

HZ BOOKS
华章教育

PEARSON
Prentice
Hall

高等学校经济管理英文版精编教材

投资学

英文版

Investments: a Global Perspective

杰克 C. 弗朗西斯 (Jack C. Francis)

(美)

巴鲁学院

著

罗杰 G. 伊博森 (Roger G. Ibbotson)

耶鲁管理学院

朱宝宪 李月平

改编



机械工业出版社
China Machine Press

高等学校经济管理英文版精编教材

投资学

英文版

Investments: a Global Perspective

杰克 C. 弗朗西斯 (Jack C. Francis)

(美)

巴鲁学院

著

罗杰 G. 伊博森 (Roger G. Ibbotson)

耶鲁管理学院

朱宝宪 李月平

改编



机械工业出版社
China Machine Press

本书两位作者杰克C. 弗朗西斯和罗杰G. 伊博森不仅是金融学界的知名学者, 还担任一些公司的投资顾问, 在投资实践方面有着丰富的经验。本书经过适当删减提炼, 略去了与金融投资关系不大的章节(如财务报表部分和房地产投资部分)以及不符合中国市场情况的部分(如对某些国外市场和交易所的详细介绍), 使内容更为简洁, 结构更富逻辑性, 也更易为读者理解和接受。此外, 本书语言力求简练, 讲解深入浅出, 系统介绍了投资学的各种概念、理论模型和实践操作, 既可作为高校投资学课程之教材, 也可作为证券等投资领域的从业人员之参考用书。本书配有大量例题来阐明各种投资学问题, 并配以各种练习, 以巩固和提高读者对知识的把握。同时, 本书还包含了一些提示信息, 这些都有利于读者掌握投资学之精髓。

Jack C. Francis, Roger G. Ibbotson. Investments: a Global Perspective.

ISBN 0-13-890740-4

Copyright © 2002 by Pearson Education, Inc.

English Language adaptation edition published by Pearson Education Asia Ltd., and China Machine Press. Copyright © 2006.

This publication is protected by Copyright and permission should be obtained from the publisher prior to any prohibited reproduction, storage in a retrieval system, or transmission in any form or by any means.

This edition is authorized for sale and distribution in the People's Republic of China exclusively (except Taiwan, Hong Kong SAR and Macao SAR).

All rights reserved.

本书英文改编版由Pearson Education Inc.授权机械工业出版社在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区)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。

本书封面贴有Pearson Education(培生教育出版集团)激光防伪标签。无标签者不得销售。

版权所有, 侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2005-6028

图书在版编目(CIP)数据:

投资学(英文版)/(美)弗朗西斯(Francis, J. C.), (美)伊博森(Ibbotson, R. G.)著; 朱宝宪, 李月平改编. —北京: 机械工业出版社, 2006. 5

(高等学校经济管理英文版精编教材)

ISBN 7-111-18757-1

I. 投… II. ①弗… ②伊… ③朱… ④李… III. 投资学—高等学校—教材—英文
IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2006)第024567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: 程天祥

北京京北制版印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

2006年5月第1版第1次印刷

184mm×260mm·29印张

定价: 56.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

本社购书热线: (010) 68326294

投稿热线: (010) 88379007

出版说明

为适应经济全球化的挑战，也为了适应“教育面向现代化、面向世界、面向未来”的要求，双语教学逐渐进入了学校和课堂。教育部在2001年颁布了《关于加强高等学校本科教学工作提高教学质量的若干意见》，明确要求高校要积极开展双语教学。

为了满足国内广大师生了解、学习和借鉴国外先进经济管理理论和经验的需要，机械工业出版社华章分社与国外著名出版公司培生教育出版集团合作，影印出版了一系列“高等学校经济管理英文版精编教材”。针对读者反映外版教材存在部分内容与我国的教学需要不符的问题，我们专门请专家学者结合国内教学的实际要求，对这些图书进行了必要的删节和调整。我们所选择的图书，都是在国际上深受欢迎并被广泛采用的优秀教材，大部分是一版再版的、在该领域极具权威性的经典之作。

由于原作者所处国家的政治、经济和文化背景等与我国不同，对书中所持观点，敬请广大读者在阅读过程中注意加以分析和鉴别，批判地进行吸收。

我们对原版图书进行了删节，因此读者在阅读过程中可能会发现跳页的现象，而且文中提到的页码或内容有可能已被删掉而无法找到，由此给读者带来的诸多不便，我们深表歉意。

这套英文版精编教材的出版，得到了清华大学、北京大学、南开大学、南京大学等高校很多专家学者的支持和帮助，在此深表谢意！能为我国经济管理这一学科的理论教育与实践略尽绵薄之力，是出版本套教材的初衷，也实为出版者之荣幸。

