



应用型本科规划教材

投资学

I N V E S T M E N T

◆ 主 编 李纪明 王晓义
副主编 吴婵君 朱爱华
傅年烽 谢子远



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大學出版社



教育部推荐教材

投资学

（第二版）

主编 李树德 李树德 李树德
副主编 李树德 李树德 李树德
编委 李树德 李树德 李树德



清华大学出版社



应用型本科规划教材

投资学

I N V E S T M E N T

◆ 主 编 李纪明 王晓义
副主编 吴婵君 朱爱华
傅年烽 谢子远



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大學出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资学 / 李纪明, 王晓义主编. —杭州: 浙江大学出版社, 2007. 11

应用型本科规划教材

ISBN 978-7-308-05547-5

I. 投… II. ①李…②王… 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 142144 号

投资学

李纪明 王晓义 主编

策划组稿 朱 玲

责任编辑 朱 玲

封面设计 刘依群

出版发行 浙江大学出版社

(杭州天目山路 148 号 邮政编码 310028)

(E-mail: zupress@mail. hz. zj. cn)

(网址: <http://www.zjupress.com>

<http://www.press.zju.edu.cn>)

排 版 浙江大学出版社电脑排版中心

印 刷 杭州浙大同济教育彩印有限公司

开 本 787mm×960mm 1/16

印 张 28.5

字 数 512 千

版 次 2007 年 11 月第 1 版 2007 年 11 月第 1 次印刷

印 数 0001—3000

书 号 ISBN 978-7-308-05547-5

定 价 39.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部邮购电话 (0571)88072522

总 序

胡祖光*

应用型本科教育是在我国经济建设现代化和高等教育大众化推动下产生的一种新类型本科教育。研究型 and 教学研究型高校主要培养理论型人才,高职类院校培养技能型人才,而大量的教学型本科院校、独立学院培养的是介于前两类院校之间的应用型人才。应用型本科教育作为一种独立的教育类型,它具有自己的人才培养目标、培养规格、培养过程、培养方式和评价标准。

随着办学规模的快速扩大和分类指导、分层教学的开展,应用型本科高校的人才培养定位日益清晰,但作为实现培养目标重要工具的教材建设却远远滞后。由于应用型教材种类和数量的匮乏,使得许多院校不得不沿用传统研究型教学的教材。严重影响了应用型本科院校人才培养目标的实现。浙江大学出版社一直关注应用型本科院校的建设与发展,把开发应用型本科教育教材列为重要工作,组织力量并与相关高校密切合作,与广大一线教师、院系教学领导进行充分有效的研讨、交流,组织优秀的作者队伍编写教材,努力编写出适合应用型人才需要的教材。

应用型本科院校大多设置有经管类专业,在学人数量很大,涉及的课程也很多。浙江大学出版社在调查研究基础上,优先开发了教学急需、改革方案明确、适用范围较广的教材。

* 胡祖光 浙江工商大学党委书记、校长,浙江省社会科学界联合会主席,教授、博导。

本系列教材具有以下特色：

1. 强调教材要符合应用型本科教育的定位和人才培养目标。考虑到应用型本科教育既要符合高等教育法关于本科教育学业标准的规定,又要充分体现应用性的特点,强调以应用为主线来构建教材的结构和内容,做到基本理论适度,实际应用性突出。同时,把经管类学生应当学习和掌握的应知应会的基本技能贯彻于教材中,把理论与实验实训有机结合起来。

2. 强调教材及时反映新观点、新技术、保证学生接收和掌握前沿实用的知识和技能。把当前生产工程、管理、服务一线的新观点、新技术收到教材中,增强学生的学习能力、就业能力、转岗能力和创业能力。

3. 聚集多校力量,吸纳各校教改成果,提高教材质量。将情况较为类似的学校组织到一起进行教材编写,挑选业务水平高、教学经验丰富的一线骨干教师作为主编。通过集体讨论来决定教材的整体框架、内容选取,把各校的教学改革成果体现到教材中。

