

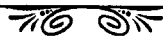
投资学

河南省经济管理类专业“十一五”规划系列教材

耿明斋 主编

上海财经大学出版社

河南省经济管理类专业“十一五”规划系列教材



投 资 学

耿明斋 主编



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资学/耿明斋主编. —上海:上海财经大学出版社,2007.3

(河南省经济管理类专业“十一五”规划系列教材)

ISBN 978-7-81098-865-0/F·811

I. 投… II. 耿… 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 011962 号

☐ 责任编辑 耿 云 梁 源

☐ 封面设计 钱宇辰

TOU ZI XUE

投 资 学

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海崇明裕安印刷厂印刷装订

2007 年 3 月第 1 版 2007 年 3 月第 1 次印刷

787mm×960mm 1/16 30 印张 603 千字

印数: 0 001—4 000 定价: 35.00 元

河南省经济管理类专业“十一五”规划系列教材



顾 问

陈佳贵	刘树成	谷书堂	吕 政	蔡 昉
李 扬	刘迎秋	王振中	李 周	林桂军
蔡继明	刘锡良			

编委会

(以姓氏笔划为序)

王金凤	王延荣	史保金	孙宏岭	张贯一
许圣道	李雄诒	苏晓红	赵秀玲	席升阳
郭 军	耿明斋	曹明贵	彭诗金	

执行策划

耿明斋

总序

教材建设是高校学科专业建设的重要内容。广义上说,教材建设应该包括教材选择和教材编写两个方面。从教材选择层面来说,由于经济管理类专业各学科知识体系内容与国外对接的程度日益加深,所以,直接引入国外原版教材正逐步成为时尚。这样做的好处是不言而喻的:一是可以让任课教师和学生直接了解相关学科知识体系的前沿信息,二是可以使任课教师和学生的外语能力得到强化。但是,外语能力和思维习惯及语言表述方式的差异构成了大量使用国外原版教材的限制,更何况并不是所有学科专业的知识体系都能与国外直接对接的,这就决定了目前直接使用国外原版教材只能限制在少数专业和少数课程上。教材选择的另一个指向是国内有关权威机构指定或组织编写的“统编”教材,这也是目前很多高校及其相关院系和任课教师在选择教材时贯彻的一个重要原则。客观地说,这类教材中不乏吸纳了相关学科专业知识体系发展的前沿信息而又结构合理、语言精练的上乘之作。但是,此类教材中真正的精品往往只是那些基础性强、知识体系较为成熟、涵盖面宽、市场需求量大的少数课程,如《西方经济学》、《政治经济学》、《管理学》等,绝大多数知识体系不很成熟、专业涵盖面窄、市场需求量不大的课程教材并不为学界同行所认同。同时,由于各类“统编”教材名目繁多,十分庞杂,甚至真伪难辨,总有让人无所适从的感觉。

这就是说,目前国内出版的各种“统编”教材事实上并不能满足我们对教材选择的需要,或者说,在目前出版的各种类型的统编教材中,还不能选择出我们所需要教材的全部或大部分,这是我们之所以要自己组织编写一套经济管理类专业系列教材的基本原因。从发展的趋势来看,经济管理类专业各种课程要形成同行公认的权威教材,不应该是通过某些权威机构或权威部门的认定,而应该是通过市场的竞争和市场的选择。在市场竞争和市场选择的过程中,参与的供给方和需求方越多,竞争越充分,优胜劣汰机制越完善,精品教材就越容易脱颖而出。也是出于这种考虑,我们愿意将我们组织编写的这套教材拿到市场上来检验,并努力在市场选择的考验中逐步提升教材的质量和水平,期望能从中产生出若干种精品来。即使不能如愿,也至少可以起到多提供一种选择,从而烘托竞争氛围的作用。

