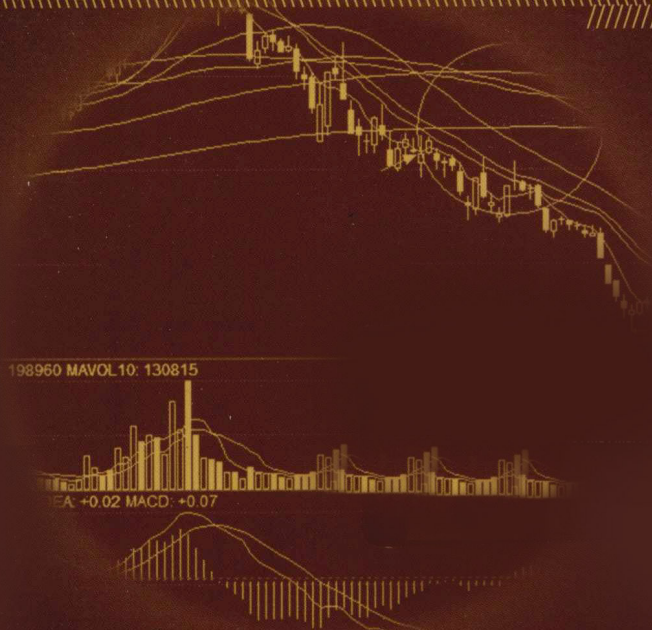




投资分析与管理

[美] 查尔斯·P·琼斯 (Charles P. Jones) 著
丁志杰 韩会师 刘晶晶 许 萍 译

Investments Analysis and Management



中信出版社 · CHINA CITIC PRESS

Investments Analysis and
Management

投资分析与管理

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

投资分析与管理/ (美) 琼斯著; 丁志杰等译; —北京: 中信出版社, 2010. 8

书名原文: Investments Analysis and Management

ISBN 978-7-5086-2258-3

I. 投… II. ①琼…②丁… III. 投资学—教材 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 148527 号

Investments Analysis and Management by Charles P. Jones

ISBN: 0-471-45666-7

Copyright © 2004 John Wiley & Sons, Inc.

Simplified Chinese translation copyright © 2010 by China CITIC Press.

All rights reserved. This translation published under licenses.

投资分析与管理

TOUZI FENXI YU GUANLI

著 者: [美] 查尔斯·P·琼斯

译 者: 丁志杰 韩会师 刘晶晶 许 萍

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 43.5 字 数: 900 千字

版 次: 2010 年 8 月第 1 版 印 次: 2010 年 8 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2002-3150

书 号: ISBN 978-7-5086-2258-3/F·2055

定 价: 120.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

<http://www.publish.citic.com>

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

服务热线: 010-84849283

服务传真: 010-84849000

前言

本书力图通过加深人们对投资领域的理解提高对该领域的兴趣。在一个人的一生中，特别是在其职业生涯当中，都不可避免地会做出各种投资决策，因此加深对投资的理解具有非常重要的意义。

本书旨在帮助读者：（1）理解什么是投资机会；（2）做出正确的投资决策；（3）了解投资中的难题和争议，并知道如何对其进行处理。

既然本书是一本投资学的入门著作，其中必然包括大量的描述性资料。然而，同样重要的是，在全书的讨论中始终贯穿着对各种投资问题的分析，以使投资者能够在未来真实的投资世界中具备解决实际问题的能力。投资术语和交易机制可能发生变化，但谨慎分析和评估投资机会在任何情况下都会使投资者受益匪浅。

作为投资领域的入门性著作，本书适合本科或MBA学生阅读。读者应具备基本的会计学、经济学和财务管理知识。如果读者学过统计课程会对本书的学习大有裨益，当然这并非是必需的。我力图将公式的数量最少化，将复杂难懂的资料简单化，并将当前投资领域的新思想与新实践囊括在本书中。可读性是本书强调的重点之一，即力图通过趣味性与思想性并重的语言，使具有一定基础的初学者理解尽可能多的知识。

本书的结构

本书分为七部分。第一部分主要是基础的背景知识介绍，为下一步学习证券分析和组合管理做准备。这些介绍性章节的目的在于让读者对投资有一个全面的了解。在第一章进行全面的基本讨论之后，接下来的4章（第二章至第五章）分别对直接投资和间接投资（投资公司和交易所交易基金）可以选择的证券、证券交易市场以及市场的运行机制进行讨论。

