

西·方·工·商·管·理·经·典·教·材·译·丛

INVESTMENTS

# 投资学

Haim Levy, Thierry Post

[英] 哈姆·利维 斯尔瑞·波斯特 著  
张 伟 周金泉 何文晋 等人译



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

# 投资学

[英] 哈姆·利维 斯尔瑞·波斯特 著

张 伟 周金泉 何文晋 等人译

经济管理出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

投资学/(英)利维,(英)波斯特著;张伟等译.—北京:经济管理出版社,2007.5

ISBN 978-7-80207-879-6

I. 投... II. ①利... ②波... ③张... III. 投资学—高等学校—教材 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第027742号

出版发行:经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝8号中雅大厦11层

电话:(010)51915602 邮编:100038

印刷:

经销:新华书店

责任编辑:杜菲

技术编辑:杨玲

880mm×1230mm/16

56.75印张 1380千字

2007年8月第1版

2007年8月第1次印刷

定价:128.00元

书号:ISBN 978-7-80207-879-6/F·752

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书,如有印装错误,由本社读者服务部负责调换。联系地址:北京阜外月坛北小街2号

电话:(010)68022974 邮编:100836

# 《西方工商管理经典教材译丛》

## 编辑委员会

主 编	李京文	中国工程院院士 中国社会科学院学部委员	教授	博士生导师
	赵曙明	南京大学国际商学院院长	教授	博士生导师
执行主编	赵景华	中央财经大学政府管理学院执行院长	教授	博士生导师
	沈志渔	中国社会科学院工业经济研究所	研究员	博士生导师
执行副主编	杨世伟	经济管理出版社副社长		博士
编 委	(按姓氏笔画排序)			
	于立	东北财经大学 MBA 学院院长	教授	博士生导师
	王方华	上海交通大学管理学院院长	教授	博士生导师
	吕本富	中国科学院研究生院常务副院长	教授	博士生导师
	刘力钢	辽宁大学国际商学院院长	教授	博士生导师
	张 扬	河海大学副校长	教授	博士生导师
	李 凯	东北大学工商管理学院院长	教授	博士生导师
	李维安	南开大学国际商学院院长	教授	博士生导师
	芮明杰	复旦大学管理学院	教授	博士生导师
	杨世文	北京师范大学政治学与国际关系学院院长	教授	博士生导师
	杨瑞龙	中国人民大学经济学院院长	教授	博士生导师
	陈传明	南京大学管理学院院长	教授	博士生导师
	金占明	清华大学经济与管理学院	教授	博士生导师
	郑海航	首都经贸大学副校长	教授	博士生导师
	武常岐	北京大学光华管理学院副院长	教授	博士生导师
	袁 东	中央财经大学副校长	教授	博士生导师
	高 闯	辽宁大学工商管理学院院长	教授	博士生导师
	唐晓华	辽宁大学研究生院院长	教授	博士生导师
	戚聿东	首都经济贸易大学工商管理学院院长	教授	博士生导师
	谭立文	武汉大学经济与管理学院院长	教授	博士生导师
总 策 划	杨世伟	经济管理出版社副社长		博士

# 《西方工商管理经典教材译丛》 出版说明

近些年来，国际管理学界普遍关注的三大基本问题是：第一，在全球化、信息化和多元文化交互影响的不确定条件下，有没有普遍适用的管理理论和方法。第二，在日新月异的动态环境条件下，什么才是最佳的管理思想和模式。第三，世界上不同文化背景的企业如何才能做大、做强和做长。西方管理学者在对这些基本问题进行探索的过程中，先后提出了企业流程再造、战略联盟、企业核心能力、蓝海战略等新的管理理论，这无疑促进了管理学本身的发展，也对管理教育提出了更高的要求。为了提高和增强我国工商管理教材的水平和可选择性，我们组织、翻译、出版了这套《西方工商管理经典教材译丛》。

本译丛所选的教材均由培森教育出版集团、麦克米伦图书出版公司、麦克劳·希尔图书出版公司等权威出版机构出版，作者都是西方发达国家管理学各个分支领域中的著名学者，其内容广泛吸收了现代管理学各个领域最新的研究成果，体现了管理理论研究的前沿性和权威性。这些教材都是经过实践证明的、最受教师和学生欢迎的、经过多次修订和完善的经典性教材，今后还将在教学实践中继续使用和不断完善。

