

『十三五』国家重点出版物出版规划项目
经济科学译丛

金融学

(第二版)

Zvi Bodie

Financial Economics
(Second Edition)

兹维·博迪 (Zvi Bodie)

罗伯特·C.默顿 (Robert C. Merton)

戴维·L.克利顿 (David L. Cleeton)

著

“十三五”国家重点出版物出版规划项目
经济科学译丛

(第二版)

金融学

兹维·博迪 (Zvi Bodie) 著
罗伯特·C.默顿 (Robert C. Merton) 著
戴维·L.克利顿 (David L. Cleeton) 著

曹辉 曹音 译
刘澄 曹辉 校

中国人民大学出版社
· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

金融学：第二版/（ ）兹维·博迪等著；曹辉，曹音译．—北京：中国人民大学出版社，2018.10
（经济科学译丛）

ISBN 978-7-300-26134-8

I. 金… II. ①兹… ②曹… ③曹… III. 金融学-教材 IV. ①F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 190977 号

“十三五”国家重点出版物出版规划项目

经济科学译丛

金融学 (第二版)

兹维·博迪 罗伯特·C. 默顿 戴维·L. 克利顿 著

曹 辉 曹 音 译

刘澄曹辉校

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

电 话 010-62511242 (总编室)

010-82501766 (邮购部)

010-62515195 (发行公司)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京七色印务有限公司

规格 215mm×275mm 16开本

印 张 30.25 插页 2

字 数 892 000

邮政编码 100080

010-62511770 (质管部)

010-62514148 (门市部)

010-62515275 (盗版举报)



版次 2018年10月第2版

印 次 2018 年 10 月第 1 次印刷

定 价 75.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

中国是一个文明古国，有着几千年的辉煌历史。近百年来，中国由盛而衰，一度成为世界上最贫穷、落后的国家之一。1949年中国共产党领导的革命，把中国从饥饿、贫困、被欺侮、被奴役的境地中解放出来。1978年以来的改革开放，使中国真正走上了通向繁荣富强的道路。

中国改革开放的目标是建立一个有效的社会主义市场经济体制，加速发展经济，提高人民生活水平。但是，要完成这一历史使命绝非易事，我们不仅需要从自己的实践中总结教训，也要从别人的实践中获取经验，还要用理论来指导我们的改革。市场经济虽然对我们这个共和国来说是全新的，但市场经济的运行在发达国家已有几百年的历史，市场经济的理论亦在不断发展完善，并形成了一个现代经济学理论体系。虽然许多经济学名著出自西方学者之手，研究的是西方国家的经济问题，但他们归纳出来的许多经济学理论反映的是人类社会的普遍行为，这些理论是全人类的共同财富。要想迅速稳定地改革和发展我国的经济，我们必须学习和借鉴世界各国包括西方国家在内的先进经济学的理论与知识。

本着这一目的，我们组织翻译了这套经济学教科书系列。这套译丛的特点是：第一，全面系统。除了经济学、宏观经济学、微观经济学等基本原理之外，这套译丛还包括了产业组织理论、国际经济学、发展经济学、货币金融学、财政学、劳动经济学、计量经济学等重要领域。第二，简明通俗。与经济学的经典名著不同，这套丛书都是国外大学通用的经济学教科书，大部分都已发行了几版或十几版。作者尽可能地用简明通俗的语言来阐述深奥的经济学原理，并附有案例与习题，对于初学者来说，更容易理解与掌握。

经济学是一门社会科学，许多基本原理的应用受各种不同的社会、政治或经济体制的影响，许多经济学理论是建立在一定的假设条件上的，假设条件不同，结论也就不一定成立。因此，正确理解掌握经济分析的方法而不是生搬硬套某些不同条件下产生的结论，才是我们学习当代经济学的正确方法。

