

Investment Theory and Practice

投资理论与实践

◎ 沙景华 闫晶晶 余延双 吴青 张宏亮 编著

地质出版社

投资理论与实践

沙景华 闫晶晶 余延双 吴青 张宏亮 编著

地质出版社

· 北 京 ·

内容简介

本书共分四篇二十一章。第一篇为投资学总论,介绍了投资学的基本知识,货币时间价值、风险价值、知识价值等投资理念;第二篇为实业投资,阐述了实业投资的环境、条件、可行性分析报告、投资决策方法、风险投资与并购理论、私募股权;第三篇为金融投资,主要阐述资本市场机制、投资工具、证券组合理论、资本市场理论、有效市场理论、股票股价理论、债券定价理论、投资决策中的基础分析、技术分析等基础知识;第四篇为国际投资,论述了国际投资理论、国际投资方式、国际投资风险与跨国公司投资等。本书可供相关经济领域研究人员、院校师生及一般公众阅读参考。

图书在版编目(CIP)数据

投资理论与实践/沙景华等编著. —北京:地质出版社, 2014. 6

ISBN 978-7-116-08836-8

I. ①投… II. ①沙… III. ①投资-基本知识 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 117718 号

Touzi LiLun yu Shijian

责任编辑:郑长胜 唐京春

责任校对:李 玫

出版发行:地质出版社

社址邮编:北京海淀区学院路 31 号, 100083

电 话:(010) 82324508 (邮购部); (010) 82324575 (编辑室)

网 址:<http://www.gph.com.cn>

传 真:(010) 82310749

印 刷:北京地大天成印务有限公司

开 本:787mm×1092mm $1/_{16}$

印 张:21.25

字 数:500 千字

版 次:2014 年 6 月北京第 1 版

印 次:2014 年 6 月北京第 1 次印刷

定 价:68.00 元

书 号:ISBN 978-7-116-08836-8

(如对本书有建议或意见,敬请致电本社;如本书有印装问题,本社负责调换)

前 言

随着中国经济的不断发展,投资活动日趋广泛,迎来了投资大众化时代。投资理论的研究和教学备受重视。投资学成为高等院校经济管理专业的重要课程。本书编写的目的是通过阐述投资学原理、新的投资理念和投资方法以及投资活动的案例,使学生及广大的投资爱好者了解并初步掌握投资理论的核心内容及应用策略,培养理性的投资者。

本教材的编写特点是:教材结构以投资分类为主要框架,重点突出,脉络清晰;投资理论与实务相结合,通过案例分析帮助学习者加强理解,更具有操作性;定性分析与定量计算相结合,提高学生的理论运用能力;国际先进的投资理论及方法与我国投资实际相结合,努力做到与国际接轨。本教材在沙景华 2004 年出版的《投资学》的基础上进行了修订,增加了私募股权、国际投资等新的内容。

本书共分四篇,二十一章。第一篇投资学总论,共三章,主要介绍了投资学的基本知识,货币时间价值、风险价值、知识价值等投资理念;第二篇实业投资,共七章,主要阐述实业投资的环境、条件、可行性分析报告、投资决策方法、风险投资与并购理论、私募股权;第三篇金融投资,共七章,主要阐述资本市场机制、投资工具、证券组合理论、资本市场理论、有效市场理论、股票股价理论、债券定价理论、投资决策中的基础分析、技术分析等基础知识;第四篇国际投资,共四章,主要阐述国际投资理论、国际投资方式、国际投资风险与跨国公司投资。

