



“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材

中国大学资源共享课配套教材



高等学校金融学、投资学专业主要课程精品系列教材

投资学

(第三版)

张中华 主编



高等教育出版社
HIGHER EDUCATION PRESS





“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材

中国大学资源共享课配套教材

高等学校金融学、投资学专业主要课程精品系列教材

投资学

T O U Z I X U E

(第三版)

张中华 主编



高等教育出版社·北京
HIGHER EDUCATION PRESS BEIJING

内容简介

本书是教育部普通高等教育“十二五”国家级规划教材、中国大学精品资源共享课程配套教材,也是高等学校金融学、财政学、投资学和财务管理学专业的骨干课程教材。

本书在第二版的基础上进行了修订。本书研究的对象包括证券投资与产业投资,以投资决策为核心,将经济变量分析与经济机制分析、微观分析与宏观分析、实证分析与规范分析相结合。全书内容分为四篇,共22章。第一篇:投资总论。主要介绍投资的一般原理和投资决定的两种基本模式。第二篇:证券投资。着重研究证券市场的基本结构及其运行、无风险证券的投资价值、投资风险与投资组合、证券市场的均衡与价格决定、证券投资分析、证券投资的非线性分析、衍生证券投资。第三篇:产业投资。着重研究产业投资运动过程、产业投资的市场分析、产业投资的供给因素分析、产业投资效益分析、不确定条件下的产业投资决策、产业投资的社会评价。第四篇:宏观投资。着重研究投资总量、投资周期、投资结构、投资区域配置与投资的宏观管理。

本书适合于高等学校经济学、金融学、财政学、投资学、统计学和财务管理学专业本科生和研究生使用,也适合于从事投资实践的工作者阅读。

图书在版编目(CIP)数据

投资学/张中华主编.--3版.--北京:高等教育出版社,2014.1

ISBN 978-7-04-038884-8

I. ①投… II. ①张… III. ①投资经济学-高等学校-教材 IV. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第276761号

策划编辑 郭金录
版式设计 范晓红

责任编辑 郭金录
插图绘制 尹文军

特约编辑 吕培勋
责任校对 窦丽娜

封面设计 张楠
责任印制 刘思涵

出版发行 高等教育出版社
社 址 北京市西城区德外大街4号
邮政编码 100120
印 刷 唐山市润丰印务有限公司
开 本 787mm×1092mm 1/16
印 张 27.25
字 数 620千字
购书热线 010-58581118
咨询电话 400-810-0598

网 址 <http://www.hep.edu.cn>
<http://www.hep.com.cn>
网上订购 <http://www.landaco.com>
<http://www.landaco.com.cn>
版 次 2006年3月第1版
2014年1月第3版
印 次 2014年1月第1次印刷
定 价 39.80元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换
版权所有 侵权必究
物 料 号 38884-00

从1979年我国实行改革开放政策以来,伴随着企业制度的改革、政府职能的转变和证券市场的建立和发展,我国产业投资的主体由以政府为主转变为以企业为主,产业投资的来源渠道由以财政为主转变为以银行信贷和自筹资金为主,证券投资逐渐增加,证券市场对产业投资的影响乃至对整个经济的影响日趋扩大。这一系列巨大而深刻的变革,提出了投资学创新的艰巨任务。

本书是教育部普通高等教育“十五”国家级规划教材之一,旨在系统介绍投资学的基本理论、基本知识和基本方法。在写作过程中,我们没有刻意去创造新知,只是试图以一个适合本科教学要求的框架体系,将现有投资的基本理论、基本知识和基本方法组合起来,提供给学生,以便学生在较短的时间内能够全面、系统地了解 and 掌握前人的研究成果。为了反映投资学研究的最新进展,我们对正在探讨中的一些问题也作了简要的介绍,旨在引发学生进一步学习和研究的兴趣。

