

投资指南

庄乾志 著

投资 理财 方式 选择

青海人民出版社

投资理财方式选择

庄乾志 著

青海人民出版社



投资指南

庄乾志 著

出版：青海人民出版社（西宁市同仁路10号）
发行：邮政编码 810001 电话 6143426
经销：新华书店
印刷：新乡市第一印刷厂印刷
开本：850×1168 毫米 1/32
印张：25
字数：60万
版次：1998年1月第1版
印次：1998年1月第1次印刷
印数：3000

书号：ISBN 7-225-01479-X/F·74

全价：54.00 元 本册定价：18.00 元

版权所有 翻印必究

（书中如有缺页、错页及倒装请与工厂联系）

目 录

第一章 投资理财——学问真不少	1
第一节 投资	3
第二节 投资方式比较	12
第三节 投资市场	20
第二章 收益——投资理财的首要问题	28
第一节 资金的时间价值	28
第二节 投资收益	38
第三章 风险——投资理财不可忽视的因素	46
第一节 风险的界定	46
第二节 如何正确认识投机	51
第三节 投机行为类型划分	54
第四节 机构风险	56
第四章 存款与放贷——最原始的投资	61
第一节 存款也是投资	61
第二节 放贷也是投资	65
第三节 利率变化时存款与贷款的选择	66
第四节 通货膨胀下的存放款	66
第五节 存人民币还是存外币	67

第五章 股票——人人可以当老板	71
第一节 什么是股票	73
第二节 难别股市,原因何在	84
第三节 认股权证	86
第四节 可转换证券	88
第五节 股票投资理念	91
第六节 投资股票的基本要求	96
第六章 国债——当国家的债主	100
第一节 债券投资的优劣比较	100
第二节 债券交易	105
第三节 债券的收益	112
第四节 债券的价格	116
第五节 可转换债券	122
第六节 债券投资理念	125
第七章 楼宇炒卖——寻点别的思路	129
第一节 房地产投资,理想的选择	129
第二节 项目位置的选择	132
第三节 投资房地产需要考虑的因素	134
第四节 房地产股票:个人投资房地产的较好选择	138
第五节 房地产投资需要知识与技巧	147
第八章 基金——小钱当大钱用	150
第一节 为什么选择共同基金	151
第二节 共同基金:封闭还是开放	155
第三节 基金价格的确定	160

第九章 居安思危:保险投资	162
第一节 中国的保险与保险投资	162
第二节 各种类型的保险	166
第十章 金融衍生品——投资“寄生虫”	169
第一节 从期货市场发展史谈起	169
第二节 期货和股票交易的区别	180
第三节 期权交易	180
第四节 掉期交易 Swap Transaction	186
第五节 金融衍生品的投资风险及其管理	190
第十一章 “玩物”万花筒——艺术品投资	196
第一节 艺术品投资魅力何在?	196
第二节 如何选择适宜投资的艺术品	202
第三节 艺术品投资渠道决策	206
第四节 艺术品投资的程序	209
第五节 艺术家的选定	211
第六节 艺术品投资时机的确定	212
第七节 什么可以帮助我们鉴别艺术品	215
第八节 艺术品的收藏	219
第十二章 贵人的游戏——黄金珠宝投资	231
第一节 黄金也是投资品	232
第二节 黄金投资的种类	236
第三节 分析金价变动行情	241
第四节 珠宝——令人眩目的世界	246
第五节 钻石购买的基本原则	248
第六节 珠宝投资的原则	252
参考书目	254

