



21世纪全国高等院校通用教材  
The Series of 21st Century

# 证券投资学

主编 黄磊



中国财政经济出版社

21 世纪全国高等院校通用教材

# 证 券 投 资 学

主 编 黄 磊

副主编 张延良

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学/黄磊主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2008. 8

21 世纪全国高等院校通用教材

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0890 - 9

I. 证… II. 黄… III. 证券投资 - 高等院校 - 教材 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 122548 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: jiao yu @ cfeph. cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行电话: 88190616 88190655 (传真)

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 960 毫米 16 开 20.75 印张 310 000 字

2008 年 8 月第 1 版 2008 年 8 月北京第 1 次印刷

定价: 29.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0890 - 9 / F · 0733

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

# 前 言

本书是为山东省精品课程“证券投资学”配套编写的教材,可供金融学及其他相关财经类专业本科学生使用,也可供证券从业人员作为培训教材使用。

本书编写人员均为长期在高校从事“证券投资学”课程教学的教师。在编写过程中,我们充分考虑了近年来在本学科领域里的理论进展及证券市场的最新发展实践,并力求使其在教材中得到一定程度的介绍与体现;同时,也广泛吸收了参编者多年来的教学、教材编写体会与经验,从而保证了本教材讲授框架、内容的合理性与特色。

本书由黄磊教授担任主编,张延良教授担任副主编。各章的具体分工情况是:第一章由黄磊编写,第二章由崔越编写,第三章由李文君编写,第四章由黄方亮编写,第五章由张延良编写,第六章由孙莉编写,第七章由亓晓编写,第八章由亓晓、张宏编写,第九章由张雪莹编写。黄磊最后对全书进行了总纂。

在本书的编写过程中,得到了山东财政学院金融学院的大力支持。长期从事本课程教学或相关课程教学的宋琳教授、宿玉海教授、冯玉梅教授、冯曰欣教授、孙秀清教授、刘瑞波教授、邹欣教授、安起光博士、马孝先博士、孙健全博士、李世平副教授等,均为本书的编写提供了宝贵的意见和建议,在此一并致谢。

由于编写者水平所限,同时也由于证券投资本身的理论与实践正处在不断发展的过程中,本书难免存在某些不足甚至错误之处,恭请读者、使用者提出批评意见,以便我们今后做进一步的修改与完善。

编 者

2008年5月于山东济南

# 目 录

|                      |         |
|----------------------|---------|
| 第一章 导论               | ( 1 )   |
| 第一节 证券投资学的研究对象、任务与内容 | ( 1 )   |
| 第二节 证券投资学的研究方法       | ( 5 )   |
| 第三节 证券与投资范畴          | ( 7 )   |
| 第四节 证券投资的功能          | ( 19 )  |
| 第五节 证券投资学课程的教学体系     | ( 22 )  |
| 第二章 证券投资要素           | ( 24 )  |
| 第一节 证券投资主体           | ( 24 )  |
| 第二节 证券投资工具           | ( 29 )  |
| 第三节 证券投资中介           | ( 64 )  |
| 第三章 证券市场             | ( 73 )  |
| 第一节 证券市场概述           | ( 73 )  |
| 第二节 证券发行市场           | ( 83 )  |
| 第三节 证券交易所            | ( 100 ) |
| 第四节 证券场外交易市场         | ( 104 ) |
| 第四章 证券交易程序           | ( 110 ) |
| 第一节 证券场内交易程序         | ( 110 ) |
| 第二节 证券场外交易程序         | ( 123 ) |
| 第三节 衍生证券交易的特定程序      | ( 132 ) |

