

个人金融投资比较与选择

GEREN JINRONG TOUZI BIJIAO YU XUANZE

主编 郝守权 刘国强 张方刚

山 东 友 谊 出 版 社



前 言

在社会主义市场经济不断发展完善的过程中,人民生活水平不断得以改善和提高;同时,市场经济发展对传统思想意识的冲击,使人们逐渐放弃了几千年来的陈腐观念。从某种意义上讲,合理合法地挣钱已成为一种时尚。

但是,由于缺乏必要的消费、投资知识,许多人有了钱后,不知如何去运用。手中有了钱,究竟怎样支配才能使钱不浪费,不贬值,还能有赚头,从而实现价值增殖的最大化,使国家受益,个人得利,这是现代社会生活给人们提出的、为亿万中国人民及其家庭普遍关注的热门话题,也是人们走向富裕生活途中所必须解决的问题。

“既会花钱、又会赚钱的人,是最幸福的人,因为他享受两种快乐。”这是英国18世纪作家约翰逊的一句名言。人类进入商品经济社会以来,已越来越深刻地懂得,如何赚钱固然重要,而如何管理、积累资金更为重要,正所谓“花一分时间去赚钱,但要花二分时间去理财。”个人金融投资方式选择既是适应现代生活需要的一门科学,也是一种使个人家庭财富增殖的艺术。

本书力求以资产运用的“三性”原则为主线,以资产运用方式的知识介绍和相互比较为论述重点,全面、系统、准确地介绍金融资产运用的理论及实务。区别于其他投资指南之类的书籍,本书不仅有对金融工具的知识介绍,而且还有一定

的操作实务；不仅有金融工具的特点分析，而且还有金融工具的市场发展及展望；不仅有最新的组合投资理论，而且还介绍了正在兴起的投资工具，如共同基金等。因此，本书具有实用性、针对性、全面性的特点，适用于各阶层人士。

需要指出的是，随着改革步伐的加快，新的改革措施陆续出台，原有的一些规定已不再适用。虽然我们力图介绍最新知识，但由于种种因素，很难完全跟上形势的发展。为此，我们附上一些有关金融方面的新条例、新办法、新规定，供大家对照参考。

编者

1993 年 11 月

目 录

第一章 个人金融资产概论	1
第一节 个人金融资产的内涵和外延.....	1
第二节 个人金融资产的构成.....	8
第三节 个人金融资产投资	14
第二章 储 蓄	31
第一节 储蓄的基本知识	31
第二节 储蓄利息的计算	57
第三节 保值储蓄和大面额定期存单	67
第三章 债券投资	72
第一节 债券的基本知识	72
第二节 债券的投资特点	81
第三节 债券市场的构成要素与交易方式	85
第四节 债券投资方法	95
第五节 债券市场的发展与展望.....	110
第四章 股票投资	117
第一节 股票的基本知识.....	117
第二节 股票的投资特点.....	124
第三节 股票的投资技巧.....	129
第四节 股票市场的发展与展望.....	149
第五章 共同基金	157
第一节 共同基金的力量.....	157
第二节 共同基金的运作内容.....	164
第三节 共同基金的投资分析.....	176
第四节 共同基金的投资策略与选择.....	180

第六章 房地产投资	186
第一节 房地产投资的基本知识.....	186
第二节 房地产投资的特质分析.....	192
第三节 房地产投资技巧.....	201
第四节 房地产投资应注意的事项.....	219
第七章 外汇资产与金银	222
第一节 外汇资产.....	222
第二节 汇率与套汇.....	241
第三节 外汇资产的购买与使用.....	271
第四节 外币储蓄的币种选择.....	274
第五节 金银的买卖.....	279
第八章 金融资产的组合运用理论	283
第一节 资产组合理论的基本概念.....	283
第二节 传统的证券组合管理.....	286
第三节 当代证券组合投资理论.....	291
第四节 金融资产组合的原则与方法.....	307
第五节 各种金融资产的三性比较.....	320
附录一 历年储蓄利率调整表.....	324
附录二 辨别真假钞票、证券的基本方法	326
附录三 上海市证券交易管理办法.....	331
附录四 储蓄管理条例.....	351
附录五 关于执行《储蓄管理条例》的若干规定.....	358
附录六 《储蓄管理条例》宣传提纲.....	369
附录七 中国人民银行关于进一步改 革外汇管理体制的公告.....	385
编后记.....	391

