



● 面向21世纪金融投资精编教材

投资学

(第二版)

Touzi xue

王玉霞 编著

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

© 王玉霞 2010

图书在版编目 (CIP) 数据

投资学 / 王玉霞编著 . — 2 版 . — 大连 : 东北财经大学出版社, 2010. 7

(面向 21 世纪金融投资精编教材)

ISBN 978 - 7 - 81122 - 996 - 7

I. 投... II. 王... III. 投资学 - 高等学校 - 教材
IV. F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 089691 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连美跃彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 148mm × 210mm 字数: 410 千字 印张: 13 3/4 插页: 1
2010 年 7 月第 2 版 2010 年 7 月第 4 次印刷

责任编辑: 郭 洁

责任校对: 惠恩乐

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

ISBN 978 - 7 - 81122 - 996 - 7

定价: 28.00 元



第二版前言

本书自 2006 年出版以来，深受广大读者的好评，曾经多次加印以满足读者的需求。

近几年来，我国市场经济取得了长足发展，资本市场作为其中的一个重要组成部分亦发生了翻天覆地的变化。在短短几年时间里，中国资本市场顺利推进股权分置改革，使国有股、法人股、社会公众股利益分置、价格分置的问题不复存在，各类股东具有一样的上市流通权和相同的股价收益权，多年来一直制约中国资本市场与国际市场接轨的历史遗留问题得到了彻底根治。随着主板市场问题的解决和中国私募股权市场的飞速发展，完善资本市场内在结构，建立多层次股票市场体系建设，满足多元化的投融资需求由此提上日程。2009 年 10 月 30 日，深圳交易所成功推出创业板，为中小企业和新兴公司提供了融资途径和成长空间；股指期货、融资融券等创新业务也在紧锣密鼓的筹备之中。时至今日，资本市场已成为推动中国经济改革和发展的重要桥梁和平台，并且，伴随中国经济的成长而发展成为一个具有国际竞争力的市场，在国际金融体系中发挥着应有的作用。

资本市场的理论和实践在快速地变化，教学必需与之保持同步发展，需要补充一些新的理论和实际内容。基于这一考虑，同时听取本书的策划者与责任编辑郭洁女士的修订建议，我完成了本书的第二版写作。

第二版在保留第一版的结构和部分内容的基础上，对许多章节进行了不同程度的修改，增加了大量新的内容，使其内容更加充实。特别是第二版在努力保持理论和概念与现实同步的前提下，在章后面基本上都添加了相关案例，目的是进一步深化和丰富教学内容，培养学生分析和解决实际问题的能力，增强创造性思维和创新精神，提高教学质量和水平。

展望未来，随着中国加快转变经济发展方式和调整优化经济结构，资本市场将在未来和谐社会的建设中发挥越来越重要的作用，投资学领

域中新的理论与现实问题也会不断涌现，这会使得第二版中仍不可避免地存在不足之处，希望广大读者不吝赐教。

在过去的几年里，许多读者对本书第一版提出过许多宝贵意见和建议，在此深表感谢。

王玉霞

2010年1月于中央财经大学



随着我国建设社会主义市场经济目标的确立和现代企业制度的推进，各类企业都将相继转换成自主经营、自负盈亏的法人实体。企业的投资融资活动成为商品经济社会普遍存在的经济现象。投资也成为每个人、每个家庭都要参与的一项重要经济活动。

纵观世界投资发展历史可以看出：投资走过了从无意识到有意识，从对土地、机器或工厂等固定资产的实物投资到对股票、债券等的金融投资，从小规模投资到大规模投资，从少量投资者到多数投资者，从国内投资到全球投资这样一条发展道路。并且，证券和“证券投资”发展成为投资的最一般含义。

证券投资作为整个投资运行过程的一个相对独立阶段，它有着自己一些独特的运动规律，正是这些独特的运动规律决定了当今西方学术界的许多投资学专著，实际上主要研究狭义投资，即证券投资。本书秉承西方投资学的思想和理念，在研究投资定义、种类及过程基础上，主要研究狭义的投资即证券投资。研究目前市场上最基本的证券投资工具，每种投资工具的特点、收益和风险，研究证券市场构成及运作，研究证券投资的方法和常用的分析指标。

