



高等院校经济学管理学系列教材

Security Investment

证券投资学

林 青 / 主编

高等院校经济学管理学系列教材

证券投资学

林 青 主 编

李凌洁 程 炼 赵海涛 副主编



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/林青主编.—上海:上海财经大学出版社,2015.9

(高等院校经济学管理学系列教材)

ISBN 978-7-5642-2233-8/F·2233

I. ①证… II. ①林… III. ①证券投资-高等学校-教材 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 184909 号

☐ 责任编辑 陈 佶

☐ 封面设计 张克瑶

ZHENGQUAN TOUZIXUE

证 券 投 资 学

林 青 主 编

李凌洁 程 炼 赵海涛 副主编

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

同济大学印刷厂印刷装订

2015 年 9 月第 1 版 2015 年 9 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 17.5 印张 448 千字

印数:0 001-4 000 定价:38.00 元

前言

在过去 20 多年的演进历程中,中国资本市场的发展已经取得了长足的成效,证券投资在我们的生活中扮演的角色越来越重要。大而言之,进行证券投资是为了适应国际国内经济形势发展的需要,小而言之,它是国民进行个人投资较为实用的一种方式。本书力求在体系、内容和形式上推陈出新,围绕证券市场的基础理论和业务运作,阐述该领域最新的理论发展,详细深入地介绍各知识点,努力做到既全面地反映西方成熟证券市场的运行机制和运行规律方面的理论,又紧密结合中国证券市场的实际发展情形,引导学生形成全球化的视野,在学习专业理论知识的同时关注中国证券市场改革的实践。

本书是根据教育部课程改革的要求,在参考国内外大量同类教材的基础上,结合近年来我国证券市场与证券投资活动的最新发展进程进行编写的,适合于投资学、金融学、经济学等相关专业的教学,能满足各层次学生的课程需要,还可为证券从业人员及证券投资者提供学习参考。

全书分为十六章。第一、二、三、四、五、六章为证券投资基础知识,主要对证券投资概述、股票、债券、证券投资基金、金融衍生工具、证券投资主体等内容进行了介绍;第七、八、九章为证券投资的基本分析,主要对证券投资的宏观经济分析、证券投资的产业周期分析、公司财务分析等内容进行了介绍;第十、十一、十二章为证券投资的技术分析,主要对证券投资技术分析概述、证券投资技术分析理论方法、技术指标等内容进行了介绍;第十三章主要介绍了证券投资理论的相关内容;第十四章从证券交易程序方面进行了介绍;第十五章从不同国家的角度对证券市场的监管进行了介绍;第十六章单独列为一章对证券经典案例进行了分析介绍。

本书在结构安排和内容设计上具有如下特点:

第一,突出全面性。本书在内容的选择上,尽量对涉及的知识点面面俱到进行介绍,以期让读者了解到更多相关内容的概况。

第二,突出基础性和实用性。本书在编写的过程中,力求深入浅出,对于一些难度大、晦涩难懂的内容予以舍弃,注重对证券投资基础知识、基本方法及理论思想的把握。

第三,突出同步性。本书对学习内容的介绍都与当前的基本理论与关键技术保持一致,在编写过程中更新了相关数据,注重有关业务的基本表述及发展进程,做到与证券市场的发展同步。

第四,突出易教易学性。本书的编写充分尊重教学规律的要求。为便于教学,每一章都有本章重点内容、本章概念及思考题,体现了教材的易教易学性。

第五,突出案例教学的重要性。本书在每一章中都设计了相关案例,通过案例分析以激发读者对知识的学习兴趣和学习的主观能动性,提高剖析能力,从案例中得到启示,进而帮助读者提升对于全书内容的理解与掌握。

本书的编写参考了国内外相关学者的观点、资料及学术研究成果,我们从中获得了许多灵感、重要素材及相关数据,详情参见参考文献,在此,编者向他们致以诚挚的谢意。具体编写分工:文华学院林青老师负责第二、三、四、十二章,东莞理工学院城市学院李凌洁老师负责第五、十、十一、十三章,文华学院程炼老师负责第六、七、八章,赵海涛老师负责第一章,林青、李静负责第九、十五、十六章,文华学院林青老师、代薛铃负责第十四章、附录。还有文华学院和湖北第二师范学院的闻静、周姝、马小卉、章海军、李静、卢其玲、曲奥琳、黄圆、何欣、王烜、袁田、吕章榕、杜睿、张侦琪、孙思、袁媛等同学参与了资料收集工作。由于水平有限,加之时间仓促,难免会存在错误、遗漏或不足之处,恳请各位读者不吝赐教,我们将在再版时加以修订和完善。

