

国泰金融投资丛书

投资风险

桂咏评 聂永有 编著

TOU ZI FENG XIAN



立信会计出版社

GUO TAI JIN RONG TOU

59

投资风险

桂咏评 聂永有 编著

国泰金融投资丛书



立信会计出版社

(沪)新登字 304 号

· 国泰金融投资丛书 ·

投 资 风 险

桂詠评 聂永有 编著

立信会计出版社出版发行

(上海中山西路 2230 号)

邮政编码 200233

新华书店经销

上海松江新生印刷厂印刷

开本 850×1168 毫米 1/32 印张 7 插页 2 字数 168,000

1996 年 10 月第 1 版 1996 年 10 月第 1 次印刷

印数 1—5,000

ISBN7—5429—0411—6/F·0389

定价: 10.50 元

2018/5/31

《国泰金融投资丛书》编纂委员会

顾问:

周道炯	国务院证券委员会常务副主任 中国证券监督管理委员会主席
王岐山	中国投资协会会长 中国建设银行行长
金建栋	中国证券业协会理事长 中国国泰证券有限公司董事长
曾康霖	西南财经大学教授 金融学博士生导师

主编:

王益民

副主编(以姓氏笔画为序):

陈 宪 杨大楷 曹均伟 詹文锦

编委(以姓氏笔画为序):

丁元霖	王益民	汪良忠	沈敖大
陈 坚	陈 宪	杨大楷	张 鸣
桂咏评	曹均伟	傅尔基	詹文锦
潘 飞			

序

呈现在读者面前的这一套《国泰金融投资丛书》，是由中国国泰证券有限公司会同上海大学国际商学院、上海财经大学万泰国际投资学院和立信会计出版社共同策划并组织撰写的。丛书由《投资通论》、《投资市场》、《投资理财》、《投资风险》、《投资技术》、《投资技巧》和《投资监管》七册独立成篇的书本组成。每本书都有一定的理论深度，又具有通俗性和可操作性的特点，既可以作为各类高等院校学生的辅助教材，也可以作为广大有意于金融投资事业的社会各界人士的参考读物，较好地体现了金融投资丛书的特色。

随着我国改革开放步伐的加快，社会公众在金融投资领域的介入程度正在不断提高。不仅是金融机构、企业法人，而且，就连广大市民也都十分需要了解和掌握金融投资知识。金融投资将越来越成为社会经济生活中普遍现象。本套丛书的出版将有利于金融投资知识的普及。

金融投资知识的普及，也是规范投资行为的必备条件。投资行为的规范涉及许多方面，诸如投资知识的介绍，投资程序的公开，法制规则的约束等等都是题中应有之义。这套丛书以投资理论为基础，从投资市场、投资理财、投资风险、投资技术、投资技巧等方面分别展开，对投资主体的行为与投资操作过程详加阐述，并对我国目前投资监管的体制、机构以及监管方式、有关法规作了较为全面的介绍，较好地体现了丛书规范投资行为的出版意图。

需要说明的是，本套丛书所介绍的投资市场主要是指金融投资市场。金融投资市场是金融市场的主体，金融投资市场在市场体

系中属于高层次的市场,目前其发展相对滞后,原因固然涉及许多方面,但市场主体发育不良当是主要原因。因此,在投资市场发育的过程中,各参与主体都要遵循市场发育的规律,不断提高自身行为的理性化、规范化和法制化程度。在这方面,读者似可从丛书所介绍的内容中得到相应的知识和启示。