欢迎广大读者多提宝贵的意见和建议，您可以通过hzjg@hzbook.com与我们取得联系。

机械工业出版社华章分社经管出版中心

2006年3月

导 读

这本《投资学》是由杰克 C. 弗朗西斯和罗杰 G. 伊博森合著的，最初的时候，交给清华大学的朱宝宪老师做缩减影印版。朱老师在完成了正文部分的删减后，不幸去世，余下文前部分没有翻译，后来出版社找到了我，由我来完成这部《投资学》文前部分的翻译工作。

朱宝宪老师1985年从北京大学经济学硕士毕业后到清华经济管理学院工作，教学20载，对于清华和教育事业感情甚笃，然中道而殁，事业未竟，良可哀恻。朱老师一生成就斐然，曾翻译并著有多部权威金融学教科书，包括《投资学》、《金融市场》、《当代金融市场》、《投资学》和《工商管理词典》等十余部著作和译著，对我国投资学教育做出了积极的贡献。

目前，中国金融市场正在蓬勃发展之中，与世界金融市场逐步接轨，所以中国金融市场有广阔的发展空间和投资机会，投资在经济发展中必将承担着越来越重要的角色，因此投资学的学习极为重要。另一方面，在我国，投资学是一个非常年轻的学科，我国投资学理论和学科建设较为滞后，亟待建设，所以一本好的教材为投资实践提供理论指导是必不可少的，而朱老师编译这本教材也正是出于这样的目的，希望这本教材能够给广大读者带来帮助。

本书两位作者杰克 C. 弗朗西斯和罗杰 G. 伊博森不仅是金融学界知名的学者，他们还担任一些公司的投资顾问，在投资实践方面有着丰富的经验。该书在编译过程中，由朱宝宪老师主持改编后，经过适当删减提炼，略去了与金融投资关系不大的章节（如财务报表部分和房地产投资部分）和不符合中国市场情况的部分（如对某些国外市场和交易所的详细介绍），内容更为简洁，结构更有逻辑性，更易于读者理解和接受。此外，本书语言力求简练，深入浅出，系统介绍了投资学的各种概念、理论模型和实践操作，可作为高校投资学课程之教材，或者作为证券等投资领域的从业人员之参考用书。本书还有一个特点，即配有大量例题来阐明各种投资学问题，并配合各种练习，以巩固和提高读者对知识的掌握。同时，本书还包含了一些提示信息，这些都有利于读者掌握投资学之精髓。

本书主要包括七大部分：第一部分是投资学的背景，包括一些投资学概念和理论知识，以及与投资学相关的统计学分析等，这是本书的知识基础，投资学初学者应精读；第二部分介绍投资市场的晴雨表——投资指数，概览世界市场范围内的各种指数的构成和含义；第三部分是理论，向读者展示了经典的投资组合理论，包括投资组合分析、资产定价模型（CAPM）和套利理论（APT），作为对理论的补充，这一部分还介绍了投资组合配置管理和投资绩效评估，使读者能够结合理论知识认识实践操作；第五部分、第六部分分别介绍了两种最为常见的投资工具——债券和股票，主要说明它们的市场和定价；本书最后一部分介绍了近几十年发展迅速的衍生投资工具——期货和期权的

原理与实际操作机制。

本书从结构编排到翻译过程中，朱宝宪老师和各位工作人员倾注了大量的时间和精力，力争做到准确合理，但由于国际投资学领域的不断发展和新的金融产品不断出现，译稿中不妥或者错误之处在所难免，欢迎读者批评指正。同时，特别感谢机械工业出版社华章分社编辑们的大力支持，是他们的努力得以使本书顺利出版。

李月平

2006年2月8日，北京

作者简介

杰克 C. 弗朗西斯 (Jack C. Francis)

出生在美国印第安纳州印第安纳波利斯市，在印第安纳大学 (Indiana University) 获得学士学位和工商管理硕士 (MBA) 学位。后来他加入美国陆军 (the U.S. Army) 并被任命为中尉，从伞兵学校毕业后，担任连长，服两年现役。之后，他获得西雅图市华盛顿大学 (University of Washington) 的金融学博士学位。弗朗西斯曾在宾夕法尼亚大学沃顿商学院 (University of Pennsylvania's Wharton School) 的金融系任教五年；担任联邦储备委员会 (Federal Reserve) 经济学家两年，还进行过货币经济学研究，参与货币政策探讨，而且多次在银行家会议上发言。目前，他在纽约市巴鲁学院 (Bernard M. Baruch College) 担任经济学和金融学教授。弗朗西斯博士曾独著或与人合著二十余本著作，这些著作被麦格劳-希尔 (McGraw-Hill) 出版公司、培生出版公司 (Prentice-Hall)、约翰·威利出版公司 (John Wiley) 以及欧文出版公司 (Irwin) 出版。弗朗西斯的研究通常集中在投资学和银行学领域。他在多种学术期刊、商业期刊及政府期刊上发表过许多篇科研论文。现担任专家评定成员和顾问，并是一些公司的董事会成员。

