

金融学译丛



梁晶工作室  
LIANGJING STUDIO

# 投资学精要 (第五版)

下册

*Essentials of Investments* (Fifth Edition)

[美] 兹维·博迪 亚历克斯·凯恩 艾伦·J·马科斯 著  
Zvi Bodie Alex Kane Alan J. Marcus



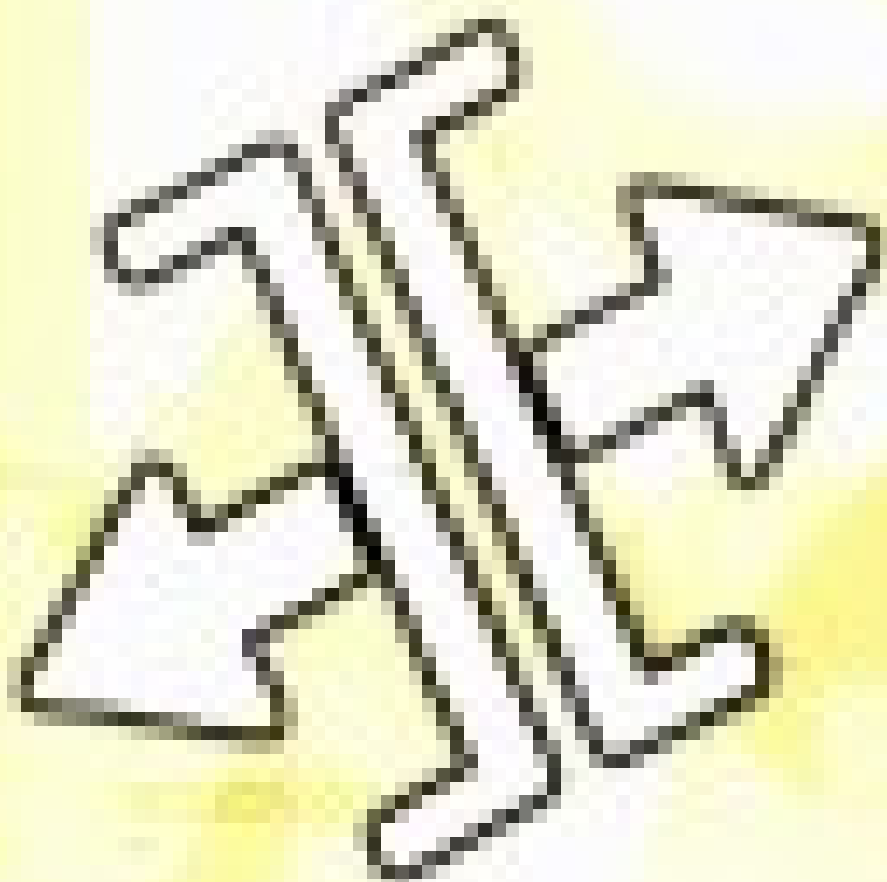
Mc  
Graw  
Hill Education

中国人民大学出版社

# 投资学精要

Investment Analysis and Portfolio Management

第 2 版 机械工业出版社 北京 2006 年 1 月



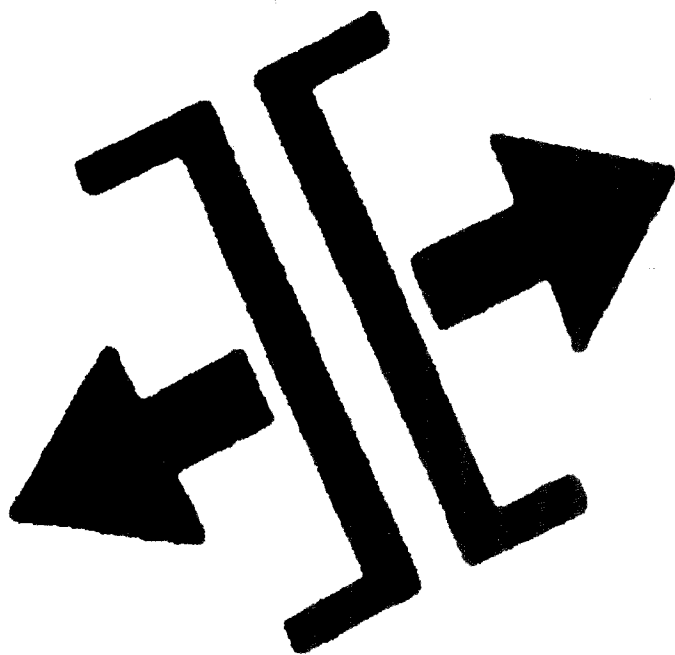
# 投资学精要 (第五版)

