

YING JIA

CHENGGONG FANGFAN
TOUZI FENGXIAN

朱 斌 / 编著

成功防范投资风险

赢凡家



经济科学出版社

赢家

——成功防范投资风险

▶▶ 朱斌 编著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

赢家：成功防范投资风险 / 朱斌编著. —北京：经济科学出版社，2004.1

ISBN 7-5058-3871-7

I. 赢… II. 朱… III. 投资风险—风险管理
IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 114118 号

责任编辑：赵兰芳

责任校对：徐领弟

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

赢 家

——成功防范投资风险

朱斌 编著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

北京市天宇星印刷厂印刷

河北三河德利装订厂装订

880×1230 32 开 6.75 印张 160000 字

2004 年 1 月第一版 2004 年 1 月第一次印刷

印数：0001—4000 册

ISBN 7-5058-3871-7/F·3174 定价：16.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

要成为投资活动中的赢家，必须成功地防范和化解投资风险。有些投资者，业务娴熟，精明干练，但却由于在投资运作时忽视风险，投资效果差强人意；有些投资者，清楚防范风险的重要性，但却由于缺乏有效防范风险的办法，而在风险来临之际手足无措。怎样认识和成功防范投资风险呢？

从学术理论上讲，风险是投资收益的不确定性。投资风险水平是实际收益率与期望值偏离的程度。这种偏差要通过期望值变量对期望收益的标准差来计算。标准差越大，实现期望收益率的可能性就越小；反之，标准差越小，实现期望收益率的可能性就越大。这在理论上已是不争的共识和结论。然而，在实际投资活动中，可能存在和遇到哪些风险，对这些预期风险又有哪些防范的举措和化解的办法？远不是做一些逻辑推理和数理运算，就可以轻而易举地拿出结论的，只能在理论与实践的结合过程中去探寻。

本书正是从这个角度，运用实证经济学的方法，对投资风险在投资过程中的集中点和典型表现，做了分门别类的分析，并从管理操作方面，提

示了一些防范风险的要点或办法。由于目前我国市场发育程度和投资渠道、金融衍生工具的限制，书中涉及的投资领域及运作方式均有明显的局限性。

笔者自 20 世纪 80 年代初期从事投资的政策研究，后来又在主管经济的政府部门和实际运作投资的金融投资机构长期从事管理工作。曾经沧海者，为数不少，有心从积累中捡拾若干，立言以成人益己者，也愈来愈多。我自告奋勇加入这个行列，在工作之余整理、思考、撰写了此书，希望对从事投资活动的广大投资者和从事理论研究的学者，会有所裨益。

我国市场经济的发展，为广大投资者和专业理论工作者，提供了实践和研究防范投资风险的广阔空间。愿本书能为有志于此的人们起到应有的作用。

作者

二〇〇三年九月

目 录

1. 投资运筹与决策

- ◆ 投资目标、方式的风险与防范 /2
 - ➔ 确立正确的投资目标是前提 /2
 - ➔ 投资目标游移不定，一事无成 /5
 - ➔ 投资目标与实际相背离，必然吃亏 /6
 - ➔ “买空卖空”，风险极大 /8
 - ➔ 短期资金用作长期投资，陷于被动 /10
 - ➔ 委托理财五花八门，谨防上当 /11
- ◆ 投资选项的风险与防范 /13
 - ➔ 缺乏实地考察，容易盲目 /13
 - ➔ 项目基础资料不健全，容易误断 /15
 - ➔ 缺乏对市场深入分析，结论不准 /18
 - ➔ 对陌生领域专业知识不足，容易被误导 /20
 - ➔ 忽视成本测算，产出难以合理 /22
 - ➔ 对政策性因素估计不足，难以应付突变情况 /23
- ◆ 选择合作伙伴的风险与防范 /25
 - ➔ 选择伙伴要“知彼” /26
 - ➔ 迷信“特殊背景”，后患无穷 /28

- ➔ 轻信中间人的夸夸其谈，后悔莫及 /30
- ➔ “小马拉大车”，容易抛锚；“大马拉小车”，容易失控 /31
- ➔ 合作条件要立足双赢 /33
- ➔ 谈判，把握“火候”和“尺度” /34
- ➔ 以诚相待，才能取信于人 /37
- ◆ 投资决策的风险与防范 /38
 - ➔ 何为投资决策风险 /39
 - ➔ 错误的信息将导致错误的决策 /40
 - ➔ 决策方法十分重要 /42
 - ➔ 违背决策程序会造成混乱 /47
 - ➔ 决策人的素质和能力决定决策水平 /48
 - ➔ 忽视决策时效性风险，要坐失良机 /50
 - ➔ 忽视决策保密风险，要“大意失荆州” /52

