

应用型本科院校“十二五”规划教材

证券投资学

SECURITIES INVESTMENT

主 编 李朝贤

副主编 王翠英 郑国强 张万龙

参 编 潘宗玲 胡寒军 宋振平

上海财经大学出版社

证券投资学

主 编 李朝贤
副主编 王翠英 郑国强 张万龙
参 编 潘宗玲 胡寒军 宋振平



上海财经大学出版社

F830.91-43



北航

C1742381

111

201720310

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/李朝贤主编. —上海:上海财经大学出版社, 2014. 7
(应用型本科院校“十二五”规划教材)

ISBN 978-7-5642-1921-5/F · 1921

I. ①证… II. ①李… III. ①证券投资-教材 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 107912 号

- ☐ 责任编辑 施春杰
- ☐ 封面设计 钱宇辰
- ☐ 责任校对 胡 芸 卓 妍

ZHENGQUAN TOUZIXUE

证 券 投 资 学

主 编 李朝贤

副主编 王翠英 郑国强 张万龙

参 编 潘宗玲 胡寒军 宋振平

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

上海景条印刷有限公司装订

2014 年 7 月第 1 版 2014 年 7 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 18 印张 460 千字

印数: 0 001—4 000 定价: 38.00 元

前言

很早就想编一本适用于应用型本科院校教学的证券投资学教材了。

作为地方性应用型本科院校,人才培养的主旨是培养应用创新型人才。这种人才培养模式既区别于重点院校研究型人才的培养,又区别于高职高专技能型人才的培养。我们培养的是既具有扎实的理论基础又有丰富的实践经验的、服务地方经济发展的应用型创新人才。

证券投资学作为金融专业的核心课程之一,同时也是经济学、管理学类的主干课程,是一门集多学科知识,理论体系复杂且实践性、应用性较强的课程。目前,证券投资学教材繁多,但同质性较强,大部分教材侧重于理论知识的讲述,多以证券投资的收益和风险、投资组合的选择、证券定价理论和证券市场理论为主线,理论性强,公式多,晦涩难理解,缺乏实际案例。要么就走另一个极端,过于简单,纯粹是应用操作,类似于社会上的证券投资通俗读本,尽管这些教材引用大量的历史数据,但就事论事的多,缺乏对证券投资过程的专业性的审视和把握,不贴近于市场,阳春白雪式的理论却难以达到本科教学的效果。作为常年从事证券投资教学的教师,感触尤深。对于迅速发展的、内容不断丰富和完善的中国证券市场来说,证券理论不断更新,实践手段也日益完善,传统的教材已经不能适应地方性应用型本科院校培养应用创新型人才培养的需要。为此,我们根据应用型本科院校学生本身特点和专业发展需要,结合人才培养目标,在借鉴其他学者、证券从业人员研究成果的基础上,融合多年来的教学成果,组织多位理论实践经验丰富的教师,经过数次研究探索、切磋讨论和大胆实践,编写了这本具有自己特色的、适用于地方性应用型本科院校的教材,期望通过创新来支撑地方性应用型本科院校的人才培养体系。

本教材与传统教材相比,强调课程的创新性和应用性,既有传统教材的理论优势,又具有自己的特色。

吐故纳新,勇于创新。根据证券市场制度、政策、新技术、新理论层出不穷变化较快的特点,本教材紧密结合证券市场,及时地把新观点、新技术融入教材,尤其是吸纳近年来民间操盘高手的经验和智慧,保证学生接收到前沿实用的知识和技能。而这些理念、技术在传统的教材中是没有的。尤其是本教材在每章节都配有案例导读、案例分析、知识拓展等内容,在最后一章还配有操盘实务及实训等实践性内容。这样,一方面能够让学生及时了解、认识证券市场发展的最新动态,灵活运用证券知识进行有效分析;另一方面培养学生操盘动手能力,更加贴近实战,增强其分析问题和解决问题的能力。

理论实践兼顾,突出实用性。本教材强调应用型本科院校人才培养目标的定位,以应用创新能力培养为主线来构建结构和内容,做到理论适度、实际应用性突出。同时,把经济类、管理类学生应当学习和掌握的基本技能贯穿于教材中,将理论与实践有机结合起来。

本书由李朝贤任主编,并对全书进行了总纂和定稿。本书由具有丰富理论实践经验的平

顶山学院一线教师编写,其中不乏曾经担任证券公司、基金公司操盘手或高级管理人员等的证券从业人员。本书第一、二章由王翠英完成,第三、九章由潘宗玲完成,第四、五章由宋振平完成,第六章由李朝贤完成,第七章由张万龙完成,第八章由胡寒军完成,第十、十一章由郑国强完成。

