



21 世纪 高 等 学 校 金 融 学 系 列 教 材

21st

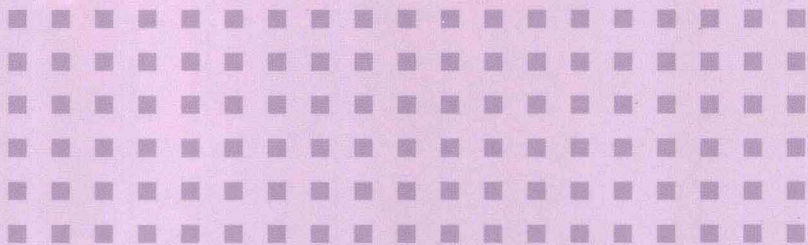
第二版


Textbooks
for Investment

投资学

21 世纪 高 等 学 校 金 融 学 系 列 教 材

◎ 主编 张元萍



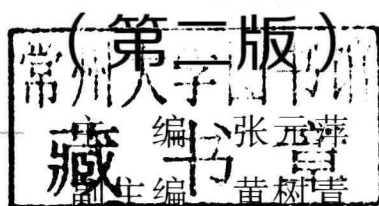
 中国金融出版社



天津市精品课程教材

投 资 学

TOUZIXUE



 中国金融出版社

责任编辑：王 君

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

投资学 (第二版) (Touzixue) /张元萍主编. —2 版. —北京: 中国金融出版社, 2013. 1

21 世纪高等学校金融学系列教材

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6697 - 1

I. ①投… II. ①张… III. ①投资学—高等学校—教材 IV. ①F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 291858 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

印张 29

字数 641 千

版次 2007 年 9 月第 1 版 2013 年 1 月第 2 版

印次 2013 年 1 月第 1 次印刷

定价 53.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6697 - 1/F. 6257

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

21 世纪高等学校金融学系列教材 编审委员会

顾 问：

吴晓灵（女） 清华大学五道口金融学院 教授 博士生导师
陈雨露 中国人民大学 教授 博士生导师
王广谦 中央财经大学 教授 博士生导师

主任委员：

蒋万进 中国金融出版社 总编辑
史建平 中央财经大学 教授 博士生导师
刘锡良 西南财经大学 教授 博士生导师

委员：（按姓氏笔画排序）

丁志杰 对外经济贸易大学 教授 博士生导师
马君潞 南开大学 教授 博士生导师
王爱俭（女） 天津财经大学 教授 博士生导师
王效端（女） 中国金融出版社 副编审
王 稳 对外经济贸易大学 教授 博士生导师
王 能 上海财经大学 美国哥伦比亚大学 教授 博士生导师
王 聪 暨南大学 教授 博士生导师
卞志村 南京财经大学 教授 博士生导师
龙 超 云南财经大学 教授
叶永刚 武汉大学 教授 博士生导师
邢天才 东北财经大学 教授 博士生导师
朱新蓉（女） 中南财经政法大学 教授 博士生导师
孙祁祥（女） 北京大学 教授 博士生导师
孙立坚 复旦大学 教授 博士生导师
李志辉 南开大学 教授 博士生导师
李国义 哈尔滨商业大学 教授
杨兆廷 河北金融学院 教授
杨柳勇 浙江大学 教授 博士生导师
杨胜利 湖南大学 教授 博士生导师
汪 洋 江西财经大学 教授 博士生导师
沈沛龙 山西财经大学 教授 博士生导师
宋清华 中南财经政法大学 教授 博士生导师
张礼卿 中央财经大学 教授 博士生导师
张 杰 中国人民大学 教授 博士生导师
张桥云 西南财经大学 教授 博士生导师
张志元 山东财经大学 教授
陆 磊 广东金融学院 教授 博士生导师

