



高等学校经济与工商管理系列教材

GAODENG XUEXIAO JINGJI YU GONGSHANG GUANLI XILIE JIAOCAI

刘德红 主编

Z HENGQUAN  
TOUZIXUE

# 证券投资学

(第2版)



清华大学出版社  
<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>



北京交通大学出版社  
<http://press.bjtu.edu.cn>

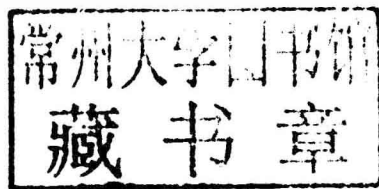


高等学校经济与工商管理系列教材

# 证券投资学

## (第2版)

刘德红 主 编



清华大学出版社  
北京交通大学出版社

·北京·

## 内 容 简 介

本书融汇了国内外证券投资的相关理论,对若干最新的证券投资理论和操作实务进行了较全面而简明的论述。内容包括:证券市场的产生与发展,证券市场的运作,证券投资的收益与风险,股票、债券、基金等基本知识,证券投资基本分析与技术分析,现代证券投资理论,证券市场监管等。

本书内容新颖,可作为大中专学生学习证券投资理论的教学用书和研究生、MBA的教学参考书,也可作为证券从业人员考试参考用书。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

## 图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/刘德红主编. —2版. —北京:清华大学出版社;北京交通大学出版社,2012.12  
(高等学校经济与工商管理系列教材)

ISBN 978-7-5121-1083-0

I. ①证… II. ①刘… III. ①证券投资—高等学校—教材 IV. ①F830.53

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第163217号

责任编辑:黎丹

出版发行:清华大学出版社 邮编:100084 电话:010-62776969

北京交通大学出版社 邮编:100044 电话:010-51686414

印刷者:北京交大印刷厂

经 销:全国新华书店

开 本:185×260 印张:21.75 字数:543千字

版 次:2013年1月第2版 2013年1月第1次印刷

书 号:ISBN 978-7-5121-1083-0/F·1051

印 数:1~4 000册 定价:36.00元

---

本书如有质量问题,请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评,我们表示欢迎和感谢。

投诉电话:010-51686043, 51686008; 传真:010-62225406; E-mail: press@bjtu.edu.cn。

# 第2版前言

《证券投资学》于2002年2月出版，2006年2月进行了修订，十年来受到了广大读者的好评，许多大学选为教材。为了完善和及时更新书中的内容，我们决定对本书进行再次修订。

本书采用双视角来介绍证券投资的理论和方法：在介绍基本理论时，采用“研究者”的视角，力求严谨、完善、详细地阐明不同理论间的关系、局限性和可能的研究方向；在介绍基本方法和应用时，采用“投资者”的视角，不局限于理论公式的套用范式，而是从接近现实的投资环境出发，讲述如何选择理论，如何正确地运用理论解决实际问题，让读者有一种身临其境的感觉。为了帮助读者对证券投资有更为准确、更深入的理解，本书在每章后都安排了案例分析、名词解释、问答题、单项选择题和多项选择题等，这些作业题均经过精心挑选，具有典型性和针对性，大多有一定难度，可供读者练习和自测之用。

本次修订再版对原书总体框架进行调整和修改，由原来的12章增加到13章，增加了第4章证券投资的收益与风险，对原书第11章进行了较大幅度的修改，变为第12章；对其他章节的部分内容也进行了修改并补充了最新的资料和数据。本书配有教学课件和相关的教学资源，有需要的读者可以从网站 <http://press.bjtu.edu.cn> 下载或与 [cbsld@jg.bjtu.edu.cn](mailto:cbsld@jg.bjtu.edu.cn) 联系。