本译丛也为我国企业界学习和借鉴国外管理经验提供了参考用书。教材中不仅有许多东西方管理比较的内容，而且使用了大量的西方管理案例，这些案例可以与我国的管理案例进行跨文化比较，有利于提高我国企业管理者对管理的国际惯例和中国特色管理的认识。

本译丛共包括 13 本。

《宏观经济学原理》是由英国克兰菲尔德大学管理学院国际管理经济学系的教授约瑟·G. 内利斯、克兰菲尔德大学管理学院商业经济学和战略管理系的教授大卫·帕克两位学者合著的一部介绍宏观经济活动及其原理（包括生产动力、收入与消费、需求与供给等）、国际宏观经济学问题（包括国际贸易、收支平衡和汇率等）以及国际经济主要机构的教材。本书的特点在于以生动、形象的方式将丰富的宏观经济学内容展现给读者，将技术术语和教学方法的使用降低到最低程度，使得教材更加亲近读者。

《企业管理经济学》是由英国安格里亚理工大学的艾兰·格瑞菲斯和斯图亚特·沃尔等众多教师共同完成的教材。本教材主要介绍了微观经济学和宏观经济学各种重要原理，并

将这些原理应用于商业决策者可能会遇到的各种实际情况中，同时还论述了决策者们经常面临的政治、经济、人口、社会文化和商业伦理等问题。教材的特点在于采用了紧密互动和高度参与的方法，每一章都聚焦一个特定的主题，并列举了大量真实的最新案例和自我测试。

《组织行为学》是由英国普茨茅斯大学商学院的首席讲师劳里·J.穆林从社会科学角度撰写的一本关于组织行为学的教材。本书具有三大特点：引导性、实践性和挑战性。引导性是指本书的理论和观点都是系统性的提出，每一个主题都包括全面的背景资料以及研究范围、关注焦点、惯例研究方法、语言和应用。实践性是指本书将各种理论观点、研究结论和管理技巧都放入实践中进行应用。挑战性则是鼓励读者提出疑问、进行辩论，而不是将书中的理论观点作为权威而被动地接受，对于主要的概念、理论及其应用提出挑战性的问题。另外，本教材还将趣味性、直观性很好地融入内容中。

《管理与组织行为》是由英国普茨茅斯大学商学院的首席讲师劳里·J.穆林和戴卫·普雷斯两位学者合著的一部经典的管理学教材，由于其内容的全面性、观点的新颖性、案例的代表性深受读者的欢迎，已经发行至第七版。

《人力资源管理》是由英国 De Montfort 大学的伊恩·贝尔德维尔、莱恩·霍尔登和蒂姆·克莱顿三位教授共同完成的介绍人力资源管理基本原理及其最新发展动态的优秀教材。本书共发行了四版，其中前三版受到了管理学领域相关人士的广泛欢迎，因此第四版中特别增加了新的领域，如战略人力资源管理、国际人力资源管理和奖励与绩效管理等内容，以体现教材与时俱进、不断更新的特色。

《公司理财：理论与实务》是由英国 Sheffield Hallam 大学商务和财经学院的高级讲师登齐尔·沃森和安东尼·黑德合著的、探讨公司管理层在追寻公司目标的过程中所进行的筹资和投资决策原理与方法的经典教材。教材的特色在于以一种比较亲近的、易于使用的风格，对公司理财领域的一些核心概念和核心主题进行介绍。本教材在改版的过程中不断修订原版内容，并更新和增加了许多短文，以反映财经界发生的最新事件，因此具有较强的时效性。另外，本教材的内容还适合自学和有指导性的学习。

《投资学》是由 Jerusalem Hebrew 大学的哈姆·利维和 Rotterdam Erasmus 大学的斯尔瑞·波斯特教授所著的一部为本科生和研究生学习使用的优秀教材，该书对证券市场投资作了整体的介绍，并给出最新流行的学术研究和投资实践。本书不仅包括《证券时代》和其他书中一些有价值的文章和讨论，而且包括一些公司的财务报表，以便学生了解现实生活中的投资构思方案，并给学生提供机会去使用投资理论的技术。另外，本书还整理了大量的复习题、练习题、自我测试和 CFA 试题，以供学生复习、练习和考试。

