

金融投资学

陈雨露 赵锡军 主编

中国人民大学出版社

97
F830.59
111
2

金融投资学

陈雨露 赵锡军 主编

XAL37/15

中国人民大学出版社

C

380789

图书在版编目 (CIP) 数据

金融投资学/陈雨露, 赵锡军主编.

北京: 中国人民大学出版社, 1996

ISBN 7-300-02146-8/F · 635

I. 金…

II. ①陈…②赵…

III. 金融投资-理论

IV. F 830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (96) 第 02703 号

金融投资学

陈雨露 赵锡军 主编

出 版: 中国人民大学出版社

(北京海淀路 175 号 邮码 100872)

发 行: 新华书店总店北京发行所

印 刷: 中国人民大学出版社印刷厂

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 14.625

1996 年 6 月第 1 版 1996 年 6 月第 1 次印刷

字数: 363 000

定价: 16.50 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

前 言

金融投资学是研究金融资产投资规律的一门学科，是相对于实际投资而言的，是投资学的重要组成部分。此学科兴起于发达市场经济国家，近几年来逐步为我国经济学界接受并应用于研究中国的金融市场。

《金融投资学》一书的基本框架形成于1990年，是中国人民大学财政金融系国际金融教研室丁益博士在陶湘教授的指导下，经过两年的教学实践，汲取西方金融投资学的精华，结合于中国萌芽的证券市场实践而写成的。在此基础上，陈雨露、赵锡军同志悉心研究了发展着的国外金融投资理论和屡挫屡进的中国金融投资市场，形成目前《金融投资学》较为完整的体系。应该说，本书的完成实根植于陶湘、丁益同志早期的远见和为此付出的心血。

本书适用于经济类大学本科使用，也可作为实际金融工作者的参考。先修课为西方经济学和货币银行学。

本书分为三篇。第一篇为金融投资基础，由导论、固定收益投资工具、浮动收益投资工具、特殊投资工具、金融投资市场要素和中国的金融投资市场六章组成。第二篇为金融投资理论分析，包括资产组合分析、资产组合模型及其简化、最佳资产组合的选择、资本资产的定价及套利定价理论和有效市场理论五章的内容。第三篇为金融投资管理，包括投资分析，财务分析，税收、通货膨胀与金融投资和证券业管制四章的内容。

本书由陈雨露、赵锡军主编，参加编著的有黄隽、夏济人、郭

卫民、杨军同志。中国人民大学出版社的王立梅编辑悉心审稿，保证了本书的顺利出版，深致谢忱！

主 编

1995 年 12 月

目 录

第一篇 金融投资基础	(1)
第一章 导论	(1)
第一节 什么是金融投资学	(2)
第二节 金融投资与国民经济	(10)
第二章 固定收益投资工具	(15)
第一节 固定收益投资工具的性质和特点	(15)
第二节 货币市场投资工具种类	(18)
第三节 债券	(23)
第四节 优先股	(39)
第三章 浮动收益投资工具	(42)
第一节 普通股概述	(42)
第二节 普通股的价值和价格	(44)
第三节 股票交易程序	(50)
第四节 普通股收益：股利和资本利得	(55)
第四章 特殊投资工具	(63)
第一节 可转换证券	(63)
第二节 股票期权交易	(66)
第三节 金融期货交易	(78)
第四节 共同基金投资	(92)
第五章 金融资产市场要素	(105)
第一节 证券市场概述	(105)
第二节 证券经纪商与交易商	(106)

第三节	证券交易要素·····	(110)
第四节	主要国际证券市场·····	(121)
第六章	中国金融投资市场·····	(134)
第一节	中国金融投资市场的产生与发展·····	(134)
第二节	中国金融投资中介机构·····	(138)
第三节	中国金融投资场所·····	(143)
第四节	中国金融投资工具·····	(150)
第五节	中国金融投资市场监管·····	(160)
第二篇	金融投资理论分析·····	(165)
第七章	资产组合分析·····	(165)
第一节	资产的收益率·····	(165)
第二节	资产组合的收益率与风险·····	(173)
第三节	投资过程分析·····	(189)
第八章	资产组合模型及其简化·····	(202)
第一节	有效界面的形状·····	(202)
第二节	有效界面的求解·····	(220)
第三节	单指数模型·····	(230)
第四节	其他类型的简化模型·····	(236)
第九章	最佳资产组合的选择·····	(244)
第一节	效用分析·····	(244)
第二节	预期效用原理的证明与验证·····	(261)
第三节	投资的国际化·····	(272)
第十章	资本资产的定价·····	(285)
第一节	市场均衡与 CAPM ·····	(285)
第二节	CAPM 的原理及推导过程 ·····	(288)
第三节	非标准的 CAPM ·····	(300)
第四节	CAPM 的验证 ·····	(313)

