

اصول اقتصاد مالی

تألیف: استفان اف لروی و جان ورن

ترجمه: دکتر زهرا امیرحسینی

استادیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهرقدس

سروش: استفان اف لروی، جان ورنر، Stephen F. LeRoy, Jan Werner
عنوان و نام پدیدآور: اصول اقتصاد مالی: استفان اف لروی، جان ورنر؛ مترجم: زهرا امیرحسینی

وضعیت ویراست: اول

مشخصات نشر: تهران: قرارگاه پدافند هوایی خاتم الانبیاء (ص)، ۱۳۹۵

مشخصات ظاهری: ۴۱۷ ص.

شابک: ۳-۳-۸۳۱۸-۰۰۰-۹۷۸-۶۰۰-۱۸۰۰۰۰ ریال

وضعیت فهرست‌نویسی: فیا

عنوان اصلی: PRINCIPLES OF FINANCIAL ECONOMICS

موضوع: سرمایه‌گذاری - الگوهای ریاضی

موضوع: امور مالی - الگوهای ریاضی

موضوع: اقتصاد - الگوهای ریاضی

موضوع: Capital market - Mathematical models

موضوع: Securities - Prices

موضوع: Economic - Mathematical models

موضوع: Finance - Mathematical models

موضوع: Investment - Mathematical models

شناسه افزوده: امیرحسینی، زهرا، مؤلف

شناسه افزوده: تهران: ارتش، قرارگاه پدافند هوایی خاتم الانبیاء (ص)

رده‌بندی کنگره: ۱۳۹۵ ۱۵ الف ۴/۱۴۵۱۵/۲

رده‌بندی دیویی: ۳۳۲

شماره کتاب شناسی ملی: ۴۲۴۰۴۱۷



عنوان: اصول اقتصاد مالی

پدیدآورندگان: استفان اف لروی، جان ورنر

مترجم: زهرا امیرحسینی

طراح جلد و صفحه‌آرا: احمد براری

مدیر برنامه‌ریزی: حسین فتح آبادی

ناشر: قرارگاه پدافند هوایی خاتم الانبیاء (ص) آجا

چاپ: مرکز مطالعات راهبردی ق پ ه خ (ص) آجا

صحافی: مرکز مطالعات راهبردی ق پ ه خ (ص) آجا

شابک: ۳-۳-۸۳۱۸-۰۰۰-۹۷۸-۶۰۰

شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه

چاپ اول: ۱۳۹۵

قیمت: ۱۸۰۰۰۰ ریال

نشانی: تهران، بزرگراه بسیج، بلوار هجرت، قرارگاه پدافند هوایی خاتم الانبیاء (ص) آجا، مرکز مطالعات راهبردی

تلفن: ۳۵۹۲۳۳۰ (۰۲۱) دورنگار: ۳۳۴۴۰۴۶۸ (۰۲۱)

