

INVESTMENT PRINCIPLES AND APPLICATIONS

投资学 原理及应用

贺显南 编著



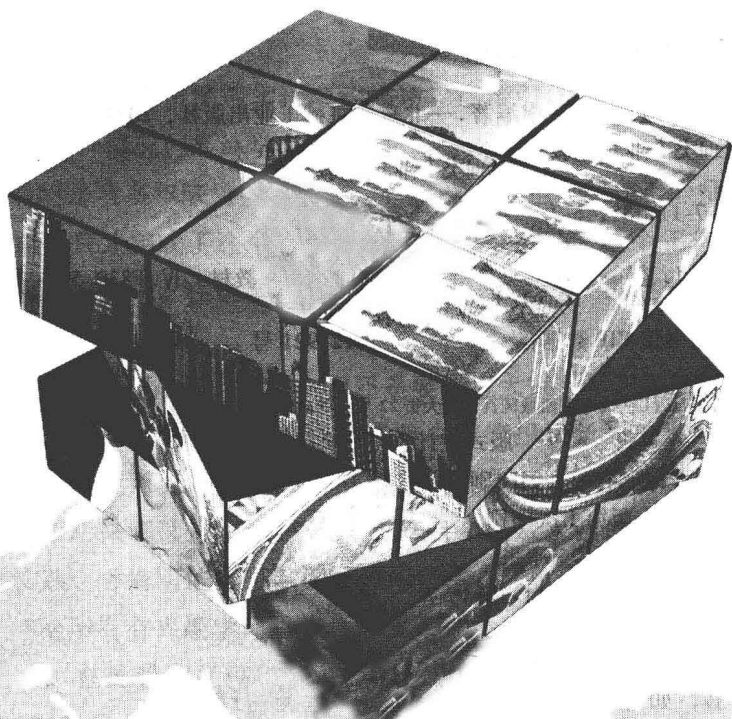
机械工业出版社
China Machine Press

经济管理类专业规划教材
金融学系列

INVESTMENT PRINCIPLES AND APPLICATIONS

投资学原理及应用

贺显南 编著



机械工业出版社
China Machine Press

本书作为投资学的入门教材,完整介绍了投资学的基本原理,分析了投资市场特别是中国投资市场的具体运行规律,引导学生学会将投资学的基本原理应用于投资实践。本书循着投资产品—投资市场—投资分析这条线索展开。对于投资学的基本原理分析,通常是从案例入手,逐渐深入,使学生能够真正理解这些原理的基本含义及其应用范围。书中引用大量中国投资市场的数据,介绍中国投资市场的实际情况,使学生在学习中逐渐对中国投资市场有较完整的了解。

本书适合高等院校金融学、管理学、经济学类的学生使用,也可作为证券、金融实务工作者了解投资学的参考用书。

封底无防伪标均为盗版

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

图书在版编目(CIP)数据

投资学原理及应用/贺晋南编著. —北京:机械工业出版社,2011.7
(经济管理类专业规划教材·金融学系列)

ISBN 978-7-111-35146-7

I. 投… II. 贺… III. 投资经济学—高等学校—教材 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第121921号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:左萌 版式设计:刘永青

北京诚信伟业印刷有限公司印刷

2011年7月第1版第1次印刷

185mm×260mm·13.75印张

标准书号:ISBN 978-7-111-35146-7

定价:29.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

客服热线:(010) 88379210; 88361066

购书热线:(010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线:(010) 88379007

读者信箱:hzjg@hzbook.com

投资学是大学里最热门的课程之一，它为大家了解投资市场打开了一扇大门，为以后进入投资市场奠定了基础。

有关投资的书籍汗牛充栋，为什么我还要写这样一本教科书呢？原因有二：一是有些高校使用的主要是美国的教材，这些教材以国外投资市场为背景分析和研究相关问题，中国学生读起来感觉较陌生，不能深刻理解投资市场的运行规律；二是国内一些自编教材，其强调严密的数理推导，脱离市场运行，阐述了大量枯燥的投资理论，读起来味同嚼蜡，也不便于理解和把握投资学的精髓。我力求克服上述两方面的不足，写一本以学生需求为导向、适合中国大学生学习的投资学入门教科书。作为入门教科书，作者希望能达到下面三个目的：

- 从投资市场运行中深入浅出地阐述各种投资理论，帮助学生理解和把握看似呆板的投资理论。
- 以中国投资市场为蓝本，分析投资市场实际运行，使学生对中国投资市场现实状况有一个基本了解。
- 通过案例分析和对投资市场现实情况的描述，逐步引导学生用相应的投资理论分析投资市场实际运行情况，最终学以致用。

写作这样一本教材是我多年来讲授投资学的一个愿望，也是我作为教师感到必须承担的一个重大责任。时至今日才完成了这个工作，其主要的原因是，这个工作的工程量实在是浩大，是责任促使我坚持下来。在这本尝试性教材终于和大家见面之时，我深切体会到如释重负的感觉。

