

财金
前沿

Using Economic Indicators to Improve Investment Analysis

利用经济指标优化投资分析

1 Edition
【第2版】

(美) 伊夫琳娜 M. 泰勒 著
Evelina M. Tainer

肖慧娟 等译



机械工业出版社
China Machine Press

财金
前沿

Using Economic Indicators to Improve Investment Analysis (2nd Edition)

利用经济指标优化投资分析(第2版)

(美) 伊夫琳娜 M. 泰勒 著
Evelina M. Tainer

肖慧娟 等 译



机械工业出版社
China Machine Press

Evelina M. Tainer : Using Economic Indicators to Improve Investment Analysis, 2nd ed.

Copyright © 1998 by Evelina M. Tainer. All rights reserved. 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.

Authorized edition for sale throughout the World.

本书中文简体字版由Wiley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。

版权所有, 侵权必究。

本书版权登记号: 图字: 01-1999-2749

图书在版编目(CIP)数据

利用经济指标优化投资分析 / (美) 泰勒(Tainer, E. M.) 著;
肖慧娟等译. - 北京: 机械工业出版社, 2000.3

(财经前沿)

书名原文: Using Economic Indicators to Improve Investment Analysis

ISBN 7-111-07762-8

I. 利… II. ①泰… ②肖… III. 经济指标 - 应用 - 证券投资 - 分析 IV. F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字(1999)第55591号

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: 张德斌 版式设计: 陈子

北京牛山世兴印刷厂印刷: 新华书店北京发行所发行

2000年3月第1版第1次印刷

850mm × 1168mm 1/32 13印张

定价: 26.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

推 荐 序

“财金前沿”丛书英文版系国际知名财会类出版公司、西方出版金融学著作最著名的WILEY公司组织出版，著者中既有许多业界人士，也有知名的金融学教授，都是投资界明星人物，集多年投资实战经验与理论研究之大成，具有很高的权威性。同时此套丛书还具有观点鲜明，实例丰富，实用性强的特点。

此套丛书涵盖的内容极其广泛，涉及到公司财务、价值评估、固定收益证券、权益投资策略、汇率分析和国际投资、金融衍生工具、甚至宏观经济变化对投资活动的影响等多个方面，其最显著的特点是在直接面向企业经营和市场交易的实践活动的同时也探讨了目前国际金融学研究的前沿课题，适合广大投资者和金融、证券从业人员、MBA及财会金融专业师生、相关的研究机构、企业经营管理人員及决策者等参考应用。

此丛书由机械工业出版社华章公司引进，由清华大学、厦门大学等相关领域的专家担当译者，除了通过传统的发行渠道发行外，还与《中国金融在线》网站通过互联网进行推广。

《中国金融在线》(<http://www.CF99.com>) 是于1999年10月成立的，是国内首家通过利用现有网络 and 软件资源整合组建的大型金融证券资讯服务网站。现已与国内