我们利用本书再版的机会，更新并充实相关内容，修正原书中存在的问题，完善结构，使本书的整体水平进一步的提高。

刘德红

2012年12月

# 目 录

第一章 绪论	(1)
案例分析	(5)
作业题	(6)
第二章 证券市场的产生和发展	(8)
第一节 证券市场概述	(8)
第二节 证券市场的发展进程	(13)
第三节 证券市场的功能	(18)
第四节 我国证券市场的发展状况	(20)
案例分析	(24)
作业题	(24)
第三章 证券市场的运作	(27)
第一节 证券发行市场	(27)
第二节 证券交易市场	(36)
第三节 证券交易程序	(48)
第四节 创业板	(52)
案例分析	(57)
作业题	(61)
第四章 证券投资的收益与风险	(64)
第一节 证券投资的收益及计算	(64)
第二节 证券投资的风险及度量	(68)
第三节 风险厌恶及投资者效用	(72)
案例分析	(75)
作业题	(77)

<b>第五章 证券投资工具——股票</b> .....	(81)
第一节 股票概述 .....	(81)
第二节 股票的类型 .....	(83)
第三节 我国证券市场的股权结构 .....	(88)
第四节 股票的价值与价格 .....	(90)
第五节 股票价格指数 .....	(98)
案例分析 .....	(107)
作业题 .....	(108)
<b>第六章 债券</b> .....	(111)
第一节 债券概述 .....	(111)
第二节 债券的定价 .....	(121)
第三节 债券组合管理策略 .....	(126)
第四节 债券的信用评级 .....	(128)
案例分析 .....	(130)
作业题 .....	(132)
<b>第七章 投资基金</b> .....	(135)
第一节 投资基金概述 .....	(135)
第二节 基金净值及净值收益率的计算 .....	(141)
第三节 开放式基金 .....	(144)
第四节 投资基金的管理 .....	(150)
第五节 投资基金的业绩衡量 .....	(154)
案例分析 .....	(156)
作业题 .....	(157)
<b>第八章 金融衍生工具——金融期货与金融期权</b> .....	(161)
第一节 金融衍生工具概述 .....	(161)
第二节 金融期货 .....	(163)
第三节 金融期权 .....	(170)
第四节 我国的金融衍生工具 .....	(174)
案例分析 .....	(184)
作业题 .....	(184)

<b>第九章 证券投资的基本分析</b> .....	(187)
第一节 宏观经济分析.....	(187)
第二节 行业分析.....	(195)
第三节 公司分析.....	(200)
案例分析.....	(209)
作业题.....	(211)
<b>第十章 技术分析基础</b> .....	(214)
第一节 技术分析概述.....	(214)
第二节 股价图形分析.....	(217)
案例分析.....	(258)
作业题.....	(259)
<b>第十一章 主要技术分析理论</b> .....	(262)
第一节 道氏理论.....	(262)
第二节 移动平均线.....	(264)
第三节 量价理论.....	(266)
第四节 波浪理论.....	(270)
第五节 指数平滑异同移动平均线.....	(273)
第六节 相对强弱指标.....	(276)
第七节 随机指标.....	(279)
案例分析.....	(281)
作业题.....	(283)
<b>第十二章 现代证券投资理论</b> .....	(286)
第一节 证券组合概述.....	(286)
第二节 证券组合分析.....	(292)
第三节 资本资产定价模型.....	(299)
第四节 因素模型与套利定价理论.....	(303)
第五节 有效市场.....	(305)
案例分析.....	(309)
作业题.....	(310)

<b>第十三章 证券市场监管</b> .....	(314)
第一节 证券市场监管概述.....	(314)
第二节 证券市场监管的主要内容.....	(320)
第三节 证券市场自律.....	(325)
案例分析.....	(327)
作业题.....	(328)
<b>参考答案</b> .....	(331)
<b>附录 A 股市术语</b> .....	(334)
<b>参考文献</b> .....	(339)



# 第一章

## 绪 论

### 【学习目标】

通过本章的学习，了解投资和证券投资的概念，分类；掌握投资与投机的区别和联系及投机在证券交易中的作用；熟悉投资过程的几个阶段。

### 一、证券投资的含义

投资（Investment）的一般含义是，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业务的经济行为。在大不列颠百科全书中，投资定义为：process of exchanging income during one period of time for an asset that is expected to produce earnings in future periods. Thus, consumption in the current period is foregone in order to obtain a greater return in the future.