编者

2015年6月

目 录

前 言

第一章 证券投资概述	1
第一节 证券投资的含义	1
第二节 证券投资的产生与发展	7
第三节 证券投资的功能、理念和策略	11
本章概念	15
思考题	15
第二章 股票	16
第一节 股票概述	16
第二节 股票的价值与价格	24
第三节 影响股票价格的因素	25
第四节 普通股票与优先股票	31
本章概念	33
思考题	33
第三章 债券	34
第一节 债券概述	34
第二节 政府债券	38
第三节 公司债券和金融债券	40
第四节 国际债券	45
本章概念	48
思考题	48
第四章 证券投资基金	49
第一节 证券投资基金概述	49
第二节 证券投资基金的分类	54
第三节 证券投资基金的当事人	60
第四节 证券投资基金的投资收益、风险与信息披露	64

本章概念	71
思考题	71
第五章 金融衍生工具	72
第一节 金融衍生工具概述	72
第二节 金融期货概述	76
第三节 金融期权概述	78
第四节 权证概述	81
第五节 可转换债券	82
第六节 存托凭证	84
第七节 资产证券化与证券化产品	86
第八节 结构化金融衍生产品	89
本章概念	92
思考题	92
第六章 证券投资主体	93
第一节 机构投资者	93
第二节 个人投资者	99
本章概念	102
思考题	102
第七章 证券投资的宏观经济分析	103
第一节 宏观经济分析概述	103
第二节 宏观经济运行对证券市场的影响	110
第三节 宏观经济政策与证券市场	112
本章概念	116
思考题	116
第八章 证券投资的产业周期分析	117
第一节 产业的生命周期	117
第二节 产业生命周期理论	120
第三节 产业周期性在证券市场上的表现	125
第四节 行业特征分析	128
本章概念	129
思考题	129
第九章 公司财务分析	130
第一节 财务分析概述	130
第二节 财务分析指标	133

本章概念	140
思考题	140
第十章 证券投资技术分析概述	141
第一节 技术分析的理论基础	141
第二节 市场行为的四个要素:价、量、时、空	146
本章概念	150
思考题	150
第十一章 证券投资技术分析理论方法	151
第一节 道氏理论	151
第二节 支撑压力	158
第三节 股票形态分析	163
第四节 BOLL 指标	169
本章概念	172
思考题	172
第十二章 技术指标	173
第一节 技术指标概述	173
第二节 市场趋势指标	176
第三节 市场动量指标	179
第四节 市场大盘指标	181
第五节 市场人气指标	184
本章概念	186
思考题	186
第十三章 证券投资	187
第一节 证券投资组合管理	187
第二节 风险资产的定价	196
第三节 资本资产定价模型	200
第四节 套利定价理论	205
第五节 期权定价理论	208
本章概念	213
思考题	213
第十四章 证券交易程序	214
第一节 证券交易程序概述	214
第二节 开户程序概述	215
第三节 委托买卖	217

第四节 竞价与成交·····	223
第五节 交易的清算与交收·····	227
第六节 网上交易操作·····	228
本章概念·····	232
思考题·····	232
第十五章 证券市场监管 ·····	233
第一节 美国·····	233
第二节 中国香港·····	237
第三节 英国·····	241
第四节 新加坡·····	244
第五节 中国·····	247
本章概念·····	252
思考题·····	252
第十六章 证券经典案例 ·····	253
第一节 中科创业股票操纵案·····	253
第二节 德隆事件·····	258
第三节 大庆联谊财务欺诈案例·····	263
第四节 银广夏案例·····	266
附录:股市常用术语 ·····	268
参考文献 ·····	271

第一章

证券投资概述

本章重点内容

- ✓ 证券投资的含义
- ✓ 证券投资的产生与发展
- ✓ 证券投资的功能、理念和策略

学习目标

- 掌握证券投资的含义、特征、分类
- 理解证券投资的功能

第一节 证券投资的含义

一、证券

(一) 证券的含义

证券投资即有价证券投资(Quoted Securities Investment),是一种狭义的投资,指企业或个人用积累起来的货币购买股票、债券等有价证券,借以获得收益的行为。对金融机构而言则是指以有价证券为经营对象的业务。证券投资对象主要是政府债券、企业债券和股票。

