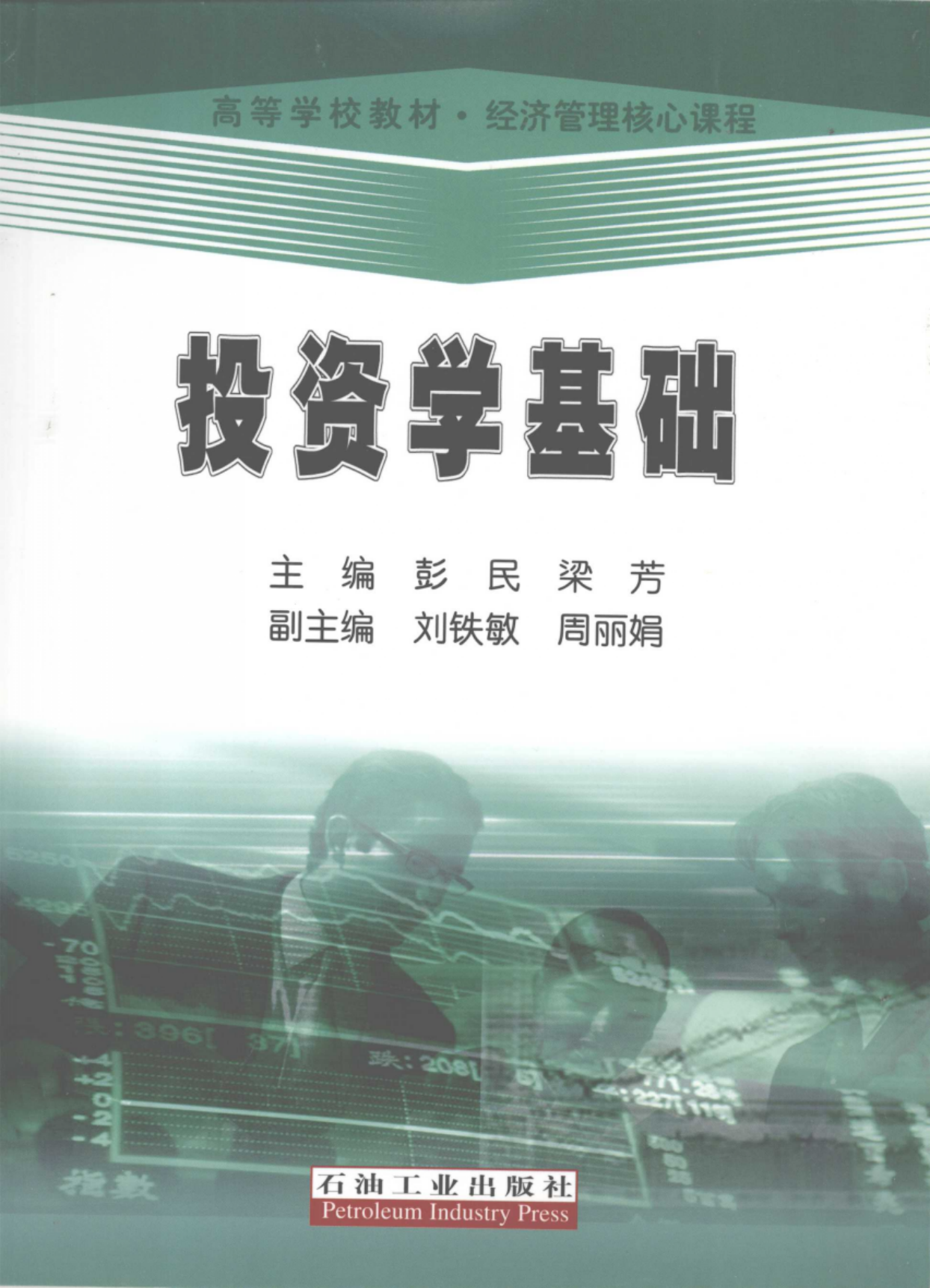


高等学校教材·经济管理核心课程

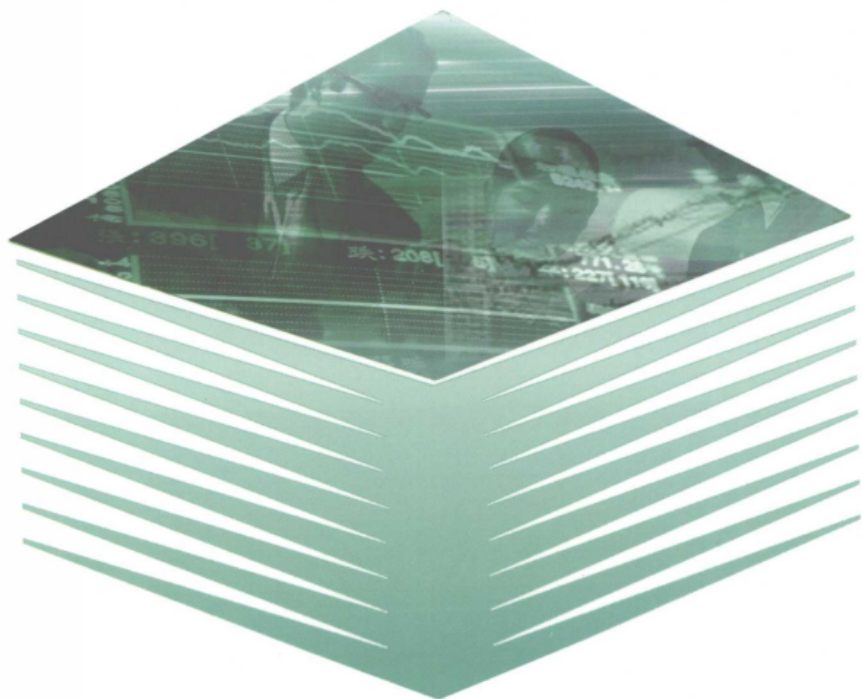
投资学基础

主 编 彭 民 梁 芳

副主编 刘铁敏 周丽娟



石油工业出版社
Petroleum Industry Press



责任编辑：张传英
张麟华
封面设计：赛维玉
责任校对：王 蕾

ISBN 978-7-5021-6419-5



9 787502 164195 >

定价：26.00 元

高等学校教材·经济管理核心课程

投资学基础

主 编 彭 民 梁 芳
副主编 刘铁敏 周丽娟

石油工业出版社

内 容 提 要

本书秉承了西方投资学的思想和理论,借鉴和吸收了中外投资理论和教材建设的成果,同时结合了中国具体的投资情况和特点,力求做到点面结合。全书共分七章,分别为投资导论、投资工具、投资市场、投资风险与收益、投资基本分析和投资技术分析以及投资理论方面的内容。本书在体系安排上力求循序渐进,有利于对投资基础知识的系统学习。

本书为高等学校教材,适用于普通工科院校经济类、管理类专业使用,也适合金融、证券投资人员使用。

图书在版编目(CIP)数据

投资学基础/彭民,梁芳主编.

北京:石油工业出版社,2008.1

高等学校教材·经济管理核心课程

ISBN 978-7-5021-6419-5

I. 投…

II. ①彭…②梁…

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 200662 号

出版发行:石油工业出版社

