



普通高等教育经济学管理学重点规划教材

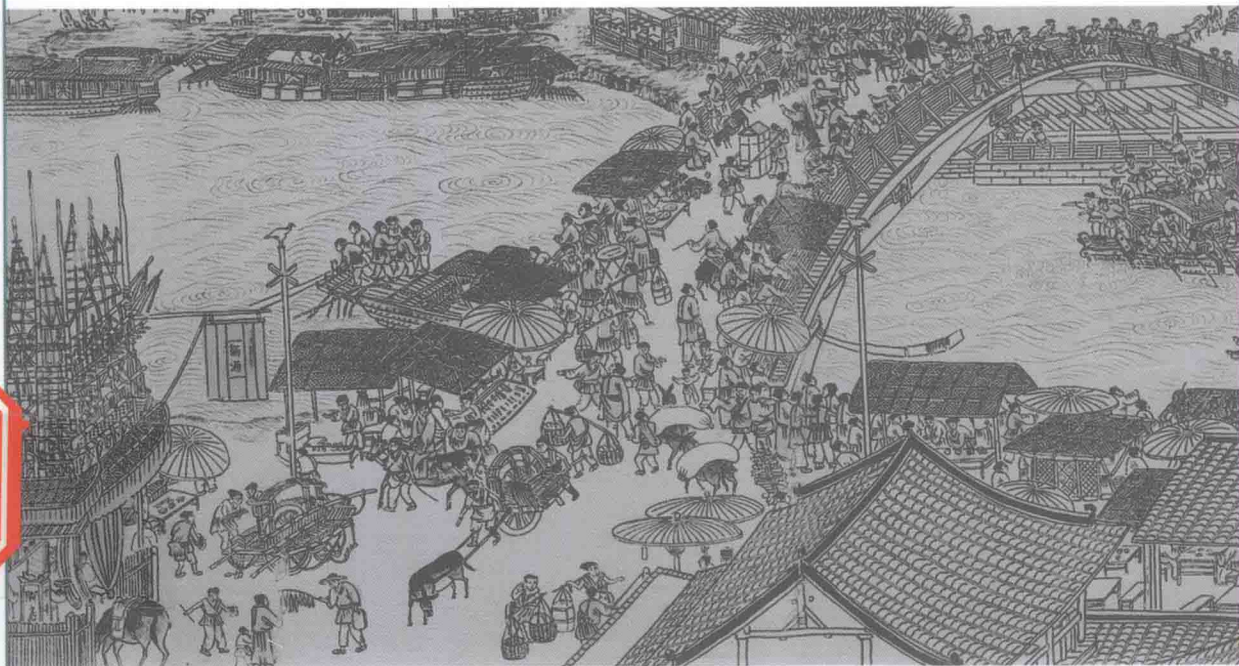
投资学

第三版

INVESTMENT

耿明斋◎主 编

郭兴方 李燕燕 高万青◎副主编





普通高等教育经济学管理学重点规划教材

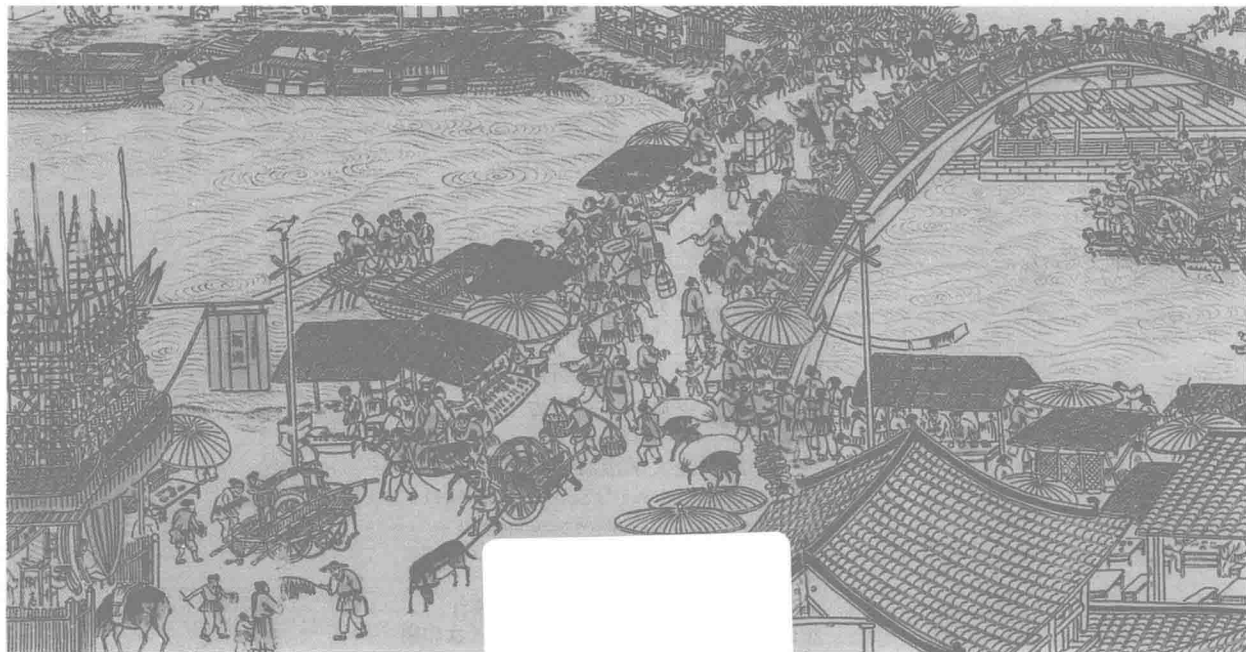
投资学

第三版

I N V E S T M E N T

耿明斋◎主 编

郭兴方 李燕燕 高万青◎副主编



图书在版编目(CIP)数据

投资学/耿明斋主编. —3版. —上海:上海财经大学出版社,2016.8
(普通高等教育经济学管理学重点规划教材)
ISBN 978-7-5642-2497-4/F·2497

I.①投… II.①耿… III.①投资经济学-高等学校-教材
IV.①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第158294号

□ 责任编辑 徐超

□ 书籍设计 杨雪婷

TOUZI XUE

投资学

(第三版)

耿明斋 主编

郭兴方 李燕燕 高万青 副主编

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路321号乙 邮编200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市崇明县裕安印刷厂印刷装订

2016年8月第3版 2016年8月第1次印刷

787mm×1092mm 1/16 21.75印张 542千字
印数:8 001—12 000 定价:42.00元



第三版前言