数十家单位、媒体、网站结为战略合作伙伴和媒体伙伴。

《中国金融在线》的长期目标是涵盖金融投资的各个领域，为投资者提供全面的个性化投资交流服务，并开展相关行业的电子商务。

2000年初，《中国金融在线》与华章公司合办了华章网上财经图书专卖店，受到了广大网民的欢迎。

本次《中国金融在线》与华章公司联合策划发行“财金前沿”系列丛书，也是将互联网的宣传优势与传统出版业进行结合的一次有益尝试。希望能够得到广大读者和网民的支持！

最后，我们再次向广大读者郑重推荐机械工业出版社华章公司引进翻译、出版的“财金前沿”丛书。

董事长 尤晓东

《中国金融在线》

<http://www.CF99.com>

2000年4月

“财金前沿”丛书序言

金融学(Finance)是一门非常年轻的学科，一般认为，马柯维茨(H, Markowitz)在1952年发表投资组合选择理论，把数理工具引入金融研究，可以看作是金融学的发端。但也有人认为，应该是到1958年莫迪格里亚尼(F. Modigliani)和米勒(M, Miller)发表研究企业资本结构和企业价值关系(即所谓的MM理论)的研究成果时，最先采用“无套利(No-Arbitrage)”分析方法，才是金融学真正的方法论革命，使金融学的研究，从方法论的角度与一般的经济学研究相分离。上述两项工作成果先后获得诺贝尔经济学奖，对于金融学的奠基性意义是显然的。但不管怎么算，金融学从经济学中分离出来成为一门独立的学科还不到半个世纪。无疑，经济学是金融学的基础，金融学的发展过去、现在和将来都必须不断地从经济学的研究成果中汲取营养。从大的学科分类看，金融学仍应是经济学的一部分。但是，金融学又特别强调财务决策和金融市场的实际操作，所以又应当从属于管理学。在西方发达国家(例如美国)，金融学的发展主流在商学院，绝大部分重大的金融学研究成果都是在商学院诞生的。可以肯定的是，金融学从内容、方法到工具，都已经形成了自己独有的学科特色，已经真正作为一门独立的学科在发展。

在国外优秀的商学院发展的金融学，主要包括公司财务和资本市场两个组成部分(后者在课程设置上常常称

作投资学), 这两个部分是互相紧密联系的, 因为金融系统只有通过企业的财务活动才能真正和实物经济发生联系, 而企业的价值又要经过金融市场的交易才能得到正确的评估, 由此出发, 因为金融学研究的核心理问题是金融/财务决策, 尤其是强调实际的市场交易和运作, 所以数理工具的使用是必不可少的。金融学的基本分析技术, 不是一般的经济学中的需求供给均衡分析, 而是从前述MM理论的分析方法中引伸和发展出来的一整套无套利均衡分析技术。马柯维茨在投资组合选择理论中所开始的数量化研究和无套利分析思想相结合, 酝酿了后续一系列重大的金融学理论突破, 包括资本资产定价模型(CAPM), 套利定价理论(APT), 一直到布莱克—舒尔斯期权定价公式。到20世纪七、八十年代, 金融学的基本理论框架已经确立, 金融经济学基本定理(即等价鞅测度模型(EMM))、有效率市场假设(EMH)和不完全市场一般均衡理论等重要研究成果纷纷问世。许多重要的理论成果经过反复的辩驳和大量的实证检验, 验证了其内在逻辑体系的一致性, 金融学研究的好几项重大成果都获得了诺贝尔经济学奖。

金融学的理论和金融活动的市场实践是平行发展的, 二者之间又紧密地结合并产生了深刻的交互影响。七八十年代以来, 金融创新和金融自由化的浪潮汹涌澎湃, 这种发展趋势在很多方面是由金融学理论研究的进展来驱动的。一方面, 因为国际货币制度的布雷顿森林体系瓦解, 汇率波动传导至利率变化加剧和商品价格(加上石油危机的冲击)起伏不定, 金融市场更加充满变数, 风险

加大，重大金融事故屡见不鲜，几次大的金融危机对各国乃至全球经济都产生了巨大的影响，世人为之谈虎色变，另一方面，欧洲中央银行的建立和欧元启动，金融的全球化发展势不可挡，降低汇率风险，建立更为和谐稳定的国际金融新秩序亦在酝酿之中。企业财务管理和市场交易实践都在不断地向现有的金融学理论提出挑战，甚至向原有的理论基础发起冲击。进入90年代以后，金融工程开始大规模发展，一方面给金融创新以巨大的技术支持，另一方面公司财务和资本市场的金融工程活动又提出了许多现有金融学理论尚未能解答的问题。

现在在金融研究中，已经出现了业界走到学界前面，商务实践的需求拉动理论学术研究的趋势。许多前沿研究课题都是在企业财务管理和市场交易实践中提出的，对于这些问题的研究，又动摇着原有的理论基础，尤其是在资本预算、资产定价、金融市场效率和价格的可预测性等方面。例如，传统的项目评估的净现值法(NPV)已经招至很多批评，实物期权(real options)理论在资本预算中呈现出巨大的应用前景；资本资产定价模型的适用性也引起质疑，新的实证检验结果不对其提供支持；市场的有效率性假设看来是过于笼统，许多问题需要发展有关市场微观结构的研究才能给出正确的说明；而价格的可预测性方面新的研究进展则在更深的层面上重新为技术分析辩护，等等。这些前沿研究，驱使金融学教授们走出经院的“象牙之塔”，密切地结合于企业和市场的实践活动；而在实践第一线工作的训练有素的专业人士，也兴致勃勃地参与到学术研讨中来。新的重大的

