

证券市场 与证券投资

王振山 编著

大连理工大学出版社



证券市场与证券投资 乙用

王振山 编著

大连理工大学出版社

内 容 简 介

本书在系统阐述证券发行、流通市场及其运行原理的基础上,重点介绍了证券投资的基本方法以及基础分析、技术分析、组合投资理论等基本理论和投资技术。本书的主要特点是:在结构安排上,广泛吸收同类教材之长,篇章结构更趋合理;在内容上,全面体现证券市场运行的国际惯例,深浅适中、详略得当;在阐述上,坚持理论联系实际,力求表述系统、规范。

本书特别适合用做系统学习的教材或教学参考书,对于有志于获得这方面系统知识的读者亦不失其阅读价值。

证 券 市 场 与 证 券 投 资

王振山 编著

* * *
大连理工大学出版社出版发行
(大连市凌水河 邮政编码 116024)
大连理工大学印刷厂印刷

* * *
开本: 850×1168 1/32 印张: 13.5 字数: 280 千字
1997 年 4 月第 1 版 1997 年 10 月第 2 次印刷
印数: 3001—5000 册

* * *
责任编辑: 刘新锋 责任校对: 蒋 浩
封面设计: 孙宝福

* * *
ISBN 7-5611-1276-9
F · 241

定价: 18.00 元

前 言

这几年,有许多同学或证券业的同事向我索要一本证券市场与投资方面的书,也有很多人让我给他们推荐一些这类书,我发现推荐一本书并不比自己写一本书更容易。原因就是适合他们需要的书太少了。书店里、小书摊上倒是庞杂地摆了许多,看上去五花八门、眼花缭乱,但这些书不是过分专业就是过分不专业。至于标榜着所谓“法宝”、“秘诀”的那一类,实在有些故弄玄虚,认真读来既没有什么货真价实的理论,更绝少有什么灵丹妙药,所有的不过是东拼西凑的大杂烩,这些东西是绝不可推荐给学生的。

出书当然是一件十分辛苦的事,但这绝不是为急功近利而草率出版的理由。早就打算给新年级的同学写一本自己的教科书,但是由于工作繁忙,一直没能如愿。现在这本书总算千呼万唤地出来了。

证券市场与证券投资作为一门年轻的边缘学科,它所涉及的内容十分广泛庞杂,但作为一本教科书,学生们需要在一个学期的时间内慢慢地学,这就要求它既不哗众取宠而引学子们误入歧途,也不能过分艰深而令人望而生畏。这样,这本书就应该是比较系统、规范、深入浅出,使学生们通过它能获得比较系统的知识和基本理论、基本技能。正是带着这种愿望,我将多年来授课的底稿加以整理和补充,形成了眼前这本《证券市场与证券投资》,我希望它能达到我所期望的目的。

《证券市场与证券投资》分十二章,系统论述了证券市场的基本结构、功能、运行原理和一般规律,介绍了证券投资的基本理论、方法和技术。书中各章节基本按照逻辑顺序安排,但其中第六章、

第八章、第九章、第十章、第十一章可根据教学需要进行取舍而不影响内容的连贯性。本书适用于经济类各专业大学四年制学生或三年制研究生在学习本课程和相关课程时使用。当然,也适用于有志获得这方面系统知识的其他各界读者。