《高级项目管理》是由弗雷德里克·哈里森和丹尼斯·洛克两位专家共同撰写的经典教材，本书在详细、深入介绍项目管理的基本概念、原理的基础上，从项目结构的角度提出了许多具有逻辑性的方法，这是很多项目管理书籍避而不谈的一个重要问题，这一创造性的工作受到了读者的广泛欢迎，也使本书再版三次。

《并购创造价值——面对挑战的视角》是由英国克兰菲尔德大学管理学院财务和公司管理系的教授所著的。该书汲取了不同学科领域的学者关于并购的多种观点，以一种整体的视角对这些观点进行了批判性检验和实证证明，试图指出并购中的风险和潜在的问题，以提高并购成功的机会，并从国际视角对上述问题进行了讨论。本书的风格在很大程度上是非技术性的，重点在于并购的实践方面，主要要点和结论以项目符号标识的形式表现来吸引读者的注意力，并运用图表来强调复杂的信息，以为读者提供便利。

《工作心理学》是由英国 Loughborough 大学商学院组织行为学教授约翰·阿诺德、英国 Goldsmith 学院组织心理学教授乔安妮·西尔韦斯特等学者共同完成的，其目的在于给当代工作心理学的很多关键领域一个清楚、易懂而非过分简单的说明。本书具有理论联系实践、难度适当、提供更多的学习辅助等特点，以帮助读者从本书获得最大的收益。本书还尝试使用世界上不同地区的素材，并且指出了在学习和实践工作心理学过程中不同民族和跨文化差异的重要性。

《管理学》是由英国格拉斯哥大学工商管理系的教授大卫·鲍迪所著的一部汇编了世界众多著名管理学家、知名人士观点和著作的综合教科书，它反映了新世纪前十年中组织管理者所关注的各种问题，内容涵盖了几乎管理学的各个分支领域，既包括理论探讨，也包括实践问题的具体分析和解决，因此是一部有关管理技巧的巨著。本书的目的在于帮助管理者更有效地做好他们的本职工作，它虽然不能解决所有的管理问题——因为它只是为那些遇到具体的问题或面临着具体的难题并且知道要寻求什么样的答案的管理人员准备的，但是这本书里包含了很多出色的观点，并对全球最好的实践案例进行了历史分析和讨论。本书中特别对管理实用性方面做了重点论述，新增了一些关于管理技巧方面的内容。

《战略管理》是由诺克斯维尔市田纳西州立大学的管理学教授亚历克斯·米勒所著的。本版根据调查、访谈和一些老读者的建议，为读者新增了一些内容，共分为五个部分，每部分都包括每章概要、每章回顾和学习要点，同时还配有战略小插图以告诉学生即将要讨论的内容。在每章末尾都附加了与本章内容结合紧密的实践案例以及供读者讨论的问题。

《市场营销学》是由英国的马科姆·麦当那和马丁·克里斯托弗著的一部经典营销学教材。它以全面的视角在商业和社会背景下研究市场营销，是作者多年的研究、教学实践和咨询结合的成果。

本译丛的组织者和译者是由北京大学、清华大学、中国人民大学、中央财经大学、中国社会科学院等国内著名大学和研究机构中的知名专家和学者组成。其运作过程，从教材的选择，到翻译人员的确定，到翻译的要求和统一规范的制定，到校对的质量控制，再到版式的设计，最终到译丛的出版，都一如既往地按照规范化要求来进行。希望能够以认真负责的态度、精准客观的表述、全面深刻的内容和尽可能高的专业学术水平，为读者提供一套可以信赖的并长期使用下去的管理类经典教材。

本译丛的出版是北京大学、清华大学、中国人民大学、中央财经大学、中国社会科学院

等国内著名大学和研究机构中的知名专家和学者，以及经济管理出版社的全体员工共同努力的结果，他们在本译丛的组织、翻译、编辑、校对、出版的过程中，投入了大量的人力、物力，为保证本译丛的质量等方面提供了大力的支持！