广义的投资按照投资主体与投资对象的关系不同可以划分为直接投资和间接投资。直接投资（Direct Investments）是指投资主体为了获得经济效益和社会效益而进行的实物资产购建活动，如国家、企业、个人出资建造工业厂房或购置生产所用的机械设备等。间接投资（Indirect Investments）是指投资主体将自己的资金委托或让渡给他人使用，以获得收益的经济行为，如购买股票、债券、基金等有价值证券。

证券投资（Securities Investments）是指个人或者法人对有价值证券的购买行为，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称的收益。证券是一种金融资产，它是确立、代表或证明对财产拥有一项或多项权利的法律凭证。在经济学领域，证券是有价证券的简称。证券资本不是投入生产进行不断活动的功能资本，它以股票、债券和基金等有价值证券的形式存在，并能给持有者带来一定的收益。所以，证券不是现实的资本，而是“虚拟资本”。

投资者涉足投资，目的是通过投资股票、债券、基金，以及期权、期货或不动产等获得收益。投资（Investment）是为取得未来的资产使用权而转让现在的资产使用权。这些用于投资的资产可能来源于自有、借款、储蓄或未来消费。投资者希望通过投资增加他们的财富来满足未来的消费。财富（Wealth）是现时收入和所有未来收入的现值之和，可以是现金、证券和实物。所有能储存的财富叫做资产。投资学（Investments）涉及分析和管理投资者的财富，就是研究投资的过程（Investment process）。

通常，资产分实物资产（Real Assets）和金融资产（Financial Assets）。实物资产是有形资产如土地、机器或工厂等；金融资产是一种合约，表示对未来现金收入的合法所有权。它的价值与其物质形态（往往是一张纸）没有任何关系。金融资产的所有者是投资者，也就是贷款方；而金融资产的发行者则是借款方，也就是同意在未来的某个时间、地点以现金偿付的经济实体（往往是银行、股份公司或国家政府）。

金融资产是和实物资产紧密联系的。金融资产如公司的股票、债券是融资工具，它们资助实物资产的形成和配置，同时金融资产的未收入又是由实物资产的运作产生的。在实际操作中，实物资产和金融资产可以在资产负债表区分开来。实物资产只在资产负债表的左侧出现，而金融资产一般在资产负债表的左右侧都出现。对企业的金融要求权是一种资产，但是，企业发行的这种金融要求权则是企业的负债。对资产负债表进行总计时，金融资产会相互抵消，只剩下实物资产作为净资产。

## 二、投资与投机

投资与投机（Speculation）是一对孪生姊妹，投资是一门科学，投机则是一门艺术，大家的习惯认为，投资与投机是两个截然不同的概念。

从经济学的角度上讲，投机几乎与投资同义，投机是寻找和掌握市场中的投资机会，投机和投资共同作用，才形成市场的均衡价格和社会平均利润。在证券市场交易过程中，投资者为了获得更高的预期收益，卖出自己认为企业效益差或风险大、将来下跌的股票，买入自己认为企业效益好或风险小、将来上涨的股票。有人先买后卖，有人先卖后买；有人低价买进高价卖出，获取差价。人们常把从事股票短线交易的人称为“投机者”。通过证券交易，证券市场的社会集资功能得到充分发挥，资金向效益好的方向流动。因此，投机是投资的一种手段或方式。

