

投资学

(原书第7版)

滋维·博迪 (Zvi Bodie)(波士顿大学)
(美) 亚历克斯·凯恩 (Alex Kane)(加利福尼亚大学) 著
艾伦 J. 马库斯 (Alan J. Marcus)(波士顿学院)
陈收 杨艳 译

I n v e s t m e n t s (7th Edition)



投资学

(原书第7版)

滋维·博迪 (Zvi Bodie)(波士顿大学)
(美) 亚历克斯·凯恩 (Alex Kane)(加利福尼亚大学) 著
艾伦 J. 马库斯 (Alan J. Marcus)(波士顿学院)
陈收 杨艳 译

I n v e s t m e n t s (7th Edition)



机械工业出版社
China Machine Press

《投资学》是由三名美国知名学府的著名金融学教授撰写的优秀著作，是美国最好的商学院和管理学院的首选教材，在世界各地都有很大的影响，被广泛使用。自1999年《投资学》第4版以及2002年的第5版翻译介绍进中国以后，在国内的大学里，本书同样得到广泛运用和热烈反响。此为本书的第7版，作者在前6版的基础上根据近年来金融市场、投资环境的变化和投资理论的最新进展做了大幅度的内容更新和补充，还充分利用了网络资源为使用者提供了大量网上资料。

全书详细讲解了投资领域中的风险组合理论、资本资产定价模型、套利定价理论、市场有效性、证券评估、衍生证券、资产组合管理等重要内容。

本书观点权威，阐述详尽，结构清楚，设计独特，语言生动活泼，学生易于理解，内容上注重理论与实践的结合。

本书适用于金融专业高年级本科生、研究生及MBA学生，金融领域的研究人员、从业者。

Zvi Bodie, Alex Kane and Alan J. Marcus. Investments, 7th ed.

ISBN 0-07-126310-8

Copyright © 2008 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. No part of this publication may be reproduced or distributed in any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and China Machine Press.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和美国麦格劳-希尔教育（亚洲）出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可，不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封底贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签，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：01-2008-2232

图书在版编目（CIP）数据

投资学（原书第7版）／（美）博迪（Bodie, Z.），（美）凯恩（Kane, A.），（美）马库斯（Marcus, A. J.）著；陈收，杨艳译．—北京：机械工业出版社，2009.6

书名原文：Investments

ISBN 978-7-111-26944-1

I. 投… II. ①博… ②凯… ③马… ④陈… ⑤杨… III. 投资学 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2009）第062065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：宁 珊 版式设计：刘永青

北京京北印刷有限公司印刷

2009年10月第1版第3次印刷

214mm×275mm·41印张

标准书号：ISBN 978-7-111-26944-1

定 价：89.00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

滋维·博迪的《投资学》是美国许多商学院和管理学院关于投资学或投资理论的首选教材，在世界各国有着很大影响。自第4版在1999年首次被译为中文并推荐给中国读者以来，该书同样被我国高校经济与管理类专业广泛采用，并获得了热烈反响，这对现代投资学理论在我国的传播以及对我国投资学理论与实务的发展做出了积极的贡献。

该书的三位作者均是美国著名的金融学教授，长期从事投资战略、资产组合管理、金融创新以及衍生工具定价等证券投资领域重要问题的研究，对投资学理论与实务有着准确而深入的理解。因此，该书不论是在内容安排、理论阐述，还是对现实问题的解释，或是辅助工具的运用上，总是给人耳目一新之感。

该书以风险收益权衡为主线，详细地讲述了投资领域中的投资组合理论、资本资产定价模型、套利定价理论、市场有效性、证券评估、衍生证券、资产组合管理等重要内容，其观点明确，阐述详尽，结构清晰，语言简练，并且特别注重理论与实践的结合。阅读第7版后，发现作者根据近年来金融市场与投资理论的最新进展在第6版的基础上做了大幅度的内容更新与补充，主要体现在以下几个方面。

