



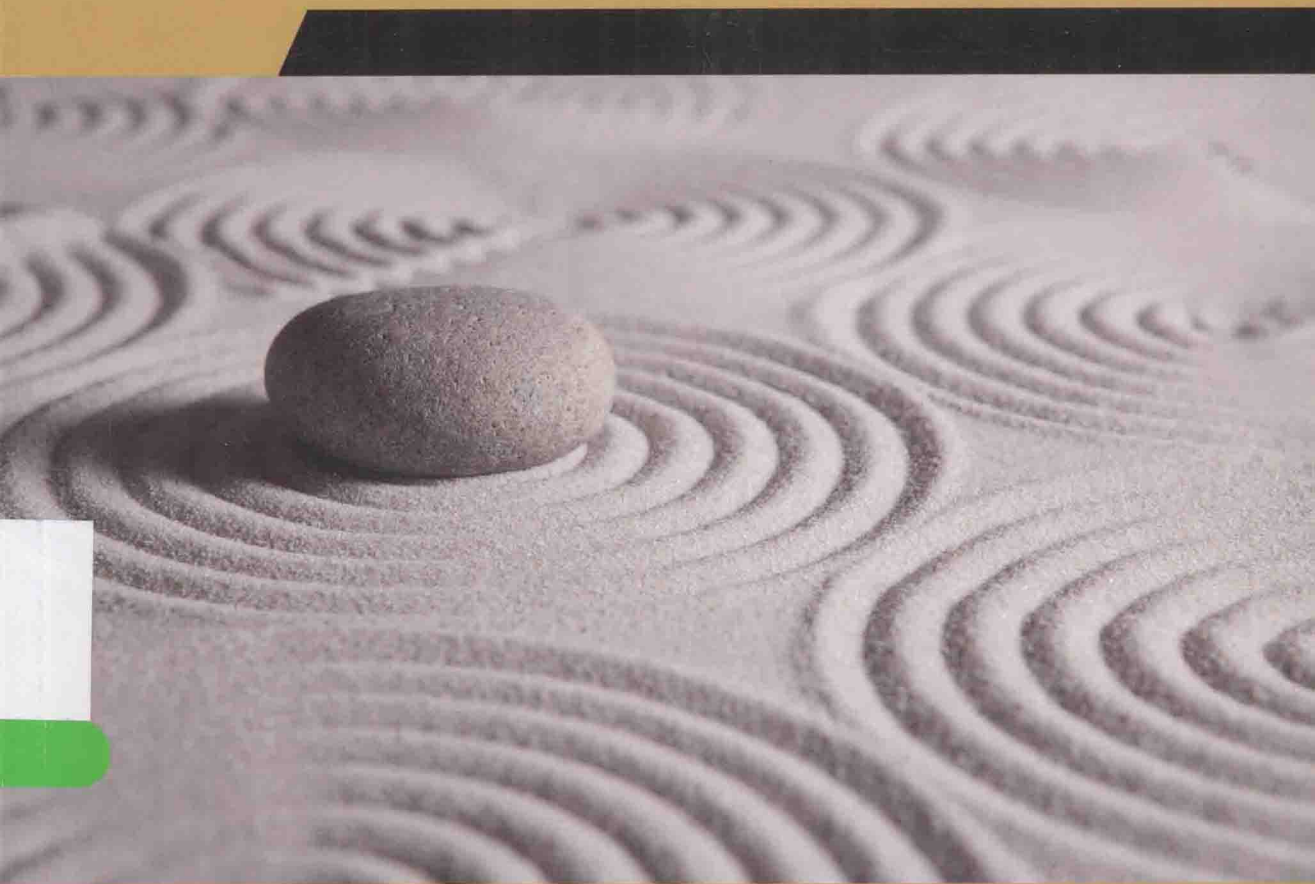
WILEY

INVESTMENTS

Principles of Portfolio and Equity Analysis

投资学

(美) 迈克 G. 麦克米伦 杰拉尔德 E. 平托 温迪 L. 皮里 格哈德·范·德·文特尔 编 王晋忠 译
(Michael G. McMillan) (Jerald E. Pinto) (Wendy L. Pirie) (Gerhard Van de Venter)



