

證券投資學

胡啓新 著



9

中國審計出版社

证券投资学

胡启新

中国审计出版社

一九九〇年九月

证券投资学

中国审计出版社出版 北京财贸学院印刷厂印刷

787×1092毫米 32开 10.375印张 23千字

1990年8月第一版 1990年8月北京第一次印刷

印数：1—3000册

ISBN 7—80064—067—1

主 编：刘鸿儒（国家体改委副主任）

副主编：秦池江（中国人民银行金融研究所副所长）

王波明（证券交易所研究设计联合办公室副总干事）

编委会成员：

刘鸿儒 秦池江 张晓彬（中国新技术创业投资公司总经理） 宫著铭（证券交易所研究设计联合办公室总干事） 王波明 章知方（证券交易所研究设计联合办公室综合计划部主任）

证券交易所研究设计联合办公室

向金融界、企业界、经济界和社会公众

推出中国第一套

《证券业丛书》

证券交易所研究设计联合办公室（简称“联办”）是一个由可从事金融和证券经营业务的信托投资公司、证券公司和各类金融公司联合组建的研究设计机构，其任务是为建立全国性和规范化的证券交易市场进行理论研究和程序设计，并在条件成熟后，负责有关交易场所的筹建工作。“联办”的创始会员是：（顺序按公司名称笔划排列）中国化工进出口总公司、中国对外经济贸易信托投资公司、中国光大集团有限公司、中国国际信托投资公司、中国农业信托投资公司、中国信息信托投资公司、中国新技术创业投资公司、国家农业投资公司农信公司等八家。

“联办”自一九八九年三月十五日成立以来，在人员有限、设备简陋的情况下，积极开展了大量工作。其间，进行了成立全国性证券交易所的研究设计工作，组织翻译了国外大量有关文字材料，举办了社会培训和专题讲座。去年底，

“联办”受中国人民银行总行体改办和财政部国债司的委托，组成了包括中国人民银行金管司、国家计委财经司、国

家体改委宏观司和国务院经济技术社会发展研究中心等单位人员参加的专题考察组，赴国内主要城市对我国证券市场的整个发育状况进行了深入考察。在此基础上“联办”设想，首先积极协助上海筹建“上海证券交易所”，同时在北京筹建“证券交易自动报价系统”，该设想得到了有关业务领导部门的肯定和支持。

目前，“联办”已与国内很多地方的证券公司和有关业务部门建立了广泛联系，使“联办”逐渐成为联系国内证券业同业机构的纽带之一。同时，“联办”积极开展对外联络工作，大力宣传了我国对外开放的政策，广泛联系了国外证券业同仁。

“联办”工作能够取得进展，首先是与“联办”成员公司的鼎力相助和共同势力分不开的，同时也是与中央各有关部门，如人民银行、财政部、国家计委及国家体改委等有关业务部门的大力支持和具体指导分不开的。这是“联办”工作能在正确轨道上开展起来的重要保障。

目前，全国治理整顿工作已取得初步成效，社会需求得到控制，有效供给继续增长，总供求矛盾趋于缓和，主要比例关系有所改善。但是，为了巩固治理整顿取得的成效，消除导致通货膨胀的一些基本因素，使我国经济转入良性循环的轨道。还必须下大力解决经济发展中长期积累的一些深层次问题，如经济结构不合理、经济效益差、经济体制缺陷等。

