

21世纪高等教育应用型系列教材

投资学

主编 张媛媛



同济大学出版社·上海

内 容 提 要

本书全面、系统地介绍了现有投资的基本理论与方法。全书共三个部分,分为十二章。第一部分为投资学基础(第一章至第三章),重点介绍投资内涵、投资流程、投资市场与投资工具等;第二部分为资本市场均衡理论(第四章至第八章),这一部分以马科维茨资产组合选择模型、资本资产定价模型、因素模型和套利定价推导风险资产的价格;第三部分为证券分析与估值(第九章至第十二章),该部分重点对固定收益证券、权益证券、衍生证券三大类金融投资工具进行估值。

本书可作为高等院校经济管理类各专业的教学用书,也可供社会其他人员培训、参考之用。

图书在版编目(CIP)数据

投资学 / 张媛媛主编. --上海: 同济大学出版社,
2018. 1(2023. 12 重印)
ISBN 978 - 7 - 5608 - 7595 - 8
I. ①投… II. ①张… III. ①投资学-高等学校-教
材 IV. ①F830. 59
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 316825 号

投资学

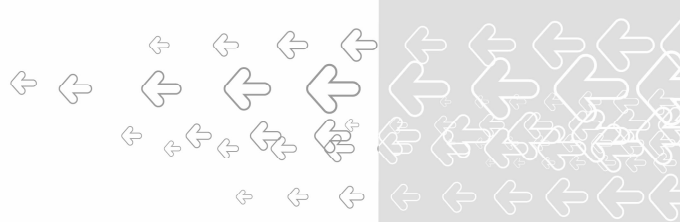
张媛媛 主编

责任编辑 李 雪 刘 睿 责任校对 徐春莲 封面设计 刘文东

出版发行 同济大学出版社 www.tongjipress.com.cn
(地址: 上海市四平路 1239 号 邮编: 200092 电话: 021 - 65985622)
经 销 全国各地新华书店
印 刷 大厂回族自治县聚鑫印刷有限责任公司
开 本 787 mm×1 092 mm 1 / 16
印 张 19.25 插页 1
字 数 468 000
版 次 2018 年 1 月第 1 版
印 次 2023 年 12 月第 4 次印刷
书 号 ISBN 978 - 7 - 5608 - 7595 - 8

定 价 55.00 元

本书若有印装质量问题, 请向本社发行部调换 版权所有 侵权必究



前言 Preface

随着我国金融市场改革的不断深化、资本市场多层次化建设的完善,以及社会财富和个人财富的增加,现代投资理论在我国得到迅速发展,投资已成为企业及个人参与社会的一项重要经济活动。如果想获得长期收益,投资专业化是必经之路。可是,投资专业化不能直接体现在当下的收益上,因此长期以来不受人们重视,也导致大部分个人投资者回报率较低。无论将来我国投资领域中个人投资者的比重是否会像全球其他市场那样下降,个人投资者掌握专业的投资方法都是获取超额回报的必要条件。

简单来讲,投资工具的类型主要有四种,分别是股票、债券、期货和期权。投资的专业内容主要来自以下三个方面:

(1) 对基本面的静态了解。其主要包括对企业的主营产品、企业所处的行业、宏观经济数据的理解。这是投资的基础。

(2) 对基本面变化趋势及规律的把握。现在的基本面是过去的基本面演变的结果,如果投资者够勤奋,市场的价格就能反映全部的信息。如果想要获得超额的回报,就必须对未来做出判断,这需要投资者了解所投资的产业是否是周期类产业。不同的产品、不同的盈利模式会直接决定企业未来的发展。

(3) 投资方法。长期而言,价格反映企业的价值;短期来看,价格会偏离价值。

针对每类投资工具,投资者都要思考以下六个基本问题:投资工具的基本特征是什么?可能得到的投资收益有哪些?可能存在的风险有哪些?什么因素影响投资价值?投资工具如何交易?如何在市场上操作该投资工具?

在高等院校经济和管理类专业中,投资学被列为重要课程之一。本书致力于帮助那些考虑进入投资管理这个极具竞争力的行业的投资者更好地理解投资领域。本书通过阐述投资学的基本原理和理论,着重于实践中的运用,而不是理论研究;提供主流投资工具的类型作为现实投资工具的模拟,通过真实的案例和学生的参与实践来传授重点内容;希望学生能够成为积极的参与者,而不是消极的接受者;使学生了解并掌握投资理论的核心内容 and 应用策略,以

II 投 资 学

培养学生的投资分析和决策能力。本书力求以通俗、简洁的语言阐述投资学的基本理论知识,并结合我国资本市场的具体情况辅助图表展开分析。

全书分三个部分,共十二章。第一部分是投资学基础(第一章至第三章),重点介绍投资内涵、投资流程、投资市场与投资工具等。第二部分是资本市场均衡理论(第四章至第八章),这一部分以马科维茨资产组合选择模型、资本资产定价模型、因素模型和套利定价推导风险资产的价格。资本市场均衡的基础是有效市场假说。第三部分是证券分析与估值(第九章至第十二章),该部分重点对固定收益证券、权益证券、衍生证券三大类金融投资工具进行估值。

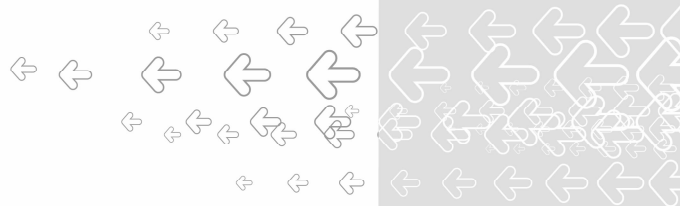
全书各章的学时分配如下:

内 容		学 时
第一部分	第一章 投资学导论	2
	第二章 投资市场	2
	第三章 投资工具	2
第二部分	第四章 投资收益与投资风险	4
	第五章 投资组合	6
	第六章 资本资产定价模型	6
	第七章 因素模型和套利定价理论	4
	第八章 有效市场假说和行为金融学	2
第三部分	第九章 债券投资分析	6
	第十章 权益证券投资分析	6
	第十一章 期货市场	4
	第十二章 期权市场	4
总学时		48

“知之非艰,行之惟艰。”投资能力的获取不能依赖知识的灌输,还必须经历实践—感悟—总结—升华这样一个认知、循环的过程。本书在编写过程中,参阅了大量相关文献和资料,从国内外相关理论和实践的研究中获得很多灵感。在此,向有关作者表示诚挚的敬意!

