

金融学译丛
FINANCE

Mc
Graw
Hill
Education

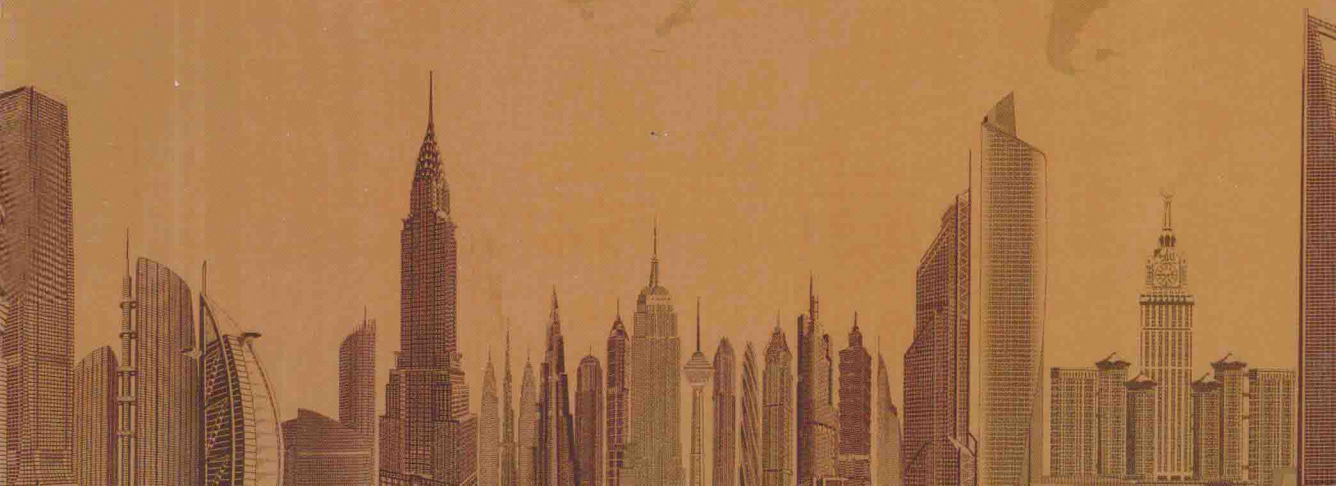
固定收益证券 手册 (第七版) 下册

The Handbook of Fixed Income Securities
(Seventh Edition)

弗兰克·J·法博齐 (Frank J. Fabozzi) / 编著

周尧 齐晟 吉群立 余璐 等 / 译

 中国人民大学出版社



金融学译丛
FINANCE

固定收益证券手册 (第七版) 下册

The Handbook of Fixed Income Securities (Seventh Edition)

弗兰克·J·法博齐 (Frank J. Fabozzi) / 编著

周尧 齐晟 吉群立 余璐 等 / 译

中国人民大学出版社
· 北京 ·



图书在版编目 (CIP) 数据

固定收益证券手册：第7版/（美）法博齐编著；周尧等译。—北京：中国人民大学出版社，2013.4
（金融学译丛）

ISBN 978-7-300-17001-5

I. ①固… II. ①法… ②周… III. ①证券投资-手册 IV. ①F830.91-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 013523 号

金融学译丛

固定收益证券手册（第七版）

弗兰克·J·法博齐 编著

周尧 齐晟 吉群立 余璐 等译

Guding Shouyi Zhengquan Shouce

出版发行	中国人民大学出版社	邮政编码	100080
社 址	北京中关村大街 31 号		010-62511398（质管部）
电 话	010-62511242（总编室）		010-62514148（门市部）
	010-82501766（邮购部）		010-62515275（盗版举报）
	010-62515195（发行公司）		
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com （人大教研网）		
经 销	新华书店	版 次	2014 年 2 月第 1 版
印 刷	涿州市星河印刷有限公司	印 次	2014 年 2 月第 1 次印刷
开 本	185 mm×260 mm 16 开本	定 价	188.00 元
印 张	82.5 插页 2		
字 数	1 701 000		