第十一章	套利定价理论和有效市场理论·····	(319)
第一节	APT 的基本原理和推导过程 ·····	(319)
第二节	APT 的检验及与 CAPM 的比较 ·····	(329)
第三节	有效资本市场·····	(333)
第三篇	金融投资管理·····	(339)
第十二章	投资分析·····	(339)
第一节	投资宏观分析·····	(339)
第二节	投资微观分析·····	(348)
第三节	投资决策因素·····	(359)
第四节	投资业绩评估·····	(363)
第十三章	财务分析·····	(365)
第一节	财务分析的目的和作用·····	(365)
第二节	财务分析的对象·····	(366)
第三节	财务分析的方法·····	(381)
第十四章	税收、通货膨胀与金融投资·····	(392)
第一节	税收与投资·····	(392)
第二节	通货膨胀与投资·····	(410)
第十五章	证券业管制·····	(426)
第一节	证券业管制概况·····	(426)
第二节	美国的证券管制与证券法·····	(433)
第三节	英国的证券管制与证券法·····	(442)
第四节	日本的证券管制与证券法·····	(447)
第五节	中国的证券管制与证券法规·····	(452)

第一篇 金融投资基础

第一章 导 论

金融投资是当今时代一种重要的投资形式，是相对于实际投资而言的。实际投资是对物质生产如建工厂、办农场、修铁路、开采石油等等这些人类对自然界改造利用的直接生产或间接生产的投资。金融投资则是只涉及各主体之间金融资产的买卖交易过程中的投资。它相对于直接办工厂、开矿山的投资来说，是一种间接投资，是动员和再分配资金的重要渠道。

社会生产力的发展和资本主义国家原始资本积累，使资本主义产生了股份制经济。股份制产生了股票等有价值证券，它们的产生和交易促成了证券投资，形成了近代和现代的金融投资业。金融投资业的兴起和发展构成了人们关注和研究的中心问题，即如何在有价值证券的交易中获取更大的利益。从而逐步形成以研究证券投资为主要内容的专门学科——金融投资学。

金融投资不是为资本主义经济所专有的，它是生产力发展必然产生的经济过程和结果。我国自摒弃了教条的和僵化的经济模式之后，把金融投资作为社会主义市场经济的重要内容，作为改革开放的一部分。从 80 年代开始逐步发展的我国证券业，借鉴国际惯例，寻求符合中国国情的证券市场发展模式，在理论和实践上有所发展，有所创新，促进了我国的现代化建设。金融投资学也逐渐成为我国金融界和经济学界的重要研究领域。

第一节 什么是金融投资学

一、投资的概念和定义

“投资”是一个常见的经济学名词，也是经济活动中的一项重要内容。但是投资不是人类出现之后就有的。在远古时代，原始社会生产力低下，很难有剩余产品，也就不存在交换，不会在交换过程中产生货币。随着生产力的发展，剩余产品的增多，物物交换发展到以货币为媒介的时代。人类进入了货币时代，意味着投资于工商业的财富不再以实物产品为主要形式，而是以货币财富为主要形式。但是，当时的投资多数不是以详细策划为基础，而是自发地由少数有钱人如富商、封建主等进行的。

机器的发明，推动了工业生产的规模和速度，生产力迅速提高，大额的资金需求改变了企业的组建形式。一批批股份制企业或公司相继出现。随之，股票债券也相应出现。证券的发行和交易吸引了大批的投资者，从大商人到普通居民都大量成为企业的股东或债权人，逐步形成了金融投资市场。金融投资成为投资的新形式，并逐步成为主要形式，原来的实物投资逐渐居于次要的地位。资本的证券化和现代投资以金融投资为主的趋势，成为商品生产发展的重要特征。

