

高等工科院校教材

证券投资 理论与实务

孟丽莎 杨育生 黄力 编著

(北京)

.91

2



机械工业出版社

China Machine Press

高等工科院校教材

证券投资理论与实务

孟丽莎 杨育生 黄 力 编著

机械工业出版社

本书在吸收国内外证券投资领域的新成果,参阅中国证券领域的有关法律法规的基础上,作者结合自己多年教学和投资实践的经验,阐述了证券投资的正确理念和科学认识,系统介绍了证券投资的基本理论和正确方法。

全书共分七章,依次为:证券市场、投资品种 I——股票、投资品种 II——债券与投资基金、证券投资基础分析理论、证券投资技术分析理论、证券投资策略、投资大师与证券市场;另外还有三部分附录:《中华人民共和国证券法》、股市格言、股市常用术语。

全书结构合理,体系自成一格,注重理论联系实际,既可作为高等院校管理与财经类专业教材,也可作为其它专业选修课教材,还可作为证券投资者和证券从业人员的学习参考书。

图书在版编目(CIP)数据

证券投资理论与实务/孟丽莎等编著. - 北京:机械工业出版社, 2000

高等工科院校教材

ISBN 7-111-08494-2

I. 证... II. 孟... 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(2000)第 77142 号

机械工业出版社(北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑:曹俊玲 版式设计:霍永明 责任校对:吴春平

封面设计:李雨桥 责任印制:郭景龙

北京第二外国语学院印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

2001 年 9 月第 1 版·第 2 次印刷

850mm × 1168mm $\frac{1}{32}$ 8.75 印张·231 千字

4001—6000 册

定价:13.00 元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换
本社购书热线电话(010) 68993821、68326677-2527

前 言

党的十五大提出的跨世纪宏伟目标为中国资本市场的发展提供了前所未有的发展空间，国有企业的改制、股份制的快速发展以及证券市场的日趋规范，都对证券和投资领域的专门人才提出了更新、更高的要求。因此，培养和造就一大批既具有正确投资理念，又熟悉证券市场的运行过程和运行规则的专业投资人才和积极参与者就显得十分必要和迫切。为了适应这种形势，满足高校对经济管理类专业人才培养的需要，我们编写了本书。

本书由孟丽莎、杨育生、黄力精心撰写，三人都有多年的授课和证券投资领域的实践经验。孟丽莎编著前言、第二章、第三章；杨育生编著第五章、第六章、第七章、附录；黄力编著绪论、第一章、第四章。

本书在著述过程中力求理论与实践相结合，规范分析与实践分析相结合，对证券投资的基本理论，股票、债券与投资基金，投资技术分析，投资策略等进行了较系统的阐述，力求做到体系新颖、内容丰富、实用性强。

本书在编著过程中，得到了有关专家、学者、证券界朋友们的大力支持和帮助，同时参阅了大量证券投资领域的经典著作，在此一并表示衷心的感谢。

由于作者水平有限，书中肯定有不妥之处，欢迎专家和读者提出宝贵的意见和建议，以便今后的完善。

编著者

目 录

前言

绪论	1
第一章 证券市场	7
第一节 金融与金融市场	7
第二节 证券市场	15
第三节 证券交易所	27
第二章 投资品种 I——股票	37
第一节 股票概述	37
第二节 股票交易程序与方式	49
第三节 股票价格指数	57
第三章 投资品种 II——债券与投资基金	67
第一节 债券概述	67
第二节 债券的发行与交易	81
第三节 债券投资价值分析	89
第四节 证券投资基金	99
第四章 证券投资基础分析理论	104
第一节 宏观环境分析	104
第二节 行业分析	109
第三节 上市公司分析	120
第五章 证券投资技术分析理论	132
第一节 技术分析理论概述	132
第二节 K 线分析法	141
第三节 移动平均线分析法	157
第四节 主要技术分析指标	164
第五节 形态分析法	178
第六章 证券投资策略	189
第一节 现代组合投资理论概述	189

第二节	股票投资对象的选择	192
第三节	把握买卖时机的策略	199
第七章	投资大师与证券市场	205
第一节	沃伦·巴菲特与证券市场	205
第二节	彼得·林奇与证券市场	218
第三节	乔治·索罗斯与证券市场	222
第四节	菲利普·费雪与证券市场	228
附录 A	中华人民共和国证券法	235
附录 B	股市格言	268
附录 C	股市常用术语	270
参考文献		272

