

HZ BOOKS
华章教育

PEARSON
Education

高等学校经济管理英文版教材·经济系列

FOUNDATIONS
OF FINANCIAL MARKETS AND INSTITUTIONS

金融市场与
金融机构基础

(英文版·原书第4版)

弗兰克 J. 法博齐 (Frank J. Fabozzi) 耶鲁管理学院

(美) 弗兰科·莫迪利亚尼 (Franco Modigliani) 麻省理工大学斯隆管理学院 著

弗兰克 J. 琼斯 (Frank J. Jones) 圣何塞州立大学商学院

孔爱国 胡畏 张湄 等译注



机械工业出版社
China Machine Press

高等学校经济管理英文版教材 · 经济系列

金融市场与 金融机构基础

(英文版 · 原书第 4 版)

弗兰克 J. 法博齐 (Frank J. Fabozzi)

耶鲁管理学院

(美) 弗兰科 · 莫迪利亚尼 (Franco Modigliani) 著

麻省理工大学斯隆管理学院

弗兰克 J. 琼斯 (Frank J. Jones)

圣何塞州立大学商学院

孔爱国 胡畏 张湄 等译注



机械工业出版社
China Machine Press

本书视角独特、操作性强。虽采用传统的章节安排，但将当今金融体系与金融机构的日常运作融入其中，全面介绍了存款机构、非存款金融中介机构、资产价格和利率的决定、政府债务市场等核心主题。本书的结构安排和主题顺序都是基于作者多年的教学经验以及各方反馈而构建的。本书逻辑性强，反映了大多数金融学教师的偏好。

本书适用于金融学等相关经济类专业的本科学生和研究生。

Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani, Frank J. Jones. Foundations of Financial Markets and Institutions, 4th Edition.

ISBN: 978-0-13-613531-9

Copyright © 2010 by Pearson Education, Inc.

This authorized English-Chinese bilingual edition is jointly published by Prentice-hall, Inc., a Pearson Education company and China Machine Press.

No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording, taping, or any information and retrieval system, without the written permission of the publisher. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan

All rights reserved.

本书英汉双语版由机械工业出版社和 Pearson Education（培生教育出版集团）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。此版本仅限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）销售。

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

封底无防伪标均为盗版

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：01-2009-2475

图书在版编目（CIP）数据

金融市场与金融机构基础（英文版 原书第4版）/（美）法博齐（Fabozzi, F. J.），（美）莫迪利亚尼（Modigliani, F.），（美）琼斯（Jones, F. J.）著；孔爱国等译注. —北京：机械工业出版社，2011.1

（高等学校经济管理英文版教材）

书名原文：Foundations of Financial Markets and Institutions

ISBN 978-7-111-32325-9

I 金… II ①法… ②莫… ③琼… ④孔… III. ①金融市场—高等学校—教材—英文 ②金融机构—高等学校—教材—英文 IV ①F830.9 ②F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2010）第 205587 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：王振杰

北京京北印刷有限公司印刷

2011 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

214mm×275mm·43.25 印张

标准书号：ISBN 978-7-111-32325-9

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

客服热线：（010）88379210；88361066

购书热线：（010）68326294；88379649；68995259

投稿热线：（010）88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

导 读

由弗兰克 J. 法博齐等人所著的这本《金融市场与金融机构基础》教材是在2008年美国爆发金融危机的大背景下的产物，这次大危机也恰恰是过去30年来以美国为代表的西方发达的市场经济国家对金融市场与金融机构不断减少干预、推陈出新并将其向全球化方向发展过程中爆发的。特别是在2001年美国“9·11”事件以后，美国金融市场与金融机构的变化速度之快也是令作者们难以置信的，这一快速变化的金融背景使得作者们等了7年才推出他们的新版教材（第4版）。当然，也正是金融危机的爆发促使本书的作者们在思考如何在追求金融创新与全球化的过程中来提高其稳定性。