|                                 |       |
|---------------------------------|-------|
| <b>第五章 证券投资信息</b> .....         | (146) |
| 第一节 证券投资信息的重要性及其体系 .....        | (146) |
| 第二节 证券投资信息的获取渠道 .....           | (153) |
| 第三节 证券交易信息主要指标 .....            | (159) |
| <b>第六章 证券投资基础分析</b> .....       | (167) |
| 第一节 证券投资基础分析概述 .....            | (167) |
| 第二节 宏观因素分析 .....                | (169) |
| 第三节 行业分析 .....                  | (178) |
| 第四节 上市公司质素分析 .....              | (184) |
| 第五节 上市公司财务分析 .....              | (189) |
| <b>第七章 证券投资技术分析</b> .....       | (203) |
| 第一节 证券投资技术分析概述 .....            | (203) |
| 第二节 波浪分析 .....                  | (216) |
| 第三节 K 线分析 .....                 | (220) |
| 第四节 切线分析 .....                  | (227) |
| 第五节 价格形态分析 .....                | (234) |
| 第六节 技术指标分析 .....                | (243) |
| <b>第八章 证券投资原则、策略与操作方法</b> ..... | (264) |
| 第一节 证券投资的一般原则 .....             | (264) |
| 第二节 证券投资策略 .....                | (268) |
| 第三节 证券投资的操作方法 .....             | (282) |
| <b>第九章 证券投资收益与风险</b> .....      | (297) |
| 第一节 证券投资收益概述 .....              | (297) |
| 第二节 证券投资收益的度量 .....             | (307) |
| 第三节 证券投资风险的含义与度量 .....          | (311) |
| 第四节 基于风险规避目的的证券投资组合方法 .....     | (316) |
| <b>主要参考文献</b> .....             | (322) |

# 第一章 导论

【内容提示】本章着重围绕学习本课程必须明确的基本问题和范畴展开，主要内容包括：证券投资学的研究对象、内容与方法，证券范畴，投资范畴，证券投资与投机，证券投资的功能。

## 第一节 证券投资学的研究对象、任务与内容

### 一、证券投资学的研究对象与任务

每一门学科均产生于特定的研究目的之上，均有其特定研究对象与任务，而特定的研究对象和任务又进一步决定了该学科的研究体系与研究内容。因此，对于系统、深入、准确地把握一门学科的知识体系，了解其研究对象与任务是十分重要的。那么证券投资学的研究对象与任务是什么呢？

作为一门学科，证券投资学自然必须要对现实经济生活中的证券投资活动及其方式进行全面地描述与概括；但更重要的是，它还必须对证券投资活动中客观存在的一系列相关理论与实践问题进行准确地诠释与合理地归纳，从而为从事和研究证券投资活动提供一个科学且完整的认知框架与操作指导体系。

作为一种特殊的经济行为过程，证券投资受到一系列内外在因素的影响，是一个极为复杂的博弈过程，具有较高的风险性。要获得证券投资的成功，一方面，必须充分认识这一过程的各种表象及隐伏于其中的客观规

律；另一方面，必须尊重、顺应和力求主动驾驭规律。惟其如此，才能有效提高证券投资的成功率。

因此，我们可以将证券投资学的研究对象和任务概括如下：

证券投资学是一门以证券投资理论与客观实践为研究对象的学科。该学科的主要任务是研究证券投资过程中客观存在的各种经济现象及蕴含的客观规律，研究这一行为过程的内在机理与方式方法，解析证券投资中存在的各种复杂经济关系的实质并确立处理准则；并为最大限度地获得证券投资收益，防范证券投资风险提供理论依据及系统的分析与操作方法。

## 二、证券投资学的研究内容

证券投资学的研究内容由其特定的研究对象决定，主要包括：

### （一）证券投资涉及的各种基本概念和重要范畴

证券投资涉及许多重要概念和范畴，例如证券（股票、债券等）、证券投资、证券市场、证券价格、证券交易、证券投资风险、证券投资收益等。

### （二）证券投资的要素

证券投资活动离不开一定的条件或行为要素。证券投资者、证券投资对象（工具）、证券投资中介等是证券投资活动所必备的要素（从某种意义上说，还可以包括证券投资管理系统）。它们在证券投资过程中分别起着不同但又不可或缺的作用，没有这些要素的存在，就不会出现证券投资活动；而它们的发展水平或状态又直接、间接地制约着证券投资过程，决定着其运行的方式与质量，并进一步反映着整个证券市场与证券投资的发展水平。研究这些投资要素，对于准确、全面、深入地说明和理解证券投资活动过程，以及研究如何完善一个社会的金融市场体系、提高证券投资活动的效率，无疑有着十分重要的意义。