1981年以前,我国计划、财政、金融和统计的官方文件中只有基本建设之称,而没有投资范畴。在国家计划和统计部门将基本建设和更新改造并称固定资产投资之后,我国高校于1988年将基本建设财务与信用专业改造为投资经济专业。为了适应这一变化,国内相继出版了一些《投资经济学》、《投资管理学》和《投资学》,其研究对象为固定资产投资。西方国家以《投资学》命名的教材,研究对象大多是证券投资。本书的研究对象既包括产业投资,也包括证券投资。全书以投资决策为核心,以投资收益与风险的权衡为主线,经济变量分析与经济运行机制分析、规范分析与实证分析相结合,从微观和宏观两个层次上对投资进行考察。这种安排,不仅有利于学生系统了解产业投资和证券投资的基本知识,还有利于学生深入理解投资的一般原理,以及全面把握产业投资与证券投资相互的关系。

本书分四篇,共22章,篇章顺序的安排是经过反复斟酌后确定的,与国内同名教材相比有诸多不同。我们先阐述投资的一般原理,再分别研究证券投资和产业投资,先研究证券投资和产业投资的微观决策,再研究投资的宏观决策,遵循的是从一般到特殊、由局部到整体的逻辑思路。在证券投资中,证券投资分析和证券投资组合管理必须了解证券投资的风险与收益及其证券价格的决定,而风险收益是相对于无风险收益而言的。因此,我们从研究无风险证券入手,先揭示了货币的时间价值,其次研究风险与风险溢价收益,最后阐述证券市

场的均衡与价格的决定。在此基础上,阐述如何进行证券投资分析和证券投资组合管理。在产业投资决策中,要评价投资的经济效益,需要选择适当的贴现率,为此必须先了解货币的时间价值和证券市场的均衡价格;要进行投资项目的筹资决策,需要先了解筹资渠道和筹资成本,为此也必须先掌握证券市场的基本知识。因此,我们先研究证券投资,再研究产业投资。在教学中,要求从整体上把握这些篇、章之间的内在逻辑关系。

本书的内容足够两个学期的教学。如果只安排一学期的课程,教师可根据不同专业的需要和学生的实际情况决定取舍。

在本书的写作过程中,我们广泛参考了国内外有关投资的教材、专著和论文,特此说明,同时向有关作者和译者一并致谢。本书的第七章和第十章采用了本人与谢进城、夏成才教授合作出版教材的部分内容。韩旺红、陈琼华、王清平、李建华、卢建新、张家峰等同事和我指导的博士研究生李俊英、王治同学审阅了本书的初稿,提出了宝贵的修改建议,还为本书制作了多媒体教学课件。在此,对他们的大力支持表示衷心的感谢。我的妻子刘俊霞博士不仅承担了一些章节的编写任务,还承担了繁重的家务,没有她的鼎力相助,就不可能有本书的出版。受命作为本书的主编,从构想全书的逻辑思路、基本框架,到一章一节地撰写,直至总纂、修改和定稿,历经3年多的时间,本人为此殚精竭虑,现在只希望没有辜负教育部的重托和众多支持者的期待。最后,我要对高等教育出版社的刘清田先生、于明先生表示衷心的感谢。刘清田先生于1999年与我初次相遇,一见如故,并鼓励我写一部投资学的本科教材。在本书正式启动之后,从体例的确定到编辑出版,于明先生给予了全过程的指导,并付出了大量的心血。

受作者水平所限,书中缺点和错误在所难免,恳请读者不吝赐教,以便今后修改完善。

张中华

2006年1月

第二版前言

本书的第一版于2006年出版,转瞬之间已过去三年多的时间。这3年多来,我国投资体制改革不断深化,证券市场获得了长足发展,产业投资增长迅速,产业投资结构和区域配置发生了很大变化。同时,随着我国经济对外开放程度的提高,证券投资和产业投资受国际因素的影响日趋明显。投资学是一门动态的学科,必须跟随社会经济的发展而前行。为了适应社会经济发展的需要,本次修订对本书的部分章、节进行修改、补充和完善。