陈伟忠 同济大学 教授 博士生导师
郑振龙 厦门大学 教授 博士生导师
赵锡军 中国人民大学 教授 博士生导师
郝演苏 中央财经大学 教授 博士生导师
胡炳志 武汉大学 教授 博士生导师
胡金焱 山东大学 教授 博士生导师
查子安 中国金融出版社 副总编辑
贺力平 北京师范大学 教授 博士生导师
殷孟波 西南财经大学 教授 博士生导师
彭建刚 湖南大学 教授 博士生导师
谢太峰 首都经济贸易大学 教授 博士生导师
赫国胜 辽宁大学 教授 博士生导师
裴平 南京大学 教授 博士生导师
潘英丽(女) 上海交通大学 教授 博士生导师
潘淑娟(女) 安徽财经大学 教授
戴国强 上海财经大学 教授 博士生导师

主编简介

张元萍，女，1981年考入天津财经大学统计专业，1985年获经济学学士学位，1988年获经济学硕士学位，1998年获经济学博士学位。1992年和2000年赴日本国际交流基金中心研修。现任天津财经大学经济学院教授、博士生导师，天津数量经济学会常务理事、天津无形资产研究会副秘书长等职。主要研究方向为投融资管理与金融工程，曾在各种刊物上公开发表论文88篇，主编、参编各种著作30部。1999年享受国务院政府特殊津贴。



投资学子系列

第二版前言

《投资学》出版5年来，国际经济形势发生了重大变化，美国次贷危机、欧洲主权债务危机、全球金融风暴席卷整个世界，并不断扩散。在金融危机的背景下，如何把握投资机会，怎样选择投资品种，创建哪种投资组合能够有效地规避投资风险等一系列问题摆在我们面前，需要实践的探索和科学的解释。

近年来，我国资本市场也有了长足的发展。创业板的推出、融资融券业务的开展及国际板的日渐成熟，为投资学的教学提供了丰富的实践素材。

本书的修订是在总结近年来国内外投资理论和实践发展的基础上，结合我国出台的投资政策，针对本科生教学的特点，进行了较大规模的修改。

在本书的写作过程中，参考了国内外专家学者相关的研究成果，得到中国金融出版社的支持和帮助，感谢教材编辑一部王效端主任的大力协助，在此一并致谢。各章修订人员：第一章张元萍、王欣，第二章、第三章张元萍、温萍，第四章刘敬、杨哲，第五章黄树青、张文，第六章金曦、周祥，第七章李胜歌、周祥，第八章黄树青、孙璐璐，第九章黄树青、滕振国，全书由张元萍总撰定稿。

本书的网络资源包括教学课件、各章习题及答案、知识扩展、案例分析、实验软件、优秀作业展示、答疑互动等，请登录天津财经大学教务处及天津市精品课程《投资学》网络资源板块下载。

编者

二〇一二年八月



投资学子系列

第一版前言

近几年来,无论从国际范围来看还是从中国国内来看,投资理论都非常活跃,也有很大的发展。现代投资理论一般以马柯维茨于 1952 年发表的投资组合选择理论为起点,把数理工具引入了金融研究。1958 年,莫迪利安尼和米勒发表的研究企业资本结构和企业价值关系的 MM 理论,首次采用了无套利均衡分析方法,使投资学的研究从方法论的角度与一般经济学的研究相分离。上述两项研究成果均获得诺贝尔经济学奖,对投资学具有奠基性意义。

本书将投资学、行为金融学、数理金融学等内容结合起来,全面、准确地分析了投资工具及资本市场的基本结构、投资风险和收益的计量、投资分析方法以及投资组合的相关理论和实务;从投资活动全球化、衍生化、虚拟化的独特视角,对国内外最新学术观点进行了深入细致的评述;系统梳理了现代投资学的理论和方法,并对当前投资实务中的热点问题进行了全面剖析;借助现代投资组合模型,通过提供一个完整的框架来揭示资本市场的关联机制,体现了理论和应用的创新。