有关“金融市场与金融机构”的教材已经非常多了，也不乏很好的教材。但是摆在我们面前的这本教材确实具有其全新的一面，这可能是在未来相当长的一段时间内将人们的注意力引向更加深入的方向，即如何在创新与稳定之间进行权衡。这次美国金融危机爆发的导火索是次贷危机，是以雷曼兄弟（Lehman Brothers，2008年9月15号宣布破产）宣布破产为代表，雷曼的破产背后充分暴露了金融机构的贪婪性。因此，本书对金融机构的讨论是从其资产与负债管理的角度出发，也增加讨论了银行贷款的二级市场以及次级贷款市场，增加这部分内容的目的就是让监管者了解监管的本质，只有金融机构稳定了，监管放松与创新才有基础。当然，本书的信息、资料与数据都是最新的，力求反映美国的现实世界。

本书共有9大部分32章内容，从一般性的介绍金融市场与金融中介机构出发，系统性地分别介绍了存款机构、美联储及其货币政策；再具体介绍了保险公司、投资公司与养老基金的产品与运作机理；从市场的角度出发，介绍资产价格的定价基础——利率，讨论关键的利率结构与利率期限结构，并介绍不同的资产定价理论与方法；从市场组织的角度出发介绍一级市场与二级市场的内容、特点与交易机制；接下来具体介绍政府债务市场、公司债券市场的产品与特征以及有关的重要因素；作者还花了较大的篇幅介绍抵押与证券化市场；最后介绍了衍生品市场中运用最为广泛的产品。

每个章节之前都有学习目标，每一相对独立的部分都有继续向前学习应该掌握的要点，每一章最后都有小结，便于读者在学习的过程中能够控制住节奏。每章最后都编有关键术语以及复习题，便于读者查找内容与巩固内容。

本书的译注是在我和胡畏、张湄等老师的合作之下完成的，刘林、李岩岩与张轶凡协助我们做了一些辅助性的工作。由于我们的水平、经验与时间有限，不足之处请各位读者批评指正，便于我们今后不断改进与提高。

孔爱国
复旦大学管理学院
2010年10月

出版说明

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。为适应经济全球化的挑战，培养符合现代社会需要的高级管理人才，推进高校“教育面向现代化、面向世界、面向未来”的发展，双语教学逐渐在我国大学教育中推广开来。

机械工业出版社华章公司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、经验，开展双语教学的迫切需求，与国外著名出版公司合作影印出版了“高等学校经济管理英文版教材”系列。我公司出版的该系列教材都是在国际上深受欢迎并被广泛采用的优秀教材，其中大部分教材是在国外多次再版并在该领域极具权威性的经典之作。为了让该系列教材更好地服务于读者，适应我国教育教学的客观需求，我公司还专门邀请国内在该学术领域有一定研究的专家学者，结合国内教学的实际对这些教材中的重点内容精心加入中文注释，以方便读者快捷地把握学习重点，提高阅读和研究的效率。

在此我们需要提请广大读者特别注意的是，由于我公司所选择出版的该系列图书其原书作者均来自先进管理思想比较集中的欧美国家，他们所处国家的政治环境、经济发展状况、文化背景和历史发展过程等与我国社会发展状况之间存在着显著差异，同时作者个人的人生观、价值观以及对各种问题的认识也仅仅只代表作者本人的观点和态度，并不意味着我们完全同意或者肯定其说法。敬请广大读者在阅读过程中，立足我国国情，以科学分析为依据，仔细斟酌，批判吸收，客观学习和借鉴。

最后，这套中文注释版英文教材的出版，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大力支持和帮助，对他们的辛勤劳动和精益求精的工作态度在此深表谢意！能为我国经济管理学科的理论教育与实践发展以及推动国家高校双语教学计划略尽绵薄之力是我们出版本套教材的初衷，也实为我们出版者之荣幸。

欢迎广大读者对我公司出版的这套教材和各类经济管理类读物多提宝贵意见和建议，您可以通过 hzjg@hzbook.com 与我们联系。

机械工业出版社华章公司经管出版中心

作者简介

弗兰克 J. 法博齐 (Frank J. Fabozzi)