在第二版的修订过程中,我们保留了第一版的基本分析框架,研究的范围仍然涵盖证券投资与产业投资。近年来投资实践的发展表明,证券投资与产业投资的联系日趋紧密。无论是居民家庭、厂商、金融机构的投资者,还是政府相关部门的管理者,要正确进行投资决策和管理,必须综合了解证券投资与产业投资的基本理论、基本知识和基本技能。本书第二版修改、补充和完善的重点是反映投资学研究的最新成果与我国投资制度和投资运行的变化。

本书第一版先后7次印刷,被多所高校采用,这是对作者最大的鼓励和鞭策。从教师和学生那里,我们获得了许多宝贵的意见和建议,在此我们要对所有使用过本书的教师和学生表示衷心的感谢。本书继被列为普通高等教育“十五”国家级规划教材后,又被列为“十一五”国家级规划教材,在此我们要衷心感谢评审专家和教育部领导的肯定与信任。在本书的修订过程中,我们广泛参考了国内外有关投资的教材、专著和论文,特此说明,同时向有关作者和译者一并致谢。谢进城、韩旺红、张金林、陈红、陈琼华、李建华、王清平、卢建新、张家峰等同事和我指导的博士研究生李俊英、王治、谢升峰、刘继兵、宋琴、钱露、胡星城等同学对本书的修订提出了许多宝贵的建议,还参与了本人主持的国家级精品课程“投资学”的建设。在此,对他们的大力支持表示衷心的感谢。最后,我要对高等教育出版社的相关编辑再次表示衷心的感谢。他们对本书第二版的修订和编辑出版,给予了全过程的精心指导,并付出了大量的心血。

投资实践在不断发展,投资理论研究也在不断前行,本人只期望第二版比第一版有所改进。受作者水平所限,书中有待改进之处一定不少,恳请读者不吝赐教,以便今后再版时修改完善。

张中华

2009年8月

本书于2009年出版第二版,斗转星移,已过去3年多的时间。这3年多来,为应对国际金融危机对我国经济的冲击,我国采取了一系列扩大财政投资和鼓励民间投资的举措,在全球率先实现经济的企稳回升。为了加快经济发展方式转变,促进经济可持续发展,实现全面建成小康社会的目标,我国将在保持产业投资合理增长的同时,着力调整产业投资结构,优化产业投资区域分布,提高投资效率。我国还将深化金融体制改革,健全促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系,加快发展多层次资本市场,稳步推进利率和汇率市场化改革。同时,我国将进一步深化投资体制的改革和扩大投资领域的对外开放。这些将促进我国投资主体的多元化、投资资金来源渠道的多元化和投资方式的多样化,提高投资的国际化程度,同时也会增大投资的风险和对投资进行监管及宏观调控的难度。为了适应社会经济发展的需要,本人对本书的部分章、节进行了修改、补充和完善。

为适应国家和区域经济社会发展的需要,建立动态调整机制,不断优化学科专业结构,教育部颁布的《普通高等学校本科专业目录(2012年)》,将投资学设定为目录内专业。在我国,投资学专业的发展历史可以回溯至20世纪50年代开设的基本建设经济专业,后改为基本建设财务与信用专业,再后来又改为投资经济专业,其研究对象为固定资产投资。随着我国投资体制的变化和证券投资的发展,投资学仅研究固定资产投资已不合时宜。但是,投资学仅研究证券投资,也难以满足投资实践发展对人才的需求。证券投资与产业投资的联系日趋紧密,要求有越来越多的综合了解证券投资与产业投资基本理论、基本知识和基本技能的专门人才。本书保留了原有的基本分析框架,修改、补充和完善的重点是反映投资学研究的最新成果和我国投资制度及投资运行的变化。

