

21世纪经济学类管理学类专业主干课程系列教材

投资学

杨艳军 编著



覆盖经济学类与管理学类主要专业



全面反映最新教学科研成果



满足普通高等院校教学要求



促进学生构建富有个性化的知识结构



清华大学出版社 ○ 北京交通大学出版社

21世纪经济学类管理学类专业主干课程系列教材

投 资 学

杨艳军 编著

清华大学出版社
北京交通大学出版社

• 北京 •

内 容 简 介

投资学是高等院校经济学类、管理学类专业的重要课程。本书在充分借鉴、吸收中外理论研究和教材建设成果的基础上,力求反映投资领域的最新实践和理论研究成果,在体系结构上力求循序渐进,在实践环节上突出案例教学,培养读者解决投资领域实际问题的能力。

本书可以作为研究生、本科生教材,也可作为理论研究和投资领域实践工作者的参考书。

版权所有,翻印必究。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

(本书防伪标签采用清华大学核研院专有核径迹膜防伪技术,用户可通过在图案表面涂抹清水,图案消失,水干后图案复现;或将表面膜揭下,放在白纸上用彩笔涂抹,图案在白纸上再现的方法识别真伪。)

图书在版编目(CIP)数据

投资学/杨艳军编著. —北京:清华大学出版社;北京交通大学出版社, 2005.3
(21世纪经济学类管理学类专业主干课程系列教材)

ISBN 7-81082-486-4

I. 投… II. 杨… 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 (2005) 第 021707 号

责任编辑:何众

出版者:清华大学出版社 邮编:100084 电话:010-62776969 <http://www.tup.com.cn>
北京交通大学出版社 邮编:100044 电话:010-51686414 <http://press.bjtu.edu.cn>

印刷者:北京宏伟双华印刷有限公司

发行者:新华书店总店北京发行所

开本:175mm×235mm 印张:15 字数:230千字

版次:2005年4月第1版 2005年4月第1次印刷

书号:ISBN 7-81082-486-4/F·36

印数:1~4000册 定价:20.00元

编写委员会

(按姓氏笔画排序)

田里	任宗哲	孙军	李明生	杨德勇
邵晓光	陈兴冲	陈福义	宗刚	唐代剑
郭晓君	高闯	崔炳谋	游达明	戴建兵



教材特色

★ 全面覆盖经济学类与管理学类主要专业。教材共包括现有经济学类全部4个专业以及管理学类12个主要专业。

★ 在每个专业的学科构成上充分考虑到普通高校教学现状与毕业生工作需要,全面体现“教材构成与人才培养相一致,教材建设与学科发展共创新”的教材出版宗旨。

★ 编写队伍集专业性与实践性于一身。作者均来自经济管理专业教学科研成绩名列前茅的重点院校,并直接从事相关课程教学工作。

★ 教材编写突出理论与实践并重。首创将大规模案例教学形式引入本科教育课堂,注重提供最新的国际范围内经济管理专业发展成果,每章后有复习题方便学生检查学习成果,书后有《教学建议》可供教师进行课程安排参考。

★ 形式新颖。在开本选择、版式设计、装帧形式等方面有所创新。

前言

21世纪经济学类管理学类专业主干课程系列教材 • 投资学

随着 2001 年成功加入 WTO, 我国金融服务领域开放的步伐正在加快, 资本市场的开放也有了实质性的进展。在全球金融经济一体化浪潮的冲击下, 我国的投资环境不断变化, 投资领域的创新实践正突破原有的分业经营管理框架, 现代信息技术的广泛应用带来了投资领域交易方式的革新。在投资环境变化的同时, 投资监管更加高效, 市场运作更加规范, 市场上投资者的结构也发生了变化。可以预见, 随着 2004 年《证券投资基金法》的实施, 我国证券投资基金将迎来更大和更快的发展。

投资学是高等院校经济学类、管理学类专业的重要课程, 是金融学专业的主干课程之一。本书在充分借鉴、吸收中外理论研究和教材建设成果的基础上, 在内容和体系上具有以下特点。

