

660016
958

投资学

→ 顾孟迪 编著

系 列 教 材

B
A

上海人民出版社

SHANGHAI
PEOPLE'S
PUBLISHING HOUSE



亚洲(澳门)国际公开大学
教材编写委员会组织

图书在版编目 (CIP) 数据

投资学/顾孟迪编著.

—上海: 上海人民出版社, 2002

MBA 系列教材

ISBN 7-208-04183-0

I. 投... II. 顾... III. 投资学—研究生—教材

IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 033267 号

责任编辑 忻雁翔

封面装帧 王晓阳

·MBA 系列教材·

投 资 学

顾孟迪 编著

世纪出版集团

上海人民出版社出版、发行

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

新华书店上海发行所经销

商务印书馆上海印刷股份有限公司印刷

开本 850×1168 1/32 印张 9.75 插页 4 字数 188,000

2002 年 6 月第 1 版 2002 年 6 月第 1 次印刷

印数 1-5,100

ISBN 7-208-04183-0/F·880

定价 33.00 元

总 前 言

21 世纪是知识经济和经济的全球本土化的世纪。知识和智能将作为一种生产要素在经济活动中起着难以估量的作用,管理的理念、理论、技术和方法将会发生很大的变化,MBA 教学体系正面临着严峻的挑战。

亚洲(澳门)国际公开大学的前身澳门东亚大学,是澳门第一所大学,自 1980 年成立以来,一直把工商管理(BBA、MBA)教学作为学校重点发展方向,凭借澳门的地理位置优势和中西文化交融的背景,在工商管理(BBA、MBA)教学中,聘任我国港澳台地区和外国专家、教授授课和编写教材,介绍最新的管理思想、理论、技术和方法,十分注重理论联系实际,重视案例分析和研究,形成了自己的 MBA 教学特色。

知识经济的兴起和全球经济的一体化,要求我们必须更新 MBA 教学内容,必须有一套与这一时代相适应的 MBA 教材,为此,我校成立了教材编写委员会,并组织 and 邀请中国内地,中国香港、澳门以及外国专家、教授参与教材编审工作。

新编的这套 MBA 系列教材,要体现课程的“精、新、简、全、适”的特点。所谓“精”,即要能够反映本课程的基本原理、基本理论、基本应用方法;“新”,要求反映本课程最近十



年出现的新理念、新理论、新方法;“简”,则指阐述要简,要使教授在授课时有发展的空间,要精选精彩而简短的案例;“全”,就是内容要完整,有系统性;“适”,必须适应学员对象的广泛性(中国内地、中国港澳台地区和东南亚地区)。教材每一章结尾均有思考题或练习题,便于学习和自检,每门课程精选若干案例,提供读者应用所学知识,综合分析问题的机会,藉以增加学习兴趣。

在这套 MBA 系列教材出版之时,我们要感谢所有参与编写和审稿的专家和教授们。由于他们对管理科学的明天的孜孜不倦的追求和出色的工作,使这套 MBA 系列教材能在新世纪之初问世。我们也要感谢所有办学单位、广大学员和教职员对编写新教材的期望和支持。

由于我校的课程设置和名称是经澳门特别行政区政府有关部门审核批准的,改动的自由度较小;由于高新技术和新型企业的不断出现;由于经营环境迅速变化,使新教材会出现不适之处。但我们将以积极的态度,定期更新内容,迎接新世纪的挑战。

衷心期待各位专家、教授、广大读者和办学单位对这套教材提出宝贵的意见和建议,以便再版时进行修订。

亚洲(澳门)国际公开大学

教材编写委员会

2001 年 6 月



前 言

投资学作为经济学的一个分支,与经济学本身在研究侧重点和研究方法上都存在着明显的区别。投资学的研究主要着眼于投资市场的运作,以及投资工具(资产)的供给和定价,而这些都是为投资工具的选择服务的。在研究方法上,投资学利用可替代性对投资资产进行定价。在现实的投资活动中,许多资产的特征(包括其价格等)跨越多个时间周期,而资产的最终结果取决于外部环境的不确定性。这种不确定性正是伴随时间因素而出现的。利用可替代性就可以对这样的资产进行定价。

