

Mc
Graw
Hill Education

中經
國典

国际经典教材
中国版系列

投资学

分析与行为

■〔美〕马克·赫斯切 (Mark Hirschey)
■〔美〕约翰·诺夫辛格 (John Nofsinger) / 著
■ 林海

Investments

Analysis and Behavior



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS



国际经典教材
中国版系列

投资学

分析与行为

■〔美〕马克·赫斯切 (Mark Hirschey)

■〔美〕约翰·诺夫辛格 (John Nofsinger) / 著
林海

Investments

Analysis and Behavior



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

北京市版权局著作权合同登记 图字:01-2008-1730

图书在版编目(CIP)数据

投资学:分析与行为/(美)赫斯切(Hirschey, M.), (美)诺夫辛格(Nofsinger, J.), 林海著. —北京:北京大学出版社, 2011. 1

(国际经典教材中国版系列)

ISBN 978-7-301-14516-6

I. 投… II. ①赫… ②诺… ③林… III. 投资学-教材 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第082737号

Mark Hirschey, John Nofsinger

Investments: Analysis and Behavior

ISBN: 0-07-353064-6

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

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

Simplified Chinese adaptation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and Peking University Press.

本书中文简体字改编版由北京大学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。

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签,无标签者不得销售。

书 名: 投资学:分析与行为

著作责任者: [美]马克·赫斯切(Mark Hirschey) [美]约翰·诺夫辛格(John Nofsinger) 林海 著

策划编辑: 张 燕

责任编辑: 张 燕

标准书号: ISBN 978-7-301-14516-6/F·2045

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926 出版部 62754962

电子邮箱: em@pup.cn

印 刷 者: 河北滦县鑫华书刊印刷厂

经 销 者: 新华书店

787毫米×1092毫米 16开本 24.75印张 526千字

2011年1月第1版 2011年1月第1次印刷

印 数: 0001—5000册

定 价: 58.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn

出版者序言

知识是无国界的。很多基础性的理论在全世界都是共通的,这在经济学和管理学领域体现得尤为明显:除了理论上的共通性以外,在课程体系、教学方法上也存在国际借鉴的必要。随着经济全球化的不断深入,推动我国经济学与管理学教育的国际化,培养具有国际化水平的人才,已经成为国内诸多高校和学者不懈努力的目标。而教材是一个最基本的遵循。一本好的教材,不仅有助于理论的传播和传承,为授课教师带来全新的教学理念,也有助于激发学生学习和思考的兴趣。因此,教材的国际化理应成为教育国际化的一个重要途径和载体。

我国经管类教材的国际化,可谓经历了从无到有、从有到多、从粗放到精约的发展历程。

20世纪90年代中期之前,我国的经管类教材中,引进版教材还是凤毛麟角。当时,无论是在教材内容、课程体系,还是在教学方法和理念上,中国的经济学、管理学教育都与世界一流大学存在较大差距。在这种情况下,适当引进和借鉴国外知名大学通用的主流经管类教材,无疑是一条与世界接轨的捷径。在国内一些具有远见卓识的学者和出版人的推动之下,一些翻译版教材开始进入读者的视线,为国人了解国外的经济学、管理学教育打开了一扇窗口。

从20世纪90年代中期起的十几年间,国内经管类引进版教材以蓬勃之势迅速崛起。西方发达国家的主流经济学和管理学教科书、经典的学术著作相继被大量引入中国。品种不仅包括翻译版,也包括英文影印版。其规模之大、范围之广,几乎遍及经济、工商管理、会计、金融、营销等经管各个领域。国内经管类引进版教材市场经历了前所未有的繁荣。这些经管类教材的引进,成功地将西方成熟的理论体系和教学理念带入了中国,推动了国内相关学科的教学改革和人才培养,对中国经济学和管理学教育的国际化做出了独特的贡献。

然而,随着实践的发展,传统的单纯翻译版和影印版教材也逐渐显露出其弊端:一是篇幅一般较长,内容过于庞杂,教师难以在有限的课时内全部讲授完,学生也难以消化;二是教材本身的质量虽然比较高,但完全立足于发达市场的制度背景,对于各项制度和政策安排尚处于转型期的中国来说,缺乏理论与实践的相关性。如何使这些优秀的教材摆脱“水土不服”的问题,使其与中国的社会制度背景和转型实践相结合,真正实现吸收、消化和创新,成为摆在国内教师和出版人面前的一个现实而迫切的问题。与此同时,随着国际交流的不断深化和国内教学科研水平的不断提高,当前,国内的很多年轻专家学

