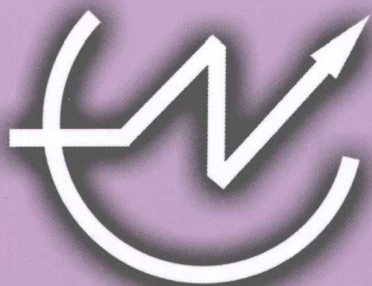


TOUZIXUE



投 资 学



主编 张元萍



中国金融出版社
CHINA FINANCIAL PUBLISHING HOUSE

TOUZIXUE



投 资 学



作者 王松浦



中国财经出版社
CHINA UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS

21世纪高等学校金融学系列教材

投 资 学

主 编 张元萍



中国金融出版社

责任编辑：王海晔 罗邦敏

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

投资学 (Touzixue) /张元萍主编. —北京: 中国金融出版社, 2007. 9

(21 世纪高等学校金融学系列教材. 投资学子系列)

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4477 - 1

I. 投… II. 张… 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 118316 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 30.75

字数 617 千

版次 2007 年 9 月第 1 版

印次 2007 年 9 月第 1 次印刷

印数 1—5000

定价 45.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4477 - 1/F. 4037

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

21 世纪高等学校金融学系列教材 编审委员会

顾 问:

黄 达 中国人民大学 教授 博士生导师

主任委员:

林铁钢 中国金融出版社 社长

刘锡良 西南财经大学 教授 博士生导师

副主任委员: (按姓氏笔画排序)

吴晓求 中国人民大学 教授 博士生导师

宋逢明 清华大学 教授 博士生导师

张 杰 中国人民大学 教授 博士生导师

张亦春 厦门大学 教授 博士生导师

查子安 中国金融出版社 副总编辑

委员: (按姓氏笔画排序)

王爱俭 (女) 天津财经大学 教授 博士生导师

史建平 中央财经大学 教授 博士生导师

刘 亚 对外经济贸易大学 教授 博士生导师

朱新蓉 (女) 中南财经政法大学 教授 博士生导师

邢天才 东北财经大学 教授 博士生导师

吴 军 对外经济贸易大学 教授 博士生导师

李志辉 南开大学 教授 博士生导师

汪祖杰 南京审计学院 教授

陈伟忠 同济大学 教授 博士生导师

姚长辉 北京大学 教授 博士生导师

胡庆康 复旦大学 教授 博士生导师

胡炳志 武汉大学 教授 博士生导师

赵锡军 中国人民大学 教授 博士生导师

高正平 天津财经大学 教授 博士生导师

崔满红 山西财经大学 教授 博士生导师

彭元勋 中国金融出版社 副编审

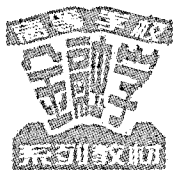
彭建刚 湖南大学 教授 博士生导师

潘英丽 (女) 上海交通大学 教授 博士生导师

戴国强 上海财经大学 教授 博士生导师

主编简介

张元萍，女，1981年考入天津财经大学统计专业，1985年获经济学学士学位，1988年获经济学硕士学位，1998年获经济学博士学位。1992年和2000年赴日本国际交流基金中心研修。现任天津财经大学经济学院教授、博士生导师，天津数量经济学会常务理事、天津无形资产研究会副秘书长等职。主要研究方向为投融资管理与金融工程，曾在各种刊物上公开发表论文60篇，主编、参编各种著作20部。1999年享受国务院政府特殊津贴。



投资学子系列

前 言

近几年来，无论从国际范围来看还是从中国国内来看，投资理论都非常活跃，也有很大的发展。现代投资理论一般以马柯维茨于 1952 年发表的投资组合选择理论为起点，把数理工具引入了金融研究。1958 年，莫迪格里亚尼和米勒发表的研究企业资本结构和企业价值关系的 MM 理论，首次采用了无套利均衡分析方法，使投资学的研究从方法论的角度与一般经济学的研究相分离。上述两项研究成果均获得诺贝尔经济学奖，对投资学具有奠基性意义。

本书将投资学、行为金融学、数理金融学等内容结合起来，全面、准确地分析了投资工具及资本市场的基本结构、投资风险和收益的计量、投资分析方法以及投资组合的相关理论和实务；从投资活动全球化、衍生化、虚拟化的独特视角，对国内外最新学术观点进行了深入细致的评述；系统梳理了现代投资学的理论和方法，并对当前投资实务中的热点问题进行了全面剖析；借助现代投资组合模型，通过提供一个完整的框架来揭示资本市场的关联机制，体现了理论和应用的创新。

