

总 序

当我们刚刚跨入新世纪的大门,就看到了全新的字眼“数字经济”,如数字化企业的设计,数字化银行的转型,数字化时代的会计教育,数字经济的全方位模型构造,所有这些都预示着人类已进入数字经济时代。而作为现代商业的第三次革命,始于 20 世纪末的电子商务。我国作为世界经济的一个重要组成部分,加入 WTO 以后,电子商务便会以迅雷不及掩耳之势风靡起来,这将会给我国的会计改革及会计教育改革带来巨大的冲击。正逢我国会计核算制度的又一次重大改革——《企业会计制度》的发布和我国第一所商业大学的创建伊始,我们会计系隆重推出我们的拙作——会计学(含会计学专业和财务管理专业)系列教材一套,共计 16 本,分别为:《基础会计学》、《财务会计》、《预算会计》、《会计制度设计》、《成本会计》、《管理会计》、《会计学》、《现代审计理论与实务》、《公司财务》、《会计电算化》、《国际财务》、《资产评估》、《证券投资与评估》、《财务报告分析》、《财务管理》、《财务通论》。

我们以为,会计学科的建设其综合指标之一,即编写一套水平高,有特色的系列教材,它也是衡量一所高等院校教学与科研水平的重要指标之一。正因为如此,我们在不断反思会计教育改革与创新培养目标,不断修订完善教学计划的基础上,摸索培养特色人才的新定位、新理念、新途径,改善以往简单地选用重点大学教材的现状,力图尝试编著会计学科系列教材的效果。在我们陆续出版的这套系列教材中,主要体现以下特色:

(一)突出创新能力的培养。作为培养新世纪的高级复合型人才教材体系构建,除了要强化学生的基础知识和基本技能以外,应注意学生综合分析和判断决策能力的培养,引导学生打破常规,勇于创新,将素质教育融入教材之中,实现对学生综合能力和创新意识的培养。

(二)系统性与可操作性。系列教材的系统性是指体现知识体系的架构,知识点的交叉渗透,以及各自的逻辑关系。可操作性则是主要体现理论联系实际。大学本科会计教育既要注重提高理论水平,又要兼顾实际操作能力的培养,本系列教材从培养复合型人才宗旨出发,无论是会计、财务、还是审计,会计电算化等,都充分体现了可操作性要求。

(三)务实性与前瞻性。根据培养新世纪人才的定位,本系列教材论述立足于我国当前经济现实,又面向未来,在吸收国际先进理论与技术方法的基础上,注意对我国的适用性分析。本套系列教材在内容上将我国当前看来并不完全具备条件的,但有较强生命力的经济业务核算,进行了深入浅出的论述。以提高本系统教材的生命力,增强稳定性。

(四)国际惯例与制度规范。会计是一种国际商业语言。随着世界经济的一体化,市场竞争的国际化,需要国际惯例的协调范围越来越广,我们编写的系列教材是以国际惯例和会计最新发展战略为依据,充分体现我国的会计发展既和国际进一步接轨,又保持一定的中国特色。现行的《企业会计准则》及《企业会计制度》是规范培养学生国内实务操作的依据,又能使学生具有国际“变通”能力。

序

随着我国市场经济体制的不断完善和发展,我国证券市场从无到有得到了迅速发展,在短短的十年多的时间,是走过了西方证券市场百年发展的路程,证券市场的蓬勃兴起,对推动国企改革,加快我国市场经济体制的建立,发挥了巨大的作用。相信随着我国加入 WTO,我国证券市场又面临着巨大的发展机遇。特别是近年来,资本市场中筹资和投资领域发生了很大的变化,不断创新的投资工具和新的投资策略,使资本市场有了新的发展和新的挑战,这一切都迫切需要尽快普及证券市场知识,培养和造就证券市场专门人才、以适应未来证券市场发展的需要。

作为财经类专业的学生,理应具备证券市场基本知识,应当掌握证券投资的基本理论和证券分析的方法,以适应未来社会的需要。

一般而言,证券投资学是研究投资过程和投资行为的,它从实践中来,理应具有较深刻的内容和可以指导实践的东西,应是对投资过程和投资行为的总结与评估,本书注重对投资工具种类结构及投资特性的研究。论述了证券投资的基本理论和证券分析的基本方法,力求通过证券内在价值的评估及证券投资活动及其规律的探讨,在风险与收益均衡的前提下,实现投资收益的最大化。

本书可作为大学高年级本科或研究生用教材。本书的教学重点是第二部分资产组合理论,第三部分资本市场均衡理论及第十一章债券投资分析与管理、第十五章普通股的价值评估、第二十章

