

投资基金指导：证券投资基金考试考点解析(11)证券从业资格考试 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/587/2021_2022__E6_8A_95_E8_B5_84_E5_9F_BA_E9_c33_587475.htm 第十一章 证券组合管理理论 第一节 证券组合管理概述

一、证券组合含义和类型

证券组合按不同的投资目标可以分为避税型、收入型、增长型、收入和增长混合型、货币市场型、国际型及指数化型等。

避税型证券组合通常投资于市政债券，这种债券免交联邦税，也常常免交州税和地方税。收入型证券组合追求基本收益（即利息、股息收益）的最大化。能够带来基本收益的证券有付息债券、优先股及一些避税债券。增长型组合以资本升值（即未来价格上升带来的价差收益）为目标。收入和增长混合型证券组合试图在基本收入与资本增长之间达到某种均衡，因此也称为均衡组合。货币市场型证券组合是由各种货币市场工具构成的。国际型证券组合投资于海外不同的国家，是组合管理的时代潮流。

二、证券组合管理的意义和特点 证券组合管理的意义在于采用适当的方法选择多种证券作为投资对象，以达到在保证预定收益的前提下使投资风险最小或在控制风险的前提下使投资收益最大化的目标，避免投资过程的随意性。 证券组合管理特点主要表现在两个方面：

（1）投资的分散性。证券组合理论认为，证券组合的风险随着组合所包含证券数量的增加而降低，尤其是证券音关联性极低的多元化证券组合可以有效的降低非系统风险，使证券组合的投资风险趋向于市场平均风险水平。因此，组合管理强调构成组合的证券应多元化。（2）风险与收益的匹配性。

三、证券组合管理的方法和步骤 （一）证券组合管理的方

法 根据组合管理者对市场效率的不同看法，其采用的管理方法可大致分为被动管理和主动管理两种类型。

（二）证券组合管理的基本步骤

1. 确定证券投资政策。证券投资政策是投资者为实现投资目标应遵循的基本方针和基本准则。包括确定投资目标、投资规模和投资对象三方面的内容以及应采取的投资策略和措施等。投资目标的确定必须包括风险和收益两部分内容。
2. 进行证券投资分析。证券投资分析的目的在于明确这些证券的价格形成机制和影响证券价格波动的诸因素及其作用机制；另一个目的是发现那些价格偏离价格的证券。
3. 组建证券投资组合。
4. 投资组合的修正。投资者对证券组合的某种范围内进行个别调整，使得在剔除交易成本后，在总体上能够最大限度地改善现有证券组合的风险回报特性。
5. 投资组合的业绩评估。可以看成是证券组合管理过程上的一种反馈与控制机制。

四、现代证券组合理论体系的形成与发展

（一）现代证券组合理论的产生

1952年，哈里·马柯威茨发表了一篇题为《证券组合选择》的论文。这篇著名的论文标志着现代证券组合理论的开端。

（二）现代证券组合理论的发展

当今在西方发达国家，多因素模型已被广泛应用在证券组合中普通股之间的投资分配上，而最初的，更一般的马柯威茨模型则被广泛应用于不同类型的证券之间的投资分配上。如债券、股票、风险资产和不动产等。

第二节 证券组合分析

一、单个证券的收益和风险

（一）收益及其度量

（二）风险及其度量

二、证券组合的收益和风险

（一）多种证券组合的收益和风险

在计算机技术尚不发达的20世纪50年代，证券组合理论不可能运用于大规模市场，只有在不同种类的资产间，如股票、债券、银行存单之间资金时，

才可能运用这一理论。20世纪60年代后，马柯威茨的学生威廉·夏普提出了指数模型以简化计算。

三、证券组合的可行域和有效边界

(一) 证券组合的可行域

1. 两种证券组合的可行域

- (1) 完全正相关；
- (2) 完全负相关；
- (3) 不相关情形下的组合线。
- (4) 组合线的一般情形。

2. 多种证券组合的可行域

可行域满足一个共同的特点：左边界必然向外凸或呈线性，也就是说不会出现凹陷。

(二) 证券组合的有效边界

对于可行域内部及下边界上的任意可行组合，均可以在有效边界上以一个有效组合比它好，但有效边界上的不同组合，比如B和C，按共同偏好规则不能区分优劣。因而有效组合相当于有可能被某位投资者选作最佳组合的候选组合，不同投资者有效边界以外的点，此外，A点是一个特殊的位置，它是上边界和下边界的交汇点，这一点所代表的组合在所有可行组合中方差最小，因而被称为最小方差组合。

四、最优证券组合

(一) 投资者的个人偏好与无差异曲线

无差异曲线都具有如下六个特点：

1. 无差异曲线是由左至右向上弯曲的曲线；
2. 每个投资者的无差异曲线形成密布整个平面又互不相交的曲线簇。
3. 同一条无差异曲线上的组合给投资者带来的满意程度相同。
4. 不同无差异曲线上的组合给投资者带来的满意程度不同。
5. 无差异曲线的位置越高，其上的投资组合带来的满意程度就越高。
6. 无差异曲线向上弯曲的程度大小反映投资者承受风险的能力强弱。

