

大学管理类教材丛书

现代投资学原理

万解秋 贝政新 编著

復旦大學 出版社

内 容 提 要

随着我国市场经济体制的不断完善,金融市场的主体和投资的“大众化”将是一个必然的趋势。如何有效地将自己拥有的货币转化为资本,形成能带来收益的资产,是现代投资学同时也是本书的主题。

本书是一部适合经济类、管理类学生在本科阶段使用的教材,共设“现代投资学导论”、“实业投资分析”、“金融市场和金融投资”等三篇共十六章,每章后均附有复习思考题。

目 录

| | |
|----------|---|
| 前 言..... | 1 |
|----------|---|

第一篇 现代投资学导论

| | |
|---------------------|----|
| 第一章 现代投资概述..... | 3 |
| 第一节 投资的概念..... | 3 |
| 第二节 投资的运行与组织管理..... | 8 |
| 第三节 投资的环境 | 19 |
| 复习思考题 | 27 |
| 第二章 现代投资理念 | 29 |
| 第一节 货币的时间价值 | 29 |
| 第二节 利率与汇率 | 34 |
| 第三节 投资的风险 | 41 |
| 复习思考题 | 58 |

第二篇 实业投资：理论与方法

| | |
|-----------------------|-----|
| 第三章 投资项目可行性研究 | 63 |
| 第一节 投资项目可行性研究概述 | 63 |
| 第二节 项目投资规模的确定 | 83 |
| 第三节 原材料和工艺设备的选择 | 97 |
| 第四节 项目厂址的选择..... | 100 |

| | |
|---------------------|-----|
| 复习思考题..... | 104 |
| 第四章 项目投资的决策方法..... | 105 |
| 第一节 确定型决策..... | 105 |
| 第二节 不确定型决策..... | 123 |
| 第三节 风险型决策..... | 129 |
| 第四节 项目组合投资决策..... | 143 |
| 复习思考题..... | 148 |
| 第五章 企业投资：兼并与收购..... | 149 |
| 第一节 企业购并概述..... | 149 |
| 第二节 企业购并方式..... | 170 |
| 第三节 企业购并决策..... | 174 |
| 第四节 企业购并程序..... | 180 |
| 复习思考题..... | 185 |
| 第六章 市场体系与风险性投资..... | 186 |
| 第一节 风险投资概述..... | 186 |
| 第二节 风险投资的活动主体..... | 192 |
| 第三节 风险投资的运作过程..... | 203 |
| 复习思考题..... | 216 |
| 第七章 项目融资..... | 218 |
| 第一节 项目融资概述..... | 218 |
| 第二节 项目融资的结构和方式..... | 225 |
| 第三节 项目融资的风险及分担..... | 238 |
| 复习思考题..... | 248 |

第三篇 金融市场与金融投资

| | |
|--------------------|-----|
| 第八章 金融市场与金融产品..... | 251 |
| 第一节 金融市场概述..... | 251 |

| | | |
|-------|-------------------|-----|
| 第二节 | 金融市场的组织与构成..... | 255 |
| 第三节 | 金融市场的监管..... | 263 |
| 第四节 | 金融市场的主要产品..... | 268 |
| 复习思考题 | | 274 |
| 第九章 | 资本市场理论..... | 275 |
| 第一节 | 证券投资组合理论..... | 275 |
| 第二节 | 资本资产定价模型..... | 279 |
| 第三节 | 套利定价理论..... | 291 |
| 复习思考题 | | 296 |
| 第十章 | 债券市场投资及分析..... | 297 |
| 第一节 | 债券投资概述..... | 297 |
| 第二节 | 债券的投资分析..... | 310 |
| 复习思考题 | | 328 |
| 第十一章 | 股票市场投资及其分析..... | 329 |
| 第一节 | 股票概述..... | 329 |
| 第二节 | 股票价格形态..... | 335 |
| 第三节 | 股票价格指数..... | 339 |
| 第四节 | 股票投资分析..... | 351 |
| 复习思考题 | | 364 |
| 第十二章 | 基金与基金市场投资分析..... | 365 |
| 第一节 | 基金概述..... | 365 |
| 第二节 | 投资基金的种类和主要品种..... | 370 |
| 第三节 | 基金投资分析..... | 381 |
| 复习思考题 | | 393 |
| 第十三章 | 金融衍生产品的投资与分析..... | 394 |
| 第一节 | 金融衍生产品概述..... | 394 |
| 第二节 | 金融期货..... | 400 |
| 第三节 | 金融期权..... | 410 |