本《投资学》教材 2007 年初版和 2010 年修订版出版发行以来,深受大学经济、金融和管理类专业师生欢迎,两版均已售罄。由于各种各样的原因,新版修订工作一直拖了下来,一晃就是 6 年。在过去的 6 年里,全球经济经历金融危机的冲击,已经发生了巨大变化。中国也告别了持续多年的超高增长,进入新常态。资本市场则在大幅度波动后陷入持续低迷状态。《投资学》教材应该及时反映这些新变化。同时,在教材使用过程中,不少一线任教老师和相关专业的同学也提出了许多宝贵意见,希望能加以改进。基于这两个方面考虑,我们遂决定启动第三版的修订工作。

本次修订从 2015 年 11 月开始,先是逐一征求初版和二版编撰及参与修订人员的意见,并根据需要增加新的参与者,组成修订团队;然后召开全体会议,征求意见,确立原则,论证提纲,统一规范,明确分工。分头完成修订初稿撰写后,第二次集中讨论通稿,提出意见后再分头修改。将各部分完成稿集中收回汇总,再由三位副主编及相关骨干教师通稿审核修改,最后由主编审定。

本次修订除了继续坚持通俗性、通用性和规范性原则下改进表述之外,主要是在结构内容上做了较大调整。一是旧版第二章“证券投资的基本概念”在新版中被分成了“证券投资工具”和“证券市场参与主体与监管”两章(第二、三章),内容也更详尽和充实了。二是旧版第三章“证券的发行和交易市场”新版中也被分解成“证券发行”和“证券交易”两章(第四、五章),以便看起来结构更加清晰。三是为了方便课堂教学及更符合一般学习者的思维习惯,将旧版根据专业投资人“自上而下”和“自下而上”分析思路而设置的第六章“股票投资思路”,分解回归到“基本分析”和“技术分析”这样常规的名称,并分设为两章(第七、八章)。同时将旧版中“股票交易过程”和“股票的收益和风险”两章内容规范整理,部分纳入“证券交易”一章,同时增设“股票估值理论”一章(第六章)。四是将旧版固定收益证券两章内容合并为一章(第九章),仍沿用“固定收益证券”名称,而弃用“债券投资的理论与策略”章名;五是补充知识,拓展学生视野,增加了证券发展史和量化投资两部分内容。考虑到前者属于史实叙述、后者理论尚不成熟的特殊情况,未将其纳入正式章节,而以附录形式放在全书后面(附录一和附录二)。

