



理财投资策划

LICAI TOUZI CEHUA

龙菊◎编著



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

理财投资策划

龙菊 编著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

理财投资策划/龙菊编著. - 北京: 中国经济出版社, 2008. 8
ISBN 978 - 7 - 5017 - 8512 - 4

I. 理… II. 龙… III. 投资—基本知识 IV. F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 030887 号

出版发行: 中国经济出版社 (100037 · 北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 刘一玲 (电话: 010 - 68359417 13681590988)

责任印制: 张江虹

封面设计: 任燕飞工作室

经 销: 各地新华书店

承 印: 三河市佳星印装有限公司

开 本: 880mm × 1230mm 1/32 印张: 13.125 字数: 295 千字

版 次: 2008 年 8 月第 1 版 印次: 2008 年 8 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978 - 7 - 5017 - 8512 - 4/F · 7504 定价: 30.00 元

版权所有 盗版必究

举报电话: 68359418 68319282

国家版权局反盗版举报中心电话: 12390

服务热线: 68344225 68341878

前 言

随着人们收入水平的不断提高,许多家庭和个人都有了或多或少的剩余资金。而与此相对应的是:银行存款利率维持在较低水平,且在目前物价上涨的情况下持续表现为负利率,极大地挫伤了人们的储蓄积极性,导致部分资金不得不无奈地放在银行,另一部分资金却形成了现金沉淀,减缓了货币流通速度,造成了社会资源的浪费。一方面,数额巨大的资金渴望在单调的储蓄存款之外寻找到在安全性基础之上能取得更高收益的理财渠道;另一方面,商业银行也有采取更加灵活的方式拓宽资金来源、开辟新的利润增长点、提高市场竞争能力的强烈需求。而理财投资策划正是将两者有机结合在一起的现实途径,在当前和今后一段时期有着广泛的发展空间。当越来越多的资金以理财的方式进入各类金融机构时,如何有效地开展组合投资以降低风险、提高收益,无疑具有十分迫切的现实意义。

本书正是基于这一背景而编写的。在编写过程中,力图体现以下两个特点:

第一,结构清晰完整、叙述深入浅出。当专业理财者希望通过科学的投资策划来取得良好的收益时,其基本思路是:掌握相关的投资理论,了解具体的投资产品和投资市场,运用一定的投资策略来开展现实的投资活动。因此,本书第一、二章系统地讲解了均值方差模型、单指数模型与多指数模型、资本资产的定价模型、资本资产的套利模型等组合投资理论,条理清晰地介绍了有效市场假说、行为金融理论的基本含义、具体形式、理论依据

和实证基础。在编写过程中,与大多数教材原文照搬西方投资理论的数理推导过程不同,本书一方面保留了部分必要的公式、图表,便于学生全面了解、把握;另一方面更加注重对相关理论主要观点、内容和结论的提炼,以及对投资活动的具体指导等;第三至第七章以我国目前的金融市场为背景,详细地介绍了存款、债券、股票、信托、衍生金融工具、黄金等金融产品投资组合策划的具体运作流程,以及组合投资管理实务。通过学习,学生不但可以了解我国现有理财产品的种类、特点,还可了解各个理财市场的运行历史与现状,并把握可能出现的投资机会。这些内容既是大学本科金融理财策划专业方向学生的必备知识,也是各类投资机构开拓相关业务的最佳参考。

第二,文字简洁流畅、编写严谨规范。本书在编写前即确立了一个基本原则:字数必须控制在26万字以内,内容具有公认的知识含量。注重选材的一致性和结构安排上的内在严密性。为便于学生掌握,每章均包括了学习要点、本章小结、复习思考题等,使学生在学之前对主要内容有一个大致的了解,在学习过程中抓住重点、难点,取得更好的学习效果。对应用案例的选择十分注重与学习内容的相关性和实用性,不仅使理论与实践的结合更加紧密,也拓展了教材的深度和广度,对激发学生的学习兴趣不无裨益。

本书在编写过程中参阅了大量国内外专家的相关书籍、论文。在出版过程中,得到了首都经济贸易大学有关部门的大力支持,在此一并致谢!由于水平有限,本书难免有诸多不足之处,欢迎使用本书的各界人士多提宝贵意见!