第一章 投资理财——学问真不少

“既会花钱,又会赚钱的人,是最幸福的,因为他享有两种快乐。”这是英国 18 世纪作家约翰逊(Johnson)的一句名言。人类进入商品经济社会以来,已经越来越懂得:如何赚钱重要,而如何管理、积累资金更加重要。正所谓“花一分时间去赚钱,但要花两分时间去理财。”很久以前的金匠在为别人保管黄金的过程中,发现黄金可以借出去收取利息。现代社会的普通百姓也懂得赚来的钱要尽量在没有用出以前保值增值。历史的车轮已经即将进入 21 世纪,投资的理念已经深入人心,中国尽管经历了 30 多年的计划经济,但是,只需要十几年时间,中国人的思维就已经活跃起来了。君不见,中国证券市场 1992、1996 年的火爆行情,全民炒股,似乎是进入股市就能赚钱。世纪末,除了不谙世事的农村老太太,谁也不会再把钱压在柜子里了。当然,由于中国证券市场发育尚处在初创时期,供投资者选择的金融产品(投资工具)还很有限,而且中国的“大款”还太少,人民除了衣食住行之外那点余钱还大都只能存在银行保持它的充分流动性。但是,中国人的投资意识毕竟已经调动起来了,甚至这种意识远远比西方人强烈,有人把这归因于中国人“好赌”,有投机的天性,实际上并不这么简单,这是市场化的必然结果。随着中国市场化进程和资本市场的发育,人们在市场活动中不断总结经验和教训,中国的投资者会逐步走向成熟。

一个成熟的投资者,必须熟悉各种金融产品(即各种投资工

具,以后我们称之为“投资品”^①),掌握一定的基本投资理论,切记:没有这些是绝对不行的,市场逐步走向理性,投资者也应该逐步走向理性,如果不掌握投资的一些基础知识和一些基本的投资理论,想在竞争性的市场中立于不败之地是很困难的。前几年上海有个“杨百万”,因为是股票市场上的“能手”而出名,然后在各种报刊杂志介绍经验,他说他每天要看各种报纸收集信息。可见,就是在最初的中国证券市场上,知识、信息都是重要的。如果没有专业知识,在市场上瞎碰,迟早要头破血流,血本无归。

一位八十年代在北京大学读书的朋友阔别“燕园”十年后又回来读博士,他和我走在未名湖畔,感慨最深的一点就是:湖边的人特别少,而教室门前、图书馆门前的自行车特别多,从宿舍区到教学区的路上是来来回回背着书包上自习的学生,现在的学风真是比以前正多了,八十年代末在北大校园里,哪见几个读书的学生。

还有一个朋友,在上海做生意,赚了点钱,到北京后邀我到下榻的新世纪饭店聊天,谈起现在的“考研热”“读书热”,也有上面那位朋友同样的感慨:他们(考研者、读者者)是不是见到咱们这些读书人出校门这几年,发展得还不错?

读书看来是真有用了,“书中自有黄金屋”,经过市场经济浪潮冲击的中国人,开始认识到读书的重要性,认识到知识投资的重要性,这是怎样一个进步呀!

投资理财,无论对国家、对企业还是对个人,都是很重要的,这几年国家财政紧张,有人可能说是减税让利的结果,恐怕还不是那么简单,是不是国家投资项目的效益不好?国家投资不要求全都盈利,国家投资于基础性项目和公益性项目,本来就不是为了赚钱,这无可厚非,但国家投资于经营性项目,也照样亏损,就说不过去了。前几年老是讲国家管了许多不该管而又管不好的事情,现

^① 西方经济学中投资品是有规范定义的,本书中将各种投资工具称为投资品,只是为了形象和论述的方便。

在当然仍然存在这个问题,但有一种倾向,似乎一些地方政府或部门,该管的事情也想放弃。国家当然可以通过增加税费或者发行国债来增加收入,实在不行可以发票子,但这不是长久之计,根本上还要提高国家投资的效率,财政部门要为各级政府理好财,这个担子可不轻。

企业的理财,前几年我认为关键是融资,我有一句话:“融资比投资更重要”,现在看来并不这么简单。我现在的观点:企业的理财,重要的是投资,投资中致命的问题还是效益。企业作为微观经济主体,其理财是社会运转的核心,企业理财出现问题,国家、个人日子都不好过。企业效益不好,最难受的还是企业职工。所以,企业的投资理财很重要。传统体制下的企业都是重视企业的规模、产值而忽视效益,投资利益的约束机制没有建立起来,投资“饥渴症”,但投资效益没人负责,所以投资效益很差,与其说中国的问题是劳动生产率问题,不如说是投资的生产率问题。