美国耶鲁大学管理学院的实践金融学教授，也是贝克顿研究员。在加入耶鲁大学之前，他是美国 MIT 斯隆管理学院的金融学访问教授。他是耶鲁大学金融国际研究中心的研究员，美国普林斯顿大学运筹学与金融工程学发展咨询委员会委员，也是德国卡尔斯鲁厄大学统计学、计量经济学与数学金融学的兼职教授。他是《投资组合管理杂志》的主编，《固定收益杂志》、《结构性金融杂志》、《资产管理杂志》的副主编，也是《期货市场评论》咨询委员会成员。1972 年，他在纽约城市大学获得其经济学博士学位。2002 年，他入选美国固定收益分析师协会名人堂。2007 年，CFA 协会授予他 C. 斯图尔斯·谢泼德奖。他赢得了指定的特许金融分析师与注册会计师称号。他编著了大量的金融学书籍。

弗兰科·莫迪利亚尼 (Franco Modigliani) (1918—2003)

获得 MIT 的杰出教授称号，他是金融与经济学教授，美国国际经济协会的名誉主席，美国经济协会、金融协会、计量经济学会的前任主席。他是包括美国国家科学院在内的好几个学院的成员，在经济学与金融学方面出版了很多书籍，发表了大量文章。1985 年 10 月，他获得诺贝尔经济学奖。1939 年，他在罗马大学获得法学博士学位，1944 年在纽约的社会研究新学院 (NEW SCHOOL UNIVERSITY) 获得社会学博士学位。同时，他还拥有多个名誉学位。

弗兰克 J. 琼斯 (Frank J. Jones)

圣何塞州立大学商学院金融与会计教授。他一直在法国巴黎圣母院大学教授研究生的经济学，是纽约大学金融学的兼职教授，也是耶鲁大学管理学院的讲师。在回到学术界之前，他是监护人寿险公司的执行副总裁与首席投资官、公园大道投资公司主席、国际证券交易所主席，是美林证券公司全球固定收益研究与经济学总监，是纽约股票交易所高级副总裁。他是《投资组合管理杂志》与《金融分析师杂志》的编委会成员，在斯坦福大学取得博士学位，在康奈尔大学的核工程专业取得科学硕士学位。他与他人合著了多本金融学书籍。

前 言

本书的第1版于1994年问世，在其前言中我们曾经写道：过去的30年，金融市场与金融机构已经发生了深远的革命性变化，变化的标志就是创新、全球化与减少干预。然而，自1994年以来，金融业的人才集聚，金融业不断经历着巨大而有形的变革，金融学科已经深深吸引着全世界的智慧与活力。

本书的目的就是向读者介绍这些美妙的变革。我们在较为广泛的范围里介绍金融证券，如现实中我们可以看到的投资、基金操作以及不同类型金融风险的控制等；帮助读者了解每种证券供求双方的需要，特别是那些投资人对证券的需要，他们面对利率、资产价格、监管约束、全球竞争与机会等不断变化的环境如何来管理其资产与负债；致力于用较大的篇幅来解读全球主要金融机构是如何来管理其资产与负债，如何通过创新金融工具来支持其资产与负债的管理。我们聚焦金融机构的实际操作，这对学生特别有益，当金融机构及其环境发生变化时，他们就会作出适当的反应。

本书已出版至第4版，第3版在2002年出版，在第3版的前言中我们认为：“可以肯定的是，金融市场与金融机构的变化标志着金融学科可预见的未来，新的市场、机构以及证券会应运而生。”自2002年以来，金融业发生了令人难以置信的变化，我们将在本书中进行论证。美国金融机构、金融市场以及金融产品的体制性变化主要发生在2002～2009年早期，我们原本想在2007年推出第4版，但是为了得到最新的证据，我们不得不推迟到今天。

