

证券投资学

(第二版)

孙伍琴 王朝晖 熊乐星 / 编著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

ISBN 978-7-5429-4773-4



9 787542 947734 >

2版1次 定价: 43.00元

证券投资学

(第二版)

孙伍琴 王朝晖 熊乐星 / 编著



立信会计出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/孙伍琴,王朝晖,熊乐星编著. —2 版.
—上海:立信会计出版社,2015.9
ISBN 978-7-5429-4773-4

I. ①证… II. ①孙… ②王… ③熊… III. ①证
券投资—教材 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 190665 号

策划编辑 方士华
责任编辑 方士华
封面设计 周崇文

证券投资学(第二版)

出版发行	立信会计出版社		
地 址	上海市中山西路 2230 号	邮政编码	200235
电 话	(021)64411389	传 真	(021)64411325
网 址	www.lixinaph.com	电子邮箱	lxaph@sh163.net
网上书店	www.shlx.net	电 话	(021)64411071
经 销	各地新华书店		

印 刷	上海天地海设计印刷有限公司	
开 本	787 毫米×960 毫米	1/16
印 张	23.25	插 页 1
字 数	474 千字	
版 次	2015 年 9 月第 2 版	
印 次	2015 年 9 月第 1 次	
印 数	1—3100	
书 号	ISBN 978-7-5429-4773-4/F	
定 价	43.00 元	

如有印订差错,请与本社联系调换

第二版前言

《证券投资学》第一版写成于2007年,出版于2008年,至今已过去近10年了。而在这期间,我国除了成为世界第二大经济体外,也跨入了资本大国的行列。这种变化势必会对证券投资学教材的编写产生重大的影响并提出新的要求。

本次修订在继续保留第一版体现的合理编排教材内容、强化实验教学以及培养学生自主学习和创新能力三大特点的基础上,主要作了如下补充和完善:

第一,补充最新证券市场投资工具和交易方式。在第一版介绍证券投资工具和证券发行与交易市场的基础上,本版第一章补充了包括员工持股计划、阳光私募基金、指数基金、分级基金、伞形基金以及期权等最新证券投资工具;第二章补充了股票发行注册制、证券资产管理业务、证券公司IB业务以及我国融资融券交易方式等证券发行与交易市场上的改革与创新。

第二,新增介绍我国多层次资本市场体系内容。根据国务院发布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》的精神和我国资本市场发展现状,本版第二章新增一节我国多层次资本市场体系,在介绍多层次资本市场概念与结构特征的基础上,系统描述了我国多层次资本市场体系架构,重点介绍了在我国发展最快的两大层次——全国性股权转让市场和场外交易市场。

第三,调整并完善有关股票市场供求关系的内容。中国证券市场走向成功需要进行制度变革,而制度变革的重点是让市场在资源配置中起决定性作用。为此,本版第三章重新调整了有关股票市场供求关系内容的编排,并将影响证券市场供求关系的基本制度变革归纳为市场化、法制化和国际化三方面。

第四,新增产业链与产业价值链分析。面对“新常态”下行业跨界整合、产业链和价值链重构引发投资机会变化莫测等新趋势,本版第四章新增一节产业链与产业价值链分析,在介绍价值链、产业链和产业价值链等概念的基础上,解剖了苹果公司的产业链和产业价值链,以期拓展并加深对产业演变、发展和投资价值的理解。

第五,新增附录量化投资策略。自 20 世纪 90 年代以来,量化投资策略以其良好的业绩表现、相对低廉的管理费用而成为国外成熟资本市场相当流行的投资方式。在我国,量化投资策略尚处于从试水逐渐进入主流基金产品线的进程中。由于量化投资技术几乎覆盖了量化选股、量化择时、股指期货套利、统计套利、算法交易、资产配置、风险控制等证券投资的全过程,为此,本版最后一章以附录形式介绍了量化投资定义、策略和理论基础,并展望了量化投资在中国的发展前景。

