

新世纪企业经营管理者运筹决胜要典

投资与风险防范

门明李晶 编著

95

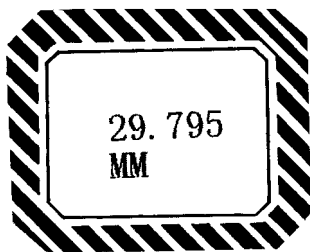


机械工业出版社
China Machine Press

新世纪企业经营管理者运筹决胜要典

投资与风险防范

门明 李晶 编著



机械工业出版社

本书主要介绍了金融风险的概念、度量方法和防范策略,内容包括:国际金融市场;金融投资风险;投资风险与投资收益率;资产组合风险防范策略;股票与债券;金融衍生工具;金融衍生工具风险防范策略和期权决策风险防范策略。

本书内容全面,实用性强,适合关心金融投资及风险防范的各界人士,特别是企业经营管理人员、从事投资和风险防范的专业及非专业人士阅读,同时也可供高等院校师生使用。

图书在版编目 (CIP) 数据

投资与风险防范/门明,李晶编著 —北京:机械工业出版社,2000

(新世纪企业经营者运筹决胜要典/储祥银主编)

ISBN 7-111-08104-8

I 投… II ①门…②李… III 金融投资-投资风险-研究 IV .F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 61565 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑:常淑茶 责任校对:王 新

封面设计:姚 毅

北京京丰印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

2000 年 7 月第 1 版第 1 次印刷

787mm×1092mm¹/₃₂·6.5 印张·140 千字

定价:13.00 元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换
本社购书热线电话 (010) 68993821、68326677-2527

《新世纪企业经营管理者运筹决胜要典》丛书

编辑委员会

顾问：陈邦柱

主任：弋 辉

主编：储祥银

委员(按姓氏笔划排序)：

马克贤	门 明	邓小清	王庆华	王 君	王 健
王 暖	王雁飞	方俐洛	冯婉玲	朱东耀	任 杰
刘 毅	曲 虹	李 晶	吴 隽	余运高	余海龙
邹伟康	沈志斌	张中秀	张世伟	张美中	张晓红
张海燕	陈 斌	杨 宇	杨雪梅	林德贤	周海刚
孟 宇	赵大斌	赵 胜	赵 英	胡晓莹	桂世功
凌文铨	贾晓亮	郭晓丹	郭志强	高 军	高 燕
彭众阳	强 薇	路 红	雷家骅		

策 划：范兴国

序

国家经济贸易委员会副主任



成功的企业依靠经营管理者精心和艰苦的创造。成功的企业显示经营管理者的才华，也造就成功的企业家。作为企业经营管理人才队伍中的佼佼者，企业家成功的关键，在于必备知识的积累和运用，在于以知识积累为基础制定的方略和正确方略指导下的胆略。这是主观的需要，也是客观的要求。“新世纪企业经营者运筹决胜要典”丛书正是为了满足这种需要和要求而编写出版的。

中国的企业经营者，今天所面对的社会环境和经济环境，比以往任何时候都更具有挑战性。一个优秀的企业经营者，不仅要熟知今天，还要把握未来；不仅要抓住新机遇，还要正视新挑战。为此，企业经营者应努力做到以下几点：

第一，学会在社会主义市场经济条件下运作企业。在坚持社会主义基本原则和基本方向的前提下，必须坚决抛弃在计划经济条件下的陈旧的工作方式，彻底更新思想观念。必须学懂弄通市场经济的基本规律，包括供求规律、优胜劣汰规律和技术创新规律等，遵守市场法制体系的约束。

第二，战胜买方市场的巨大竞争压力。中国已告别了供不应求的短缺经济，在许多领域已形成了相对供过于求的买方市场。买方市场带来更为激烈的市场竞争。企业要在竞争中生存，就必须加强管理，加快技术进步，调整产品结构，增强竞

争实力。这就要求企业经营者谨慎决策，精心操作。由于决策者一着失误、全盘皆输，企业一蹶不振的事例不胜枚举。企业经营者必须学会规避风险，以提高决胜能力。

第三，迎战经济全球化带来的冲击。随着我国对外开放的进一步扩大，特别是成为世界贸易组织成员后，融入世界经济的程度会进一步提高。融入世界经济为我国企业带来新的机遇，提供了更加广阔的发展空间，同时也提出了新的挑战。市场竞争将更加激烈，企业生存和发展的压力也会更大。这就要求企业经营者把握世界经济的发展趋势，未雨绸缪，采取对策，使企业获得新的发展。

