



当代世界学术名著·经济学系列

# Neoclassical Finance

# 新古典金融学

[美] 斯蒂芬·A. 罗斯 (Stephen A. Ross) / 著

宋逢明 高峰 / 译

 中国人民大学出版社

当代世界学术名著·经济学系列

Neoclassical  
Finance  
新古典金融学

[美] 斯蒂芬·A. 罗斯 (Stephen A. Ross) / 著  
宋逢明 高峰 / 译

中国人民大学出版社  
· 北京 ·

**图书在版编目 (CIP) 数据**

新古典金融学/(美)斯蒂芬·A. 罗斯著; 宋逢明, 高峰译. —北京: 中国人民大学出版社, 2017. 7

(当代世界学术名著·经济学系列)

ISBN 978-7-300-24543-0

I. 新… II. ①斯… ②宋… ③高… III. 金融学 IV. ①F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 133652 号

当代世界学术名著·经济学系列

**新古典金融学**

[美] 斯蒂芬·A. 罗斯 著

宋逢明 高峰 译

Xingudian Jinrongxue

---

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号 邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室) 010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部) 010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司) 010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 涿州市星河印刷有限公司

规 格 155mm×235mm 16 开本 版 次 2017 年 7 月第 1 版

印 张 16.25 插页 2 印 次 2017 年 7 月第 1 次印刷

字 数 110 000 定 价 49.80 元

---

**版权所有 侵权必究 \ 印装差错 负责调换**

当代世界学术名著·经济学系列

策 划

马学亮

主 编

陈志俊 何 帆 周业安

编委会

丁 利 王永钦 王忠玉 刘元春 李军林 李辉文 朱 勇  
陆 铭 陈利平 陈 钊 陈志俊 陈彦斌 何 帆 张晓晶  
周业安 郑江淮 杨其静 柯荣柱 贾毓玲 夏业良 寇宗来

# “当代世界学术名著”

## 出版说明

中华民族历来有海纳百川的宽阔胸怀，她在创造灿烂文明的同时，不断吸纳整个人类文明的精华，滋养、壮大和发展自己。当前，全球化使得人类文明之间的相互交流和影响进一步加强，互动效应更为明显。以世界眼光和开放的视野，引介世界各国的优秀哲学社会科学的前沿成果，服务于我国的社会主义现代化建设，服务于我国的科教兴国战略，是新中国出版的优良传统，也是中国当代出版工作者的重要使命。

我社历来注重对国外哲学社会科学成果的译介工作，所出版的“经济科学译丛”“工商管理经典译丛”等系列译丛受到社会广泛欢迎。这些译丛多侧重于西方经典性教

材，本套丛书则旨在译国外当代学术名著。所谓“当代”，我们一般指近几十年发表的著作；所谓“名著”，是指这些著作在该领域产生巨大影响并被各类文献反复引用，成为研究者的必读著作。这套丛书拟按学科划分为若干个子系列，经过不断的筛选和积累，将成为当代的“汉译世界学术名著丛书”，成为读书人的精神殿堂。

由于所选著作距今时日较短，未经历史的充分洗练，加之判断标准的见仁见智，以及我们选择眼光的局限，这项工作肯定难以尽如人意。我们期待着海内外学界积极参与，并对我们的工作提出宝贵的意见和建议。我们深信，经过学界同仁和出版者的共同努力，这套丛书必将日臻完善。

中国人民大学出版社

2002年6月

## “经济学系列”策划人语

经济学到了20世纪才真正进入一个群星璀璨的时代。在20世纪，经济学第一次有了一个相对完整的体系。这个体系包容了微观经济学和宏观经济学这两个主要的领域。经济学家们在这两个主要的领域不断地深耕密植。使得经济学的分析方法日益精细完美。经济学家们还在微观和宏观这两个主干之上发展出了许多经济学的分支，比如国际经济学、公共财政、劳动经济学等等。体系的确立奠定了经济学的范式，细致的分工带来了专业化的收益。这正是经济学能够以加速度迅猛发展的原因。

走进经济学的神殿，人们不禁生出高山仰止的感慨。年轻的学子顿时会感到英雄气短，在这个美轮美奂的殿堂里做一名工匠，付出自己一生的辛勤努力，哪怕只是为了

完成窗棂上的雕花都是值得的。

然而，21世纪悄然降临。经济学工匠向窗外望去，发现在更高的山冈上，已经矗立起一座更加富丽堂皇的神殿的脚手架。我们的选择在于：是继续在20世纪的经济学殿堂里雕梁画栋，还是到21世纪经济学的工地上添砖加瓦。