| | | |
|------|-------------------|-----|
| 第四节 | 金融互换..... | 418 |
| | 复习思考题..... | 423 |
| 第十四章 | 证券投资的基本分析..... | 425 |
| 第一节 | 宏观经济分析..... | 425 |
| 第二节 | 行业分析..... | 432 |
| 第三节 | 公司经营状况分析..... | 436 |
| 第四节 | 公司财务分析..... | 439 |
| | 复习思考题..... | 466 |
| 第十五章 | 证券投资的技术分析..... | 467 |
| 第一节 | 技术分析的理论..... | 467 |
| 第二节 | 图示与形态分析..... | 473 |
| 第三节 | 技术指标分析..... | 504 |
| | 复习思考题..... | 517 |
| 第十六章 | 投资组合管理..... | 518 |
| 第一节 | 投资组合管理的理论..... | 518 |
| 第二节 | 投资组合方针与政策的制订..... | 526 |
| 第三节 | 投资组合的构建与调整..... | 531 |
| 第四节 | 国际投资..... | 537 |
| 第五节 | 投资组合管理的业绩评价..... | 540 |
| | 复习思考题..... | 549 |

前 言

随着市场经济体制的完善和金融市场的不断发展,我国的投资市场正在形成与迅猛发展,而投资主体的变化正在迎来一个大众投资的时代。如何使自己的货币资金转化为资本,形成能带来收益的资产,是现代投资学要解决的根本问题。相对于大众投资体系的形成和发展,我们的投资理论、投资理念、投资方法则显得落后与陈旧,无法科学地指导市场经济体系下的投资理财活动。因此,必须以市场经济体系为中心,发展以大众投资为核心的现代投资理论与方法。显然,这个投资学是一个市场为中心的微观的投资理论与方法,它的主体是企业与社会投资大众,而它的舞台则是市场经济体系。

市场经济的发展正在改变着我国的资源分配方式,它造就了千千万万个市场主体和独立的投资者,而资本市场正是在这一基础上形成与发展起来的,这是我国经济体制改革和发展进程中的一个重大事件,并正在对我国的市场经济进程以及市场主体的利益产生着重大的影响。

我国实施改革开放以来,市场经济体系已逐步成为我国经济资源分配的重要渠道。其影响所及,有国有企业的改革和重组、公司化,金融业的市场化,以及公众投资者的迅速扩张,它同时对宏观经济的调控也产生了重要的影响。但是,我国的市场经济体系是在一个特殊的环境下发展起来的,它的组织与运行还带有很多传统的色彩,它的运行与市场经济体系的理想状态相去甚远。其中突出的有:公司企业大多由原有国有企业改制重组而来;企业进

入市场仍然要由行政控制的办法来决定；国有企业占据绝大比重且转制困难；财务制度与信息披露制度缺乏透明度；市场的监管完全行政化；政策变动对市场影响巨大；显然，这是一个在行政安排下的市场结构。然而，从投资者的角度看，公众投资者的形成并成为投资的主导群体，标志着真正的市场活动主体的形成。在这种不对称的市场结构中，制度变革、企业的行为、政策的波动都会对市场体系产生巨大的冲击与影响，投资者无法把握制度结构的变革，也无法对政策调整作出合理的预期。而另一方面，主宰市场的是那些可能掌握体制变革和政策调整信息的群体，市场运动的规律与趋势已被随机的干扰所打乱。

投资过程就是一个由货币转化为资本的过程，投资方式和资本形成的机制是资源配置方式的体现，市场经济体系所形成的资源市场化配置使投资转变为大众投资。应当看到，这种变化对于投资学也提出了强烈的挑战。我们看到，在计划经济体制下形成的投资理论及其政策体系是对于资源计划分配的理论注解，它的核心目标是要说明国家所控制的生产要素，包括人、财、物，如何按照计划确定的经济社会目标来进行分配，这其中体现的是行政的目标、行政的决策、行政的管理控制，在其中，没有市场体系的影响，也不体现企业和个人的意志。从具体的投资决策过程看，它主要体现为投资项目的选择、评估、决策和管理控制，它要说明的是国有的资源应投向哪些部门、地区，用什么样的组织形式来实现投资。因此，投资学也就是投资项目评估学。

从市场经济体系的发展和资源的市场化配置过程看，投资的大众化是一个必然的结果，它与市场体系的发育与完善是同步的，投资活动是一个市场化的决策过程。从资金流向和结果看，一方面是进入实业领域，形成实业投资；另一方面是进入金融证券领域，形成金融投资，这两者是不同的投资行为。根据这种结构，投资学要说明的问题也可以分为两个领域，即实业领域的投资项目