本书总结归纳了国内外的实践成果，将投资视为一个连续不断的过程，从实际操作者的角度，探讨了实际运行中可能出现的各种问题，并努力寻求问题的答案，具有鲜明的实用性，使读者不仅能了解理论，更掌握了投资实务。本书语言朴实、简明易懂，巧妙地将一些数学问题通过实际案例自然地表述出来，使读者易于理解和掌握。

本书整体来说有如下几个特点：

特点之一，体系完整，线条清楚，结构严谨。目前，投资学从内容、方法到工具，都已经形成了自己独有的学科特色，真正作为一门独立的学科在发展。到 20 世纪七八十年代，投资学的基本理论框架已经确立，有效市场假设（EMH）和不完全市场一般均衡理论等重要研究成果纷纷问世，许多重要的理论成果经过反复的辩驳和大量的实证检验，验证了其内在逻辑体系的一致性。马柯维茨在投资组合选择理论中开始将数量化研究和无均衡套利分析思想相结合，酝酿了后续一系列重大的投资学理论突破，包括资本资产定价模型（CAPM）、套利定价理论（APT）以及行为金融学。本书系统地介绍了现代投资学的基本理论、基本观

点和基本方法，逻辑严密，层次清晰，既体现了扎实的基础理论功底，又展示了现代投资理论及实践的最新发展趋势和成果，实现了基础性和前瞻性的统一。

特点之二，连通理论与实践，促使两者相互转化，实用性强。投资学的理论和金融市场的实践是平行发展的，二者之间又紧密地结合并产生了深刻的交互影响。本书的逻辑体系具有鲜明的本土适应性，充分结合中国特点，联系中国投资的内外环境进行论述，使理论阐述与实际操作达到统一，便于引导读者在学以致用上下工夫。

特点之三，内容全面，分析具体。观点的表述脉络清晰，力图从历史、理论和现实层面对现代投资问题加以深刻剖析。全书以现代经济全球化、金融一体化为背景，分析投资在整个现代经济运行中的地位与作用，对相互制约的各种关系给予深入的说明和阐释。

特点之四，生动鲜明，易于互动。本书配有多媒体网络教学光盘，形象逼真地将投资学的内容展现出来，运用知识扩展模块更新知识，并在能力训练和自我测试模块中提供答案，使读者得以方便地进行课外学习。

在本书的写作过程中，参考了国内外专家学者相关的研究成果，得到了中国金融出版社的支持和帮助，在此一并致谢。各章编写分工如下：第一、二章由张元萍编写，第三章由张元萍、高鑫生编写，第四章由刘敬编写，第五章由邢恩泉编写，第六章由金曦编写，第七章由李吉栋编写，第八章由张惠敏、赵子臣编写，第九章由张元萍、李晶编写。光盘制作由张元萍、刘昱、李晶完成。全书由张元萍总纂定稿。本教材适用于本科高年级学生、研究生、MBA、在职硕士研究生使用。

由于作者水平所限，本书结构和内容方面难免存在不当之处，恳请读者批评指正。

编 者
2007年5月



投资学子系列

目 录

1	第一章 投资概述
1	第一节 投资的相关机理
1	一、投资的概念
3	二、金融投资和实物投资的区别
4	三、金融投资的功能
6	第二节 投资环境与投资过程
6	一、证券市场结构
7	二、证券市场层次
8	三、证券市场的交易机制
12	四、报价方式
13	五、投资过程
15	第三节 投资与投机
16	一、投机的特点与功能
18	二、投机的作用
19	三、投机与投资的区别
20	第四节 有效市场理论与面临的挑战
20	一、有效市场理论及分类
21	二、研究有效市场的意义
23	三、对市场有效性的再定义
24	四、对有效市场理论的检验与评价
26	第五节 金融投资活动的发展趋势
26	一、金融投资活动虚拟化、衍生化的趋势
28	二、金融投资活动虚拟化、衍生化的基础动因
29	三、金融投资活动资产证券化趋势
32	四、金融投资活动的国际化趋势
33	第六节 行为金融与投资