机械工业出版社
China Machine Press



CFA Institute CFA+

INVESTMENTS

Principles of Portfolio and Equity Analysis

投资学

(美) 迈克 G. 麦克米伦 杰拉尔德 E. 平托 温迪 L. 皮里 格哈德·范·德·文特尔 编 王晋忠 译
(Michael G. McMillan) (Jerald E. Pinto) (Wendy L. Pirie) (Gerhard Van de Venter)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

投资学 / (美) 麦克米伦 (McMillan, M.G.) 等著; 王晋忠译. —北京: 机械工业出版社, 2014.5

(CFA 协会投资系列)

书名原文: Investments: Principles of Portfolio and Equity Analysis

ISBN 978-7-111-46447-1

I. 投… II. ①麦… ②王… III. 投资学 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 074929 号

本书版权登记号: 图字: 01-2014-0518

Michael G. McMillan, Jerald E. Pinto, Wendy L. Pirie, Gerhard Van de Venter. Investments: Principles of Portfolio and Equity Analysis.

Copyright © 2011 by CFA Institute.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2014 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 黄姗姗

责任校对: 殷 虹

印 刷: 中国电影出版社印刷厂

版 次: 2015 年 5 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 185mm×260mm 1/16

印 张: 32.5

书 号: ISBN 978-7-111-46447-1

定 价: 99.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

顾问委员会

(按姓氏拼音排序)

- 陈信华 上海大学经济学院金融系主任 教授
- 韩复龄 中央财经大学金融学院应用金融系主任 教授
- 劳兰珺 复旦大学管理学院财务金融系 教授
- 李 翔 上海大学经济学院金融系 博士, CFA
- 李曙光 中国人民银行金融信息化研究所副所长
- 陆 军 中山大学岭南学院副院长 教授
- 潘席龙 西南财经大学中国金融研究中心 副教授
- 汤震宇 复旦大学管理学院 会计学博士, CFA, FRM, CAIA, CTP, CMA
- 汪昌云 中国人民大学财政金融学院金融系主任 教授
- 王晋忠 西南财经大学金融创新与产品设计研究所所长
西南财经大学金融工程系主任 教授
- 吴冲锋 上海交通大学安泰经济与管理学院副院长 教授
- 叶永刚 武汉大学经济与管理学院副院长 教授
- 翟立宏 西南财经大学信托与理财研究所所长 教授
- 郑 磊 招银国际投资理事
- 郑振龙 厦门大学研究生院副院长 教授
- 朱武祥 清华大学经济管理学院 教授

CFA 协会介绍

CFA 协会是世界上首屈一指的投资专业人士协会，在 134 个国家拥有超过 101 000 名成员。1963 年，该组织开发施行了著名的特许金融分析师计划。CFA 协会拥有投资行业领先的历史地位，在全球投资界中定下了有关道德、教育和专业的最高标准，这些标准是投资行业最权威的行为准则。

CFA 协会投资系列的每本书都面向行业从业者和研究生层次的金融学学生，涵盖了行业中最重要主题。这些前沿书籍的作者本身都是行业中的专业人士和学者，他们将自身丰富的知识和专长倾注于该系列丛书中。

特许金融分析师（CFA）协会将为你提供涵盖各方面的系列投资领域教程。本套书是基于广受认可的特许金融分析师三级考试知识体系编写的。现在，每年都有来自全世界 150 多个国家的近 20 万名金融投资业界人士投入大量时间和精力来掌握本套书和其他特许金融分析师考试知识以获得特许金融分析师资格。和我们在过去 45 年为专业投资人士颁发资格证书一样，出版本套书的目的是通过设立高水平的职业道德标准、教育模式和专业水准来引领全球专业投资。