参加本书编写的有沙景华教授,闫晶晶博士、讲师,佘延双博士,张宏亮博士、讲师,吴青博士、讲师。全书由沙景华教授总撰定稿。

参加本书编写工作的还有博士生柯文岚、潘习平、刘宁。硕士生李昕、俞旻、汤欣媛、王晶、杨静、彭宇芳、陈红仙参加资料收集与整理、录入、校对等工作。

本书的出版得到了国土资源部资源环境承载力评价重点实验室开放基金的资助,在此表示感谢。

本书难免有错误和缺点,恳请广大读者指正。

沙景华

2014 年 1 月 29 日

目 录

第一篇 总论

第一章 现代投资导论	3
第一节 投资的概念及特点	3
第二节 投资的分类	4
第三节 投资学研究的对象及方法	6
本章小结	7
思考题	7
第二章 投资理念	8
第一节 货币时间价值	8
第二节 风险报酬	21
第三节 人才价值观念	30
第四节 服务价值理念以及文化体育价值理念	31
第五节 知识价值理念	31
本章小结	33
思考题	33
第三章 投资与经济发展	34
第一节 投资与经济增长	34
第二节 投资与技术进步	38
第三节 投资与经济结构	39
本章小结	41
思考题	41

第二篇 实业项目投资

第四章 投资项目的可行性研究	45
第一节 投资项目可行性研究的意义	45
第二节 投资项目可行性研究的程序	46
第三节 投资项目可行性研究报告的内容	48
第四节 案例分析：葡萄酒业——中国新投资洼地	50
本章小结	67
思考题	68

第五章 项目投资环境与条件分析	69
第一节 项目投资的环境	69
第二节 项目投资条件分析评价	72
第三节 案例分析：矿业城市投资环境评估体系实证研究	83
本章小结	87
思考题	88
第六章 项目投资决策方法	89
第一节 投资项目的现金流量计算	89
第二节 静态分析计算法（非贴现法）	92
第三节 动态计算分析方法（贴现法）	95
第四节 投资决策方法的比较	100
本章小结	101
思考题	102
第七章 项目投资风险决策方法	103
第一节 风险决策方法	103
第二节 不确定性分析决策方法	110
本章小结	113
思考题	114
第八章 并购投资	115
第一节 并购概述	115
第二节 公司分立与剥离	119
第三节 并购财务决策分析	121
第四节 控股公司	126
第五节 案例分析：中国铝业并购力拓公司	127
本章小结	130
思考题	130
第九章 风险投资	131
第一节 风险投资概述	131
第二节 风险投资的阶段	135
第三节 风险投资产业的运行	136
本章小结	143
思考题	143
第十章 私募股权	144
第一节 私募股权与风险投资概述	144
第二节 私募股权与资本市场	148
第三节 私募股权基金的组织形式	149

第四节 私募股权基金的产业链·····	151
第五节 私募股权基金的投资管理·····	153
本章小结·····	155
思考题·····	156

第三篇 金融投资

第十一章 金融市场·····	159
第一节 金融中介（银行体系）·····	159
第二节 金融市场·····	159
第三节 证券市场交易·····	163
第四节 金融资产·····	167
第五节 我国资本市场现状·····	168
第六节 主板、创业板与新三板市场·····	170
本章小结·····	172
思考题·····	172
第十二章 资本市场效率理论·····	173
第一节 证券市场有效性概述·····	173
第二节 市场有效假设理论·····	174
第三节 市场效率的检验·····	174
第四节 有效市场理论和投资策略·····	176
本章小结·····	176
思考题·····	177
第十三章 证券组合与资本市场理论·····	178
第一节 证券组合理论·····	178
第二节 资本市场线·····	182
第三节 套利定价理论·····	187
本章小结·····	189
思考题·····	189
第十四章 股票投资·····	190
第一节 股票概论·····	190
第二节 股票价格形式·····	192
第三节 股票估价·····	194
第四节 股票价格指数·····	198
第五节 股票投资管理策略·····	203
本章小结·····	204
思考题·····	205

第十五章 证券投资分析	206
第一节 证券投资的基础分析.....	206
第二节 技术分析方法.....	218
第三节 案例分析：山西焦化证券投资分析报告.....	220
本章小结.....	222
思考题.....	223
第十六章 债券投资	224
第一节 债券概述.....	224
第二节 债券估价.....	229
第三节 债券收益率.....	233
第四节 债券投资的风险分析.....	235
第五节 债券期限及利率组合分析.....	236
本章小结.....	241
思考题.....	242
第十七章 证券投资基金	243
第一节 证券投资基金概述.....	243
第二节 投资基金的类型.....	246
第三节 投资基金的投资价值.....	251
第四节 案例分析：法玛与指数基金.....	254
本章小结.....	255
思考题.....	255