虽然这本教材是作者的呕心沥血之作，但还是要提醒大家，学习本教材，只是为你理解投资市场奠定了一个思考问题的框架，为你在黑暗中探索投资世界的奥秘点亮了一盏微弱的灯光，并不能保证你就此可以在投资市场获得很高的收益。在投资被许多投资大师视为一门艺术的今天，静下心来阅读这本教材，只是开启你投资生涯的第一步，你还须经过更多的学习、思考和实践，才有可能真正掌握投资的艺术。

希望本教材能够给所有有兴趣学习投资学的人带来福音。这个愿望能否成为现实，需要你们阅读后给出答案，在此感谢任何阅读本书的人。无论你们有任何问题，请和我联系，我的邮箱是：200210483@oamail.gdufs.edu.cn。

贺显南

2010年12月

教学建议 | SUGGESTION

教学目的

本课程教学目的在于让学生了解基本的投资产品，理解投资市场的运行机制，掌握基本投资理论，学会用理论指导实际投资活动。

本书力图循着实际投资的脉络，以大量案例和实际材料让学生感悟现实投资市场，用大量数据阐释投资理论，以使较枯燥的投资理论生动活泼起来。

前期需要掌握的知识

主要是经济学、货币银行学等课程相关知识。

课时分布建议

教学内容	学习要点	课时安排	案例使用建议
第1章 投资大视野	(1) 收益和风险的关系 (2) 牛熊市周而复始 (3) 适应市场的生存法则 (4) 分散投资	3	浏览中财网等主要财经网站、视频材料《股民老张》、《鲁豫有约——杨百万》
第2章 各具特色的 投资产品	(1) 明确股东的责任和权利 (2) 限售股和流通股的关系 (3) 股票的特色标签 (4) 可转换债券的主要条款 (5) 基金的主要分类 (6) 了解期货、期权的基本特性	3	引导案例、新闻摘录、背景材料、访问身边的投资者、视频材料《金融衍生品为何大行其道》、《二十年前的股票》、《金钱的故事：债券》
第3章 透视投资市场	(1) 公司发行股票的利益及约束 (2) 证券公司运行 (3) 认识盘面变化 (4) 融资融券保证金比率计算 (5) 除权的含义及其实践价值 (6) 股价指数及权重股的影响	3	引导案例、使用炒股软件、视频材料《危急中我不会睡不着》和《华尔街》
第4章 投资收益与 投资风险	(1) 年化收益率的基本原理 (2) 用实际数据计算收益率和方差 (3) 用专家估计推算收益率和方差	3	引导案例、视频材料《世纪巨骗》、案例研究

(续)

教学内容	学习要点	课时安排	案例使用建议
第5章 投资组合	(1) 投资组合收益和风险计算 (2) 用实际数据计算协方差、相关系数 (3) 可行集、有效集基本形态 (4) 无差异曲线和最优投资选择	4.5	引导案例、案例研究、 视频材料《教你做基金投资组合》、《集中投资》
第6章 风险定价理论	(1) 市场组合的性质及其实践价值 (2) 贝塔系数的含义及实践价值 (3) 用CAPM模型判断股价高低 (4) 套利组合及套利定价理论	4.5	引导案例、案例研究
第7章 有效市场假设 和行为金融学	(1) 随机游走及其必然性 (2) 有效市场假设含义及三个层次 (3) 有效市场争论及其实践意义 (4) 投资人的基本行为假定	3	引导案例、两个PK话 题、视频材料《炒股赚钱 的心理战术》、《别对金融 心理危机投降》
第8章 债券投资分析	(1) 债券定价基本公式推导 (2) 债券价格变化的五大定理 (3) 到期收益率及其计算 (4) 久期的数学推导及久期应用	4.5	引导案例、视频材料 《理财新战略之买债券细思 量》
第9章 投资大势分析	(1) 几个主要的宏观经济指标 (2) 宏观经济政策及其演变规律 (3) 行业基本结构介绍 (4) 两个行业投资策略	1.5	引导案例、视频材料 《宏观经济决定股市走向》、 《战略性新兴产业为经济强 筋壮骨》
第10章 股票价值分析	(1) 三大财务报表及主要财务指标 (2) 戈登模型及其实际应用 (3) 市盈率计算及市盈率高低评判 (4) 自主和借外脑估算公司未来业绩	6	引导案例
第11章 技术分析	(1) 技术分析及其三大假设 (2) 基本的量价关系 (3) K线图、MA、KDJ、MACD (4) 对技术分析的争论	3	引导案例
第12章 期货市场	(1) 期货交易机制 (2) 期货经济功能 (3) 期货价格与未来即期价格关系 (4) 期货-现货平价定理 (5) 股指期货及其在实践中的价值	3	引导案例、网上游戏 《股指期货模拟交易》
第13章 期权市场	(1) 期权合约的基本要素 (2) 期权合约的分类 (3) 看涨、看跌期权到期日价值 (4) 期权价格组成及影响因素 (5) 看涨一看跌平价 (6) 期权和标的股票的组合 (7) 转债、权证和股票期权激励计划	3	引导案例
课时总计		45	

