

SECURITIES INVESTMENTS
SECURITIES INVESTMENTS

 高等学校金融学专业系列教材

● 主 编 魏建国 叶 桦 杜伟岸

证券投资学



高等教育出版社

SECURITIES INVESTMENTS
SECURITIES INVESTMENTS

 高等学校金融学专业系列教材



主 编 魏建国 叶 桦 杜伟岸
副主编 张细移 尹华阳 蔡金汉

证券投资学

 高等教育出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/魏建国,叶桦,杜伟岸主编. —北京:高等教育出版社,2008.7

ISBN 978-7-04-024053-5

I. 证... II. ①魏... ②叶... ③杜... III. 证券投资—高等学校—教材 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 107390 号

策划编辑 刘自挥 责任编辑 刘自挥 特约编辑 关小天
封面设计 吴昊 责任印制 潘文瑞

出版发行	高等教育出版社	购书热线	021-56969109
社 址	北京市西城区德外大街 4 号		010-58581118
邮政编码	100011	免费咨询	800-810-0598
总 机	010-58581000	网 址	http://www.hep.edu.cn
传 真	021-56965341		http://www.hep.com.cn
			http://www.hepsh.com
经 销	蓝色畅想图书发行有限公司	网上订购	http://www.landaco.com
排版校对	南京理工出版信息技术有限公司		http://www.landaco.com.cn
印 刷	江苏南洋印务集团	畅想教育	http://www.widedu.com
开 本	787×960 1/16	版 次	2008 年 7 月第 1 版
印 张	29.75	印 次	2008 年 7 月第 1 次
字 数	562 000	定 价	39.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请在所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

物料号 24053-00

郑 重 声 明

高等教育出版社依法对本书享有专有出版权。任何未经许可的复制、销售行为均违反《中华人民共和国著作权法》，其行为人将承担相应的民事责任和行政责任，构成犯罪的，将被依法追究刑事责任。为了维护市场秩序，保护读者的合法权益，避免读者误用盗版书造成不良后果，我社将配合行政执法部门和司法机关对违法犯罪的单位和个人给予严厉打击。社会各界人士如发现上述侵权行为，希望及时举报，本社将奖励举报有功人员。

反盗版举报电话：(010) 58581897/58581896/58581879

反盗版举报传真：(010) 82086060

E-mail：dd@hep.com.cn

通信地址：北京市西城区德外大街4号

高等教育出版社打击盗版办公室

邮 编：100120

购书请拨打电话：(010) 58581118

前 言

“证券投资学”是高等学校经济类、管理类相关专业的一门重要的课程,也为社会投资者和机构单位的投融资决策提供证券投资的基础知识。

中国资本市场经过十几年的发展,正在逐渐走向成熟:以股权分置改革取得初步成功为标志,中国证券市场进入了一个新的发展时期;首只公司债发行,更是中国多层次资本市场建设的破题之举;我国许多在国际知名的企业“海归”国内资本市场;关于资本市场理论研究的新成果层出不穷;政府对证券市场由“干预”在逐渐向“监管”的转型,将为中国金融资源在时间、风险两大纬度上的市场化配置,以及作为金融现代化重要标志的资产证券化进程的稳步推进提供制度和渠道两方面的基础;等等。中国资本市场创新日新月异。因此,有必要提高我国证券投资教育水平,使理论研究和证券市场制度设计与国际接轨、同步发展,这也有助于夯实中国资本市场发展的另一重要基础:投资者理性投资意识的增强和投资能力的提高。

基于以上背景,我们组织有长期证券投资教学与研究经验、有丰富投资实践经验的作者队伍,在充分参考和消化吸收国际经典的投资学教材,并借鉴国内优秀的证券投资学教材编写经验的基础上,编写了这本证券投资学教材,以期为我国证券投资教育事业的发展稍尽绵薄之力。

