



全国高等农业院校教材

全国高等农业院校教学指导委员会审定

证券投资学

牛宝俊 主编



10-Day 5⁵/₁₆
Overnight 5³/₈
1mth 5⁹/₃₂-5¹¹/₃₂
3mth 5¹/₄-5¹/₂
vs SUS

中国农业出版社

全国高等农业院校教材

全国高等农业院校教学指导委员会审定

证券投资学

米莹俊 主编

中国农业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学/牛宝俊主编. —北京: 中国农业出版社, 2003.5

全国高等农业院校教材

ISBN 7-109-08179-6

I. 证... II. 牛... 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 026528 号

中国农业出版社出版

(北京市朝阳区农展馆北路 2 号)

(邮政编码 100026)

出版人: 傅玉祥

责任编辑 龙永志

中国农业出版社印刷厂印刷 新华书店北京发行所发行

2003 年 5 月第 1 版 2003 年 5 月北京第 1 次印刷

开本: 787mm×960mm 1/16 印张: 19.25

字数: 339 千字

定价: 25.60 元

(凡本版图书出现印刷、装订错误, 请向出版社发行部调换)

前 言

证券投资在经济发展中起着越来越重要的作用。而在十多年前，股份制、股票、资本市场长期以来曾经是个理论禁区，那时人们认为这是私有化的载体和结果，是资本主义独有的东西。随着社会主义市场经济的建立和发展，人们逐渐认识到资本市场是市场经济发展的重要内容。

资本市场在我国的发展为人们进行证券投资提供了场所，迫切需要增加证券投资理论和方法，对投资进行分析和管理的知识，以便从证券投资中获取应有的报酬。证券投资学正好为人们提供了这方面的知识。

近年来，国际投资迅速扩大，金融市场趋于全球化。美国 and 欧共体是证券投资发展较早的国家，拥有世界上最大的证券市场和种类颇多的融资工具。因而介绍证券投资学的基本概念和应用时，多使用美国 and 欧共体的范例。我国的证券市场处于初步发展阶段，但前景十分广阔。现在世界上使用或将要使用的各种金融工作和市场机制必将会引入我国，因此对世界上规范的先进的证券投资理论和方法的学习，对有志于投身于金融证券等方面的工作大有裨益。

本书作为高等院校本科高年级的使用教材，目的是提供证券投资学的基本概念、基本理论和基本方法；同时，对我国证券市场发展的基本情况有一个正确的理解，并能应用基本理论和基本方法思考 and 解决中国证券市场的问题。

本教材是分工与合作的结晶。全书共分十三章，牛宝俊承担第一、十一、十二章的编写，周红云承担第六、九章编写，郭沛承担第二、五章编写；刘文朝承担第三、四章编写，廖宜静承担第七、

八章编写，李立辉承担第十章编写，满一兴承担第十三章编写，周红云副教授承担了部分章节的统稿工作，全书由牛宝俊教授统稿。

感谢华南农业大学、西北农林科技大学、中国农业大学、西南农业大学、安徽农业大学、佛山科学技术学院和中国农业出版社的领导 and 同事对本书的支持，在此一并致谢。

虽然我们付出了大量的精力，进行了多次修改，但是由于水平所限，不足之处在所难免，我们热诚欢迎读者和同仁批评指正。

编 者

2003年2月于广州

编者名单

- 主 编** 牛宝俊 (华南农业大学)
- 副 主 编** 周红云 (西北农林科技大学)
- 郭 沛 (中国农业大学)
- 参编人员** 刘文朝 (西南农业大学)
- 廖宜静 (安徽农业大学)
- 李立辉 (佛山科学技术学院)
- 满一兴 (华南农业大学)

目 录

前言

第一章 证券投资概述	1
第一节 经济发展与资本市场发展	1
第二节 中国证券市场发展的回顾与展望	4
一、中国证券市场发展的回顾及其存在的问题	4
二、中国证券市场发展的展望	6
第三节 证券投资学	8
一、证券投资	8
二、证券投资环境	8
三、证券投资过程	10
第二章 证券市场及其交易	14
第一节 证券市场概述	14
一、证券市场的概念和主体	14
二、证券市场的种类	14
三、证券市场的功能	15
四、证券市场的产生和发展	16
第二节 证券发行市场	17
一、证券发行市场的概念	17
二、证券发行市场的构成	17
第三节 证券流通市场	20
一、证券流通市场的概念	20
二、证券流通市场的构成	21
三、证券交易所	21