《西方工商管理经典教材译丛》编辑委员会

2006年12月

# 前 言

本书对证券市场投资作了整体的介绍。有些人认为证券市场如同赌场，投资是对证券价格的预测，并且能推算出哪些预言可以变为现实。本书对有些人来说缺乏用处，因为它对证券市场价格的预测，不比投掷硬币或读算命天书更有效。但这并不说明这本书不能帮助你成为一名优秀的投资者。实际上，你可从本书中得出这样一个基本观点，那就是优秀的投资者不需要有预测技巧。确切地说，在多数情况下，优秀的投资者需要把投资目标与投资限制条件合理搭配。多数情况下，这可以通过将投资分散在许多——最好或是不相关——股票上(分散投资)，选择可以抵消投资者债务风险的风险资产(风险相抵)和/或利用派生股票来预防下跌风险(套期保值)。这些策略不需要任何预测能力，但是它需要你对于证券、证券市场以及投资策略有很透彻的理解。这就是本书的目的所在。

## 读者注意

本书适用于本科生和研究生学习，你可以用两个学期的时间来完成。但也可以选一些重要的章节来学，这样一学期就可以学完。总体来说，这门课程与以前学过的财务原理很相似。但是为了使该书成为一本独立的、全面的书，书中所需的全部概念在课文中都被讨论过了。关于数学，本书则没有涉及过多的高等数学知识。

## 本书的特色和辅助材料

本书是作者精心编写，已由一个专门的审订小组鉴定通过。并且将最新的信息定期发布在投资网中，网址是：[www.booksites.net/levy](http://www.booksites.net/levy)，目的是激发学生的兴趣并且增加他们在投资领域的积极性。

以下是本书新式投资实践和学术研究的特色：

### 新式投资实践和学术研究

在本书中，我们给出最新流行的学术研究和投资实践。例如，下面的表格给出了 10 个重要的术语。但是在 10 年前传统的投资书中，这些是找不到的，甚至 5 年前的书中也没有。的确，证券市场在过去的 10 年里发生了巨大的变化。

关键词	章节
行为金融	12
电子交易网络 (ECN)	3
交易所交易基金 (ETF)	2
对冲基金	4
微软 Excel 表格运用	附录 B
社会责任投资 (SRD)	5
风格分析	22
三因素模型	11
国库通货膨胀保值债券 (TIPS)	13
风险价值 (VaR)	21

## 课程的教学结构

本书的设计方案可以使学生很容易地吸收所学的东西。每章以学习目的开头，以总结结尾。排成黑体字的专业术语在第一次出现的时候就被介绍过了，这些术语也同时出现在每章的末尾和这本书最后的关键词中。这几章中，“练习栏”告诉你一些重要的概念。每章都包括“参考文献”部分，使学生对这一章涉及的题目有进一步的了解。

## 真实生活中的资料：新闻和事例学习

本书不仅包括《证券时代》和其他书中一些有价值的文章和讨论，而且包括一些公司的财务报表。目的是使学生了解现实生活中的构思方案，这些方案给学生提供机会去使用投资理论的技术。每一章的开头是“投资新闻”，报纸上的文章可以突出这一章要讨论的主要课题，其他财经新闻的资料则分布在每一章的“理论联系实际”。

## 全面的复习题、练习题和答案（在线）

为了供学生复习、练习和考试，我们花了很多时间和精力编写了大量的问题和答案。这些材料分为三个部分：

■ 复习题和练习题给出了每一章中已经讨论过的概念，包括多项选择和论述题。大部分的问题是从财经新闻中选出来的，并且用真实的例子说明了概念学习的适用性。这些问题又分为两部分：一部分供学生和老师用；一部分仅供老师用。所以，老师可用这一部分的问题作为课堂上的拓展题、课后作业或考试题。

■ 多项选择出现在每一章的自我测试中，学生可以做这些题，并且会得到分数或者对需要进一步学习的课题进行反馈。

■ 我们在每一章中为学生准备了一系列的 CFA 考试题，这些试题是由投资管理研究协会 (AIMR) 编写的。想要得到关于 CFA 更多信息，请进入网站 [www.aimr.org/cfaprogram/](http://www.aimr.org/cfaprogram/) 所有的资料都在 Levy-Post 的投资网站中，我们会经常加一些新资料或者纠正资料中存在