1. 在体系和结构安排上采用循序渐进的过程, 便于读者对于投资知识的理解和掌握。
2. 在理论讲解上力求严谨、透彻, 在讲解重要的理论时都有实例或例题, 尽量深入浅出, 使理论知识变得生动。
3. 本书有些内容较多地运用了数学方法表述。这些内容对于学习过高等数学和经济统计的读者来说非常容易。根据本人的教学实践经验, 从高考文科起步的学生理解这些内容也丝毫不存在困难。
4. 在内容上力求反映投资领域的最新实践和理论研究成果。本书对于投资环境的变化、投资工具和投资市场的创新进行了讲解, 对于国内外理论界和实务界广泛关注和研究的投资问题也进行了讨论和阐述。
5. 每章的重要内容都有相应的复习题, 解答这些问题能检验读者对本书基本概念和内容的掌握情况。其中一些综合性的练习题与实际联系非常紧密, 能培养读者解决投资领域实际问题的能力。

本书可以作为研究生、本科生教材, 也可以作为理论研究和投资领域实践工作者的参考书。

在本书的写作过程中, 中南大学研究生何怡静参与了资料的收集整理和校稿工作, 在此表示感谢。由于时间仓促和水平有限, 加上投资领域正经历着日新月异的变化, 本书中可能有疏漏和不当之处, 恳请读者指正。

编者

2005 年 3 月于岳麓山下

目 录

第1章 绪论

- 第1节 投资学概述 /2
- 第2节 投资过程 /6
- 第3节 投资环境 /10
- 第4节 投资监管 /15

第2章 投资工具

- 第1节 货币市场证券 /26
- 第2节 债券 /30
- 第3节 股票 /36
- 第4节 衍生证券 /43
- 第5节 证券投资基金 /49

第3章 投资市场

- 第1节 证券发行市场 /66
- 第2节 证券交易市场 /78
- 第3节 证券价格指数 /88

第4章 投资组合理论

- 第1节 风险与效用 /100
- 第2节 资产组合的风险与收益 /104
- 第3节 最优风险资产组合 /107
- 第4节 风险资产与无风险资产之间的资本配置 /111

第5章 资本市场均衡理论

- 第1节 资本资产定价模型 /122
- 第2节 套利定价理论 /131
- 第3节 市场有效性 /139

第6章 证券投资分析

第1节 债券投资分析 /154

第2节 普通股评估 /165

第3节 宏观经济分析和行业分析 /172

第4节 公司分析 /185

第5节 技术分析 /201

附：中英对照专业术语表 /227

参考文献 /233

教学建议 /234

第 1 章

本章将讲述金融资产的特点，介绍投资学课程的研究内容以及学习该课程的职业机会；总结金融资产的投资过程；讨论投资环境的变动趋势及其对投资活动的影响；概括性地阐述证券投资的监管体系和监管实践。

绪 论

第1节 投资学概述

一、金融资产与实物资产的联系与区别

资产是国家、企业、机构和个人拥有的具有货币价值的经济资源。资产按其性质不同可以分为实物资产和金融资产。实物资产是有形资产,包括土地、建筑物、机械设备等等。社会的物质财富最终取决于该社会经济的生产能力,而这种生产能力是实物资产的函数。经济学中很重要的一个问题就是研究实物资产投资与经济增长的关系。

金融资产也被称为证券,是无形资产,如股票和债券等。金融资产并不是社会财富的代表,对社会经济的生产能力只有间接的作用。但是,由于金融资产对实物资产所创造的利润或收入有要求权,因此,金融资产的持有者可以凭借它获得财富。

我们可以先从微观的角度来考察金融资产与实物资产之间的联系。现代经济中最典型的企业组织形态是股份有限公司。股份有限公司把资本分为等额股份,股份的持有者为股东。股东将其资金或其他经济资源投入公司,获得股票这一金融资产作为公司所有权凭证。公司还可以发行其他金融资产(如债券等)获得资金。公司将通过发行股票、债券等形式获得的资金购买实物资产投入项目,项目运转获得收益,然后公司将获得的收益分配给金融资产所有者。由此可见,金融资产的价值依赖于相关的实物资产的价值。在传统经济中,只有实物资产才在经济中占有重要地位,因此,在经济学的教材中,关于投资的绝大部分篇幅都是研究实物资产投资的;而在现代经济中,金融资产也占有重要的地位。

