



应 用 型 本 科 规 划 教 材

投资学

(第二版)

Investment

◆ 主 编 李纪明 王晓义
◆ 副主编 吴婵君 朱爱华
谢文武 王兆华



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大学出版社



应用型本科规划教材

投资学

(第二版)

Investment

◆ 主 编

李 锐 明

王 晓 义

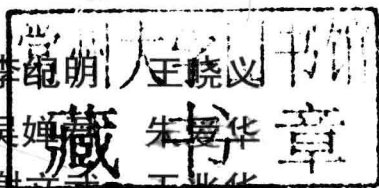
◆ 副主编

吴 婵 娟

朱 耀 华

谢文武

王兆华



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

投资学 / 李纪明, 王晓义主编. —杭州: 浙江大学出版社, 2007. 11(2010. 8 重印)

应用型本科规划教材

ISBN 978-7-308-05547-5

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 142144 号

投资学(第二版)

主 编 李纪明 王晓义

副主编 吴婵君 朱爱华 谢文武 王兆华

策划组稿 朱 玲

责任编辑 朱 玲

封面设计 联合视务

出版发行 浙江大学出版社

(杭州天目山路 148 号 邮政编码 310007)

(网址: <http://www.zjupress.com>)

排 版 杭州中大图文设计有限公司

印 刷 杭州浙大同济教育彩印有限公司

开 本 787mm×960mm 1/16

印 张 30.5

字 数 560 千

版 印 次 2010 年 8 月第 2 版 2010 年 8 月第 3 次印刷

书 号 ISBN 978-7-308-05547-5

定 价 45.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部邮购电话 (0571)88925591

应用型本科院校经管专业规划教材系列

编委会

(以姓氏笔画为序)

王陆庄	王斐波	王积瑾	石道金
叶国灿	田 雨	余克艰	沈明其
周耀烈	陈伟鸿	郑亚莉	徐志伟
徐 加			

Investment

前 言

现代投资学是随着金融市场的发展而产生的一门学科,并伴随着投资理论的发展而发展。普及性的投资学教材出现于 20 世纪 30 年代,与投资管理标准化、职业化相适应,投资学主要侧重于研究证券法律与投资程序。随着投资理论研究的深入,1952 年马柯维茨在《金融杂志》上发表《资产组合选择》一文,提出投资组合管理模型,奠定了投资理论发展的基石。之后,在马柯维茨模型的基础上,产生了单一指数模型、资本资产定价模型(CAPM)和套利定价模型(APT),将资产预期收益和预期风险通过线性关系表示,用于确定投资策略,指导实际投资,评估资产经营者业绩。日渐成熟的投资理论逐渐成为投资学教科书的重要组成部分,尤其是 20 世纪 90 年代以来,由于金融衍生市场的迅速发展和金融资产价格的大幅波动,进行资产选择、确定最佳投资组合的重要性日益突出,在此基础上,投资管理的内容由传统的基础分析和技术分析方法转向科学的投资理论的应用。

我们认为,一位治学严谨的经济管理专业学生应该具有全面的知识体系,既掌握理论知识,又懂得实践操作。诚然,只想了解投资操作一些皮毛知识的人可以凑合着只学一点理论知识,然后学习一些基本惯例和个人金融应用。但是,这种方法不能使学生体会到专业投资者每天碰到的许多细致、重要的问题。我们以为投资学初学者提供基本的现代投资思想为指导原则来编排本书。全书共分 7 篇:

第 1 篇,投资环境(第 1~2 章)。重点介绍投资学的研究对象、研究内容、证券市场、证券交易程序和方法以及证券市场监管。

第 2 篇,收益和风险(第 3~4 章)。重点介绍投资的收益和收益率衡量,风险和风险的类型,风险的衡量以及风险与收益之间的关系。这一部分内容是学习第 3 篇的基础。

第 3 篇,现代投资理论(第 5~9 章),这一部分是本书的重点之一。重点探讨在均值一方差模型框架中推导风险资产的价格,这包括资本资产定价模型、因

素模型和套利定价理论及有效市场假说(EMH)等理论。在深入探讨资本资产定价模型及其在风险资产收益分析中的应用基础上,介绍这些理论在我国的实证研究成果,并介绍了行为金融学对有效市场理论的挑战和该领域的最新进展。

