

全国高等教育金融系列精品教材

Investments

投资学

主 编◎扈文秀

副主编◎章伟果 段刚龙 沈 燕



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国高等教育金融系列精品教材

Investments

投资学

主 编◎扈文秀

副主编◎章伟果 段刚龙 沈 燕



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

投资学/扈文秀主编. —北京: 经济管理出版社, 2018. 7

ISBN 978-7-5096-5852-9

I. ①投… II. ①扈… III. ①投资学—教材 IV. ①F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 128851 号

组稿编辑: 申桂萍

责任编辑: 高 娅

责任印制: 黄章平

责任校对: 赵天宇

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 三河市延风印装有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 787mm×1092mm/16

印 张: 22.5

字 数: 453 千字

版 次: 2018 年 9 月第 1 版 2018 年 9 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-5852-9

定 价: 68.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

前言

“天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。”社会的不断发展离不开经济的繁荣，而投资作为拉动经济增长的“三驾马车”之一，在我们的生活中起着举足轻重的作用。投资学就是研究如何把个人、机构的有限资源分配到诸如股票、国债、不动产等（金融）资产上，以获得合理的现金流量和风险收益率。其核心是以效用最大化准则为指导，获得个人财富配置的最优均衡解。

自2008年美国次贷危机引发全球性金融危机以来，全球金融市场发生了重要变化，我国金融市场也发生了重大变革，各种金融创新层出不穷，各种金融监管手段不断涌现，金融市场也在不断完善。与此同时，在当前国际经济形势复杂多变和国内经济结构转型升级的新形势下，我国金融市场投资环境日益复杂，如2015年股市动荡给金融市场以及我国经济都带来了负面的影响。笔者便是在此经济环境下，编撰了《投资学》这本教材，以期能够将最新的投资发展纳入其中，供读者更好地了解投资理论和投资方法的最新研究动态。

我国金融投资的发展起步于20世纪八九十年代，相较于西方的发展晚了许多，但是发展速度却不容小觑。经过30多年的发展，已经形成了涵盖债券、股票、基金、金融衍生产品等多种金融产品的金融市场。目前，不论是从上市公司的数量，还是从融资金额、投资者数量等方面，我国的金融市场均已具备了相当的规模，其在融资、优化资源配置等方面为促进我国经济的发展发挥着越来越重要的作用。尽管目前整个投资行业的发展过程仍然存在着众多的问题，但是毋庸置疑，我国的投资行业正在规范中逐渐走向成熟。本教材是以国内外典型投资理论为基础，结合中国投资行业的发展实践编写而成的，希望它能为探索和完善投资学理论、指导投资实践提供一定的帮助。

本教材主要分为两大部分，分别是投资基础理论（第一章至第七章）和不同

证券的投资理论（第八章至第十九章）。其中，第一大部分又可进一步分为两小部分，第一章、第二章是投资的基础，给读者提供一个“投资”的印象；第三章至第七章是投资的基础理论，包括资产组合理论、资产定价理论、套利定价理论、有效市场理论和行为金融理论。第二大部分分别分析了债券、股票、基金和衍生品四大类证券投资理论，其中第八章至第十章为债券投资的相关理论，主要包括债券投资的基础理论、投资策略和风险管理；第十一章至第十三章为股票投资的相关理论，主要介绍股票投资与收益、宏观经济分析与行业分析、财务报表分析；第十四章至第十六章为基金投资的相关理论，主要涵盖各类基金的简要介绍，以及基金投资策略的选择和业绩评价；第十七章至第十九章为衍生品投资的相关理论，主要包含远期、期货、期权和互换四种主流衍生金融工具的投资理论的介绍。

金融理论的发展和变化，对于投资理论的变化和革新提出了挑战，因此本教材在写作过程力争与时俱进，保证研究内容紧跟金融市场的最新变化。在2008年金融危机和2015年股市动荡的大环境下，本教材在编撰过程中加入了这些新的时代特征和因素，例如，行为金融的前沿理论、分级基金相关理论等，确保读者能够了解到最新的投资理论。此外，我国目前的资本市场发展势头良好，多样化、结构化成为其主要特点，本教材以国外先进理论为基础，立足我国投资行业，不仅为读者提供了丰富的现代投资金融理论，也提供了西方发达的金融市场在金融工具创新、风险管理等方面良好的历史经验。另外，本教材在每一章节后提供了习题，供读者研习。可以说，本教材对于读者了解投资学基础知识和我国投资领域的变革都有着良好的作用，并且对于读者的实际投资决策也可提供有效的理论支持和经验参考。