希望这套《国泰金融投资丛书》能够得到广大读者的欢迎。

王益民

一九九六年六月

目 录

1 投资风险概述	1
1-1 风险的界定	1
1-1-1 损失暴露	2
1-1-2 风险的定义	5
1-1-3 风险的类型	9
1-2 投资风险和投机风险	13
1-2-1 在金融交易中的投资和投机	13
1-2-2 在投资市场中的投机行为类型	20
1-2-3 投机的利得与损失	23
1-3 投资风险管理	26
1-3-1 投资风险管理的原因	26
1-3-2 投资风险管理的目标	28
1-3-3 投资风险管理的范围	32
1-3-4 投资风险管理的方法	36
 2 投资风险的评价和控制	 41
2-1 投资的风险与冒险	41
2-1-1 冒险行为	41
2-1-2 冒险的基本要素	42
2-1-3 投资风险与冒险的区别和联系	45
2-2 风险的度量	48
2-2-1 风险负面性的多元化	48

2-2-2	负面性的度量单位	51
2-2-3	负面的分类比较	60
2-3	主观评价及其合理界限	63
2-3-1	主观评价的方法	63
2-3-2	主观评价界限的设定	66
2-3-3	主观评价和客观评价	70
2-4	风险的计划控制	73
2-4-1	顺势投资法	73
2-4-2	公式投资法	75
2-4-3	投资原则法	82
3	机构风险	85
3-1	机构风险概述	85
3-1-1	机构风险的含义	86
3-1-2	机构风险的特点	87
3-1-3	机构风险的种类	91
3-2	机构风险产生原因分析	94
3-2-1	宏观条件分析	94
3-2-2	微观机制分析	98
3-2-3	中国机构风险的原因分析	102
3-3	机构风险控制	105
3-3-1	机构风险评价	106
3-3-2	机构风险控制策略——外部控制	111
3-3-3	机构的内部控制	114
4	证券投资风险	117
4-1	债券投资风险界定	118
4-1-1	债券的利率与收回	119

4-1-2	债券的价格与收益	122
4-1-3	债券的投资风险形式	123
4-2	债券投资风险的评价和管理	125
4-2-1	债券的评级	126
4-2-2	债券的风险管理	129
4-3	股票投资的收益与风险	132
4-3-1	股票投资的收益	132
4-3-2	股票投资的风险形式	138
4-4	股票投资风险管理	145
4-4-1	股票投资风险的识别	146
4-4-2	股票投资风险的评估	149
4-4-3	股票投资风险控制	154
5	金融衍生产品的投资风险	160
5-1	金融衍生产品的涵义与实质	160
5-1-1	金融衍生产品的产生和作用	161
5-1-2	金融衍生产品的形式	163
5-2	金融衍生产品的交易	167
5-2-1	期货交易	167
5-2-2	期权交易	172
5-2-3	掉期交易	177
5-3	金融衍生产品的投资风险及其管理	181
5-3-1	金融衍生产品的风险形式	182
5-3-2	金融衍生产品的风险管理	187
6	黄金、外汇、房地产投资风险	190
6-1	黄金投资风险	190
6-1-1	黄金投资的特点和形式	190

6-1-2 黄金投资风险及其管理	192
6-2 外汇投资风险管理	197
6-2-1 外汇风险和外汇投资风险	197
6-2-2 外汇风险管理的策略	200
6-2-3 外汇风险管理工具	201
6-3 房地产投资风险管理	202
6-3-1 房地产投资形式及其收益	203
6-3-2 房地产投资风险	206
6-3-3 房地产投资的风险管理	209
后记	214

投资风险概述

一个投资者,在他决定投资时往往着眼于由此带来的收益。在很多情况下,投资确实能给投资者带来收益,但也会使投资者遭受损失。投资者更多地注重投资结束时的结果,并且是合乎投资者愿望的好的结果——收益。不过,投资本身却是一个实实在在的过程。在这个过程中,由于市场上各种因素的作用,使投资可能会朝着与投资者愿望相反的方向发展,最后出现投资者不愿看到的结果——损失。不管是乐观的投资者,还是谨慎的投资者,都是不愿接受这样的一个结果,否则,当初投资者就不会投资。没有一个投资者是为了损失而投资的。然而市场上各种影响投资的因素是客观存在的,这就决定投资的过程复杂多变、难以把握,从而投资的结果也就难以确定。

