



# 陈志武

# 金融

陈志武 / 著

# 投资课

金融

如何创造  
并保卫  
你的财富

金融

有什么用

金融

如何帮助  
财富增长

金融

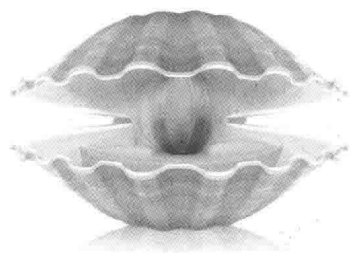
如何  
规避风险

陈志武

著

金融  
如何创造  
并保卫  
你的财富

# 陈志武 金融 投资课



图书在版编目(CIP)数据

陈志武金融投资课 / 陈志武著. -- 北京: 中信出版社, 2019.4

ISBN 978-7-5217-0153-1

I. ①陈… II. ①陈… III. ①金融投资—通俗读物  
IV. ①F830.59-49

中国版本图书馆CIP数据核字(2019)第038826号

陈志武金融投资课

著 者: 陈志武

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

承 印 者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 29 字 数: 401千字

版 次: 2019年4月第1版 印 次: 2019年4月第1次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第8087号

书 号: ISBN 978-7-5217-0153-1

定 价: 68.00元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com

## 序

# 投资理财是人人该上的通识课

改革开放四十余年，经济成就辉煌，中国已经从短缺社会进入财富型社会。当然，个人财富多了，又带来新的挑战：如何投资理财才可达到巴菲特说的“睡觉时也赚钱”的境界？前些年，只要买房子就能赚钱，可现在不行了，风险也高了。于是，大家试着“脱实向虚”，转向证券投资。可是，这些年的股市又像过山车，涨少跌多，而债券、基金、期货、期权等这些市场，又似乎让人眼花缭乱。老百姓看不懂：到底该怎么分析、判断这些证券市场？从哪里入手？股市怎样才能搞好？基金、债券又如何？我们如何利用这些工具创造财富？

在这本书里，我重点谈资本市场建设和投资的话题，包括股票、债券、基金和金融衍生品市场，会讲到这些不同金融市场是如何来的，到底能帮你做什么，对社会的价值在哪里，等等。

## 股市不只是交易所

过去这些年里，A股市场参与者经历了几个股市从涨到跌、心情由喜到怒的周期，而每个周期都以证监会主席换人结束。证监会主席换了几轮，但股民和其他市场参与者的喜怒循环还没有终结。这是怎么回事？资本市场在中国就这么水土不服吗？

我们来看一个真实的故事。记得2003年美军入侵伊拉克不久，一位

从耶鲁大学毕业不到一年的小伙子在巴格达联军指挥部（也就是战时的伊拉克临时政府）工作，他肩负重任，要赶紧设计巴格达股票交易所。由于那时小布什已经做美国总统近三年，面对 2004 年连任竞选压力，他给联军指挥部下令：不管有多少家公司能上市，以火速开张股市为第一任务。这个命令的意思当然很明确，因为如果股市能快速开张，就表明美军入侵伊拉克后成效显著，社会与经济已经恢复正常，连新股市都有了。

而这个年轻的耶鲁毕业生也觉得这件事很容易：建立股市，不就是挑一个交易厅，找几家公司，把它们的股票挂牌，再找一些人来买卖交易股票吗？所以，他不能理解这件事为什么会有挑战，欣然拍胸接下命令。

接下来，他看了一下纽约股票交易所的设计，发现这个交易所是个非政府经营、靠 50 个左右的会员公司自行管理、当初为非营利性的机构；而萨达姆领导下的伊拉克经济体制为计划经济，原来的巴格达股票交易所是财政部管理的国有单位，不算真正的证券市场。于是，他知道了：新的交易所也必须是非政府、非营利性的公司。2004 年 4 月 18 日，联军指挥部下令正式成立独立于政府的非营利机构——伊拉克股票交易所，并同时模仿美国的设置，成立伊拉克证监会，希望以这些奠定伊拉克自由市场经济的基础。