### （三）从事证券投资活动的空间

证券投资活动的空间即证券市场，其本身是一个相当庞杂的体系，由许多分支系统即子市场共同构成。证券市场的不同部分具有不同的活动内容，并分别适应和满足不同的证券投资需要。只有全面充分地了解证券市场，包括其基本结构、各分支部分的市场活动内容和特有的运行方式与机

理,不同的行为主体才可能根据自己特定的介入目的与要求,规范地进入这一市场,并有效地从事证券投融资及中介服务等活动。

#### (四) 证券投资的规则和程序

证券投资是按照一定的规则和程序进行的;作为一种格外复杂而后果的不确定性又十分突出的交易行为,它有着较之一般经济活动或行为更为严格的制度要求,——尤其是通过证券交易所进行证券投资时,其程序、步骤等方面的规定相当严密。这些制度规定本身体现着公开、公平、公正的要求,并内涵着对投资者的保护目的。不了解相关的规则和程序,既无法顺利、合法地从事证券投资活动,也可能使投资者及其他相关主体自身的利益受到损失。认识和遵循这些规则和程序,当然也是从事证券投资所必需的。

#### (五) 证券投资的原则和内在要求

证券投资特有的博弈活动,为投资者提供了获得丰厚收益的大量机会;但另一方面,这种博弈的成功需要一系列实现条件予以支撑。盲目的、非理性的投资行为,不但无法保证利益目标的实现,还可能给投资者带来惨重的损失。换言之,证券投资是一种高收益与高风险并存的经济行为。因此,要安全、高效地进行证券投资,必须把握一些基本的原则和客观内在要求。这些基本的原则或要求是人们经过长期的证券投资实践,在无数次成功的经验和失败的教训中总结、提炼出来的,是对客观规律的集中反映。把握这些原则,按证券投资的客观内在要求行事,有助于避免证券投资的盲目性,理性地入市操作,并大大增加投资成功的可能性。

#### (六) 证券投资的分析方法

这也是证券投资学最重要的内容之一,相对说来,也是本课程学习中的难点部分。准确的证券投资分析是成功决策的前提,大致上可分为基本分析方法与技术分析方法两类,而这两类分析方法又分别包含了大量内容,适应着不同的投资分析要求。只有全面、准确地掌握这些分析方法及其适用范围,投资者才有可能为把握市场运行趋势、正确选择投资对象、抓住投资机会以及避免投资损失提供科学的决策基础,从而在规避风险的同时获取尽可能丰厚的投资收益。

#### (七) 证券投资的操作策略与方法

证券投资的操作策略与方法是指实际买卖证券时,在进行投资分析的

基础上,根据市场状况和投资者自身情况、投资目的等选择的具体操作规划、模式与战术技法。显然,它与证券投资分析有着相当密切的关系,即它通常是在投资分析的基础上确定的,是对投资分析结果所做的具体的操作反应。同时,其他一些因素特别是投资者个人的投资目的、条件乃至修养与气质,也会在某种程度上决定其采用的操作方法。在类似的市场状况下,不同类型的投资者会有不同的操作方法选择,其利弊得失当然也不尽相同。证券投资学理应对此给予充分的关注。

#### (八) 证券投资信息的获取与处理

证券投资能否成功,很大程度上取决于相关信息的获取与处理水平,信息不充分或不准确,就无法准确地把握趋势和机会,无法深入地进行分析与决策,遭受损失也就难以避免。因此,认识证券投资信息的内涵及不同类型投资信息的价值所在,了解证券投资信息的来源渠道,学会搜集、甄别处理与运用证券投资信息的方法,是每一个证券投资者必须掌握的基本功,也是证券投资学理应加以诠释的重要问题。

