



CENGAGE
Learning™

金 融 学 译 丛

*Investments:
An Introduction, 7e*

投资学导论 (第七版)

赫伯特·B·梅奥 (Herbert B. Mayo) 著

詹正茂 审定

沐 华 李 彪 吴伟明 等 译

 中国人民大学出版社

金 融 学 译 丛

*Investments:
An Introduction, 7e*

投资学导论

(第七版)

赫伯特·B·梅奥 (Herbert B. Mayo) 著

詹正茂 审定

沐 华 李 彪 吴伟明 等 译

 中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

投资学导论: 第7版/梅奥著; 詹正茂审定; 沐华等译.

北京: 中国人民大学出版社, 2008

(金融学译丛)

ISBN 978-7-300-09116-7

I. 投…

II. ①梅…②詹…③沐…

III. 投资学

IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 034428 号

金融学译丛

投资学导论 (第七版)

赫伯特·B·梅奥 著

詹正茂 审定

沐华 李彪 吴伟明 等译

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)

010-62501766 (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 河北涿州星河印刷有限公司

规 格 185mm×260mm 16 开本

印 张 65.75 插页 1

字 数 1 190 000

邮政编码 100080

010-62511398 (质管部)

010-62514148 (门市部)

010-62515275 (盗版举报)

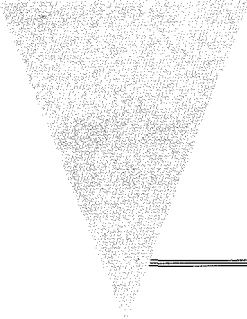
版 次 2008 年 5 月第 1 版

印 次 2008 年 5 月第 1 次印刷

定 价 118.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



出版说明

作为世界经济的重要组成部分，金融在经济发展中扮演着越来越重要的角色。为了加速中国金融市场与国际金融市场的顺利接轨，帮助中国金融界相关人士更好、更快地了解西方金融学的最新动态，寻求建立并完善中国金融体系的新思路，促进具有中国特色的现代金融体系的建立，中国人民大学出版社精心策划了这套“金融学译丛”，该套译丛旨在把西方，尤其是美国等金融体系相对完善的国家最权威、最具代表性的金融学著作，被实践证明最有效的金融理论和实用操作方法介绍给中国的广大读者。

该套丛书主要包括以下三个方面：

(1) 理论方法。重在介绍金融学的基础知识和基本理论，帮助读者更好地认识和了解金融业，奠定从事深层次学习、研究等的基础。

(2) 实务案例。突出金融理论在实践中的应用，重在通过实务案例以及案例讲解等，帮助广大读者将金融学理论的学习与金融学方法的应用结合起来，更加全面地掌握现代金融知识，学会在实际决策中应用具体理论，培养宏观政策分析和进行实务操作的能力。

(3) 学术前沿。重在反映金融学科的最新发展方向，便于广大金融领域的研究人员在系统掌握金融学基础理论的同时，了解金融学科的学术前沿问题和发展现状，帮助中国金融学界更好地认清世界金融的发展趋势和发展前景。

我们衷心地希望这套译丛的推出能够如我们所愿，为中国的金融
体系建设和改革贡献出一份力量。

中国人民大学出版社

2004年8月

致 莎伦



序 言

许多投资者都发现投资是一件极富吸引力的事，因为他们可以积极参与投资过程并能看到自己的决策所产生的结果。当然，并非所有投资都能盈利，因为你不可能总是作出正确的投资决策。然而，经过数年，通常你能通过分散化投资得到一个正向回报。获得巨大成功后你会欣喜若狂，正如在股票上涨后你会为自己已卖出或没有购买而懊恼一样。要知道，鱼儿上钩和鱼儿跑掉都能带来饶有趣味的故事。

投资当然不是游戏，而是会对你未来人生产生重大影响的正经事。事实上每个人都在进行投资。即使你并没有选择形如 AT&T 股票或联邦政府系列（爱国者）债券的实物资产，你仍然通过参与养老金计划、职工存款计划或购买寿险、财险进行着投资。所有这些投资都有一个共性：具有潜在的收益和必须承担的风险。未来是不确定的，高收益伴随着高风险，因此你必须决定愿意为收益承担的风险是多少。

