



普通高等教育“十一五”国家级规划教材
经济管理类课程教材·金融系列

Finance

证券投资学

(第三版)

主编 吴晓求



中国人民大学出版社

普通高等教育“十一五”国家级规划教材
经济管理类课程教材·**金**·**融**·**系**·**列**

证券投资学

(第三版)

主编 吴晓求

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学/吴晓求主编. 3 版.
北京: 中国人民大学出版社, 2009
普通高等教育“十一五”国家级规划教材
经济管理类课程教材·金融系列
ISBN 978-7-300-10272-6

- I. 证…
- II. 吴…
- 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 (2009) 第 010046 号

普通高等教育“十一五”国家级规划教材
经济管理类课程教材·金融系列
证券投资学 (第三版)
主编 吴晓求

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511398 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京东君印刷有限公司		
规 格	170 mm×228 mm 16 开本	版 次	2009 年 6 月第 1 版 2009 年 2 月第 3 版
印 张	30.5 插页 1	印 次	2009 年 2 月第 1 次印刷
字 数	560 000	定 价	30.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



出版说明

改革开放以来，中国的金融走上了高速发展的快车道，获得了前所未有的发展，有关院校都开设了金融课程，以便培养我国急需的人才。

一套高质量的教材是提高教学质量的前提之一。教材规定了教学内容，是教师授课取材之源，是学生求知和复习之本，没有优秀的教材，无法提高教学质量。中国人民大学出版社推出“经济管理类课程教材·金融系列”旨在推动国内金融人才培养工作的发展。

组织编写这套教材时，我们遵照以下原则：

1. 教材实行本土化。为了更快地与国际接轨，许多人主张采用“拿来主义”原则，直接引进国外的教材。实践证明，我国与发达国家相比，国情不同，文化背景不同，思维方式不同，语言表述方式不同，广大的专家教授一致认为：我们培养的是中国金融人才，是为中国的金融服务的，教材还是本土化为宜。在了解我国现况之后，再学习国外的知识。把中国的背景知识与国际接轨才是我们最需要的。该套教材均为本土原创作品。

2. 精选作者，保证教材质量。金融与国家的政策联系紧密，应用性强，培养的学生既要懂理论又要会应用，既要与国际接轨，又要考虑中国的国情。该套教材涵纳全国“政产学研”方面的作者，从源头上保证了这套书的质量。

3. 要始终保持教材的“精”与“新”。现代金融日新月异，课程设置不断变

化。该套教材根据形势的发展，不断推出新课程教材，并不断修订、完善。

4. 形式多种多样，方便教材使用者。书中每章都设有“本章小结”、“本章要点”、“本章关键术语”、“本章思考题”和“本章练习题”等栏目，此外，各书还有配套的“学习指导书”，方便读者学习和使用。

总之，这套系列教材紧密结合当前国内外金融研究的最新成果与金融政策发展的实际情况，全面讲述金融基本理论和基本知识。我们相信“经济管理类课程教材·金融系列”的推出，能够为读者掌握现代金融知识、培养人才起到应有的作用。

中国人民大学出版社

2004年1月



第三版前言



吴晓求 教授 (Professor Wu Xiaoqiu)

自本教材第二版出版发行以来，又过去了5年。在这5年（2003—2008年）中，中国资本市场发生了根本性变革——股权分置改革顺利完成，上市公司结构有了重大调整，市场规模迅速扩大，市场功能有了进一步改善，资本市场对中国经济的影响日益明显，资本市场已发展成为推动中国金融体系变革的重要力量。目前，资本市场已与人们的经济生活息息相关。2008年10月由美国次贷危机而引发的全球性金融危机终于爆发。2008年全球金融危机有着深刻的制度原因和复杂的金融因素，势必对全球实体经济和未来全球金融体系的变革产生深远影响。建立新的全球金融体系和金融秩序将是这场金融危机的重要后果之一。这部教材第三版是在这样一个背景下修订完成的。

与第二版相比，第三版无论在内容或结构上都做了一定幅度的调整、完善和

修改。第三版由第二版的五篇压缩成四篇，删去了第二版中的“市场监管篇”，在章节内容上，增加了第14章内容，即债券组合管理，特别是可转债的内容，同时将第二版中的“公司分析”扩展成两章内容，即“公司财务分析”和“公司价值分析”。在具体内容上，丰富了相关理论、人物、观点、事件等的背景材料，以提高本教材的可读性；大大增加了有关章节的计算题；缩减了基础知识的介绍篇幅。总体而言，第三版无论在结构、内容、可读性等方面都有进一步的完善和丰富。

