

圣才  
电子书

圣才考研网

www.100xuexi.com

大礼包

扫码领取



国内外经典教材辅导系列·证券类

# 博迪《投资学》

（第10版）

## 笔记和课后习题详解

主编：圣才考研网  
www.100xuexi.com

赠

超值大礼包

- ◆ 本书电子书（手机版、电脑版）
- ◆ 考研专业课咨询服务

说明：手机扫码（本书右上角）咨询客服免费领取本书大礼包。



中国石化出版社

HTTP://WWW.SINOPEC-PRESS.COM

国内外经典教材辅导系列·证券类

# 博迪《投资学》 (第10版) 笔记和课后习题详解

主编：圣才考研网

[www.100xuexi.com](http://www.100xuexi.com)



 中国石化出版社  
[HTTP://WWW.SINOPEC-PRESS.COM](http://www.sinopec-press.com)

## 内 容 提 要

本书是博迪的《投资学》(第10版)(机械工业出版社)的学习辅导书。本书遵循第10版的章目编排,共分28章,每章包括两部分:第一部分为复习笔记,主要根据《投资学》(第10版)并参考其他相关教材整理了本章的重难点内容;第二部分是课(章)后习题详解,结合本教材和最新参考资料对该教材的课后习题进行了详细的分析和解答。

圣才考研网([www.100xuexi.com](http://www.100xuexi.com))提供博迪《投资学》网授精讲班【教材精讲+考研真题串讲】、电子书、题库。购书享受大礼包增值服务【本书电子书+专业咨询】。手机扫码(本书封面的二维码)咨询客服免费领取本书大礼包。

## 图书在版编目(CIP)数据

博迪《投资学》(第10版)笔记和课后习题详解/圣才考研网主编.—1版.—北京:中国石化出版社,2017.7

(国内外经典教材辅导系列)  
ISBN 978-7-5114-4534-6

I. ①博… II. ①圣… III. ①投资学-研究生-入学考试-自学参考资料 IV. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第171313号

未经本社书面授权,本书任何部分不得被复制、抄袭,或者以任何形式或任何方式传播。版权所有,侵权必究。

### 中国石化出版社出版发行

地址:北京市朝阳区吉市口路9号

邮编:100020 电话:(010)59964500

发行部电话:(010)59964526

<http://www.sinopec-press.com>

E-mail:press@sinopec.com

武汉市新华印刷有限责任公司印刷

全国各地新华书店经销

\*

787×1092毫米16开本29.5印张746千字  
2018年6月第1版 2018年6月第1次印刷  
定价:88.00元

# 国内外经典教材辅导系列·证券类

## 编委会

主编：圣才考研网( [www.100xuexi.com](http://www.100xuexi.com) )

编委： 邱亚辉 王 巍 娄旭海 李 雪 赵芳微  
匡晓霞 倪彦辉 段瑞权 肖 萌 肖 娟  
陈 欣 万军辉 李如玉 涂幸运 赵立亭

# 序 言

我国各大院校一般都把国内外通用的权威教科书作为本科生和研究生学习专业课程的参考教材，这些教材甚至被很多考试(特别是硕士和博士入学考试)和培训项目作为指定参考书。为了帮助读者更好地学习专业课，我们有针对性地编著了一套与国内外教材配套的复习资料，并提供配套的名师讲堂和题库。

博迪的《投资学》是世界上最流行的投资学教材之一。作为该教材的学习辅导书，本书具有以下几个方面的特点：

1. 浓缩内容精华，整理名校笔记。本书每章的复习笔记对本章的重难点进行了整理，并参考了国内名校名师讲授博迪的《投资学》的课堂笔记，因此，本书的内容几乎浓缩了经典教材的知识精华。

2. 解析课后习题，提供详尽答案。本书参考国外教材的英文答案和相关资料对每章的习题进行了详细的分析和解答。

3. 补充相关要点，强化专业知识。一般来说，国外英文教材的中译本不太符合中国学生的思维习惯，有些语言的表述不清或条理性不强而给学习带来了不便，因此，对每章复习笔记的一些重要知识点和一些习题的解答，我们在不违背原书原意的基础上结合其他相关经典教材进行了必要的整理和分析。

本书的复习笔记整理了部分高校老师讲授博迪的《投资学》的讲义和课堂笔记，而全部习题的解答则精选和参考了国内外教材的配套资料和相关参考书，如有不妥，敬请指正，在此表示感谢。

