

# 博迪版 《投资学》 导读

本书编写组◎编著

*Investments*

在这里，

读懂投资学的基本内涵与体系，掌握投资精髓



中国工信出版集团



人民邮电出版社  
POSTS & TELECOM PRESS

# 博迪版 《投资学》 导读

本书编写组 编著

人民邮电出版社  
北京

## 图书在版编目 ( C I P ) 数据

博迪版《投资学》导读 / 《博迪版〈投资学〉导读》  
编写组编著. — 北京 : 人民邮电出版社, 2018.1  
ISBN 978-7-115-47297-7

I. ①博… II. ①博… III. ①投资学—研究 IV.  
①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第297043号

## 内 容 提 要

在当代金融投资学教材中,博迪版的《投资学》广受欢迎,其体系全面,紧贴现实问题进行分析,这些特点使得该书成为全美商学院投资学课程首选教材,并且成为美国注册金融分析师(CFA)的指定参考书。

这本《博迪版〈投资学〉导读》由多位北京知名高校与科研院所主讲投资学课程的老师共同编写,旨在为大家系统萃取并解读《投资学》(第十版)一书的精华内容与思想。书中除了介绍投资环境、资产类别与金融工具、证券交易方式、共同基金与各类投资公司等背景性内容,还详细介绍了资产组合理论、资本资产定价模型、套利定价理论、有效市场假说检验以及行为金融等理论与方法的具体内容。

本书适合高等院校财经专业的师生以及金融从业者、各级监管者阅读。

- 
- ◆ 编 著 本书编写组  
责任编辑 李宝琳  
责任印制 焦志炜
  - ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市丰台区成寿寺路11号  
邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn  
网址 <http://www.ptpress.com.cn>  
北京市艺辉印刷有限公司印刷
  - ◆ 开本: 787×1092 1/16  
印张: 26.5 2018年1月第1版  
字数: 400千字 2018年1月北京第1次印刷
- 

定 价: 88.00 元

读者服务热线: ( 010 ) 81055656 印装质量热线: ( 010 ) 81055316

反盗版热线: ( 010 ) 81055315

广告经营许可证: 京东工商广登字 20170147 号

## 前 言

摆在读者案头的《博迪版〈投资学〉导读》这本书，是博迪版《投资学》（第十版）的配套参考书。博迪版《投资学》自1990年问世以来畅销近30年，该书具有系统全面、理论性强的特点，是全美商学院投资学课程首选教材，因其具有较强的实操性，该书也成为了美国注册金融分析师（CFA）的指定参考书；就其海外影响而言，此书在我国大部分高校是金融学专业以及MBA学生的指定教材，由此足见其是一本经典之作。2008年全球金融危机后金融学乃至经济学都面临极大的挑战，尽管该书并未在理论方面进行重大创新，但作者围绕金融危机这一议题，在投资环境、金融机构、证券交易等方面进行了全面修订，使读者对危机有了全景式的了解，对导致危机的原因有了一定的认识。对于这样一本经典之作，自然需要多读、反复读；然而现代金融学越来越工具化、模型化，许多读者在实践应用中面临建模、计算等方面的困难，有鉴于此，案头摆放一本精华版就很有必要，这正是我们推出《博迪版〈投资学〉导读》这本书的初心。

金融学作为经济学中的皇冠，对数学应用的要求比较高，然而任何计算和推导都以正确的概念理解为前提，《博迪版〈投资学〉导读》在这方面为读者提供了很大帮助。比如“为什么看涨期权在其执行价格高于标的股票的价格时，仍以正的价格销售？”这一问题作者如果不提出来，很多读者可能就会犯错误，正确理解这一问题的关键在于比较的是行权价和未来价格，而未来价格具有不确定性。再比如作者通过一个案例向读者展示了资金成本的计算过程，对于初学者来说很可能会将行业因素作为资金成本考虑进来，这显然是错误的。这些问题为加深读者的概念理解奠定了基础。现代金融学不仅是象牙塔中的学问，而且也有很强的实践性，而实践中的一些现象对于推动理论发展起到了极大的促进作用。博迪版《投资学》原书的章节安排沿着资产组合理论、资本资产定价模型、套利定价理论、有效市场假说检验以及行为金融展开，而这恰恰是现代金融学理论螺旋上升发展的过程。这本导读中加入了許多具有启发性的问题，如小公司效应和流动性溢价对理解市场有效性的意义，哪些市场无效性来源更容易被利用等；在此之后，该书分析了一些流动性测度以及有效性异像解释的问题，这对读者把握理论发展的关键节点和整个脉络大有裨益。如果通过这本书的问题设置和解答，能够使研究者发现可进一步挖掘的研究方向，并使实践者能够体会到市场中存在的套利机会，那就起到了“润物细无声”的作用。对此，我们将甚感欣慰。