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

固定收益证券手册 金融学译丛 · 固定收益证券手册 金融学译丛 · 固定收益证券手册 金融学译丛 · 固定收益证券手册 金融学译丛

第4部分

信用分析与 信用风险模型

经济科学译丛						
序号	书名	作者	Author	单价	出版年份	ISBN
1	施米托夫论出口贸易——国际贸易法律与实务(第11版)	克利夫·M·施米托夫等	Clive M. Schmitthoff	168.00	2014	978-7-300-18425-8
2	曼昆版《宏观经济学》习题集	南希·A·加纳科波斯等	Nancy A. Jianakoplos	32.00	2013	978-7-300-18245-2
3	微观经济学思维	玛莎·L·奥尔尼	Martha L. Olney	29.80	2013	978-7-300-17280-4
4	宏观经济学思维	玛莎·L·奥尔尼	Martha L. Olney	39.80	2013	978-7-300-17279-8
5	计量经济学原理与实践	达摩达尔·N·古扎拉蒂	Damodar N. Gujarati	49.80	2013	978-7-300-18169-1
6	现代战略分析案例集	罗伯特·M·格兰特	Robert M. Grant	48.00	2013	978-7-300-16038-2
7	高级国际贸易:理论与实证	罗伯特·C·芬斯特拉	Robert C. Feenstra	59.00	2013	978-7-300-17157-9
8	经济学简史——处理沉闷科学的巧妙方法(第二版)	E·雷·坎特伯里	E. Ray Canterbery	58.00	2013	978-7-300-17571-3
9	微观经济学(第八版)	罗伯特·S·平狄克等	Robert S. Pindyck	79.00	2013	978-7-300-17133-3
10	克鲁格曼《微观经济学(第二版)》学习手册	伊丽莎白·索耶·凯利	Elizabeth Sawyer Kelly	58.00	2013	978-7-300-17002-2
11	克鲁格曼《宏观经济学(第二版)》学习手册	伊丽莎白·索耶·凯利	Elizabeth Sawyer Kelly	36.00	2013	978-7-300-17024-4
12	管理经济学(第四版)	方博亮等	Ivan Png	80.00	2013	978-7-300-17000-8
13	微观经济学原理(第五版)	巴德·帕金	Bade, Parkin	65.00	2013	978-7-300-16930-9
14	宏观经济学原理(第五版)	巴德·帕金	Bade, Parkin	63.00	2013	978-7-300-16929-3
15	环境经济学	彼得·伯克等	Peter Berck	55.00	2013	978-7-300-16538-7
16	高级微观经济理论	杰弗里·杰里	Geoffrey A. Jehle	69.00	2012	978-7-300-16613-1
17	多恩布什《宏观经济学(第十版)》学习指导	鲁迪格·多恩布什等	Rudiger Dornbusch	29.00	2012	978-7-300-16030-6
18	高级宏观经济学导论:增长与经济周期(第二版)	彼得·伯奇·索伦森等	Peter Birch Sørensen	95.00	2012	978-7-300-15871-6
19	宏观经济学:政策与实践	弗雷德里克·S·米什金	Frederic S. Mishkin	69.00	2012	978-7-300-16443-4
20	宏观经济学(第二版)	保罗·克鲁格曼	Paul Krugman	45.00	2012	978-7-300-15029-1
20	微观经济学(第二版)	保罗·克鲁格曼	Paul Krugman	69.80	2012	978-7-300-14835-9
22	微观经济学(第十一版)	埃德温·曼斯费尔德	Edwin Mansfield	88.00	2012	978-7-300-15050-5
23	《计量经济学基础》(第五版)学生习题解答手册	达摩达尔·N·古扎拉蒂等	Damodar N. Gujarati	23.00	2012	978-7-300-15091-8
24	《宏观经济学》学生指导和练习册	罗杰·T·考夫曼	Roger T. Kaufman	52.00	2012	978-7-300-15307-0
25	国际宏观经济学	罗伯特·C·芬斯特拉等	Feenstra, Taylor	64.00	2011	978-7-300-14795-6
26	《国际宏观经济学》学习指导与习题集	斯蒂芬·罗斯·耶普尔	Stephen Ross Yeaple	26.00	2011	978-7-300-14794-9
27	卫生经济学(第六版)	舍曼·富兰德等	Sherman Folland	79.00	2011	978-7-300-14645-4
28	宏观经济学(第七版)	安德鲁·B·亚伯等	Andrew B. Abel	78.00	2011	978-7-300-14223-4
29	现代劳动经济学:理论与公共政策(第十版)	罗纳德·G·伊兰伯格等	Ronald G. Ehrenberg	69.00	2011	978-7-300-14482-5
30	宏观经济学(第七版)	N·格里高利·曼昆	N. Gregory Mankiw	65.00	2011	978-7-300-14018-6
31	环境与自然资源经济学(第八版)	汤姆·蒂滕伯格等	Tom Tietenberg	69.00	2011	978-7-300-14810-0
32	宏观经济学:理论与政策(第九版)	理查德·T·弗罗恩	Richard T. Froyen	55.00	2011	978-7-300-14108-4
33	经济学原理(第四版)	威廉·博伊斯等	William Boyes	59.00	2011	978-7-300-13518-2
34	计量经济学基础(第五版)(上下册)	达摩达尔·N·古扎拉蒂	Damodar N. Gujarati	99.00	2011	978-7-300-13693-6
35	计量经济分析(第六版)(上下册)	威廉·H·格林	William H. Greene	128.00	2011	978-7-300-12779-8
36	米什金《货币金融学》(第九版)学习指导	爱德华·甘伯,戴维·哈克斯	Edward Gamber	29.00	2011	978-7-300-13542-7
37	国际经济学:理论与政策(第八版)(上册国际贸易部分)	保罗·R·克鲁格曼等	Paul R. Krugman	36.00	2011	978-7-300-13102-3
38	国际经济学:理论与政策(第八版)(下册国际金融部分)	保罗·R·克鲁格曼等	Paul R. Krugman	49.00	2011	978-7-300-13101-6
39	克鲁格曼《国际经济学:理论与政策》(第八版)(学习指导)	琳达·戈德堡等	Linda Goldberg	22.00	2011	978-7-300-13692-9
40	国际贸易	罗伯特·C·芬斯特拉等	Robert C. Feenstra	49.00	2011	978-7-300-13704-9
41	芬斯特拉《国际贸易》学习指导与习题集	斯蒂芬·罗斯·耶普尔	Stephen Ross Yeaple	26.00	2011	978-7-300-13879-4