投资，简单地说，可以定义为：投资就是为了获得可能的未来收益而牺牲眼前的可知的消费欲求而进行的货币或实物的投入行为。更全面的定义应该是：经济主体（国家、经济实体或个人）在买进金融资产或其他资产的一定时期后期望能获得该资产所产生的不定量风险的收益。而金融投资则是一种建立在各种金融资产基础上的投资，是非实物的、非直接的、对虚拟的抽象的资产的投资，是对各种有价证券的投资，是间接的投资。

二、投资、投机与赌博

金融投资的报酬由两部分组成：一是投资期内上市公司派发的股息、红利及国家或企业按期偿还的债券利息；二是资本利得，即由于价格变动，投资者在证券交易中所获得的差价收益。

投资者与投机者的区别，主要有以下几点：

1. 投资者通常着眼于股息和利息收入，而投机者则着重于资本利得，即在股票债券的买卖中获取差价收益。

2. 投资者一般选择信誉较高的高质量股票进行投资，以期在较长期的投资中获取稳定的收益；而投机者通常则不关心上市公司的经营情况和经济实力如何，他关心的是上市公司的某些内幕消息或足以引起股价涨落的因素，愿意在短促时间内冒较大的风险去进行投机交易，或者获取厚利，或者失败遭受损失。

3. 投资交易多是现货交易，或为了保值而进行期货交易，存在实际交割；投机者则多通过买空卖空的信用交易以冒险取利。

投资者与投机者也有相似之处：（1）两者未来的收益都有不确定性；（2）两者对证券市场的行情走势都进行分析和评估；（3）投资和投机没有明确的区别指标，永远共同存在于市场之中。

在西方的证券交易中，投机行为通常被认为是有其积极作用的，应该允许存在，主要是因为：（1）具有平衡价格，稳定市场的作用；（2）可以保持市场交易的连续性，润滑市场，活跃市场，正常的投资交易和保值交易，若无投机者参与，往往难以进行；（3）有投机者参与市场，可增加市场的流通性，不论数额大小、期限长短，有投机者参加，可以随时、如数购进或卖出；（4）有助于分担价格变动的风险。如在保值交易中，市场价格变动的风险，相当大的一部分是转移给了投机者承担。

但投机过分就成为违法行为。如投机者为了非法获取厚利，施展各种手段，包括散布谣言、与内幕人员内外勾结、故意哄抬股

价、操纵市场等，则属欺诈行为。

赌博则是不同性质的投资行为。赌博是以运气机遇为基础，凭借侥幸心理来买卖证券。其特点是：在毫无信息资料分析的情况下，只凭少量不甚可靠的估计就做出大胆的行动决策。它与前二者的区别在于：（1）股票买卖目的不同，盲目希望价格的暴涨暴跌，谋取最高收益；（2）承担的风险程度不同，不考虑风险与收益的关系，孤注一掷，只望冒大险、发大财。（3）投资的根据不同，其依据是凭臆测或侥幸心理盲目决策；（4）持股的时间长短不同，赌博投资者，入股后只几天就抛售了，以此追求短期内的价格差额，往往丢失了大好的获利机会。

三、风险与效益

在金融投资中，风险与效益始终是个核心主题，理论界，投资专业人员和一般投资者的努力都围绕这一中心而展开。

投资者投入资金，都期望能在未来获得较好的报酬，千方百计避免投资的报酬减少、化为乌有或损失本金的危险。上述这种报酬就叫收益，这种危险就叫风险。收益和风险都是很难预料的，是随时并存并互相转化的。没有绝对的收益，也没有绝对的风险，只是程度大小不同而已。每一笔投资，同时存在收益或风险两个方面。可以说，收益是不定量风险的补偿，风险是不确定收益的损失。

金融投资的收益可以定义为：把一定的资金投入某种金融资产，以期在未来能获得更多的定期收入和资本增益的总额收入。金融投资的风险可以定义为：由于对未来收入的不确定性而使得投入金融资产可能产生的收益减少或亏本的可能性。

但是投资者在收益与风险并存的环境中，也不是无能为力，束手无策的。尽管牵涉到诸多因素，金融投资还是有其规律的。这就是金融投资学探索的重要内容，以期达到最高的收益和最低风险。

