

经济热点系列读物



王晓群 陆朴领 著

金融投资 风险论

上海远东出版社

金融投资风险论

王晓群 陆朴瓴 著

上海远东出版社

责任编辑 冯 勤

450633

金融投资风险论

王晓群 陆朴瓴 著

上海远东出版社出版发行

(上海冠生园路 393 号 邮政编码 200233)

新华书店经销 上海新光商行印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 9.75 字数 200000

1995 年 12 月第 1 版 1995 年 12 月第 1 次印刷

印数 1—3000

ISBN 7-80613-246-5/F·193 定价:20.00 元

前 言

20 世纪 80 年代以来,人类经济生活的全球化和信息网络技术的普及化,在世界范围内显著提高了资本的流动速度,各国各地区的金融市场在自由化、国际化浪潮中逐渐连成汪洋大海,投资者面临的机会与风险也同时增多、放大了。

对于金融投资风险的研究在我国刚刚起步,许多理论依据不得不借鉴甚至照搬国外的现有成果,好在近年来国内各个投资领域取得了不同程度的进展,虽然历经曲折,但毕竟为我们提供了比较丰富的素材和案例,本书的最大特点就是切合当前实际。只是由于时间极为仓促,部分章节未能达到一致的要求,祈盼同仁和读者不吝批评指教,以便再版时补充、完善。

在本书的资料收集和文稿撰写过程中,得到了众多专业人士与知交朋友的帮助,特别需要致谢的是:美国费城天普大学风险管理教授段开龄博士、上海大学经济管理学院副院长陈湛匀博士、香港中国证券研究中心 Brian Power 先生、以色列以星集团中国区代表何曼琴小姐、香港安盛国际投资有限公司龙籍荡先生、上海财经大学财经研究所郑峥嵘先生、上海市政府经济研究中

心高骞先生。

本书由王晓群负责撰写第一、二、三、四、五章,由陆朴瓴负责撰写第六、七章,赵雪桂参与撰写了第二章的第二节和第七章的第二节,最后由王晓群统纂定稿。鉴于本书参考引用了国外的一些专业术语,故在书后附有英汉对照的金融投资常用词汇,正文中除特殊需要外一般不注英译名。

编著者

1995 年 10 月

目 录

前 言	[1]
第一章 金融投资风险概论	[1]
第一节 金融投资的范畴和特点	[1]
一、金融投资的范畴	[1]
二、金融投资的特点	[2]
三、我国金融投资简况	[3]
第二节 金融投资风险的产生和表现	[5]
一、风险的客观普遍性	[5]
二、金融投资风险的产生	[6]
三、金融投资风险的最新表现	[7]
第三节 金融投资风险的一般性分析	[10]
一、投资者对待风险的态度分析	[10]
二、金融投资的风险收益分析	[11]
三、金融投资组合的有效性分析	[13]
第二章 证券投资风险分析	[17]
第一节 证券投资风险的分类	[18]
一、股票投资的系统风险	[18]
二、股票投资的非系统风险	[20]
三、债券投资的系统风险	[22]
四、债券投资的非系统风险	[27]

第二节	证券投资风险的衡量	[29]
一、	单个证券投资风险的衡量	[29]
二、	证券组合投资风险的衡量	[34]
三、	证券投资风险的 β 系数分析	[38]
四、	股票投资风险的测算实例	[40]
第三节	证券投资风险控制	[43]
一、	证券组合投资的有效性分析	[43]
二、	证券投资分散化的操作策略	[48]
三、	证券投资的损失控制	[61]
第三章	外汇投资风险分析	[68]
第一节	外汇市场与外汇交易	[68]
一、	外汇市场的现状	[68]
二、	外汇市场的分类	[69]
三、	外汇交易的发展	[70]
第二节	汇率及汇率制度	[72]
一、	汇率的标价	[72]
二、	汇率的分类	[75]
三、	汇率制度	[79]
第三节	外汇投资风险的因子分析	[84]
一、	外汇汇率波动的一般因子分析	[84]
二、	美元汇率近期异动的因子分析	[88]
三、	墨西哥比索危机的因子分析	[90]
四、	人民币汇率变动的因子分析	[93]
第四节	外汇交易的风险规避	[94]
一、	即期外汇交易避险	[94]
二、	远期外汇交易避险	[96]
三、	掉期外汇交易避险	[97]

