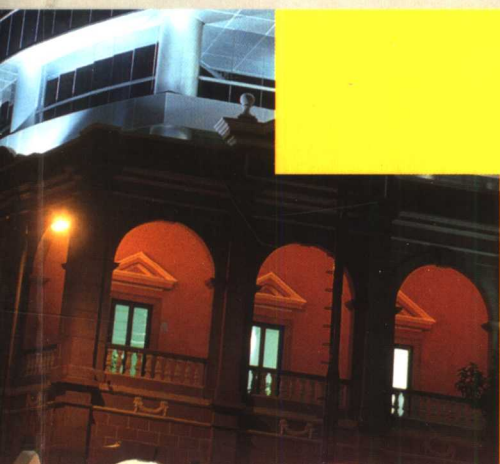


高等学校财务管理专业核心课程教材

投 资 学



教育部高等学校工商管理类学科专业教学指导委员会 组编

金德环 主编

 高等教育出版社

中国财政经济出版社

投资学

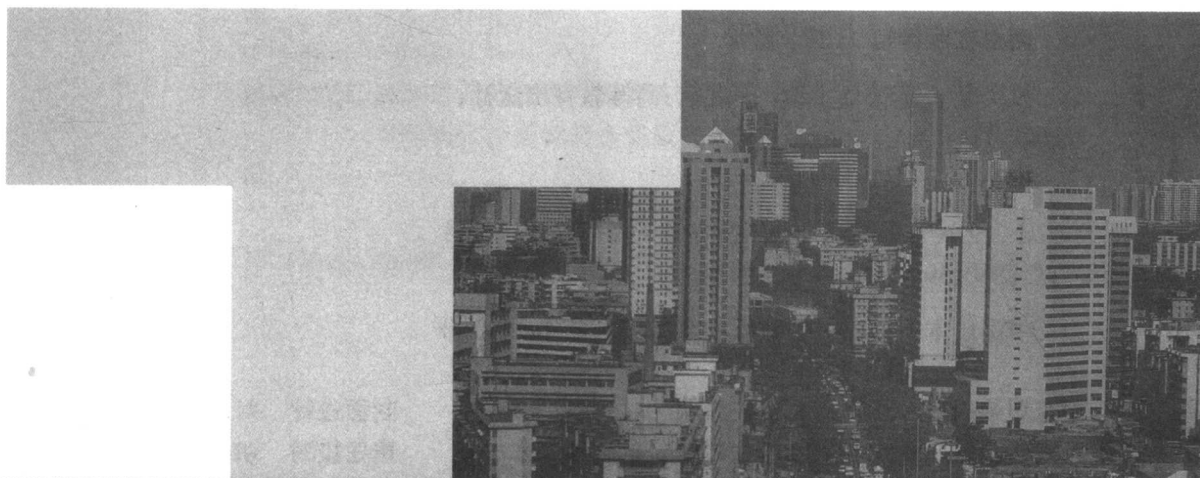
中国财政经济出版社

中国财政经济出版社

中国财政经济出版社

高等学校财务管理专业核心课程教材

投 资 学



教育部高等学校工商管理类学科专业教学指导委员会 组编

金德环 主编



高等教育出版社

内容简介

本书是高等学校财务管理专业核心课程教材。

本教材从一个上市公司投资与财务管理人员的角度,以通俗的语言介绍了投资学的全部内容。全书内容分为四篇。第一篇为证券市场基础,以两章的篇幅介绍了证券市场的基本构成和相关的概念以及投资分析所用的计量方法。第二篇重点介绍了投资组合及其管理方法。其中,第三章主要介绍投资组合的构成与分散化;第四章介绍了无风险资产与风险资产的结合以及资本资产定价模型;第五章则论述了有效市场理论与资本资产定价模型的相互关系;第六章阐述了因素模型与套利定价理论;第七章具体阐述了投资活动中的资产配置策略。第三篇着重介绍债券与股票的投资管理。其中,第八、第九章阐述了债券定价方法与债券资产组合管理问题;第十和第十一章讨论了股票投资与对股票市场的分析;第十二章对上市公司进行了比较详尽的分析。第四篇主要介绍基金和证券衍生品的投资。其中,第十三章专门讨论投资基金的基本知识;第十四章是关于期货市场与交易基本方法的介绍;第十五章介绍了期权的基本概念、期权价格的决定和交易策略。全书内容丰富,作者结合中国现实的案例,深入浅出地将投资学的内容崭新地呈现在读者面前,使读者容易掌握。

