

目 录

第一章 资本、金融市场与投资	3
一、货币与资本	3
（一）货币	3
（二）资本	6
二、资本理论及其流派简介	9
（一）资本理论的发展脉络	9
（二）资本理论的主要流派	19

三、金融市场与投资概述	40
(一) 金融资产	40
(二) 金融市场	42
(三) 世界普通股市场	49
(四) 世界债券市场	52
(五) 货币市场	57
(六) 期货与期权市场	59
(七) 其他市场	60
(八) 投资的基本概念	60
(九) 交易机制概述	78
四、投资理论简介	83
(一) 投资组合理论	83
(二) 资本市场理论	84
(三) 期权定价理论与市场有效性理论	85
习题	87
第二章 投资背景与投资管理	93
一、金融环境	93
(一) 金融革命	93
(二) 金融行销	95

（三）利率自由化	96
（四）金钱游戏	98
（五）银行国际化	99
（六）金融证券化	101
（七）英国金融大革新	102
（八）自有资本比率	104
（九）景气循环	105
二、投资背景介绍	107
（一）时间的力量	107
（二）投资活动	108
（三）流动性	109
（四）减少决策	110
（五）策略的坚持	111
（六）利用风险	113
（七）界定风险	114
（八）变动的市场	116
（九）有效率的市场	119
（十）了解策略	123
（十一）定额摊还与定额分红	124
（十二）客户与经理人	124
（十三）评定投资绩效	125

(十四) 执行投资策略	127
三、投资管理概述	129
(一) 投资管理过程	129
(二) 资金管理行业的结构	133
(三) 投资管理中的道德问题	138
习 题	140
个案研究	143
迈阿密消防队员与警员退休金信托正选聘股票和债券管理人	143
第三章 如何加入证券市场	145
一、衡量价格的工具—市场指数	145
二、股票市场指数与平均数	146
(一) 道琼斯指数	146
(二) S&P 指数	147
(三) 价值线平均数	148
(四) 其他市场指数	148
三、买进与卖出	150
(一) 现金或信用账户	150
(二) 买长或卖短—问题就在这里	152
四、委托的形式	154

五、交易成本	156
六、税赋	157
(一)短期与长期利得与损失	157
(二)利得与损失的时机	159
七、个人投资或共同基金	161
(一)封闭式与开放式基金	161
(二)有负荷与无负荷基金	162
(三)选择适合你的基金	163
习题	165

第一章 资本、金融 市场与投资

一、货币与资本

（一）货币

1. 货币(money) 定义

货币在人类社会已经流通超过两千年，小至日常生活之食、衣、住、行，大至人类社会之演进都和货币有密切的关系。

早期人类以贝壳、石头、盐、金属等物质当作货币使用，演进至今日，则使用政府银行所发行的纸钞、铸币以及支票作为货币，其均具有一共同特性，即在某时期及某地区，能被普遍接受而作为支付的工具。因此，从本质上来讲，所谓货币，系指在某一社会中为大众普遍接受作为交换商品或劳务

的支付工具称之。

经济学定义的货币，包括大众手中的通货(currency)和在银行的支票存款余额。而实际上，货币供给量(money supply)的统计是指某一时点的货币数量而言。目前对货币供给量的计算有 M_1 及 M_2 两种方式。

$$M_1 = \text{通货净额} + \text{支票存款} + \text{活期存款}$$

$$M_2 = M_1 + \text{储蓄存款} + \text{货币市场共同基金}$$

一般而言，狭义的货币是指 M_1 ，广义的货币则是指 M_2 。

2. 货币的功能

货币是一种交换的工具，且具有以下四种功能：

1) 交换的媒介(medium of exchange) 在古代物物交换的社会(barter system)，是以物易物，例如以十公升的食盐换取一只羊，因此购买行为和销售行为必然同时发生，但有羊的人不一定需要食盐，造成交易的困难。如果以货币为交换媒介，则购买和销售即可分别进行，以物品或服务换成货币，再以货币购买所需的物品或劳务，解决了以物易物的困难，加速了经济活动的效率及成长，并促成现代工业生产过程中的精密分工及专业化。