参加第三版修订工作的有（以章次为序）：吴晓求（导论）、陶长高（第1章、第2章）、左志方（第3章、第14章）、许荣（第4章、第5章）、李少君（第6章、第7章）、李向科（第8章、第9章、第10章）、应展宇（第11章、第12章、第13章）。应展宇、许荣协助吴晓求做了一些统筹工作，刘发春协助做了一些繁杂的编务工作。最后，由吴晓求审读定稿。

必须指出的是，第三版的修改和出版得到了中国人民大学出版社的大力帮助和支持，同时，还必须感谢第一版的作者和第二版的作者及修改者。

吴晓求

2008年11月19日于文化大厦
中国人民大学金融与证券研究所



第二版前言

本教材第一版出版发行以来，已过去了近四年。2000—2003年，是中国资本市场发生重大转型和变革的时期，用今天的眼光来看待这部教材（第一版），似有很多不足之处，资料和数据也显陈旧。借值本教材入选教育部普通高等教育“十五”国家级规划教材之际，决定对这本教材作较全面的修改、补充和完善。

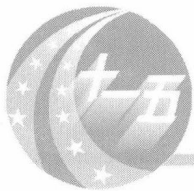
与第一版相比，第二版在结构上没有根本性调整，只是在“组合管理篇”中新增了第12章的内容，其余各篇、章、节均作了篇幅不等的修改、删减和内容补充，有些明显过时的数据、没有典型意义的案例则予以删除。

参加第二版修订工作的有吴晓求（导论）、李悦（总论篇）、许荣（基本分析篇）、李向科（技术分析篇）、应展宇（组合管理篇之第10章、第11章）、李雯（市场监管篇）。汪勇祥执笔撰写了第12章，应展宇参加了该章的写作讨论。最后，由吴晓求审读全书并定稿，毛宏灵协助做了一些繁杂的编务工作。

本教材第二版的修改和出版，得到了中国人民大学出版社王克方编审的帮助和支持。

吴晓求

2003年11月11日于贤进楼



第一版前言

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



目 录

导 论/1

基本知识篇

第 1 章	证券投资工具 / 15
	1.1 投资概述 / 15
	1.2 债券 / 23
	1.3 股票 / 29
	1.4 证券投资基金 / 38
	1.5 金融衍生工具 / 43
第 2 章	证券市场 / 56
	2.1 证券市场概述 / 56
	2.2 证券市场的微观主体 / 59
	2.3 股票价格指数 / 69
	2.4 证券市场监管 / 79

第 3 章	资产定价理论及其发展 / 101
	3.1 20 世纪 50 年代以前的资产定价理论 / 102
	3.2 20 世纪 50 年代至 80 年代的资产定价理论 / 103
	3.3 20 世纪 80 年代以后兴起的行为金融学 / 110

基本分析篇

第 4 章	证券投资的宏观经济分析 / 127
	4.1 宏观经济分析概述 / 127
	4.2 宏观经济运行对证券市场的影响 / 133
	4.3 宏观经济政策与证券市场 / 141
	4.4 本章案例 / 148

第 5 章	证券投资的产业周期分析 / 154
	5.1 产业的生命周期 / 154
	5.2 产业周期性在证券市场上的表现 / 161
	5.3 行业的其他特征分析 / 167
	5.4 本章案例 / 172

第 6 章	公司财务分析 / 178
	6.1 概述：如何阅读上市公司的财务报表 / 178
	6.2 基于资产负债表的资产管理分析 / 182
	6.3 基于损益表的经营效益分析 / 193
	6.4 基于现金流量表的现金流分析 / 204

第 7 章	公司价值分析 / 212
	7.1 基于公司收益和现金流的估值方法 / 212
	7.2 资本结构——企业价值与股权价值 / 226
	7.3 股权结构与股权分置改革 / 235
	7.4 上市公司的发展能力分析 / 242