本书总结归纳了国内外的实践成果,将投资视为一个连续不断的过程,从实际操作者的角度,探讨了实际运行中可能出现的各种问题,并努力寻求问题的答案,具有鲜明的实用性,使读者不仅能了解理论,更掌握了投资实务。本书语言朴实、简明易懂,巧妙地将一些数学问题通过实际案例自然地表述出来,使读者易于理解和掌握。

本书整体来说有如下几个特点:

特点之一,体系完整,线条清楚,结构严谨。目前,投资学从内容、方法到工具,都已经形成了自己独有的学科特色,真正作为一门独立的学科在发展。到 20 世纪七八十年代,投资学的基本理论框架已经确立,有效市场假设(EMH)和不完全市场一般均衡理论等重要研究成果纷纷问世,许多重要的理论成果经过反复的辩驳和大量的实证检验,验证了其内在逻辑体系的一致性。马柯维茨在投资组合选择理论中开始将数量化研究和无均衡套利分析思想相结合,酝酿了后续一系列重大的投资学理论突破,包括资本资产定价模型(CAPM)、套利定价理论(APT)以及行为金融学。本书系统地介绍了现代投资学的基本理论、基本观点和基本方法,逻辑严密,层次清晰,既体现了扎实的基础理论功底,又展示了现代投资理论及实践的最新发展趋势和成果,实现了基础性和前瞻性的统一。

特点之二,连通理论与实践,促使两者相互转化,实用性强。投资学的理论和金融市场的实践是平行发展的,二者之间又紧密地结合并产生了深刻的交互影响。本书的逻

辑体系具有鲜明的本土适应性，充分结合中国特点，联系中国投资的内外部环境进行论述，使理论阐述与实际操作达到统一，便于引导读者在学以致用上下工夫。

特点之三，内容全面，分析具体。观点的表述脉络清晰，力图从历史、理论和现实层面对现代投资问题加以深刻剖析。全书以现代经济全球化、金融一体化为背景，分析投资在整个现代经济运行中的地位与作用，对相互制约的各种关系给予深入的说明和阐释。

特点之四，生动鲜明，易于互动。本书配有多媒体网络教学光盘，形象逼真地将投资学的内容展现出来，运用知识扩展模块更新知识，并在能力训练和自我测试模块中提供答案，使读者得以方便地进行课外学习。

在本书的写作过程中，参考了国内外专家学者相关的研究成果，得到了中国金融出版社的支持和帮助，在此一并致谢。各章编写分工如下：第一、二章由张元萍编写，第三章由张元萍、高鑫生编写，第四章由刘敬编写，第五章由邢恩泉编写，第六章由金曦编写，第七章由李吉栋编写，第八章由张惠敏、赵子臣编写，第九章由张元萍、李晶编写。光盘制作由张元萍、刘昱、李晶完成。全书由张元萍总纂定稿。本教材适用于本科高年级学生、研究生、MBA、在职硕士研究生使用。

由于作者水平所限，本书结构和内容方面难免存在不当之处，恳请读者批评指正。

编者

2007年5月



目 录

第一章 投资概述/1

第一节 投资的相关机理/1

- 一、投资的概念/1
- 二、金融投资和实物投资的区别与联系/3
- 三、金融投资的功能/5

第二节 投资环境与投资过程/7

- 一、证券市场结构/7
- 二、多层次证券市场/8
- 三、证券市场的交易机制/9
- 四、报价方式/12
- 五、投资过程/14

第三节 投资与投机/16

- 一、投机的特点与功能/16
- 二、投机的作用/18
- 三、投机与投资的区别/19

第四节 有效市场理论与面临的挑战/20

- 一、有效市场理论及分类/20
- 二、研究有效市场的意义/21
- 三、对市场有效性的再定义/22
- 四、对有效市场理论的检验与评价/24

第五节 金融投资活动的发展趋势/26

- 一、金融投资活动虚拟化、衍生化的趋势/26
- 二、金融投资活动虚拟化、衍生化的基础动因/27
- 三、金融投资活动资产证券化趋势/28
- 四、金融投资活动的国际化趋势/30
- 五、量化投资的发展/31