在本书编写过程中,我们注重吸纳关于资本市场理论研究的最新研究成果,以及反映中国资本市场的创新性成果;既坚持基本概念、理论阐述的国际标准,也注重涉及实务内容的部分充分与中国证券市场发展实际的结合;力求做到理论体系完整,内容丰富、新颖,阐述简明扼要,既具有较强的理论性,又具有较强的可读性和实际参考价值;尤其对现代投资理论的阐述,努力做到深入浅出,图形表述形象直观,便于读者理解和准确掌握,读者只需具备初等概率论知识即可阅读。为了帮

助读者把握本书的核心内容,我们在每章后设计了提示性习题,并在书后列出了专业术语中英文索引和主要参考文献,以便读者查阅及扩展阅读。本书还提供了完整的多媒体课件,为教师的教学和学生的学习提供便利。

本书对读者丰富证券投资的知识、树立科学的投资理念、正确掌握平衡风险与收益的证券投资方法会有所裨益。它可以用作高等学校经济类、管理类相关专业的证券投资学教材,以及其他专业的证券投资学公共选修课程的教材,还可作为从事证券、银行、保险和其他经济、金融工作,以及其他关心投资理财的大众人士的参考用书。

书中的体例结构是各位主编在多次深入讨论的基础上拟定的。全书的写作分工如下:杜伟岸,第1章;方建珍,第2章;李建军,第3章;张细移,第4章;蔡金汉,第5章;肖才林,第6章;吕晓蔚,第7章;张为民,第8章;曾玲玲,第9章;叶桦,第10、11、12章;魏建国,第13、14章;魏建国、杜伟岸,第15章;尹华阳,第16章。魏建国、叶桦、杜伟岸担任主编,张细移、尹华阳、蔡金汉担任副主编。

本书的编写得到了从事证券投资理论研究与相关实务部门的多位朋友的大力支持;责任编辑付出了许多辛勤的劳动;在我们学校就读的多位博士研究生和硕士研究生也做了许多基础性工作,作出了大量默默无闻的奉献;张晓慧、李春美绘制了图形、制作了部分多媒体课件等,使本书增色生辉。在此,我们向为本书出版提供过帮助的各位同仁表示诚挚的谢意。我们也恳请读者就本书中存在的问题提出宝贵意见。

编者

2008年6月

目 录

第 1 章 证券与证券投资	1
第一节 证券概述	1
第二节 证券投资	2
第三节 证券投资工具	9
习题	24
第 2 章 证券市场综论	25
第一节 证券市场的起源与发展	25
第二节 证券市场的结构	30
第三节 证券市场的功能	36
习题	40
第 3 章 证券发行市场	41
第一节 证券发行市场概述	41
第二节 股票的发行与承销	46
第三节 债券的发行与承销	68
习题	87
第 4 章 证券流通市场	88
第一节 证券流通市场的概念与功能	88
第二节 证券交易所市场	89
第三节 场外交易市场	103
第四节 二板市场	105
第五节 证券交易程序	108
第六节 证券交易方式	112

第七节 全球主要的证券交易市场简介	115
习题	125
第 5 章 证券市场价格决定与价格变动的测定	126
第一节 债券的价格决定	126
第二节 股票的价格决定	135
第三节 证券投资基金的价格决定	140
第四节 可转换证券和权证的价格决定	142
第五节 股票价格指数的编制方法	145
第六节 国内外主要股票价格指数介绍	148
习题	153
第 6 章 证券投资的风险与收益	154
第一节 证券投资的收益	154
第二节 证券投资的风险	158
第三节 证券投资风险的衡量	161
第四节 证券投资风险的防范	168
习题	170
第 7 章 证券投资的基本因素分析	171
第一节 证券投资基本因素概述	171
第二节 宏观经济分析	174
第三节 行业或产业因素	189
第四节 公司因素分析	196
习题	200
第 8 章 上市公司财务分析	201
第一节 基本财务报表	201
第二节 财务比率分析	207
第三节 财务比较分析	217
第四节 财务分析的具体用途	218

