




世纪财政金融系列教材

Investments

证 券

投资学

吴晓求 主编

 中国人民大学出版社

21 世纪财政金融系列教材

证券投资学

吴晓求 主编

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.
北京:中国人民大学出版社, 2000.1
21世纪财政金融系列教材

ISBN 7-300-03364-4/F·999

- I. 证…
- II. 吴…
- III. 证券投资-投资学
- IV. F830.53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 57330 号

21世纪财政金融系列教材

证券投资学

吴晓求 主编

出版发行: 中国人民大学出版社
(北京海淀路 157 号 邮编 100080)
发行部: 62514146 门市部: 62511369
总编室: 62511242 出版部: 62511239
E-mail: rendafx@public3.bta.net.cn

经 销: 新华书店
印 刷: 北京鑫鑫印刷厂

开本: 787×980 毫米 1/16 印张: 27.5
2000 年 1 月第 1 版 2000 年 10 月第 2 次印刷
字数: 493 000

定价: 33.00 元
(图书出现印装问题, 本社负责调换)

《21世纪财政金融系列教材》编委会

学术顾问 黄 达 陈 共 王传纶

周升业 郎荣燊

主 编 安体富

副主编 郭庆旺 (常务)

吴晓求 陈雨露

编 委 (按姓氏笔画为序)

安体富 任淮秀 吴晓求

陈雨露 张洪涛 赵锡军

郭庆旺 钱 晟 谭荣华

EX71/13



总 序

经过两年多的策划和论证，从写作、成稿到出版，中国人民大学财政金融学院“21世纪财政金融系列教材”终于与新世纪同步诞生！这是在黄达教授、陈共教授、王传纶教授、周升业教授、郎荣燊教授等老一辈经济学家的关心、指导下，在财政金融学院部分中青年教师的努力下，奉献给财金学子的一套全新的教科书。

中国人民大学财政金融学院成立虽然只有三年，但原有的财政金融系和投资经济系早在中华人民共和国成立之初就已具有雏形，成为新中国财政、金融、投资经济学的主要教学科研基地之一，造就了一批国内外著名的经济学家，培养了大批科研、教学与管理人才，长期以来一直享有很高的社会声誉。跨入21世纪的财政金融学院，包括财政系、金融系、投资经济系、保险系和电子应用中心，并设有金融与证券研究所、财税研究所、教育保险研究所和投资研究所，为培养新世纪的经济理论与经济管理人才奠定了坚实的基础。

一套高质量的教材是提高教学质量的前提之一。中国人民大学财政金融学院的前身就曾为中国财政金融学科的教材建设做出了重

大贡献。新中国成立伊始，财政金融学科各教研室的年轻教师，就编写出把前苏联教材与中国自身特点相结合的第一代教材，如黄达教授主编的《资本主义国家的货币流通与信用》和《货币信用学》，财政教研室主编的《财政学讲义》以及陈共和侯梦蟾教授主编的《财政学（初稿）》等。改革开放以来，财政金融学院的教材建设出现了第二次高潮，把中国财政、金融、投资专业的教材推向新的水平。黄达教授主编的《货币银行学》，陈共教授主编的《财政学》成为全国高校财经类专业核心课教材；王传纶教授主编的《国际税收》，周升业教授主编的《对外开放下的金融运行》，陈共、侯梦蟾、袁振宇教授主编的《财政学教程》，侯梦蟾教授编著的《税收经济学导论》等，都曾获得国家级优秀教材奖，在财政金融学界引起很大反响。这些教材犹如及时雨，哺育了一大批适应社会主义市场经济需要的财金理论与管理人才。

面对经济体制、财政制度和金融制度改革中所涌现出来的新问题，面对经济学的新发展，面对国内外财经教学的新挑战，中国人民大学财政金融学院的新一代教师，根据全国第三次教育工作会议对教学内容、教学方法改革所提出的具体要求，适应学科的重大调整和素质型人才的培养模式，掀起了第三次教材建设高潮。这套“21世纪财政金融系列教材”正是经过财政金融学院学术委员会和院长办公会多次论证，由中青年学术骨干组成作者队伍精心撰写的一套本科教材。这套教材在写作方法上力求规范分析与实证分析相结合，理论与实践相结合，在内容上尽量反映国内外最新研究成果，跟踪中国的经济改革实践，做到体系完整、内容丰富、实用性强。

最后，谨向我们的作者表示诚挚的感谢，向中国人民大学出版社的领导、编辑人员的真诚合作表示感谢。同时，我们也希望同行专家和读者对这套教材提出宝贵意见和建议，今后我们将不断完善这套教材。

安体富

1999年11月15日



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，任淮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

导 论..... 1

总 论 篇

第 1 章 证券投资工具 15

- 1.1 证券概述..... 15
- 1.2 债券..... 20
- 1.3 股票..... 28
- 1.4 证券投资基金..... 34
- 1.5 金融衍生工具 50

第 2 章 证券市场 55

- 2.1 证券市场概述..... 55
- 2.2 证券市场的基本功能..... 60
- 2.3 证券发行市场（一级市场） 64
- 2.4 证券交易市场（二级市场） 74
- 2.5 证券价格与价格指数 80