作为一本以应用为导向的书，该导读还具有以下三大特点。第一，实务性强。比

如，通过给定一系列条件让操作者解答什么时候收到保证金催缴通知，读者通过分析后再去参与融券操作就会对自己的风险有更清晰的了解；再比如投资者想要进行一些股票或债券方面的计算，书中给出了 Excel 的相关函数，这种做法非常贴心。第二，前沿性。博迪《投资学》（第十版）的前沿性不仅表现在涵盖金融危机方面的内容，而且对学科发展前沿也着墨较多，这主要集中在第 12 章“行为金融与技术分析”中，这本导读相应地在概念剖析以及指标计算方面进行了展开，如损失规避与后悔规避的区别、流动性的测量方法等。第三，国际视野。这一方面体现在散布于各章中对美国市场相关制度的介绍以及相关费用的计算，另一方面又集中体现在第 25 章“投资的国际分散化”中，这一章的问题不仅概括了跨国投资的基本面因素，而且也提供了汇率风险方面的计算题。

博迪版《投资学》国内的最早版本是由清华大学的朱宝宪团队于 1999 年翻译的，当时我国的金融市场还处于刚刚起步的阶段，许多金融产品还未出现，此外由于采取钉住美元的汇率制度，外贸企业也没有规避汇率风险的必要，因而在当时阅读该书多少有点看西洋镜的意味，对于具体问题分析也有无实操性的遗憾。经过近 20 年的时间我国金融市场有了长足发展，金融产品日益丰富：证券化产品方面，2005 年建元 1 号的发行标志着资产证券化零的突破，2010 年信用风险缓释合约的发行标志着中国债券市场进入对冲信用风险的时代；衍生品方面，2010 年融资融券和沪深 300 股指期货推出，改变了我国股票市场无做空机制的历史，2013 年 5 年期国债期货恢复交易，这对完善基准利率定价机制发挥了重要作用。我国金融市场在产品不断丰富的时候，国际化程度也日益提高：2014 年 11 月沪港通开通，2016 年 12 月深港通开通，2017 年 7 月债券通开通，这意味着金融市场中两大基础性产品正式迈入国际化进程。在这样的背景下，读者再阅读博迪版《投资学》并进行相关练习与分析就不会有空中楼阁的感觉；而在实践中，投资者也能更好地体会到套利套汇如何使市场达到有效均衡。我国金融市场除了新产品日益丰富、国际化程度日益提高外，产品复杂性也与日俱增，嵌套衍生品的结构化设计在银行理财产品中屡见不鲜，如在固定收益产品中嵌套股票指数或大宗商品价格等，在金融科技的某些细分领域（如支付、网贷、供应链金融）甚至已经站在世界前列。产品设计能力的提高实际上对金融工程和结构化技术提出了较高要求，而这本导读在这方面进行了精心的设计，并提供了有益的解答。

《博迪版〈投资学〉导读》这本书的适用对象包括财经类高校的学生、从业者和监管者。对于学生而言，该书提供了一种进阶式的辅导方式；对于从业者而言，其可以选择其中相关专题进行反复练习；而对监管者来说，尽管他们大都是专业出身，但我们依然强烈推荐此书，这主要是基于以下两个原因。一是金融创新是不可阻挡的趋势，其监管不应一味地采取压制措施，而应采取适应性监管的方式；这要求监管者除了要了解创新动因外，更要了解产品设计结构以及对市场产生影响的重要参数，分析各种例题无疑是加深印象的最好方式。二是由机构监管转向功能监管这一趋势，无疑是产品创新跨行

业发展结果的一个反映，而当前监管者大都只有专一行业背景，本书相关问题与解答分析（尤其是20章以后的内容）对提升监管水平和能力将有所帮助。此外，该书也适用于想进一步提升业绩的高净值个人投资者。