“联办”认为，解决治理整顿的深层次问题，很大程度上取决于社会资金转化问题，即改变过去银行资金转化的单一渠道，通过启动证券市场来分流资金。只有通过加强证券

市场的建设，改变目前证券市场地方割据的局面，才可能真正发挥证券市场的作用，缓解财政建设资金不足，银行存、贷款资金负担过重的矛盾。

中国证券业的健康发育关系到中国经济体制改革，特别是在金融领域和企业机制再造方面的大问题，也是关系到中国经济能否在今后持续、稳定和协调增长的大问题，经济界的人士把这个领域的改革称为“牵一发，动全身”的系统工程，看来，这种说法并非言过其实。目前中国的金融市场，特别是证券市场的发展刚刚起步，无论是理论研究，还是实际操作，抑或是全社会的金融证券意识，要获得进一步的充实、完善和普及，都要求我们编辑出版一套高水平的、参考国际先进经验，同时又能结合中国国情，反映我国证券业现状、深入浅出的《证券业丛书》，这是发展中国证券业的要求，也是改革和时代对我们提出的迫切要求。为此，证券交易所研究设计联合办公室组织了国内有关方面的部分专家、学者和从事过证券业实务的专门人才，向社会各界推出中国第一套《证券业丛书》，以期对中国证券市场的健康发展作出应有的贡献。

编委会

1990. 8

《证券业丛书》序

出丛书，目的在于对民众进行普及教育。

那么，为什么有必要对民众传播证券业方面的知识呢？

首先，我国的证券业作为经济发展和金融体制改革的产物，已“破土而出”。而有的人一听到证券，马上联想到的是《子夜》里的买空卖空或华尔街上的“大鱼吃小鱼”。这就引出两个问题：社会主义中国到底需不需要发展证券市场和证券业？如果需要，应该如何去做？

改革十年来，我们在经济领域和思想认识上有很大的突破和进步。如提出了“社会主义经济是有计划的商品经济”、“中国仍处于社会主义初级阶段”等等。可以说，如果没有这些突破和进步，就不可能有坚定、自觉的改革开放政策，也就不可能有改革开放的重大成果。同理，今后要继续线和深化改革，我们的认识不但不能倒退，而且必须深化、细化。这要求我们对于各种经济问题进行理论上的、观念上的、政策上的以及运行方面的探索。《证券业丛书》就是这样一种探索在金融领域里的体现。

第二，证券业是一个专业性、技术性较强的行业。它涉及到投资原理、证券交易、财会标准和制度，以及法律等诸方面，对政府政策和管理方式的要求也较高。传播有关证券业的知识，有助于专业人员和管理人员水平的提高。

第三，证券市场的参与者包括广大公众。市场发展如

何，与公众的金融投资意识、法律观念密切相关。人们应该认识到，他们不但是生产者、消费者、储蓄者，同时也是投资者——投资于证券。作为投资者，他们或承担一定的风险，或减少一定的消费，或特别动一番脑筋，是有其利、权、责的。《丛书》会帮助他们认识市场，教他们动脑筋，提高投资效益，维护自己的权利，更好地支持社会主义建设。试想，如果在银行之外，能够开辟另一条融资渠道，将亿万民众手中的闲散货币迅速转化为生产资金，并通过不同的利率、筹资成本形成对企业竞争的外在压力，这将给我国经济注入多么大的活力！

改革是为民众的事业，也是民众自己的事业。证券市场 and 证券业的进一步发展会再次证明这一点。改革的过程是民众不断学习和自我教育的过程。希望《丛书》能对这一过程有所贡献。

刘鸿儒

1990. 8

前 言

中国经济的发展历经许多曲折，终于到了要对证券交易所“网开一面”的时候。受够了“左”、“右”震荡的中国人，开始了更清醒、更严肃和更成熟的思考。自从人们认识到计划经济与商品经济理当兼容，发展社会主义有计划的商品经济，要籍助于证券业之后，证券市场的开放也就顺理成章成了或迟或早的事。然而，稚嫩的中国证券业毕竟还嗷嗷待哺，迫切需要知识的滋养。但食物和精神滋养的择取最是马虎不得。兹事体大，传道授业解惑实为证券业第一要务。

