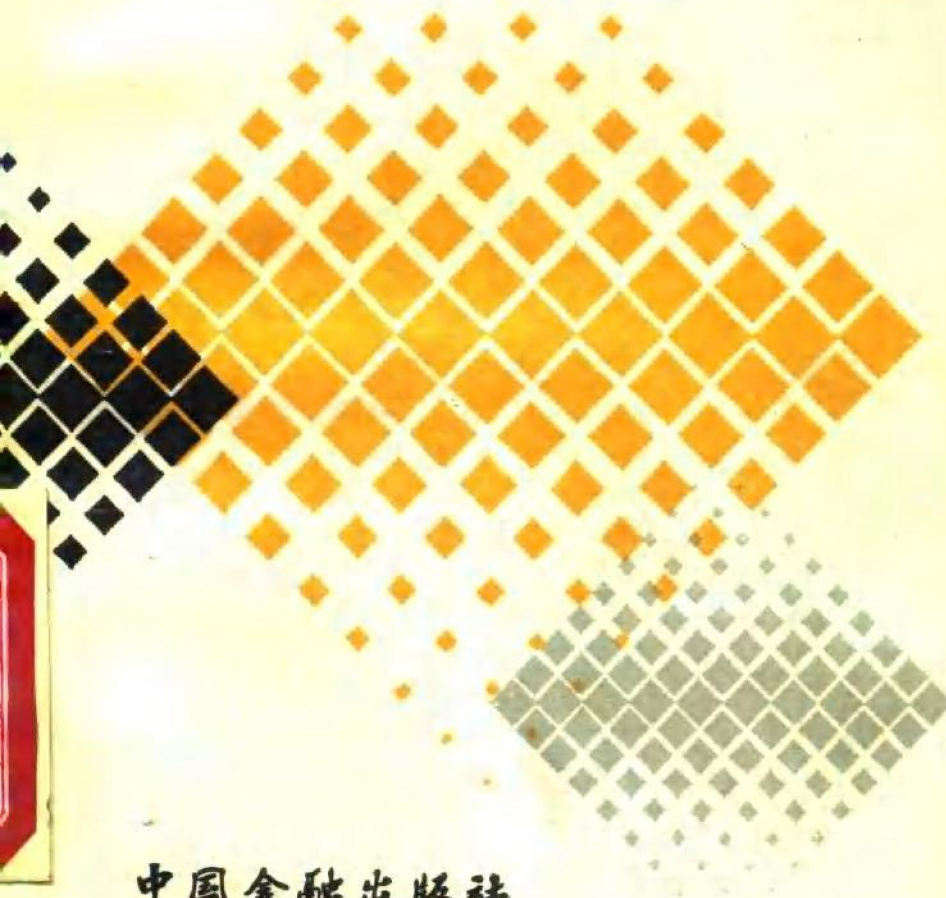


投资经济学系列教材

现代西方投资学

主 编 徐文通 任映国

副主编 仰 融 孙大丰 许施智



中国金融出版社

投资经济学系列教材

现代西方投资学

主 编 徐文通 任映国

副主编 仰 融 孙大丰 许施智

中国金融出版社

(京)新登字142号

责任编辑：黄和平

现代西方投资学

徐文通 任映国主编

*

中国金融出版社 出版

新华书店北京发行所发行

蓟县百花印刷厂印刷

*

850×1168毫米 1/32 15.5印张 384千字

1991年9月第一版 1991年9月第一次印刷

印数：1—4000

ISBN 7-5049-0719-7/F·360 定价：8.70元

《投资经济学系列教材》发起单位

在中国金融学院副院长徐文通教授的倡议下，由下列院校和研究所为本套丛书编写出版工作的共同发起单位：中国金融学院投资经济系，中国人民大学投资经济系，中国人民大学函授学院基本建设经济教研室，天津大学技术经济与系统工程系，中国科学院管理干部学院，中国人民建设银行投资研究所，中国人民建设银行教育部，国家计委投资研究所，江苏省基本建设委员会研究室，北京华远经济建设开发总公司，中国金融出版社，中国人民大学出版社，中国物资出版社，计划出版社，中国财政经济出版社，中信公司会计事务所。