本教材不仅可以作为高等院校的本科生、研究生的课程教材，也可以作为投资人员的参考工具书。由于本教材内容体系较为丰富，加之在授课中可能会受到课时限制，授课老师、投资者可根据实际情况来选择主要章节进行详细阅读学习，部分章节可以简明扼要地学习了解。例如，对于相关专业的本科生学习投资学基础来说，应以第一章至第七章内容为主，并且第七章内容可做选读或学生自学。而后面几章的各类证券的投资理论则可选择以债券、股票、基金为主，并且重点学习每种理论的基础知识，金融衍生品则可作为选读，了解即可。而对于相关专业的研究生来说，学习的重点则要放在每种证券投资理论的后半部分，并且第七章和衍生工具投资理论章节也应该成为学习的重点，尤其是金融工程专业对

于各类证券的投资理论中的公式部分更要进行拓展学习。

本教材编撰工作的按期顺利完成是整个师生团队共同努力的结果。除了本教材主编扈文秀和副主编章伟果、段刚龙、沈燕之外，参加本教材编撰工作的还有博士生杜金柱、李苗、齐国荣、杨栋、李茹霞和硕士生高煜桐、刘潇潇、张国爱、田宇、桂洁和黄小容。田宇对全稿进行了汇总、校对和补改。

本教材能够顺利出版得到了经济管理出版社申桂萍主任的大力支持和帮助，在此对经济管理出版社和申主任表示感谢。同时，本教材的出版得到了西安西理工大学投资学研究生精品课程建设项目和教材建设项目的资助，在此一并表示感谢。

教材中可能还存在着诸多不足之处，欢迎广大读者和同行批评指正。读者、同行的宝贵意见是我们不断修改完善的动力，为了使这本《投资学》教材更加完善请亲爱的读者、同行多提宝贵意见，笔者将不胜感激！

扈文秀

2018年8月

目 录

第一章 投资概述.....	1
第一节 投资的概念.....	1
一、投资主体.....	1
二、投资目的.....	1
三、投资形式.....	2
第二节 实物资产与金融资产.....	2
一、实物资产.....	2
二、金融资产.....	3
三、实物资产与金融资产的区别与联系.....	4
第三节 投资环境.....	4
一、证券市场结构.....	4
二、证券市场的分类.....	5
三、报价方式.....	6
第四节 投资过程.....	7
一、投资目标的设定.....	8
二、投资策略的选择.....	8
三、资产的价值分析.....	9
四、投资组合的构建.....	9
五、投资组合的业绩评价	10
第五节 金融投资的发展趋势	10
一、虚拟化、衍生化	10
二、资产证券化	11
三、国际化	12

第二章 金融市场与金融工具	14
第一节 金融市场	14
一、金融市场的概念	14
二、金融市场的分类	14
三、金融市场的特征	18
四、金融市场的功能	19
第二节 金融工具	20
一、货币市场投资工具	20
二、固定收益证券	23
三、权益证券	26
四、金融衍生工具	27
五、其他金融工具	32
第三节 中国金融市场	36
一、中国金融市场的发展历史	36
二、中国金融市场的发展现状	38
三、金融市场发展的主要影响因素	39
四、金融市场的发展趋势	40
第三章 资产组合理论	43
第一节 资产组合风险与收益	43
一、单个证券的期望收益率和标准差	43
二、投资组合的期望收益率和标准差	45
三、风险的划分	47
第二节 证券投资理论的基本模型	48
一、均值—方差准则	48
二、投资者无差异曲线及特点	49
三、可行集和有效集	50
四、最优资产组合的确定	52
第三节 引入无风险资产的资产组合边界	54
一、无风险资产	54
二、无风险贷出对投资组合有效集的影响	54
三、无风险借入对投资组合有效集的影响	58
四、无风险借入和贷出对有效集的影响	61