金融资产与实物资产的区别是显而易见的,主要包括以下几点。

(一) 可分性

金融资产具有可分性,而大多数实物资产的可分性很差。比如,公司的厂房、机器设备等实物资产都不可分,而代表对公司所有权的股份却是可分的。大多数实物资产细分后就无法运转而失去了其存在的价值,而与这些实物资产相对应的金融资产细分后同样具有价值。投资者可以通过买入公司普通股而获得公司的一小部分所有权,也可以通过购入公司债券而获得对公司的一部分债权。正是金融资产的可分性使其在现代经济社会中具有重要地位。现代大型企业不可能靠一两个人组建起来并依靠一两个人独立完成实物资产投资,金融资产的可分性使绝大多数投资者也能间接参与现代企业的实物资产投资,从而获得收益。从投资分析的角度来看,金融资产的可分性 also 具有重要意义。实际上,在本课程后面章节所学习的证券组合理论和资本资产定价模型等理论中,都假设

金融资产是完全可分的,任何投资者都可按照其偏好以及支付能力进行或多或少的投资。学过《技术经济》、《公司财务》等课程的同学都知道,这一假设使得投资者可以使用收益率作为衡量投资效果的尺度。

(二) 流动性

流动性是指资产交易的难易程度,如果资产能很容易、很快速地达成交易而不致引起价格大幅波动,则称该资产具有很好的流动性。实物资产的流动性一般很差,所以在进行产业结构调整时,存量资本的调整就非常难,多余的机器设备往往很难销售。实物资产的专用性是制约其流动性的重要因素之一。相对而言,金融资产的流动性比实物资产要好得多,其原因是某一类证券往往具有同质性,这构成了流动性的基础。如“长江电力”在证券市场发行的普通股的每一股对每一位投资者都是一样,同股同利,因而转让起来非常便利。根据流动性的不同,还可以将金融资产进一步细分为有价证券和非有价证券两类。具有流动性的金融资产称为有价证券 (marketable securities),如股票和债券等;没有流动性的金融资产称为非有价证券 (nonmarketable securities),如不可转让的存单和收据等。一般来说,交易越活跃的金融资产,其流动性越好,越能吸引投资者。

(三) 持有期

实物资产的投资回收期一般较长。如建设一个工厂要经历长时间的建设期后才进入投产期,投产若干年后才能产生较好的效益,所以,实物资产投资者一旦进行投资,一般不会中途转卖资产。相反,金融资产的交易费用一般较低,而其价格更易于波动,不少投资者习惯于频繁地贱买贵卖,以赚取金融资产的价差,所以金融资产的持有期要短得多。

(四) 信息的可获得性

实物资产由于其用途的多样化,很难建立一个信息透明的公开交易市场,有关价格信息往往难于获得,有时交易信息还会被当作商业机密保护起来。而金融资产往往在信息透明的公开市场进行交易,投资者信息搜寻成本低,许多国家为保护投资者的利益,以法律形式规定了必须披露的信息内容。随着现代信息技术的发展,投资者不但可以方便地获取过去的交易信息,也很容易获取即时交易信息。