2. 投资业务管理

- ◆ 房地产开发业务管理的风险与防范 /56
 - ➔ 规划设计方案是风险总控的基础 /56
 - ➔ 土地价格是开发前期的风险集中点 /58
 - ➔ 工程建筑成本是开发中期的风险重点 /62
 - ➔ 房屋租售价格是销售环节的风险重点 /63
 - ➔ 项目融资是关系赢利还是蚀本的控制点 /66
- ◆ 投资银行业务管理的风险与防范 /70
 - ➔ 新股承销业务的风险与防范 /71
 - ➔ 配股承销业务的风险与防范 /79
 - ➔ 债券承销业务的风险与防范 /82

- ➡ 收购、兼并业务的风险与防范 /86
- ◆ 证券自营业务的风险与防范 /89
 - ➡ 证券自营业务概述 /89
 - ➡ 政策风险与防范 /91
 - ➡ 市场风险与防范 /95
 - ➡ 经营管理风险与防范 /102

3. 投资机构内部管理

- ◆ 财务管理的风险与防范 /108
 - ➡ 财务管理体系不健全，会出大漏洞 /108
 - ➡ 财务内控制度不落实，风险极大 /110
 - ➡ 盲目对外担保，是把企业的钥匙拱手相让 /111
 - ➡ 长期投资比例过大，影响资产流动性 /113
 - ➡ 呆滞资产过多，影响资产质量 /115
 - ➡ 应收账款过多，权益容易流失 /117
 - ➡ 委托资产管理混乱，财务管理难以规范 /119
 - ➡ 资本充足率低，企业元气不足 /120
 - ➡ 越权审批，费用难以控制 /122
 - ➡ 资金“体外循环”是“定时炸弹” /123
- ◆ 人力资源管理的风险与防范 /125
 - ➡ 识人与用人风险 /125
 - ➡ 用人的管理风险 /133
 - ➡ 奖励与处罚风险 /141
- ◆ 分支机构管理的风险与防范 /144
 - ➡ 分权过多，势必难以控制——分支机构管理中的组织结构之一 /145

- ➔ 集中过多，势必统得过死——分支机构管理中的组织结构之二 /147
- ➔ 管理跨度过大，难免百密一疏——分支机构管理中的组织结构之三 /150
- ➔ 总部部门的设置和职能——分支机构管理中的组织结构之四 /151
- ➔ 谈分支机构下设机构——分支机构管理中的组织结构之五 /153
- ➔ 分支机构中，要不要设“钦差大臣” /154
- ◆ 法律事务管理的风险与防范 /156
 - ➔ 涉及《公司法》和《外商投资企业法》的问题 /157
 - ➔ 涉及《合同法》和《担保法》的问题 /163
 - ➔ 涉及《银行法》和《证券法》的问题 /172
 - ➔ 涉及其他法律的问题 /176
- ◆ 稽核监督 /181
 - ➔ 稽核监督的组织 /181
 - ➔ 稽核监督的重点与盲点 /183
 - ➔ 稽核监督的实施与方法 /186

4. 投资效果评价

- ◆ 财务评价 /190
 - ➔ 比率分析法 /190
 - ➔ 现金流分析法 /192
 - ➔ 因素分析法 /194
- ◆ 风险评价 /195
 - ➔ 结构分析 /195

➡ 管理与内控分析	/198
➡ 合规经营分析	/199
◆ 趋势评价	/200
➡ 利率的影响	/200
➡ 通货膨胀的影响	/201
➡ 环境区域的影响	/202
➡ 政策、法规的影响	/202
◆ 主要参考书目	/204
◆ 后记	/206

投资运筹与决策

投资活动，是从运筹和决策开始的。一切投资风险，也会在运筹和决策的过程中，埋下伏笔和隐患。要做到“运筹于帷幄之中，决胜于千里之外”，必须保证运筹决策的正确。

本篇从投资目标和方式、投资选项、选择合作伙伴以及投资决策诸方面扼要论述了风险的表现和防范的方法。当然，按照上述逻辑顺序是投资决策的理想程序，但即使在工作中结合实际有所变化，也不应忽略其要旨。