本教材为高等学校财经类财务管理专业本科生的教学要求而编写。当然,它同样适合于金融等其他专业本科的教学需求。

图书在版编目(CIP)数据

投资学 / 金德环主编. —北京:高等教育出版社,
2007.11

ISBN 978 - 7 - 04 - 022342 - 2

I. 投… II. 金… 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(2007)第 141400 号

策划编辑	孙乃彬	责任编辑	赵 鹏	封面设计	刘晓翔
责任绘图	黄建英	版式设计	范晓红 张 岚	责任校对	胡晓琪
责任印制	宋克学				

出版发行 高等教育出版社
社 址 北京市西城区德外大街 4 号
邮政编码 100011
总 机 010 - 58581000

经 销 蓝色畅想图书发行有限公司
印 刷 高等教育出版社印刷厂

开 本 787 × 1092 1/16
印 张 22.75
字 数 510 000

购书热线 010 - 58581118
免费咨询 800 - 810 - 0598
网 址 <http://www.hep.edu.cn>
<http://www.hep.com.cn>
网上订购 <http://www.landaco.com>
<http://www.landaco.com.cn>
畅想教育 <http://www.widedu.com>

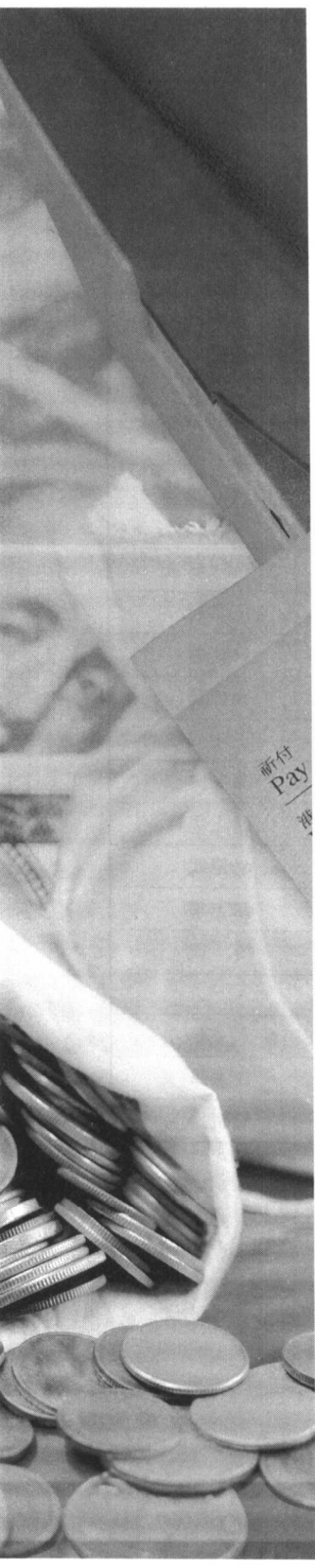
版 次 2007 年 11 月第 1 版
印 次 2007 年 11 月第 1 次印刷
定 价 29.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究
物料号 22342 - 00



■ 金德环 (1953—), 男, 上海市人。1983 年 7 月毕业于上海财经学院财政金融系, 留校任教。1985 年至 1988 年就读本校研究生, 获硕士学位。1996 年 8 月至 1997 年 8 月在美国西弗吉尼亚大学和罗德岛大学做访问学者。1989 年起任上海财经大学财政系副主任、证券期货学院副院长、金融学院兼证券期货学院副院长。现为专职教授、博士生导师, 上海财经大学证券研究中心主任、中国金融研究会金融工程分会常务理事。曾兼任教育部学科发展与专业评审委员会委员、教育部中外合作办学评议专家、新华社上海分社咨询专家、太平洋盆地国家金融管理协会理事。主要研究领域为投资学、投资银行学、资本市场运行与管理。著作和译作有《投资银行学》、《投资经济学》、《中国资本市场波动与控制研究》、《国际证券市场百科全书》、《对冲基金》、《积极股票管理》、《期货期权》等。