由于编者水平有限,本书难免存在疏漏和不足之处,敬请广大读者批评指正。

编 者



目 录 Contents

第一章 投资学导论	1
学习目标	1
名人名言	1
引导案例	1
第一节 投资学概述	2
第二节 投资流程	6
第三节 市场参与者	10
第四节 风险收益的权衡	13
关键概念	14
本章小结	14
本章习题	14
第二章 投资市场	17
学习目标	17
名人名言	17
引导案例	17
第一节 金融市场	18
第二节 证券市场的功能	20
第三节 证券市场的分类	21
第四节 股票市场指数	30
第五节 股票价格的修正——除权和除息	32
第六节 证券市场的交易机制	35
关键概念	37
本章小结	37
本章习题	38

第三章 投资工具	41
学习目标	41
名人名言	41
引导案例	41
第一节 货币市场工具	42
第二节 固定收益证券	44
第三节 权益型证券	46
第四节 证券投资基金	52
第五节 衍生证券	55
关键概念	57
本章小结	57
本章习题	58
第四章 投资收益与投资风险	61
学习目标	61
名人名言	61
引导案例	61
第一节 投资收益	63
第二节 投资风险	67
第三节 投资收益和投资风险的关系	75
关键概念	77
本章小结	77
本章习题	77
第五章 投资组合	82
学习目标	82
名人名言	82
引导案例	82
第一节 投资组合的收益和风险	83
第二节 最优投资组合	92
第三节 马科维茨模型	103
关键概念	105
本章小结	106
本章习题	106
第六章 资本资产定价模型	112
学习目标	112
名人名言	112
引导案例	112
第一节 资本资产定价模型原理	113
第二节 资本资产定价模型的应用	124

第三节 资本资产定价模型的局限性	127
关键概念	128
本章小结	128
本章习题	128
第七章 因素模型和套利定价理论	133
学习目标	133
名人名言	133
引导案例	133
第一节 证券收益的因素模型	134
第二节 套利定价理论	141
第三节 套利定价理论与资本资产定价模型比较	146
关键概念	147
本章小结	147
本章习题	147
第八章 有效市场假说和行为金融学	151
学习目标	151
名人名言	151
引导案例	151
第一节 股价随机漫步	152
第二节 有效市场假说	152
第三节 有效市场假说的争论	159
第四节 行为金融学	162
关键概念	165
本章小结	166
本章习题	166
第九章 债券投资分析	170
学习目标	170
名人名言	170
引导案例	171
第一节 债券的合理估价	172
第二节 债券价值分析	175
第三节 利率期限结构理论	185
第四节 债券的风险管理	188
关键概念	195
本章小结	195
本章习题	196
第十章 权益证券投资分析	203
学习目标	203

名人名言	203
引导案例	204
第一节 宏观经济分析	205
第二节 行业分析	212
第三节 权益证券估值模型	213
第四节 财务报表分析	225
第五节 技术分析	235
关键概念	247
本章小结	247
本章习题	248

第十一章 期货市场 253

学习目标	253
名人名言	253
引导案例	253
第一节 期货市场的发展	254
第二节 期货合约基本知识	256
第三节 期货合约的基本功能	257
第四节 期货合约要素	258
第五节 期货的交易机制	258
第六节 期货市场策略	263
第七节 期货价格的确定	265
关键概念	268
本章小结	269
本章习题	269

第十二章 期权市场 274

学习目标	274
名人名言	274
引导案例	274
第一节 期权市场的发展	276
第二节 期权合约基本知识	276
第三节 美式期权分析	280
第四节 期权价格变动的影响因素	286
第五节 期权策略	287
第六节 看涨 + 看跌平价关系	290
第七节 类似期权证券	293
关键概念	295
本章小结	295
本章习题	296

参考文献 301

第一章

投资学导论

学习目标

掌握投资的概念、分类及投资流程；
了解实物投资与金融投资的区别；
熟悉金融市场的主要参与者；
能够权衡风险和收益。

名人名言

老鹰与小鸡，老鹰盘旋于上，寻找机会，小鸡专注于几粒小米而不顾及箩筐的危险。

短期股市的预测是毒药，应该把它们摆在最安全的地方，远离儿童及那些在股市中行为像小孩般幼稚的投资人。

——沃伦·巴菲特

引导案例

让实体经济兴起来^①

近年来，面对经济下行压力，实体经济遇到不少困难。例如，一些行业产能过剩，盈利水平下降，企业税费负担较重，又面临融资难、融资贵、劳动力成本上升等问题。同时，一些资金或在金融体系内空转，或追逐炒作部分资产。有些制造企业，好几百人辛辛苦苦干一年，

^① 百合. 让实体经济兴起来[N]. 人民日报, 2016-12-19(18). (有改动)

盈利还不够在一线城市买套房,自然会让专注于实体经济的人心寒。很多人担忧,这样下去,谁还会投资实体经济?谁还有心思创业创新?对于经济运行存在的“脱实就虚”苗头,必须保持高度警惕,拿出扎实有效的措施,让实体经济真正实起来、兴起来。

着力振兴实体经济,如何摆正与虚拟经济,特别是金融资本的关系,是一个不容回避、亟待处理好的问题。金融是现代经济的核心,担负着为实体经济“输血”的重任,实体经济想要根深叶茂,离不开金融资本的“给养”。同样,金融资本的发展也不能天马行空,无论是股市、风投还是理财,这些金融活动都是建立在实体经济的根基上,离开了这个根基,就是空中楼阁。两者互相促进、共同发展,才能取得双赢。要坚持虚拟经济服务实体经济的本质要求,防止资本过度流向虚拟经济,造成实体经济空心化。

问题:分析金融资产与那些实实在在为消费者提供产品和服务的实物资产之间的关系以及金融资产在发展经济中的作用。

投资决策离不开选择:你应该花掉收入还是把它存储起来?如果选择存储起来,那么就面临第二个决策,即如何处理这些储蓄。每位储蓄者都要决定如何投资这些当前未使用的资源。你可以根据自身的财务目标选择多种资产构成的投资组合,如股票、债券、基金或衍生产品等长期证券,以及储蓄等短期资产。理解如何买卖证券、如何估计证券价值、如何构建投资组合是本书的重点。

第一节 投资学概述

投资必须要有目标,没有目标的投资就像一艘没有舵的船。储蓄和积累资产有多种理由,如支付购置房屋的首付,支付子女的教育费,维持退休后的养老、医疗开销等。不管出于何种理由,人们都需要构建投资组合,而不是花掉所有的当期收入。

一般来说,中国人打理钱财的主要途径有以下几种:

- (1) 本金安全、可以随时转换为现金、利息收入稳定的银行储蓄。
- (2) 资金的使用时间比较明确,如为维持退休后的开销或为支付子女的学费购买的保险产品。
- (3) 规避通货膨胀的有效工具——黄金。
- (4) 能够分享中国经济蓬勃发展成果的股票和基金。
- (5) 可以吸纳大量资金且前景看好的房地产和艺术收藏品。
-