◆ 投资目标、方式的风险与防范

➔ 确立正确的投资目标是前提

一切投资活动，皆始于投资目标。确立正确的投资目标，是做好投资计划及一切相应准备的前提。

所有投资者，包括个人和机构，他们的投资目标都是实现资本增值，这也是一切投资活动的共同点。但是，这并不意味着他们的目标没有区别。一个普通居民，他储蓄和投资的目标可能是供孩子读书。但如果他的孩子读书是几年以后的事情，或者他把教育大宗支出设定在高等教育阶段，而孩子刚读小学，那么他的投资是一件长期的事情。他考虑的是如何在5~10年时间内使资本实现增值。一个即将步入老年的公司职员，他投资的目标可能是维持老年生活水平的稳定并且要应付突发事件的发生。他考虑的不单是一般性资本增值，还要有能够迅速收回并兑现本金的途径和方式。一个资产规模不大自有资本不多的公司，它进行投资的目的很明确，那就是满足公司财务运转和扩大业务的资金需求，使股东的投资能够在短期内实现回报。而一个资产规模巨大，实力很强的公司，它运作投资的空间和渠道很宽、很多，更着眼于长远性的发展。这是由于它能够承受中、近期投入成本的压力，只要在一个投资过程完结时能够使股东利益在财务上实现最大化就达到了目的。当然，这些投资目标的差别也与投资者拥有资金的性质、所处的体制、行业的地位、机构内部

的制约因素密切相关。

总而言之，投资者在投资目标上存在差别。这一差别可以将投资目标区分为两类：

第一类：要求短期内迅速收回本金

这类投资者要求的是必须在短期内（通常是1年以内甚至是更短），在毫无损失的情况下收回本金。他们要求的是货币的保值和兑现的及时。

第二类：要求最终收回本金并积累一笔资产

这类投资者要求在中长期内（通常是1年以上甚至更长），保障本金的安全性。他们往往更追求货币的增值和资产的积累。

对于第一类投资者，进入投资活动的是应急资金，必须有较强的流动性。投资目标与资金或资产的流动性必须高度一致。

对于第二类投资者，进入投资活动的是长期资金，可以比较充分地把安全性、流动性、收益性结合起来，以此确定投资目标。

两类不同的投资目标，对投资风险水平与投资报酬水平有着明显的制约。风险水平是实际（加权平均）收益率与期望值偏离的水平。这种偏离或偏差，是通过期望值变量对期望收益的标准差来计算的。投资者对收益水平要求越高，要承担的风险水平也越高。投资者往往希望选择一种既具有可接受的收益率，又具有最小风险的组合方式。在此，我们不妨引入 H.M. 马克维茨的“证券组合”理论，对这一问题做些说明和分析。美国经济学家赫伯特在他所著的《投资学》一书中，把 H.M. 马克维茨“高效有价证券组合”概念用表 1 做了说明：

我们从表 1 中可以看到，风险和收益经常表现出一种正向

表 1 高效有价证券组合

有价证券组合	期望收益率 (%)	期望风险 (标准差)
A	12	5
B	16	14
C	6	3
D	9	4
E	5	4
F	6	10

替换关系。投资者在投资时往往更希望用图例直观地在风险和收益上做出最佳选择。图 1 是比较直观的风险——报酬空间图。

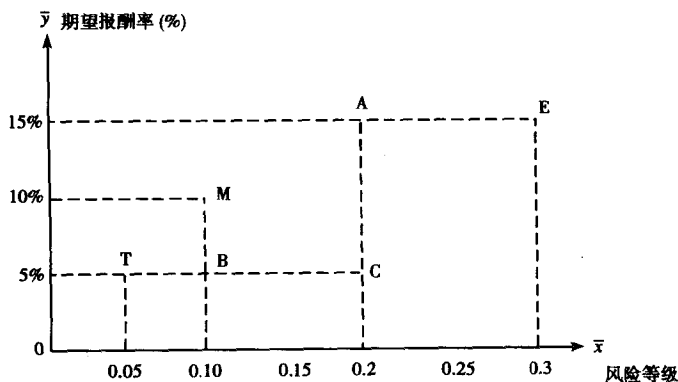


图 1 风险——报酬空间图

资料来源：许罗丹、陈平主编：《投资学》，中山大学出版社 1995 年版。

在图 1 中，纵轴代表期望报酬率，横轴代表风险等级。在图 1 中可以看出 M 和 A 在给定期望报酬率的情况下，风险分别小于 C 和 E。同样，M、A 在风险一定的情况下，和 B、C

相比, 有较大的期望报酬率。因此, 追求财富又想尽量规避风险的人更喜欢 T、M 和 A, 而不是 B、C 和 E。

在投资者中, 有不同的类型。保守的投资者可能喜欢投资 T 项目, 因为他把规避风险看得重于利益。相反, 激进型的投资者宁愿投资 A。因为他把利益看得重于规避风险。稳健型的投资者, 则介于前两者之间, 将喜欢投资于 M。这是由于在 M 点, 收益和风险规避两者兼顾得恰到好处。