第四，应对知识经济的挑战。知识经济是有别于传统经济的新的经济形态，它是以知识为基础，以全球化、信息化、网络化和数字化为显著特征的经济。传统经济向知识经济的演变和发展，必将不断打破企业传统的管理体制、经营机制、组织形式和分配原则，企业经营者必须把握经济形态的变革趋势，采取新的措施，争取新的发展。

第五，创造能够激励和鼓舞人们奋进的企业文化。优秀的企业文化可以产生无穷的动力，因此企业经营者应坚持不懈地努力创造能够催人奋进、追求不止、永不满足、勇往直前和永葆企业青春的企业文化。优秀的企业家要胸怀坦荡、一身正气，要善于团结、信任和大胆使用企业领导层其他成员，带领企业广大职工克服困难，开拓前进，不断开创新的局面。

面对现实，面向未来，“新世纪企业经营者运筹决胜要典”丛书可以帮助企业经营者释疑解惑，掌握主动，赢得成功。本套丛书共有 20 册，分理念、知识、实务操作三大类。为使其真正成为企业经营者的参谋和顾问，这套丛书的内容及编写方式，既有别于一般的教科书，又有别于一般的工具

书，具有以下主要特点：一是系统性。从企业创建、规模扩展、经营运作到技术创新等保障企业持续发展的内容均有介绍，脉络清晰，环环相扣。二是全面性。企业经营者运作企业的各个方面都有涉及，包括生产管理、营销管理、质量管理、人事管理和公共关系等方方面面，有机结合，形成了一个整体。三是实用性。通过知识介绍和典型案例分析，对财务管理、申请贷款、上市融资和防范投资风险等具体工作程序和工作方法，做了必要的介绍，通俗易懂，方便掌握。四是前瞻性。立足传统经济形态，又突破传统经济形态，对知识经济所涉及的内容，也做了必要的介绍，例如，如何适应世界经济知识化和电子商务等，为企业经营者面向未来、把握未来，提供了基础知识。

“新世纪企业经营者运筹决胜要典”丛书由国家经济贸易委员会副秘书长、对外经济协调司司长弋辉任编委会主任，聘请了在生产经营第一线的经营管理者担任编委。主编由原对外经济贸易大学国际经济贸易学院院长、现北京市贸促会会长助理、北京国际展览中心总经理储祥银教授担任。作者都是在相关领域有一定研究成果或工作成就的专家、学者。权威的编委会，保证了丛书的权威性。

我相信，本套丛书对企业经营者掌握现代企业经营管理的基本知识和基本技能，提高经营决策水平，将大有裨益。

2000年3月

前 言

许多金融界和工业界的人士都认识到，当今的金融环境与过去相比风险更大了。汇率、利率和产品价格的无常变化不仅会影响公司的收益，还可能危及到公司的生存。现代公司仅仅拥有先进的生产技术、廉价的劳动力和精干的促销队伍是远远不够的，价格的波动能够使声誉日隆的公司在日益加剧的市场竞争中惨败。因此，公司必须对由汇率、利率和价格波动引起的金融风险有所认识，并能选择合适的风险管理策略，有效地进行风险的预测和管理。

70年代以来，随着布雷顿森林体系固定汇率体制的解体，外汇市场风险明显增大了。汇率的变化可以产生新的竞争者。同样，产品价格的波动也可以迫使生产者使用更加低廉的原材料。银行贷款利率的变化一方面使公司不得不承受更高的贷款成本，另一方面对公司产品的销售也将产生不利的影响。

布雷顿森林体系固定汇率体制解体后，国际贸易的交易规则也发生了变化。现在，进出口商都面临着汇率风险，参与交易的每一方都愿意采用本国货币进行交易，以避免由于汇率变化造成损失。如果进口商所在国的货币大幅贬值，而进口产品的价格是以出口商所在国的货币进行计算的，进口商的利润就会大大缩减。

无论公司的风险暴露是属于会计风险暴露还是属于经济风险暴露，汇率、利率或产品价格的变化都会影响到公司的现金流量。近年来，许多公司已经认识到了他们所面临的金融风

险。然而不幸的是，有些公司是通过汇率、利率或产品价格变化给公司造成财务困难之后或在竞争中失败了才认识到金融风险的。无疑，这种认识的代价太大了。

精明的企业经营管理者是那些能够遵从理论指导，并能从他人的经验和教训中得到启示的商界精英。此书的编写目的就是帮助广大企业经营管理人员了解日常经营活动中所无法避免的金融风险的基本知识及分析和预测方法，以选择恰当的金融风险管理策略，有效地进行金融风险的防范。本书内容主要包括国际金融市场，金融投资风险，投资风险与投资收益率，资产组合风险防范策略，股票与债券，金融衍生工具，金融衍生工具风险防范策略以及期权决策风险防范策略。本书在写作上，通过通俗易懂的语言和生动真实的实例来讲解深奥的金融理论，使读者在阅读本书后能够在实践中加以运用。