的错误。

## 附录：关于回归分析和 **Excel** 表格在研究和实践中的运用

在投资领域的介绍中，如果没有对以经验为依据的研究和一定数量的解决问题的方法，那么这个介绍是不完整的。因此，我们编写了可以帮助学生独立研究和解决问题的两个附录。附录 A 是斯尔瑞·波斯特（Thierry Post）编写的。他对回归分析作了逐步的介绍。附录 B 向学生介绍了微软电子表格，它是由迈克尔·J. 塞勒（Michael J. Seiler）编写的。

### 备好的微软演示文稿幻灯片（在线）

我们设计了一些很形象的幻灯片集，它们可以用在课堂中。设计这些幻灯片是为了让老师改变和挑选可以满足每节课需要的幻灯片。这些幻灯片在 Levy-Post 投资网站中可以找到。

### 软件和互联网的连线（在线）

微软电子表格软件是为了给学生提供机会去完成在课文中出现的技术，书中还包括 Internet references（网上参考），给学生和老师提供了关于投资学的相关网站。软件和互联网的链接将会定期更新，并且发布在 Levy-Post 投资网站中。

## 感谢

本书如果没有许多大学和朋友们的帮助是不可能完成的。在此我们对提供有价值的反馈和对本书有贡献的朋友表示感谢。

Michael J. Alderson, St Louis University; Yakov Amihud, New York University; Hames J. Angel, Georgetown University; Sung C. Bae, Bowling Green State University; Guido Baltussen, Erasmus University Rotterdam; Kegian Bi, University of San Francisco; Avi Bick, Simon Fraser University; Gilbert Bickum, Eastern Kentucky University; Richard H. Borgman, University of Maine; Denis O. Boudreaux, University of Southern Louisiana; Stephen Caples, McNeese State University; John Clark, University of Alabama; John Clinebell, University of Northern Colorado; Charles J. Corrado, University of Missouri-Columbia; Arthur T. Cox, University of Northern Iowa; Richard F. DeMong, University of Virginia; Giorgio De Santis, University of Southern California; Elroy Dimson, London School of Business; John W. Ellis, Colorado State

University; Thomas H. Eyssell, University of Missouri at St Louis; Daniel Falkowski, Canisius College; James Feller, Middle Tennessee State University; J. Howard Finch, University of Tennessee at Chattanooga; Adam K. Gehr, Jr, DePaul University; Deborah W. Gregory, University of Otago; Frank M. Hatheway, Pennsylvania State University; David Heskell, Bloomsburg College; Stan Jacobs, Central Washington University; Vahan Janjigian, Boston College; Hazel J. Johnson, University of Louisville; Edward M. Kaitz, Marymount University; Andrew Karolyi, Ohio State University; Mike Keenan, New York University; Yoram Kroll, Hebrew University; Ladd Kochman, Kennesaw State College; Thomas Krueger, University of Wisconsin LaCrosse; Yoram Landskroner, Hebrew University; Graham K. Lemke, Pennsylvania State University; Azriel Levy, Hebrew University; K. C. Lim, City Polytechnic, Hong Kong; K. C. Ma, Investment Research Company; Steven V. Mann, University of South Carolina; Ralph D. May, Southwestern Oklahoma State University; William M. Mayfield, Northwestern Oklahoma State University; Micharel L. McBain, Marquette University; Robert McConkie, Sam Houston State University; Robert McElreath, Clemson University; Bruce McManis, Nicholls State University; Edward Miller, University of New Orleans; Lalatendu Misra, University of Texas at San Antonio; Santhosh B. Mohan, Ohio Northern University; Deborah L. Murphy, University of Tennessee; Eli Ofek, New York University; Joseph P. Ogden, State University of New York at Buffalo; Rajeev N. Parikh, St Bonaventure University; Rose Prasad, Michigan State University; Hugh M. Pratt, University of Manitoba; Jerry Prock, University of Texas; Shafiqur Rahman, Portland State University; Venkateshward K. Reddy, University of Colorado, Colorado Springs; William Reichenstein, Baylor University; Stan Reyburn, Commercial Investment Counsellor, Professional Realty Associates; Meir Schneller, Virginia Polytechnic Institute; Michael J. Seiler, Hawaii Pacific University; Latha Shanker, Concordia University; Neil Sicherman, University of South Carolina; Raymond W. So, Louisiana State University; Meir Statman, Santa Clara University; Stacey L. Suydam, Montana State University, Billings; Antoinette Tessmer, University of Illinois; David E. Upton, Virginia Commonwealth University; Martijn J. van den Assem, Erasmus University Rotterdam; Jan van der Meulen, Erasmus University Rotterdam; Pim van Vliet, Erasmus University Rotterdam; Gopala K. Vasudevan, Suffolk University; Joseph D. Vu, DePaul University; William Wells, Merrimack University; Darin While, Union University; James A. Yoder, University of South Alabama.