与本书相配套，圣才考研网提供博迪《投资学》网授精讲班【教材精讲+考研真题串讲】、电子书、题库。

购买本书享受大礼包增值服务！手机扫码(本书封面的二维码)咨询客服免费领取本书大礼包。具体包括：①本书电子书；②考研专业课咨询服务。

圣才考研网([www.100xuexi.com](http://www.100xuexi.com))是圣才学习网旗下的考研考博专业网站，提供考研公共课和全国各高校金融类专业考研考博辅导班【一对一辅导(面授/网授)、网授精讲班等】、电子书、题库(免费下载，送手机版)、全套资料(历年真题及答案、笔记讲义等)、国内外经典教材名师讲堂、考研教辅图书等。

考研辅导：[kaoyan.100xuexi.com](http://kaoyan.100xuexi.com)(圣才考研网)

资格考试：[www.100xuexi.com](http://www.100xuexi.com)(圣才学习网)

圣才学习网编辑部

# 目 录

## 第一部分 绪 论

第1章 投资环境 .....	( 1 )
1.1 复习笔记 .....	( 1 )
1.2 课后习题详解 .....	( 4 )
第2章 资产类别与金融工具 .....	( 11 )
2.1 复习笔记 .....	( 11 )
2.2 课后习题详解 .....	( 16 )
第3章 证券是如何交易的 .....	( 22 )
3.1 复习笔记 .....	( 22 )
3.2 课后习题详解 .....	( 26 )
第4章 共同基金与其他投资公司 .....	( 33 )
4.1 复习笔记 .....	( 33 )
4.2 课后习题详解 .....	( 37 )

## 第二部分 资产组合理论与实践

第5章 风险与收益入门及历史回顾 .....	( 43 )
5.1 复习笔记 .....	( 43 )
5.2 课后习题详解 .....	( 49 )
第6章 风险资产配置 .....	( 57 )
6.1 复习笔记 .....	( 57 )
6.2 课后习题详解 .....	( 61 )
第7章 最优风险资产组合 .....	( 72 )
7.1 复习笔记 .....	( 72 )
7.2 课后习题详解 .....	( 78 )
第8章 指数模型 .....	( 92 )
8.1 复习笔记 .....	( 92 )
8.2 课后习题详解 .....	( 96 )

## 第三部分 资本市场均衡

第9章 资本资产定价模型 .....	( 108 )
9.1 复习笔记 .....	( 108 )
9.2 课后习题详解 .....	( 115 )

<b>第 10 章 套利定价理论与风险收益多因素模型</b> .....	(126)
10.1 复习笔记 .....	(126)
10.2 课后习题详解 .....	(130)
<b>第 11 章 有效市场假说</b> .....	(138)
11.1 复习笔记 .....	(138)
11.2 课后习题详解 .....	(142)
<b>第 12 章 行为金融与技术分析</b> .....	(152)
12.1 复习笔记 .....	(152)
12.2 课后习题详解 .....	(155)
<b>第 13 章 证券收益的实证证据</b> .....	(168)
13.1 复习笔记 .....	(168)
13.2 课后习题详解 .....	(174)

#### 第四部分 固定收益证券

<b>第 14 章 债券的价格与收益</b> .....	(184)
14.1 复习笔记 .....	(184)
14.2 课后习题详解 .....	(188)
<b>第 15 章 利率的期限结构</b> .....	(202)
15.1 复习笔记 .....	(202)
15.2 课后习题详解 .....	(204)
<b>第 16 章 债券资产组合管理</b> .....	(219)
16.1 复习笔记 .....	(219)
16.2 课后习题详解 .....	(223)

#### 第五部分 证券分析

<b>第 17 章 宏观经济分析与行业分析</b> .....	(246)
17.1 复习笔记 .....	(246)
17.2 课后习题详解 .....	(249)
<b>第 18 章 权益估值模型</b> .....	(260)
18.1 复习笔记 .....	(260)
18.2 课后习题详解 .....	(263)
<b>第 19 章 财务报表分析</b> .....	(283)
19.1 复习笔记 .....	(283)
19.2 课后习题详解 .....	(288)

#### 第六部分 期权、期货与其他衍生证券

<b>第 20 章 期权市场介绍</b> .....	(305)
20.1 复习笔记 .....	(305)
20.2 课后习题详解 .....	(312)

