

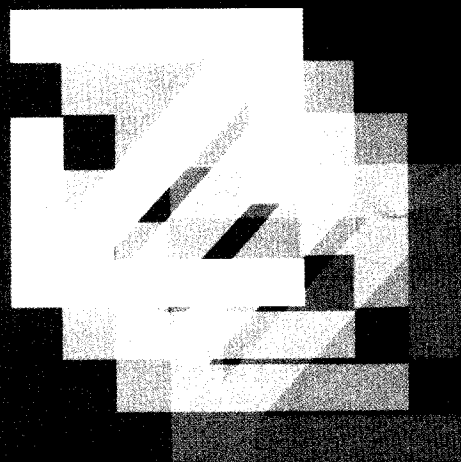
DCD

高等财经专科学校试用教材

证券 投资学

ZHENGQUANTOUZIXUE

◎ 主编 梁 峰



DONGBEICAJINGDAXUECHUBANSHE
东北财经大学出版社

高等财经专科学校试用教材

N1238/06
证券投资学

主编 梁 峰

东北财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/梁峰主编. —大连:东北财经大学出版社

1998.9 (2000.3 重印)

高等财经专科学校试用教材

ISBN 7-81044-334-8

I. 证… II. 梁… III. 证券投资-理论 IV. F830.53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 03520 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

网 址: [http:// www.dufep.com.cn](http://www.dufep.com.cn)

读者信箱: [dufep @ mail.dlptt.ln.cn](mailto:dufep@mail.dlptt.ln.cn)

大连理工大学印刷厂印刷

东北财经大学出版社发行

开本: 850 × 1168 毫米 1/32 字数: 228 千字 印张: 9 1/8

印数: 8 001 - 16 000 册

1998 年 9 月第 1 版

2000 年 3 月第 2 次印刷

责任编辑: 谭焕忠

责任校对: 尹秀英

封面设计: 冀贵收

版式设计: 吴 伟

定价: 13.50 元

编审说明

本书是全国财经类通用教材,经审阅,我们同意作为高等财经专科学校试用教材出版。书中不足之处,请读者批评指正。

财政部教材编审委员会

1998 年 7 月 28 日

前 言

《证券投资学》是根据财政部制定的全国财政(经)高等专科学校统编教材编写规划,适应财经教学改革和教材更新的需要,为财政(经)高等专科学校新编的试用教材。

证券经济是现代市场经济的重要特征之一,证券投资则是证券经济的重要组成部分。证券投资学是研究证券投资运行及其规律的一门综合性的应用经济科学。本书从证券投资者的需要出发,系统地研究了证券投资运行的独特规律和基本规则。在内容的安排上,力求实现系统性、先进性和实用性的目标要求。先是阐述证券投资的基本原理,接着介绍证券投资工具、证券投资场所——证券市场,然后对证券投资进行全面的分析,再介绍证券投资的决策和策略,最后研究证券投资的管理。全书以循序渐进的方式向人们展示证券投资运行的基本规律和基本内容,形成一个有机的整体。在尽量全面地构筑证券投资学的框架的同时,注重讨论当代证券投资研究中的热点问题,介绍国外证券投资的成果,并注重结合证券投资的实践和我国的国情,突出可操作性。从而使证券投资活动建立在科学、理性和实用的基础之上。

本书由梁峰副教授(辽宁财政高等专科学校)主编。本书第一、

二、三章由梁峰编写；第四、五章由李永久(辽宁财政高等专科学校)编写；第六、九章由张丽华(山西财税高等专科学校)编写；第七、八、十章由李国毅(黑龙江财政高等专科学校)编写。

由于我们水平有限,书中不妥之处,敬请读者不吝赐教。

编 者

1998 年 3 月

目 录

第一章 证券投资学概论.....	1
第一节 证券投资的基本原理.....	1
第二节 证券投资的地位和作用	12
第三节 证券投资学的研究对象与基本内容	14
第二章 证券投资工具	18
第一节 证券概述	18
第二节 股票	25
第三节 债券	39
第四节 投资基金证券	46
第三章 证券发行市场	51
第一节 证券市场概述	51
第二节 股票发行市场	60
第三节 债券发行市场	66
第四节 投资基金证券发行市场	71
第四章 证券交易市场	77
第一节 证券交易所市场概述	77
第二节 证券交易所的证券上市	85
第三节 证券交易所的交易程序及方式	91
第四节 债券交易方式	99
第五章 证券价格.....	103
第一节 证券价格概述.....	103
第二节 股票价格及其确定.....	109