在本书的编写过程中，我们得到了储祥银教授的大力支持，在此表示衷心的感谢。

由于时间和水平所限，书中难免有疏漏之处，望广大读者不吝赐教。

编 者

目 录

序

前 言

第1章 国际金融市场	1
1.1 世界经济全球化	1
1.2 经济全球化过程中的管理理念冲突	3
1.2.1 股东权益最大化模式	4
1.2.2 公司财富最大化模式	5
1.2.3 管理理念的互斥与融合	6
1.3 资本市场全球化	6
1.4 日本金融大爆炸	9
1.4.1 日本金融大爆炸计划提出的背景	9
1.4.2 日本金融大爆炸计划的目标及原则	10
1.4.3 日本金融大爆炸计划对日本经济的影响	11
1.5 金融危机	15
1.5.1 布雷顿森林体系解体后金融危机的一般模式	17
1.5.2 东南亚金融危机: 究竟是哪儿出了问题?	18
1.6 金融安全	24
1.6.1 银行信用危机	25
1.6.2 股市汇市动荡	26
1.6.3 外债危机	26
1.6.4 削弱发展中国家的金融控制力	27
1.7 欧元	28
1.7.1 欧元启动的背景	28

1.7.2 欧元启动对国际金融体系的作用	29
1.7.3 欧元启动对世界经济产生的影响	31
1.7.4 欧元启动的风险	32
1.8 网络金融	34
第2章 金融投资风险	38
2.1 金融风险的概念	38
2.1.1 金融风险的主要特征	38
2.1.2 金融风险可能导致的损失	40
2.1.3 金融风险是金融活动中的不确定性	42
2.2 金融风险的种类	43
2.2.1 汇率风险	43
2.2.2 利率风险	45
2.2.3 信用风险	47
2.2.4 流动性风险	49
2.2.5 通货膨胀风险	51
2.2.6 证券价格风险	53
2.2.7 金融衍生产品价格风险	54
2.2.8 财务风险	56
2.2.9 经营风险	57
2.2.10 国家风险	59
2.2.11 关联风险	61
第3章 投资风险与投资收益率	63
3.1 投资风险	63
3.1.1 证券投资风险	63
3.1.2 风险的衡量	64
3.2 投资收益	71
3.2.1 证券投资收益	71

3.2.2 证券收益的衡量	72
3.2.3 影响证券收益的因素	75
3.3 证券组合的风险与回报	78
3.3.1 投资组合期望回报率	79
3.3.2 投资组合风险	80
3.3.3 资产组合风险分析	80
第4章 资产组合风险防范策略	83
4.1 资本资产定价模型基本假设	83
4.2 市场证券组合	84
4.3 证券投资风险与回报的关系	87
4.4 资本资产定价模型的原理与应用	89
4.4.1 资本资产定价模型	89
4.4.2 度量系统风险	91
4.5 风险偏好与投资组合的选择	93
第5章 股票与债券	96
5.1 债券的收益	96
5.1.1 决定债券收益率的因素	96
5.1.2 债券收益率的计算	100
5.2 股票的收益	106
5.2.1 优先股票的收益	108
5.2.2 普通股票的收益	110
5.2.3 股票投资收益分析	113
第6章 金融衍生工具	119
6.1 金融期权、期货与互换	119
6.2 金融衍生工具交易市场	121
6.2.1 期权合同规定	121
6.2.2 期权交易商	125

6.3 金融期权	127
6.3.1 看涨期权	128
6.3.2 看跌期权	129
6.3.3 交易机制	129
6.4 金融期货	133
6.4.1 金融期货套期保值的概念	134
6.4.2 金融期货套期保值的种类	134
6.4.3 金融期货套期保值的基本程序	137
6.5 金融互换	140
第7章 金融衍生工具风险防范策略	142
7.1 期权应用策略	142
7.1.1 期权应用基本策略	142
7.1.2 有保障的看涨期权	143
7.1.3 保护性看跌期权	145
7.1.4 牛市套利	147
7.1.5 熊市套利	150
7.1.6 蝴蝶套利	152
7.2 期货应用策略	155
7.2.1 短期利率套期保值	155
7.2.2 中长期利率期货套期保值	162
7.2.3 股票指数期货套期保值	167
7.3 互换应用策略	171
7.3.1 利率互换的概念	171
7.3.2 利率互换的结构	171
7.3.3 固定-浮动利率债券的利率互换	173
第8章 期权决策风险防范策略	175
8.1 风险资本投资	175

8.2 如何评估放弃投资项目的期权价值	179
8.3 重新评估投资项目股权价值的期权	182
8.4 如何评估投资项目增资的期权	183
8.5 期权决策法对我国投资体制改革的启示	183
参考文献	186

