

<<债券组合管理（上、下卷）>>

图书基本信息

书名：<<债券组合管理（上、下卷）>>

13位ISBN编号：9787810980579

10位ISBN编号：7810980572

出版时间：2004-1

出版时间：法伯兹 (Fabozzi Frank J.)、骆玉鼎、高玉泽 上海财经大学出版社 (2004-01出版)

作者：法伯兹

页数：832

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>

## <<债券组合管理（上、下卷）>>

### 内容概要

债券市场是金融市场的基础和重要组成部分，由于其“固定”收益特征，也是金融研究人员相对比较容易模型化分析的一个市场。

然而有趣的是，投融资者需求多样性以及其他因素导致的金融市场复杂性是如此令人难以捉摸，当初为了确定性而创造固定收益证券，接下来又因为它太固定而发明浮动利率证券，创造出各种内置期权；利率真正浮动起来了，又觉得它太不确定，于是出现利率期货、期权、互换，上限、下限、双限等诸多品种，因此，我们就有了今天所看到的种类庞大的债券品种，同时也产生了版本众多的债券分析模型和方法……本书涉及投资工具、估值、潜在收益与风险敞口测度、资产组合管理策略等一系列内容，几乎囊括了所有涉及债券问题，即便是华尔街长期从事固定收益证券投资的专业人员，也不可能对本书涉及的内容全部了然。

作为美国投资管理与研究协会的注册金融分析师考试指定教科书的作者，弗兰克·J.法博齐在国内外金融客务界具有广泛的影响。

本书以深入浅出的语言，详细分析了债券的概念、方法以及相关模型，并对其进行了具体的示例与阐述，是善于债券投资领域的一部百科全书。

本书内容适中，其深度略高于CFA的指定教材。

对于已经取得本科或硕士学位以及金融、证券、保险等实务界的人士而言，本书对其完善知识结构、提升专业素质，大有裨益！

<<债券组合管理（上、下卷）>>

作者简介

作者：（美国）法伯兹（Fabozzi Frank J.）译者：骆玉鼎 高玉泽

书籍目录

第一章 导论 1.1 设定投资目标 1.2 制定投资政策 1.3 选择投资组合策略 1.4 选择资产 1.5 绩效度量与评价 本章要点 第二章 机构投资者的投资目标 2.1 负债的性质 2.2 资产负债管理综述 2.3 非负债驱动机构的参照基准 2.4 保险公司 2.5 养老基金 2.6 投资公司 2.7 存款性机构 2.8 捐赠基金和基金会 本章要点第一篇 第三章 债券 第四章 联邦机构按揭支持证券 第五章 信用敏感的按揭支持证券和资产支持证券 第六章 利率和信用衍生工具 第七章 融资第二篇 第八章 债券估值的一般原理 第九章 估值方法 第十章 得率衍生工具估值第三篇 第十一章 总收益框架 第十二章 风险测度 第十三章 利率风险度量 第十四章 信用分析第四篇 第十五章 运用债券市场指数管理基金 第十六章 根据债务约束管理基金 第十七章 期货和互换策略 第十八章 期权、利率上限和利率下限运用策略 第十九章 管理全球债券组合 第二十章 业绩衡量与评估 附录 税收问题 .....