2004 年 6 月 24 日，伊拉克股票交易所正式开门交易，以一家酒店之前的餐馆作为交易厅，第一批有 15 家公司上市，包括巴格达银行、巴格达软饮公司、伊拉克地毯公司、阿尔特拉农业公司等等。交易都是人工进行，靠大声喊出卖出买进价格，用纸和笔做记录。到 2005 年，每天成交额大约为 500 万美元。2006 年全年有 92 天开市，平均每周开两天，其他时候因为巴格达受到轰炸而停业，全年只有 3.8 万笔交易。到今天，共有 100 家公司在伊拉克股票交易所挂牌上市，每天只有 30 只左右的股票有交易，每天大约交易 300 笔，交易额不到 100 万美元，市场十分清淡。

几年后，这位耶鲁毕业生回到母校跟教授们交流，深感自己的失败。他谈到，原来以为股市就是把股票发行方和投资者叫到一起买卖而已，没想到还需要那么多交易所之外方方面面的配套机制和专业分工，不仅要有

独立于政治、独立于宏观政策的证券监管者和司法机构，还要有证券分析师、独立审计师、证券律师、“敌意收购”、做空机制、对冲基金、独立媒体等等。他真的没想到在资本市场上进行“跨期价值交换”会这么难。

关于这些话题，我会在本书中慢慢细谈。对于金融从业者和政策制定者来说，在强调任何“特色”之前，必须理解透资本市场所需要的基础设施，然后再加上“特色”进行具体分析。这十分重要，否则，就会出现“股市一下跌，就怪证监会主席”的偏颇认识。对于投资者来说，熟悉资本市场所需要的基础设施也十分重要，因为这就等于给了你一只手电筒，帮你避免在具体市场寻找投资机会时迷路。

### “别人逃离的市场，就是我喜欢去的地方”

整个A股市场只有3000多家公司，但是，公募基金至少有4000多只，而2018年，私募基金有7万多只，管理的资金很多。意思是说，作为“衍生品”的基金反而远远多于其基础标的——股票、债券和其他衍生品的数量。但这些基金产品中必然有很多是“多余”的，不可能创造真正的价值，为什么它们还能存在呢？

我们再看看另外一个真实故事，以便于理解基金行业怎样创造价值。过去好多年，我在耶鲁教两门课，一门是新兴市场金融，另一门是对冲基金管理。其间，我经常邀请纽约一家侧重投资新兴市场（emerging markets）和前线市场（frontier markets）的基金公司创始人——美泰先生来课堂上。他在斯里兰卡出生长大，去英国读的大学，然后在华尔街从事基金管理三十多年。他现在管理的基金规模为19亿美元，不算很大。美泰说，他的投资风格决定了他不能做得太大，前线市场和新兴市场容纳不了太多资金，小规模更合适。这么多年，他的投资风格是专门找“冷门市场”。比如，尽管其他投资者和基金都害怕并回避伊拉克股市，但他偏偏时常投资伊拉克市场，真的实践巴菲特的“别人贪婪，我就害怕；别人害怕，我就贪婪”

(意思是,当别人什么都不怕、疯狂买股票时,我就应该减仓,跑路;但在别人什么都担心害怕、不敢碰股市时,我就应该大胆建仓)。在美泰看来,在前线市场上,上市公司披露的信息很少,即使有信息披露出来也不准确、不充分,没有真正的证券分析师,公司治理也不可靠。但这样一来,对于习惯于在那种环境中找切入点、能通过访谈高管了解实情的基金经理来说,那种股票市场恰恰是机会所在。这就是美泰给基金投资者带来价值的方式,他可以做散户和机构投资者都难以做到的前线市场投资。所以,现在基金数量很多,其中有不少是真正在创造价值的。