在使用投资与投机概念时，人们习惯于用以下方式将投资与投机加以区别。

①以行为的动机来划分。买进某证券，是为了获取该证券本身今后所能给予的回报，这就是投资；而买进某证券，是为了待上涨后再卖出，从中赚取差价，这是投机。

②以投资时间长短来划分。投资时间短，在市场上频频买入或卖出有价证券为投机；长期保留证券，不轻易换手，按期坐收资本收益者为投资。

③以投资风险大小来划分。投资风险大的为投机，投机为高风险投资；投资风险相对小的为投资，投资是稳健的投机。

④以是否重视证券实际价值来划分。投资者着重对各种证券所代表的实际价值、公司的业绩和创利能力，进行分析，选择投资对象。而投机者主要注重市场的变化，注意证券市场行情的变化，频繁买进卖出，以获市场差价为主。投资者注重证券内在价值，而投机者则注重证券的市场价格。

⑤以资金来源来划分。融资融券的信用交易，即用不属于自己的钱或用较少的钱，做较大的交易，这就是投机。

证券投机在证券交易中既有积极作用，又有消极影响。证券投机的积极作用主要表现在三个方面。一是具有平衡价格的作用。投机者在低买高卖的活动中，能把价格在不同市场、不同品种、不同时间上的不正常的高低拉平，使价格基本上趋于平衡。二是有助于保持证券交易的流动性。因为投机者随时准备买进或卖出，因此投资者若想买进或卖出某种证券便能很快实现，这样有利于证券市场的连续运行。若投资者长期持有证券以获取经常性收入，证券市场的交易就可能中断，投机者的存在降低了这种情况的发生概率。三是有利于分担价格变动的风险。投资者可以通过期货交易、期权交易等手段，将价格变动的一部分风险转移给投机者。一般的投机对平衡证券价格、增强证券的流动性、加速资金周转、维持证券市场正常运转具有积极作用。从某种意义上说，没有投机就没有证券市场。

投机的消极作用是投机者可能会利用时机，哄抬价格，推波助澜，造成市场过度混乱。投机行为容易造成盲目性，出现各种风潮。比如，股票行情看涨时，大家都盲目购进，造成股票价格远高于其实际价值，潜伏着暴跌危机；当有风吹草动，行情看跌时，又可能出现纷纷抛售，造成股价惨跌，投资者损失惨重的情况。

### 三、投资过程

投资是一门需要认真研究的学科。要想取得理想的回报，对投资的过程，需经过几个阶段或步骤才能作出恰当选择，同时还涉及投资管理问题。

#### （一）投资准备阶段

投资准备包括投资心理准备、基本的投资知识准备和投资资金准备。投资者在准备投资时，必须有承担风险的心理准备，因为市场变化莫测，风险与收益并存。只有做好充分的心理准备，才能在市场的顺境或逆境中均能镇定自若。掌握一些投资知识，减少投资的盲目性，对于投资者尤其是初次进入证券市场的投资者来说是十分必要的。

投资需要资金，没有资金就没有投资。投资者的资金来源一般分为两个部分：一部分是自有资金，另一部分是借入资金。对于自有资金，需要精心筹划，用于消费比例多少，进行

投资比例多少，以至于不影响正常的日常生活，充分发挥资金效益，尽可能减少风险或增加收益。借入资金用于再投资，要非常谨慎。需要考虑投资成本和风险问题。如果再投资收益不抵支付借贷利息，就会亏本；如果到期不能偿还借入资金本息，就有可能破产。对于固定收入的中小投资者来说，最好不要借入资金进行再投资。

## （二）投资了解阶段

投资者进行投资，首先要了解整个市场状况和投资环境及证券本身的状况。其次如果投资证券，那么既要了解证券发行情况又要了解证券交易情况。证券发行市场上主要了解发行人和承销商的情况。要选择资信好、实力强的发行人所发行的证券。证券交易市场上主要了解证券的流动性、上市交易情况。再次要了解证券公司的情况及有关证券投资的法律、法规和税收情况等。