本书第二版先后9次印刷,被百余所高校采用,这是对作者最大的鼓励和鞭策。从教师和学生那里,我们获得了许多宝贵的意见和建议,我们要对所有使用过本书的教师和学生表示衷心的感谢。本书继列为普通高等教育“十五”和“十一五”国家级规划教材后,又荣幸被评为“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材,我们衷心感谢评审专家和教育部领导的肯定和信任。在本书的修订过程中,我们广泛参考了国内外有关投资学领域的教材、专著和论文,特此说明,同时向有关作者和译者一并致谢。谢进城、韩旺红、张金林、陈红、陈琼华、李建华、王清平、卢建新、张家峰、吴建军等同事和我指导的博士研究生李俊英、王治、

谢升峰、刘继兵、宋琴、钱露、胡星城、多淑杰、牡丹、胡义芳、张子荣等同学对本书的修订,提出了许多宝贵的建议,还参与了本人主持的中国大学精品资源共享课程《投资学》的建设。在此,对他们的大力支持表示衷心的感谢。最后,我要对高等教育出版社张冬梅编审、郭金录编辑表示衷心的感谢。他们对本书第三版的编辑出版工作,给予了全过程的精心指导,并付出了大量的心血。

受作者水平所限,书中有待改进之处一定不少,恳请读者不吝赐教,以便今后再版时修改完善。

张中华
2013年11月

郑重声明

高等教育出版社依法对本书享有专有出版权。任何未经许可的复制、销售行为均违反《中华人民共和国著作权法》，其为人将承担相应的民事责任和行政责任；构成犯罪的，将被依法追究刑事责任。为了维护市场秩序，保护读者的合法权益，避免读者误用盗版书造成不良后果，我社将配合行政执法部门和司法机关对违法犯罪的单位和个人进行严厉打击。社会各界人士如发现上述侵权行为，希望及时举报，本社将奖励举报有功人员。

反盗版举报电话 (010)58581897 58582371 58581879

反盗版举报传真 (010)82086060

反盗版举报邮箱 dd@hep.com.cn

通信地址 北京市西城区德外大街4号 高等教育出版社法务部

邮政编码 100120

第一篇 投资总论

第 1 章	投资概述	3
第一节	什么是投资	3
第二节	投资的基本类型	7
第三节	投资学的产生与发展	10
第四节	投资学研究的对象和方法	13
第 2 章	市场经济与投资决定	17
第一节	投资决定的两种基本类型	17
第二节	我国投资决定模式的历史演变过程	20
第三节	深化我国投资体制改革的方向	24

第二篇 证券投资

第 3 章	证券投资概述	31
第一节	证券的种类	31
第二节	证券投资的主体、目的及其类型	38
第三节	证券投资的作用	41
第 4 章	证券市场及其运行	45
第一节	证券市场的功能与结构	45
第二节	证券的发行	50
第三节	证券的交易	55
第四节	证券市场行情指标	60
第 5 章	无风险证券的投资价值	67
第一节	货币的时间价值	67