总 前 言

财政部 2006 年 2 月 15 日正式发布了新的《企业会计准则》,定于 2007 年 1 月 1 日起实施。新会计准则的实施适应了市场经济条件下对会计信息需求多元化的需要,适应了经济全球化下会计准则国际趋同的世界潮流。新会计准则的实施对于会计领域落实科学发展观,推进和谐社会建设有着重要的意义。为了充分反映我国新颁布实施的会计准则的实质内容,适应“十一五”期间我国对会计学、财务管理专业人才的需求,贯彻教育部关于提高高等教育教学质量的精神,引导和规范高等学校会计学、财务管理专业本科教学,培养合格人才,教育部高等学校工商管理类学科专业教学指导委员会组织编写了高等学校会计学、财务管理专业核心课程教材,已列入普通高等教育“十一五”国家级规划教材,由高等教育出版社出版。

2005 年 11 月,教育部高等学校工商管理类学科专业教学指导委员会在北京召开了会计学、财务管理专业核心课程“十一五”国家级规划教材建设会议,委员们分本科会计学专业、本科财务管理专业和非会计学、财务管理专业三个角度,按照各培养目标对核心课程的要求就教材建设进行了讨论。在确定教材规划的基础上,推荐了会计学、财务管理专业以及非会计学、财务管理专业教材的编写单位和主编人选,通过教育部“十一五”国家级规划教材的申报并经教育部批准,最终确定了入选教材和入选主编。

2006 年 8 月在北京高等教育出版社召开了教育部会计学、财务管理专业“十一五”国家级规划教材编写会,就该套教材的编写意义、编写原则、编写要求、各教材的编写大纲进行了充分讨论,达成如下共识:(1)会计学、财务管理专业“十一五”国家级规划教材是教育部高等学校工商管理类学科专业教学指导委员会组编的唯一一套国家级规划教材,应精心组织编写,保证质量。(2)该套教材应依据我国新颁布的会计准则编写,全套教材要整体考虑,相互衔接;应在形式、结构、内容三方面体现创新,避免与同类教材简单重复。(3)要处理好会计学、财务管理、金融学三个专业课程设置的关系,本科教材与研究生教材之间的关系,各相关教材之间内容分工的关系,创新和继承的关系,课堂教学和学生学习的关系,注重教材的实用性和教学效果。(4)除主教材外,还配套学习指导(学生用)和教学课件(教师用)。

教育部会计学、财务管理专业“十一五”国家级规划教材目录与主编名录

会计学专业		
教材目录	编写单位	编写人员
会计学基础	中南财经政法大学	唐国平
中级财务会计	中南财经政法大学	罗 飞
高级财务会计	中国人民大学	戴德明
成本管理会计	中央财经大学	孟 焰
审计与鉴证服务	东北财经大学	刘明辉
财务报告分析	山西财经大学	郭泽光
财务管理	对外经济贸易大学	王 斌
会计信息系统	中国人民大学	张瑞君
内部控制	福州大学	潘 琰
财务管理专业		
教材目录	编写单位	编写人员
会计学	中央财经大学	王君彩
金融市场学	中南财经政法大学	朱新蓉
投资学	上海财经大学	金德环
公司财务管理	中国人民大学	王化成
成本管理	厦门大学	陈汉文
国际财务管理	北京工商大学	谢志华
高级财务管理	西南财经大学	赵德武
财务分析(第二版)	北京工商大学	谢志华
内部控制	福州大学	潘 琰
非会计学、财务管理专业教材		
教材目录	编写单位	编写人员
会计学概论	东北财经大学	刘永泽
财务管理概论	西南财经大学	彭韶兵

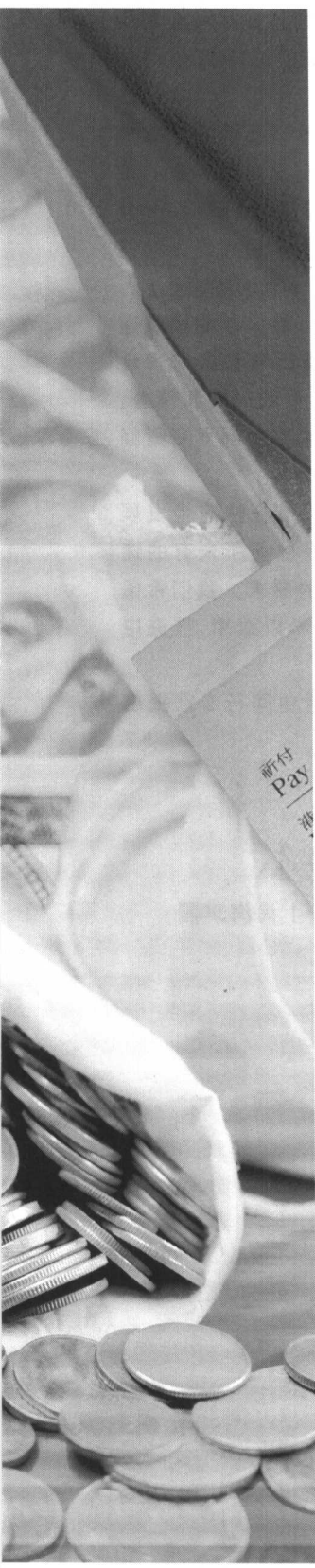
注:(1) 财务管理专业的《会计学》包括会计学基础和中级财务会计的内容;