习题	220
第 9 章 证券投资技术分析	221
第一节 技术分析概述	221
第二节 K 线理论	229
第三节 切线理论	238
第四节 形态理论	247
第五节 技术指标	262
第六节 波浪理论	274
习题	278
第 10 章 证券投资基金	279
第一节 证券投资基金概述	279
第二节 证券投资基金的起源与发展	283
第三节 证券投资基金的种类	287
第四节 证券投资基金的管理	294
习题	301
第 11 章 衍生金融工具	302
第一节 金融期货	302
第二节 金融期权	308
第三节 可转换证券	316
第四节 其他衍生工具	320
习题	325
第 12 章 固定收益证券	326
第一节 债券的概念和特征	326
第二节 债券的种类	331
第三节 债券的价格决定	339
第四节 债券的收益率	344
第五节 债券的价格与收益率	348

习题	358
第 13 章 资产组合理论	360
第一节 风险厌恶、效用与无差异曲线	360
第二节 资产组合的收益与风险度量	364
第三节 风险资产与无风险资产之间的配置	373
附录:数学期望、方差、协方差与相关系数	380
习题	382
第 14 章 资本市场均衡	385
第一节 资本资产定价模型	385
第二节 因素模型与指数模型	396
第三节 套利定价理论	403
习题	411
第 15 章 效率市场理论与行为金融理论	414
第一节 股票价格随机游走与有效市场假说	414
第二节 有效资本市场的三种形式与无效市场	418
第三节 行为金融理论介绍	423
习题	435
第 16 章 证券市场监管	436
第一节 证券市场监管概述	436
第二节 国外证券市场监管模式	445
第三节 中国证券市场监管	448
第四节 证券市场国际监管	454
习题	459
参考文献	460
附录 专业术语中英文索引	462

第1章

证券与证券投资

第一节 证券概述

一、证券的定义与特征

(一) 证券的定义

证券(Securities)是用以表明各类财产所有权或债权的凭证或证书的统称,它表明证券持有人或第三者(受益人)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。票据、提单、保险单、存款单、股票、债券等都是证券的表现形式。

(二) 证券的特征

证券具有两个特征:一是法律特征,即证券反映的是某种法律行为的结果,本身必须具有合法性;二是书面特征,即证券必须采取书面形式或与书面形式有同等效力的形式。随着信息化和网络化的普及,证券越来越多地采取“无纸化”的电子形式。

二、证券的分类

证券可分为无价证券和有价证券两类。

(一) 凭证证券

无价证券是指证券本身不能使持券人或第三者取得一定收入的证券。它可分为两个大类:一类是证据书面凭证,即为单纯证明某一特定事实的书面凭证,如借据、收据等;另一类是某种私权的合法占有者的书面凭证,即占有权证券,如购物券、供应证等。

(二) 有价证券

有价证券是指具有一定票面金额,证明持券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证书,如银行券、支票、银行存单、股票、债券等。有价证券有两个特征:一是表明一定的财产权,并且可以用一定的货币额来衡量,即“有价”,证券持有人根据证券所载财产内容行使相应的权利;二是可以在证券市场上自由买卖和流通,其价值可随市场行情变动。

按所体现的财产权利的不同,有价证券可分为货物证券、货币证券和资本证券三类。货物证券是有权领取特定货物的凭证,如货运单、提货单、仓单等;货币证券是指本身能使持有人或第三者取得货币索取权的有价证券,如支票、本票、汇票等;资本证券是指投入一定量的本金而享有收益索取权的凭证,包括股权证券和债权证券,如股票、债券、基金等。有价证券有广义和狭义之分。广义的有价证券包括前述的货物证券、货币证券和资本证券三类;狭义的有价证券一般是指货币证券和资本证券,更多的时候特指资本证券,这时往往直接简称为证券。平时说到证券市场、证券交易时所指的“证券”就是特指股票、债券等资本证券。

有价证券是商品经济和社会化大生产发展到一定程度的产物,是信用制度发展到一定阶段的产物。随着企业生产规模的扩大,依靠单个资本家或者企业自身的积累难以满足生产和经营对于资本的需求,于是形成了以发行债券和股票的方式筹集资本、组建股份公司等现代信用形式。股票和债券融资的发展产生了股票、债券交易的需求,股票和债券的交易需求促成了股票和债券自由转让和流通市场的形成和发展。股票和债券等有价证券的正常交易能起到聚集和分配货币资金、优化社会资源配置的作用。

