

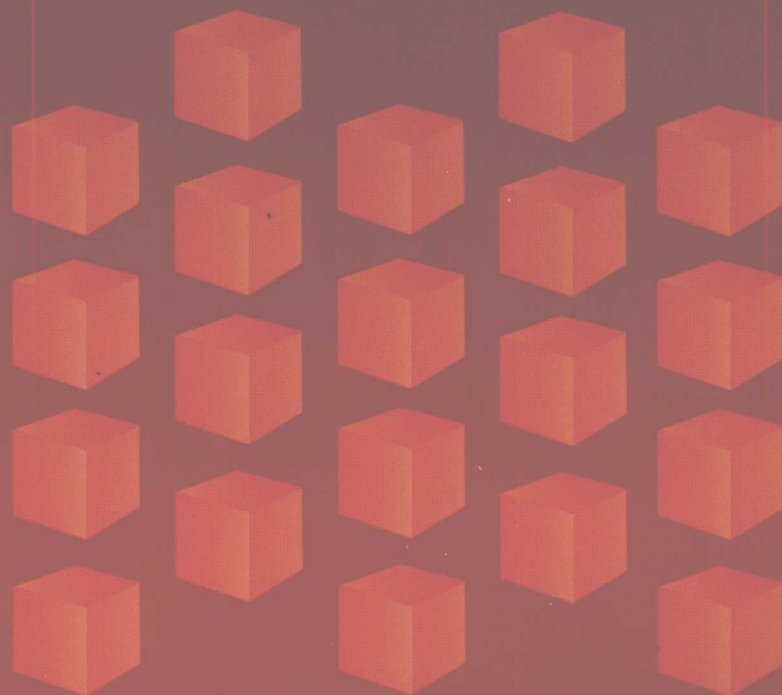


西安交通大学

专业学位研究生教育系列教材

投资学

沈悦 编著



西安交通大学出版社
XI'AN JIAOTONG UNIVERSITY PRESS

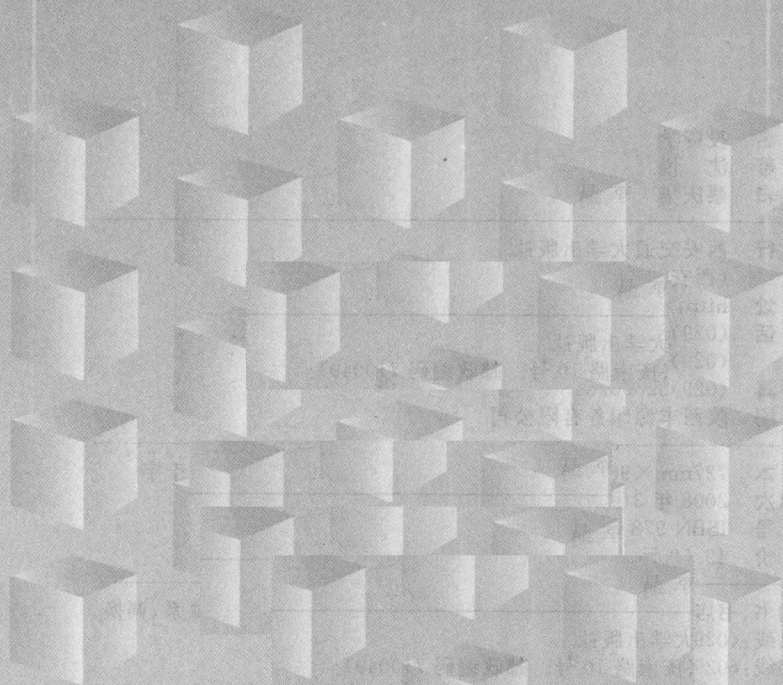


西安交通大学

专业学位研究生教育系列教材

投资学

沈悦 编著



西安交通大学出版社
XI'AN JIAOTONG UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

投资学/沈悦编著. —西安:西安交通大学出版社,
2008.3

西安交通大学专业学位研究生教育系列教材
ISBN 978-7-5605-2711-6

I. 投… II. 沈… III. 投资学 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 016806 号

书 名 投资学
编 著 沈 悦
责任编辑 蔡庆华 李 晶

出版发行 西安交通大学出版社
(西安市兴庆南路 10 号 邮政编码 710049)

网 址 <http://www.xjtpress.com>
电 话 (029)82668357 82667874(发行中心)
(029)82668315 82669096(总编办)

