

· 财务与金融教材译丛 ·



Investments

投资学

(美) 滋维·博迪 亚历克斯·凯恩 艾伦 J. 马库斯 著
朱宝宪 吴洪 赵冬青 等译

(第4版)
(4th EDITION)



机械工业出版社
China Machine Press



McGraw-Hill

投 资 学

(第4版)

滋维·博迪(Zvi Bodie)

(美) 亚历克斯·凯恩(Alex Kane) (著)

艾伦 J. 马库斯(Alan J. Marcus)

朱宝宪 吴 洪 赵冬青 等 译

Investments(4th Edition)



机 械 工 业 出 版 社
China Machine Press

《投资学》是由美国三位知名学府的金融学教授撰写的一部优秀著作，在美国备受推崇，先后被再版4次，重印11次，成为众多著名大学的首选教材及业内人士的必备参考书。

本书译自1999年第4版，是在前3版的基础上进行了大范围修订与补充的最新之作。全书共分七大部分，系统地介绍了投资领域中的现代资产组合理论、证券评估、权益资本证券、衍生资产等重要内容，阐述与探讨了这一学科领域中的理论、模型与实践。书中摘自美国商业刊物的短文为我们打开了了解现实世界的一扇窗户，而取自美国注册金融分析师考试题库的习题则让我们有机会把握全球金融与证券业最发达国家的专业从业人员的脉络。

本书观点权威，结构清晰，语言生动有趣，不仅适合金融专业的高年级本科生、研究生及MBA学生作为学习投资学的教材之用，也适合这一领域的研究人员、从业者作参考之选。在借鉴与吸收的过程中，必定会举一反三，更进一步。

Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus: Investments, 4th ed.

Copyright © 1999 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

All rights reserved. For sale in China.

本书中文简体字版由McGraw-Hill公司授权机械工业出版社在中国境内独家出版发行，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。

版权所有，侵权必究。

本书版权登记号：图字：01-1999-2008

图书在版编目(CIP)数据

投资学/ (美) 博迪(Bodie, Z.), (美) 凯恩 (Kane, A.), (美) 马库斯(Marcus, A.J.) 著; 朱宝宪等译. - 北京: 机械工业出版社, 2000

(财务与金融教材译丛)

书名原文: Investments

ISBN 7-111-07554-4

I. 投… II. ①博… ②凯… ③马… ④朱… III. 投资学 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000) 第12654号

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: 杨 雯 版式设计: 曲春燕

北京牛山世兴印刷厂印刷 • 新华书店北京发行所发行

2000 年 5 月第 1 版 • 2001 年第 5 次印刷

787mm×1092mm 1/16 • 51 印张

定 价: 78.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

我第一次读到的是本书的第3版，那是1997年秋季。当时，美国麻省理工学院斯隆管理学院与我院合作共同培养的第一届国际方向的工商管理硕士（IMBA）班刚开学，斯隆管理学院为这些学生提供了与自己的MBA学生相同的全套教材，其中，为投资学这门课提供的就是这本书。以后，在与北京华章图文信息有限公司合作挑选MBA教材时，我曾向该公司负责该项目的刘露明女士推荐了这本书，并表示愿意参加该书的翻译工作。1999年初，当华章公司拿到本书第4版（1999年版）的版权时，就马上把这本书交给了我。

我之所以愿意翻译这本书，从小的方面讲，是因为我在学校承担了证券投资课程的教学，我需要了解这一领域的理论与实务的最新进展，而翻译这样一本权威的教材是我最好的学习方式，在翻译过程中，我确实学到了许多东西。从大的方面讲，近年来，随着市场经济的发展，金融投资日益盛行，尤其是股票市场，经过近10年的扩张，已蔚为大观。但是，市面上多的是“股经”，即炒股的技术、战术与诀窍，而比较全面的、理论与实务相结合的投资学书籍却难得一见。因而，此时将这本书介绍给读者，我觉得是一件有意义的事情。