第六节 行为金融与投资/34

- 一、行为金融学与标准金融学/34

- 二、行为金融学的理论基础/36

- 三、行为金融学的投资行为模型和投资策略/37

【本章小结】/42

【关键术语】/43

【知识扩展】1990年两位获诺贝尔经济学奖的经济学家/44

【案例分析】中国股票市场有效性特征实证分析/46

【能力训练】/55

【参考文献与网站链接】/56

第二章 投资收益率与利率期限结构/58

第一节 债券投资的收益率/58

- 一、债券的息票率/58
- 二、到期收益率/59
- 三、当期收益率/60
- 四、年最终收益率/61
- 五、债券持有期间收益率/62
- 六、剩余期限不到1年的贴现债券(或零息票债券)的年最终收益率/63

第二节 股权投资的收益率/64

- 一、普通股每股净收益(EPS)/65
- 二、每股现金流量/66
- 三、股息实得率/67
- 四、持有期收益率/67
- 五、股价收益率或市盈率(PER)/68
- 六、每股净资产/69

- 七、股价对净资产的倍率 (PBR) /69
 - 八、股价对现金流量的比率 (PCFR) /69
 - 第三节 即期利率与远期利率/70
 - 一、即期利率和折现因子/70
 - 二、远期利率/71
 - 三、利率与收益率/72
 - 第四节 利率的风险结构与期限结构/72
 - 一、利率的风险结构/72
 - 二、利率的期限结构/73
 - 【本章小结】 /77
 - 【关键术语】 /78
 - 【知识扩展】 利率期限结构的数学解析/78
 - 【案例分析 1】 金融危机后期美联储的“利率期限结构扭曲操作” /80
 - 【案例分析 2】 GNMA 的利率风险结构和期限结构分析/82
 - 【能力训练】 /86
 - 【参考文献与网站链接】 /89
- 第三章 固定收益证券理论与实务/90**
- 第一节 固定收益证券概述/90
 - 一、债券的含义和构成要素/90
 - 二、债券的性质和特征/92
 - 三、债券的种类/92
 - 第二节 债券属性与价值分析/100
 - 一、到期时间/100
 - 二、息票率/101
 - 三、债券的内含条款/101
 - 四、税收待遇/103
 - 五、流动性/103
 - 六、违约风险/103
 - 第三节 债券定价原理/104
 - 一、债券定价的五个原理/104
 - 二、凸性/106
 - 三、久期/106
 - 四、运用久期和凸性进行资产负债管理/110
 - 第四节 债券组合管理/114
 - 一、消极管理策略/114
 - 二、积极管理策略/119
 - 【本章小结】 /124
 - 【关键术语】 /125
 - 【知识扩展】 久期与凸性公式的进一步推导/125
 - 【案例分析】 “南山转债” 提前摘牌揭示可转债融资问题/127
 - 【能力训练】 /130
 - 【参考文献与网站链接】 /133
- 第四章 股票投资理论与实务/135**
- 第一节 股份公司与股票/135
 - 一、股份公司的特征、种类及设立条件/135
 - 二、股票的特征与种类/138
 - 第二节 股票发行与交易/145
 - 一、股票发行的条件/145
 - 二、股票发行的程序/147
 - 三、股票发行的方式/148
 - 四、证券交易/149
 - 第三节 股票价格指数/158
 - 一、股票价格及其影响因素/159
 - 二、股票价格指数的编制方法/162
 - 三、我国主要的股价指数/165
 - 四、国际主要股票市场及其价格指数/167
 - 第四节 股票的投资价值分析/169
 - 一、股票价值的概念/169
 - 二、股票投资价值的影响因素/171
 - 三、股票内在价值的计算方法/172
 - 四、其他投资工具的投资价值分析/181
 - 【本章小结】 /184
 - 【关键术语】 /186
 - 【知识扩展】 基于有限持有期的股票定价/186
 - 【案例分析】 新疆德隆集团事件的思考/187
 - 【能力训练】 /189
 - 【参考文献与网站链接】 /193