(2) 《高级财务会计》包括政府及非营利组织会计;

(3) 会计学专业和财务管理专业的《内部控制》为同一本教材。

教育部高等学校工商管理类学科专业教学指导委员会

2007 年 7 月



前言

经过一年的紧张工作,这本《投资学》教材终于编写完成并将在近期与广大读者见面了。看着桌上的这一摞书稿,我负重的心情略感轻松。这可算是我从事投资学课程 10 多年讲学的一个小结和心得。我希望通过本教材的公开出版,向更多的学生传授我对投资学这门课的体会,同时让更多的同行和专家以直接审视的方式发现我教学中的不足和缺点,以便在未来的教学活动中得以更好地改进和完善。

我从 1992 年开始在相关的教学和培训活动中讲授投资学课程。当时的中国资本市场刚开始建立,市场上的图书和资料大多是政府和管理部门对投资的相关法规和操作规则,而对于投资学理论体系的完整介绍则显得凤毛麟角。在这个缺乏理论指导的资本市场中,投机、操纵和内幕交易泛滥,管理部门更多地以部门规章来规范市场,投资者大多以博取短期收益为自己的操作目标。在学校的教学中,更多的是处在规章制度的介绍和证券投资基本概念的移植过程中。国外的一套比较成熟的投资学理论在国内知之甚少。

1992 年 2 月由立信会计图书用品社出版的上海财经大学朱元教授编著的《证券投资学原理》是我当时所见到的中国第一本系统而全面地介绍最新西方投资学理论的大学教材,其前身是一本在 20 世纪 80 年代用于上海财经大学世界经济系国际金融专业研究生教学的西方投资学课程的油印本讲义。该教材首次将投资学理论系统地引入中国的大学课程。我认为,这本教材的出版,不仅开创了中国大学开设投资学课程的新纪元,也为中国证券市场的规范化发展起到了重要的理论指导作用。此后,国内外投资学教材陆续涌现,其中包括西南财经大学出版社出版的由戈登·亚历山大和威廉·夏普著,倪克勤、邹宏元与解川波翻译的《证券投资原理》。值得指出的是,上海财经大学霍文文教授在继承朱元教授和其他学者成果的基础上,结合自己的教学实践,于 1996 年 3 月出版了《证券投资学》。霍教授精湛的教学方法与她的教材一样,深受师生的赞誉。

我于 1996 年 8 月赴美国访学,其间阅读了大量的投资学相关教材与文献,反复聆听了教授们讲授的投资学课程。1997 年 8 月回国以后开始给研究生讲授证券投资理论课程,每年至少讲授一到两次。我最深的体会是,投资学是一门既普通又精深的课程,每一次讲授都是自己很好的学习过程,都有新的体会和收获。可以说,这个过程至今仍在延续。

本书主要是为大学本科财务管理专业学生编写的,当然也适合

金融等专业的学生学习之用。本书的写作主要从一个公司的角度出发,考虑尽可能利用资本市场为公司资金的筹集与运用发挥最佳作用,以增加公司的收益或降低公司的成本。

全书一共分为 15 章,首先由金德环起草提纲,经过参编者多次讨论以后确定正式提纲。具体写作分工如下:曹志广讲师负责第 5 章的编写,张雪莹副教授负责第 7 章的编写,其余章节由金德环负责编写。全书最后由金德环修改并统稿。李胜利、顾斌、田大伟、孙甜、谢斐、王宏伟、吴建刚、谈华君、肖永、沈长征和周星果帮助收集了相关的资料并参与了部分初稿的编写,对于他们在编写过程中提供的帮助,在此表示由衷的感谢。