历史

本系列丛书得益于特许金融分析师协会悠久的历史。20 世纪 40 年代，出于对不断发展变化的投资领域的普遍兴趣，一些专业投资组织渐渐兴起。与纯投机相反，把买卖股票作为一种投资手段在当时对大众来说还是一个比较新奇的概念。在这之前 10 年，为了有助监管充满强盗和恐慌的股票市场，美国成立了证券交易委员会。

1945 年 1 月，一位来自哥伦比亚大学和格雷厄姆 - 纽曼公司的基本面分析学者和践行者在《金融分析师杂志》上发表了一篇文章，文章指出，投资组合的研究和管理者需要具备某种证书以证明他们的竞争力和职业道德。这个人不是别人，正是证券投资之父——本杰明·格雷厄姆，即当代投资界享有盛名的投资者沃伦·巴菲特的导师。

设立特许金融分析师证书耗时 16 年。到 1963 年，284 位年过 45 岁的勇者参加了特许金融分析师考试并获得了证书。令多数人无法预知的是，为服务于个人投资者的专业投资人士设立专业标准的强烈愿望推动了这样的努力，一个更公平、更有效的资本市场将由此产生。

许多其他专业领域，如医学、法律和会计，都有自己的标志性证书以吸引严谨的人士，并鼓励他们为自己一生的事业不断努力。对于投资专业人士来说，第一，必须具备专业知识体系；第二，准入要求必须存在，比如必须取得特许金融分析师证书；第三，必须有继续学习的承诺；最后，投资专业人士必须为特定目的舍弃个人的利益。通过正

确管理自己的行为以及将客户的利益放在首位，专业投资者将被鼓励更普遍地参与到全球资本市场中。这就鼓励公众投资者将他们来之不易的储蓄投入到公平和高效的环境中进行重新配置并追求合理收益。

正如特许金融分析师协会创始执行董事 C. 斯图尔特·谢泼德所说：

在贸易、艺术、商业领域，社会对一个专业和其从业者的要求比专业工匠高。一个专业通过向公众担保其已建立和维持的某种准入条件、公平的实践标准、严格的程序和特定的继续教育来赢得地位、名声和自主性。专业从业人员被寄予很高的期望，但是从长远来看，他们得到的将更多。

40 多年来，成千上万的学者和业界人士在特许金融分析师协会课程委员会供职，他们从许许多多投资概念和思想中仔细筛选，形成了投资学框架和特许金融分析师课程。特许金融分析师协会课程特色之一是各阶段知识都有广泛的实践和应用。1995 年以来，特许金融分析师协会始终遵从正式的实践分析过程。特许金融分析师协会在全世界 20 多个地点举行了实践分析论坛，并对 70 000 名持证者进行了调查与核实。2007 年，特许金融分析师协会持续通过合作网站和维基百科进行实践分析以更新知识框架。此外，特许金融分析师协会在课程教材方面也有所改进，从传统的教科书到委托优秀的业界和学界人士制作基于其实践分析的自定义教材。这样，特许金融分析师协会将为考生提供更具实用性和全球性的教材，其系列出版物也将有益于专业投资者和其他人。

这对于读者来说，意味着教材中强调的概念，都是经过充分了解知识技能并认为这有助于成功的实践者们精心挑选出来的。我们很高兴付出更多的努力来工作，使得投资系列丛书的读者从中受益。

优势

本系列教材对于那些考虑进入投资管理这个极具竞争力的行业和想要寻找方法不断学习新鲜事物的人来说都是非常有用的。除此之外，本系列教材具有易于使用和章节相关性强的设计。本系列教材中的每一章都有大量的引用以满足希望更深入理解相关概念的人。我相信成为成功的投资公司或者个人所需的训练过程被大众严重低估了。这套教材能帮你更好地理解投资领域。对于那些刚刚进入投资行业的读者来说，任何投资界专业人士需要掌握的核心概念就像经得住时间考验的时尚一样在本书中呈现。这些章节（所提到的知识、思想）为公司的日常运作打下了基础。如果没有这种基础的认识和对资本市场运作的理解，（投资者）将很难获得巨大的成功。此外，这里提出的许多概念