当你决定通过上述一种或者多种途径来充分发挥结余资金的效能时,就走入了投资领域。

面对琳琅满目的投资产品,人们更多地将目光锁定在股票、债券、基金及衍生产品上,这是因为:

- (1) 投资股票、债券等证券产品的资金门槛较低,与房地产投资、艺术品投资等相比,具有极大的成本优势,特别适合中小投资者。
- (2) 投资者可以在各种财经媒体上较为方便地获得投资股票等所需的重要信息。在投

资市场上迅速完成股票、债券等证券产品的交易活动。

(3) 买卖股票等证券产品所需的交易费用通常比其他投资产品低很多,其他投资产品还需要一些其他费用,如艺术品需要投保来控制盗窃、火灾等风险,贵金属的保管则需要租用银行保险柜等。

(4) 股票、债券、基金等证券产品的长期收益率与其他投资产品的收益率相比较高。

虽然证券产品拥有投资便捷性和长期高盈利性等特点,但是证券产品价格变动极其频繁,投资证券产品较投资其他产品更为复杂。因此,要想做好证券投资,需要具备独特的眼光和洞察能力。

一、投资的概念

每门学科都有自身的术语,投资学也不例外。有些术语很生动,如牛市和熊市;有些术语具有描述性,如发行市场和流通市场。下面主要介绍投资的基本概念。

投资(investment)是指投入当前资金或其他资源以期望在未来获得收益的行为。例如,人们购买股票并期望这些股票在未来给他们带来收益,补偿与这项投资相对应的货币时间价值和风险。花费在学习上的时间也是一项投资,人们放弃当前的休闲时间或是通过工作可以赚得的收入,期望未来的职业生涯目标可以更高,以补偿当前所付出的时间和努力。尽管这两类投资在很多方面并不相同,但它们具有一个共性,即投资者牺牲现在有价值的东西以期望未来获益。

美国著名学者威廉·夏普将投资定义为“未来获得可能的、不确定的值而在当前做出的确定的现值牺牲”。滋维·博迪将投资定义为“放弃当前现金或其他资产承诺以在未来获得预期收益”。《大不列颠百科全书》将投资定义为“对预期未来可以产生收益的资产,在某一时期内进行的收入交换过程……因此,放弃本期消费,以获得未来更大的回报”。

从投资的定义可知,投资活动需要考虑的两个主要因素是投资收益和投资风险。

(1) 投资者进行投资,是因为他们预期会获得收益。由于延期消费,投资者期望在将来能够获得的收益比期初投入更高。投资的总收益就是投资者获得的金额。收益的形式可能是收入,如股利和利息;也可能是资本升值,如资产价格上升。并非所有的资产都能同时提供收入和资本升值,如某些股票不支付当期股利,但是价值却会上升;储蓄不会升值,它们的收入只包括利息收入。

收益经常以百分比表示,如年收益率,是指投资获得的实际年收益与成本之比。在购买资产之前,投资者认为该资产的预期收益将高于风险类似的其他资产的预期收益。如果没有这种预期,投资者就不会购买该种资产。当然,已实现收益率与预期收益率可能大不相同,这就是风险因素。

(2) 风险是实现预期收益的不确定性。风险的来源有经济、政治、科技、心理等诸多方面,投资者必须愿意承担这些风险,以实现预期收益。让渡现行货币使用权是当前发生的、确定的,而未来回报则是不确定的,其不确定性本身就是一种风险。投资者放弃当前消费进行投资,首先面对的就是物价在延期消费期间的变动风险。绝对安全的投资不存在,即使相对安全的储蓄投资也会涉及这类风险。例如,通货膨胀率超过储蓄的利率,投资者就会遭受购买力的损失。

二、投资的分类

1. 按照投资的运用方式分类

按照投资的运用方式不同,投资可以分为直接投资和间接投资两类。

直接投资(direct investment),是指资金直接投入投资项目的建设或购置而形成固定资产和流动资产的投资。

间接投资(indirect investment),主要是股票投资和债券投资,投资者用积累起来的货币购买股票、债券等有价值证券,从而分享发行这些有价值证券的公司进行投资后带来的收益。

2. 按照投资对象分类

按照投资对象不同,投资可以分为实物投资和金融投资两类。

实物投资(real investment),是指投资主体的投资标的物为土地、厂房、机器设备、贵金属及人力资源等生产要素,通过这类投资活动可以获得用于生产或创造的资源,即资本形成。

金融投资(financial investment),是指投资主体的投资标的物为货币价值形态表示的资产,如股票、债券、基金、金融衍生产品、银行存款、外汇等金融工具,通过在金融市场上交易金融工具获取一定数量的收益。

实物投资与金融投资既有联系,又有区别。

(1) 实物投资与金融投资的联系。金融投资是实物投资发展到一定阶段的产物。机器化大生产出现之前,生产者主要依靠资本积累进行生产再投入,实物投资占主导地位。当实物投资无法满足生产活动的巨额资金需求时,金融投资便应运而生。资本主义大生产所需的资金主要依靠金融投资来获得。金融投资最初是对实物投资的一种补充,随着市场的不断扩展最终拥有自己的独立运行方式。

(2) 实物投资与金融投资的区别。实物投资是对现实的物质资产的投资,它的投入会导致社会资本存量和生产能力的直接增加,并可以直接增加社会物质财富或提供社会所需的服务。实物资产看得见、摸得着、用途广泛、价值稳定且具有一定投资收益。金融投资所形成的资金运动是建立在金融资产的基础上的,投资于证券的资金通过金融中介转移到企业部门。金融投资者对实物资本是间接拥有的。相对于实物资产,金融资产具有无形抽象、投资收益高、风险大、价值不稳定等特点。

三、实物资产与金融资产

投资所形成的资产可以分为实物资产和金融资产。一个社会的物质财富最终取决于该社会经济的生产能力,即社会成员创造产品和服务的能力。这种生产能力是经济中实物资产的函数,如土地、建筑物、机器及其可用于生产产品和服务的知识。

实物资产包括一些有形的财产,如房地产、飞机、机器等,这些资产由营业公司(如房地产开发公司、飞机租赁公司、制造商等)持有。许多机构投资经理通过直接投资(实物资产的直接所有权)和间接投资(实物资产的间接所有权),将实物资产加入他们的投资组合。虽然投资实物资产可以获得可观的收入,但是直接投资实物资产要求以高额的管理成本来保证这些资产被有效维护和利用。因此,实物资产的异质性、低流动性及巨大的管理成本使得它