<b>第 21 章</b>	<b>期权定价</b> .....	(332)
21.1	复习笔记 .....	(332)
21.2	课后习题详解 .....	(338)
<b>第 22 章</b>	<b>期货市场</b> .....	(360)
22.1	复习笔记 .....	(360)
22.2	课后习题详解 .....	(364)
<b>第 23 章</b>	<b>期货、互换与风险管理</b> .....	(372)
23.1	复习笔记 .....	(372)
23.2	课后习题详解 .....	(375)

## 第七部分 应用投资组合管理

<b>第 24 章</b>	<b>投资组合业绩评价</b> .....	(389)
24.1	复习笔记 .....	(389)
24.2	课后习题详解 .....	(395)
<b>第 25 章</b>	<b>投资的国际分散化</b> .....	(414)
25.1	复习笔记 .....	(414)
25.2	课后习题详解 .....	(417)
<b>第 26 章</b>	<b>对冲基金</b> .....	(424)
26.1	复习笔记 .....	(424)
26.2	课后习题详解 .....	(427)
<b>第 27 章</b>	<b>积极型投资组合管理理论</b> .....	(434)
27.1	复习笔记 .....	(434)
27.2	课后习题详解 .....	(438)
<b>第 28 章</b>	<b>投资政策与特许金融分析师协会结构</b> .....	(440)
28.1	复习笔记 .....	(440)
28.2	课后习题详解 .....	(445)



# 第1章 投资环境

## 1.1 复习笔记

### 1. 实物资产与金融资产

#### (1) 概念

实物资产指经济活动中所创造的用于生产商品和提供服务的资产。实物资产包括：土地、建筑物、知识、机械设备以及劳动力。实物资产和“人力”资产是构成整个社会的产出和消费的主要内容。

金融资产是对实物资产所创造的利润或政府的收入的要求权。金融资产主要指股票或债券等有价值证券。金融资产是投资者财富的一部分，但不是社会财富的组成部分。

#### (2) 两种资产的区分

①实物资产能够创造财富和收入，而金融资产却只是收入或财富在投资者之间配置的一种手段。

②实物资产通常只在资产负债表的资产一侧出现，而金融资产却可以作为资产或负债在资产负债表的两侧都出现。对企业的金融要求权是一种资产，但是，企业发行的这种金融要求权则是企业的负债。

③金融资产的产生和消除一般要通过一定的商务过程。而实物资产只能通过偶然事故或逐渐磨损来消除。

#### (3) 金融资产分类

通常将金融资产分为三类：固定收益型、权益型和衍生金融资产，具体如下：

①固定收益型金融资产，或称为债券，承诺支付一系列固定的，或按某一特定公式计算的现金流。

②公司的普通股或权益型金融资产代表了公司所有权份额。股权所有者不再享有任何特定的收益，但在公司选择分红时可以获得公司派发的股息，同时他们还拥有与持股比例相应的公司实物资产的所有权。

③衍生证券(如期权和期货合约)的收益取决于其他资产(如股票和债券)的价格。

### 2. 金融市场

#### (1) 金融市场与经济

##### ①金融市场的概念

金融市场是指以金融资产为交易对象而形成的供求关系及其机制的总和。它包括三层含义：一是它是金融资产进行交易的一个有形和无形的场所；二是它反映了金融资产的供应者和需求者之间所形成的供求关系；三是它包含了金融资产交易过程中所产生的运行机制。

##### ②金融市场的作用

a. 金融市场在资本配置方面起着关键作用，股票市场上的投资者最终决定了公司的存亡。

b. 金融市场允许人们通过金融资产储蓄财富，使人们的消费与收入在时间上分离。人们可以通过调整消费时机获得最满意的消费。

c. 金融市场使人们可以通过金融资产的买卖来分配实物资产的风险。

d. 金融市场保证了公司经营权和所有权的分离。

### ③代理问题

代理问题是指公司的管理者追求自己的利益而非公司的利益所产生的管理者与股东潜在的利益冲突。解决代理问题的管理机制有：期权等激励机制、通过董事会解雇管理者以及雇佣独立人士监控管理者。绩效差的公司通常面临着被收购的危机，这是一种外部的激励。

### ④公司治理

公司治理危机包括会计丑闻、分析师丑闻和首次公开发行中的问题。

### (2)投资过程

投资资产可以分为股票、债券、不动产、商品等。投资者在构建投资组合时，需要做出两类决策：资产配置决策和证券选择决策。资产配置决策是指投资者对这些资产大类的选择，证券选择决策是指在每一资产大类中选择特定的证券。