本书内容共分四大模块十五章。第一是基础知识模块，由第一至第五章组成，所涉及的是证券投资所必备的理论知识。在进行具体的证券投资之前，这部分是必须要先了解的，否则，很容易出现原本可以避免的错误。第二是市场运行的框架性知识介绍模块，由第六至第九章组成，所涉及的是证券市场运行规则，是投资者进入市场所应掌握的常识性知识。第三是投资分析模块，由第十至第十四章组成，涉及的内容是对证券内在价值进行评估和基本分析的相关知识，技术分析理论及方法，以及现代投资组合管理的一些理论和方法，了解这些国外的组合管理方法，对于树立正确的投资理念、提高理论水平有相当的益处。第四是市场管理模块，即第十五章，主要介绍证券市场法律法规，证券市场监管目的、体系及目前中国证券市场诚信建设与证券业从业人员的资格

管理规定。

本书的内容体系是将我多年的教学心得和教案进行整理、总结、提炼而成的，力求符合精炼、通俗、实用的策划思路。在编写过程中，我注重将平日授课时碰到的比较多的学生疑问、很简单但又被一般教材所忽略的问题等穿插到相关的章节当中；在注重基本知识介绍的同时也注重将最新的国内外投资知识，如交易所投资基金，新的招投标方式及我国上海、深圳证券交易所的最新交易规则，证券交易所公司化改制等都融入进来，以有助于读者了解投资学科发展的新动向；同时，注重每一章节例题、案例、图表、基本概念及复习思考题的设计，努力将投资理论与分析、操作技巧融于一炉，使本书具有很强的可读性、实用性。总之，本书旨在为具有一定经济理论和金融理论基础的大学学生提供适用教材，同时满足各类培训之需，也可作为证券业从业人员考试的入门参考书。

本书的大部分资料都选自于我多年教学撰写的教案，在教学和编写整理教案过程中，我大量地参阅了有关证券市场的著作、同行的教材以及各大金融网站的资讯、众多专家学者及股市高手的评论，将他们的精华逐渐充实到我的教案和课堂当中，今天，我已无法在参考文献当中一一列举出这些作者的大名，在此我只能诚挚地一并向有关作者致谢。谢谢你们，谢谢你们对我的帮助，有了你们才有了今天这本《投资学》。

最后，我要感谢东北财经大学金融学院的领导和东北财经大学出版社的领导对本书的写作和出版给予的大力支持。我特别要感谢我的责任编辑郭洁女士，从本书的选题策划，到书稿的成文修改，她都给了我极大的帮助，在此，我谨致以深深的感谢。希望我用自己最大努力、最高热情完成的书稿，能够不辜负大家的期望。

当然，由于中国金融体系正在发生巨大变化，证券市场正在迅猛发展，许多投资理论和实践问题还有待于在证券市场发展中探索和完善。而本人的学识水平有限，书中难免有疏漏、错误和不妥之处，恳请专家、同仁和广大读者不吝赐教。