证券是指各类记载并代表一定权利的法律凭证。它用以证明持有人有权依其所持凭证记载的内容而取得相应的权益。从一般意义上来说,证券是指用以证明或设定权利的书面凭证,它表明证券持有人或第三者有权取得该证券拥有的特定权益,或证明其曾经发生过的行为。它本身具有合法性,其所包含的特定内容也具有法律效力。如股票、债券、本票、汇票、支票、保险单、存款单、借据、提货单等各种票证单据都是证券。

(二) 证券的特征

证券具有两个基本特征。

1. 法律凭证

证券所反映的是某种法律行为的结果,对其的发行、持有、使用以及证券所包含的全部内容都必须符合相关的法律规定,其代表的权利依法受到相应的保障。

2. 书面凭证

证券一般采用书面的形式或者与书面形式具有相同法律效力的形式,并且具有一定的格

式,必须按照特定的格式进行书写或制作,券面上载明有关法律法规所规定的全部必要事项。

(三)证券的分类

按照不同的划分标准,可以将证券分为不同的类型(见图 1-1)。

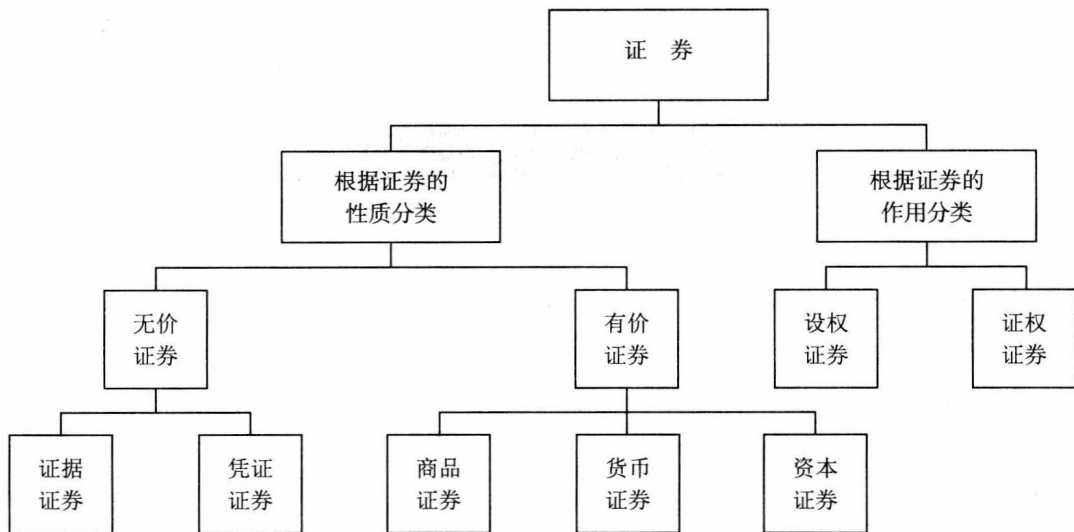


图 1-1 证券的分类

1. 无价证券与有价证券

根据证券性质的不同,可以分为无价证券和有价证券。无价证券又可以分为证据证券和凭证证券。证据证券是指单纯地证实事实的文件,主要有信用证、证据(书面证实)等。在证据证券中,有一种具有非凡效力的证券,被称为“免责证券”,如提单等即属此类。凭证证券是指认定持证人是某种私权的合法权利者,证明持证人所履行义务的有效文件,如存款单、借据、收据及定期存款存折等就属于这一类。凭证证券实际上是无价证券,其特点是:虽然是代表所有权的凭证,但不能让渡,不能真正独立地作为所有权证书来行使权利。凭证证券不能使第三者取得一定收入,也不能使持有人取得相应收入。