我们通常认为民粹主义对经济发展不是好事,也会对股市不利。可是,在最近的一次讨论中,美泰的看法完全相反:过去很多股市尤其是新兴市场的经历证明,民粹主义抬头的时期,往往股市表现得更好。比如,2000年到2017年初,世界上有10个最能代表民粹主义的总统,包括印度的莫迪、俄罗斯的普京、巴西的卢拉、菲律宾的杜特尔特、土耳其的埃尔多安等等,这些人上任后的3年里,这些国家的股价平均累积上涨155%。尤其是左派民粹主义总统上任后,股价3年累计上涨221%,而右派民粹主义总统带来的累计收益率为122%。像菲律宾的杜特尔特,一上任就推动改革、减税、加大基础设施建设、扶持本土工业企业,给股市投资者带来超额收益。识别历史规律,先于他人看准新兴市场方向,这些也是基金创造价值的方式。1994年曼德拉当选南非总统,当时有人担心这位民粹主义总统会将私人资产国有化。可是,他上台后,大举支持股市,3年内股价上涨41%,而不是人们之前担心的股市会消亡。民粹主义总统上台时会做不少取悦百姓的事情,这让人们兴奋,信心大增,会刺激消费和投资,对股市利好——这一过程可以持续几年。当然,民粹主义总统的长期影响是另一回事,对长期投资回报不利,尤其是这些国家的主权债表现比较差,财政危机经常发生,导致国债频繁违约,牺牲国债投资者的利益,拉美国家在这方面的表现尤为突出。

美泰的投资方式只是基金创造价值的众多方式之一,本书会介绍更多基金投资风格,包括公募基金和私募基金。

## 证券市场起源于哪里？

了解晚清历史的人都知道，股票市场、债券市场都是洋务运动时期引入中国的“舶来品”。中国原来在货币金融方面很发达，先于其他国家在宋代发明纸币，但是在证券金融方面没有起色。为什么股市、债市、期货、期权市场都起源于西欧？是什么催生了这些东西呢？

东西方在证券金融上的分流至少可以追溯到秦汉甚至先秦时期。那时在中国，哲人都忙于为专制皇权的绝对性著述、做解释。即使到西汉时期，董仲舒还在“王”这个“三横一竖”的文字上做文章，帮助强化王权迷信，“三画者，天地与人也，而连其中者，通其道也，取天地与人之中以为贯，而参通之，非王者庸能当是”，由此“证明”王权天授。他忽视了“王”这个字并非上天发明，其他语言就不一定如此，英语里的“king”或“emperor”就不能有这种解释。根据文字的形象得出君王专权的天经地义，是自说自话，不是得到独立证据支持的客观规律。但是，类似的言论却为两千多年的中国王朝专制提供了借口，给皇帝“普天之下，莫非王土”的垄断权找到了“理由”，于是，加税、摊派、卖官、征租就成了皇权应对战争和其他大额开支的融资手段，而不是发债融资并发展出相应的证券市场。

相比之下，在同期或更早些的古希腊、古罗马，西方哲人却在探讨如何制约统治者的权力，以保护公民的个人权利，包括契约与财产权利。早在公元前8世纪，罗马就建立了“平民大会”和“元老院”（相当于现代的下议院和上议院），以制衡君王或政府首脑的权力，这跟东方迷信皇权大为不同。公元前4世纪，古希腊的亚里士多德在忙于探讨“民主政体”“寡头政体”“君主政体”谁优谁劣的问题，得出“稳定的国家是以法律面前人人平等为基础的”法治原则，而不是为专制皇权找合法性或歌功颂德。结果，欧洲政府的权力早早受到制约，不能随便加税摊派。公元前200年，罗马共和国政府因为战争开支而出现财政危机，可是政府又不能任性加税扩征，怎么办呢？这就迫使罗马共和国政府发公债，也就是说，