第一章 个人金融资产概论

进行个人金融资产投资，必须要对个人金融资产这一概念有明确的认识。只有理解和掌握了个人金融资产及其投资的基本理论，才能真正理解本书中所讲的各种投资活动的基本原理，并为个人进行金融资产投资活动作好最基本的准备工作。

第一节 个人金融资产的内涵和外延

一、个人金融资产

所谓个人金融资产，即个人所拥有的货币及货币索取权证书或产权证书，如现金、存单、债券、股票等等。

个人金融资产对其所有者而言，代表着一定时期内获得未来收益的源泉或权利。个人在购买某种金融资产时，总要求它在将来所带来的收益大于他在购买时所付出的代价。因此，一种金融资产的价值大小便体现为人们为获得它的收益而愿意付出的价格。金融资产所产生的收益越大，它的价值便越大；金融资产所产生的收益越小，它的价值便越小。这样确定的金融资产的价值，即是它的内在价值。

实际上，很多金融资产可以相互替代。如果投资者认为一种金融资产比另一种金融资产便宜，便会抛出手中较贵的金融资产而去购买较便宜的金融资产。其结果必然会造成便宜的金融资产供不应求，从而引起价格上升，而较贵的金融

资产由于供大于求,从而引起价格下跌,最终使各种相互替代的金融资产比价趋向合理。在这里,我们看到一种金融资产的价值还取决于能替代它的那些金融资产的价值。这样确定的金融资产的价值,就是它的相对价值。

了解了什么是金融资产的内在价值和相对价值,我们便可以确定什么是金融资产的价值。一种金融资产的价值,就是把该种资产从购买时算起的未来收益之和与一种最稳定和替代性最强的金融资产的收益相比较,由此得出的投资者愿意为购买该金融资产而付出的价格。

二、个人金融资产的分类

个人金融资产所包含的内容十分广泛。它主要包括下列具体的资产形式:

1. 现金资产。它是一种无货币收益的资产。严格地说,它不能算是一种投资;但个人要投资,必须首先持有一定数量的现金资产。确切地说,现金资产是一种准备资产。

2. 银行存款。它是个人的一种主要的、最普通的资产持有形式。银行存款可分为定期存款和活期存款两类。与其他种类的资产相比,银行存款安全可靠,灵活方便;但其固定收益往往落后于其他投资方式,并且其购买力的实际价值会随价格水平的提高而下降。