个人或家庭的投资理财很重要,如果把钱放在“罐子”里,不用说来野马奔腾式的通货膨胀,就是80年代的通货膨胀,窖藏的钱也很快就贬值得让你受不了。所以我们常常说没有钱难受,有了钱也难受,面对通货膨胀,就不知道把它放到哪儿好。

看来,无论国家、企业还是个人(家庭),投资理财都是很重要的,你只要在社会上生存,就不能不去理财,不面临投资问题,因此,学习一点投资的基本知识,知道各种投资品的优缺点,懂一点投资理论对任何人,即使你是一个普通百姓,也是必须的。

第一节 投 资

一、投资的概念界定

社会的进步,经济的发展,使今天的中国人的腰包渐渐鼓起来了。正当的财富不再受到非议,追求财富的最大限度增值,正在成

为人们追求的目标。与此同时,银行已经不是钞票的唯一去处,社会为人们提供了越来越多的投资方式和机会,股票、债券、期货、房地产、黄金、古董、邮票……现在的问题是如何作出正确选择。面对如此林林总总的投资方式,你该选择哪一种?你适合哪一种?这恐怕是许多投资者感到困惑的一件事。要了解各种投资方式,必须先了解投资。那么什么是投资呢?

1990年诺贝尔经济学奖获得者 William F. Sharp 认为:投资是为了获得未来的价值(可能是不确定的)而牺牲一定的现在的价值。投资涉及两个不同的属性——时间和风险。^① 时间因素就是说,可投下去的价值或者说牺牲了的消费是在现在,而能获得的价值或消费是在将来,在时间上有一段距离;风险是指现在投下的价值是确定的,但是将来可以获得的价值是不确定的,价值有损失的危险。同时,可以体会到风险的大小,与时间长短有关,因为时间越长,不确定性越大。^②

在经济学上,投资与储蓄对应,就宏观经济而言,一段时期的投资总额总是等于储蓄总额(封闭经济,不考虑利用外资因素),因为投资的来源是储蓄(积累)。由于储蓄是延期的消费,就是说,为将来更多的消费而牺牲目前一定的消费。这与 Sharp 的概念是一致的。

从投资者的角度出发,投资可以定义为:一个私人或机构投资者在买进金融资产后的一定时期内,可以获得有该资产所产生的与所承担的风险成比例的收益。^③

在中国社会科学院研究生院读书时,一位加拿大外教 Johnson 曾经和我交流过关于如何理解投资的事情,所谓“投资”,用他的话说就是:Put into money for more money(投入金钱为的是得到更多

^① “Principle of Investment”Printlij - Hall Publishing Huse 1989.

^② 在西方经济学中,不确定性和风险是两个不同的范畴,以后我们将展开论述。

^③ Fredrick Amalin “Investment - An Introduction to Analysis and Management”, five edition.

的钱)。其中关键的问题是选择金钱投入的地点和投入的方式。

这个概念非常朴素,也很实在,大众化的理解就是这样。根据这个理解,很多经济学中不是投资的东西,如家庭把钱存到银行,是私人储蓄,在这儿却理解为家庭的一种投资方式。而在经济学中看成投资的东西,如存货变动,也不是大众所关心的投资。与此相似,农村的住房建设,看成是一种纯粹的消费行为,而不是投资行为。

投资对经济主体来讲,结果是形成了他们的资产,可能是金融资产,也可能是实物资产,与此对应,投资可以分为实业投资和金融投资。

实业投资是指直接从事产业(Industry)活动,包括工业、农业、商业、建筑业等,有人称之为是直接投资;金融投资是指通过购买和出售金融产品获利的活动,有人称之为间接投资。^①