公债是在政府权力受制约的背景下被逼发展出来的，公债的历史就是这样在西方起源的。这个传统延续到中世纪的欧洲。13世纪中期，威尼斯、佛罗伦萨和热那亚这些城邦国都因为战争和大型基建项目发行了太多短期政府公债，如果继续靠简单的到期再借、一次接一次延续短期公债，已经难以奏效，这就迫使它们推出长期债，把利息和本金的支付压力平摊到未来许多年，逐年支付。1262年，威尼斯政府首先把众多短期债合到一起，建立一个债券池或叫“基金”，然后把该基金的份额按证券的形式分售给大众投资者，这种份额的实质是债券，可以在公众市场上随便转手交易。证券市场就这样产生了，这算是股票市场、债券市场、公众基金和现代资产证券化的前身。起初，威尼斯的债券只有本地人可以买卖，到14世纪中期，外国人也可买卖，并很快成为西欧人喜欢的投资品种。

## 继续带你走进金融世界

在本书中，我们还会探讨金融、投资与文化历史的话题。在中国，金融发展的空间还很大，还远远未到尽致的程度。盛宣怀是众所周知的晚清官商，对现代银行业进入中国的贡献很大。他在1916年去世时，其财富的46.4%投资在上海与江苏的房产和土地，12.5%为工商资产，而金融资产占比为41%，其中38.4%投资于不同上市公司股票。相比之下，在2013年西南财经大学对2.8万多城乡家庭进行的“中国家庭金融调查”中，最富20家的投资组合为：房产与土地平均占家庭总资产的33%，工商资产占42%，金融资产占18%；而一般城市家庭中，房产占总资产的65.2%，金融资产占7%。由此看到，今天，不管是富有家庭还是普通家庭的资产组合中，金融投资占比都远低于晚清的盛宣怀。为什么今天的金融投资占比还这么低？中国家庭应如何进行投资理财，才能达到理想的资产保值增值效果？考虑到家庭投资结构是金融市场发达程度的一面镜子，金融资产占比低说明中国经济的整体金融化程度还太低，金融市场不够发达，未来的路还很漫长。

继《陈志武金融通识课》之后，这本书和我的“天天通识”课会继续带你走进金融世界。书的第一部分探讨金融在历史上为什么发展艰难而缓慢，我从宗教与文化的角度进行探究，让你了解为什么犹太人主导金融世界 1000 多年，至今仍然如此？为何今天的新教国家实力无敌？第二部分讨论债券市场，包括大国兴衰的金融逻辑、国富与民富之间的张力与出路。第三部分的主题是金融衍生品市场：金融衍生品是什么？如何利用套期保值降低企业风险？期权是怎么回事？第四部分聚焦基金市场：基金是什么？如何选基金？如何最优结合各种基金？境外投资怎么做？第五部分回到大家都热衷的股市话题：股市到底是什么？应该怎么监管？为什么股市需要开放的媒体？市场的力量是哪些？股票分红和监管又是怎么回事？本书的最后一部分回答几个社会问题：金融市场会加大还是缩小贫富差距？金融市场是富人俱乐部吗？资本市场如何促进草根创业创新？金融为什么具有普惠性？货币化、金融化使社会更好还是更坏？

中国的中学和大学一般都没有金融通识课，更没有通俗的金融教材，希望我的通识课能成为大家的金融入门课。不管你的专业是什么，本书的内容都不会有技术上的难度，而是会让你掌握金融的逻辑，通过金融知识帮助财富的创造和增长，过上更好的生活。

在这里，我特别感谢刘思源、陈琳、李利明、黄北辰、陈煦、朱悦、张晓鸣、林展、麦晓婷、马驰骋、彭雪梅，他们给本书的写作提供了很多帮助，包括收集和审阅稿件等。也特别感谢邱裕明、许长荣、吕燕宜、王夏萌、刘杨，他们给予了我很多支持和建议。