第二部分主要对收益和风险进行分析，同时对组合理论和资本市场理论进行基础性介绍。收益和风险是所有投资问题所必须涉及的关键概念，第六章将对这两个概念进行仔细、全面的分析。第七章对单只证券和证券组合的预期收益和风险进行全面的讨论，马柯维茨组合理论是该章的重点。这种结构安排正反映了本书的主要特点之一，

即根据需要选择材料，资料的详细程度取决于初学者的实际需要。我相信这种安排有助于知识的讲授，并使读者不至于沉溺于冗长烦琐的细节描写无法自拔。第八章通过马柯维茨投资原则进一步介绍组合理论。第九章介绍资本市场理论、资本资产定价模型以及套利定价理论。

第三部分讨论普通股的分析、价值评估和投资管理。第十章介绍最重要的价值评估原则，包括股息折现模型、P/E比率模型以及其他价值评估技巧。第十一章讨论股票筛选中的消极和积极策略，并包含对证券分析的最新讨论。第十二章解释有效市场假说并对围绕这一假说的诸多争论进行介绍，尽管该假说未必主导你的思想，它也不是本书的核心内容，但投资者应该了解该假说。第十二章还将讨论市场“异象”（或称为有效市场假说的例外情况），这些也是投资者必须认真加以考虑的内容。

第四部分讨论基本面分析，这是证券分析的核心内容。鉴于其重要性和复杂性，本书需要用3章（第十三章至第十五章）的篇幅对基本面分析方法进行充分的讨论。这3章按照市场、行业和公司的顺序进行讨论，这反映了作者的思想倾向，即认为自上而下的基本面分析法是读者学习的基础，当然我们也会讨论自下而上的分析方法。这一部分的第十六章还讨论了普通股筛选的另一方法——技术分析。技术分析是具有多年历史的著名的股票分析技术，投资者大多对一些技术分析工具有所耳闻。

第五部分讨论债券。这种结构安排使得读者可以较早地学习股票知识，并在学期当中有更多时间学习与股票相关的知识。债券部分的内容已经进行了修订以使内容更加全面，并与特许金融分析师（Chartered Financial Analyst, CFA）的学习资料更加一致。第十七章介绍收益率和债券价格，还包括债券投资者可能需要应用的重要的计算规则。第十八章对收益曲线、债券投资的消极和积极方法等重要问题进行了讨论。

第六部分讨论投资者可以选择的其他主要证券种类——衍生证券。第十九章分析期权（看涨期权和看跌期权），这是最近非常流行的投资选择；股票指数期权也在本章的讨论范围之内。第二十章讨论在投资领域中占有重要地位的金融期货。投资者可以利用这些证券对投资组合进行套期保值并降低投资的风险水平。

最后，第七部分讨论投资组合管理和组合业绩评估。第二十一章（该内容在第六版中第一次出现）根据投资管理和研究协会的方法对组合管理的程序进行安排。第二十二章是全书的一个逻辑性总结，因为所有投资者都对其投资的业绩表现感兴趣。我们以共同基金为例解释如何使用各种组合业绩评估手段，以及如何对业绩评估结果进行解释。

本书的特点

本书具有以下一些重要特点：

1. 本书各个版本在篇章结构上进行了数次精心修改，以反映多年来在篇章结构安

排方面的研究成果。在本书的第九版中，关于债券的章节进行了重新调整，被安排在普通股内容之后。这将使授课教师在讲授中先涉及股票方面的内容，我相信这是教师希望看到的结果。

2. 为了使该书适合于对本科生的教学，我努力控制该书的篇幅，避免过于冗长。尽管教授计划会非常紧迫，但每周3小时的教学安排是可以完成全书的讲授的，并可能还有时间学习一些补充资料。然而，许多教师可能会根据自己的偏好和实际情况省略部分章节，这样做不会影响整体教学效果。例如，关于基本面分析和技术分析的章节（本书第四部分）就可以省略不讲，因为第三部分已经对普通股的价值评估和投资管理进行了全面的介绍。如果有必要的话，关于期权和期货的章节也可以省略。教师还可以将部分章节作为学生的阅读资料并安排课堂讨论（不安排也可以），以节省时间。