二、投资的类别

对投资进行分类,依据不同的标准有不同的方法。

1. 固定收入投资与不定收入投资 投资的主要目的是为了获得超过本金的利息(盈利)。但是投资的种类很多,由于其性质、期限等因素各有特色,因而其收入的高低和支付方式也有所不同。归结起来,可以分为两类:其一,固定收入投资;其二,不定收入投资。固定收入投资是指投资收益事前固定,在投资之前就确定投资的固定不变的投资回报率,并确定盈利的分配时间;不定收入投资是指盈利额不固定,或者支付的期限不是事前确定。大部分投资是不定收入投资。

以证券投资为例,证券市场中的证券,大体上可以分为三类:股票、债券和商业票据。其中,债券不管其到期的时间长短、哪个单位发行,均属于固定收入证券,因为它在发行前,即在债券合同

^① 对于直接投资的理解不尽一致,本文的理解参照潘金生主编《证券投资理论与实例》,中国财政金融出版社1994年版。

中规定利率的计付方式(是计单利还是计复利)、利率的具体数字(例如是百分之十还是百分之八)、利率的支付时间(是每年支付一次还是到期一次支付),这些“规则”是不能随意变换的,如果到期不能支付,债券持有人有权向法庭提起诉讼,要求赔偿。股票的情况不同,股票(普通股)的股息何时发放、发放多少,均由公司的董事会根据企业的盈利状况、经营目标以及当前的宏观经济环境等各种因素,开会决定,公开发布。由于企业的经营业绩各个年度是不确定的,因此,各年分红派息的数字是很不固定的,不能事前确定,而且极其容易变动,因此,普通股属于不定收入证券,投资于普通股就成为不定收入投资。商业票据是一种短期证券,大都期限在一年以下,具有债权债务的性质,与债券基本相同,它的利率也是事前规定好的,不得中途变更,也属于固定收入证券,投资于商业票据,也是一种固定收入投资。

固定收入和不定收入投资的划分是相对的,债券按事先的规定发放利息,但是投资于债券并不一定为了到期支付利息,而是中途在合适的时机把它卖掉,从而赚取价差,价差是多少,是不固定的,因此,也不是固定收入投资。实际上,目前大多数的家庭投资债券,都是等待到期还本付息,而作为一个真正的投资者,则其购买债券大都中途在市场上卖掉。

收入可以分为名义收入(Nominal Income)和实际收入(Real Income)。固定收入投资,收入的固定性是针对名义收入而言的,即使各年支付的投资回报或说投资回报率一致,其实际投资回报也是不一致的。我国1996年以前的对人民币三年期以上储蓄存款实行保值贴补,目的是为保证存款者(投资者)获得固定的实际投资利息(投资回报)。

$$r = R - \pi$$

其中:

r : 实际投资回报率

R:名义投资回报率

π :通货膨胀率

一个重要的名词

浮动利率债券:是一种利率随着市场利率的变化而浮动的债券。在通货膨胀时期,债券发行单位为了照顾投资者所蒙受的购买力降低的损失,并使自己所发行的债券易于推销,规定原定利息率可以按市场利率的变动而按照一定的时间,比方说半年,按比例加以调整,随利率的上浮而适度提高。

2. 长期投资和短期投资:就投资的时间长短来分,有长期投资和短期投资之别。前者指投资的获利时间比较长,一般在一年以上;后者指获利的时间低于一年。在长期和短期之间,有人划出一个所谓中期投资,即一年到五年的投资,实际上,一般把中期和长期合在一起,称为中长期投资。

股票没有到期日,除非在市场上卖掉,否则无法变现,从本身性质而言,股票是当然的长期投资。债券有长、中、短之分,我国1995年以前发行的国库券都是中长期的债券,而1996年为了配合中央银行的公开市场操作,发行了三个月的短期国债。商业票据是当然的短期投资。

