



面向21世纪金融投资精编教材

投资学

TOU ZI XUE

第四版

王玉霞 编著



东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位



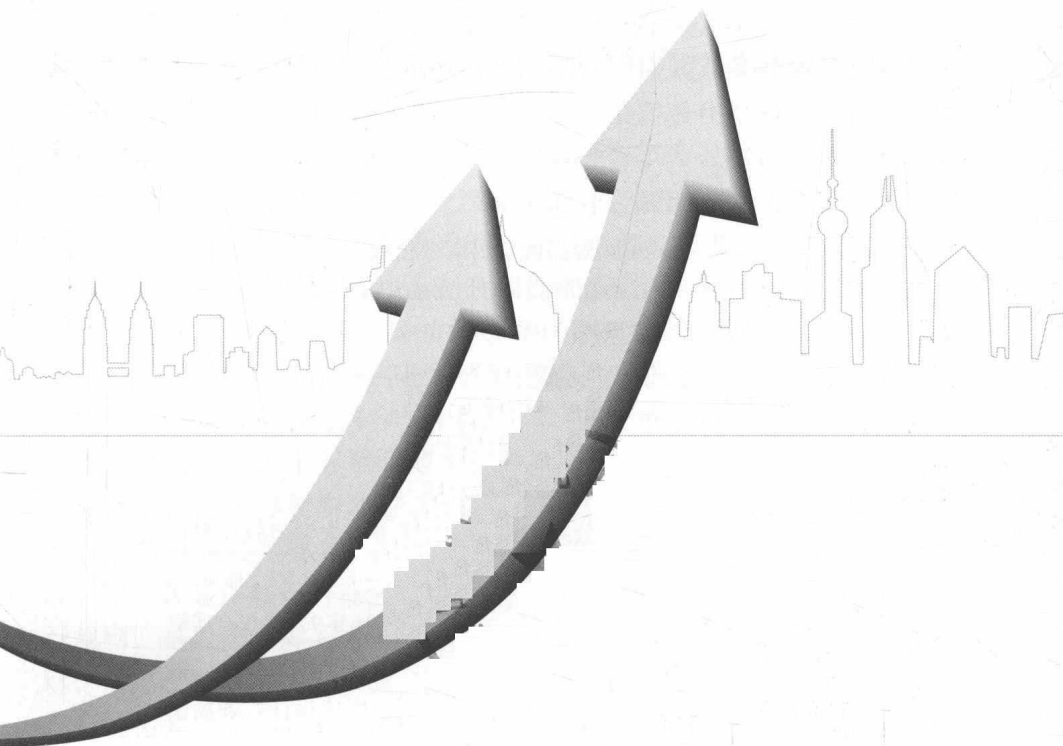
面向21世纪金融投资精编教材

投资学

TOU ZI XUE

第四版

王玉霞 编著



FE 东北财经大学出版社·大连
Dongbei University of Finance & Economics Press Da Lian

图书在版编目(CIP)数据

投资学 / 王玉霞编著. —4版. —大连: 东北财经大学出版社, 2016.6 (2016.9重印)

(面向21世纪金融投资精编教材)

ISBN 978-7-5654-2294-2

I. 投… II. 王… III. 投资经济学-高等学校-教材 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第082468号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街217号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连美跃彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 148mm×210mm 字数: 407千字 印张: 13 5/8 插页: 1