(北京安定门外安华里 2 区 1 号 100011)

网 址:www.petropub.com.cn

编辑部:(010) 64523574 发行部:(010) 64523620

经 销:全国新华书店

印 刷:石油工业出版社印刷厂

2008 年 1 月第 1 版 2008 年 1 月第 1 次印刷

787×960 毫米 开本:1/16 印张:19.75

字数:410 千字

定价:26.00 元

(如出现印装质量问题,我社发行部负责调换)

版权所有,翻印必究

前言

随着社会财富和个人财富的增加、金融市场的发展、投资环境的完善,投资已经成为企业以及每个人、每个家庭都要参与的一项重要经济活动。现代投资学就是随着这些条件的变化和发展而不断产生变化的一门学科。它在现代金融学学科体系中占据着极其重要的地位。目前,投资学不仅是西方各大学中比较热门的一门学科,而且已经成为经济学者研究的重点领域,并已经形成了自己的理论体系。随着我国经济体制改革的深入、国民经济的发展、现代企业制度的建立和人们生活水平的提高,加上我国金融市场的完善和金融投资工具的增多,投资也已成为我国人们生活中一项重要的经济活动。目前投资学已经成为我国高等学校经济学类、管理学类专业的重要课程,也是金融学和财务学专业的主干课程之一。

由于投资学理论体系的争论较多,因此在投资学教材建设方面还没有形成统一的体系框架。目前在国内的投资学教材中,有的以研究宏观投资和产业投资为主;有的专注研究投资理论,把西方的投资理论研究成果加以引用,借用大量的数学知识和高深的经济模型来讲述投资问题;有的以“证券投资学”的名称来讲述投资的知识。这些教材对我国投资学方面的研究起到了很好的推动作用。