第四章 资本资产定价模型	64
第一节 资本市场均衡	64
一、资本资产定价模型的基本假设	64
二、分离定理	65
三、分离定理在均衡市场的应用	66
第二节 资本资产定价模型	67
一、资本市场线	67
二、证券市场线	68
三、比较 CML 与 SML	71
第三节 系统性风险的衡量指标	72
第四节 CAPM 和 SML 的应用	72
第五章 套利定价理论	76
第一节 因素模型	76
一、CAPM 的局限性	76
二、因素模型的提出	77
三、单因素模型	77
四、多因素模型	78
第二节 套利理论的内容	80
一、投资套利概述	80
二、套利组合	81
三、套利定价理论	82
四、套利定价与 CAPM 理论	86
第六章 有效市场理论	89
第一节 有效市场理论	89
一、有效市场假说概述	89
二、有效市场假说要点	90
三、有效的资本市场的定义	90
四、有效市场的条件	90
第二节 有效市场假说的三种形式	91
一、有效市场假说的三种形式的内容	91
二、有效资本市场假说检验及部分检验结果	92
三、有效市场假说的意义	94

第三节 有效市场假说面临的挑战	95
一、有效市场假说的缺陷	95
二、完全信息的假设条件	96
三、完全理性的假设条件	96
第七章 行为金融理论	100
第一节 行为金融学概述	100
一、有效市场假说的理论缺陷	100
二、行为金融学的定义与研究方法	102
第二节 行为资产定价理论	103
一、基于效用函数修正的行为资产定价理论	103
二、基于投资者异质性的行为资产定价理论	108
第三节 行为资产组合理论	112
一、单一账户资产组合选择模型	113
二、多重账户资产组合选择模型	115
第四节 金融市场中的认知、情绪与行为偏差	116
一、过度自信	116
二、后悔厌恶与处置效应	118
三、心理账户	119
四、“羊群行为”	120
五、证实偏差	122
第八章 利率期限结构	126
第一节 收益率曲线	126
一、收益率曲线的分类	126
二、收益率曲线的应用	127
第二节 远期利率的推导	128
一、零息票式债券远期利率的推导	128
二、息票式债券远期利率的推导	130
三、不确定条件下的远期利率推导	131
第三节 利率期限结构理论	133
一、预期理论	133
二、流动性偏好理论	133
三、市场分割理论	134

第四节 期限结构模型.....	135
一、利率期限结构模型的结构与层次.....	135
二、利率期限结构的主要模型.....	137
第九章 债券投资和收益.....	141
第一节 债券概述.....	141
一、债券的概念和要素.....	141
二、债券的分类.....	142
三、债券的发行.....	145
第二节 债券收益率.....	146
一、当期收益率.....	146
二、到期收益率.....	146
三、赎回收益率.....	147
四、持有期收益率.....	147
第三节 债券定价.....	148
一、债券价格.....	148
二、债券价格变化.....	149
三、债券定价的原理.....	151
四、债券定价模型.....	152
第四节 债券违约风险.....	154
一、债券安全性的决定因素.....	154
二、债券契约.....	155
三、违约风险.....	156
四、信用违约掉期.....	156
五、信用风险与担保债务凭证.....	157
第十章 债券资产组合管理.....	159
第一节 利率风险.....	159
一、利率的敏感性.....	159
二、久期 (Duration)	160
三、凸性 (Convexity)	162
第二节 消极管理策略.....	162
一、债券指数基金.....	163
二、免疫策略.....	164

三、现金流匹配策略.....	165
四、或有免疫策略.....	165
五、消极投资策略的选择.....	166
第三节 积极管理策略.....	167
一、债券互换.....	167
二、利率预期与横向水平分析.....	168
三、积极策略和免疫策略的联合.....	168
 第十一章 股票投资与收益.....	171
第一节 股票的特征及分类.....	171
一、股票的特征.....	171
二、股票的种类.....	172
第二节 股票的发行方式.....	173
第三节 股票投资价值的影响因素.....	174
第四节 股票内在价值与市场价格.....	175
第五节 比较估值.....	177
第六节 现值模型：股利贴现模型.....	179
一、固定增长的股利贴现模型.....	181
二、戈登增长模型.....	183
第七节 市盈率.....	184
一、市盈率与增长机会.....	184
二、市盈率与股票风险.....	187
三、其他的比较估值比率.....	188
第八节 PEG 指标	189
一、PEG 指标的含义	189
二、PEG 指标的计算	190
三、PEG 指标的应用	190
第九节 自由现金流的估值方法.....	191
 第十二章 宏观经济分析与行业分析.....	194
第一节 全球经济.....	194
第二节 国内宏观经济.....	195
一、国内生产总值（Gross Domestic Product, GDP）	196
二、就业与失业率（Unemployment Rate）	196