## （三）投资分析阶段

投资者了解市场情况之后就进入了分析阶段，主要分析证券内在价值和外在影响因素，如分析证券的理论价值、账面价值和交易价格及价格的波动趋势。价格是由价值决定的，所以分析某种证券的理论价值和账面价值是非常重要的。当然，影响证券市场价格的因素很多，价格与其价值相背离的情况是经常发生的。因此，分析证券市场行情的变化趋势，从价格变化中掌握证券价格与价值的关系，把握入市时机，及时买入卖出证券也是非常重要的。另外还需要掌握一定的分析工具、方法和技巧。

## （四）构建投资组合阶段

投资者可以在投资分析的基础上，选择与投资目标和投资政策相协调的投资组合战略。投资组合战略包括消极的和积极的两种：消极投资组合战略（Passive Portfolio Strategy）是指假设市场上证券的价格已经反映了所有可得信息，市场定价是有效率的，不存在错误定价的证券，进行积极的择时（Market Timing）和择券（Security Selection）是徒劳的，因此只需简单地模仿市场指数分散投资即可实现预期的投资目标。积极投资组合战略（Active Portfolio Strategy）则认为市场是低效的，存在被市场错误定价的证券，通过积极的择时和择券的努力就能跑赢大市，获得超额绩效。积极战略的实质是投资管理认为能够对影响某类资产收益和风险的因素进行预期。对普通股而言，积极的管理包含对公司未来收益、股息或价格收益比的预测；对固定收入证券投资组合而言，预期包含对未来利率的预测；如果投资组合包含国外证券则需要对未来汇率进行预测。

在积极的和消极的两种极端战略之间存在着若干种将两种战略搭配而成的混合形式，如有的机构投资者对投资组合中的核心资产进行消极的管理，对剩余资产则进行积极的管理。

究竟怎样在消极的、积极的及消极和积极混合的管理战略中作出选择，取决于以下三

个因素：投资者对市场定价效率的看法；投资者对风险的承受程度；投资机构债务的性质。在选择合适的投资战略后，投资者就可以确定具体的资产和资金在各种资产中的分配比例。

### （五）投资管理阶段

投资者决定购买证券构建投资组合后，便进入投资管理阶段。这个阶段对投资者非常重要。对于投资者来说，需要特别注意以下四个方面的问题。

①对投资组合进行适时的修正。随着时间的推移，投资者会改变投资目标，从而使当前持有的资产组合不再为最优，为此，需要卖出现有组合中的一些证券并买进一些新的证券以形成新的组合，亦即投资目标变了，投资战略就要跟着调整，结果就是对投资组合构成的修正。

②保持长期投资和短期投资的恰当比例，现货交易与期货交易结合。长期投资收益率相对高，资金周转相对慢，不够灵活。现货交易受市场价格变化较大，风险也大些。期货交易则是减少或降低风险的一种形式。因此，在条件允许的情况下，投资者应既做现货交易又做期货交易进行对冲，这样可以通过套期保值，把风险降低到最小限度。

③自有资金与借入资金进行投资要保持适当比例。前文述及，尽量用自有资金或不用借入资金。但对于机构投资者或投资大户来说，完全不用借入资金是不现实的。对于证券经纪商来说，他们也需要通过信用交易，扩大业务，收取贷款利息和佣金。投资者利用借入资金进行投资，应有限度，这个限度便是自己的清偿能力。用借入资金投资应尽量投资于风险小的或有固定收益证券。

④评价投资绩效。投资绩效包含投资的收益和风险两个方面，投资绩效的评价就是将投资组合的收益、风险与基准的收益、风险比较，从而达到评价绩效、分析原因的目的。投资过程实际上是一个动态的、持续的和循环往复的过程。

## 案例分析

投资者小王经过细致分析，发现 ST 科龙（000921）是一只绩优股，值得投资。于是，小王在 2004 年 3 月 10 日以每股 7.20 元的价格买入 1 000 股 ST 科龙，准备长期持有。令小王失望的是，此后不久，ST 科龙的股票价格开始暴跌。更糟糕的是，ST 科龙（000921）财务造假，2002 年至 2004 年虚增利润 3.87 亿元。小王果断出局，在 2006 年 8 月 18 日以每股 2.31 元的价格卖出 ST 科龙的股票。问以上事实说明了什么问题？图 1-1 是 ST 科龙的股价走势图。