2016年6月第4版

2016年9月第12次印刷

责任编辑: 郭 洁 张晓鹏

责任校对: 王 娟

封面设计: 金 坤

版式设计: 钟福建

定价: 30.00元

版权所有 侵权必究 举报电话: (0411) 84710523



目 录

第一篇 基础知识篇

第一章 投资概述/2

第一节 投资的含义/2

第二节 投资的分类和形式/7

第三节 投资与投机/14

第四节 投资过程/16

【案例】 巴菲特的投资原则/19

本章基本概念/19

复习思考题/20

学习资料推荐/20

第二章 股 票/21

第一节 股票的含义、特征和基本内容/21

第二节 股票的种类/23

第三节 中国现行的股票种类/30

【案例1】 三一重工股改/35

【案例2】 三一重工自锁“限售股”两年/35

本章基本概念/36

复习思考题/36

学习资料推荐/36

第三章 债 券/37

第一节 债券的含义及特性/37

第二节 债券的种类/41

【案例】 (000429、200429) 粤高速A: 2009年公司债券 发行公告/51

本章基本概念/53

复习思考题/53

学习资料推荐/53

第四章 证券投资基金/54

第一节 证券投资基金概述/54

第二节 证券投资基金的种类/59

第三节 证券投资基金的投资运作与管理/73

【案例】 易方达沪深300基金(110020)/80

本章基本概念/81

复习思考题/82

学习资料推荐/82

第五章 金融衍生工具/83

第一节 金融期货/83

第二节 金融期权/94

第三节 可转换证券/99

第四节 权证/105

第五节 中国现行的金融期货与期权/108

【案例1】 香港金融保卫战/115

【案例2】 国债期货“327”事件的反思/116

本章基本概念/119

复习思考题/119

学习资料推荐/119

第二篇 市场运行篇

第六章 证券市场概述/122

第一节 证券市场的含义、分类及特征/122

第二节 证券市场的产生与发展/124

第三节 证券市场的功能/130

第四节 证券市场的构成要素/134

第五节 世界主要国家的证券市场/140

第六节 中国的证券市场/146

【案例】 三一重工全流通始末/151

本章基本概念/152

复习思考题/153

学习资料推荐/153

第七章 证券发行市场/154

第一节 股票发行市场/155

第二节 债券发行市场/175

【案例】 鑫龙电器（002298）新股分析询价报告/182

本章基本概念/184

复习思考题/184

学习资料推荐/184

第八章 证券交易市场/185

第一节 证券上市及交易场所/185

第二节 证券交易所交易/191

第三节 场外市场交易/207

【案例】 渝钛白——从特别处理、暂停上市到恢复上市/213

本章基本概念/217

复习思考题/217

学习资料推荐/217

第九章 证券价格与价格指数/218

第一节 证券价格/218

第二节 股票价格指数/223

第三节 世界主要股票价格指数/228

第四节 中国主要股票价格指数/231

【案例】 4家QFII 2013年12月20日调仓致个股跌停/234

本章基本概念/234

复习思考题/235

学习资料推荐/235

第三篇 投资分析篇

第十章 证券投资收益与风险/238

第一节 证券投资收益/239

第二节 证券投资风险/253

第三节 投资收益与风险/259

本章基本概念/263

复习思考题/263

学习资料推荐/263

第十一章 证券内在价值分析/264

第一节 股票内在价值分析/265

第二节 债券内在价值分析/271

第三节 投资基金内在价值分析/276

第四节 其他投资工具的投资价值分析/279

【案例】 万科权证谢幕：以一张废纸结束上市历程/283

本章基本概念/284

复习思考题/284

学习资料推荐/285

第十二章 证券投资的基本分析/286

第一节 宏观因素分析/287

第二节 行业因素分析/293

第三节 公司因素分析/303

【案例】 中国联通（600050）投资价值分析/326

本章基本概念/328

复习思考题/329

学习资料推荐/329

第十三章 证券投资的技术分析/330

第一节 技术分析概述/330

第二节 技术分析理论/332

第三节 技术分析指标/359

第四节 中国证券交易所实时行情技术分析指标/370

【案例1】 矩形/377

【案例2】 八个子浪的完整运动过程/377

本章基本概念/378

复习思考题/378

学习资料推荐/378

第十四章 现代证券投资组合理论与绩效评价/379

第一节 有效市场假说/379

第二节 现代证券投资组合理论/382

第三节 资本资产定价模型/389

第四节 证券投资组合管理的策略与操作/397

第五节 投资组合管理业绩评价/399

本章基本概念/403

复习思考题/403

学习资料推荐/404

第四篇 市场管理篇**第十五章 证券市场法规制度与监管/406**

第一节 证券监管的目的/406

第二节 证券市场法律法规概述/410

第三节 证券市场监管体系及内容/412

第四节 证券市场诚信建设与证券业从业人员资格管理/419

【案例】 山东省青岛市中级人民法院民事调解书/423

本章基本概念/426

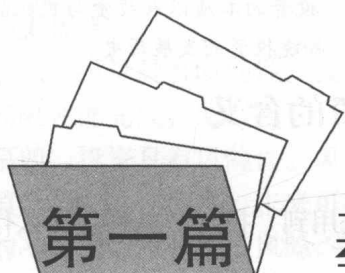
复习思考题/426

学习资料推荐/426

参考文献/427

第一章

基础知识篇



第一篇

基础知识篇

第一章

投资概述



本章提要

在现代经济生活中，无论是个人还是机构都需要投资，“投资学”在西方被称为家庭必修课。本章将重点探讨投资的含义、阐述投资的分类和各种形式、分析投资和投机的关系、考察投资的发展历史。通过教学，使学生明白与掌握投资含义的变化、投资的本质以及投资与投机的关系原理，熟悉投资的分类和各种形式，知晓投资的发展历史。

