



# 剑桥商务管理百科全书

*An Encyclopaedia of Cambridge  
Business Management*

## 剑桥投资金融管理

R.R.ARROW

编译

韩 枫



光明日报出版社

剑桥商务管理百科全书·第九分册

# 剑桥投资金融管理

R. R. ARROW 编 译  
韩 枫

光明日报出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

剑桥商务管理百科全书/R. R. ARROW, 韩枫编译.  
—北京: 光明日报出版社, 2002.10

ISBN 7-80145-622-X

I. 剑… II. ①R. …②韩… III. 企业管理—基本知识  
IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 076325 号

剑桥商务管理百科全书  
光明日报出版社出版发行  
(北京永安路 106 号)  
邮政编码: 100050  
电话: 63082642  
新华书店北京发行所经销  
华北油田廊坊华星印刷厂印刷

※

787×1092 毫米 1/16 印张: 258 字数: 4680 千字

责任编辑: 汪 滨

2002 年 10 月第 1 版 2002 年 10 月第 1 次印刷

印数: 1-1000 套 ISBN 7-80145-622-X/F

---

定价: 2380.00 元 (全十二卷)

# 编译委员会

- 项目主办 剑桥大学应用经济学院  
项目协办 剑桥商务研究项目信托公司  
专家顾问团 约翰·丹西 (John Dancy) 教授  
迈克尔·克拉彭 (Michael Clapham) 爵士  
大卫·戴尔 (David Dyer) 爵士  
尼古拉斯·古德森 (Nicholas Goodison) 爵士  
大卫·迈德尔顿 (David Myddelton) 教授  
奥斯汀·罗宾逊 (Austin Robinson) 爵士  
彼得·泰尼斯伍德 (Peter Tinniswood) 爵士  
主任委员 尼尔·M·格拉斯博士 (毕业于剑桥大学与华威大学商学院)  
J·H·塔格特教授 (剑桥大学应用经济学院)  
M·C·麦克德莫特研究员 (经济学家情报社 EIL)  
编委会主任 R.R.ARROW (中国人民大学工经系教授 全国 MBA 教育考试  
指导委员会委员 中国企业管理研究会常务委员)  
韩枫 (中国高等院校市场学研究会副会长 黑龙江商学院教授)  
编 译 (按姓氏笔划为顺)  
文长春 (黑龙江大学哲学与行政管理专业讲师, 博士)  
冯 哲 (中国人民大学经济学院工商管理专业硕士 信息市场  
报主编)  
吕建忠 (武汉大学计算机系硕士 清华大学经管学院国际经济  
专业博士)  
汪玲玲 (西南联合大学计算经济专业博士)  
何银虎 (中国人民大学国际贸易与市场营销学双学士)  
张春雷 (清华大学经管学院博士 助理研究员)  
李双丽 (中国人民大学 MBA 国际金融专业博士)  
杨述兴 (中国人民大学法律学博士)  
杨怀旭 (北京大学光华管理学院硕士)  
周 文 (中央民族大学国际金融学专业博士)  
韩冬辉 (中国人民大学财金学院博士)  
韩泰伦 (北京师范大学历史系硕士 英语专业博士)

11/11/09

**鸣谢：**

**本书参考美国同行以下项目的实践研究成果**

1. 科罗拉多大学（University of Colorado）与《广告时代》杂志（Advertising Age）共同对 240 个美国企业所做的研究。
2. 西北大学（Northwestern University）与美国广告代理商协会（American Association of Advertising Agencies）合作研究以美国为据点的超大型企业。
3. 任教于克兰菲尔德大学管理学院（Cranfield's School of Management）的海伦·米切尔教授（Helen Mitchel）对英国企业进行的研究。
4. 印度孟买奥直销广告公司（Ogilvy & Mather Direct）的斯里德（R.Sridhar）对印度企业的研究。
5. 哈佛大学商学院罗伯特 F. 迈格斯（Robert F.Meigs）、简 R. 威廉姆斯（Jan R. Williams）、苏珊 F. 哈卡（Susan F.Haka）和马克 S. 贝特纳（Mark S.Bettner），四位作者在国际财经领域的教学和研究的经验成果。