《投资经济学系列教材》编委会

顾问：刘鸿儒 桂世鏞 薛葆鼎 周汉荣

主编：徐文通 林森木 景宗贺 利广安

副主编（按姓氏笔划为序）：

刘慧勇 孙 健 张泽鲁 吴国斌

郎荣燊 徐大图

编委会（按姓氏笔划为序）：

丁 华 王 肃 计永佑 孔 敏 田椿生

冯 彬 江其务 刘慧勇 孙 健 孙志新

许施智 任淮秀 李育仁 谷冠如 邵以智

张泽鲁 张 达 吴国斌 沈志远 利广安

杨葆安 孟广镔 郎荣燊 林森木 武爱民

周战地 周云杰 周启昌 郝旭光 姜广新

徐文通 徐大图 徐安琳 倪家铸 曹尔阶

黄 洪 龚维丽 景宗贺 黎 谷 戴小明

前 言

近几年来，随着经济体制、金融体制和投资体制改革的深入，股票、债券等证券投资工具不断涌现，已经影响着国家、企业和城乡居民的社会经济生活。在上海，新中国第一个证券交易所已于1990年12月19日正式开业。在深圳，报纸、电视上每天都有股市行情报告。许多企业和个人都做着股票、债券生意，但对股票、债券等证券工具并不是十分了解，对在我国开展证券业务的意义也不很明确。已有5家上市公司的深圳在1990年12月中旬才开始在电视上进行股票基础知识讲座；在沈阳，个人购买的股票不仅明文规定了有比定期存款还高的息率，还允许自由退股。这些现象说明，必须要有一本系统、全面地介绍股票、债券等证券投资的书籍。广大读者也迫切希望了解在西方发达资本主义国家已普遍通行的证券投资的理论和实务。因此，可以说，《现代西方投资学》就是应这种要求而诞生的。而且，它在充分介绍的基础上，展开了分析与评论。因而它的问世，既适应了投资、金融体制改革乃至整个经济体制改革的理论需要，也是建立我国社会主义证券市场的实践需要，同时也可使我们在对外经济交往中免于上当受骗。另外，它还填补了投资学科建设中的一个空白。当然，由于作者的水平有限，书中定有不少不当之处，尚请读者们批评指正。

本书各章及附录的作者如下：

徐文通，第一、十五章；任映国，第二、三、四章；孙大丰，第五、六、九、十七章；冯彬，第七章；史薇，第八、十六章；

邱培家，第十章；许施智，第十一章；古新，第十二、十四章；朱闵铭，第十三章；于沪，附录。

全书由徐文通、任映国、孙大丰总纂。

在本书的编写、出版过程中，许多同志和单位提供了最新的材料、有益的建议和种种帮助，他们主要是中国金融出版社编辑部的同志们，李树锋和孙谦同志，中国金融学院图书馆的同志们。在此，向他们表示诚挚的感谢！

编者

1991.1.

《投资经济学系列教材》总序

10年来，随着改革实践和改革理论的不断深化，经济理论取得了重大突破，投资经济学科也发生了深刻的变化，在突破产品经济的理论体系方面，一些学术著作和教科书已经进行了有益的探索。

但是，从总体上说，我国投资经济学科的教科书仍然存在着不系统、不配套、知识结构老化等问题，还没有按照社会主义有计划商品经济的理论体系建立自己新的理论框架。随着世界科学技术和经济的迅速发展，一些新兴学科纷纷建立，而我国投资经济学科中的边缘学科至今还存在着不少空白，投资经济学科的研究，还不能为经济改革和经济建设作出有力的理论指导，也未能为培养投资领域高级经济建设和管理的专门人才提供一套完整系统的教材。为此，我们组织力量，由中国金融学院同中国人民大学投资经济系、天津大学技术经济与系统工程系、中国科学院干部管理学院、中国人民建设银行投资研究所与教育部、国家计委投资研究所等单位从事教学、科研和实际工作的同志共同协作，拟在2—3年内编写投资经济学科的系列教科书和学术专著，为投资经济专业的研究生、本科生、大专生、函授生提供高质量的成套教材和教学参考书，并为广大投资经济的理论工作者、实际工作者提供一套具有较高实用价值的学习资料。

