



新坐标金融系列精品教材

投资学

(第二版)

赵昌文 俞乔 主编

Investments

清华大学出版社





中青院 11 000665210



新坐标金融系列精品教材

投资学

(第二版)

赵昌文 俞 乔 主编

郑 璐 毛道维 副主编
吴国俊 李 昆

Investments



清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

本教材强调中国特色、关注前沿理论并突出投资基金。本书共四篇十六章。第一篇:导论,包括第一~第四章,主要介绍了投资的概念与投资理论的发展、投资主体、投资环境,以及投资工具,以便学生能够全面地了解投资的基本知识和背景知识。第二篇:投资理论,包括第五~第九章,是现代投资理论的核心内容,主要介绍了资产组合理论、资本资产定价模型、套利定价模型、有效市场理论,以及行为金融理论。第三篇:投资分析,包括第十~第十二章,分别介绍了股票投资分析、债券投资分析、金融衍生工具投资分析的理论、模型和方法。第四篇:投资基金,包括第十三~第十六章,以证券投资基金为重点,分别介绍了投资基金基本内涵、投资基金的设立与运作、投资基金投资管理以及投资基金业绩评估。

本书难度属于同类教材的中级水平,适用于高等学校经济学、管理学和金融学及相关专业的大学本科、研究生低年级(一、二年级)的学生作为教材使用。此外,也可作为相关领域理论工作者和投资实务人员的参考资料。

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。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

投资学/赵昌文,俞乔主编. —2版. —北京:清华大学出版社,2012.3

(新坐标金融系列精品教材)

ISBN 978-7-302-27966-2

I. ①投… II. ①赵…②俞… III. ①投资学—高等学校—教材 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 011516 号

责任编辑:刘志彬

封面设计:王新征

责任校对:宋玉莲

责任印制:李红英

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社 总 机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 刷 者:北京密云胶印厂

装 订 者:三河市新茂装订有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:185mm×260mm 印 张:26.25 插 页:1 字 数:621千字

版 次:2007年8月第1版 2012年3月第2版 印 次:2012年3月第1次印刷

印 数:1~5000

定 价:45.00元

产品编号:042667-01

再 版 前 言

《投资学》出版以来,先后被很多大学用作本科或研究生教材,并受到了读者的一致好评。也有不少老师给本书编者或出版社写信,交流他们在教材使用中的心得,并提出了不少建设性的意见和建议。自本书 2007 年首次出版发行迄今已有 4 年,在这一期间,国际和国内金融市场都发生了许多重要而深刻的变化。为此,我们对本书进行了修订,以求能够更好地反映金融市场的最新发展,更好地满足教学使用。

本次再版是在原书基础上修改补充而成的。第二版继续保持了上一版的特色和风格,所做的修订主要包括以下方面:第一,对全书中涉及国内外金融市场的各种资料和其他相关数据进行了更新;第二,对内容进行了一定程度的精简,删去了财务分析等有专门教材和课程讲解的个别章节。第三,对部分章节结构进行了调整。希望本书的第二版能一如既往地得到广大读者的支持,并在使用中给我们提出更多的意见和建议。

本次再版采纳了多位金融领域杰出教授和专家的建议,清华大学出版社刘志彬先生为本书再版付出了大量劳动,提出了许多宝贵的修改意见,谨此一并表示诚挚的感谢!

编 者

2011 年 11 月

第一版前言

投资,作为一项重要的经济活动,一直是人类社会经济不断发展的主要源泉,是一个国家和地区经济增长的基本动力。自有商品经济开始,投资活动就一直伴随着任何一个国家和地区社会经济发展的全部过程。投资有广义投资和狭义投资之分,有直接投资和间接投资之分,有实物投资和金融投资之分,有政府投资、企业投资和个人投资之分,有国内投资和国际投资之分。在长期的投资实践中,人们不断对投资活动进行总结,形成投资理论,继而逐步发展成了一种专门研究人类社会投资活动的学科——投资学。

投资学,在相当长的一段时期,仅仅局限于对实物投资领域的关注。随着现代意义上的银行、股份公司、保险公司、资本市场和证券交易所的纷纷出现,以及股票、债券、期货、期权等金融工具的诞生,投资学在原来的基础上将研究的重点转向了——金融投资学。金融投资学,以金融工具金融市场和金融投资主体作为研究对象,逐步建立了自己的投资理论体系和方法。金融投资是指投资者在金融市场上投资于金融资产或工具,从而获得收益的经济行为。