3. 债券。根据发行者的不同,债券主要分为企业债券、金融债券和政府债券三种。债券是一种风险较小、收益较高的资产形式,是个人用于中、长期投资的比较理想的选择。

4. 股票。它是一种由股份公司发行、可由个人投资者持有的有价证券,也是一种所有权证书;它代表对股票发行公

司相应财产份额的私人占有权。持有股票不但能行使股东权利,还可取得股息、红利。股票是一种收益和风险都大大高于债券、银行存款的资产形式。

5. 外汇资产。它包括个人持有的外汇存款、国际债券等。外汇资产的最大风险来自汇率的变动。

6. 个人家庭保险。它包括财产保险、人身保险、信用保险等形式。它是一种以对财产因意外灾害或人身伤亡造成的经济损失来获得互助性补偿为目的的投资。

三、个人金融资产收益的两个特征

由于个人金融资产收益是尚未实现而需要在将来实现的,所以它具有两个特征:时间性和不确定性。

金融资产是一种特殊的资产形态。对于购买人来说,获得金融资产时支付的是货币,而持有金融资产后获得的收益仍是货币。购买金融资产,实际上是购买者把自己今天的货币使用权在一段时期内让给他人,然后按共同商定的条件逐步收回,自己享用。所有的金融资产购买人都要求所购买的金融资产能够带来比其价款要多的货币收益,多出的部分便作为对其损失的货币使用权的补偿。在所有金融资产购买人眼中,今天的 50 元不等于将来的 50 元,将来的 50 元抵不上今天的 50 元。这就是说,在未来的 50 元和现在的 50 元之间有一个差额,因此,代表金额资产未来收益的货币额至少要等于购买金融资产的价格加上现在和将来的等额货币之间的时间性差额。现在和未来的相隔时间越长,等额货币之间的价值差额就越大,购买人所要求的时间补偿也越大。这就是金融资产收益的时间性特征。

当金融资产被人购买后,购买的货币便转移到金融资产出售人手中。出售人便利用这笔资产,购买设备,雇佣工人,进行生产性投资,通过生产使这笔资产增殖,然后将其中的一部分支付给金融资产购买人。由于生产性投资存在风险,其未来收益不可能确定,因此,金融资产购买人的未来收益也就不能确定。也就是说,金融资产购买人也承担着生产性投资的风险,他因此要求生产性投资者支付一定的报酬作为承担风险的补偿。金融资产的风险越大,购买人要求取得的风险补偿也越大。这就是金融资产收益的风险性(不确定性)特征。

从以上论述可以看出,在未来收益可预知的条件下,金融资产的价值主要取决于其收益的时间因素和不确定因素。

四、个人金融资产收益预期

由于未来收益的时间因素和不确定因素的存在,投资者事先无法知道金融资产到底会给他带来多少收益。人们在购买股票时,很难知道它到底能带来多少货币收益。对股份公司的股东而言,股息的数量和股票的资本收益量都无保障。为了确定金融资产的价值,投资人只能根据自己所掌握的各种有关情况,来预测其收益的多少以及安全程度,我们称这种行为为预期。投资人愿意为购买某种金融资产而付出的价格,往往取决于他对该金融资产可能带来的收益的预期。

一种股票的市场价格,反映了市场对该股票可能带来的未来收益的预期。对股票投资人来说,该股票的价格取决于他对该公司过去经营成绩及管理水平的了解,对市场状况的分析,对通货膨胀的看法,以及对其他一切影响该公司利润

水平因素的考虑。任何一个有关因素的变化，都会导致投资人调整对股票收益的预期，从而使市场重新确定股票的价格。

但是，在某一个具体的交易时点，并非所有事件都会导致金融资产价格的变动。当通货膨胀率高且不够稳定时，债券投资者便力图准确地预期未来的通货膨胀率，并在确定债券价值时将这一因素加以考虑。假定债券投资者在预期通货膨胀率在未来5年内为零时，愿意买进利率为5%的5年期债券；为了获得同样的收益，他在预期通货膨胀率为10%时，便会要求5年期的债券提供15%的利率。如果在持有债券的5年内通货膨胀率维持在投资人所预期的10%的水平内，则债券的价值不会发生大的变动。但如果在这5年内发生了意想不到的事情，如战争的爆发、政局的动荡、国家经济政策的改变，都会使通货膨胀率发生投资者事先不曾料到的变化，从而使债券的实际价值受到影响。

投资者在确定金融资产价值时必须收集、加工各种有关信息，而获得这些信息是需要一定的费用的；因此，投资者在购买金融资产时，一般会在它的收益中拿出一定数额以作为获得信息费用的补偿。投资者为获得信息而花费的费用越大，他要求的补偿额也越大。由此看来，费用水平也是影响金融资产价值的一个重要因素。