1. 紧抓投资学理论发展前沿，密切追踪实务界发展动态，新增加了“行为金融与技术分析”章节，并且补充了对对冲基金及其业绩评价、新型衍生工具、证券分析师业绩分析，同时删除了不必要的数学推导和一些陈旧的内容，该书的实用性进一步提高。

2. 对第6版的内容进行了较大幅度的整合，如将“风险与风险厌恶”和“风险资产与无风险资产之间的资本配置”并为一章，将第三部分（均衡资本市场）中的“指数模型”一章调整到第二部分（投资组合理论与实践），将行为金融扩充为独立的一章，并对第27章的内容进行了大幅调整和更新，将与投资组合管理绩效评价和指数模型相关的内容整合到相应的章节。因此，相对第6版而言，第7版的章节层次更加分明，各章节的内容更加紧凑，更有利于读者理解和把握全书的思维脉络。

3. 理论与实践的结合更加紧密。本版教材增加了许多对理论在实践中应用方法的解释（如指数模型在投资组合管理中的应用），更新了所有的图表、实例和实证结果，增加了在线投资专栏，补充了部分电子表格以及对具体证券市场的介绍和比较，同时为了更加贴近CFA机构对于投资分析师的要求，增设了CFA习题，这些都有利于在培养学生科学的投资理念的基础上了解和把握实务操作的方法和流程。

滋维·博迪的《投资学》第7版（中文版）的译者陈收教授是国内最早开展投资学教学和研究工作的知名学者之一，在该领域有多部专著和教材出版，特别是在组合投资和行为金融领域有重要的研究贡献。陈收教授负责组织完成的滋维·博迪的《投资学》第7版中文译版准确、严谨，语言流畅，是一部翻译非常专业的译著。

在过去的20年间，我国的证券市场走过了从无序到有序的发展过程，证券投资实务也日新月异

IV

异，发生了深刻的变化，这对该领域的理论研究提出了更高的要求。滋维·博迪的《投资学》在内容上的与时俱进和在结构上的不断完善，堪称《投资学》教材中的典范，也使其成为最具影响力的教材之一。相信滋维·博迪的《投资学》第7版（中文版）的出版将成为我国投资领域的专业人员和高等学校广大师生了解投资学的理论发展前沿、掌握最新的管理理念和方法的一个重要渠道，对推动我国投资学领域理论与实务的发展也将起到积极的作用。

汪寿阳

中国科学院数学与系统科学研究院

美国的次贷危机以及由此引起的全球金融危机使得人们开始重新审视证券市场投资。在这种特殊的环境下，投资风险控制与理性投资更凸显其重要性，西方标准投资理论也在受到长时间的质疑后再次引起了学界的关注。

作为全美顶尖级商学院和管理学院的首选教材，滋维·博迪的《投资学》在世界各国都有很大的影响，被广泛使用，成为现代投资理论在世界范围内传播的重要工具。自1999年滋维·博迪《投资学》第4版以及2002年的第5版翻译介绍进中国以后，在国内的大学里，本书同样得到广泛运用和热烈反响，其引入为推动我国资本市场理论与实践的发展起到了极其重要的作用。

资本市场的诞生引起了我国投资领域的深刻变革，从单纯的实物资产到各种虚拟金融资产，投资工具不断丰富，投资理财的大众参与度大大提高，资金的流动性进一步增强，市场的资本优化配置功能开始显现。但在资本市场成立之初，这一新生事物的诞生让这一领域的实践工作者和金融监管者均深感茫然，该领域的研究处于自发的探索阶段，缺乏一套系统的投资理论的指引，理论与实务相结合的教材更是难得一见，滋维·博迪的《投资学》的引入为该领域理论研究和实践提供了一套全新的投资理论支持。

