

中共广东省委党校学历教育系列教材

投 资 学

中共广东省委党校教材编审委员会组织编写

主 编 余甫功
副主编 张海梅 王丽安

广东人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

投资学/ 余甫功主编. —广州: 广东人民出版社,
2004. 7

(中共广东省委党校学历教育系列教材)

ISBN 7-218-04616-9

I. 投 · · · II. 余 · · · III. 投资学 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 047598 号

出版策划	陈海烈
责任编辑	钱 进
封面设计	张竹媛
责任技编	黎碧霞
出版发行	广东人民出版社
印 刷	
开 本	850 毫米 × 1168 毫米 1/32
印 张	8.75
字 数	205 千
版 次	2004 年 7 月第 1 版 2004 年 7 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 7-218-04616-9/F·618
定 价	16.00 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印公司联系调换。

目 录

第一章 投资概述	1
第一节 投资及其功能	1
第二节 投资环境	6
第三节 投资过程	13
第二章 证券与证券市场	20
第一节 证券及其分类	20
第二节 证券发行市场	27
第三节 证券交易市场	34
第四节 证券的收益与风险	43
第三章 投资理论	52
第一节 投资组合理论	52
第二节 资本资产定价模型	63
第三节 套利定价理论	76
第四章 投资分析——基本分析	79
第一节 宏观经济分析	79
第二节 行业分析	86
第三节 公司财务分析	92

第五章 投资分析——技术分析·····	111
第一节 技术分析的理论·····	111
第二节 图表和形态分析·····	121
第三节 技术指标分析·····	142
第六章 固定收入证券·····	151
第一节 固定收入证券及种类·····	151
第二节 债券投资分析·····	160
第三节 债券组合管理·····	172
第七章 普通股·····	181
第一节 普通股概述·····	181
第二节 普通股的估价·····	188
第三节 股票价格指数·····	197
第八章 衍生证券·····	210
第一节 衍生证券概述·····	210
第二节 期货合约·····	214
第三节 期权合约·····	223
第四节 互换合约·····	232
第九章 投资基金·····	238
第一节 投资基金概述·····	238
第二节 投资基金运作·····	250
第三节 基金业绩评估·····	263
参考书目·····	270
后记·····	273

第一章 投资概述

投资是市场经济活动的重要环节。随着我国市场经济体制的逐步建立和完善，市场在资源配置中的基础地位不断增强，推动着投资市场的迅猛发展，投资主体日益大众化，投资活动不断市场化。在投资活动中，投资理论、投资理念和投资方法变得日益重要。这一章对投资的基本概念和投资过程以及投资环境进行简单介绍，为后面各章节的学习奠定基础。

第一节 投资及其功能

这一节重点讨论投资的概念、类型和主要功能。

一、投资的含义

投资是指投资者为了在一定时期内获得预期收益而投入经济要素(资金、物质、技术等)，以形成资产的经济活动。任何投资活动都是现在投入、未来收获，从而存在一定时间间隔，然而，现在的投资价值是确定的，未来的预期收入的价值是不确定的，并且，投资的时间越长，未来收入的不确定性也越大。这种不确定性就是风险。投资者为了获得预期收益而进行投资，也必然承担相应的风险。因此，人们在投资时，要针对不同资产的收益和风险的性质进行权衡做出选择。

资产是所有者付出代价而占有的能够为所有者带来权益的财产，可以是现金、证券和实物等。资产一般可分为实际资产和金融资产。实际资产是本身具有实际价值的资产。由于经济活动的多样性，实际资产是多种多样的。按照存在形式，可分为有形资产和无形资产。有形资产是具有物质资料形态的资产，又称实物资产，常见的有动产和不动产，固定资产和流动资产，如房地产、机器、设备、原材料等。无形资产是由特定主体独占的、不具有独立实体，而对生产经营长期持续发挥作用并能带来经济利益的资源，如专利、商标、设计、商誉等。金融资产又称为金融工具，是本身没有实际价值的权益凭证，表示对未来现金收入的所有权。金融资产的种类也非常繁多。这些形形色色、收益和风险性质各不相同的实际资产和金融资产，为人们提供了广泛的投资机会。