将给读者带来在投资管理、学术研究或者其他相关事业追求方面的真实感知。

尽管投资行业相对其他行业而言有丰厚的利润，但它并不适合所有人，只适合那些能够从根本上理解和吸收这些知识体系并把它们成功地应用到实践中去的人。事实上，很多进入这个领域的人并没能长期生存下去。那些有抱负的专业人士需要长久和认真地思考他们在投资领域上做出的选择是否正确，而做出这项决定最好的办法就是阅读专业的经典著作。

只有保证持续不断的学习，投资者才能更加专业和深入地了解资本市场的本质。资本市场是时刻发展变化的，不断会有聪明人找到暴露风险、吸引资本和管理风险的新方法。十几二十年前本书中的许多概念也许还不存在，但它们中的许多现在已经开始出现在商业领域中。事实上，我们与许多大型用人单位就培训需求进行沟通后发现，它们最大的挑战在于如何让经验丰富的专业人士不落后于大学毕业生，这套教材可以成为答案的一部分。

随着市场的不断自我创造，卓越的基础投资系列丛书是非常有价值的。想要与日益增多的年轻人才竞争，专业投资人士必须不断提高他们的知识和技能。再者，无论是采用量化投资策略、行业内部比较选股方式还是对冲基金策略，顶尖投资管理公司的经营者都有自己信奉的投资假说并严格地在市场中进行测试，他们的目的是创造具有一定统计可靠性的可复制投资过程。我相信那些信奉所谓学习程式的学术派的人如果作为现实世界中的投资经理会更加成功。

关于本系列丛书

多年以来，投资管理界最杰出的著作之一是马金和塔特尔的《投资组合管理：动态过程》，其第3版更新了1990年第2版中的重要概念，一些很有经验的人们拥有前两版，并打算购买第3版。这本有创意的教材不仅从其他书籍中借鉴了一些概念加入其中，而且更新了许多重要概念，如另类投资、绩效报告标准、组合执行等。尤其值得一提的是第3版中个人投资组合管理概念的引入，它将人们的关注从对机构投资组合管理转移到个人，这也是为什么这一版本如此重要且与时俱进。

《定量投资分析》重点讨论当今专业投资者进行投资的主要工具。除了经典的货币时间价值分析、现金流折现分析、概率论与数理统计分析外，书中还有与传统思想比较更有价值的两方面。

第一方面是涉及相关和回归的有关章节，进行相关性和回归分析的最终目的是检验

假设。如何在庞大的数据中分辨出有用信息对于许多专业投资者来说是一个至关重要的技术，也是一种挑战。对于大多数投资研究者和管理者来说，他们的分析结果不仅来自于最新数据和测试，他们还综合和分析他人的初步研究成果。如果没有一个理解高质量研究的严谨方式，你不可能理解高质量的研究报告，甚至不具备评价相对不太严谨的研究报告的基础。

第二方面是《定量投资分析》的最后一章涉及投资组合管理概念，让读者了解到传统的资本资产定价模型等投资管理模型外的其他更具实际意义的模型，如多因子模型和套利定价理论。

对于从事证券估值和理解资产定价的人来说，《股权资产估值》是一个特别有说服力和重要的资源。正如我们所知，股权估值——股利贴现模型、自由现金流模型、价格收益比模型和剩余收入模型的一般形式，在一定假设前提下，都是一致的。只有更深层次地理解模型的基本假设，专业的投资者才能更好地了解其他投资者在进行资产估价时所进行的假设。这本书有一个全球的定位，包括新兴市场。第2版的内容加入了私营企业估值并对必要报酬率估值法进行了扩展。