第四篇 国际投资

第十八章 国际投资概述	259
第一节 国际投资的起源与发展.....	259
第二节 国际间接投资理论.....	261
第三节 国际直接投资理论.....	265
本章小结.....	269
思考题.....	269
第十九章 国际投资方式	270
第一节 国际间接投资的方式.....	270
第二节 国际直接投资的方式.....	274
第三节 新兴的国际投资方式.....	279
第四节 案例分析：丰田的东方谋略.....	286
本章小结.....	288
思考题.....	289

第二十章 国际投资风险	290
第一节 国际投资环境.....	290
第二节 政治风险.....	292
第三节 外汇风险.....	295
第四节 经营风险.....	299
第五节 案例分析：ZAPA 公司的风险	301
本章小结.....	304
思考题.....	304
第二十一章 跨国公司投资	305
第一节 跨国公司简介.....	305
第二节 跨国公司的经营管理.....	308
第三节 案例分析：蒙牛的国际化战略.....	313
本章小结.....	315
思考题.....	315
附录 资金时间价值系数表	316
附表 1 复利终值系数	316
附表 2 复利现值系数	319
附表 3 年金终值系数	322
附表 4 年金现值系数	325
参考文献	328

第一篇 总论

第一章 现代投资导论

从投资学的发展过程来看，投资市场的发展、投资管理的需求和投资学的发展是相辅相成的。投资学是系统、科学地研究投资过程和投资行为的应用学科，同时也是一门新兴学科。随着我国市场经济体系的形成与发展，在投资主体多元化，投资品不断创新条件下，我们有必要研究新时期的投资理论、投资方法、投资途径等问题。

第一节 投资的概念及特点

一、投资的概念

投资是现代社会中一种十分重要的经济活动。投资作为一个独特的经济范畴，它的研究领域本身就是一个复杂系统。

投资是指经济主体将一定的资金或资源投入某项事业，以期未来获得经济效益的经济活动和行为。从这个定义看到，投资活动是由一定的投资主体来承担和推动的，投资主体多元化、人格化（投资组织），投资主体的行为也是多样的；投资的目的是实现价值增值或经济效益的增加，这是投资活动的出发点和归宿；投资形式是多样的，主要指实业投资、金融投资和风险投资等；未来是不确定的，因此这种经济效益也是有风险的。

总之，我们研究的投资是一个广义的投资问题。经济学的观点认为，投资与资本是密不可分的，从本质上讲后者等于投资，是放弃现在的消费而为了未来的收益进行的投资。

二、投资的特点

从广义投资的概念出发，投资的特点是较为广泛的，具体表现在以下几个方面。

1. 投资具有收益性与风险性

无论是实业投资还是金融产品的投资，目的都是明确的：在收回垫付资金的基础上，实现资金价值的增值。即利润超过原有垫付资金价值。超过或增值额越大，一般来讲，投资收益越好。正是这种特性，激发投资者不断投资的欲望，客观上促进了国家、地区的经济发展。投资风险是指未来收益的不确定性，一般来讲，收益越大风险也就越大。投资风险涉及所有的经济风险范畴，如直接投资（实业投资）的风险有：建设风险、经营风险、通货风险、利率风险、汇率风险、政治风险等。金融投资风险更大，除以上之外，还有心理风险、市场风险、购买力风险、违约风险等。这之中的任何一项风险都会对实业投资或金融投资产生不利影响，所以对投资风险的研究是投资学中的重要内容。

2. 投资的复杂性和系统性

投资的复杂性是指所涉及的领域宽广,不仅表现为投资的种类、投资运作过程的复杂,还有投资系统内外之间的复杂性。既与宏观经济有关,又与微观经济有关。除了要研究投资系统内在的规律特性外,还要从更高层次、更大范围来考察投资活动。

3. 投资的产业转移及空间的流动性

投资与资本密切相连,资本的魅力在于流动,资本只有在流动中才能实现自身的增值。投资无论是产业转移还是空间流动,其实质是流动,是在寻找更高增值的场所。根据平均利润率理论及规律,投资自然会转向利润率高的产业部门和地区。投资与经济结构、投资与技术进步,相互联系、互为条件、互相制约。区域发展的不平衡性为资本流动与增值带来了机会和可能。