目 录 | CONTENTS

前言	
教学建议	
第1章 投资大视野	1
1.1 投资风险和投资收益须臾不可分割	2
1.2 “牛市”和“熊市”总是周而复始	4
1.3 认识市场、适应市场是投资的生存法则	6
1.4 分散投资可以有效地降低风险	6
第2章 各具特色的投资产品	10
2.1 股票印象	11
2.2 债券	19
2.3 基金：便捷投资的工具	22
2.4 衍生产品	27
2.5 对各类投资产品的比较分析	30
第3章 透视投资市场	33
3.1 投资市场的主要参与者	34
3.2 发行市场和流通市场	41
3.3 融资和融券	45
3.4 股票除权	47
3.5 多层次股票市场	49
3.6 股价指数	51
第4章 投资收益与投资风险	55
4.1 投资收益	56
4.2 投资风险	61
4.3 风险与收益的关系	67
第5章 投资组合	70
5.1 投资组合的收益和风险	71
5.2 投资组合的可行集、有效集和最优投资组合	77
第6章 风险定价理论	91
6.1 资本资产定价模型	92
6.2 套利定价理论	99
第7章 有效市场假设和行为金融学	105
7.1 股价波动无规律可循	106
7.2 有效市场假设	106
7.3 有效市场假设的争论及其实践意义	108
7.4 有效市场假设的反对者——行为金融学	111
7.5 行为金融学的实践意义	114
第8章 债券投资分析	117
8.1 债券的合理估价	118
8.2 债券价格变化的五大定理	121
8.3 债券到期收益率与利率的期限结构	124
8.4 久期	126
第9章 投资大势分析	131
9.1 从主要经济指标看宏观经济形势	132
9.2 从宏观经济政策看宏观经济形势	135
9.3 行业基本结构分析	137
9.4 两大行业投资策略研究	139
第10章 股票价值分析	143
10.1 财务状况：公司素质的综合体现	144

10.2	戈登模型：评估股票合理价值的最简洁方法	148	12.4	中国股指期货及其在投资实践中的应用	178
10.3	市盈率——评估股票价值的相对估价法	152	第13章	期权市场	183
10.4	对未来业绩增长的预测	156	13.1	期权合约的要素和分类	184
第11章	技术分析	161	13.2	到期日期权价值	186
11.1	技术分析的基本假设	162	13.3	期权定价	189
11.2	技术分析的基本要素	163	13.4	期权交易策略	191
11.3	最常用的几种技术分析方 法	165	13.5	中国大陆投资市场上的主要 期权产品或类似产品	194
11.4	有关技术分析的争论	170	各章《问题和应用》解题思路 和参考答案	200	
第12章	期货市场	171	中国证券市场大事记	203	
12.1	期货的交易机制	172	致谢	208	
12.2	期货的经济功能	175	主要参考文献	209	
12.3	期货价格的确定	175			

投资大视野

本章提要 >>>

投资风险和投资收益紧密联系，分析时不可有任何的偏废；“牛”“熊”市总是交替运行；尊重市场、适应市场是投资的生存法则；分散投资可以达到有效控制投资风险的目的。

重点难点 >>>

- 明确风险和收益的相互关系
- 理解“牛”“熊”市交替运行的经济规律
- 了解尊重市场、适应市场的生存法则，以及分散投资、控制风险的投资策略

仰望天空时，什么都比你高，你会自卑；俯视大地时，什么都比你低，你会自负；只有放宽视野，把天空和大地尽收眼底，才能在苍穹泛土之间找到你真正的位置。

——无名氏

投资是我们生活的重要组成部分，是当今社会最热衷的话题之一。无论你收入高低，只要你每月收入超出每月支出，用好结余资金就是你必须考虑的问题。有的人会将结余资金存入银行账户，认为这样既便利又安全，还可以获得稳定的利息收入。有的人会买保险，以应对难以预料的天灾人祸，以及为自己积攒一笔不菲的养老金。有的人会购买黄金，因为黄金是应对通货膨胀的最好工具。有的人会购买股票或者基金，因为这些金融产品随着中国经济的蓬勃发展有着较大的增值潜力。还有一些资金实力比较雄厚的人，会购买房产、艺术收藏品等需要大量资金的投资品……以上种种都是你可以使用结余资金的方法，其中必然有一种或者多种是你正在使用或者考虑使用的方法。这些使用结余资金的方法都是**投资**（investment），即为了获取未来更多的资金而进行的资金投放活动。

在琳琅满目的投资世界中，相对于其他投资产品，股票、债券、基金以及衍生产品等证券产品，尤其是股票，备受投资者特别是中小投资者的喜爱。以中国投资市场为例，虽然股票市场发展只有短短 20 多年的时间，但投资者数量就已达 6 000 多万之众^①，可见投资者对其喜爱

① 中国证监会网站的统计数据显示，截至 2010 年 12 月中国股票市场有效账户数为 13 391.01 万户。考虑一般投资者会同时开设深圳和上海两个账户，故推算投资者数量超过 6 000 多万。

