

占领现代投资学科的前沿阵地

——评《证券投资》

张 华 莉

一个有效的资本证券市场对于发展中的经济体系有着举足轻重的作用。它有利于存量资产的重组和增量资产的扩张,通过价格信号,从而导致产业结构的调整,促使资源的优化配置。另外,证券市场的规范化发展,同时又是现代企业制度建立与完善的前提条件。因此,证券市场的发展与完善是建立我国社会主义市场经济体系不可或缺的部分。自1981年国家恢复发行国库券以来,我国的证券市场已经有了14年的历史。经历了14年的风波曲折,人们愈加迫切要求一个完善而有效的市场和良好的投资环境。证券投资的实践向理论工作者提出以下两个方面的现实问题:其一,如何规范中国的证券市场;其二,如何向广大投资者提供切实有效的方法,最大限度地回避风险,提高收益。中国证券市场的成长需要科学和规范化的理论来指导,而已有数百年历史的西方国家证券市场以及由此而形成的以证券投资为主体的西方投资学无疑对我们具有利用和参考价值。西方投资学经历了萌芽、形成和发展,至今已步入它的成熟和完善阶段,并以一门独具特色的学科的态势进入西方高等学府金融院校的科学殿堂。因此,随着我国证券市场的逐步成长,坚持以马克思主义的基本原理和方法为指导,积极地吸收和借鉴西方成熟的投资理论和实践经验,加快促进我国证券市场规范化建设显得愈加迫切和必要。由武汉大学青年学者胡昌生编著的《证券投资》(武汉出版社1994年10月出版),科学、辩证地吸收了西方国家证券投资的精华部分,结合中国证券市场存在的现实问题,较全面、系统地阐述了现代证券投资的最新研究成果,是近年来国内见到的“证券投资”类著作中富有新意和特色、不可多得的一部力作,它对于推动中国证券市场的发展及完善有重要的参考价值,值得一读。

该书篇幅不长,只有21万余字,但内容丰富精炼,涵盖面广。全书分为16章,内容包括证券市场的组成与管理,各种投资工具及其定价,证券投资组合管理及绩效测定等几大方面。

从整体上来看,全书具有以下几方面的特点:

第一,体系结构科学合理。全书按照“设定投资目标——评估投资机会——建立投资组合——进行积极或消极的管理——绩效测定”这一投资过程展开论述,这一结构既符合逻辑顺序,又便于读者学习掌握。因为投资者是带着一定的投资目标进入证券市场的,对纷繁芜杂的投资机会只有在进行充分的风险与收益评估的基础上才能合理利用,从而建立有效的投资组合。因投资者偏好、素质及策略的差异,其投资管理则呈现积极与消极的特点,绩效评定则是对投资目标与实际投资效果偏离程度的分析。风险与收益则是隐含在全书中,贯穿全书内容的一条主线,全书所有内容的论述都紧紧围绕风险与收益进行。这样就把握住了证券投资的本质和核心问题。从金融学的角度来看,“风险与收益是金融证券估价的最核心因素,对这两要素点的精确揭示一直是金融投资理论致力追求的目标。”证券市场的许多重要因素,包括各种金融工具,如权益证券,固定收益的证券,期货与期权;证券投资管理,包括各种资产的定价,影响价格的诸因素,以及投资的绩效测定等都统一于这两个最简单、最基本的要素内。所以,该书紧紧围绕风险与收益展开论述,其体系结构严谨科学,没有陷于因囿于知识性的介绍而导致的散乱无序的状态。

第二,起点高,内容新颖。该书内容包括各种证券、证券市场、证券投资组合的一些基础知识,如证券投资的管理等。作者对这些知识性的内容采取的是精辟简练、抓住其核心实质进行表述的方式。对世界各国

证券投资界流行的三种投资分析法,作者根据它们的作用进行了有效的取舍。基本分析法和 technical 分析法在理论上似乎完美无缺,但在实际应用中却漏洞百出,对很多实际问题无法解释和解决。而现代投资理论分析方法是西方证券市场和投资理论发展到成熟阶段的必然产物,较之前两种分析方法而言,后者是相对完善的一种分析方法。本书作者基于对证券投资发展趋势和方向的深刻认识,以其独到见解,倾尽笔墨,系统地阐述了现代投资理论的分析方法,而对前两种分析方法只是一笔带过。该书不同于一般性的知识普及读物著作,起点之高,内容之新颖,使该书能从众多的证券类著作中突兀而出,且具有相当的学术价值。