经济科学译丛						
序号	书名	作者	Author	单价	出版年份	ISBN
42	经济增长(第二版)	戴维·N·韦尔	David N. Weil	63.00	2011	978-7-300-12778-1
43	投资科学	戴维·G·卢恩伯格	David G. Luenberger	58.00	2011	978-7-300-14747-5
44	宏观经济学(第十版)	鲁迪格·多恩布什等	Rudiger Dornbusch	60.00	2010	978-7-300-11528-3
45	宏观经济学(第三版)	斯蒂芬·D·威廉森	Stephen D. Williamson	65.00	2010	978-7-300-11133-9
46	平狄克《微观经济学》(第七版)学习指导	乔纳森·汉密尔顿	Jonathan Hamilton	28.00	2010	978-7-300-11928-1
47	计量经济学导论(第四版)	杰弗里·M·伍德里奇	Jeffrey M. Wooldridge	95.00	2010	978-7-300-12319-6
48	货币金融学(第九版)	弗雷德里克·S·米什金等	Frederic S. Mishkin	79.00	2010	978-7-300-12926-6
49	金融学(第二版)	兹维·博迪等	Zvi Bodie	59.00	2010	978-7-300-11134-6
50	国际经济学(第三版)	W·查尔斯·索耶等	W. Charles Sawyer	58.00	2010	978-7-300-12150-5
51	博弈论	朱·弗登博格等	Drew Fudenberg	68.00	2010	978-7-300-11785-0
52	投资学精要(第七版)(上下册)	兹维·博迪等	Zvi Bodie	99.00	2010	978-7-300-12417-9
53	财政学(第八版)	哈维·S·罗森等	Harvey S. Rosen	63.00	2009	978-7-300-11092-9
54	社会问题经济学(第十八版)	安塞尔·M·夏普等	Ansel M. Sharp	45.00	2009	978-7-300-10995-4
经济科学译库						
序号	书名	作者	Author	单价	出版年份	ISBN
1	克鲁格曼经济学原理(第二版)	保罗·克鲁格曼等	Paul Krugman	65.00	2013	978-7-300-17409-9
2	国际经济学(第13版)	罗伯特·J·凯伯等	Robert J. Carbaugh	68.00	2013	978-7-300-16931-6
3	货币政策:目标、机构、策略和工具	彼得·博芬格	Peter Bofinger	55.00	2013	978-7-300-17166-1
4	MBA 微观经济学(第二版)	理查德·B·麦肯齐等	Richard B. McKenzie	55.00	2013	978-7-300-17003-9
5	激励理论:动机与信息经济学	唐纳德·E·坎贝尔	Donald E. Campbell	69.80	2013	978-7-300-17025-1
6	微观经济学:价格理论观点(第八版)	斯蒂文·E·兰德斯博格	Steven E. Landsburg	78.00	2013	978-7-300-15885-3
7	经济数学与金融数学	迈克尔·哈里森等	Michael Harrison	65.00	2012	978-7-300-16689-6
8	策略博弈(第三版)	阿维纳什·迪克西特等	Avinash Dixit	72.00	2012	978-7-300-16033-7
9	高级宏观经济学基础	本·J·海德拉等	Ben J. Heijdra	78.00	2012	978-7-300-14836-6
10	行为经济学	尼克·威尔金森	Nick Wilkinson	58.00	2012	978-7-300-16150-1
11	金融风险管理者考试手册(第六版)	菲利普·乔瑞	Philippe Jorion	168.00	2012	978-7-300-14837-3
12	服务经济学	简·欧文·詹森	Jan Owen Jansson	42.00	2012	978-7-300-15886-0
13	统计学:在经济和管理中的应用(第八版)	杰拉德·凯勒	Gerald Keller	98.00	2012	978-7-300-16609-4
14	面板数据分析(第二版)	萧政	Cheng Hsiao	45.00	2012	978-7-300-16708-4
15	中级微观经济学:理论与应用(第10版)	沃尔特·尼科尔森等	Walter Nicholson	85.00	2012	978-7-300-16400-7
16	经济学中的数学	卡尔·P·西蒙等	Carl P. Simon	65.00	2012	978-7-300-16449-6
17	社会网络分析:方法与应用	斯坦利·沃瑟曼等	Stanley Wasserman	78.00	2012	978-7-300-15030-7
18	用 Stata 学计量经济学	克里斯托弗·F·鲍姆	Christopher F. Baum	65.00	2012	978-7-300-16293-5
19	美国经济史(第10版)	加里·沃尔顿等	Gary M. Walton	78.00	2011	978-7-300-14529-7
20	增长经济学	菲利普·阿格因	Philippe Aghion	58.00	2011	978-7-300-14208-1
21	经济地理学:区域和国家一体化	皮埃尔·菲利普·库姆斯等	Pierre-Philippe Combes	42.00	2011	978-7-300-13702-5
22	社会与经济网络	马修·O·杰克逊	Matthew O. Jackson	58.00	2011	978-7-300-13707-0
23	环境经济学	查尔斯·D·科尔斯塔德	Charles D. Kolstad	53.00	2011	978-7-300-13173-3
24	空间经济学——城市、区域与国际贸易	保罗·克鲁格曼等	Paul Krugman	42.00	2011	978-7-300-13037-8
25	国际贸易理论:对偶和一般均衡方法	阿维纳什·迪克西特等	Avinash Dixit	45.00	2011	978-7-300-13098-9
26	契约经济学:理论和应用	埃里克·布鲁素等	Eric Brousseau	68.00	2011	978-7-300-13223-5