程度之一斑。股票等证券产品深受投资者喜爱的原因主要有以下3点：

(1) 投资股票、债券等证券产品的资金门槛通常较低，最低的只要数百元人民币即可，这与房地产投资、艺术品投资等需要较大资金的投资相比，无疑具有极大的成本优势，因而特别适合中小资金的投资者；

(2) 投资股票等所需的许多重要信息可以在媒体上较方便地获得，买卖股票、债券能够借助相对完善的证券市场迅速完成交易，这使普通投资者更倾向于投资股票等证券产品。

(3) 从中外证券市场尤其是发达国家证券市场的发展历史来看，投资股票、债券、基金等证券产品的长期收益率较其他投资产品要高出许多。如据学者研究^①，如果在1802年将1美元投资在黄金、债券和股票上，则在204年后即2006年，其价值分别为32.84美元、18 235美元和1 270万美元，扣除通货膨胀影响后其实际价值分别为1.95美元、1 083美元和755 163美元。

虽然证券产品的投资便捷性和长期高盈利性使其成为普通投资者喜爱的“大众情人”，成为投资学的研究对象，但证券产品价格的波动更频繁，证券产品的运行更复杂，做好证券投资需要具备更加独特的眼光和洞察能力。在本章中，我们将阐述做好投资需要具备的思维习惯和应该遵循的基本准则。即使你开始时对有些名词只是一知半解，不太懂或者不太相信所阐述的原理，也不要担心。在以后的学习中，我们将更充分地揭示这些思想，因为这些思想会贯穿在整个投资过程中。

1.1 投资风险和投资收益须臾不可分割

投资的最直接目的是赚钱，即获得资本的增值，通常将这种增值称为投资收益。中外投资界有一些获得极高投资收益的传奇人物，如国外的股神巴菲特^②、金融大鳄索罗斯^③，中国股神林园^④、杨百万^⑤等。这些传奇人物的事迹被广泛传诵，其投资方法被众多投资者模仿和学习。但是，在投资时也不得不面对一个严酷的事实：投资资产的价值随着股价的波动而波动，短期经常出现大幅度下跌的情形。投资专家将股价大幅度波动特别是下跌称为投资风险。在投资市场上因投资风险的存在而出现亏损甚至是严重亏损的也大有人在，其中不乏像科学巨匠牛顿^⑥、

① 杰里米J西格尔·股市长线法宝[M].北京：机械工业出版社，2009。

② 巴菲特1930年8月30日出生于美国内布拉斯加州的奥马哈市，7岁开始阅读父亲有关股票的书籍，11岁时便开始购买股票。巴菲特运作伯克希尔公司的42年间（1965~2006年），公司净资产年均增长率达21.4%，累计增长361 156%，他也因此成为世界上数一数二的大富翁。

③ 索罗斯1930年8月12日出生于匈牙利布达佩斯的一个犹太家庭。他管理的量子基金在1969~1997年间增值了1 000倍，年复利收益率为35%。索罗斯的投资特点是，利用甚至制造金融动荡以获得暴利，这也是其被称为金融大鳄的原因。

④ 据凤凰网2009年3月20日《调查中国“股神”林园的“股道”之行》报道：林园1989年开始接触股票，以8 000元进入股市，历经牛熊市的摔打，到2007年资金增值到20多亿元。

⑤ 杨百万真名杨怀定，在1988年从事被市场忽略的国库券买卖赚取其人生第一桶金而成名，随后成为上海滩第一批证券投资大户，股票市场上炙手可热的风云人物，其故事被包括美国《时代杂志》、《新闻周刊》在内的世界各地媒体广为报道，并在1998年被中央电视台评为“中国改革开放二十年风云人物”。

⑥ 牛顿投资英国南海公司股票赔上10年薪水（见2009年1月13日《重庆晚报》《牛顿炒股赔了十年薪水》），以至于其发出感慨：我能计算出天体运行的轨迹，却难以预料人们的疯狂。

英国前首相丘吉尔^①等世界著名人士，以及中国香港影星李嘉欣^②等公众人物。北京电视台证券无限周刊栏目记者根据当今中国投资市场的现实编撰了《输家·赢家》^③一书，其扉页上的警示语较好地阐释了投资风险和投资收益须臾不可分割的事实：如果你爱他，把他送到股市，因为那儿是天堂；如果你恨他，把他送到股市，因为那儿是地狱。

基于投资收益和投资风险须臾不可分割的事实，我们进入投资市场时须自问：我们想获得多高的投资收益？我们能够承担多大的投资风险？实际上，这就是要弄清楚自己对风险和收益的价值判断，即我们选择有风险资产或无风险资产时的态度倾向。这种选择倾向被投资专家称为**投资风险偏好**（investment risk preference）。投资风险偏好受投资者财力、学识、精力、阅历等影响，可分为低风险偏好者、中等风险偏好者和高风险偏好者等3类。

