

金融投资概论

主 编 沈 悦
副主编 李定胜 李 赞
陈卫东 袁志军

59

陕西人民出版社

序

市场经济需要市场金融，市场金融运作的基本环境是完善的金融市场、多样的金融工具、灵活的金融投资。在中国经济体制改革的大潮中，市场经济体制的确立，为金融市场的发展创造了前提条件，为金融工具的多样化提供了客观环境，为金融投资活动的进行开辟了史无前例的操作机遇和空间。这一历史性的改革也为金融投资理论的发展提出了历史性的挑战，即在金融投资实践的飞速发展中，金融投资理论如何才能适应实践快速发展的需要？因为在新中国，特殊的历史发展使金融投资活动从无到有且“来势凶猛”，而金融投资理论在几十年无人涉及的状况下，几乎是一页白纸。因此，金融投资理论与实践之间的关系“打破”了一般规则，出现了差距较大的理论与实践“倒挂”现象。但是，成功的实践首先需要有科学的理论作指导，成功的操作者首先必须具有经过理论武装的头脑。所以，在这种历史背景下，发展和完善金融投资理论就成为金融界的一个重要课题。

令人欣慰的是，随着金融市场的发展，在金融投资活动轰轰烈烈进行中，国内的学者们积极探索适合中国的投资理论。他们从国外发达的金融市场体系中吸取了大量有助于指导中国金融投资活动的基本知识和基本理论，并已获得了不少研究成果。但从目前的现状看，仍存在不少问题。主要表现为：介绍证券市场，特别是股票市场和债券市场知识的多，对金融市场作系统介绍的少；

对具体操作技巧介绍的多,而从理论上系统介绍金融市场的少;作为科普读物的书籍多,而作为培养专门人才的高层次教科书少。

陕西财经学院金融系沈悦主编的《金融投资概论》一书,同目前国内已出版的其他同类书籍相比,我认为具有以下特点:

(1) 理论性强。该书从金融投资的环境出发,首先为投资者建立了金融投资的风险与收益的理论,继而对金融投资的环境——金融市场进行了理论概括,在书的最后,将其内容上升到金融投资的最新理论——现代金融资产选择理论。(2) 内容系统。该书从广义金融市场的概念出发,首先对各金融市场进行了系统介绍,然后,又对金融投资的操作实务进行了系统介绍,既有理论,又有实务。(3) 可操作性强。该书的写作者既有从事多年教学工作的教师,又有在实践部门长期从事金融工作的同志,既为在校学生的学习提供了规范化的教材,又为实际部门的直接使用介绍了具体化的操作技巧。

金融市场是一个新兴的市场,金融投资是一门新兴的学问。相信本书将会为金融投资理论和实践增加比较丰富的内容。

李 哲

1996.1 于西安

目 录

第一章 金融投资概述.....	(1)
第一节 金融投资含义.....	(1)
第二节 金融投资环境.....	(8)
第三节 金融投资程序.....	(17)
第四节 金融投资的风险与收益.....	(22)
第二章 同业拆借市场.....	(32)
第一节 同业拆借市场的形成及作用.....	(32)
第二节 同业拆借活动.....	(34)
第三节 同业拆借市场模式及主要国家的同业拆借 市场.....	(38)
第三章 票据贴现市场.....	(47)
第一节 票据贴现市场.....	(47)
第二节 票据贴现的业务处理.....	(56)
第四章 短期证券市场.....	(66)
第一节 国库券市场.....	(66)
第二节 大额存单市场.....	(75)
第三节 企业短期债券市场.....	(81)
第五章 债券市场.....	(90)
第一节 债券发行市场.....	(90)
第二节 债券流通市场.....	(106)