如果我们要写新版本的《亚里士多德的形而上学》（大约公元前350年），或者是修昔底德的《伯罗奔尼撒战争史》（公元前351年），甚至一门《经济统计学》，也许我们的看法会发生变化，但是主题并没有变化。另一方面，对美国21世纪早期的金融体制进行研究就像在高速行驶的列车中试图击中窗外也在移动的目标那么难，当然，如果人站着不动，只是靶子移动也许会容易得多。

我们试图引入美国金融结构的变化，以完善此书。第3版已经变得陈旧，我们不得不更新版本，而当这一版本送到出版社时，美国的金融结构仍然在持续变化。不过，我们可以通过观察发现，第一，新版本中提出的原理是通用的，原理肯定不是变革的一部分；第二，理论的应用是通用的，这些应用体现在金融产品、金融机构与金融市场当中；第三，在新的版本中我们会介绍一些新的金融产品。

美国的金融机构与金融市场一直在演化，这些变化在某些领域中起到改造性的作用。这些变化与这一版本的完成几乎处在同一时刻，当然在编写这一版本的过程中我们也不能停止前进。变化一直在发生，新的版本的不完备几乎是不可避免的。

我们将直至2008年秋的美国金融产品、金融机构与金融市场详细地充实到第4版当中

来，总体来说，本书的新版本是完整的。本书为学生理解美国金融体制的持续演变打下坚实的基础，在体制结构与分析工具上引导学生，他们需要理解这方面的创新，他们在将来的职业生涯中不可避免地会碰到这些创新。

弗兰克 J. 法博齐感激他的妻子唐娜与孩子们（弗朗西斯科、帕特丽夏和卡莉），他们常常将杂乱的环境控制住，让他能够完成这一项目。弗兰克 J. 琼斯则感谢他的太太萨莉，对他来说，太太的大力支持是必不可少的。

本版更新之处

新的章节

第 2 章：金融机构、金融中介和资产管理公司新增了监管者所关心的问题。

第 24 章：商业房产抵押贷款和商业房产抵押贷款支持证券市场。

第 31 章：信用风险转移工具市场：信用衍生品和抵押债券凭证。

重新修改的章节

第 1 章：新增了市场监管的讨论（包括美国财政部的监管改革蓝图）和金融创新的原因。

第 12 章：覆盖了对传统的组合选择理论的批评，包括了资产回报分布的讨论（厚尾），风险测度的替代方法以及行为金融理论。

第 17 章：新增了很多议题，如电子交易、NYSE 和 NASDAQ 市场中的国际与国内兼并，算法交易与内部化。

第 19 章：新增银行贷款的二级市场。

第 22 章：修改了有关住宅按揭贷款市场的讨论，包括次级贷款。

目 录

出版说明	
导读	
作者简介	
前言	

第一部分 导论

第 1 章 引论	1
1.1 金融资产	2
1.2 金融市场	5
1.3 金融市场全球化	7
1.4 衍生品市场	9
1.5 政府在金融市场中的作用	12
1.6 金融创新	15
本章小结	17
关键术语	18
习题	18

第 2 章 金融机构、金融中介和资产管理公司	20
2.1 金融机构	21
2.2 金融中介的功能	22
2.3 金融机构资产 / 负债管理概述	24
2.4 监管者的考虑	27
2.5 资产管理公司	29
本章小结	35
关键术语	36
习题	37

第二部分 存款机构、美联储与货币政策

第 3 章 存款机构：行为与特征	39
3.1 存款机构的资产 / 负债问题	40
3.2 商业银行	42

3.3 储蓄贷款协会	51
3.4 储蓄银行	55
3.5 信用合作社	56
本章小结	57
关键术语	58
习题	59

第 4 章 美联储与货币创造	61
4.1 中央银行及其作用	62
4.2 美国中央银行：美联储	64
4.3 货币政策工具：美联储如何影响货币供给	65
4.4 货币的不同类型	68
4.5 货币和货币总量	68
4.6 货币乘数：货币供给的扩张	70
4.7 利率对货币供给的影响	72
4.8 开放经济中的货币供给过程	73
本章小结	74
关键术语	75
习题	75

