

国际贸易与国际金融系列丛书

许罗丹 主编
陈 平

投 资 学



刘 婵 编著



中山大学出版社

406278

国际贸易与国际金融系列丛书

许罗丹 陈 平 主编

投 资 学

刘 婵 编著



中山大学出版社

· 广州 ·

版权所有 翻印必究

图书在版编目(CIP)数据

投资学/刘婵编著. —广州:中山大学出版社,1995.9
ISBN 7-306-01022-0

I. 投… II. 刘… III. 投资… IV. F830.59



中山大学出版社出版发行
(广州市新港西路135号)

广东乳源印刷厂印刷 广东省新华书店经销
850×1168毫米 32开 13印张 32.1万字
1995年9月第1版 1997年5月第3次印刷
印数:10001—15000册 定价:15.50元

前 言

中山大学岭南(大学)学院国际贸易金融系全体教师群策群力,编写了这一套“国际贸易与国际金融系列丛书”,首先是为了教学上的需要。

经济发展到当今这一程度,地球已经成为一个“世界村”,没有哪一个国家能够摆脱他国独立地运行。一方面,生产力发展的内在要求是国际间的分工协作;另一方面,人口膨胀和收入提高与资源的稀缺性之间的矛盾又导致国际间的高度竞争。当今的世界经济一体化使得“村规民约”获得了前所未有的瞩目。

西方列强以鸦片加洋枪洋炮强制敲开国门的这段历史,给我们东方这一泱泱大国留下了一串串耻辱性的烙印,同时也产生了一种将昔日“洋夷”拒之门外的潜意识。这种潜意识在战后的冷战背景下导致了几十年“独立自主”的政策,其结果是中西经济差距的拉大。打开国门,将本国经济融入世界经济体系,一方面意味着“他山之石,可以攻玉”,另一方面也有“惊扰之甚,祸乱斯生”之患。然而,中国是一个落后的发展中大国,如果就此“无为而治”,被开除球籍决非一种危言耸听。为了造福子孙,缩短与先进国家之间的经济差距,今天的中国毅然将经济对外开放确定为一项基本国策,这确实需要很大的勇气。但如果缺乏对世界“村规民约”的透彻理会,那么,这种勇气就带有盲目的色彩,不啻近乎为一种“蛮勇”。

我们所处的时代是不寻常的。20世纪科技生产力以几何级数增长,正在迅速而又深刻地改变着人类的社会生活和生存方式。生

存和发展所引发的竞争又驱使各种不同层次的宏观和微观经济主体迭出奇招,更显当今世界的日新月异。为了适应这一日新月异的世界,我们对即将步入社会舞台而紧锣密鼓作必要准备的学生们要求加强理论的学习和训练。这似乎与社会一些人的看法是唱反调的。人们已经习惯称学校传授的知识为理论,称实际生活和工作的经历为经验。不断听人抱怨说中国的理论与实际经验脱钩太大,学校里学的那一套与实际工作所遇到的是两回事。我们并不是想要完全否认这种情况的存在,只是想澄清这样一个事实:理论是对经验的总结,对规律的揭示。在日新月异的社会中,昨日的经验可能成为今日的教训。在各种对外经济交往中,只有掌握各种经济变量,各种经济事件之间的因果关系,通晓维系交易有序进行的“游戏规则”或“村规民约”,了解现有规约本身制定和修订的规则,才能真正站在更高处、更远处把握世界的瞬息万变,“处泰山崩而不惊”。要做到这一点,除了在实际工作中增强感性的认识,首先要通过扎实的理论学习、训练获得感性的认识,掌握基本知识、思维能力和分析能力。否则,离“祸乱斯生”定然不远,更谈不到借鉴国外一些有益的“游戏规则”,改革我国的经济体制,以适应经济发展内在规律的需要。

基于此,我们编写这套丛书的指导思想是:

1. 系统性。出版一套丛书,首要的是将某个领域的知识系统地介绍给读者。我们这套“国际贸易与国际金融系列丛书”,将陆续推出囊括国际贸易和国际金融理论、政策、实务、制度诸方面内容在内的教材,以期使读者对该领域有一个全面、系统的掌握。

2. 新颖性。尽管目前国内外已出版的同类教科书不在少数,但随着人类实践和认识的不断发展变化,我们有必要追踪新的理论、新的实务、新的信息资料,或者采用新的分析方法,或者从新的角度来更好地认识和把握这一领域。