在本书撰写过程中,下列三位同志参与了编撰工作,他们是张程(第六章、第七章)、梁衡义(第十章、第十一章)、李玉兰(第十二章),在此对他们的支持表示衷心感谢。

由于我个人才疏学浅,本书错漏不当之处在所难免,恳请各位同学、专家学者批评指正。

王振山

1997年2月

目 录

前 言

第一章 证券市场概述	1
第一节 证券市场的产生和发展	1
第二节 证券市场的结构与功能	9
第三节 证券市场的作用	16
第四节 证券市场的发展趋势	24
第二章 证券投资工具	38
第一节 有价证券概述	38
第二节 所有权资本证券——股票	44
第三节 债权资本证券——债券	53
第四节 投资基金	61
第三章 有价证券的价值与价格	74
第一节 货币时间价值	74
第二节 固定收益证券的理论价值	76
第三节 变动收益证券的理论价值	81
第四节 有价证券的实际价格	91
第五节 股票价格指数	103
第四章 证券发行市场	115
第一节 证券发行市场概述	115
第二节 股票发行策略	121
第三节 股票发行程序	128
第四节 股票发行价格	137
第五节 债券发行市场与债券发行	144

第五章 证券交易市场	155
第一节 证券交易所.....	155
第二节 证券上市.....	164
第三节 证券交易所交易程序与交易制度.....	171
第四节 证券交易方式.....	188
第五节 场外市场及其交易.....	203
第六章 证券投资风险与收益	209
第一节 证券投资风险的含义及其构成.....	209
第二节 证券投资风险的测量.....	216
第三节 证券投资的收益率.....	220
第七章 证券投资基础分析	238
第一节 证券投资的宏观因素分析.....	239
第二节 证券投资的行业因素分析.....	243
第三节 证券投资的微观因素分析.....	247
第八章 证券投资技术分析(上)	269
第一节 技术分析概述.....	269
第二节 K 线分析法.....	271
第三节 道氏理论与趋势线分析.....	288
第四节 移动平均线理论.....	305
第五节 波浪理论.....	316
第九章 证券投资技术分析(下)	341
第一节 成交量的分析与判断.....	341
第二节 MACD 技术指标理论	347
第三节 相对强弱指标 RSI	352
第四节 威廉%R 理论.....	356
第五节 随机指标 KD 线.....	359
第十章 证券投资组合选择	363
第一节 投资组合选择与无差异曲线.....	364
第二节 收益偏好和风险厌恶.....	368

第三节	投资组合收益期望值和标准差的计算·····	371
附 录	组合标准差的推导·····	378
第十一章	证券投资组合分析·····	382
第一节	有效边界理论·····	382
第二节	允许无风险贷款·····	385
第三节	允许无风险借款·····	392
第四节	证券组合分析的简化·····	397
附 录	有效边界的凹性·····	402
第十二章	证券市场监管·····	406
第一节	概述·····	406
第二节	证券市场的管理·····	411
第三节	我国证券市场的管理·····	417

第一章 证券市场概述

第一节 证券市场的产生和发展

现代市场体系的形成和发展,既是现代商品经济发展的推动力量又是其显著成果。而证券市场正是这一市场体系中最重要和最具活力的组成部分。证券市场上的各种活动已经深刻地影响了人们的经济生活和社会生活。在对证券市场和证券投资的具体问题做深入的讨论之前,我们需要了解一下证券市场的产生发展过程和历史,从而为本书主要问题的讨论提供一点背景材料。

证券市场是有价证券发行、转让、交易等行为及其组织方式的总和。它形成于自由资本主义时期。证券市场的建立主要归因于两个原因:一是古老的公债制度下产生的债券转让交易的需要,二是股份公司的产生和信用制度发展的需要。

追溯现代证券市场的最前身,起初只是商人和证券经营者的一种非正式聚会。第一个有组织的证券市场尚不能确定。根据文献记载,早在1611年曾有一些商人在荷兰的阿姆斯特丹进行荷兰东印度公司的股票生意,形成第一个股票交易所;1785年正式组成“推销证券交易协会(Association for Promoting Trading in Securities)”;1724年,在法国建立了巴黎证券交易所。

