



普通高等教育“十五”国家级规划教材
经济管理类课程教材·金融系列

Finance

证券投资学

(第二版)

主编 吴晓求



中国人民大学出版社



普通高等教育“十五”国家级规划教材
经济管理类课程教材·金融系列

证券投资学

(第二版)

主编 吴晓求



中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学/吴晓求主编. 2版.
北京: 中国人民大学出版社, 2003
经济管理类课程教材·金融系列
教育部“十五”规划教材

ISBN 7-300-05182-0/F·1581

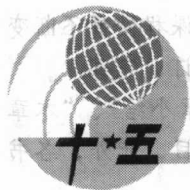
- I. 证…
- II. 吴…
- III. 证券投资-高等学校-教材
- IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 115762 号

普通高等教育“十五”国家级规划教材
经济管理类课程教材·金融系列
证券投资学 (第二版)
主编 吴晓求

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511239	(出版部)
	010-62515351 (邮购部)	010-62514148	(门市部)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttmnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	三河汇鑫印务有限公司		
开 本	787×965 毫米 1/16	版 次	2000 年 6 月第 1 版 2004 年 2 月第 2 版
印 张	28.5 插页 1	印 次	2004 年 7 月第 3 次印刷
字 数	519 000	定 价	29.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



出版说明

中国人大出版社

2004年1月

改革开放以来，中国的金融走上了高速发展的快车道，获得了前所未有的发展，有关院校都开设了金融课程，以便培养我国急需的人才。

一套高质量的教材是提高教学质量的前提之一。教材规定了教学内容，是教师授课取材之源，是学生求知和复习之本，没有优秀的教材，无法提高教学质量。中国人民大学出版社推出“经济管理类课程教材·金融系列”旨在推动国内金融人才培养工作的发展。

组织编写这套教材时，我们遵照以下原则：

1. 教材实行本土化。为了更快地与国际接轨，许多人主张采用“拿来主义”原则，直接引进国外的教材。实践证明，我国与发达国家相比，国情不同，文化背景不同，思维方式不同，语言表述方式不同，广大的专家教授一致认为：我们培养的是中国金融人才，是为中国的金融服务的，教材还是本土化为宜。在了解我国现况之后，再学习国外的知识。把中国的背景知识与国际接轨才是我们最需要的。该套教材均为本土原创作品。

2. 精选作者，保证教材质量。金融与国家的政策联系紧密，应用性强，培养的学生既要懂理论又要会应用，既要与国际接轨，又要考虑中国的国情。该套教材涵纳全国“政产学研”方面的作者，从源头上保证了这套书的质量。

SAW 04/06



3. 要始终保持教材的“精”与“新”。现代金融日新月异，课程设置不断变化。该套教材根据形势的发展，不断推出新课程教材，并不断修订、完善。

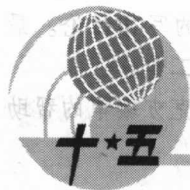
4. 形式多种多样，方便教材使用者。书中每章都设有“本章小结”、“本章要点”、“本章关键术语”、“本章思考题”和“本章练习题”等栏目，此外，各书还有配套的“学习指导书”，方便读者学习和使用。

总之，这套系列教材紧密结合当前国内外金融研究的最新成果与金融政策发展的实际情况，全面讲述金融基本理论和基本知识。我们相信“经济管理类课程教材·金融系列”的推出，能够为读者掌握现代金融知识、培养人才起到应有的作用。

中国人民大学出版社

2004年1月





第二版前言

吴晓求

2003年11月11日



吴晓求 教授 (Professor Wu Xiaochang)

本教材第一版出版发行以来，已过去了近四年。2000—2003年，是中国资本市场发生重大转型和变革的时期，用今天的眼光来看待这部教材（第一版），似有很多不足之处，资料和数据也显陈旧。借值本教材入选教育部普通高等教育“十五”国家级规划教材之际，决定对这本教材作较全面的修改、补充和完善。

与第一版相比，第二版在结构上没有根本性调整，只是在“组合管理篇”中新增了第12章的内容，其余各篇、章、节均作了篇幅不等的修改、删减和内容补充，有些明显过时的数据、没有典型意义的案例则予以删除。

参加第二版修订工作的有吴晓求（导论）、李悦（总论篇）、许荣（基本分析篇）、李向科（技术分析篇）、应展宇（组合管理篇之第10章、第11章）、李雯



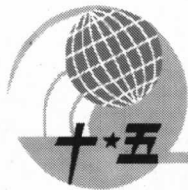
(市场监管篇)。汪勇祥执笔撰写了第12章，应展宇参加了该章的写作讨论。最后，由吴晓求审读全书并定稿，毛宏灵协助做了一些繁杂的编务工作。