(1) 低风险偏好者投资风格保守，对资产价格短期的波动会产生焦虑，不愿意承担本金损失的风险，不愿意冒险获取额外收益。

(2) 中等风险偏好者投资风格稳健，愿意并且能够承担资产价格的短期波动，期望以承受一定的投资风险来获取较高的投资收益。

(3) 高风险偏好者投资风格激进，愿意并且能够承受资产价格的大幅波动，期望通过承担较大比例本金损失的风险以获取高额投资收益。

另外，对投资收益和投资风险的看法，在很大程度上还与观测时间的长短密切相关，因为股票价格短期波动频繁，长期则随着经济发展、公司盈利的增加呈现不断上涨的趋势。因此，当我们将目光持续聚焦在最新的市场价格上时，心灵就会不断受到短期价格波动即投资风险的强烈冲击；反之，经过较长时间再回首时，往往发现在不经意间股票价格已是“轻舟已过万重山”，较过去有了较可观的上涨，体会到投资收益不断增加的愉悦感。



背景材料

测试你的投资风险偏好

测试投资者投资风险偏好类型有多种方法，比较简单实用的是华泰证券设计的9道模拟试题：

1. 目前您所处的年龄段？

- A. 大于60岁 B. 40~60岁 C. 40岁以下

2. 您家庭资产状况？

- A. 50万以下 B. 50万~100万以下 C. 100万以上

3. 您家庭年收入状况？

- A. 10万以下 B. 10万~30万 C. 30万以上

4. 下面三个选项中哪项更加符合您家庭未来5年的支出状况？

① 据2008年2月22日人民网《名人理财趣闻：马克思炒股赚翻 丘吉尔很业余》披露：丘吉尔投资股票正赶上市场大跌，一天之内几乎赔光了投入股市的本钱。

② 据2008年10月31日《现代快报》《明星遇金融海啸 李嘉欣巨亏一亿刘德华抄底》披露：李嘉欣数亿身家在2008年的股市大跌中损失近半。

③ 杜欣. 输家·赢家：中国股市大起底 [M]. 北京：新世界出版社，2001。

- A. 预计支出大幅增加，且增速超过收入增速
 - B. 预计支出将增加，但增速低于收入增速
 - C. 预计支出将减少或维持现状
5. 以下哪个选项符合您的投资目的？
- A. 确保资产安全，同时希望能够得到固定的收益
 - B. 希望资产稳步增长，同时获取适度波动的年收益
 - C. 期望短期（1年以内）获取高额收益
6. 您以往的投资以什么产品为主？
- A. 存款、国债
 - B. 存款、债券、偏债型基金等
 - C. 存款、债券、偏股型基金、股票、期货等
7. 您对投资产品风险的适应程度？
- A. 确保投资产品的安全性，只能承受资产价格的短期小幅波动
 - B. 希望投资产品价值稳步增长，能够承受资产价格的适度波动
 - C. 期望短期获得高额收益，愿意接受短期资产价格的大幅波动
8. 以下哪项描述最符合您对某项投资在未来3年内的表现的态度？
- A. 我至少要获得一定的收益
 - B. 我几乎不能承受任何亏损
 - C. 我能够承受一定程度的亏损
9. 根据您以往的经验，当有相当的资金被投入到高风险的股票或者其他不确定的收益项目中，下面哪项表述最贴近您当时的心态？
- A. 非常焦虑
 - B. 有一点焦虑
 - C. 完全放心

根据 A=1、B=3、C=5，累积分数为13分以下者为低风险偏好投资者，13~27分为中等风险偏好投资者，27分以上为高风险偏好投资者。

1.2 “牛市”和“熊市”总是周而复始

“牛市”、“熊市”是各种财经媒体上经常出现的字眼。你可能不太了解这两个词语的具体含义，但你很可能从周边投资者的情绪变化，即在牛市中投资者普遍兴奋，而在熊市中投资者情绪低落甚至沮丧，感受到两者存在着巨大的差异。实际上，投资专家用“牛市”和“熊市”来描述股市运行的两种典型态势^①。牛市（bull market）也称多头市场，指股票价格普遍上涨，延续时间较长的上升市场。熊市（bear market）也称空头市场，指股票价格普遍下跌，延续时间相对较长的下降市场。

投资市场总是运行在“牛市-熊市-牛市”的循环过程中。虽然普通投资者更偏好牛市，因为它可能带来持续的盈利，但令投资者很容易出现亏损的熊市总是不期而至。牛熊

^① 在中国还有用猴市来比喻股票市场大幅度震荡的情形。

市交替运行是一种客观规律，犹如硕果累累的秋天之后总是严寒的冬天一般。中国股市运行时间不长，但市场运行（仅以上海股市为例）自1990年股市设立以来经历了4轮较大的牛熊更替（见图1-1）。