绪 论

一、虚拟经济与社会发展

对于 21 世纪经济社会的基本特征，经济学家和企业家们提出了各种不同的概括和表述。其中，除了网络经济将极大地改变人类的生活模式以外，经济全球化、市场一体化和资产证券化就是最显著的特征了。而资产证券化的核心要点就是将缺乏流动性但预期能产生稳定现金流的资产通过一定的结构安排，对资产中风险与收益要素进行分离与重组，进而转换成在金融市场上可以出售和流通的证券。

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因素，是资产生命力的体现。资产证券化趋势将从根本上改变人们的投资理念和财富观念。

实际上，当经济社会的商品与货币市场的关系发展到名义货币与足值货币脱钩的时候，整个经济运行机制就埋下了失衡的隐患。虽然希克斯和汉森的 IS - LM 模型给出了一个实验室操作的思路，现实的不确定性和随机性却始终是横亘在我们面前的不可逾越的障碍。而随着资产证券化速度的加快，社会财富的物质形态已经和正在发生着重大的变化，财富的物质形态正在逐渐淡出，而其虚拟化倾向却日趋明显。财富的存在形式也由实体转向虚拟，这种虚拟以快速流动为存在状态，要么在流动中增值，要么在流动中消失或减少。比尔·盖茨的财富从一无所有增至市值愈千亿美元，又降至现在的 700 亿美元便生动形象地点明了这种流动。

我们能够看出，现代金融一方面以其设置精巧、功能良好的操作系统推动着日益凝重的实体经济不断向前发展，并且极力在形式上维持着与实体经济的矛盾中的统一；另一方面又在实质内

容上日益清晰地表现出与实体经济相分离的趋势。发达国家的资本证券市场总市值已经可以和整个全球经济的 GNP 总和相等甚至有过的状况也清晰地证明了这一点。“皮之不存，毛将焉附”，这便促使我们必须去面对一个不容回避的问题：经济和财富的虚拟化倾向究竟是在推动经济的发展，从而使现代经济进入一种更高的层次，还是在根基上腐蚀甚至摧毁现存经济体系，使全球经济完全驶进一个不可逆的泡沫“时代”，最终的结局是我们都被淹没在荷兰郁金香球茎的狂潮中？

二、相信自己

20 世纪八九十年代，著名的香港歌手叶倩文的《潇洒走一回》曾风靡一时，记得里面有一句歌词是：“我拿青春赌明天”，这种心态是不可取的。青春之后是什么？是不再青春。经济学常识告诉我们，只能消费一次的东西，边际效用是非常大的，因此我们必须谨慎，必须在各种可供选择的用途和方案中进行审慎的抉择。

幸福是什么？

1970 年诺贝尔经济学奖获得者保罗·萨缪尔森在其教科书里程碑式宏著《经济学》中给出了一个经典的幸福恒等式：幸福 = 效用/欲望。效用是消费者的心理感受，欲望则是匮乏的感觉与求得满足的愿望。

效用和欲望都有即时和远期之分。投资的实质就是牺牲当前效用满足未来欲望的行为，而投资的成功取决于对未来的预测能力，同时，对投资对象的未来我们也可以用一些方法进行不准确的预测。而赌呢？赌的结果是完全不确定的。

既然是对未来的预测，那就必然存在风险。如何减少和规避风险就成了每一个投资者孜孜以求的最高境界。而大仲马先生在《基督山伯爵》中借主人公邓蒂斯之口说出的这句话，对每一个投资人都会有足够的借鉴意义：“人类的全部智慧，其实就隐含在这五个字中：等待和希望”。而在投资过程中如果有什么诀窍的话，那就是你必须自己判断，必须依靠你自己。记住，最值得

信赖的投资顾问就是你自己。

三、长期投资，战胜市场

自从 1999 年 5 月 19 日以来，调整两年之久的中国证券市场开始出现了较大的上升行情，2000 年以来，深沪股市也都稳健地在十年箱体的上方运行。回顾历史，展望未来，我们有理由确信，新世纪的中国证券资本市场，必将迎来一个前所未有的蓬勃发展时期。证券领域的专家学者通过大量审慎的分析研究，在世纪之交也得出了下面一些重要论断，即到 2010 年的十年间，中国资本市场将会发生以下重要变化：