二、投资的分类

（一）实际资产与金融资产投资

按照投资对象不同，可以将投资分为实际资产和金融资产投资。

实际资产投资是指投资者直接购买和持有实际资产的投资，实际资产包括土地、厂房、机器设备、人力资本等。例如创办企业、购置房屋和不动产、投资于收藏品、对教育的投资等，都是实际资产投资。实际资产投资实际上是货币转化为资本并形成生产能力的过程。实际资产决定着一个社会成员提供产品和服务的能力，从而决定着一个社会物质财富的数量。

金融资产投资是指投资者在金融市场上进行的金融资产的交易活动。金融资产又称为虚拟资本，是脱离实际生产过程、本身没有价值，却可被作为“商品”进行交易的各种凭证，例如股票、债券等。它作为实际资产的代表，其价值来源于这些证券发

行者的所有实际资产所创造的收入。由于金融资产对实际资产所创造的利润或收入具有要求权，因此，金融资产能够为持有它们的个人或机构投资者带来财富。

实际资产与金融资产投资有着紧密联系。在金融投资形成金融资产的背后，存在着实际资产的形成和配置过程。人们购买股票、债券等金融资产，虽然不直接与产业活动相联系，但资本运动的结果必然进入产业经营领域。并且，金融资产的未收入又是在实际资产运作中产生的。在现代市场经济中，实际资产的流动和配置一般是通过金融市场上金融资产的交易来实现的。由此，在狭义上，投资是指金融市场中进行的各种金融工具的交易活动。本书主要是讨论金融资产的投资，包括金融市场上以盈利和规避风险为目的的所有金融工具的交易活动。

(二) 直接投资和间接投资

根据持有金融资产的方式，将投资分为直接投资和间接投资。

直接投资是指投资者自己直接到市场购买并持有金融资产。如投资者购买企业发行的股票和政府债券等。在资本市场发展初期，往往是以直接投资为主。我国目前直接投资占整个投资的比重达 60% ~ 70%。

间接投资是指投资者通过购买投资基金，把资金交给专业投资机构进行投资运作。投资基金是一种利益共享、风险共担的集合投资方式，它通过发行基金单位集中投资者资金，由基金托管人托管，由基金管理人负责管理和运用，从事其他金融资产等投资以获取收益。美国称共同基金，英国、香港称单位信托基金。在发达国家，人们是以间接投资方式为主，多数投资者对公司财产的要求权都是通过代表他们利益的机构投资者持有股权而间接实现的。如在美国，典型的机构投资者有养老基金、共同基金、保险公司和慈善基金等等。1996 年美国私人养老基金持有其公

司权益的比例达13.4%，共同基金达14.7%。近年来，我国机构投资者的发展也比较快，证券投资基金、养老基金、证券公司和保险公司等机构投资者队伍在不断壮大。

（三）长期投资和短期投资

根据投资的时间，投资可分为长期投资和短期投资。

一般而言，一年期以内的投资称为短期投资，如购买一年期以内的债券和其他收益凭证；一年期以上的投资称为长期投资，也叫中长期投资，如购买股票、国债和其他长期收益凭证。长期投资和短期投资在流动性、收益率和风险等方面是不同的。短期投资一般具有流动性高、资金周转快、风险相对较低等特点，但其收益率也较低。长期投资正好相反，具有投资期限长、流动性差、资金周转慢、期望收益高、风险相对较大等特点。短期与长期是一个时间概念，并没有绝对界限。在一定条件下，长期投资和短期投资可以相互转化，即长期投资可以转化为短期投资，短期投资也可以转化为长期投资。投资者是选择短期投资还是长期投资，需要根据投资者的资金状况、投资偏好、风险承受能力、管理能力等多种因素来决定。