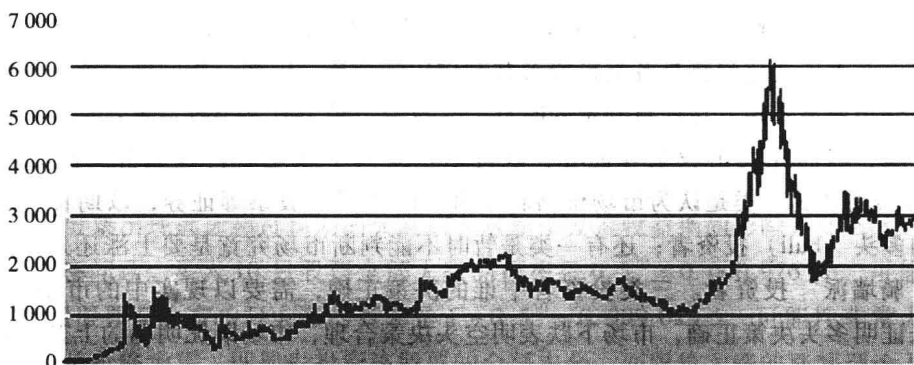


图 1-1 上证指数月线图显示的牛熊变化

(1) 第一轮牛熊更替：100 点（1990 年）~1 429 点（1992 年 5 月）~400 点（1992 年 11 月）；

(2) 第二轮牛熊更替：400 点~1 536 点（1993 年 2 月）~333 点（1994 年 7 月）；

(3) 第三轮牛熊更替：333 点~2 245 点（2001 年 6 月）~998 点（2005 年 6 月）；

(4) 第四轮牛熊更替：998 点~6 124 点（2007 年 10 月）~1 664 点（2008 年 10 月）。

“牛”“熊”为什么会交替进行？每个运行周期的时间是多少？虽然投资界对研究这些问题始终抱有很高的热情，但迄今为止仍然难有非常令人满意的答案。相对能够被大多数投资者接受的观点是，牛熊市交替运行是由经济周期、投资者情绪周期等因素造成的。

(1) 经济周期（business cycle）是指总体经济活动的扩张和收缩交替反复出现的过程。一般而言，在经济周期的上升阶段，企业经营状况不断改善，投资者买入股票的热情不断高涨，股市相应地会上涨；在经济周期的下降阶段，企业经营状况下滑明显，投资者卖出股票的倾向日益强烈，股市相应地会下跌。

(2) 投资者情绪周期是指投资者在某个阶段表现出乐观、自信的情绪，在另外阶段又表现出怀疑、失望、恐惧等情绪。投资者情绪周期与经济周期有一定关系。当投资者认为经济状况好转时，会加大对股票的投资，这种大量买入行为会使得市场开始止跌回升，市场的止跌回升又会吸引更多的投资者买入。市场上涨使投资者乐观、自信情绪日益强烈，这使投资者又做出进一步买入的决定，如此循环反复会使股票价格越来越高，形成泡沫，即股票的价格远远高于股票的内在价值。当某种刺激泡沫破裂的因素如未来经济可能收缩或者未来经济状况低于市场预期出现后，价格会突然下跌，措手不及的投资者会从怀疑和失望并进到陷入恐慌的情绪，在恐慌中大量抛售股票加速了泡沫的破裂，股票市场的下跌使得投资者完全失去信心，进而又导致新一轮的恐慌性下跌。

1.3 认识市场、适应市场是投资的生存法则

物竞天择、适者生存是伟大的生物学家达尔文进化论的核心。如果将投资市场比喻成一个生物世界，“物竞天择、适者生存”应该如何理解呢？作为投资者，投资时你必须适应市场环境的变化，而市场变化趋势是各类投资者共同作用的结果，因而分析问题应该从观察投资者行为入手。你很容易发现，在任意确定的时点上，投资市场上有三类投资者：一类是认为市场价格将会下跌，因而先卖出股票等证券，以待市价果真下跌之后再以低价买回而获利的空头（bear）投资者；另一类是认为市场价格将上升，因而买进股票等证券，以期日后以更高的价格卖出的多头（bull）投资者；还有一类是暂时不能判断市场究竟是要上涨还是下跌处于观望状态的“骑墙派”投资者。三类投资者中谁的决策正确，需要以现实中的市场运行来检验：市场上涨证明多头决策正确，市场下跌表明空头决策合理，市场既无明确的上升趋势又无明确的下跌趋势则说明多头和空头双方势均力敌。

市场运行趋势是参与市场的全体投资者博弈的结果。任何投资者无论资金实力如何雄厚，相对于市场庞大的资金力量都会显得微不足道，所以不要轻易逆市场趋势而行动，即不要在市场上升趋势明显时做“空头”，也不要市场下降趋势形成时做“多头”，而是要采取适应市场、顺应市场的投资策略。该策略的具体要求有以下两点。

（1）对市场要高度尊重，不以自己的好恶为标准来判断市场上涨或者下跌的合理性。当投资者处于空头阵营时，其希望市场下跌甚至是持续的大跌，并寻找理由证明市场的下跌是必然的和合理的。但当市场走向与其预期相反即不仅不下跌甚至是持续上涨时，投资者情感上愿意相信这种上涨是市场泡沫，即股票价格被高估（over valued）^①，从而得出上涨难以持续的结论。这样，投资者很难客观地分析市场上涨的内在原因，丧失相应的投资机会。相反，当投资者站在多头阵营时，其也很难保持冷静分析的心态，容易将市场下跌甚至是持续下跌，理解为股票价格被低估（undervalued）^②，与国民经济的良好发展相悖，致使自己的亏损越来越大。

