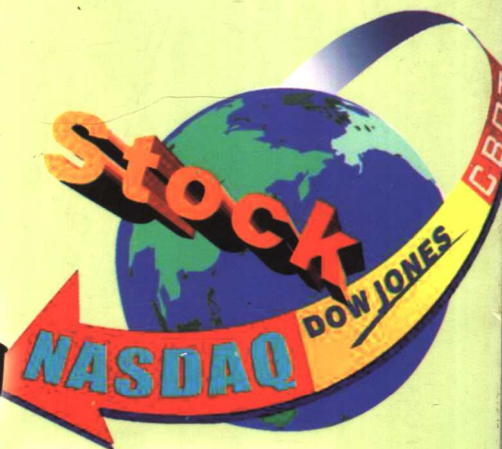


戴志敏 李月眉 编著

证券市场 与高校投资理财



中国社会科学出版社

证券市场与高校 投资理财

戴志敏 李月眉 编著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券市场与高校投资理财/戴志敏, 李月眉编著. 北京:
中国社会科学出版社, 2003.12

ISBN 7-5004-4157-6

I. 证… II. ①戴… ②李… III. 证券交易 - 资本
市场 - 关系 - 高等学校 - 投资 - 研究 - 中国 IV. G647.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 094403 号

责任编辑 曲弘梅

责任校对 林福国

封面设计 王 华

版式设计 王炳图

出版发行 中国社会科学出版社

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720

电 话 010-84029453 传 真 010-84017153

网 址 <http://www.csspw.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京奥隆印刷厂 装 订 三河鑫鑫装订厂

版 次 2003 年 12 月第 1 版 印 次 2003 年 12 月第 1 次印刷

开 本 850 × 1168 毫米 1/32

印 张 10 插 页 2

字 数 256 千字

定 价 22.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

前 言

近年来,随着“科教兴国”战略的落实,我国高校的办学规模不断扩大,政府对高校的经费投入大幅度增加,高校的财务状况出现了前所未有的良好状况。各高校资金规模不断扩大,资金来源趋于多元化,一些高校的预算外资金(如学费等)、捐赠基金、二级核算单位资金等的数量在迅速增加。但是,我们应该看到,随着宏观环境的变化和资本市场的发展,各高校在完成各自的发展规划和目标,加强财务管理的同时,对提高资金的运作效益和风险控制,保证资金保值增值提出了更高的要求。迫切需要探讨高校资金运作的模式及风险管理体系,投资理财成为高校财务管理的新的领域。

高校投资理财,实质上是学校由核算型财务管理向理财型财务管理转变,由单纯追求资金数量的增加到追求资金效益的提高方面转变。早在20世纪90年代初,一些高校就已敏锐地觉察到资金运作、投资理财的重要性,较早开始了资金运作的实践。随着我国金融管理体制不断完善,政府监管力度不断加强,新的融资工具不断推出,投资环境不断优化改善,经过几年的运作实践,高校理财的目标正在逐步明确,资金运作方法正在走向规范,经济效益和防范风险的水平在不断提高。高校投资理财,既是传统高校财务管理的延伸,又是一个全新的专业领域。它需要具有相关专业知识、熟悉各种现代金融工具和运作方法、熟悉投资理财业务、敬业爱岗的人员;需要有多元化的投资渠道,建立与投资机构之间良好的协作关系;要有一套好的管理体制,一套

既能保证资金安全，又能确保投资效益，既能保证学校利益，又能激励资金运作人员积极性的管理体制。

高校理财已有多年的发展历史，积累了大量的经验与教训，但目前，国内对这一课题研究极少。本书是目前国内第一部较为系统研究证券市场与高校投资理财关系的著作。本书在论述了教育对我国经济发展的影响与作用、教育投资的经济效益分析、我国高等教育的资金规模与来源的基础上，分析了证券市场的机遇和高校投资理财在资金管理中的作用，并对高校投资理财的目标与原则、高校理财的组织管理与决策体系、高校理财的主要工具、高校理财中的风险控制以及国内外高校理财运作经验与启示，进行了较为深入而全面的研究。

从学术价值上讲，本书是对高校财务管理领域研究的创新和深化，有利于开拓研究者的视野。从实践上看，本书作者长期从事金融与资本市场、高校财务管理、资金结算和理财领域的研究与管理工 作，积累了丰富的实践经验，所论述的内容对高校资金理财管理实践决策具有重要的参考意义。