分析和金融领域的证券投资分析。就像我们看到的那样,这两者是可以分开论述的,但在本书中,我们是将两个领域的投资分析放在一起阐述的,这一方面是考虑到有关投资领域知识的系统性;另一方面也是对投资学体系组合的一种尝试。因为有关证券投资方面的教材日渐见多,而实业投资领域的教材则仍不成熟,作为一种探索,我们在本书中将两个体系集合在一起。当然,两个部分的内容仍然是相对独立的。

本书作为一本投资学领域的教材,它的体系包括了 3 篇 16 章。第一篇为现代投资学导论,主要阐述了现代投资的概念、投资的组织和环境;现代投资理念;第二篇为实业投资分析,涉及了项目可行性研究,项目投资的决策方法,企业收购兼并,风险投资和项目融资等问题;第三篇为金融市场和金融投资,主要涉及了金融市场和金融产品,资本市场理论,债券、股票、基金和金融衍生产品的投资分析,证券投资的基本分析和技术分析,最后讨论了证券投资的组合管理问题。

本书由万解秋和贝政新主编,各章节的撰稿人如下:第一章、第二章、第八章、第十一章一、二、三节、第十二章,万解秋;第十章,万解秋,张安中;第四章、第六章、第九章、第十三章、第十四章、第十五章,贝政新;第三章、第五章、第十一章第四节,薛誉华;第七章、第十六章,常巍,全书由万解秋和贝政新负责总撰和定稿。在本书的编著过程中,我们参考了国内外大量的著作和教材,其中有威廉·夏普的《投资学》,小詹姆斯·法雷尔等著的《投资组合管理》,因涉及太多,这里不能一一列出。对于书中的遗漏和谬误之处,作者将负全部责任。

万解秋

2003 年 3 月 1 日

第一篇 现代投资学导论

第一章 现代投资概述

投资是现代社会中一个十分重要的经济活动环节。概括地说,投资就是以货币或其他经济资源投入于某项事业,以期获得未来的收益回报。与收益俱来的是投资的风险,即投入资金的损失。投资活动其实早已有之,但现代经济社会中投资则已构成经济成长的基本动力。随着我国市场经济体制的形成与发展,经济资源与收入分配转向居民与家庭,储蓄与投资的主体已经发生了变化,一个大众投资的时代已经来临,投资市场也开始了新的发展。我们在这里阐述的现代投资,是与传统计划经济体制下集中资源行政决策的投资根本不同的,它要阐明的是大众投资体系下投资的理论、投资的方法、投资的途径等问题。现代投资的舞台是市场经济体系,而舞台上的活动主体是企业与社会投资大众。因此,投资分析将是微观化的,这就构成了现代投资学的基本核心。

第一节 投资的概念

我们在本书中讨论的投资是一个广义的投资问题,也就是说,是一个由货币转化为资本的过程。资本即构成了经济活动过程中的资产,它构成了事业经营中的生产要素,投资据此可以获得收益。

一、实业投资与金融投资

从投资的过程与方式看,我们可以把现代投资区分为实业投

资与金融投资。

1. 实业投资是指投入货币资金及其他生产要素后,形成的是实业资产,也称实物资产。由于经济活动的多样性,实业资产的形式也是多种多样的,有不动产和动产;固定资产和流动资产;有形资产和无形资产,包括专利、商标、设计、包装外观等;还有物质资本与人力资本;这些不同的定义从不同的方面反映了实际经济活动过程中资本形态的多样性。从经济学的角度看,投资往往是指货币转化为资本并形成生产能力的过程。因此,经济学上的投资多是指的实业性的投资。与此相应,它形成的资产即是具有实际生产能力的实业资产。按此定义,哪些投资活动属于实业投资呢?创办企业,创办事业,购置房屋和不动产,投资于收藏品,投资于人力资本等应是实业性投资。可见,实业性投资是传统的、悠久的投资方式,也是我们最熟悉的直接投资形式,它是与生产经营活动联系在一起。

2. 金融投资是一种依托于资本市场的投资活动,金融投资形成的资产是金融资产,即证券或权证形式的收益凭证。金融投资仅涉及货币与金融资产的交易,而并不涉及实际的产业经营,因而它是一种间接的投资活动。金融投资形成金融资产的过程,是货币向资本的转化过程,而资本的形成是通过金融市场首先形成金融资产,而市场再将金融资产转入实际经营过程,从而形成产业资本。因此,人们购买股票、债券、基金等金融资产,虽然不直接与实业活动相关,但资本运动的结果是必然进入产业经营领域,因而金融投资与产业经营活动有着间接的联系。投资于金融资产而获得收益同样要承担相应的风险。金融投资的风险也就是金融风险,它看似来自于市场本身,但事实上金融风险源自于实际经济活动,与产业经营过程是联系在一起的。确切地说,实际经济活动的风险通过金融市场表现为金融风险,如股票、债券、基金价格的波动,其他金融资产价格的变化。这种价格的变化关系极易引起人们的