也许你会觉得投资令人生畏，因为它具有许多专业术语，还必须与老练的专家们打交道。通过本书你将发现投资并不是那么困难的事。书中将解释期限原理，详细介绍衍生品，讨论专家们评估资产、构建投资组合的技巧。虽然本书不能为你指明通往财富道路的捷径，但它可以减少你作出不明智投资决定的几率。

本书列举了大量实例，并采用了广大投资者通常可获得的数据。书中信息都是准确可靠的，但你不能因为书中提及某家公司及其证券，就视其为推荐买卖该公司证券的信号。这些例子只是用来阐明某个具

体观点，并非向个人投资者传递投资决策信号。

许多投资学教科书的写作对象都是具有一定会计、金融、经济学背景的学生。然而并不是每位学习投资学课程的学生都有经济学科背景，他们无法（或通常认为无法）完成高级投资学的课程。本书就是针对此类学生设计的，它涵盖了从介绍说明到投资组合理论，进而到有效市场理论的投资学基本原理。其中某些概念〔如**投资组合理论**（portfolio theory）〕和某些其他类型的投资〔如**衍生品投资**（derivatives）〕也许难于理解，但正如致富无捷径一样，学习也是无捷径的。相信学生们会怀着对学习这一有意思学科的渴望，以饱满的热情投入到学习中去。

第七版的变化

评论家和读者们都为《投资学导论（第七版）》的改进提出了宝贵的建议。此次的第七版保留了5部分的内容框架和24章的顺序。按照建议，淡化了每章的介绍重点，以加强学生学习后续章节的兴趣。许多章节增添了新问题，练习题也整理得更加清楚明了。其余改动包括内容涉及范围、正文、部分细节，以及最新联邦所得税税法。

前版的最大变动是将因特网纳入信息渠道的范围之中。这些网站包括政府机构、咨询公司、数据中心、国有企业及投资公司。本版纳入了更多网站，网站均经过核对，从而更加精确。原有的网站，有的已消失，有的与其他网站合并，本版可确保关键词搜索能定位到最新的网站上。咨询服务机构通常是要收费的，但有时也会提供一些附赠信息。还有一些服务机构最初是免费的，在过了试用期后开始收取信息费。我并不了解哪些服务机构仍然是免费的，因此我并没有基于服务成本对这些网站进行分类。

以下是各个章节所作的改动：

第2章（金融资产创造）提供了更多关于首次公开发行的材料，以及关于资金锁定的新资料。

第3章（证券市场）增加了关于短期利率的新材料，阐明了各种程序类型的讨论。

第4章（信息来源）将财务分析员的推荐纳入信息来源。

第6章（税收环境）提供了关于税收的新信息。新的联邦所得税和房地产税法在这些年中逐步变更，条款和税率每年都发生变化。最新的信息可通过IRS网站(<http://www.irs.gov>)获得。

第7章（风险和投资组合管理）增加了有关协方差的新材料，详细介绍了计算相关系数及贝塔系数的统计工具。

第8章（投资公司）提供了关于交易所交易基金的新材料，增加了关于共同基金收益税收状况的附录。

第9章（普通股定价）包含了关于PEG的新材料，以及在股价评估中，现金流量使用范围得到扩展的讨论，并详细阐述了在股票价值分析中现金流量的作用。

第10章（普通股投资收益）增添了关于计算道琼斯工业平均指数和从收益中扣除股息收入的影响的新材料，并详述了时间对风险及复利的重要影响。

第11章（股利：过去、现在和未来）采用了更好的例子来阐述重复的股利分配对所拥有股数的影响。

第13章（证券选择：财务报表分析）包含了关于公认会计准则的新材料。杜邦财务分析法得到了进一步介绍。财务比率分析采用了好时食品公司的财务报表作为例子来加深理解，替换了原先采用的杰森公司的财务报表。增添了关于财务报表、股票选择、互联网资源的分析，使内容更加完整丰富。