者也具备了参与编写一流的国际化教材的能力。时代呼唤着同时具有“国际经典性”和“中国特色”的创新型教材。

正是考虑到上述客观需要和现实可行性,北京大学出版社尝试策划和推出了这套“国际经典教材中国版系列”丛书。本丛书是在翻译国外经典、前沿教材的基础上,由国内长期从事一线教学、学术研究方面有突出成就的教师学者,根据国内的教学需要,对其内容进行本土化改编,成为独具特色的“中国版系列”。

作为一套创新型教材,本丛书具有两个主要特色:

一是选书上的独特视角。在选书过程中,我们不仅关注那些在同类书中具有广泛持久影响力、选用面最广的教材,同时也更青睐于最新的、具有明显特色、符合教学发展趋势的教材。比如,《投资学:分析与行为》一书,便融入了行为金融领域的最新的、令人振奋的研究成果。

二是出版形式上的创新。每本“中国版”教材都由原作者与一名国内的专家学者共同完成,部分教材的编写大纲是由国内外作者经深入探讨后确定的。所做工作并非局限于对原著作的简单删减,而是在结合国内学者教学经验和学术研究成果的基础上,所进行的实质性改编。改编的重点在于应用性的内容,即在保留原书基本理论框架和体系的基础上,增加了介绍中国特定制度和实践的内容,包括原创性的中国案例。为了便于学生理解,并学以致用,还对各章的图表、数据、示例等内容作了非常细致的替换。此外,也将一些重要的教辅资料进行了汉化。为了不破坏原著作的整体性,在改编过程中,尽量保持了与原著作一致的体例和写作风格。

如同中国特色的市场化道路是在摸索中不断走向成熟,中国特色的国际化教材的建设也并非一朝一夕之功。本丛书还仅仅是一个摸索和尝试,还存在着诸多不足之处。我们真诚期待着来自专家学者的宝贵意见和建议,并欢迎更多的一线教师和青年学者加入这一意义非凡的事业中来。同时,我们更希望这套丛书的出版能够抛砖引玉,在不久的将来,迎来国内的专家学者能够独立撰写出优秀的国际化教材,并真正“走出去”的时代。果真如此,将是国内教育界和出版界的一大幸事。

北京大学出版社
经济与管理图书事业部
2011年1月

前言

2006年3月24号,星期五,市场对谷歌(Google)股票的追逐已经陷入了狂热。开市伊始,这个坐落在加利福尼亚州山景城的互联网免费搜索和广告服务供应商的股价已经狂涨了7.8%,达到惊人的每股26.73美元。到底是什么利好消息让投资者争相抢购谷歌,即使这个公司的交易价格已是年前收益的75倍?耐人寻味的是,没有任何消息。

交易者抢购谷歌股票的原因是他们得知标准普尔500指数中将添加这个网络搜索公司。由于股票在公开市场上可实现的价值决定了该公司在指数里的贡献程度,因此那些跟踪标准普尔500指数的基金需要及时购进谷歌的股份。就谷歌的情况而言,其公司股票中有很大部分无法在公开市场购买到,而是由公司的创始人Larry Page和Sergey Brin以及其他内部人员所持有。标准普尔最初提供的消息,使得很多华尔街的投资人以为谷歌公司的所有股票——包括那些内部持有的——将可自由交易。然而,内部交易者的那部分没有被算入,指数基金需要购入的是1880万股,而不是他们以为的2800万股。当标准普尔更正了投资者们这个错误的印象以后,一阵恐慌性的抛售使谷歌的股价回落了1.2%。一周以后,与指数相关的交易又使谷歌的股价比公告前上升了14.1%。

如此疯狂的上涨和回落在一个完全有效的市场中肯定不会发生。谷歌不是一个没有保障、广受误解、资本单薄的公司。自2004年8月上市以来,它的商业战略以及市值(惊人的1087亿美元)就一直是分析员和市场专家津津乐道的话题。与2000—2004年科技股泡沫的破裂一样,谷歌的近况证明了股价并不总是对公司长期盈利能力的合理、理性的估计。