第三节 债券收益率.....	(115)
第六章 股票市场.....	(123)
第一节 股票概述.....	(123)
第二节 股票发行市场.....	(133)
第三节 股票流通市场.....	(143)
第七章 黄金市场.....	(156)
第一节 黄金市场概述.....	(156)
第二节 黄金市场价格.....	(162)
第三节 黄金市场业务操作.....	(170)
第八章 外汇市场.....	(175)
第一节 外汇市场概述.....	(175)
第二节 汇率与汇率制度.....	(185)
第三节 外汇风险与外汇市场交易.....	(192)
第九章 金融期货与期权市场.....	(196)
第一节 金融期货市场.....	(196)
第二节 金融期权市场.....	(213)
第十章 投资基金市场.....	(219)
第一节 投资基金的含义.....	(219)
第二节 投资基金的运行与操作.....	(229)
第三节 中国的投资基金.....	(237)
第十一章 金融投资基本分析.....	(242)
第一节 政治因素分析.....	(242)
第二节 经济因素分析.....	(246)
第三节 心理因素分析.....	(255)
第十二章 金融投资技术分析.....	(259)
第一节 理论分析.....	(259)
第二节 图形分析.....	(266)
第三节 指标分析.....	(284)

第十三章	金融投资财务分析	(296)
第一节	财务分析的对象.....	(296)
第二节	财务分析的内容和方法.....	(301)
第三节	债券信用评级.....	(308)
第十四章	金融投资技巧	(312)
第一节	投资对象选择技巧.....	(312)
第二节	选择投资时机技巧.....	(316)
第三节	其它投资技巧.....	(324)
第十五章	当代金融资产选择理论	(336)
第一节	当代金融资产选择理论的产生和发展.....	(336)
第二节	资产配置理论.....	(340)
第三节	资本资产定价模型.....	(357)
后 记		(367)

第一章 金融投资概述

第一节 金融投资含义

一、金融投资的概念

“投资”一词在人们的日常生活中经常听到，一般可以将它理解为：人们为了在将来获得某种结果而将目前一定的资本进行投入的一项活动。因此，投资首先是一种活动。根据人们投入资本的性质不同，可以将投资划分为两大类，一类是精神投资，另一类是物质投资。精神投资是指人们对其投资对象注入一定精力以期将来获得某种精神享受的活动。如某人对某国际知名公司很向往，希望能在该公司工作并取得成功。如果他有进入该公司工作的机会，则他就会凭着对该公司的敬业精神，努力工作，力求上进。如果他终于得到升职，则对他来讲，精神上就会得到一种安慰，除体力和脑力外，他对公司投入的是一种精神，得到的是一种荣誉和地位。又例如，某教师忠诚于教育事业，在其孜孜不倦的辛勤耕耘下，其桃李满天下，学生们也都事业有成，他自己也获得了全国劳动模范的称号，则这位教师得到的精神回报就很大。物质投资是指人们投入一定的资金或实物，以期将来获得某种结果的活动，如投资办工厂，建学校、医院、图书馆，修路等，也可以将资金投资于股票、债

券、房地产等。在这些投资活动中，有些投资将来可以取得比当期投资更大的收益回报，而有些投资将来并不能取得收益回报或收益回报不抵投资总量。因此，物质投资又可以分为两类：社会学意义上的投资 and 经济学意义上的投资。

社会学意义上的投资是指人们为了发展社会公益事业，维持社会安定，为经济运行提供良好环境而进行的一种投资活动。这种投资活动的目的不是为了盈利，而是为了取得一定社会效果。从社会经济运行和人类进步的角度看，一个社会只有进行一定的社会投资后，才有利于经济的良性循环，也才能对社会进步起到一定的推动作用。但从推动人类进步的内在动力看，这种投资机制则不利于劳动力的进步和社会效率的提高。因此，社会学意义上的投资只是物质投资的一种次要形式。从金融投资角度看，它自然不应当包含在该范围之内。

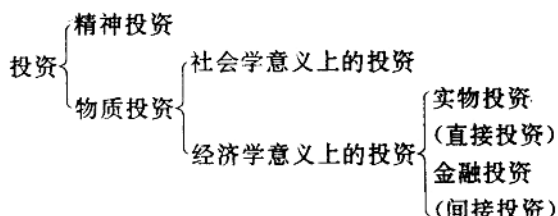
经济学意义上的投资是指人们为了将来取得一定的经济回报而进行的一种投资活动。这种投资活动构成投资的主体。我们一般所指的投资是指经济学意义上的投资。