在编写过程中,我们参考并引用了大量文献资料,在此向这些文献资料的作者深表谢意。在编写过程中得到平顶山学院的大力支持,在此一并表示感谢。限于编写人员水平,本书难免有疏漏和不足之处,恳请各位专家学者和读者批评指正,以便我们进一步修改、完善和提高。

编者

2014年4月

目 录

前言/1

第一章 证券投资学导论/1

第一节 证券与有价证券/1

第二节 投资与证券投资/3

第三节 证券投资学的研究对象与内容/10

第二章 证券市场/13

第一节 证券市场概述/14

第二节 证券市场的功能/19

第三节 证券市场的监管/23

第三章 证券投资工具/31

第一节 股票/31

第二节 债券/36

第三节 证券投资基金/43

第四节 金融衍生工具/47

第四章 证券发行市场/56

第一节 证券发行市场概述/56

第二节 股票发行市场/59

第三节 债券发行市场/66

第四节 证券投资基金的募集/70

第五节 证券的承销/76

第五章 证券交易市场/80

第一节 证券交易市场概述/80

第二节 证券交易方式与程序/90

第三节 股票价格指数/95

第六章 证券基本分析/103

第一节 证券基本分析概述/104

第二节 宏观经济分析/107

第三节 行业分析/114

第四节 公司分析/120

目 录

第七章 证券投资技术分析/133

第一节 技术分析概述/134

第二节 技术分析理论/138

第三节 技术指标/170

第八章 证券价值分析/185

第一节 债券价值分析/185

第二节 股票价值分析/192

第三节 证券投资基金价值分析/198

第四节 衍生投资工具价值分析/205

第九章 证券投资收益和风险/209

第一节 证券投资收益/209

第二节 证券投资风险/215

第三节 证券投资风险控制方式/217

第十章 证券投资策略/223

第一节 证券投资理念与证券投资基本原则/224

第二节 证券投资策略/231

第三节 证券投资操作方法与技巧/240

第十一章 证券投资实务与实训/253

第一节 证券投资操盘基本知识/254

第二节 证券交易软件的使用/261

第三节 证券投资实训项目/277

参考文献/282



证券投资学导论



学习目标

本章主要内容包括证券及有价证券,投资与证券投资,证券投资的研究对象与内容。通过学习,要求学生掌握证券的定义、特征;掌握有价证券的定义和基本类型;掌握投资的定义,证券投资的定义、特征、类型及要素;理解投资与投机的区别与联系;了解和熟悉证券投资的研究对象与内容。



案例导读

我们为什么关心股票

随着经济社会的进一步发展,证券(股票)等概念深入我们的每一个家庭和人们的日常生活。众所周知,以前人们见面打招呼总是说:“吃了没?”为什么?那时候吃不饱啊!但现在:“唉,你的股票涨了吗?”为什么?关心啊!可见,证券与我们现在的生活息息相关。

在股票市场还有一个非常凄美精彩的说法:如果你爱他,请你把他送入股票市场,因为那里是天堂;如果你恨他,请你也把他送入证券市场,因为那里是地狱!那么到底什么是证券,什么是股票?为什么让人如此伤感、魂牵梦萦而留恋不舍?

第一节 证券与有价证券

一、证券的含义

证券是指各类记载并代表了一定权利的法律凭证,用以证明持有人有权按其所持凭证记载内容而取得应有权益。从一般意义上讲,证券是指用以证明或设定权利而形成的书面凭证,它表明证券持有人或第三者有权取得证券拥有的特定权益,或证明其曾经发生过的行为。

证券有广义和狭义之分。广义的证券一般指财务证券(如货运单、提单等)、货币证券(如支票、本票、汇票等)和资本证券(如股票、公司债券、基金凭证等)。狭义的证券仅指资本证券。

我国证券法规定的证券为股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券,其他证券主要包

括基金凭证、非公司企业债券、国家债券等。

二、有价证券的含义

按照证券持有人的收益不同,可以将证券分为无价证券和有价证券。无价证券是指证券本身不能使持有人或第三人取得一定收入的证券,如收据、借据、提单、保险单和供应证等。

有价证券是指标有票面金额、用以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。它有三个方面的含义:(1)证券本身没有价值,但它代表着一定量的财产权利;(2)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;(3)可以在证券市场上买卖和流通,客观上具有交易价格。