3. 以下是专为促进学生学习而设计的内容：

- 每章开头都给出了一系列学习目的，这将帮助读者明了在完成该章的学习后应达到的目标。
- 每章都在页面的边栏标出了关键词，在本书后面的术语表中还对关键词进行了总结。
- 每章都包含一个内容小结，以便于读者迅速、准确地了解全章内容。
- 每章都包含一系列案例，以帮助读者清晰理解重要概念。
- 每章都包含一系列思考题，以帮助读者理解各章节的材料和重要概念。
- 许多章的末尾都有专门的计算题，以帮助读者理解相应章节中的计量分析资料。其中的一些问题可以用通常的方法解决，而某些问题必须借助电脑软件才能获得最佳解决。在每套计算题的前面还专门设计了例题以帮助明了如何解决一些最为重要的题型。
- 许多章节从CFA考试中借鉴了大量的题目。这将使学生明白，他们在课堂上所学的概念和解决问题的程序，与投资管理业的专业人士在职业考试中的考试内容是相同的。
- 这本教材的第九版继承了第一版以来的传统，在文中插入了大量的专栏资料。这些时效性、趣味性均很强的资料都来自主流媒体，这将使学生理解书中讨论的内容在实践中是如何应用的。所有这些专栏资料都是在大量的候选资料中筛选出来的，筛选标准包括读者可能产生的兴趣、对重要概念的解释能力、时效性以及对学生的吸引力。
- 为了更容易引起读者的注意，本书将“投资直觉”部分的内容从正文中独立出来。这些讨论的目的在于帮助读者迅速掌握投资中靠直觉就能把握的逻辑，进而使读者能够更好地理解投资中的诸多问题。本书正文中还穿插了一些称为“投资建议”的专栏性材料。
- 在全书中我们在适当的位置插入了大量的互联网资料，其中包含与文中所讨论问题相关的网站网址。

本版的变化

本书的重要特点包括：

- 第一部分包含一些较新概念的最新信息，如ETF（交易所交易基金）和ECN（电子通信网络），以及一些投资领域新趋势的最新信息，如折扣经纪人/网络经纪人。
- 将组合理论和资本市场理论在第二部分的3章（第七章至第九章）之中重新进行了安排。
- 第十章在讨论普通股的价值评估时进行了重大的修改，股息折现模型的重要性降低，将更多笔墨放在其他价值评估技术上。其他现金流折现方法也有所讨论。
- 第十三章至第十六章对证券分析进行了改良性的修改，这部分的讨论比以前的版本更加全面。
- 关于债券的章节被移至普通股内容之后，在第九版中变成了第十七章和第十八章。这两章的关键部分已经被重新修订以使其内容更加全面，并与CFA的考试内容更为统一。
- 一些附录已经从本书中移到了网站上，学生和教师可以随时参考。仍然留在本书中的附录是以备随时参考的重要内容。
- 网站资源更加丰富及时，并在讨论相关问题时适时给出相关网站。
- 在每章末尾的思考题和计算题中会将以前CFA考试中的相关考题包含在内。

致 谢

本书的写作得到了许多人的倾力帮助，我特别要感谢我的挚友及同事，北卡罗来纳州立大学的杰克·威尔逊（Jack W. Wilson）。他为本书提供了许多有价值的意见，并为本书中的一些图表和附录提供材料，还为许多课后题目提供了答案。他始终以提供数据、图表、建议等方式为本书的不断完善提供帮助。本书中使用的部分资料以及部分配套的补充材料均得益于杰克在资产收益领域的开创性工作。

一本教材如果不能满足众多教师和学生的需要是不可能修订到第九版的。许多教师对该教材的较早版本提出了中肯的改进建议，我对他们深表谢意。

我要特别感谢得克萨斯A&M大学的约翰·格罗斯（John Groth）和奥本大学的塞思·安德森（Seth Anderson），作为本教材的使用者，他们提出了许多有价值的批评、建议，并协助对本教材较早的版本进行了多处修正。

另外，Mazin Aljanabi博士对于本书的修订提供了非常有价值的建议。Aljanabi博士为本书的修订提供了很大帮助，在此表示衷心的感谢。

我必须感谢对本书第九版的修订工作提出宝贵意见的老师們。

最后，我感谢我的家庭对我的支持，离开她们的支持这份艰巨的工作是无法完成的。我要特别感谢我的妻子Kay，在本书不同版本的修订工作中，她给予了我很大的帮助，是她使我有毅力完成这份艰苦但有价值的工作。

查尔斯·P·琼斯
北卡罗来纳州州立大学

B.R. F.F.C. N.F.E. N.F.