经济学意义上的投资可以根据投资环节的不同划分为两种：一种是直接投资，一种是间接投资。直接投资是指人们直接用资金或实物兴办具有投资回报性质的项目，以期将来获得收益的活动，如用资金或实物建一座工厂、一家商店等。这种投资活动由于是投资者自己凭借其实力直接进行的投资活动，所以叫直接投资。在这种投资活动中，投资者自主决定投资什么项目，投资多大规模，什么时候投资等，将投资者与项目建设者融为一体。所以，这种投资活动不需要中介机构，而由投资者自由决策与实施投资活动。当投资项目建成后，投资者就自然而然地成为项目的所有者，这时，投资者也是项目的得益者。由于这种投资活动将投资者和具体的实物投资活动紧紧地拴在一起，因此，人们习惯上就将直接投资称为实物投资。间

接投资是指人们通过中介机构，将资金迂回地投向某项能够取得将来收益的项目的活动，如购买股票、债券等金融资产。在这种投资活动中，由于投资者与项目的建设者已一分为二，所以，只有中介机构才能完成将投资者的资金转移到建设者的过程，从而，投资者成为资金供给者，建设者成为资金需求者，所以，称这种投资活动为间接投资。一般地，称资金供给者为投资者，资金需求者为筹资者。在商品经济条件下，维系投资者与筹资者这种借贷关系的是筹资者向投资者开具的、证明投资者在将来一定时期内可以从筹资者处取得投资回报的书面证明，称其为金融工具。这些金融工具根据其产生的背景和流通的范围不同，可以划分为若干种。从金融工具流通的角度划分，投资者——金融投资活动中资金的供给者，通过让渡资金使用权而取得金融工具，以备一定时期后向筹资者索取投资回报。筹资者——金融投资活动中资金的需求者，通过发行金融工具而从投资者那里取得了资金使用权，及时用于再生产，以便将来取得更多回报。

由此可见，间接投资是一种以金融工具为中介的投资活动，这种投资活动一般称为金融投资。至此，可以给金融投资下一个完整的定义：金融投资是以金融工具为投资对象，以期将来取得一定投资报酬的活动。

可以将金融投资在投资概念中的地位绘图如下：



二、金融投资的特征

与实物投资相比，金融投资具有如下五个特征。

(一) 间接性

在金融投资活动中，投资者是间接地将其资金投资于其投资对象的。金融工具是联结投资者和筹资者的纽带。当投资者将其资金购买了金融工具之后，就暂时退出了整个投资过程，由筹资者具体安排资金的使用方向和用途，并具体负责投资活动的实施；当投资活动执行完毕或告一段落后，再由筹资者向投资者支付投资回报。与实物投资相比，金融投资多了一个中间环节。但也正是这样，才使得金融投资具有了适合市场经济运作的内在机制，成为信用经济下普遍推崇的一种投资形式。

(二) 多样性

金融投资是针对金融工具的泛指，而不是一种具体的投资活动。根据金融工具的特点不同，金融投资的具体形式有若干种。根据期限长短，可以将其分为短期投资和长期投资；根据金融工具的具体形态，可以将其分为有价证券投资、外汇投资、黄金投资；根据是否需要金融工具，可以将其分为有形投资和无形投资（如信贷，同业拆借等）；根据投资收益是否固定，可将其分为固定收入投资和不固定收入投资；根据金融工具是否有期限，可以将其分为规定投资期限的投资和不规定投资期限的投资；根据金融工具是否可以赎回，可以将其分为能抽回投资本金的投资和无法抽回投资本金的投资。在有价证券投资中，根据有价证券的特性，又可以将其分为股票投资、债券投资、基金投资、衍生金融工具投资等。