有价证券是指证明持有人有权按期取得一定收入并可自由转让和买卖的所有权或债权凭证。有价证券有广义和狭义之分。

广义的有价证券可分为商品证券、货币证券及资本证券。商品证券是证明持有人有商品所有权或使用权的凭证,取得这种证券就等于取得这种商品的所有权,持有人对这种证券所代表的商品所有权受法律保护,如提货单、运货单、仓库栈单等。货币证券是指能使持有人或第三者取得货币索取权的有价证券。货币证券主要包括两大类:一类是商业证券,主要是商业汇票和商业本票;另一类是银行证券,主要是银行汇票、银行本票和支票。资本证券是指由金融投资或与金融投资有直接联系的活动而产生的证券,持有人有一定的收入请求权,如股票、债券、基金、可转换证券等。资本证券是有价证券的主要形式,狭义的有价证券就是指资本证券。

无价证券和有价证券的最大区别是流通性。对于无价证券,法律和政府规定不能通过流通来增值,在经济上缺乏实际的投资价值。而有价证券不仅可以流通,还可以在流通中实现收益的增减,如股票、债券等。

2. 设权证券与证权证券

根据证券作用的不同,可以分为设权证券和证权证券。设权证券是指证券所代表的权利

本来不存在,是随着证券的制作而产生,即权利的发生是以证券的制作和存在为条件的,如汇票、本票和支票等。票据签发前,当事人之间虽有债权债务关系,但是,出票人签发票据,为持票人设定了一个请求票据上载明的债务人“无条件支付一定金额”的权利,此种权利与签发票据前的债权债务关系彻底独立,是“新生之权”。也就是说,票据是为持票人创设了一个新的金钱债权,而不是证明原有债权。

证权证券是指证券是权利的一种物化的外在形式,它是作为权利的载体,权利是已经存在的,如股票、提单等。股票代表的是股东权利,它的发行是以股份的存在为条件的,把已存在的股东权利表现为证券的形式,它的作用不是创造股东的权利,而是证明股东的权利。股东权利不会因股票的损毁、遗失而消失,股东可以依照法定程序要求公司补发新的股票。提单可以证明由运输合同所发生的物品返还请求权。

二、有价证券

(一)有价证券的含义

有价证券是指标有票面金额,用于证明持有人或该证券指定的特定主体对特定财产拥有所有权或债权的凭证。这类证券本身没有价值,但由于它代表着一定的财产权利,持有人可凭该证券直接取得一定量的商品、货币,或是取得利息、股息等收入,因而可以在证券市场上买卖和流通,客观上具有交易价格。本书除非特别说明,所说的有价证券或证券均指狭义的有价证券,即资本证券。

有价证券是虚拟资本的一种形式。所谓虚拟资本,是指以有价证券形式存在,并能给持有者带来一定收益的资本。虚拟资本是独立于实际资本之外的一种资本存在形式,本身不能在实体经济运行过程中发挥作用。通常,虚拟资本的价格总额并不等于所代表的真实资本的账面价格,甚至与真实资本的重置价格也不一定相等,其变化并不完全反映实际资本额的变化。

(二)有价证券的特征

1. 产权性

证券的产权性是指有价证券记载着权利人的财产权内容,代表着一定的财产所有权,拥有证券就意味着享有财产的占有、使用、收益和处置的权利。在现代经济社会里,财产权利和证券已密不可分,存在财产权利与证券两者融合为一体,权利证券化。虽然证券持有人并不实际占有财产,但可以通过持有证券在法律上拥有有关财产的所有权或债权。

2. 收益性

证券的收益性是指持有证券本身可以获得一定数额的收益,这是投资者转让资本所有权或使用权的回报。证券代表的是对一定数额的某种特定资产的所有权或债权,投资者持有证券也就同时拥有取得这部分资产增值收益的权利,因而证券本身具有收益性。有价证券的收益表现为利息收入、红利收入和买卖证券的差价。收益的多少通常取决于该资产增值数额的多少和证券市场的供求状况。

3. 流动性

证券的流动性又称变现性,是指证券变现的难易程度。证券具有极高的流动性,包括以下3个特点:(1)很容易变现,变现的交易成本极小,本金保持相对稳定;(2)证券的流动性可通过到期兑付、承兑、贴现、转让等方式实现;(3)证券流动性的强弱,受证券期限、利率水平及计息方式、信用度、知名度、市场便利程度等多种因素的制约。

4. 风险性

证券的风险性是指证券持有者面临着预期投资收益不能实现,甚至本金也受到损失的可能。这是由证券的期限性和未来经济状况的不确定性所致。在现有的社会生产条件下,未来经济的发展变化有些是投资者可以预测的,而有些则是无法预测的,因此,投资者难以确定所持有的证券将来能否取得收益和能获得多少收益,从而就使持有证券具有风险。一般而言,证券的风险与其收益成正比。通常情况下,风险越大的证券,投资者要求的预期收益越高;风险越小的证券,投资者要求的预期收益越低。