“自上而下”的投资组合构建方法是从资产配置开始的。一个自上而下的投资者首先会确定如何在大类资产之间进行配置，然后才会确定在每一类资产中选择哪些证券。

“自下而上”的投资组合构建方法是通过选择那些具有价格吸引力的证券而完成的，不需要过多地考虑资产配置。这种方法可能会使投资者无形中把赌注全投向经济的某一领域。但是，“自下而上”法确实可以使投资组合集中在那些最具投资吸引力的资产上。

### (3)市场是竞争的

#### ①风险收益的权衡

如果其他条件相同，投资者会偏向于期望收益高的资产。证券市场中的风险 - 收益权衡，高风险资产的期望收益率高于低风险资产的期望收益率。

#### ②有效市场

消极型管理主张持有高度多样化的投资组合，无须花费精力或其他资源进行证券分析以提高投资绩效。积极型管理试图通过发现错误定价的证券或把握投资时机来提高投资绩效。

如果市场是有效的，而且价格反映了所有相关信息，那么进行积极的证券分析就变得没有意义了。然而，如果不进行持续的证券分析，证券价格最终会偏离“正确”的价值。因此，那些勤奋并且有创造力的投资者仍然可以发现获利机会。

### 3. 市场参与者

金融系统中的客户包括：家庭、企业和政府。家庭通过金融市场持有金融资产进行理财；企业利用金融市场融资；政府一方面通过金融市场融资，另一方面也是金融环境的规范者。

#### (1)金融中介

##### ①金融中介的定义

对金融中介的定义有宽、窄两种不同的口径。宽口径定义认为：金融中介是经济中的一项重要活动，是利用金融中介机构来进行的间接金融过程；窄口径定义认为：金融中介是从事金融活动以及为金融活动提供相关服务的各类金融机构。

## ②金融中介的性质

- a. 金融中介是为实体经济部门提供融资、投资等服务的金融机构。
- b. 金融中介通过提供金融服务和产品而成为一种特殊的企业和行业。
- c. 金融中介的经营活动具有内在的风险性，且对国民经济的影响巨大。

## ③金融中介的分类

美国的金融中介机构大致可以分为以下三类：

- a. 存款机构：商业银行、储蓄贷款协会、互助储蓄银行、信贷协会。
- b. 机构投资者：保险公司、养老基金以及互助基金。
- c. 投资中介：金融公司、共同基金、货币市场共同基金。

## ④金融中介的功能

a. 便利支付结算。金融中介机构所提供的支付结算服务，保证和促进了社会经济的顺畅运行，这一功能是金融中介机构最早具备的功能。

b. 促进资金融通。金融中介机构不但为解决融资双方可能出现的资金余缺调剂矛盾提供方案和便利条件，而且为资金供求双方提供了可选择的不同期限、不同数量、不同方式的投融资机会，从而最大限度的促进了储蓄向投资的转化。

c. 降低交易成本。金融中介机构通过规模经营和专业化运作，在为投融资双方提供资金融通服务的同时，降低了交易的单位成本，这一功能是金融中介得以存在和发展的重要原因。

d. 改善信息不对称。金融中介机构通过自身的优势，能够及时搜集、获取比较真实完整的信息，据此选择合适的借款人和投资项目，对所投资的项目进行专业化的监控，从而有利于投融资活动的正常运行，并降低信息的处理成本。

e. 转移与管理风险。金融中介机构通过各种业务、技术和管理，分散、转移、控制、减轻金融、经济和社会活动中的各种风险。

### (2)投资银行

投资银行在证券发行价格、利率等方面为公司提供建议。由投资银行负责证券在一级市场销售，随后投资者可以在二级市场买卖一级市场发行的证券。

### (3)风险投资与私募股权

风险投资是指投资于早期阶段的股权投资，其来源于专门的风险投资基金、富有的个人（天使投资人）或养老基金等机构，主要采取有限合伙的组织形式。

聚焦于非上市公司的股权投资通常被称为私募股权投资。

## 4. 投资环境发展趋势

### (1)全球化

金融的全球化指资金在国际间自由流动，金融交易的币种和范围超越国界。

参与国际投资的手段：①存托凭证；②购买外国债券；③购买国际共同基金；④购买国际衍生证券。

### (2)证券化

证券化是指把流动性较差的资产，如金融机构的一些长期固定利率放款、企业的应收账款等通过商业银行或投资银行的集中及重新组合，以这些资产作抵押来发行证券，实现了相关债权的流动性。