第二节 证券投资

一、证券投资的定义及类型

证券投资(Securities Investments)是投资者购买有价证券及其衍生产品,

以期获得投资收益的行为。例如,某投资者现在购买了1 000元的债券进行证券投资,其目的就是希望将来能获得利息或债券增值等投资收益。但是,由于将来有着各种不确定性,该投资者进行债券投资可能要承担通货膨胀风险、违约风险、利率风险等,在将来,不仅可能没有获得预期的收益,而且可能会蒙受损失。

根据投资的周期长短、收益方式等,证券投资可划分为不同的类型:

(一) 短期投资、中期投资与长期投资

根据投资周期的长短,证券投资可分为短期投资、中期投资和长期投资。一般来说,投资周期为1年以下的为短期投资(Short Term Investments);1年以上的为长期投资。严格地说,1~5年或1~7年的为中期投资(Mid-term Investments),5年或7年以上的投资才是真正意义上的长期投资(Long Term Investments)。

一般来说,长期投资比短期投资的风险高,但是收益水平也相对要高,选择长期投资还是短期投资取决于投资者的偏好、风险承受能力等。长期投资和短期投资是可以转化的。例如,同样是股票投资,购买股票如果长期持有,则是长期投资;但是如果投资者在二级市场上进行短线操作,卖出股票,则是短期投资。

(二) 固定收益投资与非固定收益投资

根据投资收益是否固定,证券投资可分为固定收益投资(Fixed Income Investments)与非固定收益投资(Non-fixed Income Investments)。固定收益投资是指事先确定证券投资的收益,按期支付的投资;非固定收益投资是指不事先规定证券投资的收益,收益在投资期内可变的投资。大多数债券投资属于固定收益投资,而普通股投资则属于非固定收益投资。固定收益投资的风险和收益比非固定投资要小。固定收益投资在有些情况下也可以转化为非固定收益投资。例如,投资于可转债时,债券持有人在一定条件下可以将手中收益固定的债券转换为收益不固定的相应数量的股票。

二、证券投资的主体

证券投资的主体即证券投资的投资者,在证券市场上,凡是出资购买股票、债券等有价值证券的个人或机构,统称为证券投资者。一般而言,可分为两大类:个人投资者和机构投资者。

(一) 个人投资者

个人投资者(Individual Investor),即以自然人身份从事证券买卖的投资者。一般而言,个人投资者人数众多而分散,投资规模较小,投资周期较短,专业化较弱,投机性较强。

(二) 机构投资者

机构投资者(Institution Investor),从广义上讲是指用自有资金或者从分散的公众手中筹集的资金专门进行有价证券投资活动的法人机构。在西方国家,以有价证券收益为其主要收入来源的证券公司、投资公司、保险公司、各种福利基金、养老基金及金融财团等,一般称为机构投资者。其中最典型的机构投资者是专门从事有价证券投资的共同基金。在中国,机构投资者目前主要是具有证券自营业务资格的证券自营机构,符合国家有关政策法规的各类投资基金等。

与个人投资者相比,机构投资者往往具有更为专业化的投资管理、更为分散化的投资结构、更为规范化的投资行为。第一,机构投资者一般具有较为雄厚的资金实力,在投资决策运作、信息搜集分析、上市公司研究、投资理财方式等方面都配备有专门部门,由证券投资专家进行管理。第二,机构投资者拥有聚集起来的庞大资金,为了尽可能降低证券投资风险,机构投资者会利用其专业化的管理和多方位的市场研究在投资过程中进行合理的投资组合。第三,作为具有独立法人地位的经济实体,机构投资者的投资行为受到多方面的监管,相对来说,也就较为规范。因此,从理论上讲,机构投资者的投资规模较大,投资周期较长,投资风险较低,投资行为比较规范,从而有利于证券市场健康稳定的发展。