王玉霞

2006年6月



目 录

第一篇 基础知识篇

第一章 投资概述/2

第一节 投资的含义/2

第二节 投资的分类和形式/7

第三节 投资与投机/12

第四节 投资过程/15

本章基本概念/18

复习思考题/18

第二章 股票/19

第一节 股票的含义及特征/19

第二节 股票的种类/22

第三节 中国现行的股票种类/30

案例/36

本章基本概念/36

复习思考题/36

第三章 债券/37

第一节 债券的含义及特性/37

第二节 债券的种类/41

案例/54

本章基本概念/56

复习思考题/56

第四章 证券投资基金/57

第一节 证券投资基金概述/57

第二节 证券投资基金的种类/62

第三节 证券投资基金的投资运作与管理/73

第四节 中国证券投资基金的发展概况/80

案例/85

本章基本概念/86

复习思考题/86

第五章 金融衍生工具/88

第一节 金融期货/88

第二节 金融期权/98

第三节 可转换证券/103

第四节 权证/108

案例/113

本章基本概念/117

复习思考题/117

第二篇 市场运行篇**第六章 证券市场概述/120**

第一节 证券市场的含义及分类/120

第二节 证券市场的产生与发展/122

第三节 证券市场的功能/128

第四节 证券市场的参与者与监管者/132

第五节 世界各国的主要证券市场/138

第六节 中国的证券市场/144

案例/149

本章基本概念/150

复习思考题/151

第七章 证券发行市场/152

第一节 股票发行市场/153

第二节 债券发行市场/166

案例/177

本章基本概念/179

复习思考题/179

第八章 证券交易市场/180

第一节 证券的上市与退市/180

第二节 证券交易所交易/184

第三节 创业板市场/200

第四节 证券场外交易/208

案例/211

本章基本概念/215

复习思考题/215

- 第九章 证券价格与价格指数/216
 - 第一节 证券价格/216
 - 第二节 股票价格指数/221
 - 第三节 世界著名股票价格指数/227
 - 第四节 中国股票价格指数/231
- 案例/235
- 本章基本概念/236
- 复习思考题/236

第三篇 投资分析篇

- 第十章 证券投资收益与风险/238
 - 第一节 证券投资收益/239
 - 第二节 证券投资风险/254
 - 第三节 投资收益与风险/259
- 本章基本概念/263
- 复习思考题/263
- 第十一章 证券内在价值分析/264
 - 第一节 股票内在价值分析/265
 - 第二节 债券内在价值分析/271
 - 第三节 投资基金内在价值分析/275
 - 第四节 其他投资工具的投资价值分析/280
- 案例/283
- 本章基本概念/284
- 复习思考题/285
- 第十二章 证券投资的基本分析/286
 - 第一节 证券投资的宏观因素分析/287
 - 第二节 证券投资的行业因素分析/293
 - 第三节 证券投资的公司因素分析/301
- 案例/325
- 本章基本概念/328
- 复习思考题/328
- 第十三章 证券投资的技术分析/329
 - 第一节 技术分析概述/329
 - 第二节 技术分析理论/331

- 第三节 技术分析指标/359
- 第四节 中国证券交易所实时行情技术分析指标/370
- 案例/377
- 本章基本概念/378
- 复习思考题/378

第十四章 现代证券投资组合理论与业绩评价/379

- 第一节 有效市场假说/379
- 第二节 现代证券投资组合理论/382
- 第三节 资本资产定价模型/389
- 第四节 证券投资组合管理的策略与操作/397
- 第五节 投资组合管理业绩评价/399

本章基本概念/403

复习思考题/403

第四篇 市场管理篇

第十五章 证券市场法规制度与监管/406

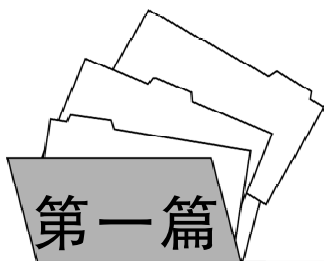
- 第一节 证券监管的目的/406
- 第二节 证券市场法律法规概述/410
- 第三节 证券市场监管体系及内容/412
- 第四节 证券市场诚信建设与证券业从业人员资格管理/420

案例/424

本章基本概念/427

复习思考题/427

参考文献 /428



基础知识篇

第一章

投资概述



在现代经济生活中,无论个人或者机构都需要投资,“投资学”在西方被称为家庭必修课。本章将重点探讨投资的含义、阐述投资的分类和各种形式、分析投资和投机的关系、考察投资的发展历史。通过教学,应该使学生明白与掌握投资含义的变化、投资的本质以及投资与投机的关系原理,熟悉投资的分类和各种形式,知晓投资的发展历史。

第一节 投资的含义

一、投资的含义

投资是商品经济社会中普遍存在的经济现象。投资本身是一个复杂的概念,并具有复杂的内涵。

投资是属于经济学的一个重要范畴。从经济学上说,投资和储蓄、消费、收益和风险是密不可分的。进行投资必须要有资金来源,从广义上说,全部投资来源于全部储蓄,而储蓄是来源于消费剩余或牺牲目前消费。牺牲目前消费的目的是为了得到将来更多的回报和收益,获得更大的价值或资产。正因为有牺牲,才应当有报酬,有投资收益,“报酬”则是将来的消费增加。因此,西方投资学家威廉·夏普在其所著《投资学》一书中将投资概念表述为:投资(Investment)就是指为了获得可能的不确定的未来值而做出的确定的现值的牺牲。^①

