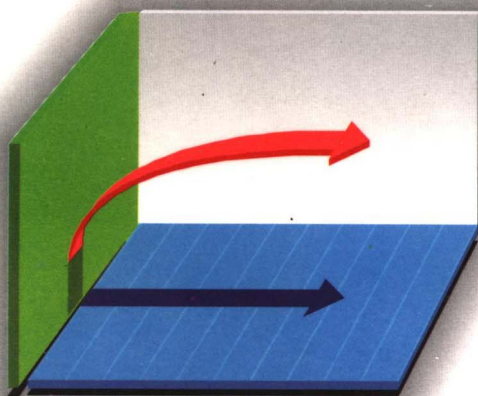


新编高等教育金融类教材

证券投资学

(1999年修订版)

中国人民银行教材编审委员会 编



陕西人民出版社

证券投资学

主 审 吴少新
主 编 徐卫中
副主编 孙小兰
范国青

陕西人民出版社

(陕)新登字 001 号

证券投资学

主 审 吴少新

主 编 徐卫中

副主编 孙小兰

范国青

陕 西 人 民 出 版 社 出 版 发 行

(西安北大街 131 号)

西北农业大学印刷厂印刷

850×1168 毫米 32 开本 13.375 印张 2 插页 297 千字

2000 年 3 月第 1 版 2000 年 3 月第 1 次印刷

印数:1-10000

ISBN 7-224-05361-9/F·682

定价: 18.00 元

前 言

证券市场和证券投资是现代社会经济活动的重要组成部分。改革开放以来,我国证券市场得到了飞速的发展,在我国经济体制和金融体制改革中发挥了巨大的推动作用。同时,证券市场的发展和证券投资活动的日益普及对金融从业人员的知识结构提出了新的要求。如何适应我国经济金融体制改革不断深化和证券投资活动迅速发展的需要,深入探讨与研究证券投资的基本原理、规律、方法和技巧,培养出合格的金融人才,是需要我们在当前认真研究的一大问题。本书正是在这样的背景下编纂而成的。

《证券投资学》在编纂过程中力争突出全面系统、简明扼要、内容新颖的特点。全书共分为五个部分,第一部分为总论,简要地介绍了证券投资的基本概念和基本原理;第二部分介绍了股票、债券和基金证券等主要的投资工具;第三部分通过对证券投资市场的研究,从不同的侧面考察了证券投资活动所在的场所和活动方式;第四部分在研究了风险、收益及价格确定的基础上,介绍了证券投资基本分析与技术分析的理论与方法;第五部分是证券投资的有关内容,主要包括证券投资的计划、方法与技巧,证券组合理论,证券投资监管等。

本书的编写分工为徐卫中(第1章),孙小兰(第2、3、4、8、9、10、11章),胡礼文(第7、12章),范国青(第13、14章),王久莲(第5、6章)。

由于我们水平有限,书中错误及不当之处在所难免,恳请有关专家及读者批评指正。

编 者

1999 年 5 月

目 录

第一章 证券投资概述	(1)
第一节 证券投资的特征.....	(1)
第二节 证券投资的作用	(11)
第三节 证券投资基本要素	(13)
第四节 证券投资的基本过程	(20)
第二章 股票	(23)
第一节 股份公司	(23)
第二节 股票概述	(35)
第三节 普通股股票与优先股股票	(45)
第三章 债券	(52)
第一节 债券概述	(52)
第二节 政府债券	(61)
第三节 金融债券	(68)
第四节 公司(企业)债券	(72)
第四章 投资基金证券	(83)
第一节 投资基金概述	(83)
第二节 投资基金证券	(97)
第五章 证券市场概述	(100)
第一节 证券市场基础.....	(100)
第二节 证券市场的基本功能.....	(102)
第六章 证券发行市场	(109)