## 下册

*Essentials of Investments* (Fifth Edition)

[美] 兹维·博迪 亚历克斯·凯恩 艾伦·J·马科斯 著  
Zvi Bodie Alex Kane Alan J. Marcus

陈雨露 校  
马勇 胡波 译



Education

中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

投资学精要 (第五版)/(美) 博迪, 凯恩, 马科斯著; 马勇, 胡波译  
北京: 中国人民大学出版社, 2007  
(金融学译丛)  
ISBN 978-7-300-07876-2

- I. 投…
- II. ①博…②凯…③马…④马…⑤胡…
- III. 投资学
- IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 017659 号

金融学译丛

**投资学精要 (第五版)**

兹维·博迪

[美] 亚历克斯·凯恩 著

艾伦·J·马科斯

陈雨露 校

马勇 胡波 译

---

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)		010-62511398 (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	<a href="http://www.crup.com.cn">http://www.crup.com.cn</a> <a href="http://www.ttrnet.com">http://www.ttrnet.com</a> (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	河北涿州星河印刷有限公司		
规 格	185mm×260mm 16 开本	版 次	2007 年 2 月第 1 版
印 张	66.75 插页 6	印 次	2007 年 2 月第 1 次印刷
字 数	1 297 000	定 价	108.00 元 (上、下册)

---

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

# 《金融学译丛》

## 推荐委员会名单

(按姓氏笔划排名)

王江

Professor of Finance, Sloan School of Management,  
Massachusetts Institute of Technology

麻省理工学院斯隆管理学院金融学教授

许成钢

Associate Professor of Economics, London School of  
Economics

伦敦经济学院经济学副教授

何华

Professor of Finance, School of Management, Yale  
University

耶鲁大学管理学院金融学教授

张春

Professor of Finance, Carlson School of  
Management, University of Minnesota

明尼苏达大学卡尔森管理学院金融学教授

陈志武

Professor of Finance, School of Management, Yale  
University

耶鲁大学管理学院金融学教授

周国富

Associate Professor of Finance, John M. Olin School  
of Business, Washington University in St. Louis

圣路易斯·华盛顿大学奥林商学院金融学副教授

林毅夫

Professor, China Center for Economic Research,  
Peking University

北京大学中国经济研究中心教授

钱颖一

Professor of Economics, University of California,  
Berkeley

加利福尼亚州立大学伯克利分校经济学教授

曹全伟

Associate Professor of Finance, Smeal College of  
Business, Pennsylvania State University

宾夕法尼亚州立大学斯米尔商学院金融学副教授

梅建平

Associate Professor of Finance, Stern School of  
Business, New York University

纽约大学斯特恩商学院金融系副教授

黄海洲

Senior Economist, International Monetary Fund

国际货币基金组织高级经济学家

Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus.

Essentials of Investments-5th ed.

ISBN: 0-07-251077-3

Copyright © 2001, 1998, 1995, 1992, by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved.

No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and China Renmin University Press.

本书中文简体字翻译版由中国人民大学出版社和美国麦格劳-希尔教育（亚洲）出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可，不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签，无标签者不得销售。

北京市版权局著作权合同登记号：01-2005-0917

# 详细目录



第四部分	证券分析	455
	第 11 章 宏观经济分析和产业分析	457
	11.1 全球经济	458
	11.2 国内宏观经济	460
	国内生产总值	461
	就业	461
	通货膨胀率	462
	利率	462
	预算赤字	462
	心理因素	462
	11.3 利率	463
	11.4 需求和供给的冲击	465
	11.5 联邦政府政策	467
	财政政策	467
	货币政策	468
	供给政策	469
	11.6 经济周期	469
	经济周期	470
	经济指标	472
	11.7 行业分析	475
	行业分类	476
	对经济周期的敏感性	478
	部门轮换	479
	行业生命周期	480

行业结构和经营状况 .....	483
小结 .....	484
<b>第 12 章 权益估值</b> .....	493
12.1 资产负债表估值法 .....	494
12.2 内在价值与市场价格 .....	495
12.3 股利贴现模型 .....	497
固定增长的股利贴现模型 .....	498
股票价格和投资机会 .....	502
生命周期与多阶段增长模型 .....	506
多阶段增长模型 .....	510
12.4 市盈率 .....	512
市盈率和增长机会 .....	512
市盈率和股票风险 .....	517
市盈率分析中容易犯的错误 .....	517
市盈率分析和股利贴现模型的综合 .....	522
其他估值比率 .....	522
自由现金流的估值方法 .....	523
12.5 股票市场的总体水平 .....	524
小结 .....	526
<b>第 13 章 财务报表分析</b> .....	537
13.1 主要财务报表 .....	538
损益表 .....	538
资产负债表 .....	539
现金流量表 .....	540
13.2 会计收入与经济收入 .....	542
13.3 权益收益率 .....	543
过去的权益收益率和未来的权益收益率 .....	543
财务杠杆和权益收益率 .....	543
13.4 比率分析 .....	546
权益收益率的分解 .....	546
周转率和其他资产利用率 .....	549
流动性与利息保障倍数 .....	551
市场价格比率 .....	552
选择一个基准 .....	555
13.5 经济附加值 .....	556
13.6 关于财务报表分析的说明 .....	557