因此,对于投资者来说,我们可以用通俗的语言将投资定义为:投资是指经济主体(国家、企业、个人)以获得未来货币增值或收益为目的,预先垫付一定量的货币或实物以经营某项事业的经济行为。

① 本章建议阅读资料:

1. 陈保华:《证券投资原理》(第二版),上海,上海财经大学出版社,2003。
2. 黄良文:《投资学》,北京,中国对外经济贸易出版社,1999。
3. 曹凤岐、刘力、姚长辉:《证券投资学》(第二版),北京,北京大学出版社,2000。
4. 邢天才、王玉霞:《证券投资学》(第二版),大连,东北财经大学出版社,2007。
5. [美]弗兰克·赖利、埃德加·A. 诺顿:《投资学》(第六版),李月平译,北京,机械工业出版社,2005。
6. 刘德红:《证券投资教程》,北京,经济管理出版社,2009。

投资这一含义，表明了投资主体、投资目的、投资方式和投资行为过程的内容及其内在联系。

我们也可以从以下几个方面来认识投资的定义：

第一，投资是投资者现在支出一定价值量的经济活动。从静态的角度来看，投资是现在垫支一定量的资金；从动态的角度来看，投资就是为了获得未来的报酬而从事的经济行为。

第二，经济效益是投资者投资活动的出发点和归宿点，即投资目的在于获得报酬（即收益）。投资活动是以牺牲现在价值为手段，以赚取未来价值为目的。未来价值超过现在价值，投资方能获得正报酬。

第三，投资具有时间性。也就是说，投资者现在付出的价值只能到未来的时间才能收回，而且未来的时间越长，发生不可预测事件的可能性就越大，未来收益的不确定性就越大，从而风险就越大。

第四，投资具有风险性。风险是指未来收益的不确定性。当前投入的价值是确定的，但是，未来可能获取的收益却是不确定性的，这种未来收益的不确定性就是投资风险。风险是客观存在的，不是投资者主观上的风险。投资中的风险是不可避免的，而且风险大小与投资对象、投资时间长短有关。

上述所讲的投资者即投资活动的经济主体，简称投资主体或投资者、投资方，它有多层次和多种类型，如直接从事投资的各级政府、企业、事业单位，投资基金或者个人等。前四者通常合称为机构投资者，他们的投资规模较大，而个人投资者的投资规模相对较小。投资就是这些人或人格化的组织进行的一种有意识的经济活动。

总之，投资是个人或机构对现有资金的一种运用，是为了获得未来收益而进行的一种资本垫付行为。

但是，在我国原有的计划经济体制下，投资的内涵却十分简单，如有的辞书将投资定义为：“为了扩大再生产，用于新增固定资产和流动资金”；“经济主体为了在未来获得经济效益或社会效益而进行的实物资产购建活动”。显而易见，这个定义过于狭窄，主要是指直接再生产的投资。实际上，投资包括的领域非常广泛，既包括生产投资、教育投资、科技投资、卫生投资等实际投资，也包括金融资产投资，如居民储蓄、购买股票、债券等，还应包括各种流动性低的收藏品投资，如艺术

品、古玩、邮票、贵重宝石、纪念币投资等。

二、投资的发展简史

投资是源于商品经济的活动。而且随着社会经济的发展、社会形态的差异，投资的含义也有所变化和逐渐扩展。早在古代社会，生产力水平低下，只能共同劳动、平均分配产品，产品没有剩余，平日如确有交换需要，则直接实行物物交换，以其所有，换其所无。此时，投资无从谈起。随着生产力的发展和社会进步，出现了剩余产品，交换发生，商业兴起，社会分工越来越细，货币充当交换的媒介，逐渐产生了商业资本。在这个阶段，投资才有可能，投资活动才逐渐出现萌芽。

