

普通高等学校金融类“九五”规划重点教材

罗兴 任淮秀 主编
邢天才 耿红 副主编
ZHENGQUAN
TOUZIXUE

证券投资学

西南财经大学出版社



编写说明

按照国务院和国家教育委员会的要求,中国人民银行负责统一组织全国普通高等学校金融类专业教材的规划、编审、出版和管理。

从保证人才培养基本规格的需要出发,金融类专业应统一使用国家教育委员会高等教育司组织编写和审定的“高等学校财经类专业核心课程教学大纲和教材”,并要求统一使用中国人民银行教育司编写和审定的“高等学校金融类专业主干课程教学大纲和教材”。

《证券投资学》这本教材,是按“全国普通高等学校金融类专业‘九五’期间统编教材选题规划”组织编写,并经中国金融教材工作委员会审定,主要供金融类专业本科学生使用。

主 编:罗兴 任淮秀

副主编:邢天才 耿红

撰 稿:罗 兴:第一章、第四章

任淮秀、孙景安:第二章

王玉霞:第三章、第六章

孙晋琴:第五章

邢天才:第七章、第十一章、第十二章

严淦军:第十三章、第十六章、第八章的第一、三节

黑瑞环:第八章的第二节

李光龙:第九章

耿 红:第十章、第十四章

任淮秀、张 平:第十五章

田秀娟:第十七章

刘金凤:第十八章

李永龄:附录

总 纂:罗兴 任淮秀 严渝军

定 稿:罗兴

目 录

编写说明.....	(1)
-----------	-----

第一篇 概论篇

第一章 证券、证券市场与证券投资	(2)
第二章 证券市场的产生与发展	(25)

第二篇 工具篇

第三章 债券	(48)
第四章 股份公司与股票	(64)
第五章 投资基金	(87)
第六章 衍生投资工具	(99)

第三篇 市场篇

第七章 证券市场构成.....	(119)
第八章 证券发行市场.....	(137)
第九章 证券流通市场.....	(155)
第十章 证券价格与股票价格指数.....	(181)

第四篇 分析篇

第十一章	证券投资价值分析:内在价值	(203)
第十二章	证券投资基础分析:动态分析	(225)
第十三章	证券投资技术分析:图形理论	(250)
第十四章	技术指标分析.....	(294)

第五篇 管理篇

第十五篇	证券投资风险控制.....	(321)
第十六章	证券投资策略.....	(345)
第十七章	海外证券市场管理.....	(361)
第十八章	我国证券市场管理.....	(378)
附录	多元化投资组合.....	(415)
后 记		(452)

第一篇 概论篇

第一章 证券、证券市场与证券投资

证券及证券市场出现在人类经济生活中已经有很长历史了，而在中国出现的时间并不长。中国改革开放后，证券迅速走进千家万户，证券市场蓬勃发展，证券投资在社会经济活动中已占有重要地位。证券究竟是什么？它有哪些特征？证券市场和证券投资的基本内容如何？这需要在理论上进行阐述。本章针对这些问题，予以简要分析说明。

第一节 证券概论

一、证券的含义

证券是多种经济权益凭证的统称，其形式多样，而且还在发展变化中。概括地说，证券是用来证明持券人有权按其券面所载内容取得应有权益的书面凭证。

证券的基本特征有二：一是法律特征，二是书面特征。前者指证券所反映的是某种法律行为的结果，其出现、存在和使用具有合法性，其所包含的特定内容具有法律效力，受法律保护。后者指证券一般采用书面形式，按照法规要求和特定格式进行书写制作。

证券可以分作无价证券和有价证券两大类。无价证券是指不能使持券人或第三者取得一定收入的证券，如收据、借据、保险单

及供应证、购物券等。有价证券则是指对某种有价物(如商品、货币或其他各种资产等)拥有所有权或债权的一种书面凭证。

有价证券按其构成的内容可以划分为三类:财务证券、货币证券和资本证券。财务证券如货物提单、货运单、栈单等,是对一定量的商品拥有索取权的凭证。货币证券如支票、期票、汇票、本票等,是对一定量的货币拥有索取权的凭证。资本证券如债券、股票等,是对一定量的资本拥有所有权和一定的利益分配拥有索取权的凭证。人们通常所说的证券,主要是指有价证券。而对有价证券,则更多地是指货币证券和资本证券。