我在这里特别要感谢中央财经大学的李健教授和贺强教授,北京工商大学副校长谢志华教授等学者为本书的写作提出了许多中肯的修改意见。高等教育出版社经济管理分社的编辑们在全书的策划、组织讨论和修改、编辑等工作中花费了大量的时间和精力,没有他们的鼎力相助,此书能在今天出版恐怕是难以想象的。本书的编写受到上海财经大学 211 项目经费的资助,在此一并表示感谢。

投资学虽然已有几十年的发展历史,其框架已基本清晰,然而它仍然在快速地发展着,新的研究成果不断地涌现出来,特别是中国的资本市场近几年正在以前所未有的速度向前发展,这些都对大学经济和管理学科的教学内容深化提出了新的要求。我们希望这本教材能够比较全面地反映投资领域的最新发展状况,使读者能够学以致用,推进中国上市公司的投资管理乃至财务管理工作。

因作者能力和时间所限,书中定有疏漏和错误之处,我们真诚地希望同行专家提出批评意见,以便在修订出版时予以更正。

金德环

2007 年 6 月 16 日于上海海琪园



目 录

第 1 篇 证券市场基础

第 1 章 证券市场概述 3

- 第一节 证券市场的基本概念 4
- 第二节 证券市场主体 11
- 第三节 货币市场 14
- 第四节 债券市场 17
- 第五节 股票市场 23
- 第六节 金融衍生工具 29

第 2 章 投资分析的常用计量方法 36

- 第一节 单只股票统计量 37
- 第二节 多只股票间的统计量 41
- 第三节 线性回归模型 43

第 2 篇 投资组合管理

第 3 章 多样化与组合构成 51

- 第一节 投资组合的含义和理论假设 53
- 第二节 收益和风险的度量及转化 54
- 第三节 投资者的风险特征及无差异曲线 57
- 第四节 有效集 59
- 第五节 风险资产的组合 61
- 第六节 投资分散化 63