龙菊

2008年3月

目 录

第一章 投资组合理论

第一节 投资组合理论的基本含义	(1)
一、投资组合理论的定义与研究目的	(1)
二、金融资产投资的收益与收益率	(4)
三、金融资产投资的风险及其种类	(8)
四、金融理财投资组合的操作程序	(11)
第二节 均值方差模型	(14)
一、投资组合的收益、方差和协方差	(14)
二、有效边界的确定	(20)
三、效用分析与最优投资组合	(23)
四、无风险借贷的扩展模型	(28)
第三节 单指数模型与多指数模型	(30)
一、单指数模型的基本结构	(30)
二、单指数模型的参数估计与风险的分散化	(32)
三、多指数模型的内涵与种类	(35)
第四节 资本资产定价模型	(41)
一、资本资产定价模型的假设条件	(41)
二、资本市场线	(42)
三、证券市场线	(45)
四、异质预期	(48)

五、证券特征线	(48)
第五节 资本资产套利模型	(52)
一、套利定价的基本含义	(52)
二、套利定价模型的种类	(54)
三、套利定价模型的资本资产定价模型的比较	(56)
四、三因素模型	(58)

第二章 其他投资理论

第一节 有效市场假说	(64)
一、有效市场假说的基本含义	(64)
二、有效市场假说的具体形式	(67)
三、有效市场假说的实证检验	(71)
第二节 行为金融理论	(74)
一、行为金融理论的产生背景	(74)
二、行为金融理论的主要观点	(79)
第三节 分形市场假说	(86)
一、分形市场假说的基本内容与实证检验	(86)
二、分形市场假说与有效市场假说的区别	(89)
三、分形市场假说对理财投资的启示	(92)
四、分形市场假说的理论延伸	(94)

第三章 股票投资组合策划

第一节 股票概述	(98)
一、股票的定义与特点	(98)
二、普通股	(102)

三、优先股	(106)
四、我国对股票的分类	(110)
第二节 股票投资风险与股票定价	(114)
一、股票价值的不同体现	(114)
二、影响股票价格变动的因素	(116)
三、股票投资风险的测量方法	(118)
四、股票定价	(124)
第三节 股票投资价值的基本分析	(130)
一、公司基本情况分析	(130)
二、公司财务状况分析	(135)
三、行业与宏观分析	(139)
第四节 股票投资价值的技术分析	(145)
一、技术分析的基本含义	(145)
二、K 线分析	(146)
三、价格指标分析	(150)
四、成交量指标分析	(157)
五、心理指标分析	(159)
第五节 股票投资理论	(163)
一、江恩理论	(164)
二、波浪理论	(168)
三、道式理论	(171)
四、随机漫步理论	(174)

第四章 债券投资组合策划

第一节 债券概述	(178)
一、债券常识	(178)

二、政府债券	(183)
三、公司债券	(187)
四、国际债券	(189)
第二节 债券的收益与风险	(192)
一、债券的收益率	(192)
二、债券的投资风险与信用评级	(194)
三、债券定价	(200)
第三节 债券的久期与凸性	(205)
一、债券的收益率曲线	(205)
二、债券的久期	(209)
三、债券的凸性	(213)
第四节 债券组合投资策略	(214)
一、被动型组合投资策略	(214)
二、主动型组合投资策略	(220)
三、被动型与主动型组合投资策略的比较	(224)
第五节 我国债券市场的交易规则	(225)
一、我国债券的种类	(225)
二、我国证券交易所债券的交易规则	(231)
三、我国柜台市场债券的交易规则	(234)
四、我国债券的回购与转托管	(237)