如果以时间长短划分,货币证券就是短期证券,资本证券则是长期证券。这种划分的意义,是为了区分利用证券融资的目的,即利用货币证券融资,是为了短期资金周转,利用资本证券融资,还是为了长期投资,长期使用资金。这种区分,对于利用证券与证券市场调控经济活动具有重要意义。

本书论述的经济活动是证券投资,所使用的证券一词是指有价证券,其中又主要指资本证券——债券与股票。就是说,本书的研究对象,是债券、股票及其运动形式与运动规律。

债券、股票等有价证券实质是一种虚拟资本。由于这些证券能为它们的所有者带来收益,使得本是同一的资本取得双重形式的存在。例如一千万元资本,它既表现为实际投入企业的资本,存在于厂房、机器设备上,同时又当作资本价值,表现在一千万元的证券上。证券作为一种经济权益的书面凭证,本身并没有价值,但它能按一定价格出售,能为其所有者带来收益,也成为一种资本。但它不是真实资本,只是由于证券收益资本化而虚拟出来的,所以马克思才把它称之为真实资本的“纸制副本”。

二、证券的特性

静态的证券表现为一张张纸制的书面证明。但证券必须投入

流通。在流通中,证券的特性就暴露无遗。证券的特性主要有以下几点。

1. 权益性。证券作为一种投资工具,是资本所有权或债权的书面证明。凭借资本所有权,证券持有者可以取得对股份公司的股权。对应着股权,他可以取得对股份公司相应的控制权,以及取得相应的投资收益。债权与股票无关,因而不构成对公司的控制权。但债权同样反映着一种经济权利,即到期索回本金和债息的权利。不同的证券代表着不同也不等的权利。像债券就只有索取本金和债息的权利,而股票既有定期获得股息的权利,也可能有控制权等。权益性反映着证券的本质。

2. 流通性。证券的流通性表现为证券能够不断转让,并且相应变现。证券的发行,无论是发行债券,还是发行股票,都是以筹集和使用长期资金为目的的。债券的还本期限少则几年,多则十几年,有些国家甚至有几十年的。股票不存在还本问题,是一项永久性投资。但证券投资者是不可能固定做长时期的甚至是永久性的投资的,现实的需要也要求他们把手中的证券在适当的时机转让出去,并且变现。否则,这种长期投资形式就不会受到欢迎,证券集资也不可能存在。解决这一问题的办法是开辟证券流通市场,使证券能够在这里不断转让易手,兑换变现。证券转让虽然改变了证券持有者,但对证券所代表的真实资本的使用却没有丝毫影响。所以,证券总是在流通市场上不断地流出和流进,发挥着调节资本流向的作用。

3. 机会性。证券要发行和转让,必须有发行价格和转让交易价格。无论是发行价格还是交易价格,他们的形式都多种多样,且不时发生着变化。例如在证券流通过程中,与证券有关的各种因素或大或小地都在影响着证券价格的变动。这些因素有来自企业经营动态的,有来自社会政治、经济变化状况的,也有来自于投资者的心理预期的,等等。这样,在证券流通市场上,证券交易价格不断

地变动着,其市价与其票面金额不可能一致,与其发行价格也发生着偏离。即便是同一种证券的价格,在不同的证券市场上也不可能相同。证券价格的这种波动以及因时因地而形成的差别,给投资者提供了良好的选择机会,促使他们必须迅速、不断地作出买进或卖出证券的抉择。对投资者来说,这是投机;但就证券而言,价格变动本身就存在着机会性。投资者的这种投机,源于投资者追求高利率的动机,也同时因为证券行市所提供的这种机会性条件。

4. 风险性。证券的风险性,表现为由于证券市场的变化及发行公司经营不善等原因,致使投资者不能获得预期收入、发生亏损甚至蚀本破产的可能性。证券市场变化尤其是证券价格变动的原因,前已述及,实在是多方面的,难以预料。在市场经济中,任何证券投资活动都存在着风险,完全回避风险或将风险降低为零,是不可能的。但是,人们通过长期的证券投资实践活动,已经总结出不少防范、回避、减轻风险的经验,并且建立起一些防范风险的理论模式。例如,人们发现各类证券由于其自身的性质不同而风险大小不一,这与证券发行公司信用品质的高低有直接关系。证券投资的风险与收益又存在着一定的对称性,即风险与收益之间相互制约,相互补偿。这样,投资者就可以分散投资,同时作出各种证券组合,以防范和减轻风险,取得较为理想的收益。

