



新编管理学系列教材
New Management Series

证券投资学

Security Investment

(第三版)

陈志军 主编



中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

新编管理学系列教材

证券投资学(第三版)

陈志军 主 编

易茂安 副主编

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学/陈志军主编. —3 版. —北京: 经济科学出版社, 2017. 4

新编管理学系列教材

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7859 - 3

I. ①证… II. ①陈… 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 (2017) 第 055616 号

责任编辑: 于海汛

责任校对: 杨 海

责任印制: 潘泽新

证券投资学 (第三版)

陈志军 主 编

易茂安 副主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编辑部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京汉德鼎印刷有限公司印装

787 × 1092 16 开 18 印张 330000 字

2017 年 4 月第 1 版 2017 年 4 月第 1 次印刷

印数: 0001—3000 册

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7859 - 3 定价: 44. 00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))

《新编管理学系列教材》编委会

主 编 杨蕙馨

副主编 吉小青 戚桂杰 陈志军 王益民

编 委 (按姓氏笔画排列)

丁荣贵	王兴元	王益民	王德刚	吉小青
刘 冰	刘洪渭	江三宝	杨蕙馨	张玉明
陈志军	赵炳新	钟耕深	袁明哲	戚桂杰
温德成	谢永珍	潘爱玲		

总 序

人类告别经验管理时代进入科学管理时代，已有一百多年的历史。在这一百多年的时间里，管理理论经历了古典管理理论阶段、行为科学阶段和现代管理理论阶段的演进，管理思想、管理方法和管理手段也在不断的创新中发生着日新月异的变化。从法约尔的“管理的十四项法则”、泰罗的“科学管理”、戴明的“全面质量管理”、德鲁克的“目标管理”到波特的“战略管理”、哈默的“企业流程再造”、戴尔的“供应链管理”，每一次管理理论和思想的创新，都对企业的管理实践和社会经济文化产生了巨大的影响。

管理学研究源于实践，又服务于实践。因此，管理学只有永恒的问题，而没有终结的答案。进入 21 世纪以后，尤其是 2008 年全球金融危机以来，全球的经济技术环境、社会文化环境和政治法律环境的变化让人目不暇接，全球经济增长持续低迷，英国“脱欧”，美国推行新贸易保护主义，全球化进程遭遇挫折。与此同时，网络技术、信息技术、数字技术乃至仿生技术却在飞速发展，新的商业模式也在不断涌现。这一切，既对原有的管理学研究带来了巨大的挑战，也为管理学研究拓展新的空间带来了前所未有的机遇。而对兼具管理学研究和管理学教育双重职能的高等院校管理学科来说，如何利用新的历史机遇创新管理学研究和管理学教育，培育出更多的能够适应新时代要求的管理学人才，则是一个必须做出回答的重要命题。

中国当代的管理学研究者和教育者是非常幸运的。一方面，我们可以借鉴西方管理学一百多年来所积累的知识和经验，结合中国改革开放以来的管理实践，创造和传播具有中国情景的管理学理论和管理模式。另一方面，我们又可以汲

取具有鲜明文化特色的中国传统管理思想的精华,站在全球市场的舞台上,对中国式管理做出新的诠释。当然,现代高等教育理念、方法和技术手段的不断创新、管理学科教育的实践性特征,也对中国的管理学教育提出了更高的要求。因此,立足中国改革开放的实践,面对全球化竞争的现实,实现中西结合、古今相融,践行当代教育理念,创新管理学教学方法和技术,既是我们编写本套系列教材的出发点,也是我们希望能够达到的目标。

《新编管理学系列教材》主要服务于管理学科各专业的本科教学,亦可作为管理学科、经济学科专业学位和学术学位研究生教育的参考书目。基于此,本系列教材的编写主要遵循了五个原则:第一,既要反映管理学理论发展的历史,又要体现当代管理学理论的最新前沿。第二,既要借鉴已有的管理学研究成果,又要注重基于管理现实的理论创新。第三,既要重视管理学理论体系的传承,又要引领适应新竞争时代的管理实践。第四,既要满足学生对知识和信息数量的要求,又要为教师的教学创新和自由发挥留有空间。第五,既要遵循纸媒教材的编写规范,又要体现信息技术在教材编写中的应用。