传 真 (029)82668280
印 刷 陕西丰源印务有限公司

开 本 727mm×960mm 1/16 印张 27.5 字数 512 千字
版次印次 2008 年 3 月第 1 版 2008 年 3 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-5605-2711-6/F·176
定 价 49.50 元

读者购书、书店添货、如发现印装质量问题,请与本社发行中心联系、调换。

订购热线:(029)82665248 (029)82665249

投稿热线:(029)82668133

读者信箱:xj_rwjg@126.com

版权所有 侵权必究

序

为适应专业学位研究生教育发展需求,改革教学内容和教学方法,促进专业学位研究生教育整体水平的进一步提高,西安交通大学研究生院决定加强专业学位研究生教育核心教材建设,编辑出版工商管理(MBA)、公共管理(MPA)、工程硕士等专业学位系列教材,这是专业学位建设中一件非常有意义的事情。

专业学位的设立丰富了我国学位类型,主动地适应了我国经济建设,社会进步和国家安全需要,保证了研究生教育与社会人才市场需求协调发展,在构造学习型社会,实现我国“小康”的伟大目标中发挥了重要作用。

专业学位是与各行业任职资格相联系的学位规格,主要是为国民经济建设部门培养高层次实用型人才。它与学术型人才不同,重在实际应用。因此,对于专业学位必须从应用型人才的能力要求来设置学位课程,更新教学内容,改革教学方法,使专业学位的学生具有获取知识的能力,实践应用的能力,研究创新的能力和沟通组织的能力。既要重视专业知识培养,又要加强人文素质培养,真正地使专业学位研究生教育服务于我国创新型国家建设的战略目标。

不同的专业学位有着不同的人才规格要求,但是同一个专业学位有着相对统一的要求,因此每个专业学位应当有相对稳定的核心课程,对于这些核心课程要有明确的教学大纲,并由具有丰富专业学位研究生教学经验且学术造诣较高的老师编写的教材。教材要符合专业学位研究生的要求,体现专业学位研究生的特色,有利于教师实施探索型的教学方法,倡

导师生互动的教学形式。同时也要重视挖掘学生中实践经验并提升到基本原理,不断地丰富与完善专业学位教材。因此编写专业学位研究生教材不是简单重复的劳动,是一项需要创新的研究工作,也是一项教学改革的重要实践。

西安交通大学研究生院曾经于20世纪80年代在全国率先出版研究生系列教材,取得了好的效果,其中有不少教材评为全国优秀教材或推荐为研究生教学用书,至今仍一版再版。有些教材不断修正和完善,成为精品教材。我相信,这次推出的专业学位系列教材特色将更加鲜明,质量将更加优秀,将受到社会的更加关注,在应用型高层次人才培养中将发挥更重要的作用。

全国工程硕士教育指导委员会副主任委员

張以謩

2007年10月15日

前言

经过一年有张有弛、分工有序、紧密配合的工作后,这本西安交通大学工商管理硕士(MBA)教材——《投资学》终于完成了她从确定大纲、安排写作、完成初稿、反复修改到最后定稿的整个工作。

作为西安交通大学专业学位研究生教育核心系列教材之一,这本《投资学》教材是在金融市场发展日新月异、金融创新步伐不断加快、金融衍生工具层出不穷的背景下,为适应国内 MBA 教学的需要而编写的。因为当前世界的现实是,在经济全球化时代,任何国家都不能脱离其他国家而生存下去,也没有一个国家愿意脱离世界经济而自行发展。在这种历史背景下,投资,特别是证券投资已经成为每一个为追求经济效益最大化的管理者所必须具备的基本知识。

非常有历史意义的事情是,在人类社会刚刚进入 21 世纪的头一年,中国就以发展中国家的身份加入了 WTO,成为国际经济舞台上名副其实的成员国之一,似乎瞬息之间我们已经进入了一个所谓全球化的时代。面对全球化的滚滚浪潮,对于已经作为 WTO 成员国的中国来讲,不管是主动或是被动,我们已经被推入全球化的浪潮中了。对于中国的企业管理者来讲,为了能够在全球化趋势中立于不败之地,认真学习金融市场的基本知识,深入了解金融市场的运作机制,系统掌握投资学的理论体系和操作技术已经成为历史的需要。