虽然谷歌股票的历史市场表现表明投资者并不总是理性的,但这也并不能证明市场就是极度没有效率的,也不能证明所有的投资者都是疯子。事实上,赚取平均收益以上的超额收益非常困难。标准普尔的报告指出,过去的5年中,其指数的表现好于65.4%的大型共同基金、81.3%的中型基金以及72.4%的小型基金。天才且勤奋的专业投资人发现,想要持续地跑赢均值很困难。即便他们真做到了,获取的超额收益也往往还不够弥补管理费用和交易成本。对一个典型的投资者来说,指数投资是一个明智的长期投资策略。跟踪指数对一般投资者而言是如此地简单合理,以至于人们不禁要问,为什么还有这么多人喜欢高成本、表现却不佳的共同基金?实际上,小额投资者的心理偏差解释了为什么他们在高风险的股票(比如谷歌)上进行投机,并且聘请昂贵的金融顾问来帮助他们把退休金投资于高成本、表现差的共同基金。类似地,心理偏差也解释了为什么幼稚的投资者通常偏爱特别昂贵的指数基金,并且(或者)参与愚蠢的市场择时交易策略。

要理解股票市场、债券市场、房地产市场,以及其他的资产交易市场,投资者不仅需要理解金融资产的经济基础,还需要有投资者心理方面的知识,并且需要明白心理偏差如何破坏了投资者的成功。《投资学:分析和行为》是第一本全面且均衡地将行为金融领域中令人振奋的新成果与投资学基础知识结合起来的教材。

本书结构

目标

本书将帮助您实现以下目标:

- 清晰地理解金融理论的实际含义。
- 构建起理解金融资产(包括股票、债券、金融衍生品)收益的框架。
- 熟悉金融机构和金融专业术语,以有助于更好地建立个人投资策略。
- 理解并回避很多投资者都犯有的心理偏差。

对于想在金融行业工作的学生来说,本书提供了有关金融理论与实践的主要基础知识。对于所有学生来说,本书展示了金融理论和分析如何用于理解金融市场,并指出了如何解决关键的投资决策问题。

贯穿全书的重点是金融理论在投资领域的实际应用。对于读者来说,最重要的是应避免陷入常见的误区,即只关注于易懂但次要的事实。比如,一个学生可能很详细地了解了纽约证券交易所的交易时间、交易证券的数目,以及交易所专家制度方面繁复的细枝末节,但却对如何考察一只个股的价值一窍不通。有投资领域知识的学生应该理解各种投资产品的表现如何,以及它们的表现为何会是这样。

论题展开

对金融理论或者商业领域其他任何理论的检验,依赖于这个理论对于现实世界行为的解释能力。本书强调了金融理论和投资实践的互补关系:金融理论可用于理解资深投资人和投资新手的投资经验;实际投资经验的学习也很重要,因为这能引发更好的理论。好的理论能成功解释并预测实际情况。像复利、风险-收益关系、分散化这样的概念之所以长盛不衰,正是因为它们非常有用。

第1章(“概述”)介绍了投资的基本工具。投资者需要知道如何运用理论来指导实际策略,为自己和他人创造财富,并守住财富。对投资学理论的实际理解,应包含对人类情感和心理偏见是如何导致错误决策的认识。

第2章(“股票市场”)解释了美国和中国的金融市场机构设置,包括股市的组织结构和金融监管。该章还介绍和解释了常见的股票指数,比如道琼斯工业平均指数、上证综合指数等。

第3章(“风险和收益”)集中于一个基本的理念:金融市场上没有“免费的午餐”。更高期望收益的代价就是更大的预期波动。该章叙述了如何衡量投资的收益和风险、它们之间的联系,以及这些概念如何用于构建分散化的投资组合。需要避开的心理陷阱

有:对于短期价格变动的非理性关注,以及不能把投资决策置于合理的未来预期的基础之上。

第4章(“资产定价理论与绩效评价”)探讨了 this 理念:股价是在一个买家和卖家理性预期公司未来盈利的市场环境中形成的。资产定价理论的思想框架提供了客观评价投资实践和资产组合绩效的必要基础。有趣的是,传统的资产定价模型有时不能预测风险和收益的关系。因此,这些模型加入了行为金融理论来进行拓展,以发挥更好的作用。