这是一本为中国证券业先驱者写的书。他们高涨的热情和贫乏甚至是混乱的证券知识恰成鲜明对照。本书力求为他们获取系统知识提供帮助。俗话说：“不知深浅，切莫下海”。如果说，商品经济犹如一个波诡云谲的海洋，那么证券交易所可谓是中海的旋涡，不谙水性、潮汐的人，一旦误入其中，“呛几口水”恐怕是最轻的打击或遭遇了。然而，凡是想成为“弄潮儿”的人，都不免从初学者开始。浩瀚的投资知识、技巧以及前人和他人积淀的经验和教训，会帮助你谙熟水性。因此，这又不仅是一本教人如何在证券市场上赚钱的书。

不管怎么说，至少下述几种人：

- 证券投资者
- 证券经营人
- 企业财务、会计人员
- 投资、证券公司雇员
- 咨询公司雇员
- 会计、审计事务所雇员

理应是这本书的读者。其它管理人员，如宏观经济和微观经济的决策者和执行人、经理等类人，也一定会发现开卷有益。

另外请读者注意：

1. 要用年息概念，摒弃老式钱庄短期信贷喜用的月息几厘的习惯；

2. 本学科的预备知识：经济学、企业管理学、财务管理学、会计学、金融学、证券市场基础、高等数学、统计学、计算机应用及一些社会学、心理学和国际贸易知识。通晓英语或日文的人则更会发现自己具有优势。令人遗憾的是，国内大学所设的经济和管理专业教学大纲所规定的内容早就应调整和充实了，非如此，则不能并且无法跟上现代经济的发展步伐。

还应该指出的是，证券业与中国经济不仅并非格格不入，甚至并不陌生。早在战国时代，战国四公子之一的齐国孟尝君田文，就是一个在很大程度上依靠债券利息维持其庞大开销的食利者。然而在本书中，笔者却主要以美国证券市场为背景讲述证券投资。其原因是：

一、美国有世界上最发达的证券市场，其证券业可谓执世界之“牛耳”；

二、证券投资的理论和实践在美国有深厚的积累，证券业不仅与其经济发展有千丝万缕的关系，而且已经相当成熟；

三、中美两民族相通之处甚多，在我们迈向现代化的路上，不妨借鉴美国的某些经验，批判吸收，扬长避短。

目 录

第一章 投资概念与证券投资	(1)
第一节 投资	(1)
第二节 证券投资	(2)
第三节 证券投资的特点	(3)
第四节 家庭证券投资	(7)
第五节 企业、机构证券投资	(9)
第六节 投资的社会功能	(11)
第二章 证券投资基本定理与计算方法	(14)
第一节 证券投资收益与风险	(14)
第二节 现值与时间价值	(15)
第三节 未来价值	(25)
第四节 价值的流通性和证券的市场性	(27)
第五节 经济机会理论	(30)
第六节 投资收益的衡量	(31)
第七节 投资风险定量分析	(34)
第三章 证券市场	(37)
第一节 证券的产生	(37)
第二节 证券市场存在的必要	(39)
第三节 证券市场可否由银行控制?	(40)

第四节	金融市场与证券市场的结构.....	(41)
第五节	股票交易所场内交易.....	(44)
第六节	场外交易.....	(49)
第四章 证券交易及信息.....		(53)
第一节	菲力普先生的例子.....	(53)
第二节	证券经纪业.....	(56)
第三节	交易订单和几种交易方式.....	(57)
第四节	证券市场上的电脑.....	(61)
第五节	股票价格指数.....	(62)
第六节	证券投资信息.....	(69)
第五章 证券发行与投资银行.....		(72)
第一节	债券发行.....	(72)
第二节	股票发行.....	(74)
第三节	投资银行和证券发行程序.....	(76)
第四节	发行通道与网络.....	(82)
第五节	证券发行中的风险和费用.....	(83)
第六章 债券概论.....		(86)
第一节	债券分类.....	(87)
第二节	债券分级.....	(89)
第三节	债券发行管理和市场.....	(90)
第七章 债券价格.....		(92)
第一节	债券价格的框限.....	(92)
第二节	决定债券价格的三大因素及其五种作用.....	(93)
第三节	衡量债券价格敏感性的综合指标.....	(103)
第四节	免息债券的计值公式.....	(104)
第五节	在统一市场中的债券价格.....	(106)