2) 价值衡量(measure of value) 的标准 物物交换的社会中，没有一个共同的单位来衡量物品或服务的价值，造成交换比率的复杂及不便，增加交易的困难度。若以货币为衡量物品或服务的价值单位，则各种物品或劳务的相对价值均可借货币计算而得，便于计算各种支付、所得、资产、负债等经济行为。

3) 延期支付(defferred payment) 的单位 货币用来作为借贷行为的媒介，或将来偿付的标准，如甲向乙借 100 元，约定一年以后以 100 元归还。借贷的标的以货币为标准，而货币具有共同接受的衡量单位，使债权债务有一测度标准，解决延期支付的问题，并能推动信用经济之发展。举凡私人间之举债，政府发行的公债，公司发行的股票、公司债、银行的存款、定期汇

票及日常各类分期付款等，都属延期支付的债券，以货币单位来表示其价值。

4) 价值储藏(store of value)的工具 货币价值的储藏，即保持货币原有之购买力(purchasing power)。如前述，在物物交换的社会中，销售行为和购买行为同时发生，而在目前社会中，收入和支出的时点未必相同，因此平时必须把购买力贮存起来。而以货币为价值的储藏工具时，和物价之高低有相当关系，发生严重通货膨胀时期，货币的实质购买力下降，人们会倾向减少握存货币，而代之以实物，货币即失去做为价值储藏之功能；在经济安定繁荣时期，币值稳定，人们则倾向握存货币，以保持财富价值。故在一个经济平稳的社会里，物价无波动，抑或小幅波动，则货币作为价值储藏之功能便可充分发挥。可见，货币价值的稳定性，将影响货币价值之储藏功能。

3. 货币的特性

要使货币达到上述功能，需具有某些特质和属性(Attributes and Characteristics)。一般而言包括：

1) 价值稳定性(stability of value) 此项特性是货币之先决条件，货币价值若发生大幅波动，必将引起经济不安定，亦将丧失货币之部分功能。

2) 普遍接受性(general acceptability) 货币必普遍为大众所接受，否则不能成为货币，当货币因管理不当发生通货膨胀，而为大众所拒用时，即失去其为货币之特质及功能。

3) 分割性(divisibility) 交易的金额有大有小，货币须有可分割之特性，方能适应各种大小金额之交易需求。

4) 易于辨认与携带(recognizability and portability) 目前纸钞或硬币皆美观易辨认且不易仿造，而且纸币面额可以视需要增大，使货币携带更加方便。

5) 弹性供应(elastic supply) 货币供给量随社会经济之发展, 人口之增加, 配合实际需要, 作弹性调整, 使货币数量不至过多也不会太少。

(二) 资本(Capital)

1. 资本定义

凡以增加所有者的收入为目的蓄积的财物, 即为资本。资本可分为货币资本(money capital) 与财产资本(property capital)。

所谓货币资本乃指以货币或银行存款方式表示的资本, 是公司为了要购买新的资产, 而以货币形式所持有的资本, 即以营利为目的的货币; 财产资本则指以股票、债券或抵押单据等的所有权表示的资本。资本为清偿贷款的保障, 因此, 在调查交易对手的信用时, 除了其品性(character)、能力(capacity) 之外, 尚须对其资本加以调查。

2. 资本的功能

1) 联结生产要素, 形成现实的生产力, 推动价值的增值和积累

在市场经济条件下, 生产资料、劳动力及各类生产要素处于某种分离状态, 它们只有通过资本购买, 才能转化为现实的生产力。

2) 联结流通要素, 促进商品流通和货币流通, 实现剩余价值和分配剩余价值

流通要素从价值上看, 就是流通资本的存在形式。只有流通资本的投入才能实现流通要素的结合, 流通资本的根本职能在于通过促进商品流通和货币流通, 完成剩余价值的实现和分配。

