

1-83-91-43

H31

金融学课程系列教材

证券投资学

主 编 何 剑

副主编 倪全宏 汤光华 邹 薇



中国金融出版社

责任编辑:彭元勋

责任校对:孙蕊

责任印制:尹小平

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/何剑主编. —北京:中国金融出版社, 2001. 7

金融学课程系列教材

ISBN 7-5049-1847-4

I. 证…

II. 何…

III. 证券投资—教材

IV. F830.53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 026940 号

出版

中国金融出版社

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66081679 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 固安印刷厂

尺寸 140 毫米 × 203 毫米

印张 15.125

字数 392 千

版次 2001 年 7 月第 1 版

印次 2001 年 7 月第 1 次印刷

印数 1—4000

定价 29.00 元

如出现印装错误请与出版部调换

金融学课程系列教材

编 委 会

编委会主任及总编 左柏云

副总主编 陈宝雄 王学武

编委会成员(按姓氏笔划排序)

王先庆 王学武 文 彬 左柏云

何 剑 宋建军 李建浔 陈宝雄

吴慧强 林文俏 黄正新 阙紫康

金融学课程系列教材

总 序 言

20 世纪 90 年代我国实行市场经济的实践,特别是 1997 年发生的东亚金融危机,极大地唤起了我国领导层面和普通民众的金融意识。金融是现代经济的核心,金融工作不是一项单纯的局部的经济工作,它不仅关系到一国经济的正常运行与发展,而且牵涉到国家的安危,牵涉到国家与国家之间、地区与地区之间。企业与企业之间、居民与居民之间利益关系的快速调整,不掌握金融这把钥匙,就难以管理好现代经济,现在已经有越来越多的人达成了这样一种共识。因此,现代金融理论,不仅成为了高等院校培养专业人才的必修课程,而且也成为了广大干部和群众提高自我、再创辉煌的必修课程。

世纪之交,中美就中国加入 WTO 问题达成协议,中国加入 WTO 在即。中国加入 WTO 后,金融市场准入会扩大,经济金融的自由化、国际化会加深,金融领域竞争会加剧,国人面临的机遇与风险会更多。因此,学习现代金融理论,对于追赶变革与新潮的高校学生和活跃在改革开放第一线的干部群众显得更加必要与紧迫。

正是适应这种形势要求,我们组织编写了这套金融学课程系列教材。本系列教材包括《货币银行学》、《证券投资概论》、《银行会计教程》、《金融风险案例》、《商业银行经营管理》、《投资银行理论与实务》、《金融市场学》、《银行会计实习指南》、《银行会计电算

化操作指南》、《国际金融管理》等 10 本。计划在两年内陆续出版。

本系列教材具有如下特点：

1. 突出创新。每一本教材都力求做到结构新、内容新、编写办法新、资料新,以适应高等院校教学内容、教学方法、教学手段改革的需要。例如,《证券投资概论》一书,每一章都设有案例与实验课一节。编写《金融风险案例》一书,旨在推动金融学课程的案例教学。

2. 理论与实务并重。每本教材都吸收了各领域最新的研究成果和观点,力求建立较为科学的理论体系,同时强调实际应用,具有可操作性,突显金融学课程的应用学科课程性质。

3. 适应面广。本系列教材虽然是为普通高等院校本科教学需要而编写的,但由于其理论阐述通俗易懂,实际操作性强,因此,适合高等教育各个层次学生学习的需要,亦可作为金融机构职工业务培训用教材。

本系列教材的出版获得广东商学院、湘潭大学、广州大学、广州市商业银行等单位领导的大力支持,中国金融出版社彭元勋同志为本系列教材的出版提供了有效的帮助,借此一并表示感谢。

左柏云
2000 年 4 月

前 言

证券投资学是一门研究证券投资运行规律的专门学科。证券投资学的学科建设和课程建设,是随着证券投资实践的丰富和理论认识的深化而不断发展的。可以这样说,在中国的证券市场没有建设起来之前,我国是没有证券投资学的,而投资学主要是研究固定资产投资。证券投资的内容散见于其他课程之中,并只是作为一种知识的介绍,证券投资学本身在我国的经济管理学科中没有成为一门独立的学科。

我国证券投资的实践是一个逐步发展的演化过程,我国证券投资学的学科建设也遵循这一过程。在我国证券市场建设之初,证券投资学的研究对象主要是股票,其内容主要是介绍投资管理的主要工具——基本分析和技术分析,这种情况反映了当时证券投资工具的单一性和投资者队伍的散户特征。随着我国证券市场的蓬勃发展,投资工具的数量及种类不断增加,机构投资者建立起来了,以收购和兼并为主要业务的投资银行业务也得到了发展。这些实践活动的深入发展,不仅推动了证券投资研究的深入,涌现了一批高质量的研究成果,同时也推进了我国证券投资学学科的发展。这一阶段,我国证券投资学的内容丰富了,但在体系上还不够完善,表现为将证券市场学、投资银行学的内容掺杂在证券投资学之中,对西方的投资理论也是生搬硬套不能适应大学教育的要求,证券投资学成了大杂烩,没有体现证券投资学应有的学科内容。可以这样说,国民经济的发展、市场经济体制改革的深入、现代企业制度的普遍建立、证券市场的不断完善、居民收入水平的提高,始终并继续是我国证券投资学学科发展和完善的实践源泉,我国证券投资学的学科内容及体系应进一步完善和明晰。