罗杰 G. 伊博森 (Roger G. Ibbotson)

是耶鲁管理学院 (Yale School of Management) 实践金融学 (Practice of Finance) 教授。他还是位于芝加哥、纽约和东京的伊博森公司 (Ibbotson Associates) 的主席，该公司提供投资咨询、软件服务，还为金融机构出版金融刊物。他和雷克斯·辛奎菲尔德 (Rex Siquelfield) 合著的书——《股票、债券、国库券与通货膨胀》(Stocks, Bonds, Bills, and Inflation) 在《年鉴》(Yearbooks, 伊博森公司出版) 每期更新，该书被作为投资市场收益信息方面的参考标准。他还和加里·布林森 (Gary Brinson) 合著了两本书：《全球投资》(Global Investing) 和《投资市场》(Investment Markets)。除此以外，他还与人合著了《美国国库券收益曲线》(U.S. Treasury Yield Curves)。目前，他正在撰写《股票风险溢价》(The Equity Risk Premium)。

伊博森教授在非常广泛的金融领域中指导金融课题研究工作，包括投资收益率、共同基金、国际市场、投资组合管理和评估。他是一些贸易期刊和学术期刊的定期撰稿人及编辑董事会成员。他还获得过多次奖项，包括1979年、1982年、1984年和2001年的Graham and Dodd Scrolls Award，并

赢得2001年度投资管理与研究协会的AIMR's James R. Vertin Award。

伊博森教授在许多公司担任财务顾问和投资顾问。他是斑马资本管理有限公司 (Zebra Capital Management, LLC) 的合伙人，还是多家公司董事会成员，包括DFA基金(Dimensional Fund Advisors')。他经常在大学、会议和其他论坛上发表演讲。他获得了普渡大学 (Purdue University) 的数学学士学位、印第安纳大学的工商管理硕士学位和芝加哥大学 (University of Chicago) 的博士学位。他还在芝加哥大学任教十余年并担任其证券价格研究中心 (Center for Research in Security Prices) 的执行董事。

前 言

本书由两位金融学教授合著，这两位教授每学期都从事入门投资学、高级投资学、全球投资学、资产配置、证券分析、投资组合分析或衍生工具科目的教学。通过在美国国内和其他国家积累教学经验，我们在本科生课程、MBA课程、博士生课程、货币经理人讨论会以及向投资者团体演讲方面具有丰富的经验。在我们进行咨询工作和与专家论证工作的同时，我们的想法得以实现。我们还与多方大力合作，多次将该书手稿来回传递审查。

本书是为本科生和MBA的投资学课程而设计的。如果从事入门课程教学，可以用一个学期来完成相关章节，也可把这整本书作为两学期课程来教授。我们将各章分成同类的几部分，以便讲解者根据需要选择各章并确定讲解顺序。高级课程集中于本书的后半部分。

本文作者之一罗杰·伊博森是耶鲁的金融学教授，还是投资咨询公司伊博森公司的首席执行官，该公司在芝加哥、纽约有雇员150人。二十多年来，伊博森公司开发投资数据库和软件，其产品出售给世界各地的专业投资人士。这些产品使用市场数据来执行程序，本书将对此加以讨论。

本书的特色

本书有下列三个观点与其他投资学教材不同。

- 第一，我们认为只存在一个证券市场——全球市场。专注于某个单一证券市场会错失良机。在“全球债券市场”一章中研究了各国的资料，这一点在同类书中是找不到的。
- 第二，在本书中，价格指数扮演着重要角色。“建立价格指数”一章对价格指数的定义比其他金融教材更加深入。“资产配置”一章基于价格指数来解释投资组合理论。
- 第三，科学技术正在重塑投资。例如，电子通信网络（ECN）正在改变世界证券市场的操作方式。

致谢

作者对许多给予热忱帮助的人致以衷心感谢。下面列出的各位在图表制作、数据、电脑程序、例题、章末练习、章后问题、有价值的评论、建设性建议以及对本书付梓出版的启示等方面做出了贡献。

Tsien-Shien Tu先生，纽约市多芬管理公司（Dolphin Management），曾是弗朗西斯教授的学生
Chia-Hung Cheng先生，曾是弗朗西斯教授的研究助理，现为一名金融分析师
Cheng-Chieh Chang先生，弗朗西斯教授的研究助理