第一节	证券发行市场概述	(109)
第二节	股票发行市场	(112)
第三节	债券发行市场	(126)
第四节	投资基金证券的发行	(152)
第七章	证券流通市场	(159)
第一节	证券交易所市场	(159)
第二节	场外交易市场	(170)
第三节	证券交易程序	(176)
第四节	证券交易方式	(183)
第八章	证券投资风险与收益	(188)
第一节	证券投资的收益及衡量	(188)
第二节	证券投资的风险及衡量	(200)
第三节	证券投资风险与收益的关系	(228)
第九章	证券投资的价值与价格确定	(231)
第一节	证券投资的价值与价格	(231)
第二节	证券价格影响因素	(257)
第三节	股票价格指数	(263)
第十章	证券投资基本分析	(272)
第一节	宏观经济分析	(273)
第二节	证券投资行业分析	(282)
第三节	公司分析	(287)
第十一章	证券投资技术分析	(299)
第一节	技术分析原理	(299)
第二节	图表分析	(305)
第三节	指标分析	(336)
第四节	其他技术分析理论	(355)

第十二章	证券投资计划、方法与技巧	(364)
第一节	证券投资计划	(364)
第二节	证券投资常用方法与技巧	(371)
第十三章	证券投资组合理论	(386)
第一节	马克维茨的均值方差模型	(386)
第二节	资本资产定价模型	(394)
第十四章	证券投资监管	(402)
第一节	证券投资监管概述	(402)
第二节	证券投资监管内容	(414)

第一章 证券投资概述

在证券市场发达国家,证券投资活动已有数百年的历史,尤其是在本世纪近几十年内,发展极其迅速,对所在国的经济发展起了很大的推动作用。我国证券市场的发展时间虽然不长,但在短短的十几年内,取得了惊人的成就,有力地促进了我国经济体制改革和经济的发展,证券投资也日益成为人们经济生活中的一项重要内容。证券投资是一种十分复杂的金融活动,成功的证券投资必定以对证券投资活动规律的正确把握为基础,因而,人们对证券投资活动规律的长期研究,形成了证券投资学这门新兴的学科。作为证券投资学教材,为了便于读者把握证券投资的基本原理,本章将主要介绍一些证券投资的基本概念。

第一节 证券投资的概念与特征

一、投资与证券投资

(一)什么是投资?

在商品经济社会里,投资是普遍存在的经济现象。我们能够举出很多投资的实例,如购买股票、债券,开办工厂等等。即很多情况下,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。因此,投资可以定义为:投资是指经济主体为了获

得未来的预期收益,运用自己所持有的资金购买实际资产或金融资产,或取得这些资产的某些权利的经济行为。

我们可以从以下几个方面来认识投资的概念:

第一,投资是一种经济行为。它直接表现为投资者对实际资产的买卖或对金融资产的买卖。对实际资产的买卖属于实物投资或称直接投资的范畴,对金融资产的买卖属于金融投资,或称间接投资的范畴。

第二,投资是现在支出一定价值的经济活动。投资首先要支出一定的资金,这一支出发生在当前,而且只有在当前垫支一定量的资金,才可能在未来获得一定的报酬。投资资金的来源可能是投资的暂时闲置,也可能是延期的消费。

第三,投资具有时间性。投资活动中的投入发生在现在,而获得收益或报酬发生在将来。也就是说,从现在支出到将来获得报酬,在时间上或长或短总要经过一定的时间间隔。可见,投资是一个行为过程,这个过程越长,未来报酬的获得越不稳定,风险就越大。

第四,投资的目的在于得到报酬(即收益)。投资者在当前投入一定的价值或牺牲现在的消费,是为了得到未来的价值或消费补偿。只有当未来得到的价值超过现在投入的价值时,投资才得到了正报酬。投资报酬的形式表现为各种各样的收入,如利息、股息、价格变动形成的资本利得、本金的增值及各种财富的保值或权利的获得等等。