例题1：无差异曲线具有（ ）特点。

A. 无差异曲线绝对不相交。

B. 无差异曲线要密布整个平面

C. 风险中性者，无差异曲线向上弯曲

D. 更为保守的投资者，它的无差异曲线更为陡峭。

答案：ABD

(二) 最优证券组合的选择

第三节 资本

资产定价模型 在本节中，研究问题的出发点是如果投资者都按照上一节介绍的方法去选择组合的话，这种集体行为会对证券价格产生什么样的影响。从而建立了揭示均衡状态下证券收益风险关系经济本质的资本资产定价模型。

一、资本资产定价模型的原理

(一) 假设条件

假设一：投资者都依据期望收益率评价证券组合的收益水平，依据方差（或标准差）评价证券组合的风险水平，并采用上一节介绍的方法选择最优证券组合。

假设二：投资者对证券的收益、风险及证券间的关联性具有完全相同的预期。

假设三：资本市场没有摩擦。所谓“摩擦”，是指市场对资本和信息自由流动的阻碍。因此，该假设意味着：在分析问题的过程中，不考虑交易成本和对红利、股息及资本利得的征税；信息在市场中自由流动；任何证券的交易单位都是无限可分的；市场只有一个无风险借贷利率；在借贷和卖空上没有限制。在上述假设中，第一项和第二项假设中对投资者的规范，第三项假设是对现实市场的简化

(二) 资本市场线

1. 无风险证券的有效边界的影响；
2. 切点证券组合T的经济意义；

特征：其一，T是有效组合中唯一一个不含无风险证券而仅由风险证券构成的组合；其二，有效边界FT上的任意证券组合，即有效组合，均可视为无风险证券F与T的再组合；其三，切点证券组合T完全由市场确定，与投资者的偏好无关。正是这三个重要特征决定了切点证券组合T在资本资产定价模型中占有核心地位。

首先，所有投资者拥有完全相同的有效边界。来源：百考试题

其次，投资者对依据自己风险偏好所选择的最优证券组合P进行投资，其风险投资部分均可视为对T的投资，即每个投资者按照各自的偏好购买各种证券，其最终结果是每个投

投资者手中持有的全部风险证券所形成的风险证券组合在结构上恰好与切点证券组合T相同。最后，当市场处于均衡状态时，最优风险证券组合T就等于市场组合。无论从资本规模上还是结构上看，全体投资者所持有的风险证券的总和也就是市场上流通的全部风险证券的总和。这意味着，全体投资者作为一个整体，其所持有的风险证券的总和形成的整体组合在规模和结构上恰好市场组合M。

（三）证券市场线

1. 证券市场线方程。资本市场线只是揭示了有效组合的收益风险均衡关系，而没有给出任意证券组合的收益风险关系。由资本市场线所反映的关系可以看出，在均衡关系下，市场对有效组合的风险（标准差）提供补偿。而有效组合的风险（标准差）由构成该有效组合的各个成员证券的风险共同合成，因而市场对有效组合的风险补偿可视为市场对各个成员证券的风险共同合成，因而市场对有效组合的风险补偿可视为市场对各个成员证券的风险补偿的总和，或者说是市场对有效组合的风险补偿有效组合风险贡献的大小来分配。
2. 证券市场线的经济意义 证券市场线对任意证券或组合的期望收益率和风险之间的关系提供了十分完整的阐述。任意证券或组合的期望收益率由两部分构成：一部分是无风险利率，它是由时间创造的，是对放弃即期消费的补偿；另一部分则是 $[E(r_p) - r_f]$ ρ ，是对承担风险的补偿，通常称为“风险溢价”。它与承担风险 ρ 的大小成正比，其中的 $[E(r_p) - r_f]$ 代表了对单位风险的补偿，通常称之为“风险的价格”。
3. β 系数的经济意义。 β 系数反映了证券组合的收益水平对市场平均收益水平变化的敏感性，是衡量证券承担系统风险水平的指数。 β 系数的绝对值越大（小），表明证券的

承担系统的风险越大（小）。二、资本资产定价模型的应用

（一）资产估值 一方面，当我们获得市场组合的期望收益率的估计和该证券的风险 β_i 的估计时，能计算市场均衡状态下证券 i 的期望收益率 $E(r_i)$ ；另一方面，市场对证券在未来所产生的收入流有一个预期值。例4：A公司今年每股股息为0.50元，预期今后每股股息将以每个10%的速度稳定增长。当前的无风险利率为0.03，市场组合的风险溢价0.08，A公司股票的价值为1.50。求A公司股票当前的合理价格 P_0 是多少？

来源：百考试题 首先，根据股票现金流估价模型中的不变增长模型，得出A公司股票当前的合理 P_0 为：式中： k - 必要收益率（或风险调整贴现率）其次，根据证券市场线推出：最后，得出A公司股票当前的合理价格：

（二）资源配置 资本资产定价模型在资源配置方面的一项重要应用，就是根据对市场走势的预测来选择具有不同的 β 系数的证券组合或组合以获得较高收益或规避市场风险。证券市场线表明， β 系数反映证券或组合对市场变化的敏感性，当很大把握预测牛市到来时，应选择那些高 β 系数的证券或组合。这些高 β 系数的证券将成倍地放大市场收益率，带来较高的收益。相反，在熊市到来之际，应选择那些低 β 系数的证券或组合，以减少因市场下跌而造成的损失。

三、资本资产定价模型的有效性 β 系数作为衡量系统风险的指标，其与收益水平是正相关的，即风险越大，收益越高。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com