第五章 证券投资基金理论与实务/194**第一节 证券投资基金概述/194**

- 一、证券投资基金的特点和功能/194
- 二、证券投资基金的发展沿革/196
- 三、证券投资基金的种类/204

第二节 证券投资基金理论/210

- 一、公司型开放式基金——共同基金的治理结构/211
- 二、信托型开放式基金的治理结构/213
- 三、我国证券投资基金的治理结构/215

第三节 证券投资基金实务/223

- 一、证券投资基金的运行过程/223
- 二、证券投资基金的估值与定价、费用成本、收益组成与收益分配以及业绩评估/229

【本章小结】/244

【关键术语】/245

【知识扩展】证券投资基金的创新品种——合格境内机构投资者(QDII)/245

【案例分析1】基金黑幕经典案例——老鼠仓事件/249

【案例分析2】证券投资基金之禁忌：短线操作开放基金/251

【能力训练】/253

【参考文献与网站链接】/256

第六章 证券投资组合理论/257**第一节 证券投资组合收益率和风险的测度/257**

- 一、证券投资组合收益率的测定/257
- 二、证券投资组合风险的测定/260
- 三、风险的划分及衡量/265

第二节 证券投资组合理论的基本模型/268

- 一、假设/268
- 二、无差异曲线/268
- 三、有效集/269
- 四、最优证券投资组合的确定/271

第三节 无风险借贷对有效集的影响/271

一、无风险资产的定义/272

二、引入无风险贷出对有效集的改进/272

三、引入无风险借入对有效集的改进/276

四、同时允许投资者无风险借入和贷出时对有效集的改进/279

五、现代证券投资组合理论的局限/279

【本章小结】/281

【关键术语】/284

【知识扩展1】 β 系数及其应用/284

【知识扩展2】风险聚集、风险分担与长期资产的风险/290

【案例分析】风险和收益的匹配关系在基金资产配置上的运用/292

【能力训练】/296

【参考文献与网站链接】/301

第七章 资本资产定价模型与套利定价理论/303**第一节 资本资产定价模型/303**

- 一、资本资产定价模型的假设/304
- 二、分离定理/304
- 三、市场组合/305
- 四、资本市场线/306
- 五、证券市场线(SML)/307

第二节 因素模型/312

- 一、单因素模型/312
- 二、多因素模型/315
- 三、因素模型与均衡/317

第三节 套利定价理论/317

- 一、套利机会与套利行为/318
- 二、套利定价理论的基本假设/319
- 三、套利证券组合/320
- 四、套利定价线/321
- 五、套利定价理论和资本资产定价模型的一致性/324