33	一、行为金融学与标准金融学
35	二、行为金融学的理论基础
36	三、行为金融学的投资行为模型和投资策略
43	本章小结
43	关键术语
44	知识扩展 1990年两位获诺贝尔经济学奖的经济学家
46	案例分析1 中国股票市场有效性特征实证分析
50	案例分析2 行为金融学投资策略对我国机构投资者的 启示
52	能力训练
54	参考文献与网站链接
55	第二章 投资收益率与利率期限结构
55	第一节 债券投资的收益率
55	一、债券的息票率
56	二、到期收益率
58	三、当期收益率
58	四、年最终收益率
59	五、债券持有期间收益率
60	六、剩余期限不到1年的贴现债券(或零息票债券) 的年最终收益率
61	第二节 股权投资的收益率
62	一、普通股每股净收益(EPS)
63	二、每股现金流量
64	三、股息实得率
64	四、持有期收益率
65	五、股价收益率或市盈率(PER)
66	六、每股净资产
67	七、股价对净资产的倍率(PBR)
67	八、股价对现金流量的比率(PCFR)
68	第三节 不同金融工具收益率衡量的差别
68	一、简易贷款
68	二、定期定额清偿贷款
68	三、银行折现制(BDY)
68	四、货币市场上的存款制(MMY)

69	五、资本市场上的债券制 (BEY)
70	六、不同金融工具的税收效应
71	第四节 即期利率与远期利率
71	一、即期利率
72	二、远期利率
73	三、利率与收益率
73	第五节 利率的风险结构与期限结构
73	一、利率的风险结构
74	二、利率的期限结构
78	本章小结
79	关键术语
79	知识扩展 利率期限结构的数学解析
82	案例分析 GNMA 的利率风险结构和期限结构分析
86	能力训练
90	参考文献与网站链接
91	第三章 固定收益证券理论与实务
91	第一节 固定收益证券概述
91	一、债券的含义和构成要素
93	二、债券的性质和特征
93	三、债券的种类
102	第二节 债券属性与价值分析
102	一、到期时间
103	二、息票率
103	三、可赎回条款
104	四、税收待遇
104	五、流动性
104	六、违约风险
105	第三节 债券定价原理
105	一、债券定价的五个原理
107	二、凸性
107	三、久期
111	四、运用久期和凸性进行资产负债管理
115	第四节 债券组合管理
115	一、消极管理策略

121	二、积极管理策略
126	本章小结
127	关键术语
128	知识扩展 久期与凸性公式的进一步推导
130	案例分析 武钢股份：分离式可转债投资价值分析
133	能力训练
136	参考文献与网站链接
137	第四章 股票投资理论与实务
137	第一节 股份公司与股票
137	一、股份公司的特征、种类及设立条件
140	二、股票的特征与种类
149	第二节 股票发行与交易
149	一、股票发行的条件
150	二、股票发行的程序
151	三、股票发行的方式
152	四、证券交易
160	第三节 股票价格指数
160	一、股票价格及其影响因素
164	二、股票价格指数的编制方法
168	三、我国主要的股价指数
171	四、国际主要股票市场及其价格指数
174	第四节 股票的投资价值分析
174	一、股票价值的概念
175	二、股票投资价值的影响因素
177	三、股票内在价值的计算方法
186	四、其他投资工具的投资价值分析
190	本章小结
193	关键术语
194	知识扩展 基于有限持有期的股票定价
195	案例分析 恒丰纸业股权分置改革
201	能力训练
206	参考文献与网站链接
207	第五章 证券投资基金理论与实务

207	第一节 证券投资基金概述
207	一、证券投资基金的特点和功能
210	二、证券投资基金的发展沿革
218	三、证券投资基金的种类
225	第二节 证券投资基金理论
225	一、公司型开放式基金——共同基金的治理结构
228	二、信托型开放式基金的治理结构
229	三、我国证券投资基金的治理结构
232	第三节 证券投资基金实务
232	一、证券投资基金的运行过程
235	二、证券投资基金的估值与定价、费用成本、收益组成与收益分配以及业绩评估
252	本章小结
253	关键术语
253	知识扩展 证券投资基金的创新品种——ETF 与 LOF
259	案例分析 1 基金黑幕
261	案例分析 2 证券投资基金之禁忌：短线操作开放基金
262	能力训练
266	参考文献与网站链接
267	第六章 证券投资组合理论
267	第一节 证券投资组合收益率和风险的测度
267	一、证券投资组合收益率的测定
270	二、证券投资组合风险的测定
276	三、风险的划分及衡量
279	第二节 证券投资组合理论的基本模型
279	一、假设
279	二、无差异曲线
280	三、有效集
281	四、最优证券投资组合的确定
282	第三节 无风险借贷对有效集的影响
282	一、无风险资产的定义
283	二、引入无风险贷出对有效集的改进
287	三、引入无风险借入对有效集的改进
290	四、同时允许投资者无风险借入和贷出时对有效集的改进