整体来看,以20世纪50年代初马柯维茨(Harry M. Markowitz)的投资组合理论为分界线,金融投资理论的发展大致经历了如下两个阶段。

第一阶段:古典投资理论阶段。这一阶段,投资理论主要以股票投资理论为核心,强调具体的投资实践操作,奉行技术化、工具化的投资理念,逐步形成了两大类基本的分析方法。一是基本面分析,如财务报表分析、个股分析、入市时机分析,以及影响股市行情变动的因素分析等;二是技术分析,以价格数据为核心,采用图表分析,如道氏理论、波浪理论、江恩理论、黄金分割理论等。需要指出的是,直到今天,这些理论依然是证券实务投资操作的基本工具,在投资实践中具有重要的指导意义。

第二阶段:现代投资理论阶段。现代投资理论,是以马柯维茨在1952年首次提出的投资组合理论为标志而逐渐发展起来的证券投资理论,基本的理论包括:投资组合理论、资本资产定价模型、套利定价模型、有效市场理论和近些年来兴起的行为金融理论等。这个理论体系,研究了几乎全部的金融工具,例如:股票、债券、利率、汇率、期货、期权、基金等,试图在一个较为统一的框架内,全面、深入地揭示金融市场的内在运行机制以及金融资产的价格模型和投资者的行为特征。目前,这一体系还处在不断完善与发展的过程之中。

在投资理论发展的历史进程中,经济发展所引起的投资环境变化对投资理论的发展起着非常重要的推动作用。无论是实物投资理论,还是以股票、债券、利率等传统金融工具为中心逐渐建立的早期古典的金融投资理论,或者是20世纪50年代以后,随着金融创新的深入,远期、期货、期权、互换等金融衍生工具的纷纷出现直接导致投资工具多样化而形成的现代金融投资理论,每一步的前进都是基于现实经济发展的需要和可能。现在,我们完全可以说,已经到了这样一个阶段:投资者的投资选择不再仅仅局限于股票、债券等传统金融投资工具,而是包括了金融衍生工具在内的更多的金融投资工具;金融投资理论的研究对象必须包括信贷市场、资本市场、保险市场等全面的甚至高度关联的金融市场;随着经济金融国际化、全球化趋势的发展,人们的投资组合在区域上不但包括国内市场,还包括国际市场,并在全球统一的市场体系下建立投资组合。而且,金融业混业经营趋势的逐渐形成

投资学

(第二版)

与加深,金融电子化的出现已经极大地改变了传统的投资方式与交易方式,人们越来越多地采用互联网等现代通信工具进行交易,跨市场、全天候交易成为一种新的投资方式。但是,我们也同时看到了资本的全球化快速流动、对冲基金的狙击,往往使得一个金融监管滞后、金融体系脆弱的国家首先爆发金融危机,继而迅速在全球范围内蔓延;看到了高科技泡沫的破灭、公司治理丑闻发生在被称为全球金融体系最完善的美国以及因此而造成的国际金融市场的剧烈动荡。

面对投资环境的这些变化,如何发展投资理论,如何进行有效投资,仍然是值得认真研究的重大问题。

本书写作的背景和目的主要有两点。

一是在传统计划经济体制下,中国金融市场的发展存在严重的制度性障碍。随着中国经济体制改革的不断深入,股份制公司的大量出现、国有企业和国有商业银行的改革,促使了20世纪90年代初以上海、深圳证券交易所建立为标志的中国现代金融市场的形成与发展。现在,中国已逐渐形成了包括信贷市场、资本市场、保险市场等各种市场类型,包括股票、公司债券、政府债券、利率、汇率、证券投资基金、商品期货以及即将推出的以股指期货为代表的金融衍生工具等各种金融投资工具在内的初步的现代金融市场体系,为投资者提供了广阔的投资选择空间。伴随着中国金融市场的发展,人们的投资理念也正在发生变化,传统的以银行存款为中心的单一投资方式,正逐步被以股票、债券、基金等多样化投资方式所取代。但是,由于中国现代金融市场起步较晚,以商业银行为代表的金融机构仍然是金融资源配置的主体,金融业发展的总体水平仍然不高,投资者的投资理念和知识相对落后。如何进一步加强资本市场在金融资源配置中的作用,如何改善人们的投资理念,增强人们的投资知识,以适应急速变化的投资环境,特别是基于中国金融市场进行有效投资,既是重大的实践课题,也是理论工作者无法推卸的重大使命。