(1) 在名义 *GDP* 保持 10% ~ 11%，实际 *GDP* 保持 7% ~ 8% 增长的前提下，中国名义 *GDP* 将达到 25 万亿人民币，实际 *GDP* 达到 19 万亿人民币左右。届时，中国证券市场的市价总值将达到 13 万亿元，市值占 *GDP* 比重达到 50%。

(2) 将结束中国证券市场国有股、法人股和社会公众股不能在同一市场交易流通的状况，上市公司的所有股权从法律上将均可以自由流通。

(3) 届时，中国上市公司将超过 2000 家，上证综合指数和深圳成分指数将分别运行到 6000 点和 18000 点的位置。

(4) 证券经营机构的实力明显增强，超级投资大户将出现，在对证券经营机构再次重组以后，将出现 5 家左右可以参与国际竞争的总资产超过 5000 亿元的国际性投资银行（或综合性证券公司）；随着资本市场财富积聚速度的加快，中国资本市场上将出现证券资产达到 100 亿元以上的若干超级自然人投资者。

(5) 中国的交易制度和交易体系将发生重大变化，“米店”式的营业部体制将逐步走向衰落，网络交易将成为交易的重要方式；以证券投资基金为主体的各类基金将是散户投资者进入股票市场的重要渠道，股票市场上的散户投资者人数将明显减少。证券投资基金市场将占股票市值的 25%，其它各类基金对股票、债券、证券投资基金的投资将占这些证券市值的 20%，可流通的证券化资产占金融资产的比重上升到 40% 左右，居民金融资

产与社会性资产的规模大体相等。

(6) 在资本项目可兑换的条件下，中国资本市场除对某些产业有股权投资比例限制外，大部分产业领域的资本性投资都将开放，并实现 A、B 股的合并，中国金融市场融入国际金融市场之中。

(7) 随着原生品种市场的扩大和中国经济市场化程度的提高，为了增强中国资本市场的双向投资功能，适应资本市场国际化的要求，将出现包括指数期货、股票期权、外汇期货和期权等在内的重要的金融衍生品种。这些衍生品种的出现，将大大提高中国资本市场的流动性和风险规避能力。

(8) 基本完成中国资本市场规则与国际资本市场规则的接轨，完成“游戏规则”的国际化，证券发行制度由核准制向注册制过渡。

这些前瞻性的论断告诉我们：中国的证券资本市场功能将日趋完善，直接投资或间接投资证券市场将会成为我们处理消费剩余的一种愈来愈普遍的行为方式。下面这幅投资美国资本市场的财富指数趋势图或许会给我们提供这样一种信息：投资股票会成为我们投资生活中最明智的选择。

美国芝加哥伊博森事务所称这张图为：“投资美国资本市场的财富指数”。我称其为：“饥饿的股票经纪人眼中的世界最伟大之图”。它勾勒出了 1925 年以来美国小公司股票、大公司股票、长期政府债券及短期国债的收益变化情况。图中还显示了消费者价格指数曲线，以表示通货膨胀。总之，该图告诉我们，如果在当时对每一类资产分别投资 1 美元，1995 年底会得到的价值。

从图上可以清晰地看出，普通股票是唯一的最佳的长期投资工具。注意，关键是“长期”。自 20 世纪 20 年代初以来，无任何一类资产的业绩超过普通股票，即使考虑了 1992 年大萧条及 1987 年的大股灾的影响，也是如此。