第 4 章 风险的市场价格 66

- 第一节 无风险资产的含义及特点 67
- 第二节 包含无风险资产的资产组合 67
- 第三节 资本资产定价模型 71
- 第四节 组合和单个证券的风险 74

第 5 章 有效市场与资本资产定价模型 82

- 第一节 有效市场理论 83

第二节	资本资产定价模型与有效市场假说	90
第三节	有效市场假说和资本资产定价模型的实证检验	92

第6章 因素模型与套利定价理论 98

第一节	因素模型	99
第二节	套利定价理论	103
第三节	指数模型、CAPM 和 APT 模型之间的关系	110

第7章 资产配置 115

第一节	资产配置概述	116
第二节	战略资产配置	119
第三节	战术资产配置	124
第四节	中国机构投资者资产配置的实践	128

II

目

录

第3篇 债券与股票投资

第8章 债券定价概述 135

第一节	债券定价基础	136
第二节	债券定价的方法	143
第三节	债券信用评级	146
第四节	债券收益率的计算	152
第五节	持续期	155

第9章 债券组合管理 160

第一节	收益率曲线	161
第二节	利率期限结构理论	163
第三节	利率风险结构	167
第四节	债券投资组合管理策略	168

第10章 股票投资 182

第一节	股票定价模型	183
第二节	股票价格指数	190
第三节	股票的除息、除权和收益率计算	198

第11章 股票市场与经济分析 206

第一节	宏观经济因素分析	207
第二节	专业预测技术	219
第三节	行业分析	223

第 12 章 上市公司分析 232

- 第一节 上市公司基本因素分析 233
- 第二节 上市公司财务报表分析 237
- 第三节 上市公司估值 247

第 4 篇 基金和证券衍生品投资

第 13 章 证券投资基金 257

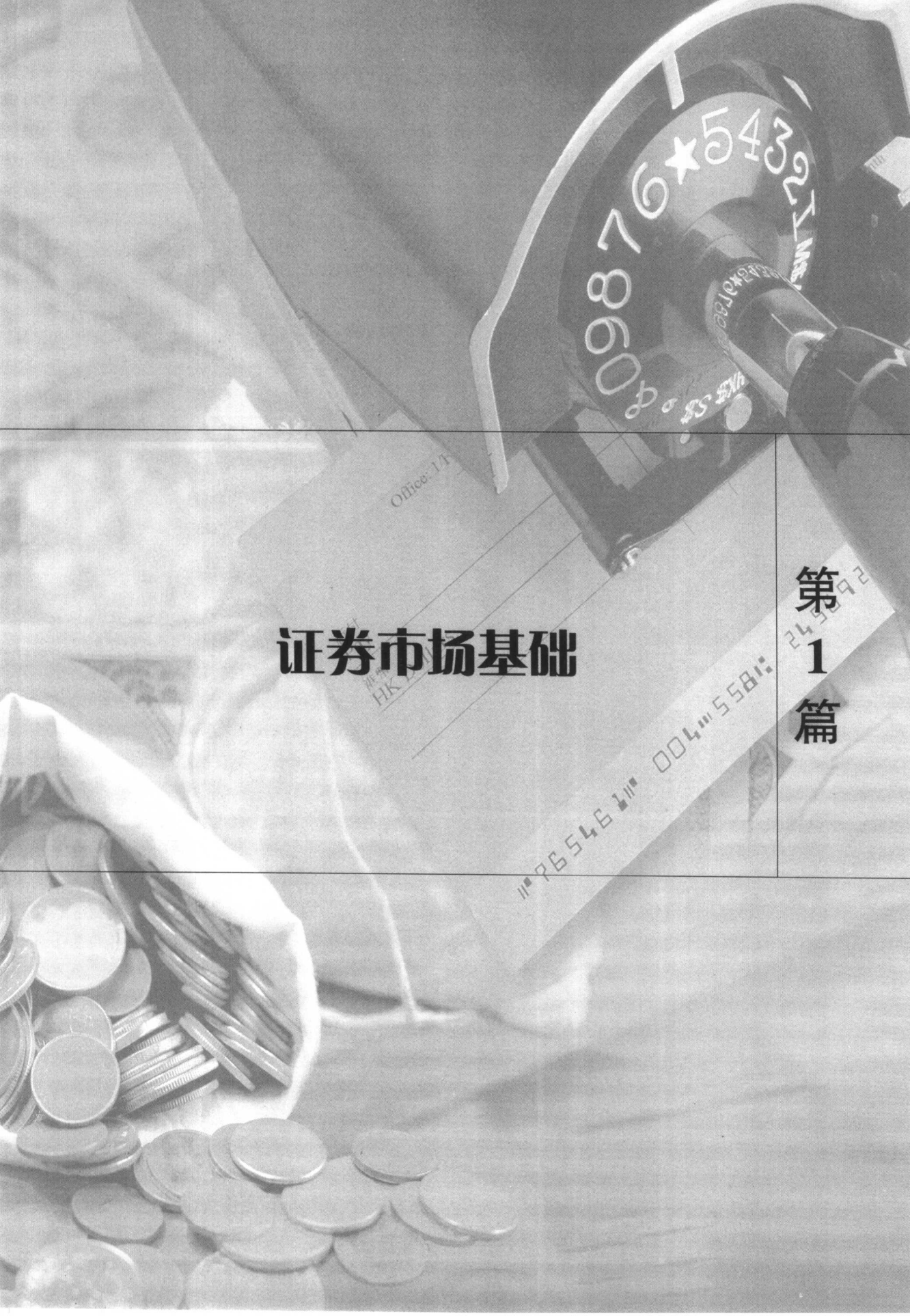
- 第一节 证券投资基金概述 258
- 第二节 证券投资基金的设立、发行和交易 267
- 第三节 基金的费用、收益和收益分配 275