二是作为高等学校金融、管理、经济类专业的大学生(包括研究生),必须系统地学习和了解现代金融投资理论。但是,需要指出的是,目前很多投资学教材,多以欧美等发达国家的金融市场为背景介绍投资理论,对中国金融市场的发展强调不够。因此,如何完全、有机地将现代金融投资理论与中国的投资实践相结合,是值得关注和需要研究解决的问题。

总体上,本书具有如下一些特点。

(1) 强调中国特色。本书在全面系统地介绍金融投资理论发展的同时,加入了大量关于中国金融市场的介绍。我们希望这些介绍有助于学生全面了解中国金融市场的发展和现状,并且结合中国金融市场,更好地理解金融投资的理论和知识。

(2) 关注前沿理论。本书的内容全面反映了20世纪90年代以来投资学发展的前沿理论和方法,许多理论问题的分析和实际经验都直接来自国外的学术著作和论文。同时,我们希望以各种小资料、案例以及课后习题的方式,帮助学生理解这些前沿的投资理论和方法。

(3) 突出投资基金。作为现代投资的一种基本形式,投资基金越来越具有重要的作用。作为一种投资工具,投资基金单位如同股票、债券一样,成为人们的投资选择之一;作为一种市场主体,投资基金投资于各种金融工具,不但包括股票、债券等传统金融工具,也包括期货、期权等衍生金融工具。因此,投资基金的出现,改变了人们传统的投资理财观念,越来越多的人不再自己直接投资,而是投资于具有专业投资经验的投资基金。

在内容上,本书的结构安排如下。

第一篇:导论,包括第一~第四章,主要介绍投资的概念与投资理论的发展、投资主体、投资环境以及投资工具,以便学生能够全面地了解投资的基本知识和背景知识。

第二篇:投资理论,包括第五~第九章,是现代投资理论的核心内容,主要介绍资产组合理论、资本资产定价模型、套利定价模型、有效市场理论以及行为金融理论。

第三篇:投资分析,包括第十~第十二章,分别介绍股票投资分析、债券投资分析、金融衍生工具投资分析的理论、模型和方法。

第四篇:投资基金,包括第十三~第十六章,以证券投资基金为重点,分别介绍投资基金的基本内涵、投资基金设立与运作、投资基金投资管理以及投资基金业绩评估。

本书的几位作者都是来自国内外高校长期从事金融投资理论研究与教学的教授,他们都接受过系统的现代经济学、金融学教育,有些还长期担任国内外的大银行、证券投资机构、投资基金和上市公司的顾问或独立董事,具有一定的实践经历。

本书难度属于同类教材的中级水平,适用于高等学校经济学、管理学和金融学及相关专业的大学本科、研究生低年级(一、二年级)的学生作为教材使用。此外,也可作为相关领域理论工作者和投资实务人员的参考资料。

在本书编写过程中,各位主编和副主编分工负责,通力合作,其中,赵昌文教授和毛道维教授负责第一篇,俞乔教授负责第二篇,赵昌文教授和吴国俊教授负责第三篇,郑璐教授和李昆副教授负责第四篇,全书由赵昌文教授和俞乔教授总纂定稿。本书的编写得到四川大学金融研究所,四川大学工商管理学院,清华大学公共管理学院,复旦大学金融财务系的许多老师以及博士、硕士研究生的帮助,他们分别在资料收集、文字处理、编排校对以及部分初稿的撰写工作上付出了艰辛的劳动,主要是:杨记军、杜江、曹麒麟、陈春发、汤震宇、林树、郑丽、关燕、付剑峰、邹易、熊颖、叶栋梁、吴涛、周蓉、李东红、高祖庆、王军、王平、周静。其中,杨记军负责全书各章的小结、习题与答案。在此,谨表示深深的谢意!