二、关于《投资学》课程

(一) 《投资学》课程的地位

投资学是系统地研究金融资产投资的投资过程和投资行为的应用学科,它在现代金

融学中占了重要地位。金融学是从经济学中分离出来的一门年轻学科。一般认为，马柯威茨（Markowitz）1952 年建立现代资产组合理论，把数理工具运用于金融研究，是金融学的开始；也有人认为，莫迪格里亚尼（F. Modigliani）和米勒（M. Miller）1958 年研究企业资本结构和企业价值关系（即 MM 理论）时，最先采用“无套利”分析方法，才真正地使金融学有了自己的分析方法。上述两项成果成为金融学的奠基石，并先后获得诺贝尔经济学奖。其中前者——现代资产组合理论已成为目前《投资学》的基本理论之一，而 MM 理论则是目前《公司财务》课程的基础理论之一。在西方发达国家，金融学特别强调财务决策和金融市场的实际运作，其课程内容主要包括《公司财务》和《投资学》。《公司财务》和《投资学》所研究的内容是相互紧密联系的，因为金融系统和资本市场只有通过企业的财务活动才能真正地和实物经济发生联系，而企业的价值也只有经过资本市场的交易才能得到正确评估。《公司财务》主要涉及三方面的内容：投资决策、筹资决策和运营决策。其中筹资决策主要是决定企业的资本结构及企业如何获得资金，在筹资决策中，企业主要是和金融资产投资者和金融中介打交道；投资决策决定企业投资于哪些资产（对于一般企业主要是实物资产投资），而进行实物项目投资决策时，必须要知道资本市场上金融资产投资者所要求的必要收益率。因此，《公司财务》中关于筹资决策和投资决策方面的内容就与《投资学》紧密联系在一起。所不同的是，《公司财务》重点考察公司和金融市场及投资者的关系，而《投资学》考察的是投资者和金融市场的关系；《公司财务》的投资决策主要是关于实物资产投资的决策，而《投资学》则是关于金融资产（证券）投资的学问。

（二）《投资学》课程内容的发展

《投资学》的研究内容是随着投资市场的发展和投资管理的需要而不断完善的。几十年来，投资市场发生了巨大的变化，投资管理的需要也日益多样化。如在美国，20 世纪 30 年代以前，投资市场处于起步阶段，非常不规范，操纵价格的行为时有发生，市场有效性差，投资者的投资技巧主要是靠经验和观察得来的，因此出现了研究市场交易规律的技术分析方法，并逐渐流行。以《1933 年证券法》和 1934 年《证券交易法》为标志，美国证券投资进入规范化阶段，投资市场不断发展，投资规模不断扩大，此时，投资者认为对宏观经济环境和公司的经营和财务状况进行分析对投资非常有帮助，于是基本分析方法出现并逐渐系统化，成为当时市场的主要分析方法。20 世纪 50 年代后，美国的投资者结构逐步发生变化，共同基金、养老基金等机构投资者在市场上的地位和所占的比例迅速上升。对于这些机构投资者来说，仅用技术分析和基本分析已不能满足其管理庞大资产的需要。1952 年，马柯威茨建立的现代资产组合理论应需要而生，

在实践中被机构投资者广泛应用。在市场不断规范、发展的过程中,证券的估值也是投资者一直关注的问题。从20世纪60年代开始,金融经济学家们就致力于研究基于马柯威茨投资组合理论的证券估值,这一研究导致了资本资产定价模型及其各种扩展模型的诞生。这些模型最终被实务界广泛应用,同时,基于不同假设的另一证券定价模型——套利定价理论也形成并产生了广泛的影响。在投资市场影响很大的理论还包括有效市场理论,20世纪70年代初由法玛(Fama)归纳总结的这一理论表明,如果投资市场达到了弱式有效,仅凭技术分析并不能帮助投资者获取超额收益;而当市场达到了半强式有效时,只进行技术分析和基本分析的投资者也不能获取超额收益。而当越来越多的研究表明市场已达到了某种形式的有效时,投资者和金融经济学家也注意到了一些市场异常现象,投资者可以利用这些市场异常制订投资策略获利,而这些现象并不能被传统的金融学所解释,于是,20世纪80年代中期以后,把投资者行为和心理研究引入投资学的行为金融理论得以产生,而且在实践中出现了相当多的以该理论为指导的投资基金。

随着西方投资市场和投资研究的发展,其投资学教材的内容和重点也不断变化。美国20世纪60至70年代的教材,在介绍投资法规和投资过程的基础上,重点讲述基本分析法和和技术分析法;70至80年代,随着投资组合理论、资本资产定价模型、套利定价理论和有效市场理论等现代投资理论形成体系并被广泛应用,这些理论进入了教材,但一般被放在最后,传统的技术分析和基本分析方法的地位并未受影响;进入20世纪90年代以后,由于投资者在实践中认识到了资产选择和确定最佳投资组合才是投资工作的重点,所以,现代投资理论取代了传统的投资分析方法,在教材中处于首要地位,而投资管理的内容也相应做了调整,传统的技术分析和基本分析法在教材中不再是必须的内容。