3) 资源配置的职能

资本为了追求高利润率的投资场所, 就会不断从利润率低的部门转出, 转入高利润率的部门, 这必然带动资源从低利润率的部门转到高利润率的部门, 从而优化资源的配置。

4) 激励和约束的职能

为了追求超额利润，各企业必然努力改进技术，改善管理，降低个别成本，这是资本追求超额利润的激励功能。资本要取得较高的利润率，就要尽可能减少预付资本的投入和固定资本的占用，尽可能发挥现有资本的作用，提高资本的利润率；就要尽可能节约不变资本的支出，消除原材料方面的浪费和闲置现象；就要尽量压低工资、奖金的支出。这些方面，客观上形成了对企业行为的有效约束。

资本是一种稀缺的生产性资源，是投入生产活动的要素，一般分为物质资本、人力资本与金融资本。狭义的资本指物质资本(厂房、机器设备、存货)。资本这种生产要素与劳动和土地有所不同，劳动和土地一般是属于自然禀赋，而资本则是在经济过程中劳动和土地发生作用的产物。因此，劳动和土地通常被称为“初级”生产要素，资本则叫做“中间性”生产要素、人为的生产要素。人们利用迂回生产方法(指先用劳动和土地生产出暂时不能满足消费需要的生产资料或生产工具，即资本品) 比直接生产方法(指用劳动和土地直接生产出满足人们需要的消费品) 具有较高的生产率，这个较高的生产率是由于使用了大量资本的缘故。因此，利息就成了资本这种生产要素的收益。所以在西方经济学中，资本也必须是能够增值，而且是在运动中增值，并给这一生产要素所有者带来收益的。

3. 资本的特征

资本的基本特征主要有以下几点：

1) 资本的增值性

追求价值增值是资本的直接目的，也是资本最根本的特征。资本不同于货币的根本特征，在于它在运动中要带来剩余价值。如果资本不能在运动中带来剩余价值，也就不成其为资本了。

2) 资本的运动性

资本增值是在运动中实现的。运动性是资本的重要特征。资本的运动性表现在资本循环和周转的无限性以及资本向外转移的开放性两个方面：资本对于价值增值的无尽追求决定了资本不断地、周而复始地进行循环。资本运动的内容包括实物形式的运动（物质替换）和价值形式的运动（价值补偿）。资本运动具有跨行业、跨地区、跨国界的全面开放性，不断地促进资本增量和存量调整，促进结构的合理化和资源的优化配置。

3) 资本的竞争性

资本的增值本性决定了资本与资本之间必然要展开竞争。而当竞争一旦形成，对于资本的存在和运动又会转化为一种外在强制力。所以，竞争性既是资本内在属性的要求，又是面临外在压力的反应。资本在部门之间的竞争表现为生产不同种类产品的生产者之间的竞争。竞争的目的在于追求能取得高利润率的投资场所，竞争的手段是资本从利润率低的部门向利润率高的部门转移。竞争的结果是平均利润率和生产价格的形成，实现了等量资本要求等量利润的平等权力。

4) 资本的独立性和主体性

资本的存在形式和运动形式具有独立性的特点。微观资本要求有明确的利益和产权界区，要求独立承担起自负盈亏的责任。微观资本或个别资本独立地进行投资，表现为独立的利益主体，资本成为经济运动的一般主体或真正的主体。

5) 资本的开放性

在市场经济条件下，企业资本既可以自由地输入，也可以自由地输出。从企业资本的形成看，既有国内资本，也有国外资本；既有国有资本，也有法人资本和个人资本。从企业资本输出来看，它既可以从一种资本形态转向另一种资本形态，提高资本利润率，也可以向其他企业投资，参股、入股，以此来分散风险，发展壮大自己；既可以通过兼并、收购等途径，扩大企业