由于各高校教师流动和任课调整等原因,相对于第二版编者,参与本次修订的人员又有一定幅度的调整。具体参与修订人员名单及其分工如下:第一章(耿明斋、李燕燕);第二章(米文通);第三、五章(高万青);第四章(房加帅);第六章(刘森友);第七章(杨育生);第八章(孟超);

第九章(张晓锋);第十章(崔连翔);第十一章(王晓林);第十二章(周培红);第十三章(耿得科);附录一(郭卫东);附录二(郭兴方)。

作为修订秘书,赵岩和赵贺朵承担了大量联络和书稿整理工作,并协助主编做了大量组织工作,全书最后由主编审定。

本次修订虽然投入了较大精力,但仍难以做到尽善尽美。希望使用本教材的师生及对投资理论与实务感兴趣的广大读者继续提出宝贵意见,以便下次修订时吸纳。

编 者

2016年6月10日



第二版前言

把《投资学》打造成精品是所有主、参编人员的共同目标。为达成这一目标,我们一开始就拟定了短周期、多版本的教材建设计划。

2007年3月出版以来,市场反响良好,首次印刷数千册早已售罄,各大售书网站纷纷显示脱销信息,许多选修该课程的学生不得不使用复印本。为满足使用者需求,遂决定修订出新版。

在较短时间内修订再版也是基于如下两点考虑:一是经济活动是人类社会诸多活动领域中变化最为迅速的领域之一,以经济活动不同领域为研究对象的经济学各分支学科为适应这种变化,就必须及时对各自领域所出现的新现象、新问题做出解释,投资领域自然也不例外。更何况,最近两年正好是由美国次贷危机引发的金融风暴横扫全球的时期,金融投资领域出现了大量新情况、新问题和新理论,《投资学》教材自然应该反映现实中这些新变化,所以修订出新版在当前金融危机的背景下具有更为特殊的意义。二是虽然《投资学》初版从2003年开始筹划到2007年与读者见面,前后历经四年之久,几经雕琢,但还是有很多不尽如人意之处,在两年的使用过程中,由于任课教师和学生的共同努力,教材在语言叙述和材料安排上的一些不当之处也越来越多地被发现,通过修订再版,可以使这些不当之处尽早得到纠正。

本次修订从2008年10月开始,先后三次召开主、参编人员会议,检讨初版教材优缺点,确定修订原则,明确分工,并在各位编者独立工作的基础上集中讨论,逐章统稿,最后由主编审定。

本次修订坚持了如下的三统一原则:一是学术性和实用性统一的原则。在保持理论的系统性、完整性和逻辑严谨性的同时,努力增加实务性知识,突出技能性和操作性。二是专业性和通用性的统一。在吸纳前沿理论以满足金融类专业学生对投资理论和实践深入探索需要的同时,叙述上尽可能简明扼要,通俗易懂,以减少非金融类专业学习的障碍,提高其学习积极性,满足其了解投资基本理论和基本技能的需要。三是创新性和规范性的统一。初版教材为更好地反映机构及个人投资者的实际投资行为和投资理念,在结构和内容安排上尝试进行了一些创新,本次修订在继续完善这些创新性内容的同时,在体例、概念的使用上尽可能与传统和惯例接轨,努力做到创新与传统浑然天成。

在具体内容上,本次修订主要是在如下一些方面做了补充或改进:一是删除了一些较为晦涩的词句,在语言叙述的简明性和通俗性方面作了较大的改进;二是进行了数据及案例更新,尽可能使用最新的数据和读者最熟悉的国内案例;三是为反映理论的新进展和实践的新变化,补充了若干新知识和新内容;四是剔除了一些看起来可有可无而叙述又显得累赘的内容,使得整个篇幅尽量瘦身;五是在保持整个体系框架不变的前提下,个别章节的内容编排做了小幅度