们不适合大多数投资者。

与实物资产相对应的是金融资产,如股票和债券。这些证券的载体只不过是几张纸或更多是一些计算机录入的条目,它们并不会直接增加一个经济体的生产能力。但是,这些证券代表了持有者对实物资产所产生的索取权。金融资产通常可分为三类:固定收益型金融资产、权益型金融资产和衍生金融资产。固定收益型金融资产又称债务型证券,承诺支付固定的收益流或按某一特定公式计算的现金流。例如,公司债券发行人向债券持有人承诺每年都可获得固定的利息收入,除非债券发行人宣告破产,否则债券持有人将获得固定收益。权益型金融资产又称普通股或权益证券,代表了证券持有人对公司的所有权。权益型金融资产的持有人没有被承诺任何的特定收益,但是他们可以获得公司分配的股利,并按相应的比例拥有对公司实物资产的所有权。如果公司运营成功,权益价值就会上涨;如果公司运营失败,权益价值就会下降。因此,权益投资的绩效与公司运营的成败密切相关。衍生金融资产又称衍生证券,它的价值取决于其他资产的价格。衍生证券的主要用途之一是规避风险,或者说将风险转移给其他方。在现实中,投资者利用衍生证券规避风险的现象非常普遍。衍生证券还可以用于高风险的投机活动,然而一旦投机失利,就会造成巨额损失。尽管这些损失引起投资者越来越多的关注,但这只是一种意外,衍生证券已被普遍作为一种风险管理工具来使用。

即问即答:下面的资产是金融资产还是实物资产?

A. 专利权 B. 租赁合同 C. 客户友好 D. 大学教育 E. 5 美元的票据

实物资产为经济创造净利润,而金融资产仅仅确定收入或财富在投资者之间的分配。投资者可以在即期消费和投资之间进行选择。如果选择投资,可以通过购买各种各样的证券来投资金融资产。投资者从企业中购买证券,企业就可以将筹集到的资金用来购买实物资产,如厂房、设备、技术和存货等。因此,投资者投资证券的收益最终来源于企业用这些证券所筹集的资金购买实物资产所产生的利润。实物资产决定经济中的财富,金融资产仅代表投资者对实物资产的索取权。

拓展阅读

多家机构入局,共享单车受资本热捧^①

资本搭上共享单车

2017年2月20日,共享单车平台摩拜单车宣布再次获得D轮后新融资,新引入新加坡投资公司淡马锡(Temasek)的股权投资,同时领投摩拜C轮的高瓴资本再次追加投资。摩拜方面透露,自2017年1月初至2017年2月,其已累计融资超过3亿美元。

嗅觉灵敏的资本从不缺少激情,在2016年整体“资本寒冬”的格局下,共享单车领域资本的热度不减。根据投资界对公开信息的整理,2016年已披露融资消息的创业公司共11家。其中,仅2016年下半年,融资额就超30亿元人民币,入局资本多达30家。

^① 杨毅. 多家机构入局,共享单车受资本热捧[N]. 金融时报,2017-02-23.(有改动)

在 2016 年, ofo 完成了 5 次融资, 摩拜单车完成了 4 轮融资。而在 2017 年的第一周内, 摩拜单车重磅宣布获得 2.15 亿美元 D 轮融资。

伴随着融资规模扩大, 其商业模式也渐渐浮出水面。分析人士表示, 目前共享单车的收入主要包括使用租金收入、押金形成资金沉淀收入、后期的广告收入和大数据的出售收入等, 随着盈利模式的不断成熟及用户规模的不断扩大, 共享单车前景可期。

不过, 分析人士指出, 目前过高的单车生产成本、运营调度支出、人为及自然因素的单车损毁率三大因素导致共享单车品牌盈利困难, 后续的降低单车成本、提升运营效率及拓展多元增收渠道有望成为破除盈利困境的关键。

未来市场潜力大

在解决“最后一公里”出行方面, 共享单车经济实惠、使用便捷。业内人士称, 每使用一个品牌的共享单车, 人们仅需要交纳 99~300 元的押金, 即可通过二维码扫描等方式解锁一辆停在随机地点的自行车, 且单车最低消费仅仅 0.10 元/次, 门槛与费用都较低。除此之外, 单车实行即开即走, 不限制骑行范围, 大大解决了因担心盗窃而选择停车地点困难的难题。

共享单车在逐步改变人们出行习惯的同时, 也意味着其背后巨大的市场潜力。据国泰君安证券研究所统计, 目前我国共享单车需求量约 1 000 万辆, 蕴藏着 281 亿元的市场, 加上上游的单车、车锁制造及下游的大数据、导流等增值服务领域, 产业链价值可达千亿元规模。

根据第三方数据研究机构比达咨询日前发布的《2016 中国共享单车市场研究报告》, 截至 2016 年年底, 中国共享单车市场整体用户数量已达到 1 886 万人, 预计 2017 年, 共享单车市场用户规模将继续保持大幅增长, 年底将达 5 000 万用户规模。

第二节 投 资 流 程

投资流程是指投资者从提出投资目标和要求, 到取得投资收益的全过程, 是动态的、连续的过程, 具体包括五个主要环节: 确定投资目标、进行投资分析、构建投资组合、修正投资组合和评价投资绩效, 如图 1-1 所示。

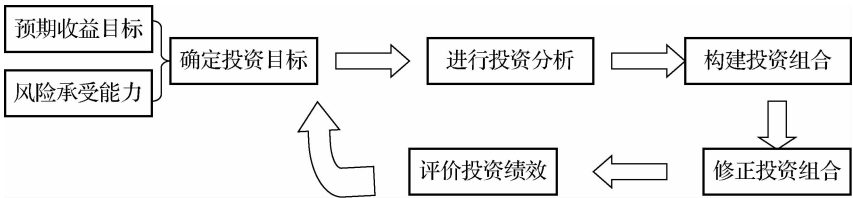


图 1-1 投资流程

一、确定投资目标

提到投资目标,首先要回答的问题是为什么要投资。唯一合理的答案是:今天的投资是为了明天获得更多。换句话说,投资就是推迟消费。人们选择等待而不是现在消费是因为人们希望未来可以消费得更多。

另一个投资者最为关注的问题是要承担多大的风险。大部分投资者都是风险厌恶者,这意味着在其他条件相同的情况下,他们不喜欢把自己暴露在风险下。更高的收益与更大的风险是联系在一起的,风险和收益是成正比的。对于风险容忍度高的投资者,投资收益目标相应较高;而对于风险规避型的投资者,投资收益目标相应较低。因此,在制定投资目标时,投资者必须平衡收益目标和风险承受度。

个人投资者的风险承受程度受他们承担风险能力和承担风险意愿所影响。有些投资者之所以承担更多的风险是因为更大的投资组合或更长的时间跨度;而有些投资者很适合承担风险,他们却不愿意承担。所以,风险承受度由投资者承担风险的能力和意愿共同决定。对于风险的态度取决于个人偏好,可以参考证券网站上的“风险偏好”测试。填好每个选项,系统会自动显示投资者的风险偏好。