- Sheng-Yung Yang教授，博士生，曾是弗朗西斯教授的学生
- Andrew F. Winning, MLPF&S公司的副总裁，曾是弗朗西斯教授的学生
- Hans R. Stoll教授，田纳西州纳什维尔范德堡大学 (Vanderbilt University) 教授
- James Lam先生，纽约市Oliver, Wyman&Co.公司的企业风险方案组主管
- Robert DiClemente先生，纽约市所罗门兄弟公司 (Salomon Brothers) 的常务董事
- Laurence J. Price先生，纽约市所罗门兄弟公司的副总裁，曾是弗朗西斯教授的学生
- Eric H. Sorensen先生，博士，纽约市所罗门兄弟公司的常务董事
- Joseph J. Mezrish, 博士，纽约市所罗门兄弟公司的副总裁，于1998年进入摩根士丹利
- “Emily” Jing Jia女士，纽约市所罗门兄弟公司
- Joseph Kosinsky先生，巴鲁学院
- David Smith先生，纽约市巴伐利亚银行 (Bayerische Landesbank) 副总裁
- Terrence Martell教授，巴鲁学院
- Gayle DeLong教授，巴鲁学院
- Gary Gastineau先生，纽约市John Nuveen & Company公司
- Yogesh V. Borkar, 马萨诸塞州马布尔黑德 (Marblehead, MA) ValueQuest/TA有限责任公司
- Richard W. Taylor教授，博士，CFA，阿肯色州州立大学 (Arkansas State University)
- Ian McKenney先生，芝加哥伊博森公司
- Leo Brand先生，纽约市标准普尔公司 (Standard & Poor's) 副董事
- Sachiko Matsuo女士，纽约市日兴证券公司国际有限公司 (Nikko Securities Co. International Inc.)
- Xiaoyin Li先生，纽约市日兴证券公司国际有限公司副总裁
- Ralph Lim教授，圣心大学 (Sacred Heart University)
- Susan Mangiero, 博士，通用电气
- Lawrence Harris教授，南加利福尼亚大学 (University of Southern California)
- Russell Gregory-Allen, 博士，纽约市全美教师保险及年金协会 (TIAA-CREF)
- Miles Livingston教授，盖恩斯威尔 (Gainesville) 佛罗里达大学 (University of Florida)
- George Sofianos, NYSE常务董事
- Robert Neal教授，印第安纳大学
- Catherine Bonser-Neal教授，印第安纳大学
- Peter Ritchken教授，俄亥俄州克利夫兰市凯斯西储大学 (Case Western Reserve University)
- John C. Braddock先生，纽约市CIBC Oppenheimer公司私人客户关系部门经理
- Nick Barcia, 博士，纽约市FAME信息服务公司 (FAME Information Services) 风险方案部门的主管，曾是弗朗西斯教授的学生
- Douglas S. Rolph, 堪萨斯市联邦储备银行 (Federal Reserve Bank)
- J. Gregg Whittaker教授，博士，密苏里州威廉·贾威尔学院 (William Jewell College)
- Aidan McNulty, 纽约市摩根担保银行 (Morgan Guaranty Bank)
- Dongcheol Kim教授，新泽西州鲁杰斯大学 (Rutgers University)
- Peter J. Klein, 纽约市普惠集团 (Paine Webber) 第一副总裁，曾是弗朗西斯教授的学生
- Robert B. Greenwald, 纽约市史密斯·巴尼公司 (Smith Barney) 副总裁，曾是弗朗西斯教授