中长期投资和短期投资完全按照证券本身的期限划分是不合理的,同样投资于股票,有的人为了短期获利,做“短线”就是短期投资,如果做“长线”,购买股票为了控股或者为了分红派息,则为长期投资。所以说长期投资和短期投资主要是看投资者的投资目的或意图,而且,在短期投资时,因为预期的情形没有出现,例如股市“套牢”,被迫成为长期投资者。

3. 直接投资和间接投资:直接投资和间接投资的概念始终没有统一,有人把证券投资称为间接投资,而把资本品投资(Capital Construction)称为直接投资。还有人在证券投资内部又划分了直

接投资和间接投资,将投资者直接到证券市场去购买证券称为直接投资,而通过购买金融机构的证券称为间接投资^①,按照这种定义,共同基金是一种典型的间接投资,居民购买基金券或基金受益凭证,是间接投资行为。还有一种观点,根据投资者对企业是否控股,是否参与企业的经营管理来划分直接投资与间接投资,这种划分方式的难点在于,控股数额或比率到底是多少才算直接投资,没有一个确定的数字。

直接投资和间接投资的界定,对居民或家庭来讲,有意义的还是直观的解释。投资者直接购买或经营投资品,称为直接投资,投资者通过投资的中介代理机构投资,称为间接投资。投资者经营实业,当然是直接投资,购买股票债券则是间接投资;投资者经营房地产获利,是直接投资,购买房地产股票就是间接投资;直接购买股票是直接投资,通过股票投资基金购买则为间接投资。直接与间接是相对的。

到底是直接投资好还是间接投资好,或换句话说,投资者进行直接投资有利还是间接投资有利?对于资金雄厚的投资者,直接投资比间接投资更好一些,而对于小额投资者,间接投资,找个可靠的人代为投资,可以减少交易成本和信息费用,比盲目在股市上“跟风”好得多。

几个重要的名词:

金融中介机构(Financial Intermediaries):对外发行金融债权,即出售代表债权的金融资产给买方以获取现金,和使用发行证券的收益购买别人的金融资产的机构。如商业银行、投资银行、信托投资公司、保险公司、信用社、共同基金等。

商业银行(Commercial Bank):经营业务影响货币供给的银行,或者说能够吸收活期存款(Checkable Deposit)的金融机构。可

^① 朱元《证券投资学原理》第4页,立信会计图书用品社。

以这样认为,商业银行以经营工商业存放款为主要业务,是区别于投资银行以证券承销与证券经纪为主要业务的本质界限点^①。商业银行业务,起源于19世纪初伦敦市场短期商业资产融通的业务,随着商品经济的发展,其业务呈现多样化扩展。从工商信贷转向消费信贷、非现金结算、客户咨询、代理融通、担保、托收、开立信用证等,商业银行还从事投资业务,主要是购买政府债券。商业银行性质是属于金融企业,其主要目标是追求利润最大化。我国的工、农、中、建四大专业银行现在正在向商业银行转变,我国还有交通、华夏、中信、光大等全国性的商业银行以及一些地方性的商业银行。

投资银行(Investment Bank):从事证券买卖、证券经纪,从而获取价差和佣金的金融机构。从本源上讲,投资银行就是证券推销商(Merchandise of Securities),即证券商,投资银行只是一种理论上的称谓,如美林证券公司、野村证券公司、高诚证券公司,中国的华夏证券公司、申银万国证券公司也逐步发展为规范的投资银行。

美国著名的历史学家和金融专家罗伯特·索贝尔说过:“投资银行业是华尔街的心脏,也是华尔街之所以存在的最重要的原因”。一个投资者,无论购买股票还是债券,基金还是直接从事实业投资,打交道最多的就是投资银行,尽管有时是在不知不觉中。

我国现在的中国投资银行是1980年建立的专门负责世界银行项目的银行,1994年银行商业化改革后成为中国建设银行全资附属的商业银行。

储蓄银行:美国的储蓄银行的业务只是接受储蓄或者定期存款。这些银行再把它们的存款投资于抵押贷款、公债或其它长期债券。从这些债券取得的利息作为银行的总收入。银行以低利息