本套译丛于1995年春由中国人民大学出版社发起筹备并成立了由许多经济学专家学者组织的编辑委员会。中国留美经济学会的许多学者参与了原著的推荐工作。中国人民大学出版社向所有原著的出版社购买了翻译版权。北京大学、中国人民大学、复旦大学以及中国社会科学院的许多专家教授参与了翻译工作。前任策划编辑梁晶女士为本套译丛的出版做出了重要贡献，在此表示衷心的感谢。在中国经济体制转轨的历史时期，我们把这套译丛献给读者，希望为中国经济的深入改革与发展做出贡献。

《经济科学译丛》编辑委员会

每年都有数十种新教材出版。这也难怪，正如威利·萨顿告诉法官他为何抢劫银行时所称：“那是钱所在的地方。”但是，每隔10年才会出现一本具有创新性的新教材，这种教材会开创一种全新且卓越的教学模式。本版《金融学》已经被期待了很长时间。同时，事实证明，它完全值得等待。就像优质的葡萄酒那样，良好的教学适用性同样需要很长的酝酿时间。

在此期间，罗伯特·默顿与他人共同获得了1997年的诺贝尔经济学奖。他的获奖从不是一个“是否能够”的问题，而仅是“何时能够”的问题，这是因为默顿被普遍认为是现代金融理论领域中的艾萨克·牛顿。而且，自从博迪和默顿在麻省理工学院开始研究生生活以来，他们就已经组成了一个高产的团队。作为他们的老师，我欢欣于他们证明了青出于蓝而胜于蓝。对现代专家至关重要的金融范畴正在超越针对期权以及其他依状况而定的衍生工具进行定价的工具范围，这些工具已经并且正在对华尔街造成革命性影响。诚然，所有那些定价工具在理论上和实践上都是很重要的。但是，正如本书的涵盖范围所表明的，这一教学方面的延迟突出阐明的是生产过程、资本预算、个人金融以及理性估算等主流经济学内容。

我感叹道：“当我还是一个学生的时候，这些作者在哪里呢？”好了，未来总是好于过去，而且未来的学生将收获这些具有创新精神的教师们播种的成果。

好好享受此书吧！

保罗·A. 萨缪尔森
麻省理工学院

自从本教材第一版出版以来,已经过去了10年,这是大学金融学教材正常修订周期的3倍。为了顺利完成工作,增加了第三位合作者——戴维·L. 克利顿。无论怎样,这本教材面世了。

我们写作了本教材的第一版,因为我们坚信,存在针对建构在一般原理之上的入门性金融学教材的需要,这些一般原理适用于所有子领域——公司财务、投资学以及金融市场和金融机构。我们同样坚信,未来依然存在针对这种教材的需求。而且,我们是正确的。

我们和出版方都认识到我们的跨领域一般原理方法面临巨大挑战:大部分美国商学院的入门课程专注于公司财务管理。实际上,由于存在围绕整体金融课程安排的制度性约束,一些完全赞同我们方法的教学人员反而无法采用这本教材。我们预期这本教材在其他国家不会遇到很多诸如此类的僵化对待,在那些国家里,以公司方式讲授金融入门课程的习惯不那么统一。更进一步地,我们认为,由于将金融的功能,而不是特定金融机构看做理解金融体系基石的焦点,这种跨领域一般原理方法将彻底超越地缘政治边界。

事实证明,我们的预测是准确的。本教材第一版在美国虽然只取得了适度成功,但是在其他国家里,这本教材是极为成功的。它已经被翻译成8种其他语言:汉语(简体中文和繁体中文)、法语、日语、韩语、波兰语、葡萄牙语、俄语以及西班牙语。在中国,这本教材取得了巨大的成功,顶尖高校正在使用它。

《金融学》第一版的热忱采用者之一是戴维·L. 克利顿——欧柏林学院的经济学教授。我们的方法与他在欧柏林学院为经济学专业的学生讲授金融学的方式相吻合。实际上,戴维随后为本教材第一版编写了互动式学习指南,并因此与我们开始了为期10年的学术联系,这种学术联系目前到达的顶点是,他和我一起共同编写了本教材的第二版。在金融实践惊人变化的条件下,这种变化与过去10年间金融体系的全球化相伴随,美国市场现在已经为《金融学》第二版做好准备。为了反映现代金融是经济学的一个分支的事实,我们将书名由 *Finance* 改为 *Financial Economics*。^①