第 1 章 国际金融市场

1.1 世界经济全球化

世界经济市场是由两类重要的市场构成的，即商品与服务市场和金融资产市场。商品是有形的，而服务是无形的。有形商品包括食品、服装、公寓等。无形商品包括理发、汽车修理和金融服务等。有形商品和无形商品都是应人类的需要而产生的。而每个人也是根据其特点决定从事哪一类商品的生产。

在商品与服务市场中，价格体系是维持市场正常运转的有效机制。社会的需求是用消费者对商品或服务的愿付价格来表示的。如果这一商品可以被生产、销售并取得利润，社会的某种需求便被满足了。

市场上大多数商品和服务是由经济单位提供的。经济单位需要资金来购买必需的劳动、机器和管理来进行生产活动。小企业的资金来源是多种多样的，包括地方银行、亲属和业主本人。然而，健全的经济体制是离不开资本市场的。

金融资产就是一种对经济单位（企业或个人）所拥有的追索权力。例如，你可以打一张借条从你的一位亲属处借钱。这个借条就是你的亲属的一项金融资产。它表示你的亲属（贷方）所拥有的对你（借方）的债权。从你这一方来讲，借条就是一项金融债务。

许多金融资产（如企业发行的股票、债券和政府发行的债券）都是在规定的市场进行交易的。股票一经发行，便可在交易者中进行买卖。有效的股票市场使得公司能够非常容易地获得股权资本。从股票发行公司直接购买股票的市场是初级金融市场，而交易者进行股票交易的市场被称为二级金融市场。

金融市场通常被分为两种次级市场，即货币市场和资本市场。货币市场是短期借贷市场。而资本市场则是长期借贷市场。

近年来，由于信息技术的发展，国际金融市场获得了迅速的发展。目前，几乎世界上所有国家都建立了金融市场。大型跨国公司和金融机构的发展，大大减少了国家之间的障碍，使得商品资产和金融资产的跨国交易非常容易。例如，公司可以从纽约的一家银行借美元，也可以从伦敦的一家银行借美元（欧洲美元），或从东京的一家银行借日元，然后再把日元兑换成美元。甚至可以在借贷的同时确定将要偿还给日本银行的美元数量。实际上，进行国际融资的方式多得举不胜举。

几个世纪以来，经济学家们一直运用比较优势这一经典经济学理论来解释国际间的经济交往。比较优势理论源于 18 世纪的亚当·斯密和 19 世纪的大卫·李嘉图。我们可以用通俗的语言来表述这一理论：如果每一个国家只生产其具有比较优势的产品，进口那些其他国家具有比较优势的产品。那么，每一个参与国际分工的国家都会因此而获益。比较优势理论主张自由贸易。目前世界上存在的一些区域经济合作组织（如北美自由贸易区、欧洲自由贸易联盟、亚太经济合作组织等）都是根据这一原理建立起来的。

比较优势理论的一个重要的基本假设是：虽然产品可以在国际间自由流动，但是从地域上来讲，生产要素（如土地、劳动力和资本等）是不能在国际间流动的。随着经济理论的发

展，许多经济学家对于土地、劳动力和资本这三个基本要素以外的生产要素（如管理能力、职工教育、研究与开发等）进行了深入研究。经济学家们发现，这些新的生产要素在很大程度上也是具有区域相对固定的特点，很少在国际间流动。

本世纪后半叶最重要的经济现象恐怕是跨国公司所引导的跨国直接投资。实际上，国际直接投资现象突破了当年亚当·斯密和大卫·李嘉图关于生产要素不流动的基本假设。因为跨国直接投资就是要利用资源在世界范围内分布的不均匀性，在国际间有效地配置资源，从而创造更大的价值。生产要素在国际间流动的例子俯拾皆是。从下面的例子中我们不难看出资源是如何在世界范围内进行更加有效的组合的。

(1) 一个总部设在比利时的公司用在伦敦筹集的资金为设在澳大利亚的分公司购买设备。

(2) 法国公司的管理人员收购了美国某公司设在阿根廷的汽车生产厂。

(3) 设于韩国的玩具加工厂使用日本制造的缝纫机生产玩具服装，运到墨西哥进行玩具装配，然后成品玩具又被运往纽约和伦敦供应圣诞节期间的市场。

(4) 香港的一家由英国投资和管理的银行收购了纽约某银行的控股权，这一银行为韩国某船厂提供资金，生产船只出口到希腊。

1.2 经济全球化过程中的管理理念冲突

在经济全球化的过程中，一个明显的现象就是东西方国家的经济交往日益增多。生产要素以空前的规模和速度在世界范围内流动，对优化资源配置、促进经济发展起到了重要的作