(三) 灵活性

投资形式的多样性决定了投资的灵活性。

金融投资的灵活性主要表现为：

(1) 投资时间灵活。投资者可以根据自身的具体情况，选

择投资时间。什么时候投资，什么时候撤出，完全由投资者自主决定。当投资者投资后，需要立即撤出时，便可立即退出。

(2) 投资数量灵活。不同的投资者均可以视其自身资金来源的多少、对资金来源的依赖程度确定从事金融投资的数量。一旦投资一定资金量到金融投资活动中后，还可以根据自身情况的不断变化随时增加或减少投资数量。

(3) 投资方向灵活。投资者可以根据主客观因素的不断变化，随时调整自身的投资结构。比如当证券市场上股票价格可能在一定时期内有较大幅度上涨时，投资者便可多投资，减少在债券市场的投资量。在这一大方向下，投资者就可以根据某一投资板块上的具体投资对象的不同变化灵活掌握。比如在股票市场中，投资者可以将其资金集中投资于少数股票上，也可以均衡分布于较多股票上，可以将资金投资于某一行业内，也可以分布于较多行业中。

(四) 投资收益多变性

金融投资因为是以金融工具为对象，而金融工具在市场上是有价格的，这样，金融工具价格的高低就成为制约投资者取得收益多少的一个关键因素。当金融工具在市场上价格偏低时，投资者买进，一定时期后，金融工具价格上涨，如果当市场价格大于投资者的购买价格，投资者及时抛售后，便可取得盈利，但如果当投资者抛售后，金融工具的价格继续上涨，则投资者的收益就太低了。反之，如果投资者购买某种金融工具后，当帐面上已有盈利，但投资者企盼价格继续上涨而未抛售，结果，价格不涨反而下跌到其购买价以下，则投资者不但未盈利，反而亏损。

(五) 投资者层次较多

与实物投资必须有巨额资金作基础不同，金融投资的一大特点是，资金量大者可以多投资，资金量小者可以少投资。投

资工具的多样性和投资金额的细分性为不同层次的投资者提供了一个适合其投资的投资环境。这样，在金融投资活动中，参加者众多，既有最大者——金融机构，也有最小者——一个人，大家各得其所，同时运行于金融投资活动之中。

三、金融投资的功能

作为现代投资形式的主体，金融投资在一国的经济运行中处于十分重要的地位，发挥着举足轻重的作用。

（一）建立良性循环的投资机制

社会经济在运行中，必然会出现有些部门资金不足，而有些部门资金多余，有效调剂不同部门的资金余缺就成为这个社会必须解决的问题。但能否做到有效调剂，却是一个难题。从资金供给者来讲，虽然暂时可以将资金使用权让渡，将消费延迟到将来。但延迟消费的前提条件是，将来消费与当期消费对消费者的满足程度相同，否则，只有当期消费。根据货币的时间价值原理，如果只是当期让渡某一金额，将来得到相同金额，则在其绝对值相等的背后是内在价值的不相等，将来价值小于当期价值。这就决定了当筹资者需要资金时，必须答应资金供给者在将来偿还投资者资金时，在投资本金基础上附加一个时差价值。只有这样，交易才能成功。在市场经济下，筹资者数量众多，并非每一个筹资者都能筹集到所需资金。因为，投资者供给资金时，并非是一视同仁，而是根据筹资者的不同，有选择地决定自己的资金去向。可见，在这种融资方式中，资金供需双方都是根据市场机制作出反应，从而使资金融通机制符合市场机制的要求。