经济科学译库						
序号	书名	作者	Author	单价	出版年份	ISBN
27	反垄断与管制经济学(第四版)	W·基普·维斯库斯等	W. Kip Viscusi	89.00	2010	978-7-300-12615-9
28	拍卖理论	维佳·克里斯纳等	Vijay Krishna	42.00	2010	978-7-300-12664-7
29	计量经济学指南(第五版)	皮特·肯尼迪	Peter Kennedy	65.00	2010	978-7-300-12333-2
30	管理者宏观经济学	迈克尔·K·伊万斯等	Michael K. Evans	68.00	2010	978-7-300-12262-5
31	利息与价格——货币政策理论基础	迈克尔·伍德福德	Michael Woodford	68.00	2010	978-7-300-11661-7
32	理解资本主义:竞争、统制与变革(第三版)	塞缪尔·鲍尔斯等	Samuel Bowles	66.00	2010	978-7-300-11596-2
33	递归宏观经济理论(第二版)	萨金特等	Thomas J. Sargent	79.00	2010	978-7-300-11595-5
34	数理经济学(第二版)	高山晟	Akira Takayama	69.00	2009	978-7-300-10860-5
35	时间序列分析——单变量和多变量方法(第二版)	魏武雄	William W. S. Wei	65.00	2009	978-7-300-10313-6
36	经济理论的回顾(第五版)	马克·布劳格	Mark Blang	78.00	2009	978-7-300-10173-6
37	税收筹划原理——经营和投资规划的税收原则(第十一版)	萨莉·M·琼斯等	Sally M. Jones	49.90	2008	978-7-300-09333-8
38	剑桥美国经济史(第一卷):殖民地时期	斯坦利·L·恩格尔曼等	Stanley L. Engerman	48.00	2008	978-7-300-08254-7
39	剑桥美国经济史(第二卷):漫长的19世纪	斯坦利·L·恩格尔曼等	Stanley L. Engerman	88.00	2008	978-7-300-09394-9
40	剑桥美国经济史(第三卷):20世纪	斯坦利·L·恩格尔曼等	Stanley L. Engerman	98.00	2008	978-7-300-09395-6
41	管理者经济学	保罗·G·法尔汉	Paul G. Farnham	68.00	2007	978-7-300-08768-9
42	组织的经济学与管理学:协调、激励与策略	乔治·亨德里克斯	George Hendrikse	58.00	2007	978-7-300-08113-7
43	横截面与面板数据的经济计量分析	J. M. 伍德里奇	Jeffrey M. Wooldridge	68.00	2007	978-7-300-08090-1
44	微观经济学:行为、制度和演化	萨缪尔·鲍尔斯	Saunuel Bowles	58.00	2007	7-300-07170-8
金融学译丛						
序号	书名	作者	Author	单价	出版年份	ISBN
1	固定收益证券手册(第七版)	弗兰克·J·法博齐	Frank J. Fabozzi	188.00	2014	978-7-300-17001-5
2	国际金融:理论与实务	皮特·塞尔居	Piet Sercu	88.00	2014	978-7-300-18413-5
3	金融市场与金融机构(第7版)	弗雷德里克·S·米什金 斯坦利·G·埃金斯	Frederic S. Mishkin Stanley G. Eakins	79.00	2013	978-7-300-18129-5
4	货币、银行和金融体系	R·格伦·哈伯德等	R. Glenn Hubbard	75.00	2013	978-7-300-17856-1
5	并购创造价值(第二版)	萨德·苏达斯纳	Sudi Sudarsanam	89.00	2013	978-7-300-17473-0
6	个人理财——理财技能培养方法(第三版)	杰克·R·卡普尔等	Jack R. Kapoor	66.00	2013	978-7-300-16687-2
7	国际财务管理	吉尔特·贝卡特	Geert Bekaert	95.00	2012	978-7-300-16031-3
8	金融理论与公司政策(第四版)	托马斯·科普兰等	Thomas Copeland	69.00	2012	978-7-300-15822-8
9	应用公司财务(第三版)	阿斯沃思·达摩达兰	Aswath Damodaran	88.00	2012	978-7-300-16034-4
10	资本市场:机构与工具(第四版)	弗兰克·J·法博齐	Frank J. Fabozzi	85.00	2011	978-7-300-13828-2
11	衍生品市场(第二版)	罗伯特·L·麦克唐纳	Robert L. McDonald	98.00	2011	978-7-300-13130-6
12	债券市场:分析与策略(第七版)	弗兰克·J·法博齐	Frank J. Fabozzi	89.00	2011	978-7-300-13081-1
13	跨国金融原理(第三版)	迈克尔·H·莫菲特等	Michael H. Moffett	78.00	2011	978-7-300-12781-1
14	风险管理 with 保险原理(第十版)	乔治·E·瑞达	George E. Rejda	95.00	2010	978-7-300-12739-2
15	兼并、收购和公司重组(第四版)	帕特里克·A·高根	Patrick A. Gaughan	69.00	2010	978-7-300-12465-0
16	个人理财(第四版)	阿瑟·J·基翁	Athur J. Keown	79.00	2010	978-7-300-11787-4
17	统计与金融	戴维·鲁珀特	David Ruppert	48.00	2010	978-7-300-11547-4
18	国际投资(第六版)	布鲁诺·索尔尼克等	Bruno Solnik	62.00	2010	978-7-300-11289-3
19	财务报表分析(第三版)	马丁·弗里德森	Martin Fridson	35.00	2010	978-7-300-11290-9