本系列教材是山东大学管理学院老师们多年从事管理学教学和研究所取得成果的总结。教材编写委员会统一制定编著计划,选择确定各本教材的主编,指导各本教材的编写,严格审查各本教材的内容与编写质量,力求达到编写的目标。

编写这套能够充分反映管理学科各领域发展历史和前沿理论的教材,编写者需要参考国内外已有的大量研究成果,汲取古今中外管理思想和管理理论的精华。丛书编写委员会谨向所有为管理学科理论研究做出贡献的前辈和同仁表达诚挚的谢意,向那些勇于创新、敢于竞争和善于进取的管理实践者致以崇高的敬意!

杨蕙馨

2017年3月20日

编写说明

近年来,我国证券市场取得了迅猛的发展,多层次资本市场已经初步构建,证券投资工具和品种日益丰富,越来越多的企业通过证券市场实现了发展和壮大,参与证券市场的投资者素质也在不断提高。但需要看到的是,我国证券市场尚在快速发展,各项制度和机制仍待进一步规范和完善,投资机构的专业能力和道德操守也需进一步提高,投资者(特别是个人投资者)的投机意识仍然较强,投资方面的专业知识仍然缺乏。这导致我国证券市场波动过大,换手率过高,市场投机氛围过重。从长远角度看,这既不利于证券市场充分发挥服务实体经济的功能,也不利于市场各方参与者实现良性竞争、互动和发展。在这一背景下,继续普及证券投资分析方面的知识显然十分重要。为了更好地实现这一目标,我们在《证券投资学》山东人民出版社2007年第二版基础上,重新编写了此书,其与原书相比有较大变化。具体而言,这次编写内容的变化主要体现在以下两个方面:

第一,在不影响知识传授的前提下,重新调整了全书的结构,将原书由十四章缩减为三篇七章,以使得行文更加简练和流畅,这也有利于更好地满足本科生32~48学时的教学安排。

第二,增加了对近年来我国证券市场新兴事物的介绍,如新三板市场、股指期货、可交换分离债、分级基金,等等。需要说明的是,为了保证本书框架和内容的相对丰富和充实,有些内容我们是通过延伸阅读的形式呈现和介绍的。

此外,我们还删除了部分已经过时的内容,更新了部分数据。

本次修改由主编陈志军教授提出具体的修订意见;副主

编易茂安副教授修订完善了第五章；张恩众教授完善了第六章和第七章；张玉明教授和辛立国副教授协助主编修订完善了部分章节。山东大学管理学院蔡地副教授，博士研究生石德强、郑丽，硕士研究生马鹏程协助主编在编写书稿、校对文字等方面做了大量工作，一并致谢！

由于时间和精力以及自身水平的限制，本次修订还存在许多不足之处，我们恳请读者对本教材继续反馈宝贵意见以便未来进一步地修改。在此，我们也衷心地感谢为此本次修改提出宝贵意见的老师和同学们！