We would also like to thank Hyla Berkowitz and Maya Landau for their editorial help, as well as Yael Ben-David, Daniel Berkowitz, Natali Eisof, Allon Cohen, Eitan Goldman, Doron Lavee, Tijmen Beetz and Bart de Klerk for their assistance in preparing the manuscript. Special thanks also go to Colette Holden for her excellent and thorough copy-editing, Lesley Thomas for obtaining copyright permissions, Georgina Clark-Mazo for attentively consolidating all editorial

---

changes on to a master copy for the typesetter, and Amanda Thomas for overseeing production of the book.

Finally, we would like to thank the hardworking team at Pearson: Colin Reed, Senior Text Designer; Kevin Ancient, Design Manager, who designed the cover; and Jo Barber, Marketing Manager. In particular, we thank Justinia Seaman, Acquisitions Editor, and David Cox, Development Editor, for coordinating and driving this entire project.

Haim Levy, Jerusalem, Israel  
Thierry Post, Rotterdam, the Netherlands

# 阅读指南



投资新闻在每章的开头，我们都会从主流出版物比如《金融时报》中选取一些真实事例，以引出本章的主题

练习栏通过提出问题再给出相应的投资解决方案以加强所学知识

第 2 部分 收益和风险

**练习栏**

问题 为阿伯特和科斯特洛公共基金计算年平均利润率的算术和几何平均数。解释这两种结果之间的差异。

年	阿伯特基金	科斯特洛基金
1	10	8
2	5	12
3	-15	11
4	40	9

解答 将收益率写作小数，算术平均数为：

$$\bar{R}_{A,arith} = \frac{0.1+0.05-0.15+0.4}{4} = 0.10$$

$$\bar{R}_{C,arith} = \frac{0.08+0.12+0.11+0.09}{4} = 0.10$$

几何平均数为：

$$\bar{R}_{A,geom} = [(1+0.1)(1+0.05)(1-0.15)(1+0.4)]^{1/4} - 1 \approx 0.083$$

$$\bar{R}_{C,geom} = [(1+0.08)(1+0.12)(1+0.11)(1+0.09)]^{1/4} - 1 \approx 0.0999$$

阿伯特基金几何平均数与算术平均数之间的差异更大一些，这是因为它的波动率较大(从-15%~40%)。收益率的波动性越强，几何平均数和算术平均数之间的差异就越大。

**6.4.2 样本方差和样本标准偏差**

除了测量均值之外，一般我们也需要测量投资的相关风险。为了达到这个目的，我们可以计算所说的“样本方差”(Sample Variance)。第  $i$  个资产的样本方差 ( $\sigma_i^2$ ) 可以用下面的方法计算出来：<sup>①</sup>

$$\sigma_i^2 = \frac{1}{T} \times \sum_{t=1}^T (R_{i,t} - \bar{R}_i)^2 \quad (6.18)$$

其中， $\sigma$  是希腊字母，它上面的标号指的是，方差是通过计算从过去观察中抽取的一个样本而得来，而不是通过计算未来的收益率分布情况。因此，方差是与中位数相偏离的

① The sum of squares  $\sum_{t=1}^T (R_{i,t} - \bar{R}_i)^2$  is divided by the sample size  $T$ . If the objective is to find a statistically good estimator for the (unknown) population variance  $\sigma_i^2$ , then we should divide by  $T-1$  rather than  $T$ . In statistical terms, the resulting estimator is an unbiased estimator of the population variance. Although this may seem counterintuitive, dividing by  $T-1$  is required because the true population mean  $E[R_i]$  is not known and estimating it by  $\bar{R}_i$  effectively reduces the number of observations left for estimating  $\sigma_i^2$  from  $T$  to  $T-1$ . However, for large samples, it generally does not matter whether we divide by  $T$  or by  $(T-1)$ .