五、个人金融资产的职能

为筹资人提供筹资可能，为投资人提供投资机会，从而使经济活动中的货币资源得以最佳利用，这是金融资产最重要的职能。在金融市场上，需要货币资产服务的人提供金融

资产,并将其卖给那些希望把货币资产的服务变成金融资产的货币收益的人;通过购买前者的金融资产,后者把手中剩余的货币资金转让给前者,并进行生产性投资活动。这是金融资产的创造过程,或者说,是金融市场上的初级交易。通过这种初级交易,筹资人和投资人都得到了他要得到的东西,并使货币资产得到充分利用。

分散生产性投资的风险,从而调动生产性投资者的积极性,这是金融资产的第二个职能。通过金融市场上的初级交易,金融资产购买者分享了生产性投资者所获得的一部分收益,但是也由此承担了一部分生产性投资者的投资风险。由于金融资产购买者也承担了部分风险,这样就减少了生产性投资者所承担的风险量,使他承担风险的能力大大加强。同时,由于金融资产购买人的有条件的承担部分风险,因此,一方面,他尽力去选择那些收益高而风险小的金融资产,这样,他便会把自己的资金投到那些经济效益好的公司中去,从而促进社会经济效益的提高;另一方面,那些为取得巨大收益而甘冒巨大风险的投资者,通过购买风险巨大而收益高的金融资产,把资金投入那些代表技术发展趋势的新项目上去,从而推动经济不断向前发展。

初级金融市场使金融资产的职能得以发挥,但它却不能保证金融资产的这两个职能得到充分发挥。金融资产购买者往往发现,自己很可能在该资产到期前发生临时的或意外的货币需求,或者发现另一种金融资产的收益高于目前自己所持有的金融资产的收益。这样,金融资产购买者可能不愿意购买期限较长的金融资产,或者对这样的金融资产要求更高的收益。这样便大大限制了生产性投资者利用社会剩余资金

的可能性,影响了金融资产职能作用的发挥。

金融资产购买者能在必要时以合理价格把手头的金融资产转卖给其他的剩余资金持有者,这个问题便可以得到解决。由于金融资产的转让,持有短期剩余资金的投资者便可以以购买期限较长的金融资产,而不用担心突如其来的货币需要;生产性投资者也不用担心金融资产购买者会提前要求收回资金从而使生产过程中断。

金融资产的这种转让制度,存在于金融市场中的二级市场上(发行人和初始投资者之间买卖金融资产的交易,叫做初级交易。初级交易汇合成的市场叫做初级市场。投资人之间买卖被初始投资人购买的金融资产的交易,叫做二级交易。二级交易汇合成的市场叫做二级市场)。二级市场为金融资产购买者提供了流动性保证,从而使投资者更加积极大胆地购买金融资产。

金融资产的转让,正如其他的商品交换一样,也需要一定的费用。这包括两方面:一方面,买方寻找合适的卖方或者卖方寻找合适的买方所花费的费用;另一方面,买卖双方沟通后商定转让条件、办理交割事宜所需的费用。没有发达的二级市场,金融资产的转让便会因为高昂的交易费用而难以进行。例如,你有1000股甲公司的股票,现在想把它出售而买进乙公司的1000元债券;如果没有发达的二级市场,你就必须找到一个手中持有现金并同意按你出的价格购买1000股甲公司股票的人;同时,你还必须找到能按你接受的价格出卖1000元乙公司债券的人。在实际经济活动中,这样的寻找所面临的困难是可想而知的。

但是在发达的二级市场上,你便可以委托经纪人来卖出

股票和买进债券，或者把股票卖给证券公司并从证券公司买进债券。那些专业化的证券经纪人、证券转让机构可以使金融资产的交易费用大大降低，从而使金融资产显示出其巨大的流动性。

