

东北财经大学财务管理专业系列教材

INVESTMENT MANAGEMENT

投资管理

陈友邦 秦志敏 主编

 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

东北财经大学财务管理专业系列教材

投 资 管 理

陈友邦 秦志敏 主编

 **东北财经大学出版社**
Dongbei University of Finance & Economics Press

大 连

© 陈友邦 秦志敏 2006

图书在版编目 (CIP) 数据

投资管理 / 陈友邦, 秦志敏主编. —大连: 东北财经大学出版社, 2006. 1

(东北财经大学财务管理专业系列教材)

ISBN 7-81084-780-5

I. 投… II. ①陈…②秦… III. 投资-经济管理
-高等学校-教材 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 131403 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连天正华延彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 148mm × 210mm 字数: 418 千字 印张: 14 3/4

印数: 1—5 000 册

2006 年 1 月第 1 版

2006 年 1 月第 1 次印刷

责任编辑: 李智慧 章蓓蓓 康兴元

责任校对: 惠恩乐

封面设计: 沈冰

版式设计: 孙萍

定价: 24.00 元

东北财经大学财务管理专业系列教材编委会

主 任

谷 祺 教授 博士生导师

副主任

刘永泽 教授 博士 博士生导师

张先治 教授 博士 博士生导师

委 员 (按姓氏笔画为序)

万寿义 教授 博士 博士生导师

刘明辉 教授 博士 博士生导师

刘淑莲 教授 博士 博士生导师

乔世震 教授 硕士 硕士生导师

吴大军 教授 博士生 硕士生导师

陈友邦 教授 硕士 硕士生导师

陈国辉 教授 博士 博士生导师

姜 楠 教授 硕士 硕士生导师

总 序

教育部于1998年在对普通高等学校本科专业数量大幅度削减的情况下，新设了“财务管理”专业，财务管理的重要地位不言而喻。财务管理专业教材建设对于培养高素质的财务管理专业人才起着决定性作用。当前企业经营和资本市场的全球化，信息技术的发展与应用，以及商业环境、制度特征的急剧变迁，为企业的发展带来了新机会，同时也导致了竞争的加剧和新风险的产生，无疑对企业的理财能力提出了更高的要求。

财务管理基础理论植根于财务学和经济学，会计学则为财务管理提供了数据基础；而财务管理理论要素又被证券分析、投资组合与资产管理、货币和资本市场、国际金融、保险学、公司治理等相关学科广泛运用或为其提供了预备知识。

财务管理不仅富有挑战性，而且处于不断变化之中。资本市场本身一直为创新和变化提供良好的基础，融资工具和风险管理技术日新月异，新的管理理念层出不穷，财务研究视野和深度持续拓展，财务学科的发展和变化更为迅速，财务管理学科体系以及相应教材的创新已是大势所趋。近年来，我国财务管理学的模式结构逐渐地向西方以资本市场为重心的公司财务模式靠拢，这其实可以看作财务管理学向其本来面目的复归。

财务管理专业系列教材无疑是传播与普及财务知识体系的最好载体。具体体现在教材上，就是要将公司财务的系统理论与实务有机结合。在理论层面上，不但要阐释相对稳定和沉淀的理论成就，还要介绍基础理论方面最新的成果与进展；在实践层面上，坚持理论是解决现实问题的工具箱，强化实用理财技术的介绍，提高财务管理理论的现实感和解释力。东北财经大学财务管理专业系列教材就是基于上述初衷的一种尝试。

这套财务管理专业系列教材包括：《财务管理基础》、《企业财务管理》、《高级财务管理》、《投资管理》和《资产评估》。本财务管理专业系列教材的显著特点是：

1. 体系新。财务管理专业系列教材的内容结构、体系安排体现了由简单到复杂、由易到难的渐进方法，适用于教与学。作为基础理论系列专业教材，在内容的选择和体例的编排上都充分考虑了不同阶段、不同知识结构读者群的需要，也基本解决了教学层次多，但教材单一、内容滞后的矛盾。《财务管理基础》、《中级财务管理》和《高级财务管理》这样的编排，框架合理，符合财务管理理论与实务由浅入深、循序渐进的内在脉络。此外，该套系列教材以“估价”作为明确的分析主线贯穿始终，以加强内容上的连续性和结构上的严谨性，从而使读者更好地把握财务管理学的思想和精髓。