各国因其经济发展水平各异,经济习惯和传统各不相同,所以证券市场产生和发展的历史存在一定的差别。

一、英国的证券市场

早在17世纪,英国商人就开始了证券交易并逐渐在伦敦的咖

咖啡馆周围形成了非正式的证券市场。1773年,乔纳森咖啡馆成为证券交易所的雏形,并于1802年建立了拥有大约550名订购者和100名职员 of 的证券交易所。虽然伦敦有英国最大的证券交易所,但是,工业革命的发展推动了各地方性交易所的建立和发展,最多时曾达到30余家。1890年各证券交易所开始合并,并成立了证券交易所联合委员会。到1967年,各地方性交易所合并成六个区域性的交易所。1973年,这六家交易所合并起来组成“大不列颠及北爱尔兰证券交易所”,并在伦敦、伯明翰、曼彻斯特、利物浦、格拉斯哥和都柏林设立了交易厅。

从1911年到1985年,伦敦证券交易所的交易制度虽经多次修改,但其基本制度仍然维持不变。其主要特征是:(1)最低佣金制。例如,证券交易所规定公司债券交易额在937英镑以下者,最低收费7英镑;交易额在937英镑以上者,按交易额0.75%收费;(2)实行“单一资格”原则。证券交易所规定其会员要么只能充当经纪人,代客买卖、收取佣金;要么只能专门充当自营商,并负有维持市场的责任;(3)禁止外国公司、银行和保险公司等成为交易所会员;(4)“职能的专门化”。证券交易所规定,其会员仅限于合股公司。在1969年以前,非公司机构不准进入交易所,单个非会员机构拥有一家会员公司的股份不能超过10%;1982年这个比例增加到29.9%。这些僵化的规章制度使伦敦证券交易所在与世界其他交易所的竞争中一度屈居下风。特别是1979年英国取消外汇管制后,资金可自由进出英国,世界各地的交易所威胁着伦敦交易所的地位。

为了改变此种状况,1986年,伦敦证券交易所进行了空前的改革(史称为大爆炸 Big Bang),经过这次改革,伦敦证券交易所获得迅速发展,其上市公司数量、上市证券市价总值均跃居世界前列。

二、美国的证券市场

早在1700年,纽约大街上便开始了证券交易。当时主要是一

些户外经纪人从事美国政府债券和新成立企业证券的交易。1790年费城成立了美国第一家证券交易所。1792年5月,24个证券经纪人签署了一项协议,决定每天在华尔街的一棵梧桐树下聚会,买卖证券,这是纽约证券交易所的起源。1793年,一些经纪人从户外移到咖啡馆里,而另外一些经纪人留在户外,这个户外市场持续了125年之久。

1817年,经纪人公布了第一部正式章程,并定名为“纽约证券交易会”,1863年迁入现在的地址,并更名为纽约证券交易所。1867年,纽约证券交易所首次使用了证券报价机,1871年,连续市场取代了唱名市场。

1910年纽约交易所停止了未上市证券的交易,在此之前,未上市证券可以在该交易所交易,但公司没有责任遵守交易所的标准。

1929年10月股市崩溃后,纽约证券交易所宣布了一系列管理制度的变革措施。1933年5月,美国颁布了《证券法》,旨在向投资者提供更多的信息,禁止证券交易中的欺诈行为。1934年,美国颁布了《证券交易法》,建立证券交易委员会,并制订了证券交易的规章制度。

1973年,世界上第一笔上市股票的期权交易在芝加哥期权交易所成交,该交易所上市的是16种蓝筹股票的看涨期权。1977年又引进了看跌期权。1982年起,该交易所又开始了美国政府债券、标准普尔100种股票价格指数和500种股票价格指数的期权交易。

1975年5月,纽约证券交易所取消了固定佣金制,从而大大提高了会员的竞争能力。1977年,第一个外国经纪人获准成为纽约交易所会员。

1980年,纽约交易所建立了其分支机构——纽约期货交易所。1985年,美国证券交易所与加拿大多伦多交易所建立了电子联网,在不同国家的主要交易所之间首次建立了联系。