第15章（债券市场）提供了关于资产证券化和债券折价发行税收状况的新材料。

第16章（固定收益证券价值评估）包含了久期和债券组合积极管理的新内容。新增了阐述基于收益结构的债权价值评估的附录。

第17章（政府债券）涉及了关于通货膨胀指数化的联邦政府债券的新内容。

第19章（期权概述）减少了对认股权证的介绍，将期权出售的内容从附录调至章节正文中。

第20章（期权定价及期权交易策略）包含了关于应用布莱克-斯科尔斯期权定价模型计算股指期货及使用领子期权锁定股票收益的新内容。在附录中简要介绍了二项式期权定价模型。

第21章（商品期货与金融期货）将权益互换纳入介绍范围。

第24章（投资组合规划和管理）经过改编和内容重组，加深了对资产组合管理的讨论，增添了运用ETFs作为风险管理工具的材料。新增了介绍各种风险管理工具的小结，可提示读者参阅详细介绍风险管理工具的章节。

教学说明

本书在辅助学生学习上有不少独特之处：每章的开始部分都设有“学习目标”，指出该章的主题。文中引入每个术语时，须记忆的术语都会在旁注的术语汇编予以注明。每章都包含着思考题与练习题，这

些题目易于理解，主要用来使你加深对材料的认识。部分问题的答案见本书附录 2。

本版保留了一些简短的案例。这些案例并非采用一般文章中那种司空见惯的形式，即给出一种情况，要求学生确定合适的问题并列出现解答式或采取的策略。本书的案例都是在现实生活中常见的问题。例如，有的案例会问：当两种策略都能实现一个具体财务目标时，你选择其中一个而舍弃另一个会造成多大损失。可见，案例设置的初衷是帮助你理解如何将原理应用到现实的投资决策中去。

货币的时间价值问题贯穿全书始终。使用利率表是教授和讲解时间价值问题的一个好方法。许多学生拥有财务计算器，运用计算器计算时间价值的方法放置在书旁中，以免破坏行文的流畅性。

许多教师都会让学生们构建自己的书面投资计划。一个投资方案包括让学生选择股票和在该学年度追踪所选股票的业绩表现。当我主持投资课题时，一般会鼓励学生购买《华尔街日报》(*The Wall Street Journal*)作为信息来源，尽管我意识到许多学生都把互联网作为获取信息的途径，但我要培养他们阅读财经报刊的习惯。这一课题不是交易游戏，实际上它是一个“购买并持有”的战略。虽然我同意这一战略，但我并不完全赞同这种教学方法。因为我个人的投资目标更为长远，并非仅仅一个学期。我要培养学生的长远投资眼光，让他们了解到分散化投资的重要性，而非追逐一时的投资狂热。

还有一些有趣的要点不适合归入任何章节，于是我添加了“热门话题”。这些要点丰富了文章的后续内容，也为文中内容提供了新补充。“热门话题”有着相对轻松的基调，可以增添读者对整章的阅读兴趣。

补充材料

《投资学导论（第七版）》软件包中包含了一些补充材料，可以免费提供给选用本书的教师。*

教师手册和题库 教师手册包括解答问题的要点和完整的问题答案。此外，手册还提供了关于采用“投资方案”专题的建议、案例的教学笔记以及投资分析计算光盘的使用说明。手册的题库部分提供了约 1 000 道判断题和多项选择题。您可用 Word 格式打开，进行简单的文字处理，也可在具有强大试题制作功能的 Windows 下查看计算机化版本（标准书号：ISBN 0-324-18011-X）。

* 下述补充材料未购买版权，不随本书中文版提供。——编者著

投资分析计算光盘 此光盘与本书配套使用,并免费提供给选用本教科书的人。光盘内含解决本书每章节课后习题的多种思路及方法。软件采用菜单形式,方便易用,是解决复杂问题的实用工具。请注意本软件的使用应在充分理解问题原理的基础上进行。也就是说,软件可以帮助你确定一只股票的价值,但并不能帮助你决定是否该买卖这只股票,此类判断应由软件的使用者来进行(标准书号:ISBN 0-324-18009-8)。