第4篇,普通股(第10~13章),这是本书重点内容之二。这部分重点介绍普通股的特征,探讨使用贴现现金流进行普通股估价的方法,以及在普通股分析中常用的经济分析、行业分析、公司财务报表和盈利分析等分析手段,此外还介绍了证券投资组合管理的过程、方式、类型及组合业绩的评估。

第5篇,固定收益证券(第14~16章),这是本书的重点内容之三。这部分重点介绍固定收益证券的特征、分类,债券收益率计算和债券价值分析理论与方法,以及债券投资的风险管理方法、风险防范与投资策略选择。

第6篇,其他投资工具(第17~19章)。重点介绍证券投资基金、金融衍生产品包括期货和期权,以及国际直接投资等其它投资工具的概念、理论和实际应用。

第7篇,项目投资(第20~22章)。重点介绍项目投资的主要内容、程序,项目投资的财务估算和项目盈利能力分析及项目清偿能力评价。

本教材第一版自2007年出版以来,得到全国多个高校的教师和学生使用,编写组通过与多位使用教材教师的交流、座谈和反馈信息,并结合近年来国内外投资学最新发展动态和国内资本市场的最新进展,在第一版的基础上,对大纲进行了重新梳理和修订,在此过程中,充分吸收了一些教学一线教师的意见,并邀请了几位在投资学领域教学多年、经验丰富教师加入到编写的队伍中,重点对一些章节内容进行了修订、补充、更新了一些最新的投资学案例,具体主要体现在以下几个方面:

(1)对于第2篇“收益与风险”做了较大的修订,删除了“风险与收益的关系”这一章。将重点放在了对收益与风险的基本计算技能的讲解和论述上,更清晰地阐述了各种不同的投资收益率及风险的测算方法,同时补充了大量例题。在这一部分还充分考虑了中国资本市场的未来发展,添加了杠杆收益率等相关内容。

(2)第4篇对“普通股的基础分析”一章进行了提纲修改,逻辑框架更为清晰,同时充实了大量新内容。其中,宏观分析部分将经济政策、经济周期与经济指标分开论述,系统地阐述了这些宏观经济变量对股票市场的影响;行业分析部分系统介绍了行业分类、行业的市场结构、并通过例证的方法说明行业周期演变及其与经济周期和股票市场周期的关系,阐述股票投资决策之前行业的择时顺序;而在公司分析部分,重点侧重于三个方面:公司在行业中的竞争力、公司管理

能力及公司财务分析对股票长期估值的影响。如此体系构建分明,结构紧凑,突出应用性、实践性,有利于学生掌握基础分析的关键点。

(3)固定收益证券,是投资学重点研究的内容之一。第二版在原有的基础上,对这三章内容的结构进行了调整和完善,固定收益证券概述着重于中国债券市场的介绍,对债券的概念和类别进行了比较详尽的讲述;债券估价与收益部分重点放在债券定价理论的实际运用上,较系统地阐述债券估价、定价理论和利率期限结构理论;此外,第二版大幅增加了第17章债券投资风险管理的比重,详细地介绍了债券久期、凸性、免疫等内容的概念和实践中的应用。

目前,国内投资学教材已经很多,既包括引进的国外的投资学教材,也有国内学者编写的教材。但是国外的教材侧重于MBA层次或CFA应试层次,投资理论基础和应用性训练方面的内容偏少。在编写组各位教师多年的投资学教学中,我们逐渐认识到教材建设首先应符合中国资本市场的现状,并应着眼于国内金融市场的迅速发展和学生毕业后的发展潜力,加强国内学生的基础理论和课程的实践应用性,培养学生解决实际问题的能力;同时还应在教学中加强案例教学内容,以及对国内外投资领域的最新实践和理论研究成果的介绍,增加例题和习题,这对培养应用型、复合型金融人才来说是至关重要的。正是基于上述考虑,我们在本书的设计和编写中,在充分借鉴,吸收中外理论研究和已有教材建设成果的基础上,力图达到以下三方面特色:

第一,本教材内容坚持紧跟社会发展要求,合乎我国实际需要。坚持理论与实践相结合,从实践中提炼理论,以理论指导实践,将作为现代西方投资学主导理论的现代投资组合理论放在首要位置,辅之以投资管理的基础分析方法。在结构、立意上完整、独特,不同于其他同类教材。

