的市场异常策略包括()。

- A、小公司效应 B、低市盈率效应 C、日历效应 D、遵循内部人的交易活动

【正确答案】ABCD

4.各投资策略的比较及主流变换[掌握]:

以技术分析为基础的投资策略与以基本分析为基础的投资策略的区别主要包括以下几个方面：

(一) 对市场有效性的判定不同

以技术分析为基础的投资策略是以否定弱势有效市场为前提的，认为投资者可以通过对以往价格的分析而获得超额利润；而以基本分析为基础的投资策略是以否定半强势有效市场为前提的，认为公开资料没有完全包括有关公司价值的信息、有关宏观经济形势和政策方面的信息，因此，通过基本分析可以获得超额利润。

(二) 分析基础不同

(三) 使用的分析工具不同

例题：(多选题)

以技术分析为基础的投资策略与以基本分析为基础的投资策略的区别有()。

- A、分析的方向不同 B、对市场有效性的判定不同 C、分析基础不同 D、使用的分析工具不同

【正确答案】BCD

第5节 消极型股票投资策略

1.简单型消极投资策略[熟悉]:

简单型消极投资策略一般是在确定了恰当的股票投资组合之后，在3~5年的持有期内不再发生积极的股

票买入或卖出行为，而进出场时机也不是投资者关注的重点。简单型消极投资策略具有交易成本和管理费用最小化的优势，但同时也放弃了从市场环境中获利的可能。适用于资本市场环境和投资者的偏好变化不大，或者改变投资组合的成本大于收益的状态。

2.指数型消极投资策略[熟悉]:

指数型消极投资策略的核心思想是相信市场是有效的，任何积极的股票投资策略都不能取得超过市场的投资收益，因此，复制一个与市场结构相同的指数组合，就可以排除非系统性风险的干扰而获得与市场相同或相近的投资回报。因此，采取指数型策略的投资管理人并不试图用基本分析的方式来区分价值被高估或低估的股票，也不试图预测股票市场的未来变化，而是力图模拟市场构造投资组合，以取得与市场组合相一致的风险收益结果。

例题：（单选题）

指数型策略()。

- A、试图预测股票市场的未来变化
- B、重点是进行风险控制
- C、是一种以实现市场投资组合业绩为管理目标的投资组合
- D、不试图用基本分析的方式来区分价值高估或低估的股票

【正确答案】D

（一）指数型投资策略的理论基础与实践基础

（二）跟踪误差问题

（三）加强指数法

例题：（判断题）

跟踪误差是难以避免的。()

【正确答案】对

“参与证券从业考试的考生可按照复习计划有效进行，另外高顿网校官网考试辅导高清课程已经开通，还可索取证券考试通关宝典，针对性地讲解、训练、答疑、模考，对学习过程进行全程跟踪、分析、指导，可以帮助考生全面提升备考效果。更多详情可登录高顿网校官网进行咨询。”