Frank J. Fabozzi

The Handbook of Fixed Income Securities, 7th edition

0-07-144099-2

Copyright © 2005, 2001, 1997, 1995, 1991, 1987, 1983 by McGraw-Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and China Renmin University Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2014 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of McGraw-Hill Education (Singapore) Pte. Ltd. and China Renmin University Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体翻译版由麦格劳-希尔（亚洲）教育出版公司和中国人民大学出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）销售。

版权 © 2014 由麦格劳-希尔（亚洲）教育出版公司与中国人民大学出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签，无标签者不得销售。

北京市版权局著作权合同登记号：01-2010-1340

教学支持说明

中国人民大学出版社经济分社与人大经济论坛（www.pinggu.org）于 2007 年结成战略合作伙伴后，一直以来都以种种方式服务、回馈广大读者。

为了更好地服务于教学一线的任课教师与广大学子，现中国人民大学出版社经济分社与人大经济论坛做出决定，凡使用中国人民大学出版社经济分社教材的读者，填写以下信息调查表后，发送电子邮件、邮寄或者传真给我们，经过认证后，我们将会向教师读者赠送人大经济论坛论坛币 200 个，向学生读者赠送人大经济论坛论坛币 50 个。

教师信息表 姓名： 大学： 院系： 教授课程： 联系电话： E-mail： 论坛 id： 使用教材： 论坛识别码（请抄下面的识别码）：	学生信息表 姓名： 所读大学： 所读院系： 所读专业： 入学年： QQ 等联系方式： E-mail： 论坛 id： 使用教材： 论坛识别码（请抄下面的识别码）：
---	---