其实,除了对国内教材建设和教材供给现状的判断之外,我们之所以组织编写这套教材还有一个重要的动机,那就是培养和历练队伍。一个任课教师或许可以选择任何一本教材来讲授,但是,他(或她)要成为一个好的教师,就一定不能照本宣科,而是凭自己对知识体系的理解和把握,按照自己的思维习惯和表达方式,把相关的知识内容传播给学生。所以,再好的教材也要经过任课教师的加工整理,其知识才能更好地为学生所吸收。因此,一个好教师就一定能够按照自己的思维习惯和表达方式来编写教材,或者换句话说,一个好教师的成长过程一定不能少了根据自己对知识体系把握和按照自己的思维习惯及表达方式来编写教材这一过程。我们选择省内经济管理类专业各门课程最优秀的教师担任主编,并由主编来把各高校同类课程的任课教师组织在一起共同切磋和提炼,不但可以在教材中融汇进多位任课教师的知识和智慧,也会大大提升这些教师对相关知识体系的理解把握能力,从而促成一大批优秀教师的成长。

河南省高校经济管理类专业协作编写系列教材的计划,最早于2005年夏在河南大学召开的全省经济管理类专业教材建设研讨会上开始酝酿,于2006年6月在开封召开的河南省高校经济管理类院系院长(系主任)联席会议上达成共识,并于2006年7月在南阳召开了相关负责人和主要参编教师会议,确定了整个编写计划和第一批书目及各本书的主编人选。2006年12月在开封再一次召开相关负责人和主编会议,检查计划执行情况和各本书编写进度。按照计划,该系列教材将分批编写和出版,第一批编写书目共计24本,涉及省内河南大学、郑州大学、河南科技大学、河南师范大学、河南工业大学等主编或参编高校12家。

为保证质量和方便教师和学生使用,本系列教材努力贯彻如下几条原则:第一、编写书目尽可能在那些我们有过长时期的研究和学术积累、师资力量较强的学科专业领域选择;第二、各本教材的主编由相关专业领域最具优势高校的学术带头人担任;第三、尽可能吸收相关学科领域最新的研究成果和最前沿的发展信息;第四、体系力求完整,结构力求清晰,语言表述力求准确和简练;第五、在集体讨论确定编写书目的前提下,各本书的编写由主编负责,编委会审定,顾问把关。

本系列教材的编写得到了上海财经大学出版社的大力支持,出版社总编曹均伟、总编助理徐超、编辑谷雨、耿云等参与了从规划酝酿到规划实施的全过程,提出了很多有价值的意见和建议,在此,编委会向他们表示诚挚的感谢。

教材建设是一长期的过程,初版的系列教材肯定会存在这样那样的不足,我们寄望于选用本系列教材的广大师生在教授和研读教材的过程中发现问题,并提出相应的意见和建议,以便我们在再版时改正、完善和补充。由于经济社会发展日新月异,以总结和概括经济和管理活动规律为己任的经济管理类教材,其知识体系更新也异常迅速,为了能够把实际经济和管理过程中发生的变化及时地反映到教材中来,我们