5. 期限性

债券一般有明确的还本付息期限,以满足不同筹资者和投资者对融资期限以及与此相关的收益率的需求。债券的期限具有法律约束力是对融资双方权益的保护。股票没有期限,可以视为无期证券。

(三) 有价证券的分类

按照不同的分类标准,可以将有价证券划分为不同的类型(见图 1-2)。

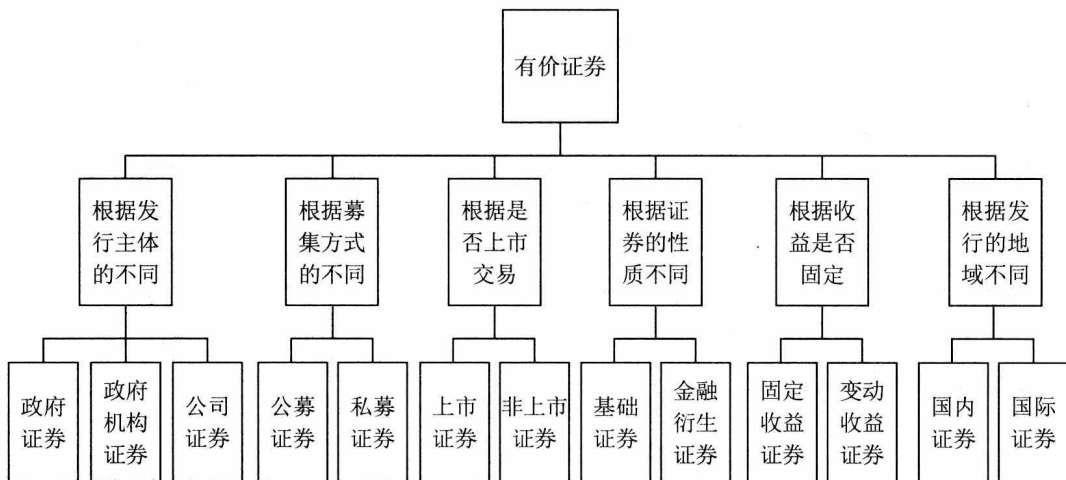


图 1-2 有价证券的分类

1. 政府证券、政府机构证券与公司证券

根据发行主体的不同,可分为政府证券、政府机构证券和公司证券。政府证券通常是指由中央政府或地方政府发行的债券。中央政府债券也称国债,通常由一国财政部发行。政府机构证券是由经批准的政府机构发行的证券,我国目前将其区分为“政府支持债券”和“政府支持机构债券”两种。中央汇金公司发行的债券被认定为“政府支持机构债券”;从 2011 年 10 月起,我国铁道部发行的中国铁路建设债券被认定为“政府支持债券”。地方政府债券由地方政府发行,以地方税或其他收入偿还。2009 年 4 月,新疆维吾尔自治区政府债券作为首期地方政府债券在上交所上市。2014 年 5 月 21 日,经国务院批准,上海、浙江、广东、深圳等 10 省市试点地方政府债券自发自还。公司证券是公司筹措资金而发行的有价证券,公司证券的范围比较广泛,有股票、公司债券及商业票据等。此外,在公司证券中,通常将银行及非银行金融机构发行的证券称为金融证券,其中最常见的是金融机构债券。

2. 公募证券和私募证券

根据募集方式的不同,可分为公募证券和私募证券。公募证券是指发行人通过中介机构

向不特定的社会公众投资者公开发行的证券,审核较严格并采取公示制度。私募证券是指向少数特定的投资者发行的证券,其审查条件相对宽松,投资者也较少,不采取公示制度。目前,我国信托投资公司发行的信托计划,以及商业银行和证券公司发行的理财计划均属私募证券,上市公司采取定向增发方式发行的有价证券也属私募证券。

3. 上市证券与非上市证券

根据是否在证券交易所挂牌交易,可分为上市证券与非上市证券。上市证券是指经证券主管机关核准发行,并经证券交易所依法审核同意,允许在证券交易所内公开买卖的证券。如记账式国债、上市公司发行的股票、封闭式基金份额等均属于上市证券。非上市证券是指未申请上市或不符合证券交易所挂牌交易条件的证券。非上市证券不允许在证券交易所内交易,但可以在其他证券交易市场发行和交易。如凭证式国债、电子式储蓄国债、普通开放式基金份额和非上市公众公司的股票等均属于非上市证券。