پیشگفتار مترجم

طی سال های متعددی که در دانشگاه دروس مختلف مالی را تدریس می کردم همیشه در زمینه منابع درسی دانش های بین رشته ای مرتبط با مسائل مالی و اقتصادی احساس خلا می کردم. لذا با دیدن کتاب اصول اقتصاد مالی نوشته استفان اف لروی و جان ورنر و تدریس فصولی از آن در طول این سال ها تصمیم گرفتم که این کتاب را با هدف بیان اصول اقتصاد مالی ترجمه نمایم، تا از این طریق بتوانم مبانی نوین اقتصاد مالی را با رویکرد و برداشت ریاضی به نحوی که منع تخصصی از مباحث مالی و اقتصادی برای دانشجویان مقاطع کارشناسی ارشد و دکتری رشته های مالی، اقتصاد و مدیریت باشد را معرفی نمایم و مانند گاری به مجموعه کتب اقتصاد مالی کشور بیافزایم. کتاب حاضر اساساً راجع به اصول مالی مدرن بدون حضور آیتراژ، تأثیرات عدم حضور آن در قیمت گذاری می باشد. ایجاد دقیق تئوری ریسک و بازده و حرکت آن به سمت مسئله بد دارایی اولیه نیز از جمله مباحث این نوشتار است. وقتی که موضوع تجزیه و تحلیل میانگین واریانس و مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای بر مبنای روش فضای هیلبرت به میان می آید، دانشجو به عنوان موضوع خاصی که مقدم بر موضوعات دیگر است، این بی نگردد. بی شک دانشجویان هم تحت تأثیر ظرافت و هم تحت تأثیر کلیت ساختار قرار خواهند گرفت زیرا اثر دانشجویان که آشنایی اندکی با اقتصاد مالی دارند کمتر پی به ارزش تجزیه و تحلیل میانگین واریانس می برند. تجزیه و تحلیل مدل و ارزش قیمت گذاری مارتینگل در بخش پایانی کتاب، دانشجو را برای دوره های پیشرفته قیمت گذاری و نیز برای دنیا واقعی و تجزیه اقتصاد مالی مدرن آماده می سازد.

در ترجمه کتاب حاضر توجه گردیده تا اصل امانت دانش را رعایت گردد. ولی علی رغم دقت و تلاش مضاعف، اذعان می دارم ترجمه کتاب عاری از نقص نبوده و مطمئناً پیشنهادات و نقدها نظرات متخصصین و مخاطبین کمک شایانی در اصلاح و بازنگری چاپ های بعدی خواهد کرد.

لازم به ذکر است که کتاب دیگری با عنوان اقتصاد مالی تالیف و ترجمه استاد آریان دکتر هاشم نیکومرام و دکتر فریدون رهنمای رودپشتی و اینجانب که توسط انتشارات ترمه به چاپ رسیده است، می تواند به یادگیری هرچه بیشتر دانشجویان کمک نماید.

در پایان بر خود لازم می دانم تا از زحمات بی دریغ جناب آقای دکتر مهدی تقوی در ویراستاری این کتاب سپاس فراوان نمایم. همچنین از زحمات سرکار خاتم افسانه پناهی نیز تشکر دارم.

زهره امیرحسینی

z.amirhosseini@godsiau.ac.ir

پاییز ۱۳۹۴

بخش اول: تعادل و آربیتراژ	۱۵
فصل اول: تعادل اقتصادی در بازار اوراق بهادار	۱۷
۱-۱ مقدمه	۱۹
۲-۱ بازارهای اوراق بهادار	۲۰
۳-۱ کارگزاران	۲۲
۴-۱ مصرف و انتخاب سبد دارایی	۲۴
۵-۱ شروط مرتبه اول	۲۵
۶-۱ معکوس ها، پمپ و است یک ماتریس	۲۶
۷-۱ تعادل عمومی	۲۸
۸-۱ وجود و یکنایی تعادل	۲۹
۹-۱ مدل های کارگزار عامل	۳۰
فصل دوم: قیمت گذاری خطی	۳۱
۱-۲ مقدمه	۳۳
۲-۲ قانون قیمت واحد	۳۳
۳-۲ نابعی قیمت گذاری بازگشت سرمایه گذاری	۳۳
۴-۲ قیمت گذاری تعادلی خطی	۳۵
۵-۲ وضعیت قیمت ها در بازارهای کامل	۳۷
۶-۲ طرح مجدد مسئله بهینه سازی	۳۸
فصل سوم: آربیتراژ و قیمت گذاری مثبت	۴۳
۱-۳ مقدمه	۴۵
۲-۳ آربیتراژ و آربیتراژ قوی	۴۵
۳-۳ نمودار به شکل هندسی	۴۶
۴-۳ مثبت بودن نابعی قیمت گذاری بازگشت سرمایه گذاری	۵۰
۵-۳ وضعیت قیمت های مثبت	۵۱
۶-۳ آربیتراژ و سبدهای دارایی بهینه	۵۲
۷-۳ قیمت گذاری تعادلی مثبت	۵۵
فصل چهارم: محدودیتهای سبد دارایی	۵۷
۱-۴ مقدمه	۵۹