专栏 1-1

我国的机构投资者

在证券市场发展的初期,证券投资的主体主要由个人投资者构成。20世纪70年代以来,西方各国证券市场出现了证券投资机构化的趋势。有关统计数据表明,机构投资者市场份额70年代为30%,90年代初已发展到70%,机构投资者已成为证券市场的主要力量。在我国,机构投资者近年来发展较快,但与个人投资者相比,机构投资者所占比重仍然偏小。截至1997年底,中国证券市场机构投资者开户数占总开户数比例不到1%。为了改变这种投资者结构失衡的状况,在完善立法的前提下,我国采取了有关措施,逐步培育和规范发展各类机构投资者。截至2003年,我国各类机构投资者的证券市场份额如表1-1所示。

表 1-1 2003 年我国各类机构投资者的证券市场份额

主要投资机构	证券投资资金规模 /亿元	在证券市场的份额 /(%)	在股市中的市场份额 /(%)
开放式基金公司	1 013.57	5.93	8.69
封闭式基金公司	817.00	4.78	7.00
财务公司	463.00	2.71	3.96
保险公司	442.40	2.59	3.79
证券公司	435.56	2.55	3.73
社保基金	228.10	1.33	1.95
QFII	85.08	0.50	0.73
信托公司	16.38	0.10	0.14
小计	3 501.09	20.49	29.99
私募基金	7 000.00	40.95	59.94
合计	10 501.09	61.44	89.93

资料来源:证券之星网站,2003-12-16。

注:QFII 是英文 Qualified Foreign Institutional Investors(合格的境外机构投资者)的简称。在 QFII 制度下,合格的境外机构投资者(QFII)将被允许把一定额度的外汇资金汇入并兑换为当地货币,通过严格监督管理的专门账户投资当地证券市场,包括股息及买卖价差等在内的各种资本所得经审核后可转换为外汇汇出,实际上就是对外资有限度地开放本国证券市场。我国于 2002 年 11 月颁布了《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》,开始引入 QFII。

三、证券投资的过程

对于投资者来讲,证券市场永远是风险与收益并存,如何进行充分的投资准备,建立理性的投资决策,采取有效的投资管理,成为证券投资成败的关键。

(一) 投资准备阶段

进行证券投资之前,必须做好充分的投资准备,包括投资资金准备、投资知识准备和心理准备。

投资资金准备是证券投资之前最重要的前提。资金来源分为两部分,一是自有资金,二是借入资金。自有资金来自已有的积累,投资者需要根据事先计划已有的资金中,多少用于日常的消费以及必要的应付不时之需,多少可以用来投资;另外,投资者还需要了解如果需要利用自有资金扩大投资规模,有多少其他资产可以变现用于证券投资。在投入的自有资金大致确定以后,投资者可以考虑是否需要

外来资金,如果需要借入,则进一步考虑需要借入多少才可以、能够从哪些途径借入。投资者借入资金时,需认真考虑借入资金的成本以及偿还的期限。

投资者在证券投资之前,还必须掌握较充分的投资知识准备,以防盲目投资。投资者需要储备的投资知识包括:证券投资的交易流程和交易费用、可供投资的证券品种、投资的渠道、投资的环境、投资的法律与政策以及必要的投资理论等。

投资者的心理准备也非常重要。心理准备中,重点是了解自身的风险承受能力和风险偏好,并在此基础上,对证券投资风险抱有积极应对的态度,保持良好的投资心态。

(二) 投资决策阶段

在进行充分的各项证券投资准备之后,投资者对自身的资金实力、知识储备和心理承受能力有了较清晰的认识,下一步就可以考虑进行证券投资决策了。投资决策阶段关键是解决两个问题:一是“买什么”,二是“什么时候买”。“买什么”是指投资者决策构建恰当的投资组合,“什么时候买”是指投资者决策选择最有利的时机入市。