第三节	股票价格指数·····	116
第六章	证券投资的收益与风险·····	124
第一节	证券投资收益·····	124
第二节	证券投资风险·····	136
第三节	证券投资的收益的保障和风险的规避·····	144
第七章	证券投资的基础分析·····	151
第一节	证券投资的宏观经济分析·····	151
第二节	证券投资的行业变动分析·····	161
第三节	证券投资的公司业绩分析·····	170
第八章	证券投资的技术分析·····	181
第一节	证券投资技术分析概述·····	181
第二节	道琼法·····	184
第三节	移动平均线法·····	189
第四节	日式划线法·····	196
第五节	美式划线法·····	204
第六节	其他技术分析方法·····	212
第九章	证券投资的决策与策略·····	227
第一节	证券投资的决策·····	227
第二节	证券投资的策略·····	241
第十章	我国证券投资管理·····	263
第一节	证券投资管理体制·····	263
第二节	证券投资管理的内容·····	270
第三节	证券投资管理的手段和法制·····	276

第一章 证券投资学概论

第一节 证券投资的基本原理

一、证券投资的概念

(一)投资的定义

在现代市场经济中,投资是普遍存在的经济现象,很多情况下,人们往往把能够带来报酬的支出行为称为投资。这里的“支出”行为,实际上是牺牲了现在的一定消费,“报酬”则是将来的消费增加。

投资是经济学的一个重要范畴。从经济学的角度来考察,凡是牺牲当前的价值以换取将来的不确定的收益的行为都可以认为是投资活动。因此,所谓投资,就是指经济主体购买金融资产或实物资产,以便在未来某个时期获得与承担风险成比例的收益的经济行为。在这个定义中,经济主体亦即投资主体,包括个人和机构投资者。个人一般指自然人或家庭;机构投资者指金融机构、各种基金和其他经济组织。投资的对象是金融资产或实物资产。金融资产是以存款、大额存单、国库券、公司债券和股票等形式为代表的资产;实物资产则是指以土地、机器设备、建筑物以及运输工具等形式所代表的资产。投资的目的在于取得预期收益,但取得收益必须承担相应比例的风险。

根据上述定义,投资一般具有如下几个基本要素:(1)初始资本。投资是购买资产的一种经济行为,表现为资金的垫付。投资者

必须有一定数量的初始资本的积累。积累是投资的物质基础和前提。(2)投资实体。投资实体亦即投资对象,可以是有形资产,也可以是虚拟资产,甚至还可以是规定双方经济权利和义务的合约。购买这些资产是投资者获取收益的手段。投资对象的多样性,为投资者提供了多种可能的投资方案。(3)预期收益。投资活动的最终目的是获取未来的收益,实现财富的增值。投资者的预期收益包括利润、利息、股息等现金收入以及资产、本金的增值等各种形式。在利益驱动的经济规律作用下,资金流向效益高的项目及领域,从而使社会资金合理配置,产业结构得以优化,同时增加全社会的财富。(4)时间过程。不同形式的投资活动经历的时间有长、短之别,但是都包括资本投入、运行和回收三个阶段。(5)风险责任。投资者垫付的当前资本的价值是确定的,然而将来可能获得的价值是不确定的。投资者面临得不到预期收益的可能性,甚至还有损失初始资本的危险。投资的风险与收益之间有着密切的联系。

从投资的形式上区分,投资可分为直接投资和间接投资两大类。直接投资是指投资主体将货币资金直接用于开办企业、经营商业等的投资活动。直接投资与实物投资是相联系的。间接投资是指把货币资金用于购买金融资产,主要是有价证券,以期获得收益的投资活动。这些资金通过股票、债券等金融工具的发行,转移到企业后再投入生产活动。间接投资是与金融投资联系在一起的。

从投资对象上分析,投资又可分为实物投资和金融投资两大类。实物投资是为了获取生产利润而将资金用于购买土地、设备、劳动力、原材料等有形资产,进行生产经营活动,其着眼点是资本存量的增加。金融投资则是把资金用于存款、信托、股票、债券等金融资产上,目的是为了获取一定的利息和股息等收益,它不直接增加资本存量,属于一种信用活动(除股票外)。这种购买金融资产的投资活动,是以有价证券为投资对象的,故而又称为证券投资。金融投资虽然没有改变社会的实物资产存量,但是,它为经济增长提