三、投资的功能

投资本身的机能以及对经济的能动作用称为投资的功能。投资的功能如下：

（一）资产增值功能

投资者通过投资可以实现资产的增值。在市场经济条件下，由于价格和汇率的波动，资产的名义价值存在着贬值的风险。随着人们收入水平的不断提高，家庭消费支出后的剩余部分会越来越多。同时，一方面这些剩余收入需要积蓄到一定数量以供消费的升级，如买房、买车等，另一方面人们也需要长时间保有一定的积蓄以供急需和退休养老之用。这些积蓄通过投资不仅可以避

免资产贬值损失，而且可以实现资产的增值。根据美国历史数据，如果一个投资者从1927年1月1日将1000美元投资于30年期的国库券，到期后再将本息投资于该国库券，连续投资52年，到1978年12月31日，他可获得本息3600美元。如果投资者以同样的资金和方式投资于纽约证券交易所的指数资产组合，到期他将获得67500美元。由此可见，通过投资实现资产增值是很明显的。

（二）规避风险功能

降低和转移风险也是投资的重要功能。金融市场拥有众多的金融工具，融资方式极为灵活多样，可供投资者自由选择。同时，金融工具都具有高度的流动性，如票据背书后可转让，股票和债券可买卖。金融市场的运作又以严格的法定规则为依据。这样，投资者一方面能根据需要购买和持有多样化的资产，建立投资组合来分散风险；另一方面又可根据自己的风险承受能力，将一部分具有较大风险或超过自己风险承受能力的资产转让出去。如投资者预期所持有的某种股票价格要下跌，就可卖出该股票，以规避风险；也可通过金融衍生产品的交易，如为了获得股息和红利收入而投资某种股票，为防止股票价格下跌所带来的风险，可以同时购买和持有该股票的卖权，期末即使股票价格下跌，持有者仍能以期权约定的价格出售该股票。这就可以规避股市价格波动带来的风险。

（三）资本积累的功能

资本积累是投资的重要功能之一。金融市场上资金短缺方运用股票和债券的发行筹措资本，从事生产经营活动；而资金盈余方则通过购买股票和债券，将自己的部分积蓄交给证券发行者，从事投资活动。这样，以金融工具为媒介，完成了资本投资、增值、积累的全过程。

(四)资源配置功能

在投资活动中，投资者都是根据收益与风险的权衡进行投资决策和资产选择。任何理性的投资者都会在风险相同的情况下，追求最高的收益；在收益相同的情况下，选择风险最低的投资。而只有那些效益好的企业才能有更高的回报，投资者购买其股票或债券才能获取更高的收益；在同样收益情况下，只有那些更为安全的项目才能得到投资者的青睐。这样，投资者投资选择的结果，资金就必然流向那些效益更好的企业或项目。从而使资源配置得到优化。

第二节 投资环境

投资活动离不开一定的投资环境，投资环境是投资活动所处的外部条件。本书是关于金融资产投资，投资环境包括金融资产、金融市场、金融机构和市场的有效性等。

一、金融资产

在金融市场上交易的金融资产种类很多，可依据不同标准进行分类。

(一)货币市场工具和资本市场工具

以期限为分类标准，可以将金融资产分为货币市场工具和资本市场工具。货币市场工具是指一年期或一年期以下的金融工具，主要有商业票据、短期债券、银行承兑汇票、可转让大额定期存单、回购协议等。货币市场工具具有期限短、流动性大、风险低的特点。资本市场工具是指一年期以上的金融工具，主要包括股票、债券、住房抵押贷款、基金证券等。资本市场的金融工具具有期限长、风险大、流动性差的特点。