幻灯片 (Powerpoint™) 网站上为教学者提供幻灯片以增强其授课效果。幻灯片内容包含每章的要点以及文中的重要图表,可以加深学生对重要概念的理解。

教学信息资源光盘 可让你从电脑上快速获得所有的教学辅助。此光盘简单易用,可让你以自己想要的任何格式进行复阅、编辑、拷贝等操作。光盘中还包含电子版的教学手册、试题库、幻灯片来源介绍和试题制作软件文档(标准书号:ISBN 0-324-17761-5)。

试题制作软件 (Exam View) 本机考软件包含试题库内的所有问题,能方便地进行试卷制作,并可兼容于微软 Windows 操作系统及苹果 Macintosh 操作系统。教学者可添加或编辑问题、说明、答案,并可以随机或按序号选择问题,在屏幕上进行预览。通过互联网、局域网或广域网,教学者还可以在线创建及编辑处理试题。

技术支持网站(<http://mayo.swcollege.com>) 本网站为《投资学导论(第七版)》提供以下技术支持:

- 教学说明
- 网上申请
- 学生资源
- 案例网
- 财经新闻
- 汤姆森 (Thomson) 金融信息网
- 金融案例数字图书馆
- 投资分析计算工具
- 联系我们
- 产品简介

课程设置建议

本书包含 24 个章节,但很少有教学者能在一个学期内教授完全书。许多章节的内容相互交叉,因此略去或调换部分章节一般不会影响学习的连贯性。然而也有例外,比如债券定价需要涉及货币时间价值的

内容，普通股定价则涉及大量有关风险的章节的内容。

第1部分涉及投资的基础知识。包括金融资产创造（第2章），证券市场（第3章），风险和投资组合管理（第7章）。这些章节是不可忽略的。第1部分的其余章节，如果学生们已经在其他课程中接触过相关知识的话，可以考虑略过。这些章节包括：货币的时间价值（第5章）和税收环境（第6章）。

金融资产投资的核心部分是普通股和固定收益证券投资（第2部分和第3部分）的分析和选择。显然这些部分都应在课上讲授。可以略过的部分则为：技术分析、高收益证券和可转换债券。

本书的其余部分给予教学者自由选择的空间。每一位教学者都有着个人偏好，可依据剩余课时决定是否讲授剩余的8章。我的偏好是讲授期权的基础知识（第19章），这是许多学生觉得困难和有趣的部分。我也讲授资产组合管理理论（第24章），因为它与课程联系十分紧密。

致 谢

除了作者外，本书的写作得到了许多人的协助和支持。多年来，我的出版商提供了来自各方面人士的许多富有洞察力的意见，他们都真诚地提出了改进的建议。然而，这些建议有时会彼此矛盾。虽然作者无法同时取悦所有评论家，但我相信那些建议没能被采纳的评论家是不会见怪的。

以下人士为本书第七版的改进提供了宝贵的意见：

Joe Walker, *University of Alabama-Birmingham*;

Lynn Leary Meyers, *University of Utah*;

Perry Hubbs, *University of South Florida and Arden Associates*;

James Felton, *Central Michigan University*;

Barbara Childs, *University of Texas-Austin*,

Ron Meier, *College for Financial Planning*

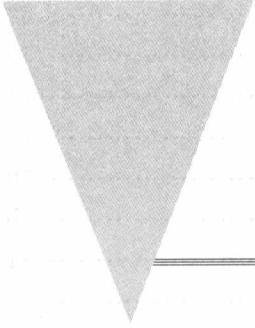
此外，数位金融专家也为本书提供了帮助和建议。他们是：Frank Heiner, *Scott & Stringfellow*; Leo Kelly, *Merrill Lynch Private Asset Management*; Scott Boatwright; 以及 Leon Konecny, Jr.。以上学者和一些无名人士均为本书贡献了他们宝贵的时间，对此我深表感激。

我最为感激的是财务管理学院的 Ron Meier。多年来，他不断鼓励我，并为本书的改进提供了很大的支持和帮助。他阅读了本书的部分手稿，为全书的写作提供了极其宝贵的建议。