【本章小结】/327

【关键术语】/328

【知识扩展1】资本资产定价模型的扩展/328

【知识扩展2】证券市场线的数学推导/332

【案例分析】利用CAPM对我国煤炭股 β 值的分析/333

【能力训练】/337

【参考文献与网站链接】/343

第八章 投资信息披露的监控与分析/346

第一节 信息披露监控的意义与内容/346

一、信息披露制度及其起源/346

二、信息披露的必要性/347

三、信息披露制度的基本要求/348

四、各国信息披露制度的要求与规范/349

五、信息披露的内容/352

六、规范信息披露的监控框架/357

七、证券投资相关法律法规修订的主要内容/359

第二节 上市公司信息分析/360

一、审计意见的分析/361

二、会计报表项目的分析/366

三、其他信息的分析/371

第三节 信息披露及投资行为效应/373

一、公开信息的测度/373

二、市场对公开信息反应的调整速度/374

三、信息披露的时间效应/375

【本章小结】/376

【关键术语】/377

【知识扩展】证监会查处宏盛科技信息披露违

法违规案/377

【案例分析】杭萧钢构事件/379

【能力训练】/380

【参考文献与网站链接】/383

第九章 投资分析、策略与监管/384

第一节 投资分析/384

一、基本分析法/384

二、技术分析法/397

第二节 投资策略/406

一、影响投资策略的因素/407

二、投资策略分类/408

三、常用的投资方法/408

第三节 投资监管/412

一、投资监管概述/412

二、独立董事制度/415

三、集团诉讼制度/421

【本章小结】/425

【关键术语】/427

【知识扩展】巴菲特投资策略简介/427

【案例分析】人民网股份有限公司上市新股投资分析/430

【能力训练】/436

【参考文献与网站链接】/440

参考文献/441



投资概述

【本章学习指导】

通过本章的学习，掌握投资的含义和特点、金融投资与实物投资的区别，金融投资的功能及其分类，了解投资活动虚拟化、衍生化的原因，正确理解投机的作用及其与投资的区别。深入理解有效市场理论的发展沿革以及面临的挑战。

第一节 投资的相关机理

一、投资的概念

在现代经济中，资本市场已成为全球金融市场的重要组成部分。通常投资者总希望在未来可容忍的风险下能得到更多的回报，这就需要对投资进行分析和管理的。投资学就是系统、科学地研究投资过程和投资行为的应用科学。

西方投资学家威廉·F·夏普在其所著的《投资学基础》中将投资概念表述为：投资是为未来收入货币而奉献当前的货币^①。汉姆·列维在《投资学》中定义为：利用金融资本努力创造更多的财富^②。综合起来，我们一般将投资定义为：投资是指经济主体将一定的资金或资源投入某项事业，以获得未来经济效益的经济活动。从这个定义中我们可以知道投资的特点包括：（1）投资是现在投入一定价值量的经济活动；（2）投资具有时间性；（3）投资是为了获得经济效益；（4）投资具有风险性，即不确定性。

一项投资事业往往涉及最基本的三个方面：投资主体、投资目的和投资形式。

（一）投资主体

投资活动是由一定的投资主体来承担和推动的，投资主体又称投资者或投资方，是责任体、权利体、利益体结合的产物。投资主体有多种类型，有政府投资主体、企业投

① [美] 威廉·F·夏普：《投资学基础》，中文三版，北京，电子工业出版社，2004。

② [美] 汉姆·列维：《投资学》，中文版，北京，北京大学出版社，2004。

资主体、个人投资主体，等等。正是这些投资主体推动着投资活动，使之处于川流不息的运动循环之中。所以，投资就是投资主体或人格化的投资组织所进行的一种有意识的经济活动。

（二）投资目的

不管什么类型的投资者，他们之所以投资，垫付货币、资金或其他资源进行投资活动，都具有确定的目的，即实现价值增值或经济效益。所以投资活动是为了取得一定经济效益的活动。在任何一种社会形态下，人们为了生存就必须生产消费资料，进行生产活动，而任何一项生产活动的目的都是采取一切先进手段使成果超过消耗，以尽可能少的投入获取尽可能多的产出。投资活动是经济活动中最注重经济效益的活动，经济效益是投资活动的出发点和归宿。

（三）投资形式

投资活动由于投资主体、投资领域、投资目的不同，投资形式也是多种多样的，大体分为直接投资和间接投资。直接投资是直接用于购买固定资产和流动资产形成实物资产的投资，是指投资者将资金直接投入投资项目，形成企业资产，直接进行或参与资产的经营管理。直接投资者通过直接占有并经营企业资产而获得收益。直接投资的实质是资金所有者与使用者的统一，是资产所有权与资产经营权的统一。间接投资则是用于购买各种证券形成金融资产的投资，是指投资者不直接投资兴办企业，而是将货币资金用于购买证券（包括股票和债券）和提供信用所进行的投资。间接投资形成的是金融资产，而非实物资产。