本书在构思和写作过程中，沈守勤老师提出了许多有价值的建议，王坚、范文亮、孙玥、章红星等为部分资料的整理付出了辛勤劳动。另外，我们还参阅了大量的国内外教育经济以及证券市场方面的文献，在此向文献的作者致谢。限于水平和写作时间，书中自然会有不足和遗憾，恳请读者批评指正。

编 者

2003年7月28日

目 录

前言	(1)
第一章 教育发展对经济的作用	(1)
第一节 中国高等教育的发展	(1)
一、中国高等教育的发展现状	(1)
二、我国高等教育市场分析	(7)
三、我国高等教育发展存在的问题	(9)
第二节 高等教育对经济发展的影响和作用	(14)
一、高等教育在社会发展中的地位 and 作用	(14)
二、高等教育的经济功能	(18)
三、高校对区域经济的影响	(24)
第三节 高等教育经济效益的度量	(26)
一、高等教育经济效益界定及类型	(26)
二、高等教育经济效益影响因素的度量结果	(28)
第二章 我国高等教育的资金来源和结构分析	(30)
第一节 我国高等教育的资金规模和构成	(30)
一、我国高等教育投入的特点	(30)
二、我国高等教育经费来源的演变	(32)
第二节 国外高等教育的资金筹措及经验借鉴	(37)
一、美国高等教育融资方式的特点	(37)
二、日本高等教育的成本补偿政策	(40)
三、国外高校经费筹措经验评介	(42)
第三节 我国高校多渠道筹资与管理模式	(51)
一、现有的高校资金来源	(51)

二、未来可能的高校资金来源	(58)
第三章 证券市场的机遇	(65)
第一节 中国证券市场的运行特征	(65)
一、中国证券市场的发展概述	(65)
二、中国证券市场的体制特征	(69)
三、中国证券市场的结构特征	(73)
第二节 中国证券市场的作用	(76)
一、证券市场对我国经济增长的作用	(76)
二、证券市场对产业结构调整促进作用	(77)
三、证券市场对国企改革的积极作用	(79)
四、证券市场是加速民营科技企业发展的有效 途径	(80)
第三节 中国证券市场的发展前景	(84)
一、经济周期、政策周期及股市周期的发展	(84)
二、监管体制与法制法规的完善	(85)
三、机构投资者的发展与规范	(87)
四、证券市场向国际化方向发展	(89)
五、我国证券市场投资主体的发展趋势	(91)
第四节 证券市场为高校理财带来的机遇	(93)
一、证券市场的发展完善了高校理财的投资理念	(93)
二、证券市场为高校理财提供了广阔的投资途径	(97)
三、证券市场为高校理财提供了增值、保值工具	(99)
第四章 高校理财的基本原则与管理体制	(103)
第一节 高校理财与观念创新	(103)
一、高校发展与资金管理	(103)
二、投资理财在学校资金管理中的地位和作用	(107)
三、高校理财观念创新	(110)
第二节 高校理财的基本内容、目标和原则	(112)
一、高校理财的特殊性	(113)

二、高校理财的基本内容	(114)
三、高校投资理财目标和基本原则	(117)
第三节 高校理财体系分析与评价	(120)
一、高校理财体系	(120)
二、高校理财部门及其发展	(124)
第四节 高校理财组织管理与决策体系	(130)
一、高校理财组织设计考虑的因素	(130)
二、高校理财组织结构设计原则	(132)
三、高校理财组织管理与决策体系	(133)
四、高校理财机构的运作管理与激励机制	(135)
第五章 高校理财的主要工具	(138)
第一节 国债	(138)
一、我国国债的种类及特点	(138)
二、国债收益率的计算	(142)
三、我国国债的期限结构	(144)
四、国债净价交易	(146)
五、国债投资策略	(149)
第二节 企业债券	(152)
一、我国企业债券的发展概述	(152)
二、我国企业债券的种类及投资策略	(154)
三、可转换债券	(159)
第三节 证券投资基金	(165)
一、证券投资基金的运作特点	(165)
二、我国证券投资基金的种类及特点	(168)
三、投资于证券投资基金的策略	(173)
第四节 债券回购	(180)
一、国债回购交易的概念与特点	(180)
二、国债回购交易的操作	(183)
三、企业债券回购	(185)