我们的联系方式：

E-mail: gaoxiaofei11111@sina.com

邮寄地址：北京市中关村大街甲 59 号文化大厦 1506 室中国人民大学出版社经济分社，100872

传真号：010 - 62514775

附：人大经济论坛（www.pinggu.org）简介

人大经济论坛依托中国人民大学经济学院，于 2003 年成立，致力于推动经济学科的进步，传播优秀教育资源。目前已经发展成为国内最大的经济、管理、金融、统计类在线教育和咨询网站，也是国内最活跃和最具影响力的经济类网站：

- 拥有国内经济类教育网站最多的关注人数，注册用户以百万计，日均数十万经济相关人士访问本站。
- 是国内最丰富的经管类教育资源共享数据库和发布平台。
- 提供学术交流与讨论的平台、经管类在线辞典、数据定制和数据处理分析服务、免费的经济金融数据库、完善的经管统计类培训和教学相关软件。

论坛识别码：pinggu.com_1545967_4210768

目 录

第 4 部分	信用分析与信用风险模型	667
	第 32 章 公司债券的信用分析	669
	32.1 信用分析的方法	669
	32.2 行业分析	671
	32.3 财务分析	675
	32.4 契约条款	683
	32.5 公用事业公司	688
	32.6 金融公司	694
	32.7 对于高收益率公司债券的分析	699
	32.8 信用评级模型	704
	32.9 小结	705
	第 33 章 信用风险模型	707
	33.1 结构信用模型	708
	33.2 简化形式信用模型	716
	33.3 不完全信息信用模型	719
	第 34 章 市政一般责任债券和市政收益债券的信用分析指导原则	725
	34.1 法律意见书	726

	34.2 需要知道谁是“真正的”发行人	730
	34.3 关于财务顾问和承销商	731
	34.4 信用分析中的一般信用指标和经济因素	732
	34.5 投资者应当注意的危险信号	745
第 35 章	评级机构为结构性融资评级的方法	747
	35.1 信用委员会的程序	747
	35.2 担保品分析	748
	35.3 结构财务审查	750
	35.4 结构法律审查	751
	35.5 各方审查	752
第 5 部分	估值与分析	755
第 36 章	固定收益债券风险模型	757
	36.1 估价模型	758
	36.2 风险模型	761
	36.3 绩效	764
	36.4 投资组合风险的描述	766
	36.5 小结	767
第 37 章	嵌入期权的债券的估价	768
	37.1 利率的分叉树	769
	37.2 校准分叉树	772
	37.3 利用分叉树估值	775
	37.4 内含期权的定息债券	776
	37.5 对两个更奇特的结构估值	780
	37.6 拓展	782
	37.7 小结	786
第 38 章	抵押贷款支持证券估价	787
	38.1 静态估价	788
	38.2 动态估价模型	789
	38.3 应用举例	796
	38.4 小结	805
第 39 章	期权调整利差与有效久期	806
	39.1 嵌入期权债券的价格/收益率关系	807
	39.2 有效久期	811
	39.3 有效到期日	814
	39.4 期权调整利差	816
	39.5 小结	819
第 40 章	收益率曲线交易的分析框架	820
	40.1 远期利率及其决定因素	821
	40.2 分解债券头寸的期望收益	827

	附录 40A 把远期利率结构分解成它的主要决定因素	835
	附录 40B 有关远期利率的不同陈述的相互关系	837
第 41 章	市场收益率曲线和拟合利率期限结构	842
	41.1 基本概念	842
	41.2 远期利率的概念	845
	41.3 即期和远期收益率曲线	849
	41.4 期限结构	851
	41.5 拟合收益率曲线	855
	41.6 非参数方法	860
	41.7 曲线比较	862
第 42 章	对冲利率期限结构风险因素的模型	865
	42.1 定义利率风险	866
	42.2 久期对冲	867
	42.3 放松微小移动的假设	869
	42.4 放松平行移动的假设	871
	42.5 不同对冲技术的比较分析	876
	42.6 小结	880
第 6 部分	债券投资组合管理	883
第 43 章	债券投资组合管理简介	885
	43.1 传统债券投资组合管理概述	886
	43.2 核心/卫星资产配置法概述	888
	43.3 为什么要选择指数化?	889
	43.4 应使用哪一种指数?	892
	43.5 债券指数化的主要风险因素	895
	43.6 债券指数增级	900
	43.7 度量成功性	905
第 44 章	基准投资组合的量化管理	909
	44.1 基准的选择和定制	910
	44.2 基准的多元化问题	914
	44.3 相对于基准的投资组合分析	917
	44.4 复制基准的定量方法	922
	44.5 投资组合中的发行人特定风险控制	926
	44.6 投资组合最优化的定量方法	929
	44.7 定量投资组合管理的工具	931
	44.8 小结	932
第 45 章	债券市场中的融资地位	934
	45.1 债券回购协议	935
	45.2 滚动贷款	940
	45.3 保证金购买	942