4. 基础证券和金融衍生证券

根据证券的性质,可分为基础证券和金融衍生证券。股票、债券和证券投资基金等属于基础证券,它们是最活跃的投资工具,是证券市场的主要交易对象,也是证券理论和实务研究的重点。金融衍生证券是指由基础证券派生出来的证券交易品种,主要有金融期货与期权、可转换证券、存托凭证、认股权证等。

5. 固定收益证券和变动收益证券

根据收益是否固定,可分为固定收益证券和变动收益证券。固定收益证券是指持券人可以在特定的时间内取得固定的收益并预先知道取得收益的数量和时间,如固定利率债券、优先股等。变动收益证券是指因客观条件的变化其收益也随之变化的证券。如普通股,其股利收益事先不确定,而是由公司税后利润的多少决定,又如浮动利率债券也属此类证券。一般来说,变动收益证券比固定收益证券的收益高、风险大,但是在通货膨胀条件下,固定收益证券的风险要比变动收益证券大得多。

6. 国内证券和国际证券

根据发行的地域不同,可分为国内证券和国际证券。国内证券是一国国内的金融机构、公司等经济组织或该国政府,在国内资本市场上以本国货币标注面值所发行的证券。国际证券则是由一国政府、金融机构、公司或国际经济机构,在国际证券市场上以其他国家的货币标注面值而发行的证券,包括国际债券和国际股票两大类。

【案例一】 疯狂的创业板

2009年10月30日,28家公司在深交所创业板集体上市交易。创业板的开板,意味着一个又一个的暴富神话即将上演,同时也让众多机构和散户趋之若鹜。正是由于对创业板的美好憧憬,创业板尚未开板就已开始疯狂了起来。28家创业板公司,平均发行市盈率高达57倍,累计超募资金83.2亿元,是上市公司原计划募集资金的一倍还多。

超高的市盈率、令人咋舌的财富增长、“寄生式”生存和技术上的“拿来主义”等种种并不新鲜商业模式,这就是我们期待了十年的创业板吗?它能否承载起一个国家产业振兴的重任?这里真的能够诞生中国的微软?创业板长大后,它就成了纳斯达克?

创业板的发展趋势和面临的困难如下:

一、发展趋势

1. 创业板包含市场细分、创新元素和增长门槛,具有“珍贵”的本性

我国创业板以成长型创业企业为服务对象,重点支持具有自主创新能力的企业上市。主

要集中在电子信息、生物医药、新材料和现代服务业。同时,《创业板股票上市规则》规定创业板有高成长方面的准入门槛,要求发行企业持续增长。2007、2008年,上证A股平均净资产收益率分别为8.58%、2.36%;完成发行的28家创业板上市公司2007、2008年平均净资产收益率分别为37.7%、31.46%,是上证A股的4.39倍和13.33倍。这就说明,创业板主要由中小规模、价格较高的股票组成。个股规模较小但价值较高,展现“珍贵”的本性。

2. 创业板享有创业企业红利、改革开放红利和最大发展中国家红利,具有“成长”的天性

从企业发展看,完成发行的28家创业板上市公司中,2006~2008年营业收入复合增长率平均为55.32%、最高为97.30%,营业利润复合增长率平均为89.84%、最高为337.54%。

3. 创业板承载企业转型、技术革命和产业升级使命,养成“退市”的个性

有研究发现,创新企业存在“惊险一跳”。如果创新企业能够越过市场这道坎,就会形成市场势力,在短期内能迅速占领市场,获得超额利润,像微软、百度、苹果等一样跨越式成长;否则就可能迅速从快速成长期进入快速衰落期,甚至像国内诸多VCD企业一样面临灭顶之灾。

二、面临的挑战

1. 曲线成长、微观结构和定价经验决定了创业板估值难

按照现有的未来现金流折现的绝对估值法和利用相近市盈率计算的相对估值法,创业板企业估值的挑战在于如何估算未来现金流、测算贴现因子,并且缺乏相近案例。

2. 风险种类增多、幅度增大和勾稽互动决定了创业板风险大

创业板设立后,市场层次增加,风险种类增多,风险勾稽互动,风险维度和风险幅度加大。

思考题:

(1)谈一谈创业板的开板对我国资本市场的影响。

(2)针对创业板市场发展初期面临的挑战,我们应该采取哪些策略?