供了必需的资金,起到了间接的推动作用。实物投资与金融投资虽然是两种不同性质的投资,在国民经济中的作用也不相同,但两者之间有着密切的联系。实物投资是证券投资的基础;金融投资促进了实物投资的发展。

(二)证券投资的定义

证券投资是指经济主体通过购买股票、债券等有偿证券,以期获取未来收益的投资行为。证券投资是商品经济充分发育、信用制度高度发达的产物。商品经济的发展促使货币资金不断地运动,为证券投资提供了基本条件。在现代社会中,证券投资在投资活动中占有突出地位。它是目前发达国家最主要和最基本的投资方式,是动员和再分配资金的主要渠道。它对促进社会资金合理流动,促进经济增长有重要作用。

从证券投资的方式上看,证券投资可分为直接投资和间接投资。直接投资是资金持有者自己运用资金直接在证券市场上买卖证券。间接投资是资金持有者不直接在证券市场上买卖证券,而是委托证券专门机构从事证券交易,如认购共同基金证券。但是,那些在证券交易所买卖基金证券的投资者,如果仅仅是为了从基金证券的买卖中获得差价,那仍然属于直接投资。

从证券投资的行为特征上看,证券投资又可分为长线投资、短线投资、灵活投资和控股投资。长线投资是指长期持有某种或若干种证券,以获取股息或债息为目的的投资方式。短线投资是指在证券市场上频繁地进行证券的买进或卖出,以赚取证券买卖差价为一唯一目的的投资方式。灵活投资是指同时做长线或短线,随时根据发行主体经营业绩、收益分配状况及证券的市场价格表现改变投资策略,同时追求证券利息报酬和买卖差价利润的投资方式。控股投资是指大规模买进发行公司的股票,成为其主要股东,以控制其生产经营活动为目的投资方式。

证券投资虽然并不直接增加社会资本存量,但它作为一种信

用活动,是一种主要的投资形式。通过证券投资,不仅可以使社会上的闲置货币资金转化为长期投资资金,最终用于对实物资产的投资,而且还可以动员一部分短期待用资金和信贷资金参加生产或流通活动。所以,证券投资是动员和再分配资金的重要渠道,是促进资本集聚、集中、扩大再生产能力的重要形式。

证券投资者通过证券投资活动,间接地参与社会资本的积累,他们分享的利息、股息等投资收益正是来源于他们投下的资本在再生产过程中所增值的利润。因此,证券投资是社会财富增值的一种方法。人们投资于证券,尤其是投资于股票,最大的好处是可以减少通货膨胀的损失,这是因为证券的收益往往高于银行存款的收益,当然投资于证券的风险要大于银行存款的风险。

证券投资由三个基本要素构成:(1)收益。包括利息、股息等当前收益和由证券价格的涨落所带来的资本收益或损失两部分。债券因收益较为固定,且到期偿还本金,故其收益主要是当前收益部分,股票投资除以上两部分收益外,还可享受股东对企业所应有的权利。(2)风险。一般来说,收益与风险成正比例关系,即收益越高,则风险越大;但不能说凡追求高的风险就一定能取得高的收益。(3)时间。投资者必须决定投资于长期、中期还是短期证券。一般来说,投资期限越长、收益就越高,但同时风险也越大。

二、证券投资的基本特征

证券投资属于投资的范畴。从证券投资者角度来看,它具有间接投资的特点,而从筹资者(发行者)的角度来看,它又具有直接投资的特点。证券投资的基本特征是由证券作为投资对象的一般特征派生出来的,具有如下四个基本特征:

1. 收益性。投资者购买证券,其目的在于谋取收益。所谓收益性,是指证券投资的收益较为稳定和确定,并能获得较高的股息和利息。证券投资的收益性,除了指享有作为股东和债权人的一切权利外,还可以通过证券的买卖赚取差价利润。进行证券投资,不仅

是为了赢利,而且还为了保本。在消费品价格长期趋涨的情况下,人们往往利用投资于证券来弥补因通货膨胀带来的经济损失。

2. 流通性。流通性是指证券能够在公开的场所进行交易。证券投资的期限一般比较长,尤其是股票没有到期日,似乎是一种永久性投资。基于流通性需求、投资性需求和改善资产组合的目的,投资者一般不会永久地持有一种证券。证券的流通性,使证券有了变现能力,即持有人在需要现金时,可通过出售证券的方式获得,而且还可以为证券持有人改善资产组合以回避风险提供可能,即如果证券持有人的证券收益低于预期收益,则可将其持有的证券出售,以免遭证券价格下跌的风险。