（2）发现市场主流趋势，深入分析导致该趋势的深层原因，适时调整自己的多空立场。当市场整体或者某个板块^③上涨或者下跌的趋势非常明显时，你要全面分析形成该趋势的各种原因，并判断这些原因只是在短期内发生作用还是将在未来相当长一段时间内都会发生作用。当判定导致该趋势的原因将会持续之后，你就应该采取顺应这种趋势的行为，即适时加入处于优势地位的多头或者空头阵营，或者从处于市场劣势地位的一方转向处于优势地位的一方。

1.4 分散投资可以有效地降低风险

在投资市场上很容易发现，除了市场整体暴涨暴跌等极少数非常极端的情形，任何时候总

① 指运用某一种或多种估值方法，得出一只证券的合理价值，如该证券市场价格高于其合理价值，则该证券就处于高估状态，需考虑卖出或暂不介入。

② 低估是指某一证券或资产的市场价格低于其内在价值的状况。寻找低估的股票是投资者的目标。

③ 地质学中的板块构造学说认为，岩石圈并非一块整体，而是分裂成许多板块，这些板块之中还有次一级的板块。如果将整个股市看做岩石圈，那么股市就由众多在行业、地域、概念、业绩、机构关注度等方面存在高度的关联性板块构成。

有一些股票上涨,另外一些股票下跌。如果你非常幸运,买入的股票正好上涨,这当然值得高兴。但是,如果你买入的股票刚好下跌,你一定会感到很沮丧。如何减少沮丧增加幸运的机会呢?投资专家给出的答案是,采取分散化投资策略(diversified investment strategy),即将资金分散投资在不同股票上。当你分散投资时,一些股票价格下跌的损失可以被另外一些股票价格上涨的收益所弥补,从而保证你能够获得较稳定的收益。

我们可以用下面的一个模拟投资,来分析分散投资的优越性。如果你将资金等比例投资在未来价格大涨、大跌均有50%可能的10只股票上,且假设这些股票的价格变化相互独立。这时我们分析三个问题:买入股票全部大跌的可能性是多少?买入股票至少有一只大涨的可能性是多少?当一只股票出现远远超过预期的大涨后,对整个投资收益率的影响是什么?

这是一个概率问题。买入10只股票全部大跌的概率是 $0.5^{10} = 0.000\ 976\ 56$,可能性非常小。买入的10只股票至少有一只大涨的概率是 $1 - 0.5^{10} = 0.999\ 023\ 5$,可能性非常大。由于股价大跌的极限是价格为零,即损失投资该股票的全部本金,而股价大涨的涨幅理论上没有极限,可以是200%也可以是500%,甚至是1000%,这就使某只股票超预期大涨的收益可以远远弥补其他几只股票大跌所造成的损失,从而极大地提高了整个投资组合的收益率水平。

当然,上面只是一个模拟投资组合,与现实情况并不完全吻合。但其中蕴含的道理,特别是投资收益的无限性和投资风险的有限性,值得我们细细体会和品味。

从投资现实来看,分散投资已经跨越了国界范围,如外国投资者以QFII^①形式进入中国投资市场,中国投资者以QDII^②形式进入境外市场。即使就中国国内市场来看,由于不同年份表现最好的行业和表现最差的行业不同(见表1-1),且这种变化很难有规律可循,因而要获得较稳定的投资收益也须将资金分散投资在不同行业的股票上。

表1-1 中国投资市场主要行业2006~2010年投资收益率比较 (%)

行业	2006	2007	2008	2009	2010
金融保险	134.43	153.84	-71	144.38	-23.83
房地产	179.71	144.23	-63.98	105.67	-24.53
农林牧渔	108.07	102.41	-50.16	89.66	47.82
采掘业	40.67	349.96	-66.66	233.11	6.45
制造业	103.28	170.31	-61.05	115.75	13.12
水电煤气	69.05	177.87	-65.77	90.04	-12.24
建筑业	99.91	187.6	-69.81	162.95	54.89
运输仓储	54.28	127.77	-61.12	89.51	-7.89

① QFII是qualified foreign institutional investors(合格的境外机构投资者)的英文缩写。在QFII制度下,合格的境外机构投资者(QFII)将被允许把一定额度的外汇资金汇入并兑换为当地货币,通过严格监督管理的专门账户投资当地证券市场,包括股息及买卖价差等在内的各种资本所得经审核后转换为外汇汇出,实际上就是对外资有限地开放本国证券市场。

② QDII是qualified domestic institutional investors(合格的国内机构投资者)的英文缩写。QDII是在资本项目未完全开放的国家(地区),让当地投资者投资海外的机制,投资者必须通过该机制,才可进行买卖,以便国家监管资金流向及规模。

(续)