该书对现代投资理论分析方法描述得甚为充分。如对资本资产定价这一重要内容,作者除了深入浅出,全面地介绍了马可维兹的投资组合理论外,还对1990年诺贝尔经济学奖的获得者夏普的单因数投资组合分析模型和米勒的股利分析模型进行了论述,从而使证券资产的定价模型形成了“资本资产定价模型——因素模型——套利定价模型”一个有机的整体;又从深层分析影响股价因素的“管理决策与价值”,“投资基金的管理与测定”等。这些都是现代投资理论分析方法的重要组成部分,是近年来西方证券界研究成果中的精华。在西方成熟的证券市场中,这些理论都已被无数次证明是行之有效的。对这些前沿学术成果的吸收,一方面表明了作者占有资料的全面性、先进性,另一方面也说明了作者严谨踏实的治学态度,这对一个从事证券投资教学及研究的青年学者而言,无疑是难能可贵的。我们有充分的理由相信,该书的出版对有志于我国证券投资研究的人士会有所启迪。

第三,表达方式上定性 with 定量相结合,大量运用了定量分析方法。这也是本书有别于其他同类著作的最大特点之一。本书所有内容的表述都借助了定量分析手段,如对风险和收益的表述,众多金融工具的特征、各种金融资产的定价模型、投资组合的管理与绩效测定等都运用了数学模型和数学方法。大量的图表也是作者偏好的工具之一,全书图表共有近百幅。数学和图表的运用使得分析更为明确、生动和具体。由于诸多方面的原因,我国证券学术界在证券投资研究中很大程度上偏重于定性分析,习惯于文字性的表述,很少采用定量分析方法。分析手段的不足,导致我国证券投资研究水平大大落后于西方国家,而且研究成果往往缺乏操作性。西方经济学家在经济学研究中熟练地运用定量分析手段,通过数学演算、经济计量模型和几何图表对证券投资的理论和实践进行清晰而准确的刻画,不仅增加了研究的深度,而且研究成果也具有实用价值。从现实情况看,证券投资学由于现代高新技术及先进的计算机网络技术等大量尖端科技成果的介入,带来了机遇与挑战。一方面,这些高新技术的运用加速了证券投资的发展,另一方面,也对证券投资学提出了更高的要求,要求证券投资学走出单纯理论研究的樊篱而成为一门可实际操作运用的科学,它所阐述的理论和方法可以通过各种计算机软件成为贴近现实的事物。因此,定量分析方法势必成为我国证券投资研究必不可少的手段。换言之,证券投资学没有数学和现代高新技术的介入就不能发展。本书作者注重将定性 with 定量有机地结合起来,在定性描述的基础上,大量且成功地运用了数学和图表等定量工具进行分析。这样,出现在我们面前的证券投资学已经不仅仅是对证券投资进行原则性判断和说明的一门学科,而是一门实实在在给人明确答复的科学,它对重要投资决策与问题的论证是缜密科学的,给出的答案也是精确的。毋庸置疑,《证券投资》的出版对推动我国证券投资的规范化发展具有重要意义。

第四,内容规范、风格朴实。全书并没有对所有西方有关证券投资的研究成果采取统而兼收的作法,而是在科学、规范和服从于全书整体结构安排,以及有利于我国证券市场建设利用和借鉴的原则指导下进行了合理的选择。同时,全书风格朴实,没有故弄玄虚的高深或人云亦云的吹捧或贬斥,对各种理论的阐述持辩证、科学、严谨的态度。风格朴实的特点使得该书避免了因所述内容的前沿和表述方法的量化而导致的晦涩难懂的缺憾,也使得该书不仅可作为高等院校的专业教材,还可供对证券市场有一定基础知识的人士学习参考。

该书不足的是,全书在行文上给人一种仓促和拘束之感,在一些问题的表述上显得过于精练,这使得没有一定的专业基础知识和数学功底的人学起来未免有些吃力,影响了它的读者范围。但这并不妨碍它是我国国内目前有关证券投资的著作中一本力作的地位。