

CFA 直通车

高顿研究院荣誉出品

(内含高命中率独家自主命题)



CFA 简介

CFA 是“特许金融分析师”(Chartered Financial Analyst)

的简称,是美国以及全世界公认金融投资行业最高等级证书,也是全美重量级财务金融机构金融分析从业人员必备证书。它是证券投资与管理界的一种职业资格称

号,由美国特许金融分析师协会主办,自 1963 年第一次考试以来,CFA 考试已经历了近 50 个年头。近年来,参加 CFA 认证考试的人越来越多,全球每年有超过 15 万人参加考试,中国参加 CFA 考试人数近年也急剧增长,CFA 如此火爆,是由于全球金融的迅速发展,催生了对 CFA 的需求,以及取得 CFA 资格后无可比拟的高薪和令人尊敬的工作。



◆ 上海

上海金融办发布的《上海金融领域“十二五”人才发展规划》(下称《规划》)提出拟培养 3000 名 CFA 持证人的目标。《规划》提出将建立引进海外金融人才长效机制、鼓励企业用好用活海外引进的金融人才、完善海外引进金融人才服务措施。上海市金融工委、金融办在发布《规划》的同时,还公布了《上海市金融领域紧缺人才开发目录》。该《目录》涉及 4 个人才大类、38 个人才子类,就所需人才服务单位、人才能力要求及经历业绩进行了明确的表述,并对符合《目录》的各类人才在户籍、《居住证》、《外国专家证》办理、医疗保障、子女就学、住房等方面给予相应的服务和便利。

◆ 北京

中国首都北京市为吸引和鼓励金融紧缺人才在北京发展的 16 项政策日前出台。其中,明确指出对于拥有 CFA、FRM 等持证资格的,在个人所得税方面给予优惠待遇并对于来京工作的可办理调京手续并办理本市户口,其子女可在京参加高考,录取时与北京市户籍考生享受同等待遇等方面给予照顾和便利等。该政策于 2011 年 2 月 1 日开始以金融街作为试点首先实施。(文章来源—京华时报)

◆ 深广

华南地区和深圳市人力资源和社会保障局正式发布了《深圳市人才认定标准(2011 年)》,并于 2011 年 1 月 1 日起正式实施。该标准认定特许金融分析师(CFA)、《新财富》“最佳

分析师”、金牌董秘、中国 IT 年度人物奖等分别作为地方级领军人才和后备级人才,可相应享受住房补贴、子女入学、配偶就业、学术研修、办理“鸿儒卡”等高层次专业人才配套政策;并可以申请 100 平方米公租房或每月 3200 元租房补贴。

(文章来源—深圳市人力资源和社会保障局)

Contents

PART 1 知识体系	4
CFA Level I	4
CFA Level II	5
CFA Level III	6
PART 2 考试题型及分值表	7
CFA Level I	7
CFA Level II	8
CFA Level III	9
PART 3 评分体系	10
PART 4 科目介绍	11
Ethical and Professional Standards 职业伦理道德	11
Quantitative Methods 定量分析	14
Economics 经济学	18
Financial Reporting and Analysis 财务报表分析	21
Corporate Finance 公司理财	26
Portfolio Management 组合管理	29
Equity 权益投资	32
Fixed Income Investments 固定收益投资	35
Derivatives 金融衍生品	38
Alternative 其他类投资	41

PART 1 知识体系

CFA Level I

知识模块	科目设置	学习要求
投资职业伦理	投资职业伦理	掌握作为金融从业人员的职业道德规定和要求
投资基础模块	金融数量分析	了解和掌握金融数量分析的基本概念 掌握货币时间价值及其计算 了解并掌握概率论和统计学的相关概念 掌握假设检验的过程
	经济学原理	掌握微观和宏观经济学的理论及对投资决策的影响
	投资组合理论	掌握市场有效性理论及其检验 了解 Markowitz 投资组合理论，资本定价模型及应用
财务模块	财务报表分析	了解财务报表的基本概念 掌握资产负债表、利润表及现金流量表的分析 掌握包括存货分析、长期资产分析、所得税分析、长期负债和租赁分析等相关财务知识 了解财务报表分析技术的应用
	公司理财基础	了解公司项目预算的方法 能通过财务比率对公司的运营趋势进行分析 掌握公司资本成本计算方法、公司治理理论及最佳实践
金融投资模块	证券市场与权益类证券	熟悉股票市场的运作机制和交易方式 掌握权益类证券的定价基础，并能做出初步应用
	固定收益类证券	了解和掌握固定收益类金融工具的基本概念 掌握固定收益类金融工具的风险特性，衡量和管理方法 了解固定收益类金融工具的定价方法和初步应用
	金融衍生工具	熟悉市场上交易的各类金融衍生产品的特性 初步掌握金融衍生工具的交易机制和风险因素
	其他类投资	了解包括房地产投资、私募股权投资、对冲基金投资、商品投资在内的其他类投资产品的特性和分析基础

CFA Level II

知识模块	科目设置	学习要求
投资职业伦理	投资职业伦理	扎实掌握道德准则和职业行为守则，能够识别违反准则和守则的行为，并提出合理的改正措施。
投资工具	数量方法	掌握回归分析和时间序列分析在投资决策中的应用
	经济学	掌握运用经济学概念和方法预测汇率、分析经济增长率、分析金融市场监管、和评估投资市场。
	财务报表分析	能够分析会计政策的选择对于财务报表和财务比率的影响，能够分析并阐释财务报表和附注，并评估财务报告的质量。
	公司金融	能够评估资本预算项目、资本结构政策、股利政策、公司治理、和兼并收购问题。
资产估值	权益类证券	能够选用适合的估值概念和技术来分析和评估权益类证券，并站在全球视角估计权益类证券的风险和预期收益。
	固定收益证券	能够估计固定收益工具的风险和预期收益，掌握分析利率期限结构和利差的方法，能够评估内嵌期权的及其他特殊的固定收益工具。
	衍生工具	掌握远期、期权、期货和互换的估值方法，以及在多种投资策略中的应用。
	其他类投资	能够选用适合的估值概念和技术来分析和评估房地产投资和私募股权投资。
投资组合管理	投资组合管理	掌握运用组合理论估计风险和收益、挑选个券、和对国际资产进行定价，掌握投资组合管理的流程。

CFA Level III

知识模块	科目设置	学习要求
投资职业伦理	投资职业伦理	扎实掌握道德准则和职业行为守则，并能够分析在投资实务中遇到的问题。
行为金融学和投资者行为	行为金融学	比较传统金融和行为金融在资本市场，组合构造，投资决策上的区别，掌握投资者的各种行为偏差，以及这些行为偏差是如何影响投资决策的。
	私人财富管理	掌握私人财富管理的流程，以及为个人投资者创建投资政策说明书。
	机构投资管理	能够为不同类型的机构投资者创建投资政策说明书，理解固定给付养老金计划在资产负债管理中遇到的问题
资本市场预期、资产估值和配置	资本市场预期	掌握为不同资产类别建立市场预期的流程和所使用的经济分析工具。
	资产估值	掌握经济学理论在权益类证券估值中的应用，以及金砖四国对于全球资本市场的意义。
	资产配置	掌握根据 IPS 和资本市场预期进行战略资产配置的方法，理解单期视角和多期视角的区别。
固定收益和权益类证券的组合管理	固定收益组合管理	理解资产分配法和资产负债分配法适用的投资者类型，各自的业绩基准，以及对应的投资策略。
	全球固定收益工具的组合管理	掌握国际市场和发达国家市场的固定收益投资策略，以及运用衍生工具管理利率风险和信用风险。
	权益类证券组合管理	理解权益类证券在投资组合中的作用，掌握主动、被动和半主动三种权益类证券的组合管理方法，以及如何评估挑选组合经理。
	其他与权益类投资有关的问题	理解公司治理机制对于投资决策的影响，国际权益类组合的业绩基准选择，发展中国家金融市场的发展经验。
其他类投资、风险管理和衍生工具的应用	其他类投资组合管理	理解其他类投资在投资组合中的作用，掌握运用衍生工具来管理其他类投资组合的方法。
	风险管理	掌握风险管理的基本框架，关于市场风险和信用风险的度量手段和管理工具，以及如何管理全球投资组合的汇率风险。
	衍生工具的应用	掌握运用各种衍生工具进行组合风险管理的方法，对于组合的风险/收益特征的影响，以及各种策略的优缺点。
投资组合的执行、评估和业绩归因，全球投资业绩标准	投资决策的执行	掌握不同的交易策略，对于交易效率的评估方法，以及不同的投资组合再平衡的策略。
	投资业绩评估	掌握投资业绩的测量方法、投资收益的来源分析、组合经理投资能力的评价。
	全球投资业绩标准	扎实掌握全球投资业绩标准，以及在投资实务中的要求和应用。

PART 2 考试题型及分值表

CFA Level I

科目	占比	240 个单选题 (上午和下午各 120 题)
职业伦理道德 Ethical and Professional Standards	15%	32 题 (上午 16 题+下午 16 题)
定量分析 Quantitative Methods	12%	28 题 (上午 14 题+下午 14 题)
经济学 Economics	10%	24 题 (上午 12 题+下午 12 题)
财务报表分析 Financial Statement Analysis	20%	48 题 (上午 24 题+下午 24 题)
公司理财 Corporate Finance	7%	18 题 (上午 9 题+下午 9 题)
投资组合管理 Portfolio Management	7%	14 题 (上午 7 题+下午 7 题)
权益投资 Equity Investments	10%	24 题 (上午 12 题+下午 12 题)
固定收益投资 Fixed Income Investments	10%	28 题 (上午 14 题+下午 14 题)
衍生品投资 Derivative Investments	5%	12 题 (上午 6 题+下午 6 题)
其他投资 Alternative Investments	4%	8 题 (上午 4 题+下午 4 题)

CFA Level II

科目	占比	20 Cases, 每个 Case 6 道题 (上午和下午各 10 个 Case)
职业伦理道德 Ethical and Professional Standards	10%-15%	1-3 Cases
定量分析 Quantitative Methods	5%-10%	1-2 Case
经济学 Economics	5%-10%	1-2 Case
财务报表分析 Financial Statement Analysis	15%-20%	3-4 Cases
公司理财 Corporate Finance	5%-15%	1-3 Cases
投资组合管理 Portfolio Management	5%-10%	1-2 Cases
权益投资 Equity Investments	15%-25%	3-5Cases
固定收益投资 Fixed Income Investments	10%-20%	2-4 Cases
衍生品投资 Derivative Investments	5%-15%	1-3Cases
其他投资 Alternative Investments	5%-10%	1-2 Cases