计划在条件允许的情况下尽可能缩短再版周期,以加快教材内容更新的速度。

本系列教材适合大学本、专科经济管理类专业师生选用,也可作为政府各级经济管理干部及从事金融和实业经营的广大经济界人士系统学习经济管理专业知识的入门读物。

河南省经济管理类专业“十一五”规划系列教材

2007年2月25日

前言

要主持编写一本投资学教材的计划由来已久。最初的动机是想通过教材的编写澄清一下当时普遍存在的对于投资概念的模糊认识,并纠正当时流行的各种版本的投资学教材体系的混乱状况。我们知道,投资是一个市场经济的范畴,在计划经济时期,没有投资的概念,更没有以投资为研究对象的经济学分支。改革开放后,随着市场因素的增长,投资的概念逐渐被人们认识和接受,并被纳入经济学研究的视野。20世纪80年代中期以后,各种版本的投资学教材开始陆续出现,投资学也被越来越多的大学纳入到经济、管理类本科生的课程体系中。但是,直到本世纪初,各种版本的投资学教材的内容体系依然十分混乱,比如同样以投资学冠名的教材,内容可能大相径庭,有的是讲证券投资,有的则是讲直接投资,还有的是把这两部分内容都放进去,但是却很难在两者之间建立起内在联系。还有的把以证券投资为主要内容的教材冠以西方投资学的名称,而把以直接投资为主要内容的教材冠以投资经济学的名称。即使是讲直接投资的内容,也往往是站在行政调控的立场上,讲“应该”如何如何,而不是站在市场的立场上,讲客观上“是”如何如何。这样一种内容和体系结构的混乱状况使得初学投资学的学生很迷茫,教授投资学课程的教师很无奈。投资学作为经济学的一个分支,其研究对象到底是什么?其体系结构究竟应该如何构建?直接投资到底该不该纳入到投资学的体系中来?这些问题,从20世纪90年代中期开始就一直萦绕在我们的脑际,成为时时被提起的问题。尤其是1996年我获批了国家社科基金有关投资研究的课题后,便下决心从投资的概念开始进行系统研究,并试图构建一个能够让自己满意的投资学体系。最先试图解决的问题是:直接投资是否有必要纳入到投资学体系中来?因为,按照凯恩斯的权威解释,直接投资就是设备、厂房、存货等实物资本的形成。一般认为,在这种意义上理解的投资,要么作为宏观经济总量由宏观经济学来研究,要么作为经济主体通过设备购置和厂房建设扩大生产能力、增大生产规模的谋利活动,由微观经济学来研究,所以没有必要在投资学中加进直接投资的内容。但是,我们经过研究认为,在我国经济由计划向市场、由传统向现代转型的过程中,由于市场经济的规则并未完全建立起来,已经建立起来的市场规则的运转

也还不顺畅,直接投资活动还不可能完全由市场来引导,因此,完全以市场经济为背景的宏观和微观理论分析还不能把我国转轨时期的一些直接投资问题都包含进来,比如,在计划经济基础上建立起来的直接投资体制如何过渡到市场经济的轨道上来,就不是普通的微观和宏观经济学所能解决的。所以,我们倾向于把直接投资的某些内容包含到投资学理论体系中来。接下来要面对的问题是:如果把直接投资的内容包含到投资学体系中来,那它和证券投资的内容之间如何建立起有机联系?探求这种内在联系曾经是我们给自己确立的重要学术目标,但是后来证明我们失败了,就是说,你可以让两者之间建立起看起来是非常密切的关系(比如你可以说证券投资只不过是直接投资活动的准备阶段等),但是,要把直接投资的理论和证券投资的理论放到一个体系中去融为一体,却几乎是不可能的。怎么办?我们认为,让直接投资和证券投资各自成为独立的理论体系而不是把直接投资取消,可能是最好的选择。这本教材就是根据这一指导思想,以证券投资为基本内容来设计体系的。之所以仍然采用投资学的名称,一是这符合我国投资学内容体系发展的方向和趋势,二是为了和国际上以成熟市场经济为基础形成的投资学体系对接。对于直接投资部分,我们将根据其内容体系,另选他名。

按照先讨论有关证券投资共性的、一般的和基础的知识,再讨论个性的、专门的和具体的知识,最后讨论综合的和深层次的理论与技能知识这样的原则,本书将全部内容分为六大部分,共十五章。各部分内容如下:第一部分讨论证券投资基础知识,包括第一章导论、第二章证券投资的基本概念、第三章证券的发行和交易市场、第四章证券市场发展的历史与现状;第二部分讨论股票投资的相关问题,包括第五章股票交易过程、第六章股票价格决定的基础、第七章自上而下的股票投资思路、第八章自下而上的股票投资思路;第三部分讨论固定收益证券投资的相关问题,包括第九章固定收益证券的种类介绍,第十章债券投资的理论与策略分析;第四部分讨论衍生证券投资的问题,包括第十一章期货合约、第十二章期权合约等;第五部分讨论也就是第十三章证券投资基金;第六部分讨论证券投资组合与投资管理的理论与技能,包括第十四章证券组合及证券定价理论和第十五章证券组合的业绩评估。

