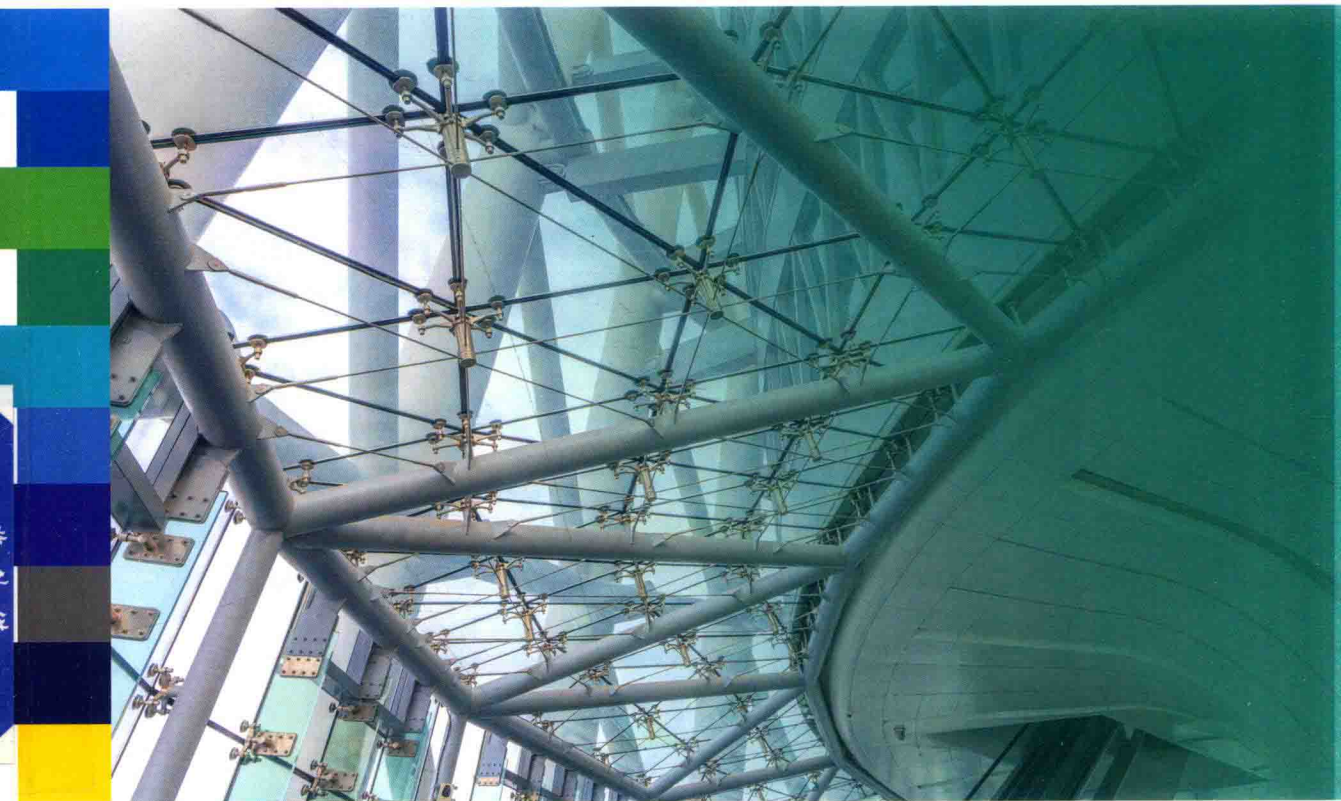


| 原书第3版 |

固定收益证券分析

Fixed Income Analysis (3rd Edition)

[美] 芭芭拉 S. 佩蒂特 杰拉尔德 E. 平托 温迪 L. 皮里 著 张德成 韩振开 李函霏 译
(Barbara S. Pettitt) (Jerald E. Pinto) (Wendy L. Pirie)





CFA Institute

CFA协会投资系列

固定收益证券分析

| 原书第3版 |

Fixed Income Analysis (3rd Edition)