期权,在教学中,可根据情况适当增减。

本书由李唯滨编写第二部分的第四章、第五章、第六章,第三部分的第七章、第八章、第九章,第五部分的第十二章、第十三章、第十五章、第十六章、第十七章、第十八章及第六部分的第二十章,由黑龙江省社科院徐泽民编写了第一部分第一章、第二章、第三章、第四部分的第十章、第十一章、第五部分的第十四章、第十九章、第六部分的第二十一章、第二十二章。

为了吸收证券投资与评估的最新内容,在编写过程中,参阅了大量的国内外相关教材及文献在此、编者表示由衷的感谢。

由于编写时间仓促,及编者的水平,书中错误及不足之处难免,请读者及同行批评指正。

编者

2001年5月

目 录

总序	(1)
序	(1)
第一部分 投资环境	(1)
第一章 导论	(1)
1.1 投资的概念	(1)
1.2 金融资产与实物资产	(4)
1.3 投资的过程	(6)
第二章 投资工具	(9)
2.1 债券	(9)
2.2 股票	(22)
2.3 证券投资基金	(30)
2.4 货币市场投资工具	(40)
第三章 证券市场	(43)
3.1 证券市场概述	(43)
3.2 证券发行市场	(48)
3.3 证券交易市场	(52)
3.4 证券指数	(59)
第二部分 资产组合理论	(67)
第四章 收益与风险	(67)
4.1 收益及其衡量	(67)

4.2 风险及其衡量	(71)
4.3 风险厌恶与风险报酬	(73)
4.4 均值一方差准则	(75)
第五章 证券组合的均值与方差	(77)
5.1 证券组合的期望收益率	(77)
5.2 协方差与相关性	(79)
5.3 证券组合的方差	(82)
5.4 证券组合的风险与相关性	(85)
5.5 证券组合的风险与组合的规模	(88)
第六章 证券组合的投资	(92)
6.1 证券组合的有效集	(92)
6.2 无差异曲线	(95)
6.3 证券组合的投资策略	(96)
6.4 证券组合与资本市场线	(100)
第三部分 资本市场均衡理论	(104)
第七章 资本资产定价模型	(104)
7.1 证券市场线与资本资产定价模型	(105)
7.2 β 系数	(108)
7.3 系统风险与非系统风险	(112)
7.4 资本资产定价模型的检验	(113)
第八章 指数模型与套利定价理论	(117)
8.1 单指数模型	(117)
8.2 指数模型与分散化	(121)
8.3 单指数模型下的风险与期望收益	(123)
8.4 套利的概念	(124)
8.5 套利定价理论	(127)
8.6 多因素套利定价理论	(131)

第九章 市场有效性	(136)
9.1 资本市场的有效性	(136)
9.2 有效市场的投资策略	(139)
9.3 无效市场的投资策略	(140)
9.4 市场的异常事件	(141)
第四部分 固定收益证券	(143)
第十章 利率	(143)
10.1 到期收益	(143)
10.2 远期利率	(147)
10.3 利率的期限结构	(149)
第十一章 债券投资分析与管理	(153)
11.1 债券的定价原理	(153)
11.2 久期	(155)
11.3 凸性	(161)
11.4 债券管理的策略	(163)
第五部分 证券分析	(171)
第十二章 宏观经济分析	(172)
12.1 影响证券市场价格的主要因素	(172)
12.2 宏观经济形势与证券市场	(177)
12.3 宏观经济政策与证券市场	(181)
第十三章 行业分析	(185)
13.1 行业的分类	(185)
13.2 行业的生命周期	(187)
13.3 行业的特性与投资的选择	(189)
第十四章 公司分析	(193)
14.1 公司的基本素质分析	(193)

14.2 财务分析	(196)
第十五章 普通股的价值评估	(210)
15.1 普通股的价值评估方法	(210)
15.2 普通股价值评估模型	(211)
15.3 公司成长性评价	(215)
15.4 市盈率的评估	(219)
第十六章 技术分析概述	(223)
16.1 概述	(223)
16.2 技术分析的理论基础	(225)
16.3 技术分析的特点与分类	(227)
第十七章 技术分析主要理论	(229)
17.1 道氏理论	(229)
17.2 艾略特波浪理论	(233)
17.3 相反理论	(235)
17.4 股王巴菲特的投资之道	(237)
第十八章 形态技术分析	(242)
18.1K 线理论	(242)
18.2 形态理论	(256)
18.3 形态分析	(261)
第十九章 指标技术 分析	(276)
19.1 技术指标概述	(276)
19.2 趋势类指标	(277)
19.3 能量类指标	(287)
19.4 摆动类指标	(292)
19.5 大盘指标	(306)
19.6 组合技术 分析	(310)