投资行为产生于人们追求最满意的生活方式这一最为直接的动机。生活方式上的这种追求,可以用消费来描述。当然,这种消费的含义不仅仅局限于对衣食住行等生活必需品和奢侈品的使用上,它还体现在一切物质的和精神的享受上。例如,富豪们对财富的追求就无法用改善生活的动机来解释。显然,获得财富本身就令富豪们得到极大的享受。同样,人们在乐善好施中也得到了精神的升华或满足,因此,这种行为也可以看作一种消费。推而广之,用这种非物质的消费来理解企业和政府的投资行为也是比较恰当的。如果说企业投资行为与个人(股东)的利益(物质的和精神的)仍然紧密联系,因而与个人的投资行为无本质区



别的话,那么,政府的投资行为所追求的就有更多非物质的因素了。许多投资项目,例如大量的基础设施建设项目,从经济利益考虑不值得投资,但政府仍在拨巨资建设。显然,政府投资的目的也是为了“消费”:通过推动经济的发展和改善人民生活而获得更好的政绩。

本书就是从消费角度引入投资问题的。由于投资者考虑消费问题不会仅仅局限于目前,不会将其现有资源全部消费掉,因而产生了如何将现有资源在目前消费和未来消费中分配的问题。这种分配的准则是效用最大化,即投资者的满意程度最高化。投资就是将现有资源的一部分转化为用于未来消费的资源。投资多少,如何投资,就是投资学所要解决的问题。而环境的不确定性使得投资问题更加复杂化。为了解决复杂的投资问题,人们开始研究具体的投资分析方法。到今天,现代投资理论已经发展得相当成熟和完美,尽管这些理论仍在发展之中。

本书作为一本教材,不可能对投资理论的各个方面都作描述。我们只是对投资决策方法的有关内容作了系统的编排,以使读者能够掌握现代投资分析方法。全书内容共分8章。第一章为基本概念,对投资的基本问题进行界定,并从消费角度分析投资决策过程,再引入资本市场,对其作用作了论述;第二章对确定情况下的投资决策方法作了分析;第三章专门分析国债投资策略,着重分析了利率期限结构和利率免疫策略;第四章对投资者的主观风险态度进行分析;第五章剖析了投资市场的结构;第六章介绍资产组合理论;第七章考虑风险性投资中的基本创新投资工具——



资产组合保险策略,以及该策略的基础——期权定价理论;第八章则简要介绍了股票投资的分析方法,以及房地产等实物投资的基本内容。

投资管理必须量化,所以本书中有一些定量计算的内容。读者只要具备基本的定量知识即可掌握有关内容。

读者在运用现代投资理论进行投资实践活动时,可以将本书提供的知识作为指导。本书也可以为读者进行有关投资的研究工作或进一步阅读专业文献奠定基础。



目 录

第一章 投资决策	001
第一节 投资的基本概念	001
第二节 投资与消费决策	011
第三节 资本市场的作用	018
第四节 市场与交易费用	023
第五节 分离原理的失效	025
思考题	026
第二章 确定情况下的投资决策	028
第一节 投资决策方法	029
第二节 内部收益率法存在的问题	034
第三节 不同寿命方案的投资决策	039
第四节 资金有限时的投资决策	042
思考题	047
第三章 国债投资管理	049
第一节 国债投资的收益	050



8
A

目

录

第二节	国债投资中的风险	061
第三节	国债投资管理的消极策略	066
思考题		077

第四章 投资中的风险态度 078

第一节	不确定情况下的选择五公理	080
第二节	效用函数	083
第三节	风险态度	085
第四节	均值和方差决策准则	087
第五节	选择行为基本假设面临的挑战	092
思考题		094

第五章 投资市场的结构分析 095

第一节	效率市场理论	095
第二节	无套利条件	097
第三节	资产的状态结构	099
第四节	投资决策方法	111
思考题		114

第六章 资产组合理论 115

第一节	收益和风险	115
第二节	资产组合的收益和风险	120



第三节	资产组合投资策略	127
第四节	资本资产定价模型	142
思考题		149

第七章 期权定价理论和投资

工具创新	150
------------	-----

第一节	期权定价理论	152
第二节	资产组合保险原理	172
第三节	风险性投资保险的实施	175
第四节	Black - Scholes 定价模型的应用	190
思考题		191