相信这套精心策划、认真编写出版的系列教材会得到广大院校的认可以,对于应用型本科院校经济管理类专业的教学改革和教材建设将起到积极的推动作用。

2006 年 8 月

前 言

现代投资学是随着金融市场的发展而产生的一门学科,并伴随着投资理论的发展而发展。普及性的投资学教材出现于 20 世纪 30 年代,与投资管理标准化、职业化相适应,投资学主要侧重于研究证券法律与投资程序。随着投资理论研究的深入,1952 年马柯维茨在《金融杂志》上发表《资产组合选择》一文,提出投资组合管理模型,奠定了投资理论发展的基石。之后,在马柯维茨模型的基础上,产生了单一指数模型、资本资产定价模型(CAPM)和套利定价模型(APT),将资产预期收益和预期风险通过线性关系表示,用于确定投资策略,指导实际投资,评估资产经营者业绩。日渐成熟的投资理论逐渐成为投资学教科书的重要组成部分,尤其是 20 世纪 90 年代以来,由于金融衍生市场的迅速发展和金融资产价格的大幅波动,进行资产选择、确定最佳投资组合的重要性日益突出,在此基础上,投资管理的内容由传统的基础分析和技术分析方法转向科学的投资理论的应用。

我们认为,一位治学严谨的经济管理专业学生应该具有全面的知识体系,既掌握理论知识,又懂得实践操作。诚然,只想了解投资操作一些皮毛知识的人可以凑合着只学一点理论知识,然后学习一些基本惯例和个人金融应用。但是,这种方法不能使学生体会到专业投资者每天碰到的许多细致、重要的问题。我们以为投资学初学者提供基本的现代投资思想为指导原则来编排本书。全书共分 7 篇:

第 1 篇,投资环境(第 1~2 章)。重点介绍投资学的研究对象、研究内容、证券市场、证券交易程序和方法以及证券市场监管。

第 2 篇,收益和风险(第 3~5 章)。重点介绍投资的收益和收益率衡量,风险和风险的类型,风险的衡量以及风险与收益之间的关系。这一部分内容是学习第 3 篇的基础。

第 3 篇,现代投资组合理论(第 6~10 章),这一部分是本书的重点之一。重点探讨在均值-方差模型框架中推导风险资产的价格,这包括资本资产定价模

型、因素模型和套利定价理论及有效市场假说(EMH)等理论。在深入探讨资本资产定价模型及其在风险资产收益分析中的应用基础上,介绍这些理论在我国的实证研究成果,并介绍了行为金融学对有效市场理论的挑战和该领域的最新进展。

第4篇,普通股(第11~14章),这是本书重点内容之二。这部分重点介绍普通股的特征,探讨使用贴现现金流进行普通股估价的方法,以及在普通股分析中常用的经济分析、行业分析、公司财务报表和盈利分析等分析手段,此外还介绍了证券投资组合管理的过程、方式、类型及组合业绩的评估。

第5篇,固定收益证券(第15~17章),这是本书的重点内容之三。这部分重点介绍固定收益证券的特征、分类,债券收益率计算和债券价值分析理论与方法,以及债券投资的风险管理方法、风险防范与投资策略选择。

第6篇,其他投资工具(第18~20章)。重点介绍证券投资基金、金融衍生产品包括期货和期权,以及国际直接投资等其它投资工具的概念、理论和实际应用。

第7篇,项目投资(第21~23章)。重点介绍项目投资的主要内容、程序,项目投资的财务估算和项目盈利能力分析及项目清偿能力评价。

目前,国内投资学教材已经很多,既包括引进国外的投资学教材,也有国内学者编写的教材。但是国外的教材侧重于MBA层次或CFA应试层次,对投资理论基础和应用性训练偏少。在浙江大学城市学院商学院从事金融和财务本科专业的投资学教学中,我逐渐认识到教材建设首先应符合中国资本市场的现状,并应着眼于国内金融市场的迅速发展和学生毕业后的发展潜力,加强国内学生的基础理论和课程的应用实践性,培养学生解决实际问题的能力;同时还应在教学中加强案例教学内容,以及对国内外投资领域的最新实践和理论研究成果的介绍,增加例题和习题,这对培养应用型、复合型金融人才来说是至关重要的。正是基于上述考虑,我们在本书的设计和编写中,在充分借鉴、吸收中外理论研究和已有教材建设成果的基础上,力图达到以下三方面的特色:

第一,本教材内容坚持紧跟社会发展要求,合乎我国实际需要。坚持理论与实践相结合,从实践中提炼理论,以理论指导实践,将作为现代西方投资学主导理论的现代投资组合理论放在首要位置,辅之于投资管理的基础分析方法。在结构和立意上完整、独特,不同于其他同类教材。

第二,本教材力求结构完整,内容丰富,突出应用型本科教育的特点。教材注重基础教育与综合素质教育相结合,在西方投资学注重基本分析的基础上,结合中国证券市场实际运行规律的研究,加强教材内容的实践性和操作性,培养学

生的应用能力是编写本教材的重点。融理论思维训练与实践操作为一体,通过启发学生思考,最终达到不仅使学生掌握投资的基本理论,而且能训练学生自学能力、综合分析的能力。

第三,各章互相独立,自成体系,便于教师教学使用。本书的体系设计有助于教学,各章节相对独立,自成体系,便于教师安排授课内容。同时,各章节中穿插着案例和图表说明,并以“专栏”的特殊形式将理论与实际相结合,便于学生掌握本书内容。

本书可作为大学本科金融专业和财务管理专业学生选用,也可以作为从事理论研究和投资实务的实际工作者参考用书。

本书是由多位具有丰富教学及实践经验的教师结合最新的投资学发展情况,通力合作、认真编写而成的。本书由浙江大学出版社策划组稿,由李纪明和王晓义担任主编,李纪明负责大纲及统稿工作。吴婵君、朱爱华、傅年烽、谢子远为副主编。具体分工如下:李纪明(浙江大学城市学院)负责编写前言、第1章和第6~11章;王晓义(浙江大学宁波理工学院)负责编写第13章、第15~17章;吴婵君(浙江树人大学)负责编写第3~5章和第21~23章;傅年烽(浙江大学城市学院)负责编写第12章、第14章;朱爱华(浙江理工大学)负责编写第18~20章;谢子远(浙江万里学院)负责编写第2章。

本书在编写过程中,参考了大量的教材、著作、文献及资料,借鉴和吸收了国内外很多专家学者们的研究成果,在此一并表示诚挚的谢意!

在本书的编写和出版过程中,浙江大学出版社朱玲编辑,浙江大学城市学院商学院王陆庄常务副院长、浙江大学宁波理工学院管理分院周耀烈院长,给予了本书编写组很大的支持和帮助,此外,浙江大学经济学院院长助理蒋岳祥教授、浙江大学城市学院周虹和林伟副教授为本书的编写提供了有益的建议和无私的帮助,在此一并表示感谢!

由于作者水平有限,书中不足之处在所难免,敬请同行、专家及读者批评指正!

李纪明

2007年8月

目 录

第 1 篇 投资环境

第 1 章 导 论	003
1.1 投资学概述	003
1.2 投资环境	010
第 2 章 证券市场和投资监管	018
2.1 投资主体和证券市场	018
2.2 证券交易程序和方法	024
2.3 投资监管	026

第 2 篇 收益和风险

第 3 章 投资的收益和收益率	035
3.1 利 率	035
3.2 历史收益率的衡量	039
3.3 历史平均收益率的衡量	041
3.4 收益率的期望值	044
第 4 章 风险及风险偏好	049
4.1 风险及其类型	049