特此鸣谢！

# 总 序

本丛书为国际工商管理与商务决策的学习者展示了一套新颖的方法。经过全球化商务时代近 20 年的发展、充实和完善,该丛书不仅可以帮助人们认识国际商务活动的性质和目的,而且也有助于激发人们的智慧。它适用于具有卓越管理智慧与杰出管理才能的跨国公司总裁、大型商务组织 CEO、遍布全球各地的生产与制造企业经营管理 人员及具有或正在取得 MBA 学历的相关人员。

本丛书对组织机构内部人们所遇到的疑难问题及他们的行为进行了分析认知。丛书的正文部分讨论了这些疑难问题的性质,并探索了有助于解决这些问题的概念和原理;练习内容则选自工商业组织、公营和私营部门以及非营利机构的案例。学完本丛书,会对企业团体和组织机构的运作有一个全面的了解,为从事商务工作的人员或专业人士提供帮助。

作为解决问题的一种方法,决策分析需要集思广益,形成切合实际的有效解决方案,并使人们明确解决问题的目的和所面临的挑战。任何企业组织唯有通过决策分析决定怎样在不断变化的环境中,实施和控制各种活动,才能力求达到大体上经过缜密规划的目标。本丛书仔细考察了决策分析的过程,为人们提供了全面实质的认识。

全书共分为《剑桥商务哲学经典》、《剑桥商务组织管理》、《剑桥营销生产管理》、《剑桥财务会计管理》、《剑桥资本运营管理》、《剑桥人力资源管理》、《剑桥战略企划管理》、《剑桥国际商务管理》、《剑桥投资金融管理》、《剑桥教育培训管理》、《剑桥电子商务管理》、《剑桥沟通控制管理》等十二册。汇集了各种商务决策理念,以考察实际运用决策技巧的能力。

根据剑桥大学和商务研究项目信托公司最新材料,重新修改编译出版的本套丛书,经精心设计以满足商务专业人士和师生的需求。所选材料内容新颖,联系实际,形式多样。管理类专业可使用本丛书向从业人员介绍和分析概念;高等教育的管理课程则可用它作为基本教材,也可选用其中的经过反复验证的时新案例;研究生和具有研究生

同等学历的学生可以选择使用本丛书中的任何一册，也可使用全套十二册。为满足不同的需要，丛书中的每一册既可配套使用，又可单独使用。

丛书具有相同的章节格式：

- 各章列出学习纲目和内容提要，以便学习目的和章节内容清晰明了；
- 每篇课文联系实际，解释透彻，并附有适用性强的案例；
- 各课的案例部分为学习、应用和讨论提供了详尽的材料。

本丛书的原理、方法和内容是在与商界人士和教师们进行探讨后编写而成的，而取得的教学经验又使正文内容和大部分练习更为完善。同时感谢沃尔芬森基金会、艾斯梅·费尔巴恩信托公司、壳牌国际、B.P. 润滑油公司和中国图书进出口总公司给予的慷慨帮助；也同样感谢本丛书参考的美国同行有关研究资料的作者，他们将丰富的专业知识与睿智的创新思想融入了本套丛书。

丛书编译主持人 R.R. ARROW  
2002 年 10 月

# 前

# 言



《剑桥投资金融管理》以简明扼要的语言，理论结合实际地描述投资与金融管理知识。然而，由于投资业正在发生着飞速的变革，因此，我们还必须介绍新的投资管理技术。近年来，国际投资迅速扩张，掉期、抵押等衍生金融工具日益流行，投资者越来越注意投资的“风格”。我们的任务就是要不断更新，以保证这本《剑桥投资金融管理》能为读者提供最全面的投资环境概览。

# 总 目 录

- 第一分册 剑桥商务哲学经典
- 第二分册 剑桥商务组织管理
- 第三分册 剑桥营销生产管理
- 第四分册 剑桥财务会计管理
- 第五分册 剑桥资本运营管理
- 第六分册 剑桥人力资源管理
- 第七分册 剑桥战略企划管理
- 第八分册 剑桥国际商务管理
- 第九分册 剑桥投资金融管理**
- 第十分册 剑桥教育培训管理
- 第十一分册 剑桥电子设备管理
- 第十二分册 剑桥沟通控制管理

# 目 录

|           |       |
|-----------|-------|
| 绪 论 ..... | ( 1 ) |
|-----------|-------|

广义上讲,投资是为在未来某个时间收入货币,而在当前投入的货币,投资具有明显的特性:时间性、风险性、收益性,作为投资者最期望的是风险最小化、收益最大化、时间最短化。如何获得这样的投资呢?这正是本书所要阐述的最终目标。