的学生

Douglas A. Carucci, 纽约市瑞士信贷第一波士顿(Credit Suisse First Boston)研发部经理, 曾是弗朗西斯教授的学生

Kishore Tandon教授, 纽约市巴鲁学院

Linda Allen教授, 纽约市巴鲁学院

Terrence Burns, 弗吉尼亚州夏洛茨维尔市投资管理与研究协会(AIMR) 副总裁

Laurie Goodman, 博士, 纽约市普惠集团(Paine Webber) 高级副总裁

Greenwich, 康涅狄格州, 曾是弗朗西斯教授的学生

Robert T. Daigler教授, 迈阿密佛罗里达国际大学(Florida International University) 金融系

Daniel Staehle, 注册会计师, 金融分析师, 货币审计署(Office of Comptroller of Currency) 资本市场审查员

Mark Wimer, 芝加哥市伊博森公司

Mark Thorpe, 芝加哥市伊博森公司副总裁

Dominic Falaschetti, 芝加哥市伊博森公司

Clay Singleton, 博士, 芝加哥市伊博森公司副总裁

Craig W. Holden教授, 印第安纳大学伯明顿校区金融系

Timothy Falcon Crack, 博士, 伦敦

Harry Markowitz, 诺贝尔奖获得者, 我们的朋友, 给予我们许多启发

我们并不是独立完成这本书的。我们受惠于上述慷慨的人们。

我们的出版商

培生教育出版公司是一个在很多领域扮演重要角色的多元组织。Paul Donnelly是本书的组稿编辑, 他负责授权本项目的出版合约。Paul和Mike Elia是我们的开发编辑, 他们使该项目得以启动。在编写过程中, 他们指导我们使项目不断进展。Mickey Cox接替Paul Donnelly作为组稿编辑, 领导我们直至将该项目完成。Melanie Olsen是编辑助理; Gladys Soto是管理编辑; 市场部经理Josh McClary完成多种不同的重要任务。而Melanie、Gladys和Josh的大部分工作是重要的“幕后工作”, 我们赞赏他们的成果。原稿完成之后, 项目经理Carol Samet负责制作过程。Carol负责管理指导马萨诸塞州东布里奇沃特(East Bridgewater)的Pre-Press公司和其他工作人员。Carol和Pre-Press公司员工一丝不苟地校正错误, 这里我们无法一一细述。P.J. Boardman是本书整个制作过程中的主编。与这样一个能干的出版团队协作是件乐事。

杰克C. 弗朗西斯

康涅狄格州斯坦福市

罗杰G. 伊博森

康涅狄格州纽黑文市

目 录

导读
作者简介
前言

第一部分 介绍

第1章 投资的背景	3	5.1.5 伦敦同业拆借利率 (LIBOR)	19
1.1 什么是投资?	3	5.1.6 欧洲美元	20
1.1.1 赌博	4	5.1.7 回购协议	20
1.1.2 投机	4	5.1.8 商业票据	20
1.1.3 投资	5	5.2 固定收益证券	21
1.2 资产的选择	6	5.2.1 一些债券支付息票, 另一些不支 付息票	21
1.3 全球市场	6	5.2.2 债券发行特征	22
1.3.1 人口的分布	6	5.3 美国政府证券	23
1.3.2 收入的分布	7	5.3.1 非市场化的美国财政部证券发行	23
1.4 资本的来源	8	5.3.2 市场化的美国财政部证券	24
1.4.1 世界股票市场	9	5.5 美国市政债券	27
1.4.2 世界债券市场	10	5.5.1 一般债务债券 (GO)	28
1.4.3 世界实体资本和人力资本	10	5.5.2 有限责任债券	28
1.5 美国金融市场	12	5.5.3 有保险的市政债券	28
1.5.1 美国债券市场	13	5.6 公司债券	28
1.5.2 美国股票市场	14	5.6.1 担保债券	29
第5章 初级证券及其发行者	16	5.6.2 无担保债券	29
5.1 货币市场证券及其市场	16	5.7 权益证券	29
5.1.1 美国国库券	17	5.8 普通股	31
5.1.2 存单	18	5.8.1 普通股持有人的权力	31
5.1.3 银行承兑汇票	19	5.8.2 拆股和股息	33
5.1.4 联邦基金	19	5.8.3 普通股的其他要素	33
		5.9 优先股	36
		5.9.1 优先股持有人的权力	36
		5.9.2 优先股的其他要素	37
		5.9.3 优先股种类	38
第7章 统计分析和证券市场线	41	7.1 基本随机变量	41