到了中世纪，商品货币经济进一步发展，资本主义生产关系产生，投资活动随之产生、发展和日趋活跃。资本主义经济中的投资，一般就是投资者，主要是资本家，为获得最大利润而投入一定量货币，转化为生产资本，即投放资本于国内外企业的活动，投资与资本化过程是密切联系的。而且，随着资本家对生产资本的需要，在西方国家出现了众多大小不等的以从事短期工商企业流动资金贷款为主的商业银行，商业银行通过吸收存款方式将社会上闲置的资金集中起来，再将这些资金贷放出去，将吸收的保管性存款变为投资性存款，以满足资本主义发展对信用的需要，且随着资本主义商业经济的发展，商业银行得到迅猛发展，资金剩余者主要是通过存款方式和商业银行的运作实现投资目的。

在资本主义发展初期，资本家既是资本所有者也是资本使用者，资本所有者和资本使用者是结合在一起的，经济主体一般都直接拥有生产资料、资本，并亲自从事生产经营。投资大多采用实物投资的方式，即直接投入资本，购置土地、建造厂房、添置设备、购买原材料和存货、雇用工人，进行生产和流通活动。在这一阶段，为生产、再生产，为扩大生产规模增加生产能力而垫付资金，是投资的最一般含义。但是，随着17世纪新大陆的发现和海外贸易的发展，使占有资本和使用资本相分离日益成为资本运用的一种重要方式。因为资本所有者要发展海外贸易，单靠个人原始资本的积累是很难实现的，且仅仅凭着一叶轻舟，要在海上航行数万公里，无论前面的利润有多么可观，那些出没无常的狂风巨浪即会给远航的贸易带来无法回避的巨大风险。远航带来的超额利润是所有人都希望得到的，而获取它所必须承担的巨大风险又是所有人

无法逃避的。那么，有没有一种办法既能够获得足够的利润又能够把风险控制在一程度呢？于是，股份制的公司、股票以及股票市场就在人们这种分散投资和对巨额资金的需求中诞生了。荷兰东印度公司是世界上第一家公开发行股票的公司，它发行了当时价值 650 万荷兰盾的股票，它在荷兰的 6 个海港城市设立了办事处，其中最重要的一个城市就是阿姆斯特丹，在这里发行的股票数量占总数的 50% 以上。当时，几乎每一个荷兰人都去购买这家公司的股票，每一个人都成了荷兰东印度公司的投资者。荷兰东印度公司基本上是以这种方式运作的，即将公司的资本分成若干股，每个人都可以持有公司的股份，公司给予持股者有公司抬头的证明，凭这种持股证明可以参与利润分配。荷兰东印度公司从此进入了繁荣的时代。此后，荷兰各家船运公司纷纷效仿组建股份公司，通过发行股票吸收和聚集更多的他人资本，也使荷兰的经济规模雄居全球之首，其商船总数是英国的 10 倍，占世界总量的 3/4，同时也为荷兰赢得了“海上马车夫”的称号。

海外贸易发展和股份公司制度使投资活动方式发生了革命性变革，在过去直接对实物进行投资的基础上，兴起了新的投资方式，即通过购买各种有价证券，包括政府债券、金融债券、公司债券、股票，以及其他证券实现投资。这样一来，投资方式，就既包括各个投资主体为了在未来获得经济效益或社会效益而进行的构建各种实物资产的投资，也包括各个投资主体用其积累起来的货币购买各种有价证券的以获得资本增值为目的的间接投资。但是，在工业革命之前，一切生产都在围绕着贸易进行。当时资本市场和证券投资对于工业生产并没有起到支撑作用。

进入 19 世纪中期，西方国家先后发生了第一次和第二次产业革命，极大地提高了社会分工和协作水平，促进企业规模迅速扩大。并且，工业革命作为人类经济史上一次重要变革，它使得工业生产取代了商品贸易，占据了整个经济的主导地位。资本所有者要兴办产业，越来越需要吸收和聚集更多的他人资本，否则单靠个人资本积累不足以扩大其资本规模，铁路建设就是一个典型例证。1825 年英国要修建史达克顿到达灵顿的铁路，全程一共需花费 10 万英镑，在 19 世纪 20 年代，这是一笔天文数字，很显然任何个人都是无法承担这笔开支。修建铁路作为当