本篇主要内容集中在投资环境和投资过程上,投资环境指各种可交易证券的地点 (*Where*)、方式 (*How*)、对象 (*Whose*) 和交易机构。投资过程涉及投资政策、证券分析与投资时机的确定。

|                                |        |
|--------------------------------|--------|
| 第 1 章 投资环境及过程 .....            | ( 3 )  |
| 本章纲目 .....                     | ( 4 )  |
| 内容提要 .....                     | ( 4 )  |
| 1.1 投资环境 .....                 | ( 4 )  |
| 1.1.1 证券 ( <i>Bond</i> ) ..... | ( 4 )  |
| 1.1.2 金融市场 .....               | ( 10 ) |
| 1.1.3 金融机构 .....               | ( 12 ) |
| 1.2 投资过程 .....                 | ( 15 ) |
| 1.2.1 投资政策 .....               | ( 15 ) |
| 1.2.2 证券分析 .....               | ( 16 ) |
| 1.2.3 投资组合的构建 .....            | ( 17 ) |
| 1.2.4 投资组合的修正 .....            | ( 17 ) |
| 1.2.5 投资组合业绩评估 .....           | ( 17 ) |
| 本章小结 .....                     | ( 17 ) |
| 案例分析 .....                     | ( 18 ) |

## 第1篇 金融期货 ..... (19)

货 (*Futures*) 规定在将来某个商定的时间由卖方向买方交割某种特定的资产, 合约涉及的标的资产包括诸如农产品、外汇 (例如瑞士法郎), 固定收益证券 (例如国库券) 和市场指数 (例如标准·普尔 500 指数)。本篇从期货的产生、发展、股票期货、利率期货、外汇期货进行论述, 深入探讨套期保值策略、风险 (*risk*) 回避和投机者投机的动机原因等。

## 第2章 期货市场概述 ..... (21)

本章纲目 ..... (22)

内容提要 ..... (22)

2.1 期货市场的概念和基本情况 ..... (22)

2.1.1 先行案例: 商品期货 ..... (22)

2.1.2 期货市场的概念 ..... (23)

2.1.3 期货市场的主要特点 ..... (24)

2.1.4 期货交易与现货交易、远期合约交易、股票交易及  
房地产交易的异同 ..... (26)

2.1.5 期货商品 ..... (27)

2.2 期货市场的产生、发展 ..... (32)

2.2.1 交易方式的自然演进 ..... (32)

2.2.2 国外期货市场的产生 ..... (33)

本章小结 ..... (48)

案例分析 ..... (49)

## 第3章 股票期货 ..... (50)

本章纲目 ..... (51)

内容提要 ..... (51)

3.1 股票指数的基本概念 ..... (52)

3.1.1 先行案例: 百年帝国, 毁于一旦 ..... (52)

3.1.2 股票指数的定义 ..... (54)

3.1.3 股指简介 ..... (54)

3.2 股票指数期 ..... (58)

3.3 股票指数期货市场的结构和运作 ..... (60)

3.4 指数套利 (*Index arbitrage*) ..... (62)

本章小结 ..... (64)

## 2 剑桥投资金融管理

|                                       |      |
|---------------------------------------|------|
| 案例分析 .....                            | (64) |
| <b>第 4 章 利率期货</b> .....               | (65) |
| 本章纲目 .....                            | (66) |
| 内容提要 .....                            | (66) |
| 4.1 利率的基本概念和决定利率的因素 .....             | (67) |
| 4.1.1 先行案例：管理哈佛资金 .....               | (67) |
| 4.1.2 基本概念 .....                      | (68) |
| 4.1.3 决定因素 .....                      | (68) |
| 4.2 利率市场 .....                        | (71) |
| 4.2.1 资金市场 .....                      | (71) |
| 4.2.2 资本市场 .....                      | (72) |
| 4.2.3 重购协议 .....                      | (72) |
| 4.3 利率期货的产生和发展 .....                  | (73) |
| 4.3.1 利率变动预测 .....                    | (73) |
| 4.3.2 利率多变性 .....                     | (74) |
| 4.3.3 利率风险 (Interest Rate Risk) ..... | (75) |
| 4.4 利率期货合同规定 .....                    | (75) |
| 4.4.1 价格 (Price) .....                | (75) |
| 4.4.2 价格限制 .....                      | (77) |
| 4.4.3 保证金 .....                       | (77) |
| 4.4.4 转换系数 .....                      | (77) |
| 4.4.5 结算价格 .....                      | (78) |
| 4.5 利率期货交易原理 .....                    | (78) |
| 4.5.1 交易的对象 .....                     | (78) |
| 4.5.2 远期利率合约 .....                    | (80) |
| 本章小结 .....                            | (83) |
| 案例分析 .....                            | (83) |
| <b>第 5 章 外汇期货</b> .....               | (84) |
| 本章纲目 .....                            | (85) |
| 内容提要 .....                            | (85) |
| 5.1 基本概念 .....                        | (86) |
| 5.1.1 先行案例：投资家斯登哈德的交易技巧 .....         | (86) |
| 5.1.2 外汇 .....                        | (88) |
| 5.1.3 外汇交易 .....                      | (88) |
| 5.1.4 外汇市场 .....                      | (89) |
| 5.2 外汇期货的产生和发展 .....                  | (90) |