三、通货膨胀率 (Inflation Rate)	197
四、利率	197
五、预算赤字	197
六、心理预期	198
第三节 需求波动与供给波动	198
第四节 政府的经济政策	198
一、财政政策	198
二、货币政策	199
三、供给方政策	199
第五节 经济周期	200
一、经济周期	200
二、经济指标	200
第六节 行业分析	202
一、行业的分类	202
二、行业对经济周期的敏感性	203
三、行业的生命周期	203
四、影响行业发展的主要因素	204
 第十三章 财务报表分析	 206
第一节 会计收益与经济收益	206
第二节 盈利能力度量	207
一、历史净资产收益率与未来净资产收益率	207
二、财务杠杆与净资产收益率	207
第三节 比率分析	208
一、净资产率的分解	208
二、流动性比率	211
三、市净率：增长与价值	212
第四节 经济附加值	213
第五节 价值投资：格雷厄姆技术	214
 第十四章 证券投资基金	 218
第一节 证券投资基金的概念	218
第二节 证券投资基金的市场参与主体	219
一、基金当事人	219

二、基金市场服务机构.....	220
三、基金监管机构和基金自律组织.....	220
第三节 证券投资基金的起源及发展.....	221
一、证券投资基金的起源.....	221
二、全球基金业的发展.....	222
三、中国基金业的发展.....	224
第四节 证券投资基金的分类.....	229
第十五章 证券投资基金管理.....	236
第一节 证券投资基金的基本运作.....	236
一、基金的基本运作流程.....	236
二、封闭式基金的运作.....	238
三、开放式基金的运作.....	239
四、ETF 基金的运作.....	242
五、LOF 基金的运作.....	244
六、QDII 基金的运作	245
七、分级基金的运作.....	246
第二节 证券投资基金的资产估值.....	248
一、证券投资基金资产估值的概念及意义.....	248
二、证券投资基金资产估值需要考虑的因素.....	249
三、证券投资基金资产估值的程序、原则.....	250
四、具体几种投资品种的估值方法.....	252
第十六章 证券投资基金的投资管理及评价.....	255
第一节 证券投资基金的投资管理.....	255
一、确定投资理念和目标.....	256
二、资产配置.....	257
三、确定投资策略.....	263
第二节 证券投资基金的评价.....	265
一、证券投资基金的评价概述.....	265
二、证券投资基金的业绩衡量.....	266
三、证券投资基金的业绩评价.....	271
四、证券投资基金的业绩归因.....	273

第十七章 远期与期货市场	276
第一节 远期合约的基本内容	276
一、远期合约的定义	276
二、远期合约的分类	277
三、远期价值和远期价格	279
第二节 期货合约的基本内容	280
一、期货合约的定义	280
二、期货合约的条款	280
三、期货市场的交易机制	284
四、期货合约的基本功能	286
第三节 期货定价	288
一、无套利定价理论	288
二、持有成本理论	289
三、完全市场假设下的期货价格	289
四、不完全市场假设下的期货定价	291
第四节 期货市场策略	292
一、套期保值	292
二、投机	294
三、套利	295
第十八章 期权市场	303
第一节 期权及期权交易	304
一、期权及其基本要素	304
二、期权的特点	306
三、期权的基本类型	307
第二节 期权价格及期权交易盈亏分析	308
一、期权价格及构成	308
二、期权价格的影响因素	309
三、期权交易盈亏分析	312
四、期权定价	313
第三节 期权投资策略	322
一、标的资产与期权的组合	322
二、差价组合	323
三、差期组合	326

四、混合期权.....	327
第十九章 互换市场.....	331
第一节 互换交易.....	331
一、互换基本知识.....	331
二、互换的分类.....	332
三、互换的风险.....	334
第二节 互换的定价.....	335
一、利率互换定价.....	335
二、货币互换定价.....	337
第三节 其他衍生品.....	338
参考文献.....	340

第一章 投资概述

【学习目标】

掌握投资的概念和特点；掌握实物投资和金融投资的区别和联系；了解投资环境和投资过程；了解金融投资的发展趋势。

第一节 投资的概念

投资是指投入当前资金或其他资源以期望在未来获得收益的行为。例如，人们购买股票并期望这些股票给他们带来的未来收益可以补偿与这项投资相对应的货币时间价值和风险。从本质上来说，就是投资者牺牲现有价值以期望未来的收益。

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、利益体、权利体结合的产物。投资主体有多种类型，包括政府、企业、个人等。投资就是投资主体或人格化的投资组织进行的一种有意识的经济活动。

二、投资目的

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，进行生产必须消耗资源，生产的目的就是使收益尽可能多地超过消耗，投资活动就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。