[美] 芭芭拉 S. 佩蒂特 杰拉尔德 E. 平托 温迪 L. 皮里 著 张德成 韩振开 李函霏 译
(Barbara S. Pettit) (Jerald E. Pinto) (Wendy L. Pirie)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

固定收益证券分析 (原书第 3 版) / (美) 芭芭拉 S. 佩蒂特 (Barbara S.Petitt), (美) 杰拉尔德 E. 平托 (Jerald E. Pinto), (美) 温迪 L. 皮里 (Wendy L. Pirie) 著; 张德成, 韩振开, 李函霏译. —北京: 机械工业出版社, 2018.7

(CFA 协会投资系列)

书名原文: Fixed Income Analysis

ISBN 978-7-111-60258-3

I. 固… II. ①芭… ②杰… ③温… ④张… ⑤韩… ⑥李… III. 证券投资—研究
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 124183 号

本书版权登记号: 图字 01-2018-2221

Barbara S.Petitt, Jerald E. Pinto, Wendy L. Pirie. Fixed Income Analysis, 3rd Edition.
ISBN 978-1-118-99949-3

Copyright © 2015 by CFA Institute.

This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, Published by John Wiley & Sons. Simplified Chinese translation copyright © 2018 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. Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

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: 宋 燕

责任校对: 李秋荣

印 刷: 北京诚信伟业印刷有限公司

版 次: 2018 年 10 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 185mm×260mm 1/16

印 张: 34.5

书 号: ISBN 978-7-111-60258-3

定 价: 149.00 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) 88379210 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
- 李冬昕 南京大学金融工程助理教授 上海证券交易所博士后研究员
- 李曙光 中国人民银行金融信息化研究所副所长
- 刘醒云 熹一资产管理公司 股票研究总监 中山大学岭南学院 客座讲师, 博士, CFA
- 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
- 张德成 上海大学经济学院金融系 博士
- 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

译者序

经过四个多月的努力，《固定收益证券分析》（原书第3版）一书译稿终于完成，在这里我真诚地感谢上海大学悉尼商学院会计专硕韩振开同学、同济大学国际贸易专业李函霏同学，以及我的同事上海大学金融系的李翔老师和赵贞玉老师，他们参与了部分章节的翻译，也感谢华章公司的杨熙越编辑，谢谢各位的辛苦劳动。

我本科学的是非财经专业，我于金融是门外汉。来魔都上海之后，我才从理论和实践上逐步接触金融，感谢金融不但给了我一份可以养家糊口的工作，还给我带来了投资上的收益。在从事金融相关的教学中，我发现多数同学不了解除了工资性收入之外，还有通过参与金融活动获得投资性收入的途径，更不清楚投资性收入对其未来生活的重要性。即使知道有股市或者其他资本市场，但多数没有意向或者愿望去参与。有趣的是，我在课堂上做过一个粗略的调查，在校期间有投资意识并参与实践的，多数情况下其家长或者亲友有这方面的意识并受益于此，反之，其家长多数靠工资生活。在《21世纪资本论》中，作者法国经济学家托马斯·皮凯蒂认为：**导致贫富分化的根本力量是投资回报率持续高于经济增长率**。而现实生活中，很多人的工资增长率可能低于经济增长率。希望本书能对那些涉足金融投资的投资者有所裨益。

最后感谢我的大学同班同学李会永，他本科毕业后不久就转行从事金融工作，是我国最早的红马甲和私募投资者之一，在股市上的专注和专业使他获得了不菲的业绩，也让我获益匪浅。三年前他收购并经营一家医疗器械公司，三年来取得了长足的发展。我祝他们夫妻二人金融与实业双翼齐飞，事业同家庭长远常红。

张德成

最近，我的一位同事把几件衬衫送到一小时干洗店干洗。

“下星期二才能洗好”店主说。

我的同事说：“但我认为你一小时能完成干洗啊？”

“哦，不”老板说，“那只是我们的名字。”