第一节 投资的含义

一、投资的含义

在经济生活中，人们经常会碰到或用到“投资”一词，那么什么是投资呢？

投资是经济学的一个重要范畴。从经济学上说，投资和储蓄、消费、收益及风险是密不可分的。进行投资必须要有资金来源，从广义上说，全部投资来源于全部储蓄，而储蓄来源于消费剩余或牺牲目前的消费。牺牲目前的消费的目的是将来得到更多的回报和收益，获得更大的价值或更多的资产。正因为有牺牲，才应当有报酬，有投资收益，“报酬”则是将来的消费增加。因此，西方投资学家威廉·夏普在其所著《投资学》一书中将投资表述为：投资（Investment）就是指为了获得可能的不确定的未来值而做出的确定的现值的牺牲。

因此，我们可以用通俗的语言将投资定义为：投资是指经济主体（国家、企业、个人）以获得未来货币增值或收益为目的，预先垫付一定量的货币或实物以经营某项事业的经济行为。

投资这一含义，表明了投资主体、投资目的、投资方式和投资行为

本章建议阅读资料：

1. 陈保华. 证券投资原理[M]. 上海：上海财经大学出版社，2003.
2. 黄良文. 投资学[M]. 北京：中国对外经济贸易出版社，1999.
3. 曹凤岐，刘力，姚长辉. 证券投资学[M]. 北京：北京大学出版社，2000.
4. 邢天才，王玉霞. 证券投资学[M]. 大连：东北财经大学出版社，2007.
5. 赖利，诺顿A. 投资学[M]. 李月平，译. 3版. 北京：机械工业出版社，2005.
6. 刘德红. 证券投资教程[M]. 北京：经济管理出版社，2009.

的内容及其内在联系。

我们也可以从以下四个方面来认识投资的定义：

第一，投资是投资者现在投入一定价值量的经济活动。从静态的角度来看，投资是现在垫支一定量的资金；从动态的角度来看，投资就是为了获得未来的报酬而从事的经济行为。

第二，投资的目的在于得到报酬（即收益）。投资的目的很明确，那就是要获取将来的价值增值。投资者肯牺牲当期的消费，是因为他们期望未来能得到更多的价值补偿。未来的价值超过现在的价值，投资方能获得正报酬。

第三，投资具有时间性。投资是一个过程，这个过程要经过一定的时间间隔才能完成，所以投资自然而然地就包含了时间因素。

第四，投资具有风险性。风险是指未来收益的不确定性。当前投入的价值是确定的，但是，未来可能获取的收益却是不确定的，这种未来收益的不确定性就是投资风险。投资中的风险是不可避免的，而且风险大小与投资对象、投资时间长短有关。

上述所讲的投资者即投资活动的经济主体，简称投资主体或投资方，它有多层次和多种类型，如直接从事投资的各级政府、企业、事业单位、投资基金或者个人等。前四者通常合称为机构投资者，它们的投资规模较大，而个人投资者的投资规模相对较小。投资就是这些人或人格化的组织进行的一种有意识的经济活动。

总之，投资是个人或机构对现有资金的一种运用，是为了获得未来收益而进行的一种资本垫付行为。

但是，在我国原有的计划经济体制下，投资的内涵却十分简单，如有的辞书将投资定义为：“为了扩大再生产，新增固定资产和流动资金”；“经济主体为了在未来获得经济效益或社会效益而进行的实物资产购建活动”。显而易见，这些定义过于狭窄，主要是指直接再生产的投资。实际上，投资包括的领域非常广泛，既包括生产投资、教育投资、科技投资、卫生投资等实际投资，也包括金融资产投资，如居民储蓄，购买股票、债券等，还包括各种流动性低的收藏品投资，如艺术品、古玩、邮票、贵重宝石、纪念币投资等。

二、投资的发展简史

投资是源于商品经济的活动，而且随着社会经济的发展、社会形态的差异，投资的含义也有所变化和逐渐扩展。早在古代社会，生产力水平低下，只能共同劳动、平均分配产品，产品没有剩余，平日如确有交换需要，则直接进行物物交换，以其所有，换其所无。此时，投资无从谈起。随着生产力的发展和社会的进步，出现了剩余产品，交换发生，商业兴起，社会分工越来越细，货币充当交换的媒介，逐渐产生了商业资本。在这个阶段，投资才有可能，投资活动才逐渐出现萌芽。