7.1.1 无保证金情况下的收益率	42	8.3.2 元月效应	72
7.1.2 一期收益的计算	42	8.3.3 关于弱式有效市场假设的结论	74
7.1.3 有保证金情况下的投资收益分析	43	8.4 半强式有效市场假设的检验	75
7.1.4 考虑交易成本之后有保证金的 投资收益	43	8.4.1 股票市场和债券市场随着联邦政府 声明而做出调整	76
7.1.5 样本选择	44	8.4.2 信息的影响	76
7.2 收益的概率分布	44	8.4.3 信息与市场价格	77
7.3 预期收益率	44	8.5 分股和股息的效应	77
7.4 风险估计量	46	8.5.1 Fama、Fisher、Jensen和Roll (FFJR) 的研究	78
7.5 风险的来源	47	8.5.2 残差分析	79
7.6 概率分布的建立	48	8.6 另一种不规则现象: 规模效应 (或小公 司效应)	83
7.6.1 主观概率分布与客观概率分布	48	8.6.1 元月效应和规模效应之间的相互 关系	83
7.6.2 收益率比美元度量更为合适	48	8.6.2 效应在世界范围内存在	84
7.7 概率分布的稳定性	48	8.7 成长价值不规则现象	84
收益率的概率分布趋于稳定	49	8.7.1 Fama和French (F&F) 分析价格/ 账面价值比率 (P/B)	86
7.8 选择优势资产	50	8.7.2 Capaul、Rowley和Sharpe的国际研究	89
7.9 特征线	51	8.7.3 关于半强式有效市场假设的评述	89
7.9.1 市场收益率: 特征线的自变量	52	8.8 强式有效市场的检验	91
7.9.2 资产收益率: 特征线的因变量	54	8.8.1 共同基金的绩效评估	91
7.9.3 估计特征线的统计量	54	8.8.2 内幕消息	92
7.9.4 无法解释的特征线残差收益	57	8.8.3 关于强式有效市场 (完美市场) 的结论	94
7.10 对特征线的解释	58		
7.10.1 协方差统计量	58		
7.10.2 相关系数: 拟合优度的统计量	59		
7.10.3 Beta: 回归线斜率的系数	59		
7.10.4 Alpha: 回归截距项	60		
7.10.5 分解一项资产的总风险	60		
7.10.6 从网络获得统计数据	62		
7.11 证券市场线 (SML)	62		
第8章 有效资本市场和不规则现象	65		
8.1 信息假设	66		
8.2 支持弱式有效市场假设的证据	68		
8.2.1 过滤器法则	68		
8.2.2 序列相关检验	69		
8.2.3 游程检验	71		
8.3 弱式有效市场假设的不规则现象	71		
8.3.1 星期效应	71		
		第二部分 投资指数	
		第10章 建立价格指数	100
		10.1 建立一种股票市场指数	101
		10.1.1 建立市场价格指数的首要原则	101
		10.1.2 比较两种常见股票市场指数	103
		10.2 价格指数的调整	108
		10.2.1 DJIA指数的调整	108
		10.2.2 标准普尔500指数的调整	108
		10.2.3 关于DJIA指数和标准普尔500 指数的结论	109

10.3 一期的指数收益	109	预期收益	148
10.4 几何平均收益	111	14.7 马克维茨概念3: 目标	149
10.4.1 不同的投资目标	112	14.8 马克维茨概念4: 投资组合风险	149
10.4.2 比较算术平均收益和几何平均 收益 (GMR)	113	14.8.1 重新审视协方差和相关系数	151
10.5 多期收益的计算	115	14.8.2 包含两项资产投资组合的马克 维茨投资组合分析	151
10.6 消费者价格指数 (CPI)	117	14.8.3 表14-2A中, 收益完全正相关	152
10.7 购买力风险	117	14.8.4 表14-2B中, 资产不相关	154
10.7.1 度量通货膨胀	117	14.8.5 表14-2C中, 收益完全负相关	154
10.7.2 名义收益率超过实际收益率	118	14.8.6 利用马克维茨多样化分析投资组合	154
10.7.3 简便估算	118	14.8.7 利用马克维茨多样化分析包含两种 资产以上的投资组合 ($N > 2$)	155
10.7.4 经验研究	119	14.8.8 根据内心性格设计投资计划 (financial interior decorating)	155
10.7.5 恶性通货膨胀	119	14.9 重新考虑第一个马克维茨概念	155
第三部分 投资组合理论		14.9.1 权重为负表示卖空	155
第13章 资产配置	124	14.9.2 凸状曲线代表投资机会	158
13.1 资产配置过程	125	14.9.3 卖空创造有价值的投资机会	159
13.2 第一阶段——创建书面投资计划书	126	14.10 马克维茨概念5: 资产配置线	160
13.2.1 第一步——熟悉了解	126	14.10.1 线性的收益和风险公式	161
13.2.2 第二步——预期目标	129	14.10.2 在资产配置线 (AAL) 上定位 贷出投资组合与借入投资组合	162
13.2.3 第三步——投资计划书	130	14.10.3 AAL的斜率是投资愿望指标	164
13.3 第二阶段——管理资金	133	14.10.4 结合ALL和马克维茨有效边界	165
13.3.1 第四步——预测	133	14.11 投资者偏好	166
13.3.2 第五步——配置资产	134	14.11.1 效用理论简介	167
13.3.3 第六步——按照配置投资资金	137	14.11.2 用 $\sigma - E(r)$ 表示无差异曲线	168
13.3.4 第七步——绩效报告和信息反馈	137	14.11.3 做出投资决定	172
13.4 利用指数解释投资行为	139	第15章 资本资产定价模型和套利 定价理论	175
13.4.1 对大型养老金的分析	139	15.1 在风险-收益范围内的投资机会	175
13.4.2 Ibbotson-Kaplan的研究	140	15.1.1 以无风险利率借款或贷款	176
第14章 投资组合分析	143	15.1.2 市场投资组合 (M)	176
14.1 简单形式的多样化	143	15.1.3 分离定理	178
14.2 在不同行业之间进行多样化配置	145	15.2 资本资产定价模型 (CAPM)	178
14.3 过分的多样化	146	15.2.1 投资组合理论假设	178
14.4 马克维茨多样化简介	147	15.2.2 资本市场线 (CML)、证券市场 线 (SML) 和CAPM的假设	178
14.5 马克维茨概念1: 权重总合为1	148		
14.6 马克维茨概念2: 一项投资组合的			