本书是多位长期在高校或证券经营机构从事投资研究和教学的同志合作完成的,由我担任主编,郑州大学商学院副教授李燕燕和海通证券公司研究员、河南大学副教授赵涛担任副主编。本书从2003年开始酝酿,2004年5月召集参编人员讨论并分工撰写,其间曾多次讨论,最后于2006年10月定稿交由出版社出版。由于前后拉的时间比较长,参编人员曾有过一些调整,最初参加编写的个别同志后因外出攻读博士学位或出国进修等原因退出,也有些同志是后来加入进来的。最后确定的编写人员和各自分工情况如下:耿明斋(第1、2章),刘梦琴(第3章),赵秀玲(第4章),孙晓忠(第5章),梅瑞江(第6、9章),赵涛、杨育生(合作第7、8章),李淑平(第10章),

宋良(第11章),任晓静(第12章),周培红(第13章),李燕燕(第14章),万正晓(第15章)。

由于既要照顾到与国内外同类教材体例和内容的衔接,又要考虑我国资本市场和投资领域的现实状况,并吸收国内外投资领域研究的最新成果,尽管我们想努力做到最好,但是仍不能避免会有这样那样不尽如人意的地方。在此,诚恳地希望各位专家和同行,以及使用该教材的老师 and 同学们提出批评,以便我们在再版时能得到改进。

耿明斋

2007年1月15日

目 录

总 序	1
前 言	1
第一章 导 论	1
第一节 什么是投资	1
第二节 投资学的研究对象和理论体系	8
第三节 投资学的学习和研究方法	14
第一部分 投资环境	
第二章 投资工具、投资场所和参与主体	21
第一节 投资工具	21
第二节 投资场所	28
第三节 参与主体	31
第四节 政府对证券投资的监管	37
第三章 证券的发行和交易市场	52
第一节 证券发行的条件和资格	52
第二节 证券的发行方式	60
第三节 证券交易的场内市场	65
第四节 场外交易市场与第三、第四市场	72
第四章 证券市场发展的历史与现状	75
第一节 欧美证券市场发展的历史	75
第二节 欧美证券市场发展的现状	77

第三节	中国证券市场发展的历史	79
第四节	改革开放后中国证券市场的发展	83

第二部分 股票投资分析

第五章	股票交易过程	91
第一节	股票价格和股票价格指数	91
第二节	股票交易程序	105
第三节	股票交易的资金与股票清算	113
第四节	股票价格的图示	118
第六章	收益、风险和市场效率	127
第一节	股票投资的收益	127
第二节	股票投资的风险	135
第三节	市场效率	147
第七章	自上而下的股票投资思路	156
第一节	证券分析的结构框架	156
第二节	行业分析	165
第八章	自下而上的股票投资思路	186
第一节	上市公司业务评判	187
第二节	财务报表分析	201
第三节	公司会计政策的可靠性	220
第四节	股价估计模型	234

第三部分 固定收益证券

第九章	固定收益证券的种类	245
第一节	银行储蓄	245
第二节	货币市场工具	247
第三节	中长期国债、政府机构债券与市政债券	258
第四节	公司债券	260

	第五节 国际债券.....	266
	第六节 资产证券化债券.....	273
第十章	债券投资的理论与策略.....	277
	第一节 期限结构.....	277
	第二节 久期理论.....	286
	第三节 债券投资的管理.....	295
第四部分	衍生工具	
第十一章	期货合约.....	309
	第一节 期货合约.....	309
	第二节 期货市场.....	316
	第三节 金融期货.....	335
	第四节 互换协议.....	342
第十二章	期权合约.....	345
	第一节 期权合约	345
	第二节 期权合约的类型.....	349
	第三节 期权的交易.....	352
	第四节 二项式期权定价模型与 Black-Scholes 模型	357
	第五节 指数期权与期权投资策略.....	368
	第六节 期权与投资组合保险.....	371
	第七节 期权定价理论的发展.....	376
第五部分	证券投资基金	
第十三章	证券投资基金.....	385
	第一节 证券投资基金概述.....	385
	第二节 投资基金的运作.....	403
	第三节 指数基金的运作.....	412
	第四节 投资基金的运营业绩.....	414
	第五节 封闭式基金的溢价和折价.....	418