3. 风险性。所谓风险性,是指证券所表示的资本可能无偿增值或发生贬值的情况,从而使投资收益或投资本金受到损失。风险可分为两大类:一是证券发行人不履行义务的风险,即证券发行人不能及时或不能按约定的数额偿还本息;二是市场风险,即证券市场价格因市场利率的上升而跌落的风险。证券投资的风险情况是由证券的未来性和未来经济条件状况的不确定性引起的。

4. 成长性。成长性是指证券投资收益能够随投资时间的增长而增长。

5. 社会性。证券投资的社会性主要体现为证券投资主体的广泛性。与其他投资方式相比,证券投资对投资者的资本限制最低。持有少量闲置资金的普通社会成员都有机会参与证券投资,这就使得证券市场具有广泛的社会基础。加之高效的运作机制,广泛的服务网络,证券市场成为市场体系中参与人员最多、影响最广、规模最大的生产要素市场,能最大限度地将分散的社会资金转化为生产资本。

三、证券投资的目标和原则

(一)证券投资的目标

证券投资者不用货币购买消费品而用以投资,其基本行为动

因首先是“投资”，即以取得股息或红利为目的；其次是“投机”，即以股票的市场价格浮动高低而谋利为目的。证券“投资”与“投机”的双重动因决定了证券投资者的行为目标呈现双重性，即一方面是为了获取最大收益，另一方面是在预期的收益中去实现最小风险。它体现在证券投资者的实际购买中呈现两条原则：或者在某一风险水平上，去挑选预期收益最大的证券，或者在某一预期收益率水准上，去挑选风险最小的证券。当然，投资者也可以把剩余钱财存入银行，这种存放资金的方法固然安全，但其利息要低于证券投资。在有一定的通货膨胀的条件下，还会使存款不断贬值。购买证券尤其是股票，则能减少通货膨胀带来的损失。证券投资风险高于银行存款，但它的收益率一般来说最高。

在证券投资中，要实现投资的基本目标，还要确定具体目标，其主要内容包括：确定具体的预期收益；具体目标要切实可行；规定确定时间，等等。

（二）证券投资原则

在证券投资中，收益与风险共存，较大的收益必定遇到较大的风险，二者是相伴而生的矛盾统一体。它要求投资者不仅在投资对象选择中，要正确处理好这一矛盾关系，而且在处理这一矛盾之时，需要考虑以下几个问题：一是投资资金的安全系数。如果投资的安全系数太小，则投资者经过比较权衡，将会减少或放弃这项投资活动，以便不去或少去冒赔本的风险。二是投资对象的流动性。即投资对象是否可及时变为现金或转让。如果投资对象易于变现或转让，就意味着这种投资可以应付急需；也可以在风险加大时通过转让倒手来躲避风险；还可以适时、适地、适宜地调整投资对象，利用客观存在的差价，组合投资对象，以求扩大收益。三是投资资金的增值率。如果增值率高，投资收益能稳步增长，能如期实现投资目标，则投资者乐意投资；反之，则不愿投资。因此，为达到尽可能小的投资风险，求得尽可能大的投资收益，在证券投资中，一般

应坚持如下几个基本原则：量力投资原则，分散投资原则，理性投资原则，合法投资原则，收益和风险最佳组合原则等。在此基础上，还要做好必要的证券投资的准备，包括资金准备、心理准备、知识准备，并制定投资计划。金融知识的投资要先于证券的投资；风险意识要先于获利的愿望；长期投资的思想准备要先于短期买卖的投机心理。

四、证券投资的运行

证券投资作为整个投资运动过程的一个相对独立阶段，它有着自己一些独特运行规律。证券投资的运行是指个人投资者和法人投资者通过对证券和证券市场分析、研究、判断，进而作出投资决策以及购买、持有、管理和出售证券的整个经济活动过程。在这个经济活动过程中，投资活动的参加者我们称之为证券投资主体；被交易买卖的投资对象，我们称之为证券投资客体；由于证券交易有其特殊性，通常不是买卖双方直接进行交易，而要借助于某一专门的金融机构进行，这种专门的机构称为证券投资中介。证券投资主体、客体和中介机构可组成证券投资活动，它们相互依存、相互制约，共同构成证券投资运行的有机体系。当然，更深入的说，证券投资的运行还应包括证券投资方式和证券市场的组织形式两个要素。