规模，也可以通过出售自己的部分产权来盘活存量资产，调整产品结构。这种开放性的特征，有利于资本的迅速积聚与集中，有利于资本规模的扩大与发展。

二、资本理论及其流派简介

资本的概念在人类社会早期的经济活动中就已萌发出来，然而真正系统科学的资本理论则是伴随着资本主义生产方式的产生与发展而逐渐产生和发展起来的。资本理论大致经历了古典的、现代的、当代的这样几个发展阶段，并且现已成为当代经济学中最重要的组成部分之一。本节首先将对于资本理论的历史发展过程做一概略的考察。然后再介绍几个主要理论流派。

（一）资本理论的发展脉络

1. 资本理论的起源

1) 资本理论的先导

在经济思想史上，不同时代以及同一时代不同流派的经济学家都曾对资本进行过探讨，他们的认识随着社会经济的发展而不断深化。最初，人们是在货币借贷关系中接触到资本问题的。例如在古希腊，亚里士多德就曾明确地将两种取财之道区分开来：其一是为满足使用价值或需要而进行交换，其二是为追求交换价值的积累而进行交换，即通过贷放货币而取得利息。他认为前者是自然和合理的，而后者则不是自然或违背伦理的。这里的后一种取财之道实际上反映的正是货币资本的运动。而资本一词(capital)的原义为本金也从词源学的角度证明了人们对资本最初认识的这种特点。那时人们是

直接从货币形态上来把握资本问题的，即把利息或生息能力归结为货币或金钱本身。因此，人们所理解的资本运动乃是最简单的货币资本的运动。

2) 重商主义的资本理论

中世纪晚期，西欧社会依稀地出现了资本主义生产方式的曙光。随着封建自然经济的日趋衰落和商品货币关系的日益发展，人们对于资本的研究与考察便自然地集中于商业资本的形态，从而形成了重商主义的经济学说。重商主义者虽然仍旧承袭了早期社会关于货币与资本相等同的思想，将货币视为财富的唯一来源和唯一形式。然而，重商主义者是从商人资本实践活动的观点或者说从商品资本流通过程的观点来考察货币资本的增值的，这使得他们能够在一定程度上将货币形态的资本与由货币所购买而最终为了出卖的商品资本区别开来。在这一时期人们已经不再拘泥于货币本身的增值能力，而将注意力逐渐转移到由货币所购买的东西所具有的增值能力上，这显示了人们对于资本的视野更加开阔了。

3) 休谟对资本理论的发展

继重商主义之后，近代著名的哲学家兼经济学家大卫·休谟对资本概念做了进一步的阐释。他用“存货”一词既指商品存量，又指货币总额，不过他明确地将单纯的货币投资与存量的生产使用即资本品区分开来，认为利息来源于前者，而利润则来源于后者。休谟的论述显示了将资本与生产过程联系起来进行考察的迹象，不过并不十分明朗。而真正的资本理论是必须经由系统的生产分析从而对于生产资本的考察才能建立起来的，这个任务历史地落在古典学派的肩上。古典学派生活于产业资本蓬勃发展的时代。商业资本孕育了产业资本。在商业资本所完成的原始积累基础上发展起来的近代工场手工业，经过一系列技术革新特别是以蒸汽技术为动力的产业革命，在不太长的时间内便演变成为以大机器为技术基础的现代工厂制度，这标志着资本主义生产方式的最终确立。只是在这时资本和资本关系才真正出现。这样的

客观经济条件很自然地便决定了古典学派能够从生产过程来系统地考察资本及其营运问题，把资本视为一种生产手段或用于生产财富的存量。概括地说，古典学派所考察的资本运动所包含的资本概念显然要丰富和深刻得多，它实际上表明资本乃是一种通过生产过程而不断增值的价值量，因而显示了产业资本已经成为主体的那个社会经济运动的本质特征。正因此，才使得古典学派在经济思想史上第一次提出具有科学价值的资本营运理论。