《固定收益证券分析》介绍了近几年较为前沿的概念，这本书特别为那些对固定收益证券没有研究的投资者提供了许多最新材料。期权和衍生品的出现和应用为曾经稳固的固定收益产品领域带来了爆炸性的新思想。这种衍生品爆炸式的发展使全世界的金融市场变得紧张，不仅专业投资者面临能否跟上信用衍生品、互换、担保抵押证券、住房抵押贷款证券化和其他衍生工具发展速度的挑战，同时中央银行也面临着能否提供足够监管的挑战。只有彻底深入地理解了新风险，专业投资者才能更好地做出预期并且更加了解中央银行和金融市场面临的挑战。

《公司理财：实用方法》对于想要实现长期增长的公司来说是一个基础教程。在当今激烈的竞争环境下，企业必须寻找一个能实现快速持续增长的创新办法。本书为读者提供了制定精明商业决策和实现公司价值最大化的基本知识与工具，书中包括了公司中投资者关系管理、并购重组估值等内容。

通过对大量现实案例的分析与应用，读者会对解读企业财务报表数据、项目评估、资金分配等增加企业价值的方式有深入理解。读者会对现代公司财务管理中的各种工具和策略有更加深刻的认识。

《国际财务报表分析》这本书是为了满足投资专业人士和学生们日益增加的全球化财务分析需求而出版的。此书注重财务报表分析的实际运用，具体表现在其真正的国际化定位、结构化的表现风格以及文中进行概念介绍时辅以的丰富插图和工具。本书作者

对该科目进行了全面的介绍以确保读者可以在纷繁复杂的财务报表分析世界中取得不同阶段的成功。

《投资学》对投资组合和证券分析进行了严谨且易懂的介绍。投资组合管理提出的背景是最新的、覆盖全球的证券市场、交易场所以及与市场相关的概念和产品。书中用较大篇幅详细地讲解证券分析和定价的本质。本书包括了行业分析等对于从业者来说非常重要但又容易被忽略的内容。本书的重点在于通过真实案例对来自新兴市场 and 发达市场的关键概念进行实际应用。各个章节为读者提供了很多自我评估的机会。与其他教材不同，本书的各章节都由来自世界各地的高级投资人和著名商学院教授合作编写。本书全面、专业和全球化的特点会激起任何想要学习投资组合管理和证券分析的读者的兴趣。

不论你是一个投资界新人还是一个想要紧跟市场变化的投资老手，我希望此系列教材都能有助于增长你的投资学知识。特许金融分析师协会作为投资界长期、坚定的参与者和会员遍布全球的非营利协会，很高兴为你提供这个机会。

罗伯特 R. 约翰逊 (Robert R. Johnson)，博士，CFA

CFA 协会高级董事总经理

前言

我阅读了《投资学》这本书，过去 40 年投资学专业的发展深深震撼了我。虽然这些变化主要是好的，但是过去几十年市场的活动仍然提示我们：为了避免重蹈覆辙，我们需要学习的还有很多。我们见证了两大泡沫：互联网泡沫和住房/信贷泡沫的爆发，它们导致股票市场经历了一个失去的 10 年：截至 2009 年 12 月，标普 500 指数在过去 10 年间产生的收益为负。

我仍然记得学生时代学习现代投资组合理论的光阴，那时投资组合理论可谓是相对现代的。自 20 世纪 70 年代以来，尽管投资组合管理的分析方法有了很大提升，然而随着投资环境的复杂化，市场、机构和证券数量的激增以及证券选择/分析、投资组合构建和风险管理的大力发展，旧的投资组合理论已经落后于时代。得益于持续增长的信息和计算机技术，机构投资者变得更大、更多、更加全球化以及更加复杂。它们吸引了来自全世界顶级大学的最优秀、最聪明的人才。这些日益庞大的专业投资者大军都足以与下一个沃伦·巴菲特或者顶级对冲基金经理竞争。

因此，能够跟上市场变化和分析方法发展的新投资学教材非常重要。《投资学》对于所有投资专业人士和金融专业的学生来说是一个非常有价值的补充。它与机构投资领域、资产定价和投资组合理论的发展以及这些工具的实际应用保持了同步。