本书篇幅庞大，内容丰富，但结构很清楚。全书可分为三部分：第一部分包括书中的第6到第13章。这8章是全书的核心，详细介绍了风险组合理论、资本资产定价模型、套利定价理论和市场有效性理论。按照作者的观点，市场有效性是贯穿全书分析的假定前提，而没有免费的午餐，即风险和收益必然是伴生的思想是全书分析的主线索。这一部分囊括了所有证券投资分析的基础理论知识。第二部分包括书中的第14到第23章。这10章讲述了证券投资分析的主要内容，主要针对固定收益证券、股票和衍生工具的投资展开详尽的分析。对固定收益证券投资分析的重点是介绍证券的收益风险特征和利率的期限结构；对股票投资的分析则是从宏观经济分析、行业分析入手，通过公司的财务报表分析，落实到股票价格的评估上；作者用了很大的篇幅讨论衍生工具，因为作者认为它们“既是金融领域关键性的、不可或缺的组成部分，又是其创新的主要源泉。无论是作为一名金融专业人士还是精明的个人投资者，熟悉这些市场都是你唯一的选择”。在这里，作者着重探讨了期货和期权的风险收益状况以及期货和期权的价格决定。第三部分包括书中的第1到第5章、第24到第28章。在这10章中，前5章讲述了证券分析的基础和背景，通过对资产的定义、工具与市场的介绍、投资主体的主要业务的讨论等，为以后的理论和分析提供了展开的前提；后5章的重点是证券投资的管理，它既是理论与逻辑的归宿，也是书中证券分析的目标所在。在这几章中，包含了大量资产组合的业绩评估方法、投资的国际分散的价值，以及各种套期保值的方法和具体的程序等内容。

本书的翻译工作是由多位同事和同学共同努力完成的，分工情况如下：朱宝宪（第7章、第12章、第13章、第16章、第24章、关键词汇表与人名索引）、吴洪、万重阳（第1章与第2章）、吴洪、孔凡坤（第3章与第4章）、吴洪（第14章与第15

章)、苏阳(第5章与第9章)、赵冬青、宋风华(第20章与第22章)、赵冬青(第21章、第23章与第28章)、马慧勤(前言、第6章、第18章与第27章)、符晓渊(第8章)、蔡长塔(第10章与第11章)、何治国(第17章、第24章与附录)、白江(第19章)、刘炜莉(第25章与第26章)、唐淑晖(习题)。由朱宝宪对全部译稿进行了通改、补译和定稿。

由于水平所限,书中一定还存在着不足之处,欢迎读者批评指正。

朱宝宪

1999年12月于北京清华园

作者简介

滋维·博迪 (Zvi Bodie)

滋维·博迪是波士顿大学管理学院的金融学教授，他拥有麻省理工学院的博士学位，并一直在哈佛大学和麻省理工学院讲授金融学，同时还是宾夕法尼亚大学养老金研究会的会员。他有多种著述涉及养老金财务、私人 and 公共部门的融资担保管理及通货膨胀环境下的投资策略等多个领域，还与人合编过一些有关养老金方面的书，主要包括：《保证雇员养老金：国际展望》(Securing Employer Pensions: An International Perspective)、《养老金与经济：资料的来源、使用及限制》(Pensions and the Economy: Sources, Uses and Limitations of Data)、《美国经济中的养老金》(Pensions in the U. S. Economy)、《养老金经济学》(Issues in Pension Economics) 和《美国养老金体系中的财务》(Financial Aspects of the U. S. Pension System) 等，他对养老金的研究集中在私人养老计划的基金筹集与投资政策和公共政策，例如政府的养老保险条款等方面。博迪教授还为美国劳工部、以色列政府以及银行家信托公司 (Bankers Trust Co.) 提供养老金政策方面的咨询。

亚历克斯·凯恩(Alex Kane)

亚历克斯·凯恩是加利福尼亚大学(圣迭哥)国际关系研究生院及太平洋研究所的金融与经济学教授。他曾在东京大学经济学系、哈佛大学商学院研究生院和肯尼迪政治学院做过访问教授，并在美国国家经济研究局担任过助理研究员。凯恩教授在财务与管理方面的期刊上发表了很多文章，他的主要研究领域是公司财务、资产组合管理与资本市场。他近期的研究重点是市场波动的测度和期权定价。凯恩教授还是国际模拟实验室(International Simulation Laboratory, ISL)的创建者，这个实验室主要从事高级管理人员决策方面的培训和财务领域的实证研究。

艾伦 J. 马库斯 (Alan J. Marcus)

艾伦 J. 马库斯是波士顿学院华莱士 E. 卡雷尔管理学院金融系主任及金融学教授，1981年获麻省理工学院经济学博士学位，近期在Athens工商管理实验室和麻省理工学院斯隆管理学院做访问教授。他曾任美国国家经济研究局助理研究员，