第二节 证券市场概论

一、证券市场的含义

所谓证券市场,顾名思义,就是买卖证券的场所。证券作为一种书面证明,只是证明一种经济关系,即资金供需双方通过证券买卖所形成的借贷关系。这种借贷关系,只能通过证券市场的沟通才

能形成,才能提供对这种关系的各种经济的、法律的保证和支持。没有证券市场,就没有证券买卖交易,证券的特性无从显现,证券也就失去了实际意义。

但是,仅仅把证券市场说成是买卖交换证券的场所,这是肤浅的。深层次地说,还应揭示证券市场的功能及其机制。证券市场实质是资金供需双方通过竞争以决定资金价格的场所。在证券市场上,资金供给和需求双方直接碰面(尽管都可以通过代理人),而不需要像银行这样的中介。供需双方通过招标、拍卖等方式进行竞争,以决定资金价格,并拍板成交。竞价和成交都在规范的、严格的管理下进行,市场是充满活力而有序的。与其他各种市场相比,证券市场是一个竞争性很强和效率很高的市场。这种有效的竞争使资金价格在价值规律的基础上形成,资金从而也就有了合理的流向。

既然证券体现的是一种经济关系,那么发行和流通各种证券的证券市场就是这类经济关系的总和。进入证券市场实行交易的不仅有企业,还有个人;企业不仅有从事生产和流通的企业,还有银行和非银行金融机构。政府既直接在证券市场内买卖债券,把这种买卖当作国家信用调节的手段,又运用间接方式通过证券市场来推行国家的经济政策,以调控和影响国民经济活动。随着证券市场向国际化发展,资金在国际间的交流也日益增强,各种信息在这里交换传递,一个个经济机会在这里创造出来。代表不同利益的各种力量和各方面因素都汇集到证券市场里来,经济关系在这里呈现出纵横交错的复杂局面。但这一切关系交错汇集的结果,却是通过一笔又一笔的证券交易,从而实现了国民经济发展所需要的资金融通和供需相对均衡。

综上所述,证券市场就是通过有效的竞争买卖证券的场所,是证券交易所体现的各种经济关系的总和。

二、证券市场的特征

证券市场买卖交换证券,这与买卖交换商品的普通商品市场有相似之处;证券市场交易的对象是能给其持有者带来权益的具有资本属性的证券,这种交易与资本交易又有相似点。但是,证券市场不同于普通商品市场,证券交易也不同于一般资本交易。必须将它们进行深入比较,从中找出它们的不同点来,这样才能清楚地认识证券市场的特殊性。

1. 证券市场与商品市场的不同

①商品市场上的交换对象是各种使用价值,是人类的劳动产品。证券市场上的交换对象却是作为债券、股票的各种证券,不是人类的劳动产品,自身没有任何价值,并非现实的财富。商品交换过后,最终将被人类用于消费。证券交易没有终点,除非证券退出流通,变作废纸被销毁。

②在商品市场上,商品价格是商品价值的货币表现,价值的大小以及价格的高低取决于生产商品所花费的社会必要劳动时间。在证券市场上,证券价格主要由市场利息率和公司股利率决定。

③商品市场一般比较稳定,在一定时期内商品价格起落不大,对政治经济形势的变动和企业经营状况的反应较为迟缓,买卖商品风险甚微。证券市场却受各种因素直接影响,对这些因素变动的反应极为敏感,证券价格不时起落,证券交易风险很大。

④商品市场上的商品能够满足人们某种特定的消费需要,证券市场上的证券却担负着多重市场职能。证券对于筹资者来说,是筹资的工具;对于投资者来说,购买证券可以是为了使闲置资本带来收益,可以是为了赚取价差而投机,也可以是为了资金保值,而政府购买证券则是为了调控经济活动,如此等等。

一般说来,人们在证券市场上买进证券,很快又会卖出这笔证券,并且继续不断重复这种行为。他们购买债券不是为了到期收回

本金和债息,购买股票更不是为了到期领取股利,而是在适当时机,即在证券价格变得有利自己时迅速售出,以便收回价款,赚取价差。这样,证券交易同单纯借贷关系的资本交易就有所不同。