我从事投资学的教学与研究近十年，最初在课堂上使用朱宝宪老师翻译的滋维·博迪的《投资学》第4版，这本教材较为全面地介绍了现代投资理论与金融工具，结构清晰，语言通俗易懂。随着对投资理论研究的深入与市场中金融工具的推陈出新，滋维·博迪的《投资学》也进行了多次修订，每一版均在前版的基础上增加了最新的研究成果和最新的实务发展动态，并且作者在保持教材实用性的同时也力图增强其可读性。2007年10月，在广州的一次会议上我与机械工业出版社华章分社负责人和编辑探讨我国投资学领域研究的发展以及对《投资学》教材建设的看法，我的研究工作和观点得到了他们的认同，他们希望我能够承担滋维·博迪《投资学》第7版的翻译工作。对此项工作我深感压力很大，但在翻阅第7版的原著后，发现其在前版的基础上重新整合了部分章节的内容，增加了行为金融与技术分析，使得内容更加充实，结构更加清晰，思路更加明了，同时增加了金融环境变化下的证券市场交易机制和金融工具的创新及其实证依据，以及最新的投资理论的实证研究结果，并专门增加了“行为金融与技术分析”一章，其他章节均进行了大幅调整和更新，语言更加精炼，举例更加切实，更贴近CFA考试的宗旨，这使得教材的实用性和可读性均在前版的基础上有了较大提高。教材内容编写的与时俱进也使我开始意识到翻译第7版的意义，于是我接受了华章的邀请，承担了滋维·博迪的《投资学》第7版的翻译任务。

历时大半年的翻译，我深深体会到美国优秀教材编写的严谨与务实，不仅教材的内容翔实，而且每一章节都配有大量的习题和网站，一方面可以方便学生课后学习，另一方面能让学生通过网站了解最新的发展动态。此外，新版的教材还增加了大量的电子表格实例，让学生更直观地了解实务操作流程。

本书内容丰富、体系完整、结构清晰。全书分七个部分，具体的内容架构作者在前言中有详

细的叙述，考虑到篇幅巨大，作者建议的学习课时为一年，而国内高校均在一个学期 48 个学时内完成，因此，从这些年从事投资学课程的教学体验来看，该课程的主要目的是培养学生进行专业证券分析，从事资产组合投资决策和投资风险管理的能力。因此，风险收益分析、资本配置原理、资本资产定价以及各种具有套期保值功能的金融工具的运用是全书学习的重点。在进行内容的把握时，我认为第 6 章风险厌恶与风险资产的资本配置、第 7 章优化风险投资组合与第 8 章指数模型为讲授的第一个重点，这一部分可以了解资本配置的原理与方法（即在风险-收益权衡关系下构建风险资产组合有效边界，以及无风险资产与风险资产组合的有效边界）；第 9 章资本资产定价模型、第 10 章套利定价理论与风险收益的多因素模型、第 11 章有效市场假定与第 12 章行为金融和技术分析是讲授的第二个重点，通过这一部分的学习，学生可以掌握基本的资产定价模型及其运用环境，以及市场的异象及其行为金融解释；上述两部分可谓投资学的核心，而第 14~16 章讨论了债券的价格、投资决策与投资管理，这是讲授的第三个重点；第四个讲授的重点是第 20~23 章，这一部分主要讲述了金融市场中用于投资风险管理的金融衍生工具。第 24 章投资组合的绩效评价也是非常重要的一章，有条件也应作为重点讲解。对于其他章节，如第 17~19 章，学生在宏观经济学和公司财务管理等课程中可能已经有所了解，第 1~5 章也可能在金融市场的课程中有更为详尽的讲解，第 25~27 章则可作为拓宽学生视野的辅助材料，因此，在课时紧张的情况下，可以重点讲述核心部分，其他部分作为学生课后的阅读材料或概述性讲解。当然，以上只是译者的一点经验，仅供参考。

在翻译过程中，我们力图在保持原著风格的基础上体现汉语的语言特点，尽可能贴近汉语的语言思维，以方便读者理解。此次翻译是在我和杨艳博士、刘端博士先行试译并确定翻译规范后，带领我的博士生、硕士生及几位青年教师共同努力才最终得以结稿，具体分工如下：