4.2	风险的衡量	052
4.3	风险偏好和效用理论	057
第5章	风险与收益的关系	064
5.1	要求收益率的决定	064
5.2	风险和收益关系的变化	068
 第3篇 现代投资理论 		
第6章	投资组合分析和无风险借贷	075
6.1	有效集定理	075
6.2	有效前沿——最优风险资产组合	077
6.3	有效集的凹面	084
6.4	无风险借贷情形下的投资组合	088
第7章	资本资产定价模型	102
7.1	CAPM 的假设条件	102
7.2	资本市场线	103
7.3	证券市场线	107
7.4	市场模型	110
7.5	证券市场风险结构与 β 系数	113
7.6	CAPM 的实证检验	119
第8章	因素模型	129
8.1	因素模型和回报率生成过程	129
8.2	单因素模型	131
8.3	多因素模型	135
8.4	估计因素模型	139
8.5	因素模型与均衡	145

第9章 套利定价理论	149
9.1 套利的概念与无套利原则	150
9.2 单因素套利定价模型	154
9.3 多因素套利定价模型	158
9.4 套利定价模型和资本资产定价模型的比较	161
第10章 有效市场理论与市场非有效	168
10.1 有效市场理论	169
10.2 有效市场假说的三种形式	171
10.3 有效市场假说面临的挑战与行为金融理论的进展 ..	175

第4篇 普通股

第11章 普通股的特征	187
11.1 公司的组织形式	188
11.2 普通股的性质和特点	193
11.3 普通股的收益及其实现形式	198
第12章 普通股的估价	210
12.1 贴现现金流量方法介绍	210
12.2 股利贴现模型	212
12.3 股息与资本利得	221
12.4 内在价值和市场价格	222
12.5 股利贴现模型的应用	223
12.6 市盈率法(盈余乘数法)(P/E ratio)	224
12.7 实际估价过程中评估方法的选择	228
12.8 其他贴现现金流量方法	228
第13章 普通股的基础分析	233
13.1 经济分析	234

13.2	行业分析	237
13.3	公司财务报表分析	241
13.4	公司盈利分析	244
第 14 章	证券投资基金管理	247
14.1	证券投资基金管理概述	247
14.2	投资组合管理的过程	249
14.3	证券投资基金的方式及类型	256
14.4	证券投资基金业绩的评估	257
 第 5 篇 固定收益证券 		
第 15 章	固定收益证券概述	273
15.1	固定收益类证券的特征	273
15.2	美国债券市场	279
15.3	公司债券	281
第 16 章	债券估价与收益	287
16.1	利率及其分类	287
16.2	利率期限结构理论	290
16.3	债券的收益率	291
16.4	债券价值分析	293
16.5	债券定价理论	296
16.6	债券的定价原理	297
第 17 章	债券投资风险管理	302
17.1	债券投资风险的类型	302
17.2	债券投资风险的度量	305
17.3	债券投资风险的防范与投资策略选择	308

第 6 篇 其他投资工具

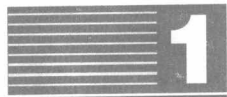
第 18 章 证券投资基金	317
18.1 证券投资基金概述	317
18.2 基金的运行	321
18.3 证券投资基金选择	327
第 19 章 金融衍生品	334
19.1 金融衍生品概念	334
19.2 期 货	339
19.3 期 权	351
第 20 章 国际投资	366
20.1 国际投资概述	366
20.2 国际直接投资	369
20.3 国际直接投资风险管理	371

第 7 篇 项目投资

第 21 章 项目投资概述	387
21.1 投资项目评估与可行性研究	388
21.2 投资项目评估的程序和主要内容	392
21.3 项目评估中的经济评价	394
第 22 章 项目投资的财务估算	402
22.1 投资预测与估算	402
22.2 成本费用的估算	412
22.3 销售收入、利润和税金估算	416

22.4 基本财务报表	419
第 23 章 项目投资的财务评价	425
23.1 项目盈利能力分析	426
23.2 项目清偿能力评价	431
专业词汇中英文对照	436
参考文献	440

Section



投 资 环 境



投 资 环 境