第六部分 证券投资基金与投资管理

第十四章	证券组合及证券定价理论	423
	第一节 资产组合的构建.....	423
	第二节 资本资产定价模型.....	430
	第三节 夏普单指数市场模型及应用.....	437
	第四节 单因素模型和多因素模型.....	439
	第五节 套利定价理论.....	441
第十五章	证券组合的业绩评估	448
	第一节 资产组合业绩评估的几个方法.....	448
	第二节 资产组合业绩评估的两种情况.....	454
	第三节 市场时机选择.....	456
	参考文献	461

第一章

导论

第一节 什么是投资

一、投资定义

翻开有关文献我们会发现,没有哪一个经济学范畴能比投资范畴有更多不同的定义:

1. 投资是目前价值的牺牲

“投资最主要的含义是为了将来某种不确定的价值而牺牲目前一定的价值”^①。这是从消费的意义上来定义投资的。经济学理论中有一种说法,以价值形态表现的财富最终的用途都是消费,要么是现在消费,要么是将来消费,消费品的购买是满足现在消费,投资品的购买是现在消费的牺牲,目的是为了将来能有更多的消费。投资是一种延迟的消费。

^① [美]威廉·夏普:《证券投资原理》,西南财经大学出版社 1992 年版,第 1 页。在威廉·夏普与别人合著的最新版《投资学》教科书中,对投资定义类似的表述是:“投资是为未来收入货币而奉献当前的货币”([美]威廉·夏普、戈登·亚历山大、杰弗里·贝利:《投资学》[第五版],中国人民大学出版社 1998 年版,第 2 页;[美]戈登·亚历山大、威廉·夏普、杰弗里·贝利:《投资学基础》[第 3 版]电子工业出版社 2003 年版,第 2 页)。

2. 投资是资产现在使用权的转让

“投资……是为取得未来的资产使用权而转让现在的资产使用权”^①。这一定义与前一定义一样,也是从价值(资产)的现在使用和将来使用的关系上来界定投资的,两者都是强调投资是为了将来而牺牲现在。不同的地方是,一个说的牺牲是消费,另一个说的牺牲是资产使用权。

3. 投资是收入向资产的转换

“投资(investment)指在一定时期内期望在未来能产生收益而将收入变换为资产的过程”^②。这是从投资的价值来源意义上定义投资的。任何一个经济主体用于投资的价值最终都一定是来自收入,要么是投资者自己的收入,要么是他能够支配的其他人的收入。收入是所有增量财富的最初的表现形式。投资总是收入的一部分,是从收入中的消费剩余部分转换过来的,不管从单个投资者来说还是从社会来说都是如此。这里强调的是转换的过程。

4. 投资是资本的形成

“投资就是资本形成——获得或创造用于生产的资源”^③。它的另一种表述是,投资“指的是有形资本货物——包括设备、房屋以及库存品等——存量的增加。……只有当真实资本被创造出来时,才有投资发生”^④。这是从最终结果形态的意义上定义投资的,强调的是实物资本形成的过程。在这种意义上,投资就是资本品的购置,包括厂房的建造、机器设备的购买和安装以及生产经营活动所必需的存货的形成等,类似我们通常所说的固定资产投资或直接投资。

有关投资的这种相同或相近的表述还有:“投资,即货币转化为生产资本”。^⑤“投资过程就是生产资本的形成过程,生产资本的形成意味着投资过程的结束”。^⑥投资“主要是指固定资产投资”^⑦。

5. 投资是资本品的价值

“投资在国民收入分析中只有一个意义——该经济在任何时期以新的建筑物、新的耐用设备和存货变动等形式表现的那一部分产量的价值”。^⑧这是从国民收入产品价值构成的意义上定义投资的。这一定义自然在分析国民收入的产品价值构成时有意义,即可由此知道一国一定时期所有净产出品价值中相对于消费品价值而言