刘端（前言、目录、第 19 章）、杨艳（第 1、2、3 章）、徐颖文（第 4 章）、陈收、李小晓（第 5、6 章）、杨宽（第 7、8 章、术语表）、李双飞、段媛（第 9、10、11、12、13 章）、陈收、贺红波（第 14 章）、邹建军、段媛（第 15 章）、舒彤（第 16 章）、刘端、陈丽丽（第 17、18 章）、陈收、邹鹏（第 20、21 章）、银莉（第 22、23 章）、曾薇（第 24、27 章）、王艳（第 25、26 章）。

陈收和杨艳对全部译稿进行了统改、补译和定稿。

在此，对所有为此次翻译工作付出了辛勤劳动的同学、老师和出版社的编辑表示衷心的感谢。由于时间仓促，对书中还存在着不足之处，欢迎读者批评指正。

陈收

2009 年 1 月 3 日于岳麓山

滋维·博迪 (Zvi Bodie)

滋维·博迪是波士顿大学管理学院的金融学与经济学教授，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。博迪教授在一流的专业期刊上发表过有关养老金财务和投资战略等大量文章。他的著作包括《快乐投资：平安实现你一生中财富目标的方法》(*Worry-Free Investing: A safe Approach to Achieving Your Lifetime Financial Goals*) 以及《养老金财务基础》(*Foundations of Pension Finance*) 等。博迪教授是综合财务有限公司 (*Integrated Finance Limited*) 的经理人，这是一家特别的投资银行和金融工程公司。他同时还是养老金研究顾问委员会的成员。

亚历克斯·凯恩 (Alex Kane)

亚历克斯·凯恩是加利福尼亚大学（圣迭戈）国际关系研究生院及太平洋研究所的金融学与经济学教授。他曾在东京大学经济学系、哈佛大学商学院研究生院和哈佛大学肯尼迪政府学院做访问教授，并在美国经济研究局做助理研究员。凯恩教授在财务与管理方面的杂志上发表了很多文章，他的主要研究领域是公司财务、资产组合管理与资本市场。他最近的研究重点是市场波动的测度和期权定价。

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. 卡雷尔管理学院的金融学教授，获麻省理工学院经济学博士。马库斯教授现在 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，曾任美国经济研究局助理研究员。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，他还在联邦住宅贷款抵押公司工作了两年并开发了抵押定价和信用风险模型。目前，他任职于投资管理与研究协会 (AIMR) 的研究基金顾问委员会。

前言 Preface

本书第1版写于近20年前，在这些年里，投资领域发生了迅速而深远的变化。其中部分原因是产生了大量的新型证券，还有一部分原因是计算机技术的发展创造了新的交易方式。同时，学术交流也促进了投资理论的飞速发展，可能任何其他领域都不像金融行业，理论普遍地被迅速转化为实践。这些发展变化在短时间内给投资领域的从业人员和教师增加了新的负担。我们的教材必然也要跟着金融市场变化不断改进。

《投资学》第7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其中的基本原理为中心，建立一个框架，将内容串联起来，尽力去除不必要的数学和技术性细节，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和挑战。

本书将对投资者遇到的主要问题做出说明，并提供一些方法，对大众传媒和专业的金融学杂志涉及的主要问题和争论给出深入的分析 and 判断。无论读者希望成为投资专家还是仅仅当个训练有素的独立个人投资者，都可以从书中学到这些基本技能。

我们的主要目的是提供具有时间价值的材料，但作为财务经济学科活跃的研究人员，我们三个作者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。相反，了解资本资产定价模型、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，不仅在实践中有十分重要的意义，同时也是获得智慧、满足科学探索的过程。

在致力于理论与实践结合的过程中，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）的要求保持一致。除了金融研究之外，CFA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和从业人员对投资行业所需核心知识的一致意见。本书也被金融规划协会（Financial Planning Association）和保险精算师协会（Society of Actuaries）用于相关资格培训。

本书的许多特点使之与注册金融分析师的课程具有一致性和相关性。第3章选编了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大纲关于投资者目标和最终投资政策限制的内容基础上形成的。

在第7版中，我们进一步扩充了Excel电子表格的内容，能让学生比以前更深入地理解概念。这些表格可在本书的网站（www.mhhe.com/bkm）上获得，使专业投资者能体验这些复杂的分析工具。