所以在今天的“固定收益”市场，它只是一个名字。曾经有一段时间，这个名字准确地描述了该市场的证券，当然，那是一个了解固定收益世界容易得多的时期。再也没有什么固定的了。到期日可以变更，息票可以浮动，本金余额可以以无法预测的方式支付，等等。和那些仅仅是“正常”的固定收益证券相比，市场还包括当利率下降时息票会上升的证券、只有在满足一定条件时才产生利息的证券，以及到期时支付面值以外金额的证券。我们所谓的巨灾债券，即到期时可能不支付任何金额，但这并不是它们被称为巨灾债券的原因。你如何才能了解这样一个多样化的市场？本书是一个好的开始。

这一切都始于第一部分的要素。这部分从“固定收益证券定义要素”开始，综述了固定收益证券的外延和多样性，并详细介绍了各种债券的鲜明特点。下一章，关于发行、交易和融资，描述了债券交易的市场、管辖地和惯例，并与CFA协会的全球影响力相一致，具有全球焦点。接下来，介绍估值的一章提供了对固定收益证券估值方法的基本了解，并确定了它们之间的相对价值。

拥有固定收益证券会带来各种风险。本书的第二部分讨论了如何识别和量化这些风险，并探讨了目前正在使用的一些复杂的量化建模。利率风险和信用风险都涵盖在这里。

第三部分关于资产支持证券。这一大类包括抵押担保证券和已“证券

化”的许多其他类型资产，包括住房权益抵押贷款、汽车贷款、信用卡贷款、船贷、特许权使用费等。通常，证券被分成不同的层级，这通常会在时机、信用和支付稳定性方面拥有不同的优先权。敏锐地理解这些证券是在固定收益市场成功的关键。许多证券，特别是抵押担保债券，都是不确定现金流的典范。

在第四部分对固定收益证券的估值方法进行了详细的分析。它从对一组现金流估值的一般方法开始，然后扩展到对有不不确定现金流证券的有用分析。当然，估值是不可能在真空环境中进行的。发行的每一个新债券都处于所有现存债券组成的一个环境中。同时，债券独特的条款、买卖双方、恐惧和贪婪交替波动，当然，中央银行决定了市场的利率结构。这种“利率期限结构”是本书第五部分的主题。

本书的最后一部分论述了管理固定收益投资组合。曾经很长时间，简单的“阶梯式”投资组合会满足大多数固定收益投资者的需求。多年来，多种固定收益市场的独特技术被开发出来，以满足不同的目标和约束。这一最后部分包括了大部分的多情景分析，事实上，看看“学习成果”就会对这一部分的内容有个大致了解。

我 34 年前获得了 CFA 执照。本书中提到的许多证券类型那时并没有被创建，当然，也没有估值方法。在那时固定收益刚开始它的量化革命。CFA 二级和三级的固定收益读物主要来自马蒂·莱博维茨（Marty Leibowitz）撰写的《解密收益率手册》（*Inside the Yield Book*）一书。在读那本书之前，我曾想过，甚至在教学中说“债券是无聊的”。本书让我大开眼界，而在我通过 CFA 三级之后不到两周，就开始在萨洛蒙兄弟公司为马蒂工作。

我不能奢望本书会对你的生活产生很深远的影响，但我期待它会对许多读者产生影响。我有幸曾与本书的许多作者一起共事多年，我了解他们几十年的教育和实践经验，在一起由 CFA 协会积极引导，对于那些参加 CFA 考试的人和想要在当今复杂的固定收益市场起步的人，本书很值得一读。祝你好运！

鲍勃·科普拉奇 博士

特许金融分析师

2014 年 11 月 5 日

我们很高兴为您带来《固定收益证券分析》一书，该书提供了投资专业人士如何分析和管理固定收益投资组合的权威和最新的信息。正如 CFA 协会投资系列丛书中的许多其他书名一样，本书的内容也来自官方的 CFA 项目课程。因此，读者通过学习本书的内容，可了解和掌握当前全球与 CFA 相关的知识和实用分析技能。

本书内容是由知名学者和从业者组成的一个小组合作开发的，他们选择了在该领域公认的专业知识，并由 CFA 协会指导。它是专门针对投资从业者编写的，充实了实例和实践问题，强化了学习成果并展示了现实世界的适用性。