这套教材和专著的出版，将成为投资经济学科的第一部巨型系列教科书，具有重要的理论价值和实践意义。这是投资经济学科的基本建设，就其规模和广度而言，无论在国内还是国外都是

首创。它将建立起完善的投资经济学科的科学理论体系，并将为经济体制改革和投资体制改革进行超前研究做理论储备。为了使这套系列教材具有科学性、系统性、完整性、创新性和实用性，对于丛书中的每部著作我们都强调：第一，必须坚持以马克思主义为指导，在实践中丰富与发展马克思主义的投资学说。第二，必须坚持社会主义道路，但对那些不是资本主义特有的而是社会化大生产和商品经济共有的东西，尽管资本主义曾经或正在采用，也要有批判、有分析地吸收和充分运用。第三，不能让丰富的实践去迁就已有的传统观念和僵化的思想，客观的经济规律只能到现实的经济活动中去探索。符合我国国情的，正在进行的经济体制改革、投资体制改革，是一场非常深刻的社会主义建设的伟大实践，它既是我们的材料来源，又是我们的服务对象。

改革的实践需要总结经验。

理论研究需要大胆的探索。

本套丛书拟包括下列教科书与学术专著：基本建设经济学、城市建设经济学、投资经济辞典、宏观投资学、中观投资学、微观投资学、项目投资学、国际投资学、西方投资学、苏联东欧投资问题研究、风险投资学概论、投资空间经济学、企业投资战略学、投资统计学、投资会计学、长期资金市场概论、投资信贷管理学、房地产经济学、投资经济法、投资系统工程学、工程价格学、工程招标投标管理学、投资体制及其改革问题研究、投资心理学、投资行为问题研究、投资周期与经济周期研究、新技术革命与投资问题研究。

《投资经济学系列教材》编委会

1989年1月

目 录

第一章 绪论	(1)
第一节 西方投资的概念.....	(1)
第二节 西方投资演变简史.....	(5)
第三节 西方投资学的研究对象和研究内容.....	(15)
第四节 本书的结构.....	(18)
第二章 证券投资工具	(19)
第一节 股票及其种类.....	(20)
第二节 债券及其种类.....	(29)
第三章 证券市场	(40)
第一节 初级市场.....	(42)
第二节 次级市场.....	(54)
第三节 世界主要国家或地区的证券与证券市场...	(66)
第四节 欧洲债券市场.....	(79)
第四章 证券市场业务	(91)
第一节 经纪和委托.....	(91)
第二节 证券交易程序.....	(98)
第三节 证券上市制度.....	(100)

第五章 风险和报酬..... (102)

 第一节 概论..... (102)

 第二节 证券投资风险..... (105)

 第三节 证券投资报酬..... (116)

第六章 估价理论模型..... (124)

 第一节 无风险证券的估价..... (124)

 第二节 风险证券的估价..... (131)

 第三节 资本资产价格模型..... (138)

 第四节 套利价格理论..... (157)

第七章 税收..... (164)

 第一节 概论..... (164)

 第二节 公司所得税和个人所得税..... (169)

 第三节 免税、避税、转嫁..... (180)

 第四节 对投资的影响..... (186)

第八章 通货膨胀..... (192)

 第一节 概论..... (192)

 第二节 名义收益和实际收益..... (197)

 第三节 利率和通货膨胀..... (202)

 第四节 通货膨胀和股票价格..... (208)

 第五节 税收、通货膨胀与资本收益..... (213)

第九章 固定收入证券分析..... (218)

 第一节 概述..... (218)

 第二节 固定收入证券的估价..... (223)