斯蒂格利茨教授，这位21世纪的首位诺贝尔经济学奖得主曾经发表过一篇文章，题为《经济学的又一个世纪》。在这篇文章中他谈到，20世纪的经济学患了“精神分裂症”，即微观经济学和宏观经济学的脱节，这种脱节既表现为研究方法上的难以沟通，又反映出二者在意识形态上的分歧和对立。21世纪将是经济学分久必合的时代。一方面，宏观经济学正在寻找微观基础；另一方面，微观经济学也正在试图从微观个体的行为推演出总量上的含义。这背后的意识形态的风气转变也值得我们注意。斯蒂格利茨教授曾经讲到，以下两种主张都无法正确估计市场经济的长期活力：一种是凯恩斯式的认为资本主义正在没落的悲观思想；另一种是里根经济学的社会达尔文主义，表达了对资本主义的盲目乐观。我们已经接近一种处于两者之间



的哲学，它将为我们的时代指引方向。

21 世纪的经济学的研究将从纸上谈兵转变为研究真实世界中的现象。炉火纯青的分析方法和对现实世界的敏锐感觉将成为经济学研究的核心所在。

“当代世界学术名著·经济学系列”所翻译的主要是处在 20 世纪和 21 世纪之交的经济学著作。这些著作在学术的演进过程中起到的更多是传承的作用。它们是 20 世纪经济学的集大成者，也是 21 世纪经济学的开路先锋。这些著作的作者大多有一个共同的特征。他们不仅是当代最优秀的经济学家，而且是最好的导师。他们善于传授知识，善于开拓新的前沿，更善于指引遥远的旷野中的方向。如果不惮“以偏概全”的指责，我们可以大致举出 21 世纪经济学的若干演进方向：博弈论将几乎全面地改写经济学；宏观经济学将日益动态化；政治经济分析尝试用经济学的逻辑对复杂的政策决策过程有一个清晰的把握；经济学的各个分支将“枝枝相覆盖，叶叶相交通”；平等、道德等伦理学的讨论也将重新进入经济学。

介绍这些著作并不仅仅是为了追踪国外经济学的前沿。

追赶者易于蜕变成追随者，盲目的追随易于失去自己的方向。经济学是济世之学，它必将回归于现实。重大现实问题的研究更有可能做出突破性的创新，坚持终极关怀的学者更有可能成长为一代宗师。中国正在全方位地融入世界经济，中国的国内经济发展也到了关键的阶段。我们推出这套丛书，并不是出于赶超的豪言或是追星的时髦。我们的立足点是，在世纪之交，经济学的发展也正处于一个关键的阶段，这个阶段的思想最为活跃，最为开放。这恰恰契合了中国的当前境况。我们借鉴的不仅仅是别人已经成型的理论，我们想要从中体会的正是这种思想的活跃和开放。

这套丛书的出版是一项长期的工作，中国社会科学院、中国人民大学、北京大学、南京大学、南开大学、复旦大学、中山大学以及留学海外的许多专家、学者参与了这套译丛的推荐、翻译工作，这套译丛的选题是开放式的，我们真诚地欢迎经济学界的专家、学者在关注这套丛书的同时，能给予它更多的支持，把优秀的经济学学术著作推荐给我们。

谨以此书献给卡罗尔 (Carol)、  
凯特 (Kate)、乔 (Joe)、道格 (Doug)、  
露西 (Lucy) 和我的父母

## 序 言

本专著是以我 2001 年春在普林斯顿大学 (Princeton University) 的讲义为基础撰写的。在普林斯顿大学的讲座为我提供了提炼、阐明我对现代金融学的观点的一个非常好的机会。我希望具备本学科相关知识的人能够对这本专著感兴趣,也希望它能够成为那些对金融学有强烈兴趣并具有经济学背景的读者在本学科的入门书。但是,这本专著并不能取代入门教科书,因为作为入门教科书,它过于特殊化和个人化。更确切地说,我写作本书的目的是让读者欣赏到新古典金融学理论与分析的典雅和力量。

与教科书不同,本书对某些领域完全没有涉及,或者仅仅是表示认同,例如,对于公司理财以及一般性的期权定价,尤其是二叉树模型,这些领域是作为无套利的特殊

情况来处理的。这样做是有目的的，因为我想利用讲座的机会以崭新的现代视角来看待最早期的金融学的议题，例如有效市场。我之所以这样做，是因为担心在经济学理论中我们会过分热衷地陷入错综复杂的博弈论逻辑，而这种逻辑的复杂性会使得对市场作出任何一般性的推导都异常困难，使得我们可能会在不经意间就失去了基本的直觉洞察力，并忽略了我们试图理解的金融市场数据。因此我这样做，就能使得金融爱好者们认识到在老的金矿中也可以发掘到新的金块。

第1章描述了理论的主要特征。为了不至于只是回顾历史，我在第2章中采用无套利的一些新的研究成果来推广这一理论，利用新古典消费者理论，这些新成果可以将许多本领域的研究整合起来。看来将现代金融理论的基础——无套利的基本理论，与消费者理论的基础相联系是很合适的。更为重要的是，这样做被证明是非常有成果的，因为它提供了一种自然的方式来寻找定价和波动率的上界，从而开启了弥补文献在这方面的缺口的可能性。与本书的其他章节相比，第2章在技术方面的要求是比较高的，愿意直接