投资就是投资主体、投资目的、投资方式和行为内在联系统一，这充分体现了投资必然与所有权相联系的本质特征。也就是说，投资是要素投入权、资产所有权、收益占有权的统一。

投资三权统一的本质特征是明确的。这是因为：（1）反映投资与所有权联系的三权统一的本质特征适用于商品市场经济的一切时空。从时间上看，无论是商品经济发展的低级阶段还是高度发达的市场经济阶段，投资都无一例外地是要素投入权、资产所有权、收益占有权的统一；从空间上看，无论是在中国还是外国乃至全球范围，投资都无一例外地是这三权的高度统一。（2）反映投资与所有权联系的三权统一的本质特征适用于任何投资种类和形式。尽管投资的类型多种多样，投资的形式千差万别，但它们都是投资的三权统一。（3）反映投资与所有权联系的三权统一的本质特征贯穿于投资运动的全过程。投资的全过程是从投入要素形成资产开始到投入生产，生产出成果，最后凭借对资产的所有权获取收益。这一全过程实际上都是投资三权统一的实现过程。（4）反映投资与所有权联系的三权统一的本质特征是投资区别于其他经济活动的根本标志。投资的这种本质特征决定着投资的目的和动机，规定着投资的发展方向，决定着投资的运动规律。这些都使投资与其他经济活动区别开来，从而构成独立的经济范畴和研究领域。

投资作为要素投入权、资产所有权和收益占有权的统一的本质属性，是贯穿在投资不断地运动中的，这就构成投资这一经济范畴的含义。所以，不仅要界定投资的概念，更重要的是要研究投资的运动规律。投资是一个商品经济的范畴，投资活动是随着商品

经济的产生而产生的。商品经济进入发达阶段，投资活动得到充分的表现：投资主体由小商品生产者发展到机构投资者；投资目的越来越直接表现为最大限度地谋取利润；而投资的形式越来越多样化，比如，直接投资的对象中生产资料的物质先进程度已经发展到电脑、机器人等先进的物质资产形式，而间接投资的证券投资也发展到空前未有的高度，股份公司、跨国公司代替了原来的小商品生产者和大大小小的资本家，大量的投资活动通过证券投资来实现，证券市场的空前发展也为这种金融资产的优化组合提供了条件。投资作为一个商品市场经济的范畴，其内涵也得到了丰富和发展。

二、金融投资和实物投资的区别与联系

（一）金融资产与金融投资

金融资产是指一切代表未来收益或资产合法要求权的凭证，亦称为金融工具或证券。金融投资主要是以金融资产为投资对象的投资。金融投资的实质是资金所有者和资金使用者的分离，是资产所有权和资产经营权的分离。投资者对企业资产及其经营不具有直接的所有权和控制权，仅凭借持有的金融资产获取一定的收益。

（二）金融投资的形式

金融投资的形式主要有证券投资和信用投资两种。证券投资是投资者为了获得预期收益购买资本证券以形成金融资产的经济活动。证券投资的实质是把货币转化为货币资本，使货币增值。证券投资的形式，大体上分为两类，即股票和债券。股票投资是投资者将资金运用于购买直接投资者设立的股份公司的股票，并凭借股票持有从股份公司以股息、红利形式分享投资效益的投资活动；债券投资是投资者将资金运用于购买直接投资者发行的债券，并凭借债券持有从直接投资主体那里以债息形式分享投资效益的投资行为。信用投资是投资者将资金运用于提供信用给直接投资者，并从直接投资主体那里以利息形式分享投资效益的投资活动。信用投资的主要形式可分为两类：信贷和信托。信贷投资是投资者将资金运用于给直接投资主体提供贷款，并从直接投资主体那里以利息形式分享投资效益的投资活动；信托投资是投资者将资金委托银行的信托部或信托投资公司代为投资，并以信托受益形式分享投资效益的投资行为。

（三）实物资产与实物投资

实物资产就是“有形资产”，不一定非得看得见的，但一定有明显的价值。西方投资学将其纳入间接投资范畴。包括房地产、贵金属、各种名贵艺术品、邮票、古董等有形资产的投资，其目的是为了保值增值。实物投资主要是以实物资产为对象，是投入资金，以建造或购置固定资产和与之相联系的流动资产而取得利益的一种实际资产化的过程。实物投资要求投资者必须了解或熟悉所投资领域的专门知识，具备相应的鉴赏能力。