在波士顿学院建立了注册金融分析师评论项目。马库斯教授在资本市场和资产组合管理领域著述颇丰，研究重点为期货、期权定价模型的应用。他的研究涉及面广，从新产品开发到效用比率的专家证明条款等。他还在联邦住房贷款抵押公司（Federal Home Loan Mortgage Corporation）工作过两年，并开发了抵押定价和信用风险模型。目前，马库斯教授任职于州街道银行和波士顿温德姆资本管理公司联合组成的货币风险管理咨询委员会（the Advisory Council for the Currency Risk Management Alliance）。

译者简介

朱宝宪

1985年毕业于北京大学经济学院，获经济学硕士学位，现为清华大学经济管理学院国际金融与财务教研室副教授，先后从事西方经济学、金融市场和证券投资领域的教学和研究工作，发表研究论文多篇。已出版的著作和译著有《宏观经济分析》、《西方经济学习题集》、《当代金融市场》、《激进经济学》、《投资银行》、《亚洲在衰落？》、《国际经济学》、《微观经济理论》、《金融工程》、《工商管理大百科全书》和《道琼斯教你投资理财》等。

在过去的20年里，无论是教学还是实践方面，投资领域都发生了很大变化。其原因主要在于：大量的新型证券得以产生；计算机技术的发展创造了新的交易方式；学术交流促进了投资理论的飞速发展，可能在任何其他领域都没有像在金融行业那样，理论普遍被迅速转化为实践。这些发展变化在短时间内给投资领域的从业人员和授课教师增加了很大负担。

《投资学》第4版的主要目的是作为投资分析课程的教材。我们的指导思想是以贯穿始终的基本原理为中心，建立一个框架将内容统串起来。我们尽力去除不必要的计算与技术性细节，致力于培养学生和从业人员的直觉，这种直觉可以帮助他们在职业生涯中面对新的观念与挑战。

我们的主要目的是提供具有实践价值的材料，但我们三个作者作为财务经济学活跃的研究人员发现全书的内容都具有浓厚的知识趣味性。幸运的是，我们都认为，在投资领域追求真理与追求财富并不矛盾。那些资本资产定价模型、套利定价模型、有效市场假定、期权定价模型以及其他现代金融研究的核心内容，对于精明的投资者来说，不仅在实践中具有十分重要的意义，也是其获得心智，满足科学探索的载体。

在致力于理论与实践相结合的过程中，我们努力使我们的方法与注册金融分析师学会（Institute of Chartered Financial Analysts, ICFA）的方法保持一致。ICFA是投资管理与研究协会（Association of Investment Management and Research, AIMR）的分支机构。除了金融研究之外，AIMR和ICFA还负责培训及颁发注册金融分析师资格证书。注册金融分析师课程的设置代表了著名学者与从业人员对投资行业所需核心知识的一致意见。

这本书的许多特点使之与注册金融分析师的课程有一致性和相关性。每章后面的习题都包括该课程以往考试的题目。附录B是个有用的工具，它给出了CFA试题，并标明出现在哪次考试中。第3章节选了ICFA关于“道德与职业行为标准”条款的内容，第26章讨论的投资者和投资过程也是在ICFA大纲的基础上形成的。

基本原理

我们认为理解几个重要的原理可以使原本困难的学习变得简单。而且，基本原理可以使学习变得有条理并起到促进作用。这些原理对于理解已在金融市场上交易的证券以及将来产生的新证券都是十分重要的。为此，我们这本书是主题性的，亦即我们是在参照了现代金融方法的核心原则之后，才提出经验法则的。

证券市场的近乎有效性是贯穿本书的中心思想，这意味着在考虑风险与回报的情况下，大多数证券的定价是恰当的。没有免费午餐的说法用在金融市场比用在其他任何地方都恰如其分。道理尽管简单，但在制定投资策略时却至关重要。因此，我们在讨论有关的策略时总是以有效市场的假定为前提。然而，市场的有