目

录

第八章 实用投资分析方法及投资

工具选择	192
------------	-----

第一节	投资分析的基本思路	192
第二节	基本分析法	195
第三节	技术分析法	210
第四节	K 线图分析法	216
第五节	股票价值理论	220
第六节	衡量投资组合的表现	223
第七节	房地产投资	224
第八节	其他实物资产投资	235
思考题		249

案例分析	250
模拟试题	288
参考文献	290
英汉术语对照表	292



第一章 投资决策

第一节 投资的基本概念

一、投资的由来

经济学研究稀缺资源的最优配置问题。投资学作为经济学的一个分支,主要分析财富这种特定资源在目前消费和未来消费中的分配。其中用于未来消费的财富存在如何使其增值,以期未来获得更多财富用于消费的问题。将目前财富转化为用于未来消费的财富,这就是投资。

投资问题产生于人们对财富的追求。它有两个前提条件:有限的资源与无穷的欲望。一方面,人们对财富追求的欲望永无止境,千方百计地去获取更多的财富,为此,要寻求生财之道。在这个意义上,投资学就是研究生财之道的学科。如果人们对财富没有追求,随遇而安,或小富即安,也就无须研究投资问题了。可见,欲望无穷是投资问题产生的必要条件。另一方面,如果资源无限、黄金遍地、财富



俯拾即是,那么,人们无穷的欲望也就随时随地可以得到满足,而无须劳心费力去寻求什么生财之道,投资问题也就没有了研究的必要。

二、投资主体

任何经济主体,也都是投资主体。在经济社会中,家庭(个人)、企业和政府部门是其中的经济主体。当然,还有一些非营利机构,以及一些非家庭或企业那样的混合经济组织。但从投资市场的实践来看,家庭、企业和政府部门是主要的投资主体。

(一) 家庭

在一定时间,家庭的经济资源主要是多年的积蓄和家庭成员的收入。家庭对这些经济资源的运用需要从时间上进行衡量,即确定多少用于目前消费、多少用于未来消费。因此,每个家庭都面临着投资问题。

家庭投资的目的,主要是为了职业发展、养老防病以及子女教育等。也有一些高收入家庭的某些投资行为是出于对税赋方面的考虑。家庭在进行投资决策时,可能对各种投资对象都有潜在的兴趣。但最终的投资决策在很大程度上取决于家庭的经济状况。另外,家庭投资的不同目的,导致在投资品种选择上的差异。例如,上海市对在 1998 年 6 月至 2003 年 5 月间购置住房者予以退税优惠,吸引了很多高收入家庭投资住房。

（二）企业

企业作为投资主体,其投资决策具有两个层次。一方面,企业作为营利实体,是投资项目的主要实施者。只要存在有利可图的项目,就会有企业对其实施投资。也不乏针对某一具体项目组建特定的企业进行投资的情况。特别是大型投资项目,资金和其他方面的资源限制使个人或家庭投资者无力实施投资,企业则可汇聚各种资源实施大规模投资活动。对于企业而言,只要依据一定的投资评价方法确定某一项目可行,它就会设法筹集资金,对这一项目实施投资。从这个意义上来说,每个企业都仅仅是一架“投资机器”,它不会有消费的要求。当然,企业的这种投资欲求最终还是来源于其终极所有者——股东——的消费欲望。

另一方面,企业经营产生的利润如何分配,则是投资决策的另一个问题。企业的利润可以继续用于投资,也可以分配给股东。可以认为分配给股东的利润部分是用于目前消费的资源,而继续用于投资的利润部分则是为了获取更多的未来消费而在目前所作的牺牲。

（三）政府

政府的投资活动是推动经济发展的重要因素。一个国家在一定时期的资源主要是其财政收入,财政支出则可以划分为目前消费和未来消费。用于公众福利(包括公务员和事业单位人员薪水)的开支是目前消费,用于促进国民经济发展的支出则可以视为用作未来消费。属于未来消费的财政支出就是政府的投资活动。但是,政府的投资活动大