教材的涵盖范围

《金融学》是打算在第一学期使用的入门教材。它拥有比大部分其他金融学入门教材更加宽泛的范围,而且更加强调一般原理,大部分其他金融学入门教材通常专注于公司金融。

^① 作为《金融学》第一版的延续,我们在翻译第二版时,还是译为《金融学》。——译者注

出版于1999年8月的本教材第一版同样被证明完全适用于经济学专业、法律专业和数学专业的学生，以及那些寻求对整体金融领域有一个完整理解和全面纵览的企业管理人员。

在诸如化学等大部分得到良好发展的学科领域里，教学的范式是入门课程将涵盖一般原理，同时给予学生针对整体学科主题所关注范围的评价。因此，这种教学范式为拥有较狭窄关注焦点的更多特定学科奠定了基础，如有机化学与无机化学。与这种方法相类似，我们的教材将金融学的所有子领域囊括在一个简单且统一的概念性框架之内。

内容与组织

作为一门学科，金融学是针对不确定条件下怎样跨期配置稀缺资源的研究。它存在三个分析“支柱”：跨期最优化（跨期权衡取舍分析）、资产估值和风险管理（包括资产组合理论）。每一个支柱的核心都是一些可以应用于当前关注的全部子领域的基本法则和原理。本书分为六个主要部分：第1部分解释什么是金融，提供金融体系的概览，同时复习公司财务报表的结构与运用。第2、3、4部分对应于三个金融学概念支柱的每一个，同时强调金融原理在居民户所面对的决策问题（以生命周期为基础的财务规划和投资）以及企业所面对的决策问题（资本预算）中的应用。第5部分涵盖资产定价的理论与实践。这一部分解释了资本资产定价模型以及期货、期权和其他或有索取权的定价问题，例如，存在风险的公司债务、贷款担保和杠杆化证券。第6部分处理公司金融领域中的问题：企业的财务结构以及投资机会的实物期权分析。

教学特色

- 存在说明理论在进行金融决策的过程中发挥作用的众多例证。
- 为了帮助学生测查对刚提供材料的理解，存在“快速测查”教材中关键知识点的概念性问题。
- 贯穿教材始终插入拥有特定关注点的专栏。这些专栏包括报刊文章以及理论的应用例证，鼓励学生主动运用理论处理个人事务以及解读金融新闻。
- 存在大量按照主题和难度分类的章后疑难问题。所有疑难问题的分步骤解法，以允许教材采用者分发给学生的形式在教师手册中提供。

本版新增部分

《金融学》第二版的显著变化总结如下：

- 增加了种类繁多且数量巨大的专栏化应用。这些专栏以世界范围内的广泛政策问题为特色说明章节主题的应用。
- 完全更新贯穿教材始终的表格和图形。
- 最新网络参考资料部分，拥有经过修订和扩展的网络链接。

● 全新的章后疑难问题。绝大多数章后疑难问题已经按照不同的重点被修订或改变，重点考查学生以全新且有创意的方式应用章节中的概念。这些练习激励学生重视并加深他们对关键金融原理的理解。