#### (九) 证券投资中的风险与收益

风险与收益总是伴随着整个证券投资过程。实际上,实现风险最小化和收益最大化,正是证券投资者追求的目标;而这两者又恰恰存在着矛盾。因此,研究证券投资中的风险与收益,兼顾好二者的关系,自然成为证券投资学的核心问题之一。什么是证券投资风险和收益?它们的构成情况如何?怎样对证券投资中的风险与收益进行度量?如何实现收益最大化与风险最小化?如何优化基于规避风险目的的投资组合?凡此等等,证券投资学均需作出相应的回答。

#### (十) 其他与证券投资相关的问题

除上面已经提到的问题外,证券投资中还涉及到其他一系列问题,例如与证券投资有关的证券市场的监督管理问题,投资者获得成功所需具备的条件和必须做好的相关准备问题,证券市场各部分的相互关系及其对证券投资的影响问题,股票、债券等不同类别证券的价格决定问题,证券投资过程中一些特定的专用术语等。由于篇幅所限,在本书中,不可能对所有这些问题都作出详细的诠释,但作为一门学科,证券投资学研究的触角却必须延伸到所有可能对证券投资产生影响的领域。

## 第二节 证券投资学的研究方法要求

证券投资学是一门既强调理论阐释与归纳,又强调应用指导的学科,这也决定了其研究方法上的特点。要实现其研究目的并使这门学科不断地获得发展,必须特别强调和坚持以下几方面的要求:

### 一、既重视规范分析,也重视实证分析,定性分析与定量分析相结合

如前所述,证券投资是一个十分复杂、实践性很强的过程。影响投资过程的环境与内在因素也是多种多样的,并且随着时间的推移,还会出现许多新的情况与问题。证券投资学要完成繁杂的相关理论解释与概括,并得出符合实际的科学的结论,系统地提供证券投资的分析与决策方法,不仅要大量地运用逻辑思维,进行各种理论抽象和规范分析,也必须更多地关注证券投资实践,做大量的个案考察,进行广泛的实证分析。只有从实践案例中总结规律,并通过这种实证分析对理论结论进行更有说服力地诠释,或对存在着适应范围限制的理论结论进行修正和完善,才能使得出的理论结论更为准确,分析与决策方法更为有效,用以指导投资实践也才能更具可靠性。证券投资中涉及到大量的技术问题,在其分析、决策过程中,不仅要考虑可能的制约因素,还必须尽可能弄清这些因素如何对证券投资施加影响和影响的程度,以及这些因素本身所具有的量化状态怎样决定证券投资收益与风险程度的差别。因此,证券投资学各种结论的得出,都应当是建立在定性分析与定量分析结合运用基础上的(当然,某些无法进行定量分析的因素可以例外)。没有这种结合,就不可能对证券投资实践中存在的问题与现象进行恰当地理论概括,提出有效的解决思路与方案。

### 二、强调结论、观点的特定性即一定的适用背景,而不刻意追求其普遍适用性或惟一性

证券投资实践中的情况十分复杂,变数很多,市场走势往往还要受到投机及其他某些人为因素的影响;因此,证券投资学中所给出的许多观点

与结论也只能是针对大多数情况或某些情况的,有其特定的适用范围。例如技术分析中,某一时期出现的图形、指标可能在历史上也同样或近似地出现过,按照证券投资分析中历史会重演的一般观点,证券市场走势往往可以作经验推断,但如果现实的宏观经济背景、市场氛围和运行周期情况完全不同,也可能走出差异明显甚至完全相反的市场演变轨迹。特别是在新兴的、尚未成熟的市场中,这种情况更不鲜见。具体到不同的证券投资分析方法,可能在分析某一对象范围的行情走势时相当可靠,而在另外的分析范围中,却会部分乃至完全失效。这就使得人们对证券投资理论和方法的准确把握相对较为困难,运用时自然也不能过于机械和片面。也正因为如此,在研究和学习过程中,对每一种结论、观点、方法的适用范围与背景、条件等,都必须认真琢磨和体会。当然,这并不是说证券投资学的所有理论都是模糊的和不确定的。