四、实践之树常青

任何一门独立的学科得以建立并富有广阔的发展前途和生命

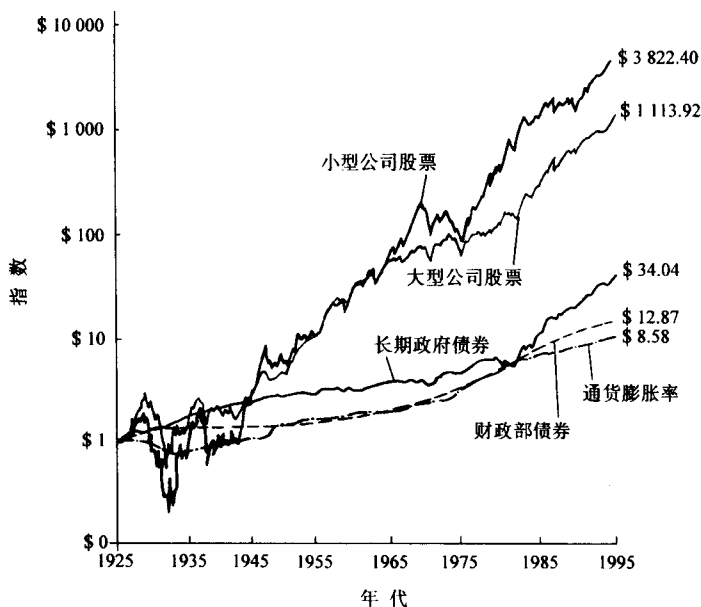


图 0-1 投资美国资本市场的财富指数 (年末)
1925 年 ~ 1995 年 1925 年末 = 1 美元

力，其基本条件是适应或满足社会实践发展的实际需要，并赋予其独特的研究对象和研究内容。改革开放的逐渐深化和社会主义市场经济的蓬勃发展，使我国的社会经济生活已经和正在发生着深刻的变革。证券市场作为整个社会主义市场经济体系的重要组成部分，极有力地推动着市场经济飞速前行。随着证券市场的建立和完善，我国的融资体制也发生了根本性的改变，证券投资正逐步成为我国居民个人的一种重要投资方式。因此，在这样的大背景下进行具有中国特色的证券学学科理论的研究和教学，一方面适应了现代化经济建设和社会发展的需要；另一方面也满足了社会普遍存在的对证券知识了解和掌握的需求，是符合我国证券化经济生活的要求的。

证券学的研究对象是证券的本质和证券运行的一般规律。具

体来讲，就是要揭示证券的特性，证券的经济职能和证券在我国经济生活中的地位和作用，研究投资者如何正确地选择证券投资品种，如何理论地参与证券市场运作；探讨证券投资者如何科学地进行证券投资决策分析，如何成功地运用证券投资的方法与技巧等等。

从学科属性上看，证券投资学属于一门综合性的应用经济学。首先，它的综合性体现在它以众多学科为基础及其涉及范围的广泛性。市场经济以证券经济为重要内容，证券形式的筹资和投资活动，是现代经济运行的重要组成部分。因此，关于西方经济学的基本理论也属证券投资的理论范畴；证券市场作为金融市场的重要组成部分，必然要涉及许多金融货币理论，所以掌握证券投资基本分析时，还必须掌握一定的财务管理方面的知识；而进行定量分析和技术分析时，还必须具备数学和统计学方面的基本常识等。

综上所述，证券投资的研究领域十分广阔。随着我国市场经济建设的不断深入和现代企业制度的建立和完善，证券市场将会获得长足的发展，在中国市场经济体系中的地位和作用将会越来越重要，我国的融资体制也必将发生重大变革，证券投资亦将成为我国居民个人的重要投资方式。实践将会给我们提出更多的新问题，只有不断地开拓研究，总结经验，才会使证券投资学理论和操作实务逐渐丰富和发展。

第一章 证券市场

学而不思则罔，思而不学则殆

——春秋·孔子《论语》

投资是经济学的一个重要范畴，而证券投资作为整个投资运作过程的一个相对独立阶段，实质上就是利用证券筹措资金的过程，因此它属于金融资产投资；并且在本质上，证券市场就是金融市场的一个重要组成部分。所以作为学习者，需要对金融和金融市场有一些初步的了解。

第一节 金融与金融市场

一、金融市场的定义

直观地理解，“金”即是“货币资本”，“融”即“融通”，连而贯之，金融就是资本融通活动，也即交易的一方将多余的资金贷出，融通给资金短缺的一方。

资金融通活动可以分为直接融资和间接融资两种。直接融资是指资金供求双方直接进行融资交易活动，如股票债券；而间接融资则是指双方的融资活动通过中介机构——银行或其它非银行金融机构进行，如银行借款。