章节中的主要变化

第1章——金融学概览

- 三项新增的专栏化应用；
- 最新的信息来源部分，拥有经过修订和扩展的网络链接。

第2章——金融市场和金融机构

- 六项新增的专栏化应用；
- 金融市场的大量最新图表与数据；
- 最新的金融数据来源部分，拥有经过修订和扩展的网络链接。

第3章——管理财务健康状况和业绩

- 五项新增的专栏化应用。

第4章——跨期配置资源

- 引入针对金融性因子和货币的时间价值计算的标准化符号；
- 这些符号被用于在全书中提出并解决章后疑难问题。

第5章——居民户的储蓄和投资决策

- 四项新增的专栏化应用；
- 新增的统一化最新符号；
- 最新的网络参考资料部分，拥有经过修订和扩展的网络链接。

第6章——投资项目分析

- 新增的统一化最新符号。

第7章——市场估值原理

- 两项新增的专栏化应用。

第8章——已知现金流的价值评估：债券

- 关于债券定价的新增最新符号；
- 针对利率风险的新增部分，它与附带数字一起说明债券价格对收益率以及收益率变化的敏感程度；

- 最新的网络参考资料部分，拥有经过修订和扩展的网络链接。

第9章——普通股的价值评估

- 针对证券发行的修订部分；
- 新增的专栏化应用；
- 针对红利折现模型的修订和更新部分；
- 最新的网络参考资料部分，拥有经过修订和扩展的网络链接。

第11章——对冲、投保和分散化

- 新增的专栏化应用；
- 针对可分散风险和不可分散风险的修订部分；
- 包括回归分析与相关系数讨论的经过广泛修订的附录。

第12章——资产组合机会和选择

- 两项新增的专栏化应用。

第 13 章——资本市场均衡

- 两项新增的专栏化应用；
- 以新增图表形式针对有效分散化部分的广泛修订。

第 14 章——远期市场与期货市场

- 两项新增的专栏化应用；
- 针对预期和汇率的修订部分。

第 15 章——期权市场与或有索取权市场

- 三项新增的专栏化应用；
- 针对期权特征、期权运作机制以及指数型期权的修订部分。

第 16 章——企业的财务结构

- 四项新增的专栏化应用。

第 17 章——实物期权

● 本章被完全修订，同时重新集中说明怎样在分析复杂战略选择的过程中，运用来源于资本预算以及金融期权定价的模型，这种复杂战略选择涉及实物投资机会的时机选定、规模和顺序；

- 一项新增的专栏化应用。

灵活适用性

本教材的组织方式便于讲授公司理财或财务管理领域传统入门课程的教师采用。然而，对于那些为了反映金融理论和实践的最新进展而正在更新金融课程设置的学校而言，《金融学》提供了一项针对传统入门教材的灵活的替代选择。《金融学》没有专注于公司金融，而是讲授所有金融领域——投资学与金融机构以及公司理财所需要的概念性模块和应用性技术。因此，后续选修课程的教师不必像现在这样从零开始详尽阐明这些基础知识。从而，本教材的宽泛性基础方法杜绝了选修课程的大量重复性努力。

本教材的组织方式使得教师能够在选择他们希望向其授课班级讲授的内容和详尽程度时拥有相当大的自由。

这种灵活的结构安排的一个结果是，希望在入门课程中强调公司理财的教师可以集中讲授第 3 章、第 6 章、第 13 章、第 16 章以及第 17 章，而且仍然可以通过使用第 3 部分和第 4 部分的选定章节，提供针对一般性价值评估和风险管理的覆盖范围。而希望在入门课程中强调诸如资产组合选择和期权定价等投资学主题的教师，可以通过涵盖第 4 部分和第 5 部分的更多章节迅捷地做到这一点。

为教师提供的补充资料

附带答案的教师手册

教师手册包括全部章后问题与疑难的解答。

习题库

习题库包括多项选择题、简答题以及一个独立部分，这个独立部分包含更多考查分析能力的难题。

测试生成——EQ 软件

这种使用计算机处理的软件包使得教师可以定制、保存并生成课堂考试题。测试程序允许教师编辑、添加或者删除来自试题库的问题，编辑现有图表或者创建新图表，分析考试结果，管理试题数据库以及学生的测试结果。该软件充分考虑了灵活性和使用的便利程度，提供了组织与展示测试的众多选择，同时还具备搜索和排序的特色。