CFA Level III

知识模块	科目设置	题型
投资职业伦理 Ethics and Professional Standards	投资职业伦理 Ethics and Professional Standards	上午为 10—12 题的论文题和计算题；下午为案例单选题 10 个 Case，每个 Case 6 道题
行为金融学和投资者行为 Behavioral Finance, Individual Investors and Institutional Investors	行为金融学 Behavioral Finance	
	私人财富管理 Individual Portfolio Management	
	机构投资管理 Institution Portfolio Management	
资本市场预期 Capital Market Expectation	资本市场预期 Capital Market Expectation	
资产估值和配置 Assets Allocation	资产估值 Assets Valuation	
	资产配置 Assets Allocation	
固定收益和权益类证券的组合管理 Fixed Income and Equity Portfolio Management	固定收益组合管理 Fixed Income Portfolio Management	
	全球固定收益工具的组合管理	
	权益类证券组合管理 Equity Portfolio Management	
	其他与权益类投资有关的问题	
其他类投资、风险管理和衍生工具的应用 Alternative Investments, Risk Management, and the Application of Derivatives	其他类投资组合管理 Alternative Investments	
	风险管理 Risk Management	
	衍生工具的应用 The Application of Derivatives	
投资组合的执行、评估和业绩归因，全球投资业绩标准 Portfolio: Execution, Evaluation and Attribution, and Global Investment Performance Standards	投资决策的执行 Execution	
	投资业绩评估 Evaluation and Attribution	
	全球投资业绩标准 GIPS	

PART 3 评分体系

1. 评分体系：CFA 考试中会对各个科目单独评分，每个科目的成绩分为三档： $\leq 50\%$ 、 $51\%-70\%$ 、 $>70\%$ 。CFA 协会会把考生各个科目成绩汇总做加权平均，从而评判考生是否能通过考试。
2. CFA 协会官方尚未公布具体的通过标准，以下标准为根据历年考生的实际通过情况进行估算的：考生正确的答案数量 \geq 全球成绩排名前 1%的考生的平均正确答案数量的 70%。
3. Ethics 部分的影响：如果考生成绩在及格线边缘，那 Ethics 的成绩会对考生是否通过考试产生重要影响，如果考生 Ethics 的成绩很好的话，跟那些同等分数的考生相比会有更多的机会通过考试，所以考生应该更加重视这部分内容



PART 4 科目介绍

扫码试听课程！

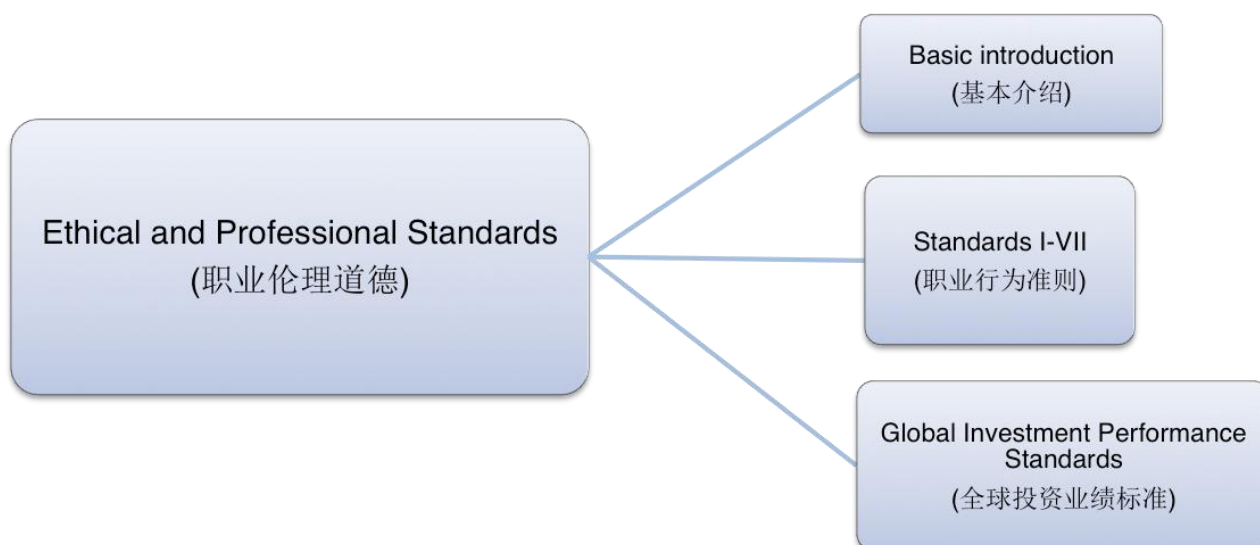
Ethical and Professional Standards 职业伦理道德

内容简介

CFA 职业道德与专业行为标准（CFA Ethical and Professional Standards）向来是 CFA 考试的重要科目（CFA 一级的比重达 15%，仅次于财务报表分析）。在 CFA 考试中，职业道德与专业行为标准的考题往往最先出现。迅速并准确解答这部分考题，不仅有助于从考试开始就建立起信心，也能提高通过考试的机率。

CFA 职业伦理在金融投资行业的运用非常广泛。在微观层面，公司建立严格、清晰的道德与专业行为标准能确保员工向客户提供规范而满意的投资服务，同时也能帮助员工正确处理工作中常遇见的道德困境（Ethical dilemmas）。在宏观层面，通过鼓励企业遵守行业道德与专业行为标准，有助于提高整个金融市场的诚信和有效运作。因此我们看到，不仅很多国家持续出台新的法律法规来完善金融市场，很多公司也建立起内部监管机制，比如防火墙，来规范员工专业行为和服务质量，从而提升企业信誉。

知识框架



考点分布

1. CFA 一级职业伦理包括 1 个 study session，共 5 个 reading：
 - ❖ Study session 1: Ethical and Professional Standards
 - ◆ Reading 1: Ethics and Trust in the Investment Profession（道德和信托投资行为）
 - ◆ Reading 2: Code of Ethics and Standards of Professional Conduct（道德规范与职业行为准则）
 - ◆ Reading 3: Guidance for Standards I-VII（CFA 职业行为准则指导）
 - ◆ Reading 4: Introduction to the Global Investment Performance Standards (GIPS)（全球投资业绩标准介绍）
 - ◆ Reading 5: The GIPS Standards（GIPS 标准）
2. CFA 一级考试中，职业伦理会出 36 道题：
 - ❖ Reading 2 是 CFA 道德规范和职业行为准则的基本介绍，非考试重点章节，通常会出 1-2 题。
 - ❖ Reading 3 是 CFA 七大职业行为准则的详细指导，帮助考生正确理解和运用 CFA 职业准则。每个准则包括若干细则，共 22 条。是 CFA 考试的重点考核内容。通常会出 30 道题左右。因此，是否掌握好这部分知识，是成功通过考试的关键。
 - ❖ Reading 4 和 reading 5 是 CFA 全球投资业绩标准（GIPS），这两个章节的考核知识点较少，但很多需要学生记忆，通常会出 4 道题左右。
3. 重要考点：
 - ❖ Reading 2: Code of Ethics and Standards of Professional Conduct
 - ◆ CFA 职业行为方案的治理结构和职业道德准则的加强
 - ◆ 陈述道德准则的 6 个组成要素和 7 个职业行为标准
 - ◆ CFA 职业准则的执行
 - ❖ Reading 3: Guidance for Standards I-VII
 - ◆ 正确运用 CFA 职业行为准则
 - ◆ 区别遵守和违反职业准则的行为
 - ◆ 推荐能避免违反职业准则的做法或程序
 - ❖ Reading 4: Introduction to the Global Investment Performance Standards (GIPS)
 - ◆ 创建 GIPS 标准的目的，GIPS 标准针对的人群和服务的对象
 - ◆ 解释表现报告的组成部分和组成要素的目的
 - ◆ 解释认证 verification 的条件
 - ❖ Reading 5: The GIPS Standards
 - ◆ 描述 GIPS 的关键特征和合规的基础
 - ◆ 描述 GIPS 准则对于一家投资公司的定义和历史表现纪录所涵盖的范围
 - ◆ 解释 GIPS 准则是怎样在有既定标准的国家执行，并且描述当 GIPS 准则和当地法规有冲突时，GIPS 准则作出的适当回应
 - ◆ 描述 GIPS 标准的九大组成部分

典型例题

(高顿自主命题, 版权所有, 盗版必究)

1. Tammy is a CFA candidate and she is working in the branch office of an US-based investment company in United Kingdom. Besides, Tammy is a citizen of Germany where a portfolio manager is not required to disclose referral fees. However, English law does not allow referral fees for portfolio managers. Recently, Tammy has been offered a deal that involves a referral fee. Tammy should follow the requirements of:
- A. CFA Institute.
 - B. United Kingdom.
 - C. Germany.

Answer: B

解析:

根据 Standard I (A), CFA 持证人和学员必须遵循应遵循的法律中最严格的规定。在这个案例中, 要求最高的法律是英国的法律。

2. Jack is a research analyst covering the biotechnology sector and he employs an 'expert network' of industry contacts to stay abreast of current issues in the industry. Recently, Jack arranges a call with a scientist involved in the preliminary testing of an Alzheimer's disease, during which the scientist discloses that it is very likely that the tests will be successful and the drug will be fast tracked through the government approval system. Jack returns to his firm and discusses this information with his colleagues before increasing his holding in the drug company. Jack has
- A. Violated Standard II(A): Material Non-Public Information
 - B. Not violated Standard II(A): Material Non-Public Information so long as procedures are in place with the expert network to deter the exchange of material non-public information
 - C. Not violated Standard II(A): Material Non-Public Information because the information was being publicly disseminated by the scientist in the expert network

Answer: A

解析:

Jack 违反了 Standard II (A), 因为他把关于进行中的产品测试的重要非公开信息散播出去。

学习建议

在 CFA 职业伦理中, 每条行为准则以及下面相应的若干细则之间存在着很强的关联性, 这意味着违反一条细则, 很有可能也违反另外一条或多条细则, 考试难度会大大增加。所以, 大家要熟悉 CFA 七大条专业行为准则以及每条准则下的若干细则。同时, 大家要多读案例, 在案例中理解和掌握 CFA 道德与准则的正确运用。