在征得山东人民出版社同意的基础上，本书由经济科学出版社重新出版，在此感谢经济科学出版社的吕萍社长和责任编辑于海汛先生。

编 者

2017年1月

目 录

第一篇 证券基础知识	1
------------------	---

第一章 证券投资工具	3
------------------	---

第一节 证券与有价证券	3
第二节 股票	8
第三节 债券	18
第四节 证券投资基金	27
第五节 金融衍生工具	35

第二章 证券市场	45
----------------	----

第一节 概述	45
第二节 证券市场参与者	49
第三节 证券发行市场	53
第四节 证券交易市场	57
第五节 证券交易程序	65
第六节 股票价格指数	75

第二篇 证券投资分析	83
------------------	----

第三章 证券的理论价值	85
-------------------	----

第一节 股票的价值	85
第二节 债券的价值	94
第三节 基金的价值	104
第四节 其他有价证券的价值	109

第四章 证券投资的基本分析	116
第一节 概述	116
第二节 宏观经济分析	118
第三节 行业分析	136
第四节 公司分析	146
第五章 证券投资的技术分析	172
第一节 概述	172
第二节 技术分析的主要理论与方法	179
第三节 主要技术指标	211
第三篇 证券投资理论	235
第六章 投资组合理论	237
第一节 投资组合理论的起源	237
第二节 风险管理概论	240
第三节 组合的收益率与风险	244
第四节 投资者的最优化选择	249
第七章 资本市场均衡理论	259
第一节 资本资产定价模型	259
第二节 因素模型	265
第三节 套利定价理论	269
主要参考书目	276

第一篇 证券基础知识

本部分主要介绍与证券投资相关的基础知识。第一章主要介绍了股票、债券及证券投资基金等主要的证券投资工具，并简要介绍了期货、期权等金融衍生工具，即本章主要回答了“投资什么”这一问题。第二章首先对证券市场进行了概述，然后依次阐述了证券市场的主要参与者，证券发行市场，证券交易市场，证券交易程序，同时还简单介绍了股票价格指数相关的知识。

第一章

证券投资工具

学习目标

通过本章学习，了解证券的概念、分类和特征，掌握股票、债券及证券投资基金的特征和类型，熟练掌握证券投资基金与股票、债券之间的区别，掌握金融衍生工具概念、基本特征、分类和功能。

第一节 证券与有价证券

一、证券

(一) 证券的定义

证券是指各类记载并代表一定权利的法律凭证。它用于证明持有人有权以其所持凭证记载的内容而取得应有的权益。从一般意义上来说，证券是指用以证明或设定权利所做成的书面凭证，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。证券按其性质不同可以分为无价证券和有价证券。

无价证券也是一种表明对某项财物或利益拥有所有权的凭证。但这类证券的特征是，政府或国家法律限制它在市场上广泛流通，并不得通过流通转让来增加证券持有者的收益。因而无价证券事实上只是一种单纯的证明文件，如收据、发票等证据证券，它只表示是一种交易的证明；凭证证券虽然也能证明对某项权益拥有合法权利，如存单、存款证明等，但此类证券一般在流通上受到限制，不能通过转让来增加收益（除部分规定可以转让的存单外），所以这类证券在经济上缺乏实际的投资价值。

证券：指各类记载并代表一定权利的法律凭证。

证券按其性质不同可以分为：无价证券和有价证券。

无价证券：一种表明对某项财物或利益拥有所有权的凭证。

有价证券与无价证券最为明显的区别是它的流通性。有价证券可以在相应的范围内广泛地流通,并且在转让过程中产生权益的增减。按有价证券在经济运行中所体现的内容可以将有价证券分为商品证券、货币证券和资本证券三类。

证券的票面要素有四个:第一,持有人,即证券为谁所有;第二,证券的标的物,即证券票面上所载明的特定具体内容,它表明持有人权利所指向的特定对象;第三,标的物的价值,即证券所载明标的物的价值大小;第四,权利,即持有该证券所拥有的权利。

(二) 证券的特征

证券特征: 法律特征和书面特征。

证券具备两个最基本的特征:一是法律特征,即它反映的是某种法律行为的结果,本身必须具有合法性,同时,它所包含的特定内容具有法律效力。二是书面特征,即必须采取书面形式或与书面形式有同等效力的形式,并且必须按照特定的格式进行书写或制作,载明有关法规规定的全部必要事项。凡同时具备上述两个特征的书面凭证才可称之为证券。

二、有价证券

(一) 有价证券的定义

有价证券: 标有票面金额,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。

有价证券是指标有票面金额,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。这类证券本身没有价值,但由于它代表着一定量的财产权利,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,客观上具有了交易价格。所谓“有价”,顾名思义,是赋有价值,其表明权益可以用一定的货币额来衡量。有价证券的特点一是表明一定的财产权;二是可以参与流通。