如果读者有何疑问或者想跟踪我的最新文章，欢迎关注微信公众号：天天通识、量化历史研究。

陈志武

2019年3月4日

# 目 录

序 投资理财是人人该上的通识课 / VII

## 第一部分

### 宗教与金融的相互竞争

#### 第 1 章 金融缓慢发展的历史 / 003

远古借贷没有发展出金融市场 / 003

《圣经》禁止用钱赚钱 / 007

犹太人为何主宰金融世界? / 011

延伸阅读 人力资本——无形的增长要素 / 021

#### 第 2 章 新教解放金融 / 023

宗教改革与金融解放 / 023

欧美新教国家为何比天主教国家强大? / 027

延伸阅读 因信称义的“另类”重要性 / 033

#### 第 3 章 宗教和福利国家的竞争 / 035

规避风险的各种体系：家族、宗教、金融与福利国家 / 035

教会帮人规避风险吗? / 039

福利国家的兴起是利还是弊? / 044

延伸阅读 “国家”是自古以来就存在的吗? / 050

#### 第 4 章 金融与家庭的互补 / 053

宗教和福利国家：此消彼长的竞争 / 053

“还是家靠得住”：南欧国家的经历 / 057

婚姻的未来：金融会改变一切吗? / 061

延伸阅读 什么是平等? / 067

## 第二部分 债券市场

### 第5章 国富与民富 / 073

国富与民富：证券市场为何起源于西方？ / 073

证券市场在西方的发展 / 078

“穷政府”还要减税？——财政赤字的逻辑 / 082

延伸阅读 垄断的经济学 / 087

### 第6章 从西方历史看国债 / 089

谁奠定了美国的金融地位？ / 089

英国、法国为何走出不同历史？ / 095

西班牙为什么总强大不起来？ / 099

延伸阅读 有效率的经济组织是长期经济增长的关键 / 106

### 第7章 金融视角下的中国历史 / 109

假如明朝有发达的国债市场 / 109

晚清国债的是与非 / 113

辛亥革命后新政权的资金从哪儿来？ / 118

延伸阅读 保路运动与清朝的灭亡 / 125

### 第8章 中国债券市场的今天 / 127

今天的债券市场如何？ / 127

如何评估债券的价值与风险？ / 131

债务期限结构：中国负债太多吗？ / 134

延伸阅读 活学活用收益率——估算教育的回报 / 141

### 第三部分 金融衍生品

#### 第9章 金融衍生品是什么? / 147

远期合约和期货是什么? / 147

房价期货与大宗商品期货: 期货命运为什么不同? / 151

黄金期货与纸黄金 / 155

延伸阅读 金本位体系是怎么崩溃的? / 161

#### 第10章 套期保值降低企业风险? / 163

期货与石油公司 / 163

股指期货 / 167

期货不可怕, 杠杆才可怕 / 171

延伸阅读 为什么交易市场优于一对一交易? / 176

#### 第11章 期权是怎么回事? / 179

认购期权和认沽期权是什么? / 179

《大空头》里的期权传奇 / 183

期权的价值在于高回报率吗? / 187

延伸阅读 企业家的成功需要哪些条件? / 193

#### 第12章 如何利用金融衍生品? / 195

深陷金融衍生品: 中航油的故事 / 195

国泰航空大裁员: 是油价对冲惹的祸? / 199

创业创新的金融基础: 期权激发活力 / 204

延伸阅读 与期权有关的金融学名词解释 / 211

## 第四部分 基金市场

### 第13章 基金是什么？ / 215

公募基金是怎么回事？ / 215