1. 构建恰当的投资组合

构建恰当的投资组合(Investment Portfolio),就是要通过证券的多样化,以使由少量证券造成的不利影响最小化。股票投资组合的目的有两个:一是降低风险,二是实现收益最大化。投资者购买的证券种类越多、各种证券收益的差异化越大,所构建投资组合的风险越不容易受到某一种或几种证券收益的影响,因而整体风险越低。如果进行恰当的投资组合,可以使证券组合整体的收益-风险特征达到在同等风险水平上收益最高和在同等收益水平上风险最小的理想状态。

在既定的投资额度和风险偏好下,投资者在决策投资组合时首先是需要选择哪些类型的投资工具以及各类投资工具的大致比例。例如,可以选择的投资工具包括股票、债券和基金三大类。如果投资者希望要一个低风险的投资组合,那么把全部资金投入债券和货币市场基金上可能是一种最为明智的选择。如果能承担一定的风险,并希望有较高的收益,可以使投资组合既包括低风险的债券和货币市场基金,也包括风险较高的股票以及股票基金、垃圾债券等。一般来说,低风险的投资工具所占的比例越高,整个投资组合的风险越低,而收益也越低;反之,风险较高的投资工具所占的比例越高,整个投资组合的风险越高,而收益也相应越高。

在投资者确定了投资组合的基本框架后,需要进一步考虑将要购买股票、债券和基金的具体品种。以基金为例,投资者需要考虑的是购买股票基金还是债券基金,在股票基金中,投资者可以将它分为大型股基金和小型股基金,进一步再细化可分为大型成长股基金、大型价值股基金、小型成长股基金和小型价值股基金。成长股基金投资于那些迅速扩张的公司的股票,而价值股基金更青睐那些根据资

产或每股收益比较起来相对廉价的股票。通过购买这些分类更加细致的股票基金,投资者可以有效地把握投资回报从而提高回报率。在选择具体的品种时,要注意各种投资品种在投资时期长短、所属行业、所属板块、所属国家和地区等的分散配置,以期达到风险与收益的最佳匹配。

2. 选择最有利的时机入市

选择最有利的入市时机,对理性投资者来说也非常重要。例如,进行股票投资时,可以关注以下影响入市时机的因素:一是宏观层面的因素,如宏观的经济增长情况、通货膨胀、利率和汇率的变动、宏观的经济调控政策、证券市场总貌(上市公司数、上市股票数、股票发行总数、股票流通总数、股票发行与流通总市值等)、证券市场行情和成交概况等因素。二是微观层面的因素,如在考察企业的盈利能力、经营效率、偿债能力、资本结构、成长性、配送股等情况之后,进一步观察企业是否有大幅增长的盈利报告、大比例的股本送转、是不是当前市场热点、有无突发利好、是不是季度结算前敏感时间等具体状况、是否有重要管理层面的变动等因素。

只有在有利的时机入市,并选择合理的证券投资组合,才能使投资的风险和收益得到较好的匹配,达到较理想的投资目的。

(三) 投资管理阶段

作出最初的证券投资决策之后,面对不断变化的市场,投资者是否能采取有效的投资管理对于投资目的的最终实现尤为重要。进行投资管理包括两个部分:一是修正投资组合,二是评价投资绩效。随着时间的推移,市场行情在不断变动,投资者的投资目标也可能会发生变动,从而使得当前持有的投资组合不再是最优的,为此,投资者可能需要不断地修正原有的投资组合,即卖出原有投资组合中的一些证券,并同时买进一些新的证券构成新的组合。评价投资绩效,主要是指将投资组合的风险和收益与基准的风险和收益相比较从而评价投资绩效的优劣,基准通常是指市场上公认的股票价格综合指数等。

在证券投资的实战中,以上的三个步骤实际上是一个动态的、持续的、循环往复的过程。投资者需要不断地充实自己的投资准备,调整投资决策,不断地进行投资管理,以适应变化的市场环境,达到投资目的。

四、证券投资的作用

随着证券投资的普及和对经济渗透能力的增强,筹资者、投资者、国家管理机构越来越多地利用证券投资这个平台来实现各种功能:资本集聚功能、资本配置功能、风险管理功能和宏观调控功能。

(一) 资本集聚功能

这是证券投资的一个基本功能。随着生产和支出规模的扩大,单个经济主体