۵۹.....	۲-۴ محدودیت های فروش استقراضی سهام
۶۱.....	۳-۴ انتخاب سید دارایی تحت محدودیت های فروش استقراضی
۶۲.....	۴-۴ قانون قیمت واحد.....
۶۴.....	۵-۴ آریترایز محدود و نامحدود.....
۶۵.....	۶-۴ نمایش نموداری
۶۶.....	۷-۴ تفاوت ناشی از پیشنهاد قیمت خرید و فروش
۶۸.....	۸-۴ تفاوت ناشی از پیشنهاد قیمت خرید و فروش در موازنه.....
۷۳.....	بخش دوم: ارزش بانی
۷۵.....	فصل پنجم: ارزش بانی
۷۷.....	۱-۵ مقدمه
۷۸.....	۲-۵ قضیه بنیادین تامین مان
۷۹.....	۳-۵ کران ها در مقادیر مطالبات مشر
۸۴.....	۴-۵ توسیع و تعمیم
۸۷.....	۵-۵ یکتایی تابعی ارزشیابی
۸۹.....	فصل ششم: وضعیت قیمت ها و احتمالات ریسک خشی
۹۱.....	۱-۶ مقدمه
۹۱.....	۲-۶ وضعیت قیمت ها
۹۴.....	۳-۶ لم فارکاس - اشتیمکه
۹۵.....	۴-۶ نمایش نموداری
۹۶.....	۵-۶ وضعیت قیمت ها و کران های مقداری
۹۷.....	۶-۶ بازگشت سرمایه گذاری های بدون ریسک
۹۸.....	۷-۶ احتمالات ریسک - خشی
۱۰۱.....	فصل هفتم: ارزشیابی و محدودیت های سید دارایی
۱۰۳.....	۱-۷ مقدمه
۱۰۳.....	۲-۷ قیمت گذاری بازگشت سرمایه گذاری با وجود محدودیت های فروش های استقراضی
۱۰۶.....	۳-۷ وضعیت قیمت ها و محدودیت های فروش استقراضی
۱۰۹.....	۴-۷ نمایش نموداری
۱۱۰.....	۵-۷ تفاوت های ناشی از پیشنهاد قیمت خرید و فروش

۱۱۵	بخش سوم: ریسک
۱۱۷	فصل هشتم: محدودیت های سبد دارایی
۱۱۹	۱-۸ مقدمه
۱۱۹	۲-۸ مطلوبیت مورد انتظار
۱۲۰	۳-۸ فون نیومن - مورگشترن
۱۲۱	۴-۸ ساواژ
۱۲۱	۵-۸ تدوین اصول مطلوبیت مورد انتظار وضعیت وابسته
۱۲۳	۶-۸ تدوین اصول مطلوبیت مورد انتظار
۱۲۵	۷-۸ مطلوبیت غیر متغیر پیش بینی نشده
۱۲۶	۸-۸ مطلوبیت مورد انتظار با مصرف دو- زمانی
۱۲۹	فصل نهم: ریسک گریزی
۱۳۱	۱-۹ مقدمه
۱۳۱	۲-۹ ریسک گریزی و ریسک خستگی
۱۳۲	۳-۹ ریسک گریزی و نفمر
۱۳۵	۴-۹ معیارهای ارو- پرت در ریسک گریزی مطلق
۱۳۶	۵-۹ جبران ریسک
۱۳۸	۶-۹ قضیه پرت
۱۴۱	۷-۹ ریسک گریزی نزولی، ثابت و صعودی
۱۴۲	۸-۹ ریسک گریزی نسبی
۱۴۳	۹-۹ توابع مطلوبیت با تحمل پذیری ریسک خطی
۱۴۵	۱۰-۹ ریسک گریزی و مصرف دو- زمانی
۱۴۷	فصل دهم: ریسک
۱۴۹	۱-۱۰ مقدمه
۱۴۹	۲-۱۰ ریسک بزرگتر
۱۵۰	۳-۱۰ ناهمبستگی، استقلال میانگین و استقلال
۱۵۱	۴-۱۰ خاصیت استقلال میانگین
۱۵۲	۵-۱۰ ریسک و ریسک گریزی
۱۵۶	۶-۱۰ ریسک بزرگتر و واریانس
۱۵۸	۷-۱۰ تعریفی از ریسک بزرگتر