## 章节摘录

书摘 2.1 负债的性质 机构投资者负债的性质将决定采用何种总体投资策略。

以存款性机构为例,它们寻求从资产收益与资金成本之间的差额中得到收入。

因此,银行业务被称为利差业务。

人寿保险公司的业务也属于利差业务的范围。

养老基金不是自己从市场上筹集资金,因此不属于利差业务的范围。

某些类型的养老金在弥补养老金支付义务成本的同时,还寻求最小化养老基金发起人的成本。

大多数投资公司没有明确的资金成本,也没有必须履行的具体债务,但目标期限信托是个例外。

2.1.1 负债的分类 负债是指必须在一定时间为履行债务合同条款而发生的现金流出。

机构投资者所持有的资产必须产生足够的现金流以按时履行承诺的支付,因此它们不仅关心负债的数量,还要关心偿付时间。

实际上,正如表2-1所示,负债是根据其支付数量和时间的确定性程度进行分类的。

该表假设债权人不会在任何实际的或计划的偿付日期之前放弃债权。

把现金偿付区分为已知的或不确定的,其实并不严格。

当我们把一种现金支出称为是不确定的,并非指不能对它进行预测。

“大数定律”使得某些负债的现金支出时间和数量的预测变得容易。

这项工作通常由精算师来完成的,不过即使是精算师也很难预测洪水和地震等等自然灾害。

下面,我们将分别举例说明各种风险类别的负债。

要注意,与资产一样,负债也有与其相关的各种风险。

影响资产风险的各种因素,同样也会影响负债的风险。

(1) 负债类型 I 偿付数量和偿付时间都确定已知的负债是第一类负债。

例如,一家机构知道要在距今六个月后支付八百万美元。

假设存款人不会在到期日之前提款,银行和储蓄机构知道自己将在定期固定利率存款到期日偿付所承诺的金额(本金加上利息)。

不过,第一类负债并不限于存款性机构。

保证投资合约(Guaranteed investment contract)是人寿保险公司出售的一种产品,通常称为GIC(本章后文还会讨论)。

该合约规定,人寿保险公司的义务是保证一笔资金(即保险费)在确定到期日之前的利率水平。

例如,假设一家人寿保险公司,为1000万美元的保险费发行为期五年的保证投资合约,并承诺支付10%的年复利。

人寿保险公司知道它将在五年后向保证投资合约保单持有人支付0.1611亿美元。

(2) 负债类型 II 偿付数量已知而偿付时间不确定的负债是第二类负债。

第二类负债最显而易见的例子是寿险保单。

寿险保单有很多类型,不过最基本的类型还是保险公司收取年保费后,同意在被保险人死亡时向保单受益人支付确定的金额。

很显然,被保险人的死亡时间是不确定的。

(3) 负债类型 III 现金偿付时间确定,但偿付数量不确定的负债是第三类负债。

例如,两年期浮动利率定期存款的利率每季度根据某种市场利率进行调整,这就是一种第三类负债。

浮动利率的GIC也属于第三类负债的范围。

(4) 负债类型 IV 现金偿付数量和偿付时间两者都不确定的负债是第四类负债。

很多种保险产品和养老基金的债务就属于第四类负债的范围。

最显而易见的例子大概就是财产与灾害保险公司发行的汽车和房屋保单。

何时以及是否必须向保单持有人赔付都是不确定的。

一旦被保险财产受到损害,必须赔付的金额也是不确定的。

养老基金的负债也可以划分为第四类负债。

在收益确定的养老基金计划中,退休收入取决于参与者在退休前一定年限内的收入以及参与者的总工

## &lt;&lt;债券组合管理(上、下卷)&gt;&gt;

作年限。

这些都会影响现金偿付的数量。

现金偿付的时间取决于雇员选择何时退休，以及雇员在退休之前是否一直留在这一养老金计划之内。而且，现金偿付的数量和时间还将取决于雇员选择如何偿付——仅在雇员的生命期内偿付，还是在雇员及其配偶的生命期内偿付。