1-1 风险的界定

一般意义而言,投资总是伴随着风险的。但是,对某一具体的投资类型来说,情况又不尽相同。有些投资,如股票投资、外汇投资等是有风险的,在某种情况下这些投资是会带来损失的,有些投资,如债券投资等就好象没有风险,因为在投资于债券时其未来的收益是确定的。那么,什么是风险呢?让我们在下面一一细述。

1-1-1 损失暴露

当投资者把目光从收益移向损失时,他就开始了理性的思考:风险是什么呢?而投资者思考有关风险问题时,常常是从“可能带来的损失有多大”开始的。虽然损失是所有投资者都不愿看到的结果,但是,在涉及风险这个问题时,也只能客观地、理性地从“可能带来的损失有多大”开始。

(1) 损失是什么

所谓损失,就是降低或者丧失具有某种价值的事物的存在。具体分析,损失可以作如下分类:

① 减少或者丧失占有的资产。这是指投资者在投资前所拥有的资产比投资后多,即在一轮投资结束时,他拥有的资产减少甚至丧失殆尽。例如,参与股市的投资者原来拥有 10,000 元资金,当他以较高价位购入某种股票后,股价持续下跌,然后他又以较低价位抛售该种股票,结果,在资金重又回到他手里时只剩下 8,000 元(假定情况)。这里,“损失”就是减少了他原先占有的 10,000 元中的 2,000 元。

② 未来收入的减少或者丧失。这种情况与上述正好相反,投资者在一轮投资结束时,他原先拥有的资产并没有减少,同时又获得了在投资时所确定的收益。但是,如果当初他选择另一种投资工具时会获利更多。由此,他失去了一次获利更多的投资机会,这也就是会计理论中的“机会成本”问题。例如,参与债市的投资者,当他购入某种债券时其年实际收益率为 10%,债券的期限为 3 年。在他购入债券之后,市场利率上升至 13%。如果投资于中长期银行储蓄其年利率为 13%,储蓄的期限也为 3 年。由此,投资者选择了债券的投资方式,每年将减少 3% 的收入。

③ 投资者的资金运用受到限制。在投资者把资金投入于某一投资工具时,原先的各种条件发生变化,同时交易成本等因素又限

制投资者抽回资金。如果投资者一定要抽回资金,那他就不得不付出较高的代价。例如,参与房地产市场的投资者,当他经营的楼宇由于经济不景气等原因导致房客减少,收入下降。如果他要把楼宇出售抽回资金,则他可能会付出较高的代价用于广告宣传、雇人营销及交易的税赋等。

实际上,这样的分类不是唯一的,对于某一项具体分类而言,有时可以用第二种类型损失来解释,也可以用第三种类型的损失来解释。这种分类只是说明了损失某一方面的特点,另外,上述分类仅仅只是围绕着投资这个主题。其实,有些情况也还是损失,只不过这类损失不是在投资过程中产生的而已,如法律权力的被剥夺,就是如此。假定某人原先具有继承遗产的权力,同时,确实也存在着一笔数目不小的遗产可被继承;然而,由于各种原因导致该人的遗产继承权被剥夺,从而造成损失。又如,个人健康状况的变坏,导致获得收益的能力的减弱或丧失,等等,都是属于这种情况。

(2) 如何衡量损失的大小

在损失出现之后,接着就要衡量损失的大小。损失的大小是损失的数量表现形式,它是对某人(包括自然人和法人)遭受损失时的合符逻辑的评价,特别是要评价损失对投资者的影响怎么样。这里试举一例说明之。某一投资者,在把资金投向某一具体的投资工具时,遭受了数量很大的(或者很小的)损失,如 70 年代中期,克莱斯勒公司在经营中遭受严重亏损,企业产品严重积压,最后,通过举债 4 亿美元,才从困境中解脱出来。然而对于一个购买该公司股票的股民来说,假使在 1974 年以 44.5 美元/每股购得 2300 股,总金额为 102,350 美元,到 1975 年初该种股票价格下跌至 7 美元,该投资者如果以这一价格抛售股票,将亏损 86,250 美元^①。与前

^① Benton E. Gup:《THE BASICS OF INVESTING》John Wiley & Sons, Inc., New York 1986.