2. 内容全。在系列教材的编写过程中，我们参考了相当多的经典财务管理方面的教材，它们经过美国及世界各地数百所大学的使用，被证明是经典之作，如范霍恩和瓦霍维奇的《现代企业财务管理》、达莫德伦的《公司财务——理论与实务》、梅耶斯等的《公司财务管理原理》、罗斯等的《公司财务管理基础》、科普兰与威斯頓的《财务管理与公司政策》、布瑞翰和休斯顿的《财务管理基础》、兹维和博迪的《财务学》、爱默瑞和芬尼特的《公司财务管理》等等。基本内容涵盖的范围从财务管理的基本理论、基本职能和技能，公司理财的基本内容与方法，到资本市场、投资管理、价值评估各个领域。涵盖内容的基本原则是，侧重于澄清财务管理核心基本原理，以及各理论模块之间的横向影响和纵向继承，尽量避免内容的庞杂以及深浅的失度，以增强可读性。

3. 本土化。本系列教材是立足于本土化的基础之上的再创造，不是一种简单的对西方经典财务管理教材的引进翻译，而是以财务管理基本原理为依据，结合把握中国财务管理的特定约束条件，去探寻财务论题及其解决之道，进而推进本土化的财务管理理论和实务的发展。例如，由于中国资本市场的特殊性，特殊的股权割裂结构和制度约束，使得基于无套利思想的资产定价方法在国内很难有效地发挥作用。事实上，中国与西方发达国家在理财主体、客体、观念、制度环境等方面的

显著差异，决定了我们对西方财务管理理论不应采取简单的“拿来主义”，必须要在系统引进和借鉴的基础上，进一步深化、拓展、创新并学以致用。

4. 体例合理。重视教材的规范性和系统性，在每一章都列出了本章学习目标，并归纳和总结主要知识点之间的相互联系，而且还附上了比较多的参考文献，便于读者的知识消化和学有余力的学生的深入学习。教材还相应地配备电子课件和学习辅导书，供教学和自学使用。

东北财经大学财务管理专业系列教材是东北财经大学会计学院财务系全体教师与学生共同劳动的结晶，凝聚了众多资深教授和专家多年的经验和心血。当然，由于我们的经验与人力有限，教材中难免存在不足乃至缺陷。不积跬步，无以至千里。我们希望通过这套财务管理专业系列教材的编撰，能够对财务管理理论与实务作出一个相对清晰的描述和阐释。我们越深入这一过程，就越强烈地意识到，在传播财务管理知识体系这一艰巨复杂的任务方面，我们尚处于一个开端处。由于我们的经验与水平有限，书中不足和错误之处在所难免，我们期待着各方的指正。

东北财经大学财务管理专业系列教材编委会

前 言

21 世纪是金融投资的新世纪，随着市场经济体制的完善和金融市场的发展，我国的投资市场正在形成与完善，市场经济体制所形成的资源市场化配置使投资转变为大众投资。我国传统的财务管理仅指公司理财，其面对的是单一的金融市场，而在市场经济体系下，理财的范围已扩大到现代的投资理财，面对的是多元化的金融市场。为了与这种变化相适应，财务管理专业的培养目标必将发生根本性的转变，对学生的知识结构也提出了新的要求。作为财务管理专业的学生，如果仍然把自己的知识结构局限于公司理财范围内，就不能适应新形势的要求，也无法参与市场经济体系下的投资理财活动。培养学生全面掌握金融投资市场的架构、中介机构的功能和运作模式、不断创新的交易方式以及多方位进行财务分析的专门技术手段，拓宽学生的知识面，充实学生的知识结构，是编写本书的目的。

国外的投资学教材建立在完善的资本市场基础上，以金融投资为研究对象，主要阐述金融投资的基本理论，主要内容为证券分析，强调证券分析的基础、背景和证券投资管理，通常不包括实业投资的内容。国内投资学教材从内容上看可以分为三类：一是以实业投资为研究对象，主要介绍投资的一般特点和各种原则要求，实际内容局限于基本建设程序的分析和具体的投资管理活动。二是在借鉴国外投资学教材体系基础上形成的以金融投资为研究对象的教材体系，主要内容是各种投资理论和投资方法的介绍，强调理论分析。三是将实业投资与金融投资结合在一起，但两者之间没有形成有机的联系，因此造成了体系上的混杂。