第三节	固定收入证券的报酬率·····	(225)
第四节	固定收入证券的风险·····	(229)
第五节	利率的期限结构·····	(234)
第六节	债券报酬率计算的精确化·····	(239)
第十章	普通股分析 ·····	(242)
第一节	普通股的权益·····	(242)
第二节	普通股的估价·····	(244)
第三节	股利与股利无关论·····	(250)
第四节	股票价格运动·····	(257)
第十一章	财务分析和股价技术分析 ·····	(269)
第一节	财务报表的理解和分析·····	(269)
第二节	股价技术性分析·····	(286)
第十二章	其他投资 ·····	(313)
第一节	其他票证投资交易·····	(313)
第二节	期货投资交易·····	(318)
第三节	期权投资交易·····	(328)
第四节	有形资产投资·····	(335)
第十三章	投资公司 ·····	(342)
第一节	投资公司的性质、职能与分类·····	(342)
第二节	投资公司的管理·····	(348)
第三节	美、英、日三国投资公司概况·····	(353)
第十四章	投资管理 ·····	(358)
第一节	投资分析·····	(358)

第二节	投资决策与运作·····	(372)
第十五章	国际投资·····	(386)
第一节	国际证券市场的基本条件·····	(386)
第二节	跨国公司·····	(393)
第三节	跨国银行·····	(400)
第四节	汇率风险·····	(415)
第十六章	政府调节与管理·····	(429)
第一节	存款准备金·····	(429)
第二节	再贴现·····	(435)
第三节	公开市场政策·····	(440)
第四节	选择性控制工具和若干规定·····	(448)
第十七章	对西方投资学的简单评价·····	(454)
第一节	制度框架·····	(454)
第二节	优点和不足·····	(459)
第三节	几点借鉴·····	(469)
附录一	美国证券交易法·····	(472)
附录二	日本证券交易法·····	(476)
附录三	英国证券法律制度·····	(479)
附录四	南朝鲜证券交易法·····	(481)

第一章 绪论

第一节 西方投资的概念

一、投资的定义

“投资”这个词，早已为社会大众所熟悉，并经常出现在报刊文章和人们日常谈话之中。但是，投资是什么，其内涵应怎样严格地加以规定，是十分困难的事情。比如，通用汽车公司花1000万美元制造某种新型轿车；一个商人花数十万美元买一栋新公寓；一个教授花几万美元购买通用汽车公司的股票；等等。这些行为都能被称为投资吗？对于某些人来说，是的；对于另一些人的定义来说，则不是。不过，从上面所列举的几种情况中，可以看出几个共同点：

第一，每种情况下都是现在支出了一笔一定数量的钱，其目的是想在将来获得比现在支出的更多的钱。因而，从静态的角度来说，投资是现在垫支的一定量的资金；从动态的角度来说，投资是为获得未来报酬而采取的经济行为。

第二，从现在支出到将来报酬的获得，或长或短要经过一定的时间间隔。这表明，投资具有一个行为过程。这个过程越长，未来报酬的获得就越不肯定，即风险越大。

上述两点指出了投资的定义特征。简单来说，“投资就是为

获得可能的不确定的未来值而作出的确定的现值牺牲。”^①或者说，投资是指经济主体（国家、企业、个人）以获得未来货币增殖为目的，预先垫付一定量的货币与实物，以经营某项事业的行为。

二、狭义投资和广义投资

在经济学中，投资有狭义和广义之分。狭义的投资仅指投资于各种有价证券，进行有价证券的买卖，也可称为证券投资，如股票、债券等；广义的投资，则是指为了获得未来报酬或收益的任何经济行为及其垫支的资本。这样，不管是开办工厂、开发矿山、开垦农场，还是购买股票、期货等，都可称为投资。前面给出的威廉·夏普教授的定义，显然也是从广义的角度来阐述的。

三、实际投资和金融投资

根据西方投资学者们的观点，金融投资和实际投资的差异在于后者涉及到与自然界的联系，而前者却没有。例如，建造一个新工厂，种植一块地的玉米，是实际投资；进行一笔借款或贷款，则是金融投资。金融投资不涉及与自然界的联系，而只涉及人与人之间的财务交易。