基本分析篇

第3章	有价证券的价格决定	93
3.1	债券的价格决定	93
3.2	股票的价格决定	104
3.3	证券投资基金的价格决定	112
第4章	证券投资的宏观经济分析	116
4.1	证券市场态势与宏观经济	116
4.2	宏观经济运行对证券市场的影响	120
4.3	宏观经济政策调整对证券市场的影响	123
第5章	证券投资的产业周期分析	127
5.1	产业的生命周期	127
5.2	产业周期性在证券市场上的表现	133
5.3	案例分析	139
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	159
6.3	公司财务分析	170
6.4	案例分析	184

技术分析篇

第7章	证券投资技术分析概述	193
7.1	技术分析的理论基础	194
7.2	技术分析的4维空间：价、量、时、空	197
7.3	技术分析方法的分类和局限性	199
7.4	案例分析	202
第8章	证券投资技术分析理论与方法	205
8.1	道氏理论	205
8.2	K线理论	206

8.3	切线理论	218
8.4	形态理论	232
8.5	其他主要技术分析理论和方法	249
第9章	主要技术指标	256
9.1	技术指标概述	256
9.2	市场趋势指标	257
9.3	市场动量指标	261
9.4	市场大盘指标	268
9.5	市场人气指标	272

组 合 管 理 篇

第10章	证券组合管理	285
10.1	证券组合管理概述	285
10.2	马柯威茨选择资产组合的方法	291
第11章	风险资产的定价与证券组合管理的应用	319
11.1	资本资产定价模型 (CAPM)	319
11.2	套利定价理论 (APT)	331
11.3	有效资本市场理论	336
11.4	期权定价理论 (OPT)	343

市 场 监 管 篇

第12章	证券监管	357
12.1	证券市场与证券监管	357
12.2	证券监管的要素	364
12.3	证券监管体系	369
12.4	证券监管实践	376
附录一	证券市场若干投资方法和投资策略介绍	381
附录二	索罗斯的投资哲学、经济和金融思想	408
附录三	巴菲特的投资理念	423

(一)

21 世纪的经济，既是一种知识为本的经济，又是一种金融化的经济。现代科学技术在产业群体中大规模的扩散效应和对产业结构升级换代的加速度催化作用，是知识经济的基本内核，具有强大杠杆功能的现代金融架构则是金融经济到来的重要标志。现代科学技术的发展及其在产业中的扩散，是 21 世纪经济增长的原动力，而现代金融则使这种原动力以乘数效应推动着经济的增长。作为推动 21 世纪经济增长的两个巨轮，现代科学技术和现代金融缺一不可。在一个开放的经济体系中，如果仅有发达的科学技术而没有—个功能强大的现代金融体系，科学技术的经济增长效应将被严重缩水，人类的知识资源就不可能得到优化配置；如果仅有一个发达的现代金融体系而没有强大的科学技术的支持，这种经济迟早会进入泡沫经济状态。所以，一个开放的经济体系要想在 21 世纪的竞争中处于优势状态，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。

(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世纪金融领域最首要的任务。

(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新世纪所面临的重要任务之一。因为，在 21 世纪，经济体之间的竞争主要体现为科学技术的竞争、金融能力的竞争。对于中国这样一个经济潜力巨大的国家，必须从国家战略的高度和经济发展的逻辑角度，而不是用实用主义的态度去认识发展金融市场、构建现代金融体系的价值和作用。

在中国，发展资本市场不应是实用主义求证的结果，而是经济结构演变的逻辑结论，因而是一种不依人们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。

1. 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，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，中国居民的收入，就其性质来说，基本上属于消费性收入，即这种低收入只供现期消费，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，居民收入的性质开始发生根本性变化。这时的居民收入已不仅仅是消费性收入，而是一种具有资本形成功能的收入。随着居民收入在国民收入中比重的提高，居民收入中资本化的比例越来越高，趋势越来越明显。

由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，对经济体系的影响是深刻的、全面的：（1）它要求经济体系中储蓄向投资的转化渠道必须是多元的、通畅的；（2）要求经济体系必须提供或形成数量丰富的、品种多元的、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。

2. 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变化，经济体制的市场色彩也越来越明显，但是，到目前为止，至少两个领域的改革仍有待进一步深化：一是国有企业改革；二是金融体制改革和金融结构的改善。虽然我们建立了中央银行体制，虽然也试图把银行的商业性业务与政策性业务从机构上加以分立，虽然对整个金融体系的监管和运作采取了分业模式，以防止出现严重的宏观金融风险，但是，所有这些都难以从根本上改善中国的金融结构，也难以从根本上消除宏观金融风险形成的温床。中国目前金融结构的主体构架仍是较为传统的金融构架，这种较为传统的金融结构是建立在不完整的甚至是扭曲的信用关系基础上的，所以，它不可避免地潜伏着一种累积性的金融风险。这种金融结构在自然生长着累积性金融风险的同时，也严重地阻碍了金融资本与产业资本的融合，减缓并降低了资本转化的速度和效率。中国的金融结构似乎只有形式的变化，而缺乏功能的改善。这样的金融结构与中国市场经济的发展和现代化进程是不相适应的，难以担当新世纪中国经济发展强大推动器的重任。

要从根本上改善中国的金融结构，拓宽储蓄到投资的转化渠道，提高资本形成的效率，降低整个金融体系的风险，使其真正发挥优化资源配置、促进资本流动的功能，就必须加快发展资本市场。发达的、有足够规模的资本市场，是改善中国金融结构的根本出路。

3. 中国企业资本形成方式或资本注入方式正在发生深刻的变化，这种变化必然要求我们发展资本市场。中国企业的资本注入方式经历了三个发展阶段：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 年以来直接融资逐渐增大的方式。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则是一个不可逆转的趋势。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