第六部分 期权、期货及其它衍生工具	(313)
第二十章 期权	(313)
20.1 期权概述	(313)
20.2 期权的投资策略	(320)
20.3 二项式期权定价模型	(326)
20. Black - Scholes 期权定价模型	(332)
第二十一章 期货	(335)
21.1 期货概述	(335)
21.2 期货投资策略	(343)
21.3 期货定价	(349)
21.4 期货定价分析	(353)
第二十二章 认股权证、可转换证券	(363)
22.1 认股权证概述	(363)
22.2 认股权证定价	(368)
22.3 可转换证券概述	(375)
22.4 可转换证券价值	(380)

第一部分 投资环境

第一章 导论

、 随着证券市场的迅速发展,证券投资已经成为人们生活的重要部分。通过证券投资,有人获得了较好的投资回报,也有人损失惨重,证券投资是一门学问,是研究投资过程和投资行为的一门应用学科。不同的投资策略与投资行为会产生不同的投资结果。特别是近年来,金融市场的巨大波动,金融衍生市场的兴起与迅速发展,使得投资领域变得更加复杂,这都要求我们更加注重证券投资基本理论的学习,掌握证券投资的基本规律,在复杂多变的投资环境下获得最佳的投资效果。

本书将结合资本市场的最新发展,研究证券投资的基本理论,证券评估的原理与方法,以及证券投资的策略与分析方法。

1.1 投资的概念

什么是投资?不同的人会有不同的理解,美国学者威廉·夏普认为,投资就是为了获得可能但并不确定的未来值而作为确定的现值牺牲的行为,从这可看出投资的两大特征:一是时间性,就是说投下去的价值或者说牺牲了的消费是现在,而可能获得的价值

或消费是在将来,从现值支出到将来值的获得或长或短要经过一定的时间间隔。二是不确定性,既投资者支出的现值是确定的,而将来可能获得的价值是不确定的,这种不确定性造成了投资的风险。这里,我们把投资作如下定义:

投资是指放弃现在的价值以期获得更多的将来价值。

因此,我们可以认为,投资行为的经济特征表现为收益性、风险性及时间性,投资的收益包括经常收入和资本收益两部分。现代投资分析理论一般把风险定义为收益的分散性和变异性,也就是收益相对于期望收益的可能偏离。投资者一般是风险的厌恶者,高风险必须以高收益为基础,高收益必然带来高风险,天下没有免费的餐,由于投资工具种类繁多,收益与风险的关系各不相同,投资者要取得好的投资收益,面对的是获得尽可能高的收益和承担尽可能低的风险这样两个相互冲突的目标。因此,收益与风险的均衡构成了投资的中心问题。

经常令投资者感到困惑的是投资与投机的关系,在投资的过程中,投资与投机均表现为证券的买卖行为。当投资者作出投资某项资本的决定时,希望这项资产能够按预期的升值,以获得投资的收益,尽管投资者用了很多方法与技术提高这种预期的准确性,但还会发生预期与实际值的偏差。形成投资的风险,因此,在任何情况下,投资是要承担风险的,也可以说,投资是收益与风险的均衡,当投资的收益与风险不均衡时或者风险远远大于收益时,则称为投机,但是风险的高与低,是相对的,高风险与低风险的分界线是个人的主观判断。因而在某种程度投资与投机很难明确地区别。

在实际投资活动中,人们可以用多种方式来对投资与投机加以划分。

1. 以投资证券持有的时间长短来划分;人们把在证券市场上频繁地买入卖出证券的行为称之为投机行为,而把长期持有证券

的投资行为称之为投资。这种行为主要以获得资本收益为主要目的,或者看重企业的长远发展,而长期持有相关证券。

2.以投资风险的大小来划分;人们将投资风险大的称为投机行为,也就是说将高风险的投资称为投机,而将投资风险小的称为投资。事实上,任何投资都是有风险的,而高风险与低风险的区别也是人为划分的,没有绝对的标准。

3.以投资的理念来划分;投机者注重的是市场的变化,以技术分析为其投资理念,而投资者注重的是基本面的分析,注重证券所代表的实际价值,企业的业绩和盈利能力,也就是说,投机者注重证券的市场价格和市场变化,而投资者注重的是企业的内在价值,及未来发展。