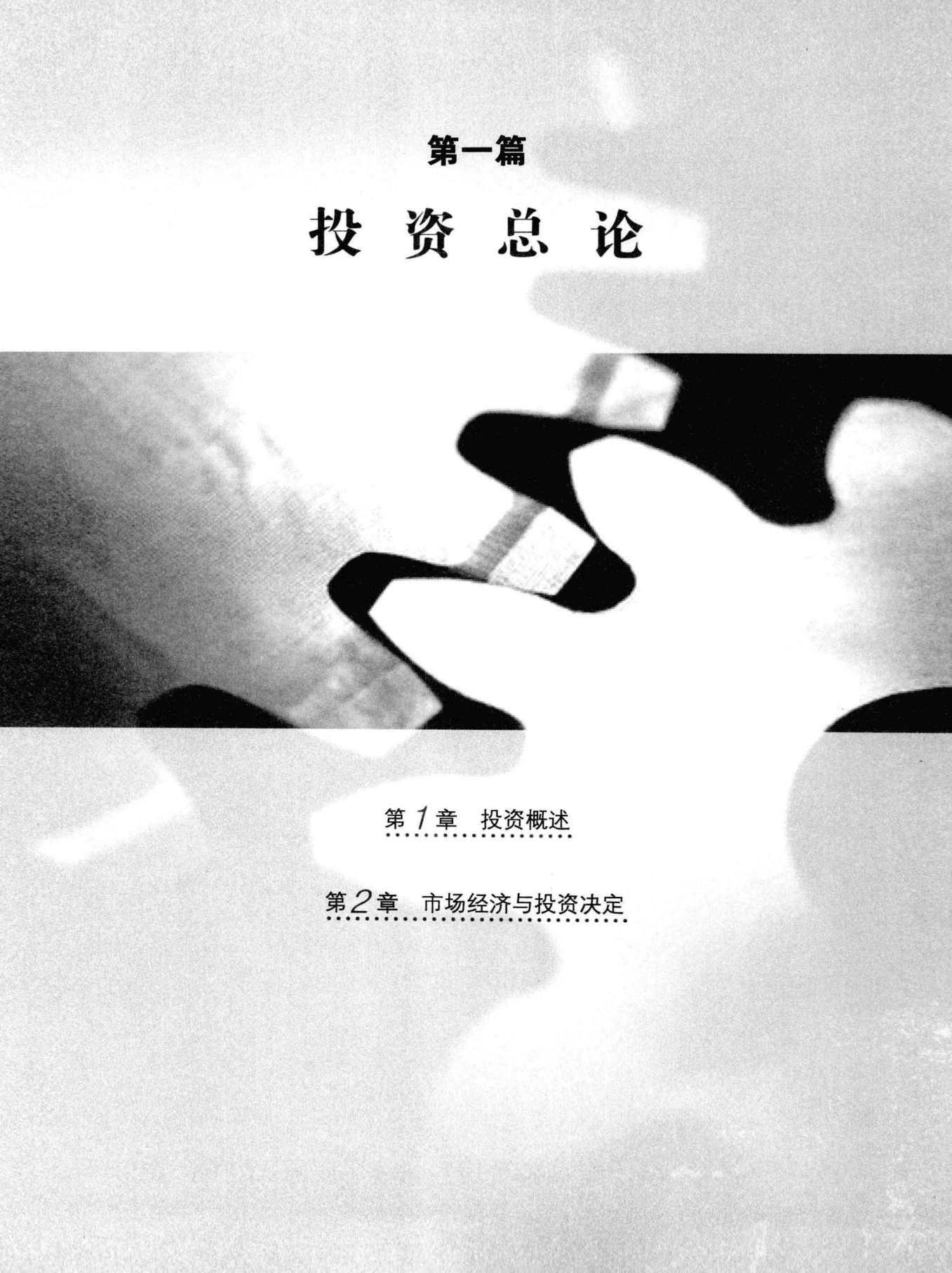
第二节	利率的决定	69
第三节	利率的期限结构	71
第四节	无风险条件下债券投资价值的评估	75
第6章	投资风险与投资组合	80
第一节	投资风险与风险溢价	80
第二节	单一资产收益与风险的计量	83
第三节	投资组合的风险与收益	85
第四节	夏普单指数模型	96
第五节	以方差测量投资风险的前提及其实证检验	100
第7章	证券市场的均衡与价格决定	104
第一节	资本资产定价模型	104
第二节	资本资产定价模型的扩展形式	111
第三节	套利定价模型	112
第四节	证券市场效率	116
第8章	证券投资分析	120
第一节	证券投资分析概述	120
第二节	证券的投资价值	124
第三节	宏观经济分析	130
第四节	行业分析	136
第五节	公司分析	140
第9章	证券投资的非线性分析	152
第一节	线性分析的局限	152
第二节	证券市场的行为学分析	155
第三节	证券市场的分形结构	160
第四节	证券市场的动力学分析	162
第五节	证券投资分析方法的新尝试	164
第10章	衍生证券投资	168
第一节	期权投资	168
第二节	期货	180
第11章	证券投资基金组合管理	195
第一节	证券投资基金组合管理概述	195
第二节	证券投资基金组合的方式及类型	203
第三节	证券投资基金组合业绩的评估	209