### 三、重视相关因素的综合分析

证券投资学理论与方法的特定性较强;而这种特定性,又是由影响证券投资因素的多样性所决定的。以市场趋势的研判为例,可能同时存在着有利于市场活跃、股价扬升的利好因素与相反的利空因素,如果我们只注意到了前者而忽视了后者,得出的结论就会过于乐观,与客观实际相悖;反之亦然。因此,要科学地研究、总结证券投资活动的规律性,正确地进行分析与决策,就必须针对各种作用因素进行尽可能全面、系统地分析与论证,弄清不同因素在不同条件下的作用方式与程度,以及它们之间的互动关系与效应;否则,就很容易得出错误的观点和结论。

### 四、强调动态的分析考察

作为一门指导证券投资实践的学科,证券投资学不仅要在其体系中解决如何归纳现象、认识现状的问题,更重要的是告诉人们如何根据不同的现象,判断事物发展、演变的趋势,以掌握先机,提高证券投资的成功机率。事实上,人们在进行证券投资时,最关心的也正是证券未来的行情走势。适应证券投资主体的这种要求,证券投资学也格外强调动态地进行分析考察。在证券投资学的核心部分——投资分析中,重视的就是不同的因素发生作用时或不同的技术图形、指标出现时,可能引致的下一步的行情

走势。另一方面,强调动态研究,还意味着在动态分析的基础上实现证券投资学的理论观点与方法总结。对历史轨迹的追踪和历史经验的概括,对每一种典型市场形态出现后进一步的运行趋势和可能的空间范围的理论界定,对各种相关因素影响证券价格变化的时间效应的分析等,都充分地体现着这一特点。既然证券投资本身就是一种面向未来的经济行为,那么,作为其理论与方法指导的证券投资学,格外强调动态的分析研判也是理所当然的。

### 五、强调分析方法的多样化和综合运用

证券投资分析方法多种多样、十分丰富。针对不同的对象和背景,分别有多种不同的分析方法,如前所述,每一种分析方法又都各有其自身的优点和局限性。况且,在一个尚不可能完全消除投机操纵的市场上,操纵者还可能并且很容易通过非法手段故意制造行情与分析指标上的假象,以诱使普通投资者为操纵者利益的实现提供助力。因此,要使分析的结论尽可能全面、可靠,一方面必须充分了解每一种分析方法的适用范围及其优缺点,以保证方法的选用是合理的;另一方面则应力求综合运用多种分析方法来进行相互佐证。显然,如果运用多种方法得出的结论趋于一致,那么,这种结论也就具有较高的可靠性。证券投资学发展到今天,内容之所以仍在不断丰富,新的投资分析方法之所以还在不断出现,正是因为每一种分析方法都还存在着特定的局限,而多种分析方法的综合运用,则可以在很大程度上有效地消除这种局限性,从而使分析结论更趋近事实。

## 第三节 证券与投资范畴

### 一、证券的概念与基本类别

证券投资以证券为投资对象;因此,学习证券投资学,首先必须认识和理解证券范畴。

从一般的意义上说,证券是各类合法权益凭证的统称。或者说,凡是

用来设定和证明持有人所享有的权益的合法凭证,均可以称为证券。从经济学意义上的证券,则主要是指与财产或债务、信用关系等有关的各种合法的权益凭证。如财产所有权凭证、财产使用权凭证、财产受益权凭证、债权凭证等。证券本质上是一系列经济利益关系的反映。作为规范的权益凭证,证券并不是任何人都可以随意制作和发行的。能够得到承认的证券首先必须具有合法性,即它应当是法律行为的结果,按照合法的程序制作和发行;而其设定和证明的权益也是具有法律效力的,受到法律的保护。此外,早期的证券一般还要求具备规范的实物形态和书面体现形式;不过,随着科学技术特别是电子信息技术的飞速发展及金融制度的逐渐演变,现代的证券流通过程大多已不再与实物证券的有形交换过程相伴随,即证券流通交易在形态上大多已经采用并不需要实物券的电子交易方式,故对其实物形态或书面体现形式的要求也已不再强调。