有价证券是虚拟资本的一种形式。所谓虚拟资本是以有价证券的形式存在,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的一种资本存在形式,本身不能在生产过程中发挥作用。虚拟资本不仅在质上有别于实际资本,而且在量上也是不同的。一般情况下,虚拟资本的价格总额总是大于实际资本额,其变化并不一定反映实际资本额的变化。

有价证券分类: 广义上分为商品证券、货币证券和资本证券。

(二) 有价证券的分类

有价证券有广义与狭义两种概念。广义的有价证券包括商品证券、货币证券和资本证券。

商品证券是证明持有人拥有商品所有权或使用权的凭证,取得这种证券就等于取得相关商品的所有权,持有人对这种证券所代表的商品所有权受法律保护。属于商品证券的有提货单、运货单、仓库栈单等。

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。货币证券主要包括两大类:一类是商业证券,主要包括商业汇票和商业本票等;另一类是银行证券,主要有银行汇票、银行本票和支票等。

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,它包括股票、债券、基金证券及其衍生品种如金融期货、可转换债券等。

资本证券是有价证券的主要形式,狭义的有价证券即指资本证券。在日常生活中,人们通常将狭义的有价证券即资本证券直接称为有价证券乃至证券。本书即在此种意义上使用这一概念。

有价证券的种类多种多样,可以从不同角度、按不同标准进行分类:

1. 按证券发行主体的不同,有价证券可以分为政府证券、金融证券和公司证券。

政府证券是政府为了筹集财政资金或建设资金,以其信誉作为担保,按照一定程序向社会公众投资者募集资金并发行的债权债务凭证。这种证券以国家或政府信誉作为到期偿还本息的担保,通常仅限于政府债券。

金融证券通常是指商业银行及非银行金融机构为筹措资金而发行的股票、金融债券等,尤以金融债券为主。公司证券是公司为了筹措资金而发行的有价证券。公司证券包括的范围比较广泛,主要有公司股票、公司债券及商业票据等。

2. 按证券是否在证券交易所挂牌交易,有价证券可以分为上市证券与非上市证券。上市证券又称挂牌证券,是指经证券主管机关核准,并在证券交易所注册登记,获得在交易所内公开买卖资格的证券。为了保护投资者的利益,证券交易所对申请上市的证券都有一定的要求。股份公司发行的股票或债券要想在证券交易所上市,必须符合交易所规定的上市条件并遵守交易所的其他规章制度。当上市公司发行的股票或债券不能满足证券交易所关于证券上市的条件时,交易所所有权取消该公司股票挂牌上市的资格。证券上市可以扩大发行公司的社会影响,提高公司的名望和声誉,使其能以较为有利的条件获得企业发展急需的资本,且筹集资本的成本较低。对投资者来说,购买证券是一种投资行为。由于证券上市提供了一个连续的市场,保持证券的流动性,同时由于根据上市公司信息披露规则,上市公司必须定

商品证券:证明持有人拥有商品所有权或使用权的凭证。

货币证券:指本身能使持有人或第三者取得货币索取权的有价证券。

资本证券:即狭义的有价证券,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。

按证券发行主体的不同,有价证券可以分为政府证券、金融证券和公司证券。

上市证券:又称挂牌证券,是指经证券主管机关核准,并在证券交易所注册登记,获得在交易所内公开买卖资格的证券。

期公布其经营业绩及财务状况,从而有利于投资者做出正确的投资决策。

非上市证券:也称为非挂牌证券,指未申请上市或不符合证券交易所挂牌交易条件的证券。

非上市证券也称为非挂牌证券,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交易,如场外交易市场等。非上市证券还包括有些虽然符合上市条件,但或者出于保密,或者不愿股权分散等原因而拒绝上市的公司。一般来说,非上市证券的种类比上市证券的种类要多。