在我国,随着投资市场的发展,投资管理在实践中的要求也不断变化,相应地,投资学教材内容与体系也在演变。作为证券市场实务操作的课程,《证券投资》基本上沿袭了投资学的框架,但是,在早期,由于证券市场还在起步阶段,所以教材基本上只是对证券市场和交易过程的介绍,现代投资理论被作为高深理论未被涉及。相比于早期,目前我们的学生使用的证券投资教材在内容和体系上已有很大变化,现代投资理论已被纳入内容体系,但只作为介绍性的内容占了较小的篇幅,未对其实际应用进行阐述,技术分析和基本分析仍然是教材的重点;在证券品种上,仅包括资本市场证券,没有包括货币市场证券,且对衍生证券阐述不充分。这是由当时我国投资实践的状况所决定的。我国投资市场作为新兴市场,发展非常迅速,尤其是近年来,货币市场与资本市场都发生了巨大变化,随着证券投资基金等机构投资者的大量出现及其可投资范围的扩展,现

代投资理论实际上已被广泛用于投资管理实践中，因此，更新教材内容，对于我们培养适用人才和在投资领域有发展前景的人才非常重要。

（三）学习投资课程的职业机会

学习投资课程不但有助于个人掌握理财技巧，创造更多的个人财富，还会提供报酬优厚的工作机会。在我国，一些关于职业情况的调查显示，金融投资行业一直是令人羡慕的高薪行业。图表 1-1 列示的是学习投资课程后可能获得的一些职业机会。

图表 1-1 学习投资课程的职业机会

职业机会	供职的典型公司和机构	主要工作内容
经纪人	证券公司、信托公司、投资银行	为投资者进行证券交易服务
证券分析师	证券公司、信托公司、投资银行、基金管理公司、投资咨询公司	进行投资分析
投资银行业务人员	综合类证券公司、信托公司、投资银行	推荐并辅导企业上市
证券承销人员	证券公司、信托公司、商业银行	进行证券承销
证券组合管理者	基金管理公司、保险公司、社会保障基金	进行资产配置和证券投资
资产/债务管理者	保险公司	进行资产配置和证券投资
财务计划工作者	所有公司、会计师事务所	提供投融资建议
投资理财业务工作者	商业银行、证券公司、信托公司、投资银行	提供投资理财服务
证券监管人员	证监会、证券业协会、交易所	监督和维持市场活动
证券管理人员	交易所	监督和维持交易活动

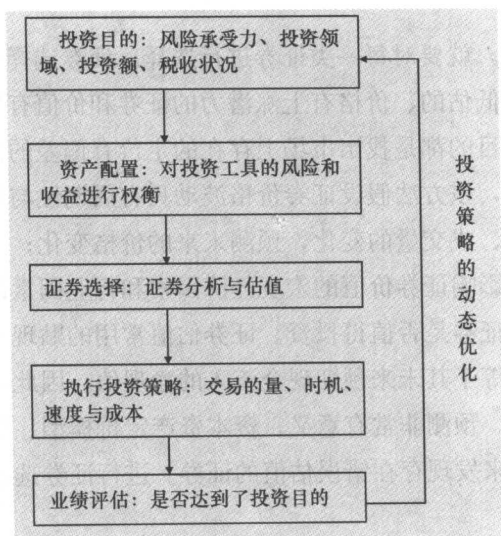
第 2 节 投资过程

这里所说的投资过程是个人投资者和机构投资者进行金融资产投资的过程。投资一般包括以下几个步骤：明确投资目的、进行资产配置、进行证券选择、执行投资策略和评估投资业绩。在这一过程中，必须对投资策略进行不断地动态优化。图表 1-2 是对投资过程的简单描述。

一、明确投资目的

明确投资目的，进而制订具体的投资目标是投资过程的第一步。在这一过程中，要综合考虑投资者的风险承受力、投资领域、投资额和税收状况等等。机构投资者的投资目的受其投资理念和理财计划影响，如成长型基金和价值型基金的投资目的就有所不同，决定了它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，其中包括欲投资的金额、投资要达到的收益目标及风险承受能

力,还要考虑持有证券的流动性要求,如开放式基金和封闭式基金的流动性需求就不相同。



图表 1-2 投资过程

个人投资者的人生计划和风险偏好将影响其投资目标。刚刚步入职业生涯的年轻人希望投资于有增长潜力的证券,而即将退休的投资者更愿意持有具有稳定收益的证券。厌恶风险的人会选择储蓄和国债,而风险承受力强的投资者可能会投资期货等衍生证券。