四、证券场外市场	27
第四节 证券交易程序	29
一、选择证券经纪商	29
二、开设证券和资金账户	29
三、委托买卖	31
四、委托申报	32
五、竞价成交	33
六、清算和交收	35
七、证券登记和过户	38
八、证券交易费用	39
九、指定交易制度和转托管制度	40
第五节 证券交易方式	41
一、现货交易	41
二、信用交易	42
三、期货交易	42
四、期权交易	43
第三章 股票	44
第一节 股份公司	44
一、股份公司的形成与发展	44
二、股份公司的性质与特点	48
三、股份公司的作用	49
四、股份公司类型	50
五、股份有限公司设立、机构、利润分配	52
第二节 股票概述	56
一、股票的概念	56
二、股票的特点	56
三、股票的种类	57
第三节 股票的发行与承销	59
一、股票发行的目的	60
二、股票发行的方式	61
三、股票发行价格	64
四、股票发行价格的确定方式	65
五、股票发行条件	65

六、股票发行程序	66
七、承销	67
第四节 股票投资	67
一、股票投资收益	67
二、新股申购投资	68
第四章 债券	71
第一节 债券概述	71
一、债券的概念	71
二、债券与股票、存贷款、一般债务的异同	72
三、债券的种类	74
第二节 债券的发行与承销	80
一、债券发行条件	80
二、债券的发行方式	81
三、债券的发行程序	82
四、债券承销方式	83
第三节 债券投资收益	84
一、债券收益的构成	84
二、债券投资收益率	85
第五章 投资基金	90
第一节 投资基金概述	90
一、投资基金	90
二、投资基金的特点	92
三、投资基金的种类	93
四、投资基金的业务品种	96
五、投资基金的风险	98
六、投资基金市场的发展和现状	100
第二节 投资基金的运作	101
一、投资基金的发行程序	101
二、基金的发起人和持有人	102
三、基金管理人的责任、义务和退任	104
四、基金托管人的责任、义务和退任	105
五、投资基金的投资工具与投资政策	106

六、证券投资基金的信息披露	108
第三节 投资基金的价格决定	110
一、投资基金的收益	110
二、投资基金的费用	111
三、投资基金的价格决定	111
四、基金的税收	114
第六章 衍生证券	116
第一节 衍生证券概述	116
一、衍生证券的概念及其种类	116
二、衍生证券的基本特征	117
三、衍生证券与基础金融工具的关系	118
四、衍生证券产生的原因	119
第二节 金融期货	120
一、金融期货基本知识	120
二、货币期货交易	127
三、利率期货交易	129
四、股指期货交易	132
第三节 金融期权	134
一、金融期权的概念	134
二、金融期权的分类	135
三、金融期权合约	135
四、期权买卖的风险——赢利机制	137
五、期权的价值构成及影响期权价格的主要因素	139
第四节 可转换债券	141
一、可转换债券的概念与性质	141
二、可转换公司债券的发行条件	141
三、可转换公司债券的融资特点	144
四、可转换公司债券的投资价值	145
五、可转换公司债券转股程序	146
六、可转换公司债券价格决定和影响可转换公司债券价格的因素	147
第五节 金融互换	148
一、金融互换及其功能	148
二、货币互换	149

三、利率互换	151
第七章 证券投资基本分析	154
第一节 宏观经济分析	154
一、宏观经济变动与证券市场	154
二、宏观经济政策对证券市场的影响	157
第二节 区域分析	158
一、经济区域分析	158
二、区域的板块效应	160
第三节 行业分析	161
一、行业定义及划分	161
二、行业竞争程度分析	162
三、经济周期与行业分析	163
四、行业生命周期分析	164
第四节 公司分析	166
一、公司基本素质分析	166
二、公司财务分析	169
第八章 证券投资技术分析	176
第一节 技术分析概述	176
一、技术分析的涵义	176
二、技术分析的假设条件	176
三、技术分析的要素：价、量、时、空	177
四、技术分析方法的分类	178
第二节 技术分析理论	179
一、道氏理论	179
二、K 线理论	181
三、切线分析	185
四、形态理论	189
五、波浪理论	194
第三节 技术分析指标	196
一、移动平均线 (MA)	196
二、平滑异同移动平均线 (MACD)	199
三、乖离率 (BIAS)	200