四、银行外汇交易避险案例	[98]
五、企业外汇交易避险案例	[102]
第四章 商品期货投资风险分析	[107]
第一节 期货交易与期货市场	[107]
一、期货交易的特点	[107]
二、期货市场的发展	[110]
三、期货市场的功能	[113]
第二节 商品期货交易所的风险监控	[114]
一、商品交易所的概况	[115]
二、商品交易所的风险监控制度	[117]
第三节 期货经纪公司的风险控制	[123]
一、风险控制的内部组织保障	[124]
二、保证金控制	[125]
三、对经纪人的风险控制	[126]
四、对客户的风险控制	[127]
第四节 期货交易者的风险规避	[128]
一、期货交易者的构成	[128]
二、期货交易的基本避险法则	[131]
三、期货交易的避险策略	[135]
四、相关交易技巧	[141]
第五节 商品期货价格波动的分析	[146]
一、基本分析	[147]
二、技术分析	[150]
三、基本分析与技术分析的比较	[161]
四、多维分析理论简介	[163]
第五章 金融衍生品投资风险分析	[165]
第一节 金融衍生品的概况	[165]

	一、金融衍生品的产生与发展	[165]
	二、金融衍生品的分类	[167]
	三、金融衍生品的利弊	[168]
	四、金融衍生品的风险表现	[170]
第二节	主要金融衍生品交易分析	[173]
	一、外汇衍生品交易分析	[173]
	二、股票衍生品交易分析	[180]
	三、利率衍生品交易分析	[192]
第三节	金融衍生品投资风险的案例分析	[197]
	一、国际金融衍生品投资亏损典型 案例简介	[197]
	二、英国巴林银行倒闭事件评述	[199]
	三、我国“327”国债期货事件透析	[202]
	四、巴林事件与“327”事件的比较 分析	[206]
第四节	金融衍生品交易的风险监控	[208]
	一、金融衍生品交易风险的外部 监管	[208]
	二、金融衍生品交易风险的内部 管理	[210]
	三、金融衍生品市场价格风险的 管理	[212]
	四、金融衍生品信用风险的管理	[214]
第六章	房地产投资风险分析	[216]
第一节	房地产投资的风险因素与分类	[216]
	一、房地产投资的风险障碍因素	[216]
	二、房地产投资风险的分类	

	及其表现	[217]
	三、各类房地产项目投资的特点与 风险	[219]
第二节	房地产投资风险的评估分析	[222]
	一、房地产投资风险的评估	[222]
	二、房地产投资风险的敏感性分析	[227]
	三、房地产投资风险的模拟分析	[230]
第三节	房地产投资风险管理	[234]
	一、房地产投资风险管理的目标	[234]
	二、房地产投资风险的损失回避	[236]
	三、房地产投资风险的转移	[237]
	四、房地产投资风险的损失控制	[239]
第七章	金融租赁投资风险分析	[242]
第一节	金融租赁的发展与风险防范	[242]
	一、现代金融租赁的产生	[242]
	二、我国金融租赁的发展现状	[243]
	三、金融租赁风险的种类	[245]
	四、金融租赁风险的防范	[248]
第二节	金融租赁保险概述	[251]
	一、金融租赁保险的投保	[251]
	二、金融租赁保险的合同	[252]
	三、金融租赁保险的险种	[255]
	四、金融租赁保险的索赔	[263]
	五、金融租赁保险的理赔	[264]
第三节	金融租赁的法律保障	[266]
	一、金融租赁中的权利概念	[266]
	二、金融租赁中的法律关系	[267]

三、金融租赁中各类合同的法律 性质	[271]
四、金融租赁合同的变更与终止	[275]
五、金融租赁中的违约形式 与争议处理	[276]
六、我国金融租赁的管理规定	[280]
附 录 英汉对照金融投资常用词汇	[284]

第一章

金融投资风险概论

第一节 金融投资的范畴和特点

一、金融投资的范畴

投资是经济学上的重要概念,也是现实经济生活中的重要内容,但其内涵的确定在国内迄今尚未取得一致。作为结果性概念,投资含义有两个基本点:一是现实支出的资金能及时返回,二是在未来某个时期内资本能增值。作为过程性概念,投资含义也有两个基本点:首先,投资过程中既存在收益,也存在风险,投资过程是获取收益与承担风险的过程;其次,投资是将现实资金转变为实际资产、债权、产权的过程,在资金总额一定时需合理掌握投资结构比例。