第六章 高校理财的分析方法	(187)
第一节 高校理财基本分析	(187)
一、高校理财基本分析的要点.....	(187)
二、宏观经济分析.....	(189)
三、产业分析.....	(197)
四、公司分析.....	(200)
第二节 高校理财技术分析	(210)
一、高校理财技术分析的假设.....	(210)
二、技术分析的要素：价、量、时、空.....	(213)
三、技术分析方法的分类.....	(214)
第三节 高校理财效益评价指标	(217)
一、盈利能力指标.....	(218)
二、资产与风险管理能力指标.....	(219)
三、成长性指标.....	(222)
第七章 高校理财中的风险控制	(224)
第一节 高校理财中的风险分类	(224)
一、高校理财风险的概念.....	(224)
二、高校理财风险分类.....	(225)
第二节 高校理财风险识别	(228)
一、理财风险成因分析及识别.....	(228)
二、理财风险的评估.....	(237)
第三节 高校理财风险控制	(245)
一、理财风险、收益及流动性.....	(245)
二、资产组合与理财风险控制.....	(248)
三、理财中具体风险控制方法.....	(251)
四、高校理财机构运作风险的防范.....	(254)
第四节 VaR 风险管理方法	(256)
一、VaR 的简要发展.....	(256)
二、VaR 的分析原理.....	(257)

三、VaR 的优缺点	(262)
四、VaR 的计算举例	(263)
第八章 海外高校理财运作经验与启示	(269)
第一节 香港城市大学的经验	(269)
一、投资目标及投资策略的制定	(269)
二、投资风格	(272)
三、投资授权及投资经理的选择	(273)
四、使用总托管人	(275)
五、投资风险控制	(276)
六、投资效益衡量与监察	(278)
第二节 美国公立大学办学资金筹集和管理方式	(280)
一、美国公立大学办学资金的筹集和管理	(280)
二、美国大学教育经费筹集及管理方式带给我们的 思考	(287)
第三节 美国康奈尔大学资金投资管理模式及 启示	(289)
一、康奈尔大学资金投资管理模式	(290)
二、启示与建议	(293)
第四节 美国高校的捐赠基金投资与管理	(296)
一、美国高等教育捐赠的历史	(296)
二、美国高等教育捐赠的特点	(297)
三、大学自主经营管理确保竞争优势	(298)
四、哈佛大学的捐赠基金管理与投资	(300)
参考文献	(307)

第一章

教育发展对经济的作用

第一节 中国高等教育的发展

高等教育是教育的最高层次，其存在和发展，受到一定社会的政治、经济、科技、文化等各种条件的影响和制约，又反作用于社会、政治、经济、科技、文化的发展。这种作用突出地表现在培养高级人才、全面提高劳动者素质上。我国著名科学家钱学森指出：“现代科学技术和生产发展趋势，要求智力开发达到全体人民中普及大学教育的水平，不然就不能实现今后 21 世纪初的现代化生产。”因此，加速高等教育发展步伐，是世界各国教育发展的共同趋势。

一、中国高等教育的发展现状

（一）高等教育规模化

自 1949 年至 1978 年再至 2000 年，中国高等教育规模有较大程度的发展。中国的普通高等学校数量和本专科生在校人数都有了大幅的增长（见表 1-1）。现在，我国已基本建立起相当规模、大中小学校种类齐全、教学质量能够得到基本保证的现代化教学体系，为各行各业培养了大批人才，取得了举世瞩目的成就。

表 1-1 中国高等教育发展的历史情况

年份	普通高等学校数量 (所)	本专科在校人数 (万人)
1949	205	11.65
1978	598	85.63
1985	1 016	170.30
1990	1 075	290.60
1995	1 054	290.60
1998	1 022	340.88
1999	1 071	413.40
2000	1 041	556.09
2001	1 225	719.07

资料来源：《2002 年中国统计年鉴》。

由表中可见，新中国成立以来，我国的高等教育进入了新的历史发展时期，为全国各行各业培养了数以亿计的劳动者和成千上万的专门人才。

(二) 高等教育大众化

目前，世界各国高等教育个人所占的费用占全部教育成本的比例呈明显上升趋势（表 1-2）。

表 1-2 世界各地教育经费数据比值

	世界各地公共教育经费 占 GNP 的百分比	世界各地高等教育生均公共 教育经费占人均 GNP 的总值
世界总计	4.8	65.7
欠发达国家	5.1	25.2
转型国家	4.8	32.7
欠发达国家	3.9	68.0
最不发达国家	2.0	88.2