目 录

第一部分 概述

第一章 理解投资 3

投资的性质 / 5

基本定义 / 5

金融资产投资概述 / 5

我们为什么投资 / 6

学习投资学的重要性 / 6

个人方面 / 6

职业投资者 / 9

理解投资决策过程 / 10

投资决策的基本因素 / 11

投资决策过程 / 13

当代投资者在投资决策中必须考虑的重要问题 / 15

巨大的不确定性 / 15

全球投资 / 16

新经济和传统经济 / 19

互联网的崛起 / 20

机构投资者 / 20

全书的结构 / 22

小结 / 23

关键词 / 23

思考题 / 23

网络资源 / 24
参考文献 / 24
附录 1 - A 特许金融分析师 (CFA) / 25

第二章 投资工具 27

投资方式 / 28
国际化投资 / 29
不可交易的金融资产 / 30
货币市场证券 / 31
固定收益证券 / 33
债券 / 33
债券的种类 / 36
资产担保证券 / 41
固定收益证券的收益率 / 42
权益证券 / 42
优先股 / 42
普通股 / 43
衍生证券 / 47
期权 / 48
期货合约 / 50
小结 / 50
关键词 / 51
思考题 / 52
计算题 / 52
网络资源 / 53
参考文献 / 53
附录 2 - A 税收和投资 / 53

第三章 间接投资 55

间接投资 / 57
什么是投资公司? / 59
投资公司的种类 / 60
单位投资信托 / 60
封闭式投资公司 / 60

开放式投资公司（共同基金） / 61	
共同基金的主要类型 / 63	
货币市场基金 / 64	
股票基金和债券 & 收入基金 / 65	
共同基金的成长 / 68	
间接投资技巧 / 69	
封闭式基金 / 69	
共同基金 / 70	
投资公司业绩 / 73	
基金业绩的测度 / 73	
晨星评级 / 74	
基准 / 75	
基金费用的重要性 / 75	
业绩表现的持续性 / 76	
利用投资公司进行海外投资 / 77	
交易所交易基金 / 78	
区分 ETF、封闭式基金和共同基金 / 81	
间接投资的未来 / 82	
小结 / 83	
关键词 / 83	
思考题 / 84	
网络资源 / 84	
参考文献 / 85	

第四章 证券市场 87

金融市场的重要性 / 88	
一级市场 / 88	
投资银行 / 89	
国际化投资银行 / 91	
私募 / 91	
二级市场 / 92	
美国股票交易市场 / 92	
三大证券交易市场 / 93	
区域性证券交易所 / 100	
场外交易股票 / 101	

美国电子通信网络 (ECN) / 101	
内部交易 / 102	
国外市场 / 103	
证券市场的对比 / 104	
股票市场指数 / 104	
债券市场 / 109	
衍生市场 / 111	
证券市场的发展 / 111	
证券市场的国际化 / 113	
小结 / 114	
关键词 / 115	
思考题 / 115	
网络资源 / 116	
参考文献 / 117	

第五章 证券如何交易 119

经纪人交易 / 120	
经纪公司 / 120	
经纪账户的类型 / 124	
佣金 / 125	
不通过经纪人投资 / 125	
指令如何操作 / 126	
有组织交易所的指令 / 126	
Nasdaq 股票市场的指令 / 129	
股票价格的十进制 / 129	
指令类型 / 130	
结算程序 / 131	
证券市场中的投资者保护 / 131	
政府监管 / 132	
自律 / 134	
其他投资者保护 / 135	
保证金 / 136	
卖空 / 138	
小结 / 142	
关键词 / 142	

思考题 / 143
计算题 / 143
网络资源 / 144
参考文献 / 144
附录 5 - A 保证金账户的细节 / 145

第二部分

第六章 投资收益与风险	149
收益 / 150	
收益的组成部分 / 151	
风险 / 152	
风险来源 / 152	
风险类型 / 154	
收益的测算 / 154	
总收益率 / 154	
相对收益率 / 158	
累积财富指数 / 159	
全球视角 / 160	
国际收益和汇率风险 / 160	
收益统计表 / 161	
通货膨胀调整收益 / 163	
风险测算 / 164	
标准差 / 165	
风险溢价 / 166	
已实现的投资收益和风险 / 168	
总收益率和标准差 / 168	
累积财富指数 / 169	
小结 / 171	
关键词 / 172	
思考题 / 172	
示例 / 173	
计算题 / 176	
网络资源 / 179	
参考文献 / 179	