基本原理

在第7版中，我们研究了许多金融环境的新变化。

与此同时，许多基本原理仍然非常重要。我们相信，将注意力集中于为数不多的这几个重要原理可以简化学习内容，而且，基本原理可以使复杂的学习变得有条理并全面提高学生的学习热

情。这些原理对于理解已在金融市场上交易的证券以及即将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，即在现代金融方法的核心原则基础上提出经验法则。

证券市场近乎有效性的中心思想贯穿本书。这意味着在考虑风险和回报的情况下，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与用在其他任何地方一样恰如其分。道理尽管简单，但在制定投资策略时却至关重要。因此，我们在讨论有关策略时总是以有效市场假设为前提，然而，市场的有效程度不仅现在是，而且将来也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

第7版《投资学》围绕以下几个重要主题展开。

(1) 本书的中心主题是，在发展完善的证券市场中信息几乎达到有效性（例如在美国），参与者对市场竞争中“没有免费午餐”的道理是认同的。

第二个主题是风险与回报的对应。这也是一种“没有免费午餐”的概念，它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，如何计算资产风险？怎样计算风险（正确衡量的）与预期回报之间的替代关系？我们是用现代投资组合理论来解决这些问题的，该理论是组成本书的另一个基本原理。有效分散风险的技术及其应用是现代投资组合理论的重点。我们不仅重视通过有效分散风险来正确衡量风险和风险报酬的关系，而且十分重视投资组合风险分散化的效果。

(2) 与其他教材相比，本书对资产配置尤为重视。这有以下两方面的原因。首先，它与大多数个人遵循的程序一致。通常情况下，你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，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，在全面确定投资业绩时，资产配置选择远比证券组合选择重要得多。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，本书更加广泛和深入地讨论了期货、期权及其他衍生品市场。这些市场既是金融领域关键的、不可或缺的组成部分，也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，熟悉这些市场都是他们的唯一选择。

第7版新增内容

以下概括了第7版的新增内容。虽不甚详尽，但总结了我们在第6版基础上所做的修改。

第1章 投资环境

本章讨论了股票价格与投资动机之间的关系，分析了证券市场在消化公司前景信息与在公司间配置资本中发挥的作用。

第3章 证券是如何交易的

本章重新撰写了许多内容，包括跟踪持续变化的交易过程、电子交易不断扩大的优势、证券市场的加速整合，以

及连续调整性改革。

第5章 从历史数据中学习收益和风险

本章在许多问题上广泛地重新组织材料，包括收益分布估计中的时间序列及情景分析、正态偏离（偏度和峰度）、长期及短期的投资风险，以及基于历史频率分布的风险价值估计。

第6章 风险厌恶与风险资产的资本配置

本章包含了第6版中第6章和第7章的内容，本章在风险厌恶与资本配置上进行了整合，并在投资者风险厌恶的解释及估计上加入了新的内容。

第7章 优化风险投资组合

本章新加入了长期风险争论，指出风险分担和风险集中的区别，以及这些概念如何与时间多样化相关联。本章包含两个附录。首先，我们列出了完整的投资组合统计量，并演示了如何使用 Excel 或类似的电子表格程序估计相关统计量。其次，我们说明了应如何构建投资组合有效边界，以及如何利用 Excel 计算最优风险投资组合。

第8章 指数模型

本章介绍了第7章中马科维茨法则实际应用的一种方法——指数模型。模型的运用分两个部分说明，首先利用 Excel 对指数模型进行计量经济估计，并解释 Excel 回归结果，尤其是市场风险与公司特有风险的分解问题。其次，利用指数模型的估计参数构建最优风险投资组合。

第9章 资本资产定价模型

我们在资本资产定价模型及其在现实世界投资组合管理的作用上加入了新的内容，重点放在资本资产定价模型的检验及其在投资组合管理中的应用上。我们还介绍了基本资本资产定价模型的重要扩展，尤其关系到外部市场风险、对冲动机，以及流动性在资产定价中的作用。