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| 5.2.1 产生的背景             | (90)  |
| 5.2.2 国际货币市场的建立和发展      | (91)  |
| 5.3 外汇期货的特点及其与远期外汇交易的关系 | (92)  |
| 5.3.1 外汇期货的概念和特点        | (92)  |
| 5.3.2 外汇期货交易与外汇远期交易的关系  | (93)  |
| 5.4 影响外汇期货价格的因素         | (97)  |
| 5.4.1 国际贸易和资本余额         | (97)  |
| 5.4.2 国内经济因素            | (97)  |
| 5.4.3 政府政策和国内政局         | (98)  |
| 5.4.4 预期                | (98)  |
| 5.5 外汇期货的套期保值           | (98)  |
| 5.5.1 卖出套期保值            | (99)  |
| 5.5.2 买入套期保值            | (100) |
| 5.6 外汇期货的投机获利           | (101) |
| 5.6.1 简单的“单项式”投机        | (101) |
| 5.6.2 套利交易              | (102) |
| 本章小结                    | (103) |
| 案例分析                    | (103) |

## 第2篇 期 权 ..... (105)

在投资业中，期权（Options）被认为是两个人之间的一种合约，是一个人授予另一个人在某人确定时间以确定的价格购买某种给定资产的权利。带有期权性质的合约类型较多，习惯上，某些工具也被当作期权看待。本章介绍期权合约的法律特征，以及期权合约在市场上定价的基础知识和在期权交易中的应对策略。

|                    |       |
|--------------------|-------|
| 第6章 期权交易           | (107) |
| 本章纲目               | (108) |
| 内容提要               | (108) |
| 6.1 期权交易概述         | (109) |
| 6.1.1 先行案例：艾西斯投资策略 | (109) |
| 6.1.2 期权交易的概念      | (111) |
| 6.1.3 期权交易主体       | (111) |
| 6.1.4 期权交易的特点      | (112) |
| 6.2 期权交易的发展与功能     | (113) |

## 4 剑桥投资金融管理

|                               |       |
|-------------------------------|-------|
| 6.2.1 期权交易发展史 .....           | (113) |
| 6.2.2 期权交易的功能 .....           | (114) |
| 6.3 期权的分类和价格构成 .....          | (117) |
| 6.3.1 期权的分类 .....             | (117) |
| 6.3.2 期权价格的构成 .....           | (123) |
| 6.4 期权交易的策略 .....             | (126) |
| 6.4.1 蝶状价差交易策略 .....          | (126) |
| 6.4.2 垂直价差交易策略 .....          | (131) |
| 6.4.3 比率价差交易策略 .....          | (139) |
| 6.4.4 水平价差交易策略 .....          | (144) |
| 6.4.5 对敲策略 .....              | (148) |
| 6.5 合成期权 .....                | (156) |
| 6.5.1 合成买进看涨期权 .....          | (156) |
| 6.5.2 合成买进看跌期权 .....          | (158) |
| 6.5.3 合成卖出看跌期权 .....          | (159) |
| 6.5.4 合成卖出看涨期权 .....          | (159) |
| 本章小结 .....                    | (160) |
| 案例分析 .....                    | (161) |
| <b>第7章 具有期权性质的国际债券</b> .....  | (162) |
| 本章纲目 .....                    | (163) |
| 内容提要 .....                    | (163) |
| 7.1 债券的期权特性 .....             | (163) |
| 7.1.1 先行案例: 阳光矿产公司的债券价值 ..... | (163) |
| 7.1.2 附加期权 .....              | (164) |
| 7.1.3 对本金偿付附加有期权的债券 .....     | (165) |
| 7.1.4 息票期权 .....              | (166) |
| 7.2 债券定价 .....                | (167) |
| 7.3 债券现货的期权 .....             | (170) |
| 7.4 债券期货的期权 .....             | (172) |
| 7.5 可提前赎回债券 .....             | (173) |
| 本章小结 .....                    | (174) |
| 案例分析 .....                    | (174) |