3. 理论性。与同类教科书相比,我们这套丛书更注意理论在

书中提纲挈领的作用。用理论来把握实务,并反过来用实践验证理论;用理论来分析政策,评价制度。

4. 体现岭南特色。广东在改革开放以来经济发展取得了令世人瞩目的成绩,这得益于天时、地利、人和诸多方面的因素,但最重要的就是广东人的思想包容性,能够从国内、国外吸纳各种对己有益的营养,并且转化为行动和效益。本丛书的岭南特色主要体现在两方面:一是客观、公正地看待外来思想,同时不受某些教条的束缚,多一些国际规范,少一点中国“特色”;二是体现市场经济的需要,不论是理论,还是实务、政策,我们均侧重对市场经济微观运行和宏观管理有重要实践意义的内容。

由于我们的学识有限,在丛书编写中存在着不少不尽人意的地方,敬请读者和同行指正,以利于今后的修订工作。

“国际贸易与国际金融系列丛书”编委会

1995年4月于康乐园

目 录

第一章 证券市场如何运作	(1)
第一节 证券	(1)
一、证券的概念	(1)
二、证券的类型	(2)
第二节 证券市场	(10)
一、一级市场.....	(10)
二、二级市场.....	(12)
第三节 交易过程	(17)
一、经纪人和自营商.....	(17)
二、交易程序.....	(19)
三、佣金.....	(21)
四、信用交易.....	(23)
第四节 证券市场管理	(26)
一、证券管理的两大体系.....	(26)
二、对证券市场管理的基本内容.....	(28)
三、美国证券管理.....	(30)
第二章 投资报酬率和风险	(41)
第一节 投资报酬率分析	(41)
一、确定情况下的投资报酬率.....	(41)
二、不确定情况下的投资报酬率.....	(47)
第二节 投资风险来源	(52)
一、内部风险.....	(52)

二、外部风险	(53)
第三节 传统的风险投资决策	(55)
一、风险投资决策准则	(56)
二、不确定情况下的决策准则	(60)
第三章 投资组合分析	(65)
第一节 多样化和组合选择问题	(65)
一、简单多样化组合	(65)
二、过分多样化组合	(67)
三、跨质量等级简单多样化组合	(67)
第二节 马可维兹多样化组合	(68)
一、马可维兹投资组合理论概述	(68)
二、无差异曲线	(71)
三、组合期望值、标准差和协方差	(72)
四、有效边界	(81)
第三节 扩展多样化组合	(83)
一、允许无风险投资	(84)
二、允许借入资金的投资组合	(89)
三、投资组合比例的决定	(94)
四、对马可维兹投资组合理论的评价	(96)
第四章 债券	(99)
第一节 债券的基本性质	(99)
一、票面利率	(100)
二、购回条款	(100)
三、可转换公司债券	(101)
四、税收减免	(104)
五、流动性	(105)
第二节 债券的收益与价格	(105)
一、债券的收益	(105)

二、收益差距的决定因素	(109)
三、利率的期限结构	(113)
四、平均到期时间	(118)
五、债券价格定理	(121)
第三节 债券风险	(126)
一、利率风险	(126)
二、违约风险	(128)
三、购买力风险	(131)
第四节 债券投资策略	(133)
一、债券买卖策略	(133)
二、债券组合结构	(135)
第五章 股票	(138)
第一节 股票种类	(138)
一、优先股	(138)
二、普通股	(141)
第二节 普通股权益	(142)
一、选举权	(142)
二、优先认股权	(144)
三、普通股股息	(145)
四、股票分割	(147)
五、普通股其他	(148)
第三节 股票价值模型	(155)
一、收入资本化定价法	(155)
二、零成长模型	(158)
三、固定成长模型	(159)
四、非固定成长模型	(162)
五、比较预期成长率不同的公司	(163)
六、留利固定模型	(165)

七、留利率固定模型	(166)
第四节 盈利与股价	(167)
一、盈利决定股票价值	(167)
二、盈利决定市场价格	(168)
三、股利的信息内容	(169)
四、市盈率	(171)
五、盈利公布与股价变化	(172)
第五节 股票投资技巧	(176)
一、滤嘴法则	(177)
二、摊平操作法	(178)
三、止蚀盘	(180)
四、以静制动投资法	(181)
五、稳打稳扎法	(181)
六、比价投资法	(182)
七、月份性投资策略	(185)
八、投资心理	(187)
第六章 证券的基本分析	(189)
第一节 综合分析	(189)
一、经济指标分析	(190)
二、股价与货币供求关系	(193)
三、股价与经济周期	(194)
第二节 行业的生命周期	(196)
第三节 公司财务分析	(198)
一、财务报表蕴含的基本内容	(199)
二、财务比率分析	(203)
第七章 市场技术分析	(219)
第一节 基本理论	(220)
一、道氏理论	(220)