第八章 债券投资管理	(108)
第一节 债券投资的特点.....	(108)
第二节 债券投资者.....	(110)
第三节 对利率的一般认识.....	(111)
第四节 利率的时间结构.....	(112)
第五节 债券的收益风险添值.....	(118)
第六节 利率可能预测吗?	(118)
第七节 债券管理的出发点.....	(120)
第八节 债券投资的保守和避险方法.....	(124)
第九章 股票价值总论	(127)
第一节 股票与债券之异同.....	(127)
第二节 股票投资者的两个期望.....	(128)
第三节 股票价格与价值.....	(128)
第四节 分析股票价格的两种哲学.....	(129)
第五节 决定股票价格的三要素.....	(130)
第六节 分析股价的三个步骤.....	(133)
第十章 经济环境与股价	(135)
第一节 经济循环与周期.....	(136)
第二节 影响经济发展的因素.....	(138)
第三节 经济预测方法.....	(142)
第十一章 行业股票分析	(145)
第一节 技术进步与研究发展经费.....	(145)
第二节 人口结构变动.....	(146)
第三节 各阶层收入变化.....	(147)
第四节 经济结构.....	(148)
第五节 产业生命周期.....	(148)

第六节	政府产业政策的影响·····	(149)
第七节	产业对经济周期的敏感程度·····	(150)
第十二章 企业分析·····		(153)
第一节	企业盈利预测·····	(154)
第二节	确定P/E值·····	(157)
第十三章 证券投资组合与分散风险·····		(160)
第一节	投资组·····	(160)
第二节	证券投资组的风险·····	(165)
第三节	两证券投资组的风险·····	(167)
第四节	多种投资组成的投资组·····	(177)
第五节	风险偏好与投资组合选择·····	(180)
第六节	包括无风险证券的投资组合·····	(183)
第七节	借入资本与投资组合·····	(186)
第十四章 证券投资实用技巧·····		(192)
第一节	辨识牛、熊市·····	(193)
第二节	投资时机·····	(197)
第三节	企业利润与股票价格·····	(202)
第四节	防守型战略·····	(203)
第五节	综合预测模型·····	(204)
第十五章 证券市场效率与市场投资组合 ·····		(207)
第一节	有效市场的三层含义·····	(207)
第二节	有效市场的含义和引伸·····	(213)
第三节	市场组合和高效前锋线·····	(215)
第四节	证券特征线·····	(217)
第五节	证券市场线·····	(222)
第六节	从保守到积极的证券投资组合战略·····	(224)

第十六章 期货市场	(227)
第一节 超前契约.....	(227)
第二节 期货交易所.....	(228)
第三节 期货合同与交易.....	(229)
第四节 期货价格信息.....	(233)
第五节 期货合同价格.....	(234)
第六节 期货市场的社会效益.....	(237)
第七节 期货投机.....	(239)
第十七章 选择权交易	(245)
第一节 选择权交易.....	(245)
第二节 选择权报价.....	(247)
第三节 选择权价格的决定因素.....	(249)
第四节 选择权合同的价格模型.....	(256)
第五节 选择权投机.....	(258)
第六节 选择权的其他应用.....	(260)
第十八章 相互基金及其他投资公司	(263)
第一节 证券投资公司的作用.....	(263)
第二节 闭合式投资公司.....	(266)
第三节 相互基金.....	(267)
第四节 对相互基金的评价.....	(270)
第五节 如何选择相互基金.....	(272)
第六节 相互基金的妙用.....	(275)
第七节 机构投资者.....	(277)
十九章 投机	(279)
第一节 投机的定义.....	(279)
第二节 机会.....	(281)