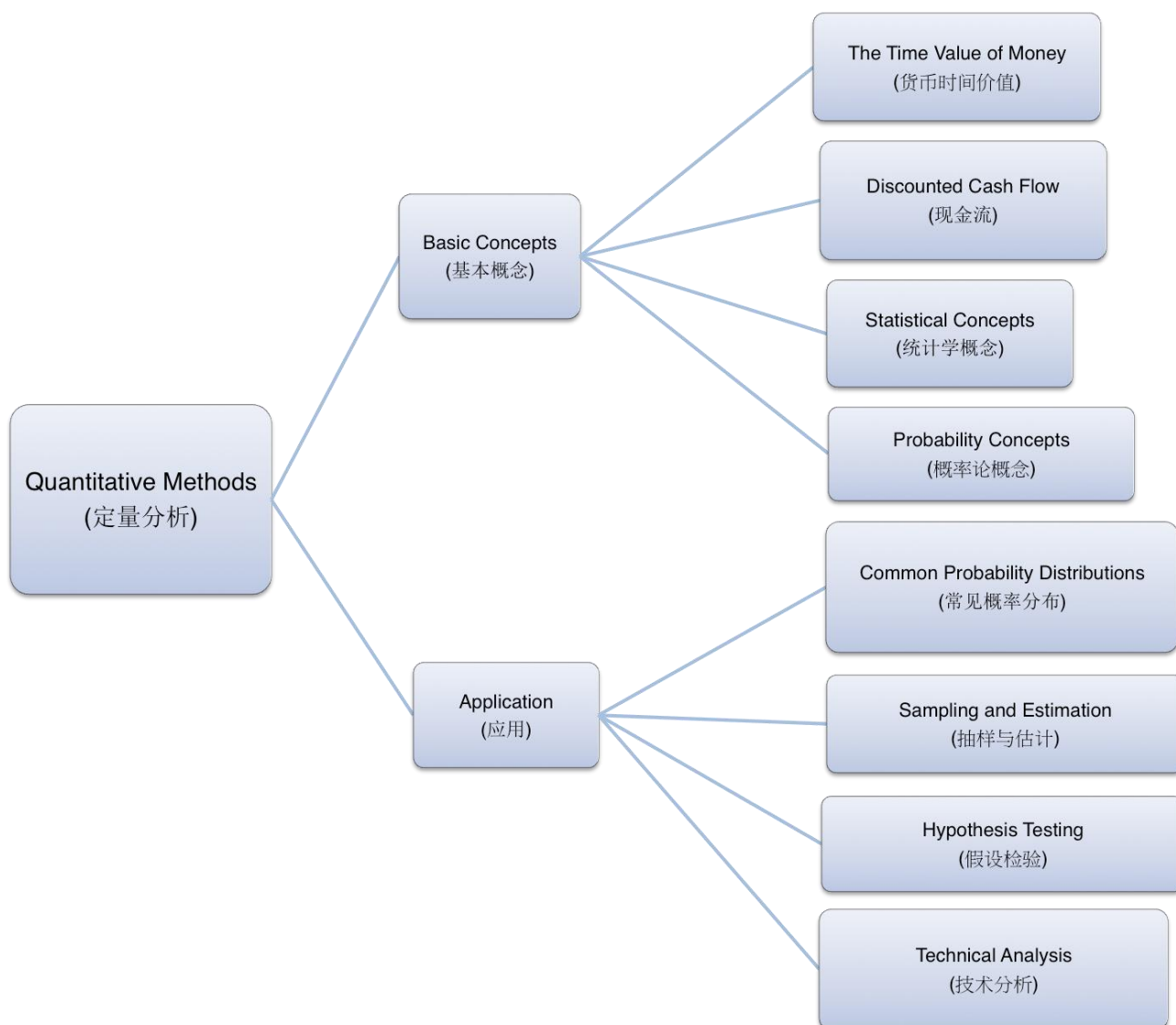
Quantitative Methods 定量分析

内容简介

CFA 金融数量方法（Quantitative Methods）在考试中占比为 12%，也是其它很多课程的基础。有不少考生可能会对 Quantitative Methods 这门课比较畏惧，但其实这门课的大部分内容在高中的时候都学过，也不会有高等数学的内容，因此学习时要有信心。根据 CFA 协会的调查，Quantitative Methods 是全球考生反馈觉得最容易的三门课之一。

高顿 CFA 研究院特别提醒考生，在实际的金融工作中，有非常多的地方需要用到 Quantitative Methods 的知识。例如 The Time Value of Money（货币时间价值）的知识被广泛地用于金融分析，包括公司的金融决策、各种资产的估值。统计学是回报与风险评估的重要工具，概率论可为不确定情景下的投资决策提供研究方法。因此学好这门课程的价值不可估量。

知识框架



考点分布

1. CFA 一级金融数量方法包括 2 个 study session，共 8 个 reading：

- ❖ Study session 2: Quantitative Methods: Basic Concepts
 - ◆ Reading 6: The Time Value of Money（货币时间价值）
 - ◆ Reading 7: Discounted Cash Flow Applications（现金流折现应用）
 - ◆ Reading 8: Statistical Concepts and Market Returns（统计学概念与市场回报）
 - ◆ Reading 9: Probability Concepts（概率论概念）
- ❖ Study session 3: Quantitative Methods: Application
 - ◆ Reading 10: Common Probability Distributions（常见概率分布）
 - ◆ Reading 11: Sampling and Estimation（抽样与估计）
 - ◆ Reading 12: Hypothesis Testing（假设检验）
 - ◆ Reading 13: Technical Analysis（技术分析）

2. 重要考点：

- ❖ Reading 6: The Time Value of Money
 - ◆ Interest rate（利率）的组成部分；
 - ◆ Interest rate（利率）是由无风险利率和给予不同投资者的风险补偿组成的；
 - ◆ 根据年化利率和复利的频率计算有效年利率；
 - ◆ Nominal rate（名义利率）和 Effective rate（有效利率）之间的换算；
 - ◆ Time value of money 问题中，五要素的使用；
 - ◆ 用模型中的时间线解决货币时间价值的问题。
- ❖ Reading 7: Discounted Cash Flow Applications
 - ◆ NPV（净现值）和 IRR（内部收益率）的计算；
 - ◆ Time-weighted return（时间加权回报率）和 money-weighted return（货币加权回报率）的比较；
- ❖ Reading 8: Statistical Concepts and Market Returns
 - ◆ 不同 mean（均值）的优缺点和适用场合；
 - ◆ 不同离散度的衡量方式的优缺点；
 - ◆ CV（变异系数）和 Sharp Ratio（夏普比例）的含义、计算方式和评判准则。
 - ◆ 正偏、负偏两种情形下，mean、median（中位数）和 mode（众数）的大小关系。
- ❖ Reading 9: Probability Concepts
 - ◆ 乘法法则、加法法则、全概率法则；
 - ◆ 贝叶斯公式；
 - ◆ Covariance（协方差）和 correlation（相关系数）的换算关系。
- ❖ Reading 11: Common Probability Distributions
 - ◆ 二项分布；
 - ◆ 正态分布的性质及其标准化；
 - ◆ Shortfall risk（收益不足风险/损失风险）和 safety-first ratio（安全第一比例）的计算方法和含义；
 - ◆ T-distribution（t-分布）的性质。
 - ◆ 抽样方法与抽样偏差；

- ◆ 点估计与区间估计;
- ◆ 中心极限定理、标准误的计算、利用中心极限定理构建总体均值的置信区间;
- ◆ Reliability factor (依赖因子) 的选择;
- ◆ 标准正态分布 90%、95%、99% 置信区间对应的 reliability factor。
- ❖ Reading 12: Hypothesis Testing
 - ◆ Null hypothesis (原假设) 和 Alternative Hypothesis (备择假设) 的设定;
 - ◆ One-tailed test (单位检验) 和 two-tailed test (双尾检验) 的选择;
 - ◆ Test-statistic (检验统计量) 的选择;
 - ◆ 原假设判定的 Decision rule (判断法则);
 - ◆ Type I 和 Type II error。
- ❖ Reading 13: Technical Analysis
 - ◆ 技术性分析的原理, 应用和潜在假设;
 - ◆ 技术性分析表格的不同类型的构建;
 - ◆ 技术性分析的要素。

典型例题

(高顿自主命题, 版权所有, 盗版必究)

1. A company is considering an investment which requires an initial outlay of \$5 million. The project is expected to generate the following cash flows over the next 4 years:
- Year 1 -\$3 million
Year 2 \$5.7 million
Year 3 -\$2 million
Year 4 \$10.8 million
- Given that the discount rate is 11%, the company should:
- A. accept the investment based on NPV
B. reject the investment based on NPV
C. accept the investment based on IRR

Answer: A.

解析:

当现金流在整个过程中改变方向时, 我们只能根据 NPV 来作出投资决定。介于该项投资的 $NPV=2.57\text{million} > 0$, 我们接受该项投资。

2. Based on a sample of 50 observations, the mean is 7 and the standard deviation is 5. Calculate the standard error of the sample and the confidence interval of a two-tailed z-test with a 1% level of significance.
- A . Standard error = 0.707; confidence level = 5.176 to 8.824
B . Standard error = 0.707; confidence level = 4.448 to 9.551
C . Standard error = 0.989 confidence level = -2.055 to 11.945

Answer A

解析：

Standard error of the sample $= 5 / 50^{0.5} = 0.707$

The confidence interval = point estimate \pm (reliability factor * standard error)

At 99% confidence level, the reliability factor is 2.58.

所以, confidence interval = $7 \pm (2.58 * 0.707)$

学习建议

在理解记忆定量分析的公式和概念的基础上，熟悉计算器的使用。定量分析的三个难点：计算货币的时间价值，正态分布和中心极限定理。概率分布和假设检验也较为复杂，大家要多花点时间理解和掌握这些难点。定量分析在一级考试所占比重还是比较大的。

Economics 经济学

内容简介

CFA 一级的 Economics（经济学）可算是学习商科必须掌握的基础，而且在考试中占比也达到了 10%，需要引起考生的重点关注。商科专业的同学，在大学期间应该已经系统地学习过了 Economics，这与 CFA 一级中涉及的相关知识点都是相同的。根据 CFA 协会的调查，Economics 是全球考生反馈相对简单的一门课，觉得难的大部分原因是因为考点相对比较多且零散。

高顿 CFA 研究院提醒考生，Economics 是进行金融投资分析的基础，特别是 Macroeconomic（宏观经济）。在进行相关投资决策的时候，分析师一般会使用 Top-down Analysis（自上而下分析），这里的分析策略就是先分析相应的宏观经济数据，再分析大经济环境下对应的行业和公司。Economics 知识的运用涵盖了所有行为主体：个体、市场、国家。

考点分布

1. CFA 一级经济学包括 3 个 study session，共 9 个 reading：
 - ❖ Study session 4: Economics: Microeconomic Analysis
 - ◆ Reading 14: Topics in Demand and Supply Analysis（供需分析）
 - ◆ Reading 15: The Firm and Market Structures（厂商和市场结构）
 - ❖ Study session 5: Economics: Macroeconomic Analysis
 - ◆ Reading 16: Aggregate Output, Prices, and Economic Growth（总产出、价格和经济增长）
 - ◆ Reading 17: Understanding Business Cycles（理解经济周期）
 - ◆ Reading 18: Monetary and Fiscal Policy（货币政策与财政政策）
 - ❖ Study session 6: Economics: Economics in a Global Context
 - ◆ Reading 19: International Trade and Capital Flows（国际贸易与资本流动）
 - ◆ Reading 20: Currency Exchange Rates（汇率）
2. 重要考点：
 - ❖ Reading 14: Topics in Demand and Supply Analysis
 - ◆ 三大 Elasticity（弹性）的计算。
 - ◆ Substitution effect（替代效应）和 Income effect（收入效应）判定
 - ❖ Reading 15: The Firm and Market Structures
 - ◆ 四个市场的特征区别；
 - ◆ Monopolistic competition（垄断竞争）的特征和长短期均衡；
 - ◆ Oligopoly（寡头）特征和四个模型，其中 Kinked-demand model（弯折的需求曲线模型）、Nash equilibrium（纳什均衡）最重要。
 - ◆ Monopoly（垄断）的特征、长短期均衡和政府监管。
 - ❖ Reading 16: Aggregate Output, Prices, and Economic Growth
 - ◆ GDP 的三种核算方式；
 - ◆ 经济可持续发展的要素。
 - ❖ Reading 17: Understanding Business Cycle

- ◆ Business Cycle（经济周期）的理解和各阶段特征；
- ◆ 各学派对经济周期的解释和推荐政策；
- ◆ Unemployment（失业）的相关概念和计算；
- ◆ Inflation（通货膨胀）的相关概念、产生原因和指数的计算；
- ❖ Reading 18: Monetary and Fiscal Policy
 - ◆ Money multiplier（货币乘数）计算；
 - ◆ Monetary policy（货币政策）的工具、传导机制、判定和局限性；
 - ◆ Fiscal policy（财政政策）的工具、传导机制、判定和局限性；
 - ◆ 两政策叠加效果和影响
- ❖ Reading 19: International Trade and Capital Flows
 - ◆ Absolute advantage（绝对优势）和 comparative advantage（比较优势）的判定
 - ◆ 政府四种贸易干预手段，及其对社会福利的影响
 - ◆ Balance of Payment（国际收支平衡）中三个账户的特征
- ❖ Reading 20: Currency Exchange Rates
 - ◆ 汇率的计算，升值贬值的判定
 - ◆ Interest rate parity（利率平价）概念和计算
 - ◆ 讨论贬值是否促进国际顺差的三个理论

典型例题

（高顿自主命题，版权所有，盗版必究）

The wine club makes the price of red wines 5% lower and found the customers 10% more than before. The demand elasticity for the red wines is:

- A) Elastic
- B) Unitary elastic.
- C) Inelastic.