通过对国内外投资学教材的比较，又结合我国市场经济的发展趋势，我们考虑到实业投资与金融投资的内容在目前还无法做到有机统一，而实业投资的内容或包括在有关的教材中，或独立成篇，因此本书的研究范围限定为金融投资。本书由四篇组成，第一篇《投资管理导

论》介绍金融投资的概念、投资要素、投资环境和相关的投资理论，并对两个重要的投资主体——投资银行和投资基金作了较为详尽的阐述，为以后各篇打下了基础。第二至第四篇分别为《证券投资》、《衍生金融工具投资》和《风险投资》，这三篇对当前主要的金融投资方式进行了阐述，力图构架一个完整的体系。

本书的特色体现在以下几方面：

1. 内容的深入浅出。在具体内容安排上，本书以投资理论为铺垫，按照金融市场、金融投资工具、金融投资分析的逻辑展开，使学生在了解金融市场的基础上，熟悉各种金融投资工具，进而掌握各种金融投资的分析方法，以方便学生把握全书内容。

2. 实用性强。本书不仅有对各种金融投资工具的说明，金融投资方法的分析，金融投资策略的介绍，还包括对金融市场架构、各投资主体的运行模式和治理结构、交易方式的阐述，突出实用性，而不是原则性的说教，以便学生今后胜任金融投资管理工作。

3. 突出综合性。本书除了在体系上注重结构的系统性、科学性和完整性外，还在内容上整合了跨学科知识，使管理学、经济学、财务学、金融学的相关知识互相衔接。

本书由陈友邦、秦志敏教授主编，各章节的撰稿人如下：第一章、第二章的第一节和第二节、第三章、第六章、第八章，陈友邦；第二章的第三、四、五、六、七节，张秀焯；第四章、第五章，刘媛媛；第七章，熊伟；第九章、第十章、第十一章，秦志敏；第十二章、第十三章，徐晶。最后，由陈友邦、秦志敏教授对全书进行修改和定稿。

本书在写作过程中，参阅了国内外许多学者的最新研究成果；东北财经大学出版社对本书的出版给予了极大的支持，在此一并致谢。

由于作者水平有限，书中难免有不当之处，敬请读者批评指正。

编 者
2005年9月

目 录

第一篇 投资管理导论

第一章 投资概述	1
学习目标.....	1
第一节 投资的概念.....	1
第二节 投资要素	10
第三节 投资的组织管理	26
总结与结论	29
第二章 金融市场	31
学习目标	31
第一节 金融市场概述	31
第二节 金融工具	37
第三节 证券市场	42
第四节 证券中介机构	52
第五节 证券交易所	58
第六节 证券交易	62
第七节 股票指数	68
总结与结论	80
第三章 投资理论	82
学习目标	82
第一节 投资的一般原理	82
第二节 投资组合理论	92
第三节 证券定价理论.....	106
第四节 证券市场理论.....	113

总结与结论	120
第四章 投资银行	122
学习目标	122
第一节 投资银行概述	122
第二节 投资银行的组织结构	132
第三节 投资银行的运作模式	136
第四节 投资银行的业务	143
总结与结论	148
第五章 投资基金	150
学习目标	150
第一节 投资基金概述	150
第二节 投资基金的设立	157
第三节 投资基金的治理结构	163
第四节 投资基金的估值与交易	172
第五节 投资基金的收益分配与清算	177
总结与结论	183

第二篇 证券投资

第六章 证券价格与收益	185
学习目标	185
第一节 股票评价	185
第二节 债券评价	194
第三节 股票投资收益	202
第四节 债券投资收益	204
总结与结论	207
第七章 基本分析	209
学习目标	209
第一节 证券价格的影响因素	209
第二节 证券投资的宏观分析	214
第三节 证券投资的行业分析和区域分析	226
第四节 证券投资的市场分析	232

第五节 证券投资的微观分析·····	236
第六节 公司财务分析·····	241
总结与结论·····	249
第八章 技术分析·····	251
学习目标·····	251
第一节 技术分析概述·····	251
第二节 K 线理论·····	261
第三节 切线理论·····	275
第四节 形态理论·····	283
第五节 波浪理论·····	294
第六节 技术指标法·····	299
总结与结论·····	315