4. 投资具有投机性和预期心理性

投资的投机性主要是指金融投资过程中投资主体具有的投机心理与行为。投机者选择是一种风险偏好的行为,是一种高风险的投资行为,是一种从市场价格变化中承受巨大风险或获取额外利润的投资行为。经济学家研究认为,没有投机者也就没有真正的市场,投资行为与投机行为是相互依存的,目标是相同的,只是对风险的处理与行为不同。尤其是早期投资阶段,市场如赌场,交易者凭借赌徒般的狡诈,雄厚的资金实力,操纵价格,争取暴利。这时的投资者是非理性的,只是凭主观观察和亲身体验其中的市场技巧。如美国20世纪30年代的证券市场,我国以吕梁等为代表的庄家操纵价格和市场案件。

预期心理性是指投资者对未来发展趋势的主观预测。当投资者对未来没有信心时,就不愿意投资或放弃投资机会。如美国“9·11”事件的后果是严重打击了美国人对未来预期的心理,这也直接地、长期地影响了股市的行情;当投资者对未来充满信心时,就会踊跃投资。

第二节 投资的分类

由于投资的复杂性,其分类的方法也多种多样。在此,我们仅从投资的过程与方式,划分为实业或实物投资、金融资产投资、风险投资和国际投资。

一、实业或实物投资

经济学的投资多是指实业性投资,投资形成的资产是具有生产能力的实业资产,即货币转化为资本并形成生产能力的过程。实业投资也称实物投资,包括创办企业、创办事业和购置不动产、无形资产、固定资产、投资收藏品,投资人力资本等。实业或实物投资是传统的直接投资方式,它与生产经营活动紧密相连。投资者可根据经济的发展,通过对实业投资的方向、产业、地区、规模、财务评价、市场、风险等分析后,进行投资决策与实施。

实物投资具有一定的优势与劣势,这主要是相对于金融资产而言。优势表现为以下几个方面:首先,可以为投资者提供一种防备通货膨胀风险的手段;其次,可以作为一种有效的投资组合多样化的工具。因为金融资产与实物资产通常是反向变动,因此,可以弥补

投资者在金融资产投资中的损失。实物投资的劣势表现为：首先，实物资产流动性较差；其次，交易费用高，主要指交易商的佣金可达到 20%~25%，而股票等证券的交易费仅为 1%~2%；最后，实物资产变现能力差，而且还需储存成本及保险费用。

二、金融投资

金融投资是一种依托于资本市场的投资活动，金融投资形成金融资产（也可称为金融工具或证券），即证券或权证形式的收益凭证。金融投资所涉及的交易是货币与金融资产，是一种间接投资形式，也就是说投资者持有的金融工具（金融资产：股票、债券、基金等）虽然没有直接投入生产，但最终的资本运动必然是进入生产经营各领域。投资者会根据不同的金融工具的权利与义务、收益率与成本、风险，以及流动性、偿还期等因素进行分析做出投资决策。

有价证券可以自由买卖，因此具有市场价格。有价证券的价格主要取决于该证券的预期收益和当期的银行存款利率两个因素，且与前者是正相关关系，与后者是负相关关系。也就是说证券的预期收益越高，其价格越高，反之相反；银行存款利率越高，证券价格越低，反之相反（ $P=D/I$ ，其中 P 代表价格， D 代表预期收益， I 代表银行存款利率）。

有价证券市场是经济发展到一定阶段的产物，是企业制度的创新（股份公司）和信用制度深化的结果。西方有近百年的历史，我国证券交易市场才刚刚兴起。金融市场不规范，金融工具比较少，信用制度也没有很好的形成，企业制度改革步伐还需加快。