教师资源光盘

教师资源光盘包括所有支撑本教材的教师资源以及学生资源。教师拥有获取以及编辑教师手册、习题库和 PPT 的权利。他们可以在各种不同补充资料中进行挑选，并且将选定内容输入他们的硬盘中。

Blackboard 以及 WebCT 的课程内容

Prentice Hall 为 Blackboard 以及 WebCT 课程管理体系提供了完全可以定制的课程内容。

为学生提供的资料

配套网址

配套网址 (www.prenhall.com/bodie) 包含一个线上学习指南，它为学生提供各种不同的自测练习以及快速反馈意见。

第1部分 金融和金融体系

第1章 金融学概览	3
1.1 对金融学进行界定	3
1.2 为什么学习金融学?	4
1.3 居民户的金融决策	6
1.4 企业的金融决策	8
1.5 企业的组织形式	9
1.6 所有权与管理的分离	11
1.7 管理的目标	12
1.8 市场性管束: 收购	15
1.9 财务专家在公司中的角色	16
第2章 金融市场和金融机构	22
2.1 什么是金融体系?	22
2.2 资金流动	23
2.3 从功能出发的视角	24
2.4 金融创新与“看不见的手”	33
2.5 金融市场	34
2.6 金融市场中的比率	35
2.7 金融中介	59
2.8 金融基础设施与金融管制	62
2.9 政府与准政府组织	63
第3章 管理财务健康状况和业绩	70
3.1 财务报表的功能	70
3.2 财务报表回顾	71
3.3 市场价值与账面价值	79
3.4 收入的会计标准与经济标准	80
3.5 股东收益率与账面净资产收益率	81

3.6	运用财务比率进行分析	82
3.7	财务规划过程	87
3.8	构建财务规划模型	88
3.9	增长与外源融资需求	92
3.10	营运资本管理	94
3.11	流动性与现金预算	96

第2部分 时间与资源配置

第4章	跨期配置资源	105
4.1	复利	105
4.2	复利的频率	110
4.3	现值与折现	112
4.4	其他折现现金流决策规则	115
4.5	复合现金流	121
4.6	年金	122
4.7	永续年金	126
4.8	贷款的分期偿还	128
4.9	汇率以及货币的时间价值	129
4.10	通货膨胀和折现现金流分析	131
4.11	税收与投资决策	137
第5章	居民户的储蓄和投资决策	144
5.1	生命周期储蓄模型	144
5.2	考察社会保障	152
5.3	通过自愿性退休计划延迟支付税收	154
5.4	你是否应当投资于一个专业学位?	155
5.5	你应当购买还是租赁?	156
第6章	投资项目分析	163
6.1	项目分析的性质	163
6.2	投资构思源自何处?	164
6.3	净现值投资规则	165
6.4	估计一个项目的现金流	166
6.5	资本成本	168
6.6	运用试算平衡表进行敏感性分析	170
6.7	分析成本下降的项目	173
6.8	拥有不同存续期的项目	176

6.9 对相互排斥的项目进行排序	176
6.10 通货膨胀与资本预算	178

第3部分 价值评估模型

第7章 市场估值原理	189
7.1 资产价值与资产价格的关系	189
7.2 价值最大化与金融决策	190
7.3 一价定律与套利	191
7.4 套利与金融资产价格	192
7.5 利率与一价定律	193
7.6 汇率与三角套利	194
7.7 运用参照物进行价值评估	196
7.8 价值评估模型	197
7.9 价值的会计标准	199
7.10 信息怎样反映在股票价格之中?	200
7.11 有效市场假说	200
第8章 已知现金流的价值评估：债券	210
8.1 使用现值因子对已知现金流进行价值评估	210
8.2 基本构成要素：纯粹折现债券	212
8.3 附息债券、当期收益率和到期收益率	215
8.4 解读债券行情表	218
8.5 为什么到期期限相同的债券的收益率可能有所不同?	220
8.6 随时间推移的债券价格行为	222
第9章 普通股的价值评估	230
9.1 解读股票行情表	230
9.2 折现红利模型	231
9.3 盈利和投资机会	233
9.4 对市盈率方法的重新考察	237
9.5 红利政策是否影响股东财富?	238