二、黄金分割率	(225)
三、艾略特波浪理论	(228)
四、随机漫步理论	(230)
第二节 图型分析	(233)
一、趋势线与通道	(233)
二、支持和阻力	(236)
三、反转型态	(238)
四、整理型态	(246)
五、缺口	(247)
六、陷阱	(250)
第三节 技术指标分析	(251)
一、条形图	(251)
二、移动平均线	(252)
三、OBV 线	(256)
四、K 线图	(257)
五、相对强弱指数	(259)
六、动向指数	(264)
七、随机指数	(267)
八、平滑异同移动平均线	(269)
第四节 股市价格指数	(274)
一、简单算术平均数法	(274)
二、股市价格指数	(278)
三、世界上几种有影响的股票价格指数	(283)
第八章 资本市场的有效性	(288)
第一节 资本市场有效性理论假说	(288)
第二节 弱式有效市场检验	(290)
一、线性关系	(290)
二、滤嘴法则	(291)

三、连式检验	(292)
第三节 半强式有效市场检验	(293)
第四节 强式有效市场检验	(297)
一、公司内部交易	(297)
二、股票交易专家	(298)
三、职业货币经理操作	(298)
第五节 市场有效性的综合考察	(299)
一、有效市场与技术分析	(300)
二、有效市场与基本分析	(300)
三、有效市场与组合分析	(302)
四、指数基金	(304)
第九章 投资风险规避	(307)
第一节 期货	(307)
一、期货市场发展概况	(307)
二、期货交易的作用	(310)
三、基差	(312)
四、期货市场的套期保值	(318)
五、期货市场的投机套利	(322)
六、金融期货	(332)
第二节 期权	(337)
一、期权交易的基本概念	(337)
二、期权价格的确定	(340)
三、期权交易实例	(341)
四、股票指数期权	(347)
第三节 投资基金	(350)
一、投资基金概述	(350)
二、投资基金的两大基本类型	(351)
三、基金投资收益和费用	(356)

四、基金投资策略	(359)
第四节 国际多样化组合	(360)
一、为什么要国际多样化组合	(360)
二、国际多样化经验研究组合	(363)
三、国际多样化组合的障碍	(366)
四、国际投资选择	(367)
第十章 当代证券投资模型	(368)
第一节 资本市场理论概述	(368)
第二节 资本市场线	(370)
第三节 证券市场线	(372)
第四节 资本资产定价模型	(375)
第五节 证券市场线和资本市场线的综合考察	(381)
一、用 β 系数确定市场方差	(381)
二、通货膨胀和投资者风险趋避对证券市场线的影响	(383)
三、证券市场线和资本市场线的比较	(384)
第六节 因子模型	(385)
一、单因子模型	(386)
二、多因子模型	(388)
第七节 套利定价理论	(390)
一、因子组合	(391)
二、因子组合报酬	(392)
三、套利定价理论与资本资产定价模型的综合比较	(393)
主要参考文献	(396)

第一章 证券市场如何运作

证券市场是金融市场的重要组成部分,是资本形成的主要途径之一。证券市场由证券、市场、筹资人、投资中介和投资者几个要素构成。证券是证明投资者获得未来收入流量或特别资产的所有权凭证。它作为有价证券必须在市场上流动才有生命力,广大投资者也希望通过金融市场投资获利。在现代经济中,投资银行充当投资中介,大大加速了资本流动和证券市场的发展,促进了国民经济的繁荣。本章重点分析证券市场的几大要素及其相互关系,了解证券交易的市场、交易程序及对证券监管的基本经验,以使我们对证券市场的运作机制有一大概的了解。

第一节 证 券

一、证券的概念

证券(Securities)是证明投资者获得未来收入流量或特别资产的所有权凭证。证券一般是指票据、债券、优先购买权、股票或特定资产所有权等凭证。

债券和典契是典型的债务证券,某人向钱商借钱时,他必须留下某些有价值的物品作抵押品,当他在偿还债务出现问题时,钱商可以卖掉抵押品以抵偿债务,甚至取得利润。借贷双方协定的条件记录在典契上。或者当某人向银行借款购买一栋楼房时,银行常常

握有正式的所有权凭证——房契，直到贷款全部偿还。当借款人还不起债务时，银行可收回楼房，并将它卖掉，以弥补债务。在这种情况下，所有权凭证一般由国家签发以作为贷款的保证。

如果某人借钱不提供任何附属物作为担保物品，只是签写一张到期还本付息的承诺书，这承诺书称为借据，是代表这笔借款的证明。当出现违约时，贷款人可凭借借据把借款人推向法庭，以期收回贷款。

如果是公司借款，它既可以提供附属担保品，又不一定提供附属担保品。例如，某项贷款可以用一些特定财产（例如厂房或设备等）作保证。这是担保贷款——一种很常见的借款方式。如果公司不以特定的财产留置或抵押作担保借债的方式，称为信用借款。以担保方式发行的借款凭证称为担保债券，以信用方式发行的借款凭证称为信用债券。