➡ 投资目标游移不定, 一事无成

在实际生活中, 没有一个投资者说自己不想赢得收益, 也没有一个投资者说自己不想规避风险。但实际结果却是, 想赢得收益者, 很多人颗粒无收; 想规避风险者, 很多人风险所困。这其中一个重要原因是投资者在投资目标上游移不定, 即在收益和风险规避两者之间左右摇摆。刚进行投资时, 往往只看重收益而忽略风险; 投资过程中遇到风险时, 只想到避险而忽视收益或不顾风险硬着头皮扛下去, 结果是风险尝够而收益甚少甚至毫无收益。

投资者出现在投资目标上游移不定的问题, 主要是基于以下几个原因:

其一, 对资本或资金的性质和要求认识不准确。

投资者可以用于投资活动的资本或资金, 是属于短期可运用资金, 还是长期可运用资金? 这些资本或资金, 是要求短期内迅速收回, 还是可以逐渐积累成资产而最终收回? 若不能据此而清醒地定位, 就不能明智地抉择。

其二, 对收益和风险呈正向替换的关系认识不清楚。

在市场中, 收益和风险是呈正向替换的, 即收益越高风险

度越大，反之亦然。有的投资者违背这一市场客观规律，总想脱离风险而片面追求收益，就不可避免地要受到客观规律的惩罚。

其三，忽视做好投资计划的重要性，盲目进行投资。

做好投资计划，是一切投资活动的基础工作。在计划过程中，要经过一系列深入的调查（即信息的收集），缜密的思考（即信息的处理和利用），可以大大减少失误。若忽视投资计划的重要性，仅凭一时冲动或热情，必然盲目性很大，失误就难以避免。

其四，性格与社会心理变化的影响。

有的投资者多谋少断。事前思考得甚多甚全，事中却一遇到波动就六神无主。心急之下，可能放弃成功的希望而踏入失败的陷阱。这与投资者的性格或心理活动变化，周围环境的压力或影响都有关系。在股市中，许多人常常感叹“黑马”难寻。但有些人即便骑上“黑马”也焦躁不安。大盘偶有变化，他就慌忙从“黑马”上套现出局。在赢得蝇头小利后，常为“黑马”继续飙升而对自己的行为惋惜不已。要知道，任何投资都是要有风险的。任何较大的收益都是要承受较大风险压力的。不能承受压力而游移不定，举止失措，岂有不败之理？

➡ 投资目标与实际相背离，必然吃亏

在确定投资目标时，必须坚持从实际出发，使目标与实际相吻合、相统一。这里所讲的“实际”内涵丰富，具体来说应包括：自己一方可以用于投资的资金规模；自己的综合实力；自己的优势与劣势；投资目标的类型、规模；宏观及微观环境的制约和影响等等。若投资目标与实际相背离，必然使投资活

动从一开始就走入歧途，投入越多，吃亏越大。

投资目标与实际相背离的情况很多，归纳起来主要有以下几个类别：

(1) 资金性质与目标实际不符。

资金要分为可用资金和不可用资金。可用资金又应区分为短期资金和长期资金。它们的性质不同，对投资目标的要求也必然不同。有的资金表面上可用但实际不可用于投资。诸如应缴税款、应付货款、职工工资等。还有的资金虽然一时沉淀，但由于有关法规或政策限制，也不能进入投资领域。如银行的储户存款等。长期可用资金和短期可用资金也不可混为一谈。如证券公司代客理财的资金，有明确的委托时间，一般为一年，不能用于长期投资。若不区分资金性质和要求，一概纳入投资渠道，就出现了资金性质与目标不相符合的情况。

(2) 实力规模大小与目标实际不符。

规模大小、实力强弱在投资者中各不相同。不同的实力对投资目标的要求和选择也不一样。若不从自己的实力和资金规模的实际出发，只凭理想去选择投资目标。就会力不从心或浪费资源。

(3) 资源优势与目标实际不符。

每个投资者都有自己的资源优势，也有自己的资源劣势。这犹如战场上的军队，有的善于攻，有的善于守；有的习于水战，有的却善于山地运动战。善用兵者，要扬其所长，避其所短。商战中的资源，包括人才、资金、信息、体制、技术、行业信誉、市场渠道等多方面。资源的优势和劣势固然可以转化，但在一定时期内又是相对稳定的。投资者若不能客观地分析自己在资源上的优势和劣势，就可能造成资源优势的浪费和投资可用资源的严重短缺。