第 14 章 期货 284

- 第一节 期货与期货市场 285
- 第二节 期货价格的决定 292
- 第三节 商品期货与金融期货 300
- 第四节 几种主要的金融期货 303

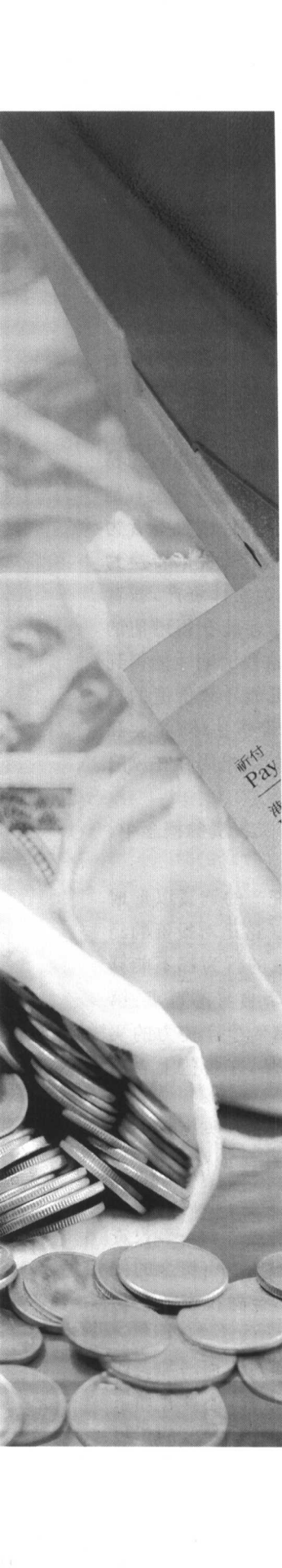
第 15 章 期权 314

- 第一节 期权概述 315
- 第二节 期权价格的决定 320
- 第三节 期权的交易策略 336
- 第四节 几种主要的期权产品 344



证券市场基础

第 1 篇



第 1 章 证券市场概述

20 世纪 90 年代初,改革开放的中国重建了中断 40 余年的证券交易市场。于是,股票、国债、企业债券、证券投资基金等有价证券开始在上海、深圳两大交易所交易。中国的资本市场由单一的银行中长期贷款的间接融资方式扩展到公司、企业和政府向社会发行股票、债券的直接融资等方式。证券市场由此在中国不断发展,整个资本市场的结构得以逐步完善。

在这样的资本市场中,作为间接融资的中长期贷款业务,主要是通过银行信贷体系来实现的;而作为直接融资的股票和债券发行的融资业务,主要是通过投资银行(我国称证券公司)等非银行信贷体系来实现的。与间接融资方式比较,中国的直接融资方式历史较短,而且需要在专门的证券市场中运作,其流程复杂,投资者风险很大。天宝公司是一家经营性公司,希望运用自身的能力到证券市场筹集资本,或运用自身的闲置资金到证券市场投资以获取收益,同时也希望利用证券市场的交易规则以及在不同投资品种间的资本配置,以降低资本成本或锁定公司财务风险。这样,对公司的财务部门和相关的投资运作人员就提出了更高的业务素质要求,他们必须熟悉证券市场的运作规律和有关的金融投资知识与技能。天宝公司董事会认为,公司进入证券市场进行投资运作,虽然可以提高收益,但也加大了公司所面临的风险。为此,董事会责成财务总监王先生和投资部总经理张先生充分提高风险意识,加强对相关人员的培训,尽快提高他们的金融投资知识和素养。张经理和王总监就此共同要求两个部门的有关人员抓紧参加相关培训,而本书的第一章就是为初次进入证券市场的投资运作人员介绍证券市场的基本概念和有关知识。

第一节 证券市场的基本概念

一、投资的概念与特点

投资一词在现代生活中使用十分广泛。当一个人(或企业)去购买股票或债券时,就可以称其为投资。当一个人(或几个人)想去开办一家公司(或企业),去购买厂房和机器设备时,也可以称其为投资。在现代经济中,当一个家庭或个人花钱为子女或本人支付教育费用以获得高学历教育,以便将来得到更多的收入,也常常称其为教育投资或智力投资。

所有这些投资,尽管它们的用途和结果有显著的差异,然而它们却有共同的特点:第一,投资首先要有一定量的货币,这些货币是以前积累下来的,投资者并没有把它们用于当期的生活消费,而是用于投资。第二,投资是一种延迟的消费,投资者为了未来获得更多的消费而牺牲了当前的消费。第三,投资都是将一定的货币转换为资产,证券投资是将货币转换为金融资产,实体投资是将货币转换为实体资产,教育投资是将货币转换为知识资产(人力资本),通过对这些资产的运用才能获得增值的消费价值。第四,投资需要一定的时间,原来的投资价值只有通过这段时间才能得到增值,另一方面,在这段时间内存在着难以预测的风险,这种风险可能导致价值的损失。根据上述的四个特点,可以把投资概括为如下的定义:投资是经济主体(企业和个人)为了获得未来收益而垫支资本转换为资产的过程,这一过程的结果因存在风险而呈现不确定性。这个定义一般称为广义投资。

