

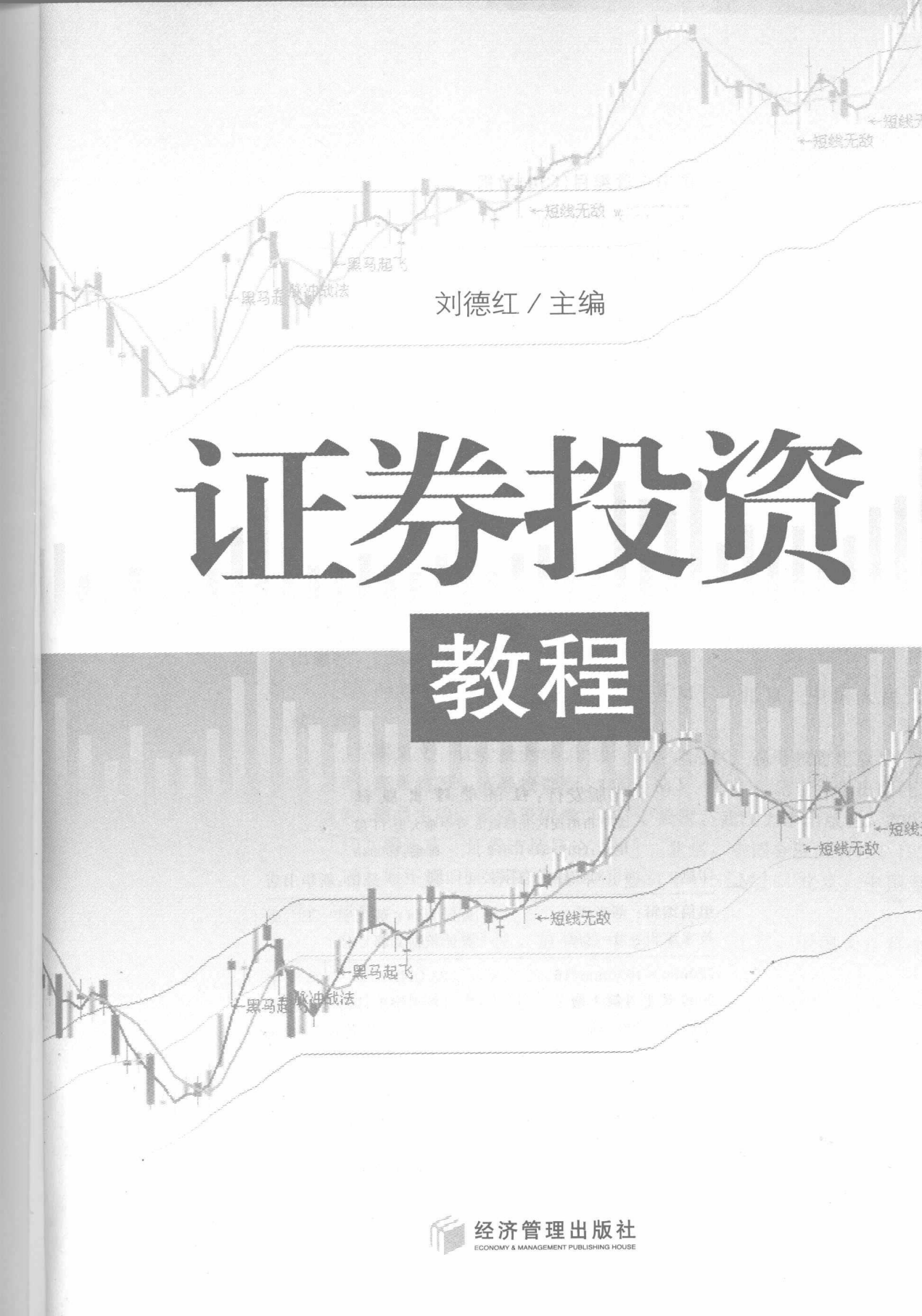
The background of the book cover features two financial charts. The top chart is orange and the bottom chart is blue. Both charts display candlestick price data with various technical indicators, including moving averages and trend lines. Labels such as '短线无敌' (Short-term invincible), '黑马起飞' (Black horse takeoff), and '黑马起跳战法' (Black horse jumping strategy) are placed on the charts to highlight specific trading patterns and strategies.