由于作者学识水平有限,书中出现错误与不足之处在所难免,敬请广大读者批评指正。

作 者

2015 年 8 月

前 言

随着微观金融学理论的发展和我国金融体制改革的推进,各高等学校的金融学科都在探索教学改革,力求在教学内容上顺应金融微观化的发展方向,适当增加微观金融方面的课程,从而构建起宏微观金融相结合的金融学专业核心课程体系。《证券投资学》是微观金融学核心课程之一。

本书作者长期担任金融投资学类课程的研究、教学工作,在教学实践中积累了不少的教学心得。在编写《证券投资学》的过程中,我们借鉴和参考了目前国内外证券投资领域的许多文献资料,在总结前人研究成果的基础上,力求体现以下特点:(1)合理编排教材内容。在教材内容的选择上,充分考虑了各相关课程教学内容交叉的实际情况,在简述证券投资对象、证券市场的基础上,重点放在股票和债券的投资分析与管理。此外,还专门辟出一章,对近年来兴起的行为金融理论在证券投资中的应用做了有益的尝试,体现本学科的最新发展。(2)强化实验教学。由于本课程的部分课时在很多学校都改为实验室教学,因此,本教材增加了有关股票软件的学习内容,以便学生通过虚拟股票买卖更透彻地掌握证券投资的理论、方法与技巧。(3)培养学生自主学习和创新能力。本教材在每一章内容的后面安排了“相关链接”和“思考与练习”,在部分章节后还添加了“附录”,以开拓学生的视野,培养学生的自主学习和创新能力。其中,“相关链接”为学生提供了涉及证券投资的各类信息、分析方法以及政策与法规等内容的国内外网站;“思考与练习”有助于学生运用证券投资学知识分析现实问题;“附录”旨在为学生提供拓展性知识,如资产证券化、价值投资、金融经济学的发展历程等。

本书的编写虽历经一年多,作者已尽最大的努力,但由于学力所限,本书的错误与不足之处在所难免,恳请广大读者批评指正。

本教材获得了浙江省高等教育重点教材建设专项基金的资助,宁波大学商学院研究生谢瑜宇为本教材绘制了大量的图例,立信会计出版社的方士华先生为本书的出版给予了很大的帮助,我们在此表示衷心的感谢!

作 者

2008年1月

目 录

第一章 证券概述.....	1
第一节 股份公司制度.....	1
一、公司的类型	1
二、股份公司的设立程序	2
三、股份公司的组织	3
四、股份公司的重整、合并与分立	6
五、股份公司的破产、解散与清算	6
第二节 股票.....	7
一、股票的概念及特征	7
二、股票的种类	7
三、我国现行的股票类型	10
四、股票的价值	12
五、股息和红利	12
六、除权和除息	13
第三节 债券	14
一、债券的概念及特征	14
二、债券的种类	15
三、我国国债的主要种类	18
第四节 投资基金	20
一、投资基金的概念及特征	20
二、投资基金的分类	21
三、指数基金及其他	24
四、投资基金的价值决定	25
第五节 期权	26
一、期权的概念及其特征	26
二、期权的种类	28

三、期权的价值	30
四、期权交易的损益分析	32
五、期权的功能和用途	33
第六节 股票价格指数	33
一、股票价格指数概述	33
二、股票价格指数的主要计算方法	34
三、世界几种重要的股票价格指数	37
四、我国股票价格指数	39
第七节 股票指数期货	40
一、股票指数期货及特征	40
二、股票指数期货的功能	41
三、股指期货市场的组织结构	42
四、股指期货交易的基本制度	44
五、股指期货交易策略	46
附录 资产证券化	47
相关链接	50
思考与练习	51
第二章 证券市场	52
第一节 证券发行市场	52
一、证券发行市场的构成	52
二、股票发行市场	53
三、债券发行市场	59
第二节 证券交易市场	62
一、证券交易市场结构	62
二、证券公司主要业务	63
三、证券交易方式	66
四、证券交易程序	69
第三节 国债发行与交易	72
一、我国国债的发行方式	72
二、国债承销程序	73
三、上市国债的交易特点	74