令人遗憾的是,本书的作者在长期从事 MBA 教学中,发现国内现有的 MBA 教材有一个很大的不足,即主要是直接从国外翻译过来的教材,这些教材虽然编写系统,理论性、实践性都很强,但这些教材均是以国外成熟的证券市场为背景而编写的,比如体现 MBA 教学特点的案例教学都是发生在国外的事情,对于中国的现实没有涉及,这就给教学工作带来很大困难,使教学的效果不理想,教学质量也很难提高。

中国的现实是,金融市场经过 20 余年的发展,在规模和结构上都得到了很大发展,市场上有很多适合 MBA 教学的素材。如果能够以中国金融市场发展为背景,将发生在这个市场上的生动案例写进教材,不仅可以使学员灵活学习《投资学》这门课,更重要的是,对学生学以致用,有效进行投资活动有直接帮助。

与国内目前现有的《投资学》教材相比较,本教材有以下特点:

第一,设计先进。在最初确定写作大纲时,我们就计划在每一章的开始以案例引入主题。这既可以引起学员的学习兴趣,也有效地克服了传统教材的按部就班。

同时,在每一章内容的写作中都注意结合中国现实,通过“财经新闻、脑力激荡、视野拓展”等题材随时开发学员的想象力和分析问题的能力。

第二,内容合理。在设计本书写作内容和具体编写过程中,我们参阅了大量中外教材,进行了多次讨论,认为就国内目前大学本科生的知识层次和接受能力看,教材的编写应当体现的原则是:既要介绍投资学的基本内容,又要结合中国金融市场发展的实际,使学生能够学以致用。因此,在编写本教材过程中,我们对《投资学》的基本内容介绍得比较具体,而对有些过于复杂的技术细节没有过多展开。

第三,层次适中。在编写过程中,我们一直坚持的一个最基本原则是,既然本教材的使用对象是国内经济学、管理学专业的学生,而在中国目前金融市场还发育不良、市场价格还未真正形成、子市场还残缺不全的背景下,没有必要将已经发育完善的国外金融市场的投资学理论照搬过来,在内容的设计上,一定要适中,切合中国国内学生的层次需要。

需要说明的是,在本书编写过程中,尽管我们付出了大量心血,但由于时间和水平等原因,书中肯定还有不少错误与遗漏,恳请读者及时指正,我们将不胜感谢。

编者

2008年2月20日

目 录

(85)	序	第一章 投资环境
(95)	前言	第二章 证券发行市场
(42)		第三章 证券交易市场
(101)		第四章 证券投资基金
(11)		第五章 金融衍生品市场
(11)		第六章 金融风险管理

第一部分 投资环境

第一章 投资环境	(2)
第一节 储蓄、投资与金融市场	(3)
第二节 金融市场的构成与分类	(7)
第三节 金融市场的参与者	(12)
第四节 金融市场的功能	(16)
第五节 金融市场的发展趋势	(18)
本章小结	(23)
思考与练习	(24)

第二章 证券发行市场	(25)
第一节 股票发行	(26)
第二节 债券发行	(42)
第三节 投资基金发行	(50)
本章小结	(57)
思考与练习	(58)

第三章 证券交易市场	(60)
第一节 股票的二级市场	(61)
第二节 债券的二级市场	(68)
第三节 投资基金的交易	(70)
第四节 股票的退市	(73)
本章小结	(75)
思考与练习	(76)

第二部分 投资理论

第四章 资产组合理论	(78)
第一节 投资风险与风险厌恶	(79)
第二节 马科维兹投资组合理论	(84)
第三节 资产配置与风险分散	(101)
本章小结	(114)
思考与练习	(117)
第五章 资本资产定价理论	(118)
第一节 基本假定	(119)
第二节 资本市场理论	(121)
第三节 资本资产定价模型	(127)
第四节 证券特征线	(131)
第五节 系统性风险和非系统性风险	(134)
第六节 零 β 模型	(137)
第七节 β 值与资本资产定价模型的应用	(139)
本章小结	(148)
思考与练习	(149)
第六章 套利定价理论	(151)
第一节 因素模型	(152)
第二节 套利的原理	(159)
第三节 套利定价理论	(162)
第四节 套利定价模型和资本资产定价模型	(169)
本章小结	(170)
思考与练习	(171)
第七章 有效市场假说	(173)
第一节 假说及其理论基础	(175)
第二节 实证检验	(182)
第三节 对有效市场假说的挑战	(186)
本章小结	(197)
思考与练习	(198)