四、相对强弱指标 (RSI)	201
五、随机指标 (KD)	201
六、能量潮指标 (OBV)	202
第九章 证券交易策略	204
第一节 证券投资的准备	204
一、资金准备	204
二、心理准备	204
三、知识和资料准备	206
第二节 证券投资技巧	209
一、选择理想证券	210
二、证券买卖时机的选择	213
第三节 证券投资策略与方法	214
一、证券投资策略	215
二、证券投资方法	216
第十章 证券组合投资理论	224
第一节 投资组合的预期回报与风险	224
一、投资组合预期回报与风险的确定	224
二、组合线	227
三、多种证券的组合	231
第二节 马柯威茨有效集	232
一、马柯威茨均值——方差模型表述	233
二、有效边界	235
第三节 最优证券组合的选择	238
一、无差异曲线	238
二、最优证券组合	241
三、马柯威茨均值——方差模型的应用	242
第十一章 资本资产定价理论	243
第一节 资本市场线	243
一、资本市场理论的假设	243
二、市场证券组合	244
三、分离定理	247

四、资本市场线	247
第二节 资本资产定价模型	249
一、证券市场线	249
二、证券市场线与资本市场线的区别	252
三、CAPM 的用途	252
四、CAPM 的几种发展形式	254
第三节 因子模型	256
一、单因子模型	256
二、多因子模型	257
第十二章 套利定价理论	260
第一节 套利证券组合	260
一、套利定价理论的研究思路	260
二、套利证券组合	261
第二节 套利定价模型	263
一、套利定价模型的假设	263
二、套利定价理论的单因子模型与套利定价线	263
三、套利定价理论的多因子模型	265
四、APT 和 CAPM 的一致性	266
第三节 APT 模型的应用	268
第十三章 证券监管	270
第一节 证券市场与证券监管	270
一、证券市场的结构	270
二、证券产品的特性与证券监管	271
三、证券业的特殊性与证券监管	273
四、证券监管的必要性	274
第二节 证券监管的要素	276
一、证券监管主体	276
二、证券监管目标	276
三、证券监管的对象和内容	277
四、证券监管手段	279
第三节 证券监管体系	281
一、证券监管的法律体系	281

二、证券监管的制度体系	282
三、证券监管的组织执行体系	285
第四节 证券监管实践	288
一、证券市场发行监管	288
二、证券市场交易监管	289
三、证券商监管	290
主要参考文献	293

第一章 证券投资概述

第一节 经济发展与资本市场发展

现代经济发展的两个巨轮是现代科学技术和现代金融，一个开放的经济体系要想在 21 世纪全球发展中处于优势状态，既要有深厚的科学技术基础，又要有发达而健全的现代金融体系。但是，在不同经济体系中，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里，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（或者地区）和市场经济欠发达国家里，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，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。因而发展中国家金融体系的建设和完善显得更为重要。

在一个经济体系中，推动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体系还是处在现代金融体系的重要特征。发达的资本市场是金融深化的催化剂，是现代金融的心脏。在 21 世纪，经济主体之间的竞争主要体现在科学技术的竞争、金融能力的竞争。对于中国这样一个经济增长潜力巨大的国家，必须从国家战略的高度和经济发展的逻辑关系而不是用实用主义的态度去认识发展金融市场和构架金融体系的价值和作用。

在中国，发展资本市场是经济发展的和经济结构演化的逻辑结论而不应是实用主义求证的结果。因而是一种不以人们的主观意志为转移的必然趋势。这种逻辑性和必然性主要体现在以下几个方面：

（一）中国国民收入分配结构的深刻变化导致了居民收入日益呈现出资本化的趋势，而这一趋势要求中国必须大力发展资本市场

20 世纪 80 年代以来,中国国民收入分配格局发生了深刻变化,国民收入分配格局逐步向居民个人倾斜,政府财政收入在国民收入中所占比重逐年下降。改革开放以前,中国居民收入基本上属于消费性收入,没有资本形成的功能,投资或资本形成主要是靠政府财政来完成的。改革开放以来,随着居民收入在国民收入中比重的提高,居民收入的用途从主要用于消费逐渐向投资转化,逐步具有资本形成的功能。随着居民收入的提高这种功能越来越明显。由于国民收入分配格局的深刻变化所引发的居民收入的资本化趋势,对经济发展的影响是深刻和全面的。主要表现在三个方面:①它要求经济体系中储蓄向投资的转化渠道必须是多元化的、顺畅的;②要求经济体系必须提供或者形成数量丰富的、品种多元化的、流动性较强的资产,这种资产主要是金融资产;③要求逐步形成一个具有一定流动性的资本市场。上述三个方面是居民收入资本化过程实现的基本条件,是储蓄有效地转化为投资的前提。