本书的内容选自 CFA 项目课程，为了符合下面的要求，本书经历了严格的审查过程。

- 忠于我们正在进行的行业实践分析的结果。
- 对会员、雇主和投资者有价值。
- 全球相关。
- 通才（而不是专家）性质。
- 充分的、足够多的实例和实践机会。
- 教学效果。

我们希望你能在 CFA 协会的投资系列丛书中找到本书和其他书籍，以帮助你努力拓展投资知识，无论你是一个相对新的参与者，还是一个经验丰富的老手，在不断变化的市场环境中努力保持与时俱进。CFA 协会，作为一个长期致力于投资职业的参与者和非营利的全球性会员协会，很高兴为您提供这个机会。

CFA 项目

如果本书的主题使你感兴趣，你还不是一个有执照的 CFA，我们希望你考虑注册 CFA 项目和启动获得“特许金融分析师”称号的进程。CFA 称号是一个全球公认的衡量投资专业人员能力和诚信的优秀标准。为了获得 CFA 执照，考生必须成功地完成 CFA 项目课程，这是一个全球研究生水平的自学项目课程，它将广泛的课程和将专职投资作为职业准备的行为要求结合起来。

在实践基础课程的指导下，CFA 项目课程知识库反映了专业人士对投资决策过程所必需的知识、技能和能力。这个知识主体通过定期的，广泛的全球 CFA 特许资格调查实践保持其现实性。课程涵盖 10 个通用的主题领域，从权益和固定收益分析到投资组合管理再到公司财务等，都着重强调了道德在职业实践中的应用。CFA 项目课程以其严密性和广度著称，强调每个市场都应有的共同原则，以便获得 CFA 称号的专业人士有一个全面的全球投资视野和对全球市场的深刻理解。