接受这一章结论的读者可以跳过它而不影响阅读，这些结论将在第3章被用到。第3章以第1章中所论述的无套利的观点研究了有效市场理论。形式化地构建有效市场的新古典金融理论被证明是难以清晰论述的，而无套利分析却为此提供了一个简洁的框架。第4章也就是作为结论的一章用前面发展的理论考察了一类文献，即行为金融学方面的文献，这是从另一种不同的观点来看待金融学的。该章批判性地考察了替代传统金融学的这一行为金融学的学说，正在蓬勃发展的行为金融学有一项引以为据的悖论，即所谓的“封闭式基金之谜”，本章对此提供了一种新古典主义的解释。尽管有人把该章当成对行为金融学派过于苛刻的指责而加以反对，但是我必须承认，该章的内容在很大程度上仍然代表我对这一问题的想法。

由于篇幅所限，我无法完全列出曾经影响过我的每一个人。我能够以现在的方式思考都源于他们对我的影响。自我最初入门金融学以来，理查德·罗尔（Richard Roll）就是我的朋友。实际上，我参加的第二个金融学研讨会就是他关于利率期限结构的讨论。（第一个是费希尔·布莱克（Fisher

Black) 关于布莱克-斯科尔斯模型 (Black-Scholes model) 的探讨。由于我本人已经被训练成信奉贝叶斯决策规则的学者, 我对布莱克和罗尔作出了一个根本性的但是完全错误的推断——我认为他们仅代表金融学研究的平均水准。不用说, 后来的研讨会很难符合我这样的预估。) 直到今天, 迪克 (Dick, 理查德·罗尔的呢称) 对于金融学的基本直觉的把握和清晰的观点仍然是我追求的目标。约翰·考克斯 (John Cox) 是我一生的合作伙伴和好友, 没有他, 我根本无从理解深层次的金融学的内在结构。乔恩·英格索尔 (Jon Ingersoll) 也一直是我的朋友和同事, 从他那里我学到了普遍适用的金融学的逻辑推理, 以及获得将这样的逻辑推理运用到完全无法预料的情形中时所带来的愉悦。与大多数人相比, 我与马克·鲁宾斯坦 (Mark Rubinstein) 所探讨的问题给了我更多的信息。当然, 我们都站在巨人的肩膀上, 但是特别使我感到谦卑的是, 这些巨人们, 包括鲍勃·默顿 (Bob Merton)、迈伦·斯科尔斯 (Myron Scholes)、吉恩·法马 (Gene Fama) 以及已过世的费希尔·布莱克, 实际上都是我的同辈。鲍勃定义了作为

## 序 言

现代金融学工具包的大部分分析框架；迈伦、费希尔和鲍勃的不可思议的洞察力——浓缩在布莱克-斯科尔斯模型中——引发了历史上一个伟大的研究热潮。吉恩和迪克坚定地信奉市场有效性，我本人也对此坚信不疑，而且，从他们那里我认识到了市场有效性的主题和信念是科学，而不是宗教，因此，当数据与我们先入为主的认知不一致时，我们必须做好挑战它们的准备。我还要感谢桑迪·格罗斯曼（Sandy Grossman），他关于信息在市场中所起的作用的杰出工作改变了我们理解市场本身的方式。

当然，如果少了我的学生，这份名单将是不完整的。我无法列出所有同学的名字，但是我会列出和我合写过论文的学生，他们是：Anat Admati, Paul Pfleiderer, Mark Grinblatt, Chester Spatt, Michael Walsh, Will Goetzmann, Leonid Kogan, 以及我应该与他们合写过论文的学生，如 Doug Diamond 和 John Campbell, 他们所教给我的知识都多于我曾经教给他们的。在这里，我要特别感谢 Phil Dybvig, 我们合著了很多著作。在金融学中，他教给我的知识最多，他对于我们研究领域的洞察力和理解力无人能超越，而且



这个讲义中我的很多想法都源于他。

同时，我还要感谢为这本专著作出过贡献的人们，包括我现在在麻省理工学院（MIT）以及之前在耶鲁大学（Yale University）和沃顿商学院（Wharton School）的杰出的同事们。我要特别感谢 Jannette Papastaikoudi 和 Isil Erel，感谢他们富有创意的补充，感谢他们花费不懈的努力来纠正我的错误和分析数据；我还要感谢 Dimitris Papanik 和 John Geanakoplos 仔细地阅读了本书。我也感谢普林斯顿大学出版社给我这个机会来承担此项工作，以及伽马基金会（Gamma Foundation）对封闭式基金研究的慷慨支持。尽管付出了大量的努力，但书中肯定还是存在错误，这些错误都应由我负责。

最后，我要感谢我的家人，多年来，他们心甘情愿地支持我追求自己独特的灵感，这些已经远远超过我所应得的。