四、国债的回购交易	75
五、国债回购标准券和抵押券的规定	76
第四节 二板市场	76
一、二板市场及特征	76
二、二板市场的基本功能	77
三、美国 NASDAQ 市场	78
第五节 我国多层次资本市场体系	80
一、多层次资本市场概念与结构特征	80
二、我国多层次资本市场体系架构	80
三、全国性股权转让市场	81
四、场外交易市场	82
相关链接	83
思考与练习	83
第三章 宏观经济分析	85
第一节 宏观经济分析方法	85
一、经济指标法	85
二、计量经济模型	86
三、概率预测法	86
第二节 宏观经济分析与证券投资	87
一、宏观经济运行分析	87
二、宏观经济政策分析	91
第三节 股票市场的供求关系	97
一、影响我国证券市场供求关系的基本制度变革	97
二、股票市场的供给及决定因素	100
三、股票市场的需求及决定因素	101
相关链接	104
思考与练习	104
第四章 行业分析	106
第一节 行业的一般特征分析	106
一、行业市场类型分析	106

二、行业竞争结构分析	107
三、行业生命周期分析	108
四、行业经济周期分析	110
第二节 影响行业发展的因素	113
一、技术进步	113
二、政府的影响和干预	113
三、社会习惯的改变	115
四、经济全球化	116
第三节 产业链与产业价值链分析	117
一、价值链与产业链	117
二、产业价值链	119
三、苹果公司的产业链与产业价值链	120
相关链接	123
思考与练习	123
第五章 公司分析	125
第一节 公司基本素质分析	125
一、公司行业地位分析	125
二、公司经济区位分析	126
三、公司产品分析	127
四、公司管理水平分析	128
第二节 公司财务分析	129
一、公司财务信息来源	129
二、公司主要财务报表	131
三、财务报表分析的目的与方法	141
四、公司财务比率分析	142
附录 价值投资:格雷厄姆与巴菲特	151
相关链接	155
思考与练习	155
第六章 技术分析	156
第一节 技术分析概述	156
一、技术分析的涵义	156

二、技术分析的假设前提	157
三、技术分析的要素:价、量、时、空	158
四、技术分析的理论基础——道氏理论	158
五、技术分析常用语	160
第二节 盘面分析	161
一、分时图的基础知识	161
二、K线图	162
三、移动平均线	163
四、压力和支撑	165
五、形态分析	166
六、缺口	172
第三节 常用技术分析指标	172
一、指数平滑异同平均线	172
二、能量潮	173
三、相对强弱指数	174
四、随机指数	175
五、乖离率	176
六、腾落指数	177
附录 股票常用软件基本技能	178
相关链接	180
思考与练习	180
第七章 股票价值评估	181
第一节 股票内在价值	181
一、未来收益的贴现	181
二、风险收益的贴现率	182
第二节 股利贴现模型	183
一、股利贴现基本模型	183
二、固定增长股利贴现模型	184
三、变动型股利贴现模型	185
第三节 每股盈余估价法	186
一、每股盈余估价模型	186
二、盈余、股息与股票价值的关系	186

三、正常每股盈余的估计方法	188
四、预期市盈率的估计方法	190
五、每股盈余估价法缺陷	190
相关链接	190
思考与练习	191
第八章 证券的收益与风险	193
第一节 收益率的计算	193
一、收益的衡量	193
二、平均收益率	194
三、时间权重收益率	195
四、连续复利收益率	196
五、应计利息与税后收益	197
六、名义利率与实际利率	200
第二节 证券的期望收益率与风险	201
一、期望收益率	201
二、风险的含义	202
三、风险的度量	203
四、系统性风险与非系统性风险	204
第三节 风险溢价与风险厌恶	206
一、风险溢价	206
二、风险厌恶	208
三、投资者效用	209
四、均值—方差准则	210
相关链接	211
思考与练习	212
第九章 资产组合选择	214
第一节 资产组合的收益与风险	214
一、资产组合的含义	214
二、资产组合的收益	215
三、资产组合的风险	216
第二节 资产组合的风险分散效应	217
一、资产组合中的协方差与相关系数	217