第三篇 产业投资

第 12 章 产业投资概述	217
第一节 产业投资的种类、特点及其作用	217
第二节 产业投资的主体和目标	225
第三节 产业投资的运动过程	228
第 13 章 产业投资的市场分析	235
第一节 市场分析的意义	235
第二节 市场空隙的决定因素	237
第三节 市场分析的方法	241
第四节 产业投资的市场战略	248
第 14 章 产业投资的供给因素分析	253
第一节 供给因素分析的必要性	253
第二节 制造技术的选择	255
第三节 企业投资规模的选择	261
第四节 产业投资地点的选择	268
第 15 章 产业投资效益分析	274
第一节 投资估算	274
第二节 项目财务数据预测与预估财务报表的编制	279
第三节 投资经济效益的评价方法	285
第四节 不可分性、相互依存性和资金限量分配问题	289
第 16 章 不确定条件下的产业投资决策	293
第一节 产业投资的不确定性	293
第二节 敏感性分析	295
第三节 风险调整的折现率、概率分析与决策树分析	298
第四节 实物期权方法	303
第五节 处理产业投资风险的方法	307
第 17 章 产业投资的社会评价	312
第一节 社会评价的基本理论及方法	312
第二节 成本与效益项目的调整	316
第三节 成本与效益的度量	318
第四节 社会贴现率	321
第五节 就业、分配效益及其他	323

第四篇 宏观投资

第 18 章 投资总量	329
第一节 投资与储蓄	329
第二节 投资需求及其形成	331
第三节 投资供给及其形成	336
第四节 投资需求与投资供给的平衡	340
第 19 章 投资周期	345
第一节 投资周期概述	345
第二节 投资乘数与加速原理	346
第三节 投资乘数与加速原理相互作用模型	351
第四节 科尔内的投资周期理论	353
第五节 中国的投资周期波动	355
第 20 章 投资结构	361
第一节 投资结构概述	361
第二节 投资结构的决定因素	366
第三节 投资结构的演变规律	374
第四节 规划投资结构的方法	379
第五节 我国投资结构的演变与优化	381
第 21 章 投资区域配置	389
第一节 投资区域配置的理论回顾	389
第二节 投资区域配置规律	393
第三节 我国投资区域配置的演变及评价	396
第四节 我国投资区域配置的变动趋势与政策	398
第 22 章 投资的宏观管理	403
第一节 投资宏观管理的对象、目标及手段	403
第二节 投资宏观管理的财政政策	404
第三节 投资宏观管理的金融政策	412
第四节 投资宏观管理政策的协调	416
主要参考书目	421



第一篇

投资总论

第 1 章 投资概述

第 2 章 市场经济与投资决定

本章首先从分析日常生活中的投资现象入手,在明确界定投资范畴的基础上,着重分析投资的主要特征;其次,将投资区分为证券投资与产业投资、直接投资与间接投资,并揭示它们在经济发展中的不同作用及其联系;再次将简要地回顾投资理论的产生与发展过程;最后将说明投资学研究的对象和方法。

第一节 什么是投资

一、日常生活中的投资

“投资”这一名词,在人们的日常生活中经常碰到和用到,居民、企业、政府和其他经济组织可能进行各种形式的投资:

居民家庭在获得一定数量的货币收入后,可能将部分货币收入用于满足现期消费的需要,如购买食品、服装等,但同时可能将满足现期消费支出后剩余的货币收入存入银行,或用于购买债券或股票。