行业	2006	2007	2008	2009	2010
信息技术	41.82	94.13	-51.08	125.87	14.11
批发零售	153.29	179.76	-52.37	82.04	8.31
社会服务	91.16	156.33	-66.62	115.25	6.69
传播文化	37.26	176.45	-53.05	65.27	23.69
当年最佳	房地产	采掘业	农林牧渔	采掘业	建筑业
当年最差	传播文化	信息技术	金融保险	传播文化	房地产

分散投资的困难是，如果投资者资金量太小，就很难购买足够数量的股票，做到充分有效的分散。这时可行的方法是，投资者将资金交给专业的投资机构打理，然后再由专业投资机构完成分散投资的过程。



参考资料

如何学好投资学？

学好任何一门学科都有其窍门，投资学也不例外。就作者来看，学习投资学特别要注意以下几个方面。

(1) 上课前先预习教材，下课后做相应的练习题，并广泛涉猎经典的投资学著作。你在上课前最好先阅读一下本书的相关内容。这样你会更好地理解教师讲授的内容，并把你的注意力集中在需要进一步了解的地方。课后你需要做完相应习题，以此检验你对教材内容是否掌握以及掌握的具体程度。然后，还要阅读一些经典的投资学著作（每章延伸阅读材料中有提示）。这些著作作为你展示了一个精彩纷呈的投资世界，有助于你逐渐形成一种开放的投资思维。

(2) 利用网络辅助学习。网络可以从两个方面帮助大家学习投资学：一是从网络上基本可以搜寻到投资学各种专业术语的解释，虽然这些解释不一定准确和规范，但通过对比分析还是可以帮助大家加深对这些术语的理解。二是在网络上有大量中外投资市场数据和案例分析，有助于大家理解投资市场运行态势。对学习投资学有较大帮助的网络主要是：中国财经信息网^①，巨潮资讯网^②，证券之星^③，中国基金网，中国债券信息网，中国证监会网站^④等。

(3) 向身边的投资者学习。中国有数千万的投资者，你很容易在亲朋好友中找到已经投资于股票、债券、基金等投资产品的人。你同他们交谈，了解他们的成功经验和失败教训，体会他们的喜怒哀乐，感受他们的投资人生。这或许对你未来进入投资市场大有助益。

(4) 模拟炒股和实战投资。投资学是实用性非常强的科学，纸上谈兵学不好投资学。对大学生而言，如果囿于经济原因，可以先从模拟炒股入手。借助模拟炒股这种手段，你可以逐渐增加对投资市场的了解。当然，如果经济条件许可，你还须进行实际投资，实际投资因你的

① 网址是 www.cf.cn，简称中财网，其特点是信息丰富、快捷。

② 网址是 www.cninfo.com.cn，是上市公司信息披露的官方网站之一。

③ 网址是 www.stockstar.com，是上市公司资料最全面、研究信息最丰富的网站之一。

④ 网址是 www.csrc.gov.cn，是中国证券市场法规、重要信息等最权威的官方网站。

喜怒哀乐融入其中而与模拟投资完全不同。只有真正进入投资市场，你才能体会投资世界的各种奥妙，更好地理解与投资学有关的内容。但须注意的是，实际投资在大学阶段只是帮助你学好投资学的一种工具，不能投入过多的时间和金钱。

关键概念

投资	投资风险偏好	牛市	熊市
多头	空头	分散化投资策略	

本章小结

1. 投资收益和投资风险密切相关。投资时要明确自己的投资风险偏好。投资风险、投资收益与投资期限的关系是，时间越短风险越大，时间越长收益越高。
2. “牛”“熊”市交替运行是一种客观规律，是由经济运行周期、投资者情绪周期等因素决定的。
3. 投资市场的生存法则是顺应市场。必须客观分析市场发展趋势，以及支持该趋势的内在原因，并据此调整自己的多空立场。
4. 分散投资是降低投资风险的有效方法。投资风险的有限和投资收益的无限，进一步提升了分散投资的效果。个人投资者分散投资的主要办法是委托机构投资。

网上视频材料

1. CCTV2，财富故事会，《股民老张》。
2. 凤凰卫视：《鲁豫有约：“杨百万”》。
3. CCTV2，对话节目，《中国股市：盼与理性同行》。

问题和应用

1. 根据投资风险偏好测试情况，大致勾画一下适合你的投资风格和投资策略。
2. 浏览中国财经信息网、巨潮资讯、中国基金网、中国债券信息网，证券之星等网络。
3. 下载一些知名证券公司的炒股软件，如广发证券至诚版、中投证券超强版等，并随机操作。
4. 上搜索引擎查找本章出现的专业术语。
5. 查找资料，研究一些世界级投资大师如巴菲特、索罗斯、林奇等是如何投资的。

延伸阅读

1. 罗伯特·G·哈格斯特龙. 股票投资的大智慧 [M]. 北京: 中国青年出版社, 2008.
2. 马克·泰尔. 巴菲特与索罗斯的投资习惯 [M]. 北京: 中信出版社, 2005.
3. 詹姆斯·莫顿. 巅峰投资家 [M]. 北京: 中央编译出版社, 2004.