美国证券市场一直雄居世界之首,1987年以后,由于日本东京、大阪交易所的崛起而屈居第三。

三、日本的证券市场

日本的证券市场始于明治维新时期,1875年,参照英国的证券制度制定了证券交易条例。1894年制定了证券交易法,开始了有秩序的证券交易,但市场规模较小,市场功能没有发挥。1878年成立的东京证券交易所有限公司和大阪证券交易所有限公司是最早的交易所,早期的交易主要是公债,19世纪80年代末,随着现代企业的兴起,股票交易大增。

1943年,日本所有的11家交易所合并成一个准政府组织——日本证券交易所。二战期间,证券交易所曾一度解散。1974年,日本政府接受盟军总司令部关于交易所民主化要求关闭了日本证券交易所,并于1947年8月公布证券交易法,1948年4月又修改该法。1949年5月批准建立新的交易所。同时,随着财阀的解散和清理,大量股票进入市场,个人股东比重迅速增大。到1950年个人持股已达69%,特别是1951年6月公布证券投资信托法,进一步推动了股票大众化。1955年~1966年,日本证券交易所经历了两次繁荣,东京证券交易所股价平均数从1955年的374上升到1961年的1549点,交易量从380亿股增加到483亿股。

在日本经济高速增长时期,由于追加资本的迫切需要,加上股票投资信托的过度增长以及证券公司过分积极的经营态度,日本证券市场经历前所未有的危机。为了对付这次危机,日本政府修订了“证券交易法”,实行证券公司许可证制度以代替原来注册制度,完善了交易规则,并建立了一个股票总库组织——日本证券保有工会。

1967年以后,由于证券市场迅速发展和多样化,以及资本的自由化,日本国际证券交易日趋活跃。1970年东京证券交易所加入证券交易所国际联盟,日本政府也于1971年颁布了一部管理外国证券公司的法规(“外汇和外币控制法”)。1980年修改该法,进

一步促进了对外交易自由化。

从 70 年代中期起,由于国债的大量发行、金融的国际化、大量的国际收支顺差和日元兴起,使日本证券市场获得了迅速发展。顺应这一趋势,日本政府对证券市场进行了一系列改革。1971 年东京证券交易所引进了股票簿记清算系统,1973 年,以日元计价外国债券在日本首次上市。东京证券交易所继 1961 年开辟第二部之后又开辟了国外股票部。1974 年电脑化的市场信息系统投入运行。1977 年开始实行按交易额收取佣金的制度。1979 年开始实行政府债券的大宗交易制度。1982 年东京证券交易所第二部的股票交易实行电脑委托传递和执行系统,允许外国人成为证券交易所会员,并取消了特别交易站。1983 年电脑化的交易核对系统投入使用,并修改了股票上市标准。1984 年日本政府颁布了“证券中央总库和清算法”,从 1984 年 11 月 14 日开始实施。1985 年,东京证券交易所开始政府债券的期货交易,首次吸收 6 家外国公司为东京证券交易所会员。1987 年大阪证券交易所开始进行股票期货交易。1988 年底,东京、大阪两家交易所国内股票总市值分别达到 38 400 亿美元和 32 700 亿美元,超过了纽约的 23 670 亿美元。

四、香港证券市场

香港最早的证券交易可追溯到 1866 年,即第一个公司法通过以后。迄今已有 130 多年历史。香港第一个正式的证券交易所即香港股票经纪协会(香港股份总会)成立于 1891 年,1914 年易名为香港证券交易所。第二个交易所即香港证券经纪人协会于 1921 年建立。1941 年在日本占领下,证券交易活动曾经停止。1947 年上述交易所合并为联合交易所。1866 年~1947 年为香港证券交易所成立阶段,证券市场发展不快,市场规模很小。