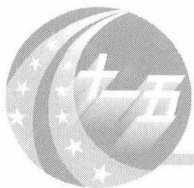
技术分析篇

第 8 章	证券投资技术分析概述 / 253
	8.1 技术分析的理论基础 / 253
	8.2 市场行为的四个要素：价、量、时、空 / 257
	8.3 技术分析方法的分类和局限性 / 259
	8.4 案例分析 / 262
第 9 章	证券投资技术分析主要理论与方法 / 265
	9.1 道氏理论 / 265
	9.2 K 线理论 / 266
	9.3 支撑压力 / 278
	9.4 形态理论 / 290
	9.5 其他主要技术分析理论和方法 / 307
第 10 章	技术指标 / 313
	10.1 技术指标概述 / 313
	10.2 市场趋势指标 / 314
	10.3 市场动量指标 / 318
	10.4 市场大盘指标 / 324
	10.5 市场人气指标 / 327

组合管理篇

第 11 章	证券组合管理 / 335
	11.1 证券组合管理概述 / 335
	11.2 马科维茨选择资产组合的方法 / 344
第 12 章	风险资产的定价 / 375
	12.1 资本资产定价模型 / 375
	12.2 套利定价理论 / 391
	12.3 期权定价理论 / 400

第 13 章	投资组合管理业绩评价模型 / 414
	13.1 投资组合管理业绩评价概述 / 414
	13.2 单因素投资基金业绩评价模型 / 416
	13.3 多因素整体业绩评估模型 / 430
	13.4 时机选择与证券选择能力评估模型 / 431
	13.5 进一步的研究 / 439
第 14 章	债券组合管理 / 444
	14.1 债券定价理论 / 444
	14.2 可转换债券定价理论 / 458
	参考文献 / 467



导 论

(一)

现代经济，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构架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，是现代经济增长的原动力，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。作为推动现代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，而没有一个功能强大的现代金融体系，科学技术的经济增长效应将严重缩水，人类的知识资源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当前激烈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)

对于现代经济的基本特征，人们有种种不同的概括。但是，经济全球化、市场一体化和资产证券化应是其最显著的特征。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。随着经济体系的演变和升级，市场一体化的外延在发生重大变化。20世纪90年代之前，市场一体化主要还是贸易市场的一体化，WTO和WTO之前的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20世纪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，从而完成风险分散化的过程。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。没有流动性的资产，是不符合现代投资理念的。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、市场特别是金融市场一体化和资产证券化趋势，必然从根本上影响或改变现代经济的运行方式和发展模式。

(三)

在经济全球化、市场一体化和资产证券化的大背景下，现代经济将呈现一系

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，经济运行的轴心正在悄然地发生滑移，实体经济与虚拟经济的关联度似乎也在逐渐减弱；与此同时，由于经济活动中金融杠杆的作用明显加强，经济运行的风险也正在明显增大。随着资产证券化速度的加快，社会财富形态也在发生重要变化。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。我们真的已经步入了金融经济的时代。

(四)

随着经济体系的演变和升级，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向现代金融业转移。现代金融不仅源源不断地为实体经济的运行和发展提供润滑和动力，而且更为重要的是，它推动着实体经济的分化、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发动机，就在于它具有一套设置精巧、功能卓越的杠杆系统。实体经济体系发展到今天，已经变得非常庞大而凝重。如果没有现代金融这个强大的发动机，现代经济就将步履蹒跚。

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体经济不断运行和向前发展，从而在形式上维系着与实体经济体系的统一；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）日益表现出与实体经济相分离的趋势。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体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，在今天真的受到了挑战？我经常在想，经济的金融化（或者说虚拟化）趋势倾向，究竟是在加速推动经济的发展、结构的调整，从而使现代经济进入一种更高的境界，还是在根基上腐蚀直至摧毁现代经济体系，使其不断地进入一种“泡沫经济”的状态，从而使资本市场危机乃至不同程度的金融危机频频出现？它是通向光明的阳关大道？还是进入黑暗的万丈深渊？对这一问题现在要下一个明确的结论似乎

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，在今天，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，现代金融在维系本国经济正常运转的同时，也在悄然无息地、带着文明的面具掠夺、瓜分他国的财富。而在新兴市场国家（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，现代金融既是维持全球经济持续增长的强大发动机，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，使财富也使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。有迹象表明，今天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 世纪及其之前，世界市场的瓜分、财富和资源的掠夺，靠的是殖民政策，20 世纪的前半叶靠的是战争，而现在似乎要依靠现代金融机器。我认为，在 20 世纪最后几年发生在亚洲一些国家的金融危机，就是现代金融文明阴暗面的先兆。最大限度地防止现代金融文明阴暗面的扩散，应是当今世界多国政府在金融领域面临的最重要的任务。

(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