作者

我们要感谢许多杰出的作者，他们在各自的专业领域贡献了出色的章节：

莱斯利·阿布利欧

詹姆斯 F. 亚当斯，博士，CFA

穆拉德·乔德里，博士

弗兰克 J. 法博齐，CFA

H. 吉福德·冯

艾恩尼斯·乔治欧，CFA

克里斯托弗 L. 古特坎德，CFA

罗宾·格里夫斯，博士，CFA

拉里 D. 吉恩，工商管理博士，CFA

托马斯 S.Y. 何，博士

罗伯特 A. 杰诺，博士

安得鲁·卡洛代，博士

李尚斌

杰克·马尔维，CFA

史蒂文 V. 曼，博士

格雷戈·诺罗尼亚，博士，CFA

克里斯托弗 D. 皮罗斯，博士，CFA

唐纳德 J. 史密斯，博士

唐纳德 R. 凡·德文特

拉冯·惠特默，CFA

斯蒂芬 E. 威尔科克斯，博士，CFA

审稿人

特别感谢所有帮助整理材料以确保高度的实用性、技术的正确性和可理解性的审稿人员。

苏迪普·阿南德，CFA

克里斯托弗·贝尔，CFA

丽莎·朱布兰克，CFA

威廉·凯姆，CFA

约瑟夫·比尔纳特, CFA

凯瑟琳·卡尔森, CFA

洛丽·森西, CFA

约翰·钱伯斯, CFA

斯科特·查普特, CFA

拉克兰·克里斯蒂, CFA

加布里埃拉·克里维奥, CFA

比哈里拉尔·德奥拉, CFA

帕姆·德雷克, CFA

汤姆·弗朗科维亚克, CFA

伊安尼斯·乔治欧, CFA

奥斯曼·加尼, CFA

罗宾·格里夫斯, CFA

理查德·霍金斯, CFA

马克斯·哈斯佩思, CFA

金启哲, CFA

桑·基姆, CFA

彼得-皮埃尔·迈特克, CFA

桑贾伊·帕里克, CFA

提姆·彼得森, CFA

雷·拉斯, CFA

桑吉夫·萨布瓦尔

亚当·施瓦茨, CFA

格雷戈·西尔斯, CFA

里克·塞托, CFA

弗兰克·斯默德, CFA

宋志毅, CFA

杰弗里·斯坦格, CFA

彼得·斯泰莫斯, CFA

格哈德·凡·布勒克伦, CFA

拉冯·惠特默, CFA

斯蒂芬·威尔科克斯, CFA

制作

最后, 我们要感谢许多在这本书的构思和制作中发挥作用的人: 罗伯特 E. 拉米, CFA; 克里斯托弗 B. 维斯, CFA; 旺达·劳齐尔; 卡蕾·黑尔; 玛格丽特·希尔; 凯莉·福克纳; 朱丽亚·麦肯逊以及 CFA 协会的制作团队; 玛丽安·杜普斯以及 CFA 协会的编辑服务团队; 布伦特·威尔逊以及 CFA 协会的质量控制团队。

关于“CFA 协会投资系列”

CFA 协会乐意为您提供 CFA 协会投资系列丛书，它涵盖投资领域的主要方面。我们提供一流的系列丛书，是因为我们已经有超过 50 年为投资专业人士颁发执照的历史：通过促进道德、教育和专业卓越的最高标准来领导全球的投资职业，以实现社会的最终利益。

CFA 协会投资系列丛书包含实用的、全球性的相关资料。它们既适用于那些期待进入竞争激烈的投资管理领域的人士，也适用于那些寻求使自己的知识保持新鲜和与时俱进方式的人士。这一系列丛书的设计是为了用户友好和高度相关。

我们希望你会发现这一系列丛书有助于你增加投资知识的努力，无论你是一个相对较新的进入者，还是一个经验丰富的老手，在不断变化的市场环境中，道德上必须遵守最新的规则。作为一个长期致力于投资职业的参与者和非营利全球性会员协会，CFA 协会很乐意为您提供这个机会。

教材

《公司金融：实用方法》（*Corporate Finance: A Practical Approach*）是那些寻求获得业务持久增长的坚实基础。在当今竞争激烈的商业环境中，企业必须找到创新的方法，以实现快速和可持续增长。这本书为读者提供了制定精明的商业决策和制定公司价值最大化战略的基本知识和工具。它涵盖了从利益相关者之间的管理关系到评估兼并和收购的出价以及他们背后的公司。通过广泛使用真实世界的例子，读者将获得解读公司财务数据、评估项目和为增加公司价值分配资金的批判性视角。读者将深入了解现代

企业财务管理中使用的工具和策略。

《股权资产估值：原理、方法与案例》(*Equity Asset Valuation*) 对于任何参与估算证券价值和理解证券定价的人来说都是一个特别有说服力的重要方式。一位见多识广的专业人士知道，股票估值的一般形式：股利贴现模型、自由现金流模型、价格 / 盈利模型和剩余收益模型都可以在一定的假设条件下达成一致。在对基本假设的深刻理解下，专业投资者可以更好地了解其他投资者在计算估值时所采用的假设。本书有一个全球化导向，包括新兴市场。

《国际财务报表分析》(*International Financial Statement Analysis*) 旨在解决投资专业人士和学生越来越多地从全球角度思考财务报表分析的需求。这本书是对财务报表分析的一个实用性导向介绍，它以一个真正的国际化导向、结构化的陈述风格、丰富的插图和书中介绍概念的工具为特色。作者全面介绍了这门学科，并着眼于确保读者在财务报表分析的复杂世界中的各个层次都取得好成绩。

《投资学》(*Investments: Principles of Portfolio and Equity Analysis*) 提供了一个易于理解但严格的投资组合和股票分析介绍。投资组合规划和投资组合管理是在最新的、全球范围的证券市场、交易和与市场有关的概念和产品范围内提出的。详细的分析和丰富的例证说明了股票分析和估值的本质。这本书包括了对从业者重要但往往被忽视的主题，如行业分析。自始至终，重点是关键概念的实际应用，并从新兴市场和发达市场中抽取例子。每一章都为读者提供了很多机会来自我检查对主题的理解。