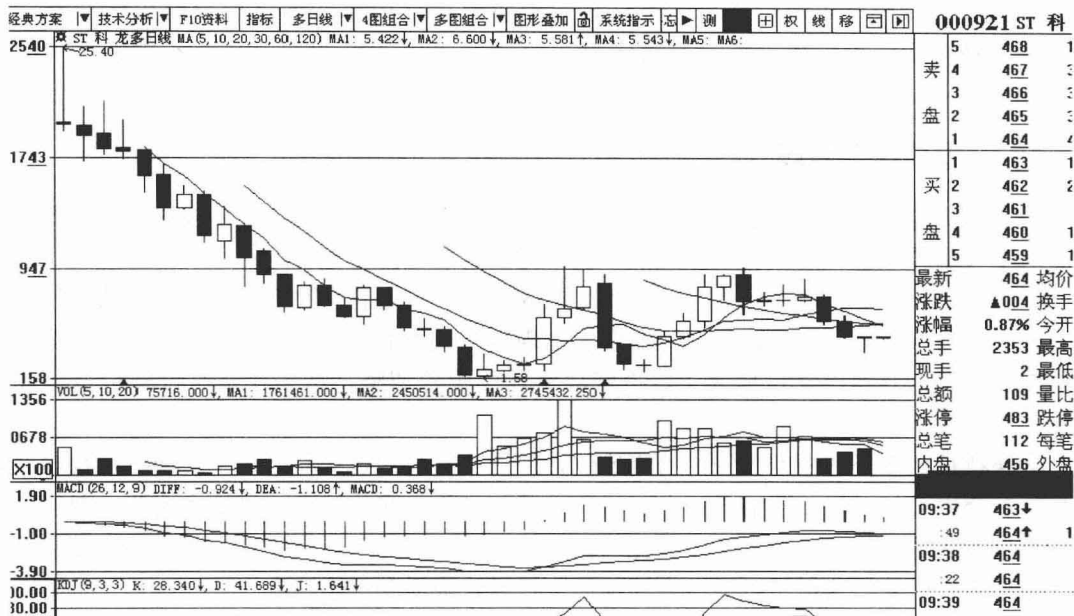


图 1-1 ST 科龙的股价走势图

## 作业题

### 一、名词解释

投资 投机 证券投资 直接投资 间接投资

### 二、问答题

1. 直接投资和间接投资有什么区别？
2. 投资与投机有什么区别？
3. 投资过程的步骤有哪些？

### 三、单项选择题

1. 投资主体为了获得经济效益和社会效益而进行的实物资产购建活动称为（ ）。
  - A. 直接投资
  - B. 间接投资
  - C. 投机
  - D. 证券投资
2. 投资主体将自己的资金委托或让渡给他人使用，以获得收益的经济行为是（ ）。
  - A. 直接投资
  - B. 间接投资
  - C. 投机
  - D. 证券投资
3. 对投资的过程，需经过几个阶段才能作出恰当选择，以下阶段顺序正确的是（ ）。
  - A. 投资分析阶段—投资准备阶段—投资了解阶段—投资管理阶段—构建投资组合