本教材第二版的修改和出版，得到了中国人民大学出版社王克方编审的帮助和支持。

吴晓求

2003年11月11日于贤进楼





第一版前言

本教材是中国人民大学财政金融学院财政、金融（含证券专门化）和保险专业开设《证券投资学》课程的选用教材。本教材由吴晓求教授起草写作大纲并任主编，赵锡军副教授任副主编，任准秀教授参加了写作大纲的讨论。具体写作分工如下（按章序排列）：吴晓求，导言；崔勇，第1章、第3章、第6章和附录三；李雯，第2章和附录一；袁致才，第4章、第5章；李向科，第7章、第8章和第9章；季冬生，第10章、第11章第1节和第2节；赵锡军，第11章第3节、第4节和第12章；陈璋，附录二；许荣为第1章提供了部分资料。最后，吴晓求教授通读了全书，并作了适当修改。

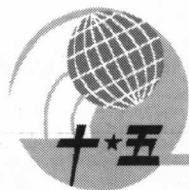
在写作本教材时，作者参考了国内外已出版的相关教材、著作和论文。参考的主要教材是：陈共、周升业、吴晓求主编《中国证券业从业人员业务培训系列教材》（第二版）（中国人民大学出版社，1997）之第二分册《证券市场基础知识》、第三分册《证券发行与承销》、第四分册《证券上市与交易》、第五分册《证券投资分析》，陈共主编《证券学》（中国人民大学出版社，1994）和吴晓求主编《证券投资学》（中国金融出版社，1998）。

由于作者水平有限，书中肯定有不妥之处，读者如有什么意见和建议，可向我们反映，联系电话：(010) 62511128。

吴晓求

2000年1月





目 录

导 论 / 1		0.1 证券投资基金概述 / 1	第 0 章
总 论 篇		0.2 证券投资基金的构成 / 10	
第 1 章 证券投资工具 / 15		0.3 证券投资基金的监管 / 12	
1.1	证券概述 / 15	0.4 证券投资基金的运作 / 13	
1.2	股票 / 20	0.5 证券投资基金的估值 / 14	
1.3	债券 / 27	0.6 证券投资基金的税收 / 15	
1.4	证券投资基金 / 35	0.7 证券投资基金的国际化 / 16	
1.5	金融衍生工具 / 45	0.8 证券投资基金的国际化 / 17	
第 2 章 证券市场 / 51		0.9 证券投资基金的国际化 / 18	
2.1	证券市场概述 / 51	0.10 证券投资基金的国际化 / 19	
2.2	证券市场的基本功能 / 57	0.11 证券投资基金的国际化 / 20	
2.3	证券发行市场 (一级市场) / 61	0.12 证券投资基金的国际化 / 21	
2.4	证券交易市场 (二级市场) / 74	0.13 证券投资基金的国际化 / 22	
2.5	证券价格与价格指数 / 79	0.14 证券投资基金的国际化 / 23	

基本分析篇

第 3 章	有价证券的价格决定 / 95
	3.1 债券的价格决定 / 95
	3.2 股票的价格决定 / 106
	3.3 其他有价证券的投资价值分析 / 116
第 4 章	证券投资的宏观经济分析 / 123
	4.1 证券市场态势与宏观经济 / 123
	4.2 宏观经济运行对证券市场的影响 / 127
	4.3 宏观经济政策调整对证券市场的影响 / 131
第 5 章	证券投资的产业周期分析 / 136
	5.1 产业的生命周期 / 136
	5.2 产业周期性在证券市场上的表现 / 143
	5.3 行业的其他特征分析 / 149
第 6 章	公司分析 / 155
	6.1 公司基本素质分析 / 155
	6.2 会计数据分析 / 160
	6.3 公司财务分析 / 169
	6.4 资本结构与公司价值 / 184

技术分析篇

第 7 章	证券投资技术分析概述 / 197
	7.1 技术分析的理论基础 / 198
	7.2 市场行为的 4 个要素：价、量、时、空 / 201
	7.3 技术分析方法的分类和局限性 / 203
	7.4 案例分析 / 207



第 8 章	证券投资技术分析主要理论与方法 / 210
	8.1 道氏理论 / 210
	8.2 K 线理论 / 211
	8.3 切线理论 / 225
	8.4 形态理论 / 244
	8.5 其他主要技术分析理论和方法 / 264
第 9 章	技术指标 / 271
	9.1 技术指标概述 / 271
	9.2 市场趋势指标 / 272
	9.3 市场动量指标 / 277
	9.4 市场大盘指标 / 283
	9.5 市场人气指标 / 288