(二) 中国金融结构的实质性改善必须依赖于发达的资本市场

中国的经济体制经过 20 多年的改革,虽然在相当多的方面发生了深刻的变化,经济体制的市场成分也越来越明显,但是,到目前为止,至少在三个领域的改革仍有一定滞后,需要进一步深化改革的:①农业领域的计划经济成分较为严重;②国有企业改革滞后;③金融体制改革和金融结构调整仍不适应经济发展的要求。在经济全球化、市场一体化和资产证券化的大背景下,经济体系之间将更加开放,更富有流动性,财富的聚合日益加快,市场竞争更加激烈,经济运行轴心发生转移,实质经济与虚拟经济的关联度逐渐减弱。随着证券市场化速度的加速,资产或者财富的虚拟化倾向日益增强,财富或者在流动中增值,或者消失。因而金融体制改革尤其是资本市场发展尤为重要。

(三) 中国企业资本形成方式或资本注入方式正在发生深刻地变化,这种变化要求发展资本市场

中国企业的资本注入方式经历了三个阶段:第一个阶段是改革开放以前的财政拨款方式;第二个阶段是改革开放以来到 1996 年以银行贷款为主的间接融资方式;第三个阶段是 1996 年以后的直接融资逐渐增大。可以预见,虽然在一个相当长的时期内,间接融资仍然是中国企业资本形成的主要来源,但其在融资格局和资本来源中的比例将逐步下降是一个不可逆转的趋势。

从我国经济发展的历程看,资金短缺一直是困扰我国改革与发展的重大问题。过去我国依靠行政式的、政治动员式的高积累、低消费模式,事实证明这是一种低效益的资金积累方式。改革开放以来,我国实际上是在自觉地通过财政赤字和发行纸币的办法来获得发展所需资金,事实证明这是一种以牺牲货币稳定为代价的资金积累方式。这种方式是不能解决经济长期稳定发展所需要的

资金的，而是常常在现实资金运行中表现出一种冷热交替的不稳定状态。在市场经济条件下，特别是在融资结构已经发生重大变化的条件下，要想实现经济的持续、快速、健康发展，就既不能靠压低居民消费赢得高积累，也不能靠财政赤字和货币发行，而应当建立高效率的储蓄向投资转化的机制。这就是说，要在维持居民合理消费的前提下，最大限度地挖掘社会储蓄能力，使得储蓄最大化；同时使吸收的储蓄最大限度的转化为投资，使得投资最大化、高效化。从目前的社会资金运行情况看，要建立高效率的储蓄——投资转化机制，最佳选择是在促进间接融资效率提高的同时，大力发展金融市场特别是资本市场，使得融资交易市场化，企业资本多元化。

资本市场具有使资金从没有生产性投资机会的人（储蓄者）那里流向有这种机会的人（投资者）手中的功能。而这一基本功能的实现来自复杂得多的资本市场要素和金融工具的组合，及其一系列运行机制。

企业资本的形成和扩张，将越来越依赖于资本市场特别是证券市场。发展资本市场虽然从表面上看将直接改变中国企业的资本来源，改变资本的注入方式，但其实质意义远不止于此。更重要的意义在于，通过改变资本注入方式，可以有效地改变国有企业的运行机制，提高国有企业的资本运营效率，降低企业过高的资产负债率，逐步消除金融体系累积性风险形成的体制温床。

（四）发展资本市场，可以改善中国的金融风险结构，进而降低金融体系乃至整个经济体系的运行风险

金融风险的分类有多种，其中有这样两种分类：一种是按风险的影响范围来分，可分为体系性风险（或宏观金融风险）和投资性风险（或微观金融风险）；另一种是按风险的化解机制来分，可分为累积性风险和非累积性风险。中国目前要特别防止的是体系性风险，因为这种风险影响到整个金融体系的安全。

由于目前中国的资本市场不很发达，金融风险结构较为单一，主要表现为一种体制性的累积风险。这种体制性累积风险有三种基本特征：①这种风险是由缺乏市场约束力的体制和经济主体之间不完整的甚至是扭曲的信用关系造成的；②这种风险呈现出一种累积性，资产赢利能力低，资产风险大，不良资产所占比重较高；③这种风险不是通过市场机制逐步化解，而是经常运用非市场性的手段进行强行化解。体制性的累积风险对经济体系特别是对金融体系的安全具有很大的破坏性作用，对整个经济体制有极大的腐蚀性。这种风险积累到一定程度后，完全有可能演化成系统性风险。

为了防止整个金融体系出现风险，基本的思路应是逐步改变目前过于单一