理论突破已经初露端倪，虽然重构新的理论大厦还有待时日，但这些前沿研究势必产生重要的历史影响。

因此，组织翻译和编辑出版这套“金融前沿”丛书对于目前国内的金融学科建设和教育培训具有重大的意义。由于历史的原因，中国国内金融学科的教学和研究体系，与国际上金融学的发展主流还存在不接轨的地方。最近这种情况已经开始有较大的转变，大批讲解规范的金融学理论的书籍被翻译介绍到国内，对金融理论界和实务界都产生了很大的影响。在建设具有中国特色的社会主义市场经济的发展历程中，我们要充分发挥后发优势，直接利用最先进的科学技术，避免走别人已经走过的弯路。对于金融来说，亦是如此。我们不但要引进成熟的经典理论，也要向国内的读者介绍最前沿的研究工作。这样，将可帮助读者把握金融科学发展的方向，迅速地将国内的教学研究推向前沿。

从这套丛书第一批出版的书籍内容看，其涵盖的内容非常广，涉及公司财务、价值评估、固定收益证券、权益投资策略、汇率分析和国际投资、衍生工具，乃至宏观经济环境变化对投资活动的影响，等等，其显著特点是直接面向企业经营和市场交易的实践活动。这套丛书的英文版是由西方出版金融学著作最著名的约翰·威莱出版公司(John Wiley & Sons, Inc.)组织出版的，因此具有较高的权威性。著者中有许多是业界人士，也有知名的金融学教授，而这些教授们又都与企业和市场实践有紧密的联系。书中讨论的问题都是与实际的管理决策和交易活动密切相关

的，同时确实都涉及目前金融学研究的前沿课题。因此，这些书不仅是很好的教学和研究的参考资料，而且还特别适合业界人士阅读，对于他们的业务实践具有直接的指导意义。书的内容都写得相当深入浅出，因而适合于不同程度的读者。对于金融学理论和实务有兴趣或有需要的读者，选读这套丛书将能大大拓宽自己在金融领域的知识面，对提高业务水平和继续深造都大有裨益。

金融市场充满挑战和机遇，金融危机和金融的全球化发展趋势更向世人提出了许多严峻的课题。在一个动荡不安而充满风险的金融海洋里，要想驾驭航船搏击风浪，驶向光辉的彼岸，一定要掌握高超的趋利避险的技术，这套丛书讲解的就是这样的技术，它们实际上就是金融领域本身的高新科技。由于内容涉及前沿研究，因此具有一定的尖端性。在新世纪到来之际，中国金融系统的改革和发展正面临巨大的机遇和挑战。中国在加入世界贸易组织(WTO)后，国内金融系统势必加快与国际接轨的步伐，逐步融入金融全球化的潮流。金融学的教学、研究和培训体系，也就有迅速进行知识更新的任务。无论是学者、从业人员还是有志于学习金融学的学生，都有接触学科前沿发展的迫切需要。可以说，这套丛书的出版适逢其时，为此，我诚挚地将它推荐给读者。

宋逢明

国际金融工程师学会会员
中国数量经济学会常务理事
金融研究部主任委员
一九九九年十二月一日

译者序

经济指标不仅仅是一些数字，它们为人们了解市场行为提供了无价的信息。正确地解读经济指标，有利于你作出成功的投资决策。本书正是基于这样的目的而撰写的。本书已是第2版（在第1版基础上又做了修订与扩充），和其第1版一样，出版后受到高度的赞誉，因为它把经济学理论与其在现实中的运用紧密地联系在一起，而且资料详实、结构清晰，按经济部门分析了不同的经济指标及金融市场可能对它们作出的反应。在美国，本书成为了投资者、经济学学生以及经济新闻工作者的必备参考书。本书作者Evelina M. Tainer女士毕业于芝加哥伊利诺伊大学，现为加利福尼亚Econoday公司的首席经济学家。她既有扎实的理论基础又有丰富的实践经验。