第五章 存款与基金的投资组合策划

第一节 储蓄存款的组合策划	(243)
一、我国储蓄存款的基本原则与计息方法	(243)
二、我国储蓄存款的常见类型	(249)
三、我国储蓄存款的利率结构与理财策略	(253)

第二节 人民币理财产品的组合策划	(257)
一、人民币理财产品的定义与种类	(257)
二、人民币理财产品在我国的主要投资对象	(262)
三、人民币理财产品的组合投资策略	(265)
第三节 外汇理财产品的组合策划	(267)
一、个人实盘外汇买卖	(267)
二、个人外汇期权买卖	(270)
三、个人外汇结构性理财产品买卖	(273)
四、外汇理财产品的组合投资策略	(276)
第四节 投资基金的组合策划	(278)
一、投资基金的定义与发展历史	(278)
二、投资基金的类型	(279)
三、投资基金的运作程序	(283)
四、投资基金的风险控制	(288)
五、投资基金的组合策略	(291)

第六章 其他金融产品的投资组合策划

第一节 信托产品投资策略	(297)
一、信托概述	(297)
二、信托公司集合资金信托计划管理	(300)
三、信托公司受托境外理财业务管理	(304)
四、我国信托产品的资金运用方式	(308)
第二节 衍生金融产品投资策略	(313)
一、衍生金融产品概述	(313)
二、金融期货投资策略	(316)
三、金融期权投资策略	(323)

四、金融远期和互换投资策划	(327)
第三节 黄金产品投资策划	(333)
一、黄金产品概述	(333)
二、影响黄金价格的主要因素	(337)
三、黄金投资在我国的发展	(340)

第七章 组合投资管理实务

第一节 客户情况分析	(350)
一、客户基本情况调查	(350)
二、客户投资类型问卷分析	(352)
三、客户财务状况分析	(362)
四、客户家庭生命周期分析	(366)
第二节 组合投资策略分析	(368)
一、组合投资的经典经验	(368)
二、组合投资的资金分配技巧	(374)
三、组合投资的常用方法	(379)
第三节 组合投资案例分析	(383)
一、股票型基金组合投资案例	(383)
二、动态策略基金组合投资案例	(387)
三、资源优选型基金组合投资案例	(391)
四、指数型基金组合投资案例	(395)
五、混合型基金组合投资案例	(400)
主要参考文献	(407)

第一章 投资组合理论

本章要点

- ★ 投资组合理论的基本含义
- ★ 历史收益率与预期收益率
- ★ 金融理财投资组合的操作程序
- ★ 均值方差模型
- ★ 有效集定理与分离定理
- ★ 单指数模型与多指数模型
- ★ 资本资产定价模型
- ★ 资本资产套利模型

第一节 投资组合理论的基本含义

一、投资组合理论的定义与研究目的

(一) 投资组合理论的定义

投资组合理论研究在不确定结果的条件下,理性的投资者应该怎样作出最佳投资选择,把一定数量的资金按合适的比例,分散投放在许多种不同的资产上,以实现投资者效用最大化的目标。当投资组合中既包括股票、债券、存款、基金等金融资