第 5 章 货币政策	77
5.1 货币政策目标	78
5.2 政策的协调与冲突	82
5.3 最终目标和中间目标的种类	82
5.4 近期美联储政策回顾	85
本章小结	93
关键术语	93
习题	93

第三部分 非存款金融中介机构

第 6 章 保险公司	95
6.1 保险的种类	96

6.2 保险公司与对应的产品种类	101	8.4 监管	162
6.3 保险产业的基本面	103	8.5 养老金的管理人	163
6.4 保险业的监管	104	8.6 2006 年养老金保护法案	167
6.5 保险公司的结构	105	本章小结	168
6.6 保险公司的形式：股份制与互助制	106	关键术语	168
6.7 个人与团体保险	109	习题	168
6.8 人寿保险的类型	109		
6.9 一般账户与独立账户产品	112	第四部分 资产价格和利率的决定	
6.10 分红保单	113	第 9 章 金融资产的特性和定价	170
6.11 保险公司的投资策略	113	9.1 金融资产的特性	171
6.12 保险业的变革	114	9.2 金融资产定价原则	176
6.13 保险、投资与退休产品的演化	116	9.3 金融资产价格波动性	180
本章小结	119	本章小结	187
关键术语	119	关键术语	188
习题	120	习题	189
第 7 章 投资公司与 ETF	121	第 10 章 利率水平和利率结构	191
7.1 投资公司的类型	122	10.1 利率理论	192
7.2 基金销售费用和运行年费	125	10.2 利率结构的决定因素	201
7.3 基金的经济动机	131	本章小结	212
7.4 根据投资目标分类的基金类别	131	关键术语	213
7.5 基金族的概念	135	习题	214
7.6 共同基金的投资工具	136	第 11 章 利率期限结构	217
7.7 共同基金成本	136	11.1 收益率曲线和期限结构	218
7.8 共同基金的税收问题	137	11.2 远期利率	224
7.9 基金的管制	137	11.3 国库券历史收益率曲线的形状	229
7.10 基金的组织结构	139	11.4 决定期限结构的形状的因素	230
7.11 共同基金行业的近期变化	141	11.5 对收益率曲线的形状影响的主要 因素	236
7.12 共同基金的替代方案	144	本章小结	237
7.13 交易所交易基金	145	关键术语	239
本章小结	152	习题	239
关键术语	153	第 12 章 风险 / 收益和资产定价 模型	241
习题	153	12.1 资产组合理论	242
第 8 章 养老金	155		
8.1 养老金计划的简介	156		
8.2 养老金计划的类型	157		
8.3 投资	160		

18.5 演变中的股票市场实践	390	22.4 投资风险	460
本章小结	395	本章小结	461
关键术语	397	关键术语	462
习题	397	习题	463
第 19 章 公司高级工具市场：I	399	第 23 章 住房抵押贷款支持证券市场	464
19.1 信用风险	400	23.1 住房抵押贷款支持证券市场的各部门	465
19.2 商业票据	401	23.2 机构过手证券	465
19.3 中期票据	405	23.3 机构担保抵押债务证券	477
19.4 银行贷款	408	23.4 机构分离抵押贷款支持证券	486
本章小结	411	23.5 非机构的抵押贷款支持证券	488
关键术语	412	本章小结	493
习题	412	关键术语	493
第 20 章 公司高级工具市场：II	414	习题	494
20.1 公司债券	415	第 24 章 商业房产抵押贷款和商业房产抵押贷款支持证券市场	495
20.2 优先股	429	24.1 商业房产抵押贷款	496
20.3 破产及债权人的权利	432	24.2 商业房产抵押贷款支持证券	498
本章小结	433	本章小结	503
关键术语	434	关键术语	504
习题	435	习题	504
第 21 章 银行债务市场	437	第 25 章 资产支持证券市场	505
21.1 在美国运营的银行类型	438	25.1 资产支持证券的创造	506
21.2 大额可转让存单	438	25.2 抵押品的类型和证券化结构	511
21.3 联邦基金	441	25.3 除房产抵押贷款之外其他主要 ABS 综述	512
21.4 银行承兑汇票	442	25.4 与投资资产支持证券有关的信用风险	515
本章小结	445	25.5 证券化及其对于金融市场的影响	518
关键术语	445	本章小结	519
习题	446	关键术语	520
		习题	520
第八部分 抵押与证券化资本市场			
第 22 章 住房抵押贷款市场	447		
22.1 住房抵押贷款的发放	448		
22.2 住房抵押贷款的种类	452		
22.3 一致贷款	459		