以上面的几种划分方法,有时也很难明确投资与投机的区别。在某种意义上说,一个好的投资往往就是一项成功的投机,投资就是风险与收益的均衡,在风险与收益不均衡的情况下的投资,也就成为投机了,在实际的投资过程中,人们运用多种方法指导投资,总的说来,对证券投资的研究与分析主要有三种不同的方法:基本分析、技术分析和证券投资组合理论。

须要指出的是,正是投资者在证券市场的投资和投机行为,使市场保持了较高的效率。有利于资产的价格发现与形成,从这个意义上说,正常的,适当的投机是必要的,没有投机就没有证券市场。

当然,要防止和禁止过度的投机,过度的投机会对市场及整个经济造成巨大的危害,比如,当股票行情看涨时,投机者会盲目购进股票,使股票仍价格远远高于其实际价值,当行情看跌时,又会盲目抛售,造成股价的暴跌,影响证券市场的正常运转。

对非法的,不正当的投机行为要禁止,所谓非法的,不正当的投机行为是指通过各种权力和关系进行内幕交易,获取非法暴利,利用资金优势,对倒,操纵市场,人为拉抬证券价格等行为。对这

些行为要依照证券法,严力打击,以维护证券市场的公正、公平,公开的正常交易。

在学习证券投资学的课程中,应当把握证券投资的重点,人们在长斯的投资活动中,特别是近十年来,资产价格和市场的波动及投资管理的历史,使人们充分认识到凭借资产价格的预测来进行投资管理是不可靠的。要想持久地获得投资收益,战胜市场,还是应当把投资的重点放在科学地选择资产,确定最佳组合上来,在这种情况下,证券投资的基本理论,就取代了证券分析而成为证券投资学的重点,而以基本分析,技术分析为主要内容的证券分析方法放到了第二位,因此,在证券投资学的课程中,应该以证券投资的基本理论为核心,这是我们必须要注意的。

近年来,证券有了巨大的发展变化,各种投资方法和理论的出现,衍生工具及其衍生市场的发展,为证券市场带了广阔的发展空间,人们在应用衍生工具避险保值的同时更多地应用了衍生工具进行投资,这使证券投资趋向于复杂化,为证券投资与评估带来了新的困难,也使证券投资学更具有挑战性。我们只有掌握证券投资的基本理论,注重证券内在价值的评估与各种投资方法和投资工具的学习,才能在复杂多变的市场环境下,战胜市场,取得预期的投资收益。

1.2 金融资产与实物资产

资产是指在交换中有价值的任何所有权,资产有有形的,也有无形的。一般实物资产是有形的,如土地、厂房机器等,金融资产就是无形资产,如股票、债券等,但并不是所有的无形资产都是金融资产。在这里我们对金融资产作如下定义,金融资产是指由金融机构经营的,在未来某一时刻可以变现的所有权,由于资产一般可分为金融资产与实物资产、投资也就可以分为金融投资与实物

投资,我们通常称发出金融资产并在某一时刻支付现金者为发行者或债务人,称金融资产的所有者为投资者,或债权人。债务人负有到期偿还债项的义务,而债权人则拥有将来收取债项的权力。金融资产也称之为证券或投资工具,证券投资实质就是金融资产投资。

金融资产之所以能成为投资工具,是由其特性决定的,即金融资产的可分性,变现性,收益与报酬和信息可获得性。

1. 可分性

金融资产投资的一个特性是它的可分性,你可以购买某公司的股票而成为公司的股东,具有获得红利或股息的权力,你也可以购买公司的债券,而成为公司的债权人,具有获得利息及还本的权利。而实物投资就不具备这种可分性,买入或卖出实物资产的一部分,要困难的多,正是这种可分性,使得投资人愿意和可以进行金融资产的投资。

2. 变现性

变现性或流动性是投资者十分关心的一种性质,它是金融资产具有而实物资产不具有的特性。变现性或流动性,反映了把一种资产顺利地变成现金而不对价格造成重大影响的可能性,这是金融资产与实物资产的一个重要区别,例如你可以很方便地将你手中的某公司的股票卖掉,而当你想将手中的住房卖掉时,你却要困难的多。

3. 收益与报酬

投资者进行投资是为了获得收益,金融资产定期给投资者带来报酬,如股票带来红利,债券带来利息,报酬可能是现金加红利,也可能不是现金,如向股东送股。收益是持有金融资产的整个时期内所获得报酬和资本利得。因此,收益比报酬更有意义,它反映了投资某种金融资产所获得全部收入。