第12章 行为金融和技术分析

这是全新的一章，主要讨论行为科学对有效市场理论的批评，思考了股票市场异象的行为科学研究，并介绍了本章中行为科学偏好所驱动的技术分析方式。

第13章 证券收益的实证依据

本章更新了成长投资策略及价值投资策略的经验证据，并介绍了流动性在资产定价中的作用的最新研究成果。

第15章 利率期限结构

我们大幅修撰了本章。本章的出发点是拆分国库券价格中的期限结构，重点从不可见的预期转变为可见的市场

价格。

第 16 章 债券资产组合的管理

本章新加入了久期、抵押担保证券及抵押衍生品的凸性。

第 18 章 股权估价模型

我们在本章加入了一些新的估价模型，并利用它们在 Excel 电子表格中分析一家真实的公司。与以往版本相比，我们用更多篇幅介绍自由现金流模型和跨期股息贴现模型。

第 20 章 期权市场介绍

本章新增加了宏观经济指标中的衍生品市场。

第 21 章 期权定价

本章包含了隐含波动性的新处理方式和期权定价模型的经验证据。

第 23 章 期货与互换：详细分析

本章利用期货合约扩展了有关对冲的讨论，介绍了市场中立特征及对冲基金对此特征的应用。我们还整合了所有的互换内容。

第 24 章 投资组合业绩评价

本章讨论了对冲基金，以及类似衍生工具的绩效评价。

第 26 章 投资政策与注册金融分析师协会的结构

本章新增加了投资策略的实际建议，重点是投资者年龄、税收情况以及对冲动机。

第 27 章 积极的投资组合管理理论

本章全部更新了。以前版本中本章的许多内容被调整到指数模型及业绩评价章节。目前本章包括：（1）Black-Litterman模型的分析及应用；（2）指数模型及 Treynor-Black 模型在预测中的正确应用。

结构和内容

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。如果只安排一学期的课程，请教师自行取舍。

第一部分介绍了投资环境的重要制度要素。这个部分讨论了金融市场的主要参与者，概述了金融市场上进行交易

的证券种类以及它们是如何、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，对个人投资者而言，这些是日益重要的投资工具。

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，本章的材料有助于这些活动的开展。

第二部分和第三部分包括现代投资组合理论的核心内容。第5章对风险和收益进行了初步探讨，指出大量资产的历史收益与风险收益对应关系是一致的，并研究了股票收益的分布。第6章着重探讨投资者在资产配置中的风险偏好及其承受风险的方式。第7章和第8章分别讲述了投资组合优化以及如何利用指数模型达到优化。

在第二部分的现代投资组合理论之后，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章讨论了资本资产定价模型，第10章则介绍风险的多因素描述和套利定价理论。第11章讲述有效市场假定，其中包括对原理的阐述以及支持和反对的理由。然后第12章探讨了行为科学对市场理性的批评。最后，第13章通过经验证据得出了第三部分关于证券定价的结论。本章包括风险收益关系的经验证据和资产定价的流动性效应。

第四部分首次讨论证券评估。包括固定收益证券——债券的定价（第14章）、期限结构关系（第15章）和利率风险管理（第16章）。第五部分和第六部分则主要讲述股权证券和衍生证券。若教师重点讲述证券分析而不包括投资组合理论的课程，可以直接从第一部分跳到第四部分，不妨碍其连贯性。

最后，第七部分思考了投资组合管理中的一个重要主题，包括业绩评价、国际分散化、积极管理和投资组合管理过程中的实践问题。

推荐序
译者序
作者简介
前言

第一部分 导论

第1章 投资环境 2

- 1.1 实物资产和金融资产 2
- 1.2 金融资产分类 3
- 1.3 金融市场和经济 4
- 1.4 投资过程 7
- 1.5 竞争性市场 7
- 1.6 市场参与者 8
- 1.7 市场动态 11
- 1.8 全书框架 13
- 小结 14
- 网址 14
- 标准普尔 14
- 习题 14
- 概念检查答案 15