投资学领域一个最为广泛讨论,同时引起诸多争议的概念就是市场是完全有效的。**第5章**(“有效市场假说”)讨论了这一基本思想。我们细致地探讨了支持和反对“有效市场假说”的证据。总的看来,尽管金融市场的高度竞争性是毋庸置疑的,但市场依然包含非有效的元素以及投资者的偏见。

第6章(“市场异象”)强调了对传统的资产定价理论和有效市场假说预测的有趣偏离。市场异象信息的作用在于它澄清了传统理论的优势和劣势,并指明了理论改进的方向。行为金融领域的理论和证据通常有助于解释现实市场中的异象。

第7章(“心理学与股票市场”)解释了心理学和人类情感方面的研究成果如何有助于我们更好地理解投资者行为。我们解释并阐明了一些行为金融领域的理论,比如“前景理论”、“心理捷径”、“心理账户”、“自我欺骗”以及“社会影响”。在投资分析和行为的研究中,这是一个快速发展、令人振奋的全新领域。

对许多人来说,股票分析是投资领域最让人兴奋的话题。**第8章**(“商业环境”)由上至下描述了公司的竞争环境和宏观经济背景。我们还讨论了描述投资者和消费者情绪的指标,以及公司治理方面的一些重要问题。

第9章(“财务报表分析”)介绍了如何评估一个公司的财务状况和运作情况。营利性、公司规模以及成长性这些关键指标可以有效地度量公司的基本价值。这些指标的强弱综合决定了这个公司的经济价值和投资者信心的水平。

第10章(“股票投资分析”)介绍了两种投资分析方法:价值型股票投资和成长型股票投资。价值投资者遵循一种反向交易哲学,他们寻求交易不热门的股票。投资者有时对于成长型股票过于乐观,因为他们错误地将股票过去的表现外推至未来。投资分析师也倾向于看好成长型股票,他们乐观的估计偏差也可能会影响投资者。

第11章(“债券工具与市场”)和**第12章**(“债券估值”)讨论固定收益证券。大多数投资者不了解固定收益证券。其实,债券市场无论在规模上还是在经济重要性上都可以和股票市场相媲美,因此值得引起投资者的重视。对于具有这方面知识的投资者来说,债券的类型、风险特征、债券的动态交易,都是很重要的考虑因素。这些投资者也应该很熟悉与固定收益相关的重要概念,比如久期和凸性。

第13章(“共同基金”)涵盖了共同基金投资的基础知识,包括开放式基金、封闭式基金、交易所交易基金以及对冲基金。这些被托管的投资组合提供了长期参与股票和债券市场投资的极具吸引力的途径。但遗憾的是,投资者往往受制于同样的情绪和心理偏差,他们像选择股票一样选择基金,使得利润降低。除此之外,共同基金的基金经理的个人动机和偏见,也可能给他们的投资决策带来负面的影响。

第14章(“全球化投资”)讨论在全球经济环境下的投资机会和投资策略。全球性的

风险和回报机会日益重要,可以提供全球投资的金融工具数目激增,都值得我们特别关注。就像在国内市场一样,在研究投资者在全球投资环境中的偏好和行为的时候,行为金融学提供了有用的见解。

最后,这本书将注意力转移到使人着迷的金融衍生品和有形资产投资机会的世界里。第 15 章(“期权、期货、房地产与有形资产”)探究了期权、期货、房地产和有形资产的一些主要概念和投资策略。

教辅资源

教师可免费获得配套的教师手册、习题答案、题库、教学幻灯片(英文版及汉化版)等教辅资源,请填写本书最后一页的《教师反馈及课件申请表》申请。

此外,本书还设计了丰富的在线学习资源,学生可登录 www.mhhe.com/hirschey2e 免费获取。

由于中文版在英文原书的基础上进行了删节和改编,请读者在使用英文教辅资源的过程中,注意根据下面的章节对照表进行查询。

原书章节	对应中文版章节	原书章节	对应中文版章节
第 1 章	第 1 章	第 10 章	第 9 章
第 2 章	第 2 章	第 11 章、第 12 章	第 10 章
第 3 章	删除	第 13 章	删除
第 4 章	第 3 章	第 14 章	第 11 章
第 5 章	第 4 章	第 15 章	第 12 章
第 6 章	第 5 章	第 16 章	第 13 章
第 7 章	第 6 章	第 17 章	第 14 章
第 8 章	第 7 章	第 18—20 章	第 15 章
第 9 章	第 8 章		