（一）证券投资主体

证券投资的主体，是指进入证券市场进行证券买卖的各类投资者。它包括四类：一是个人，包括其家庭；二是政府，包括中央政府部门和地方政府；三是金融机构，主要有商业银行、保险公司、证券公司及各类基金组织等；四是企业，广泛包括各种以盈利为目的的工商企业。第一类是个人投资者，后三类合称为机构投资者。

1. 个人投资者。个人投资者是以个人的名义，将自己的合法财产投资于证券。其投资资金的主要来源是储蓄，即为年收入减去为维持生活的必需的消费以及其他必要的费用（如纳税）后的剩余部

分。从投资者对市场风险的承受态度上划分,个人投资者可分为进取型投资者、稳健型投资者和保守型投资者三种类型。

证券投资的目的是使证券投资的净效用(即收益带来的正效用减去风险带来负效用)最大化。即在风险相同的条件下,追求最大可能的收益,或在收益既定的条件下,寻找最低风险的投资。就个人投资者来说投资的目的是多种多样的,主要包括:本金安全,收入的稳定,资本的增值,通货膨胀的抵补,维持流动性,实行投资多样化,参与决策管理,取得有利的避税地位等等。个人投资者参与证券投资目的各不相同,每位投资者不可能同时兼顾多种目的,应视个人的收入水平、经济状况、年龄、健康状况、家庭负担、个人爱好、性格差异、心理素质、受教育程度、对待收益和风险的态度、对投资的基本知识和技巧的熟练程度等而有所侧重,当然个人投资者在进行证券投资时,还要受到某些客观条件的制约,主要有:收入水平、证券供应和证券流通市场状况等。

个人投资者的证券投资主要表现为如下特点:(1)个人投资者的投资活动不创造新的金融资产和金融工具;(2)个人投资者的投资活动更具有盲目性;(3)个人投资者的投资目的在于追求利润,而不需要像机构投资者那样承担诸如稳定股市、补市、救市的社会责任;(4)个人投资者的投资活动都是借助于证券中介机构进行的,他们相互之间很少或不允许进行直接交易。

2. 机构投资者。机构投资者主要有政府部门、金融机构、企事业单位等。机构投资者分为两类:一类是以纯粹的投资获利为目的,从事持续性证券投资的法人实体;另一类则不以盈利为目的,不把证券投资作为长期业务的特殊机构投资者。如一些企业、金融机构、中央银行及政府部门。它们买卖证券,或者是为了相互持股,或者是为了实施某种金融政策意图,总之是出于投资或投机之外的特殊目的。

就一般的以获取证券收益为目的的机构投资者而言,他们具

有如下主要特征：(1)投资的资金量大。机构投资者从社会吸收闲散资金，能够聚集起庞大的资金力量。(2)收集和分析信息的能力强。一般机构投资者都设有专门机构、部门负责收集、分析信息，并拥有一批证券投资分析的专家和管理人员，使其证券投资有条件建立在对经济形势和市场状况进行科学分析的基础上。(3)可进行有效的资产组合，分散投资风险。机构投资者可以利用其信息和分析预测条件，将庞大的资金分散投资到众多的证券种类上，建立合理的资产组合，从而降低风险；而个人投资者因资金有限，分散投资有限。当然，机构投资者由于受到相互间认识分歧的影响，决策和行动效率较差，甚至可能使证券投资发生失误。(4)证券投资侧重收益的稳定和本金的安全。机构投资者在证券市场处于投资者的地位，而非投机者，其资金大部分来源于社会闲置资金（如居民储蓄存款、保险费、养老基金、信托金等），与个人投资者的资金相比属于负债，要应付随时的提取和支付，因此，其投资活动注重资产的安全性，一般购买收益确定、风险小的投资性证券。(5)投资活动对市场影响极大。机构投资者财力雄厚，且又注重从事大宗交易，因此其交易动向对股市的走势有重大影响。

政府作为机构投资者，参与证券投资的目的是：为了调剂资金余缺，为公开市场业务操作。以此充当宏观调控的角色，而不是为了获取利息和股息收入。

企业作为机构投资者，可以以自己闲置的资金或暂时不用的积累进行短、中、长期投资，还可以通过股票投资实现参股、控股的目的。企业投资有两个主要特点：一是长期投资比较稳定；二是其短期投资交易量大。

金融机构作为机构投资者，包括三大类：一是商业银行和其他各种银行、保险公司、信用合作社；二是证券中介机构，主要有证券公司（投资银行）、经纪人公司等；三是各类基金性质的金融机构，如投资公司、信托投资公司、退休养老基金、福利基金等。