第三篇 衍生金融工具投资

第九章 金融期货·····	317
学习目标·····	317
第一节 金融期货概述·····	317
第二节 金融期货市场·····	319
第三节 金融期货种类·····	323
第四节 金融期货价值分析·····	331
第五节 金融期货投资策略·····	333
总结与结论·····	341
第十章 金融期权·····	343
学习目标·····	343
第一节 金融期权概述·····	343
第二节 期权价值及影响因素·····	349
第三节 期权投资的风险与收益·····	352
第四节 期权投资策略·····	358
总结与结论·····	360
第十一章 其他衍生金融工具·····	362
学习目标·····	362

第一节 指数基金	362
第二节 认股权证	371
第三节 优先认股权	377
第四节 可转换证券	382
总结与结论	390

第四篇 风险投资

第十二章 风险投资概述	393
学习目标	393
第一节 风险投资的概念	393
第二节 风险投资的功能	407
第三节 风险投资的衍生品种	416
总结与结论	426
第十三章 风险投资运作	428
学习目标	428
第一节 风险资本的筹集	428
第二节 风险投资项目的确立	432
第三节 参与管理及退出	446
总结与结论	456

第一篇 投资管理导论

第一章 投资概述

学习目标

通过对本章的学习，在理解投资含义的基础上，了解投资的意义，明确投资的前提，掌握投资的原则，搞清投资的分类；在了解投资四要素的基础上，重点把握不同投资主体的投资目的、投资特点和投资方式，通过区别金融资产、金融产品和金融工具，明确本书的投资客体。此外，还要清楚不同投资组织管理方式的主要区别。通过对本章的学习，读者可以对投资有比较明确的、整体上的认识。

第一节 投资的概念

投资管理是研究与管理投资者财富的一门学问。投资是现代社会中十分重要的经济活动，已构成现代社会经济成长的基本动力。什么是投资？为什么投资？怎么投资？是每个投资者都会面临的问题，也是需要首先解决的问题。

一、投资的含义

在现代社会中，人们每天都会面临许多的投资机会，从事着各式各样的投资活动，如购买土地、机器设备、股票等，但是，要想给投资下一个准确的、能为所有的人所接受的定义却十分困难。对投资一词的界定，有代表性的表述是：

1. 从投资与消费之间的关系来定义投资

诺贝尔经济学奖获得者威廉·夏普的投资定义是：“为了将来可能

的不确定的消费而牺牲的现在的消费的价值。”

2. 从资本的形成过程来定义投资

权威性的《简明不列颠百科全书》的投资定义是：“投资是指在一定时期内期望在未来能产生收益而将收入变换为资产的过程。”

3. 将投资分为广义投资和狭义投资

美国投资学家德威尔在《投资学》中的投资定义是：“广义的投资是指以获利为目的的资本使用，包括购买股票和债券，也包括运用资金以建筑厂房、购置设备、原材料等从事扩大生产流通事业；狭义的投资指投资人购买各种证券，包括政府公债、公司股票、公司债券、金融债券等。”

4. 从宏观经济分析的角度来定义投资

诺贝尔经济学奖获得者、美国经济学家保罗·A. 萨缪尔森在其《经济学》中曾指出：“必须注意：对经济学者来说，投资总是意味着实际资本形成——存货的增加量，或新生产的工厂、房屋或工具。对大多数人们来说，投资往往意味着只要用货币去购买几张通用汽车的股票，购买街角的地皮或开立一个储蓄存款的户头。不要把投资一词的这两种不同用法相混淆……只有当某种物质资本形成时，才会出现投资。”

从以上关于投资的定义可以看出，由于每个人所站的角度不同，投资者不同，投资方式有差别，所以投资一词有各种不同的含义。就一般性而言，不管对投资如何具体定义，应从以下几方面理解投资的内涵：（1）投资是由特定主体进行的有意识的活动；（2）这项活动需要投资者首先垫付资本或预付货币；（3）通过垫付资本或预付货币获得某种特定资产；（4）投资的目的是为了获得一定的未来收益，这种收益可能是确定的，也可能是不确定的，因而具有一定的风险。

从严格意义上讲，一切经济活动都可以称之为投资，如银行的储蓄，收藏艺术品，接受教育，购买机器设备，甚至生活消费也可以被看作是投资，因为消费是为了维持人的生存以取得今后收益的行为。本书并不研究这种广义的投资，本书所说的投资是一个含义很窄的概念，仅指微观意义上的金融性投资，这里的投资可以定义为是一种依托于资本市场的投资活动，是指在金融市场中进行各种金融工具交易的活动。这