（四）实物投资的形式

1. 房地产投资。房地产作为一个具有资金投入高、风险水平高等特点的特殊商品，在我国国民经济的发展中具有非常重要的地位。房地产投资对象是不动产，土地及其地上建筑物都具有固定性和不可移动性。不仅地球上的位置是固定的，而且土地上的建筑

物及其某些附属物一旦形成，也不能移动。这一特点给房地产供给和需求带来重大影响，如果投资失误会给投资者和城市建设造成严重后果，所以投资决策对房地产投资更为重要。

房地产投资过程实际上就是房地产项目开发经营的全过程。房地产投资周期长、环节多，是一个相当复杂的过程，房地产投资过程大体可分为投资分析、土地开发权获得、房地产生产开发及房地产销售经营这四个大的阶段。由于房地产投资占用资金多，资金周转期又长，受国家政策影响大，市场情况瞬息万变，因此投资的风险因素较大。

2. 贵金属投资。贵金属属于有色金属的一类，包括金、银和铂族金属（铂、钌、铑、钐、铕和铱），共八个元素。我们通常所说的贵金属主要指黄金和白银，目前可以用于交易的贵金属种类比较多，市场上比较常见的贵金属交易品种有现货黄金、期货黄金、现货白银、期货白银、纸黄金等。

最知名的贵金属就要数用来铸币的黄金和白银，它们不仅有重要的工业用途，同时在艺术、珠宝和硬币铸造上有着广泛的应用。其他的贵金属包括铂族金属：钌、铑、钐、铕、铱和铂金，其中铂金的交易最为广泛。市场对贵金属的需求主要来自两个方面：一是它们在工业领域的实际应用；二是其作为投资工具所带来的保值作用。

投资者购买黄金一般是将其作为抵抗经济、政治风险或者社会因素导致的货币信用危机（包括投资市场下跌、国家债务危机、货币危机、通货膨胀、战争和社会动乱）的避风港。与其他金融市场一样，黄金市场也受到投机和套利的影 响，特别是通过期货合约及衍生工具的使用，黄金市场的价格呈现出较强的波动性。

3. 艺术品投资。艺术创作是一种独特的复杂的高智能劳动，正因为此，艺术品价值具有不同于一般商品价值的难以量度性、稀缺性和无限增值性。

艺术品投资的抗经济周期性很强。艺术品投资之所以被众多投资者看好，其中一个主要因素是作为投资，与房地产、股票等其他资产相比，艺术品投资对于经济周期不够敏感，具有很强的经济周期抗跌特性。这是由于艺术品投资实际的价值很难像股票或者基金投资，明确又有形，其升值空间是由市场的发展状况、投资者手持资金的大小决定的。即使在经济衰退或不太景气的时候，艺术品市场也只会出现暂时的平淡，随着国家经济的兴旺，艺术品将会很快重新回归其应有的价值。

艺术品投资在探索金融化发展的道路上不断拓展。中国艺术品市场经历了单纯意义上的艺术品形态、艺术商品形态、艺术品资产化形态、艺术品资本化形态及艺术品证券化形态等几种市场化发展形态。而艺术品金融化为艺术品市场开辟了崭新的发展时代。

（五）金融投资和实物投资的区别与联系

实物资产是金融资产存在和发展的基础，金融资产的收益最终来源于实物资产在社会再生产过程中的创造。金融投资都是以货币资金转化为金融资产，都没有实现为实物资产，因而也没有引起社会再生产扩大和社会总投资的增加。只有当金融投资被直接投资者运用于直接投资时，才使社会总投资增加和社会再生产规模扩大。但金融投资之所以成为一种重要的投资形式，主要是因为金融投资把社会闲散资金迅速集中起来，从而形成巨额资金流入直接投资者手中，这必然加速和扩大了直接投资的规模，促进了经济