四、金融投资选择

(一) 金融投资选择的原则

选择投资的原则是投资前所有个人或团体都应经历的准备过程之一。这些原则实际上是最起码的要求，离开这些原则，投资者必将在某一环节上导致失败，这是十分重要的。

1. 量力投资的原则。就是说有多少钱办多少事，不可强求。至于有多少钱也有讲究。俗话说，知己知彼，百战不殆。知己，即投资者必须根据家庭的和个人的财力，团体的财力，这些财力必须是多余的财力，即用闲钱来投资。就家庭和个人来看，包括家庭 and 个人的全部收入扣除日常必需的生活费用的多余部分或多年的积蓄。有几种资金是不能用于投资的：(1) 不能借钱买证券；(2) 用于结婚、养老、子女养育的费用；(3) 准备近期看病、出差的款项；(4) 欠债待还的款项等等。

在知己的基础上还要知彼，所谓知彼，就是投资要花多少钱。如投资股票，则要作调查。若要在证券交易所交易，上海曾规定起报数额，投资者需交纳3万元的保证金，方可办理帐户手续。买卖股票还需支付5‰佣金、1‰的过户费和3‰的印花税等。这些都要调查清楚方可投资。

2. 分散投资原则。即所谓组合投资。证券的风险各有不同，集中一种可能有“全军覆没”的危险，分散投资于多种证券，则可以收到“趋利避险”、“以盈补亏”的作用。至于各种证券占多少比例，则应与内行者商量请教，自己决定。

3. 理智投资的原则。在市场机制的条件下，投资者看到市场的公开化和公平性，但也要抱冷静、慎重的态度，不要受传言的干扰，被自己的感情冲动所左右。要着重对市场的研究，包括大气候、上市公司的小气候、市场价位的变化方向等的观察分析。贸然决策，盲目购进或卖出是不可取的。

4. 合法投资的原则。包括不参加黑市交易，不买卖未上市的

证券，在柜台交易要注意不要买进假冒证券。虽不是假冒，但国家不允许上市的证券，如“股票认购证”，购进了也是非法的。

（二）选择的依据

根据长期实践积累的经验，有多种投资选择依据。

1. 根据自己的期望值选择。证券的种类很多，有稳定型的，有风险型的。一般认为国债因其信誉高而收入稳定，金融债券也较安全，普通股一般被列入风险证券。在企业的债券中，经评级机构评定级别高的风险性小，而级别低的虽有较高的获利前景，但风险较大。期限较长的证券，因其期限长风险则大，短期债券则风险较小。投资者可依其个人的意愿和期望值选择，有的人意在短期致富，有的人希望通过股票长期投资获取股息红利和资本利得。目的不同，其选择的标准也不同。

2. 根据上市公司的优劣选择。一般情况下，投资者应选择优秀公司的股票或债券。因其经营能力强，发展潜力大，增长能力、盈利能力、技术开发能力、资本构成等都十分优秀，以此为选择对象，是保证成功的正确选择。此外，最好的股票是涨价余地大的股票。若股票价格低于发行公司实力的，则涨价的余地大。聪明的投资者，应注意股票价值与价格的差异，在价格低于价值时买进，在价格高于价值时卖出。

3. 根据股票生命周期选择。如果上市公司的产品目前有蓬勃向上的势头，而且又处于发展期，则其生命周期尚长。倘若公司的产品虽然销路极佳，但其产品生命周期已步入成熟后期，那它将很快衰落。如能源、交通、原材料、房地产、石油、钢铁企业，都属于永不衰老的企业，适合于中长期投资。这里当然包括国家的产业政策和行业形势。凡是政府支持鼓励的，其证券必定兴旺。可以大胆投资。

4. 根据市场整体形势选择。所谓市场整体形势，即无论债券股票都交易兴旺，买卖活跃，成交量大。其中必有优胜者，其价

格必然上升。看大户动向，是观察市场的一个方面。大户和机构活动频繁，常对市场起带头作用，代表市场形势的一个方面。市场的人气即市场投资者对市场前景看好看坏的态度，若都持乐观态度，人气旺盛，则成交量将增加，买入活跃，股价上升。实际上，这是一种投资时机的选择。

5. 根据个人财力和能力选择。若投资者经验丰富，有较好的心理素质，即可进入二级市场，捕捉热门股，往往能如愿以偿；若财力较小，则可选择绩优股以获得稳定收益。若能力较高，也可选择热门股作短期投资。

在选择投资时，还要抽出一定精力，对国际国内的形势进行分析。因为在二级市场上，国际国内政治经济形势的变化都会影响到价格的波动。我国证券市场属初创阶段，规模较小，国际形势方面的影响尚不敏感。但重大的国内形势变化，必然影响证券市场，这是需要注意和观察的。