产，又包括房屋、土地、商品等实物资产时，一般被称为资产组合。如果仅包括金融资产，则称为证券投资组合。本书所谈的主要是后者。

投资组合理论最早是由美国著名经济学家马柯威茨（Harry Markowitz）于1952年系统提出来的，其基本思想是：证券组合的风险随着组合所包含的证券数量和种类的增加而降低，资产间关联性极低的多元化证券组合可以有效地降低投资风险。马柯威茨将这一研究成果于1952年以“证券组合选择”为标题用学术论文的方式予以发表，1959年又以同名专著的形式加以丰富和扩展，为投资组合理论奠定了牢固的理论基础，并在随后几十年间被大量的投资者用于具体的投资实践活动中，产生了广泛的影响，至今依然是众多理财机构、专业性投资公司和个人投资者在制订投资策略时最重要的参考指南。在马柯威茨之前，也有学者提出过开展组合投资的设想，但由于没有系统的理论支持，缺乏说服力，在投资界几乎没有产生任何反响。当然，马柯威茨的组合投资理论在20世纪50年代同样也是反应平平。20世纪70年代以来，西方尤其是美国金融市场波动频繁，风险大大增加，而组合投资与集中投资相比在分散风险方面具有显而易见的优越性，许多专业机构为了规避投资风险，开始尝试运用马柯威茨的组合投资理论来构建不同风格的投资组合对象，并在投资过程中不断地深化和拓展该理论的内涵，形成了近年来以数量化方法为主的组合管理理论。随着电子技术的发展，经济数据、金融数据以及公司财务数据和市场运行数据更容易获得，定量分析工具更趋丰富，投资组合理论也得到了更大的发展空间。

不过，需要指出的是：投资既是一门科学，也是一门艺术。

在一个参与主体众多的市场上，完全靠投资组合理论来指导的投资不见得每次都能达到预期的结果，但没有理论指导的投资无疑具有更大的风险。只有在充分掌握投资组合理论的基础上，根据自己的市场经验灵活变通地运用，才有可能不断提高我们的理财水平。

（二）投资组合理论的研究目的

投资组合理论的目的在于定义中已有涉及，即寻找实现投资者效用最大化的可行途径。此处的效用不仅指在一定市场背景下取得尽可能高的收益，还包括怎样最大程度地降低风险。由于收益与风险相伴相生，因此，构建证券组合的主要目的是在风险一定的条件下实现收益的最大化，或在收益一定的条件下，使风险降到最低。

由于不同金融资产的收益与风险有着很大的差异，如果某个理财产品将资金全部投资于股票，可能因为市场向好而取得很高的收益，也可能因为股票价格大幅下跌而导致十分惨重的损失。如果全部投资于债券或存款，虽然风险较低，对收益也可预先作出较为准确的判断，但肯定会失去取得更高收益的机会。在为投资组合选择配置资产类型时，理财者需要根据资产的不同性质考虑其预期回报率和潜在风险。无论是投资组合理论还是投资实践，已从不同角度表明，收益与风险存在很高的相关性，高收益需要以高风险作为代价，低收益需要以低风险作为补偿。由于不同类型的投资者可以承受不同程度的风险，当理财者将各种资产按不同比例配置时，其风险与收益的选择就会有若干种不同的情况，这就为投资者在给定风险水平的基础上获取更高收益提供了可能。一个投资组合中包含的金融资产种类越多，其风险的分散化程度越好。当一种资产价格下跌

时，另一种资产价格可能上升，整个资产组合的价格波动性就会降低。换句话说，通过组合可以在收益与风险之间寻找到一个平衡区间。当然，要做到这一点，前提是对金融资产的收益与风险有一个透彻的了解。

二、金融资产投资的收益与收益率

（一）无风险收益与收益率

货币是有时间价值的。当人们手上有了暂时不用的资金时，为了提高使用效率，可以选择若干种投资形式，如实业投资、房地产投资、证券投资等。不同的投资需要不同的条件。例如，办一个企业，需要一定规模的资金，需要相关行业的经验积累或背景知识，需要承担较大的风险等，并不是所有的投资者都有参与的可能。但是，在现代金融制度下，把钱存入银行既简单又方便，是任何人都能够办得到的，只要银行不倒闭，也能够按事先约定的标准获得利息。故一般情况下，类似于这种情况的存款利息被称为无风险收益。