效程度不仅现在是，将来也总是一个有争议的问题，我们希望通过本书对传统的观点进行有益的讨论。

特色主题

本版《投资学》是围绕以下几个重要的主题展开的。

1. 本书的中心主题是在完善的证券市场中信息几乎达到了有效性（例如在美国），以及参与者对于市场竞争中“没有免费午餐”的普通认识。

第二个主题是风险与回报的替代。这也是“免费午餐”的概念，认为在竞争性的证券市场中，较多的预期收益只有付出代价才能获得——即需要承担更大的投资风险。当然，这里还有几个问题未能解答，像如何计算资产风险、怎样计算风险（正确计算的）与预期回报之间的替代量，等等。我们是用现代资产组合理论来解决这些问题的，该理论是组成本书的另一个原理。有效分散化的技术及其应用是现代资产组合理论的重点。我们不仅重视有效分散化正确测度风险与风险报酬的关系，而且也十分重视资产组合风险分散化的效果。

2. 与其他同类教材相比，本书对资产配置（asset allocation）尤为重视。这有以下两方面的原因。首先，它与大多数个人遵循的程序相一致。在通常情况下，你会先把所有的钱存入银行，然后考虑投资多少于风险较大但预期报酬也较高的资产上，此时合乎逻辑的步骤是选择一些有风险的资产种类如股票、债券或不动产。这就是一种资产配置决策。其次，在大多数情况下，当全面确定投资业绩时，资产配置选择远比资产组合选择重要得多。资产配置是确定投资风险-回报状况的主要决定因素，因此在投资政策研究中必须加以重视。

3. 与大多数其他投资学教材相比，本书更加广泛与深入地讨论了期货、期权及其他衍生证券市场。这些市场既是金融领域关键性的、不可或缺的组成部分，又是其创新的主要源泉。无论是作为一名金融专业人士还是精明的个人投资者，熟悉这些市场都是你唯一的选择。

第4版的新增内容

以下概括了第4版中变动的内容。

市场结构（第3章）

我们更新了第3章中有关市场微观结构的论述。增加了首次公开发行（IPO）、低定价以及最近全国证券交易商协会自动报价系统中有关交易活动的争议等内容。这些讨论可以使学生了解最新的各种证券市场的交易实践，以及各种市场机构的优缺点。本章还包括了CFA课程中道德规范和AIMR的职业行为标准的内容。

新章节——共同基金和其他投资公司（第4章）

第4章详细介绍了基金的组织结构，讨论了投资于共同基金的成本与收益，审查了基金投资效益的经验性依据，并探讨了如何发现并读懂有关基金的信息，如《晨星》（Morning star's）报上的指南等。因此，本章提供了了解这个日益重要的

市场所需的背景知识。

实际报酬率讨论的扩展（第5章）

在本版的第5章，我们增加了几种资产业绩的历史资料表，新的报酬率更加丰富了评估投资效益的标准。扩展对报酬率的讨论便于理解这些资料。

有效的分散化（第8章）

在最优风险资产组合（第8章）中我们增加了Excel表格程序模型，通过它可以推导出有效边界及沿边界的有效资产组合。该模型使有效分散化的讨论更加具体，同时也能够教授学生如何建立自己的优化资产组合。

多因素指数模型（第10章）

通过对多因素模型的广泛讨论更新了指数模型一章的内容。它说明了为什么多因素模型能够在单因素模型基础上提高描述证券收益类型的能力，并指出了构成现代资产定价理论的多渠道系统风险的潜在重要性。我们还介绍了如何对多因素模型进行检验的方法。

市场的有效性（第12章）

第12章更新了关于有效市场假定的经验性资料，新内容强调新出现的无规则现象的重要性，并尽量给予了详尽解释。

经验证明（第13章）

为反映确定证券收益的最新研究成果，我们重新编写了第13章的内容。该章详细探讨了检验风险与回报替代关系的问题，新的章节在很大程度上增加了检验证券收益多因素模型的讨论。

固定收益管理（第16章）

本版在第16章增加了对凸性的讨论，新内容强调了在固定收益管理中遇到的问题，并介绍了更先进的管理技巧。这部分内容可以调整，如果教师认为程度过深，可以方便地略过。

股权市场（第18章）

讨论股权定价的第18章，还扩展了市盈率的讨论。这些比率在证券分析中是至关重要的，新增内容对如何解释这些比例提出了新见解。

资产组合管理（第26章）

讨论制定资产组合策略的大量实践经验是本章的重点，它在本版中由两章压缩成一章，这种处理方法删除了与课本中其他地方重复的内容，并提高了资料的可读性。

除此之外，我们还尽可能地更新了书中的有关资料并重新进行了编辑处理。

结构与内容

本书由相互独立的七个部分组成，先后次序无关紧要。内容足够两学期的教学，倘若只安排一学期的课程，教师就要决定取舍。

第一部分介绍了投资环境的重要基本原理。我们探讨了金融市场的主要作用，概述了在这些市场上进行交易的证券种类以及它们是如何与在哪里进行交易的。

我们还深入讨论了共同基金和其他投资公司，对个人投资者来说，这些是越来越重要的投资工具。第5章对风险和报酬进行了一般性讨论，证明了一个普遍观点——大范围资产类型的实际收益与理论上的风险-回报替代是一致的。