调整,主要是期货、期权、投资基金等章节。

由于各高校教师流动和任课调整等原因,相对于初版编者,参与本次修订的人员又有一定幅度的调整。具体参与修订人员名单及其分工如下:河南大学经济学院耿明斋第一章;信阳师范学院经济管理学院刘梦琴第二章;郑州大学商学院李燕燕第三章;郑州轻工学院经济管理学院孙晓惠第四章;河南大学经济学院梅瑞江第五章;河南大学经济学院赵涛和河南工业大学经贸学院杨育生第六章;南阳师范学院经济管理学院王高华第七、八章;河南师范大学经济管理学院武立永第九章;华北水利水电学院管理与经济学院周培红第十、十一章;绍兴学院经济管理学院宋良第十二章。

作为修订秘书,梅瑞江承担了大量联络和书稿整理工作,副主编李燕燕协助主编做了大量组织工作,另一副主编赵涛则在教材中贯彻投资新理念、新方法和使用新资料方面做出了贡献。全书最后由主编审定。

为了使用本教材的教师和学生有更大的自由选择空间,我们在目录中的某些章节前加了*号,对于这些带*号的章节,任课教师可根据授课对象的需要选择讲或不讲,不同类型的学生及读者也可根据自己的兴趣爱好选读。

本次修订虽然投入了较大精力,但仍难以做到尽善尽美。希望使用本教材的师生及对投资理论与实务感兴趣的广大读者继续提出宝贵意见,以便下次修订时吸纳。

耿明斋

2009年4月22日



第一版前言

要主持编写一本投资学教材的计划由来已久。最初的动机是想通过教材的编写澄清一下当时普遍存在的对于投资概念的模糊认识,并纠正当时流行的各种版本的投资学教材体系的混乱状况。我们知道,投资是一个市场经济的范畴,在计划经济时期,没有投资的概念,更没有以投资为研究对象的经济学分支。改革开放后,随着市场因素的增长,投资的概念逐渐被人们认识和接受,并被纳入经济学研究的视野。20世纪80年代中期以后,各种版本的投资学教材开始陆续出现,投资学也被越来越多的大学纳入到经济、管理类本科生的课程体系中。但是,直到本世纪初,各种版本的投资学教材的内容体系依然十分混乱,比如同样以投资学冠名的教材,内容可能大相径庭,有的是讲证券投资,有的则是讲直接投资,还有的是把两部分内容都放进去,但是,却很难在二者之间建立起内在联系。还有的把以证券投资为主要内容的教材冠以西方投资学的名称,而把以直接投资为主要内容的教材冠以投资经济学的名称。即使是讲直接投资的内容,也往往是站在行政调控的立场上,讲“应该”如何如何,而不是站在市场的立场上,讲客观上“是”如何如何。这样一种内容和体系结构的混乱状况使得初学投资学的学生很迷茫,教授投资学课程的教师很无奈。投资学作为经济学的一个分支,其研究对象到底是什么?其体系结构究竟应该如何构建?直接投资到底该不该纳入到投资学的体系中来?这些问题,从20世纪90年代中期开始就一直萦绕在我们的脑际,成为时时被提起的问题。尤其是1996年我获批了国家社科基金有关投资学研究的课题后,便下决心从投资的概念开始进行系统研究,并试图构建一个能够让自己满意的投资学体系。最先试图解决的问题是:直接投资是否有必要纳入到投资学体系中来?因为,按照凯恩斯的权威解释,直接投资就是设备、厂房、存货等实物资本的形成。一般认为,在这种意义上理解的投资,要么作为宏观经济总量由宏观经济学来研究,要么作为经济主体通过设备购置和厂房建设扩大生产能力、增大生产规模的谋利活动,由微观经济学来研究,所以没有必要在投资学中加进直接投资的内容。但是,我们经过研究认为,在我国经济由计划向市场、由传统向现代转型的过程中,由于市场经济的规则并未完全建立起来,已经建立起来的市场规则的运转也还不顺畅,直接投资活动还不可能完全由市场来引导,因此,完全以市场经济为背景的宏观和微观理论分析还不能把我国转轨时期的一些直接投资问题都包含进来,比如,在计划经济基础上建立起来的直接投资体制如何过渡到市场经济的轨道上来,就不是普通的微观和宏观经济学所能解决的。所以,我们倾向于把直接投资的某些内容包含到投资学体系中来。接下来要面对的问题是:如果把直接投资的某些内容包含到投资学体系中来,那它和证券投资的内容之间如何建立起有机联系?探求这种内在联系曾经是我们给自己确立的重要学术目标,但是后来证明我们失败了,就是说,你可以让两者之间建立起看起来是非常密切的关系(比如你可以说证券投资只不过是直接投资活动的准备阶