15.3 证券市场线 (SML) 的基本原理	179	15.9.5 四个因子被识别	202
15.3.1 重述SML	181	15.9.6 陈氏 (Chen) 经验检验	203
15.3.2 定价偏高的资产和定价偏低的资产	182	第16章 投资绩效评估	207
15.3.3 与市场投资组合M呈负相关	182	16.1 共同基金数据	208
15.3.4 预期价值理论和历史数据之间的间断	183	16.1.1 共同基金投资目标	209
15.4 放宽CML和SML假设	183	16.1.2 封闭式基金不同于共同基金	209
15.4.1 贷款和借款具有不同的无风险利率	183	16.2 共同基金绩效	209
15.4.2 交易成本产生摩擦	183	16.2.1 共同基金属于马克维茨有效边界投资吗	210
15.4.3 普遍存在的不确定性与不同的预期	184	16.2.2 详细考察共同基金目标陈述	210
15.4.4 资本利得的不同税率	184	16.3 分析投资组合管理人的风格	212
15.4.5 不可分割性	185	16.3.1 使用因子分析方法为共同基金的资产配置归类	212
15.4.6 关于简化假设的结论	185	16.3.2 滚动风格 (rolling style) 分析	213
15.5 对SML的评价和检验	185	16.3.3 使用定量管理风格分析的优点	213
15.5.1 投资的流动性	185	16.4 两个假定的共同基金	214
15.5.2 经验数据的计量经济学分析	185	16.5 夏普 (sharpe) 投资组合绩效度量	214
15.5.3 特征线的计量经济学问题	186	16.6 创造投资机会	216
15.6 套利定价理论 (APT)	188	16.7 特雷诺 (Treyner) 绩效度量	217
15.6.1 两个风险相同的现金流	188	16.8 投资的Alpha	220
15.6.2 套利定价理论线	191	16.8.1 解释一项投资的Alpha	221
15.6.3 定价偏高的资产和定价偏低的资产	191	16.8.2 对Alpha的说明	222
15.6.4 一个套利投资组合	193	16.9 共同基金的绩效统计	223
15.6.5 套利机会的正式定义	194	16.9.1 分析绩效统计数据	223
15.6.6 APT含义	194	16.9.2 最优、最差共同基金是哪个?	227
15.7 两因子APT模型	194	16.9.3 绩效度量工具的一般讨论	227
15.7.1 三个高度多样化的投资组合	195	16.10 评估相机决策	228
15.7.2 APT模型	196	16.11 胜利者会一直胜利吗?	229
15.7.3 套利投资组合	196	第五部分 固定收益投资	
15.7.4 k维APT坐标平面	199	第19章 全球债券市场	238
15.8 APT与SML的比较	200	19.1 全球市场概览	239
15.8.1 SML相当于单因子APT模型	200	19.2 美国债券市场	241
15.8.2 APT模型的假设少于SML	200	19.2.1 美国政府机构债券	242
15.9 对APT进行经验检验	201	19.2.2 美国公司债券	242
15.9.1 第一遍检验: 时间序列回归	201	19.2.3 美国国内债券市场	243
15.9.2 第二遍检验: 截面回归	201		
15.9.3 对价格具有解释能力的风险因子	202		
15.9.4 Roll和Ross经验检验	202		