第五,投资具有风险性,即收益的不确定性。在投资活动中,从现在投入价值到未来得到收益存在着或长或短的时间间隔,投资活动所投入的价值是在当前,其数量是确定的;获取收益是在未来,而未来的世界是不可预知的,受政治、经济、社会、科技、

心理等诸多因素的影响,使投资的实际收益很难事先确定。这种收益的不确定性,即为投资的风险。

投资活动的时间性决定了风险总是存在于投资过程中。而且,风险的大小与投资的时间长短有关,时间越长,不确定性越大。

总之,投资是投资者对自己现有资金的一种运用,用来购买实际资产或金融资产,或取得这些资产的权利,为的是在一定时期内获得与风险成正比例的适当预期收入和本金的升值,或者是为了保持现有财富的价值。

为了更好地理解投资的概念,我们还可以从不同的角度考察投资活动在某一侧面的特征,这就是投资的分类问题。对投资的分类方式有很多,例如,按投资所形成的资产形式的不同,投资可分为固定资产投资与流动资产投资;按投资形成的固定资产性质不同,可分为生产性投资和非生产性投资;按投资的范围不同,可分为宏观投资、中观投资和微观投资;按投资的时间长短可分为长期投资与短期投资等。需要特别注意的是我们经常遇到直接投资和间接投资的概念,这是按投资的融资手段和目的的不同,对投资活动的分类。从广义上说,投资于实际资产(固定资产、流动资产等)为直接投资(从投资者的角度看,是将资金直接投入到了生产流通领域);投资于金融资产,包括银行和金融机构储蓄、购买股票、债券等有价值证券为间接投资。就投资于金融资产而言,投资于银行储蓄、购买金融机构债券及各种投资基金为间接投资。从证券市场上直接购买股票、企业债券等有价值证券为直接投资。

按投资对象的不同,投资可分为实物投资和金融投资。实物投资的投资对象是实际资产,如厂房、机器、设备等。金融投资的

投资对象是金融资产,有价证券是金融资产,因此证券投资是金融投资的一部分。

(二)什么是证券投资?

简单地说,证券投资就是以有价证券为投资对象的投资活动。是指经济主体为了获得未来的预期收益,买卖有价证券的经济行为。

有价证券就是本身能使持有人取得一定收入的证券。有价证券又有广义和狭义之分。广义的有价证券,根据其所代表的财产所有权的经济性质不同,可分为财物证券、货币证券和资本证券三种。财物证券是表明对某种财物具有领取权的证券,如提货单、货运单、栈单等。货币证券是表明对货币具有索取权的证券,如本票、汇票、支票等。资本证券是表明资本所有权或债权的证券,如股票、债券等。

狭义的有价证券,仅指资本证券,即具有一定票面金额,代表资本的所有权或债权,并据此获得一定收益的凭证。本课程所称的证券,是指狭义的有价证券。

有价证券具有如下几个特征:

第一,有价证券表明证券发行人和持有人之间的权利、义务关系。证券发行人承担分红派息、到期还本付息等义务,持有人则享有分取股息、红利、到期收回本息等权利。

第二,有价证券代表着一定的财产所有权,持有有价证券就等于享有该证券本身所代表的财产所有权。但证券持有人并不实际占有财产。

第三,有价证券具有可转让性。持有者可将其进行抵押、转让、赠与或继承。在有价证券转让的同时,也就转让了证券所代表的财产所有权。

第四, 有价证券的发行有一定的法律程序, 须由特定的主体依法发行。

有价证券是一种虚拟资本, 当它在证券市场上被买卖时, 它所代表的真实资本正在生产过程中流动。正是由于有价证券的这一性质和其具有的上述特征, 使得资金需求者可以长期占有有价证券所代表的真实资本, 而不影响资金供给者的流动性需求。因而, 有价证券成为一种筹资工具和投资工具。

有价证券本身没有价值, 因为它不是劳动的产物, 在其上没有凝结着任何社会劳动。它之所以有价格, 是因为它代表着一定的财产所有权或收益要求权, 可以为其持有人带来一定的收益。因而能够被转让, 在转让中形成了价格。