刘德红 / 主编

证券投资 教程



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE



刘德红 / 主编

证券投资 教程



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

证券投资教程/刘德红主编. —北京:经济管理出版社, 2008. 11

ISBN 978-7-5096-0409-0

I. 证… II. 刘… III. 证券投资—教材
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 166936 号

出版发行: 经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷: 三河市海波印务有限公司印刷 经销: 新华书店

组稿编辑: 郝光明

责任编辑: 郝光明 王 聪

技术编辑: 黄 铄

责任校对: 郭 佳

720mm×1000mm/16

23 印张

425 千字

2009 年 1 月第 1 版

2009 年 1 月第 1 次印刷

印数: 1—6000 册

定价: 43.00 元

书号: ISBN 978-7-5096-0409-0/F·398

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974

邮编: 100836

前 言

证券投资是当今社会关注的一个热点。证券市场云谲波诡，风云莫测，机遇与挑战并存。投资股票成为一种时尚，投资者创造了许多神话故事。但如果你是一位对证券知识一无所知的门外汉，只凭一腔热情和幻想投资股票，则犹如在黑暗中航行，很难到达胜利的彼岸。

2008年上半年，中国股市经历了大幅下跌，投资者损失惨重。股市跌宕起伏，使我们冷静下来思考问题。我们需要的不再是轰动效应，而是理论和操作技巧。10多年来，作者在北京交通大学讲授证券投资课程，证券模拟系统获得2001年北京市高等教育教学成果一等奖，北京交通大学学生获得2008年全国港股大学模拟投资比赛冠军。在此基础上，对证券市场的投资理论和操作技巧进行了较长时间的研究、分析和探讨，并亲自投身于证券市场，在理论研究和实践体验的基础上，结合我国证券市场的最新发展动态，编写了此书，以期对投资实务有一定的指导意义，并对理论研究者有所帮助。

本书融汇了国内外证券的相关理论，对有关证券投资理论和操作实务进行了较全面的论述。内容包括：证券市场的产生和发展，证券市场的运作，股票、债券、基金等基本知识以及证券投资的收益与风险，证券投资的基本分析与技术分析，现代证券投资理论，证券市场监管等。引入了大量教学案例，案例取自资本市场上最新发生的真实事件，适应了当今高等院校教学的新变化。附录中还列举了常用的股票交易术语，以供读者参考。

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更为准确、深入地理解，本书在每一章后面都安排了案例分析、名词解释、问答题、单项和多项选择题等，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。

本书由刘德红主编。刘德红、王帅编写第四章，刘恩编写第七、八章，马

晓贤编写第九、十章，其他章节由刘德红编写完成，张佳佳、陈哲也参加了编写和资料整理工作，全书由刘德红负责总纂和定稿工作。

本书的出版得到了北京交通大学证券研究所全体成员的支持，同时要感谢曾教育过我的所有老师，是他们给予我知识；感谢我的同事、学生、朋友和许多未曾谋面的读者，是他们给予我鼓励；还应感谢我的家人，是他们给予我支持，没有他们就没有这本书的问世。

本书在写作过程中参阅了国内外大量的有关著作和文献，在参考文献中列出了其中的部分著作，若有遗漏，万望见谅。由于作者的水平和时间有限，书中不免存在不当和错误之处，敬请各位读者批评指正。

刘德红

2008年9月

目 录

第一章 绪论.....	1
案例分析.....	6
作业题.....	6
第二章 证券市场的产生与发展.....	9
第一节 证券市场概述.....	9
第二节 证券市场的发展进程	14
第三节 证券市场的功能	19
第四节 我国证券市场的发展状况	21
案例分析	25
作业题	26
第三章 证券市场的运作	30
第一节 证券发行市场	30
第二节 证券交易市场	40
第三节 证券交易程序	52
案例分析	56
作业题	60
第四章 证券投资的收益与风险	65
第一节 证券投资的收益及计算	65
第二节 证券投资风险及度量	69
第三节 风险厌恶及投资者效用	75
案例分析	79
作业题	82