本书中所讲的证券是指有价证券。

三、有价证券的分类

根据不同的标准,我们可以将有价证券分为不同的种类,本书主要介绍以下三种分类:

1. 根据构成内容的不同,可以将证券分为财务证券、货币证券和资本证券

财务证券是对一定量的商品具有索取权的证券,如货物提单、货运单等。货币证券是对一定量的货币拥有索取权的证券,如支票、本票、汇票等。资本证券是有价证券的主要形式,它是对一定量的资本拥有所有权或对一定量的收益分配拥有索取权的证券,如债券、股票等。狭义的有价证券通常是指资本证券。

2. 根据发行主体的不同,可以将证券分为政府证券、金融证券和公司证券

政府证券是政府财政部门或其他代理机构为筹措资金,以政府名义发行的债券,包括国债和地方政府发行的债券。金融证券是指银行、保险公司、信用社、投资公司等金融机构为筹集资金而发行的证券,包括股票、金融债券和大量可转让存单等。公司证券是指公司、企业等经济法人为了筹措投资资金或与筹集投资资金直接相关的行为而发行的证券,主要有股票、公司债券等。

3. 根据证券是否上市流通,可以将证券分为上市证券和非上市证券

上市证券又称为挂牌证券,是指经证券主管部门批准,并向证券交易所登记,获得在交易所内公开买卖权利的证券。非上市证券也称为非挂牌证券、场外证券,是指未申请上市或不符合在交易所挂牌交易条件的证券。

四、有价证券的特征

有价证券具有以下几个方面的特征:

(一) 产权性

证券的产权性是指证券记载着权利人的财产内容,代表一定的财产所有权,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。

(二) 收益性

证券的收益性是指持有证券本身可以获得一定的收益,这是投资者转让资本使用权的回报。证券代表的是对一定数额的特定资产的所有权,而资产是一种特殊的价值,它要在社会经济运行中不断运动、不断增值,最终形成高于初始投资的价值。由于这种资产的所有权属于证券投资者,投资者持有证券就同时取得了这部分资产增值收益的权利,因此,证券本身具有收益性。

（三）流通性

证券的流通性也称为变现性,是指证券持有人可按自己的意愿灵活地转让证券以取得现金。流通性是证券的生命力所在。流通性不但可以使证券持有人随时把证券转变为现金,而且还使持有人根据自己的偏好选择持有证券的种类。证券的流通是通过承兑、贴现、交易实现的。

（四）风险性

证券的风险性是指证券持有者面临着预期收入不能实现,甚至本金也遭受损失的可能。这是由未来经济状况的不确定性造成的。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见的,有些则无法预测,因此,投资者无法确定他所持有的证券未来能否取得收益和取得多少收益,从而使持有证券具有风险。

第二节 投资与证券投资

一、投资的定义

人们之所以要从事大量的投资活动,是由于投资可以改变一段时期内个人可得收入用于消费的数量和模式。投资者牺牲今天的消费,是期望未来能够得到更多的消费。这里,强调了投资的时间要素和不确定性。西方投资学家威廉·夏普在其所著的《投资学》一书中将投资概念表述为:投资就是为了获得可能的不确定的未来值而做出的确定的现值牺牲。

这里我们将投资定义为:投资是指经济主体为了获得未来的预期收益,预先垫付一定量的货币或实物以经营某项事业的经济行为。

对投资的定义可以从以下几个方面进行理解:

(1)投资是现在投入一定价值量的经济活动。要进行投资,必须放弃当期消费的便利,并把它投入经营生产活动中去。

(2)投资具有时间性。投资是一个过程,这个过程要经过一定的时间间隔才能完成,所以投资自然而然地包含了时间因素。

(3)投资的目的在于得到报酬(即收益)。投资的目的很明确,那就是要获取将来的价值增值。投资者肯牺牲当期的消费,是因为他们期望未来能够得到更多的价值补偿。

(4)投资具有风险性,即不确定性。未来是一个不确定的世界,一笔投资,可能增值,也可能损失。

总之,投资是个人或机构对自己现有资金的一种运用,其来源或是延期消费,或为暂时闲置资金,用以购买实际资产或金融资产或取得这些资产的权利,为的是在一定时期内预期获得与风险成正比例的适当收入和本金的升值,或是为了保持现有财富的价值。

根据投资范围的不同,投资有狭义和广义之分:广义投资是指为了获得未来报酬或收益而垫支一定资本的任何经济行为;狭义投资仅仅是指投资于各种各样的有价证券,进行有价证券的买卖,也称证券投资。本书主要研究狭义的投资,即证券投资。