第二节 个人金融资产的构成

一、我国个人金融资产规模的扩大

我国在较长时期里一直采用低工资政策。在经济建设过程中，由于受“左”的思想影响，错误地把发展商品经济作为资本主义的东西加以抵制，再加上历史上的几次经济盲目冒进，频繁的政治运动，严重影响了经济的正常发展，也影响了个人收入水平的提高。在1978年以前的近20年时间内，我国城镇居民个人的工资收入增长基本处于停滞状态。个人的收入用于吃饭、穿衣之外，没有多少剩余资金可用于购买金融资产。据统计，1957年全国城乡个人储蓄存款为35亿元，平均每人储蓄金额只有5.4元。1978年全国城乡个人储蓄存款为210亿元，平均每人储蓄存款也只增加到22元。改革开放推动了生产力的极大发展，使个人货币收入大幅度增长。从1979至1989年，经济实际上年均增长9.6%，人均国民收入按当年价格计，年均增长11.9%。到1986年，城市职工年平均工资已从1978年的615元增加到1271元，当年全国城乡个人储蓄存款增加到2237亿元，人均储蓄存款达到211元。1991年全国职工平均货币工资达到2365元，城乡居民储蓄存款猛升到9110亿元，人均储蓄存款剧增到786元。

个人收入的增加，对金融资产的种类提出了新的要求。

在 1979 年以前,个人金融资产中除去手头持有的现金,用于金融投资的只有储蓄存款。1980 年增加了国库券,1982 年增加了保险单,1985 年增加了银行发行的金融债券;同年,企业、地方开始以集资、发行债券和股票形式直接筹措资金。1987 年国家建设债券、企业债券也成为个人选择金融投资的品种。个人收入的增加,为金融资产多元化创造了良好的发展条件。

二、我国个人金融资产构成的变化

个人可支配收入减去消费部分,就形成储蓄。储蓄分为实物储蓄和金融性储蓄。个人金融资产结构是个人金融性储蓄的具体实现,是个人持有各种金融资产之间的比例关系。中国经济改革 14 年来,社会财富的总体分配格局已发生了巨大变化。个人收入占 GNP 的比重,由 1978 年的 45% 上升到 1991 年的 62%。这是中国个人储蓄增加的基础,也是个人金融资产结构变化的基础。从我国个人金融资产结构变化的过程,即从单一化向多元化发展的过程,可以看出:

1. 个人金融资产累计余额在 1991 年末已达到 13520 亿元,约占当年 GNP 的 69%。这一巨额个人金融资产是人民 40 年节省下来的财富积累,其中有 99% 交由政府或国家银行保管。这意味着,在通货膨胀发生的情况下,实际财富遭受损失最大的是个人金融资产持有者。从这里也可看出,研究个人金融资产构成是有它的实际意义的。

2. 我国个人金融资产总量的迅速增加,如前面所提到的,是以储蓄存款增加为龙头的。

3. 除去手头持有的现金、活期储蓄存款和保险金,大约

有 9420 亿元(据 1991 年末统计数字)的个人金融资产是收益性带息资产。以年名义收益率 9% 计算,从 1992 年开始,我国个人利息收入每年将在 850 亿元左右的基础上递增。1992 年个人利息收入就占 1991 年个人可支配收入的 7%。这种趋势会进一步推动个人金融资产总量的增加。在目前的体制下,各种金融资产的风险程度基本相同,利率便成为决定资产结构变化的主要因素。从 1991 年起,人们常排队数小时来购买国债或其他债券,原因就在于这些债券利率比同期储蓄利率高 1 到 2 个百分点。

4. 我国个人持有的银行金融资产占总资产的 89.2%,其他有价证券仅占 10.6%。个人持有的银行金融资产主要是现金及储蓄存款。可见,我国个人金融资产的构成是比较简单的。但是,个人金融资产总量增加必然要求金融资产形式多样化,要求有更大的投资选择系列。

5. 从流动性角度看,在个人金融资产中,现金的活期存款具有充分流动性,其次是定期储蓄存款和外币存款。由此可以看出,在个人金融资产中,绝大部分投向于流动性高的金融工具,从而使用于长期投资的、流动性相对低的资金,例如银行长期贷款、企业债、金融债等所占的比重相对下降。