2. 古典经济学的资本理论

1) 重农学派的资本理论

古典学派中最先创造性地进行资本研究的是重农学派。重农学派根本改变了以往人们关于财富起源的看法，把经济研究的重心从流通领域转向生产领域。它主张农业生产是真正和惟一的生产领域，因而只有农业才是“纯产品”从而是社会财富的惟一源泉。从这一基本观点出发，重农学派集中考察了一种特殊的生产资本形式，即农业资本。例如，重农学派的创始人魁奈曾对农业资本进行了详尽的分析和研究。他认识到要进行大农业生产，必须首先投入各种物质资料，因而把资本称作“预付”。这种预付的最终目的是要生产纯产品，虽然他把纯产品武断地归因于自然，然而它在实际上还是隐约地体现了预付资本的某种职能，即体现为生产劳动的一种剩余。他又根据预付资本消耗和补偿方式的不同，将预付分为“年预付”与“原预付”两部分，前者为每年预付一次并且在当年补偿，后者为几年预付一次而不在当年全部补偿，从而实际上在资本理论史上第一次区分了固定资本与流动资本。这些反映了魁奈关于资本分析的新颖独创性。不仅如此，魁奈还对社会总资本的再生产和流通进行了分析，将社会再生产过程中错综复杂的各种关系用五根线联接十来个出发点和复归点而绘制出一张著名的“经济表”。经济表在经济思想史上破天荒第一次地对宏观经济的总体运动进行了分析，并取得了伟大的成就，它对于后来的宏观经济分析和均衡经济分析产生了深远意义和影响。

重农学派的另一个重要代表人物杜尔阁，继魁奈之后对于营运资本理论进行了更系统和更具一般性的分析。杜尔阁的理论具有较少的封建外观和重农色彩，因而更加切合于当时资本主义生产方式的实际情况。他虽然有时还使用“预付”一词，但更经常地是直接使用“资本”一词来代替预付。不仅如此，他已经不仅限于考察农业中的资本，而且还考察了制造业等等的预付资本。他分析了资本在不同行业的使用方式及其挣得的各种收入，从而相当完备地划分了资本主义社会各种基本收入范畴，诸如工资、利润、利息和地租等等。在杜尔阁的理论中，纯产品作为私有权的产物的特性显露出来，从而资本与雇佣劳动之间的关系更加明朗化了。另一方面，杜尔阁同时又为资本生产要素的理论提供了思想基础。

2) 亚当·斯密的资本理论

英国经济学家亚当·斯密在其巨著《国民财富的性质与原因的研究》（以下简称《国富论》）中系统地考察了包括资本营运理论在内的经济学理论的各个基本方面，在人类经济思想史上第一次建立起一个规模庞大的政治经济学理论体系，从而使自己成为古典经济学的伟大代表。

关于资本的定义，斯密认为，资本是为了生产而积蓄起来的财富，亦即积累起来以便供生产工人所使用的生产资料和生活资料。这个定义与重农学派的“预付”概念基本是一致的，不过更加一般化了。斯密分析了资本的来源及其积累的动机，指出，资本来自于勤劳和节俭，通过勤劳创造了财富，而通过节俭又把它们积聚起来。所以，资本家的收入通常都分为两部分，一是用于目前消费的部分，另一是积累起来以用作资本的部分。而资本家进行积累的根本动机，则是为了获取利润。他认为，资本家为了从劳动生产物的售卖或劳动对原材料增加的价值上得到一种利润，便把资本投在劳动人民身上，以原材料与生活资料供给他们，叫他们劳作。在此基础上，斯密进而考察了资本的构成与职能等问题。他明确地提出固定资本与流动资本两个概念，