第3篇 风险的防范与回避..... (175)

风险(Risk)是指在将来不确定时间可能蒙受的损失,它包括了货币风险、利率风险、证券资产的风险等。为了减少这些风险我们可采取期权、期货的套期保值、远期利率的协定等措施来防止或减少损失。本篇就风险的产生、回避、防范及应对策略进行详细分解。

第8章 风险投资的运作与撤出机制 ..... (177)

本章纲目..... (178)

内容提要..... (178)

8.1 风险投资的内部动作机制 ..... (178)

8.1.1 先行案例:有组织的风险资金对半导体行业发展的影响 ..... (178)

8.1.2 风险投资的运作过程 ..... (179)

8.1.3 风险投资的基本阶段 ..... (190)

8.1.4 风险投资的模式选择 ..... (192)

8.2 风险投资的撤出机制 ..... (193)

8.2.1 风险投资撤出机制的重要意义 ..... (193)

8.2.2 风险投资的撤出渠道 ..... (195)

8.3 第二板市场 ..... (196)

8.3.1 第二板市场的概况 ..... (196)

8.3.2 各国二板市场 ..... (199)

本章小结..... (208)

案例分析..... (208)

第9章 货币风险的防范 ..... (209)

本章纲目..... (210)

内容提要..... (210)

9.1 用远期或期货交易处理货币风险 ..... (210)

9.1.1 先行案例:外汇市场保险补偿 ..... (210)

9.1.2 外汇远期交易 ..... (211)

9.1.3 外汇期货交易 ..... (219)

9.2 用期权来管理货币风险 ..... (225)

9.2.1 期权套期保值交易策略 ..... (225)

9.2.2 一般的期权套期保值方案 ..... (231)

9.2.3 其它的以期权为基础的套期保值方案 ..... (246)

|                               |              |
|-------------------------------|--------------|
| 本章小结.....                     | (258)        |
| 案例分析.....                     | (258)        |
| <b>第 10 章 利率风险的防范 .....</b>   | <b>(259)</b> |
| 本章纲目.....                     | (260)        |
| 内容提要.....                     | (260)        |
| 10.1 用远期利率协定或期货来处理利率风险.....   | (260)        |
| 10.1.1 先行案例：锁定成本.....         | (260)        |
| 10.1.2 利率风险的产生与表现形式.....      | (261)        |
| 10.1.3 运用远期利率协定处理利率风险.....    | (262)        |
| 10.1.4 运用利率期货来处理利率风险.....     | (269)        |
| 10.2 用互换和债券期货来处理利率风险.....     | (279)        |
| 10.2.1 用互换交易来处理利率风险.....      | (279)        |
| 10.2.2 用债券期货为证券组合保值.....      | (290)        |
| 10.3 运用期权或以期权管理利率风险.....      | (296)        |
| 10.3.1 运用远期利率协定期权来处理利率风险..... | (296)        |
| 10.3.2 用其它各种期权来处理利率风险.....    | (299)        |
| 本章小结.....                     | (313)        |
| 案例分析.....                     | (314)        |

# 绪 论

---

## 第1章 投资环境及过程

广义上讲，投资是为在未来某个时间收入货币，而在当前投入的货币，投资具有明显的特性：时间性、风险性、收益性，作为投资者最期望的是风险最小化、收益最大化、时间最短化。如何获得这样的投资呢？这正是本书所要阐述的最终目标。

本篇主要内容集中在投资环境和投资过程上，投资环境指各种可交易证券的地点（*Where*）、方式（*How*）、对象（*Whose*）和交易机构。投资过程涉及投资政策、证券分析与投资时机的确定。

---