【案例二】 高盛“欺诈门”与金融监管

刚刚驱散金融危机阴云的华尔街如今再度硝烟弥漫。2010年4月16日上午,美国证券交易委员会(SEC)对高盛集团及其副总裁法布里斯·托尔雷(Fabrice Tourre)提出证券欺诈的民事诉讼,称该公司在向投资者推销一款与次级信贷有关的金融产品时隐去关键事实,误导投资者。美国证监会指控托尔雷对这起欺诈案负主要责任。高盛在当天回应,否认所有指控并表示要积极抗辩,维护公司声誉。

证监会指责称,高盛在2007年初设计并销售了一款基于次级房屋抵押贷款债券(RMBS)的复合型担保债权凭证(Synthetic CDO),而当时美国房市和与其相关的证券均已经开始显示出疲软的迹象。证监会表示,高盛未能向投资者披露该CDO的关键信息,特别是一家大型对冲基金公司——保尔森基金公司(Paulson & Co.),其在组成CDO的次级房屋抵押贷款债券的挑选中扮演了重要角色,更严重的是,保尔森基金公司已经选择做空这款CDO。

为这项交易,保尔森基金公司2007年向高盛支付了约1500万美元的设计和营销费用,但这笔交易给其带来高达10亿美元的收益,而这全部是由这一CDO的投资者埋单的。

受“欺诈门”影响,大宗商品大跌,美元涨幅扩大。另外,2010年6月7日,美国国会金融危机调查委员会向华尔街高盛集团发出一份传票,并指责该公司妨碍调查。这一切表明,金融危机后,华尔街“严打”行动升级。

思考题:

(1)高盛的“欺诈门”将对美国的金融监管格局产生哪些影响?

(2)谈一谈美国金融监管模式的发展变化。

【案例三】 股指期货的推出

股指期货推出进程:

1. 2010年4月16日,国内首份股指期货合约正式推出。

2. 2010年4月8日下午4点,股指期货上市启动仪式在上海东郊宾馆举行。时任中国证监会主席尚福林宣布股指期货正式启动,并与中共中央政治局委员、时任上海市委书记俞正声共同推动启动手柄,共同启动股指期货。

3. 2010年3月26日:中国证监会发布《关于同意中国金融期货交易所上市沪深300股票指数期货合约的批复》。

4. 2010年2月20日:中国证监会有关部门负责人宣布,证监会已正式批复中国金融期货交易所沪深300股指期货合约和业务规则,至此,股指期货市场的主要制度已全部发布。根据股指期货上市工作的总体安排,中国金融期货交易所定于2010年2月22日上午9时起正式受理客户开立股指期货交易编码申请。

思考题:

(1)股指期货的推出对我国机构投资者会有哪些影响?

(2)股指期货的推出对我国资本市场的发展有哪些影响?

第二节 证券投资的产生与发展

投资作为一种经济活动,是随着社会经济的发展而产生和逐渐发展的,在不同的社会形态和经济运行格局下,有着不同的内涵。随着近代社会化大生产以及商品经济和股份经济的发展,投资的方式在直接的实物资产投资基础上,又产生了间接的金融资产投资,即购买各种证券,包括政府和公司债券、股票,以及对其他证券衍生产品的投资。但是为获取最大利润而投入资本的投资实质没有改变。当前,西方国家在谈到投资时,主要是指购买有价证券等金融资产的投资活动。

一、证券投资的产生

证券和证券投资随着市场经济的发展而形成和演变。可以这么说,货币作为一般等价物出现后,生产者出售商品或劳务先获得货币,使其劳动价值得到市场的承认,然后通过货币的出让取得生活资料和生产资料。因为货币在供求时间上的不一致,货币剩余者可以将剩余货币让渡给货币短缺者使用,并要求获得一定的补偿,这就促使了货币市场的形成和银行的产生。在商品经济发达、货币信用成熟的国家中,又逐步形成和发展起政府发行国债、公司发行债券和股票、银行等金融机构发行金融债券和长期可转换债券等募集资金的方式,购买这种证券的行为就是证券投资,发行和交易这种证券的场所或网络就是证券市场。这种投资方式被广泛运用于国家财政赤字的弥补、新兴科学技术的推广和高科技风险企业生产规模的扩大。证券投资不仅成了银行筹资的有效补充,甚至起到了银行筹资所无法起到的作用。