一如既往地，在此我要向编辑社和出版社的职员们致以诚挚的谢意，是他们的努力让本书顺利出版。在写作本书的这些年里，出版社

的职员们给了我无微不至的关照，他们同样致力于《投资学导论》各种版本的出版，工作在西南/汤姆森学术部（South-Western/Thomson Learning）的职员们也不例外。我要衷心感谢我的编辑 Mike Reynolds，我的市场经理 Charlie Stutesman，发展部编辑 Jeff Gilbreath 及 Amy Holmes，制作部编辑 Dan Plofchan，多媒体创作剪辑师 John Barans 和多媒体摄制指导 Mark Sears。我还要感谢 Clarinda 公司提供排版服务的职员们，在他们的帮助、支持和高效工作下，本书得以顺利地出版。

如果读者有任何建议或意见，欢迎和我联系。我的地址是：26 Back Brook Road, Ringoes, NJ 08551，亦可发送电子邮件至 mayoher@tc-nj.edu。



目 录

第 1 部分 投资环境

第 1 章 投资简介	3
构建资产组合	4
一些基本概念	6
风险来源	9
有效市场	12
互联网	14
作者的观点和投资理念	15
投资和商业金融	17
本章教学目的和计划	18
思考题	19
第 2 章 金融资产创造	27
资金的转移	28
直接融资和间接融资	29
新证券的发行和销售	31
金融中介的作用	39
小结	45
思考题	46
第 3 章 证券市场	49
做市商	50

证券交易	52
证券投资机制	59
外国证券	74
制度规章	76
证券投资者保护公司	79
小结	80
思考题	81
练习题	81
第4章 信息来源	84
信息有什么作用?	85
年度报表	86
经纪公司的研究报告和推荐	90
与投资相关的公司出版物	90
其他信息来源	99
小结	102
思考题	102
第5章 货币的时间价值	103
1美元的终值	104
1美元的现值	108
年金终值的总和	109
年金现值	112
关于复利和贴现率的实例	115
其他期限的复利	118
现值和证券估值	120
小结	122
思考题	122
练习题	123
补充练习题	125
第6章 税收环境	129
税基	130
所得税	130
避税	132
寿险避税	147
员工股票期权避税	148
财产税	150
公司税收	151
小结	153
思考题	154

练习题	154
第 7 章 风险和投资组合管理	160
投资收益率	161
风险来源	164
风险测量	169
分散化投资降低风险：一个实例	177
投资组合理论	180
资本资产定价模型	183
贝塔系数	186
套利定价模型	194
小结	197
思考题	198
练习题	199
第 8 章 投资公司	218
投资公司：发起和终止	219
封闭型投资公司	221
单位信托	225
共同基金	226
投资于共同基金的收益	234
税收及其他费用对投资收益的影响	239
绩效评估：比较收益进行的风险调整	243
小结	251
思考题	252
练习题	252

第 2 部分 普通股投资

第 9 章 普通股定价	261
企业的公司制和股东的权利	262
股利现值和股利增长的价值评估	268
投资者的必要收益率和股票估价	274
各种估价方法和技术	277
有效市场假说	287
小结	301
思考题	303
练习题	304
第 10 章 普通股投资收益	314
股票业绩评估：平均法和指数法	315

减少价格波动的影响：平均化法	346
小结	349
思考题	350
练习题	351
第 11 章 股利：过去、现在和未来	355
现金股利	356
股票股利	362
股票拆分	365
股利再投资计划	367
股票回购和清算	369
估计股利增长率	371
小结	377
思考题	378
练习题	379
第 12 章 投资决策的宏观经济环境	386
基本分析的逻辑发展过程	387
经济环境	388
经济活动的测度	390
消费者价格指数	395
美国联邦储备系统	397
财政政策	407
行业分析	409
预期经济环境和投资策略	413
小结	419
思考题	420
第 13 章 证券选择：财务报表分析	423
比率分析	424
流动比率	427
活动比率	431
盈利比率	434
杠杆或资本化比率	438
针对特定投资者的比率分析	444
财务比率和股票估价	451
选择普通股的各种策略	454
财务报表分析、证券选择和互联网	456
现金流分析	458
有效市场环境下的基本面分析	464
小结	465