291	五、现代证券投资组合理论的局限
293	本章小结
296	关键术语
296	知识扩展 β 系数及其应用
303	案例分析 风险和收益的匹配关系在基金资产配置上的运用
307	能力训练
313	参考文献与网站链接
314	第七章 资本资产定价模型与套利定价理论
314	第一节 资本资产定价模型
315	一、资本资产定价模型的假设
315	二、分离定理
317	三、市场组合
317	四、资本市场线
319	五、证券市场线
324	第二节 因素模型
324	一、单因素模型
327	二、多因素模型
329	三、因素模型与均衡
330	第三节 套利定价理论
330	一、套利机会与套利行为
332	二、套利定价理论的基本假设
332	三、套利证券组合
334	四、套利定价线
337	五、套利定价理论和资本资产定价模型的一致性
339	本章小结
340	关键术语
340	知识扩展 1 资本资产定价模型的扩展
344	知识扩展 2 证券市场线的数学推导
345	案例分析 四川长虹资本结构分析
350	能力训练
357	参考文献与网站链接
359	第八章 投资信息披露的监控与分析

359	第一节 信息披露监控的意义与内容
359	一、信息披露制度及其起源
360	二、信息披露的必要性
361	三、信息披露制度的基本要求
362	四、各国信息披露制度的要求与规范
365	五、信息披露的内容
371	六、规范信息披露的监控框架
374	七、证券投资相关法律法规修订的主要内容
375	第二节 上市公司信息分析
376	一、审计意见的分析
382	二、会计报表项目的分析
388	三、其他信息的分析
389	第三节 信息披露及投资行为效应
389	一、公开信息的测度
391	二、市场对公开信息反应的调整速度
392	三、信息披露的时间效应
392	本章小结
394	关键术语
395	知识扩展 安然事件本末及其引起的美国会计、审计改革
398	案例分析 1 Steinkuehler 面临下台的压力
400	案例分析 2 银广夏虚假信息披露
404	能力训练
407	参考文献与网站链接
409	第九章 投资分析、策略与监管
409	第一节 投资分析
409	一、基本分析法
423	二、技术分析法
432	第二节 投资策略
432	一、影响投资策略的因素
433	二、投资策略分类
434	三、常用的投资方法
438	第三节 投资监管
438	一、投资监管概述

442	二、独立董事制度
446	三、集团诉讼制度
451	本章小结
453	关键术语
453	知识扩展 巴菲特投资策略简介
456	案例分析 天津普林电路股份有限公司上市新股投资 分析
468	能力训练
472	参考文献与网站链接



投资学系列

第一章

投资概述

本章学习指导

通过本章的学习,掌握投资的含义和特点、金融投资与实物投资的区别,金融投资的功能及其分类,了解投资活动虚拟化、衍生化的原因,正确理解投机的作用及其与投资的区别。深入理解有效市场理论的发展沿革以及面临的挑战。

第一节 投资的相关机理

一、投资的概念

在现代经济中,资本市场已成为全球金融市场的重要组成部分。通常投资者总希望在未来可容忍的风险下能得到更多的回报,这就需要对投资进行分析和管理工作。投资学就是系统、科学地研究投资过程和投资行为的应用科学。

西方投资学家威廉·F·夏普在其所著的《投资学基础》中将投资概念表述为:投资是为未来收入货币而奉献当前的货币^①。汉姆·列维在《投资学》中定义为:利用金融资本努力创造更多的财富^②。综合起来,我们一般将投资定义为:投资是指经济主体将一定的资金或资源投入某项事业,以获得未来经济效益的经济活动。从这个定义中我们可以知道投资的特点包括:(1)投资是现在投入一定价值量的经济活动;(2)投资具有时间性;(3)投资是为了获得经济效益;(4)投资具有风险性,即不确定性。

一项投资事业往往涉及最基本的三个方面:投资主体、投资目的和投资形式。

① [美] 威廉·F·夏普:《投资学基础》,中文三版,北京,电子工业出版社,2004。

② [美] 汉姆·列维:《投资学》,中文版,北京,北京大学出版社,2004。