教师在使用第一部分的内容时可提前布置学期作业。完成这些作业也许要求学生详细分析某一组特定证券。许多教师喜欢让学生做一些投资游戏，这部分的材料有助于完成这些活动。

第二部分和第三部分包括了现代资产组合理论的核心内容。我们把如何描述投资者的风险偏好集中于第6章，第7章和第8章则分别讲述资产配置和优化资产组合。

在第二部分叙述现代资产组合理论之后，我们在第三部分验证了风险资产预期回报率的均衡结构理论。第9章和第10章讨论了资本资产定价模型以及使用指数模型完成其运用。第11章介绍了套利定价理论。在第二部分的最后两章我们先讲述了有效市场假定，其中包括对原理的阐述以及支持和反对的理由，然后讲述了有关证券收益的经验证明。这样安排的目的是使学生能够运用有效市场理论将有关收益的其他研究内容贯穿起来。

第四部分是在前三部分之后第一次讨论证券评估。包括固定收益证券——债券定价（第14章）、期限结构关系（第15章）及利率风险管理（第16章）。接下来的两部分涉及权益资本证券和衍生证券。对于重点讲述证券分析而不包括资产组合理论的课程，可以直接从第一部分跳到第三部分，而不妨碍其连续性。

第五部分讲述了权益资本证券。我们采用“自上至下”的方法，先从广义的宏观经济环境讲起（第17章），然后是权益资本评估（第18章），再后是运用这个分析框架进行基本分析，包括财务报表分析（第19章）。

第六部分包括衍生资产，如期权、期货、掉期、可赎回及可转换证券。其中有关期权、期货的内容各占两章。

最后，第七部分是前面内容的延伸。其中包括资产组合效益评估（第24章）、国际环境中的资产组合管理（第25章），且在研究CFA学习资料之后，提出了一个以非技术手段执行投资策略的基本框架（第26章）、风险管理和套期技术（第27章）以及有效资产组合管理概述（第28章）。

教学特点

本书设计的特点是使学生易于理解、吸收并应用提出的概念和方法。每章以概述开头，讲述了包含的内容，然后以详细的小结结尾，小结扼要重述了主要观点。

学习投资在许多方面和学习一种新语言是一样的，在学会用语言交流之前，必须要学会基本词汇。为此，本书中所有的新词在第一次出现时都使用了黑体，并在每章结束前附关键词把该章介绍过的新词做一汇总，所有使用过的词汇都能在书后的关键词汇表中找到。

书中以专栏形式出现的短文选自商业刊物。我们认为正在发生变化的世界可以活跃课程讨论，这些材料的选择考虑了相关性、叙述清晰且寓意深刻几个方面。

概念检验是本书的独特之处，自我测验使学生能够了解自己是否已掌握前面所讲内容并对知识加以巩固，在每章的最后提供了所有问题的详细答案。

使用这些概念检验的方法不尽相同，在第一次阅读时可以全部略过而不至影响连贯性，在第二次阅读时可视情况回答某些问题。最后，教师可以把它作为本章课后练习的作业。

每章还给出了参考文献，帮助学生在特定的主题范围内获取有用的信息。

每章结尾的习题从易到难。我们坚信解答这些习题是学习投资学的关键。因此，我们给出了大量的习题，许多习题取自CFA考试试题，因而这些习题代表了业内专业人士对“现实世界”的看法。这些习题的情况在本书中的附录B中可以查到。

致谢

在本书的编写过程中，许多经验丰富的教师向我们提供了重要的反馈和建议。在此，我们要对他们有价值的见解和贡献表示深深的谢意。

非常感谢注册金融分析师协会同意我们在教材中编入其试题。

开发和生产小组功不可没：我们要特别感谢副编辑谢利·克朗茨克（Shelley Kronzek）、开发编辑米歇尔·贾尼斯克（Michele Janicek）、高级项目经理简·卢赫斯（Jean Lou Hess）以及高级设计师克里斯平·普雷布斯（Crispin Prebys）等人士的帮助。