三、风险投资

风险投资在 20 世纪 70 年代末开始显示它的奇迹，风险投资在促进科技向生产力转化，促进经济迅速和持续增长的发展过程中起了举足轻重的作用。一旦投资成功，其回报率高达 1000% 以上，远远超过金融市场平均回报率，如计算机、生命科学、通信技术等产业的发展。所谓风险投资，是一支新兴的正在成长中的金融力量。风险投资只是非公开资本市场，即私人权益资本市场中的一小部分，而私人权益资本市场又是资本市场中的一小部分。所谓私人权益资本，是指不必经过国家的证券委员会审批登记的，在私人之间或各金融与非金融机构之间交易的权益资本。在 20 世纪 70 年代以前，风险投资基金市场以富有家庭、小企业或金融机构为主；从 80 年代起，其主要资金来源转为机构投资者，如养老基金、保险基金、援助基金等。风险投资公司负责筹集风险投资资金，并选择新兴的高科技风险企业进行投资，由风险投资家负责运作，通过研究与发展，将可能只是一个概念、一个想法、一个专利，变为具有市场价值的产品，并投入大规模生产。

关于风险投资，全美风险投资学会的定义是：风险投资是由职业金融家投入到新兴的、迅速发展的、有巨大竞争潜力的企业中的一种权益资本。风险投资具有高风险、高收益、高增长潜力、高科技项目投资等特点。据美国商业部统计，第二次世界大战以来，95% 的科技发明与创新来自小型的新兴企业，而这些发明创新转变为生产力正是借助风险投资。与之相比，我国风险投资规模太小，对科技转化为生产力的推动作用还不够大。

四、国际投资

国际投资理论与实践是伴随着世界经济一体化的发展而发展的,国际投资也成为重要的研究领域。国际投资是指资本从一个国家或地区流向另一个国家或地区的经济活动,是投资主体借助跨国公司等形式,实现资本增值的经济活动。国际投资的基本形式有两种:一种是国际直接投资(直接创立企业),另一种是国际间接投资(在国外购买证券等活动)。

国际投资除具有以上实业投资和证券投资的特点之外,还具有下面的特点:第一,投资主体主要是依托跨国公司,规模大、资金雄厚、技术先进、管理手段现代、管理机构遍布世界,具有独特战略发展目标和运行机制。第二,投资环境复杂,不同国家与地区的经济、政治、文化、法律差异较大,经营风险大;外汇汇率变动、不同货币兑换过程中的财务风险也加大了。第三,投资运行机制受到制约,世界市场的区域分割,使生产要素的流动受到一定制约,具有不完全竞争性。

投资的种类还有很多,如根据时间划分,可分为长期投资和短期投资;根据投资主体不同,可分为政府投资和私人投资;根据投资资产的不同性质,可分为固定资产投资和流动资产投资。在此,只重点介绍前面提到的几种投资类型。

第三节 投资学研究的对象及方法

一、投资学的研究对象

投资学是经济学的重要分支,作为一门独立的学科,它的研究对象是以投资活动(领域)为客体,研究投资活动规律、投资运行机制、投资环境、投资市场、投资条件、投资主体、决策分析理论与方法、投资与经济增长、投资理念等原理,研究投资领域特有的现象与内容。

二、投资学的研究内容

1. 投资与宏观经济相互关联

宏观投资决策研究主要是分析研究投资规模、投资结构、投资分布、资金市场、产业布局与结构调整的投资规律与管理。因为投资作为增量资金的投入,直接对国民生产总值、消费、财政收支、信贷规模和产业结构产生重大影响。如国家支持高新技术产业的发展,加大了研究与开发资金的投入。我国为了振兴东北地区老工业基地,“十五”期间加大对东北工业基地改造的资金投入。

2. 投资决策研究的微观方面

主要研究不同投资主体的投资行为、投资决策、投资方式、运行、调控和管理的机理与方法。

3. 不同类型的投资决策研究

如实业(实物)投资的特点、方式、运行机理;金融投资的特点、方式、风险、收益、资产组合理论与方法;风险投资的特点、运行模式作用、实施机制与条件等。本书对

投资理论与实践的研究,重点在此部分,研究不同类型投资决策的理论与方法。

三、投资学的研究方法

投资学是一门综合性较强的学科,它以经济学、金融学和财务学为主要内容,还结合数学、统计学及行为心理学等内容,且具有实践性强的特点。根据这些特点,确定本学科的研究方法。