第2章 资产类别与金融工具 16

- 2.1 货币市场 16
- 2.2 债券市场 20
- 2.3 股权证券 25
- 2.4 股票市场指数和债券市场指数 26
- 2.5 衍生市场 31
- 小结 33
- 网址 34
- 标准普尔 34
- 习题 34
- 概念检查答案 35

第3章 证券是如何交易的 36

- 3.1 公司怎样发行证券 36
- 3.2 证券如何交易 40
- 3.3 美国证券市场 43
- 3.4 其他国家的市场结构 47
- 3.5 交易成本 48
- 3.6 用保证金信贷购买 49
- 3.7 卖空 51
- 3.8 证券市场监管 53
- 小结 56
- 网址 57
- 标准普尔 57
- 习题 57
- 概念检查答案 59

第4章 共同基金和其他投资公司 60

- 4.1 投资公司 60
- 4.2 投资公司的类型 61
- 4.3 共同基金 63
- 4.4 共同基金的投资成本 66
- 4.5 共同基金的所得税 69
- 4.6 交易所交易基金 69
- 4.7 共同基金投资绩效:初探 70
- 4.8 共同基金的信息 71
- 小结 74
- 网址 75
- 标准普尔 75
- 习题 75
- 概念检查答案 76

第二部分 投资组合理论与实践

第5章 从历史数据中学习收益和风险 78

- 5.1 利率水平的决定因素 78

5.2	不同持有期收益率的比较	81	7.4	马科维茨的投资组合选择模型	137
5.3	短期国库券与通货膨胀 (1926~2005)	83	7.5	风险聚集、风险分担与长期资产的风险	143
5.4	风险与风险溢价	84		小结	145
5.5	历史收益率时间序列分析	86		网址	146
5.6	正态分布	88		习题	146
5.7	偏离正态	89		概念检查答案	149
5.8	股权收益与长期债券收益的历史记录	91		附录 7A 电子表格模型	150
5.9	长期投资	96		附录 7B 投资组合统计量回顾	154
5.10	非正态分布的风险度量	100			
	小结	101	第 8 章 指数模型	160	
	网址	101	8.1	证券市场的单因素模型	160
	标准普尔	101	8.2	单指数模型	162
	习题	102	8.3	估计单指数模型	165
	概念检查答案	103	8.4	投资组合的构建与单指数模型	170
第 6 章 风险厌恶与风险资产的资本配置	104		8.5	指数模型在投资组合管理中的实际运用	175
6.1	风险与风险厌恶	104		小结	180
6.2	风险资产与无风险资产投资组合的资本配置	110		网址	180
6.3	无风险资产	112		标准普尔	180
6.4	单一风险资产与单一无风险资产的投资组合	112		习题	181
6.5	风险容忍度与资产配置	114		概念检查答案	182
6.6	消极策略: 资本市场线	117	第三部分 均衡资本市场		
	小结	120	第 9 章 资本资产定价模型	184	
	网址	120	9.1	资本资产定价模型	184
	标准普尔	121	9.2	资本资产定价模型和指数模型	193
	习题	121	9.3	资本资产定价模型符合实际吗	195
	概念检查答案	123	9.4	计量经济学与期望收益 - 贝塔关系	197
	附录 6A 风险厌恶、期望效用与圣彼得堡悖论	124	9.5	资本资产定价模型的拓展形式	198
	附录 6B 效用函数和保险合同的均衡价格	127	9.6	资本资产定价模型和流动性	200
第 7 章 优化风险投资组合	128			小结	204
7.1	分散化与投资组合风险	128		网址	205
7.2	两种风险资产的投资组合	130		标准普尔	205
7.3	资产在股票、债券与短期国库券之间的配置	134		习题	205
				概念检查答案	207

第 10 章 套利定价理论与风险收益的多因素**模型 209**

- 10.1 多因素模型概述 209
- 10.2 套利定价理论 212
- 10.3 单一资产与套利定价理论 216
- 10.4 多因素套利定价理论 216
- 10.5 何处寻找影响因素 218
- 10.6 多因素资本资产定价模型与套利定价理论 219