Mark Hirschey(美国堪萨斯大学)
John Nofsinger(美国华盛顿州立大学)
林 海(新西兰奥塔哥大学)

目 录

第1章 概述	1		
1.1 投资的本质	2		
1.1.1 低买高卖	2		
1.1.2 利用时间构建财富	3		
1.2 金融资产的种类	5		
1.2.1 现金储备	5		
1.2.2 债券	5		
1.2.3 股票	5		
1.2.4 金融衍生工具	6		
1.2.5 各类金融资产的历史收益	6		
1.3 投资目标	8		
1.3.1 为退休而投资	8		
1.3.2 为实现其他财务目标而投资	9		
1.3.3 投资绝不是游戏	9		
1.4 金融理论	10		
1.4.1 金融理论为投资提供了路线图	10		
1.4.2 与投资相关的重要概念	10		
1.5 投资分析与投资者行为	11		
1.5.1 投资明星	11		
1.5.2 资产估值	12		
1.5.3 股票市场参与者的行为	13		
1.6 信息——成功投资的关键	14		
1.6.1 互联网中的金融信息	14		
1.6.2 金融报纸和杂志	14		
1.7 如何成为专业投资者	15		
		1.7.1 金融业就业市场概览	15
		1.7.2 证券经纪	16
		1.7.3 投资管理	17
		1.7.4 理财规划	17
		1.7.5 投资银行	18
		总结	18
		习题	19
		第2章 股票市场	20
		2.1 主要的证券交易所	21
		2.1.1 资本市场	21
		2.1.2 纽约证券交易所	21
		2.1.3 全美股票交易所	24
		2.1.4 上海证券交易所	25
		2.1.5 深圳证券交易所	26
		2.2 场外交易市场	26
		2.2.1 纳斯达克全国市场	26
		2.2.2 纳斯达克小市值市场	28
		2.2.3 场外柜台交易系统	29
		2.2.4 电子通信网络	29
		2.3 公司股票指数	30
		2.3.1 道琼斯工业平均指数	30
		2.3.2 标准普尔 500 指数	31
		2.3.3 纳斯达克综合指数	34
		2.3.4 罗素 2000 指数	34
		2.4 中国的证券市场指数	35

2.4.1 上证综合指数	35	3.5.1 公司风险	61
2.4.2 上证 180 指数	35	3.5.2 股票市场风险	61
2.4.3 沪深 300 指数	36	3.5.3 债券市场风险	63
2.4.4 深证综合指数	36	3.6 投资组合理论	63
2.4.5 深证成分股指数	37	3.6.1 基本假设	63
2.5 证券市场的监管	37	3.6.2 组合的风险与收益	64
2.5.1 重要的法规	37	3.6.3 最优投资组合的选择	67
2.5.2 监管组织	39	3.7 投资者对风险的认知	68
2.5.3 市场监察	40	3.7.1 选择金融资产	68
2.5.4 证券仲裁	40	3.7.2 盈亏之后的决策	69
2.5.5 交易限制系统	41	3.7.3 比较不同风险的投资	69
2.6 投资者协会	42	3.7.4 心理账户	70
2.6.1 美国个人投资者协会	42	总结	71
2.6.2 投资俱乐部	43	习题	72
总结	43		
习题	44		
第 3 章 风险和收益	46	第 4 章 资产定价理论与绩效评价	73
3.1 金融资产的收益率	47	4.1 资产定价	74
3.1.1 收益率	47	4.1.1 传统的定价理论	74
3.1.2 算术平均与几何平均	48	4.1.2 基于行为的新方法	74
3.1.3 收益率的比较	48	4.2 资本资产定价模型	75
3.2 历史收益率	50	4.2.1 CAPM 模型的历史	75
3.2.1 股票与固定收益证券的收益率	50	4.2.2 CAPM 模型的基本假设	75
3.2.2 通货膨胀	52	4.2.3 CAPM 模型中的借贷问题	75
3.2.3 累计收益率	53	4.3 预期收益和风险	77
3.3 税收与投资收益	53	4.3.1 资本市场线	77
3.3.1 税收成本	53	4.3.2 证券市场线	78
3.3.2 资本利得税和股息税	54	4.3.3 证券特征线	80
3.3.3 延期纳税的好处	55	4.3.4 利用 CAPM 模型寻找被低估的 股票	82
3.4 风险的概念及其度量	55	4.3.5 投资组合风险与 CAPM	82
3.4.1 风险的评估	55	4.4 贝塔的经验估计	83
3.4.2 风险的度量	56	4.4.1 模型的设定问题	83
3.4.3 持有期收益率	59	4.4.2 数据的频度问题	85
3.5 市场波动的来源	61	4.4.3 贝塔的时变问题	86
		4.5 多因素模型	87
		4.5.1 多因素 CAPM 或者 APT 方法	87