段等),但是,要把直接投资的理论和证券投资的理论放到一个体系中去融为一体,却几乎是不可能的。怎么办?我们认为,让直接投资和证券投资各自成为独立的理论体系而不是把直接投资取消,可能是最好的选择。本教材就是根据这一指导思想,以证券投资为基本内容来设计体系的。之所以仍然采用投资学的名称,一是这符合我国投资学内容体系发展的方向和趋势,二是为了和国际上以成熟市场经济为基础形成的投资学体系对接,对于直接投资部分,我们将根据其内容体系,另选他名。

按照先讨论有关证券投资共性的、一般的和基础的知识,再讨论个性的、专门的和具体的知识,最后讨论综合的和深层次的理论与技能知识这样的原则,本书将全部内容分为六大部分,共十五章。各部分内容如下:第一部分讨论证券投资基础知识,包括第一章投资学导论、第二章证券投资的基本概念、第三章证券的发行和交易市场、第四章证券市场发展的历史与现状;第二部分讨论股票投资的相关问题,包括第五章股票交易过程、第六章股票价格决定的基础、第七章自上而下的股票投资思路、第八章自下而上的股票投资思路;第三部分讨论固定收益证券投资的相关问题,包括第九章固定收益证券概述,第十章债券投资的理论与策略;第四部分讨论衍生证券投资的问题,包括第十一章期货、第十二章期权等;第五部分也就是第十三章证券投资基金;第六部分讨论证券投资组合与投资管理的相關理论与技能,包括第十四章证券组合及证券定价理论和第十五章证券组合的业绩评估。

本书是多位长期在高校或证券经营机构从事投资研究和教学的同志合作完成的,由我担任主编,郑州大学商学院副教授李燕燕和海通证券公司研究员、河南大学副教授赵涛担任副主编。本书从2003年开始酝酿,2004年5月召集参编人员讨论并分工撰写,其间曾多次讨论,最后于2006年10月定稿交由出版社出版。由于前后拉的时间比较长,参编人员曾有过一些调整,最初参加编写的个别同志后因外出攻读博士学位或出国进修等原因退出,也有些同志是后来加入进来。最后确定的编写人员和各自分工情况如下:耿明斋(第一、二章),刘梦琴(第三章),赵秀玲(第四章),孙晓惠(第五章),梅瑞江(第六、九章),赵涛、杨育生(合作第七、八章),李淑平(第十章),宋良(第十一章),任晓静(第十二章),周培红(第十三章),李燕燕(第十四章),万正晓(第十五章)。

由于既要照顾到与国内外同类教材体例和内容的衔接,又要考虑我国资本市场和投资领域的现实状况,并吸收国内外投资领域研究的最新成果,尽管我们想努力做到最好,但是仍不能避免会有这样那样不尽如人意的地方。在此,诚恳地希望各位专家和同行,以及使用该教材的老师和同学们提出批评,以便我们在再版时能得到改进。

耿明斋

2007年1月15日



目 录

第三版前言	1
第二版前言	1
第一版前言	1

第一部分

第一章 投资学导论	3
本章导读	3
第一节 什么是投资	3
第二节 投资学的研究对象和理论体系	9
第三节 投资学的学习和研究方法	13
本章小结	15
思考题	16
第二章 证券投资工具	17
本章导读	17
第一节 证券概述	17
第二节 股票	20
第三节 我国证券市场上的股票	27
第四节 股票投票权问题	32
本章小结	36
复习思考题	36
第三章 证券市场参与主体与监管	37
本章导读	37
第一节 证券市场参与主体	37
第二节 证券监管	42
本章小结	53

思考题	53
第四章 证券发行	54
本章导读	54
第一节 证券发行条件和资格	54
第二节 证券发行程序	60
第三节 证券发行方式	65
本章小结	67
思考题	67
第五章 证券交易	68
本章导读	68
第一节 场内交易市场——证券交易所	68
第二节 场外交易市场	75
第三节 证券交易程序和证券交易成本	79
第四节 证券交易方式	85
第五节 股票的除权、除息与股票价格指数	92
本章小结	96
思考题	96