由于现代金融学方法论越来越离不开数学，而数学大厦的构建具有循序性，因而我们也给阅读本书的读者朋友们一点提醒：本书除股票和债券两部分可看作平行的内容外，其他部分都是渐进展开的。因此，如果你不学习资产组合理论，就很难理解资本资产定价模型；如果你不理解资本资产定价模型，也就不知道基于消费的资本资产定价模型是如何解释市场异像的；如果你不理解利率敏感性中的久期、凸性、免疫策略等概念，你对期权中伽马概念的理解就是生硬的。最后，借用马克维茨在其《资产组合选择：投资的有效分散化》中所言：“如果你不是数学家，最好不要期望像读小说一样浏览这本书，或者像读报纸一样跳读。书中的主体是一步一步展开的，只有每一步按顺序进行才能完成整个过程。”尽管这样的过程很辛苦，但相信最后一定收获颇丰。

蔡真

2017年10月于北京

# 目 录

## 第一部分 绪 论

### 第1章 投资环境 /2

- 1.1 内容概述 /2
- 1.2 巩固与提高 /6

### 第2章 资产类别与金融工具 /13

- 2.1 内容概述 /13
- 2.2 巩固与提高 /19

### 第3章 证券是如何交易的 /24

- 3.1 内容概述 /24
- 3.2 巩固与提高 /30

### 第4章 共同基金与其他投资公司 /37

- 4.1 内容概述 /37
- 4.2 巩固与提高 /42

## 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 /52

- 5.1 内容概述 /52
- 5.2 巩固与提高 /59

### 第6章 风险厌恶与风险资产配置 /66

- 6.1 内容概述 /66
- 6.2 巩固与提高 /73

### 第7章 最优风险资产组合 /83

- 7.1 内容概述 /83
- 7.2 巩固与提高 /90

### 第8章 指数模型 /99

- 8.1 内容概述 /99
- 8.2 巩固与提高 /104

## 第三部分 资本市场均衡

### 第9章 资产定价模型 /118

- 9.1 内容概述 /118
- 9.2 巩固与提高 /127

### 第10章 套利定价理论与风险收益多 因素模型 /136

- 10.1 内容概述 /136
- 10.2 巩固与提高 /140

### 第11章 有效市场假说 /148

- 11.1 内容概述 /148
- 11.2 巩固与提高 /153

### 第12章 行为金融与技术分析 /161

- 12.1 内容概述 /161
- 12.2 巩固与提高 /165

### 第13章 证券收益的实证依据 /176

- 13.1 内容概述 /176

13.2 巩固与提高 /183

## 第四部分 固定收益证券

第14章 债券的价格与收益 /194

14.1 内容概述 /194

14.2 巩固与提高 /199

第15章 利率的期限结构 /212

15.1 内容概述 /212

15.2 巩固与提高 /215

第16章 债券资产组合管理 /226

16.1 内容概述 /226

16.2 巩固与提高 /231

## 第五部分 证券分析

第17章 宏观经济分析与  
行业分析 /248

17.1 内容概述 /248

17.2 巩固与提高 /251

第18章 权益估值模型 /260

18.1 内容概述 /260

18.2 巩固与提高 /264

第19章 财务报表分析 /272

19.1 内容概述 /272

19.2 巩固与提高 /279

## 第六部分 期权、期货与 其他衍生证券

第20章 期权市场介绍 /284

20.1 内容概述 /284

20.2 巩固与提高 /293

第21章 期权定价 /312

21.1 内容概述 /312

21.2 巩固与提高 /320

第22章 期货市场 /335

22.1 内容概述 /335

22.2 巩固与提高 /340

第23章 期货、互换与风险管理 /345

23.1 内容概述 /345

23.2 巩固与提高 /349

## 第七部分 应用投资组合管理

第24章 投资组合业绩评价 /362

24.1 内容概述 /362

24.2 巩固与提高 /369

第25章 投资的国际分散化 /381

25.1 内容概述 /381

25.2 巩固与提高 /384

第26章 对冲基金 /388

26.1 内容概述 /388

26.2 巩固与提高 /391

第27章 积极型投资组合管理  
理论 /399

27.1 内容概述 /399

27.2 巩固与提高 /404

第28章 投资政策与注册金融分析师  
协会结构 /406

28.1 内容概述 /406

28.2 巩固与提高 /413



# 第一部分

## 绪 论

# 第1章 投资环境

## 1.1 内容概述

### 1. 实物资产与金融资产

#### (1) 概念

实物资产是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。

金融资产指对实物资产所创造的利润或政府收入的要求权，主要形式为股票或债券等有价证券。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。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、权益型和衍生产品，具体情形如下。