	13.7 可比性问题 .....	560
	存货估值 .....	561
	折旧 .....	562
	通货膨胀与利息费用 .....	563
	收益质量和会计实践 .....	563
	国际会计公约 .....	567
	13.8 价值投资：格雷厄姆技术 .....	569
	小结 .....	570
<b>第五部分</b>	<b>衍生产品市场 .....</b>	<b>585</b>
	<b>第 14 章 期权市场 .....</b>	<b>587</b>
	14.1 期权合约 .....	588
	期权交易 .....	590
	美式期权与欧式期权 .....	592
	期权清算公司 .....	592
	其他上市期权 .....	593
	14.2 期权在到期时的价值 .....	595
	看涨期权 .....	595
	看跌期权 .....	597
	期权与股票投资 .....	599
	期权策略 .....	603
	双限期权 .....	613
	14.3 类期权证券 .....	615
	可赎回债券 .....	615
	可转换证券 .....	617
	认股权证 .....	619
	抵押贷款 .....	620
	杠杆权益与风险债务 .....	621
	14.4 异型期权 .....	622
	亚洲式期权 .....	622
	障碍期权 .....	623
	回望期权 .....	623
	货币转换期权 .....	623
	二元期权 .....	623
	小结 .....	624
	<b>第 15 章 期权定价 .....</b>	<b>635</b>
	15.1 期权定价：介绍 .....	636

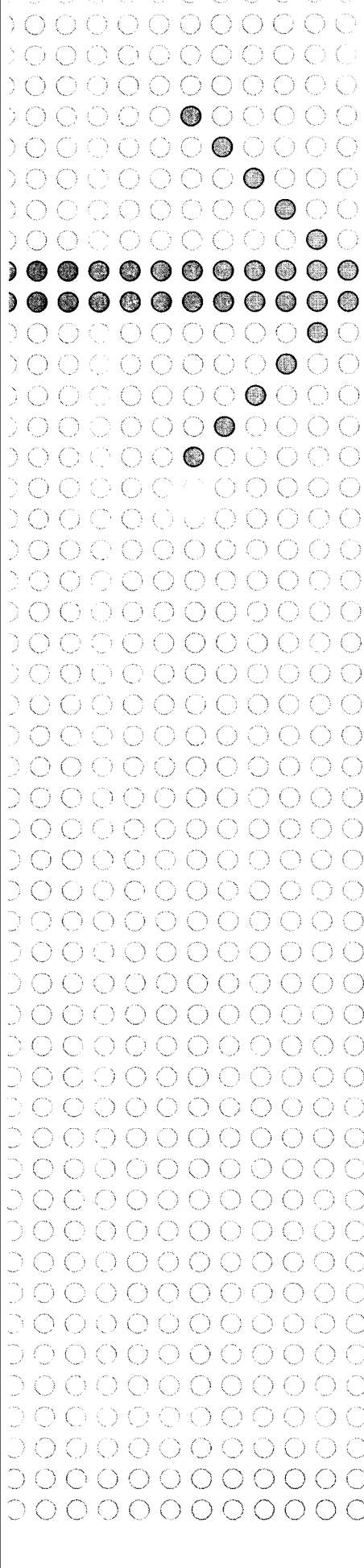
	内在价值与时间价值 .....	636
	期权价值的决定因素 .....	637
15.2	二项式期权定价模型 .....	639
	两状态期权定价法 .....	639
	两状态定价法的推广 .....	643
15.3	布莱克-斯科尔斯期权定价模型 .....	647
	布莱克-斯科尔斯公式 .....	647
	看涨—看跌期权平价关系 .....	654
	看跌期权定价 .....	658
15.4	使用布莱克-斯科尔斯公式 .....	659
	套期保值率与布莱克-斯科尔斯公式 .....	659
	投资组合保险 .....	661
15.5	经验证明 .....	666
	小结 .....	667
<b>第16章</b>	<b>期货市场 .....</b>	<b>677</b>
16.1	期货合约 .....	678
	期货合约的基础 .....	679
	现有的合约 .....	683
16.2	期货市场的交易机制 .....	684
	清算所和未平仓合约 .....	684
	盯市与保证金账户 .....	685
	现金交割与实物交割 .....	687
	监管 .....	689
	税收 .....	689
16.3	期货市场策略 .....	690
	套期保值与投机 .....	690
	基差风险与套期保值 .....	693
16.4	期货价格的决定 .....	694
	现货—期货平价法则 .....	694
	价差 .....	698
16.5	金融期货 .....	699
	股票指数期货 .....	699
	创造合成的股票头寸 .....	700
	指数套利与三重巫时刻 .....	703
	外汇期货 .....	703
	利率期货 .....	704