### (3)金融工程

金融工程是指将工程思维融入金融领域，综合采用各种工程技术方法(主要有数学建模、数值计算、网络图解、仿真模拟等)设计、开发新型的金融产品，创造性地解决金融问题。

#### (4) 计算机网络

计算机和网络技术在金融领域的应用极大地促进了投资环境的发展。

### 5. 2008 年的金融危机

#### (1) 住房融资的变化

1970 年以前，大多数抵押贷款由当地金融机构提供。传统储蓄机构的主要资产就是这些住房贷款的组合，而主要负债是储户的存款。

当房利美(FNMA，联邦国民抵押贷款协会)和房地美(FHLMC，联邦住房贷款抵押公司)开始从贷款发起者手中购买抵押贷款并将它们捆绑在一起形成资产池，使其可以像其他金融资产一样交易时，这种格局开始改变。这些资产池实质上代表的是对相应抵押贷款的索取权，后来它们被称为抵押支持证券，这个过程被称为证券化。

#### (2) 系统性风险的上升

截止到 2007 年，许多大型银行和相关的金融机构都实施了一项有利可图的融资计划：把低利率的短期资本融资投资于流动性差但收益率更高的长期资产，并把资产与负债之间的利差当作经济利润。

这种新的金融模型充满了系统性风险，当一个市场产生问题并波及其他市场时，整个金融系统可能会崩溃。当银行等投资者的资金受限并担心进一步遭受损失时，它们会理性地选择囤积资金而非借给客户，这会使其客户的资金问题继续加剧。一起违约引起其他一系列违约，这意味着借款者可能会受到从来没有与他们进行直接交易的机构违约的牵连。

#### (3) 系统性风险的控制措施

2008 年的金融危机明晰了系统性风险的重要性。控制系统性风险的措施包括：提高透明度；提高资本充足率；频繁结算收益或损失；制定有助于阻止承担过度风险的激励措施；由评估证券风险的机构进行更准确的风险评估。

## 1.2 课后习题详解

**1. 金融工程曾经遭到贬低，认为仅仅是对资源重新洗牌。批评家认为：把资源用于创造财富(即创造实物资产)而非重新分配财富(即捆绑和分拆金融资产)或许更好。评价这种观点。从各种基础证券中创造一系列的衍生证券是否带来了好处？**

**答：**一个社会一定期间内财富的创造量不仅取决于投入的人力物力的多少，同样也取决于财富创造的效率。金融工程所创造的各种新型金融工具虽然没有直接增加社会财富，但是他们管理金融资产的投资组合更有效，提高了金融市场配置资金和风险的效率，使参与财富创造的财富量和财富的创造效率均得到提高，间接促进了财富的创造。各种捆绑和非捆绑的衍生工具给人们提供了具有新特性和风险的金融资产，使得个人得以更有效地管理其金融资产组合，从而能规避风险，更有效地配置资源。

#### **2. 为什么证券化只能发生在高度发达的证券市场上？**

**答：**证券化通常需要通过大量的金融投资机构如商业银行或投资银行，来集中及重新组合那些原本不流通或流动性较差的资产。为了吸引投资者，证券化要求资本市场具备以下条件：

- (1)安全的商业法规体系，较低的税负，较少的管制；
- (2)高度发达的投资银行业；
- (3)高度发达的经纪和金融交易体系；
- (4)高度发达的信息系统，尤其是在财务披露方面。

这些都是一个高度发达的金融市场的必备条件，所以证券化只发生在高度发达的证券市场上。

**3. 在经济中，证券化和金融中介的作用之间有什么关系？证券化过程对金融中介有什么影响？**

**答：**(1)从广义上讲，证券化是指把原本不流通或流动性较差的资产，如金融机构的一些长期固定利率放款、企业的应收账款等，通过商业银行或投资银行的集中及重新组合，转换为可流通或流动性较强的资本市场证券的过程；从狭义上讲，证券化是指将债务凭证汇总，以此整体作为担保，发行新的证券，以分散风险的过程。证券化允许借款人直接进入资本市场，通过持有或发行证券从事投融资业务。证券化能够在一些业务范围上与金融中介产生竞争，甚至在某些业务上取代金融中介的核心地位。