4.5.2 Fama-French 三因素模型	89	5.6.2 资产价格泡沫	112
4.5.3 行为影响	89	5.7 投资中的欺诈行为	115
4.6 投资组合绩效评价	90	5.7.1 小市值公司的欺诈行为	115
4.6.1 投资组合的特征	90	5.7.2 互联网上的欺诈行为	116
4.6.2 阿尔法和贝塔	90	总结	116
4.6.3 阿尔法和贝塔是否提供了 有价值的信息	91	习题	117
4.7 风险调整绩效	92	第6章 市场异象	119
4.7.1 夏普比率	92	6.1 对有效市场假说的检验	120
4.7.2 特雷诺指数	92	6.1.1 理论只是工具	120
4.7.3 夏普比率和特雷诺指数的比较	93	6.1.2 联合检验问题	120
总结	94	6.1.3 实用相关性	121
习题	95	6.2 基本面异象	121
第5章 有效市场假说	97	6.2.1 小盘股效应(小盘股之谜)	121
5.1 有效市场的概念	98	6.2.2 价值效应	123
5.1.1 抛硬币的故事	98	6.3 日历异象	125
5.1.2 有效市场	99	6.3.1 一月效应	125
5.2 有效市场假说	99	6.3.2 日效应	125
5.2.1 基本假定	99	6.3.3 年度周期现象	127
5.2.2 市场有效性的层次	100	6.4 事件研究	127
5.3 股票市场价格的时间序列	102	6.4.1 公告效应	127
5.3.1 股票指数的相关性	102	6.4.2 累计异常收益	129
5.3.2 日收益率	103	6.5 公告异象	130
5.3.3 繁荣与衰退	106	6.5.1 收益公告	130
5.4 随机游走理论	107	6.5.2 股票拆分公告	131
5.4.1 随机游走的概念	107	6.5.3 指数成分股效应	133
5.4.2 股价走势与赌徒谬论	107	6.6 有效市场假说成立吗?	135
5.4.3 数据挖掘问题	108	6.6.1 有效市场假说之谜	135
5.5 投资业绩	108	6.6.2 行为金融学的视角	137
5.5.1 相对业绩的度量	108	总结	138
5.5.2 失败者的游戏	109	习题	139
5.5.3 投资专家的角色	110	第7章 心理学与股票市场	141
5.6 有效市场假说面临的挑战	111	7.1 行为金融学	142
5.6.1 过度波动	111	7.1.1 新的观点	142
		7.1.2 认知错误	142

7.1.3 前景理论	144	8.4.1 产业划分	175
7.2 心理捷径	146	8.4.2 竞争环境	177
7.2.1 熟悉性偏误	146	8.5 法律环境	180
7.2.2 代表性偏误	148	8.5.1 政府监管	180
7.3 赌徒谬误与心理账户	150	8.5.2 反垄断政策	181
7.3.1 赌徒谬误	150	8.6 公司治理	182
7.3.2 心理账户的后果	151	8.6.1 所有权与控制权	182
7.4 心理局限	152	8.6.2 激励薪酬	183
7.4.1 后悔厌恶	152	8.6.3 管理层监控	184
7.4.2 行为资产组合	154	8.6.4 所有权结构	185
7.5 自我欺骗	155	总结	186
7.5.1 过度自信	155	习题	188
7.5.2 认知失调	156		
7.6 社会影响	157	第9章 财务报表分析	189
7.6.1 社会互动与投资	157	9.1 股票投资者	190
7.6.2 羊群效应	158	9.1.1 企业所有权	190
7.7 如何避免投资错误	159	9.1.2 投资与投机	190
7.7.1 成功投资的经验法则	159	9.2 公司财务报表分析	191
7.7.2 为投资成功做规划	160	9.2.1 资产负债表	191
总结	160	9.2.2 利润表与现金流量表	193
习题	162	9.2.3 附注与审计意见	196
		9.2.4 会计信息的一些问题	197
第8章 商业环境	163	9.3 财务比率	198
8.1 经济环境	164	9.3.1 利润的度量	198
8.1.1 宏观经济环境	164	9.3.2 ROE 的要素	199
8.1.2 微观经济环境	164	9.4 公司业绩评估	200
8.2 经济增长要素分析	165	9.4.1 经营效率	200
8.2.1 人口	165	9.4.2 财务杠杆	201
8.2.2 生产率	167	9.4.3 财务流动性	202
8.2.3 国际贸易	168	9.5 行业地位	202
8.3 宏观经济预测	170	9.5.1 市场价值	202
8.3.1 商业周期	170	9.5.2 行业比较	203
8.3.2 经济指标	171	9.6 估值指标	204
8.3.3 情绪调查	173	9.6.1 市盈率	204
8.3.4 预期的改变	174	9.6.2 市净率和股息收益率	205
8.4 产业与部门	175	9.6.3 经济价值	206