	45.4 证券借贷	943
第 46 章	全球信用债券投资组合管理	946
	46.1 信用相对价值分析	950
	46.2 总回报分析	953
	46.3 一级市场分析	954
	46.4 流动性和交易性分析	955
	46.5 二级市场交易理论	955
	46.6 利差分析	960
	46.7 结构分析	963
	46.8 信用曲线分析	967
	46.9 信用分析	967
	46.10 资产配置/部门轮换	968
	46.11 小结	969
第 47 章	债券免疫：一种资产/负债的优化策略	971
	47.1 什么是免疫的投资组合？	971
	47.2 期限匹配：再投资问题	972
	47.3 单期免疫	974
	47.4 再平衡过程	976
	47.5 多期免疫	976
	47.6 免疫策略的实际应用	978
	47.7 免疫的几种变异形式	979
	47.8 小结	980
第 48 章	贡献策略债券组合	981
	48.1 适应资产/负债范围扩展的要求	981
	48.2 构造与养老金支付相匹配的现金流	982
	48.3 资金管理者与交易商的角色	993
	48.4 小结	993
第 49 章	国际债券投资组合管理	994
	49.1 投资目标和政策声明	995
	49.2 制定一个投资组合策略	999
	49.3 投资组合的构建	1005
第 50 章	转换管理	1016
	50.1 固定收益转换管理概述	1016
	50.2 转换过程	1019
	50.3 风险管理与转换管理	1024
	50.4 转换表现的衡量	1026
	50.5 几点注意	1027
第 7 部分	衍生品及其应用	1029
	第 51 章 利率期货和期权合约的引入	1031

51.1	衍生工具合约的基本特征	1032
51.2	典型交易所交易的利率期货合约	1034
51.3	典型交易所交易的期货期权合约	1041
51.4	场外交易合约	1044
51.5	小结	1049
第 52 章	期货定价及其投资组合应用	1051
52.1	期货合约的定价	1052
52.2	证券组合管理的应用	1058
52.3	小结	1062
第 53 章	国债期货的机制和基差定价	1063
53.1	期货合约的机制	1064
53.2	基差	1067
53.3	持有成本	1068
53.4	期权	1069
53.5	小结	1081
第 54 章	利率期权的基础	1084
54.1	期权如何运作	1084
54.2	期权策略——重组盈亏图	1095
54.3	典型的期权策略	1096
54.4	实际组合策略	1099
54.5	小结	1104
第 55 章	利率互换与互换期权	1105
55.1	什么是利率互换	1106
55.2	互换头寸的解释	1107
55.3	术语、惯例和市场报价	1109
55.4	利率互换定价	1110
55.5	互换利差的主要决定因素	1126
55.6	奇异利率互换	1128
55.7	信用风险	1131
55.8	互换期权	1131
第 56 章	利率上限和下限以及复式期权	1135
56.1	利率上限和下限的特点	1136
56.2	上限和下限的定价	1136
56.3	利率上限	1137
56.4	参与上限	1139
56.5	利率下限	1141
56.6	利率双限	1142
56.7	利率走廊	1144
56.8	上限/下限平价	1145
56.9	上限和下限的终止	1146

	56.10 复式期权	1146
	56.11 小结	1150
第 57 章	运用期货及期权控制利率风险	1151
	57.1 运用期货控制利率风险	1152
	57.2 期权套期保值	1167
	57.3 小结	1179
第 58 章	信用衍生品介绍	1182
	58.1 信用衍生工具市场	1183
	58.2 信用违约互换	1184
	58.3 CDS 组合资产	1194
	58.4 一篮子违约互换	1195
	58.5 合成 CDO	1198
	58.6 信用衍生品期权	1204
	58.7 小结	1206
第 8 部分	可转换证券	1209
第 59 章	可转换证券及其投资特征	1211
	59.1 可转换证券的一般特征	1212
	59.2 可转换证券对发行企业的优点和缺陷	1215
	59.3 对投资者的好处	1216
	59.4 对投资者的不利之处	1216
	59.5 可转换证券融资的各种形式	1217
	59.6 可转换证券投资者分类	1218
	59.7 分析可转换证券	1218
	59.8 示例分析	1219
	59.9 久期管理	1228
	59.10 可转换证券的估价	1228
	59.11 小结	1229
第 60 章	可转换证券及其估价	1231
	60.1 可转换证券市场的演进过程	1234
	60.2 可转换证券的基本特征	1246
	60.3 传统估价方法	1251
	60.4 可转换证券估价模型	1252
	60.5 行使嵌入期权	1261
	60.6 预测未来	1264
	60.7 小结	1265
附录 A	复习：货币的时间价值	1271
	1. 终值	1271
	2. 现值	1276
	3. 收益率（内在回报率）	1280