到了中世纪，商品、货币经济进一步发展，资本主义生产关系产生，投资活动随之产生、发展和日趋活跃。资本主义经济中的投资，一般就是投资者（主要是资本家），为获得最大利润而投入一定量的货币，将其转化为生产资本，即投放资本于国内外企业的活动，投资与资本化过程是密切联系的。而且，随着资本家对生产资本的需求，在西方国家出现了众多大小不等的以从事短期工商企业流动资金贷款为主的商业银行。商业银行以吸收存款的方式将社会上闲置的资金集中起来，再将其贷放出去，将吸收的保管性存款变为投资性存款，以满足资本主义发展对信用的需要，且随着资本主义商业经济的发展，商业银行得到迅猛发展，资金剩余者主要通过存款的方式和商业银行的运作实现投资目的。

在资本主义发展初期，资本家既是资本所有者也是资本使用者。资本家一般都直接拥有生产资料、资本，并亲自从事生产经营。投资大多采用实物投资的方式，即直接投入资本，购置土地、建造厂房、添置设备、购买原材料和存货、雇用工人，开展生产和流通活动。在这一阶段，为生产、再生产、扩大生产规模、提高生产能力而垫付资金，是投资的最一般含义。但是，随着17世纪新大陆的发现和海外贸易的发展，占有资本和使用资本相分离日益成为资本运用的一种重要方式。因为资本所有者要发展海外贸易，单靠个人原始资本的积累是很难实现的，且仅凭着一叶轻舟，要在海上航行数万公里，无论前面的利润有多么可观，那些出没无常的狂风巨浪都会给远航的贸易带来无法回避的巨大风险。远航带来的超额利润是所有人都希望得到的，而获取它所必须

承担的巨大风险又是所有人都无法逃避的。那么，有没有一种办法既能获得足够的利润又能够把风险控制在一定的程度上呢？于是，股份制公司、股票以及股票市场就在人们这种分散投资风险和对巨额资金的需求中诞生了。荷兰东印度公司是世界上第一家公开发行股票的公司，它发行了当时价值 650 万荷兰盾的股票，在荷兰的 6 个海港城市设立了办事处，其中最重要的一个城市就是阿姆斯特丹，在这里发行的股票数量占总数的 50% 以上。当时，几乎每一个荷兰人都去购买这家公司的股票，每一个人都成了荷兰东印度公司的投资者。荷兰东印度公司基本上是以这种方式运作的，即将公司的资本分成若干股，每个人都可以持有公司的股份，公司给予持股者有公司抬头的证明，凭这种持股证明可以参与利润分配。荷兰东印度公司从此进入了繁荣时代。此后，荷兰各家船运公司纷纷效仿组建股份公司，通过发行股票吸收和聚集更多的他人资本，这使荷兰的经济规模雄居全球之首，其商船总数是英国的 10 倍，占世界总量的 75%，同时也为荷兰赢得了“海上马车夫”的称号。

海外贸易的发展和股份公司制度使投资方式发生了革命性的变革，在过去直接对实物进行投资的基础上，兴起了新的投资方式，即通过购买各种有价证券，包括政府债券、金融债券、公司债券、股票，以及其他证券实现投资。这样一来，投资方式，就既包括各个投资主体为了在未来获得经济效益或社会效益而进行的构建各种实物资产的直接投资，也包括各个投资主体用其积累起来的货币购买各种有价证券以获得资本增值为目的的间接投资。但是，在工业革命之前，一切生产都围绕着贸易进行。当时资本市场和证券投资对工业生产并没有起到支撑作用。

进入 19 世纪中期，西方国家先后发生了第一次和第二次产业革命，极大地提高了社会分工和协作水平，企业规模迅速扩大。并且，工业革命作为人类经济史上的一次重要变革，使工业生产取代了商品贸易，占据了整个经济的主导地位。资本所有者要兴办产业，越来越需要吸收和聚集更多的他人资本，否则单靠个人的资本积累不足以扩大其资本规模，铁路建设就是一个典型例证。1825 年英国要修建达灵顿到史达克顿的铁路，全程一共需花费 10 万英镑，在 19 世纪 20 年代，这是一