Answer: A

解析：

As the price elasticity of demand will be greater than 1.0 (in this case it is $10\%/5\% = 2$), the demand is regarded as elastic.

2. To maximize profits in a market which has numerous sellers and provides differentiated products, it is best to set total production as which of followings:
- A. average cost is minimized.
 - B. marginal revenue equals average cost.
 - C. marginal revenue equals marginal cost.

Answer: C

解析：

当 $MR=MC$ 的时候，利润实现最大化。

学习建议

经济学知识点多，覆盖面广，记住经济学的重要原理将有助于大家把这些知识点统一起来。考试题型包括概念和计算，但重点偏向概念，大家要借助图表来理解经济学里的概念。

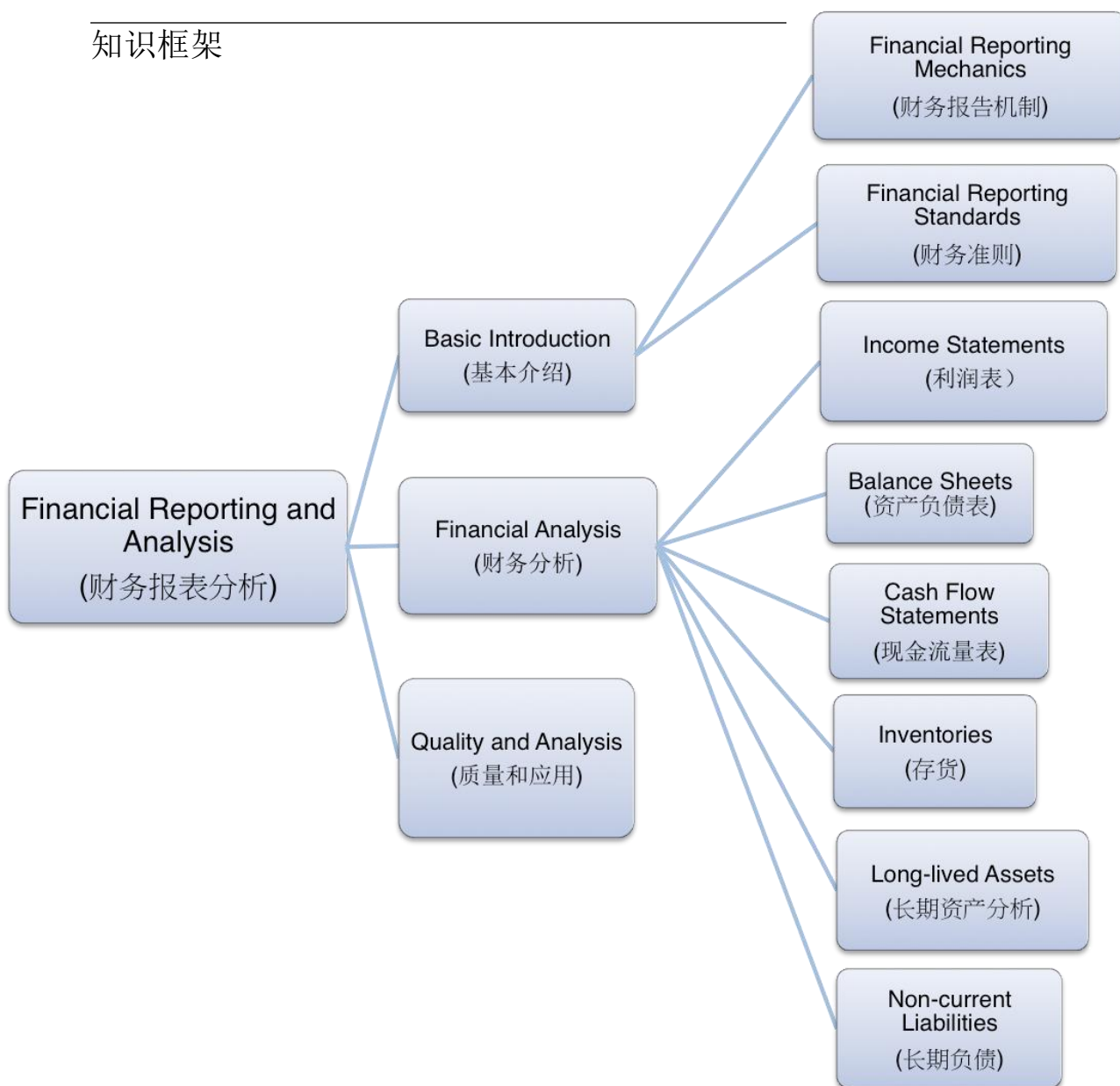
Financial Reporting and Analysis 财务报表分析

内容简介

Financial Reporting and Analysis（财务报表分析）在 CFA 一级考试中占比为 20%，是所有课程中权重最高的一门课，所以说，这部分的内容必须引起我们的高度重视，才能把最关键的得分握在手中。财报在整个 CFA 课程的知识体系下有着非常重要的作用，是许多课程基础和衍生。高顿 CFA 研究院提醒考生，一级财报的考查重点主要是对于基础财务报表和会计原理的理解，考得不深但是考查面非常广，要求考生对于不同的会计知识点能做到清楚的辨析和理解。

在实际金融行业的工作中，财务报表分析也是一项“安身立命”的技能，财务分析是所有基于基本面研究的必用手段。高顿 CFA 研究院有关专家表示，券商，投行，基金公司，信托公司以及其他开展资产管理业务的机构在进行人才储备时，也都会有意识的留住财务功底扎实的分析师和研究员。

知识框架



考点分布

1. CFA 一级财务报表分析包括 4 个 study session, 共 13 个 reading:
 - ❖ Study session 7: Financial Reporting and Analysis: An Introduction
 - ◆ Reading 21: Financial Statement Analysis: An Introduction (财报导论)
 - ◆ Reading 22: Financial Reporting Mechanics (财务报告机制)
 - ◆ Reading 23: Financial Reporting Standards (财务准则)
 - ❖ Study session 8: Financial Reporting and Analysis: Income Statements, Balance Sheets, and Cash Flow Statements
 - ◆ Reading 24: Understanding Income Statements (理解利润表)
 - ◆ Reading 25: Understanding Balance Sheets (理解资产负债表)
 - ◆ Reading 26: Understanding Cash Flow Statements (理解现金流量表)
 - ◆ Reading 27: Financial Analysis Techniques (财务分析技术)
 - ❖ Study session 9: Financial Reporting and Analysis: Inventories, Long-lived Assets, Income Taxes, and Non-current Liabilities
 - ◆ Reading 28: Inventories (存货分析)
 - ◆ Reading 29: Long-lived Assets (长期资产分析)
 - ◆ Reading 30: Income Taxes (所得税费用分析)
 - ◆ Reading 31: Non-current (Long-term) Liabilities (长期负债分析)
 - ❖ Study session 10: Financial Reporting and Analysis: Financial Reporting Quality and Financial Statement Analysis
 - ◆ Reading 32: Financial Reporting Quality (财务报告质量)
 - ◆ Reading 33: Financial Statement Analysis: Applications (财报分析应用)
2. 高顿 CFA 研究院总结出的重要考点
 - ❖ Reading 21: Financial Statement Analysis: An Introduction
 - ◆ 财务报告和财报分析的区别, 及主要目的;
 - ◆ 理解 footnotes 以及 MD&A, 知道它们的披露重点;
 - ◆ 辨析 4 种审计意见。
 - ❖ Reading 22: Financial Reporting Mechanics
 - ◆ 会计恒等式及其扩展形式的构成;
 - ◆ 权责发生制和收付实现制的区别;
 - ◆ 了解从日记账到最终报表的生成流程。
 - ❖ Reading 23: Financial Reporting Standards
 - ◆ 了解美国准则和国际准则的制定主体;
 - ◆ 了解常见的 SEC Filings;
 - ◆ 了解 IFRS 的框架, 重点掌握 6 个 Qualitative characteristics
 - ❖ Reading 24: Understanding Income Statements
 - ◆ 辨析 single-step 和 multiple-step 格式的利润表;
 - ◆ 辨析 Unusual or infrequent items 和 Discontinued operations ;
 - ◆ 计算长期合同的收入, 费用以及利润。
 - ◆ 辨析 gross 以及 net revenue 确认原则。
 - ◆ 计算 Basic EPS 及 Dilutive EPS。
 - ◆ 记忆其他类综合收益 (OCI) 的构成, 并会计算综合收益。

- ❖ Reading 25: Understanding Balance Sheets
 - ◆ Classified B/S 的报告格式，记忆具体科目名称和含义；
 - ◆ 辨析不同类别的 **measurement base** 对于 B/S 的影响；
 - ◆ 不同类别的金融资产如何被计入 B/S，以及其损益如何影响 I/S。
 - ◆ 用 **common size** 的方法来分析资产负债表。
- ❖ Reading 26: Understanding Cash Flow Statements
 - ◆ 辨析现金流在 GAAP 和 IFRS 下的分类（CFO, CFI, CFF）；
 - ◆ 使用直接法和间接法计算公司的经营性现金流；
 - ◆ 计算公司的投资性和融资性现金流。
 - ◆ 计算 FCFF 以及 FCFE。
- ❖ Reading 27: Financial Analysis Techniques
 - ◆ 了解 5 大类常见的财务比率以及其中的典型指标；
 - ◆ 计算 **cash conversion cycle**；
 - ◆ 了解杜邦分析是如何拆解 ROE 指标的。
 - ◆ 了解 **Valuation ratio** 是如何用于分析股票估值的。
- ❖ Reading 28: Inventories
 - ◆ 辨析在生产周期中有哪些费用可以资本化为存货，哪些只能费用化；
 - ◆ 了解四种存货的计量方法，重点辨析 FIFO 和 LIFO；
 - ◆ 了解 **periodic** 和 **perpetual** 假设下的存货计算 **LIFO Reserve**
 - ◆ 记忆 LIFO 调成 FIFO 时，报表需要做回朔调整的相关披露要求。
- ❖ Reading 29: Long-lived Assets
 - ◆ 资本化和费用化的会计处理对于资产负债表，利润表以及现金流量表以及相应财务比率的影响；
 - ◆ 了解公司的无形资产；
 - ◆ 3 种折旧方法的计算；
 - ◆ 记忆 GAAP&IFRS 下如何做减值测试以及减值损失的计量；
 - ◆ IFRS 下 **Revaluation model** 对于减值转回的特殊处理；
 - ◆ IFRS 下投资性房地产在 **Fair value model** 下的特殊处理方法。
- ❖ Reading 30: Income Taxes
 - ◆ 辨析财务报表和税务报表下和所得税相关的各类术语；
 - ◆ 理解递延税问题产生的根源即财务和税务报表税费的暂时性差异；
 - ◆ 计算资产端和负债端的税基和账面价值；
 - ◆ 使用税基和账面价值的差异计算当期的递延所得税余额；
 - ◆ 辨析常见的暂时性差异和永久性差异；
 - ◆ 理解 **valuation allowance** 是如何基于管理层的主观判断影响净利润的。
- ❖ Reading 31: Non-current (Long-term) Liabilities
 - ◆ 辨析债券在发行过程中对于 B/S, I/S, 以及 CFS 的影响；
 - ◆ 了解公司债的核销在会计报表上的相应处理；
 - ◆ 辨析融资性租赁和经营性租赁；
 - ◆ 了解融资性租赁和经营性租赁对于不同的财务表以及财务比率的影响；
 - ◆ 了解 **Sales type lease** 以及 **Direct financing lease** 对于不同的财务表以及财务比率的影响；