企业有多种类型,但无论何种企业,要从事生产经营,都必须预先垫付一定数量的货币,用以建造或租用生产经营场所和购置设备。例如,汽车生产企业要有厂房和生产流水线;钢铁生产企业要有高炉;商业企业必须事先建设或租用经营场所和办公场所;水力发电企业要建筑水坝和安装发电机组。

政府需要为居民生活和企业生产提供公共设施而投入资金,如建筑交通道路,铺设供排水设施、供电和通信网线,治理大江大河等。

二、投资的定义

由于所处的经济发展阶段不同,或观察问题的角度和深度不同,

或侧重于理论剖析与侧重于处理实际问题的需要不同,对于投资的定义有着多种不同的表述。^①

我们认为,投资的定义可以表述为:一定经济主体为了获取预期不确定的效益而将现期的一定收入转化为资本或资产。

那么,什么是资本或资产呢?在资产负债表中,企业的资产等于所有者权益(或资本净值)加上负债,而所有者权益或资本净值通常分为实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润。其中实收资本是所有者的投入,其他三项反映股东权益的增加。资产反映企业的总价值,分为固定资产、流动资产、无形资产和其他资产,这种分类侧重反映的是资产实物形态的差异。

在经济学中,亚当·斯密最早对资本作出了明确的界定。他认为,个人的资财可以分为两部分,一部分用于消费;另一部分是他储存起来期望获得收入的那部分。此后,西方经济学家大多沿袭了这种用法。在现代经济学中,资本作为一种与土地、劳动力相区别的生产要素,主要有三类:建筑、设备以及存货。它是用于进一步生产的已产出的商品,而劳动力与土地仅仅是初级的投入,通常不认为能被经济社会生产出来。资产在经济学中也被定义为能给所有者带来货币收入的物品。但是,不仅生产使用的建筑、设备以及存货是资产,而且用于出租获利的住房、银行存款、股票、债券这些能够给所有者带来收入的物品都被称为资产。

三、投资的主要特征

(一) 投资总是一定主体的经济行为

投资主体即投资者。投资主体可以是居民、企业或其他营利性机构,也可以是政府或其他非营利性组织。其中,企业可能是国有独资企业、私有企业、股份制企业、中外合资企业或外资企业;其他营利性机构可能是投资基金公司、证券公司等;政府可能是中央政府或地方政府;其他非营利性组织如学校、福利基金会等。作为投资者,必须拥有一定数量的货币资金,拥有对货币资金的支配权,可以享有投资收益,同时也必须承担投资可能发生的损失。

投资者作为所有者,拥有一定数量的货币资金是必不可少的,但并不需要事必躬亲,而可以将其一些事项委托给他人来完成。居民可以直接投资办厂设店,不仅负责垫付货币资金购买机器设备,还利用投资建成的生产能力直接从事生产经营,直至实现投资的回流并盈利。居民投资者也可以通过购买和持有某个公司的股票来分享该公司创造的收益,而将公司的生产经营委托给职业的经理人员。这样就产生了企业所有权与经营权的分离。在证券

^① 例如,威廉·夏普给投资下的定义是:为了(可能不确定的)将来的消费(价值)而牺牲现在一定的消费(价值)。萨缪尔森在其《经济学》中认为:“对于经济学家而言,投资的意义总是实际的资本形成——增加存货的生产,或新工厂、房屋和工具的生产……只有当物质资本形成生产时,才有投资。”夏皮洛在其《宏观经济分析》中也认为:“投资在国民收入分析中只有一个意义——该经济在任何时期以新的建筑物、新的生产耐用设备和存货变动等形式表现的那一部分产量的价值。”G. M. Dowrie 和 D. R. Fuller 在《投资学》中则将投资区分为广义的投资和狭义的投资:“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。”