(二) 债券证券和股权证券

按金融资产的合约性质为标准，可以分为债券证券和股权证券。债券证券是用来表明债权债务关系，证明债权人有权按约定的条件取得固定利息和收回本金的权利凭证。包括政府债券、公司债券和金融债券三类。债券证券持有者可以按照事先约定定期取得定量的现金(利息收入)，并有权据以到期讨还本金。股权证券又叫权益证券，是股份公司发给股东以证明其入股的资本额并有权取得股息的书面凭证，是股份公司筹集营运资金的一种金融工具。股权证券持有者享有的是所有权而不是债权，因而它的股息多少不是固定的，而是随企业利润的大小而变化的，是企业利润在扣除债权人的债券利息之后所剩下的一部分，持有者也无权据以索要本金，只可以转让所有权。股权证券包括普通股和优先股。普通股票的股息不固定，根据公司的盈利水平而变动，股东享有广泛的公司权益，如参加股东大会，选举董事会，参与企业经营管理权，优先认购本公司新股票权等。优先股的股息是固定的，有先于普通股分配股息及公司清理时分配资财的优先权，但优先股股东没有参加股东大会选举董事会及参与企业经营管理的权利。

(三) 原生金融资产和衍生金融资产

根据金融资产发展的先后次序，可分为原生金融资产和衍生金融资产。上面所讲到的股票、债券等都属于原生金融资产，其价格取决于该金融资产本身的未来收益。衍生金融资产也是一种合约，它给持有者在一定条件下买、卖某种金融资产的义务或选择权，其价格是由作为标的物的原生金融资产的价格导出的，故称为衍生金融资产，或衍生性金融工具。衍生金融资产是金融创新的产物，随着国际货币制度由固定汇率制转为浮动汇率制以及金融自由化、一体化趋势的发展，金融机构所面临的汇率、利率、市场风险等日益增加。一系列为规避风险而设计的金融工具

应运而生，成为金融创新浪潮的一个重要内容。另一方面，为规避风险、增加收益以及其他目的进行的金融创新，又反过来成为金融自由化、一体化的推动力。常见的衍生金融资产有四类，即金融远期、期货、期权和互换。

二、金融市场

金融市场是金融资产交易关系的总和，是投资者买卖股票、债券和其他证券的场所。金融市场的作用一是定价，二是交易。金融市场的定价决定着资本成本即利息率，一方面定价是实现交易的前提，另一方面金融市场的定价对市场以外的交易也具有指导或参考价值。如期货市场的价格对现货市场价格具有影响。金融市场也可依据不同方法进行分类。

（一）货币市场和资本市场

根据期限的长短，可以分为货币市场和资本市场。货币市场也称短期金融市场，主要是指期限在1年以内的金融资产交易市场。货币市场上交易的金融工具包括国库券、商业票据、银行承兑汇票和大量可转让存单等，这些金融工具期限短，流动性强，一般具有较强的货币性。货币市场又可分为银行同业拆借市场、银行短期借贷市场、票据贴现市场、短期债券市场和大量可转让存单市场等。

资本市场又称中长期金融市场，指期限在一年以上的长期金融资产交易市场。一般有股票市场、债券市场和基金市场，即股票、债券和基金发行与交易的场所。证券市场可以是有形的市场，如证券交易所，也可以是无形的市场，如证券发行市场和柜台交易市场（又称场外交易市场）。目前，世界上最大的证券市场有美国证券市场、日本证券市场、英国证券市场和香港证券市场。我国从1990年起先后在上海、深圳建立了证券交易所，目前在两个证券交易所上市交易的品种有国债、股票、基金等。

(二) 股权市场和债权市场

根据合约的性质，可分为股权市场和债权市场。股权市场是股权证券交易的市场；债权市场是债权证券交易的市场。

(三) 一级市场和二级市场

根据金融交易的层次，金融市场可分为一级市场和二级市场。一级市场也叫初级市场或发行市场，是从事新证券或票据等金融工具首次发行、上市的市场，该市场以投资银行、经纪人、证券商为经营者，承担政府或公司企业新发行证券或股票的承销与分销业务；二级市场也称流通市场，是从事已上市的证券或票据等金融工具买卖流通的市场。一级市场与二级市场在资金分配上是互相补充的，二级市场的证券价格随供求上下波动，能够传递关于该证券质量的信息，为一级市场的定价提供依据。