4. 信息的可获得性

信息的可获得性是投资的前提,投资者投资某种金融资产,必然要对投资对象进行全面的了解,评估投资的收益与风险,而这种信息的获得应该是极为方便的和免费的。例如若投资者想购买某公司的股票,应可以很方便地获得公司的全部情况,然后可以决定是否投资,而对实物资产而言,获得这种信息就不那么容易了。

因此,金融资产的上述特性,使得我们的金融资产的投资变得相对于实物资产容易,但是金融资产有其特殊的投资特性,我们应该掌握多种分析工具使得我们的金融投资能回避风险,而获得预期的收益,证券投资课程的学习,有助于这一目标的实现。

1.3 投资的过程

投资的过程是动态的和连续的,当投资者要进行某项投资时,必须确定他的投资目的、选择与此相应的投资工具,执行合适的投资策略,这是投资取得成功的基础和前提,任何不负责任的盲目的投资行为都是不可取的,下面就投资过程之间的相互关系进行说明。

一、投资的目的

当然,投资的目的是为了获得收益,问题是你要进行某项投资或为了获得收益、你能承受多大的风险、高收益必然是高风险、低风险只能获得低收益。因此,当你决定进行某项投资时,应当明确你收益的目标和能承受的风险,也就是说,在你的投资计划中,应当包括收益的具体要求和风险承受能力的具体目标。例如,投资计划或以规定证券组合的平均收益应当高于10%且损失不得超过8%,当有了具体的投资计划后,才能进行下一步的工作。

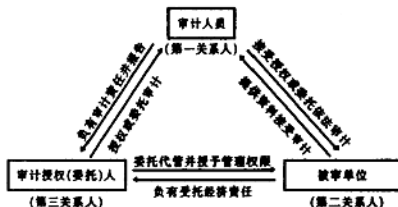
二、投资工具的选择:风险与收益的均衡

当有了投资计划,而投资者确定投资目的后,就应当选择适当的投资工具,不同的投资工具其收益与风险的状况是不同的,作为投资者来说,应当了解各种不同的投资工具的投资特性,风险与收益的关系,选择适当的投资工具实现投资的目的。

①债券 表示债务人与债权人之间关系的金融资产,是公司的负债凭证。

②股票 它是证明投资者的股东身份和权益并据以获得股息的凭证。

③其他金融资产、衍生证券如期权和期货,认股权证等。见图1.31



1.3.1 金融工具收益与风险关系

从图 1.3.1 可知,债券风险最小,但收益也低,股票平均收益较高但风险也较大,衍生证券的风险最大但收益也最大,国债是无风险的,投资者可根据其风险偏好,选择适当的投资工具。

三、投资策略

投资过程的下一步是协调各种投资工具,使其与投资者的投资目的相适应,采取何种投资策略与投资者对市场有效性的认识有关。市场有效性是指股票的价格反映了所有有关该股票信息的市场,也就是说,市场能有效地处理有关信息,并能通过价格的变

化作出反应,则市场是有效。

市场有效性是个容易引起争论的问题,在这里并不希望投资者认同或不认同市场的有效性,而是希望投资者采取的投资策略或投资分析方法适应什么样的市场——有效的,还是无效的。

如果投资者相信市场是有效的,则投资的重点就在于构造投资的组合上,因为市场是有效的,市场上并不存在定价有误的证券,适当的选择证券并加以构造适当的证券组合可以满足投资者的投资偏好,如果投资者认为市场不是有效的,也就是说价格并没有反应有关信息,那么投资者可以通过掌握最新的信息来获得收益,而进行基本分析与技术分析的策略。

本书对在市场有效与无效情况下的投资略策进行论述,大多数投资者所采用的投资策略,处在这两种投资策略之间,只是方式和重点不同而已。

四、执行策略

投资者在构建投资组合时,主要考虑两方面的内容:一是资产的有效配置,它是指证券组合中各种证券所占的比例,既投资者将资金如何在股票债券或货币市场上适当的分配。二是证券组合的最优化,在于如何科学地选择资产。在确定的投资目标下,选择证券的适当比例,可以实现证券组合在一定风险水平下获得最好的收益,或在一定收益下使得证券组合风险的最小化。作为投资者,一旦确定了投资的组合,就要定期检查投资的策略,投资的方法,并根据证券市场发生的变化,评估证券组合内每种证券的收益与风险的关系,并据此调整证券组合中证券的种类及其比例,以适应新的市场变化,这个步骤是非常重要的,它可以使投资者及时回避风险,确保投资组合保持最佳的状态。