本书编写主要体现了以下特点:一是力求以通俗简洁的语言系统阐述投资学的基本知识与理论;二是本书主要以文字和表格的方式来介绍投资方面的知识,对投资理论的介绍也尽量少用数学模型;三是尽量以我国的投资市场的情况来介绍投资学方面的知识。本教材适合高等院校财经类与管理类专业的学生作教材,也适合金融、证券投资部门的人员使用,对于证券投资者来说更是一本理想的入门读物。

本书共分七章,分别从投资工具、投资市场、投资分析和投资理论4个方面来介绍投资知识。第一章主要介绍投资与投资学、投资过程、投资的分类与形式。第二章主要介绍股票、债券、投资基金和主要衍生证券

等。第三章主要介绍证券的发行市场、证券交易市场及交易机制、证券价格及价格指数。第四章主要介绍风险与风险管理、证券投资风险种类、证券投资风险的评估与控制 and 证券投资的收益。第五章主要介绍证券基本面分析的意义及种类，包括宏观因素分析、行业因素分析、公司因素分析等。第六章主要介绍证券技术分析的理论，包括 K 线分析、趋势理论分析、技术走势形态理论、技术指标分析等一些经典分析理论。第七章主要介绍投资组合理论、资本资产定价理论、有效市场理论和行为金融理论。

本书是由中国石油大学（华东）、大庆石油学院、西安石油大学、长江大学和辽宁石油化工大学长期讲授投资学课程的教师集体合作的成果。本书由彭民、梁芳任主编，刘铁敏、周丽娟任副主编。各章的具体分工为：彭民撰写第一章、第六章；齐建民撰写第二章；周丽娟撰写第三章；刘铁敏撰写第四章；梁芳撰写第五章；杨洪波撰写第七章。

由于投资领域的变化较快，本书在编写过程中对体系的设计和内容的安排上难免存在不当之处，恳请读者批评指正。

编 者

2007. 11

目 录

第一章 投资导论	1
第一节 投资与投资学	1
第二节 投资过程	8
第三节 投资的分类与形式	11
思考题	16
第二章 投资工具	17
第一节 证券概述	17
第二节 股票	19
第三节 债券	30
第四节 投资基金	43
第五节 衍生证券	56
思考题	82
第三章 投资市场	83
第一节 证券市场概述	83
第二节 证券发行市场	90
第三节 证券交易市场	114
第四节 证券价格和证券价格指数	129
思考题	143
第四章 投资风险与收益	144
第一节 风险概述	144
第二节 证券投资风险种类	146
第三节 证券投资风险的评估与控制	152
第四节 证券投资收益	156
思考题	163
第五章 投资分析（上）	164
第一节 证券投资基本面分析概述	164
第二节 宏观因素分析	168
第三节 行业因素分析	176

第四节 公司因素分析·····	184
思考题·····	201
第六章 投资分析（下）·····	202
第一节 证券投资技术分析概述·····	202
第二节 K 线理论 ·····	207
第三节 趋势理论·····	220
第四节 形态理论·····	235
第五节 波浪理论·····	253
第六节 技术指标分析·····	256
思考题·····	282
第七章 主要投资理论简介·····	283
第一节 投资组合理论·····	283
第二节 资本资产定价理论·····	288
第三节 有效市场理论 ·····	292
第四节 行为金融理论·····	297
思考题·····	307
参考文献·····	308

第一章 投资导论

【主要内容】 主要介绍投资与投资学，包括实物资产与金融资产、投资的定义、投机、投资学等；投资过程，包括投资目标、投资策略、资产的价值分析、投资组合的构建和投资业绩评价等环节；投资的分类与形式等。

第一节 投资与投资学

一、实物资产与金融资产

整个社会的资产一般可以分为两部分：实物资产和金融资产。

从物质财富的角度来看，一个社会的物质财富最终取决于该社会经济的生产能力，即为社会成员提供产品与服务的能力。这种生产能力是社会经济中的实物资产的函数。实物资产包括：土地、建筑物、知识、用于生产产品的机械设备和运用这些资源所必需的有技术的工人。实物资产与“人力”资产包括了整个社会的产出和消费的内容。

与实物资产相对应的是金融资产，如股票或债券。这些金融资产从表面上看并不是社会财富，股票并不比印制股票的纸张更有价值，它们对社会经济的生产能力并没有直接的贡献。相反，金融资产对社会经济的生产能力只有间接的作用，因为它们带来了公司的所有权和经营管理权的分离，通过公司提供有吸引力的投资机会便利了投资的进入。由于金融资产对实物资产所创造的利润或政府的收入有要求权，因此金融资产能够为持有它们的公司或个人带来财富。