二、资产配置

投资者选择投资工具时,必须在风险和收益之间平衡。必须强调的一点是,金融资产的收益与风险呈正相关关系(在第5章资本市场均衡理论中将证明这一重要结论),投资者的目的就是要在承担一定风险的条件下,使投资收益最大化。投资者可以首先将资产分为大的类别,如股票、固定收益证券、衍生证券、不动产等,了解不同投资工具的风险—收益特性,进而结合投资目标,就可基本确定所要投资的金融资产的大的类别,为进一步构造投资组合打下基础。

资产配置(asset allocation)是指确定证券组合中各组不同资产所占的比例。正如我们在后文中所学的,资产配置的第一步是在无风险资产和有风险资产之间进行,投资者一般把货币市场证券(一年以内的各种债券)当成无风险资产,所以投资者首先是在货币市场证券和资本市场证券(一年以上的各种证券)之间进行选择。资产配置的第二

步则是在大类的风险资产（如股票、债券、期货等）之间进行配置。

三、证券选择

在进行资产配置后，就要对每一类证券进行选择。证券选择即对每一类证券进行分析，从中选择出价值被低估的、价格有上涨潜力的证券和价值有增长潜力的证券。证券分析的方法有很多，其目的都是找出市场上存在的定价有偏差的证券。常见的证券分析方法之一是技术分析法，该方法假设证券价格波动具有周期性与趋势性，因而可以通过分析过去和现在的价格、成交量的变化，预测未来的价格变化；常见的方法之二是基本分析法，该方法通过对影响证券价值的宏观经济因素和行业因素以及公司经营和财务状况进行分析，以判断该证券是否值得投资。证券估值常用的贴现现金流量法认为，任何金融资产的内在价值都等于其未来预期现金流入的净现值，因此，对证券带来的未来现金流量和时间进行分析、预测非常有意义；资本资产定价模型、套利定价理论、单指数模型等理论模型常被用来发现存在错误估值的证券。进行证券选择后，就可以形成一个完整的证券投资组合。

不少投资者把构造投资组合作为最重要的工作，只要持有充分分散的证券组合，就能使证券的个别风险相互抵消。在第4章投资组合理论中，我们将学习这一原理。

四、执行投资策略

在进行资产配置并选择好具体证券后，就要成功地执行这一策略。执行投资策略首先要了解交易系统运行的特点和相关的费用，有步骤、有计划地执行既定策略，交易成本、交易速度、交易时机、交易频率都是需要考虑的因素。在实践中，专业的投资管理者将这一工作总结成三方面：交易成本、交易速度和风险管理。在实际中，快速交易和低成本交易通常是相互冲突的，投资者应进行权衡。一般长期投资者较少受交易成本的影响，而靠信息频繁交易的投资者受交易成本的影响就很大。另外，有的基金管理公司所管理的一些投资组合非常大，以至于其执行策略时会对某些证券的价格产生一定影响。执行策略时应采用一些策略，尽量使对个别证券价格的影响最小化。在组合的风险管理方面，由于投资组合的风险特点随时间变化而变化，专业投资管理者常常利用各种衍生工具来对冲风险。

五、评估投资业绩

投资业绩的评估对个人投资者和专业投资者来说都非常重要。通过业绩评估，投资者可以判断是否达到了既定的投资目标，比如是否比市场表现好？是否在控制风险的前

提下达到了收益的最大化? 业绩评估的作用有两个: 一是为投资组合的调整与动态优化作参考; 二是可以帮助金融市场的客户选择好的专业投资管理者。所以, 对于专业投资者来说, 业绩评估的结果将对其今后的客户数量和可管理资金的数量产生影响。