(四) 现货市场和期货市场

根据金融资产交易后交割时间的长短，金融市场可分为现货市场和期货市场。现货市场是即期交易的市场，当天成交，当天或三四天内进行交割。期货市场是远期交割的市场，金融交易成交后，双方约定在未来某一时间进行交割。

(五) 拍卖市场和场外交易市场

根据交易机制不同，金融市场可分为拍卖市场和场外交易市场。拍卖市场即交易所，具有集中交易的场所和设备，由买卖双方通过公开竞争叫价的方式来确定金融资产的成交价格，一般出价高的购买者和出价低的出售者将在成交中取胜。场外交易市场又叫柜台市场或店头市场，是一种分散的由许多交易商组成的协议市场，这些交易商各自持有一定量的金融资产，并公布所经营的金融资产的买卖价格，随时准备通过计算机或电话为客户进行买卖，金融资产的买者只能按交易商公布的卖出价购买，其卖者只能按交易商公布的买入价出售。交易商一旦公布报价，就必须按此价交易，如有风险，交易商自负。因此，在拍卖市场中，股

票交易所和商品交易所只是中介人，但在场外交易市场中，交易商已是交易的直接参与者。场外交易市场也是一个全国或全球统一的大市场。如美国政府债券市场就是由 40 多个大交易商公司组成的场外交易市场，其交易额比纽约证券交易所还大，此外，Nasdaq 市场、联邦基金市场、银行信用证市场、银行大额存单市场和外汇市场等都是场外交易市场。

三、金融机构

金融机构是专门从事各种金融活动的组织，不同的金融机构提供不同的金融服务。金融机构包括为间接融资服务的金融中介机构 and 为直接融资市场服务的证券业机构。

(一) 金融中介机构

金融中介机构包括各种存款机构、养老基金、保险公司、金融公司和投资公司等，提供各类存款、保险金、年金和基金份额等，将直接融资工具转换为中、小储蓄者所需求的金融资产，通过借短贷长、积少成多，将中小储蓄者的零散资金集中起来，为市场提供间接融资服务。

(二) 证券市场机构

为直接融资市场服务的金融机构包括从事一级市场服务的投资银行(证券公司)，在二级市场提供服务的证券经纪公司、交易服务商以及证券交易所。有些证券机构既提供一级市场服务，也提供二级市场服务。如美国有 40 家大的经纪证券公司，它们既是经纪人(代客经营)，又是交易商，同时还充当投资银行，从事新发行证券的承购包销业务。

投资银行是专门对工商企业办理投资和长期信贷业务的银行。投资银行的名称，通用于欧洲大陆以及美国等工业化国家，在英国称为商人银行，在日本称为证券公司。投资银行的业务主要是帮助公司发行证券，并从事证券的包销、代理、融资，它往

往既是上市公司的证券承销商，又是公司的财务顾问。投资银行帮助公司发行证券时，先是通过经济分析，就公司是发行股票还是债券、发行何种债券以及对其期限和利息提出建议；然后，当公司根据投资银行建议作出决定后，由一家、几家甚至是几十家投资银行进行承购包销，即投资银行用议定价格将此次发行的股票或债券全部买下，然后卖给公众。

经纪公司和交易商都是从事二级市场交易的金融机构。经纪人是纯粹的中间人，是为投资者进行买卖交易的代理人，通过为买主寻找卖主或为卖主寻找买主的经纪服务，赚取佣金。交易服务商则与经纪人不同，他们既为自己买卖证券，又随时随地准备以市场价格向(从)客户销售(买入)金融资产，经常持有数量一定数量的金融资产，依靠买价与卖价之间的差额来赚取利润。一般交易商所索取的差价随风险的增大而提高，但与交易频率的高低成反比。由于交易商业务风险大，而经纪人业务风险小，所以大的证券经纪公司都兼而做之，同时还经营投资银行业务。