股票是公司给予投资者按其出资额分享公司利润的凭证，这凭证没有任何东西作保证，这得看公司的经营状况，公司派给股东的任何东西都是合理的。股票持有者都是公司的股东——公司财产的所有者。从理论上说，投资者有权确定公司的董事会成员，通过董事会管理公司的业务。此外，普通股可在证券市场上转让。

总之，证券是代表投资者对某种财产的所有权和行使这些所有权的条件，并在规定的条件下获得未来收益的法律证明书。证券以及由之带来的权利和条件都可以转让给其他投资者。

二、证券的类型

（一）票据

票据是发票人依法发行的，并由自己无条件支付或委托他人无条件支付一定金额的有价证券。票据是按照法律规定的格式，载明收款人可于指定日期，不须给付任何代价，而向付款人支取一定款项的书面债务证券。目前各国银行的票据，主要有汇票、本票和支

票三种。按记载受款人方式的不同,可以分为记名票据和不记名票据。前者在票面上记载受款人的姓名,可由受款人以背书的形式转让,付款人只能向受款人或其指定的人付款;后者则在票面上不记载受款人的姓名,可不经背书而直接以交付票据为转让,付款人可以对任何持票人付款。按付款时间的不同可分为即期票据和远期票据。前者见票据后即须付款,后者则在到期日付款。

票据和普通债券不同,它可以用背书或交付的方式直接将权利转让于他人,不必通告原债务人(发票人)即可在市场上任意流通。票据经背书后可以转让,成为支付手段和流通手段。票据也可以通过贴现和再贴现,成为融资工具。票据贴现是银行的一种重要业务,银行收购未到期票据,扣除一定的贴息后,向票据持有人付现;而银行则取得所有权,凭此到期向出票人收款。由于票据具有通货的作用,为了保护票据流通的安全,国家一般都通过立法对票据进行管理。

1. 银行票据(Bankers Bill)

指由银行签发或由银行承担付款义务的票据。主要包括银行本票、银行汇票、银行承兑汇票和银行签发的支票等。商业汇票经银行承兑后,银行成为该票据的第一付款人,因此也具有银行票据的性质。银行本票是由发票人(银行)本身签发并到期支付一定金额的票据,用以代替现金;银行汇票是一种汇款凭证,由银行发出,交汇款人寄给异地收款人或者汇款人转往汇入地银行,凭以兑取汇款;有时,银行承兑汇票也被视为银行票据,因为它由银行承担付款责任;银行支票和银行券也是银行的一种债务证券,但与银行本票和银行汇票相比,它能在更大的范围内转让,代替现金流通。因此,银行支票和银行券既是一种债权和债务关系的信用证券,也是一种以信用为基础的货币符号,即信用货币,银行信用一般高于商业信用,因此,银行票据较商业票据易于流通。尤其是大银行和资信良好的银行票据流通范围更广。

2. 银行承兑汇票(Bank Acceptance Bill)

是商业汇票的一种。是以银行为付款人,票面经银行办理过承兑手续的商业远期汇票。在交易中,银行应购货人的请求,在售货人所签发的向购货人索取货款的汇票上签章,办理承兑手续,承诺到期付款的票据。银行承兑汇票建立在银行信用的基础上。银行对商业远期汇票承兑,也就是由承兑银行作出了对汇票金额保证兑现的承诺,使汇票的商业信用结合了银行信用。由于银行的信用能力一般比提供商业信用的商号或个人强,因此,银行承兑汇票比商业承兑汇票具有更广泛的流通性。银行承兑汇票在到期日之前,可以背书转让。银行承兑汇票已成为货币市场中一种优良的短期信用工具。因为对资金供给者来说,它安全性大,有合理的利息收入,且有公开的贴现市场,具有较强的流动性;而对于资金需求者来说,这种汇票的贴现资金来源并不仅限于商业银行信用,因为当商业银行资金不足时,可通过再贴现获得中央银行信用的支持。另外,中央银行可以通过再贴现及其对再贴现率的调整,影响市场利率水平。

3. 可转让大额定期存款单(Negotiable Certificate of Deposit,简称CD)

是由银行发行的,记载一定存款金额、期限、利率,可以从商业银行取得一定收益并可以流通转让的存款凭证,是定期存款的一种。存单不记名,可以转让,在金融市场上有较强的流通性。利率有固定的,也有浮动的,在存单到期前,投资者需要用款时,可随时将存单在二级市场上转让。存单是资金市场上一种较新的证券,是银行吸收存款的一条新途径。存款单的面额通常在2.5万美元至1000万美元之间,大多数为100万美元。存单期限固定,多数在一年以内,通常在3至6个月之间。它虽然也是定期存款,但与一般的定期存款又有区别:一般定期存款均为记名式,不能流通转让,存款利率固定,存款金额起点低,存户于期满前可以提前支取;而