并根据资本周转方式的不同而将总资本分为固定资本与流动资本两部分。值得注意的是，斯密把人们通过学习而获得的技艺和才能也视为固定资本的一部分，这显示了他关于人力资本的先驱思想。他还区分了资本的各种形态，诸如工业资本、商业资本以及借贷资本等等。关于资本的职能，他认为，资本的作用就在于推动和协助劳动，使生产得以进行。一般地说，流动资本通过预付而使劳动成为可能，固定资本则通过提高生产效率而使劳动更加便利，所以从后一方面看，资本积累也不单是导致劳动量的增加，而且还将提高劳动生产率。

斯密还注意到并在一定程度上考察了资本的出现对于国民收入分配以及社会阶级关系产生的重大影响。他指出，在资本积累与土地私有权发生以前，产品价值唯一地由耗费的劳动量决定，从而全部收入都表现为工资而归劳动者所有。然而当资本积累与土地私有权出现并且在社会经济关系中占支配地位以后，情况却不同了，这时资本所有者与土地所有者将不可避免地参与收入分配，因而产品在补偿工资以后还要出现剩余，即国民收入将要分解为工资、利润、地租三部分，从而劳动价值论部分地宣告失效。在斯密看来，资本乃是一种权力，它要求获取利润本是一种经济必然性，因此资本的出现便导致了国民收入分配格局的变化。与此相适应，便形成了近代资本主义社会所特有的三大阶级相互并存的结构关系。从这些思想中可以看出，斯密实际上理解到资本体现了一种社会经济关系，他不仅从技术经济的角度而且也从社会经济的角度来考察资本，把利润视为因资本出现而发生的对于总产品的一种扣除，即一种剩余，从而在经济思想史上第一次清楚地阐明了剩余价值的起源，第一个清晰地阐明了近代资本主义社会的基本分配关系与阶级关系。这是斯密资本理论的重要功绩。此外，斯密还探讨了三个阶级三种收入的动态变化问题。他指出，随着资本积累的进行和国民财富的增长，地租与工资将会增加，而利润率将会逐渐降低。不过，他又认为劳动生产率提高等因素

会在某种程度上抵消利润率下降的趋势，因而对于资本积累始终持着乐观的态度。

总之，斯密的资本理论无论在深度上还是在广度上都超过了重农学派，它的出现标志着系统的古典经济学资本理论的诞生。

3) 大卫·李嘉图的资本理论

另一位英国经济学家大卫·李嘉图是古典经济学的另一位伟大代表，他把斯密所创立的经济理论发展到最高峰，从而成为古典经济学的完成者。从资本理论方面来说，他关于资本的定义、划分以及职能等等基本观点也与斯密大体上一致，并无多少新意。然而，李嘉图的经济理论与斯密的相比又确实具有重要的特点。如果说《国富论》研究的对象是国民财富的总量，那么李嘉图的《政治经济学及赋税原理》研究的对象则是国民财富的分配。

李嘉图在正式考察分配问题之前，首先分析了价值问题。这是很自然的：为了精确地阐明国民收入如何在各阶级之间分配，当然必须首先解决计量标准问题，而这个计量标准又必须对于分配来说是“中立”的，即不因分配的变化而变化。然而令人遗憾的是，李嘉图并没有成功地解决这个问题。他最初是坚持劳动时间决定价值的原理，可是后来便发现了这一原理与平均利润率规律相矛盾，因为在固定资本耐久性不同以及固定资本与流动资本比例不同的情况下，根据劳动时间决定的商品价值（实际上是生产价格）将因利润率分配的变化而变化。这便使他陷入困惑，并促使他试图寻找一种不变的价值尺度，或一种使价值尺度不因分配而变化的条件。李嘉图虽然并没有最终解决这一难题，但是却为后人提供了重要启示，他关于分配因素对于相对价格影响这一思想成为后来的新剑桥资本理论的重要基础。

尽管没能解决不变价值尺度的问题，作为一种近似，李嘉图还是在劳动价值论的基础上研究分配问题。他像斯密一样，将国民收入划分为工资、利润、地租三个基本范畴，令其在工人、资本家、地主三大阶级之间进行分