金融市场，最粗略地理解，就是从事资金融通活动的场所。西方国家和我国的金融理论界对金融市场有多种表述，其一就是场所论，即金融市场是进行金融交易的场所；其二是主体论，即金融市场是金融交易参加者（市场主体）的相互聚集处；其三是机制论，即金融市场实质上是确定金融交易价格的一种机制；其四是交易论，即金融市场应理解为以各种金融资产为对象而进行的交易。这些定义都从一个侧面表述了市场的含义，但是都不够全面。为了全面、准确、辩证、客观地把握和理解金融市场的实质，我们给出了金融市场一个广泛的定义：金融市场即资金融通机制和由此形成的信用关系的总和。

二、金融市场的分类

金融市场可根据研究目的的不同,按不同划分标准划分成许多类型。

(一) 按融资期限划分

(1) 短期金融市场。也称货币市场,是指融资期限在一年以下的金融市场,例如流动资金银行借款,一年以内期限的短期融资债券等。

(2) 长期金融市场。也称资本市场,是指融资期限在一年以上的金融市场,如固定资产银行借款,一年以上期限的融资债券及股票融资等。

(二) 按交易对象划分

(1) 资金市场。即进行资金借贷的场所。

(2) 外汇市场。即进行外汇交易的市场。

(3) 黄金市场。即进行黄金交易的市场。

(三) 按融资工具划分

(1) 证券市场。是指进行各种有价证券交易的市场。它可分成为股票市场和债券市场。前者是以公司企业发行的股票作为交易对象,后者则以政府、银行、企业发行的债券为交易对象。

(2) 商业票据市场。是指从事本票、承兑汇票等商业票据贴现、买卖的市场。

(3) 可转让定期存单市场。是指以金融机构发行的大额可转让定单为交易对象的市场。

(四) 按地域范围划分

(1) 国内金融市场。是指在一国范围内进行的融资活动,也只限本国居民参加的金融市场。例如我国发行的 A 种股票就只限具有中国大陆居民身份的投资者进行投资交易。

(2) 国际金融市场。是指融资活动的范围不局限于一国范围,而是涉及许多国家。

三、国外金融市场的形成和发展

西方国家金融市场的形成和发展是一个长期过程,约有 300

年的历史。

作为资金融通的场所，金融市场是商品经济发展的产物。在资本主义初创时，由于商品经济尚处于萌芽状态，并不发达，所以金融活动也很少，金融市场发展极其缓慢。现代金融市场的发展与日趋完善，实际上是资本主义生产方式发展的结果。

首先，以现代银行为核心的金融体系的建立和发展，形成了现代金融市场的基本构架。在中世纪的欧洲，随着城市手工业的不断发展，商业日益繁荣，为了满足开展跨区域商业贸易的需要，出现了现代金融业的雏形——货币兑换业（相等于我国古时的钱庄），并逐渐演变成为经营多种业务的银行。自1850年威尼斯银行诞生后，西方的经济中心城市都也相继设立了银行。银行作为金融市场的主体和中介，对金融市场的发展起到了巨大的推动作用。1694年成立的英格兰银行是现代资本主义银行的鼻祖，它的成立标志着现代银行信用制度的确立，也意味着以银行作为中介的借贷资本市场的形成。金融业的快速发展，也使其经济政治中心——伦敦成为当时世界上最大的金融市场。

其次，股份公司的出现，股票、债券的发行与流通，是促使证券市场成立的最大动力。股份公司是一种用发行股票的方式募集资金、创办企业的新型企业组织形式，是资本主义生产方式发展到一定阶段的必然产物。市场经济发展到一定程度以后，资本家自身的资本积累已经跟不上资本主义现代化大生产的发展需要，客观上就产生了要求吸收许多个人资本来迅速筹措生产经营所需的巨额资金，于是，股份公司应运而生，17世纪上半页，欧洲各国先后出现了业务经营较为稳定的股份公司。股份公司的大量出现，促使了证券市场的形成。17世纪时荷兰的阿姆斯特丹最早成立了证券交易所，开始进行有价证券的买卖。1698年，伦敦出现了挂牌的证券交易后，成立了证券交易所。随后，美、法、德等国也先后建立了证券交易所，证券市场得到了迅速的发展。