阶段

B. 投资了解阶段—投资准备阶段—投资管理阶段—投资分析阶段—构建投资组合阶段

C. 投资准备阶段—投资了解阶段—投资分析阶段—构建投资组合阶段—投资管理阶段

D. 投资分析阶段—投资管理阶段—投资了解阶段—投资准备阶段—构建投资组合阶段

4. 认为市场是低效的，存在被市场错误定价的证券，通过积极的择时和择券的努力就能跑赢大市，获得超额绩效的投资者所采取的投资组合战略为（ ）。

A. 消极投资组合战略

B. 积极投资组合战略

C. 恒定投资组合战略

D. 动态投资组合战略

#### 四、多项选择题

1. 投资和投机的区别在于（ ）。

A. 行为的动机不同

B. 投资时间长短不同

C. 投资风险大小不同

D. 资金来源不同

2. 证券投机的积极作用主要表现在（ ）。

A. 具有平衡价格的作用

B. 有助于保持证券交易的流动性

C. 有利于分担价格变动的风险

D. 教育投资者

3. 进入投资管理阶段，对于投资者来说，特别需要注意以下几个方面的问题（ ）。

A. 对投资组合进行适时的修正

B. 保持长期投资和短期投资的恰当比例

C. 自有资金与借入资金进行投资要保持适当比例

D. 评价投资绩效

4. 采取何种投资组合战略主要取决于（ ）。

A. 投资者对市场定价效率的看法

B. 投资者对风险的承受程度

C. 投资机构债务的性质

D. 投资者本人的偏好



## 第二章

# 证券市场的产生和发展

### 【学习目标】

通过本章的学习，了解证券市场的发展历程和现状，掌握证券及证券市场的定义、特征、分类和功能。

证券市场是什么时间产生的？无论在经济学界还是在史学界都很难找到答案。但是大家都知道证券市场的形成是与股份公司的产生相联系的。本章主要介绍证券市场的相关概念、发展进程、在经济运行中的功能及我国证券市场发展的基本情况。

## 第一节 证券市场概述

### 一、证券

#### （一）证券的定义

证券（Securities）是指各类记载并代表了一定权利的法律凭证。它用以证明持有人有权依其所持凭证记载的内容而取得相应的权益。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。

证券分为有价证券和凭证证券两类。凭证证券又称无价证券，是指本身不能使持有人或第三者取得一定收入的证券，如借据、收据和信用证等。有价证券是指设定并证明持有人有权取得一定财产权利的书面凭证，有价证券又包括货币证券（如汇票、本票、支票等）、商



品证券（如提单、仓单等）和资本证券（如股票、债券、基金和金融衍生工具）。证券的分类如图 2-1 所示。

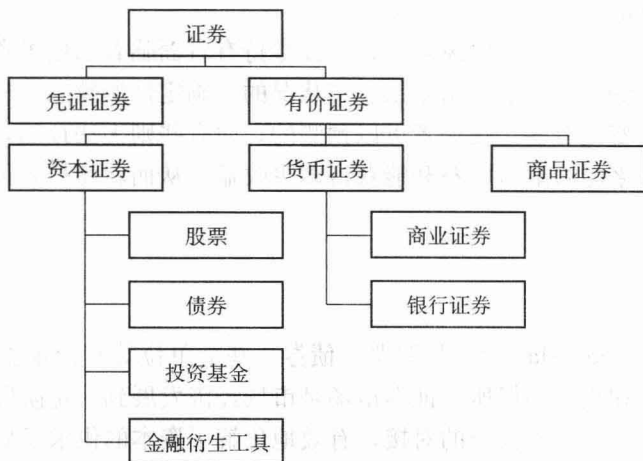


图 2-1 证券的分类

## （二）证券的票面要素

证券的票面要素主要有四个：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的具体内容，它表明持有人权利所指向的特定对象；第三，标的物的价值，即证券所载明的标的物的价值大小；第四，权利，即持有人持有该证券所拥有的权利。

## （三）证券的特征

第一，证券的产权性。证券的产权性是指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，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。在现代经济社会里，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。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或债权。

第二，证券的收益性。证券的收益性是指持有证券本身可以获得一定数额的收益，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某种特定资产的所有权，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，最终形成高于原始投入价值的价值。由于这种资产的所有权属于证券投资者，投资者持有证券也就同时拥有取得这部分资产增值收益的权利，因此证券本身具有收益性。有价证券的收益表现为利息收入、红利收入和买卖证券的差价。收益的多少通常取决于该资产增值数额的多少和证券市场的供求状况。

第三，证券的流通性。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