۱۶۱	بخش چهارم: سبدهای دارایی بهینه
۱۶۳	فصل یازدهم: سبدهای دارایی بهینه و یک اوراق پر ریسک
۱۶۵	۱-۱۱ مقدمه
۱۶۵	۲-۱۱ انتخاب سبد دارایی و ثروت
۱۶۷	۳-۱۱ سبدهای دارایی بهینه با یک اوراق بهادار پرریسک
۱۶۹	۴-۱۱ صرف ریسک و سبدهای دارایی بهینه
۱۷۲	۵-۱۱ سبدهای دارایی بهینه در صورت کوچک بودن صرف ریسک
۱۷۵	فصل دوازدهم: بستای تطبیقی
۱۷۷	۱-۱۲ مقدمه
۱۷۷	۲-۱۲ ثروت
۱۸۰	۳-۱۲ بازده مورد انتظار
۱۸۳	۴-۱۲ ریسک
۱۸۴	۵-۱۲ سبدهای دارایی بهینه با مصرف دو-زمانه
۱۸۹	فصل سیزدهم: سبدهای دارایی بهینه
۱۹۱	۱-۱۳ مقدمه
۱۹۱	۲-۱۳ سبدهای دارایی بهینه
۱۹۲	۳-۱۳ رابطه جایگزینی ریسک - بازده
۱۹۳	۴-۱۳ سبدهای دارایی بهینه در شرایط قیمت گذاری منصفانه و سالم
۱۹۴	۵-۱۳ صرف های ریسک و سبدهای دارایی بهینه
۱۹۸	۶-۱۳ سبدهای دارایی بهینه تحت شرایط پذیرش ریسک خطی
۲۰۲	۷-۱۳ سبدهای دارایی بهینه با مصرف دو - زمانی
۲۰۳	بخش پنجم: قیمت های تعادلی و تخصیص ها
۲۰۵	فصل چهاردهم: قیمت گذاری اوراق مبتنی بر مصرف
۲۰۷	۱-۱۴ مقدمه
۲۰۷	۲-۱۴ بازده بدون ریسک در تعادل
۲۰۸	۳-۱۴ بازده های مورد انتظار در تعادل
۲۱۱	۴-۱۴ فراریت یا تغییر پذیری نرخ های نهایی جانشینی
۲۱۳	۵-۱۴ اولین گام در CAPM