2. 证券交易同资本交易的不同

①资本交易以收取利息并收回本金为目的,证券交易则以收回价款为目的。两者虽然本质一样,但表现形式却有不同。

②资本交易中,投资者从接受投资者手里获得利息。在证券交易中,债息或股息与红利并不直接来源于证券出售者,而来源于证券的发行者。

③资本交易只是使用权的转移,资本所有权仍在投资者手中。证券交易的结果,所有权则由卖者手中转入买者手中。

证券交易的这些特点,使证券市场必须划分为证券发行市场和证券流通市场两类。两者的性质不同,但又互相联系,互为依存,缺一不可。

由上可见,证券市场既做买卖交易又不同于一般商品市场,既能使投资者获得权益又不同于其他资本交易形式。证券市场是一种特殊的商品市场,也是一种特殊的资本市场。

三、证券市场的产生与发展

表面上看,有了证券,就出现了转让交易证券的市场。但既然证券市场是证券交易所体现的各种经济关系的总和,追根溯源,证券市场的产生与发展,必然是同各种经济关系的发展变化分不开的。

首先,商品货币关系是证券市场产生和发展的基础

社会生产力的发展,促进了商品生产和商品交换的发展。商品交换发展到一定阶段,商品内在的矛盾运动使得货币出现,使用价值和价值的矛盾发展为商品和货币的外在对立。这时,商品生产者之间的关系更明白地显示为商品货币关系。货币作为流通手段,既

打破了商品直接交换在时间上和空间上的限制,有利于商品交换,促进了商品经济的发展,同时也加深了商品经济的矛盾,特别是商品买和卖之间的脱节。这种脱节在市场上表现为有人卖出而不买进,相应地就会引起其他人难以卖出商品,得不到所需要的货币。再者,由于不同商品生产者的生产时间和销售时间不可能一致,因而在生产过程和流通过程中,同样会出现这种情况:有人有时急需货币,有时有人的货币却无用处;有人有货币暂无用途,有人无货币而急需货币。商品经济中的这些矛盾发展到一定阶段,商品买卖中必然出现有条件的赊购赊销、延期付款和货币借贷行为。这就是信用关系的开始。在这里,商品货币关系表现为信用关系。

信用关系和借贷关系是联系在一起的。由早期的借贷信用关系产生了为获取利息而把货币贷放给他人的生息资本。生息资本曾经历过长时期的高利贷资本形式,而后演变为借贷资本形式。借贷资本的本质特征是资本所有权与使用权的分离。借贷资本家把货币资本在一定时期内转让出去,真正转让的是作为资本的使用权,而不是所有权。作为这种转让的报酬,是利息,但利息并不是借贷资本的价格,只是使用这笔资本货币所获利润的一部分。所以说,借贷资本是一种作为商品的资本,但它不是普通的商品,而是一种特殊的商品,也是一种特殊的资本。

借贷资本在运动中,要求有一种形式来证明借贷双方的债权债务关系,以保证债权人到期能获得利息并收回本金,同时也能保证债务人在期限之内使用资金的权利和到期支付本利。这就是借贷票据的开始。但是,早期的借贷票据不能流通,也无流通的场所,这使持票人深感不便,也迟滞了资金的运动。后来,随着资本主义经济的发展,出现了可以流通的有价证券,并且出现了买卖转让证券的市场,即证券市场,这一问题才得到解决。不仅如此,人们通过交易实践很快又发现,证券市场具有可以促进资本集中的多种用途,这样,证券和证券市场就迅速发展起来。这表明,证券及证券市

场的产生同借贷信用关系的发展密切相关,是建立在这一关系的基础之上的。

表现信用关系的信用形式也有一个发展变化过程,即从早期的商业信用发展为后来的银行信用,银行信用在当代又出现证券化趋势,证券信用的发展速度加快了。

前已指出,信用产生于商品经济。在商品经济发展中,价值和使用价值在运动,资金也在进行着循环与周转的运动。其中,由于价值运动在时间上和空间上的不均衡性,必然会造成一定时期内一些单位的资金出现盈余,处于暂时闲置状态,另一些单位的资金出现不足,需要补充。但资金的循环必须是连续不断的,只有这样再生产才能顺利进行。为保持资金循环的连续性,就需要采用一定的信用形式,使上述两种单位连接起来,实行资金融通。最先采用的信用形式是商业信用。采用这种形式的买卖双方以商品资金为对象,以赊帐方式相互提供信用。这种商业信用对推动商品经济的发展曾起过显著作用,但因其自身所具有的局限性,以后被银行信用所代替。银行信用以货币资金为对象,由银行向企业等需要补充资金的单位提供贷款。银行贷款主要来自于它所吸收的存款。一存一贷,银行充当中介,可见,这是一种间接融资方式。银行信用在很大程度上摆脱了商业信用的局限性,极大地拓展了资金融通的时空范围,而且比商业信用具有经营更灵活,资金更雄厚的特点,更能适应社会化大生产对资金融通的要求。