此外,感谢清华大学出版社在本教材出版方面提供的支持与帮助!

书中错误和不当之处敬请广大读者批评指正。

编 者

2011年9月1日

目 录

第一篇 导 论

第一章 绪 论	3
第一节 投资基本内涵	3
第二节 投资理论历史演变	5
第三节 投资国际化与全球化	8
本章小结	13
习题	14
第二章 投资主体	15
第一节 一般性投资主体	15
第二节 金融机构及其他投资主体	17
本章小结	31
习题	32
第三章 投资环境	34
第一节 金融市场	34
第二节 金融市场服务机构	41
第三节 市场监管与法律、法规	43
第四节 投资环境发展趋势	52
本章小结	63
习题	64
第四章 投资工具	66
第一节 货币市场工具	66
第二节 资本市场工具	72
第三节 金融衍生工具	98
第四节 不动产投资与风险投资	108
本章小结	113
习题	114

第二篇 投资理论

第五章 资产组合理论	119
第一节 风险与效用	119
第二节 风险资产组合	125

投资学

(第二版)

第三节 无风险资产与资产配置	138
本章小结	147
习题	147
第六章 资本资产定价模型	151
第一节 基本假设	151
第二节 资本市场线与市场组合风险溢价	153
第三节 证券市场线与单个证券风险溢价	156
第四节 资本资产定价模型的进一步扩展	160
第五节 资本资产定价模型的实证检验及应用	163
本章小结	167
习题	168
第七章 套利定价模型	170
第一节 基本假设	170
第二节 套利与套利组合	171
第三节 套利定价模型	176
第四节 套利定价模型的实证检验与评价	177
本章小结	180
习题	181
第八章 有效市场理论	182
第一节 有效市场假说	182
第二节 有效市场假说的检验	185
第三节 有效市场假说的意义	190
本章小结	192
习题	192
第九章 行为金融理论	195
第一节 行为金融理论基础	195
第二节 市场异象与行为金融解释	216
第三节 行为资产定价模型及投资策略	231
本章小结	241
习题	242

第三篇 投资分析

第十章 股票投资分析	245
-------------------------	------------

第一节	股票定价理论基础	245
第二节	股息贴现模型	246
第三节	市盈率模型	257
第四节	公司股利政策	261
	本章小结	264
	习题	264

第十一章 债券投资分析 266

第一节	债券定价理论基础	266
第二节	债券属性与债券定价	271
第三节	利率期限结构	276
第四节	债券组合管理	282
	本章小结	288
	习题	289

第十二章 金融衍生工具投资分析 291

第一节	远期	291
第二节	期货	300
第三节	期权	310
第四节	互换	319
	本章小结	323
	习题	324

第四篇 投资基金

第十三章 证券投资基金概述 329

第一节	投资基金的内涵	329
第二节	投资基金的类型	332
第三节	投资基金的功能及其在中国的发展	342
	本章小结	346
	习题	347

第十四章 投资基金设立与运作 348

第一节	基金当事人	348
第二节	基金治理	351
第三节	基金设立与交易	357
第四节	基金的收益分配和税收	363
	本章小结	364

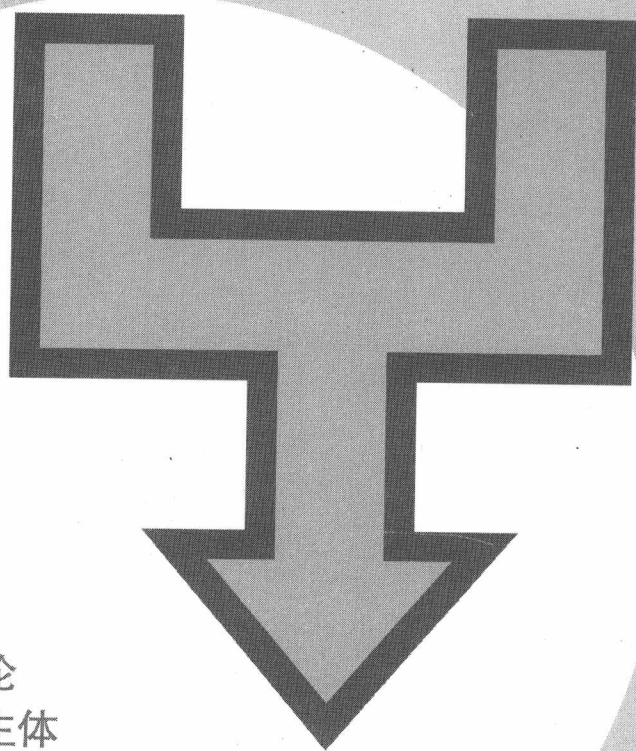
投资学

(第二版)