除了对待风险的态度,投资者策略还会受到以下各种投资限制:

- (1) 资金,特定类型的投资一般都会有最低的资金限制。
- (2) 时间段,即投资者计划投资的时间。
- (3) 流动性,即资产出售的难易程度。
- (4) 税收,高税收会促使投资者寻求有税收优惠的投资策略,低税收会使投资者专注于税前收益。

二、进行投资分析

确定投资目标后,为选择合适的投资对象,必须对投资工具进行分析,即进行证券分析。证券分析的方法有基本面分析和技术分析两类。

1. 基本面分析

基本面分析认为金融资产的内在价值等于该资产所产生预期收益的现值。证券分析必须首先考虑各种证券的特性及影响证券的因素,其次选择证券的定价模型对证券价值进行估算。将估算的证券价值与目前的市场价格相比较,确认哪些证券的价格被高估或被低估。如果证券的真实价值低于现行市场价格,表明该证券价格被高估,对已持有该证券的投资者而言应该卖出证券;如果证券的真实价值高于现行市场价格,表明该证券价格被低估,未持有该证券的投资者可以买入该证券。

2. 技术分析

技术分析的理论基础是证券价格过去的变化可以用于预测价格未来的变化。技术分析师用一系列指标来反映证券的价格模式,他们相信这些价格模式反映了投资者对众多经济、政治、心理因素不断变化的态度。套用过去的价格波动模式来确定现在价格趋势的做法是建立在趋势和模式会再次出现的基础上的。

 拓展阅读

三类股民博弈

从价值投资的角度来看,所有投资者的收益都来自企业价值的增长,股价的波动和大盘的涨跌不过是收益在不同投资者之间短期的随机转换。投资者越在意,往往越难拥有,就像电影《满城尽带黄金甲》中周润发对周杰伦讲的那句台词:“皇位迟早是你的,但你不要抢,要抢,我就不给你。”所以,对投资者来说,只要企业盈利存在,回报就一定存在,投资者只需耐心等待。但是,如果投资者总是眼红别人手中的股票,总是后悔已经错过的上涨机会,总是抢进抢出,那么盈利反而会越行越远。

《西游记》是中国古典长篇小说四大名著之一。唐僧的三个弟子悟空、八戒、沙僧是大家耳熟能详的人物。在现实生活中,大家都能将他们对号入座。例如,沙僧就是一名普通基层员工,能力不强,也没什么进取心;而八戒则不同,他虽然能力不强且怕吃苦,为达到目的有时难免用歪招,但是他懂得与人相处,也有进取心;悟空是能力强的业务骨干,缺点是不与他人合作,大局观不强。所以,领导最喜欢的是八戒,最倚重的是悟空,最放心的是沙僧。股市生态中,也有类似的三类股民:一是沙僧,特点是没经验,容易被人欺骗;二是八戒,为了获得短期超额利润,往往采用不正当手段,如内幕信息或操纵股价;三是悟空,理性投资者,他们希望通过投资获取合理收益。三类参与者在股市中的互动有不同的结局。如果沙僧遇到八戒,沙僧收益最低,八戒收益最高;如果八戒遇到八戒,他们都无收益。而悟空希望获得一个合理的收益,虽然这种收益没有八戒遇到沙僧时的高。如果悟空遇到八戒,会和沙僧一样获得最低负收益,八戒则会获得最高收益;如果悟空发现对方是八戒,他要么选择远离,要么在以后遇到时以其人之道还治其人之身。

如果股市中有足够多的沙僧,那么收益最高的是八戒;而八戒的数量越多,悟空的收益就越低。所以,在一个有大量新股民进入的牛市中,理性投资者的收益很可能是不会高的。当然,随着八戒超额盈利,其数量越来越多,但物极必反,随着沙僧被八戒消耗殆尽,悟空通过不断识别而远离八戒,当市场中最后只剩八戒和悟空时,八戒的收益就成为零,而悟空就获得了合理收益。这时候的市场一般是熊市,市场出现割裂,即八戒和八戒在一起,悟空和悟空在一起。

三、构建投资组合

根据投资目标,在证券分析的基础上选择与投资者风险承受能力相适应的投资工具或者投资组合。投资工具可以分为股票、债券、基金、金融衍生产品、不动产、商品等。投资组合就是几种不同资产或投资的组合。现代投资组合理论认为,通过投资组合可以有效降低投资的非系统风险,实现风险和收益的最佳配置。投资者在构建投资组合时,需要做出两种决策,即资产配置决策和证券选择决策。资产配置决策是指投资者对这些资产大类的选择;证券选择决策是指在每一大类中选择特定的证券。

四、修正投资组合

投资者的投资组合确定以后,通过出售现有证券并购入新证券,或者投入额外资金扩大投资组合规模,或者出售证券缩小投资组合规模,都可以使原来的投资组合重构。

保持经常性的检查和定期评价并及时修正是取得良好投资收益的关键。随着时间的推移、经济环境的变化,当前投资组合目标的实现会受到影响。同时,投资目标也会随时间的推移而改变。当调整的成本小于修正带来的收益,就有必要对原组合进行调整。

在投资实施过程中,有两种管理策略可供选择,即积极型管理和消极型管理。如果投资者认为市场无效,存在被市场低估的证券,那么就会通过掌握所有最新信息和方法选择被低估的证券,以此跑赢大盘,获得超额收益,此法称为积极型管理。如果投资者认为市场上的证券价格已经反映了所有可得的信息,市场是有效的,其采取分散化投资策略就可最大限度地分散风险,此时只需要简单地模仿市场指数构建投资组合即可,此法称为消极型管理。

分散化投资策略,是指将资金分散投资在不同类型的证券上,一些证券价格下降的损失可以被另外一些证券价格上涨的收益所弥补,从而获得稳定的收益。可用下面的模拟投资来分析分散投资的优越性。

假设将资金等比例投资在未来价格大幅上涨和大幅下跌各占 50% 可能的 10 只股票上,并且这些股票的价格涨跌相互独立。那么 10 只股票全部大跌的可能性是多少? 10 只股票至少有一只大涨的可能性是多少? 当一只股票出现远远超过预期的大涨后,对整个投资收益的影响是什么? 这是一个概率问题。10 只股票全部大跌的概率为 $0.000\ 976\ 56(0.5^{10})$, 是典型的小概率。在 10 只股票中至少有一只大涨的概率为 $0.999\ 023\ 44(1-0.5^{10})$, 可能性非常大。股价大跌的极限是零,即损失全部本金,而股价大涨理论上没有极限,可以是 200%,也可以是 500%,甚至是 1 000%,这就使某只股票超预期大涨的收益可以远远弥补其他股票大跌所造成的损失,从而极大地提高整个投资组合的收益率水平。分散化投资的最理性状态无疑是全球投资,即投资者不仅可以投资本国股票,而且可以投资众多外国股票。一些国家(主要是发达国家)的投资者有这样的机会,尽管他们在某些国家(包括在中国)的投资由于这些国家的货币不能自由兑换而必须采取 QFII 形式。中国只有极少数投资者能够借助 QDII 间接进入海外市场,绝大多数投资者被限制在本土市场。即便如此,中国投资者仍须高度重视和充分利用分散投资来降低风险。