个定义使其与实业性投资相区别，如购买机器设备、新建工厂等，甚至不包括许多以盈利为目的的金融活动，如银行储蓄、购买金币以获利等，但又不能将其仅仅理解为买卖股票，投资的对象包括所有在金融市场上有活跃交易的金融工具。

二、投资的意义

投资的意义可以归纳为：

1. 财富增值

财富增值是投资最直接、最重要的意义。投资行为最具有市场经济特征，市场经济实质是利润经济，追求利润，实现财富增值，不仅是投资者投资的目的，也是支配人们行为的总纲领。人们进行经济活动的最重要目标就是为了满足自己的利益要求，一项投资，只有预期能使投资人财富增值时才会发生。追求财富的不断增值，是所有投资者的内在欲望，只有通过投资，才有可能实现其内在欲望。表 1—1 是美国从 1926 年至 1999 年间的股票、债券的收益比较数据，其中大公司的股票样本是标准普尔 500 股票指数的样本，小公司的股票是 2 000 家平均市值为 1 亿美元的小公司的股票。长期国债的期限为 20 年，中期国债的期限为 7 年，国库券的期限为 3 个月。

表 1—1 美国股票、债券收益比较表 (%)

项 目	小股票	大股票	长期国债	中期国债	国库券	通胀率
平均	18.81	13.11	5.36	5.19	3.82	3.17
标准差	39.68	20.21	8.12	6.38	3.29	4.46

资料来源：Zvi Bodie, Alex Kane and Alan Marcus. *Investments*, Fifth Edition. McGraw-Hill Irwin, 2002, pp. 138-139.

从表 1—1 可以看出，股票、债券的收益率高于通货膨胀率，债券期限越长，收益率越高，股票收益率高于债券，小公司股票收益率高于大公司股票收益率。同时也看到，收益率越高，风险也越大。这表明，只有投资，才会使财富增值。

2. 实现向实业性投资的转化

从投资的过程与方式看，现代投资可以分为实业性投资和金融性投

资。实业性投资是指通过实物形式实现或直接作用于社会再生产过程的投资,投入货币资金或其他生产要素后,形成实物资产。金融性投资是指通过各种金融工具的交易实现的投资,形成金融资产。从对社会再生产的作用过程及结果看,实业性投资属于直接投资方式,以更新和新增生产能力为主,是任何社会都不可缺少的,它直接增加社会产出。从宏观经济角度看,金融性投资不属于投资范畴,它仅涉及货币与金融资产的交易,而不涉及实际的产业经营,只是资金在不同主体间的转移和再分配,一般不增加社会产出。但对微观主体来说,金融性投资的大部分会以各种方式转移到社会再生产运动中去。金融投资是货币向资本的转化过程,再通过市场将其转移到产业经营领域,实现向实业性投资的转化。因此,投资人购买股票、债券等金融资产,虽然与实业活动不直接相关,但资本运动的结果是必然进入实业经营领域,最终会被企业转化为扩大生产的实业性投资。

3. 改变资金供求的联系

资金是企业成立的基础,企业作为资金的需求方,与资金供应方的关系分为两种,即直接联系和间接联系。社会公众进行储蓄,银行将储蓄存款借给企业,企业经营用的是社会公众的钱,但资金供求双方是通过银行连接的,因而是一种间接联系。这种联系造成了收益风险的不对称,企业使用社会公众的钱,社会公众在获得收益的同时却不承担企业经营的风险,而是由银行来承担企业经营的风险。投资则将这种间接联系变成直接联系,社会公众购买股票或公司债券,直接将资金转让给企业使用,实现了资金供求双方的直接联系,其结果是使风险与收益相对称,有助于经济活动的安全。

4. 优化社会资源配置

投资的直接目的是使财富增值,对于投资者来说,投资的过程是个决策过程,在风险相同时,投资者会选择收益率高的项目;在收益率相同时,他会选择风险较低的项目。因此,收益率高、风险低的投资项目才有竞争力,才会吸引投资者将其资金投入该项目中去。从宏观角度看,投资者的这种投资选择过程,也是社会资源的优化配置过程。