二、证券投资的定义

所谓证券投资,是指个人或法人对有关有价证券的买卖行为,这种行为会使投资者在证券持有期内获得与其所承担的风险相对应的收益。

在现代社会中,证券投资在投资活动中占有突出的地位。它是目前发达国家重要和基本的投资方式,是动员和再分配资金的重要渠道。证券投资可使社会上的闲散货币转化为投资资金,可使储蓄转化为投资,对促进社会资金合理流动、促进经济增长有着重要作用。

三、证券投资的类型

(一)根据证券投资主体的不同可分为机构投资和个人投资

1. 机构投资

机构投资者主要有政府部门、金融机构、企事业单位等。

机构投资者的资金来源、投资方向、投资目的各不相同,但它们共同的特点是投资资金量大,需要建立较大规模的资产组合,并需要有专门的人员进行管理。

作为机构投资者,其特征表现在以下几个方面:(1)投资的资金量大。机构投资者从社会吸收闲散资金,能够聚集起庞大的资金力量。(2)收集和分析信息的能力强。一般机构投资者都专门设有机构、部门负责收集、分析信息,并拥有一批负责证券投资分析的专家和管理人员,使其证券投资有条件建立在对经济形势和市场状况进行科学分析的基础上。(3)可进行有效的资产组合,分散投资风险。机构投资者可利用其分析预测条件,将庞大的资金分散到众多的证券种类上,建立合理的资产组合,从而降低风险。(4)证券投资注重资产的安全性。除了证券经营机构的自营业务外,机构投资者在市场上属于稳健型的投资者,其资金大部分来源于社会闲散资金,与个人投资者相比属于负债。它一般购买收益稳定、风险小的投资性证券。(5)其投资活动对市场影响较大。机构投资者财力雄厚,且从事大宗交易,因此,其交易动向对证券市场的走势有重大影响。

政府作为机构投资者,参与证券投资的目的是主要是调剂资金余缺、进行公开市场业务操作。政府以此充当宏观调控者的角色,而不是为了获取利息和股息收入。

企业作为机构投资者,可以以自己闲置的资金或暂时不用的积累进行短、中、长期投资,还可以通过股票投资实现参股、控股的目的。企业进行证券投资有两个主要特点:一是长期投资比较稳定;二是短期投资交易量较大。

金融机构作为机构投资者,包括三大类:一是商业银行和其他各种银行、保险公司、信用合作社;二是证券中介机构,主要有证券公司、经纪人公司等;三是各类基金性质的金融机构,如投资公司、信托投资公司、退休养老基金、福利基金等。

2. 个人投资

个人投资,也称为居民个人投资。

个人投资者,就是用资金在境内或境外从事证券买卖的居民,其资金来源主要是个人或家庭储蓄。最大化,即在风险相同的情况下,追求最大可能的收益;或在收益既定的情况下,追求最低的风险。对于个人投资者来说,投资的目的是多种多样的,主要有以下几种:

- (1)本金安全;
- (2)收入稳定;
- (3)资本增值;
- (4)通货膨胀的抵补;
- (5)维持流动性;
- (6)实现投资多样化;
- (7)参与决策管理;

(8)取得有利的避税地位。

(二)根据证券投资种类的不同可分为债券投资、股票投资等

债券投资,是指投资者通过买卖债券来获取预期收益的经济活动。债券投资的风险一般较小,其投资收益也较低。

股票投资,是指投资者将资金投资于公司股票以获取预期收益或股权的经济活动。由于股票价格波动幅度较大,因此投资于股票的风险也较大。

另外,根据证券交易方式的不同,可分为现货交易投资、期货交易投资、期权交易投资和信用交易投资;根据投资动机的不同,可分为证券投资 and 证券投机;根据投资地域的不同,可分为国内证券投资和国际证券投资;根据投资时间的长短不同,可分为长线投资和短线投资;等等。

四、证券投资活动组成

证券投资活动是指个人投资者和机构投资者通过对证券和证券市场的分析、研究、判断,进而做出投资决策以及购买、持有、管理和出售证券的整个经济活动过程。证券投资活动由证券投资场所、证券投资主体、证券投资客体和证券中介机构组成。

(一)证券投资场所

证券投资场所就是证券交易的场所,即证券市场。对投资者而言,证券市场是买卖股票、债券和其他有价证券的地方。随着现代电子与通信技术的发展,许多市场都不再是一个具体的场所,而只是一个实现定价和交易的机制。

按不同的标准,证券市场可以有不同的分类:

(1)按市场层次,可分为初级市场和二级市场。初级市场就是发行的市场,而二级市场是指流通的市场。

(2)按偿还期的长短,可分为货币市场和资本市场。货币市场是短期证券的交易场所,资本市场主要交易长期证券。一般来说,一年以内为短期,一年以上为中长期。

(3)按交易的标的,可分为股票市场、债券市场、商业票据市场、银行承兑汇票市场和衍生工具市场等。

(4)按照成交时的约定付款时间,分为即期市场和远期市场。即期市场是成交后立即交割的市场;远期市场则是约定在成交后未来的某一个时间交割的市场,包括远期、期货、期权和互换市场。

(二)证券投资的客体

证券投资的客体,即证券投资的对象,主要是指股票、债券等有价证券。有价证券是具有一定票面金额、代表财产所有权或债权,并借以取得一定收入的一种证书。

本书所称的证券,主要是指资本证券,即金融工具。概括来说,主要分为四类:

(1)货币市场证券。货币市场上的主要交易品种有短期国库券、大额存单、银行承兑汇票、商业票据和回购协议等,它们的特点是期限短、流动性强、风险小。

(2)债券。这是指筹集资金的社会经济主体向投资者出具承诺按约定条件支付利息、偿还本金的一种债权债务凭证,主要包括中长期国债、市政债券、公司债券和抵押债券等,它们的特点是期限较长、收益固定和投资风险较低。

(3)股权证券。主要是指普通股和优先股。

(4)衍生证券。它是在基础金融工具上衍生而来的,其价值依赖于基础金融工具的价格,主要包括远期、期货、期权和互换等。它们有一个共同的特点,即都具有套期保值的功能。

证券投资客体主要是指证券市场上基本的投融资工具。这主要包括债券、股票、投资基金和金融衍生工具等投资工具。这部分的主要内容将在第三章证券投资工具中作详细介绍。

(三) 证券中介机构

证券中介机构是指为证券市场参与者如发行者、投资者等提供相关服务的专职机构。按提供服务的内容不同,证券中介机构可分为证券经营机构和证券服务机构两大类型。

证券经营机构是在证券市场上经营证券业务的金融机构。按它们从事证券业务的功能不同,可以分为主要从事证券发行业务的证券承销商、代客买卖证券的证券经纪商和为自己买卖证券并创造市场的证券自营商。实际上,证券经营机构往往同时从事多项业务,一个综合类的证券公司一般都设有若干业务部门,并从事证券发行业务、经纪业务和自营业务,而且现在的业务范围已经扩展到兼并收购、基金管理、项目融资、风险投资、资产管理、投资咨询等领域。

证券服务机构是证券市场上提供专业性服务的机构,包括会计师事务所、律师事务所、资产评估机构、证券结算登记机构、证券评级机构、证券投资咨询机构、证券金融公司等。各类中介机构在证券市场上各司其职,协调行动,沟通了证券市场的供应和需求,是证券市场正常运行必不可少的组成部分。

五、证券投资的特点

证券投资具有如下一些特点:

(1) 证券投资具有高度的市场力。所谓市场力,是指流通变现的能力。由于有价证券的二级市场比较发达,可以随时转让变现,因此具有极强的流动性,可以满足投资者的资金需求或实现盈利退出。

(2) 证券投资是对预期会带来收益的有价证券的风险投资。投资者购买有价证券的目的并不在有价证券本身,而是期望获得有价证券增值所带来的收益,而这种未来的收益并不是确定的,即这种投资包含较大风险。

(3) 投资和投机是证券投资活动中不可缺少的两种行为。投资者进行证券投资,其行为和目的不外乎三种类型:投资、投机和投资投机兼而有之。投资和投机都是市场正常运行必不可少的部分,它们共同维持着市场的稳定,推动着证券市场良好、快速地发展。

(4) 二级市场的证券投资不会增加社会资本总量,而是在持有者之间进行再分配。二级市场作为流通市场,其存在的目的是为有价证券提供转让变现的场所,并以此促进一级市场的发展。

六、证券市场的投机

证券市场的买卖行为,既存在投资行为,也存在大量的投机行为。如何理解这种现象?首先应从证券市场投资行为的形成来考察。

(一) 证券市场投机行为产生的原因

1. 投机产生的市场原因

证券是一种有价证券,无论是作为债权证书的债券还是作为所有权证书的股票,其投资的初衷都是为了获取债息或股息作为其投资收益,将证券投资看作是金融资产保值增值的一种手段。

然而,证券市场的发展,特别是股票市场的发展,使得当前世界上单纯指望获取股息和红利作为投资的投资人数比例大大下降。道理很简单,股票流通市场的价格是不断变化的,投资

者经常可以从股票价格的波动中获取价差收益,股息及红利与价差收益相比往往显得微不足道。于是,许多投资者非常重视股票市场的供求关系和股票价格的变动趋势,通过买卖交易在短期内获取价差收益。当然,他们要为此承担一定的风险。这就是证券市场出现投机行为的起因。

2. 投机产生的机制原因

更深一层地剖析,导致投机活动产生和发展的机制原因是什么?