①固定收益证券承诺了固定的收益流，或按照某一固定公式计算收益流。

②公司的普通股（或者说权益或股权证券）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数额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：首先它是金融资产进行交易的一个有形和无形的场所；其次它反映了金融资产

的供应者和需求者之间所形成的供求关系；最后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到了关键作用，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期获得最满意的消费。

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用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公司治理危机

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，投资者会偏向于选择期望收益高的资产。在证券市场中的风险-收益权衡中，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，可以利用金融中介机构来从事间接金融；窄口径定义认为：金融中介是从事金融活动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. 金融中介是为实质经济部门提供融资、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，从而最大限度地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公众风险。

#### (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

级市场的销售，随后投资者可以在二级市场买卖一级市场发行的证券。

#### 4. 投资环境发展趋势

##### (1) 全球化

金融的全球化是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有：①取得存托凭证；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或企业的应收账款等通过商业银行或投资银行进行集中及重新组合，以这些资产作抵押来发行证券，从而实现相关债权的流动化。

##### (3) 金融工程

金融工程是指将工程思维浸入金融领域，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贷款者提供。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

截至 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。当银行等贷款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) 系统性风险和实体经济

实体经济需要一个有良好润滑作用的金融业来支持。同时，2008 年金融危机明晰



了金融体系对实体经济运行的重要作用，政府对金融危机的反应是：努力打破估值风险、对手风险、流动性风险的恶性循环。一种方法是通过向危险的银行注入资金来降低金融领域的风险，另一种方法是提高透明度。

## 1.2 巩固与提高

**1. 金融工程曾经遭到贬低，认为仅仅是对资源进行重新洗牌。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？**

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，但是它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，使得个人可以更有效地管理其金融资产组合，从而规避风险，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？

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) 高度发达的经纪行和金融交易体系；
- (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？**

(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或企业的应收账款等，通过商业银行或投资银行的集中及重新组合，转换成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，那么美国经济的生产能力将受到什么影响？**

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？**

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. 社会为此变得更富有了吗？

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？

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. 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 30 000 美元的计算机设备，以及股东投入的 20 000 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. Lanni 取得一笔银行贷款，得到 50 000 美元现金，并签发了一张票据承诺 3 年内还款。

b. Lanni 把这笔钱以及自有的 20 000 美元投入到新型财务计划软件的开发中。

c. Lanni 把该软件出售给微软，微软将以自己的品牌进行销售。Lanni 收到微软的 1 500 股股票作为回报。

d. Lanni 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。

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 1 500 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（1 500 股股票）换成了另一种金融资产（120 000 美元）。它将一笔金融资产（现金 50 000 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 70 000 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？

a.

资产		负债及所有者权益	
现金	70 000 美元	银行债务	50 000 美元
计算机	30 000 美元	股东权益	50 000 美元
总计	100 000 美元	总计	100 000 美元

实物资产与总资产的比率 =  $30\,000/100\,000 = 0.30$



b.

资产		负债及所有者权益	
软件产品	70 000 美元	银行债务	50 000 美元
计算机	30 000 美元	股东权益	50 000 美元
总计	100 000 美元	总计	100 000 美元

实物资产与总资产的比率 =  $100\,000 / 100\,000 = 1.0$

c.

资产		负债及所有者权益	
微软股份	120 000 美元	银行债务	50 000 美元
计算机	30 000 美元	股东权益	100 000 美元
总计	150 000 美元	总计	150 000 美元

实物资产与总资产的比率 =  $30\,000 / 150\,000 = 0.20$

**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. 对于金融机构和非金融机构来说，实物资产占总资产的比例有什么差别？

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，占总资产的极小比率。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。

- 发行过程是在一级市场进行还是在二级市场进行？
- 该证券是基础资产还是衍生资产？
- 发行填补了什么市场空缺？