基金的哲学 / 219

如何评价基金的业绩？ / 224

延伸阅读 投资者为什么会买基金？ / 230

### 第14章 如何选基金？ / 233

最近业绩好，未来业绩就会好吗？ / 233

精英管理的基金更优吗？ / 238

集体决策型基金与个人决策型基金哪个更好？ / 242

延伸阅读 中国的政府引导基金 / 249

### 第15章 如何最优组合各种基金？ / 251

主动还是被动：指数基金好吗？ / 251

基本面指数基金：聪明贝塔法为什么好？ / 255

私募与公募股权基金：差别在于流动性 / 260

延伸阅读 股票价格的“随机游走”理论 / 266

### 第16章 境外投资怎么做？ / 269

对冲基金业绩到底如何？ / 269

买房与投资境外房产基金哪个更好？ / 274

在外汇管制下如何合法地进行境外投资？ / 278

延伸阅读 对冲基金—金融圈中的“熊孩子”？ / 283

## 第五部分 股市监管

### 第17章 股市是什么? / 287

股市的价值不只是融资 / 287

股市为何需要审计师? / 291

投资银行是干什么的? / 295

延伸阅读 委托代理问题与三种对策 / 302

### 第18章 股市怎么监管? / 305

在股市中“搭便车” / 305

为什么有证监会? / 309

政府在股市中应该中立而不是站边 / 314

延伸阅读 有效市场假说与证监会的角色 / 320

### 第19章 股市需要媒体 / 323

媒体为什么也是股市的基础设施? / 323

信息浑浊:劣币驱赶良币的土壤 / 328

今天的中国股市跟晚清股市有何异同? / 332

延伸阅读 在股票市场中,谁来生产信息? / 338

### 第20章 市场的力量 / 341

反向思维:为什么做空也可以是正能量? / 341

“野蛮人”也是资本市场的朋友 / 345

亚洲公司股权模式的特色与成因 / 349

延伸阅读 如果市场被遏制会怎么样?

——最低工资法与底特律的衰败 / 355

### 第21章 股票分红和监管 / 357

监管层为什么强制上市公司分红? / 357

明清时期的“强制性官利”是怎么回事? / 361

上市公司少分红是国际趋势 / 366

延伸阅读 分红的理由 / 372

## 第六部分

# 金融市场、贫富差距与创业创新

### 第22章 金融市场是富人俱乐部？ / 377

金融不是富人俱乐部：小王的故事 / 377

创投基金是怎么来的？ / 380

纳斯达克革命使资本市场更扁平 / 385

延伸阅读 不只是创投——分层的纳斯达克 / 391

### 第23章 金融为什么具有普惠性？ / 393

银行是富人俱乐部：德国的故事 / 393

金融管制对草根阶层更好吗？ / 397

股票市场让老百姓有财产性收入 / 400

延伸阅读 中产阶级：橄榄的基干 / 405

### 第24章 中国未来为何更需要金融？ / 407

金融促进消费平等 / 407

保险金融为什么是扶贫之路？ / 411

精准金融产品为什么更具普惠性？ / 415

延伸阅读 中国的高储蓄率之谜 / 420

### 第25章 货币化是什么意思？ / 423

非货币化的社会到底会如何？ / 423

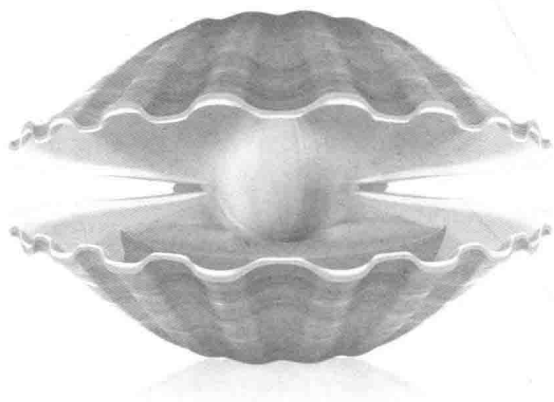
货币化是好东西吗？ / 426

也说曾国藩的故事 / 430

延伸阅读 借贷利息与古代贪腐 / 436

### 参考资料 / 439





第 一 部 分

# 宗教与金融的 相互竞争