现代经济社会中，许多投资都是金融投资而非实际投资，不过两者之间并不是竞争性的，而是互补的。高度发达的金融投资使实际投资者更为方便迅捷。例如，筹资建造一座新寓，房子是用砖和灰浆砌成的，有形的。可被认为是实际投资。但资金、材料等哪儿来？一部分可能来自于商人的直接投资，但大部分资金等可能通过抵押贷款或其他金融投资途径而获得。

^①威廉·夏普《投资学》第三版，第2页。

四、直接投资和间接投资

直接投资是指财富拥有者直接开工厂、办矿山，从事实际投资或者收买现有企业，收买现有企业一般是通过在股票市场上购买欲收买企业的股票而实现的。间接投资，也就是证券投资。这种投资方式与直接投资相比，资本运用较为灵活，便于随时调用和转移，较少有被冻结或没收的风险。

间接投资在西方发达国家已成为最主要和基本的投资方式，是动员和再分配资金的重要渠道。通过间接投资，可以为直接投资筹集到所需资本，另外，证券投资者利用自己所固有的责任和权力、风险和利益去关心、监督、参与决策等参与直接投资的管理。当然，直接投资对间接投资也有着重大影响，这主要是企业的生产能力的变异会影响到投资者对该企业发行的证券的前景预期，从而使间接投资水平发生波动。

五、私人投资和公共投资

有了财富，才能进行投资。而财富有私人的，也可能属于公共团体。因而，投资亦有私人投资和公共投资之分。通用汽车公司购买1000万美元的新机器设备以扩大生产，代表新企业投资；零售商增加存货价值，是个人投资。各级政府主办的公共事业，如学校、邮电局及其他一些基础设施、公共设施等属于政府的投资，即公共投资。

六、投资与贷款

投资与贷款不同，贷款是以获得未来货币增殖为目的而转让货币或实物的使用权的行为。这种转让以归还为基本条件，事先有明确的期限和收益率，与对方的经营也无直接关系。而投资不同，投资的货币与实物从理论上来说不发生所有权和使用权转移，一

般无明确的事前协定的期限和收益率，收益大小以企业经营好坏为转移，投资者要承担一定的投资风险。

七、投资与投机

证券的出现和证券市场的流通关系使货币市场增加了新的内容，也使货币市场与实物资本市场的分离状况越来越严重。造成分离的原因有两个：（1）一级市场（Primary Securities Market）即证券发行市场与二级市场（Secondary Securities Market）即证券流通市场在时间上、地点上分离。这两级市场各自与实物资本市场中的企业有不同的关系。证券的发行一定要根据实物部门的要求。但证券在一级市场的活动并不需要停留太多时间，证券的绝大部分生命是在二级市场上度过的。证券在二级市场上的活动有为取得红利和利息收益的投资行为；有为自己周转需要的买卖行为；也有为取得证券间不平衡发展产生盈利的买卖行为；还有专门从事票据转手，但与实物资本毫无关系的投机行为。（2）货币市场的投资与实物资本市场上的投资在地点上和投资周期上的分离。货币资本市场上的投资活动几乎没有特定的地点要求，可以在有关金融机构和非金融中介机构内进行，也可以用电话、电传系统进行。在投资周期上更没有特定的要求。一项证券活动可以在瞬间完成，也可以拖上数年交割。这中间既有调节经营性买卖，也有空头的买卖活动。

以上两个方面的原因，使投资和投机相混淆。由此，某些专门从事投机活动的机构出现了，有些机构虽不专门从事投机活动，但不失时机地跃入投机活动中。

根据西方投资学家们的看法和各国的证券投资实践，（1）投资和投机难以明确地区分开；（2）证券市场的投机活动，永远无法绝迹；（3）投机有时有助于活跃证券市场和证券交易，有助于提供充足的风险资金和投资基金；（4）投资与投机的未来收益