1. 定性分析与定量分析相结合的科学方法

在投资决策理论与方法的研究中,必须将定性分析与定量分析结合起来。前者是决策基础和前提,后者是决策的依据。如投资增长(规模扩大),生产会有规模效应。但是,当投资增长过快,由于物资供应不足会造成物价上涨和经济结构失衡,影响效益与经济生长的速度,所以投资增长率必须根据不同时期量化确定下来。

2. 宏观与微观相结合的研究方法

微观投资主体决策、投资运行管理等虽然属微观范畴,但是与宏观的国家经济增长速度、投资规模、财政收支、信贷规模、市场状况、经济周期、产业政策等关系密切。这些构成了微观投资决策与运行的软环境与条件,将直接影响微观投资的效益与效率。

3. 理论性研究与应用性研究相结合

对投资活动的宏观规律及基本原理的揭示属于理论性研究,而投资决策分析和管理方法的引入则属于应用性研究。另外,两种研究均应紧密结合经济活动的实践,即投资理论与实践研究的结合。

本章小结

本章的重点是了解投资学的概念、内容、中国投资学与西方投资学的区别。我国的投资学是伴随资本市场的发展而诞生的。投资学的内容除了经济学和财务学中的实业投资理论与方法的研究外,还包括金融投资理论与方法的研究,这适合我国现实的市场状况及客观的社会条件。西方投资学论述的重点是从金融学角度研究的证券投资市场、证券投资商品估价(工具)、证券投资组合理论。

本章重点了解投资分类以及投资的对象、内容。经过二十多年的改革及市场经济建设的积累,我国已开始步入一个大众化投资时代,投资活动不再是政府独家行为,投资主体多元化,投资主体的地位已初步确立,投资的资本市场也逐步建设并完善。因此,广大投资者急需投资理论和方法,来提高投资决策的科学性,提高投资效益。

思考题

1. 投资的概念、特点包括哪些?
2. 投资的分类包括哪些?相互之间的区别与联系是什么?
3. 投资学研究的对象及具体内容是什么?
4. 什么是投资体制?

第二章 投资理念

投资理念是指投资的价值取向。在现代后工业化时代，即知识经济时代，投资者在进行投资决策和投资选择时，除了应确立基本的价值观念，也就是基本的价值取向外，还应具有现代新的投资理念，即新的价值取向。基本的价值观念是：货币时间价值观念，风险价值观念。新的投资价值取向是：文化知识价值观念、人才价值观念、服务价值观念以及环境价值观念。

第一节 货币时间价值

一、货币时间价值的产生和来源

在商品经济条件下，货币的时间价值产生的前提是借贷关系的存在，即货币的所有权与货币的使用权相分离，货币的使用者向货币所有者支付的一种报酬或代价。货币时间价值的来源，是货币周转过程中企业创造的利润。企业的利润是资金的使用者把资金投入生产经营后，劳动者进行生产经营活动，实现价值的增值。所以，货币的时间价值的实质是资金周转使用后的增值额。货币的使用者从货币的所有者那里借来货币，货币的所有者就要分享一部分货币的增值。

二、货币的时间价值概念

（一）马克思的价值观

马克思在《资本论》中精辟地论述了剩余价值转化为利润，利润转化为平均利润，平均利润率就是社会平均的资金利润率，即投资于不同的行业的资金会获得大体相当的投资报酬率。因此，社会平均利润率或平均利润率是确定货币时间价值的基础。在市场经济条件下，货币时间价值代表无风险和无通货膨胀的社会平均资金利润率和投资报酬率。马克思不仅揭示了货币时间价值的来源，而且揭示了货币时间价值的量的规定以及应按复利的方式计算。

（二）货币时间价值定义与表现形式

根据以上论述，货币的时间价值可以定义为：货币在周转使用中由于时间因素而形成的差额价值。

货币时间价值有相对数和绝对数两种表现形式：相对数，即货币时间价值率扣除风险报酬和通货膨胀贴水后的平均货币利润率或平均报酬率；绝对数，即货币时间价值额是货币在生产经营过程中带来的增值额。银行存款利率、贷款利率、债券利率、股票利率都可