作为乔治城大学的首席投资官，我负责对校友捐赠基金进行投资。同时，我也教授乔治城大学 MBA 项目的投资学课程。在这两部分的职业生涯中，我始终是这本书的读者。作为校友捐赠基金管理者，我知道我们的投资过程包括资产配置、投资经理选择、投资组合构建以及风险管理，这个过程的管理在我们的投资政策说明书中有所陈述。《投资学》完全涵盖了这些主题，并且讨论了捐赠基金、养老基金和其他机构投资者对其资产池进行投资时所涉及的理论及其应用。虽然我们并没有直接参与校友捐赠基金的证券选择，但是对于我们来说理解投资经理（比如共同基金、对冲基金和其他投资顾问）遵循的最佳做法是非常必要的，这将有助于我们选择投资经理。同时，我们需要善于为投资经理发现机会以增加消极型投资的相对价值。虽然很多投资者蔑视有效市场的概念，但是大多数投资经理都没能打败消极型投资基准指数。这本书不仅在讲解有效市

场理论以及积极型投资管理能否增加价值、何时能够增加价值方面做得很好，并且它也包含了机构投资细节——交易和托管的机制、各种投资机构（比如捐赠基金、养老基金和主权财富基金）、与日俱增的机构投资工具（比如用于消极投资的交易所交易基金和用于积极投资的对冲基金）。

当一些人同时涉及学术界和真实世界的投资，我明白写出一本包含投资理论和实践的书是多么重要并具有挑战性，我相信读者将发现《投资学》这本书成功地做到了这些。这本书将帮助专业投资者明白广阔的投资理论体系。更重要的是，本书也将帮助他们将这些知识应用于投资的实际操作中。

劳伦斯 E. 科沙尔德 (Lawrence E. Kochard), CFA

乔治城大学首席投资官

致 谢

在此，我们想要感谢许多对本书的创作起着重要作用的人。

特许金融分析师协会高级董事总经理罗伯特 R. 约翰逊（CFA），最早发现了专门课程材料的必要性并引领着它们的发展，我们非常感谢他的支持。特许金融分析师课程大纲负责人罗伯特 E. 拉米（CFA），发起了这个项目并且监督了它最终的发展。同时，教育顾问委员会通过全球实践分析为特许金融分析师课程的发展和修订提供了有价值的投入。

我们特别要感谢詹姆斯·布朗森（CFA）、伊夫·科托伊斯（CFA）、博努瓦·德库尔蒂厄（CFA）、道格·曼兹（CFA）以及菲利普·杨（CFA），对每一章节课程提出的相关建议。

审稿人和练习题的编写者如下：威廉·阿克门汀斯（CFA）、克里斯多夫·安德森（CFA）、埃文·阿什克拉夫特（CFA）、马克·贝辛（CFA）、迈克 J. 凯尔（CFA）、大卫·科克斯（CFA）、李·邓纳姆（CFA）、菲利普·法纳拉（CFA）、简·法里斯（CFA）、托马斯·弗兰茨科维亚克（CFA）、玛莎·弗莱塔（CFA）、雅克·加涅（CFA）、布莱恩·加德纳（CFA）、格雷戈里·格杰克（CFA）、乌斯曼·哈亚特（CFA）、布拉德利·赫恩登（CFA）、格伦·霍尔登（CFA）、汤姆斯·霍华德（博士）、斯蒂芬·霍夫曼（CFA）、穆罕默德·吉瓦德·伊克巴尔（CFA）、弗兰克·拉奇（CFA）、大卫·兰蒂斯（CFA）、丹·拉罗科（CFA）、桑福德·利兹（CFA）、芭芭拉·麦克劳德（CFA）、弗兰克·马杰拉（CFA）、约翰·麦金（CFA）、罗纳德·莫亚（CFA）、格雷戈里·诺罗尼亚（CFA）、埃德加·诺顿（CFA）、麦克·庞平（CFA）、穆里尔·拉詹（CFA）、雷蒙德·拉斯（CFA）、维多利亚·罗蒂（CFA）、乔尔·雷（CFA）、纳特·雷纳茨（CFA）、卡伦·奥康纳·罗布沙姆（CFA）、桑吉夫·萨布和沃、弗兰克·斯穆德（CFA）、拉文·惠特默（CFA）以及帕梅拉·杨（CFA）。