二、组合中资产的数量与风险分散效应	221
第三节 风险资产与无风险资产之间的资本配置	224
一、风险资产与无风险资产组合	224
二、投资者对资产配置的选择	227
三、投资者认选行为的几何表达	228
第四节 效率投资组合的建立	229
一、以两种风险资产做分析基础	229
二、马科维茨的组合理论及投资者选择	232
第五节 最优资产组合及选择	236
一、直线效率边界	236
二、投资者的风险承担及组合选择	238
相关链接	239
思考与练习	239
第十章 风险资产定价模型	242
第一节 资本资产定价模型的基本内容	242
一、资本资产定价模型的前提假设	242
二、资本资产定价模型的基本结论	243
三、市场组合与资本市场线	244
第二节 资本资产定价模型的推导	245
一、资本资产定价模型的推导(方法一)	245
二、资本资产定价模型的推导(方法二)	248
第三节 资本资产定价模型的经济学含义	250
一、资本资产定价模型的意义	250
二、证券市场线	250
三、资本资产定价模型中的阿尔法	251
四、资本资产定价模型与资产组合理论的关系	252
五、资本资产定价模型的应用及局限	252
第四节 因素模型与单指数模型	254
一、影响收益的因素	254
二、风险的系统性和非系统性	255
三、因素模型	255
四、单指数模型	257
五、投资组合与因素模型	258

第五节 套利定价模型	260
一、套利举例	260
二、套利定价模型的推导	262
三、套利定价理论和资本定价模型	265
附录 从“华尔街革命”追溯到 1900 年	
——金融经济学的发展历程	267
相关链接	270
思考与练习	270
第十一章 有效市场理论	272
第一节 有效市场的假说	272
一、股票价格的随机游走与有效市场	272
二、有效市场是竞争的结果	273
三、有效市场假说	273
四、积极与消极的资产组合管理	274
五、资产组合在有效市场中的作用	275
第二节 有效市场的检验	275
一、弱式有效市场检验	275
二、半强式有效市场检验——事件研究	276
三、强式有效市场检验	278
四、市场上的异常事件	279
相关链接	280
思考与练习	281
第十二章 行为金融学	282
第一节 行为金融学概述	282
一、行为金融学的定义	282
二、行为金融学与传统主流金融学的关系	283
三、行为金融学的产生	285
第二节 行为金融对认知偏差的研究	286
一、投资者认知偏差的原因	287
二、投资者认知偏差的表现行为	289
第三节 行为金融的基础理论——前景理论	293
一、前景理论的理论基础	293

二、个人的风险决策过程	294
三、价值函数	294
四、参考点	296
五、决策权重函数	296
第四节 行为金融学的主要理论模型	298
一、噪声交易模型	298
二、行为资产定价模型	299
三、行为组合理论	300
第五节 行为金融学对异象的解释	302
一、行为金融学对“波动性之谜”的解释	302
二、行为金融学对“股权溢价之谜”的解释	302
三、行为金融学对“时间序列收益可预测性”的解释	303
四、行为金融学对“封闭基金之谜”的解释	305
相关链接	305
思考与练习	305
第十三章 债券价值与风险	306
第一节 债券价值评估	306
一、债券价值评估概述	306
二、债券价值评估基本公式	307
三、债券价值与利息支付频率	307
第二节 债券收益率	309
一、当前收益率	309
二、到期收益率	309
三、持有期收益率	311
四、赎回收益率	311
五、预期收益率	311
第三节 利率期限结构	312
一、收益率曲线	312
二、利率期限结构理论——对收益率曲线形状的解释	313
第四节 债券风险分析	315
一、债券投资风险种类	315
二、债券的利率风险分析	316
三、债券利率风险的测度	320

相关链接.....	326
思考与练习.....	326
第十四章 证券投资管理业绩评价	328
第一节 证券组合管理	328
一、证券组合的含义与类型.....	328
二、证券组合管理.....	329
三、证券投资的形式.....	331
第二节 债券组合管理	334
一、债券的利率免疫.....	334
二、主动型债券投资管理.....	337
第三节 证券组合投资业绩评价	339
一、单因素整体业绩评价模型.....	339
二、多因素整体业绩评估模型.....	344
三、市场时机选择的业绩评估模型.....	345
附录 量化投资策略	346
相关链接.....	352
思考与练习.....	352
参考文献	354