当公司最终利用实物资产创造收入之后，就依据投资者持有的公司发行的股票或金融资产的所有权比例将收入分配给投资者。例如，证券持有者基于利率和证券的面值来确定获得的收入流。股票持有者或股东对公司支付债券持有者及其他债权人以后的剩余收入享有要求权。因此，金融资产的价值源于并依赖于公司相关的实物资产的价值。

实物资产是创造收入的资产，而金融资产只能定义为收入或财富在投资者之间的配置。个人可以选择今天消费掉所拥有的财富，也可以把它们用于投资以便将来可以获得收益。如果人们选择投资，就可能选择持有金融资产。企业通过发行证券（将它们卖给投资者）获得用于购买实物资产的资金，那么，最终金融资产的回报来自于用

发行证券所得的资金购买的实物资产所创造的收入。在比较发达的社会经济中，个人通过持有金融资产的方法拥有对实物资产的要求权是十分有益的，绝大多数人不可能亲自拥有汽车厂，但是，他们可以持有汽车公司的股份从而获得汽车生产所创造的收入。

在实际操作中，实物资产和金融资产可以在个人及公司的资产负债表中区分开来。实物资产只在平衡表的一侧出现，而金融资产通常在平衡表的两侧都出现。对企业的金融要求权是一种资产，但是，企业发行的这种金融要求权则是企业的负债。当对资产负债表进行总计时，金融资产会相互抵消，只剩下实物资产作为净资产。

区别金融资产与实物资产的另一种方法是，金融资产的产生和消除要通过一般的商业过程。例如，当贷款被支付后，债权人的索偿权（一种金融资产）和债务人的债务（一种金融负债）就都消失了。相比较，实物资产只能通过偶然事故或逐渐磨损来消除。

对实物资产和金融资产的理解，有助于对投资内涵的掌握。

二、投资的定义

投资（Investment）是一个重要的经济范畴，它源于商品经济活动。在经济生活中，人们往往希望通过各种合法的手段，不断增加他们的财富或赚取利润，以满足未来的消费。这样就会经常碰到或使用“投资”这一名词。那么什么是投资呢？投资的概念常常由于研究的角度不同而有不同的理解。正如前面对实物资产和金融资产的解释一样，投资可以从实物投资和金融投资的角度加以解释。

（一）实物投资角度的定义

在理论经济学方面，投资是指购买（和因此生产）资本货物不会被消耗掉而反倒是被使用在未来生产的物品。严格地讲，在国内生产总值 $GDP = \text{总消费}(C) + \text{总投资}(I) + \text{政府支出}(G) + \text{净出口}(X - M)$ 公式中，投资也是 GDP 的一部分。功能被划分成非居住性投资（如工厂、机械等）和居住性投资（如新房）。从 $I = I(Y, i)$ 的关联中可得知，投资是与收入（ Y ）和利率（ i ）有密切的关系。收入的增加将促进更高额的投资，但是更高的利率将阻碍投资，因为借钱的费用变得更加昂贵。即使企业选择使用自己的资金来投资，利率代表着所投资资金的机会成本而不是将资金放贷出去的利息。

从经济学的角度考虑问题，认为投资是社会资本的形成过程，所以只有能够增加社会总资本，并通过建造或购置厂房、建筑物、设备，工具、劳动力及动力和原材料，以形成生产能力，可以向社会提供产品或服务，才能把这种活动称为投资。将货币存放银行或购买证券，只是社会资本的转移，并不增加社会总资本，也不形成生产能力，所以不能算作投资。萨缪尔森曾指出：“对于经济学者而言，投资的意义总是实际的资本形成——增加存货的生产或新工厂、房屋和工具的生产”。他还特别提出：经济学的投资概念和储蓄存款、购买股票等活动不能混为一谈。例如，从保险柜中拿

出 1000 元，把它存入银行或者买些股票，从经济学上看，投资并未发生。只有当实物投资的生产通过建设房屋、生产汽车或类似的活动产生时，才有经济学家所说的“投资”。斯蒂格利茨的《经济学》中更明确指出，金融投资乃是为实物投资提供条件，经济学的投资只是指实物投资，不包括金融投资。他说：“家庭认为自己购买股票和债券是投资，这称为金融投资。这些金融投资使企业有可能用来购买资本品——机器和建筑物。购买机器和建筑物代表企业的投资，有时我们称为实物投资。在宏观经济学中，我们所说的投资是指实物投资，而不是金融投资”。