习题	365
第十五章 投资基金投资管理	367
第一节 基金投资目标确立	367
第二节 基金投资组合建立	371
第三节 基金投资风险管理	375
本章小结	380
习题	381
第十六章 投资基金业绩评估	382
第一节 基金业绩评估的方法	382
第二节 基金业绩的实证检验	387
第三节 基金业绩与投资者的资金流向	390
本章小结	393
习题	394
参考文献	395
专业术语	401

第一篇

导 论



- 第一章 绪 论
- 第二章 投资主体
- 第三章 投资环境
- 第四章 投资工具

10-10000

10-10000

10-10000

第一章 绪 论

第一节 投资基本内涵

一、投资的定义

投资(investment)作为基本的经济活动,对人类社会的发展已经并且将继续发挥着极其重要的作用。那么,什么是投资呢?

从一般经济学意义上理解,投资是指牺牲或放弃当前可用于消费的价值以获取未来更大价值的一种经济活动。举例来说,假如你手上有2 000元闲钱,对于这样一笔钱,你面临着两种基本的选择:第一种选择是,你可以和家人在周末一起到商场购物,然后找一家好餐馆吃一顿丰盛的晚餐,接着去看电影,等等,花掉这些钱,过一个愉快的周末,获得享受;第二种选择是,你可以把这笔钱存入银行,获得银行利息,或者去购买股票,获得股利,等等。第一种选择是通过花掉金钱获得商品与全家人的快乐享受,即经济学上所称的消费行为。第二种选择则是放弃当前的消费,以获得未来更多的钱(或收益),从而获得未来更大的享受,这种行为,就是经济学意义上的投资。

《新帕尔格雷夫经济学大辞典》中,关于投资的定义则表述为:投资是资本形成—获得或创造用于生产的资源。一般而言,人们经常关注的是企业的投资,特别是在有形资产方面如建筑、设备和存货等方面的投资。但是,企业也同时有大量甚至超过有形资产投资的无形资产投资特别是在金融市场上的投资。同时,政府、非营利性公共团体、家庭和个人也在经常进行投资活动,这些投资活动不但包括有形资本,而且还包括人力资本和无形资本。

基于上述可以看出,投资是一个与消费相对应的概念,消费是追求现在的享受,放弃未来的收益;投资则是放弃现在的享受,获得未来更大的收益,以此获得未来更大的享受,在本质上是一种对当期消费的延迟行为。因此,可以进一步概括为,投资是各种经济主体(国家、企业、家庭、个人)以获得未来货币增值或收益为目的,预先投入一定量的货币或实物,经营某项事业的经济行为,是一种跨期的经济资源配置行为。同时,投资作为一种经济行为有许多含义。政府、企业、家庭和个人作为不同的投资主体在不同的时期、基于不同的目标都在进行着各种不同形式的投资活动,如一个国家外汇资产的配置属于投资活动,一个企业将通过配股和增发股票获得的资金用于扩大现有的生产规模属于投资,一个家庭花费巨额资金让自己的子女到国外一流的大学接受高水平的教育是一种投资,一个人将银行存款取出用于购买开放式基金或股票、债券也是一种投资。