第三部分 投资工具

第八章 固定收益证券	(200)
第一节 基本类型	(201)
第二节 价值分析	(214)
第三节 风险分析	(217)
第四节 债券资产组合的管理	(228)
本章小结	(233)
思考与练习	(234)
附录1 公式(8.10)的推导	(235)
第九章 普通股	(236)
第一节 概述	(237)
第二节 特点与分类	(244)
第三节 股票价格指数	(247)
第四节 普通股价值分析(1)	(252)
第五节 普通股价值分析(2)	(261)
本章小结	(265)
思考与练习	(266)
第十章 期权、期货与其他衍生工具	(268)
第一节 期权市场	(269)
第二节 期货市场	(287)
第三节 互换市场	(295)
本章小结	(299)
思考与练习	(299)
第十一章 证券投资基金	(300)
第一节 概述	(301)
第二节 运行机制	(302)
第三节 交易费用与定价	(310)
本章小结	(323)
思考与练习	(326)

第四部分 投资分析

第十二章 宏观经济与行业分析	328
第一节 基本评价指标	328
第二节 宏观经济分析	334
第三节 行业分析	347
本章小结	351
思考与练习	353
第十三章 技术分析	354
第一节 概述	355
第二节 道氏理论、K 线理论和切线理论	357
第三节 形态理论	370
第四节 主要技术分析指标	383
本章小结	393
思考与练习	394
第十四章 财务报表分析	396
第一节 概述	397
第二节 基本财务报表介绍	399
第三节 财务报表附注介绍	406
第四节 财务比率分析	409
第五节 分析财务报表应注意的问题	424
本章小结	426
思考与练习	427
主要参考文献	428

第一部分

投资环境

第一章 投资环境

学完本章内容后你将应当理解：

- ❖ 什么是金融市场
- ❖ 储蓄—投资转化机制和金融市场的关系
- ❖ 金融市场的构成与分类
- ❖ 金融市场的参与者
- ❖ 金融市场的功能
- ❖ 金融市场的发展趋势

财经新闻

金融市场：黄金盔甲下的人性弱点

在各种各样的市场中，金融市场也许是最惊心动魄的了。参与者个个精力充沛、生龙活虎，他们目的明确，且大多受过良好的教育。有人曾将金融市场比为战场，实不为过。但是，金融市场同时还有另一重空间，那就是，市场还有着人性的一面，换句话说，金融市场和我们凡人一样，有着自己的喜怒哀乐。

下面这个小故事已经有不少人听过，但用它来比喻金融市场上的风云变幻是否更有意义呢？

在美国北部生活着一个印第安人部落，这个部落有一位年事很高但经验丰富、聪明无比的首领。他经历过岁月和战火的洗礼，同时也经历了许多严冬的考验。

当某一年的9月再度来临之际，这位首领如往常那样开始领导族人准备过冬的必需品。他对自己说：“现在白人科学发达，让我给森林气象局打个电话问问天气，看看这些白人对即将到来的冬天是怎么预测的。这样我就有备无患了。”

于是，他就打电话给了森林气象局：“今年冬天情况如何？你们的预测是什么？”

首领得到了直截了当的回答：“嗯，我们现在知道的并不多，但是可能不容乐观。”

这位首领年纪非常大，有着许多过去的经验，他可不想去碰运气，因此他告诉他的族人：“快去囤积些红杉，这个冬天可能有点冷啊。”

一个月过去了,这位首领再次打电话给森林气象局,“现在,你们是怎么预测今年冬天的情形呢?”

这次他得到了较第一次更为肯定的答复:“寒冬就在眼前了,赶快准备准备吧。”

听到这话,首领开始担心了,他于是号召他的部落开始采集更多的红杉木。

最终12月到来了。为了不出意外,首领决定拨打最后一通电话给气象局:“你们是怎么看待即将来临的冬天?”

气象局的官员的回答充满信心:“严寒就要来临,今年冬天的情况将非常糟糕。”

就在首领想要挂断电话的一瞬间,他突然想到了另一个问题:“那么你的依据是什么?你是怎么知道的?”