第4部分 风险管理 with 资产组合理论

第10章 风险管理的原理	251
10.1 什么是风险?	251
10.2 风险与经济决策	254

10.3	风险管理过程	256
10.4	风险转移的三个方面	259
10.5	风险转移与经济效率	262
10.6	风险管理机构	264
10.7	资产组合理论: 最优风险管理的量化分析	266
10.8	收益率的概率分布	267
10.9	作为风险度量标准的标准差	269
第 11 章	对冲、投保和分散化	277
11.1	使用远期合约和期货合约对冲风险	277
11.2	运用互换合约对冲汇率风险	282
11.3	通过针对负债配比资产对冲缺口风险	283
11.4	最小化对冲成本	284
11.5	投保与对冲	285
11.6	保险合同的基本特征	286
11.7	金融性担保	287
11.8	利率的最高限价与最低限价	288
11.9	作为保险的期权	288
11.10	分散化原理	291
11.11	分散化与保险成本	294
第 12 章	资产组合机会和选择	308
12.1	个人资产组合选择的过程	308
12.2	预期收益率和风险之间的权衡取舍	312
12.3	运用多种风险资产的有效分散化	317

第 5 部分 资产定价

第 13 章	资本市场均衡	335
13.1	资本资产定价模型概述	335
13.2	市场资产组合风险溢价的决定因素	338
13.3	单只证券的贝塔系数和风险溢价	339
13.4	在资产组合选择的过程中运用资本资产定价模型	341
13.5	评估价值与管制收益率	344
13.6	资本资产定价模型的修正与替代选择	346
第 14 章	远期市场与期货市场	351
14.1	远期合约与期货合约的区别	351

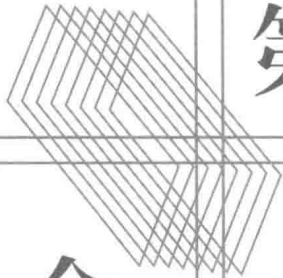
14.2	期货市场的经济功能	353
14.3	投机者的角色	354
14.4	商品的即期价格与期货价格之间的关系	356
14.5	从商品的期货价格中提取信息	356
14.6	黄金的远期-即期价格平价	357
14.7	金融期货	360
14.8	“隐含性”无风险利率	362
14.9	远期价格不是未来即期价格的预测值	362
14.10	存在现金支付的远期-即期价格平价关系式	363
14.11	“隐含性”红利	364
14.12	外汇的平价关系	365
14.13	汇率决定中预期的作用	366

第 15 章	期权市场与或有索取权市场	372
15.1	期权怎样运作?	372
15.2	使用期权进行投资	375
15.3	卖出期权与买入期权的平价关系	379
15.4	波动性与期权价格	383
15.5	二项式期权定价	384
15.6	动态复制与二项式模型	387
15.7	布莱克-斯科尔斯模型	388
15.8	隐含波动性	390
15.9	公司负债与权益的或有索取权分析	392
15.10	信用担保	395
15.11	期权定价方法的其他应用	397

第 6 部分 公司金融

第 16 章	企业的财务结构	407
16.1	内源融资与外源融资	407
16.2	权益性融资	408
16.3	债务性融资	409
16.4	无摩擦环境中的资本结构无关性	412
16.5	通过财务决策创造价值	416
16.6	降低成本	416
16.7	解决利益冲突	421
16.8	为利益关联方创造新机会	423
16.9	实践中的融资决策	423

16.10 怎样评价杠杆化投资?	425
第 17 章 实物期权	436
17.1 投资于实物期权	436
17.2 递延期权: 不确定性与不可逆性的例证	439
17.3 运用布莱克-斯科尔斯公式评估实物期权.....	445
延伸阅读	450
术语表	454
译后记	461



第 1 部分

金融和金融体系