全书共分为10章，按经济部门划分，分别介绍了不同部门的经济指标及金融市场参与者对它们的可能反映。同时本书还有一些小栏目，如“注意”部分，分析了投资者运用这些经济指标应注意的问题。

虽然本书介绍的是美国的经济指标，并立足于美国金融市场，但是它对我国投资者仍有一定的借鉴作用。因为经济指标的含义是相同的，它反映出的市场行为应是一致的。虽然不同于美国成熟的金融市场，我国的金融市场刚刚起步，投资者的投资分析方法尚不完善，投资行为尚不成熟，过多地依赖于“消息”作出投资决策，但是随着我国金融市场的发展与完善，投资者的投资行

为应走向理性与成熟，需要在国民经济与公司的经营业绩基础之上作出自己的投资决策，而经济指标恰恰反映了经济与公司的经营实绩。因此，经济指标应成为投资者作出投资决策的一种重要依据。我认为这正是本书对我国投资者的借鉴意义之所在。

本书主要由肖慧娟翻译并统稿。其他参与翻译的还有杨克东、何乐观、孙兴华、肖世馨等。

肖慧娟

1999年10月

前言

那种认为经济理论不能简单地运用于现实世界的观念是不正确的。你能够很容易地把经济原则运用于你的日常生活。消费者与投资者可以把来源于经济事件的信息运用于他们赚钱的冒险事业。为了实施最好的经济政策，各级政府的政策制定者必须了解当前的经济情况。遗憾的是，各种机构公布的经济指标时常被误解，有重要意义的指标被忽略，而不重要的指标却受到过多的重视。其结果是，人们不能总是对当前经济环境和它对将来意味着什么有一个清晰的或正确的认识。这就是我决定写这本书的原因。几年前，本书名为《交易人经济指标指南》。

成功的交易与投机、有利可图的投资、适当的政策制定和有效的购买行为都要求对可获得的所有数据有一个全面的了解。这包括对公开报导的信息持有一定的有益的怀疑，并且要不断注意已确立的趋势的偏离情况。本书说明了公营与私营机构定期公布的经济指标的有关细节。最后，你将能够决定在表面价值上这样的数据是否可靠，或者在你能够评价它们在当前经济环境中的作用之前，是否需要更深入地分析。

本书的目的不是要使你变成一个全职的经济学家，而是要告诉你经济学家在评价当前经济环境时密切关注的要素与统计指标。不管你是为你的家庭还是为你的公司作出投资决策，公布的经济指标都将有相同的含义。

然而，债券交易人按照经济统计数据所采取的策略，可能不同于制造商经理或者消费者在其金融投资中按照经济统计数据而采取的策略。在任何情况下，投资者（债券交易人、制造商或消费者）或政府政策制定者必须理解公布的经济指标以作出理性的决策。

我采用平实的语言——而不是只有少数的特定的人才能够理解的经济或者商业行话——撰写本书。经济统计数据也采用非学术性的语言描述。同时，我也简短地解释了金融市场参与者所熟悉的一些术语，这样，外行人就可以很好地理解经济指标与金融市场之间的关系了。例如，利率和汇率的变化对经济活动有影响，而经济指标也经常会导致股票价格、利率和美元汇价变化。没有深入涉足金融市场的消费者与投资者，会很难理解为什么强烈的经济增长对金融市场不利。（例如，一些“好”事情，像失业率下降，导致债券市场上利率上升。）我会对这些问题作出解释。

许多人需要了解这些基本原则，尤其是金融市场参与者，他们预测财政政策与货币政策的变化——这最终会影响到利率。市场参与者分析经济指标是为了看看联邦储备体系是放松还是紧缩信贷条件。如果经济指标被误解或被曲解，那么市场的反应将是不正确的。例如，非农场职工的就业大幅增长促使经济增长，将导致利率上升。如果活动是脆弱的，职工就业的增加是由于一个或多个特殊的因素（如，经过长期的劳动纠纷，汽车工人回去上班）造成，那么，这实际上是在伤害经济。如果政府政策制定者没有注意到这些经济数据偶然的异常，那么，