资料来源：联合国教科文组织：《世界教育报告 2000》第 115 页、116 页。

联合国教科文组织《世界教育报告 2000》的数据是：1997 年世界较发达地区国家高等教育生均公共教育日常经费为 6437 美元，中国 1998 年高等教育（普通教育）生均公共教育日常经费为 819.25 美元；1997 年世界较发达地区国家高等教育生均公共教育日常经费占人均国民生产总值的百分比为 25.2%，中国 1998 年高等教育（普通教育）生均公共教育日常经费占人均国民生产总值的百分比为 1.6%。中国高等教育（普通教育）虽然在生均公共教育日常经费数额上远远低于世界较发达国家平均值，但在生均公共教育日常经费占人均国民生产总值的百分比上，却大大高于世界较发达地区国家的平均水平。进入到 20 世纪 80 年代以来，我国的高等教育规模不断扩大。高等教育也逐渐由精英教育转向大众教育。2000 年度第五次人口普查显示，全国 10 万人中拥有各种受教育程度的人数与 1990 年相比发生了如表 1-3 的变化：

表 1-3

第四、五次人口普查数据

单位：人数（每 10 万人）

	大学程度	高中程度	初中程度	小学程度
第四次人口普查数据	1422	8039	23344	37057
第五次人口普查数据	3611	11146	33961	35701

资料来源：国家统计局：《2000 年第五次全国人口普查主要数据公告》。

美国著名教育学者马丁·特罗曾提出的著名的高等教育发展三阶段的学说，即随着经济社会的进步，高等教育的发展将从精英化经大众化达到普及化。高等教育毛入学率在 15% 以下为精英型高等教育，15% - 50% 之间为大众型高等教育，50% 以上为普及型高等教育。从世界各国教育发展来看，目前，美国、日本、欧洲国家及韩国等，其适龄人口高等教育入学率已达 35% - 50%。有些国家在 20 世纪 50 - 70 年代就已进入大众化阶段，现

已进入或正在进入普及化阶段。

而据权威数据统计,目前我国北京、上海、江苏、浙江、天津等地的高等教育毛入学率已经达到或超过 15%,这意味着中国的高等教育正从精英教育向大众教育转变。以浙江省为例。根据统计资料,浙江省共有高等学校 95 所(含筹建中的高职院校),2001 年全省本专科招生人数达到 15.8 万人(含高职院校招生 3.8 万人),在校学生数 29.3 万人(其中高职 7.5 万人),分别比上年增长 28.6% 和 38%。2001 年浙江省高考录取率高达 68.3%,高等教育毛入学率首次达到 15%,比 2000 年分别提高了 5.3% 和 2%,比原计划提前一年实现了国际认可的高等教育大众化起点目标。

(三) 办学体制多样化

从高等教育办学形式上看,改革开放以来,我国教育改革特别是高等教育办学体制改革已经取得了前所未有的成果,改变了大学的社会地位和运行环境,过去那种单靠政府包办大学的单一模式已经被打破。随着市场经济主体的多元化,高等教育办学体制也在向多样化方向发展。学校的办学主体由政府独家办学转向由公民个人、社会团体、企事业单位等社会力量广泛参与办学。学校也由过去的以专门院校为主体、封闭办学转向理工结合、文理渗透和日益综合化和多样化。

根据中国大学的特点,我们可将中国的大学分为:授予博士学位的大学、授予硕士学位的大学、授予学士学位的大学、普通专科学院、成人专科学院等五类。根据国务院学位办公布的资料,我国共有 323 个博士授予单位(包括研究所)。在这里,我们只考虑大学/学院。中国授予博士学位的大学共有 245 所,其中,有 53 所大学设有研究生院。中国高等教育机构分类见表 1-4。

表 1-4 中国高等教育机构分类 (资料截至 2001.6)

	数 量	比 例%
授予博士学位的大学	245	12.4
建有研究生院的大学	53	
没有研究生院的大学	192	
授予硕士学位的大学	212	10.8
授予学士学位的大学	157	7.9
普通专科学院	637	32.3
公立普通专科学院	565	
民办普通专科学院	72	
成人专科学院	722	36.6
公立成人专科学院	718	
民办成人专科学院	4	
合计	1973	100.0