人类社会的投资活动首先起始于实际产业投资,因为在生产力水平十分低下、社会剩余财富十分有限的情况下,人们的投资活动表现为对剩余财富的直接占有和运用。工业革命后,机器大生产代替了手工业作坊,但大规模的工业生产所需的巨额资金和所承担的巨大风险,又往往使单个资本家或企业主望洋兴叹。随着股份经济的应运而生,以及金融机构和信用制度的发展,拥有货币资本的投资者可以通过购买金融资产,转让货币资本的使用权,仅凭握有产权、债权而在未来某时获得高额收益,这便出现了所谓的金融投资。由此可见,金融投资是实际产业投

资的自然延伸,是商品经济发展的必然结果。

二、金融投资的特点

比之于实际产业投资,金融投资有以下特点:

第一,金融投资以金融资产为媒介,以产权、债权为依据,在未来某时获得较高收益,而实际产业投资是以实际资产为媒介,以实际资产的所有权和经营权的结合为依据获取收益。

第二,金融投资受时间影响的程度较大,正如弗雷达瑞克·艾密林在《投资学:管理和分析入门》中所述,三年长的时间完全可能消除商业循环对证券价格的影响,但对于运用新思想、开发新产品而获得经济上的成功可能还太短。

第三,金融投资中所投入的资金以金融资产形式存在,其流动性较大,即较易兑现并且兑现中的损失较小,实际产业投资中投入的资金主要以物质财富的形式存在,其流动性较小。

第四,金融投资承担的风险较大,而且一旦失误则难以减少其损失,实际产业投资有较长的时间进行方案论证、评价和选择,即便在投资过程中出现失误,也还存在减少损失的可能性。

一般而言,如果投资的风险相当小,在理论上这类投资的非确定性可以忽略不计,称为确定性投资。一些研究投资问题的西方经济学家,如艾·费雪等人分析的对象主要集中在确定性投资上,他们对确定性投资的分析有若干假设条件,其中包括:存在一个处于完全竞争的资本市场,资金的流动非常自由,而且企业能够获得全部有关投资活动的确切信息情报。这在现实社会中显然还不能满足,尤其是我国金融市场还很不发达,大多数金融投资属于非确定性投资。

金融投资行为的结果能否获利取决于投资者对未来市场价格的预期是否准确,其基础是对各种信息的掌握程度。而有关信

息的获取、处理、判断等活动都需要付出时间、智能、财力,由于这些资源的有限性,投资者只能对市场信息进行不完全的把握,因此从事金融投资活动具有较大的风险性。但金融投资毕竟不是赌博,其风险在一定程度上是可以预测和防范的,而赌博对风险无能为力,能否获利完全靠运气。

值得说明的是,鉴于我国传统观念中对“投机”的固有理解,即指利用时机牟取私利,本书在非特殊情况下不引用西方经济学中的投机概念,而以金融投资予以囊括。因为金融市场上的投机就是风险投资,即以承受金融市场风险为代价,通过对金融市场价格的预期,进行买卖操作以获取利润的金融投资行为。

三、我国金融投资简况

在计划经济体制下,我国的投资基本上限于实际产业投资的范畴,国家以及国家所有的企业和银行构成单一类型的投资主体,投资风险最终也完全由国家来承担。改革开放后,特别是随着社会主义市场经济体制的建立和完善,金融投资逐渐从实际产业投资中分离出来,并已呈现了投资主体多元化和投资工具多样化的发展趋势。

在投资主体方面,现代企业制度的建立和银行商业化改革的深入,使企业和银行及其他经济实体成为自主经营、自负盈亏的投资主体,在各自经济利益动机的驱动下,适当增加了周期较短、见效较快、风险较大的金融投资的比重,同时在资产存量重组过程中也越来越注意发挥金融投资手段的作用。这方面已有不少专著论及,这里着重分析的是另一种投资主体——个人投资者。

在我国,尚无对个人金融投资者作准确的统计,只能从居民金融资产方面间接地了解个人投资的潜力。近年来,我国居民金

融资产增幅较大,据权威机构估计,城乡居民储蓄存款和手持现金已达 2 万亿元,但从国家有关部门的抽样调查来看,现行金融资产结构不尽合理,主要是银行储蓄和手持现金过多,债权性金融资产的比重明显高于股权性金融资产的比重。以北京市为例,1995 年初该市居民金融资产平均每户达到 1.7 万元,比 1991 年增长 2.6 倍,在居民的金融资产结构中,银行储蓄占 73%,手持现金占 7.3%,有价证券占 19.3%。