官员回答道:“怎么知道的?只要看看那些印第安人疯了似地到处收集红杉木就知道了。”

的确,金融市场是一个由拥有最具理性、受教育程度最高的人群构成的市场,他们个个摩拳擦掌,企图在瞬息万变市场中寻找获利机会,但是他们也会被一些简单的、人性的本能所驱使、所蒙蔽而蒙受损失。这就是金融市场。

——资料来源:<http://business.sohu.com/20050309>

金融市场是现代经济发展的主要子市场之一。在现代经济系统中,有三类重要的市场对经济的运行起着主导作用,这就是要素市场、产品市场和金融市场。要素市场是分配土地、劳动与资本等生产要素的市场;产品市场是进行商品和服务交易的市场。而在经济系统中引导资金的流向,沟通资金由盈余部门向短缺部门转移的市场即为金融市场。在本章,我们将通过介绍金融市场及其运行机制使读者了解投资的环境与过程。

第一节 储蓄、投资与金融市场

脑力激荡

在当今科技水平飞速发展的世界里,谁掌握了最先进的技术,谁就等于获得了赚取最大利润的机会。A(一名刚刚海外留学归来的“海龟”)掌握一种高智能手机的生产技术和许可证。这种技术在全球目前处于最先进水平。如果产品生产出来将会在市场上大受欢迎。但是,要进行这项投资,至少需要1 000万购买工厂和设备,而A目前只是一个刚刚完成学业不久的年轻人,只有父母为其开户的人寿储

蓄 20 万。除此之外, A 没有能力再筹集到任何资金。出于对父母的感激以及自身对市场风险的敏感程度, A 无论从主观上还是从客观上都不能用其个人人寿储蓄进行该项投资活动。在这种情况下, A 要完成这项投资活动只有借助于其他途径了。

B 是一个公司职员, 10 年前某高校财经类专业毕业, 前不久却意外地通过炒股赚取了 160 万元。得到这笔意想不到的财富后, 夫妻俩万分高兴。B 的妻子认为应当用这笔钱好好地消费一下, 提高生活水平。但是, B 不同意其妻的安排, 由于本身是学财经出身, B 认为只要花 10 万元买一些珠宝、家具等就可以了, 用剩余 150 万元进行投资, 可以细水长流, 使今后的生活过得更安稳些。

C 在某 IT 公司上班, 刚刚得到税后净额为 60 万元的奖金支票, 计划花 20 万元买一辆汽车, 然后用剩下的 40 万元进行投资。

假定三人相遇, 能否达成一项投资协议? 假设三个人能够达成合作协议, 请问他们之间会达成什么样的合伙协议? 谁进行的将是实物投资, 谁进行的是金融投资?

请结合本章内容, 发挥你们的想象力, 设计出三个人可以有多少种不同的合作方案。

一、国民经济中的储蓄和投资

我们知道, 在一个开放经济条件下, 宏观经济存在着如下恒等关系式:

$$C + S + T + M = C + I + G + X \quad (1.1)$$

其中, C 为消费, S 为储蓄, T 为税收, M 为进口, I 为投资, G 为政府支出, X 为出口。该等式涉及到四个部门, 即居民部门、企业部门、政府部门和国外部门。将等式作一下变换, 则有

$$(S - I) + (T - G) = X - M \quad (1.2)$$

上式表示当私人部门(包括居民部门和企业部门)和政府部门(合称国内部门)均出现顺差时, 进出口一定也是顺差。相反, 当前者均为逆差, 或者私人部门的顺差不足以弥补政府部门的逆差时, 进出口一定是逆差。因此, 该等式实际上表达了四大部门收支差额之间的相互关系, 也反映了总储蓄和总投资的事后恒等关系。

(一) 国民经济中的储蓄

从宏观经济运行的角度来看, 储蓄实质上是社会资本的聚集和形成过程。它提供一国经济在一定时期内可运用的总资本增量。具体地说, 储蓄包括以下四个来源:

1. 居民储蓄

居民储蓄是居民可支配收入减去消费后的剩余部分。现代经济中, 居民的收

人来源于其劳动收入、财产收入及转移收入三部分。影响居民消费的因素很多,如收入水平、商品价格水平、利率水平、收入分配状况、消费者偏好、家庭财产状况、消费信贷状况、消费者年龄构成以及制度、风俗习惯等。一般认为,这些因素中起决定作用的是居民收入水平,它通过居民的边际消费倾向来影响消费,即消费随收入的增加而增加的比率递减。由此可知,储蓄随收入的增加而增加的比率递增。