(1) 证券发行市场与流通市场相分离。

证券投资并不涉及资本存量的增加,是一种长期信用活动。证券市场的流通关系使证券市场与实物资本市场分离,逐步形成了自身发展及运行的规律。

这两个不同层次的市场与处于实物资本市场中的企业各自有不同的关系。证券发行依据的是企业经营或政府、金融部门筹资的要求。因此,证券发行市场直接反映了实物部门的具体需要。但证券在一级市场上往往停留的时间很短,短则几天,长则几个月,一级市场发行的证券就流入了二级市场。证券的生命周期大部分是在二级市场度过的。许多证券从一级市场创造出来以后不再与一级市场发生联系。证券在二级市场的流通活动与投资者的各种动机相联系,有为取得债息、股息收益的投资行为,有为资金周转需要的买卖行为,有为博取价差而获高额盈利的投机行为,也有为了参与某公司经营决策、控制或收购公司股权的股票购买行为等。证券一旦进入二级市场,就成了一种金融工具,各种投资者出于各自的利益动机,实施其市场行为。

(2) 证券市场流通活动与实物资本市场活动相脱离。

证券市场上的投资活动几乎没有特定的地点要求,可以通过任何中介机构进行买卖,投资周期也无特定的限制,可长可短,视投资者愿望而定,证券交易的清算交割也无特定的时空限制,而实物资本市场中的投资活动要遵循一般的经济运行的周期性规律。

正是由于证券市场流通活动与实物资本市场活动的脱离,证券市场流通活动实际上形成了一种虚拟资本的活动,这为证券投资向投机转化提供了一种可能性。

证券市场发展的过程表明,证券市场的投机活动是伴随着市场本身的发展而共生的。虚拟资本的投资活动必然伴随着投机活动,投机是投资的孪生兄弟。证券市场从它诞生之日起,它的交易机制就决定了投机伴随着投资而生,投资是证券市场赖以生存的基础,投机则是润滑剂。投机加速了证券的周转,促进了市场的活跃,使之更具有生命力。

(二) 从股票流通市场功能看投机的实质

我们可以进一步从股票的性质和股票在流通市场的功能出发来剖析股票投资的实质。

(1) 股票是动态的财产所有权。从法权关系上看,股票是一种财产所有权证书,但对这种所有权的理解不应局限于静态,而应是动态的,因为这份财产是一种经营性资产,从经济发展的眼光看,公司的资产是在不断运营过程中逐渐增值的。于是,股票持有者拥有的股权也不断地在自我增值,股票的含金量在提高。

(2) 股票的增值在流通中得到反映。股票使所有权市场化,使抽象意义上的财产转化为资本市场交换过程中用价格度量的标准化金融商品。股票流通本质上就是资源的重新配置。它引发了市场经济体制下资源配置方式的革命,促进社会资源的优化配置。股票的增值也只有流通中通过不断变化的价格得到反映。

(3) 股票的增值是一种预期。股票投资者对财产所有权增值的评估只能是一种预期,而不是现实。对它的评估是由市场做出的。股票的市场价格是由全体投资者的共同行为产生的,

这就决定了股票的属性必然是投机的。

投机的英文是 speculation, 它的含义是思索、推测和预测。因此, 一个合格的投资者, 必须持有理性的投资观念, 在对证券未来价值预期的基础上, 寻求较好的买入或卖出的时机。事实上, 即使你标榜自己是个投资者而非投机者, 但在购入证券之前, 总要理性地分析某种证券的投资价值, 期望在某一时间阶段以较低的价格买入该证券, 便于获取较高的投资收益率。寻找合适的买卖时机, 恐怕就是投机的本意, 这是任何一个投资者都回避不了的现实问题。从这个意义上来说, 任何证券投资都包含有投机的成分。

(三) 投机的分类

事实上, 投资和投机很难严格划分。我们可以对投机活动从理论上加以区分: 从逻辑角度划分, 投机可分为理性投机与非理性投机; 从法律角度划分, 投机可分为合法投机与非法投机。