① 杨海明、王燕:《投资学》,上海人民出版社 1998 年版,第 3 页。

② 《简明不列颠百科全书》第 7 卷,中国大百科全书出版社 1986 年版,第 840 页。

③ 《新帕尔格雷夫经济学大辞典》,经济科学出版社 1992 年版,第 1053 页。

④ 萨缪尔森、诺德豪斯:《经济学(第十四版)》,北京经济学院出版社 1996 年版,第 820 页。

⑤ 马克思:《资本论》第 3 卷,人民出版社 1975 年版,第 128 页。

⑥ 林森木:《关于投资的含义》,《投资研究》,1998 年第 3 期。

⑦ 田江海、张昌彩:《投资体制改革的突破》,江苏人民出版社 1998 年版,第 2 页。

⑧ [美]爱德华·夏皮罗:《宏观经济分析》,中国社会科学出版社 1985 年版,第 226 页。

的资本品价值有多少,从而知道一定时期一国实际能够形成的投资是多少,进而弄清楚消费、投资、需求、供给等各经济总量之间的关系,为经济的宏观调控提供依据。但这一定义不适合用于对投资活动的微观过程研究。

6. 投资是股票和债券的购买

投资“通常是指为获取利润而投放资本于企业的行为,主要是通过购买国内外企业的股票和公司债券来实现”。^①这是从派生形态来定义投资的。其派生的性质我们将在下面有关投资分类的内容中加以讨论。

7. 投资是一种谋取收益或社会效益的经济活动

“投资应定义为:投资是将一定数量的资财(有形或无形的)投放于某种对象或事业,以取得一定收益或社会效益的活动”^②。这一定义与《经济大辞海》中给出的投资定义基本相同^③。《现代企业财务分析与投资融资决策实务》一书的作者也采用了这一投资定义^④。这是一个可以把各种形态的可用于投资的消费剩余财富——不仅是货币的和实物的,也是有形的或无形的(诸如各种知识产权等)、各种不同投资对象——证券的和实物资本品的、各种不同投资目的——营利性的和非营利公益性的都包含在内的意义十分广泛的投资定义。这一定义符合从计划经济时代一直流传下来、在计划经济向市场经济转轨过程中仍然流行的有关投资的概念,并在一定程度上能够用来解释我国计划经济向市场经济转轨过程中投资领域所发生的各种各样的变化。但它不符合成熟市场经济条件下投资所应有的规范。因为:(1)它没有明确投资是价值形态的财富的运动形式。投资永远是用价值的一般形态即货币来表现和衡量的。(2)它将为了非经济效益而进行的财富投放也纳入了投资范畴。事实上,在市场经济条件下,投资总是以经济效益、资本增值为目的的。投资的字面意义就是投入资本。资本是什么?资本是能够带来剩余价值的价值。投资永远是以价值增值为目的的,不以价值增值为目的的价值投放不能叫做投资。

8. 投资是获取价值增值手段的活动

投资“指经济主体(国家、企业或个人)垫支货币或物资以获取价值增值手段或营利性固定资产的经济活动过程。投资有广义和狭义之分。广义上讲,包括固定资产投资、流动资产投资和证券投资;狭义上讲,仅指固定资产投资。”^⑤这一定义与前一定义的一个基本区别是它强调了投资活动的营利性,排斥了非营利性和公益性的资本品购置活动。这满足了成熟市场经济对投资规范的要求。另外,将包含实物资本

① 郎荣泰、黎谷:《投资学》,中国人民大学出版社1996年版,第2页。

② 郎荣泰、黎谷:《投资学》,中国人民大学出版社1996年版,第2页。

③ 张跃庆等主编:《经济大辞海》海洋出版社1992年版,第370页。

④ 《现代企业财务分析与投资融资决策实务》:红旗出版社1997年版,第569页。

⑤ 徐文通主编:《投资大词典》,中国人民大学出版社1992年版,第1页。