	小结 .....	707
<b>第六部分</b>	<b>积极型投资管理 .....</b>	<b>715</b>
	<b>第 17 章 投资者和投资过程 .....</b>	<b>717</b>
	17.1 投资者和投资目标 .....	719
	个人投资者 .....	722
	职业投资者 .....	723
	人寿保险公司 .....	725
	非人寿保险公司 .....	726
	银行 .....	726
	捐赠基金 .....	726
	17.2 投资限制 .....	727
	流动性 .....	727
	投资期限 .....	728
	法规 .....	728
	税收考虑 .....	728
	独特的需求 .....	729
	17.3 不同投资者的投资目标和投资限制 .....	731
	投资目标 .....	731
	投资限制 .....	732
	17.4 投资策略 .....	733
	机构投资者的自上而下的投资策略 .....	734
	积极型与消极型投资策略 .....	737
	17.5 投资组合的监控与调整 .....	739
	小结 .....	739
	<b>第 18 章 税收、通货膨胀与投资策略 .....</b>	<b>748</b>
	18.1 针对长期的储蓄 .....	749
	一个假想的家庭 .....	749
	退休年金 .....	750
	18.2 对通货膨胀的解释 .....	751
	一个真实的储蓄计划 .....	752
	一个可选的储蓄计划 .....	753
	18.3 对税收的解释 .....	755
	18.4 避税经济学 .....	758
	一个避税基准 .....	758
	税法的累进性效应 .....	760
	18.5 避税清单 .....	763

个人退休账户 .....	763
累进税法下的罗斯个人退休账户 .....	763
401k 和 403b 计划 .....	765
风险投资和用于避税的资本利得 .....	766
避税与非避税储蓄 .....	768
18.6 社会保险 .....	769
标定指数因子系列 .....	770
指数化平均月收入 .....	770
基本保险数量 .....	771
18.7 子女教育和大宗购买 .....	773
18.8 住宅所有权：租与买的决策 .....	775
18.9 寿命期的不确定性及其他或有事件 .....	775
18.10 婚姻、遗产及跨代转移 .....	777
小结 .....	778
<b>第 19 章 行为金融学和技术分析 .....</b>	<b>784</b>
19.1 什么是行为金融学? .....	785
19.2 个体行为 .....	785
合作与利他主义 .....	785
出价与赢家诅咒 .....	786
禀赋效应、现状偏见和损失规避 .....	787
心理账户 .....	788
19.3 资产收益及其行为金融学解释 .....	790
日历效应 .....	790
现金股利 .....	791
过度反应和均值回归 .....	791
19.4 来自行为金融学的争议 .....	792
封闭式基金 .....	792
股票市场价格的过度波动性 .....	793
19.5 技术分析 .....	794
19.6 图表 .....	795
道氏理论 .....	796
其他图表技术 .....	798
注意事项 .....	801
19.7 技术指标 .....	803
情绪类指标 .....	804
资金流 .....	806

市场结构 .....	807
19.8 价值线系统 .....	811
19.9 技术分析在有效市场中能起作用吗? .....	814
自我破坏型模式 .....	814
小结 .....	815
<b>第 20 章 业绩评价与积极型投资组合管理 .....</b>	<b>823</b>
20.1 风险调整收益率 .....	824
对照组 .....	824
风险调整 .....	825
衡量业绩的 $M^2$ 指数 .....	827
选择正确的风险衡量指标 .....	830
投资组合的构成改变时的风险调整法 .....	833
20.2 业绩解析过程 .....	838
资产配置决策 .....	839
部门以及证券选择决策 .....	840
总结各部分的贡献 .....	841
20.3 积极型管理的诱惑 .....	844
积极型投资组合的目标 .....	846
20.4 市场时机选择 .....	848
把市场时机选择当成期权来定价 .....	849
不完美预测的价值 .....	851
市场时机业绩度量 .....	851
20.5 风格分析 .....	853
20.6 晨星的风险调整评级 .....	855
20.7 证券选择: 特雷纳-布莱克模型 .....	857
特雷纳-布莱克模型概述 .....	857
投资组合的构造 .....	858
小结 .....	860
<b>第 21 章 国际投资 .....</b>	<b>869</b>
21.1 全球股票市场 .....	870
发达国家(地区) .....	870
新兴市场 .....	871
市场价值与国内生产总值 .....	873
本国偏见 .....	874
21.2 国际投资的风险因素 .....	874
汇率风险 .....	874