(二) 证券的基本类别

作为权益凭证,证券是商品经济发展到一定阶段的必然产物,并且随着社会经济关系的日益复杂化而逐步发展。由于现代经济生活中的权益种类繁多,因而现实生活中证券的种类也是多种多样的。例如,现代经济生活中无论企业还是居民都普遍在银行存款,获得相应的存款单据,可以证明存款者是其上所载明的存款资金的所有者,意味着持有者可以随时或按规定条款给出的时间要求到银行取款,因而可以将其看作是一种附有价值所有权益或债权(相对储蓄银行)的证券。再如,当人们持有提货单时,就有权凭它去提取其上所注明的特定货物,提货单因而可以看作是一种具有货物提取请求权的证券。此外,当我们买入并持有政府、公司、金融债券时,便有权在到期时或确定的时间内按其所规定的条件从不同的发行者那里取得一定数量的利息,并可按事先的约定最终收回购买时付出的本金;买入某个股份公司发行的股票,则可以享受公司的股息分配及其他可能的资本所有者权益。债券和股票作为附有债权或资本所有权的权益证书,自然也是证券。总之,日常生活中的证券形态丰富、数不胜数。

尽管如此,为了分析、研究和管理方便,我们将其大致地归纳为以下四个基本类别:货币证券、财物证券、凭据证券和资本证券。

货币证券是指可以在某种程度上发挥货币功能的证券。我们知道,典型意义上的货币是金银等贵金属;但是出于某些原因,人们在实际生活中

不可能也不必都使用金银来作为交换媒介或支付、贮藏、结算等手段，而可以使用某些具有可靠信用保障并受到法律保护的纸币、商业或银行票据等来代替其发挥各种流通作用。这些纸币、票据既然已拥有了金银这类典型货币的一般或部分特性，人们便将其称作货币证券。主要的货币证券包括纸币（钞票、银行券等）、期票、支票、本票、汇票、信用卡等。判断一种证券是否属于货币证券，主要看其是否能在某种程度上发挥货币的流通功能。

财物证券是指持有人对特定财物的所有权和各种请求权提供证明，持有人可据以占有、提取或支配使用该财物的证券。其特征总是与特定的实际财物相联系，即以实际财物为权益标的。诸如提货单、货运单、栈单、房产证、地契及其他各种财产契约，都属于财物证券的范畴。

凭据证券也称证据证券，是指主要用于权益证明，即设定、反映持有人在双边或多边关系中享有和履行权利、义务的情况，或依法获取某些非资本收入性私人权益的证券。顾名思义，这类证券的基本功能就是用于对某种权益提供证明。当然，前面我们曾经指出，各种证券实际上都具有权益证明书的性质，但凭据证券相对说来更为单纯和直接，它既不是代替货币流通的，也不以指定财物归属或资本所有关系为侧重，而主要以对持有人所享有的那些非资本收入范畴的权利、义务提供合法证据为职能。凭据证券的种类非常多，诸如身份证、保险单据、公证文书、火车票、机票、购物凭证、附有经济奖罚条款的合同书、演出门票等，都属于这类证券。

资本证券是指能够在某种程度上发挥资本所具有的价值增值作用，持有人可据以取得一定的资本性收益和享受其他各种投资性权益的证券（或者说是人们将资本投入特定的融资项目或借贷给特定的融资者后所获得的权益证书）。证券投资中所涉及的股票、债券这类证券，就是典型的资本证券。这类证券在某种程度上具有资本的性质；并且因为它们总是伴随着资本的形成过程而创造出来，故它们与实际资本之间也存在着十分密切的关系，集中体现在它能和实物资本一样，给作为投资人的持有人带来未来的增值收益，同时其发行和流通也在一定程度上代表着实际资本的运动。当然，作为证券，它与经济运行过程中实际使用的职能资本仍然存在着显著区别，即它只是一种虚拟化的资本。这种虚拟性集中表现在两个方