（二）有效调整产业结构和产品结构

任何一国都存在一个产业结构和产品结构不断调整的问题。因为，市场经济的自发作用总是使产业结构和产品结构由不合理到合理，由合理到不合理，再由不合理向合理调整。要

调整不合理的产业结构和产品结构只有从固定资产投资入手才能真正解决问题。从社会资金供给的角度看，要使社会资金流向真正需要的项目，只有按市场经济的客观规律办事才能做到。在资金流向上，必须遵循价值规律，即资金要流向投资收益率高的项目。在一定时期内，社会资金的供应量总是有限的。在有限的资金供应量下，按照金融投资活动的运行机制，资金的流向首先是从收益率最高的行业开始的。这样，有些收益率低的部门和项目就会因缺乏资金支持而被淘汰。一般情况下，剔除掉某些特殊行业后，凡是因收益率太低而被淘汰的产品就是国民经济中的长线产品，而因其收益率较高可融通到资金的产品则是国民经济中适销对路的产品或短线产品。因此，通过资金供需双方的均衡作用，就可以使短线行业和产品因资金供应充分而得到发展，长线行业和产品因资金缺乏而被淘汰，从而使不合理的产业结构和产品结构趋向合理。

（三）分散投资风险

由于金融投资具有投资者众多的特点，因而当某一项目投资失败时，所造成的投资并非因少数或单个投资者承担，而是由众多的投资者共同承担，这样，分摊到每一个投资者身上的损失并不算大。这种将风险分散化的投资方式，比实物投资所造成损失的影响要小得多。同时，金融投资的分散投资风险还包括另外一种意义，即就单个投资者来讲，为了降低投资风险，可以采取将所投资金分散于不同投资方向和对象的投资策略。这种不把所有鸡蛋放在一个篮子里的投资方式大大降低了投资者的风险。

（四）稳定投资收益

投资者从事经济投资的目的是为了将来取得收益，但将来能否取得投资收益则主要由市场决定。如果将全部资金投入于一个项目，一旦项目决策失败，投产后产品不适销对路，就无

法获得收益，因此，此种投资收益很不稳定。如果从事金融投资，则在分散投资对象的前提下，就可以将投资收益稳定在一定的范围之内。

（五）加速资金集中

由于社会的进步、科学技术水平的日益提高，以及生产的专业化、自动化步伐加快，使得项目建设的规模不断向超大型化发展，从而使项目的投资量也越来越大。如果巨额投资靠单个或少数投资者自己进行，则不可能满足快速发展的资金需要。通过金融投资活动，就可以在短时间内聚集巨额资金，投入项目使用。这种“众人拾柴火焰高”的投资方式加速了社会投资的集中速度，推动了项目建设的步伐。

第二节 金融投资环境

一、金融市场的概念

投资者从事金融投资活动，必须在一定的投资场合进行，也即在一定的投资环境中进行。这个投资环境就是我们通俗的叫法——金融市场。金融市场是否完善，是否发达，直接影响到金融投资活动的规模和质量。

要明确金融市场的概念，首先必须弄清楚市场的概念。

市场有广义和狭义之分。狭义的市场是指买卖双方交易的场所。随着现代化通讯手段的使用和买卖形式的多样化，就出现了广义市场概念。广义的市场是指买卖双方在交易中形成的买卖关系。

市场可以从不同角度分类。如果按照交易对象的不同，可以将市场分为商品市场、技术市场、劳务市场、信息市场、金融市场等。

金融市场，是指资金供求双方买卖金融工具所形成的相互

关系。

虽然金融市场与其它几个市场均并列为一大市场中的子市场，但从市场功能看，金融市场却比其它子市场的功能大得多，这是从使用价值和价值的联系角度讲的。在商品经济条件下，任何商品都有使用价值和价值。代表商品价值的资金是可以和使用价值相分离的，从而使资金的流向具有引导商品流向的功能。就金融市场与商品市场的关系看，某商品在市场上供不应求，价格上涨，盈利增大时，资金会主动流向生产该商品的企业。反之，企业则会因无人投资，或投资者抽走资金而限产或破产。因此，金融市场具有调控其它子市场的功能。