第二次世界大战后,西方国家经济恢复和发展较快。特别是从60年代末期以后,由于新技术革命的兴起,随着西方国家经济的成熟化、国债化和资本国际化的出现,各国相继进行信用制度改革,信用工具多种多样,银行信用出现证券化趋势。银行大量掌握国家信用工具——国库券、公债及其他国家债券,证券业务成为银行的一项重要业务。商业银行往往对国家信用工具实行包销,通过经营公债等获得巨大利益。这种证券信用的发展速度相当快,已成

为当今金融创新的内容之一。

证券信用以银行信用为基础,但它又不同于银行信用,是一种直接融资形式。证券信用的主要特点,是把价值贮藏和价值流通过能统一起来,使投资者和筹资者都获得一个互相选择的机制,从而使证券信用比银行信用具有更高的流动性和效益性,更有效、更灵活地提高社会资金的周转速度和使用效率。显而易见,证券信用极大推动了证券市场的发展。

其次,证券市场的产生与发展,又是同股份公司的出现与发展分不开的。就是说,股份公司为证券市场的产生和发展提供了前提条件。

早在中世纪的欧洲,在地中海沿岸城市就出现了股份公司的萌芽形式。早期的股份公司基本上是采用集资入股、合股经营的方式。后来有了发展,在公司中,个人资本作为股份为各个个人所有。股东在缴足所认购的股金后,股东个人财产就与公司财产严格区别开来,股东对于公司债务只负担“有限责任”,不再负担无限连带清偿责任。公司资产由股东共同选举指定的官员来管理。开始时投资者处处干涉公司的经营管理,以后发现这样做对公司的营业不利,就逐渐退出经营管理,成为单纯的投资者。

19世纪以后,股份公司已普遍存在于各产业部门。股份公司有多种形式(这将在第四章中详细说明),这里主要是指股份有限公司。股份有限公司作为一种成熟的形态,是以发行股票进行合资经营的企业组织形式。它把资本分为若干以股票表现的股份,按照一定的章程和法律程序,通过发行和认购股票的方式,把分散的资本积聚起来,形成庞大资本,以适应生产和经营大规模发展的需要。这种企业组织形式比独资企业、合伙企业的组织形式有更多的优越性,因而被各产业部门广泛使用。

20世纪初,西方各工业国家的股份公司和金融持股公司骤增,有价证券发行总额急剧上升,促使证券市场高速发展。美国在

1909 年股份公司总数已达到 26.2 万家,英国在 1930 年 90% 的资本均为股份公司所掌握。全世界有价证券的发行额,1921 年—1930 年的 10 年比 1890 年—1900 年的 10 年增加近 5 倍。更突出的是有价证券结构的重大变化,原先占有有价证券主要地位的是政府发行的公债,而现在则是企业股票和公司债券。据统计,在 1900 年—1903 年全世界发行的有价证券总额中,政府公债仅占 4 成,而企业股票和公司债券已占 6 成。股份公司的发 展使证券大量发行,证券大量发行又促进了转让流通,这就使证券市场在进入 20 世纪后蓬勃发展起来。

综上所述,由于股份公司的出现,才出现了股票,加上早期已有的债券,构成了证券的主体。股票和债券既要向公众社会发行,又要有交易转让的流通场所,这样才有了证券市场。当然,股份公司和证券市场一样,也是商品经济发展的产物。正是因为出现了股份公司,才为证券市场的产生提供了前提。特别是因为股份公司在当今世界中的迅猛发展,才使证券市场有了长足的发展,有了大量的、形形色色的发行交易对象及蓬蓬勃勃的交易活动。证券市场在现代经济中具有如此重要的地位与作用,是离不开股份公司的支撑和保证的。所以说,股份公司不仅为证券市场的产生,更为其发展提供了前提条件。

四、证券市场的功能与作用

证券市场的功能,指的是证券市场客观具备的功效与能力。证券市场的功能主要有以下几点:首先,资金融通功能。证券市场以其特有的方式,为资金盈余部门和资金短缺部门提供了直接融通资金的渠道,能够不断解决资金供求之间经常出现的矛盾。其次,资金导向功能。证券市场中资金供求双方的竞争使资金价格形成,资金价格调节着资金的流向,使资金在各产业部门之间进行再分配,从利润率较低的部门向着利润率高的部门流动,从而促成了各