笔天文数字，很显然任何个人都是无法承担这笔开支的。修建铁路作为当时一个很大的投资项目，需要快速地集聚资金以保证工程的进度。于是，达灵顿—史达克顿铁路公司发行了股票。仅仅一年的时间，达灵顿到史达克顿的铁路就建成了，这条铁路的建成不仅大大降低了商品运输的成本，同时也使达灵顿—史达克顿铁路公司获得了巨大的利润。马克思看到了这些，他在《资本论》中写道，“假如必须等待某个单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕直到今天世界上还没有铁路。但是，集中通过股份公司瞬间就把这件事完成了”。马克思对股份制进行研究后指出，实行执行职能的资本家转化为单纯的经理，即别人的资本的管理人，而资本所有者则转化为单纯的所有者，即单纯的资本家，“资本所有权这样一来就同现实再生产过程中的职能完全分离了”。股份制经济的出现和发展，大大加速了这种分离，且通过证券投资方式和资本市场这样一种渠道，将千千万万的投资者手里的资金引入生产领域。制度上的变革，使得英国经济规模迅速扩大，渐渐变成了“世界工厂”，把欧洲那些与之同时起步的国家远远地抛在身后，在当时经济实力位居世界第一。于是，一直服务于经济发展的资本市场也随之发生了一次历史性的转变，资本市场和证券投资方式也逐渐在世界各国的经济发展中占据主导地位。这时的投资已演变成将收入转换成资本，投入某项事业，以便在未来能获得所期望的经济效益。

到了20世纪80年代，资本市场和证券投资基本上是以国界为限的。80年代以后，很多工业发达国家开始放松资本管制和外汇管制，跨国投资和并购日益频繁，尤其是信息技术和互联网的迅速发展，使资本在国与国之间的流动更加自由。纽约、香港、伦敦、东京这些世界级的金融中心，已经将全球资本市场连成一体，上百亿美元的资金可以在几个小时之内，从世界的一个地方流到另外一个地方。投资者可以坐在自己的家中，在一天24小时之中的任意时刻，轻轻地敲击几下键盘，通过互联网便能对在全球任何一个交易所上市的任何一家公司进行投资。跨时空、跨地域进行投资已经变成现实。

在市场经济高度发达的今天，随着金融市场的扩张、演进，制度的完善，市场上不但存在货币与股权交易、货币与债权交易、货币与信托交易等，而且出现了金融衍生产品交易，如期货交易、期权交易、互换

交易等,这使得资本增值的途径不但可以是“货币-实物商品-货币”的形式,而且可以是“货币-货币”的形式。实物项目投资已不是投资的必要条件,资金的再生产可以相对独立于产品的再生,投资的内容以及所牵涉的关系也更加复杂,投资领域大大拓宽。

从投资发展历史可以看出:投资走过了从无意识到有意识,从土地、机器或工厂等固定资产到股票、债券等金融资产,从小规模到大规模,从少量投资者到多数投资者,从国内到全球这样一条发展道路。并且,“证券”和“证券投资”的发展成为投资的最一般含义。

第二节 投资的分类和形式

一、投资的分类

依照不同的划分标准,投资有许多种分类,下面就一些主要分类作简单介绍。

(一) 广义的投资和狭义的投资

广义的投资是指各个投资主体为了在未来获得经济效益或社会效益而预先垫支一定资本的各种经济行为。例如,国家、企业、个人出资开工厂、办农场、修水利、建桥梁,购买生产所用的机械、设备、材料,收藏艺术品、古玩、邮票、纪念币、贵重宝石,买股票、债券等都可称为投资。

狭义的投资则仅指投资于各种有价证券,进行有价证券的买卖,也可称为证券投资(Securities Investment),如购买股票、债券等。当今西方学术界的许多投资学专著,实际上主要研究狭义投资,即证券投资。

(二) 直接投资和间接投资

对于直接投资和间接投资,目前有两种划分方法,一种是从广义上进行划分,一种是仅就金融资产的投资进行划分。

从广义上说,直接投资(Direct Investments)是指投资者将货币资金直接投入投资项目,形成实物资产(固定资产、流动资产等),或者通过收购、兼并等对现有企业进行投资。通过直接投资,投资者便可以拥有全部或一定数量的企业资产及经营的所有权,直接进行或参与投资的经营管理,从而对投资企业具有全部或较大比例的控制权。间接投资

(Indirect Investments) 是指投资者将货币资金投资于金融资产, 包括投资于银行和金融机构储蓄, 购买股票、债券、基金等有价值证券, 形成金融资产的投资。