181

关键的方程式被详细地引入并且在需要的地方用脚注加以注释

们不会获益，即便他们是内部人。那些不相信强形式的人可以获得非常利润。然而，他们必须考虑风险收益，并且考虑被捕入狱的风险。

理论联系实际 12.3

休伊特·培根推荐“瞎投资”方式

世界上最大的投资咨询公司之一推荐养老金与“瞎投资”的敏锐度比较。它可以意味着传统的指数基准的结束。

英美顾问机构 Hewitt Bacon & Woodrow 公司表示，它正在与好几个英国养老金——基金管理者——就他们的想法进行“前瞻性讨论”。他们的想法是“不受限制的”基准。债权组合不是用股票市场指数决定，这将包括好几百个随意建立的组合——运用类似投掷而随意决定投资于一系列股票中的哪只。

紧随着股票市场的下降，基金管理者由于偏向于设计类似于他们的基准组合而受到攻击。在很大程度上是因为管理者收到的是受指数限制的严格的表现目标。英国 SIC 资产管理公司的总裁尼克·霍利克 (Nicola Horlick) 最近因为“作为管理者而没有积极表现”而受到攻击。Hewitt Bacon & Woodrow 公司相信“不受限制”的基准将迫使基金管理者积极地赌注，而使“紧盯指数”的时代结束。

该公司的投资顾问凯林·罗森伯格 (Kerri Rosenberg) 指出，“基金管理者把(组合) 风险解释为相对股票指数权重的偏差。结果是，他们以把组合的一大部分投入到一小部分大的股票而告终。”例如，英国五个银行业集团目前占据 FTSE 所有股票指数的市场资本化的 20%。在技术股狂热的时候，英国手机巨人 Vodafone 等公司的股票占据养老金组合的很大一部分。

他指的是养老金托管人的角色，这些人通过他们传统地对指数基准的依赖明智地影响股票的选择。“如果选择以净投资为基础，那么我们将希望英国基金管理者在 BP 组合中持有 10% 的股份。”他相信紧盯指数帮助了受挫的养老金客户投入到债权长期保值值的基金管理者怀抱中。他说无限制基准以更低的风险来达到同样的结果——积极的管理。

资料来源：弗洛里安·金贝尔：《休伊特·培根推荐“瞎投资”方式》，FT.com 网站，2003 年 6 月 16 日。

链接

根据该公司依照股票市场指数来为投资表现确定基准的实践促使养老金基金管理者采取仅仅跟踪指数的消极策略，虽然降低了从指数中偏离的风险，但实际上还是有很大风险。因为有些指数(如，FTSE 所有股票指数)是多样化组合的组合，还背负有一些资金雄厚的股票。为刺激积极的管理，该公司提议依照随机产生的关联集团(通过投掷从一系列股票中随便选定的投资)来衡量投资表现。大概这也就是归结为用同等物有利的指数而不是价值有利的指数，这可以使养老金基金管理者投资更多于资金少的基金。