(2)证券化将导致脱媒，即它给市场参与者提供了一种无需经过中介机构而进行投融资活动的方法，使金融中介的中介地位受到威胁。例如，抵押支持证券将资金导向房地产市场，而无须银行或储蓄机构利用它们的自有资产提供贷款。随着证券化的加深，金融中介必须增强它的业务能力，改善经营和服务，降低成本，这样才能防止被证券化完全取代。

**4. 尽管我们说实物资产组成了经济中真正的生产能力，但是很难想象一个现代的经济社会中没有发达的金融市场和多样化的证券。如果没有可以进行金融资产交易的市场，那么美国的生产能力将受到什么影响？**

**答：**金融市场在现代经济体系中起着重要的作用，如果没有发达的金融市场和金融工具，经济体系的生产能力必定受到巨大影响。

(1)金融市场使大企业聚集大量资金从事投资成为可能。例如，像通用汽车公司，如果不能向一般公众发行股票和债券，筹集资金可能需要很长的时间。

(2)金融资产供应的收缩使得融资更加困难，增加融资成本。资本的高成本意味着低投资量和低增长率。

(3)金融市场能够促进资产所有权的迅速转移，提高资产的流动性，提高人们对资产的需求。如果没有发达的股票二级市场，极少人会投资股票。

**5. 公司通过在一级市场上发行股票从投资者那里筹集资金，这是否意味着公司的财务经理可以忽视二级市场上已发行股票的交易情况？**

**答：**对于财务经理来说，即使公司不需要在某一年发行股票，股市仍然是重要的。股票价格提供了市场评价公司投资项目的重要信息。例如，如果股票价格大幅度上涨，管理人员会得出结论，即市场认为该公司的未来前景是光明的。这对于公司进行诸如扩张公司业务的投资，可能是一个有用的信号。

此外，股票可以在二级市场进行交易，这使得股票对投资者来说更具吸引力，因为投资者知道，只要他们愿意，他们就能够出售自己的股票。这反过来使得投资者更愿意购买股票，从而使公司在股票市场上筹集更多的资金。

**6. 假设全球的房价都涨了一倍**

**a. 社会因此变得更富有了吗？**



b. 房主更富有了吗?

c. 你对 a 和 b 给出的答案一致吗? 会不会有人因为这种变化变得更糟?

答: a. 社会没有变得更富有。因为价格上涨没有增加整个社会的生产能力。

b. 房主变得更富有了, 因为他们房屋的资产净值上升了。

c. 如果存在住房贷款情况下, 未来房主将会遭受损失, 因为房贷也变高了。另外, 房价泡沫最终会破裂, 整个社会(很可能是纳税人)将会承担这一损失。

7. **Lanni Products** 是一家新成立的计算机软件开发公司, 它现有价值 30000 美元的计算机设备以及股东投入的 20000 美元现金。识别下列交易中的实物资产和金融资产。这些交易有没有创造或减少金融资产?

a. 公司取得一笔银行贷款, 得到 50000 美元现金, 并签发了一张票据承诺 3 年内还款。

b. 公司把这笔钱以及自有的 20000 美元投入到新型财务计划软件的开发中。

c. 公司把该软件出售给微软, 微软将以自己的品牌进行销售。公司收到微软的 1500 股股票作为回报。

d. 公司以每股 80 美元的价格将微软股票出售, 用所获得的部分资金偿还银行贷款。

答: a. 银行贷款是 Lanni 公司的金融债务(Lanni 公司签发的票据是银行的金融资产), Lanni 公司所获得的现金是金融资产。新创造的金融资产是 Lanni 公司的期票(即 Lanni 公司对银行的票据)。

b. Lanni 公司将其金融资产(现金)转拨给其软件开发商, 作为回报, 它将获得一项实物资产, 即软件成品。这笔交易中, 没有任何金融资产产生或消失; 现金只不过是从一方(Lanni 公司)转移到了另一方(软件开发商)。

c. Lanni 公司将其实物资产(软件)提供给微软公司以获得一项金融资产, 即微软公司的 1500 股股票。如果微软公司是通过发行新股来向 Lanni 支付的, 这就意味着新金融资产(股票)的产生; 如果微软公司是将已发行的股票支付给 Lanni 公司, 则并没有新金融资产的产生, 而只是金融资产在不同所有者之间的转移。

d. Lanni 公司将一种金融资产(1500 股股票)换成了另一种金融资产(120000 美元)。它将一笔金融资产(现金 50000 美元)付给银行以赎回另一份金融资产(它的借据), 这笔债务(对银行而言则是金融资产)在交易过程中被“消灭”了, 因为债务一旦被偿付, 它就会被注销而不复存在。

8. 重新考虑第 7 题中的 **Lanni Products** 公司。

a. 若在其获得银行贷款后立即编制资产负债表, 实物资产占总资产的比例是多少?

b. 若在其投入 70000 美元开发软件产品后再编制资产负债表, 实物资产占总资产的比例是多少?

c. 若在其接受微软的股份后再编制资产负债表, 实物资产占总资产的比例是多少?