误解,把金融市场的运动看作是资金活动的终极,把风险归结为金融市场本身的运动,形成一种“市场拜物教”。从而把市场看作是一个神秘的运动过程。

因此,金融投资与实业投资事实上存在着一种相关的联系,两种不同的投资代表了两种不同的资产形成方式,在金融投资形成金融资产的背后,仍然存在着一个实业投资的过程。这是一个不能忽视的过程,因为资金运动的联系使两种投资在收益与风险上有着难以分割的关联。作为投资分析,实业投资活动在没有金融市场参与的条件下是一个独立的过程,这也是以往投资学所分析的中心内容;而在金融市场发展的条件下,投资活动更多地表现为一种复合的过程,即金融活动与产业活动的结合,因而投资分析也就可以分为金融投资与实业投资两个部分。

二、长期投资与短期投资

短期与长期是一个时间概念,但不是一个绝对的时间长度。从事产业投资与金融投资也是有差异的。从金融投资的角度看,投资期限的长短是较为明确的。一般地说,以一年期以内的投资为短期投资,如购买一年期以内的债券,或其他收益凭证。一年期以上的投资为长期投资,或中长期投资,如股票、债券、其他的长期收益凭证等。短期投资与长期投资在投资期限、资金流动、收益率、风险等方面都存在着差异。短期投资一般具有资金周转快、流动性高、风险相对较低的特点,但其收益率往往也较低。而长期投资的特点正好与短期投资相反,它的投资期限在一年以上,长的可达几十年,如股票投资,是没有期限的。正因如此,长期投资具有周期长、资金周转慢、期望收益高而风险大的一般特性。长期与短期是投资的期限概念,但其包含了大量的信息。对投资者来说,选择长期投资还是短期投资是一个重要的选择与决策过程。这需要根据投资者的资金状况、管理能力、投资偏好等因素来决定。当

然,长期投资与短期投资之间并没有绝对的分界,在一定的条件下,两种投资是可以转化的,即长期投资可以转化为短期投资,而短期投资也可以转化为长期投资。在金融投资与实业投资中,这种转化都可以发生。

三、政府投资与私人投资

在现实环境下,将投资区分为政府投资与私人投资是十分重要的。从另一个角度看,也可以将其定义为官方投资与民间投资。在市场经济体制下,投资的主体具有多元化的特点,一系列的法人和自然人都可以通过投入资金而成为主体,如公司、厂商、政府、事业法人、外商、家庭个人等。在市场经济体制下,以法人和自然人为基础的投资都具有人格化的特点。而在区分这些投资主体时,政府投资与私人投资是两个最重要的概念。

1. 政府投资是指政府作为经济主体的投资行为。政府作为一个经济实体,是有能力出资参与投资的。现代政府出于行政要求,通过财政税收手段参与国民收入的分配与再分配,以此获得一部分社会资源。政府将一部分资金用于投资,即形成了政府投资。现代政府参与投资,具有两种目的:

(1) 出于社会公共服务目的的要求而进行投资,即公共投资,它包括了诸如教育、文化、基础性科学研究、环境保护、社会福利性设施等。这类投资的特点是非竞争性和非赢利性,只能由政府来从事。

(2) 出于市场体系补充性的投资,由于现代市场经济体系的局限性,竞争的非充分性,一些产业和领域的投资需要政府的介入,如基础设施的投资建设,它的建设时间长,资金需要量大,收益率低,私人投资一般不愿进入这一类领域,极需政府介入投资;城市的公共服务设施,如公交、水、电、燃气等,因竞争的非充分性,往往由政府来投资。还有些特殊的垄断性行业,如邮政、铁路、电信

等,政府往往也有较多的直接介入。

因此,现代市场经济条件下的政府投资是带有特殊目的的介入,它涉及的一般是非赢利性的和非竞争性的行业部门。

政府投资的根本目的是提供公共产品与服务,与一般意义上的商业性投资的纯粹赢利性不同,在市场体系不断完善与竞争日益充分的条件下,政府投资有日益减少的趋势。而从我国看,在计划经济条件下,社会投资的大部分都是由政府形成计划控制的,表现为政府与国有企业的投资,真正意义上的私人投资是很少的。改革开放以来,随着经济成分的多元化和管理方式的改变,国民收入分配越来越向个人与家庭倾斜,政府控制的资源日益下降,使真正意义上的政府投资出现了大幅下降,其他非国有的民间投资日益上升,形成了市场经济条件下的大众型投资。尽管政府对市场中的投资立项、决策过程、项目管理还有着一系列的审批、控制、干预,但政府的直接投资已呈现出不断下降的趋势。