组合管理篇

第 10 章	证券组合管理 / 301
	10.1 证券组合管理概述 / 301
	10.2 马柯威茨选择资产组合的方法 / 312
第 11 章	风险资产的定价与证券组合管理的应用 / 339
	11.1 资本资产定价模型 / 339
	11.2 套利定价理论 / 353
	11.3 有效资本市场理论 / 358
	11.4 期权定价理论 / 369
第 12 章	投资组合管理业绩评价模型 / 383
	12.1 投资组合管理业绩评价概述 / 383
	12.2 单因素投资基金业绩评价模型 / 384
	12.3 多因素整体业绩评估模型 / 393
	12.4 时机选择与证券选择能力评估模型 / 394
	12.5 进一步的研究 / 403



市场监管篇

第 13 章 | 证券监管 / 409

- 13.1 证券市场监管理念 / 409
- 13.2 证券市场监管要素 / 419
- 13.3 证券监管体制 / 425
- 13.4 证券监管实践 / 430
- 13.5 开放条件下的中国证券市场监管 / 437



体系。

(二)

对于 21 世纪经济的基本特征，人们有种种不同的概括，但经济全球化、市场一体化和资产证券化应是最显著的特征。经济全球化意味着经济体系之间的分工越来越专业化，产业越来越精细化；意味着竞争基础上的合作比任何时候都重要，经济体系在相互竞争又相互合作的基础上各自获得比较优势和比较利益。市场一体化是经济全球化的必然延伸。市场一体化的基本含义是经济增长的诸要素通过没有阻碍的市场得以流动，从而提高要素的配置效率。随着经济体系的进步和高级化，市场一体化的外延在发生重大变化。20 世纪 80 年代，甚至 90 年代之前，市场一体化还主要是贸易市场的一体化，WTO 及其前身 GATT 对世界贸易市场的一体化起了极其重要的推动作用。贸易市场的一体化，显而易见，提高了货物在不同经济体系之间的流动效率。人类社会进入 90 年代，特别是进入 21 世纪之后，市场一体化的重心正在从贸易市场一体化转向金融市场一体化。市场一体化的这种转向，是一种经济结构的深刻变革，将使一系列传统理念受到挑战，其内容是极其丰富的。资产证券化是金融市场一体化的逻辑要求，金融市场一体化是资产证券化的重要基础，而资产证券化则是金融市场一体化不断延伸和深化的必备要素。资产证券化的核心要义是，通过标准化的资产分割而提高资产的流动性。流动性是衡量资产是否具有投资价值或者是否可以投资的首要要素，是资产生命力的体现。资产证券化趋势，将从根本上改变人们的投资理念和财富思想。经济全球化、市场一体化和资产证券化趋势，必将从根本上影响或改变 21 世纪的经济运行方式和经济发展模式。

(三)

在经济全球化、市场一体化和资产证券化的大背景下，21 世纪的经济将呈



现出一系列新的特征。随着经济全球化和金融市场一体化的进程，经济体系之间将更加开放，更富有流动性，财富的聚合速度日益加快，市场竞争更加激烈，经济运行的轴心发生转移，实质经济与符号经济（虚拟经济）的关联度逐渐减弱。与此同时，经济运行的风险也在明显增大，经济发展中金融杠杆的作用明显增强。随着资产证券化速度的加快，社会财富形态正在发生重大变化，财富的物质形态逐步淡出，资产或财富的虚拟化倾向日益明显。资产或财富处在快速流动的状态，财富或在流动中增值，或在流动中消失。21 世纪的经济，步入了金融经济的时代。

(四)

在 21 世纪，世界经济运行的轴心正在转向现代金融业。如果说 20 世纪经济运行的轴心是以钢铁、汽车等为代表的现代工业，那么，21 世纪经济运行的轴心正在悄然地发生转移，正在转向现代金融业。现代金融不仅源源不断地为实质经济的运行和发展提供润滑和动力，而且更重要的是，推动着实质经济的分化、重组和升级。正是从这个意义上说，发达的市场经济，本质上就是金融经济。现代金融之所以可以成为现代经济运行的强大推动器，就在于它具有一套设置精巧、功能卓越的杠杆系统。实质经济体系发展到今天，已经变得异常庞大而凝重。如果没有现代金融这个强大的推动器，21 世纪的经济就将步履蹒跚，失去昔日光辉。我们应当清楚地看到，现代金融一方面以其设置精巧、功能卓越的杠杆系统推动着日益凝重的实质经济不断运行和向前发展，从而在形式上维系着与实质经济体系的统一；另一方面，又在实质内容上即在资产价格的变化和财富的聚合速度等方面日益明显地表现出与实质经济相分离的趋势。作为现代金融体系重要基础的资本市场，其资产价格的变动趋势和幅度与实质经济运行状态的高度相关性，正在受到越来越严峻的考验。“皮之不存，毛将焉附”这样的亘古真理，在 21 世纪是否会受到挑战？这不由得使人思索，经济的符号化倾向，究竟是在推动经济的发展、结构的调整，从而使现代经济进入一种更高的境界，还是在根基上腐蚀甚至摧毁现代经济体系，使其完全进入一种“泡沫经济”的时代？它是通向阳关大道之路？还是迈向万丈深渊之径？对这一问题现在要得出一个明确的结论还为时过早，但有一点似乎可以肯定，人类社会不会倒退，物物交换的时代