五、评价投资绩效

进行投资的目的是要达成投资者期初设定的投资目标,而投资目标能否达成依赖于投资流程的最后一个步骤——评价投资绩效,投资者需要在投资周期结束后对投资组合进行风险和收益两方面的评估。现代投资组合理论提供了评估风险调整业绩的指标,如特雷诺比率和夏普比率等。



拓展阅读

沃伦·巴菲特——坚定的价值投资者

沃伦·巴菲特的投资理念主要有三个特点。首先,他持有的基本上是龙头股,如比亚迪,基本上是中国民营汽车的佼佼者。巴菲特从来不买业绩比较差的企业。其

次,他要在大环境比较差的情况下去购买,这时候价格会比较便宜。例如,在1987年股灾之后的第二年,他买入了观察几十年的可口可乐;在2008年的金融危机之后,他选择了投资高盛而不是美林。如上所述,他只青睐龙头公司。最后,巴菲特喜欢购买能够保持良好的盈利水平的企业。用巴菲特自己的话来说,就是他看好的对象都是具有“护城河”、有行业垄断地位的公司,如“吉列剃须刀”等,而不会购买周期性的股票。为了寻找这些好股票,他可以耐心等待数十年。例如,他在5岁时第一次喝可口可乐,其后50年内他一直观察这家公司。1986年,当可口可乐生产的樱桃可乐成为伯克希尔股东年会上的指定饮料时,他仍未买进。直到1988年,巴菲特才开始买入,1989年更是大手笔增持,总投资额超过10亿美元。

这样的投资被巴菲特比喻为一系列“商业”击球行为。他认为,要取得高于平均水平的业绩,必须等到企业进入最佳击球方格里才挥棒。有时,并非投资者认识不到“好球”的来临,但是困难之处在于投资者总是忍不住要挥棒。如果投资者经常对“坏球”挥棒,那么他们的业绩也会因此受到影响。

第三节 市场参与者

纵观整个金融市场,主要有五类参与者,即个人投资者、企业、政府、金融中介和证券监管机构。

一、个人投资者

个人通常是净储蓄者,他们购买那些需要筹集资金的企业所发行的证券。其在上市场投资的目的主要是对闲置资金进行保值、增值。个人投资者的特点是:资金量较小,投资能力有限;注重收益的同时,对资产变现要求较高。个人投资者一般通过证券经纪人或购买投资基金间接参与证券市场。

二、企业

企业是净借款者,他们筹集资金并将其投资于厂房和设备。这些实物资产所产生的收益用于向投资者支付回报。企业可以作为机构投资者,将自己闲置的资金进行短、中、长期投资,以获得额外收益;企业还可以通过投资股票实现参股、控股,借此获得股息收入,甚至实现企业的战略性并购。

三、政府

政府参与证券投资的目的主要是调剂资金的余缺和进行宏观调控。政府既是借款者,又是贷款者,主要取决于税收收入和政府支出之间的关系。当政府税收收入低于政府支出时,政府通过发行短期国库券、票据、债券向公众募集资金填补财政赤字。中央银行将公开市场操作作为货币政策手段,通过政府债券或金融债券的买卖,影响货币供给量,实现宏观调控。

四、金融中介

1. 金融中介的概念和优点

家庭希望用储蓄进行有价值的投资,但是,大多数家庭的财务资产规模过小,直接投资很困难。首先,有意提供贷款的小型个人投资者不可能在地方报纸上刊登公告来寻找理想的借款人;其次,个人贷款者不可能通过多样化的借款者来降低风险;最后,个人贷款者没有能力评估并监督借款者的信用风险。为解决上述问题,金融中介发展起来,成为联系借款者和贷款者之间的桥梁。金融中介常常能够使买方和卖方在不知晓对方是谁的情况下从交易中获利。

商业银行是金融中介的代表。银行将吸收的存款贷给其他借款者,支付给储户的利率与向借款者所收的利率之差成为银行的利润来源。这样,借款者和贷款者无须直接联系,银行起到了中介作用。其他类型的金融中介还包括投资公司、保险公司、信贷机构等。这些机构在发挥中介职能时具有以下共同优点:

- (1) 通过聚集小投资者的资金可以为大客户提供贷款。
- (2) 通过向众多客户贷款可以分散风险。
- (3) 通过大量业务来储备专业知识,并可以利用规模经济和范围经济来评估、监控风险。

2. 金融中介机构的主要职能

下面简要介绍一些金融中介机构的主要职能。

(1) 商业银行。商业银行将资金从储户和投资者转移给借款者。一方面,储户和投资者并不用直接与借款者签订合同,仅管理这些贷款就可以从中受益(以利息、交易服务、股息或者资本增值的形式);另一方面,借款者也不用寻找相信他们还款意愿的投资者就能获得所需要的资金。这是一个双赢的局面。

商业银行是以经营存、贷款为主要业务,以营利为目的的金融机构。商业银行的资金来源主要是各项存款(活期存款、储蓄存款、定期存款等)、各种非存款性借款,以及银行资本金和利润积累。商业银行在投资过程中将安全性放在首位,而将盈利性放在其次。商业银行在金融市场上既是资金供给者,又是资金需求者;既是金融市场的主体,又是金融市场的媒介。

(2) 投资银行。投资银行为大多数企业提供咨询,帮助它们安排诸如首次公开发行证券和股权再融资等交易,并从中抽取佣金。投资银行通过帮助企业发行诸如普通股和优先股、短期和长期债券的证券来为它们的经营融资。投资银行的另一个作用是帮助企业识别和收购其他企业(如兼并、收购等)。同时,投资银行还向投资者提供证券经纪服务和资产管理服务,并运用自有资金在资本市场上进行投资或投机。



拓展阅读

商业银行与投资银行的区别

尽管在名称上都冠有“银行”字样,但实质上商业银行与投资银行之间存在明显的差异,具体如表 1-1 所示。

表 1-1 商业银行和投资银行的比较

项 目	商业银行	投资银行
本源业务	存、贷款	证券承销
功能	间接融资,并侧重短期融资	直接融资,并侧重长期融资
主要利润来源	存、贷款利差	佣金
经营方针与原则	追求收益性、安全性、流动性三者结合, 坚持稳健原则	在控制风险前提下更 注重开拓
监管部门	中央银行	主要是证券管理机构