- ◆ 辨析 DC plan 和 DB plan。
- ❖ Reading 32: Financial Reporting Quality
 - ◆ 了解如何评价财务报告特别是利润报告的质量;
 - ◆ 了解造成低质量财务报告的各种场景;
 - ◆ 辨析激进及保守的会计处理方法。
- ❖ Reading 33: Financial Statement Analysis: Applications
 - ◆ 记忆在做信用分析时所使用的 4C 模型;
 - ◆ 理解针对容易被操纵的科目如何做调整和分析。

典型例题

(高顿自主命题, 版权所有, 盗版必究)

1. At the start of the year, the company's capital attributed by owners and retained earnings had balance of \$15,000 and \$16,000. Common shares outstanding at the beginning year are 50,000. During the year, the following events took place:

Net income earned: \$50,000
Interest paid on debt: \$40,000
Preferred shares dividend paid: \$10,000
Repayment of debt: \$30,000

The company's basic EPS is

- A. \$1.00
- B. \$0.20
- C. \$0.80

Answer: C

解析:

Basic EPS = (Net income - preferred dividend)/average of common basic EPS = (Net income - preferred dividend)/average of common shares = $(50,000 - 10,000) / 50,000 = 0.80$

2. The inaccurate statement regarding the revenue recognition of barter transaction:
- A. The exchange of products or services between one company with another company but no cash changes hands is referred to as a barter transaction
 - B. Under IFRS, revenue from barter transactions much be measured based on the fair value of revenue from similar non-barter transactions with unrelated parties
 - C. Under US GAAP, the revenue from the barter transaction is recorded at the carrying amount of the asset surrendered only

Answer: C

解析:

US GAAP 中, 如果一家公司曾经在 barter transaction (易货交易) 有过类似的交易, 就可以用 fair value (公允价值) 来计量易货交易中的收入; 否则, 用 carrying amount (账面价值)。

学习建议

众所周知财报是一级考试的一座大山，基本翻过了它就一只脚通过了考试。所以对于财报这门课除了概述中提到的方法之外，我要提醒各位务必重视每一个知识点，不断的刷题巩固！三大财务报表：资产负债表，现金流量表和利润表必考，存货比率，租赁方法也要仔细的掌握，但是对于像租赁、递延所得税这些相对复杂的知识点不必抠得太深，掌握书后的习题即可。

Corporate Finance 公司理财

内容简介

Corporate Finance（公司金融）是 CFA 一级考试中相对而言比较简单的一门课程。这部分的内容在考试中占比有 7%，分量不算少，而且这门课程会使用到其他课程里的相关知识，比如金融数量方法、财务报表分析、投资组合管理等等。因此，高顿 CFA 研究院特别提醒考生，这门课程主要关注于公司财务决策问题，主要包括投资决策，融资决策，运营资本管理和公司治理。

考生在学习《公司金融》这门课程的时候，需要运用投资组合理论以及金融数量分析方法，掌握如何最小化融资成本，如何寻找合适的投资项目，最大化公司价值。并在投资过程中注重运营资本管理和公司治理，以及风险控制。

考点分布

1. CFA 一级财务报表分析包括 1 个 study session，共 5 个 reading：
 - ❖ Study session 11: Corporate finance
 - ◆ Reading 34: Corporate Governance and ESG: An Introduction(公司治理与环
社会治理：简介)
 - ◆ Reading 35: Capital Budgeting（资本预算）
 - ◆ Reading 36: Cost of Capital（资本成本）
 - ◆ Reading 37: Measures of Leverage（杠杆的衡量）
 - ◆ Reading 38: Working Capital Management（运营资本管理）
2. 重要考点：
 - ❖ Reading 35: Capital Budgeting
 - ◆ 资本预算的过程，以及资本项目的分类；
 - ◆ 决定资本预算中现金流的基本原则；
 - ◆ 处理现金流的 5 种方法，包括计算、判断标准及优缺点；
 - ◆ 比较 NPV 和 IRR 法；
 - ◆ 项目对公司股价的影响。
 - ❖ Reading 36: Cost of Capital
 - ◆ WACC（加权平均资本成本）的计算；
 - ◆ 最优资本结构；
 - ◆ 每种融资方法的成本计量；
 - ◆ 在计算 WACC 过程中，遇到的 4 种问题如何解决，包括 beta 调整、国家风险调
整、MCC 调整以及发行成本的调整。
 - ❖ Reading 37: Measures of Leverage
 - ◆ 杠杆的定义以及风险的分类；
 - ◆ 杠杆的衡量，包括 DOL、DFL、DTL。
 - ◆ 盈亏平衡点及经营盈亏平衡点的计算。
 - ❖ Reading 38: Working Capital Management

- ◆ 运营资本管理的定义；
- ◆ 流动性的分类以及衡量，包括 liquidity ratio、operating conversion cycle、cash conversion cycle；
- ◆ 现金头寸的评估和管理、超额现金的投资工具及其收益率的比较；
- ◆ 应收账款账户的评估和管理；
- ◆ 存货的评估和管理；
- ◆ 应付账款账户的评估和管理、计算 cost of trade credit。

典型例题

（高顿自主命题，版权所有，盗版必究）

1. In the principles of capital budgeting, it is involved several costs. Xavier Nicolas is confused about whether the cash flow shall include or exclude these costs and he would like to know which of the following is correct.

Answer: C

	Opportunity cost	Tax expense	Finance cost	Sunk cost
A	Include	Exclude	Include	Exclude
B	Exclude	Include	Include	Exclude
C	Include	Include	Exclude	Exclude

解析：

Cash flow (现金流) 是基于 opportunity cost (机会成本)，所以应该包括其中；Cash flow (现金流) 是基于税后分析的，所以应该包括其中；Finance cost (财务费用) 已经在要求回报率中反映，所以要剔除；剔除 sunk cost (沉没成本) 是因为增量现金流不会被 sunk cost 影响。

2. If the company plan to repurchase the preferred stock in the next year and the capital structure will be only debt and equity. The other factors are constant. Which of the following debt to equity ratio will result the highest WACC

- A. 53.8%
- B. 33.3%
- C. 11.1%

Answer: C

解析：

Debt/equity ratio	Weight of Debt	Weight of Equity	WACC
53.8%	35%	65%	$8\% \times 35\% \times (1-45) + 15\% \times (1-35\%) = 11.29\%$

33.3%	25%	75%	$8\% \times 25\% \times (1-45) + 15\% \times (1-25\%) = 12.35\%$
11.1%	10%	90%	$8\% \times 10\% \times (1-45) + 15\% \times (1-10\%) = 13.94\%$

学习建议

这个科目涉及很多计算，要通过计算掌握如何实现公司治理的基本方法，本节内容比较简单，大家要保证拿分，掌握基本的概念和计算即可。

Portfolio Management 组合管理

内容简介

Portfolio Management（投资组合管理）在考试中占比为 7%。不过，这门课作为 CFA 课程的 4 大模块之一贯穿于一级，二级，三级的学习中。虽然在一级中占比不大，但随着后续的学习，其比重会逐步增加，特别是在三级中，因为 CFA 课程最重要的目的是将考生培养成一个合格的投资组合的管理者。高顿 CFA 研究院特别提醒大家，虽然这门课非常重要，但从难度上来讲，是一级中最容易的三门课之一，也是考生最容易拿满分的一个科目。

一直以来，Portfolio Management 都在金融投资领域占据非常重要的地位，无论是公募基金，私募基金，银行，保险以及其他的金融机构，在其投资的过程中都不可避免的需要应用 Portfolio Management 中关于资产配置，证券分析等理论和方法以帮助他们做出正确的投资决策。所以，我们在学习这部分的内容时，也应该更加投入，并将之与我们日后的工作联系到一起来。

考点分布

1.CFA 一级的 Portfolio Management 有一个 study session，总共包含 5 个 reading，分别是：

- ❖ Study session 12 :Portfolio Management
 - ◆ Reading 39: Portfolio Management: An Overview（投资组合管理：概述）
 - ◆ Reading 40: Risk Management: An Introduction（风险管理：基本介绍）
 - ◆ Reading 41: Portfolio Risk and Rewards: Part I（投资组合风险和收益：第一部分）
 - ◆ Reading 42: Portfolio Risk and Rewards: Part II（投资组合风险和收益：第二部分）
 - ◆ Reading 43: Basics of Portfolio Planning and Construction（投资组合规划和构建的基本要点）

2. 重要考点：

- ❖ Reading 39: Portfolio Management: An Overview
 - ◆ Portfolio Management 的步骤；
 - ◆ 机构投资者（主要是 DB pension plan, Endowments/Foundations, Banks 和 Insurance companies）对于 liquidity needs, time horizon, risk tolerance 三个方面的要求；
 - ◆ Mutual funds, ETFs, Hedge funds, Buyout funds, Venture Capital 的特点。
- ❖ Reading 40: Risk Management: An Introduction
 - ◆ Risk management 的总体框架；
 - ◆ Risk governance 的要点(ERM, risk tolerance, risk reporting);
 - ◆ Market risk, Credit risk 及其度量方法;
 - ◆ Risk modification 的方法(avoidance, acceptance, transfer, shifting)。

- ❖ Reading 41: Portfolio Risk and Rewards: Part I
 - ◆ Return 和 risk 的度量方法;
 - ◆ Risk averse, risk neutral, risk seeking 的特征和相应的 indifference curves;
 - ◆ 两个 risky assets 构建的 portfolio 的 return 和 risk 的计算;
 - ◆ Minimum-variance Frontier 和 Efficient Frontier 的特点;
 - ◆ CAL 的介绍以及如何运用 CAL 和 Efficient Frontier 帮投资者做资产配置。
- ❖ Reading 42: Portfolio Risk and Rewards: Part II
 - ◆ CML 的介绍以及如何运用 CML 和 Efficient Frontier 帮投资者做资产配置;
 - ◆ Systematic risk (Beta 值的计算)和 unsystematic risk;
 - ◆ CAPM 模型的介绍, 运用和其前提假设, 以及 SML 的运用;
 - ◆ Sharpe Ratio, M-square, Treynor Ratio, Jensen's alpha 的运用。
- ❖ Reading 43: Basics of Portfolio Planning and Construction
 - ◆ IPS 的主要构成和目的;
 - ◆ Risk tolerance 的影响因素(ability & willingness);
 - ◆ Strategic asset allocation 和 Tactical asset allocation 的区别;
 - ◆ Portfolio construction 的步骤。

典型例题

(高顿自主命题, 版权所有, 盗版必究)

1. An investor intends to make an investment of ETF, and gathers some related information about three ETFs below:

ETF	Time Since Inception	Return Since Inception (%)
1	127 days	3.82
2	6 weeks	1.3
3	15 months	13.77

The ETF with the highest annualized rate of return is:

- A. ETF 1.
- B. ETF 2.
- C. ETF 3.