多年来在投资管理行业最突出的教材之一应该是马金 (Maginn) 和塔特尔 (Tuttle) 合著的《投资组合管理：动态过程》(*Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process*)。第 3 版更新了从 1990 年第 2 版以来的关键概念。我们社群中一些经验丰富的会员拥有以前的两个版本，并将第 3 版添加到他们的藏书中。这项开创性的工作不仅将其他阅读材料中的概念应用到投资组合中，而且还更新了替代投资、业绩表现标准、投资组合履行，以及非常重要的个人投资者投资组合管理的概念。本书把注意力从机构投资组合转移出来到个人投资者身上，使这个版本成为一项重要且及时的作品。

《新财富管理》(*The New Wealth Management: The Financial Advisor's Guide to Managing and Investing Client Assets*) 是哈罗德·埃文斯基 (Harold Evensky) 针对财富管理经理们的主要参考指南的一个更新版本。哈罗德·埃文斯基、斯蒂芬·霍伦 (Stephen Horan) 和托马斯·罗宾逊 (Thomas Robinson) 更新了 1997 年第 1 版的核心内容并添加了大量的新素材，充分反映了今天的投资挑战。该教材提供了全方位财富管理的权威介绍，并为财务顾问提供了全面的指南。这本书巧妙地融合了投资理论和现实世界的应用，并以相同透彻但

和第 1 版一样易理解的风格写作。

《定量投资分析》(*Quantitative Investment Analysis*) 侧重于当今专业投资者需要的一些关键工具。除了经典的时间价值货币、贴现现金流应用和概率资料之外, 还有两个方面比传统思维更有价值。第一个方面包括相关性和回归的章节, 这些章节最终决定了为了测试的目的而形成的假设。这是一项挑战许多专业人员的关键技能: 从大量可用的数据中识别有用信息的能力。第二个方面, 《定量投资分析》的最后一章涵盖了投资组合概念, 并使读者超越了传统资本资产定价模型 (CAPM) 的工具, 进入更实际的多因子模型和套利定价理论的世界。

“CFA 协会投资系列”丛书的所有书籍都可以在各大书店购买。所有的书名也可在 <http://customselect.wiley.com> 的 Wiley 定制选择平台中查到, 那里所有书的各个章节可以混合和搭配, 为课堂创建定制的教材。

目 录

顾问委员会

译者序

推荐序

前 言

致 谢

关于“CFA 协会投资系列”