1. 理性投机与非理性投机

理性投机者对于证券的投机是建立在对宏观经济的发展、行业与市场前景、公司业绩的预测以及国家政策取向等因素综合分析的基础上, 挖掘证券收益的潜力。这种投机行为实际上体现了一种价格发现功能。证券市场的理性投机无形中形成了证券价格发现机制。如果没有这种价格发现机制, 证券市场将成为一潭死水, 缺乏价格的波动, 缺乏充分的流通, 缺乏资源优化配置的功能。这样的证券市场势必缺乏活力, 是难以持久的。证券市场的理性投机是活跃证券市场不可或缺的有机组成部分, 它与证券的投资观念是不矛盾的。而非理性投机则是撇开了理性投机赖以存在的基本分析, 不顾宏观经济情况, 不顾证券的内涵质地, 采用博傻手法炒作证券, 使证券价格完全脱离上市公司的实际背景, 脱离人们普遍的预期收益。由于非理性投机缺乏基础, 最终必然以失败而告终。18 世纪英国南海公司股票의 暴涨暴跌, 1929 年纽约股市的狂热投机遍及全国, 最终爆发金融危机等事例都反映了证券市场非理性投机造成的严重恶果及其对参与这种非理性投机者造成的重大伤害。因此, 投资者应该从理论上认识理性投机与非理性投机的本质差异, 同时在实践中提高自己辨别理性投机与非理性投机的能力, 从而保护自己, 避免参与非理性投机给自己造成不必要的损失。

2. 合法投机与非法投机

合法投机指的是在法律法规制约下的投机性交易行为; 非法投机则是违反法律或法规的投机性交易行为, 通常表现为虚假和欺诈行为。世界各国对证券管理的法律调整差异较大。有的国家制定了专门的证券法和证券交易法, 如美国、日本等, 对证券管理十分严格。有的国家则没有单独的证券法, 只在公司法或商法中对股票、债券加以规定, 对证券交易所的交易没有专门立法。这些国家主要依靠证券交易所自身制定的规章制度来约束各会员的行为, 对证券管理较为宽松。纵观世界证券史, 非法投机现象屡见不鲜。20 世纪 90 年代初期, 俄罗斯“3M”公司股票诈骗案就是一例。21 世纪初期, 美国的安然破产案和世通事件等都是震惊全球的证券欺诈案件。我国十几年的证券史上, 也发生过多起操纵市场和欺诈行为, 如亿安科技、东方电子等。这些现象的出现往往与缺乏健全的法律法规或者有法不依、执法不严相联系。

迄今为止, 我国已颁布了《中华人民共和国公司法》(1993 年 12 月 29 日第八届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过)、《中华人民共和国证券法》(1998 年 12 月 29 日第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过) 以及许多证券方面的法规。这些法律法规的制定为规范证券发行和交易行为, 保护投资者的合法权益, 维护社会经济秩序和社会公共利益, 促进社会主义市场经济的发展提供了法律保障。

(四) 投资与投机的区分

证券市场上的投资与投机难以明确地区分开。对于投资与投机的行为,在一般商品的买卖上比较容易辨别,然而在瞬息万变的证券市场上,投资与投机仅仅是一线之隔。因为,有时候投资者本来打算买进质地优良的证券后长期持有,获取红利和长期资本增值,这种行为自然应属投资,但是一旦股市发生变化,投资者眼见形势不妙,为了减少损失,只好立即脱手,这种短期买进卖出的行为又类似于投机。所以,投资与投机并无绝对的界限。若要加以区分,可以从下面几个方面来考察:

1. 从愿意承担风险的大小来区分

因为投资与投机的未来收益都带有不确定性,所以都包含有风险因素。当行为的动机是为了谋求短期的买卖差价,而且甘冒很大风险追逐偶发的暴利,这种行为称为投机;当行为的动机是为了购买上市公司发行的证券,以期获得较长时期的收益及资本增值,并且宁愿牺牲部分收益来承受适度的风险,这种行为称为投资。

2. 从愿意持有证券时间的长短来区分

投资者一般愿意购买证券后长期持有,享有收益及资本增值。而投机则热衷于交易的快速周转,从频繁的买进卖出中获得价格利润。这一点也不能过于绝对。有的投资者购买短期证券,以避免长期风险;有的投机者购买长期证券,以获取较长时间的差价;投机者买进证券后“套牢”,被迫长期投资,这种情况不在少数。所以,投机也可称为“短时间的投资”。