第二部分

第六章 股票估值理论	99
本章导读	99
第一节 股票投资的收益	99
第二节 股票投资的风险	105
第三节 股票估值的基本原理	111
第四节 绝对估值法	114
第五节 相对估值法	116
本章小结	117
思考题	118
第七章 基本分析	119
本章导读	119
第一节 证券投资分析概述	119
第二节 基本分析的逻辑视角与结构框架	122
第三节 宏观经济分析	127
第四节 行业分析	132

第五节 公司业务分析	144
第六节 财务报表分析	150
本章小结	160
思考题	161
 第八章 技术分析	 162
本章导读	162
第一节 技术分析概述	162
第二节 技术分析的主要理论	165
第三节 技术分析的主要方法	171
第四节 技术指标分析概述	185
第五节 趋势型指标和超买超卖型指标	187
第六节 大势型技术指标和人气型技术指标	196
本章小结	201
思考题	202
 第三部分	
第九章 固定收益证券	205
本章导读	205
第一节 固定收益工具	205
第二节 债券定价理论	208
第三节 债券投资的管理	213
第四节 资产证券化	221
本章小结	226
思考题	226
 第四部分	
第十章 期货	229
本章导读	229
第一节 远期合约	229
第二节 期货合约	232
第三节 期货市场	237
第四节 互换	250
本章小结	253
思考题	253

第十一章 期权	254
本章导读	254
第一节 期权概述	254
第二节 期权合约的类型	260
第三节 内嵌期权与奇异期权	262
第四节 期权损益分析和期权价格特性	263
第五节 二项期权定价模型与布莱克—斯科尔斯模型	269
第六节 期权投资策略	272
本章小结	276
思考题	276

第五部分

第十二章 证券投资基金	279
本章导读	279
第一节 证券投资基金概述	279
第二节 证券投资基金的运作	285
附录	291
本章小结	294
思考题	294

第十三章 证券投资理论	295
本章导读	295
第一节 证券组合管理理论	295
第二节 证券收益因素模型	300
第三节 资本资产定价模型	302
第四节 套利定价理论	308
第五节 有效市场假说	312
第六节 行为金融资产定价理论	314
本章小结	316
思考题	317

附录一 量化投资	312
----------	-----

附录二 证券发展史	327
-----------	-----

📍 第一部分





第一章 投资学导论

【本章导读】

作为开篇,本章首先要澄清投资概念的内涵,并对投资活动所涉及的各种要素及投资分类做出解释。其次是梳理投资学理论体系在我国的演化过程,明确投资学的研究对象和完善投资学理论体系的原则。最后就学生学习和研究投资学的方法给出建议。

第一节 什么是投资

一、投资定义

翻开有关文献我们会发现,没有哪一个经济学范畴能比投资范畴有更多不同的定义:

(一)投资是目前价值的牺牲

“投资最主要的含义是为了将来某种不确定的价值而牺牲目前一定的价值”^①。这是从消费的意义上来定义投资的。经济理论中有一种说法是,以价值形态表现的财富最终的用途都是消费,要么是现在消费,要么是将来消费,消费品的购买是满足现在消费,投资品的购买是现在消费的牺牲,目的是为了将来能有更多的消费。投资是一种延迟的消费。

(二)投资是资产现在使用权的转让

“投资是为取得未来的资产使用权而转让现在的资产使用权”^②。这一定义与前一定义一样,也是从价值(资产)的现在使用和将来使用的关系上来界定投资的,两者都是强调投资是为了将来而牺牲现在。不同的地方只是,一个说的牺牲是消费,一个说的牺牲是资产使用权。

(三)投资是收入向资产的转换

“投资指在一定时期内期望在未来能产生收益而将收入变换为资产的过程”^③。这是从投资的价值来源意义上来定义投资的。任何一个经济主体用于投资的价值最终都一定是来自收入,要么是投资者自己的收入,要么是他能够支配的其他人的收入。收入是所有增量财富的最初的表现形式。投资总是收入的一部分,是从收入中的消费剩余部分转换过来的,不管从单个投资者来说还是从社会来说都是如此。这里强调的是转换的过程。