六、投资策略的动态优化

投资过程是一个动态的、不断优化的过程。首先, 投资环境处在不断的变化中, 使得投资组合中的某些证券失去了吸引力, 而另一些组合之外的证券变得有吸引力。这样, 随着时间和环境的变化, 原有的投资组合成为次优组合, 投资者会在原有投资组合的基础上新加入或剔除一些证券, 以达到新的最优配置; 其次, 投资者的目标也会随时间发生改变, 比如投资者的收入结构发生变化, 对待风险的态度发生变化等等, 都会对资产配置目标带来不同要求。但是, 频繁地修正投资组合意味着较高的交易成本, 会对投资者产生不利影响。因此, 投资者需要在最优资产配置与交易成本之间平衡。在实践中, 有积极的投资管理和消极的投资管理之分, 其中前者对投资组合的修正要更加频繁。我国部分基金的资本配置如图表 1-3 所示。

上述介绍的是一般的投资过程。在实际中, 不同的投资者其投资过程会略有差异, 比如, 小额投资者更加注重证券的选择, 大的机构投资者则非常重视投资组合的构造; 积极的投资管理者强调通过证券分析进行投资的动态优化, 而消极的投资管理者则固守既定的投资策略。但是, 这些差别并不会影响投资者对基本投资过程的把握。

图表 1-3 我国部分基金的资本配置 (截止到 2004 年 6 月 30 日)

基金代码	基金简称	股票投资比例 (%)	债券和货币投资比例 (%)
500007	基金景阳	61.53	40.15
206001	鹏华行业成长	57.40	44.08
070001	嘉实成长收益	77.13	22.98
040002	华安 180	75.31	24.05
202001	南方稳健成长	65.04	35.17
121001	融华债券	27.85	71.68
161603	融通债券	0.00	99.36
233001	巨田基础行业	46.73	54.02
121002	中融景气行业	31.92	64.64

第3节 投资环境

投资环境是对投资产生影响的各种因素相互作用构成的系统。投资环境总是处在不断的变化之中,把握投资环境的变化趋势,对于投资活动有重要意义。一般认为,近年来投资环境中变化较大并产生重要影响的是金融全球化、金融创新、金融混业趋势和信息技术的发展这几个因素。

一、金融全球化

20世纪90年代以来,随着现代科技的进步和国际贸易及国际金融的发展,经济金融的全球化过程以前所未有的广度、深度和速度展开。金融全球化是指金融主体所从事的金融活动在全球范围内不断扩展和深化的过程。在这一进程中,金融机构的兼并促使巨型跨国金融机构不断涌现,金融市场的兼并和现代信息技术的广泛运用使得全球金融市场日益融为一个整体。在金融全球化的进程中,发达国家凭借其雄厚的金融资本和成熟的金融体系处于主导地位,而以发达国家为基地的跨国金融机构规模庞大,对全球金融经济产生了重要影响。作为一种趋势,金融全球化在对各国经济和金融的影响中,同时具有正负两种效应。对发展中国家而言,金融全球化的正效应体现为:金融全球化有利于发展中国家学习发达国家金融运作的先进经验,提高自身的金融效率。金融全球化对发展中国家的负效应主要表现为:金融全球化提高了国内外金融业间的竞争程度,使处于弱势的发展中国家金融业的生存面临巨大压力。同时,金融全球化意味着金融资本在全球范围内自由流动与获利,由于现代金融交易工具发展迅速,极短时间内即可完成巨额资金的交易与转移,这给发展中国家金融监管与调控带来严峻的挑战。我国作为发展中国家,金融业正处于重要的转型时期,必须利用金融全球化的机遇,积极、稳妥地推进金融改革,促进金融业的发展,才能有能力应对来自全球的竞争。

我国经济金融正在逐步融入全球一体化。从1990年中信泰富在香港买壳上市开始,中国企业开始了海外上市融资的历程,十几年来,我国国营大中型企业和民营企业以直接上市和间接上市的方式,在香港、美国、新加坡、加拿大、英国、日本、澳大利亚等地发行股票、存托凭证、可转换债券,筹集了大量资金。1992年,以启动B股市场供外资参与投资为起点,我国证券市场也开始了对外开放。1995年,摩根士丹利成为首家入股中国国内合资投资银行的跨国银行,其与中国建设银行和其他几家国内外实体联合组成的中国国际金融有限公司参与了多个大型国企公司化并在证券交易所挂牌上市的重大发行项目。随着我国成功加入WTO,国外的大型金融机构正以更大的规模和更快