面：一是价值的虚拟性，资本证券本身没有价值，其价格也不是价值的表现，而是资本化了的收入；二是数量上的虚拟化，作为相对独立于实际资本之外的资本的特殊表现形式，资本证券在发行时往往就与实际资本在数量上不相吻合<sup>①</sup>，同时在市场上持续流通时，其价格也会由于种种原因而频繁变动，由此形成的交易价格总量更会显著偏离其所代表的实际资本总量（即可能远远大于或小于实际资本量）。尤其是在资本证券流通市场上存在严重的投机现象时，其价格变化将会因为许多非理性因素的影响而严重脱离实际资本数量的变动情况。正因为如此，资本证券也被称作虚拟资本。

以上分类只是为适应理论研究、管理、投资等方面的需要而作的抽象化的、大致的概括。实践中，某些证券可能同时兼有多种性质。例如房地产契据，一般可看作是财物证券，但将其归入凭据证券也未尝不可。因此，对不同证券性质的理解，不可绝对化。

## 二、有价证券

### （一）有价证券的概念

从投资的意义上说，上述各类证券显然并不具有同等的重要性。我们更为关注的是那些能够在市场上流通，具有明确的价值或价格表现，从而能够作为投资对象给持有者带来投资增值收益的证券。有价证券便属于这类证券。

所谓有价证券，是指那些代表着一定的价值，能够设定、证明持有者的收入权益，并可以在市场上转让流通，从而具有价格表现的证券。按照这个概念，可流通的资本证券如股票、债券等无疑是最典型的有价证券；可流通的财物证券及货币证券在广义上也可以视作有价证券；而凭据证券大多不属于有价证券范畴。证券投资学既然关注的是价值增值问题，其所涉及的证券显然只能是有价证券；考虑到投资的严格意义，更准确地说，主要是指有价证券中的那些资本证券，即有价资本证券<sup>②</sup>。

作为抽象物的有价证券本身并非劳动产品，故按照劳动价值论的观

① 如股票发行，往往采用溢价方式。

② 除非特别说明，后面提到的有价证券，均指有价资本证券。

点,它们本身并没有价值;但由于它们可以在市场上合法流通,并且能够为持有者带来一定的货币性回报(股息、债息、买卖价差等),因而可以而且必须为其确定货币交易的标准,从而它们也具有了交易价格。显然,这种交易价格的形成主要取决于诸如预期的投资收益、市场利率以及供求关系等市场性因素。

## (二) 有价证券的分类

有价证券可以从不同的角度进行分类:

1. 按证券发行主体分类,有价证券可分为政府证券、金融证券和公司证券等。

政府证券是指政府财政部门或其代理机构为筹集资金,以政府名义发行的证券。从形式上分,政府证券主要包括国库券和公债两大类:国库券一般由财政部发行,用以弥补财政收支不平衡;公债是指各级政府为筹集建设资金而发行的一种债券。从广义上说,包括国库券在内的所有由政府作为主体发行的债券,都可以称为公债;从发行主体上分,中央政府发行的称国家公债或国债,地方政府发行的称地方公债或地方债。

金融证券是指银行等金融机构为筹集经营资金而发行的证券,主要包括金融债券、金融机构股票、定期存款单、可转让大额存单和其他储蓄证券等。

公司证券是指股份公司性质的经济法人为筹集资金而发行的证券,主要包括公司股票、公司债券、优先认股权证和认股证书等。

2. 按证券收益是否固定分类,有价证券可分为固定收益证券和变动收益证券两类。

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、优先股股票等。

变动收益债券是指因客观条件的变化其收益也随之变化的证券。如普通股股票,其股利收益预先不确定,而是受多种因素的影响;浮动利率债券也属此类证券。

显然,这里所说的收益,仅指由发行者提供的报酬,而不包含市场流通过程中发生的收益。一般来说,变动收益证券比固定收益证券收益高、风险大,但是在通货膨胀条件下,固定收益证券的风险也要比变动收益证券大得多。