第 32 章

公司债券的信用分析*

弗兰克·J·法博齐博士，注册金融分析师，注册会计师
耶鲁大学管理学院弗雷德里克·弗兰克金融学兼职教授

本章的目的是为企业债券的信用分析提供一个框架。尽管未偿付的公司债券的种类有许多，但是债券可以根据其发行单位细分为三个主要种类：工业债券、公共事业债券和金融公司债券。本章将把主要重点放在工业债券分析的全面介绍上，然后讨论公用事业债券和金融公司债券。高收益率公司债券的信用分析必须考虑的特殊因素也将会进行讨论。在本章的末尾，将会介绍确定潜在的可能会违约的债券发行人的信用评分模型。

32.1 信用分析的方法

传统意义上的公司债券信用分析主要集中于债券的违约风险，也就是债券持有人不能收回预计利息和/或到期本金的可能性。在这种定义下，分析主要涉及计算历史上与固定收益证券投资相关的一系列比率，常见的有固定费用保

* 本章的主要内容基于本书前面版本的简·特里普·豪撰写的章节。

障比率、杠杆比率以及现金流/总债务比率。这种方法适用于利率稳定并且投资者出于持有到期的目的而购买债券的情况。在这种情形下，由利率变化导致的债券市值波动最小，同时由债券发行人信用质量变化导致的债券价值波动由于投资者在到期前不准备出售债券而减小了。但是，在过去 30 多年里购买债券的目的已极大地改变了：投资者仍然因为安全性而购买债券并放弃如普通股之类资产的高收益；而越来越多的投资者购买债券是为了积极地进行交易来获取由利率变化或信用质量的绝对或相对变化所带来的债券收益。此时，公司债券信用分析与后一种购买债券的目的有关：影响债券价格的信用质量发生变化的可能性有多大？其所运用的分析方法主要考虑各种比率以及盈利性趋势，如股权收益率、营业利润率以及资产周转率，这种分析和普通股分析相关联。在实际应用中，这两种分析方法都应该用于公司债券的分析之中。从某种意义上来说，这两种方法考虑了同一个问题，即违约或信用风险。然而，分析师只有同时使用这两种方法才能达到持有债券的双重目的：利息和本金的安全以及债券存续期内信用风险的稳定或改善。

以前，关于普通股和债券的研究一直被认为是独立的。然而，随着期权理论的发展，人们开始认为这两者是互为补充的。基于期权定价理论的信用风险模型在近些年越来越普及了。^[1]

期权价值是公司总权益价值的函数。随着公司股票市值的增加，期权价值也会相应增加；同样，随着公司股票市值的下降，期权价值会相应下降。该理论对公司债券分析的实际意义是在做出最终的信用评价之前对股票和债券这两个市场进行比较。对于那些认为股票市场比债券市场更有效的分析师，应该特别关注被分析公司的股票价格。在认为股票和债券市场有明显差异时更要注意这种情况。

例如，在 1981 年初，几家主要的化学公司的市场价值与账面价值的比率在 0.77~2.15 之间，债券评级在 Baa/BBB 到 Aaa/AAA 之间。然而，值得关注的不是这两个范围，而是以下事实：虽然市场价值与账面价值的比率和债券评级之间有某种相关关系，但是也会出现这两者关系很小或根本不相关的情形。期权理论揭示了这两者之间应该有更多的关系。当由信用评级估计的债券价值低于由市场价值/账面价值比率估计的价值时，表明至少有一个市场对公司的价值估计是不正确的。实证证据表明，债券的等级变化一般滞后于市场运动，因此，在这种情形下，对于公司的财务状况来说，债券评级很有可能太高了。

跟踪股票会以两种方式使债券分析师受益。首先，跟踪股票的变化是监控大的债券组合的一种有效方法；其次，跟踪一个公司的股票能帮助分析师对债券的发行人进行跟踪。例如，分析师可以尽可能地对公司持有的其他公司股份进行估价。只要是上市公司，这一点就可以很容易地做到，如合伙人公司（Associates）和福特公司的例子。1996 年，福特公司完成了对合伙人公司的公开收购。一旦公开收购完成后，并且在福特公司将合伙人公司的剩余部分剥离给其股东之前，分析师就可以简单地通过观察合伙人公司的股票价格来估计福特公司持有的合伙人公司股份价值。