证券交易所是为成员提供集中交易的固定场所。二级市场有两种组织形式，即场外交易市场和证券交易所。证券交易所实际上是拍卖市场和交易商市场的结合，它有固定场所，并且只有它的成员在规定时间内可以进场交易。美国股票交易所是世界最大的证券交易所，有几千种证券上市交易。

所有投资银行、证券商、交易所和证券交易活动都要受到证券监督管理机构的监督管理。

四、市场的有效性

在金融市场上往往存在众多投资者，有机构投资者和个人投资者，任何投资者都不能垄断整个金融市场。在证券价格被低估时，投资者会购买该证券，购买需求量增加使该证券价格上涨；相反，在证券价格被高估时，投资者会出售证券，出售供应量增

加会导致价格下跌。结果使证券的现时市场价格与其内在价值相一致。在这种情况下，证券市场是有效的。

20世纪60年代美国学者法玛(E. F. Fama)提出了“有效市场假说”，它是考察证券价格形成和变动对信息反映程度的理论假说。该理论根据证券价格对信息的反映程度，将有效市场分为三种类型：

(1)弱式有效市场。假设市场的证券现行价格反映了有关过去价格和过去收益的一切信息，价格仅对新信息或事件做出反应，投资者不能利用过去信息获得超额利润，但投资者如果得知更多当前可公开的信息，如年度报告、公司未来计划等，便可获得高于他人的盈利。

(2)半强式有效市场。假设市场的证券现行价格不仅反映了有关过去价格和收益的一切信息，而且还反映了当前一切可以公开得到的信息，如各公司公开披露的定期报告和临时报告，包括年度报告、中期报告、财务状况报表，产、供、销行为决策通报等。在该市场上，完全利用可公开信息行事的投资者在扣除信息成本以后，无法获得超额利润，但利用非公开信息行事的投资者可以谋取超额利润。

(3)强式有效市场。假设市场的证券现行价格反映的信息面最广，不仅充分反映了有关过去价格、收益以及一切可获得的公开信息，而且还包括非公开信息。在该市场上，任何投资者都无法凭借其地位和某种信息渠道来获得超额利润。

三种类型有效市场的共同特征是证券价格均反映一定的信息，其区别在于不同类型的有效市场反映信息的范围不同。证券价格反映的信息来源范围越广，反映的速度越迅速，投资者就越难通过套利来谋取超额利润，从而投机行为也就越是难以奏效，从而市场的有效性越强。

有效市场的建设，在于增加市场的竞争性和信息的透明度，

消除市场操纵和内幕交易，减少证券市场本身的不确定性。随着市场有效性的实现，投资者的投资策略也将从赌消息、获取内部信息，转向进行真正的行业分析，构建有效的投资组合，进行长期投资，以此获得稳定的投资回报。

第三节 投资过程

投资过程是分析投资者如何进行投资决策的过程。投资者进行投资决策时，不仅要考虑预期收益，而且还要顾及所承担的风险，因此，对预期收益和风险的权衡是进行投资决策的基础。在此基础上，投资决策过程包括投资目标的制定、投资分析、投资组合的管理和投资组合的绩效评价。

一、投资决策的基础

（一）预期收益

预期收益是投资于某种金融资产事先预期在未来某个时期中的收益。它与实际收益是不同的，实际收益是投资在过去某个时期已取得的收益。而投资者投资于某种证券未来的收益是不确定的，其在未来的收益既取决于发行该证券的企业经营状况及其所在行业的发展情况，也受宏观经济状况，如总供给与总需求、利率水平、通货膨胀率等影响。同时，人们对未来收益的估计也不相同，它会受投资者家庭背景、受教育程度、所掌握的信息、心理因素等影响。因此，即使是对同一项投资，每个人的预期收益是不相同的。

一项投资的预期收益是各种状态下预期取得收益的加权平均数，在统计上，它等于收益这个变量的数学期望值，用各种状态下的预期收益与相应概率乘积以后求和。用公式表示为：