第二,本教材力求结构完整,内容丰富,突出应用型本科教育的特点。教材注重基础教育与综合素质教育相结合,在西方投资学注重基本分析的基础上,同时结合中国证券市场实际运行的规律,加强教材内容的实践性和操作性,培养学生的应用能力是修订本教材体系的重点。融理论思维训练与实践操作为一体,通过启发学生思考,最终达到不仅使学生掌握投资学的基本理论,而且能训练学生自学能力和综合分析的能力。

第三,各章互相独立,自成体系,便于教师教学使用。本书的体系设计有助于教学,各章节相对独立,自成体系,便于教师安排授课内容。同时,各章节中穿插案例和图表说明,并以“专栏”的特殊形式将理论与实际相结合,便于学生掌握本教材内容。本教材有助于教师讲授和学生自学。

本教材可作为大学本科生金融专业和财务管理专业学生选用,也可以作为 003

从事理论研究和投资实务部门工作者的参考书。

本教材是由多位具有丰富教学及实践经验的教师结合最新的投资学发展情况,通力合作、认真编写而成。本书由浙江大学出版社策划,由李纪明和王晓义担任主编,李纪明负责大纲及统稿工作。吴婵君、朱爱华、谢文武、王兆华为副主编。第二版编写工作具体分工如下:前言、第1章和第5、6、7、8、9、10章由李纪明(浙江大学城市学院)编著;第11、12、15章由王晓义(浙江大学宁波理工学院)编著;第3、4、13章由王兆华(浙江大学城市学院)编著;第14、16章由谢文武(浙江大学城市学院)编著;第17、18、19章由朱爱华(浙江理工大学)编著;第20、21、22章由吴婵君(浙江树人大学)编著;第2章由谢子远(浙江万里学院)编著。

本书在编著过程中,参考了大量的教材、著作、文献及资料,借鉴和吸收了国内外很多专家学者的研究成果,在此一并表示诚挚的谢意!

浙江大学出版社朱玲编辑,浙江大学经济学院党支部书记、副院长、博士生导师蒋岳祥教授,上海财经大学博士生导师李曜教授等在本书的编写和出版过程中,给予本书编写组很大的支持和指点,此外,浙江大学城市学院周虹和林伟副教授在本书编写过程中提供了有益的建议和无私的帮助,在此一并表示感谢!

由于作者水平有限,书中不足之处在所难免,敬请同行、专家及读者批评指正!

编 者

2010年8月

目 录

第 1 篇 投资环境

第 1 章 导 论	003
1.1 投资学概述	003
1.2 投资环境	010
第 2 章 证券市场和投资监管	018
2.1 投资主体和证券市场	018
2.2 证券交易程序和方法	024
2.3 投资监管	026

第 2 篇 收益和风险

第 3 章 投资收益及测量	035
3.1 收益与收益率	035
3.2 单项资产收益率的测量	037
3.3 资产组合收益率的测量	044
第 4 章 投资风险	046
4.1 风险及其分类	046
4.2 单项资产风险的衡量	049

4.3	资产组合风险的衡量	053
4.4	系统风险的衡量	055
4.5	风险管理	056

第 3 篇 现代投资理论

第 5 章	投资组合分析和无风险借贷	065
5.1	有效集定理	065
5.2	有效前沿——最优风险资产组合	067
5.3	有效集的凹面	074
5.4	无风险借贷情形下的投资组合	078
第 6 章	资本资产定价模型	92
6.1	CAPM 的假设条件	92
6.2	资本市场线	93
6.3	证券市场线	97
6.4	市场模型	100
6.5	证券市场风险结构与 β 系数	103
6.6	CAPM 的实证检验	109
第 7 章	因素模型	119
7.1	因素模型和回报率生成过程	119
7.2	单因素模型	121
7.3	多因素模型	125
7.4	估计因素模型	129
7.5	因素模型与均衡	135
第 8 章	套利定价理论	139
8.1	套利的概念与无套利原则	140

8.2	单因素套利定价模型	144
8.3	多因素套利定价模型	148
8.4	套利定价模型和资本资产定价模型的比较	151
第9章	有效市场理论与市场非有效	158
9.1	有效市场理论	159
9.2	有效市场假说的三种形式	161
9.3	有效市场假说面临的挑战与行为金融理论的进展	165