2.12 流动性考虑 由于现金偿付时间或偿付数量或者两者兼有的不确定性，机构投资者必须准备足够的现金以履行其债务。

还应该注意的，与债务人机构相对的债权人实体可能有权变更债务的属性，尽管可能要缴纳一定的罚金。

例如，对定期存款而言，存款人可能在到期日之前就要求提款。

一般地，吸收存款的机构会满足这种要求，但是要征收提前取款罚金。

对某些类型的投资公司而言，其股东有权在任何时候赎回股份。

从金融机构的角度来讲，这些权利加大了负债的不确定性。

类似地，一些寿险产品也规定了现金退保价值。

这就意味着，在某一时点上，保单持有人可以将保单兑付，要求一次性偿付。

一般地，因为保单持有人放弃保单，要向其征收罚金。

某些寿险产品还有贷款价值，是指保单持有人有权以保单为抵押，借款的现金价值。

上述两种因素都增加了保险公司负债的不确定性。

除了现金偿付时间和数量的不确定性，以及存款人和保单持有人提前兑现或者利用保单抵押借款等可能性之外，机构还必须考虑现金流入减少的可能性。

对存款性机构而言，这是指无法吸收存款。

对保险公司而言，这是指保费收入因退保而减少。

对于某些类型的投资公司而言这就是指找不到股份的新买主。

3.7 市政债券 市政债券是由州和地方政府及其创办的实体所发行的债务。

地方政府单位包括市、县、镇、乡、校区和特区。

其中“市”是指市、村、自治村和享有特殊待遇的联合镇。

县是负责实施法律、司法管理和道路修建保养的州的次一级地理划分。

镇和乡与县一样也是州的更低一级地理划分，其功能与县类似。

特别目的服务行政区简称特别行政区，是为促进一个地区经济发展或相关目的而设立的政治性分支机构。

特别行政区提供公共事业服务(自来水、排污和排水)以及消防服务。

公共机构或执行部门包括管理当局和委员会。

州和公共机构及其执行部门也发行此证券，这些证券仍通称为市政债券。

市政债券既有免税的，也有应税的。

免税是指市政债券利息免交联邦政府所得税。

市政债券免税仅适用于利息收入，而不适用于资本利得。

免税的范围有时可以扩展到州和地方政府的税收，有些则不可以。

就如何对市政债券的利息征税而言，各州都有自己的规定。

已发行的大部分市政债券都是免税的。

市政债券通称为免税证券，但事实上曾经发行过应税市政债券，而且市场中这种债券仍然在交易。

市政债券的投资者要承担一定的信用风险。

全国性评级组织要对市政债券进行评级。

第十四章将考察评级机构评估信用风险时所考虑的因素。

与联邦机构信用债券和公司债券一样，计算累计利息的天数计算惯例也是“30/360”。

3.7.1 市政债券的类型 发行市政债券的目的各种各样。

例如，在预期将收到税款或债券发行收入前，一般会发行短期票据。

市政当局以发行长期债券作为主要的手段，为以下项目融资：(1)长期资本性项目，如学校、桥梁、公

<<债券组合管理(上、下卷)>>

路和机场；(2)日常运作导致的长期性预算赤字。

市政当局既发行固定利率债务，也发行浮动利率债务，另外，还有零息市政债券。

除了一般应税市场中的短期利率如LIBOR和国库券利率之外，市政浮动利率债券使用的参照利率还有债券市场协会(Bond Market Association, BMA)利率和肯尼市政指数(J.J.KennyMunicipal Index)，还有反向浮动利率市政债券。

市政债券市场的交易商开发出了标有专有名称的反向浮动利率产品。

例如，雷曼兄弟公司专有的反向浮动利率产品称作RIBS(Residual Interest Bonds, 剩余利息债券)

和SAVRS(Select Auction Variable Rates Securities, 精选拍卖可变利率证券)。

高盛专有的反向浮动利率产品称作INFI-OWS。

市政债券按照两种债务赎回结构之一或其组合发行，要么是系列期限结构(serial maturity structure)，要么是固定期限结构(term maturity structure)。

系列期限结构要求每年赎回一定比例的债务。

固定期限结构则要求债务在结算日清偿。

前面讲过的有关公司债券提前清偿的各种规定(提前赎回条款和偿债基金条款)在市政债券中也同样存在。

在收益债券中有巨灾赎回条款(catastrophe call provision)，规定如果设施损毁，发行人应赎回全部债券。

新债发行要提供介绍本次发行及发行人的官方公告(official statement)。

官方公告概述对市政债券的法律意见。

法律意见有两层重要的意义。

首先，债券律师确定发行人是否确实符合法律规定能够发行证券。

其次，债券律师核实发行人在不违反其他法律和条例前提下通过拟定必要的公告、决议和信托合同为债券发行进行了适当的准备工作。

市政债券结构有两个基本类型：税收支持债券和收益债券。

下面我们将分别介绍每种类型及其变体。

.....