香港证券市场从 60 年代起逐步正轨,但证券交易活动经常受经济兴衰和政治变化影响,如 1966 年“文革”、1967 年动乱等都曾对证券交易活动造成重要影响。

1968 年以后人们对香港的金融业信心开始提高,随后经济增

长导致证券交易的重大变化,证券市场成为地方实业重要资金来源。

1969年香港证券交易所接纳了第一个伦敦海外成员,年底远东证券交易所开张,极大促进了证券交易国际化。

1971年、1972年金银证券交易所和九龙证券交易所先后开业。这时期,香港已成为东南亚的金融中心,海外资本增加较快,港英当局和中外财团投资迅速增长。四个交易所上市股票190种,成交额为1968年的46倍。1970年恒生指数只有211.9点,1973年3月达到1775点,市场投机、欺诈、伪造盛行。1973年~1974年,香港股市发生第一次暴跌,恒生指数1973年12月跌到437点,1974年12月又跌到150点。这次暴跌的主要原因是:对股票交易征收所得税的谣言、当局控制房租影响房地产业、银行收紧信贷、1974年的石油危机和世界经济不景气等等。

1980年7月,由原四家交易所联合的证券交易有限公司组成,1981年正式注册。1986年,联合交易所正式营业并享有在港建立、经营和维护证券市场的专营权。现在,香港联合交易所拥有上市公司近450家、挂牌证券约800个、市价总值达13322亿港元。

从历史上看,香港的证券市场总是最易受到国际形势及某些突发事件的影响。比如1981年~1982年股市第二次暴跌是由于当时房地产业的萧条、世界经济的衰退、港货出口减少、中英香港问题及中英关系等事件引发。恒生指数由1981年10月1日的1810.29点下跌到1983年初的750点。1987年10月受世界股市崩溃的影响,恒生指数暴跌了1120.70点,跌幅达33.33%。1989年5月~6月,因大陆“六四”事件再次引发股市恐慌,5月22日和5月25日分别跌去339.06点和256.22点,同年6月5日更跌去581.77点,跌幅达21.75%。1990年8月,伊拉克入侵科威特,恒生指数从3500点跌至2800点;1991年苏联8.19政变,恒生指数再跌340.53点。

总之,香港证券市场不稳定的投机因素较多,受外界因素影响

较重。西方报刊也经常把香港形容为“亚洲的最大股票赌场”，但尽管如此，香港的证券市场仍然是目前亚洲投资增长最多的市场之一。

五、中国大陆的证券市场

中国大陆的证券市场始于 19 世纪 90 年代的上海。当时有两个市场，其中最活跃的是以美、英为代表的外国股票交易市场。1891 年上海经营外商股票的经纪人组织了上海股份公所。另一个市场是中国股票的交易市场，证券交易中投机诈骗时有发生。

到了北洋政府统治时期，中国的证券市场经历了第一次大起大落。据统计，1912 年下半年仅上海一地就有 72 家经营证券的交易所。到 1921 年夏秋之交则达 140 家~150 家。1921 年秋，由于买空卖空、过度投机而引发倒闭风潮（史称信交风潮），仅上海就有 90% 以上的交易所倒闭，只剩上海华商证券交易所在内的 10 多家交易所。

抗日战争期间，在日军占领下的京、津、沪等大中城市出现了第二次高潮。如上海的交易所由 10 多家猛增到 70 多家；天津的证券交易所在兴盛时期多达 100 多家，但不久就衰落了。

抗战胜利后，国民党统治下的上海，证券交易一度非常活跃，外国股票、本地股票、公债等都进行交易。但由于受严重的通货膨胀的破坏而陆续中止。

建国初，天津和北京两地分别于 1949 年 6 月和 1950 年 2 月开办了天津证券交易所和北京证券交易所，并在吸引游资、稳定物价、打击投机、缓解金融市场压力等方面发挥了一定作用。但不久，随着全国财政经济工作的统一，证券交易所及其交易活动被取消。

我国现阶段的证券市场，是经济体制改革不断深化和商品货币经济发展的必然产物。最初，主要是一些企业直接通过发行债券、股票及其他形式的有价证券进行社会集资，从而突破单一的银行信用体制。1981 年，国家为弥补财政赤字、改革单一向银行透支借款的做法，恢复国库券的发行。1985 年，中国人民银行为促进