第4篇 普通股

第10章	普通股的特征	177
10.1	公司的组织形式	178
10.2	普通股的性质和特点	183
10.3	普通股的收益及其实现形式	188
第11章	普通股的估价	200
11.1	贴现现金流量方法介绍	200
11.2	股利贴现模型	202
11.3	股息与资本利得	211
11.4	内在价值和市场价格	212
11.5	股利贴现模型的应用	213
11.6	市盈率法(盈余乘数法)(P/E ratio)	214
11.7	实际估价过程中评估方法的选择	218
11.8	其他贴现现金流量方法	218
第12章	普通股的基本向分析	223
12.1	宏观分析	224
12.2	行业分析	240

12.3	公司分析	247
第 13 章	证券投资基金组合管理	268
13.1	证券投资基金组合管理概述	268
13.2	投资组合管理的过程	270
13.3	证券投资基金组合的方式及类型	277
13.4	证券投资基金组合业绩的评估	278

第 5 篇 固定收益证券

第 14 章	固定收益证券概述	295
14.1	固定收益类证券的特征	295
14.2	政府公债	303
14.3	金融债券	307
14.4	公司债券	309
第 15 章	债券估价与收益	316
15.1	利率及其分类	317
15.2	债券定价	319
15.3	债券的收益率	323
15.4	债券的定价原理	326
15.5	利率期限结构理论	329
第 16 章	债券投资风险管理	334
16.1	债券投资风险的类型	334
16.2	利率风险	337
16.3	债券投资风险的防范与投资策略选择	344

第 6 篇 其他投资工具

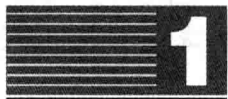
第 17 章 证券投资基金	353
17.1 证券投资基金概述	353
17.2 基金的运行	357
17.3 证券投资基金选择	363
第 18 章 金融衍生品	370
18.1 金融衍生品概念	370
18.2 期 货	375
18.3 期 权	387
第 19 章 国际投资	402
19.1 国际投资概述	402
19.2 国际直接投资	405
19.3 国际直接投资风险管理	407

第 7 篇 项目投资

第 20 章 项目投资概述	423
20.1 投资项目评估与可行性研究	424
20.2 投资项目评估的程序和主要内容	428
20.3 项目评估中的经济评价	430
第 21 章 项目投资的财务估算	438
21.1 投资预测与估算	438
21.2 成本费用的估算	448
21.3 销售收入、利润和税金估算	452

21.4 基本财务报表	455
第 22 章 项目投资的财务评价	461
22.1 项目盈利能力分析	462
22.2 项目清偿能力评价	467
专业词汇中英文对照	472
参考文献	476

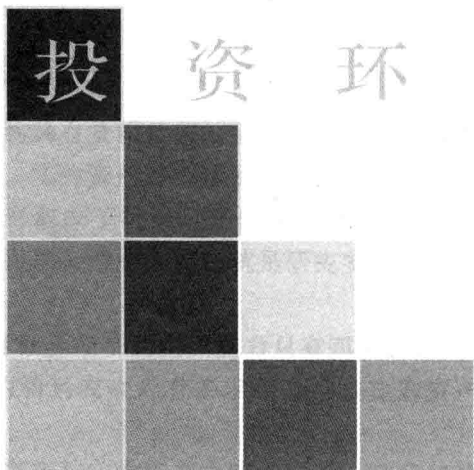
Section



投 资 环 境



投 资 环 境



第 1 章

导 论



学习要点.....

1. 掌握金融资产的特点, 以及与实物资产的联系和区别;
2. 了解投资学课程的研究内容和发展历程;
3. 掌握影响投资环境的各种因素;
4. 了解投资环境变动的发展趋势及其他对投资活动的影响。

1.1 投资学概述

1.1.1 金融资产与实物资产的联系与区别

资产是国家、企业、机构和个人拥有的具有货币价值的经济资源。资产按其性质不同可以分为实物资产和金融资产。实物资产是有形资产, 包括土地、建筑物、机械设备, 等等。社会的物质财富最终取决于社会经济的生产能力, 而这种生产能力是实物资产的函数。经济学中很重要的一个问题就是研究实物资产投资与经济增长的关系。

金融资产并不是社会财富的代表, 对社会经济的生产能力只有间接的作用。但是, 由于金融资产对实物资产所创造的利润或收入有要求权, 因此, 金融资产的持有者可以凭借它获得财富。

我们可以从微观的角度来考察金融资产与实物资产之间的联系。现代经济 003