۲۱۵	فصل پانزدهم: بازارهای کامل و تخصیص بهینه-پارتوی ریسک
۲۱۷	۱-۱۵ مقدمه
۲۱۷	۲-۱۵ تخصیص های بهینه- پارتو
۲۱۹	۳-۱۵ تعادل های بهینه - پارتو در بازارهای کامل
۲۲۱	۴-۱۵ بازارهای کامل و اختیارات خرید و فروش
۲۲۲	۵-۱۵ تخصیص های بهینه- پارتو تحت مطلوبیت مورد انتظار
۲۲۶	۶-۱۵ تخصیص های بهینه- پارتو تحت پذیرش ریسک خطی
۲۲۹	فصل شانزدهم: بهینگی در بازارهای ناکامل اوراق
۲۳۱	۱-۱۶ مقدمه
۲۳۱	۲-۱۶ بهینگی
۲۳۲	۳-۱۶ کارایی بازارهای کامل
۲۳۴	۴-۱۶ تعادل در کارایی بازاری کامل
۲۳۷	۵-۱۶ کارایی بازارهای کامل بدون ریسک
۲۳۸	۶-۱۶ کارایی بازارهای کامل با اختیار خرید و فروش
۲۳۹	۷-۱۶ کارایی بازارهای کامل با پذیرش ریسک خطی
۲۴۲	۸-۱۶ ظرفیت صندوق سرمایه گذاری چندگانه
۲۴۳	۹-۱۶ دومین گام در CAPM
۲۴۵	بخش ششم: تحلیل میانگین- واریانس
۲۴۷	فصل هفدهم: انتظارات و قیمت گذاری کرنل
۲۴۹	۱-۱۷ مقدمه
۲۴۹	۲-۱۷ فضاهای هیلبرت و حاصلضرب درونی
۲۵۰	۳-۱۷ حاصلضرب درونی انتظارات
۲۵۱	۴-۱۷ بردارهای قطری
۲۵۲	۵-۱۷ فطری سازی
۲۵۵	۶-۱۷ روش های هندسی در فضای های هیلبرت
۲۵۶	۷-۱۷ تئوری بازنمایی رابز
۲۵۷	۸-۱۷ ساختار رابز کرنل
۲۵۸	۹-۱۷ انتظارات کرنل
۲۶۰	۱۰-۱۷ قیمت گذاری کرنل

۲۶۵	فصل هجدهم: بازگشت سرمایه گذاری مرزی میانگین - واریانس
۲۶۷	۱-۱۸ مقدمه
۲۶۷	۲-۱۸ بازگشت سرمایه گذاری مرزی میانگین - واریانس
۲۶۹	۳-۱۸ بازده های مرزی
۲۷۷	۴-۱۸ بازده های مرزی صفر - کوواریانس
۲۷۸	۵-۱۸ قیمت گذاری بنا
۲۸۰	۶-۱۸ بازده های میانگین - واریانس کارا
۲۸۰	۷-۱۸ تغییرپذیری: رخ های نهایی جانشینی
۲۸۳	فصل نوزدهم: م: قیمت گذاری دارایی سرمایه ای
۲۸۵	۱-۱۹ مقدمه
۲۸۵	۲-۱۹ خط بازار اوراق
۲۸۹	۳-۱۹ اولویت های میانگین - واریانس
۲۹۲	۴-۱۹ سبدهای دارایی تعادلی تحت اوبس های یکین - واریانس
۲۹۴	۵-۱۹ مطلوبیت های درجه دوم
۲۹۵	۶-۱۹ توزیع نرمال بازگشت سرمایه گذاری ها
۲۹۷	فصل بیستم: قیمت گذاری عامل
۲۹۹	۱-۲۰ مقدمه
۲۹۹	۲-۲۰ قیمت گذاری دقیق عامل
۳۰۳	۳-۲۰ قیمت گذاری دقیق عامل، قیمت گذاری بنا و CAPM
۳۰۴	۴-۲۰ خطاهای قیمت گذاری عامل
۳۰۶	۵-۲۰ ساختار عاملی
۳۰۹	۶-۲۰ ساختار عاملی میانگین - مستقل
۳۱۲	۷-۲۰ اختیار معامله به عنوان عامل
۳۱۵	بخش هفتم: بازارهای اوراق چندزمانی
۳۱۷	فصل بیست و یکم اصل تعادل در بازارهای اوراق چندزمانی
۳۱۹	۱-۲۱ مقدمه
۳۱۹	۲-۲۱ عدم اطمینان و اطلاعات
۳۲۳	۳-۲۱ بازارهای اوراق چند زمانی
۳۲۵	۴-۲۱ محدوده دارایی