(3) 保险公司。保险公司通过保险合同(保单)来帮助个人和企业抵消他们所关注的风险。这些合同提供的保险可以用于对冲潜在的损失。常见的保险合同有汽车保险、火灾保险、人寿保险、责任保险、医疗保险、盗窃保险和灾害保险。

保险公司是金融中介,因为它们联系了保险合同买方和投资者、债权人,以及愿意承担保险风险的再保险者。保险买方将从中受益,因为它们不用寻找就能轻易地将风险转移给愿意承担这些风险的机构。

保险公司持有充分分散化的保单组合,这使所有人都能受益。高度分散的保险合同组合的损失率比单个合约要低得多。对于诸如汽车保险的合约,在保单之间的损失相关性很低,多样化确保了大型保险组合的金融表现非常可观,所以持有这种保险组合不会有较大的风险。由于投保者不必为补偿承包人承担的风险(由于预期损失可预测,所以风险较低)支付很多保险费,所以他们也能获益。

(4) 投资基金。投资基金又称共同基金或证券投资基金,是指在证券投资信托制度下,采用专业的证券投资信托公司发行受益凭证的方式,募集公众投资者资金,并将资金管理权授予专业投资管理人进行运作,投资于金融工具。共同基金购买股票、债券、商业票据、商品或金融衍生工具,以获得利息、股息或资本利得。共同基金通过投资获得的利润由投资者和投资管理人分享。出资者按出资比例获得投资收益并承担投资风险,投资管理人则按照协议规定获得相应收益。

五、证券监管机构

加强和改善市场监管是完善社会主义市场经济体制的迫切需要。我国社会主义市场经济体制已经初步建立,但仍存在不少问题,主要是市场秩序不规范,以不正当手段谋取经济利益的现象时有发生;生产要素市场发展滞后,要素闲置和大量有效需求得不到满足并存;市场规则不统一,部门和地方保护主义仍然存在;市场竞争不充分,阻碍优胜劣汰和结构调整;等等。这些问题不解决,完善的社会主义市场经济体制难以形成,迫切需要加强和改善市场监管。

《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)规定:“国务院证券监督管理机构依法对证券市场实行监督管理,维护证券市场秩序,保障其合法运行。”《证券法》中所称国务院证券监督管理机构是指中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”),它是全国证券期货市场

的行政主管部门。依据有关法律、法规,证监会在对证券市场实施监督管理中履行查处股市内幕交易、逆市场策略调节等职责。

第四节 风险收益的权衡

投资者投资是为了获得预期的未来收益,但是这种收益很难准确地预测。所有的投资都伴随着风险,实际获得的收益总是偏离投资期初人们预期的收益。如果其他条件都相同,投资者会偏向于期望收益最高的投资。但是“天下没有免费的午餐”这句话告诉人们,其他条件不可能相同。要获得更高的收益率,就要承担更大的投资风险。如果不承担额外的风险便可以获得更高的期望收益,那么投资者会疯狂抢购这些高收益资产,结果则是其价格大幅度攀升。此时,投资者认为这些资产价格过高,投资吸引力下降,原因是购买价格越高,期望收益越低。类似地,如果收益和风险相互独立,那么投资者会抛售高风险资产,导致这些资产价格下跌,直至跌到它们有足够的吸引力可以再次纳入投资组合中。因此可以得到这样的结论,证券市场中风险收益权衡,高风险资产的期望收益率高于低风险资产的期望收益率。

基于投资收益和投资风险的密切关系,投资者进入投资市场时,就必须明确自己希望获得多高的投资收益,能够承担多大的投资风险。研究表明,绝大多数投资者在处理风险和收益的关系时都表现出风险厌恶倾向,即当收益一定时,投资者倾向购买风险较小的投资产品。人们将这些投资者称为风险厌恶型投资者。受财力、精力、阅历等影响,风险厌恶型投资者可以分为高风险厌恶、中等风险厌恶和低风险厌恶三类。

(1) 高风险厌恶投资者的投资风格保守,不愿意承担本金损失的风险,不愿意冒风险获取额外收益。

(2) 中等风险厌恶投资者的投资风格稳健,愿意并能够承担资产价格的短期波动,期望承受一定的投资风险来获取较高的投资收益。

(3) 低风险厌恶投资者的投资风格激进,愿意并能够承受资产价格的大幅波动,期望通过承担较大比例的本金损失的风险以获取高额投资收益。投资者可以自测风险厌恶程度的高低。

当詹姆斯·托宾获得1981年诺贝尔经济学奖时,一名记者请他用简单通俗的语言概括自己的研究成果,托宾说:“不要将所有鸡蛋放在一个篮子里。”1990年诺贝尔经济学奖的获得者哈里·马科维茨是“不要将所有鸡蛋放在一个篮子里”的资产配置学派的真正创始人。马科维茨给出了投资者如何建立最佳资产投资组合的方法,它能在给定预期收益的情况下实现风险最小化或在给定风险的情况下实现预期收益最大化。但是,投资大师巴菲特说:“‘不要将所有鸡蛋放在一个篮子里’是错误的”,他认为投资应该像马克·吐温建议的那样,要放在同一个篮子里,然后小心地看好它。

这两种截然相反的理论就是为了区分是要真正地分散风险,还是仅仅为了降低风险。当存在非系统性风险时,通过资产组合投资可以规避大部分的这类风险。问题是个人投资者资金有限,如何才能实现分散风险呢?结果可能是规避了风险,却得不到收益。所以,现代股票投资中一个重要的降低风险的策略是专注很少的几只股票,了解它们的习性,关注它们的基本面。

**关键概念** >>>>

投资(investment)	直接投资(direct investment)
间接投资(indirect investment)	实物投资(real investment)
金融投资(financial investment)	实物资产(real assets)
金融资产(financial assets)	
固定收益型金融资产(fixed-income financial assets)	
权益型金融资产(equity financial assets)	
衍生金融资产(derivative financial assets)	
基本面分析(fundamental analysis)	技术分析(technical analysis)
资产配置(asset allocation)	证券选择(security selection)
积极型管理(active management)	消极型管理(passive management)
金融中介(financial intermediary)	投资银行(investment bank)

**本章小结** >>>>

作为投资学课程的导论,本章主要对投资的概念、投资流程、市场参与者、金融系统的功能、风险和收益的权衡进行论述。

本章包含以下要点:

- (1) 投资是指投入当前资金或其他资源以期望在未来获得收益的行为。
- (2) 按照投资的运用方式,投资可以分为直接投资和间接投资。按照投资对象不同,投资可以分为实物投资和金融投资。投资所形成的资产可以分为实物资产和金融资产。
- (3) 实物资产创造财富,金融资产代表对财富的索取权。也就是说,金融资产决定如何在投资者之间分配实物资产的所有权。
- (4) 金融资产通常可分固定收益型金融资产、权益型金融资产和衍生金融资产三类。
- (5) 投资是指投资者从提出投资目标和要求,到取得投资收益的全过程,是动态的、连续的过程。投资流程包括五个主要环节:确定投资目标、进行投资分析、构建投资组合、修正投资组合和评价投资绩效。
- (6) 纵观整个金融市场,主要有五类参与者:个人投资者、企业、政府、金融中介和证券监管机构。
- (7) 绝大多数投资者在处理风险和收益的关系时都表现出风险厌恶的倾向,风险厌恶型投资者可以分为高风险厌恶、中等风险厌恶和低风险厌恶三类。

**本章习题** >>>>**一、单选题**

1. 假如某投资者是一个风险偏好者,那么他最该选择()。
- A. 股票 B. 基金 C. 债券 D. 现金

2. 以下各项对金融资产的说法正确的是()。
 - A. 其对某国生产能力有直接贡献
 - B. 其对某国生产能力有间接贡献
 - C. 其对某国生产能力既有直接贡献也有间接贡献
 - D. 其对某国生产能力既没有直接贡献也没有间接贡献
3. 衍生证券的价值()。
 - A. 取决于相关证券的价值
 - B. 不可能被计算
 - C. 与相关证券的价格无关
 - D. 由于近期的滥用和负面宣传,这些工具的价值已得到提升
4. 投资者持有证券是为了取得收益,但持有证券也要冒损失的风险。所以,收益是对风险的补偿,风险与收益成()关系。
 - A. 正比
 - B. 反比
 - C. 不相关
 - D. 线性
5. 以下各项关于投资银行的说法正确的是()。
 - A. 其在股票发行和投资者之间起到中介作用
 - B. 作为顾问,其帮助企业分析财务需求,为新发行的证券寻找买主
 - C. 其从储户手中接收存款,并将它们贷给企业
 - D. A 和 B 均正确

二、应用题

1. 假设你发现一只装有 100 亿美元的宝箱,请回答以下问题:
 - (1) 这是实物资产还是金融资产?
 - (2) 社会财富会因此而增加吗?
 - (3) 你会更富有吗?
 - (4) 你能解释你回答(2)(3)时的矛盾吗? 有没有人因为这个发现而受损呢?
2. 假设全球的房价都涨了一倍,请回答以下问题:
 - (1) 社会为此变得更富有了吗?
 - (2) 房主更富有了吗?
 - (3) 上述两个问题的答案一致吗? 会不会有人因为这种变化变得更糟?
3. 投资流程主要由哪几部分组成?
4. 金融市场的参与者有哪些? 哪些是净储蓄者? 哪些是净投资者?

三、案例分析

股市欢迎怎样的人^①

长期以来,A 股散户比例过高,专业机构持股和成交量占比较小被认为是市场投机性强的重要原因。所以,吸引长期机构入市一直是市场发展的关键点。保险作为资金实力较雄厚的机构,其入市不但能为股市提供源源不断的“弹药”,还有利于推动市场规模成长和结构改善。在很长一段时间里,股市对保险资金完全持欢迎态度。从 20 世纪末允许保险购买基

^① 午言,股市欢迎怎样的人[N],人民日报,2016-12-12(18).(有改动)

金,实现间接入市,到开闸保险资金直接入市,再到不断提高入市资金比例的上限,市场都是当作重大“利好”。

从保险一方看,获准入市后的很多年里,并不显山露水。直到近两年,保险行业资产规模迅速扩张,又遭遇市场收益率水平不断下行的“资产荒”。如何管理运用好庞大的保险资金,找到收益与风险匹配的资产成为保险业迫切需要解决的问题。上市公司中有不少是估值合理、业绩稳定的,保险机构对其股票买入力度不断加大。险资对股市这一投资渠道越来越倚重,其在市场中的存在感也迅速上升。

如此看来,股市需要险资,险资需要股市,本该是“双赢”局面。现实情况却是,这一两年,部分机构风格激进、动作猛烈,不断挑动市场神经,客观上已引起监管层、相关上市公司、部分投资者的不满和排斥。

从一个受欢迎的角色变得饱受质疑、引发争议,这与部分机构的所作所为大有关系。此类行为是否“擦枪走火”、监管上如何更好规制还有待明确。退一步说,即使这些行为合法、合规,但是既然成为市场的一分子,而且是备受关注的大机构,就不能忽视在市场中与别人的相处之道。如果被贴上姿态凶猛、我行我素、兴风作浪的标签,就不会得到认同。顾及各方诉求,为市场贡献正能量才能找到属于自己的位置,成为真正被股市接纳的投资者。

要做稳健投资者,而不是短线投机客。保险资金来到股市,就是为了投资回报,这一点无可厚非。但作为体量庞大的机构,应坚持稳健审慎原则,其收益主要应来自上市公司经营业绩和成长价值,而不是短期暴利。反观近期一些机构,打起市场存量资金的主意,频繁短炒、快进快出,在零和博弈中从别人口袋里快速“掏钱”。普通小投资者这么做情有可原,大机构也采取如此散户化的操作模式,既非长久之计,也不会受其他投资者“待见”。

要做价值发现者,而不是题材制造者。机构是专业化投资者,无论是投资理念还是专业水平,相比而言都更有优势。市场整体能否形成价值投资、理性投资的大风气,机构的导向作用更大。应当说,近些年来,大部分保险资金都投向了经营基本面稳定、分红派息率高的优质股票。然而,最近也有一些机构采取了“买而不举”策略,买入比例达到近5%的举牌线位置,然后通过各种渠道放出风声,制造“举牌”概念,吸引投资者跟风。这种做法的出发点究竟是什么,不免令人生疑。

可以做举牌者,但不能做搅局者。恶意收购、门口的野蛮人……这些词汇听起来都有些贬义。事实上,“野蛮人”的存在并非没有积极意义,其高超资本运作技巧和强大资本整合能力会让上市公司现有管理层不敢有丝毫懈怠,时时刻刻想到被并购的风险。这种“威胁”的存在,能够促进市场效率提升,也是产业结构调整的市场驱动力。然而,无论是哪种类型的收购,都要以资源的更高效配置为前提。在并购过程中,必须充分考虑各自的专业优势,考虑公司经营的延续性、稳定性。如果一味“霸王硬上弓”,最终毁掉了一家好企业,那就成了搅局者。至于为了一己私利,把上市公司当作工具,想通过各种资本游戏“坑”其他股东,就更不能让人容忍。

思考:区分投资与投机,思考保险资金在资本市场中的作用。