第九部分 衍生证券市场

第 26 章 金融期货市场	522	第 30 章 场外利率衍生品：远期利率协议、互换、利率上限和下限	600
26.1 期货合约	523	30.1 远期利率协议	601
26.2 期货与远期合约	528	30.2 利率互换	603
26.3 期货在金融市场中的作用	529	30.3 利率上限和下限	622
26.4 美国金融期货市场	530	本章小结	625
26.5 总审计署关于金融衍生品的研究	537	关键术语	626
本章小结	538	习题	626
关键术语	539	第 31 章 信用风险转移工具市场：信用衍生品和抵押债务凭证	629
习题	540	31.1 信用衍生品	631
第 27 章 期权市场	541	31.2 信用违约互换	634
27.1 期权合约	542	31.3 抵押债务凭证	639
27.2 期权和期货合约的差异	543	31.4 结构化金融运行公司	644
27.3 期权的风险和收益特征	544	31.5 信用联系票据	645
27.4 期权市场的经济功能	552	31.6 对新信用风险转移工具的关注	645
27.5 美国期权市场	554	本章小结	648
27.6 期货期权	559	关键术语	649
本章小结	561	习题	650
关键术语	562	第 32 章 外汇及风险控制工具市场	652
习题	563	32.1 欧元	653
第 28 章 期货和期权合约的定价	565	32.2 外汇汇率	654
28.1 期货合约的定价	566	32.3 即期市场	657
28.2 期权定价	574	32.4 对冲外汇风险的工具	659
本章小结	585	本章小结	669
关键术语	586	关键术语	669
习题	586	习题	670
第 29 章 期货和期权合约的应用	589		
29.1 期货合约的应用	590		
29.2 期权合约的应用	595		
本章小结	597		
关键术语	597		

Contents

Part I Introduction 1

1 Introduction 1

Learning Objectives 1

Financial Assets 2

Financial Markets 5

Globalization of Financial Markets 7

Derivative Markets 9

The Role of the Government in Financial Markets 12

Financial Innovation 15

Summary 17

Key Terms 18

Questions 18

2 Financial Institutions, Financial Intermediaries, and Asset Management Firms 20

Learning Objectives 20

Financial Institutions 21

Role of Financial Intermediaries 22

Overview of Asset/Liability Management for

Financial Institutions 24

Concerns of Regulators 27

Asset Management Firms 29

Summary 35

Key Terms 36

Questions 37

Part II Depository Institutions, the Federal Reserve, and Monetary Policy 39

3 Depository Institutions: Activities and Characteristics 39

Learning Objectives 39

Asset/Liability Problem of Depository Institutions 40

Commercial Banks 42

Savings and Loan Associations 51

Savings Banks 55

Credit Unions 56

Summary 57

Key Terms 58

Questions 59

4 The U.S. Federal Reserve and the Creation of Money 61

Learning Objectives 61

Central Banks and Their Purpose 62

The Central Bank of the United States:

The Federal Reserve System 64

Instruments of Monetary Policy: How the Fed

Influences the Supply of Money 65

Different Kinds of Money 68

Money and Monetary Aggregates 68

The Money Multiplier: The Expansion of the

Money Supply 70

The Impact of Interest Rates on the Money Supply 72

The Money Supply Process in an Open Economy 73

Summary 74

Key Terms 75

Questions 75

5 Monetary Policy 77

Learning Objectives 77

Goals of Monetary Policy 78

Trade-Offs and Conflicts among Policies 82

Goals and Types of Targets 82

A Review of Recent Federal Reserve Policy 85

Summary 93

Key Terms 93

Questions 93

Part III Nondepository Financial Intermediaries 95

6 Insurance Companies 95

Learning Objectives 95

Types of Insurance 96

Insurance Companies versus Types of Products 101

Fundamentals of the Insurance Industry 103
Regulation of the Insurance Industry 104
Structure of Insurance Companies 105
Forms of Insurance Companies: Stock and Mutual 106
Individual versus Group Insurance 109
Types of Life Insurance 109
General Account and Separate Account Products 112
Participating Policies 113
Insurance Company Investment Strategies 113
Changes in the Insurance Industry 114
Evolution of Insurance, Investment, and Retirement Products 116
Summary 119
Key Terms 119
Questions 120

7 Investment Companies and Exchange-Traded Funds 121

Learning Objectives 121
Types of Investment Companies 122
Fund Sales Charges and Annual Operating Expenses 125
Economic Motivation for Funds 131
Types of Funds by Investment Objective 131
The Concept of a Family of Funds 135
Investment Vehicles for Mutual Funds 136
Mutual Fund Costs 136
Taxation of Mutual Funds 137
Regulation of Funds 137
Structure of a Fund 139
Recent Changes in the Mutual Fund Industry 141
Alternatives to Mutual Funds 144
Exchange-Traded Funds 145
Summary 152
Key Terms 153
Questions 153

8 Pension Funds 155

Learning Objectives 155
Introduction to Pension Plans 156
Types of Pension Plans 157
Investments 160
Regulation 162
Managers of Pension Funds 163
Pension Protection Act of 2006 167
Summary 168

Key Terms 168
Questions 168

Part IV Determinants of Asset Prices and Interest Rates 170

9 Properties and Pricing of Financial Assets 170

Learning Objectives 170
Properties of Financial Assets 171
Principles of Pricing of Financial Assets 176
Price Volatility of Financial Assets 180
Summary 187
Key Terms 188
Questions 189

10 The Level and Structure of Interest Rates 191

Learning Objectives 191
The Theory of Interest Rates 192
The Determinants of the Structure of Interest Rates 201
Summary 212
Key Terms 213
Questions 214

11 The Term Structure of Interest Rates 217

Learning Objectives 217
The Yield Curve and the Term Structure 218
Forward Rates 224
Historical Shapes Observed for the Treasury Yield Curve 229
Determinants of the Shape of the Term Structure 230
The Main Influences on the Shape of the Yield Curve 236
Summary 237
Key Terms 239
Questions 239

12 Risk/Return and Asset Pricing Models 241

Learning Objectives 241
Portfolio Theory 242
The Capital Asset Pricing Model 252
The Multifactor Capital Asset Pricing Model 257
Arbitrage Pricing Theory Model 258
Attacks on the Theory 260
Summary 265
Key Terms 267
Questions 267

Part V Organization and Structure of Markets 269

- 13 Primary Markets and the Underwriting of Securities 269**
Learning Objectives 269
The Traditional Process for Issuing New Securities 270
Regulation of the Primary Market 272
Variations in the Underwriting Process 273
Private Placement of Securities 278
Summary 280
Key Terms 280
Questions 280
- 14 Secondary Markets 282**
Learning Objectives 282
Function of Secondary Markets 283
Trading Locations 283
Market Structures 284
Perfect Markets 284
Role of Brokers and Dealers in Real Markets 285
Market Efficiency 288
Electronic Trading 289
Summary 291
Key Terms 292
Questions 292