（二）金融投资角度的定义

金融学主要从资本增值的角度考虑问题，有学者认为：“投资是投入现在的资金以使用利息、股息、租金或退休金等形式取得将来的收入，或者使本金增值”。金融经济学家认为只要为了将来预期的收益而垫付的资金，不论收益是来自利润或是来自利息、股利、红利等，都被视为投资。从资本增值角度来看，投资用于生产坦克还是用于购买股票，对于投资者并没有什么性质上的差别。在市场经济体系中，不仅存在实物商品交易，还存在金融商品交易。无形的金融商品是一种特殊的商品，同样受市场经济规律的分配和制约，参加社会的自由竞争。从事金融商品交易的资本市场作为商品要素市场，在市场经济体系中起着日益重要和广泛的作用。它促进着现代企业制度的形成和完善，并且对资源配置的优化发挥着基础性的作用。

（三）一般意义上的定义

在商品经济社会中，投资是普遍存在的经济现象，很多情况下，人们往往把能够带来报酬的支出行为称为投资。这里的“支出”行为，实际上是牺牲了现在的一定消费，“报酬”则是将来的消费增加。西方投资学家威廉·夏普在其所著《投资学》一书中将投资概念表述为：投资就是为获得可能的不确定的未来值而作出的确定。

一般来说，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与实物，经营某项事业的经济行为。简单地说，投资就是指为了获得可能的不确定的未来值而作出确定的现值的牺牲。

纵观人类经济行为中的诸多投资现象，可以从中观察到一种在本质上相同的经济行为，那就是人们在时间跨度上根据自身的偏好来安排过去、现在和将来的消费结构，并使得在这种消费结构安排下的当期和预期效用最大化。所以，投资在本质上是一种对当期消费的延迟行为。

从典型的经济人角度来看，国家、家庭、个人都在进行着不同种类但本质相同的投资。例如，从国家的经常账户和资本账户的结构与两者之间的关系来看，外汇储备实质上是一国放弃当期消费，而以某些外币资产形式持有的一种投资品。家庭的储蓄，本质上是家庭通过跨期消费结构的合理安排，从而保证耐用消费品、家庭医疗计划以及子女教育等多期支出的一种投资活动。个人的学习计划，从经济资源角度上

说，是放弃当期消费而对人力资本的投资，从而期望将来获得更多的效用满足；从时间预算决策角度上说，学习是放弃当期的闲暇，以期将来获得更高品质的闲暇和选择的自由。

从投资产品来看，可以看到这些投资产品延迟消费的本质。例如，养老基金就是一种典型的延迟消费行为。当人们留存一部分收入直到退休时再支取时，这是典型的延迟消费决策。类似的，当投资者购买债券、股票或其他金融资产时，同样是在延迟当期消费。

从一般性的人类行为中，也可以看到许多延迟消费进行投资的现象。例如 Gary Becker 曾经指出，人类的繁衍本身都可以看做是家庭中夫妇双方通过放弃当期的经济资源和闲暇的消费，从而获得养儿育女的成就感和满足感。所以，养儿育女可以看作是一种“耐用消费品”的投资行为。中国的民谚“养儿防老”，从延期消费的行为看，也是一种典型的投资行为。

综上所述，一旦把投资定义为消费的延迟行为，就可以从更一般的意义上理解投资的内涵。

三、投机

对有些投资者来说，投资就是投机，投机就是投资，两者没有什么区别，“投资”只不过是一个好听的名词，其本质就是“投机”。可见投资和投机是两个容易混淆的概念，为了更好地理解投资，有必要搞清楚投机的概念。

（一）对投机的理解

如果将这个词拆开来看，仅从单字的含义来讲，“投”有“瞅准、有目标的意思”，是抓住、把握、适当利用、寻找；“机”是“能够迅速适应事物的变化，灵活”的意思，是指机会、时机、事物的本质规律。如果将它综合起来，它的意思就是“能够瞅准机会抓住迅速变化的事物本质”。如果从商业的角度来看，投机是指利用商业上的机会赚取利润；从金融资产的角度来看，投机是在金融资产价格低的时候买进，高的时候卖出的一种原则。投机不是不劳而获，投机的成功必须通过更加辛苦的劳动才能实现。它是对交易人的分析、判断和决断能力的考验。