2. 企业储蓄

企业储蓄指的是企业留存的未分配利润。企业生产经营活动中所取得的收入,在扣除成本、税收后就形成了企业的税后利润,企业所取得的税后利润,一部分用来分配股息红利,另一部分留存企业,形成企业储蓄。企业储蓄的大小既与企业的生产经营管理水平及盈利状况有关,也与企业的利润分配政策、企业的竞争力及企业所面临的社会经济背景密不可分。

3. 政府储蓄

政府储蓄是政府部门的财政收入扣除用于国防、教育、科技、文化、行政及社会救济等经常项目支出后的剩余部分,即 $T-G$ 。政府储蓄的来源主要有税收、规费收入和债务收入。其中,税收是政府收入的最主要来源。税收的多少不仅影响政府储蓄水平,而且还通过收入效应、替代效应和财富效应影响社会总产出水平和其他部门的储蓄水平。债务收入是政府收入的另一重要来源。一般来说,它和其他部门的储蓄水平存在着此消彼长的关系。

4. 国外储蓄

国外储蓄指的是进出口差额,即 $X-M$ 。当进口大于出口时,国外储蓄为正,反之为负。从前述开放经济下的国民经济恒等式看,当国内总投资大于国内总储蓄,也即 $I > S + (T-G)$ 时,就需要国外储蓄来弥补。如果国内总储蓄大于国内总投资,则表明国内储蓄过剩,此时一定存在贸易盈余,即 $X > M$ 。

(二) 国民经济中的投资

投资是对储蓄收入的运用。一国的储蓄总额,只有在经过投资阶段之后,才能最终形成资本。国民经济中的投资一般指为获得资本品而进行的资金运用。如用于厂房和设备的支出、购买原材料、存货所占用的资金等。具体包括:

1. 居民投资

居民投资指的是居民部门的资本性项目支出,主要包括居民用于住宅的投资支出。这与通常所说的居民通过购买股票、债券和在银行存款等活动进行投资是有区别的。

2. 企业投资

企业部门是最重要的投资主体,它不仅以自身的储蓄支持着相当一部分的投资,而且企业部门还是投资活动的最终承受者,其他部门的投资实际上都最终归入到企业,由企业部门进行实际的投资活动。企业投资可以分为三类:一类是非住宅性固定资产投资,用于购买厂房和设备;另一类为住宅性固定资产投资,用于建造新的住宅;第三类为存货投资,包括产成品、在产品以及投入品价值的增加部分。

3. 政府投资

政府投资指由政府出资进行厂房、设备及住宅等固定资产设施的建设活动。在现代经济中,政府投资主要集中在私人无力投资或不愿投资的大型基础设施建设项目及社会公益项目等的投资上,政府部门投资的目的着眼于提供社会公共产品和弥补市场缺陷。当然,在不同的国家及不同的经济发展阶段,政府部门的投资规模及投资方向是有差别的。

二、储蓄—投资转化机制和金融市场

储蓄—投资的转化机制从其方式上看,可以划分为直接转化机制和间接转化机制。直接转化机制指储蓄主体将自身的储蓄资源直接进行投资的过程,储蓄者和投资者是二位一体的。这种储蓄向投资的转化方式已不是现代经济的主流。另一种转化机制即间接转化机制,是指储蓄者通过购买各种金融产品的方式将储蓄转移到投资者手中,由投资者完成投资的过程。与直接转化方式相比,间接转化方式具有如下优点:一是它有利于小额储蓄的积累,从而形成足够规模的资金集合,为规模投资提供合适的资本支持;二是它能缓解储蓄规模与投资需求在空间和时间上的不一致,有利于充分调动社会储蓄资源,更好地发挥其效用;三是间接转化一般要通过某种中介机制来进行,在中介过程中,如果形成合适的制约机制的话,将有利于储蓄资源的优化配置。接下来我们就来讨论如何形成这种合适的制约机制。

储蓄向投资转化的间接转化机制主要有财政和金融两个渠道。财政的作用主要体现在:政府通过财政和税收政策对国民收入进行再分配,储蓄的形成及储蓄向投资转化的规模和结构均会受到影响。财政收支的过程不仅决定了政府部门的储蓄和投资规模,而且还全面影响着居民部门和企业部门的收入分配和储蓄形成,在开放经济条件下还影响着国家取得国外资源的规模及结构。金融则是以金融资产的交易为核心而形成的储蓄向投资转化的机制。在储蓄转化为投资的金融机制中,通过在金融市场上进行金融资产的交易,使各个储蓄主体和投资主体按照效益原则进行配对,实现储蓄向投资的转化。