(一) 投资的含义

在现代市场经济条件下,投资活动作为一种重要的、不可或缺的经济活动,已经被越来越多的人所熟知。

美国著名投资学家威廉·F. 夏普(William F. Sharpe)在《投资学》一书中将投资定义为:投资就是为了获得可能的和不确定的未来值而做出的现值的牺牲。

投资的这一定义强调了投资的时间要素和不确定性。就时间而言,任何投资活动都存在一段时间间隔,即现在投入,在将来某一时间获得收益。事实上,投资者进行投资的过程就是在不同资产的收益和风险之间进行选择的过程。

从广义的角度讲,资产就是交换中具有价值的任何财产,包括金融资产和实物资产。所以,可以将投资理解为:投资者通过持有金融资产或实物资产,获得该资产在未来所产生的与所承担的风险成比例的预期收益的过程。从狭义的角度讲,投资仅指金融资产,即各种有价证券的买卖,也称证券投资。

由此可见,投资的内涵十分丰富,外延也十分宽泛,包括实物资产投资和金融资产投资两个口径的经济范畴,前者是投资经济学研究的主要内容,后者则是金融投资学研究的内容。

(二) 投资的特征

从投资的含义来看,投资主要具有以下几方面特征。

1. 投资的收益性

投资的最终目的在于获得收益,即获得价值的增值。经济主体为了获得未来的货币或收益而进行投资,是以牺牲现在价值为手段,以赚取未来价值为目标。只有未来价值超过现在价值,投资者才能获得收益。投资的收益主要体现为各种形式的收入,如利息、股息,既可以是价格变动的资本利得,也可以是本金的增值,或者是各种财富的保值或权利的获得。

2. 投资的动态性

投资的动态性是指从现在垫付资金到未来获得收益,需要经过一定的时间间隔。这表明,投资是一个动态的经济活动,是实现价值增值的经济过程。

3. 投资的风险性

投资的风险性是指投资收益的不确定性。现在投入的价值是确定的,而未来获得的收益是不确定的,收益的不确定性构成了投资的风险。投资的过程越长,未来收益就越不确定,投资风险也就越大。

(三) 投资的分类

按照不同的分类标准,可以将投资分为不同的类型(见图 1-3)。

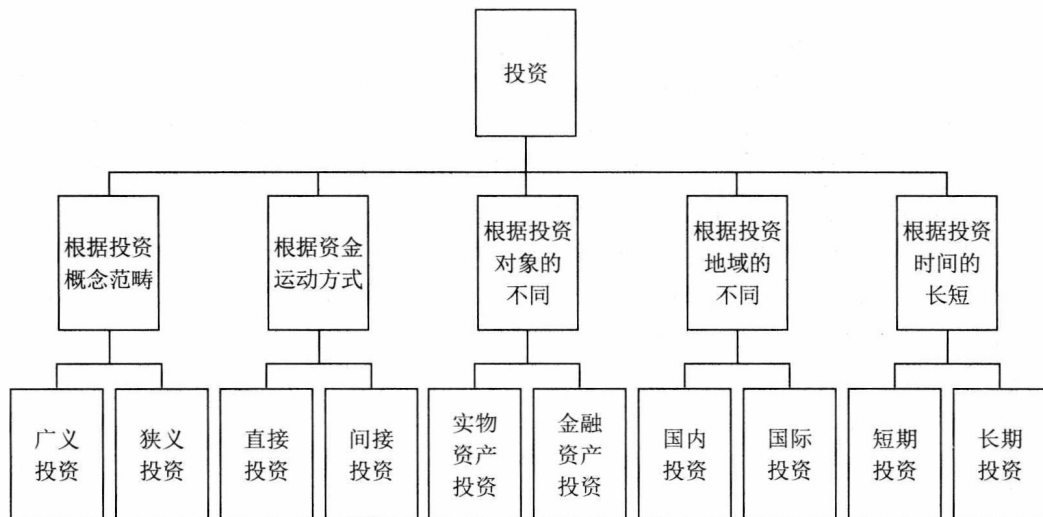


图 1-3 投资的分类