二、投资的分类

一般而言,投资有广义投资和狭义投资、直接投资和间接投资、实物投资和金融投资之分,并且有政府投资、企业投资和个人投资、国内投资和国际投资之分。

(一) 广义投资和狭义投资

根据投资的内涵与外延,投资可以分为广义投资与狭义投资。

广义的投资是指为了获得未来报酬或收益而预先投入资本及货币的各种经济行为。例如,创办公司、开办工厂,以及购买股票、债券、期货、期权等。

狭义的投资则仅指投资于各种有价证券的投资行为。从事有价证券的投资,一般也可称为证券投资,例如购买股票、债券、基金等。

(二) 直接投资和间接投资

根据资金投入的直接程度,投资可以分为直接投资和间接投资。

直接投资是指投资者将货币性资金直接投到相关的投资项目,形成实物资产,或组建企业,并参与经营管理活动的行为。这种投资活动中,投资者可以以股份的形式拥有全部或一定数量的企业所有权,从而具有投资企业的全部或部分控制权,直接参与投资项目的经营管理。直接投资包括对厂房、机器、设备、交通运输工具、通信等各种有形资产的投资,以及对专利、商标、技术秘诀、咨询服务等无形资产的投资。

间接投资是指投资者以其资本购买政府公债、公司债券、金融债券或公司股票等,以获取一定预期收益的投资行为。由于间接投资形式主要是购买各种各样的有价证券,因而也被称为证券投资。与直接投资相比较,间接投资的投资者除股票投资外,一般只享有定期获得一定收益的权利,而无权干预所投资的项目或企业的实际经营管理决策。间接投资的资本运用比较灵活,可以随时调用或转卖、更换其他资产,以谋求更大的收益,或者减少由于政治经济形势变化而承担的投资损失的风险。

(三) 实物投资和金融投资

根据投资对象不同,投资可以分为实物投资和金融投资。

实物投资是指投资于具有实物形态的资产,如黄金、房地产、厂房、机器设备、文物古玩、珠宝首饰等。一般来说,实物投资所涉及的是实体经济领域内的资产。实物投资不仅涉及人与人之间的关系,而且涉及人与自然界的关系。

金融投资则是指投资于以货币价值形态表示的金融领域的资产,如股票、债券、银行存款、外汇等。金融投资不涉及人与自然界的关系,只涉及人与人之间的财务交易关系。金融资产是一系列代表着一定价值的无形资产,并具有价值不稳定的特点。

三、本书中投资的定义

本书中,投资的定义取狭义的投资概念,即投资是指投资者在金融市场上投资于金融资产或工具,从而获得投资收益的经济行为,即金融投资。

第二节 投资理论历史演变

投资理论大体上可以分为两种:古典投资理论与现代投资理论^①。

一、古典投资理论

古典投资理论,是指早期出现的金融投资理论,主要包括基本分析理论与技术分析理论等。

(一) 基本分析理论

基本分析理论,是指以上市公司的基本财务数据作为投资分析和投资决策基础的证券投资理论。基本分析理论的创始人是“证券分析之父”——本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)。这种理论的基本观点在于,公司的真实价值取决于公司的增长率、现金流和风险等财务指标,股票的内在价值决定其价格,股票的价格围绕价值上下波动。这样,内在价值成为衡量价格是否合理的唯一尺度,任何对真实价值的偏离都被认为是股票价值被高估或低估。

基本分析法的核心在于对股票的内在价值进行合理估算。证券估值的主要方法有:内含价值法、相对价值法和收购价值法。内含价值法是根据企业每年分配红利的贴现值来计算该企业的内在价值,也称为现金流量贴现法;相对价值法是通过比较同类公司的价值,来决定一家企业的价值;收购价值法是通过确定一家公司的股票对于第三方收购者而言的价值,来计算股票的价格。具体而言,基本分析法又可分为价值型投资法(value investing)和成长型投资法(growth investing)。购买市盈率、市场价格、账面价值比低而分红率高的股票,称为价值型投资。这种投资方法的中心思想是首先测定出股票的内在价值,然后将内在价值与该股票的市场价格进行比较,决定具体的投资策略。其中,现金流量分析是价值型投资的主要分析方法。投资者在具体操作过程中,追求的投资目标是“买低卖高”,即股票价值被低估时买入,高估时卖出。成长型投资则是指投资于那些销售额及利润增长率持续高于平均水平的公司。一般而言,高于平均水平的定义是随时间而变的,普遍认为是12%~15%的年增长率,但也有人保守地认为增长速度应高于通货膨胀率。成长型公司,又可进一步分为经典成长型公司、市场份额成长型公司和合并成长型公司。