（二）投机的作用

某种意义上讲投机促进了人类社会经济的发展，因为投机正好体现了个人或利益团体生存和本能。投机的这种作用尤其会体现在商业上，投机商为了自己的利益而去投机，把某地相对多余便宜的商品拿到异地去卖。这样他是通过投机而谋利，但他得利的同时也给异地人群带来了自己有用的商品。再来看交易市场，没有投机的市场是没有活力的市场，没有吸引力的市场，这样的市场最终将走向消亡，投机在这里的作用显而易见。投机是一个中性词，从其本身来看没有褒贬之分。如果利用得当

会产生好的作用，反之则不利于经济的发展。以下从资本市场的角度来分析投机的好坏。

1. 投机的积极作用

(1) 导向作用。投机可以起到引导证券市场中的资金流向的作用。投机者本身的特点决定了其消息较灵通、判断较准确，从而可以引导资金投入业绩好的公司。这样客观上又会引起某个公司股票价格的涨落，对上市公司也可起到客观的评价作用，进一步引起内外压力，导致公司的经营调整及公司间的调整。

(2) 平衡作用。投机者为了获取高收益而购买风险较大的证券，这种行为本身就会使市场上不同风险的证券供求平衡。同时，由于投机者反应灵敏，在市场出现波动时，其买卖行为可以把价格在不同市场、同一品种和同一时间上的不正常的高低拉平，使其趋于合理和均衡，避免价格大起大落，保证供求平衡，可以说具有“市场抹平”的作用。

(3) 动力作用。投机是证券市场的一个原动力。投机者为证券市场提供了大量的风险资金，并且是证券市场中最活跃的因素，其投机活动推动了市场的起伏运动，增强了证券交易的流动性，活跃了市场交易，从而促进了证券市场的正常延续的运行。

2. 投机的消极作用

(1) 投机活动会使一些投机者在很短的时间内成为暴发户，而使另一些投机者在很短的时间内遭到破产损失，不利于社会安定。

(2) 在投机过度的情况下，一些投机者为了牟取暴利会进行内幕交易，甚至制造谣言，进行虚假交易，垄断操纵证券市场，违背证券市场“公平、公正、公开”的三公原则，造成市场混乱。

(3) 在投机过度的情况下，证券价格会脱离现实的经济条件，脱离公司业绩，不断暴涨，形成虚假的市场繁荣和泡沫经济。而当价格过高时，一旦产生不利的因素，又会即刻引起暴跌，严重地损害大批投资者的利益和国民经济的稳定运行。

(三) 投资与投机的关系

关于投资与投机的关系争论较多，有人认为二者没有本质的区别，区别只是普通的字面意义上的。以现代社会的“经济”标准来判断，投机实际上就是一种投资，是一种承担特殊风险，获取特殊收益的行为，是投资的一种特殊形式。“投资是稳健的投机，投机是冒险的投资”。有人认为投资与投机具有本质的区别，投机是投资的最高境界，这一点在证券市场和实业投资上比较明显。如股票投资是通过持有股票来获得财富，是通过企业的新增社会财富和价值来分享财富；股票投机则是通过卖出股票来获得利润，是通过股票价差来获得利润。但在期货市场上，投资与投机的区别就不那么容易区分，二者几乎完全混为一体。但即使这样，在期货市场上，投资与投机也是有本质区别的。如果要想对二者加以对比，可以考虑它们的异同之处。

1. 投资与投机的相同之处

(1) 都以获得未来货币的增值或收益为目的而预先投入货币的行为，即本质上没有区别；

(2) 未来收益都带有不确定性，都要承担本金损失的风险。

2. 投资与投机的不同之处

(1) 行为期限的长短不同。一般认为，投资的期限较长，投资者愿意进行实物投资或长期持有证券，而投机的期限较短，投机者热衷于频频的快速买卖。

(2) 利益着眼点不同。投资着眼于长期的利益，而投机活动只着眼于短期的价格涨落，以谋取短期利益。人们认为成熟的投资者是思想家，成熟的投机者是艺术家。

(3) 承担的风险不同。一般认为，投资的风险较小，本金相对安全，而投机所包含的风险则可能很大，本金有损失的危险，因此，投机被称为“高风险的投资”。

(4) 交易方式不同。投资一般是一种实际交割的交易行为，而投机则往往不进行实际交割。

实践证明，投资与投机本身没有高低贵贱之分，二者都是证券市场上不可缺少的行为，没有投资就不会有投资市场，而如果没有投机，投资市场就会毫无生机。

四、投资学

投资学 (Investments) 就是研究投资主体在具体的投资环境中，选择投资工具进行投资活动，以获取收益的一门经济学科，主要是分析和研究金融资产的投资过程和投资行为，它在现代金融学中占了重要地位。