最后，我们要感谢朱迪（Judy）、哈瓦（Hava）与雪尔奥（Sheryl）对本书的支持和理解。

滋维·博迪
亚历克斯·凯恩
艾伦J.马库斯

目 录

译者序

作译者简介

前言

第一部分 导论

第1章 投资环境3

1.1 金融资产与实物资产4

1.2 金融市场与经济6

1.2.1 消费时机6

1.2.2 风险的分配6

1.2.3 所有权与经营权的分离6

1.3 金融系统的客户7

1.3.1 家庭部门7

1.3.2 企业部门7

1.3.3 政府部门8

1.4 投资环境对顾客需求的反应9

1.4.1 金融中介9

1.4.2 投资银行10

1.4.3 金融创新与衍生工具11

1.4.4 对课税和管制的反应13

1.5 市场与市场结构14

1.6 发展趋势16

1.6.1 全球化16

1.6.2 证券化17

1.6.3 信用增强18

1.6.4 金融工程18

1.7 家庭与企业之间的关系19

小结21

第2章 金融市场与金融工具24

2.1 货币市场25

2.1.1 国库券25

2.1.2 大额存单28

2.1.3 商业票据28

2.1.4 银行承兑汇票28

2.1.5 欧洲美元29

2.1.6 回购与反回购29

2.1.7 联邦基金29

2.1.8 经纪人拆借30

2.1.9 伦敦银行同业拆放利率市场30

2.1.10 货币市场工具的收益率30

2.2 固定收益资本市场30

2.2.1 中长期国债31

2.2.2 联邦机构债券31

2.2.3 市政债券33

2.2.4 公司债券35

2.2.5 抵押与抵押支撑证券36

2.3 股权证券37

2.3.1 作为所有权股份的普通股37

2.3.2 普通股的特点38

2.3.3 股市行情38

2.3.4 优先股股票39

2.4 股票与债券市场指数40

2.4.1 股票市场指数40

2.4.2 道·琼斯工业平均指数41

2.4.3 标准普尔指数45

2.4.4 其他的市值指数47

2.4.5 外国的与国际的股票市场
指数49

2.4.6 债券市场指标49

2.5 衍生市场50

2.5.1 期权50

2.5.2 期货合约51

小结52

第3章 证券是如何交易的57

3.1 公司怎样发行证券58

3.1.1 投资银行与承销58

3.1.2 暂搁注册59

3.1.3 首次公开发行59

3.2 证券在哪里进行交易62

3.2.1 二级市场62

3.2.2 场外交易市场	63
3.2.3 第三及第四市场	64
3.2.4 全国交易系统	65
3.3 在交易所中进行的交易	65
3.3.1 参与人	65
3.3.2 委托类型	66
3.3.3 特定经纪商与交易的执行	67
3.3.4 大宗销售	68
3.3.5 DOT系统	69
3.3.6 结算	69
3.4 场外市场的交易	69
3.4.1 其他国家的市场结构	72
3.4.2 伦敦股票交易所	72
3.4.3 东京股票交易所	72
3.5 交易成本	73
3.6 用保证金信贷购买	74
3.7 卖空	76
3.8 证券市场的监管	78
3.8.1 政府的监管	78
3.8.2 自我约束与回路短路	78
3.8.3 内部交易	80
小结	82
第4章 共同基金和其他投资公司	87
4.1 投资公司	88
4.2 投资公司的类型	88
4.2.1 单位投资信托	88
4.2.2 投资管理公司	89
4.2.3 其他投资机构	91
4.3 共同基金	91
4.3.1 投资策略	91
4.3.2 基金是怎样出售的	94
4.4 共同基金的投资成本	94
4.4.1 费用结构	94
4.4.2 费用与共同基金的收益	96
4.5 共同基金的所得税	97
4.6 共同基金的投资业绩：初步 探讨	99
4.7 共同基金的信息	102

小结	106
----------	-----

第5章 利率史与风险溢价

5.1 利率水平的确定方式	111
5.1.1 真实利率与名义利率	111
5.1.2 真实利率均衡	112
5.1.3 名义利率均衡	112
5.1.4 短期国库券与通货膨胀， 1953~1996年	113
5.1.5 税收与真实利率	113
5.2 风险和风险溢价	114
5.3 历史纪录	115
5.4 真实风险与名义风险	119
小结	121
附录5A 连续复利	124