第五章 证券投资工具——股票	86
第一节 股票概述	86
第二节 股票类型	88
第三节 我国现行的股权结构	93
第四节 股票的价值与价格	96
第五节 股票价格指数	104
第六节 认股权证	113
案例分析	116
作业题	118
第六章 证券投资工具——债券	122
第一节 债券概述	122
第二节 债券的定价	133
第三节 债券的投资策略	139
第四节 债券信用评级	141
案例分析	144
作业题	145
第七章 证券投资工具——投资基金	150
第一节 投资基金概述	150
第二节 开放式基金	156
第三节 投资基金的管理	163
第四节 投资基金的业绩衡量	167
案例分析	170
作业题	172
第八章 金融衍生工具——金融期货与金融期权	177
第一节 金融衍生工具概述	177
第二节 金融期货	180
第三节 金融期权	184
案例分析	187
作业题	188

第九章 证券投资的基本分析	192
第一节 宏观经济分析	192
第二节 行业分析	202
第三节 公司分析	207
案例分析	217
作业题	219
第十章 技术分析基础	224
第一节 技术分析概述	224
第二节 股价图形分析	227
案例分析	271
作业题	272
第十一章 主要技术分析理论	277
第一节 道氏理论	277
第二节 移动平均线 (MA)	279
第三节 量价理论	282
第四节 波浪理论	286
第五节 指数平滑异同移动平均线 (MACD)	289
第六节 相对强弱指标 (RSI)	292
第七节 随机指标 (KD)	295
案例分析	298
作业题	299
第十二章 现代证券投资理论	304
第一节 证券组合理论	304
第二节 资本资产定价模型	314
第三节 因素模型与套利定价理论	318
第四节 有效市场	320
案例分析	325
作业题	326

第十三章 证券市场监管.....	331
第一节 证券市场监管概述.....	331
第二节 证券市场监管的主要内容.....	337
第三节 证券市场自律.....	343
案例分析.....	345
作业题.....	345
部分作业题答案.....	350
附录：股市术语.....	354
主要参考文献.....	359

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以及投机在证券交易中的作用。熟识投资过程的几个阶段。

一、投资和证券投资

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可以区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和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，目的是通过投资赚取利润。例如投资股票、债券、基金以及期权、期货或不动产等。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是来源于自有、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，表示对将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，同时金融资产的未来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中区分开来。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）是一对孪生姐妹，投资是一门科学，投机则是一门艺术，大家习惯认为，投资与投机是两个截然不同的概念。

从经济学的角度上讲，投机几乎是投资的同义反复。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，这就是投机。

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，以获取市场差价为主。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：

1. 具有平衡价格的作用

投机者在低买高卖的活动，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。

2. 有助于保持证券交易的流动性

因为投机者准备随时买进或卖出，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。

3. 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

场混乱过度。投机行为容易造成盲目性，出现各种风潮。例如，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做出恰当选择，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，需要精心筹划一下，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以及证券本身的情况。其次投资证券的话，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，其次要了解证券公司的情况以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

投资者通过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以及价格的波

动趋势。价格是由价值决定的,所以说,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者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、积极的以及消极和积极混合的管理战略中做出选择,取决于以下3个因素:①投资者对市场定价效率的看法。②投资者对风险的承受程度。③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,特别需要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入的证券。

4. 评价投资绩效

投资绩效应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

投资者小李经过细致分析，发现银广夏（000557）是一只绩优股，值得投资。于是，小李在 2001 年 7 月 9 日以每股 32.50 元的价格买入 1000 股银广夏，准备长期持有。令小李失望的是，此后不久，银广夏的股票价格开始暴跌。更糟糕的是，银广夏公司会计报表作假。小李果断出局，在 2001 年 10 月 11 日以每股 6.50 元的价格卖出银广夏的股票。请问以上事实说明了什么问题？

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称为()。
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做出恰当选择,以下阶段顺序正确的为()。
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 |