小结 221

网址 221

标准普尔 221

习题 221

概念检查答案 223

第 11 章 有效市场假定 224

- 11.1 随机漫步与有效市场假定 224
- 11.2 有效市场假定的含义 227
- 11.3 事件研究 229
- 11.4 市场是有效的吗 231
- 11.5 共同基金和分析业绩 239

小结 244

网址 244

习题 245

概念检查答案 247

第 12 章 行为金融和技术分析 248

- 12.1 行为评论 249
- 12.2 技术分析和行为金融 256

小结 261

网址 262

标准普尔 262

习题 262

概念检查答案 264

第 13 章 证券收益的实证依据 265

- 13.1 指数模型与单因素套利定价模型 266

13.2 多因素 CAPM 和 APT 的检验 272

13.3 法玛-弗伦奇三因素模型 273

13.4 流动性与资产价格 276

13.5 时间变化的不确定性 278

13.6 股权溢价之谜 281

小结 284

网址 284

标准普尔 284

习题 285

概念检查答案 286

第四部分 固定收益证券**第 14 章 债券的价格与收益 288**

- 14.1 债券的特征 288
- 14.2 债券的定价 293
- 14.3 债券的收益率 296
- 14.4 债券的时间价值 300
- 14.5 违约风险与债券定价 302

小结 307

网址 308

标准普尔 308

习题 308

概念检查答案 311

第 15 章 利率的期限结构 312

- 15.1 收益曲线 312
- 15.2 收益曲线和远期利率 314
- 15.3 利率的不确定性和远期利率 317
- 15.4 期限结构理论 318
- 15.5 对期限结构的说明 319
- 15.6 作为远期合约的远期利率 322

小结 323

网址 323

习题 324

概念检查答案 326

第16章 债券资产组合的管理 328

- 16.1 利率风险 328
- 16.2 凸性 335
- 16.3 消极债券管理 340
- 16.4 积极债券管理 345
- 16.5 金融工程和利率衍生 347
- 小结 349
- 网址 349
- 标准普尔 349
- 习题 350
- 概念检查答案 354

第五部分 证券分析**第17章 宏观经济分析与行业分析 356**

- 17.1 全球经济 356
- 17.2 国内宏观经济 357
- 17.3 需求与供给冲击 359
- 17.4 联邦政府的政策 359
- 17.5 经济周期 360
- 17.6 行业分析 364
- 小结 371
- 网址 371
- 标准普尔 372
- 习题 372
- 概念检查答案 375

第18章 股权估价模型 376

- 18.1 比较股价 376
- 18.2 内在价值与市场价格 378
- 18.3 股息贴现模型 378
- 18.4 市盈率 387
- 18.5 自由现金流估价方法 393
- 18.6 整个股票市场的行为 396
- 小结 397
- 网址 398
- 标准普尔 398
- 习题 398

概念检查答案 403

第19章 财务报表分析 404

- 19.1 主要的财务报表 404
- 19.2 会计收益与经济收益 406
- 19.3 盈利能力度量 407
- 19.4 比率分析 408
- 19.5 经济附加值 414
- 19.6 关于财务报表分析的说明 414
- 19.7 可比性问题 415
- 19.8 价值投资:格雷厄姆技术 419
- 小结 420
- 网址 421
- 标准普尔 421
- 习题 421
- 概念检查答案 425

第六部分 期权、期货与其他衍生证券**第20章 期权市场介绍 428**

- 20.1 期权合约 428
- 20.2 到期时的期权价值 433
- 20.3 期权策略 435
- 20.4 看跌期权与看涨期权的平价关系 441
- 20.5 类似期权的证券 442
- 20.6 金融工程 445
- 20.7 新型期权 446
- 小结 448
- 网址 449
- 标准普尔 449
- 习题 449
- 概念检查答案 452

第21章 期权定价 454

- 21.1 引言 454
- 21.2 期权价值的限制 456
- 21.3 二项式期权定价 458
- 21.4 布莱克-斯科尔斯期权定价模型 462
- 21.5 布莱克-斯科尔斯公式的应用 468