3. 从资金来源区分

投资者使用的是自己的资金,有多少钱购买多少证券,不超过自己的实际能力办事,目的是投资理财。而投机者为放大投资收益而经常融资,涉及信用交易,用不属于自己的钱或用较少的钱做大量交易。这种行为有较强的投机性,伴随的是高风险或高收益。

4. 从对证券所做分析的方法区分

投资者注重基本分析,即立足于对证券的质地、公司的业绩、宏观经济政策及行业发展前景等因素做细密的分析和评价,从而做投资决策。投机者注重技术分析,注重证券市场的价格表现,研究价格变化的规律,寻求买进与卖出的时机。他们也做基本分析,但这主要是配合价格变化而已,并非长期持有。

以上从四个方面来区分投资与投机并非是绝对的,其实,区分投资与投机行为最本质的是上述第四点,即投资者注重的是证券内在价值的分析,而投机者注重的是证券价格的运动。

(五) 投机的作用

证券市场上的投机活动是一种普遍现象,它既有积极作用,也有消极作用。其积极作用主要有以下两个方面:

1. 有助于平衡证券市场价格

投机者在低买高卖的“负反馈”模式中对于高涨的价格能起到一定的抑制作用,而对于低落的价格又能起到一定的支持作用,使供求情况不断地得到调整,使证券价格在变化中趋于均衡。

2. 有助于证券的流动性和交易的连续性

投机者的存在使证券买卖流通量增大。如果证券投资者都做长期投资,则二级市场流通量将很小,交易活动将不活跃,这将不利于市场的活跃和发展。投机者的频繁交易使得证券高度流动,投机者和投资者买进和卖出很方便,随时可以变现。这样,保持了证券市场正常和连续的运行。

证券投机也有其消极作用。由于投机者的目的是在短时间内获取尽可能大的利润,他们

往往会过分地追涨杀跌,强化羊群效应。这种高买低卖的“正反馈”模式实际上就是一种过度的投机行为,会导致证券价格暴涨暴跌,影响市场的稳定性。

因此,我们应正确地认识投机的两重性,使广大的投资者形成正确的投资理念。我们应从交易制度上鼓励投资,限制投机,但不是消灭投机——证券市场上的投机是永远不可能灭绝的。限制投机是充分利用和发挥投机的有利、积极的作用,而减少投机的不利、消极的作用。

第三节 证券投资学的研究对象与内容

一、证券投资学的研究对象

证券投资学专门研究在虚拟资产基础上的资金运动规律以及与之相联系的各种经济行为:

(1)各种有价证券的特殊运动形式、运动规律及所体现的特殊经济关系。

(2)由各种有价证券运动组成的证券市场的运动规律。各种有价证券运动的有机联系构成了统一的证券市场,证券市场是各种经济关系的总和。作为各种经济关系总和的证券市场有其统一的发展规律,绝不是各种有价证券运动规律的机械排列和简单相加。证券市场的整体运动规律决定并支配着各种有价证券的特殊运动规律。

(3)投资主体的投资活动规律。证券业广泛发展所推动的资本高度社会化和证券投资的日益大众化,特别是有价证券的虚拟资本性质和证券市场的博弈性质等因素,决定了主观因素在证券市场运动过程中具有特殊重要的地位和作用。在其他投资领域中,各种客观因素直接影响和支配着投资者的决策活动,或者说,投资者是直接根据各种客观情况做出的决策并付诸行动。证券投资则不同,投资者不仅仅是根据客观情况进行决策,更重要的是必须根据其他投资者对各种客观情况的判定作为自己决策的主要依据。证券市场这种突出的博弈性质决定了证券投资领域中主客体运动之间具有高度的相融性和互换性。这也是证券投资学相较于其他经济类学科的一个重要的不同之处。

二、证券投资学的基本内容

证券投资学的基本内容是由其特定的研究对象所决定的。大致而言,主要包括如下内容:

(1)证券投资基本理论,其主要包括资产组合理论、有效市场理论、资本资产定价理论、套利定价理论及行为金融理论。

(2)证券投资主体分析,既包括商业银行、投资银行、保险公司等金融机构,也包括各类工商企业及居民个人,同时还涉及财政部、中央银行和政策性银行等官方机构。

(3)证券投资客体研究,包括股票、债券、投资基金和金融衍生工具的特点和定价研究。

(4)证券市场运行机制,涉及证券市场的结构、证券中介机构的构成、证券交易程序和证券投资方式等。

(5)证券市场监督管理机制。



本章小结

证券是指各类记载并代表了一定权利的法律凭证,用以证明持有人有权按其所持凭证记