答:

a.

资产		债务和权益	
现金	70000 美元	银行债务	50000 美元
计算机	30000 美元	股东权益	50000 美元
总计	100000 美元	总计	100000 美元

实物资产与总资产的比率 =  $30000/100000 = 0.30$

b.

资产		债务和权益	
软件产品	70000 美元	银行债务	50000 美元
计算机	30000 美元	股东权益	50000 美元
总计	100000 美元	总计	100000 美元

实物资产与总资产的比率 =  $100000/100000 = 1.0$

c.

资产		债务和权益	
微软股份	120000 美元	银行债务	50000 美元
计算机	30000 美元	股东权益	100000 美元
总计	150000 美元	总计	150000 美元

实物资产与总资产的比率 =  $30000/150000 = 0.20$

结论：当企业创建并为其营运资本筹资时，它将有一个较低的实物资产与总资产的比率；当它进入充分生产阶段时，它将有一个较高的实物资产比率；当项目“终止”，企业将其卖出时，金融资产会再一次取代实物资产。

**9. 回顾教材表 1-3 美国商业银行资产负债表，实物资产占总资产的比例是多少？对于非金融企业(见教材表 1-4)而言，这一比例是多少？为什么会有这种差别？**

答：对商业银行来说，该比率为  $166.1/13926.0 = 0.0119$ ；

对非金融企业来说，这一比率为  $15320/30649 = 0.4999$ 。

由此可见，金融机构持有的实物资产比率远远低于非金融机构。这种差别与金融机构与非金融机构的业务差别和持有金融资产和实物资产的不同目的有关：①金融机构从事的主要营业活动包括发放贷款、证券承销与买卖等。这些业务都要求金融机构持有大量的代表各种要求权的金融资产，金融机构持有金融资产是为了经营业务获得利润。金融机构持有的实物资产包括房屋、办公设施和车辆等，这些实物资产仅仅是为了经营的正常进行而持有的，占总资产的比率极小；②非金融机构的业务主要是进行实物生产加工或提供某种服务，进行生产的原料、生产工具等均是实物资产。非金融机构持有金融资产是作为财富的一种储蓄形式，是为实物交易服务的。因此金融机构主要持有金融资产，而非金融机构持有的金融资产比率要远远低于金融机构。

**10. 图 1-1 描述了美国黄金证券的发行过程。**

a. 发行过程是在一级市场还是在二级市场进行？

b. 该证券是基础资产还是衍生资产？

c. 发行填补了什么市场空缺？

答：a. 一级市场是指证券的发行者发行证券的市场；二级市场是指已发行证券的流通转让市场。因此美国黄金证券的发行是在一级市场进行。

b. 如果将黄金视为基础资产，则所有权证明文件(即对黄金的要求权)就是一项衍生资产，其价值取决于基础资产的价值。

c. 持有黄金是一种资产保值和增值的重要手段。尤其是通货膨胀时，黄金作为一种价

值稳定的实物资产，更是持有资产的首选形式。但是持有黄金却需要一定的存储条件和支付一定的成本，这种黄金证券满足了希望拥有黄金而又不希望承担实物存储麻烦、风险和成本的投资者的需要。



图 1-1 黄金支持证券

11. 讨论下列形式的管理层薪酬在缓和代理问题(指管理层和股东之间的潜在利益冲突)方面的优点和缺点。

- 固定工资。
- 公司股票，但是必须持有 5 年。
- 与公司利润挂钩的工资。

答：a. 固定工资意味着管理者的报酬(至少在短期内)与公司的业绩无关，这种薪酬形式难以将管理者的利益与公司业绩统一起来，不能解决二者的潜在利益冲突，即使管理者认为固定工资是稳定的工资结构。

b. 将公司股票作为薪酬发放给管理者，在公司业绩好时，公司股价上升，管理者报酬上升。这在一定程度上将管理者与股东的利益统一起来，能够促使管理者努力提升公司业绩，有助于解决管理者与股东之间的潜在利益冲突。然而，如果股票补偿过度，管理者可能会认为这过于冒险，因为管理者的事业与公司紧密相连。

c. 与利润挂钩的工资制度将会激励管理者为公司的成功做出贡献。然而，工资与短期利润挂钩的管理者会过于冒险，尤其是当短期利润决定工资，或者当回报无法补偿项目风险的全部成本的时候。相比之下，承担着项目的损益的股东可能不太愿意承担这种风险。