۳۲۶	۵-۲۱ کارگزاران
۳۲۶	۶-۲۱ انتخاب سید دارایی و شروط مرتبه اول
۳۲۸	۷-۲۱ تعادل کلی
۳۳۱	فصل بیست و دوم: آربیتراژ چند زمانی و مثبت بودن
۳۳۳	۱-۲۲ مقدمه
۳۳۳	۲-۲۲ قانون قیمت واحد و خطی بودن
۳۳۴	۳-۲۲ آربیتراژ و قیمت گذاری مثبت
۳۳۵	۴-۲۲ آربیتراژ یک- دوره ای
۳۳۶	۵-۲۲ قیمت گذاری باالی مثبت
۳۳۹	فصل بیست و سوم: پویایی بازارهای کامل
۳۴۱	۱-۲۳ مقدمه
۳۴۱	۲-۲۳ پویایی بازارهای کامل
۳۴۳	۳-۲۳ بازارهای اوراق دوجمله ای
۳۴۴	۴-۲۳ قیمت های رویداد در پویایی بازارهای کامل
۳۴۶	۵-۲۳ قیمت های رویداد در بازارهای اوراق دوجمله ای
۳۴۷	۶-۲۳ تعادل در پویایی بازارهای کامل
۳۴۹	۷-۲۳ تعادل های بهینه- پارتو
۳۵۱	فصل بیست و چهارم: ارزشیابی
۳۵۳	۱-۲۴ مقدمه
۳۵۳	۲-۲۴ قضیه بنیادین تامین مالی
۳۵۷	۳-۲۴ یکنایی تابعی ارزشیابی
۳۵۹	بخش هشتم: خاصیت مارکینگ در قیمت های اوراق
۳۶۱	فصل بیست و پنجم: قیمت های رویداد، احتمالات ریسک- خشی و قیمت گذاری کرنل
۳۶۳	۱-۲۵ مقدمه
۳۶۳	۲-۲۵ قیمت های رویداد
۳۶۷	۳-۲۵ بازده بدون ریسک و عوامل تنزیلی
۳۶۸	۴-۲۵ احتمالات ریسک- خشی
۳۷۱	۵-۲۵ بازده های مورد انتظار تحت احتمالات ریسک- خشی
۳۷۳	۶-۲۵ ارزشیابی ریسک- خشی
۳۷۴	۷-۲۵ کران های مقداری

۳۷۵	۸-۲۵ مدل قیمت گذاری کرنل
۳۷۷	فصل بیست و ششم سودهای اوراق به عنوان مارتینگل
۳۷۹	۱-۲۶ مقدمه
۳۷۹	۲-۲۶ سود و سود تنزیل یافته
۳۸۲	۳-۲۶ سود های تنزیلی به عنوان مارتینگل ها
۳۸۴	۴-۲۶ سودها به عنوان مارتینگل ها
۳۸۵	فصل بیست و هفتم: قیمت گذاری اوراق مبتنی بر مصرف شرطی
۳۸۷	۱-۲۷ مقدمه
۳۸۷	۲-۲۷ مطلوب مورد انتظار
۳۸۸	۳-۲۷ ریسک گریزی
۳۹۰	۴-۲۷ کوواریانس شرطی و واریانس
۳۹۰	۵-۲۷ قیمت گذاری اوراق مبتنی بر مصرف شرطی
۳۹۲	۶-۲۷ قیمت گذاری اوراق تحت تفکیر با زمان
۳۹۴	۷-۲۷ تغییر پذیری نرخ های نهایی جانشینی شرطی
۳۹۷	فصل بیست و هشتم: قیمت گذاری شرطی با CAPM
۳۹۹	۱-۲۸ مقدمه
۳۹۹	۲-۲۸ بازارهای اوراق دو-زمانی در یک رویداد زمان ۲
۴۰۱	۳-۲۸ قیمت گذاری شرطی بتا
۴۰۴	۴-۲۸ CAPM شرطی با مطلوبیت های درجه دوم
۴۰۵	۵-۲۸ بازده در بازار چند زمانی
۴۰۶	۶-۲۸ CAPM شرطی با بازارهای ناکامل