就投资于金融资产而言, 按投资者能否直接控制其投资资金的运用来划分直接投资和间接投资。各个投资主体直接以购买股票、债券、商业票据等形式进行金融投资是直接投资, 由于其投资形式主要是购买各种各样的有价值证券, 因此也被称为证券投资。各个投资主体将资金存入商业银行或其他金融机构, 以储蓄存款或企业存款、机构存款的形式存在是间接投资。

股票、债券投资是直接投资最重要的形式, 直接投资的中介机构是证券经营机构。商业银行信贷是间接投资最重要的形式, 间接投资的中介机构主要是商业银行。

投资于金融资产的直接投资和间接投资有以下区别:

首先, 直接投资与间接投资的投资者与筹资者之间建立了不同的经济关系。在直接投资活动中, 股票的发行和流通伴随着所有权的产生和转移, 债券的发行和流通则反映了两个行为主体的债权债务关系, 投资者必须直接承担投资风险, 并从筹资者处直接取得股息或利息收益。证券经营机构作为中介人, 以承销商或经纪人的身份提供中介服务, 并不直接介入投融资活动, 即投资者与筹资者之间不存在中介因素。而在间接投资活动中却反映了三个行为主体的债权债务关系, 一是投资者(存款人)与银行之间的债权债务关系, 二是银行与筹资者(借款人)之间的债权债务关系。在这里, 商业银行扮演金融中介的角色, 既是存款人的债务人, 又是贷款人的债权人, 商业银行直接介入投融资活动, 既要承担清偿债务的责任, 又要承受贷款的风险, 与之相对应的, 商业银行的主要收益来自存贷款的利差。而投资者无须直接承担贷款风险, 投资者和筹资者之间是一种间接的信用关系; 与之相对应的, 投资者的投资收益是商业银行支付的存款利息。图 1-1 简要说明了直接投资与间接投资的资金流通途径。

其次, 直接投资与间接投资都属于金融市场范畴, 但是这两种资金融通在金融市场上所起的作用是不一样的, 投资者承担的风险和获得的收益也是不同的。

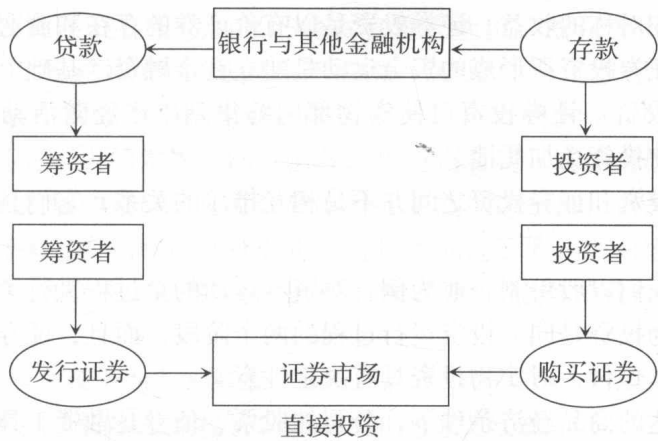


图 1-1 金融体系中直接投资与间接投资的资金流通途径

直接投资对获得资金的企业来说，特别是对通过发行股票获得资金的企业来说，资金比较稳定，除非企业破产倒闭，没有中途资金被抽走的危险，不管经济形势如何变化，改变的只是已上市股票的价格，而不影响企业已得到资金的运作。当然，对投资者来说这是一种风险高、收益也可能较大的交易方式。而间接投资对企业来说，一般属于获得短期信贷资金，来源也不稳定。当然，对投资者来说，因以银行等金融机构为中介，一般风险较小，因此收益也较低。

任何一个发达、完善的金融市场体系一定会同时存在直接投资和间接投资，投资者应根据自身的投资需要和这两种投资方式的特点加以选择。

（三）实物投资和证券投资

投资某公司开发的房地产项目和该公司的股票都属于投资，前者是真实的实物投资，后者是证券投资。

实物投资（Real Assets Investments）是指投资者对现实的物质资产进行构建以求获取一定的回报。它的投入会形成社会资本存量和生产能力的提高，并可直接增加社会物质财富或提供社会所需要的服务，如国家、企业、个人出资建造工业厂房和购置生产所用的机械设备等。

证券投资是指投资者将货币资金投资于各种各样的有价证券，如股票、债券、基金等。这种行为会使投资者在证券的持有期内获得与其承