Answers: B is correct.

解析: The annualized rate of return for ETF 2 is $11.84\% = (1.013)^{52/6} - 1$, which is greater than the annualized rate of ETF 1, $11.38\% = (1.0382)^{365/127} - 1$, and ETF 3, $10.87\% = (1.1377)^{12/15} - 1$. Despite having the lowest value for the periodic rate, ETF 2 has the highest annualized rate of return because of the reinvestment rate assumption and the compounding of the periodic rate.

2. The most risk-averse investor (under utility theory) will have an indifference curve with the:

- A. most convexity.

- B. greatest slope coefficient.
- C. smallest intercept value.

Answers: B is correct.

解析: The most risk-averse investor has the indifference curve with the greatest slope, which means it would need more expected return if he/she bear one more unit risk .

学习建议

- ◆ Reading 39 是讲述组合投资的过程, 以及参与者和市场产品;
- ◆ Reading 40 是引入在组合管理中需要注意的风险管理的问题;
- ◆ Reading 41 和 Reading 42 主要介绍投资组合管理中的两个理论 (马科维茨的现代投资组合理论和威廉夏普的资本市场理论) 和一个模型 (资本资产定价模型);
- ◆ Reading 43 是介绍帮客户构建组合时需要注意的方面, 包括收益和风险目标, 投资限制等因素本门课程的部分知识点与其他课程有所交叠, 学习时注意融会贯通
- ◆ 从考试的重要度来看, Reading 41 和 Reading 42 是最重要的, Reading 43 是最不重要的, 其它的居中

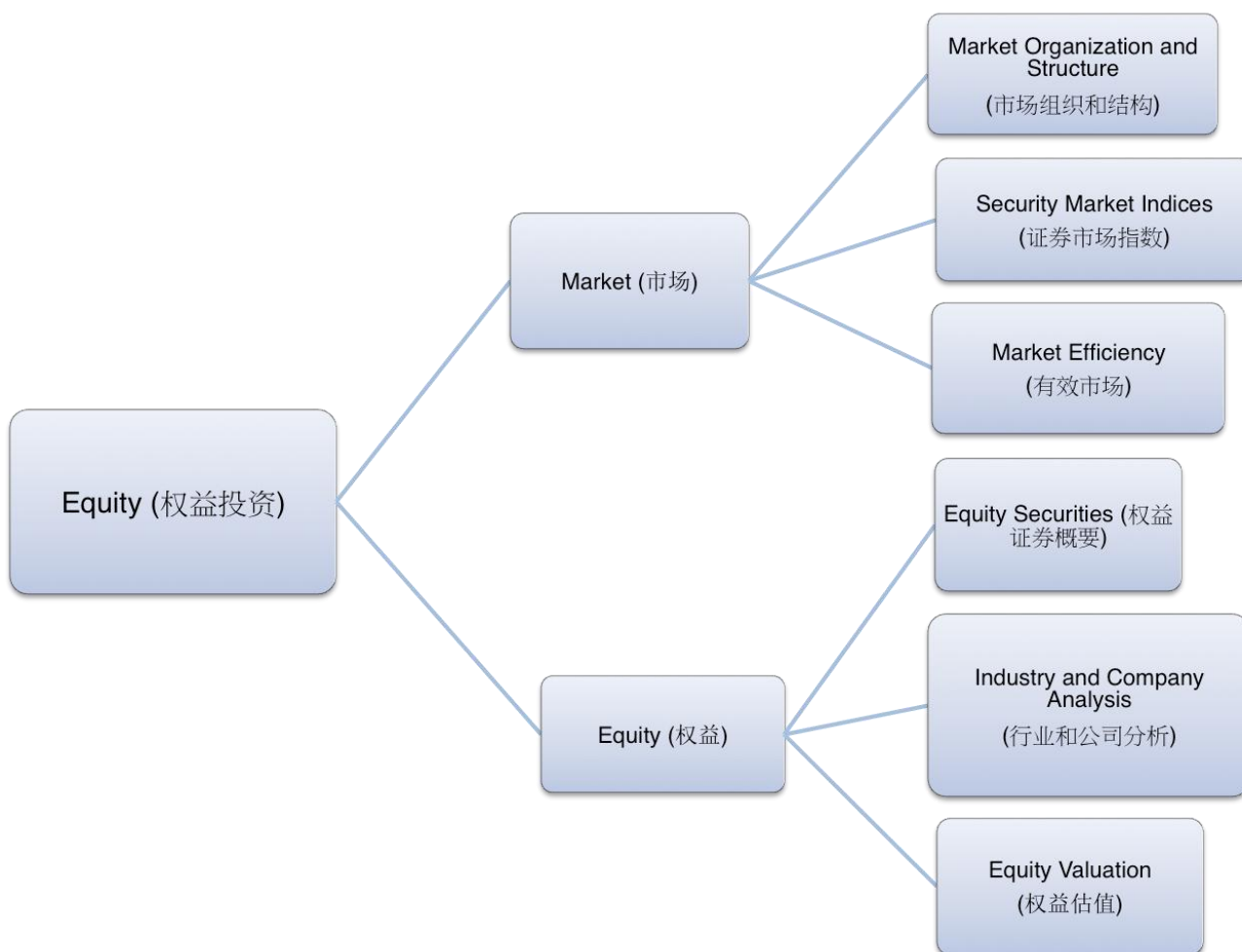
Equity 权益投资

内容简介

Equity（权益投资）在 CFA 一级考试中占比为 10%，分量不轻，不过是一级十门课中比较容易的课程之一，所以并不是很令考生头疼。这门课的特点是实用性较强，有金融相关从业经验特别是股票操作经验的学员学习来相对比较轻松。

高顿 CFA 研究院指出，在实际的金融工作和日常证券投资过程中，有非常多的地方需要用到 Equity 的知识。例如 Primary market（一级市场）和 Secondary market（二级市场）介绍，股票融资融券的过程，证券市场指数是如何构建的，投资者投资行为决策心里偏差的讨论，行业和公司基本面分析需要关注哪些方面，股票常见的估值方法有哪些等等。考生们通过这门课的学习，能够基本了解资本市场各类金融产品的特点，学到股票投资相关的实用知识。

知识框架



考点分布

1. CFA 一级权益投资包括 2 个 study session, 共 6 个 reading:

- ❖ Study session 13: Market Organization, Market Indices, and Market Efficiency
 - ◆ Reading 44: Market Organization and Structure (市场组织和结构)
 - ◆ Reading 45: Security Market Indices (证券市场指数)
 - ◆ Reading 46: Market Efficiency (有效市场)
- ❖ Study session 14: Equity Analysis and Valuation
 - ◆ Reading 47: Overview of Equity Securities (权益证券概要)
 - ◆ Reading 48: Introduction to Industry and Company Analysis (行业和公司分析基本介绍)
 - ◆ Reading 49: Equity Valuation: Concepts and Basic Tools (权益估值: 概念和基本工具)

2. 重要考点:

- ❖ Reading 44: Market Organization and Structure
 - ◆ Primary market (一级市场) 和 Secondary market (二级市场) 介绍和不同分类;
 - ◆ Short positions (空头头寸) 和 margin (保证金) 介绍和相关计算;
 - ◆ Order (指令) 各种类型介绍。
- ❖ Reading 45: Security Market Indices
 - ◆ Market Index (指数) 构建不同方法和各自优缺点, 掌握相关计算;
 - ◆ Fixed - income indices (债券指数) 的分类和特征介绍。
- ❖ Reading 46: Market Efficiency
 - ◆ Market value (市场价格) 和 intrinsic value (内在价值) 区别;
 - ◆ Market Efficiency (有效市场) 3 种类型和区别比较;
 - ◆ Market Anomaly (市场异常);
 - ◆ Behavioral Finance (行为金融) 投资者心理偏差不同类型。
- ❖ Reading 47: Overview of Equity Securities
 - ◆ Equity Securities (权益证券) 不同类型及其特征;
 - ◆ Depository Receipts (存托凭证);
 - ◆ Market value (市场价值) 和 book value (账面价值) 区别;
 - ◆ Return on Equity (净资产收益率) 和 cost of Equity (股本成本) 区别。
- ❖ Reading 48: Introduction to Industry and Company Analysis
 - ◆ Porter's model (波特五力模型);
 - ◆ Industry Life Cycle (行业生命周期) 不同阶段及其特征;
 - ◆ Barriers to entry (进入壁垒) 分析, industry concentration (行业集中度) 分析, industry capacity (行业开工率) 分析, market share stability (市场份额稳定性) 分析等 industry analysis (行业分析) 需要研究的不同方面。
- ❖ Reading 49: Equity Valuation: Concepts and Basic Tools
 - ◆ Equity valuation model (权益估值模型) 3 种方法的介绍, 掌握相关计算和各自的优缺点。

典型例题

(高顿自主命题, 版权所有, 盗版必究)

1. At the beginning of the financial year, an investor purchases 1,000 shares of ABC Company at \$20 per share on margin, call money rate is 5%. The initial margin requirement is 40%, and the maintenance margin requirement is 20%. The company pays dividend \$1 per share at the end of each year. Also, the commission of all transaction was \$0.05 per share.