存款是商业银行最重要的资金来源，也是商业银行开展资产业务及其他业务的基础。为了最大限度地动员社会闲散资金，存款可以有若干个期限以及与之相对应的利率。那么，哪一种存款利率是无风险收益率呢？在我国，目前一般把1年期存款利率当做无风险收益率，主要原因是计算投资回报率的时间单位为1年。也就是说，当你有暂时不用的资金时，你至少可以把钱存入银行，不需要任何知识，也不需要承担风险就可得到收益。需要指出的是，不同的国家对无风险收益率的选择也有区别，美国就把政府短期国库券利率视为无风险收益率。其根据是：短期国库券由政府发行，以政府的信用为担保，政府具

有不容置疑的权力，可以在需要时通过税收和货币发行来支付国库券本息。

深入分析，不管是1年期存款利率还是短期国库券利率，都不能看做纯粹的无风险收益率。因为在信用货币制度下，还可能发生通货膨胀。投资者放弃了当前消费而储蓄或购买国库券，应该得到必要的报酬，即未来本息合计的货币实际购买力高于当前投资货币的实际购买力。假定今年1万元能买A商品1件，某投资者将1万元存进银行，存期1年，利率为3.1%。1年后该投资者本息合计10310元，而A商品价格已涨至11000元，则该投资者的无风险收益率以A商品为参照物显然为负，实际购买力不但没有增加反而下降了。因此，在考虑无风险收益率时，有必要把通货膨胀率包括进去。

$$\text{名义无风险收益率} = (1 + \text{真实无风险收益率})(1 + \text{预期通货膨胀率}) - 1$$

把上式略作变换：

$$\text{真实无风险收益率} = (1 + \text{名义无风险收益率}) / (1 + \text{预期通货膨胀率}) - 1$$

例如：假定某年美国1年期国库券的票面利率是5%，预期通货膨胀率是2%，则其真实无风险收益率是：

$$\text{真实无风险收益率} = (1 + 5\%) / (1 + 2\%) - 1 = 2.94\%$$

（二）历史收益率

历史收益率即已经实现的收益率，又叫持有期收益率（holding period return yield，简称HPY）。其计算公式是：

$$\text{持有期收益率} = (\text{期末资产} - \text{期初资产}) / \text{期初资产} \times 100\%$$

除存款外，许多金融资产在持有期内可能给投资者带来收益，如分次付息的债券、股票或投资基金的红利分配等。假定

某理财组合期初资产为 S_0 , 期末资产为 S_1 , 投资期为 t , 在 t 时期内的分红为 D , 则持有期收益率 R_t 为:

$$R_t = (D + S_1 - S_0) / S_0$$

另外, 持有期收益率也可用对数收益率来表示, 即:

$$R_t = \ln(S_1) - \ln(S_0)$$

例如: 某理财者 1 月初购买一批金融产品, 价值 1000 万元, 到 6 月底增值为 1300 万元, 期间分红 20 万元, 则其持有期收益率为:

$$R_t = \frac{(20 + 1300 - 1000)}{1000} = 32\%$$

按惯例, 一般倾向于用年百分比率来表示收益率, 因此有必要将持有期收益率进行年化平均, 在上例中, 投资期只有半年, 直观推测年收益率应该为 64%, 但事实上并非如此, 因为下半年理财者不仅可用本金投资, 还可用已取得的收益投资。投资的最终价值包括所有与该项投资相关的价值, 即来自投资本身的收入和由价格变化所产生的收入。那么, 怎样将持有期收益率转化为年平均收益率呢? 假定持有期收益为 HPR (holding period return), 则:

$$\text{年平均 HPR} = \text{HPR}^{1/n},$$

$$\text{年平均 HPY} = (\text{年平均 HPR} - 1) \times 100\%$$

其中 n 等于投资者持有年数。

在上例中,

$$\text{年平均 HPR} = 1.32^{1/0.5} = 1.7424$$

$$\text{年平均 HPY} = (1.7424 - 1) \times 100\% = 74.24\%$$

(三) 预期收益率

历史收益率反映的是过去的情况, 理财则是希望在未来取