理论联系实际包括最近国际上的案例以加深对本章理论主题的理解

链接详细地描述和解释案例为什么重要，并给读者提供相关主题的指导阅读资料

关键词提供本章讨论概念的方便参考点，完整的概念表述可在本书后的术语汇编中找到

练习题每一章的结尾都有练习题，以检验你对实际练习和难题的理解，在书末您可找到简要的参考答案

参考文献提供进一步研究相关题目和主题的资料

关键词

信息不均衡 121	保障法案 126	1939 年信托契约法案 125
2002 年萨班斯—奥克斯利法案 127	1940 年投资顾问法案 125	1933 年美国银行法 124
集体利益 121	1970 年投资证券保护法 125	金融稳定 121
1933 年证券法案 124	延时交易 140	1968 年威廉姆斯法案 125
1938 年马龙尼法案 125	1928 年马龙尼法案 125	1977 年国外腐败行为法案 126
1984 年内部人士交易法案 126	欧盟指令 131	欺骗 136
1988 年内部人士交易和证券欺骗强制性法案 126	系统风险 121	规则 120
1975 年证券法修正案 125	欺诈 138	道德 120
展示条例 126	规范 139	自行监管组织 124
1940 年投资公司法案 125	金融服务现代化法案 126	1935 年公共事业掌管公司法 125
1934 年证券交易法案 124	格拉姆—利奇—布雷斯法案 126	搁置注册 126
市场调配 140	126	报价条例 126
1974 年劳动者退休收入	金融服务行动计划 130	全国证券交易商协会 125

练习题

1. 解释监管在加强市场竞争中的角色。
2. 1933 年至 1938 年国会通过了哪五部重要的旨在保护投资者的证券法案？
3. 你现坐在美国广播公司的董事会中，董事会决定以每股 80 美元的价格重新收购公司股票。股票现价为每股 72 美元。你在信息发布前通知你的内兄购买了 5000 股。购买是否违法？
4. 规定和道德有什么区别？
5. 共有基金有时面对将个人收益置于客户利益之上的道德问题，解释理论联系实际 5.4 中描述的基金丑闻的两个首要问题。



若想获得练习题的参考答案，请访问 Levy-Post 投资网站，网址为：<http://www.booksites.net/levy>

参与文献

Arshadi, Nasser and Thomas H. Eysseil, 1991, "Regulatory Deterrence and Registered Insider Trading: The Case of Tender Offers", *Financial Management*, Summer, 30-39.

# 目 录

第 1 章	引言 .....	(1)
第 1 部分	投资环境 .....	(15)
第 2 章	债券、股票和其他证券 .....	(17)
第 3 章	证券市场 .....	(51)
第 4 章	机构投资者 .....	(91)
第 5 章	证券规则和投资道德 .....	(119)
第 2 部分	收益和风险 .....	(151)
第 6 章	收益率 .....	(153)
第 7 章	投资组合分析的基本方法 .....	(195)
第 8 章	均值一方差分析 .....	(229)
第 9 章	投资组合多样化 .....	(253)
第 3 部分	平衡状态下的资本市场 .....	(283)
第 10 章	资本资产定价理论 .....	(285)
第 11 章	套利定价理论 .....	(339)
第 12 章	有效市场假设：理论与证据 .....	(373)
第 4 部分	有价证券分析 .....	(409)
第 13 章	利率与债券估算 .....	(411)
第 14 章	债券：分析与管理 .....	(453)
第 15 章	股票：评估与选择 .....	(487)
第 16 章	财务决算分析 .....	(531)
第 17 章	宏观经济分析 .....	(559)
第 18 章	证券技术分析 .....	(585)
第 5 部分	衍生证券 .....	(613)
第 19 章	期货、期权和其他衍生产品 .....	(615)
第 20 章	衍生产品定价 .....	(669)

第 6 部分 投资组合管理 .....	(715)
第 21 章 风险管理 .....	(717)
第 22 章 业绩表现评估 .....	(749)
附录 A 对回归分析的介绍 .....	(791)
附录 B Excel 工作表应用 .....	(813)
附录 C 练习题答案 .....	(835)
词汇表 .....	(867)

您可以访问本书的合作网站 [www.booksites.net/levy](http://www.booksites.net/levy)，以获取大量免费的有价值的教学资源，主要有以下内容：



### 对教师

- 可以下载本网站提供的安全的，有密码保护的教学资源；
- 常规的 ppt 课件，包括主要章节的数字表格；
- 详细的教学指导，包括本书所有问题的简单提示；
- 在线词汇表查询；
- 每一章的学习目标。

### 对学生

- 每章的综合选择题，提供详细的反馈复习资料；
- 交互式电子表格，以配合本书的附录；
- 在线的，可供查询的投资学关键术语词汇表；
- 交互式的抽认卡，在修订时，你可以检查关键名词的详细释义；
- 每一章的学习目标。

本网站有专业的教学大纲管理者，以协调教学结构的运转并回馈运转结果。