What is the price below which the investor would receive a margin call? ()

- A. \$15
- B. \$10
- C. \$16

Answer: A

解析:

Margin call price = $P_0 (1 - \text{initial margin}) / (1 - \text{maintenance margin}) = \$20 * (1 - 40%) / (1 - 20\%) = \15

2. Compared with limit orders, what is the disadvantage of market orders? ()
- A. Execution time uncertainty
 - B. Execution price uncertainty
 - C. Execution amount uncertainty

Answer: B

解析:

Market order (市场指令) 要求经纪人在可能的最好的价格立即执行某项交易, 所以带来的缺点是 Market order 可能在不利的价格执行。

学习建议

- ◆ 本门课程的部分知识点与其他课程有所交叠, 学习时注意融会贯通。
- ◆ 多练习 Reading 44, 45 和 49 可能会涉及的计算, 其他 readings 关注概念。

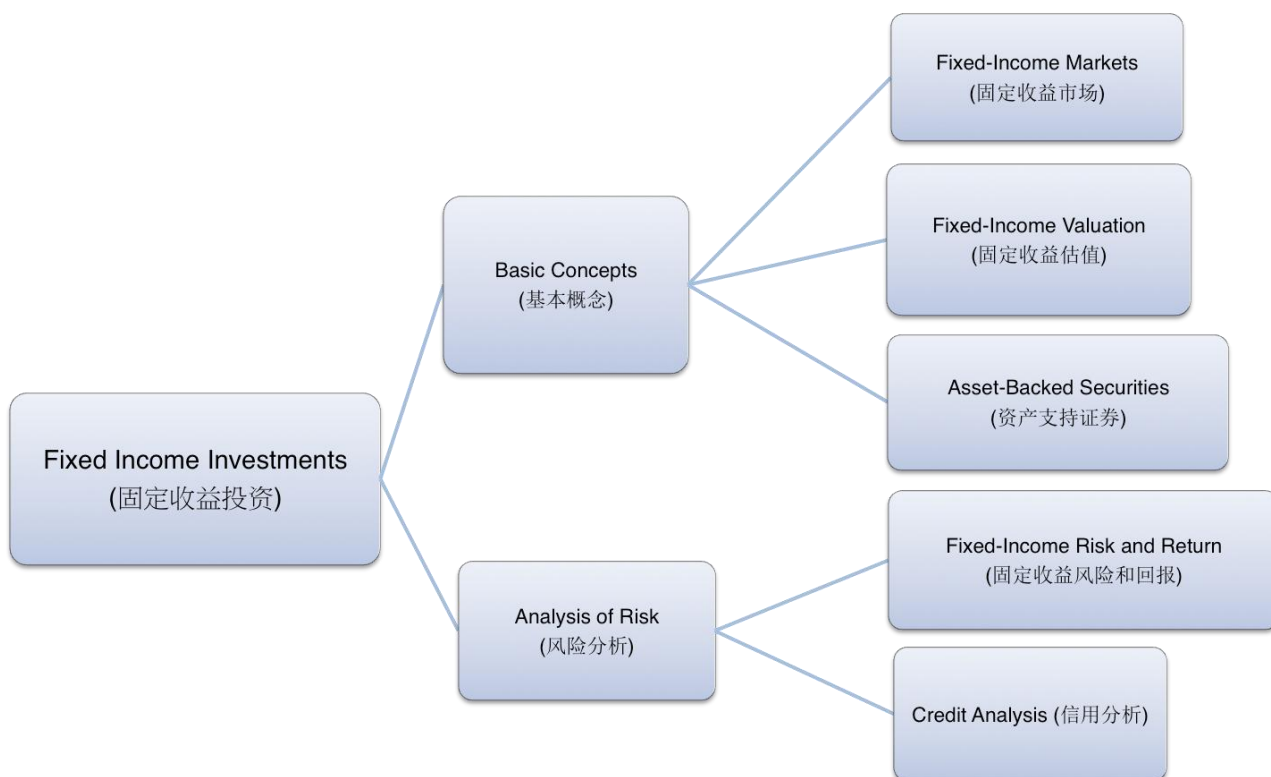
Fixed Income Investments 固定收益投资

内容简介

对于 CFA 一级的考生来说，占比为 10% 的 Fixed Income（固定收益）可算是最难啃的一块“骨头”了。这部分内容是当之无愧最难的课程之一。另外，由于日常生活和工作中固定收益产品与市场的信息会比较少，因此很多考生学习这门课的时候会感觉难度比较大。

高顿 CFA 研究院提醒考生，固定收益类资产占整个金融资产的比例超过 60%。不管是从融资，还是从投资的角度，固定收益类的都是主要的方式。就算是日常生活中，也是息息相关的，例如买房子的时候，找银行借的房贷，就是典型的固定收益类产品。因此，这部分的学习还是很值得我们重视的。

知识框架



考点分布

1. CFA 一级固定收益包括 2 个 study session, 共 6 个 reading:
 - ❖ Study Session 15: Fixed Income: Basic Concepts
 - ◆ Reading 50: Fixed-Income Securities: Defining Elements
 - ◆ Reading 51: Fixed-Income Markets: Issuance, Trading, and Funding
 - ◆ Reading 52: Introduction to Fixed-Income Valuation
 - ◆ Reading 53: Introduction to Asset-Backed Securities
 - ❖ Study Session 16: Fixed Income: Analysis of Risk
 - ◆ Reading 54: Understanding Fixed-Income Risk and Return
 - ◆ Reading 55: Fundamentals of Credit Analysis
2. 重要考点:
 - ❖ Reading 50: Fixed-Income Securities: Defining Elements
 - ◆ 债券的五个 basic features;
 - ◆ 债券的 cash flow structure, 包括本金和票息;
 - ◆ 债券的内嵌期权(embedded option), 包括 call 和 putable convertible。
 - ❖ Reading 51: Fixed-Income Markets: Issuance, Trading, and Funding
 - ◆ 债券一级市场 (Primary market) 的发行机制;
 - ◆ 回购 (Repo) 的定义, 影响 repo rate 和 repo margin 的因素。
 - ❖ Reading 52: Introduction to Fixed-Income Valuation
 - ◆ 利用单个折现率、即期利率、远期利率给债券定价的方法和计算;
 - ◆ 到期收益率 (YTM)、赎回收益率 (YTC);
 - ◆ 应计利息 (AI)、净价、全价;
 - ◆ 即期利率 (spot rate) 跟远期利率 (forward rate) 之间的换算。
 - ❖ Reading 53 Introduction to Asset-Backed Securities
 - ◆ Mortgage 的特征;
 - ◆ MBS 提前偿付风险的定义、性质与衡量;
 - ◆ CMO 分层后, 各层的风险特征。
 - ❖ Reading 54: Understanding Fixed-Income Risk and Return
 - ◆ 债券回报的来源, 利率风险的分类;
 - ◆ 久期(Duration)的定义, 类别, 影响久期大小的因素;
 - ◆ 凸度及凸度效应;
 - ❖ Reading 55: Fundamentals of Credit Analysis
 - ◆ 信用风险的 4C 分析。

典型例题

(高顿自主命题, 版权所有, 盗版必究)

1. A bond portfolio consists of the following two fixed-rate bonds. Assume annual coupon payments and no accrued interest on the bonds.

Bond	Maturity	Market Value	Face value	Coupon	Yield-to-Maturity	Modified Duration
A	10years	1050	1000	5%	4.37%	9.5
B	8years	1000	1000	6%	6%	7.0

Answer: B

解析:

The portfolio duration is $9.5 \times (1050/2050) + 7 \times (1000/2050) = 8.28$.

2. Consider the following statements:

Statement 1: a bond which has a lower coupon rate has higher interest rate risk, holding other factors constant.

Statement 2: a bond which has a lower YTM has higher interest rate risk, holding other factors constant.

Statement 3: a bond which has a shorter maturity has higher interest rate risk, holding other factors constant.

Which of the following is *most* likely?

- A. Statement 1 and Statement 3 are correct..
- B. Statement 2 and Statement 3 are correct..
- C. Statement 1 and Statement 2 are correct.

Answer: C

解析:

Duration (久期) 代表利率风险, 久期越高, 利率风险越高

其它保持一致, coupon (息票) 越低, 利率风险越高

其它保持一致, yield-to-maturity (到期收益率) 越低, 利率风险越高

其它保持一致, maturity (到期日) 越久, 利率风险越高

学习建议

- ◆ 本课程难度比较高, 知识点的记忆和理解并重
- ◆ 知识点之间逻辑关系较强, 需加强总结
- ◆ 很多知识点较为零碎, 但需要记忆

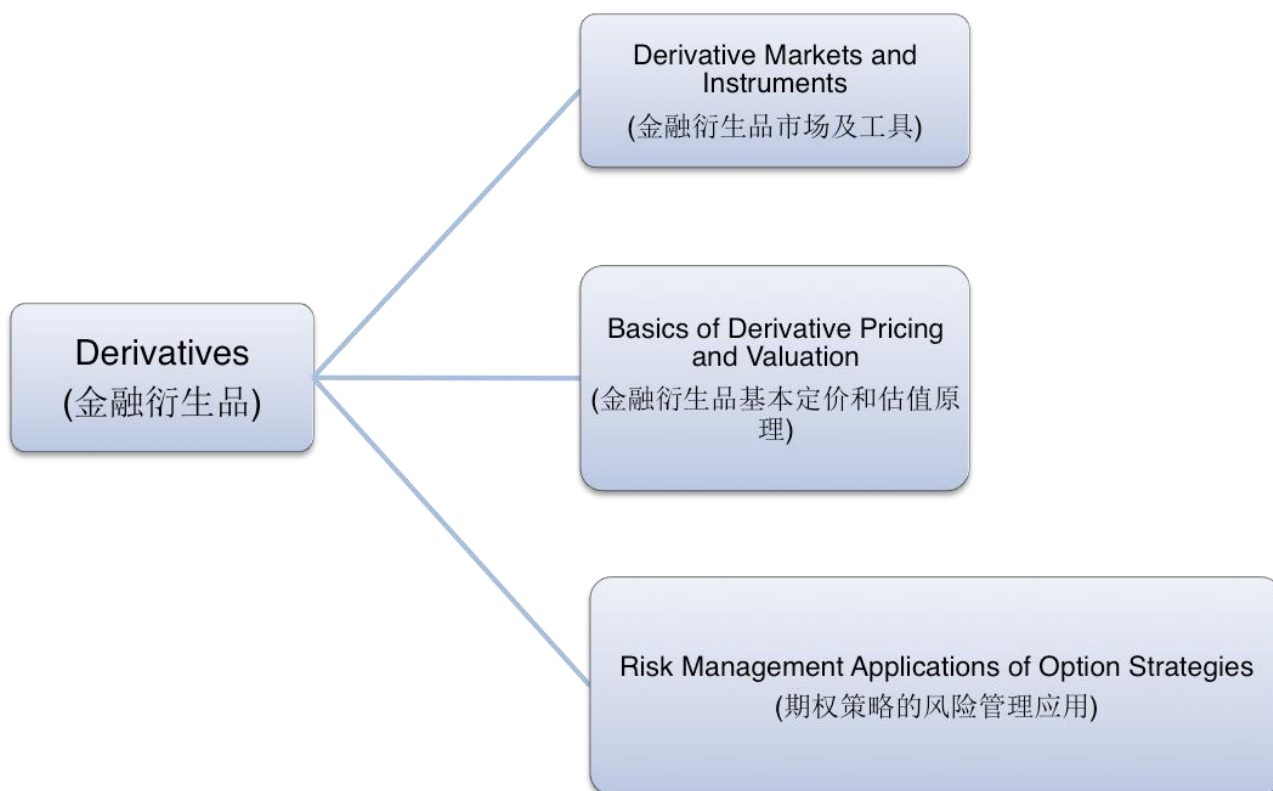
Derivatives 金融衍生品

内容简介

很多 CFA 考生都认为一级里的 **Derivatives**（金融衍生品）非常难，碰到这个章节就觉得十分头疼。好在这个部分在考试中占比仅为 **5%**，有些考生甚至采取了丢车保帅的做法。高顿 CFA 研究院提醒大家，不必对此产生畏难情绪。诚然，在 2015 年之前，这部分的内容相对比较难；但是 2015 年，该部分考纲产生很大改变，总体变得更加简单。以前考试有一些计算，但现在以定性题目为主，所以难度相应下降。

随着国内逐渐开放衍生品市场，越来越需要有衍生品专业知识的人才。这部分的衍生品主要介绍衍生品的一些基本知识，包括衍生品的种类及市场区分，4 大类衍生品的基本定价原理，以及简单期权策略。

知识框架



考点分布

1. CFA 一级固定收益包括 1 个 study session, 共 3 个 reading:
 - ❖ Study session 17 Derivatives
 - ◆ Reading 56: Derivative Markets and Instruments (金融衍生品市场及工具)
 - ◆ Reading 57: Basics of Derivative Pricing and Valuation (金融衍生品基本定价和估值原理)
2. 高顿 CFA 研究院总结出的重要考点:
 - ❖ Reading 56: Derivative Markets and Instruments
 - ◆ 金融衍生品的定义;
 - ◆ 金融衍生品市场的分类及区别;
 - ◆ 金融衍生品的分类;
 - ◆ 金融衍生品的优缺点。
 - ❖ Reading 57: Basics of Derivative Pricing and Valuation
 - ◆ 金融衍生品定价的基本原理;
 - ◆ 区别远期和期货合约的定价以及估值;
 - ◆ 合约期初、期中、期末如何计算远期的价值, 以及理解影响远期价值的因素;
 - ◆ 解释期货和远期定价的异同;
 - ◆ 解释互换和远期定价的不同;
 - ◆ 欧式期权价值的计算以及影响因素;
 - ◆ 欧式期权的平价公式、远期平价公式以及二叉树模型的理解;
 - ◆ 美式期权与欧式期权定价的差异。

典型例题

(高顿自主命题, 版权所有, 盗版必究)

1. Michael Baker agrees to buy 100 contracts of S&P 500 at price \$2100 after three months from David Anderson. They are having:
 - A) An Index Forward Contract
 - B) An Interest Rate Swap Contract
 - C) An Commodity Future Contract"

Answer : A

解析:

Index forward (指数远期) 是指约定在未来以协商的价格买入 index contracts (指数合约)

2. The value of a futures contract:
 - A. is zero at initiation.
 - B. is specified in the contract
 - C. is static over the term of the contract.