第二部分 资产组合理论

第6章 风险与风险厌恶

6.1 风险与风险厌恶	130
6.1.1 单一前景的风险	130
6.1.2 风险、投机与赌博	131
6.1.3 风险厌恶与效用价值	131
6.2 资产组合风险	136
6.2.1 资产风险与资产组合风险	136
6.2.2 资产组合中的数学	137
小结	140
附录6A 均方差分析的辩论	144
6A.1 概率分布的描述	144
6A.2 正态分布与对数正态分布	147
小结：附录6A	148
附录6B 风险厌恶与预期效用	149

第7章 风险资产与无风险资产之间的

资本配置

7.1 风险与无风险资产组合的资本 配置	154
7.2 无风险资产	155
7.3 一种风险资产与一种无风险资 产的资产组合	156

7.4 风险忍让与资产配置	159	价理论	227
7.5 消极策略: 资本市场线	162	小结	233
小结	165		
第8章 最优风险资产组合	171	第10章 单指数与多因素模型	240
8.1 分散化与资产组合风险	172	10.1 单指数证券市场	241
8.2 两种风险资产的资产组合	173	10.1.1 系统风险同公司特有风险	241
8.3 资产在股票、债券与国库券之		10.1.2 指数模型的估计	243
间的配置	180	10.1.3 指数模型与分散化	245
8.4 马克维茨的资产组合选择模型	185	10.2 资本资产定价模型与指数模型	247
8.5 一个表格模型	188	10.2.1 实际收益与期望收益	247
8.5.1 计算期望收益与方差	188	10.2.2 指数模型与已实现的收益	247
8.5.2 资本配置与资产分割	192	10.2.3 指数模型与期望收益-贝塔	
8.5.3 资产配置与证券选择	193	关系	248
8.6 具有无风险资产限制的最优资		10.3 指数模型的行业版本	249
产组合	194	10.4 多因素模型	253
小结	197	10.4.1 多因素模型的经验基础	253
附录8A 分散化的力量	204	10.4.2 多因素模型的理论基础	255
附录8B 保险原则: 风险分担与风		10.4.3 经验模型与ICAPM	256
险聚集	206	小结	256
附录8C 时间分散化的错误	207		
		第11章 套利定价理论	262
第三部分 资本市场均衡		11.1 套利机会与利润	263
第9章 资本资产定价模型	213	11.2 套利定价理论与充分多样化的	
9.1 资本资产定价模型	214	投资组合	265
9.1.1 为什么所有的投资者都持有		11.2.1 充分分散的投资组合	265
市场资产组合	215	11.2.2 贝塔与期望收益	267
9.1.2 消极策略是有效的	216	11.2.3 证券市场曲线	269
9.1.3 市场资产组合的风险溢		11.3 单个资产与套利定价理论	270
价	217	11.4 套利定价理论与资本资产定价	
9.1.4 单个证券的期望收益	217	模型	271
9.1.5 证券市场线	221	11.5 多因素的套利定价理论	272
9.2 CAPM模型的扩展形式	225	小结	274
9.2.1 限制性借款条件下的CAPM模型:			
零贝塔模型	225	第12章 市场的有效性	279
9.2.2 生命期消费: 动态CAPM		12.1 随机漫步与有效市场假定	280
模型	227	12.1.1 有效性来源于竞争	280
9.3 CAPM模型与流动性: 流动溢		12.1.2 有效市场假定的形式	281
		12.2 有效市场假定对投资政策的	
		含义	282
		12.2.1 技术分析	282