第三，信用形式的多样化促进了金融市场工具的多样化。伴

随着资本主义经济的发展，信用形式由原来单一的商业信用逐渐发展到银行信用、消费信用、国家信用和国际信用等，信用形式的多样化，带来了信用工具的多样化，在金融市场上，各种各样的票据、债券、股票等金融市场工具不断涌现，使金融市场更加完善，运转也更加灵活。

第一次世界大战以前，伦敦金融市场依托英国巨大的经济实力、完备的金融体系和快捷的服务，成为资本主义国家最大的金融市场，左右着世界资本主义经济的脉搏。二战以后，世界政治经济格局发生了重大变化，国际金融市场也经历了三次重大的演变过程：

第一阶段，二战结束以后，资本主义国家的力量对比发生了深刻的变化，英国经济受到了战争的严重破坏，经济和金融实力均大为削弱。同时，美国经过二战以后，一跃成为西方资本主义阵营中实力最为强大的国家，尤其是以美元为中心的布雷顿森林体系的建立，使美元成为主要的国际储备和结算货币，从而使纽约金融市场迅速崛起，成为西方世界最主要的国际金融市场。二战后西欧各国饱受战争创伤，经济金融体系受到严重破坏，而瑞士却因了它的“永久中立”的立场而得以幸免，始终保持其货币自由兑换，使苏黎世金融市场得以迅速发展，从而形成纽约、苏黎世、伦敦三个国际金融市场并驾齐驱的局面。

第二阶段，欧洲货币市场的产生和发展。欧洲货币市场开始于1957年。1956年英国为苏伊士运河而入侵埃及，导致英国国际收支急剧恶化，1957年英镑发生危机，英中央银行——英格兰银行为了保卫英镑，稳定金融，宣布把利率提高7%，同时加强外汇管制，防止英镑外流。伦敦商业银行为了摆脱业务紧缩的困境，开始系统地吸收美元存款，然后贷给客户以牟取利润。于是，一个在英国境内的美元资金借贷市场就出现了。与此同时，美国的国际收支长期持续逆差，黄金储备不断流失，美元信用动摇，大量美元流到境外，美国政府采取了一系列管制措施，防止美元外流。有些西欧国家为了防止美元流入过多引起外汇市场的

动荡，也采取一些限制性措施。西欧国家的银行为了逃避这些限制，纷纷把资金转移到国外，欧洲美元、亚洲美元等市场相继在这一时期建立并迅速发展起来，这标志着资金借贷交易走向国际化。从此，国际金融市场由少数的传统中心迅速扩散到巴黎、法兰克福、布鲁塞尔、卢森堡、东京等市场。

第三阶段，发展中国家金融市场迅速崛起，并向国际金融市场发展。进入 70 年代以后，随着发展中国家经济的崛起，战后发展中国家在发展经济的同时，也逐步建立和发展自己的金融事业，努力提高自身在国际金融市场中的地位，并积极拓展发展中国家的金融市场和建立区域性金融中心。亚洲的新加坡、马来西亚、泰国等金融市场均有较大的发展，拉丁美洲、中东、非洲的发展中国家的金融市场也正在兴起，一些发展中国家的金融市场，例如我国的上海，正在向国际性金融市场发展，前景良好。这一切必将进一步促进国际金融市场的的发展和繁荣。

四、金融市场的构成要素

纵览各国金融市场，其构成要素主要有以下四个方面：金融市场的参与者、交易对象、金融工具和金融市场的组织方式。

金融市场的参与者是市场主体，是指在金融市场上进行金融交易的活动者。它包括个人、公司企业、金融机构、政府及其所属机构和中央银行。这些参与者分别以投资者或筹资者的身份进入金融市场。这里需要指出的是，在这个市场主体群体中，除去政府和中央银行以外，其它参与者也经常在金融市场以投机者的身份进行金融交易。这也是当今世界金融市场繁荣兴旺的主要原因。

金融市场交易对象是指金融市场参与者进行交易的标的物，是市场客体。金融市场的作用在于融通资金，因此，金融市场交易对象就是各种形式的货币资金。参与者在金融市场上分别以资金供求者的身份进行货币资金交易，相互融通，相互调剂，以满足各自的盈利、周转、生产等需要。

金融市场的金融工具是以货币计值的信用工具。在资金融通