## &lt;&lt;债券组合管理(上、下卷)&gt;&gt;

## 媒体关注与评论

译者序债券市场是金融市场的基础和重要组成部分,由于其“固定”收益特征,也是金融研究人员相对比较容易模型化分析的一个市场。

然而有趣的是,投融资者需求多样性以及其他因素导致的金融市场复杂性是如此令人难以捉摸,当初为了确定性而创造固定收益证券,接下来又因为它太固定而发明浮动利率证券,创造出各种内置期权;利率真正浮动起来了,又觉得它太不确定,于是出现利率期货、期权、互换,上限、下限、双限...因此,我们就有了今天所看到的种类庞大的债券品种,同时也产生了版本众多的债券分析模型和方法。

目前国内学术界、管理层、实务界已经达成共识:如果不尽快发展中国的固定收益市场,整个资本市场的完整性就将大受影响,货币政策的利率传导机制也很难建立和健全,加速债券市场建设成为上上下下的共同愿望。

然而,真要下决心发展债券市场了,我们马上就会发现,撇开发债主体问题不谈,仅就当前从业人员的理论准备和知识积累而论,还远远不够,我们的市场对股票已经有了相当的经验,与之相比,债券知识可以称得上“贫乏”。

上海财经大学证券期货学院是国内最早开展证券和衍生工具教学研究的体制内教育机构,得到行业内的巨大支持,出于普及证券新知识、推动国内金融创新向纵深发展的愿望,我们选择翻译了法博齐这部著作,希望能够对从业人员全面了解债券市场及其运作有所助益。

谈到法博齐其人,平心而论,他的书在质量上也是相对较高的,这些书对国内外实务界的影响也不容低估。

作为一个例子,行业内热衷于考CFA的年轻人不会不知道,AIMR列出的参考书中,有关固定收益证券的部分就是由法博齐所编著的。

总体上看,本书有几个特点值得向读者推荐:第一,从覆盖面看,本书内容极其广泛、全面,几乎囊括了所有涉及债券的问题,即便是华尔街长期从事固定收益证券投资的专业人员也不可能对本书涉及的内容全部了然。

即以译者为例,忝列大学讲台四五年,在翻译本书之前也不了解“久期”竟然有数十种花样。

因此,作为一部工具书,本书值得所有债券研究人员、投资人员,以及和译者一样孤陋寡闻的大学教授买一本放在书架上备查。

第二,本书语言十分通顺,可以称得上深入浅出,而且每个概念、方法、模型均配合实例加以说明。

这对希望把学生教得比较明白的高校教师,或者有愿望把债券搞得比较清楚的行业内人士而言,具有特别重大的价值。

第三,本书的程度比较适中,目前国内金融从业人员的文化水平相对比较高,一般的国内教科书已经不能满足他们的求知欲。

这部书的深度略高于CFAe指定教材,对于已经取得国内外本科或硕士学位和少数尚未完全达到培养质量要求的金融专业博士而言,读这本书有助于完善知识结构,提升其专业素质。

本书的翻译工作由上海财经大学证券期货学院及金融学院部分硕士研究生承担,具体分工为:杨鹏(第一、二、三章)、徐中华(第四、五章)、张晓荣(第六、七章)、李姗姗(第八、九章)、丁娟(第十章)、廖士光(第十一章)、万娟(第十二章)、林晓燕(第十三章)、徐蓉(第十四章)、程呆(第十五章、十六章部分)、谢斐(十六章部分)、郭辉(第十七章)、汪斌(第十八、十九章)、黄益龙(第二十章、附录)。

特邀请中国人民银行金融市场司高玉泽博士参与校译工作,骆玉鼎负责统稿。

初稿完成之后,骆玉鼎被派往新疆支教,得以花费半年多时间逐字对照原书认真审核甚至重新翻译,但篇幅巨大,自知仍有粗疏之处,尚存的错误由骆玉鼎承担。

骆玉鼎 2004年3月5日于新疆财经学院

<<债券组合管理（上、下卷）>>

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>