9.7 财务报表可信度	207	10.8.2 市盈-增长比率(PEG)	234
9.7.1 会计造假	207	10.8.3 现金流模型	236
9.7.2 重编财务报表	208	总结	238
总结	209	习题	239
习题	210		
第10章 股票投资分析	212	第11章 债券工具与市场	241
10.1 价值型股票	213	11.1 债券市场概述	242
10.2 基本价值分析	214	11.1.1 债券市场的现状	242
10.2.1 基本价值估算	214	11.1.2 债券市场及其交易活动	242
10.2.2 未来股价的估算	215	11.2 公司债券	244
10.2.3 股利贴现模型	216	11.2.1 公司债券的作用	244
10.2.4 固定增长模型	216	11.2.2 公司债券的特征	244
10.2.5 预期收益率估算	217	11.2.3 债券评级	245
10.3 股利与价值投资	218	11.2.4 高收益债券(垃圾债券)	246
10.3.1 股利降低了风险	218	11.2.5 中国公司债的发展现状	247
10.3.2 股利增长率	219	11.3 政府证券	248
10.3.3 股利和利润率	221	11.3.1 美国的国债市场	248
10.4 价值投资策略	222	11.3.2 短期国库券、中期国债与 长期国债	248
10.4.1 寻找价值股票	222	11.3.3 中国的国债市场	250
10.4.2 追求合理价格	223	11.4 机构证券与资产支持证券市场	252
10.5 执行价值投资策略	224	11.4.1 机构证券和抵押贷款支持证券	252
10.5.1 选股专家	224	11.4.2 其他资产支持证券	253
10.5.2 优势与局限性	226	11.4.3 中国的机构证券和资产支持 证券市场	254
10.6 成长型股票	227	11.5 货币市场	255
10.6.1 前瞻性分析	227	11.5.1 货币市场的特征	255
10.6.2 寻找机会	227	11.5.2 货币市场工具	255
10.7 成长型股票的特征	228	11.6 市政债券	256
10.7.1 基本特征	228	11.6.1 税收优惠	256
10.7.2 增长的沃土	228	11.6.2 市政债券的类型	257
10.7.3 销售额增长	229	11.7 债券市场信息与创新	258
10.7.4 每股收益增长	230	11.7.1 债券信息	258
10.7.5 股利增长	231	11.7.2 债券创新	258
10.7.6 保守的财务结构	232		
10.8 股票成长性估值分析	233		
10.8.1 可变增长模型	233		