2. 私人投资是指由社会公众,包括个人与企业来完成的。在市场经济体系下,私人投资是一种纯粹赢利性的投资,它在一般情况下不具有公益性或社会性。这种逐利性的投资是竞争性市场条件下社会储蓄转化为资本的基本渠道,而公益性或公共型的投资只能是辅助型的。社会公众作为投资的主体,是市场经济体系的基本特征。它要求公众拥有国民收入的基本部分,能自由支配个人的可支配收入。作为投资主体,公众拥有财产所有权与经营权,并独立承担投资风险。与此相应,公众投资者可以从事的投资领域是十分广泛的,它几乎可以进入所有的竞争性的经营部门,以及其他经允许进入的投资领域。如一般性的产业部门、服务性领域,金融、保险、贸易、运输、教育等部门。

显然,政府投资与私人投资,或者说官方投资与民间投资,是两种不同的投资组织与管理方式,它们的投资出发点与投资目的不同,它们的使命与追求的目标也不同,当然,它们所涉及的领域

与管理方式也是不同的,最基本的分界线就是赢利性与公益性。

第二节 投资的运行与组织管理

为了获得未来收益而进行的投资,要将货币转化为资本,形成能带来增值的资产。这样,投资的过程就必然涉及投资决策过程,投资的运行与组织管理过程,投资的收益分配过程等活动。这其中涉及的问题有投资的目的,投资的主体,投资者行为,投资组织管理的一般特征等问题。

一、投资的目标

投资是一种为了获得未来收益或资产增值而转让现有资产的行为。投资者投入资金的目的是为了使其现有资产得到增值,未来预期资产增值量与现有资产之比为投资的预期收益率。预期收益率用公式表示为

$$P = (C - R)/R$$

预期收益率的极大化为投资者的基本目标。投资者在做出投资决策的过程中,其基本的依据就是投入资金的收益率。在这里,收益率可以是以资金形式表现的利润率,也可能是以社会公共利益增进的形式表现。而公众投资的收益率我们则定义为单一的利润率。而政府的公共投资往往有着多重的目标体系,它可能是社会的公共福利目标,也可能是社会稳定与安全目标,还可能是利润目标。因此,单一的利润率目标主要适用于公众投资。

当然,实际的投资目标决策过程要复杂得多,投资者涉及的投资对象是多元化的,投资的选择具有机会成本的差异,投资对象的预期收益率与风险的大小。这些因素都会影响到投资的目标选择。

投资的目标区域选择,在市场经济条件下,按照资产安全与稳定、流动、收益率的要求,投资者可选择的目标区域十分广泛,它可以投资于实业领域,如企业、不动产等,也可以投资于金融领域,如银行存款、股票、债券等。目前公众投资可选择的主要领域有以下一些:

(1) 银行存款,这是大众普遍接受的投资方式,安全性与流动性较高。

(2) 各种债券,其中以国债为主,这也是安全性较高、广受欢迎的投资品种。

(3) 不动产,指土地与房地产的开发投资,根据市场的发展程度,其具有较大投资空间。

(4) 黄金外汇,其具有一定的保值与升值能力。

(5) 股票基金,是证券市场上最重要的投资工具,最适宜于公众投资,具有广阔的投资空间。

(6) 期货及金融衍生产品,金融市场高度发展后的投资工具,具有高收益、高风险的特点。

(7) 保险及其相关产品,与个人收入上升高度相关的投资品种。

(8) 投资于企业或事业,这是直接从事经营的投资形式。

(9) 投资于艺术品与收藏品,这具有一定的保值与增值功能。

在市场不断发展的条件下,投资领域还将不断扩大。

投资的风险收益选择,是投资者决定投资领域选择的根本要素,对投资品种的风险收益率的不同评价,不同偏好,决定了投资者的不同投资选择。我们先来看一看市场体系下不同投资领域或工具的风险收益分布排列。

按照资产安全性、流动性、与赢利性的要求,我们将收益率定义为货币的收益率,而把风险定义为对资产安全性的威胁和流动性的限制。表 1.1 把不同资产的货币收益率与风险组合排列