中国香港特许金融分析师协会私人财富与资本市场部门主管塞缪尔·卢姆（CFA）的经验分享给我们带来很大帮助。课程发展项目经理旺达·乐彻尔对本书从计划到创作过程的手稿进行了专业的指导。课程发展行政助理塔比瑟·戈尔在各阶段为我们提供了非常有价值的帮助。

感谢特许金融分析师协会编辑服务组对本书出版发行提供的大力支持。

推荐阅读



这次不一样：八百年金融危机史（珍藏版）

作者：卡门 M. 莱因哈特 ISBN: 978-7-111-39155-5 定价：59.90元

全球思想家正在阅读的二十本书之一
全球66个国家和地区，八百多年的金融历史



布雷顿森林货币战：美元如何统治世界

作者：本·斯泰尔 ISBN: 978-7-111-45130-3 定价：69.00元

2013第一财经年度金融图书
一段发人警醒的故事，美国畅销书榜上扣人心弦的经典之作



巴塞尔之塔：揭秘国际清算银行主导的世界

作者：亚当·拉伯 ISBN: 978-7-111-47393-0 定价：69.00元

针对国际清算银行（BIS）这家最具神秘感的全球金融机构
进行历史调查的开山之作！



金融投机史

作者：爱德华·钱塞勒 ISBN: 978-7-111-40431-6 定价：59.00元

著名投资公司GMO全球策略师钱塞勒的经典之作
传奇投资家巴顿·比格斯、著名经济学家加尔布雷思一致盛赞



华尔街投行百年史

作者：查尔斯 R. 盖斯特 ISBN: 978-7-111-41639-5 定价：59.00元

首部解密华尔街金融世家沉浮录的史书
金融证券从业者必读

目 录

CFA 协会介绍	
丛书序 (罗伯特 R. 约翰逊)	
前言	
致谢	
第 1 章 市场组织结构	1
1.1 引言	1
1.2 金融系统的功能	2
1.2.1 金融系统帮助人们实现目标	3
1.2.2 确定收益率	7
1.2.3 资本配置效率	9
1.3 资产与合约	9
1.3.1 资产和市场分类	10
1.3.2 证券	12
1.3.3 货币	14
1.3.4 合约	15
1.3.5 商品	20
1.3.6 实物资产	20
1.4 金融中介	22
1.4.1 经纪人、交易所和另类交易系统	22
1.4.2 交易商	24
1.4.3 证券化	25
1.4.4 储蓄性金融机构和其他金融公司	26
1.4.5 保险公司	28
1.4.6 套利者	28
1.4.7 结算和托管服务	30
1.4.8 结论	31
1.5 头寸	32
1.5.1 空头	33
1.5.2 杠杆式头寸	34
1.6 指令	37
1.6.1 执行指令	38
1.6.2 有效性指令	41
1.6.3 清算指令	43
1.7 一级证券市场	43
1.7.1 公开发行	44
1.7.2 私募和其他一级市场交易	45
1.7.3 二级市场对一级市场的重要性	46
1.8 二级市场和合约市场结构	47
1.8.1 交易时段	47
1.8.2 执行机制	48
1.8.3 市场信息系统	51
1.9 运行良好的金融系统	51
1.10 市场监管	53
1.11 小结	56
习题	58