① 陈云贤著,《投资银行论》北京大学出版社。

率付给存款者利息,弥补经营费用和从收得利息与付出利息差额中取得利润。

政策性银行:专门承担政策性业务的机构。我国目前的国家开发银行、进出口银行、农业发展银行是1994年组建的三家政策性银行,主要承办政策性业务,同时有利于几家专业银行转制,实现商业性金融与政策性金融的分离。

三、投机与投资

按照投资者对待风险的不同态度,投资者可以分为三种类型:风险规避者(Risk-aversion)、风险中性(Risk-neutral)、风险爱好者(Risk-lover)。在理论上讲,同一个人,在不同的收入阶段,可能表现出不同的风险态度(如低收入阶段为风险规避者,在收入水平提高时为风险偏爱者),但实际上,不同的人,由于生活背景、阅历等的不同,对风险的态度确实不一样,尽管他们的收入水平差不多。我们提倡做一个风险规避者,特别对个人投资而言,更应该如此。如果说市场没有投机者,市场无法支撑,那么就让愿意当投机者的人去支撑市场,作为个体的投资者千万不要以此理由在市场中冒风险。

下面这篇小文章是我在1994年9月24日《三联报》上主持的投资专栏中的一段,为家庭投资者入门读物:

何谓家庭投资?家庭投资是一项经济活动,对于一个家庭来讲,每月取得的收入不能全部花掉,必须节省一点以备急需之用:或者为以后退休养老之用,或者为生病急用,或者一个家庭有一个十几岁的孩子,再过七、八年孩子要读大学,读大学当然要花一大笔钱,如此等等,都需要积攒一些钱。

这样,家庭的收入可以分为两个部分:一部分为消费基金,这部分用于当期(当月、当年)购买食物、购置衣服、药费、房租、理发、电冰箱等物品和劳务;另一部分即为储蓄资金,这部分收入用

于将来的消费,即是延迟的消费。储蓄资金放到哪里最好呢?这里的最好包括三个方面:其一是盈利性,也就是这笔钱用在一个地方能够增值,当然盈利越多越好,例如把钱放到银行里就比放到家里好,多多少少能够得到一点利息;其二是安全性,也就是放到一个地方能够不蚀本,对物品的购买能力不因通货膨胀而降低;其三是流动性,储蓄资金的处置要考虑其变成现金的能力,也就是说在家庭想用这笔钱时能够迅速收回来。一般说来,收益性和流动性、安全性成反比例,运用家庭储蓄时必须考虑各种运用方式的盈利性、安全性和流动性。

储蓄资金的运用即是家庭投资,也就是家庭以获取未来的预期收益为目的而进行的资金投放。现在的家庭投资是为未来消费服务的,是以较少的钱赚更多的钱。

投资有两个基本要素:收益和风险。收益是放弃当前的消费而要求取得的补偿,或叫报酬,而在投资学里,报酬被称为收益,口语中称为投资回报。但是钱用出去,能不能收回本金,能否取得报酬,如能,其数额是多少,都难以预测,无法事前确定。这种本金收回及收益的不确定性,叫做风险,一般说来,风险和投资期的长短成正比例。收益和风险是家庭投资的中心问题,家庭投资决策必须是在满意的收益和可以承受的风险上选择一种均衡。

在投资学中,投资和投机是两个很难区分的概念,投机是为追求高收益而不顾风险的投资,投资是保守的投机。在家庭投资中,我们主张稳健地使用资金,不要把资金放到一个盘子里投机。当然,投资学中的投机和我们说的投机倒把是不同的,投机在英文里是 Speculation,从事投机的人称 Speculator,是市场预测者,不帶有任何贬义的色彩。实际上,一个成熟的市场上,既需要投资者,又需要投机者,否则市场将会崩溃。当市场不景气时,投资者逃离市场,投机者入市托市,这种现象在股市上表现明显。