然而如上所述,投资的不同用途和结果具有显著的差异。在广义投资的概念中,具体又可以分为实体投资、金融投资和知识投资。

实体投资可以归为狭义的投资,系指对设备或建筑物等固定资产的购置以形成新的生产能力。其最终的结果是增加了社会物质财富和经济总量。这是对投资的经济学意义的解释。宏观经济学认为,总体上不能增加社会经济总量的行为都不能算作投资。实体投资除了具有上述广义投资的特点以外,还具有以下自身的特点:第一,投资的购置对象主要是实物资产;第二,投资的过程是形成具有新生产能力的实体资本;第三,投资的结果是通过运用新的生产能力获得增加的产品,在价值上表现为增加的社会经济总量。

金融投资系指投资者为了获取收益而通过向银行存款,购买股票、债券等金融资产等方式让渡资金使用权以获取收入的行为过程。金融投资是实体投资的桥梁,两者密不可分。金融投资除广义投资的特点以外,还具有如下特点:第一,投资的购置对象主要是金融资产;第二,投资的过程仅仅表现为金融资产的交易过程;第三,投资的结果表现为金融资产价值的增减;第四,金融的初始投资表现为投资者将资金的使用权让渡给实物投资者,后续投资则表现为有价证券的买卖;第五,金融投资的交易过程大多数在特定的场所——交易所内进行。

知识投资系指通过购买人力资源或支付教育经费以获得高素质员工而增加企业价值和劳动者自身收益的行为过程。知识投资除广义投资的特点以外,还具有如下特点:第一,投资的购置对象是教育服务;第二,投资的过程表现为知识和技能的传授

过程;第三,投资的结果体现为受教育者的知识和专业技能的提高,从而可以创造出比一般劳动者更高的社会价值。

实体投资、金融投资、知识投资都具有广义投资的特点,又具有各自的内在特点。本书主要讲述金融投资的基本内容和规律,而金融投资与实体投资具有不可分割的内在联系。认真地剖析这种联系,对于更好地理解金融投资的内在规律具有重要意义。

二、实体投资与金融投资的联系和区别

(一) 实体投资与金融投资的联系

了解了实体投资和金融投资的概念与特点,就很容易进一步理解它们之间的联系。

首先,实体投资是经济社会赖以生存和发展的基础。社会得以生存的基本条件是维持简单再生产,要维持简单再生产就必须不断更新已消耗的生产资料,这种更新必须依赖于实体投资。社会的发展更必须进行扩大的社会再生产,这个过程需要更大规模的实体投资。

其次,在现代发达的市场经济中,实体投资必须依赖于金融投资,金融投资为实体投资提供巨大的资本资源。当代经济已经发展到单个项目的投资规模已经远远大于一般自然人所能积累的财富规模,这种投资门槛意味着投资者个人无法依靠自己的积累去开办一家企业或建设一个项目,要完成这个目标就必须依靠社会的积累。这种借用社会积累来完成投资项目主要通过资本市场来实现。金融资产投资者通过买入股票或债券将资金使用权转让给实体资产投资者用于实体投资,这个过程,就是通过金融市场由实体投资者发行证券,金融投资者买入证券的方式加以实现的。在经济学意义上把实物资产投资称为直接投资,金融资产投资称为间接投资。由于单个投资规模门槛的存在,就必然要求直接投资者通过资本市场间接地将金融投资者的资金转移到其手中用于实体投资。可见,现代投资离不开发达的资本市场。

再次,金融投资加快了实体投资的筹资速度。金融投资都是在规范的资本市场内进行,这个市场有专业的中介机构和管理人员,其管理是高效的、专业的,信息是透明的,市场的投资者是多样化的。在这样的市场内筹集资金,不论实体投资者的具体条件如何,均能很快地找到相应的金融投资者提供资金,其速度和效率要远远高于实体投资者完全靠自己寻找投资合伙人的过程。

最后,金融投资为实体投资提供了分散风险的屏障。实体投资存在失败的风险,如果实体投资的资金来源于直接投资者个人的积累,一旦投资失败其损失则完全由直接投资者个人承担。有了金融投资者的间接投资,直接投资的失败就由不同的金融投资者按比例承担损失。这种分散投资风险的机制来自于金融投资属于间接投资这一风险屏障。

(二) 实体投资与金融投资的区别

实体投资与金融投资既具有不可分割的联系,又有着明显的区别。首先,实体投资是直接投资,金融投资是间接投资。实体投资是投资者把资金直接投向实体资产,金融投资是投资者先用资金购买金融资产,资金转移到实体投资者或委托人手中,再由实体投资者或委托人用于实体投资。这中间多了一个购买金融资产的环节,即资