	国家特定风险 .....	880
21.3	国际投资：风险、收益与来自分散化的好处 .....	884
	风险与收益：统计概要 .....	885
	投资于新兴市场风险更大吗？ .....	887
	新兴市场的平均收益率更高吗？ .....	888
	汇率风险在国际投资组合中重要吗？ .....	889
	国际分散化带来的好处 .....	890
	分散化效应的误导性表示 .....	892
	来自国际分散化的实际好处 .....	894
	来自国际分散化的好处在熊市中依然成立吗？ .....	895
21.4	国际投资与业绩贡献 .....	896
	建立一个外国资产的基准组合 .....	896
	业绩评价 .....	899
	小结 .....	902
<b>附录</b>	.....	907
	A. 参考文献 .....	907
	B. 注册金融分析师试题索引 .....	916
<b>索引</b>	.....	921
<b>常用公式</b>	.....	1017



金融学译丛/投资学精要（第五版）

## 第四部分

# 证券分析

当你告诉你的朋友或者亲戚你正在学习投资方面的知识，他们也许会问你：“我应该买什么股票”。这个问题实际上是证券分析的核心。分析家在进行证券组合投资时，他们应根据什么来选择股票和其他证券？

证券分析是多种技术的综合。首先你需要成为一个经济学家，精通宏观经济学和微观经济学，前者有助于你形成对市场总体运动趋势的预测，而后者有助于你评价某一产业或公司的相对状况。你需要对人口特征和社会发展趋势有较深的了解，以有助于识别那些具有良好前景的产业。你要学会快速了解某些产业的运作情况，以便选择那些在各自产业比较成功的企业。你需要熟练地掌握会计方面的知识，以便分析这些公司向公众披露的财务报表。由于证券分析的核心就是对一家公司进行估值的能力，你还需要掌握公司金融方面的知识。简而言之，一个优秀的证券分析师应是一个多面手，精通涉及金融的方方面面的知识，而这也是“将方方面面集中在一起”这个做法的最大好处。

第四部分的各章都介绍了证券分析方面的知识。我们将对国际环境、宏观经济、产业状况和特定的公司进行分析，以此抛砖引玉，对证券分析这个问题进行详尽的介绍。我们的公司价值评估方法将集中于基本面的分析，但也有一章的内容涉及技术分析。在学习了这些章节的内容之后，你将对各种应用于分析股票和股票市场的分析技术有一个较好的了解。

11. 宏观经济分析和产业分析
12. 权益估值
13. 财务报表分析



在学完本章之后，你应该能够：

- ◇ 预测货币政策和财政政策对主要宏观经济变量的影响，如国内生产总值、利率和通货膨胀率；
- ◇ 运用先行、同步和滞后经济指标描绘和预测经济在商业周期中所处的阶段和运行路径；
- ◇ 预测哪些产业对商业周期的变动更具有或更不具有敏感性；
- ◇ 根据产业生命周期和结构对产业盈利前景进行估计。



为了确定一家公司股票的合理价格，证券分析师必须预计这家公司的股利和盈利前景。这就是基本分析的核心，也就是说，分析价值的决定因素，如盈利前景。而公司经营的成功将决定公司向股东支付的股利水平和公司股票在市场上的表现。由于公司的盈利前景与宏观经济状况有很大的相关度，因而价值分析必须考虑公司经营所处的经营环境。对于一些公司来说，宏观经济和产业环境对公司利润的影响比其自身在产业内的相对经营水平对利润的影响更大。

381

在分析一家公司的经营前景时，人们通常从分析整体的经济状况开始，甚至分析国际经济的状况。接着，人们得考察公司经营所处产业的外部环境对公司的影响。最后，人们要考察公司在产业内的经营状况。

本章介绍了**基本面分析**（fundamental analysis）中的宏观分析问题——宏观经济和产业分析。接下来的两章涉及具体的公司分析。我们先讨论与公司业绩相关的国际因素，然后对通常用于描述一国宏观

基本面分析：对公司价值决定因素的分析，如公司收入和红利前景等。