(一) 投资学的研究对象

从我国的情况来看，投资学一般分为宏观投资学和微观投资学，相应的研究对象也分为宏观和微观两部分。

从宏观经济来看，投资是整个社会资金运动的一个环节，把投资放到国民经济循环中，研究投资对各个环节的关系和作用，研究自身的运动规律，这就是宏观投资经济理论所要研究的问题。国内生产总值经过初次分配形成各部门的初始收入，各部门的初始收入经过非金融再分配（如财政收支、财产收支、转移收支等）形成各部门的可支配收入。各部门可支配收入首先用于消费，余下的形成储蓄，各部门用储蓄进行投资。由此可见，国民经济生产水平以及各环节收入的分配结果决定着投资的规模；另一方面，投资的效果又推动着生产和收入的提高。

宏观投资理论是宏观经济学的重要分支，主要研究投资与消费、财政、信贷、产业结构、GDP 等宏观经济因素间的相互关系。作为一门学科，宏观投资学主要研究投资规模、投资结构、投资布局、资金市场以及投资效益等，是一门研究宏观经济和投资规律的科学。

微观投资以资产定价理论为核心内容，研究企业、个人在金融市场中用金融工具

进行投资活动赚取利润；研究证券价格的决定、证券收益与风险的关系、证券组合理论等。微观投资活动也是资金的周转过程，是各投资主体间资金的内部转移过程，虽然不涉及物质产品的产出及生产能力的扩大，不构成 GDP 的一部分，但以证券投资为主的微观投资活动对国民经济的影响力越来越大，微观投资已成为现代投资学研究的主体。现代投资学是金融学的重要组成部分，是属于应用经济学范畴。本书就是以微观投资为主要研究对象。

（二）投资学研究的主要内容

由于以金融投资为研究主体的微观投资已成为现代投资学的主要研究对象，因此，就应以证券相关知识作为其主要的研究内容。由于这方面的知识庞杂，就使得投资学至今还没有形成一个统一的研究体系。不同版本的教材体系各异，研究的内容重点和层次也不一样，这本身就体现了这门学科的复杂性。虽然不同的学者对投资学的研究角度和重点不同，但也可以从中找到一般的规律。一般来说，现代投资学的研究内容可以概括为以下几个方面：

（1）投资工具，包括货币市场证券、资本市场证券（股票、债券、投资基金等）和衍生证券（股票期货、股票期权、可转换公司债券、认股权证、交易所交易基金和上市型开放式基金等）。

（2）投资环境，包括投资主体、投资客体、投资市场、投资风险、投资市场分析与管理、投资工具的价值判断等。

（3）投资理论，包括投资组合理论、资本资产定价理论、套利定价理论、有效市场理论以及行为金融理论等。

（4）投资分析，包括投资基本面分析、投资技术面分析、投资组合分析、投资策略分析、投资业绩评价等。

（三）投资学的研究方法

1. 归纳与演绎相结合

归纳与演绎是两种不同的推理和认识现实的科学方法。归纳是由个别到一般、由事实到概括的推理方法；演绎则是由一般到个别、由一般原理到个别结论的推理方法。在投资领域中，人们从个别金融资产投资运动中，概括出投资运动具有一般性、规律性；又根据投资运动的一般性、规律性，推知一般性必须联系着的特殊性的投资运动，这就是归纳与演绎的具体运用。

2. 分析与综合相结合

分析与综合也是进行科学研究常用的分析方法。分析就是把客观事物分解成各个部分加以考察研究的方法；综合则与分析相反，它是在分析的基础上，把客观事物的各个部分联结为一个整体，在诸多关系的总和上、多样性的统一上来把握客观事物的本质和规律。利用这种方法，把投资运动分别从多角度、多层面上分析，包括投资基

本面分析、投资技术面分析、投资组合分析等；然后在剖析的基础上把投资运动的各个部分联结起来加以考察研究，这就是分析与综合的具体运用。

3. 定性与定量相结合

定性分析是要判断经济现象和经济过程所具有的各种因素、属性。定量分析则是要判定经济过程和各种因素、属性的数值与数量关系，并以此来构建投资模型。在我国投资学领域内，在先行采用定性分析的基础上，也采用了定量分析，并把定性分析与定量分析结合起来使用，获得了良好的效果。