12. 我们发现大型机构投资者或债权人的监督是减轻代理问题的一种方法，为什么个人投资者没有同样的激励去监督公司的管理层？

答：(1)对管理者的监管是需要付出大量成本的，个人投资者的财力、精力和对公司的控制权都不足以胜任对管理者的监管；而大机构投资者却可以运用其充足的财力、大量的专业人才和对公司的有力的控制权来雇佣独立人士或在公司内部实行某种机制来对管理者进行监管。



(2)在监管成本一定时,即使个人投资者可以监控和改善代理人的业绩,增加公司的市值,但是这种回报会很少,因为个人在一个大公司中拥有的股票数量是非常少的。举例来说,假如某人拥有10000美元通用汽车公司的股票,公司的市值增加了5%而他仅仅能从中受益500(10000×0.05)美元。相反,对于有几百万美元企业贷款的银行而言,确信企业能偿还贷款是非常重要的。银行显然值得花费大量的资源去监控企业。

(3)对管理者的监管存在着外部经济效应,即某个股东在对管理者进行监管,他并不能得到其监管活动的所有收益,因为其他股东也能从其监管中获得好处。当小股东执行监管时,外部经济效应是非常大的;而大股东执行监管时,虽然仍存在着外部经济效应,却能降低这种外部经济效应。

**13. 请举出3种金融中介的例子,并解释它们如何在小型投资者和大型资本市场或公司之间起到桥梁作用?**

答:在国内和国际证券市场中,众多金融中介起到小投资者和大资本市场或企业之间的桥梁作用,其主要的金融中介有:

(1)共同基金:在国内和国际证券市场中,共同基金代表投资者的利益,它从个人投资者手中汇集资金再将其广泛投资于各种有潜力的证券或其他资产。

(2)养老基金:养老基金以当前和今后退休人员的名义,接受基金,然后投资,从而把资金从一个经济部门引导到另一个经济部门。

(3)风险投资公司:风险投资公司集中使用私人投资者的资金,投资于创业公司。

(4)银行:银行接受客户的存款,并向企业提供贷款或购买大公司的证券。

**14. 自1926年以来,大型股票的平均投资收益率超过短期国库券7%的收益率,为什么还有人投资短期国库券?**

答:国库券服务于那些偏好低风险投资的投资者。与股票相比,较低的平均收益率是投资者为投资业绩和组合价值的可预测性支付的价格。

**15. 与“自下而上”的投资方式相比,“自上而下”的投资方式有什么优缺点?**

答:“自上而下”的投资方式关注的是资产配置或资产组合的构成,这是组合业绩的主要决定因素。此外,自上而下的管理是建立一个风险与投资者风险承受能力相一致的投资组合的最自然的方式。但是,“自上而下”的投资策略的缺点在于:可能会因为未能识别被低估的证券而丧失潜在的高额回报。

“自下而上”的投资方式试图寻找被低估的证券并从中获益。其缺点是投资者往往会忽略投资组合的整体构成,这将导致投资组合未能充分分散化,或者构造了一个风险水平与自身的风险承受能力不一致的投资组合。此外,这种技术往往需要更积极的管理,从而会产生更多的交易成本。最后,可能由于分析不正确,导致大量资金流失。

**16. 你看到一本书的广告,广告中声称这本书可以指导你在没有任何资金投入的情况下获得100万美元的无风险收益,你会购买这本书吗?**

答:应该持怀疑态度。如果作者确实知道如何实现这样的收益,那么读者必然怀疑作者为什么会把秘密告知于他人。金融市场是竞争性市场,其财富收益具有风险性。高预期回报率必然要求承担一些风险,而低风险高回报的现象并不多。

**17. 为什么金融资产是家庭财富的组成部分,却不是国家财富的资产部分?为什么金融资产仍与经济社会的物质福利有关?**

答:当汇总家庭和企业所有资产负债时,金融资产和金融负债相互抵消,只剩下实物资