第2章 证券市场指数	64	2.7.2 房地产投资信托指数	83
2.1 引言	64	2.7.3 对冲基金指数	83
2.2 指数定义及指数价值和收益 的计算	65	2.8 小结	85
2.2.1 单时期收益的计算	66	习题	86
2.2.2 指数值的跨期计算	67	第3章 市场有效性	91
2.3 指数构建和管理	68	3.1 引言	91
2.3.1 目标市场和证券选择	68	3.2 市场有效性	93
2.3.2 指数权重	69	3.2.1 有效市场的含义	93
2.3.3 指数管理: 再平衡与再 构建	74	3.2.2 市场价值与内在价值	94
2.4 市场指数的用处	76	3.2.3 影响市场有效性的因素	96
2.4.1 衡量市场情绪	76	3.2.4 交易成本和信息收集 成本	98
2.4.2 衡量和计算收益率、系 统风险、经风险调整的 收益率	76	3.3 市场有效性的形式	99
2.4.3 在资产配置模型中作为 不同资产类别的代表	76	3.3.1 弱有效形式	99
2.4.4 作为积极管理型投资 组合的基准	77	3.3.2 半强有效形式	100
2.4.5 作为投资产品的模拟 组合	77	3.3.3 强有效形式	102
2.5 权益指数	77	3.3.4 有效市场假说的意义	103
2.5.1 综合市场指数	77	3.4 市场定价异常	104
2.5.2 多市场指数	78	3.4.1 时间序列异常	105
2.5.3 行业指数	79	3.4.2 横截面异常	106
2.5.4 风格指数	79	3.4.3 其他异常	107
2.6 固定收益指数	80	3.4.4 投资策略的意义	109
2.6.1 构建	80	3.5 行为金融学	110
2.6.2 固定收益指数的种类	80	3.5.1 损失厌恶	110
2.7 其他投资的指数	82	3.5.2 过分自信	110
2.7.1 商品指数	82	3.5.3 其他行为偏差	111
		3.5.4 信息瀑布	111
		3.5.5 行为金融学和有效 市场	112
		3.6 小结	112
		习题	113

第4章 投资组合管理：概述 ... 115

4.1 引言 115

4.2 投资组合观点 115

4.2.1 投资组合多样化：避免 大灾难 116

4.2.2 投资组合：减少风险 ... 118

4.2.3 投资组合：风险收益权衡 的组成部分 120

4.2.4 投资组合：不一定有 下行保护 120

4.2.5 投资组合：现代资产 组合理论的萌芽 123

4.3 投资客户 123

4.3.1 个人投资者 123

4.3.2 机构投资者 124

4.4 组合管理过程的步骤 128

4.4.1 第一步：计划 129

4.4.2 第二步：执行 129

4.4.3 第三步：反馈 131

4.5 集合投资 132

4.5.1 共同基金 132

4.5.2 共同基金的类型 135

4.5.3 其他投资产品 137

4.6 小结 141

习题 141

第5章 投资组合的风险和

收益 I 143

5.1 引言 143

5.2 资产的投资属性 144

5.2.1 收益 144

5.2.2 其他主要的收益率度量 及其应用 152

5.2.3 收益率的方差和协方差 ... 155

5.2.4 历史收益率和风险 157

5.2.5 其他投资属性 162

5.3 风险厌恶和组合选择 165

5.3.1 风险厌恶的概念 165

5.3.2 效用理论和无差异曲线 ... 166

5.3.3 效用理论在组合选择 中的应用 170

5.4 组合的风险 173

5.4.1 两个风险资产的组合 ... 173

5.4.2 多个风险资产的组合 ... 177

5.4.3 多元化的力量 178

5.5 有效边界和投资者的最优 组合 183

5.5.1 投资机会集合 183

5.5.2 最小方差组合 184

5.5.3 一个无风险资产和多个 风险资产 185

5.5.4 投资者最优投资组合 ... 188

5.6 小结 193

习题 194

第6章 投资组合的风险和

收益 II 199

6.1 引言 199

6.2 资本市场理论 200

6.2.1 无风险资产和风险资产 的组合 200

6.2.2 资本市场线 203

6.3 风险的定价和期望收益的 计算 210

6.3.1 系统性风险和非系统性 风险 210