二、证券投资的基本特征

证券投资活动与其他投资活动相比, 表现出以下几个方面的特征:

(一) 证券投资的对象是各式各样的有价证券

按照投资对象的不同, 投资活动可以分为两大类, 即实物投资和金融投资。实物投资的投资对象是实际资产, 金融投资的投资对象是金融资产。根据金融资产的种类不同, 我们还可以将金融投资进一步细分。所以说, 以有价证券为投资对象是区别证券投资与其他投资活动的主要标志。

(二) 证券投资是在特定市场环境中进行的投资活动

证券投资的特定的市场环境指的是证券市场, 也就是说, 证券投资活动都发生在证券市场上。但事实上, 有证券投资交易才有证券市场, 证券市场的形成和发展有赖于大量的、经常性的证券交易活动。反过来, 证券市场的运作及管理, 包括对证券交易

活动的组织及管理、监督又对证券投资活动有着重要的影响。

(三) 证券投资的收益主要来自利息、股息、红利、交易差价等

证券投资以有价证券为投资对象,将有价证券作为取得收益的工具。之所以如此,是因为有价证券代表着各种收益请求权,投资者可以凭借所持有的有价证券要求得到应得的收益。这些收益主要以利息、股息或红利等形式表现出来。而且,当投资者持有的有价证券升值后,还可以从低买高卖中得到差价收益。

(四) 证券投资的收益与其所承担的投资风险呈正相关关系

风险是投资过程中不可避免的,投资者进行证券投资,便要承担相应的投资风险,因而要求取得相应的收益作为承担风险的报酬。一般地,承担的风险高,要求得到的报酬也高。从这个意义上讲,收益与风险呈正相关关系。但高风险并不一定会给投资者带来高收益,追求额外的风险并不一定有额外的收益。而且,相同的风险也不一定具有相同的收益。

三、证券投资与证券投机

投机是与投资相伴的一种活动。在证券市场上有证券投资,当然也就有证券投机。证券市场是投资的主要场所,也是投机的最好地方。但在实践中,往往难将二者加以明确地区分。且在我国提到投机,人们往往将其理解为贬义的不法行为。因此,为了更进一步地认识证券投资,我们有必要从概念、作用及相互关系上对证券投资与证券投机加以比较。

一般认为,证券投机是指在证券市场上,以赚取买卖差价为目的,而在短期内买进或卖出证券的经济行为。可见证券投机与证券投资一样,也是证券市场的证券买卖行为。当投机者认为自

己对证券价格的未来变化有相当把握时,甘愿用自己的资金冒险,不断买卖证券,从买卖差价中获取收益。这种证券买卖行为,是在遵守有关证券市场及证券投资管理法规的条件下,利用自己对价格变动的判断和预测谋取高利的行为。应当将这种正当的证券买卖活动与证券市场上的欺诈、违法乱纪、操纵股市等行为区分开来。我们也可以说:投机是以获取较大的收益为目的,并愿意冒较大风险的投资行为。

证券投机活动具有一定的积极作用,主要表现在:第一,证券投机活动具有价格平衡作用。投机者的目的在于通过价格波动获取利润,总是在寻找不同品种证券、不同时间、不同市场之间的套利机会,一旦发现有利可图,即会采取行动,低价买进,高价卖出。因而,通过投机者贱买贵卖的活动,使不同时间、不同市场、不同品种的价格趋于平衡,适应正常的供求状况。第二,证券投机有利于增强证券的流动性,有利于证券交易正常顺利进行。由于投机者主要在交易中牟取差价,只要有利可图,就会频繁地买卖。这样,当投资者要买卖某种证券时,不会因为交易清淡无人接手。所以投机活动的存在,既使交易正常延续,又能增加证券的流动性。