银行金融工具的多样化,批准专业银行发行金融债券。在政府、企业、银行融资多样化的同时,通过股份制改造建立现代企业制度的试点工作也逐步展开,股票的发行更迫切地要求开放证券市场。1986年以后,国务院制定并颁布了一系列有关证券管理、发行、交易的政策法规和措施,推进了证券市场的开放和发展。1986年8月,沈阳市信托投资公司首开债券柜台转让业务。1986年9月,上海工商银行信托投资公司开办了股票上市转让业务;1988年4月上海等七城市进行国库券转让试点,一年后扩大到61个城市。

证券柜台交易市场的发展逐渐产生了建立集中交易市场的要求。1990年11月26日,经中国人民银行总行批准,上海证券交易所正式成立并于12月19日正式营业。1991年1月,深圳证券交易所建立并于7月正式营业。

经过16年的发展,我国证券市场取得了世人瞩目的成就。从1981年到1995年,中国累计发行各类有价证券8798亿元,其中,国债4824亿元,金融债券1353亿元,企业债券1940亿元,国内发行A股股票366亿元,其他债券314亿元。1995年末各类债券余额约为4138亿元。

从证券二级市场来看,截止1996年9月末,上海、深圳两家证券交易所共有上市证券573只,上市公司达446家。其中A股430只,B股82只;上市公司总股本982亿元,其中A股总股本898亿元,B股总股本84亿元。上市公司流通股本310亿元,约占总股本的31.6%。1996年9月末股票市价总值7835亿元。

我国在建立国内证券市场的同时,通过发行B股、H股等积极探索进入国际市场的途径,并取得了较大进展。截止1996年底,先后有24家企业发行了H股,筹资44亿美元;82家企业发行了B股,筹资28亿美元。

证券市场的迅速发展,既培育了一大批投资者,又发展了一大批证券机构和从业人员。截止1996年9月,我国共有国内投资者约2000万人,专业证券公司97家,证券兼营机构330余家,证券

营业部 2200 多个,证券从业人员约 10 万人。

我国正处于国民经济转轨时期,证券市场的建立和发展面临着重大发展机遇,同时也要迎接巨大的挑战。只有认真贯彻“法制、监管、自律、规范”的方针,加大监管力度,规范市场行为,积极稳妥地发展债券和股票融资,进一步完善和发展证券市场,才能使证券市场在国民经济建设中发挥更大的作用。

第二节 证券市场的结构与功能

证券市场是有价证券发行与交易活动的组织体系及其场所的总称。证券市场是金融市场的重要组成部分。金融市场按交易形式划分为直接金融市场和间接金融市场,证券市场的活动属于直接金融市场的范畴;金融市场按融资期限划分为短期货币市场和长期资本市场,证券市场则属于长期资本市场。

一、证券市场的结构

按证券市场功能划分,证券市场分为发行市场和流通市场。证券发行市场与证券流通市场是证券市场不可分割、相互依存又相互制约的两个组成部分。

证券发行市场又称初级市场和一级市场,是指新发行的证券从发行者手中出售给投资者的交易活动总称。证券发行市场是整个证券市场的基础环节,有了发行市场的证券供给,才会有流通市场的证券买卖。证券发行市场的发展变化制约着证券流通市场的发展和方向。证券发行市场一方面是企业和国家筹措长期资金的重要渠道,对于调节社会资金,促进社会资源的有效分配发挥重要作用;另一方面,发行市场也为投资者提供了广泛的投资机会。在发行市场上,发行者来自国民经济各个方面、各不相同的产业,从而给不同的投资者提供了投资对象。

流通市场也称为交易市场、二级市场或次级市场,它是已发行证券的买卖交易活动的场所。证券交易市场一方面为证券持有者