（三）投资选择的方法

金融投资的选择方法很多，投资者应视具体情况选择适当的投资方法。

1. 固定比例法。所谓固定比例是指在证券投资组合中，不同证券购买数量的比例采取固定的方法。这种固定比例，可以指对不同企业、不同行业、不同投资时间的分散的比例；也可指不同证券品类的比例；也可以指不同风险证券的购买比例，一旦确定就不再变动。如1/3投资于收入较稳定的国库券，1/3投资于价格波动较大的股票，1/3投资于银行存款的“三分比例法”，也有“四分法”或“二分法”，比例固定，看准了就不再变动。它适合于保守型的中长线投资。

2. 可变比例法。是指在实际投资中，对于投资组合中某些股票的价格走势看好，则随时加大购进量，调整投资组合比例。若走势看跌则及时抛出，缩小风险性股票的比例，增加交易活跃的

股票比例。这种方法适用于活跃型的短线投资。

3. 分段买进法。这是一种时间策略。它可分为分段买高法和分段买低法。分段买高法是指在股价回升时，分段多次买进，以免预测错误全部损失，这样可以减少风险；分段买低法与此相反，在股价下跌时，希望一次买低以待卖高盈利，但有时事与愿违，股价继续下跌，投资者将遭较大损失。分段逐步买入，则可分散风险。

4. 期限阶梯法。是指投资者将自己的资金平均投资于不同期限的证券上的方法，使投资者手中经常持有短、中、长期的各种证券，它适用于以获取利息为目标的投资者。

5. 平均成本法。是指在一段时间内，以固定的金额，在固定的时间间隔，有规律地投资在一种看好的股票上。当股票价格上涨时，投资者所能买进的股票较少，而股价下跌时买进的股数较多，这样，买入的股票平均成本低于股票平均价格，既可避免在高价位时买进过多有风险的股票，又能在股市下跌时买进较多数量的股票，并在股价回升时卖出而获利。

6. 相对有利法。是指投资者预先确定相对有利的标准。只要价格一达到预期获利目标时就及时抛出，或只要价格一达到预期损失目标时就立即出手，以避免贪多反受损或盲目地等待。

这些方法在西方国家，经常行之有效，在我国则不一定有效，因为我国目前的证券买卖尚不规范。但是，做好市场的基本分析和技术分析并在此基础上确定较好的投资方法仍然是必要的。

五、金融投资学研究的对象及范围

金融投资学研究的对象是指处于资本主义后期证券产生以来在证券发行与交易中的投资资金运动规律及在投资活动中人与人之间的经济活动关系。

从投资资金的运动规律看，它有三个特点：一是金融投资的资金是以现实资金运动为依据的，前者围绕后者而运动；二是在

不同的经济发展情况下，例如经济高涨时期或经济衰退时期，取决于有价证券的发行量和行情变化之积的金融资产总量，常常背离实际资产的总量（即社会物质总量与价格总水平之积）而上下波动；三是由于实际资产是金融资产赖以生存和发展的基础，因而金融资产的收益主要也来源于实际资产在社会再生产过程中的创造和积累；四是金融资产的发展，即证券的发行量的增加，增加的速度，交易的流通速度等也极大地影响或促进实际资产的发展。

金融投资学研究的范围，是指人们在金融投资活动中所结成的相互间经济活动关系。如在债券发行中，政府、企业或个人所结成的债权、债务关系；证券发行公司与证券商之间所结成的承销、承购、包销、代销的关系；企业发行股票、债券与国内外投资者（包括个人或机构）结成的所有权关系或债权、债务关系；在交易市场上证券商与客户结成的受托与委托关系等等。这些经济活动的关系，说到底是人與人之间在金融投资条件下的一种生产关系。

金融投资学研究的范围当然包括由上述各种经济关系所派生的内容：如证券投资的基本理论、证券的估价理论、收益与风险理论；投资管理理论、运行机制和自律管理方式；金融投资工具的种类及特性；市场的形式；证券发行交易各环节的规则和程序；各种技术分析模型和理论；政策、利率、税收、投机、通货膨胀等对证券投资的影响；各种投资方式如现货交易、期货、期权交易；金融交易工具及交易方式的创新等等，其内容及范围都属于金融投资的研究之列，但最主要的一点就是现代金融工具的投资，这是金融投资的基本内容。