4. 静态与动态相结合

静态分析与动态分析是相互对应的两种分析研究方法，前者没有考虑时间变动因素，后者则考虑了时间变动因素。时间与空间，都是运动着的事物的存在形式。当说到投资经济现象的存在时，就要指明它在什么时间、什么地方存在。考察某一具体时间上的投资经济情况，所用的方法就是静态分析法。投资活动是一个不断发展变化的动态过程，投资学必须根据经济活动的性质，采取静态分析与动态分析相结合的研究方法，从动态过程中探求其发展变化规律。

第二节 投资过程

在对投资含义理解的基础上，本节从机构投资者和个人投资者的角度来介绍金融资产的一个完整的投资实施过程。一般来说，一个完整的投资过程可以分为五个步骤：明确投资目标、选择投资策略、资产的价值分析、构建投资组合以及投资业绩评估。

一、明确投资目标

投资目标的设定作为投资过程的第一阶段，确定了投资的路径和投资的风格。在投资目标的确定过程中，有两个因素非常重要：投资者行为偏好和对风险和收益的衡量。机构投资者的投资目标受其投资理念和理财计划的影响，如成长型基金和收入型基金的投资目标就有所不同，决定了他们的资产配置方式和证券选择也不同。机构投资者在正式投资之前，会拟定详细的投资计划书，其中包括欲投资金额、投资要达到的收益目标及风险承受能力。机构投资者通过投资计划形成自己的投资行为偏好和投资的风格。

个人投资者的投资计划和行为偏好影响着个人的投资目标。年龄结构、性别结构及不同的收入结构形成了不同的投资偏好群体，他们通过对收益和风险的对比会形成不同的投资目标。这样就会把不同偏好的投资者区别开来，并使其在不同的金融市场中进行投资。在既定的投资者行为偏好下，投资者展开对风险和收益的衡量，并通过可对选择的投资资产的风险和收益的权衡，进行投资决策，同时确定投资目标。所

以，投资目标的确定事实上是对投资机会的一个认识过程。在这个认识过程中，投资者行为偏好以及对风险和收益的权衡这两个因素相互影响，并最终决定了投资目标。

二、选择投资策略

一旦投资目标设定以后，接下来就是选择投资策略。投资策略的选择与市场的属性、投资者具备的条件和其他投资者状况密切关联，所以只有在理解这三个条件的基础上，才能够作出最优的投资策略选择。

从市场属性的角度看，对市场的认识构成了对投资环境的基本认识。对一个市场来说，其微观结构由五个关键的因素组成：技术、规则、信息、市场参与者和金融工具。市场的属性和市场的特征是客观存在的，并随上述五个因素的变化而变化。但是，人们对市场的认识是有差别的。在不同的市场认识理论中，最优的投资策略是不一样的。例如，有效市场理论认为，从长久来看投资者不可能击败市场，其隐含的投资策略是被动投资策略。然而，当市场并非有效时，价格行为就具有某种可预测性，那么就应选择主动投资策略。所以，对市场的认识决定着投资策略的选择。

从投资者对自己和其他投资者认识的角度看，其知己知彼的程度对投资策略的选择有着重要影响。在一定的投资市场环境下，由于一项交易事实上是作为市场参与者的交易双方之间的博弈，所以投资策略的选择是一种动态调整的过程，并且随着交易的进行而彼此互动。在这种策略互动的过程中，投资者需要不断地获取信息并通过贝叶斯（Bayes）学习过程而调整投资策略。市场微观结构理论认为，由于存在信息对价格的重要影响，知情交易者将利用自身的信息垄断优势而在交易中获取最大收益，同时未知情交易者一方面要尽量避免信息劣势导致的交易损失，另一方面要尽可能地达到自己的交易目的，所以两者的投资策略存在显著差异。

此外，根据人类行为模式的一些共同特性，人们总结出了一些具有共性的投资策略。例如，行为金融学分析了许多与投资策略相关的行为投资模式：噪声交易者风险、投资者情绪模型、正反馈投资策略、行为套利策略等。对这些行为投资策略的分析，有助于更全面地理解投资策略的选择和实施。

三、资产的价值分析

投资过程的第三个阶段是资产的价值分析，反映到证券投资中就是证券的价值分析，即对具体的可供选择的投资产品进行精确的价值计算，从而为投资品的选择奠定基础。

以证券投资为例，证券的价值分析主要包括债券价值分析、普通股价值分析以及衍生证券价值分析。从原理上看，证券价值分析方法与投资收益分析方法，都以预期收益的折现为基础进行分析。在时间价值分析方法中，证券价值分析的关键是确定预期收益和折现率。在本质上，证券价值的分析是一种预测行为，并且是用对未来现金