19.3 世界工业化国家的债券市场部门	245	20.3 利率的期限结构 (收益率曲线)	279
19.4 国际债券	246	20.4 收益率曲线的三种理论	281
19.5 外国债券	247	20.4.1 水平溢价理论	281
19.6 欧洲市场	247	20.4.2 市场分割理论	283
19.6.1 欧洲债券一级市场和二级市场	248	20.4.3 预期理论	283
19.6.2 不记名债券和记名证券	249	20.4.4 考虑套利之后的预期模型	286
19.6.3 欧洲债券	250	第21章 期限风险和利率风险	290
19.7 应计利息	251	21.1 债券现值	290
19.7.1 不洁债券 (dirty bond) 的价格 在除息后会下降	251	21.2 息票效应和期限效应	291
19.7.2 每日计息规则	252	21.2.1 面值与价格	291
19.7.3 复利计息规则	252	21.2.2 在价格-收益之间存在凸性关系	295
19.8 到期收益率 (YTM): 基础入门	253	21.2.3 息票效应	296
19.8.1 复合到期收益率	254	21.2.4 期限效应	296
19.8.2 比较一个债券的多个到期收益率	255	21.3 固定收益投资工具的套期保值	298
19.8.3 投资者获得预期到期收益率的 条件	256	21.3.1 再投资风险	299
19.8.4 再投资回报率影响债券实际到期 收益率	257	21.3.2 对债券价格波动风险进行套期保值	300
19.9 债券的YTM、价格和其他收益度量 之间的关系	257	21.3.3 麦考利久期 (MAC) 公式推导	302
19.9.1 债券的持有期收益	257	21.4 麦考利久期	304
19.9.2 债券价格与其到期收益率的反向 关系	258	21.4.1 比较距到期日期限和久期	304
19.9.3 债券收益的其他度量	258	21.4.2 MACLIM (MAC极限值) 定义 麦考利久期的边界	305
19.10 布莱迪债券 (Brady Bonds) 资助 新兴市场国家	262	21.4.3 久期为呈曲线关系的价格-收益 提供了一种线性近似估计方法	307
19.11 积极管理债券投资	263	21.5 利率风险	308
第20章 市场利率	268	21.6 关于久期的问题	310
20.1 市场利率水平	269	21.6.1 久期变动 (duration wandering) 和投资组合再调整	310
20.1.1 欧文·费雪 (Irving Fisher) 的 利率水平理论	269	21.6.2 利率期限结构的变化	311
20.1.2 实现的实际收益率 (rrr)	272	21.6.3 其他久期度量	311
20.1.3 关于价格和利率的结论	273	21.7 期限分析	313
20.1.4 市场利率的其他影响因素	274	第六部分 权益股	
20.2 利差	277	第24章 度量盈利能力	318
20.2.1 度量利差	277	24.1 现金股息的信息内容	318
20.2.2 利差随着经济周期而变化	278	24.1.1 信息不对称	319
		24.1.2 对现金股息支付的反应	319

24.2 预测每股盈利	320	第七部分 衍生工具和其他投资选择
24.2.1 预测调查	320	
24.2.2 专家预测的准确程度如何?	320	
24.2.3 传闻中的收益率	321	
24.3 盈利的惊人变化影响股票价格	321	第27章 期货
24.3.1 Foster-Olsen-Shevlin(FOS)事件 研究	322	27.1 商品交易的机制
24.3.2 对结果的解释	324	27.1.1 在交易所里
24.4 计算盈利具有不确定性	324	27.1.2 商品交易委员会 (the Commodity Board)
24.4.1 同一公司在同一年度的两个 损益表	325	27.1.3 价格波动限制
24.4.2 盈利的质量	330	27.1.4 结算所的担保
24.5 现金流	332	27.1.5 商品期货交易的机制
24.5.1 经营产生的现金流量	332	27.1.6 未平仓合约
24.5.2 公司现金流量表	332	27.1.7 电子交易市场
24.5.3 普通股股东可获得的现金流量	334	27.2 对期货的管制
24.5.4 普通股股东可获得现金流与经济 收入之间的区别	335	27.3 价格和定价关系
24.5.5 现金股息的问题	335	27.3.1 价格最终聚合
第26章 技术分析	339	27.3.2 耐储藏商品期货的现货价格与 期货价格的关系
26.1 技术分析的理论基础	340	27.3.3 一期的期货收益
26.2 道理论	341	27.3.4 保证金需求
26.2.1 什么是道理论?	341	27.3.5 现金和国库券的每日盯市
26.2.2 对道理论的检验	342	27.4 套期保值
26.3 柱状图	343	27.4.1 完全套期保值
26.3.1 柱状图中的头肩顶型	343	27.4.2 买期保值
26.3.2 其他类型	343	27.4.3 卖期保值
26.4 用图表表示股票交易数量	344	27.4.4 基差风险
26.4.1 支撑线和阻挡线	346	27.4.5 期货价差交易
26.4.2 震荡区	347	27.4.6 套期保值和价差交易的经济作用
26.4.3 恐慌性抛售 (selling climaxe) 与 投机抛售 (speculative blowoff)	348	27.5 即期价格和远期价格趋同理论
26.4.4 信心指数	348	27.6 远期和期货的通用定价原则
26.5 移动平均分析	349	27.6.1 远期和期货的现值 (PV)
26.5.1 建立移动平均图	349	27.6.2 金融期货
26.5.2 利用移动平均线解释柱状图	349	27.7 为美国国库券期货合同定价
26.5.3 移动平均法则和震荡区的经验 检验	351	27.7.1 一个国库券的例题
26.6 行为金融学	351	27.7.2 影响价格排列的经济力量
		27.7.3 国库券期货盯市的成本
		27.7.4 用考虑成本的模型为国库券期货 定价
		27.8 为股票市场指数期货合约定价