资料来源：根据中国教育部公布的资料以及国务院学位办提供的数据整理。

1992 年，党的十四大指出，要“鼓励多渠道、多形式社会集资办学和民间办学，改变国家包办教育的做法”。1997 年，国务院颁布《社会力量办学条例》，明确了“积极鼓励、大力支持、正确引导、加强管理”的方针。1999 年，第三次全国教育工作会议进一步提出了“形成以政府办学为主体、公办学校和民办学校共同发展的格局”，民办教育进入加速发展的时期。根据教育部统计：到 2001 年年底，社会力量举办的高等教育机构 1200 多所，注册学生 113 万余人，其中经教育部或教育部授权省（区、市）批准的具有颁发学历文凭资格的民办高校 89 所，在校生 15 万人；普通中学 4571 所，在校生 233 万余人；职业中学 1040 所，

在校生 38 万人；小学 4846 所，在校生 182 万人。

美国、日本、韩国等民办高校的比例均占教育机构总数的 65%。相比之下，我国的民办教育所占的比例和西方发达国家相比还有很大的差距。中国的多样化办学数量仍然过少，因此国家仍应尽快制定民办高等教育的法律法规和相应配套政策，简化审批程序，保证民办高校健康迅速发展。

（四）高等教育信息化

随着新经济的发展，教育信息化对我国的高等教育带来了非常深远的影响。从高等教育与科技进步、经济和社会发展的密切关系来看，高等教育信息化，是指以现代智能化教育技术为动力，全面推进高等教育系统的变革和发展，使之成为与知识经济相适应的新型教育形态的过程。高等教育信息化主要有以下一些突出特征：

教育空间网络化。电子信息技术的高度发展，使全球通讯瞬间完成，将极大地扩展高等教育的空间，无校舍的“多媒体大学”、“虚拟大学”应运而生、迅速发展，全球的网络空间同时也是高等教育的空间，“地球村”就是一所大学校。

教学交互化。交互式教学软件的开发和应用，强调了师生之间思想、情感和文化的交流，学生独立思考和创造性学习得到鼓励和有力的技术支持，教学由单向灌输改为多向交流，师生间建立起更加民主平等的关系。

教育内容数字化。电子教科书、参考书、图书馆和教育数据库等广泛应用，不仅使高等教育的内容丰富多彩，生动逼真，更使知识的存储、传播速度极大地加快，使用效益有惊人的提高。

教育技术智能化。教育技术主要是指为实现教育的功能和目标所采用的技能、手段和工具。现代信息技术广泛应用于高等教育，是加速其信息化、提高其智能化水平的直接动力。

教育资源共享化。高等教育信息化，特别是全球教育网络的形成和发展，打破了过去教育资源种种形式的封闭和垄断，使全

球教育资源的共享化程度大大提高,从而有利于全球教育资源的充分利用与质量和效益的提高,有利于缩小国家和地区间高等教育发展的差距。

二、我国高等教育市场分析

(一) 高教市场的“准市场”性

高等教育市场是由高等学校与高等教育消费者(学生)按产业化的经济关系建立起来的服务与供求关系体系。高等学校与学生是高等教育市场的主体。高等学校是教育市场的供方,提供高等教育服务,学生是市场的需方,接受或使用教育服务,从而得到就业的专门知识技能。这一个市场的发育完善程度,反映着教育与社会发展的适应程度,是一个国家教育水平的主要标志。

尽管市场一词常意味着完全竞争,但高教市场并非如此。相反,它在许多方面较为特殊:第一,由于高教具有公益性,高教市场中的卖方(高校)不能追求利润的最大化。第二,高校所提供的教育服务并不以边际成本定价,甚至不以成本定价,而且,不同的价格难以反映教育成本及质量差别。第三,学生可获得的高校信息一般是不充分的,而且,由于绝大多数学生一生只有一次“购买”大学教育的机会,很难通过不断地转学来纠正选择的错误。第四,某些院校可能有较多的赞助者,而另一些院校则没有,结果,同样服务价格有别。综上所述,高教市场虽具备市场的基本要素,但并不同于一般市场,只能是个“准市场”。

(二) 我国高教市场面临挑战

我国高等教育现状与我国改革开放和国际形势发展相比,还存在着较大的差距。这种反差向中国的高等教育提出了挑战。

首先,我国高等教育面临市场经济的挑战。当前我国经济正处在由计划经济向市场经济转轨的过程。过去受计划经济制约和影响,我国高等教育长期依靠政府扶持,因此,等、靠、要的思想普遍存在,学校缺乏自主意识和竞争意识。而市场经济是竞争