当然,投机也有消极作用。过度的投机会造成价格的剧烈波动,损害一般投资者的利益,不利于市场的健康发展。

虽然证券投机与证券投资有很多相似之处,难以将二者截然分开,但它们还是有很多区别的:第一,从对待风险的态度来看。投资者回避风险,希望能够将风险降低到最低程度。投资者的投资策略通常是:要么是在相同的收益水平下选择风险最低的证券,要么是在相同的风险水平下购买收益最高的证券。而投机者总是希望从价格的涨跌中牟取厚利,价格波动越剧烈,越是

投机的好时机。可以说投机者常常是风险的喜爱者,往往买高风险的证券。第二,从市场表现来看,投资行为一般比较稳健,着眼于投资的长远利益,买入证券往往长期持有,按期收入利息、股息或红利;投机者则热衷于交易的快速周转,从买卖中获取差价收益,因而在市场上表现比较活跃。第三,从分析方法看,投资者注重对证券的内在价值进行分析和评价,并以此作为选择投资对象的重要标准,常用基本分析法;投机者不注重对证券本身进行评估,而是关心投资对象的市场表现,多用技术分析法。

现实中,我们往往很难把证券投资和证券投机截然分开,事实上,二者在一定情况下常常是相互转化的。投机者在购买证券后,如果没有好的出手时机,也可能会长期持有,表现得很像投资者。相反地,投资者购买证券后,一旦证券市场出现突变,出现某种证券价格持续上涨或自己持有的证券价格暴跌时,便会抛出手中证券,转而购买其他证券,以求更多的差价收益或避免更大的损失,这时投资者转化为投机者。

总地来说,投资与投机概念的区别,着重在于人们如何看待收益和风险的相互关系。高风险则高收益,低风险则低收益。收益是风险的补偿,它们之间相互对应。西方有一条谚语:一项良好的投资,即是一次成功的投机。基于此,也可以这样说,投资是稳健的投机,投机是冒险的投资。

四、证券市场上的正当投资活动与违规活动

为了更深入地认识证券投资,我们有必要对证券市场上的违规活动有所认识。证券市场上的违规活动通常是指在证券的发行、交易及相关活动中违犯现行法律、法规规定的行为。常见的违规活动有内幕交易、操纵市场、欺诈客户、虚假陈述等行为。

在我国《证券法》《禁止证券欺诈行为暂行办法》《关于严禁操纵证券市场行为的通知》等法律和法规中,对上述违规活动作了明确规定。

(一)内幕交易

内幕交易是指证券交易内幕信息的知情人员利用内幕信息进行的证券交易活动。其中,内幕信息是指证券交易活动中,涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息。如公司分配股利或者增资的计划,公司股权结构的重大变化,上市公司收购的有关方案等等。

知悉证券交易内幕信息的知情人员或者非法获取内幕信息的其他人员,买入或者卖出所持有的该公司的证券,或者泄露该信息或者建议他人买卖该证券的行为都属于内幕交易。

(二)操纵市场

操纵市场行为是指单位或个人以获取利益或者减少损失为目的,利用其资金、信息等优势,影响市场价格,诱导投资者在不了解事实真相的情况下作出证券投资决定,扰乱证券市场秩序的行为。操纵市场行为主要包括:①通过合谋或者集中资金操纵证券市场价格;②以散布谣言、传播虚假信息等手段影响证券发行、交易;③为制造证券的虚假价格,与他人串通,进行不转移证券所有权的虚买虚卖;④以自己的不同账户在相同的时间内进行价格和数量相近、方向相反的交易;⑤出售或者要约出售其并不持有的证券,扰乱证券市场秩序;⑥以抬高或者压低证券交易价格为目的,连续交易某种证券;⑦利用职务便利,人为地压低或者抬高证券价格;⑧证券投资咨询机构及股评人士利用媒介及其他传播手段制造和传播虚假信息,扰乱市场正常运行;⑨上市公司买卖或与他人串通买卖本公司的股票。