时一个很大的投资项目，需要快速地集聚资金以保证工程的进度。于是，达灵顿—史达克顿铁路公司发行了股票。仅仅一年的时间，达灵顿到史达克顿铁路建成了，这条铁路的建成不仅大大降低了商品运输的成本，同时也使达灵顿—史达克顿铁路公司获得了巨大的利润。马克思看到了这些，于是他在《资本论》中写道，“假如必须等待某个单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕直到今天世界上还没有铁路。但是，集中通过股份公司瞬间就把这件事完成了”。马克思对股份制进行研究后指出，实际执行职能的资本家转化为单纯的经理，即别人的资本的管理人，而资本所有者则转化为单纯的所有者，即单纯的资本家。而“资本所有权这样一来现在就同现实再生产过程中的职能完全分离”。股份经济的出现和发展，大大加速了这种分离，且通过证券投资方式和资本市场这样一种渠道，将千千万万的投资者手里资金引导到生产领域。制度上的变革，使得英国经济规模迅速扩大，渐渐变成了“世界工厂”，把欧洲那些与之同时起步的国家远远地抛在身后，在当时经济实力位居世界第一。于是，一直服务于经济发展的资本市场也随之发生了一次历史性的转变，资本市场和证券投资方式也逐渐在世界各国的经济发展中占据主导地位。这时的投资已演变成将收入转换成资本，投入某项事业，以便在未来能获得所期望的经济效益。

在市场经济高度发达的今天，随着金融市场的扩张、演进、制度的完善，市场上不但存在货币与股权交易、货币与债权交易、货币与信托交易等等，而且又出现了金融衍生产品交易，如期货交易、期权交易、互换交易等等，使资本增值的途径未必都是“货币—实物商品—货币”的形式，而可以是“货币—货币”形式。实物项目投资已不是投资的必要条件，资金的再生产可以相对独立于产品的再生产。投资的内容以及所牵涉的关系也更加复杂，投资领域大大拓宽。

到了20世纪80年代，资本市场和证券投资基本上是以国界为限的。80年代以后，很多工业发达国家开始放松资本管制和外汇管制，跨国投资和并购日益频繁，尤其是信息技术和互联网的迅速发展，使资本在国与国之间的流动更加自由。纽约、中国香港、伦敦、东京这些世界级的金融中心，已经将全球资本市场连成一体，上百亿美元的资金可以在几个小时之内，从世界的一个地方流到世界的另外一个地方。投资

者可以坐在自己的家中，在一天 24 小时之间的任意时刻，轻轻地敲击几下键盘，通过互联网便对在全球任何一个交易所上市的任何一家公司进行投资。跨时空、跨地域进行投资已经变成现实。

从投资发展历史可以看出：投资走过了从无意识到有意识，从对土地、机器或工厂等固定资产等实物到对股票、债券等金融资产，从小规模到大规模，从少量投资者到多数投资者，从国内到全球这样一条发展道路。并且，证券和“证券投资”发展成为投资的最一般含义。

第二节 投资的分类和形式

一、投资的分类

（一）广义投资和狭义投资

广义的投资是指各个投资主体为了在未来获得经济效益或社会效益而预先垫支一定资本的各种经济行为。例如，国家、企业、个人出资开工厂、办农场、修水利、建桥梁，购买生产所用的机械、设备、材料，收藏艺术品、古玩、邮票、纪念币、贵重宝石，还有买股票、债券都可称为投资。

狭义的投资则仅指投资于各种有价证券，进行有价证券的买卖，也可称为证券投资（Securities Investment），如购买股票、债券等。当今西方学术界的许多投资学专著，实际上主要研究狭义投资，即证券投资。

（二）直接投资和间接投资

对于直接投资和间接投资，目前有两种划分方法，一种是从广义上进行划分，一种是仅就投资于金融资产的投资进行划分。

从广义上说，直接投资（Direct Investments）是指投资者将货币资金直接投入投资项目，形成实物资产（固定资产、流动资产等），或者通过收购、兼并等对现有企业进行投资。通过直接投资，投资者便可以拥有全部或一定数量的企业资产及经营的所有权，直接进行或参与投资的经营管理，从而对投资企业具有全部或较大比例的控制力。间接投资（Indirect Investments）是指投资者将货币资金投资于金融资产，包括投资于银行和金融机构储蓄，购买股票、债券、基金等有价证券。

从投资于金融资产而言，各个投资主体直接以购买股票、债券、商