总结	259	13.2 共同基金的优点和缺点	290
习题	260	13.2.1 共同基金的优点	290
		13.2.2 共同基金的缺点	291
第12章 债券估值	261	13.3 共同基金的业绩	292
12.1 债券估值的相关概念	262	13.3.1 投资收益的来源	292
12.1.1 债券的经济特征	262	13.3.2 共同基金的费用	292
12.1.2 债券的现值	262	13.3.3 共同基金的成本如何影响	
12.1.3 债券定价	263	收益	294
12.2 到期收益率	265	13.3.4 基金风格箱	296
12.2.1 到期日	265	13.3.5 评价基金的业绩	298
12.2.2 预期收益率的计算	265	13.4 共同基金的组织形式	299
12.2.3 可赎回条款	267	13.4.1 治理结构	299
12.3 利率风险	268	13.4.2 共同基金竞赛	300
12.3.1 市场条件的变化	268	13.4.3 赢家是否总是赢?	300
12.3.2 影响当前利率的因素	270	13.5 专业化基金	301
12.3.3 利率的期限结构	270	13.5.1 交易所交易基金	301
12.4 久期与凸性	272	13.5.2 封闭式基金	302
12.4.1 久期	272	13.5.3 对冲基金	303
12.4.2 久期与债券价格	273	总结	304
12.4.3 凸性	275	习题	305
12.5 可转换债券	277		
12.5.1 可转换债券的特征	277	第14章 全球化投资	307
12.5.2 可转换债券的定价	277	14.1 全球化投资的好处	308
12.6 债券投资策略	279	14.1.1 诱人的商机	308
12.6.1 为什么要投资债券?	279	14.1.2 分散化的好处	309
12.6.2 资产配置	279	14.2 全球市场概览	310
12.6.3 基于到期期限的策略	280	14.2.1 全球市场指数	310
总结	281	14.2.2 摩根士丹利资本国际公司	312
习题	282	14.2.3 发达市场和新兴市场	315
		14.2.4 国家分散化和行业分散化	316
第13章 共同基金	284	14.3 全球化投资的风险	317
13.1 共同基金概述	285	14.3.1 市场波动性	317
13.1.1 什么是共同基金?	285	14.3.2 流动性风险	318
13.1.2 中国基金业的发展现状	286	14.3.3 政治风险	319
13.1.3 共同基金的类型	287	14.3.4 货币风险	319
13.1.4 共同基金信息的来源	288	14.3.5 投资者保护	321

14.4 本土偏见	321	15.2 期货市场	340
14.4.1 熟悉程度的影响	321	15.2.1 期货合约及期货种类	340
14.4.2 外国偏见	322	15.2.2 期货交易机制	343
14.5 全球化的投资机会	323	15.2.3 期货市场策略	343
14.5.1 跨国投资策略	323	15.2.4 中国的期货市场	345
14.5.2 美国存托凭证	323	15.3 房地产市场	346
14.5.3 外国债券	325	15.3.1 房地产的特征	346
14.5.4 全球共同基金	326	15.3.2 房地产证券	347
总结	327	15.4 有形资产	350
习题	329	15.4.1 贵金属	350
第15章 期权、期货、房地产与有形资产	330	15.4.2 艺术品和收藏品	351
15.1 期权市场	331	15.4.3 拍卖	352
15.1.1 期权市场的起源及发展	331	总结	353
15.1.2 期权合约及期权类型	332	习题	355
15.1.3 期权策略	335	术语表	357

第1章

概述

本章学习目标

- 学习通过长时间投资来构建财富
 - 了解金融资产的性质和表现
 - 辨别投资者的一般目标
 - 练习获取重要的金融信息
 - 熟悉金融服务业的工作
-

奥马哈的伯克希尔-哈撒韦公司 (Berkshire Hathaway, Inc.) 的主席兼首席执行官沃伦·巴菲特 (Warren Buffett) 在 1956 年以 100 美元成立了一家公司, 以此累积了超过 400 亿美元的个人净资产。作为股票市场上最成功的投资者, 巴菲特总是强调基本投资概念的重要性。比如, 在 2005 年的冬天, 有学生问巴菲特他是否认为股票市场是完全有效的。巴菲特回答, 在大多数时间, 大多数股票的价格是合适的。巴菲特并不能指出纽约证券交易所的每只股票的价格是偏高还是偏低。巴菲特说股票价格大多数时间是正确的, 但并不是永远正确的。如果你了解自己的行为决策, 那么你就可以利用偶尔被低估的股票赚大钱。

虽然股票价格大部分时间是合适的, 但偶尔被高估的股票的确会使许多投资新手亏损。实际上, 许多投资者关注愚蠢的短期投机而不是可信的长期投资。结果, 投资者的平均表现会不如市场的平均表现, 并且许多投机者都会亏损。投资者需要有常规投资的原则性计划以实现其长期投资目标, 比如为未来的退休做准备。

投资分析与行为告诉我们任何投资的长期表现都是与经济运行状况相联系的, 这就是为什么要很熟悉商业运行的金融评判标准和股票市场的估值的原因。成功的投资者还需要避免可预测到的心理趋势以及投资者错误的行为决策, 因为这两者会导致低于平均水平的投资结果。