12.2.2 基本面分析	285	第14章 债券的价格与收益	341
12.2.3 主动与被动的资产组合 管理	285	14.1 债券的特点	342
12.2.4 在有效市场中资产组合 管理的作用	286	14.1.1 中长期国债	342
12.3 事件研究	287	14.1.2 公司债券	343
12.4 市场是有效的吗	290	14.1.3 优先股	345
12.4.1 争论点	290	14.1.4 其他发行者	345
12.4.2 股市收益可预测性的 检验	292	14.1.5 国际债券	345
12.4.3 资产组合策略与市场 异常	294	14.1.6 债券市场的创新	345
12.4.4 是风险溢价还是异常	299	14.2 违约风险	347
12.4.5 那么, 市场有效吗	308	14.2.1 垃圾债券	348
小结	308	14.2.2 债券安全性的决定因素	348
第13章 证券收益的经验根据	314	14.2.3 债券契约	350
13.1 指数模型与单因素套利定价 理论	315	14.3 债券定价	352
13.1.1 期望收益- β 关系	315	14.4 债券的收益率	354
13.1.2 资本资产定价模型的 检验	316	14.4.1 到期收益率	354
13.1.3 市场指数	317	14.4.2 赎回收益率	355
13.1.4 测度 β 的统计误差	319	14.4.3 到期收益率与违约风险	356
13.1.5 有效市场假定与资本资产 定价模型	321	14.4.4 已实现的收益复利与到期收 益率	357
13.2 多因素资本资产定价模型与 套利定价理论的检验	321	14.4.5 到期收益率与持有期回 报率	358
13.3 有关异常的文献: 风险 溢价或有效性	323	14.5 债券的时间价格	358
13.3.1 攻击	323	14.5.1 零息票债券	359
13.3.2 防卫	326	14.5.2 税后收益	360
13.3.3 对贝塔中的人力资本和周 期变量的考虑	328	小结	361
13.4 时间变动的易变性	332	第15章 利率的期限结构	368
13.5 随机易变性与资产收益	333	15.1 确定的期限结构	369
小结	335	15.1.1 债券定价	369
		15.1.2 持有期回报	371
		15.1.3 远期利率	372
		15.2 期限结构的测度	373
		15.3 利率的不确定性与远期利率	375
		15.4 期限结构理论	376
		15.4.1 预期假定	376
		15.4.2 流动偏好	377
		15.4.3 市场分割与优先置产 理论	378
		15.5 对期限结构的说明	378

第四部分 固定收益证券

小结	382
第16章 固定收入资产组合的管理	387
16.1 利率风险	388
16.1.1 利率敏感性	388
16.1.2 久期	390
16.1.3 什么决定久期	392
16.2 消极的债券管理	394
16.2.1 债券指数基金	394
16.2.2 免疫	396
16.2.3 净值免疫	396
16.2.4 目标日期的免疫	397
16.2.5 现金流的匹配与贡献	402
16.2.6 关于常规传统免疫的其他 问题	402
16.3 凸性	403
16.4 积极的债券管理	405
16.4.1 潜在利润的来源	405
16.4.2 水平分析	407
16.4.3 或有免疫	408
16.5 利率掉期	409
16.6 金融工程与衍生利率	411
小结	413

第五部分 证券分析

第17章 宏观经济分析与行业分析	423
17.1 全球经济	424
17.2 国内宏观经济	426
17.3 需求与供给冲击	428
17.4 联邦政府的政策	429
17.4.1 财政政策	429
17.4.2 货币政策	430
17.4.3 供给政策	431
17.5 经济周期	431
17.5.1 经济周期	431
17.5.2 经济指标	433
17.6 行业分析	434
17.6.1 行业的定义	435

17.6.2 对经济周期的敏感度	436
17.6.3 行业生命周期	439
17.6.4 行业结构和业绩	441
小结	441

第18章 资本估价模型	447
18.1 资产负债表估价法	448
18.2 内在价值与市场价格	448
18.3 红利贴现模型	449
18.3.1 固定增长的红利贴现 模型	450
18.3.2 价格收敛于内在价值	452
18.3.3 股价与投资机会	453
18.3.4 生命周期与多阶段增长 模型	455
18.4 市盈率(P/E)比率	458
18.4.1 市盈率(P/E)比率与增长 机会	458
18.4.2 市盈率(P/E)比率与股票 风险	461
18.4.3 市盈率(P/E)比率分析中容 易犯的误差	462
18.4.4 综合市盈率(P/E)比率分析 与红利贴现模型	464
18.5 公司财务与自由现金流 方法	464
18.6 通货膨胀与股权估值	465
18.7 整个股票市场的行为	468
18.7.1 解释过去的行为	468
18.7.2 预测股票市场	469
小结	470

第19章 财务报表分析	479
19.1 基本财务报表	480
19.1.1 损益表	480
19.1.2 资产负债表	480
19.1.3 现金流量表	481
19.2 会计收入与经济收入	483
19.3 股本收益率(ROE)	483