已经成为久远的历史。

(五)

可以确信，在 21 世纪的不同经济体系中，现代金融所扮演的角色和所起的作用是有差别的。在发达市场经济国家，现代金融在维系本国经济正常运转的同时，也在分享着他国的财富。而在新兴市场经济国家（地区）和市场经济欠发达国家，现代金融一方面以杠杆化的功能快速推动着这些国家和地区的经济的发展，另一方面又极有可能成为这些国家和地区的财富漏出机制。所以，在 21 世纪，现代金融除了是维持全球经济持续增长的强大推动器，也是全球财富在国际间重新分配的重要机制。这主要是因为，经济全球化和金融市场一体化的趋势，使财富包括经济增长资源在国际间流动的障碍得以渐渐消除，而财富的金融资产化和金融资产的证券化，又极大地提高了财富和资产的流动性。可以想像，21 世纪的经济运行和财富流动速度要大大快于 20 世纪。在这种条件下，建立在强大杠杆系统基础上的现代金融体系，的确会成为一些国家瓜分另一些国家财富和资源的重要机制和手段，成为一小部分人瓜分一大部分人财富的机制和手段。19 世纪及以前，世界市场的瓜分及财富和资源的掠夺，靠的是殖民政策；20 世纪前半叶，靠的是战争；而现在则似乎要依靠现代金融机器。20 世纪最后几年发生在亚洲一些国家和地区的金融危机，是 21 世纪现代金融文明的阴暗面的先兆。最大限度地防止这种现代金融文明阴暗面的扩散，应是 21 世纪金融领域首要的任务。

(六)

在一个经济体系中，推动传统金融迈向现代金融的主要推动力是发达的资本市场。换句话说，是否有一个发达的资本市场是衡量一个经济体系的金融架构是处在传统金融还是处在现代金融的特征性标志。所以，发达的资本市场是金融深化的催化剂，是现代金融体系的中心。清晰而准确地勾画出传统金融与现代金融



的区别似乎并不十分容易，但以下三点区别应该说是显而易见的。

一是与实质经济的关联度不一样。传统金融与实质经济具有较高的关联度，实质经济的运行状况在传统金融体系中有比较明确的反映。在这里，金融的晴雨表功能非常显著；而现代金融与实质经济的关联度则在慢慢减弱，实质经济的运行状况并不显著甚至并不必然地反映在现代金融商品价格的变化上。比较经常的情况是，在现代金融体系中，金融市场商品价格的变化与实质经济的运行状况仍然保持长期趋势的一致性，但两者的变动幅度却有极其鲜明的差异，金融商品特别是流动性较好的金融资产价格变动幅度要大大高于实质经济的变动（增长或衰退）幅度。如果我们对现代金融与实质经济关系作这种理解和把握，那么，有一种观点或者说理论似乎就应作适当的修正：当金融商品特别是流动性比较好的金融资产的价格上涨速度快于实质经济增长率时，就简单地认为金融体系出现了泡沫。这种观点或理论至少忽略了人类财富或社会资产的金融化过程，忽略了伴随着这种金融化的过程所引发的金融结构的根本性变化。

二是在促进实质经济发展中所起的作用不一样。传统金融主要是为实质经济的正常运行提供润滑或者说血液，在这里，实质经济是“皮”，传统金融是“毛”，传统金融完全服务于甚至依附于实质经济；而现代金融一方面仍然为实质经济提供润滑或血液，另一方面还为其成长提供强大的动力。从这个意义上说，现代金融已经成为 21 世纪经济运行的轴心。

三是作用原理不一样。传统金融的作用原理是非杠杆化的，即资金运行的乘数效应很低；现代金融的作用原理则是杠杆化的，即资金运行是建立在明显的乘数基础上的。所以，与传统金融相比，现代金融的运行速度要快得多，效率要高得多，风险也要大得多。可以预计，如果新世纪世界经济体系或其中的某些经济体发生危机的话，那么，首先可能是金融性危机，然后再扩散到实质经济体系，这与 20 世纪 30 年代经济危机的逻辑顺序迥然不同。

(七)

必须明确，现代金融的一些消极作用在 21 世纪虽然有可能存在甚至还会有某种程度的扩散，但对经济发展与社会进步的巨大推动作用仍是其主流功能。从这个意义上说，金融市场的发展与深化无疑是 21 世纪所面临的重要任务之一。