第一部分 固定收益要素

第 1 章 固定收益证券：定义要素··· 2

1.1 引言····· 2

1.2 固定收益证券概述····· 3

1.2.1 债券的基本特征····· 3

1.2.2 收益率指标····· 8

1.3 法律、监管和税务因素····· 8

1.3.1 债券契约····· 8

1.3.2 法律和监管因素····· 15

1.3.3 税务因素····· 18

1.4 债券的现金流结构····· 19

1.4.1 本金偿还结构····· 19

1.4.2 息票付款结构····· 23

1.5 有应急条款的债权····· 29

1.5.1 可赎回债券····· 29

1.5.2 可回售债券····· 31

1.5.3 可转换债券····· 31

本章小结····· 34

第 2 章 固定收益市场：发行、 交易和融资····· 37

2.1 引言····· 37

2.2 全球固定收益市场概况····· 38

2.2.1 固定收益市场分类····· 38

2.2.2 固定收益指数····· 45

2.2.3 固定收益证券投资者····· 46

2.3 一级和二级债券市场····· 47

2.3.1 一级债券市场····· 47

2.3.2 二级债券市场····· 52

2.4 主权债券····· 54

2.4.1 主权债券的特点····· 54

2.4.2 主权债券信用质量····· 55

2.4.3 主权债券类型····· 55

2.5 非主权政府机构、准政府和超
国家发行的债券····· 57

2.5.1 非主权债券····· 57

2.5.2 准政府债券····· 58

2.5.3 超国家债券····· 58

2.6 公司债务····· 59

2.6.1 银行贷款和银团贷款····· 59

第二部分 风险分析

第4章 理解固定收益的风险与

回报 118

4.1 引言 118

4.2 回报的来源 119

4.3 固定利率债券的利率风险 125

4.3.1 麦考利久期、修正久期和
近似久期 125

4.3.2 有效久期 132

4.3.3 关键利率久期 135

4.3.4 债券久期的性质 135

4.3.5 债券组合的久期 140

4.3.6 债券的货币久期和基点的
价格价值 142

4.3.7 债券凸度 144

4.4 利率风险和投资风险 151

4.4.1 收益波动率 151

4.4.2 投资期限范围、麦考利久期
和利率风险 153

4.5 信用和流动性风险 156

本章小结 158

第5章 信用分析的基础 161

5.1 引言 161

5.2 信用风险 162

5.3 资本结构、资历排序和
回收率 164

5.3.1 资本结构 164

5.3.2 资历排序 164

5.3.3 回收率 165

2.6.2 商业票据 60

2.6.3 公司票据和债券 63

2.7 可供银行选择的短期资金 66

2.7.1 零售存款 67

2.7.2 短期批发资金 67

2.7.3 回购协议和逆回购协议 68

本章小结 71

第3章 固定收益估值介绍 74

3.1 引言 74

3.2 债券价格和货币的时间价值 75

3.2.1 债券定价与市场贴现率 75

3.2.2 到期收益率 78

3.2.3 债券价格与债券特征之间的
关系 79

3.2.4 用即期利率定价债券 82

3.3 价格和收益率：报价和计算
惯例 85

3.3.1 平价、应计利息和全价 85

3.3.2 矩阵定价 88

3.3.3 固定利率债券的收益率
指标 90

3.3.4 浮动利率票据的收益率 95

3.3.5 货币市场工具的收益率
指标 99

3.4 利率期限结构 103

3.5 收益率利差 109

3.5.1 超过基准利率的收益率利差 110

3.5.2 基准收益率曲线上的收益率
利差 112

本章小结 113

5.4 评级机构、信用评级及其在债务
市场中的角色 168

5.4.1 信用评级 169

5.4.2 发行人与发行评级 170

5.4.3 依靠评级机构的风险 172

5.5 传统信用分析：企业债务
证券 176

5.5.1 信用分析与权益分析：相似
与差异 176

5.5.2 信用分析四要素：有用的
框架 177

5.6 信用风险和回报：收益和利差 192

5.7 高收益公司债券、主权债务和
非主权政府债务信用分析的
特别考虑 199

5.7.1 高收益公司债券 200

5.7.2 主权债务 206

5.7.3 非主权政府债务 210

本章小结 211

第 6 章 信用分析模型 215

6.1 引言 215

6.2 信用风险的衡量指标 216

6.3 传统的信用模型 218

6.4 结构模型 224

6.4.1 期权类比 224

6.4.2 估值 225

6.4.3 信用风险指标 226

6.4.4 估值 229

6.5 简化形式模型 231

6.5.1 估值 232

6.5.2 信用风险指标 233

6.5.3 估值 235

6.5.4 信用风险模型的比较 239

6.6 信用利差的期限结构 239

6.6.1 息票债券估值 239

6.6.2 信用利差的期限结构 240

6.6.3 预期损失的现值 242

6.7 资产支持证券 246

本章小结 247

参考文献 248

第三部分 资产支持证券

第 7 章 资产支持证券入门 250

7.1 引言 250

7.2 证券化对经济与金融市场的好
处 251

7.3 证券化过程 253

7.3.1 证券化交易的一个例子 253

7.3.2 各方及其对证券化交易的
作用 254

7.3.3 债券发行 255

7.3.4 特殊目的工具的关键作用 257

7.4 住房抵押贷款 259

7.4.1 到期期限 260

7.4.2 利率的确定 260

7.4.3 摊销时间表 261

7.4.4 提前偿付和提前偿付罚金 261

7.4.5 贷款人在止赎权中的权利 262

7.5 住房抵押担保证券 262

7.5.1 抵押转交证券 263

7.5.2 抵押担保债务 267