二、金融市场分类

从不同角度出发，遵循不同的划分标准，金融市场可以划分为若干子市场。

(一)按金融工具期限划分，金融市场可以划分为货币市场和资本市场

货币市场是指金融工具期限为一年以下的市场。根据金融工具的不同特征，货币市场又可细分为短期证券市场、票据市场、同业拆借市场及短期信贷市场。

资本市场是指金融工具期限为一年以上的市场。根据该市场金融工具的不同特征，资本市场可细分为债券市场、股票市场及长期信贷市场。

(二)按市场功能划分，金融市场可以分为发行市场和流通市场

发行市场是指金融工具的创造市场。在该市场上，金融工具被筹资者创造出来，交由中介机构，再由中介机构将其销售给投资者。发行市场的参与者有三种人：发行者、投资者和中介机构。由于在该市场上，金融工具被创造出来，故又可称该市场为初级市场或一级市场。又由于发行金融工具时，没有必

要规定统一的发行场所，该市场又被视为无形市场。

流通市场是指金融工具的交易市场。在该市场上，金融工具以中介机构为媒介，在不同的投资者之间换手买卖。在流通市场上，参与者主要是两种人：投资者和中介机构。

发行市场与流通市场存在相互制约，相互影响的关系。发行市场的规模大小和发展速度决定着流通市场的发展状况，它是流通市场存在和发展的基础；流通市场的发展是发行市场的延续，反过来又制约发行市场的发展。

(三) 按照交易对象，可以分为有价证券市场、黄金市场、外汇市场、信贷市场

证券市场又可细分为股票市场、债券市场、投资基金市场、期货与期权市场、其它衍生金融工具交易市场等。黄金市场是随着黄金由货币蜕化为一般商品而形成和发展起来的。外汇市场是随着国际贸易的蓬勃发展而发展起来的一个新兴市场。在信贷市场上，由于商业银行是凭借其良好的信誉和完善的信贷管理机制参与该市场交易的，因而在信贷市场上并不需要金融工具。它是一种无需交易工具的市场。

(四) 按照交易方式，金融市场可以划分为现货市场、期货市场、期权市场

现货市场是指成交和分割在同一时间内进行的市场。现货交易的方式可以概括为“即时成交，即时交割”。现货交易从成交到交割的时间可以是1天，2天，3天，……15天，不同国家，不同证券交易所规定不同。

期货市场是成交和交割不在同一时间内进行的市场。在期货市场上，规定买卖双方签订买卖契约后，在约定的某一时间内办理交割。期货交易的交割期限一般为1个月，3个月，6个月，9个月等。

期权市场是买卖双方成交后，由签约的其中一方将合约购

买下来，作为期权的买方，合约到期后，买方具有执行合约或放弃执行合约的权利，而合约的卖方则必须负有执行合约的责任。期权市场是在期货市场发展的基础上派生的。

(五)按市场地域，金融市场可以划分为国内金融市场和国际金融市场

国内金融市场，是指市场参与者主要为国内投资者的市场。根据市场的辐射能力不同，国内金融市场可以细分为全国性金融市场和区域性金融市场。全国性金融市场是指参与者为国内所有地区的投资者的市场，比如，当中国西藏自治区开通了与上海证券交易所的同步的证券交易厅后，实现了全国各省均有上海证券交易所的证券交易业务，上海证券交易所就可以称作全国性证券交易所。区域性金融市场是指市场的参与者主要为国内一定地区内的投资者的市场。比如我国的武汉证券交易中心、大连证券交易中心等。

国际性金融市场是指市场参与者为世界各国投资者的市场。根据市场涉及的地区和国别不同，国际性金融市场可以细分为全球性国际金融市场和地区性国际金融市场。从世界各证券交易所的发展范围看，属于全球性的国际金融中心主要有：美国纽约、英国伦敦等，中国的香港还只能属于地区性金融中心。

三、金融市场构成要素

金融市场主要由市场主体、客体和中介机构组成。

(一) 市场主体

金融市场的主体是指参与金融工具交易的买卖双方。所以，它包括两种主体——投资者和筹资者。在发行市场上，必须由这两种人组成，而在流通市场上，则主要是指投资者。

1. 投资者

投资者构成金融市场赖以生存和发展的基本力量。如果没有投资者，则市场无法形成。金融市场上的投资者主要有以下