Answer: A

解析：

要注意区分远期和期货的 **value** (价值) 和 **price** (价格)。远期和期货的原始价值是 0，但是会随着潜在资产的价格的变化而变化；而远期和期货的执行价格在签合同同时已约定好。

学习建议

- ◆ 本门课程难度比较高，注重理解，加强总结
- ◆ 注意比较不同衍生品的特点
- ◆ 一些定价和估值较为复杂，需多花时间

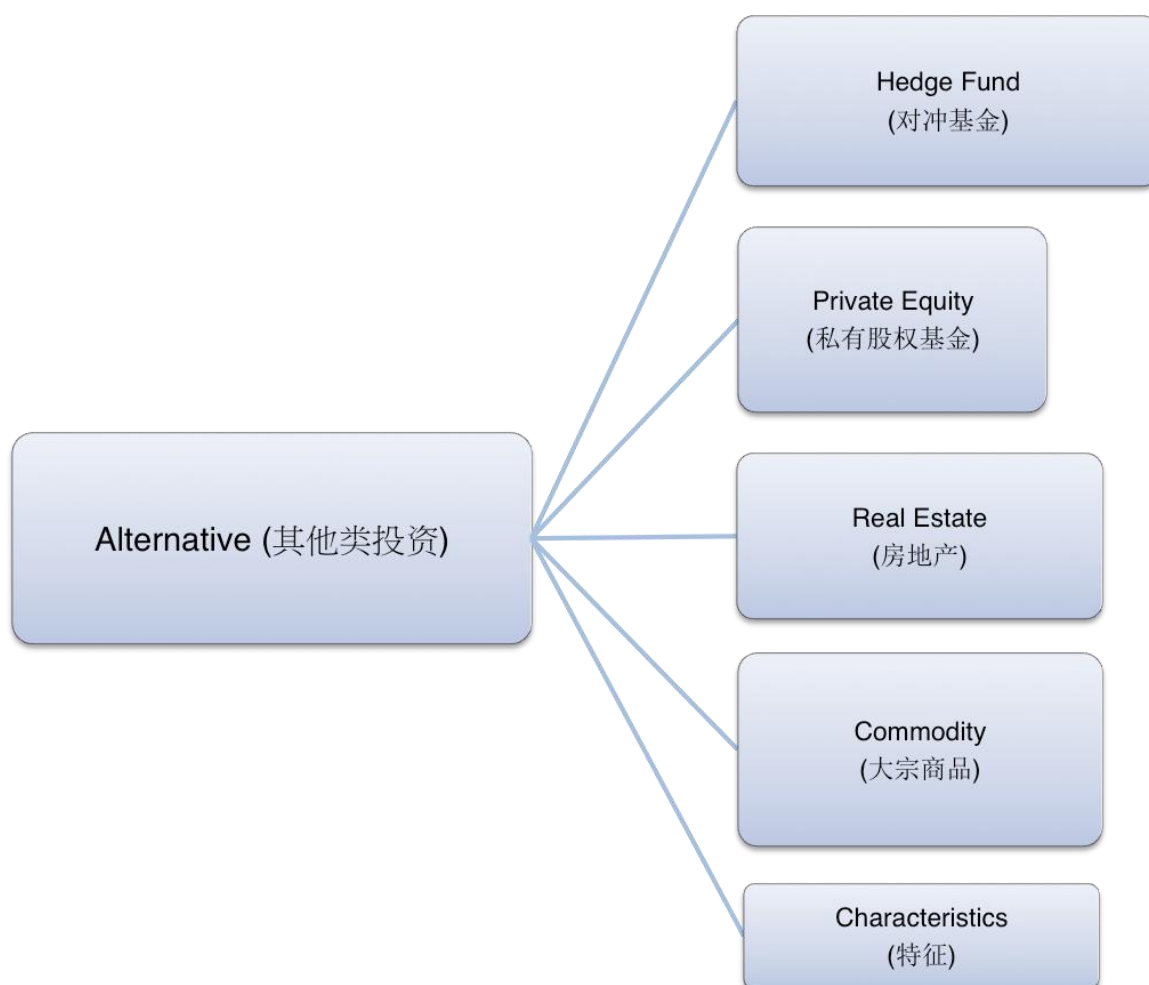
Alternative 其他类投资

内容简介

CFA 一级考试的一大特点就是知识点范围很广，虽然对深度的要求不高，但考生必须做到对考点有全面的掌握，才能够顺利通过考试。高顿 CFA 研究院提醒考生，CFA 一级的 **Alternative**（其他类投资）在考试中占比为 4%，是一级十门课中权重最少的课程，考试 10 题左右。其内容较少，知识难度相对不大，与其他科目关联点较多，因此是性价比较高的科目。考生们需要把握住这个部分的考题，尽量为自己多提点分

从现实中的金融市场来看，随着投资多元化，非传统投资金融产品得到越来越多的关注，而这门课主要介绍四种金融产品：**hedge fund**（对冲基金），**private equity**（私募股权基金），**real estate**（房地产），**commodity**（大宗商品）。高顿 Jie 老师指出，这部分的内容实用性较强，即使抛开考试本身而言，对于相关投资从业经验学员也会有一定的帮助。

知识框架



考点分布

1. CFA 一级的其他类投资包括 1 个 study session, 共 3 个 reading:
 - ❖ Study session 18 Alternative Investments
 - ◆ Reading 58: Introduction to Alternative Investments
2. 高顿 CFA 研究院总结出的重要考点:
 - ❖ Reading 58: Introduction to Alternative Investments
 - ◆ Alternative Investment (其他类投资) 的基本特征;
 - ◆ Hedge fund (对冲基金) 基本特征, 不同投资策略类型, 费用计算, 母基金;
 - ◆ Private equity (私募股权基金) 基本特征, 不同投资策略类型, leveraged buyout (杠杆收购), venture capital (风险投资) 不同投资阶段特征, private equity (私有股权基金) 不同的退出策略;
 - ◆ Real estate (房地产) 投资不同形式和分类介绍, 房地产指数;
 - ◆ Commodity (大宗商品) 基金特征, 大宗商品期货中的重要名词 contango (期货溢价), backwardation (现货溢价), convenience yield (便利收益率), 期货投资收益的计算。

典型例题

(高顿自主命题, 版权所有, 盗版必究)

1. The period of time within which a hedge fund must fulfill a redemption request is the:
 - A. lockup period.
 - B) notice period.
 - C) withdrawal period.

Answer: B

解析:

A notice period (告知阶段) 是基金公司在收到赎回请求后, 需要完成赎回的时间段。A lockup period 是投资者可以赎回股份之前的锁定期。

2. A hedge fund started with an initial investment of €75 million. The end-of-year value after fees for Year 1 was €70 million. For Year 2, the end-of-year value before fees is €90 million. The fund has a 2 and 20 fee structure. Management fees are paid independently of incentive fees and are calculated on end-of-year values. Incentive fees are calculated using a high water mark and a soft hurdle rate of 2%. Total fees paid for Year 2 are:
 - A. €4.4 million.
 - B. €5.8 million.
 - C. €4.8 million.

Answer: C

解析:

Management fee = €90 million * 0.02 = €1.8 million.

Gross return = $(€90/€75) - 1 = 20.0\%$. The soft hurdle rate was exceeded.

Because of the high water mark, incentive fees are paid only on the increase in value above the previous high value of €75 million.

Incentive fee = $(€90 \text{ million} - €75 \text{ million}) * 0.20 = €3.0 \text{ million}$.

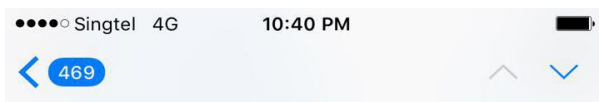
Total fee: €1.8 million + €3.0 million = €4.8 million.

学习建议

- ◆ 本课程难度相对不大，知识点较少，以概念为主
- ◆ 注意对比传统投资和另类投资
- ◆ 重点掌握四种另类投资的基本特征
- ◆ 掌握对冲基金的费用和回报率的计算方法
- ◆ 建议放在其他课程之后学习本课程

学员评价

学员喜讯



Your CFA Exam Result

Today at 10:23 PM



8439535

Dear Ke Zhang,

Congratulations! We are very pleased to inform you that you passed the June 2017 Level I CFA exam. 43% of candidates passed the June 2017 Level I CFA exam.

You are one step closer to achieving your goal of earning the globally respected CFA charter. Registration for the June 2018 Level II CFA exam will be available Thursday, 27 July 2017 after 12:00 p.m. ET on the [CFA Institute website](#). (Please note that you must have a valid international travel passport to register. Learn more about the [identification policy](#).)

A summary of your exam result is provided below. The three columns on the right are marked with asterisks to indicate your performance on each topic area.

Kindly [contact us](#) if we can answer any questions about the CFA Program.

Multiple Choice

Q#	Topic	Max Pts	<=50%	51%-70%	>70%
-	Alternative Investments	10	-	-	*
-	Corporate Finance	17	-	-	*
-	Derivatives	12	-	-	*
-	Economics	24	-	-	*
-	Equity Investments	24	-	-	*
-	Ethical & Professional Standards	36	-	-	*
-	Financial Reporting & Analysis	48	-	-	*
-	Fixed Income Investments	24	-	-	*
-	Portfolio Management	17	-	-	*
-	Quantitative Methods	28	-	-	*

To learn more about how to interpret your exam result, we encourage you to visit [Understanding Your Exam Result](#) and view a short video.





登陆高顿 **CFA** 主站，发掘更多资料：finance.gaodun.cn

高顿 **CFA** 直播：<http://zhibo.gaodun.com/CFA/t1p6so>

高顿总部电话：**400-600-8011**

CFA 全球官方网站：www.cfainstitute.org