^① [美]威廉·夏普:《证券投资原理》,西南财经大学出版社1992年版,第1页。在威廉·夏普与别人合著的最新版《投资学》教科书中,对投资定义类似的表述是:“投资是为未来收入货币而奉献当前的货币”([美]威廉·夏普、戈登·亚历山大、杰弗里·贝利:《投资学》[第五版·上],中国人民大学出版社1998年版,第2页)。

^② 杨海明、王燕:《投资学》,上海人民出版社1998年版,第3页。

^③ 《简明不列颠百科全书》第7卷,中国大百科全书出版社1986年版,第840页。

(四)投资是资本的形成

“投资就是资本形成——获得或创造用于生产的资源”^①。它的另一种表述是,投资“指的是有形资本货物——包括设备、房屋以及库存品等——存量的增加。……只有当真实资本被创造出来时,才有投资发生”^②。这是从最终结果形态的意义上来定义投资的,强调的是实物资本形成的过程。在这种意义上,投资就是资本品的购置,包括厂房的建造、机器设备的购买和安装以及生产经营活动所必需的存货的形成等,类似我们通常所说的固定资产投资或直接投资。

有关投资的这种相同或相近的表述还有:“投资,即货币转化为生产资本”^③。“投资过程就是生产资本的形成过程,生产资本的形成意味着投资过程的结束”^④。投资“主要是指固定资产投资”^⑤。

(五)投资是资本品的价值

“投资在国民收入分析中只有一个意义——该经济在任何时期以新的建筑物、新的耐用设备和存货变动等形式表现的那一部分产量的价值”^⑥。这是从国民收入产品价值构成的意义上来定义投资的。这一定义自然在分析国民收入的产品价值构成时有意义,即可由此知道一国一定时期所有净产出品价值中相对于消费品价值而言的资本品价值有多少,从而知道一定时期一国实际能够形成的投资是多少,进而弄清楚消费、投资、需求、供给等各经济总量之间的关系,为经济的宏观调控提供依据。但这一定义不适合用于对投资活动的微观过程研究。

(六)投资是股票和债券的购买

投资“通常是指为获取利润而投放资本于企业的行为,主要是通过购买国内外企业的股票和公司债券来实现”^⑦。这是从派生形态来定义投资的。其派生的性质我们将在下面有关投资分类的内容中加以讨论。

(七)投资是一种谋取收益或社会效益的经济活动

投资是将一定数量的资财(有形或无形的)投放于某种对象或事业,以取得一定收益或社会效益的活动”^⑧。这一定义与《经济大辞海》(张跃庆等主编,海洋出版社1992年版,第370页)中给出的投资定义基本相同。《现代企业财务分析与投资融资决策实务》(红旗出版社1997年版,第569页)一书的作者也采用了这一投资定义。这是一个可以把各种形态的可用于投资的消费剩余财富——不仅是货币的和实物的,也是有形的或无形的(诸如各种知识产权等),各种不同投资对象——证券的和实物资本品的,各种不同投资目的——营利性的和非营利公益性的都包含在内的意义十分广泛的投资定义。这一定义符合从计划经济时代一直流传下来、在计划经济向市场经济转轨过程中仍然流行的有关投资的概念,并在一定程度上能够用来解释我国计划经济向市场经济转轨过程中投资领域所发生的各种各样的变化。但它不符合成熟市场经济条件下投资所应有的规范。因为第一,它没有明确投资是价值形态的财富的运

① 《新帕尔格雷夫经济学大词典》,经济科学出版社1992年版,第1053页。

② [美]萨缪尔森、诺德豪斯:《经济学》(第十四版),北京经济学院出版社1996年版,第820页。

③ 马克思:《资本论》第三卷,人民出版社1975年版,第128页。

④ 林森木:《关于投资的含义》,载《投资研究》1998年第3期。

⑤ 田江海、张昌彩:《投资体制改革的突破》,江苏人民出版社1998年版,第2页。

⑥ [美]爱德华·夏皮罗:《宏观经济分析》,中国社会科学出版社1985年版,第226页。

⑦ 郎荣桑、裴国根:《投资学》,中国人民大学出版社2014年版,第4页。

⑧ 郎荣桑、裴国根:《投资学》,中国人民大学出版社2014年版,第4页。