多集中于公用事业部门,其经济效益往往不是投资决策的主要考虑因素。公共设施投资产生的社会效益比较明显,经济效益即使有,也往往是间接的。而投资学中,对投资项目的选择主要依据经济效益指标,因此严格来说,政府不是真正意义上的投资主体。

三、投资对象

投资对象就是投资工具,投资者藉以达到将目前财富转化为未来财富的目的。从财务角度看,投资对象就是资产。不同的投资对象代表不同的资产形态。

(一) 投资的分类

在投资市场高度发达的今天,投资的种类成千上万。在发达国家的投资市场上,几乎每天都有创新投资工具产生,由此出现新的投资品种。我们可以对这些不同种类的投资加以分类。从各种角度出发,可以对投资作如下分类:

1. 金融投资与实物投资。

投资对象可以分为金融资产和实物资产两大类。根据投资对象的这种差异,投资也可以分为金融投资与实物投资。通过购买金融资产达到投资目的的行为就是金融投资;而购买实物资产的投资行为就是实物投资。

金融资产主要是以股票、债券和衍生资产为代表的证券;实物资产则指一切有形的资产,包括房地产、贵金属、古董、首饰、宝石和艺术品等。



2. 直接投资与间接投资。

从整体上而言,投资形成新的资本,用于社会经济发展,如修建道路、建造厂房、添置设备、购买原材料等,通过生产活动,直接增加社会的物质财富,或提供社会所必需的劳务。

而对于具体的投资活动,可能仅仅涉及整个投资过程的某些方面。由此可以将投资行为分为直接投资与间接投资。直接投资涵盖了整个投资活动,间接投资则仅仅为他人的经营活动提供资金,以获取一定的报酬。

直接投资与间接投资的涵义不同于金融投资与实物投资。大多数的金融投资都属于间接投资,但也可以通过金融投资进行直接投资。例如,购买股票的行为一般可以视为间接投资,但是,通过大量收购一家公司的股票,以取得对该公司经营活动控制的行为,实际上就成了直接投资。

直观地说,只提供资金的行为就是间接投资(即所谓钱到人不到);既提供资金又控制或参与企业经营活动的行为就是直接投资(即钱到人也到)。

在证券投资实践中,有些本身属于间接投资的行为也分为直接投资与间接投资。这里的直接投资主要是指投资者直接到证券市场购买证券,而间接投资是指投资者通过投资公司进行证券投资。

3. 长期投资与短期投资。

根据投资者持有投资资产期限的长短,可以将投资分为长期投资和短期投资。一般以一年作为区分长期投资和短期投资的界限,一年及一年以内的称为短期投资,一年以上的则为长期投资。有时在长期投资中再划出中期投资,



其期限在一年至五年或一年至七年,五年或七年以上的投资,方称为长期投资。

仅就证券投资而言,购买股票一般作为长期投资,因为它无所谓到期还本的问题,投资者愿意持有多久就持有多久,不愿持有时可以在市场上将其出售。债券则短期、中期和长期的都有,名称可能有所不同。例如美国的国债,即由联邦政府发行的债务证券,短期的叫国库券(treasury bill),中期的叫国库票据(treasury note),长期的则叫国库公债(treasury bond)。但普遍都把购买债券作为中长期投资,尤指长期投资。购买商业票据则均属于短期投资,因为这些票据如期票或银行承兑汇票等多属短期性质,偿还时期从几天到几个月。

4. 固定收益投资与不定收益投资。

投资的收益来自两个方面:资本增值与经常性收入。资本增值是指投资后资产价值的增加。例如,房地产投资后房地产价值的上升、股票投资后股价的上扬等。经常性收入为投资者购买某种资产后由于持有该资产而取得的定期或不定期收入。例如房地产投资中的房租收入、股票投资中的红利收入,以及债券投资中的利息收入等。

狭义的收益指经常性收入。在主要的投资对象中,只有债券的收入(利息)一般是预先确定的。房租受市场供求情况影响可能会经常变化;红利也要视企业经营情况而定。因此,只有购买债券才是固定收益投资。

广义上的收益则都是不固定的,因为任何投资对象的价值都是变动的。股票价格、房地产价值的变化往往相当