按证券收益是否固定,有价证券可以分为固定收益证券和变动收益证券。

3. 按证券收益是否固定,有价证券可以分为固定收益证券和变动收益证券。固定收益证券是指证券持有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,如普通股股票、浮动利率债券等。

4. 按募集资金的方式,有价证券可以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,其审核较为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,不采取公示制度。私募证券的投资者多为与发行者有特定关系的机构投资者,或者发行公司的内部职工。

5. 按证券的经济性质分类,有价证券可分为股票、债券和其他证券三大类。这将在后面详细说明。

6. 按证券发行的地域和国家分类,有价证券可分为国内证券和国际证券。

(三) 有价证券的特征

有价证券特征:产权性、收益性、流通性和风险性。

有价证券具有以下基本特征:

1. 产权性。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,虽然证券持有人并不实际占有财产,但可以通过持有证券,拥有有关财产的所有权,即财产的占有、使用、收益和处置的权利。在现代经济社会中,财产权利和证券已密不可分,财产权利与证券两者融为一体。证券已成为财产权利的一般形式。

2. 收益性。收益性是指证券持有人可以凭借证券获得报酬,它是证券投资者的基本权益。证券收益一般由当前收益和资本利得两部分构成。以股息、红利或利息所表示的收益称为当前收益。由证券价格上升(或下跌)而产生的收益(或亏损),称为资本利得或差价收益。净收益与最初的投资额的比率称为收益率,收益率是衡量收益状况的基本指标。通常股票的收益率主要取决于股票的市价和股息的高低,但最终决定于股份公司的经济效益。债券收益取决于利息的高

低、债券的偿还期、市价等。有价证券的收益都受市场供求关系的影响。

3. 流通性。证券的流通性又称变现性，是指证券持有人可按自己的需要灵活地转让证券以换取现金。流通性是证券的生命力所在。流通性不仅可以使证券持有人随时把证券转变为现金，而且还可以使证券持有人根据自己的偏好选择有价证券的种类。证券的流通是通过承兑、贴现、交易实现的。证券流通性的强弱，受宏观经济状况、市场价格、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影响。

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，甚至使本金也受到损失的可能。这是由未来经济环境状况的不确定性所致。在现有的社会生产条件下，对于未来经济的发展变化，有些是投资者可以预测的，而有些是无法预测的，因此，投资者难以确定他所持有的证券将来能否取得收益和能获得多少收益，从而使持有证券具有风险。这些风险主要包括利率风险、购买力风险、经营风险、市场风险和流通性风险等。

（四）有价证券的功能

有价证券在现代经济中具有重要功能，主要表现在以下几个方面：

1. 资本证券既使得发行人能够方便地将社会上闲散的货币资金集中为整体社会资金或职能资本，又能使小额的货币资金享受巨额资本的规模效益，因此，资本证券是企业、政府筹集中长期资本的主要工具，也是社会公众将收入投资增值的重要渠道。资本证券化是经济发展水平的一个重要标志。

2. 货币证券可以起到节省现金使用，方便交易支付和汇兑的作用，从而提高资本使用效率和资本转移的安全性。信用货币的产生和发展，突破了现金不足的限制，使生产规模和交易规模都成倍地扩大。

3. 一些有价证券，特别是短期政府债券，是中央银行运用经济手段控制货币供应量、调节经济运行的重要工具。

4. 有价证券作为投资、融资工具，可以使资金迅速流动，使资金向效益高的方向流动，有利于社会资源的有效配置。

5. 随着现代经济的发展，金融证券化、国际化是必然的趋势。金融证券化，有利于金融工具的创新，使金融工具的发行、买卖进一步规范化。金融国际化，使社会筹资范围进一步扩大，有利于在国际上进行投资和筹资。

总之，有价证券是信用制度的产物，也是信用制度深化的原因。证券交易的产生、丰富和发展对社会经济发展起着越来越重要的作用。

有价证券功能：
筹资投资工具；
方便交易支付；
经济调控工具；
有效配置资源；
金融工具创新；
扩大社会筹资。