他们也会曲解这些数据。这样，政策变化的决策就会建立在有关当前与将来经济状况的错误信息的基础之上。例如，就业旺盛的形势会让联邦储备担心通货膨胀的压力，并导致不必要的紧缩措施。

此外，参与政府的所有人员都应该对当前经济状况有一个正确的认识。这包括联邦储备委员会与国会的政策制定者，以及联邦、州与地方的官僚与机构。

政府政策制定者喜欢引用统计数据，但是他们并不总是对它们有着清楚的理解。有时，一个经济指标公布时，他们惊讶于金融市场参与者的反应。在州与地方，当市政府需要借钱而发行免税证券时，了解利率环境是很有必要的。

经济新闻不能停留在对金融市场参与者与政策制定者的解释上。商学院学生经常被迫学习经济学，但是他们并非总能看到经济理论与现实世界之间的联系。新闻工作者在将信息公布于众之前，必须理解这些信息，因为公众通常必须依赖新闻媒体得到信息以便作出经济决策。

本书的组织方式使它能够很容易地起到两个作用：
(1) 描述经济指标和与每一个指标相关的细微差别；
(2) 简要说明未直接参与金融市场的消费者、投资者、政府官员、学生及新闻工作者的市场反应。

本书每一章都解释了经济指和市场对它的反应（固定收入市场、外汇市场与股票市场），并强调了特定指标的关键点。经济指标按经济部门——如消费、投资与通货膨胀——组织。因此，在第3章“消费部门”，可以找到对零售与消费者信心的描述。

如果你是一个富有经验的金融市场参与者，那么每一章的“市场反应”部分就没有必要了，并且会显得有些简单。不过，在详细描述具体指标的部分和指出指标的异常波动与潜在的特殊因素的“注意”部分，你可能会发现有用的信息。对于未深入涉足金融市场的读者，“市场反应”部分给出了随着一个经济指标的发布，对利率或汇率的预期变动方向的看法。

第1章将经济指标与金融市场相联系。它对经济周期和在周期中运行的市场作了基本描述。这一章也探讨了市场心理的基础，并说明了按某些方式我们如何都是金融市场参与者。

第2章利用标准国民收入会计方法提出了对宏观经济结构的总的看法。这一章集中于GDP（国内生产总值），并说明了这个帐户的收入方——公司利润来源于此。另外，它也提供了分析经济的框架。

第3章探讨了消费部门——美国经济的一个主要组成部分。它包括反映消费者行为的所有相关指标，这些指标每月、每季度或者经常公布。这一章比较并对比了消费者行为指标，这样你将能够理解在一贯性的基础上哪些指标更可靠。

第4章探讨了投资部门。这一章研究了实物资本投资，如机器或建筑物，这种投资与金融投资——包括股票或者债券——相对。每月公布的代表投资部门的指标比代表消费者部门的指标少，而且在一贯性的基础上经常不太可靠。

第5章研究了外国部门。自1980年以来，美国增加了

与外国的贸易，真可以把它称为全球参与者了。在这一章你将学会如何弄懂可获得的少有的几个指标的意义以理解外汇市场和国内债券市场、股票市场上的行为。

第6章研究了政府支出。虽然政府支出占国内生产总值的1/5，但是每月或每季度公布的指标很少。这一章揭示了一些隐含指标。

第7章思考了通货膨胀及其利弊。它定义了通货膨胀，并说明我们如何衡量它。你将了解到，通货膨胀的所有衡量指标都是不同的，区分商品市场与服务市场通货膨胀是很重要的。

第8章涵盖了不适于在每一部门标题下的其他指标，包括重要的生产指标，如就业与工业生产。这一章研究了政府公布的指标和私营组织公布的几个指标。

第9章简要地概述了联邦储备体系和货币政策如何实施，并描述了货币流通额。

第10章研究了国库券市场——政府借钱的方式。它也包括每月的财政报表，该报表反映了联邦政府的收入与支出。

附录提供了公众可获得的一些信息来源。这些信息来源包括政府机构（它们经常免费或者收取很少的费用分发资料）和私营机构（它们的服务是要收费的）。

Evelina M. Tainer

芝加哥，伊利诺伊州

1998年7月