(二) 技术分析理论

技术分析理论是指以图表为基本分析工具,对市场未来的价格变化趋势进行预测的投资理论,主要包括道氏理论、波浪理论、江恩理论等。

道氏理论(Dow theory)由查尔斯·道(Charles Dow)创立,经过威廉·汉密尔顿(William Peter Hamilton)等人发展,最终形成了对股票价格进行分析的所谓“道氏理论”。这种理论的核心在于根据股票价格变动情况来判断股票价格上涨或下跌的持续发展趋势,以及上涨和下跌之间相互转化的转折点。这种理论认为,股票市场的波动如大海起伏,存在三种变动趋势:(1)基本趋势,即股价广泛或全面性上升或下降的变动情形。这种变动持续的时间通常为一年或一年以上,股价总体升(降)的幅度超过20%。(2)次级趋势,因为次级

^① 特别指出,这里的投资理论,仅仅是指金融投资理论,或证券投资理论。

投资学

(第二版)

趋势经常与基本趋势的运动方向相反,对其产生一定的牵制作用,一般又称为股价的修正趋势。这种趋势持续的时间从3周至数月不等,股价上升或下降的幅度一般为股价基本趋势的 $\frac{1}{3}$ 或 $\frac{2}{3}$ 。一般而言,修正趋势通常由3个或3个以上的短期趋势所组成。(3)短期趋势,反映股价在几天之内的短期变动情况。整体来看,道氏理论是研究股票价格趋势运行的大框架,刻画了市场本身的运行规律,为证券市场技术分析提供了理论基础。

波浪理论(the wave principle)由技术分析大师艾略特(Nalphe Nelson Elliott)在1939年提出。波浪理论认为,不论是股票还是商品价格的波动,都具有一定的规律性。价格的波动就像潮汐一样,一浪接着一浪,周而复始,循环往复。投资者可以根据这些具有规律性的波动来预测价格的走势,获取投资收益。该理论进一步认为,股票市场的变化总是遵循着“上升五波,下降三波”的基本形态,从而构成一个包括8个波浪的完整周期,并且这些波与波之间存在某种比例关系,这些比例关系具有费波纳奇数列的特点。艾略特波浪理论的贡献在于从人类社会群体行为的本质出发,提出了股票市场的整体运动呈现出波浪般的特性。

江恩理论(Gann Theory)由金融投资操作大师江恩(William Dilbert Gann)在20世纪上半叶提出。江恩认为,自然定律是一切市场波动的基础,强调用数学原理分析市场,把几何学、星相学、天文学和周期理论融合在一起研究和预测市场。江恩理论包括江恩时间法则、江恩价格法则、江恩角度线等,其基本原理是市场的时间与价格之间存在着严谨的数学关系,彼此有相互作用、互相牵制的内在联系。例如,江恩角度线就是时间与价格的完美结合。

二、现代投资理论

现代投资理论,是以马柯维茨在1952年首次提出的投资组合理论为标志而逐渐发展起来的,主要的理论包括:投资组合理论、资本资产定价模型、套利定价模型、有效市场理论和近些年来兴起的行为金融理论等。

(一) 投资组合理论

马柯维茨1952年提出了以均值一方差度量投资收益和风险的投资组合理论。投资组合理论首次对风险进行了正式的数学描述,并在此基础上形成了投资者如何基于多种单一资产构建资产组合,并从所构造的资产组合中选择最优资产组合的投资理论。马柯维茨认为,投资者在进行投资选择时,总是期望获得较高的收益,同时又希望尽可能地回避风险。以此为依据,他提出了关于构建资产组合投资模型的一套理论框架。这种理论的核心在于运用计量分析手段,阐述投资者在组合资产选择过程中如何依据期望效用最大化原则,确定满足“一定风险水平上能够提供最大收益或在不降低收益的前提下具有风险最小”条件的有效投资组合。

(二) 资本资产定价模型

资本资产定价模型(CAPM)最初是威廉·夏普(William Sharpe)于1961年提出的所谓“单一指数模型”,这种模型“把马柯维茨的投资组合理论带进现实世界”,使之“大众化”。随后,夏普(1964)提出了一套简单实用的风险性投资均衡理论——资本资产定价模型。CAPM与之前投资理论的最大不同之处在于,它指出了投资收益来自所投资资产的价格波幅,要在波动中获利,意味着必须低买高卖。换言之,某种股票价格上涨幅度较大,获利