第七章 投资组合理论 181

不确定条件下的投资 / 182

 概率分布 / 183

 计算证券的预期收益 / 183

 计算证券的风险 / 184

投资组合收益和风险 / 185

 投资组合期望收益 / 186

 投资组合风险 / 187

投资组合风险分析 / 187

 降低风险——保险规则 / 187

 风险分散 / 188

现代投资组合理论 / 190

测算证券收益的协方差 / 191

计算投资组合风险 / 195

 两种证券的情况 / 195

n 种证券的情况 / 197

有效投资组合 / 199

小结 / 201

关键词 / 202

思考题 / 202

计算题 / 204

网络资源 / 207

参考文献 / 207

第八章 投资组合选择 209

使用马柯维茨理论构造投资组合 / 210

 使用马柯维茨投资组合选择模型 / 210

 有效投资组合 / 211

 最优投资组合选择 / 211

 全球观点——国际投资 / 213

 关于马柯维茨模型的一些重要结论 / 214

获得有效边界的另一种方法 / 215

 单因素指数模型 / 215

 多因素指数模型 / 218

选择最优资产分配——资产配置决策 / 219	
主要的资产种类 / 220	
组合资产 / 221	
风险分散的影响 / 223	
系统风险与非系统风险 / 223	
充分分散投资需要的证券数目 / 224	
马柯维茨投资组合模型的意义 / 225	
小结 / 226	
关键词 / 227	
思考题 / 227	
计算题 / 228	
网络资源 / 229	
参考文献 / 230	
 第九章 资本资产定价模型	231
资本市场理论 / 232	
资本市场理论假设 / 232	
无风险资产的引入 / 233	
均衡收益 - 风险权衡 / 235	
资本市场线 / 235	
证券市场线 / 240	
估计证券市场线 / 243	
估计贝塔 / 244	
资本资产定价模型的检验 / 247	
套利定价理论 / 248	
在投资决策中使用套利定价理论 / 251	
关于资产定价的一些结论 / 252	
小结 / 252	
关键词 / 254	
思考题 / 254	
示例 / 256	
计算题 / 257	
网络资源 / 259	
参考文献 / 259	

第三部分

第十章 普通股价值评估 263

折现现金流法 / 264

 要求收益率 / 265

 预期现金流 / 265

 股息折现模型 / 266

 股息——如何处理资本利得 / 274

 股票的内在价值和市场价格 / 274

 股息折现模型的实际应用 / 276

 其他折现现金流法 / 276

相对估价法 / 277

 市盈率 / 278

 使用市盈率进行股价评估 / 281

 价格对账面价值比率 / 282

 价格对销售收入比率 / 283

 经济附加值 / 284

究竟该使用哪种方法呢? / 284

新经济泡沫的破灭——股票估值的教训 / 285

关于价值评估的最后几点思考 / 286

小结 / 286

关键词 / 287

思考题 / 287

示例 / 288

计算题 / 290

网络资源 / 293

参考文献 / 293

附录 10 - A / 固定股息增长率的股息折现模型 / 293

第十一章 普通股分析及投资策略 297

全球视角 / 298

与普通股相关的重要问题 / 299

 市场整体走势对单只股票的影响 / 299

 要求收益率 / 301

构建股票投资组合 / 303	
消极策略 / 304	
购买 - 持有策略 / 304	
指数基金 / 305	
积极策略 / 307	
证券筛选 / 307	
部门轮换 / 312	
市场时机选择 / 314	
理性市场和积极投资策略 / 316	
分析和选择股票的方法 / 318	
技术分析 / 318	
基本面分析 / 319	
行为金融的意义 / 320	
基本面分析的框架 / 321	
自下而上的基本面分析 / 321	
自上而下的基本面分析 / 323	
基本面分析的分析框架 / 325	
小结 / 326	
关键词 / 327	
思考题 / 327	
网络资源 / 328	
参考文献 / 328	
 第十二章 市场有效性研究	329
有效市场的概念 / 331	
什么是有效的市场 / 331	
为什么可以将美国市场看做有效的市场 / 332	
国际视角 / 333	
市场有效的类型 / 334	
市场有效的证据 / 336	
弱有效证据 / 337	
价格变动的统计检验 / 337	
技术性交易法则 / 338	
弱有效的反面证据 / 338	
半强势有效的证据 / 339	