毫无疑问,随着我国中央银行宏观调控功能的加强,利率变动在金融投资领域的影响将会更为明显。银行存款利率作为一种金融投资的收益标尺,其对金融投资工具价格的参照与对比作用已为投资者普遍认识。因为资金流向具有“洼地效应”,即总是向收益最丰厚的投资品种流动。

在投资工具方面,证券自进入流通市场以来一直处于主导地位,截止 1995 年 3 月,上海证券交易所的上市公司已从 5 年前的 8 家增加到 174 家,每天的交易额达几十亿元,甚至上百亿元,交易席位已从当初的 36 个发展到 3,000 多个,交易所的会员遍布全国大江南北,许多个人投资者的金融意识和风险意识就主要来自于证券投资的经历和阅历。

外汇买卖(即期和远期)虽然早在 1987 年底就已局部开放,但由于其目的是为了稳定对外经济贸易活动的成本,并没有立即作为金融投资工具被企业有效利用。即便到了 1993 年进一步允许个人参与外汇即期交易,自主进行外汇投资者还是寥寥无几。1994 年的外汇管理制度的改革和中国外汇交易中心的正式运行终于改变了局面,截止 1994 年底,中国外汇交易中心已有 303 家会员单位,其中有 89 家外资金融机构,人民币对美元和港币的累计成交额突破 400 亿美元,到 1995 年 4 月初已达到 568 亿美元。不少省市的银行根据国家有关政策规定,开办了个

人外汇买卖业务,如中国银行上海分行的“外汇宝”业务,使个人投资者可以迅捷地直接参与国际外汇市场交易。

商品期货和金融衍生品在我国的发展则是一波三折,首先由地下的国际经纪公司引入,在起到了一定的“启蒙”作用的同时,也留下了“先天不足”的疑难杂症,加上超前发展导致的“后天营养不良”,各种各样的风波、事件不断出现,不得不中途强行整顿甚至干脆暂停试点,使投资者和管理者对其投资风险产生了一定的畏惧心理,这方面的详细情况在本书有关章节均有论述。

房地产投资和金融租赁投资在严格意义上应属于实际产业投资,但也兼具了金融投资的一些特性,尤其是在目前资金起关键作用的条件下,也有必要将其纳入金融投资范畴进行分析,但本书在篇幅上给予适当限制。

第二节 金融投资风险的产生和表现

一、风险的客观普遍性

人们对风险的认识是在同风险的不断斗争中逐步深化的,最初将其等同于危险,即遭受不幸或者灾难的可能性,实际上这只是从日常生活中某些风险现象上所作的一种通俗解释。如今人们已经能够用科学的语言确定风险的内涵,并以简明的数学公式表示为:

$$R = f(P, C)$$

式中: P 是不利事件发生的概率, C 是事件发生的后果。

上式用文字表述为:风险是人们因对未来行为的决策及客观条件的不确定性而可能引起的后果与预定目标发生某种负偏离的综合。

人类面对的是一个庞大而复杂的变幻世界,由于能力所限不可能完全认识和掌握其变化规律,人类的活动总是涉及某种不确定性因素,风险就是各种客观存在的不确定因素的伴随物,显然它也是客观存在的。

随着社会进步和经济发展,新的不确定因素会不断地出现,从而带来新的风险。而且这些新的风险可能导致的损失是惊人的巨大,远远超过一般意义上的自然灾害和意外事故所造成的损失,金融投资风险就是人类面临的一种新的风险。

二、金融投资风险的产生

人类社会在积累物质财富的过程中,始终存在这样一对矛盾:社会资源的有限性和人类欲望的无限性。在货币进入人类社会生活后,这一矛盾便集中体现于货币资本的分配和运用,而分配在很大程度上也取决于运用的结果,因此资本的运用即投资就逐渐成为人类经济活动的焦点,人们的投资风险意识也相应地得到提高。

投资风险的实质是投资结果与预定目标的负偏离程度,与负偏离相对应的是正偏离,由于正偏离是投资者的渴求,属于风险收益的范畴,它可以激励投资者承担风险。

在某一个特定的时空范围内,金融投资风险通常都可以分为系统风险和非系统风险,系统风险是由该范围内任何个体无法控制的整体性因素带来的,对全局都有影响。非系统风险则是由某些个体的可控因素带来的,只对局部产生影响。在后面的有关章节中,将就具体的市场分析导致系统风险与非系统风险的因素来源。

对于非金融领域的风险而言,无论从个体的角度还是从整体的角度出发,由这种风险带来的损失都是实实在在的,例如,