Part VI Markets for Government Debt 294

- 15 Treasury and Agency Securities Markets 294**
Learning Objectives 294
Market for Treasury Securities 295
Market for Federal Agency Securities 310
Non-U.S. Government Bond Markets 313
Summary 316
Key Terms 317
Questions 318
- 16 Municipal Securities Markets 320**
Learning Objectives 320
Types and Features of Municipal Securities 321
Municipal Bond Ratings 324
Tax Risks Associated with Investing in Municipal Securities 326
The Primary Market 327
The Secondary Market 327

- The Taxable Municipal Bond Market 328*
Yields on Municipal Bonds 328
Regulation of the Municipal Securities Market 329
Summary 331
Key Terms 332
Questions 332

Part VII Markets for Corporate Securities 334

- 17 Markets for Common Stock: The Basic Characteristics 334**
Learning Objectives 334
Common Stock Characteristics 335
Trading Mechanics 336
Transaction Costs 341
Trading Arrangements for Retail and Institutional Investors 343
Basic Functioning of Stock Markets 347
Stock Market Indicators 352
Pricing Efficiency of the Stock Market 357
Summary 360
Key Terms 361
Questions 362
- 18 Markets for Common Stock: Structure and Organization 364**
Learning Objectives 364
Exchange Market Structures 366
Changes in Exchange Ownership and Trading Structures 370
The U.S. Stock Markets: Exchanges and Over-the-Counter Markets 372
Off-Exchange Markets/Alternative Electronic Markets 384
Evolving Stock Market Practices 390
Summary 395
Key Terms 397
Questions 397
- 19 Markets for Corporate Senior Instruments: I 399**
Learning Objectives 399
Credit Risk 400
Commercial Paper 401
Medium-Term Notes 405

Bank Loans 408
Summary 411
Key Terms 412
Questions 412

20 Markets for Corporate Senior Instruments: II 414

Learning Objectives 414
Corporate Bonds 415
Preferred Stock 429
Bankruptcy and Creditor Rights 432
Summary 433
Key Terms 434
Questions 435

21 The Markets for Bank Obligations 437

Learning Objectives 437
Types of Banks Operating in the United States 438
Large-Denomination Negotiable Certificates of Deposit 438
Federal Funds 441
Bankers Acceptances 442
Summary 445
Key Terms 445
Questions 446

Part VIII Mortgage and Securitized Asset Markets 447

22 The Residential Mortgage Market 447

Learning Objectives 447
Origination of Residential Mortgage Loans 448
Types of Residential Mortgage Loans 452
Conforming Loans 459
Investment Risks 460
Summary 461
Key Terms 462
Questions 463

23 Residential Mortgage-Backed Securities Market 464

Learning Objectives 464
Sectors of the Residential Mortgage-Backed Securities Market 465
Agency Mortgage Pass-Through Securities 465
Agency Collateralized Mortgage Obligations 477
Agency Stripped Mortgage-Backed Securities 486

Nonagency on Mortgage-Backed Security 488
Summary 493
Key Terms 493
Questions 494

24 Market for Commercial Mortgage Loans and Commercial Mortgage-Backed Securities 495

Learning Objectives 495
Commercial Mortgage Loans 496
Commercial Mortgage-Backed Securities 498
Summary 503
Key Terms 504
Questions 504

25 Asset-Backed Securities Markets 505

Learning Objectives 505
Creation of an Asset-Backed Security 506
Collateral Type and Securitization Structure 511
Review of Major Non-Mortgage-Related Types of ABS 512
Credit Risks Associated with Investing in Asset-Backed Securities 515
Securitization and the Impact on Financial Markets 518
Summary 519
Key Terms 520
Questions 520

Part IX Markets for Derivative Securities 522

26 Financial Futures Markets 522

Learning Objectives 522
Futures Contracts 523
Futures versus Forward Contracts 528
The Role of Futures in Financial Markets 529
U.S. Financial Futures Markets 530
The General Accounting Office Study on Financial Derivatives 537
Summary 538
Key Terms 539
Questions 540

27 Options Markets 541

Learning Objectives 541
Options Contracts 542
Differences between Options and Futures Contracts 543
Risk and Return Characteristics of Options 544