6. 需要注意的是,从 1991 年起,中国个人对证券的投资迅猛增加。个人金融资产中证券的比重正在迅速上升。在我国居民看来,银行储蓄存款和各种证券的风险程度是相同的。而在现行的利率体系中,国债及其他债券的利率均高于同期储蓄利率。因此,个人金融资产构成的调整主要取决于各种资产的名义利率。巨额个人金融资产总量已为个人证券投资市场的全面发展奠定了基础。从当前的股市情况可预料

我国个人金融资产构成在未来几年内将会有大的变动。

三、我国个人金融资产构成的变化趋势

个人收入的增加促进了金融市场的发展，而金融市场的发展又必然推动个人金融资产向多样化发展。个人持有的现金和储蓄存款，虽然流动性强，使用方便，但稳定性比较差，很难用于长期投资。个人的储蓄如果都以现金和银行存款的形式存在，不仅增加了冲击消费品市场的可能性，而且会给银行的信贷稳定造成很大压力，从而加重了通货膨胀的危险。同时，我国正处于经济高速发展时期，需要大量长期性的投资，而长期投资的不足，又需要借助发展金融市场把个人所持有的现金和储蓄存款转化为长期性投资。随着我国现代企业制度的发展以及越来越多的现代企业的出现，企业将会更多地通过金融市场筹集资金，自己承担投资风险。在个人收入大幅度增长的情况下，必然会增加对个人发行债券、股票的数量。同时，我国人民的思想也正处于解放之中，市场经济和金融意识正在逐步加强，对金融资产的认识也进一步加深，参与金融市场、进行金融资产投资的欲望与日俱增，进行投资所需的各种主客观条件进一步成熟。

四、个人金融资产多样化：德国的例子

德国（此处指德国统一前的西德，下同）资本市场和货币市场十分发达，银行及其他金融机构星罗棋布，各种金融工具任人选择。由于面临激烈的竞争，各种各样的金融机构都想方设法招揽客户，为他们提供优质服务，帮助他们牟取尽可能多的收益。在德国，银行的客户可以很容易地将定期存

款或储蓄存款转到证券投资上,或者把证券转换为各类存款。因为德国的银行是全能性的银行,个人可供选择的金融资产很多,既可以到银行办理各种存款,也可以到证券市场购买股票或债券,还可以参加保险和投资基金等等。据统计,1987年底,德国个人金融资产构成的情况如下:储蓄存款6942亿马克,占29%;保险金4961亿马克,占20%;定息有价证券3533亿马克,占14.5%;定期存款1826亿马克,占7.5%;活期存款1829亿马克,占7.5%;股票1184亿马克,占5%;其它4013亿马克,占16.5%。

银行存款最受德国个人欢迎,因为它比较安全可靠,又能获得一定的利息收入,是各类投资手段中风险最小的一种。在各类存款中,储蓄存款最受宠爱,这与德国遍布全国各地的完备的储蓄银行系统是分不开的,同时还因为储蓄存款的利率比活期存款高(国外把储蓄存款与定期存款、活期存款分开)。德国储蓄种类的多样性,如法定期限的储蓄存款、协议期限的储蓄存款等也增强了它对个人资产的吸收力。

购买债券是德国个人愿意使用的第二种金融工具。购买债券可获得比存款高得多的利息,如果保持到债券到期,则不失为一种上乘的金融工具,因为这样做不存在价格风险;而未到期兑现债券,则面临债券价格下跌的风险。德国证券市场十分发达,债券种类繁多。众多的债券为个人提供了充分的选择余地,而发达的二级证券市场又为他们提供了活跃的场所。

德国居民对股票的投资极少,这与股票自身的性质不无关系。股票价格受多种因素制约,升降幅度常令人咋舌。投资股票是风险最大的投资,其风险大大高于银行存款和各类债