者相比哪一个亏损更大呢？

显然，从绝对数字上比较，克莱斯勒公司的亏损肯定大得多。但是，从损失对两者的影响程度来说，前者还能得到 4 亿美元的巨额贷款摆脱困境，而后者就没有那么幸运。可见，在衡量损失的大小时，采用相对值是比较科学的。假定：损失率为 L_r ，投资时的资金总额为 T_c ，一轮投资结束时的部分损失为 P_c ，则为：

$$L_r = \frac{P_c}{T_c} \times 100\%$$

1°当 $L_r < 50\%$ 时，投资者的损失较小，还有赢利的能力；

2°当 $L_r > 50\%$ ，甚至 $L_r \rightarrow 100\%$ 时，投资者的损失较大，甚至损失了赢利的能力。

除此以外，同样是损失 8 万多美元，对克莱斯勒公司来说几乎可以忽略不计，而对于一个仅仅拥有 10 万美元资金的小投资者来说，就难以承受。

(3) 谁会遭受损失

答案是明显的，既然是投资，投资者就可能遭受经济损失，且不管投资者是个人、机构，还是政府。但是，具体地分析这三种类型的投资者，一般情况下个人投资者资金较少，难以采用投资组合策略，也无法投入大量的人力、物力去研究投资市场，在投资中往往处于不利的地位，所以，个人投资者遭受损失的可能性就比其他的投资者更大。

(4) 损失的原因是什么呢

一般情况下，导致或产生可能的不利结果主要是以下的原因：

① 自然原因。包括火灾、风暴、地震、洪水等自然灾害，也包括人的生老病死等因素。

② 人为原因。主要指由于动乱、人为的过失或者由于人的无知而造成的损失。

③ 经济原因。主要指由于商业性的因素、经济衰退、消费心理

变化、通货膨胀、技术进步等因素造成的损失。

然而,就投资而言,是由于头寸(position,或称为部位)的暴露而导致可能的损失的产生。当投资者把资金投入于股票、外汇、黄金等方面时,暴露的头寸就将承受价格波动的风险。或许有些人会建议投资者把资金投入期货,做套头交易以抵补暴露的头寸。即使如此,某一具体的投资品种与其对称的投资品种,其价格波动也不会完全是同幅度的,两种套头交易的品种其盈亏额也不会完全对称。更何况投资市场是一个充满风险的市场,要避免由不确定因素导致损失发生的可能性是无法办到的。当一个投资者购买了一种股票后,股票价格可能会上升,也可能下降,而要使股价只有上升而不下跌是不现实的。当一个投资者在进入期货市场后,在同一交易所就同一期货品种同一数量但不同交易月份的期货合约,进行套头交易。这种做法也不可能完全避免损失产生的可能性,因为不同交易月份的期货合约价格,其走势并不一定完全一致,其结果也是不确定的;有可能盈利,有可能持平,也有可能亏损。如果投资者从投资市场上退出,他才能完全避免头寸暴露,从而也就避免了遭受损失的可能性。这里,我们忽略了交易成本等因素,事实上这些因素是不容忽视的,正是由于交易成本等因素的影响,才常常使获利甚微的投资者招致亏损。

1-1-2 风险的定义

每个投资者都会发现,投资的过程是如此复杂多变、险象环生,即使是全神贯注于其中,也难以避免遭受意想不到的损失。这就是投资的风险。投资的风险往往是与投资中遭受意料不到的损失联系在一起的,但是,风险还只是不利结果产生的可能性,一旦不利的结果成为现实,那就不是风险,而是损失了。平时,人们讨论的风险这一概念常常包含着不同的意义,如:

第一,某种投资有没有风险?这里,主要是指损失的可能性,强

调风险是一种面临着损失的可能状态,仅仅希望知道损失会不会发生,并不要求对产生损失的可能性有多大进行计量。

第二,购买某某股票风险有多大?此时,这个投资者开始考虑某种股票投资产生损失的可能性有多大,他所强调的是产生损失的或然率或概率。他是在意识到风险的存在之后,希望对风险进行计量。另外,这个投资者可能不仅要求计量产生损失的概率,而且,还希望掌握一旦损失发生,其程度是多大。

第三,风险无法避免,但投资仍可能获利。这时投资者又涉及到“风险”的另一个侧面,即风险是一种潜在的损失,这种损失有发生的可能性,但是至今尚未发生,也许可能永远不会发生。这里一方面肯定了风险的存在性,另一方面又指出了损失发生的非计划性、非预期性和非必然性。

第四,从现在来看可以获利,但是最后结果还不能断定。投资者这样评价自己的投资。这里,这个投资者指出了预期结果与实际结果可能存在着差异。如果差异程度较大,风险大;差异程度小,风险就小。这是投资过程中的各种不确定因素对投资结果的影响或作用,从而使投资的结果偏离人们的预期。

通过考察,我们从各个不同的侧面了解了风险。下面对风险下一个定义:

所谓风险,就是在投资过程中由于各种不确定因素的作用,从而对投资过程产生不利影响的可能性,甚至导致不利结果产生的可能性。一旦不利影响或不利结果产生,将会给投资者造成损失。

从这个定义中我们可以看到,风险具有如下特征:

(1) 风险是客观存在的

美国学者威雷特(A. H. Willett)博士于1901年就曾说过:“风险是关于不愿发生的事件发生的不确定性的客观体现。”这里,威雷特博士强调了风险存在的客观性,是不会依人们的主观愿望而

消逝的。就以股市为例，一国的宏观经济形势和经济政策是影响股市的长期的、基本的因素，这里就已经存在着不确定的因素。除此以外，参与股市交易的各方，由于对未来预期存在着差异，在股市中的操作就大不相同，从而形成了各种市场力量。这些市场力量会随着经济环境的变化、股市的变化而分化、重新组合，某一投资者个人就有可能遭受损失。风险是由不确定的因素作用的结果，这些不确定的因素是客观存在的。

(2) 风险具有负面性

凡是谈及风险的投资者常常是从它带来的不利影响，或不愿看到的结果谈起的。虽然不确定的因素有时会带来损失，有时也会带来收益，但是，风险则主要是涉及可能发生的损失，是不确定因素的消极的、负面的可能性。否则，为什么那么多人花钱投保人寿险、财产险，还不是为了花钱买到保障，在万一遭到不利结果侵害时得到补偿。这只是人们在人的一生中遇到的各种可能对健康甚至生命造成危害前，或者人们为了防止拥有的财产可能被侵害前所采取的预防措施。请注意，这里所说的“可能”仅仅是可能，而预防措施则是为了一旦不利结果发生时，能提高自身的承受能力。虽然投资风险在形式上与此不同，但两者在本质上是一致的。

(3) 风险具有相对性、可变性

首先，投资的风险是相对而言的。例如，购买债券与投资股票或期货相比，前者的收益是确定的、不变的，所以，风险也就少得多。但是，风险的相对性并不否定风险的客观性，目前我国债券有固定利率（这种形式居多）、浮动利率（含有保值贴补率的），在交易市场买卖债券还要付交易费用，这些都将影响债券投资的收益率。即使投资于债券，可以保证一定的收益率，不会如期货投资那样可能会血本无归，但是，投资哪一种债券收益会更高，这在事前是无法知道的。一旦投资者选择 1995 年 3 年期含保值贴补率的债券，