在证券投资学的学科地位方面,国家教育部在 1998 年重新颁布的学科目录中,首次将证券投资学列为金融学的专业主干课程。这一变化,既是学科建设适应市场经济发展的体现,也是证券投资学这一课程学科地位的明确定位。这对于编写证券投资学无疑提出了新的更高的要求。在多年的证券投资学课程教学中,我们深切体会到在大学阶段把握这一课程的内容体系很不容易。一些学者和教师提出,到目前为止还没有一本较为合适的既体现现代市场经济发展,又具有中国特色内容的证券投资学大学教材。我们几所大学从事证券投资学教学和研究的教师在对这一问题进行交流时,都有共识,因此不谋而合地提出编写一本新教材的设想。当然,仅靠我们几个人的努力是远远不够的,我们只是希望能做一点抛砖引玉之事。

在本教材中,我们做了一些初步的尝试,试图构建一个真正反映证券投资学内容的新的体系。证券投资学的内容体系要求反映证券投资学研究对象的本质要求,我们要既全面又准确地界定其包含的内容,并体现在教材当中。

证券投资学是研究证券投资运行规律的学科,因此首先要熟悉证券投资的环境。这既包括了解证券投资对象,掌握各类投资对象本质、特征等基础知识,又要了解证券投资的市场环境,如证券的发行市场、流通市场、监管政策等。上述基础知识在财经类的一些核心课程中有所介绍。证券投资学不应以基础知识贯穿始终,但又不能不介绍,因此把它压缩成预备知识作为开头篇,即以上内容构成了本书的第一篇:证券投资环境。

在熟悉投资环境的基础上,要掌握现代的投资理论、市场理论和证券价值分析理论,这既是西方投资学的主要内容,又是理解市场、适应市场反映,作出理性投资行为并进行科学投资决策所必需的。对西方的投资理论我们既要作重点介绍,但考虑到中国的实际情况和大学教学的需要,又不能较为详尽、深入地介绍,而只能

是简明扼要的,包括尽量地删掉繁杂的数学推导,这构成了本书的第二篇:证券投资理论。

第三篇是购并投资及其基本分析。这一篇的着眼点主要是投资银行、企业等机构投资者的投资分析。这些机构投资者的投资特点:一是进行收购与兼并投资,二是进行大规模的资金投资。因此,他们既要掌握收购与兼并的投资方法,又要掌握宏观的基本分析,懂得从大的方面把握总体的市场走势。当然中小投资者也要了解基本分析,但在进行基本分析时由于不具备分析的条件,他们更多的是被动地利用他人的研究的结果。但机构投资者就不同,必须要有自己的研究成果,必须要独立地进行基本分析。

第四篇是技术分析和投资策略,这一篇虽然是针对所有投资者的,但更多的是面向散户这类中小投资者。技术分析和投资策略很适合我国经验型投资管理的需要,是当前投资管理的主要工具。面对中国数量巨大的中小投资者,这一部分的知识十分重要和必要。当然对机构投资者而言,技术分析的内容也是不可或缺的。从效率市场理论得出的结论来说,技术分析是没有作用的,因为人们不能据此获得超额利润,但是,效率市场理论成立的前提仍然是投资者都会进行技术分析,在此基础上才会产生市场是否有效率的问题,因此技术分析并不是不要。尽管证券投资技术分析仁者见仁,智者见智,但它确实较为普遍地运用在日常的投资管理之中,也由此产生了证券分析师这一职业,因此它必然在证券投资学中占有一席之地,不可缺少。

在本书中,我们努力做到理论联系实际,体现证券投资学的应用性。证券投资学是一门致用之学,它不应该是经院式的理论学科,这一点应该是有共识的。从现代投资理论的产生和发展过程来看,人们总是想方设法对其进行实证分析和研究,而投资学也正是在理论的不断实证过程中得到发展和完善。因此,为了体现证

券投资学的应用性的特征,我们从四个方面进行了努力:一是在每一章的最后一节,都设有案例分析或实验;二是大部分篇章都有结合中国实际进行分析总结的一节内容;三是在内容体系上,有基本分析、技术分析和策略的内容;四是在本书的最后附录了《中华人民共和国证券法》。尤其前两方面的努力是本教材的一种新的尝试,也体现了本书的一个特色。当然,这种探索是否成功还有待检验。

本书由何剑任主编,倪全宏、汤光华、邹薇任副主编,总体思路和写作提纲由何剑提出,经由集体讨论修改,然后分工写作,最后由何剑总纂和定稿。具体分工如下:

何 剑:前言、第一章第六节、第二章第五节、第三章第六节、第四章第七节、第五章第六节、第六章第六节、第七章、第八章

汤光华:第一章第一节至第五节、第二章第一节至第四节

邹 薇:第六章第一节至第五节

熊剑庆:第三章第一节至第五节、第五章第一节至第五节

刘晓星:第四章第一节至第六节

左柏云、王学武参加了本书大纲的讨论,并提出了宝贵的建议;左柏云对本书的编写一直给予了充分的关照和督促,在此特表感谢!此外,全书的案例参考或直接摘录了国内的一些报刊杂志,在参考书目及资料中都列明了出处。由于无法与这些作者联系,在此表示感谢的同时,也请这些作者与我们联络,联系电话是(020)84096061。

编写一本适合大学教育教学需要的证券投资学教材,一直是我们孜孜以求的。尽管从1991年沪深证券交易所开业之时起,我们就一直开设并讲授证券投资学课程,但总是苦于找不到一本较为理想的大学教材。虽然编写一本教材并找一家出版社出版不是一件困难的事,但我们不想那么草率。这次我们有幸联合广东商

学院、中山大学、湘潭大学有多年证券投资学教学和研究经验的教师一起来编写,并得到了中国金融出版社的大力支持,以及广州证管办有关同志的鼎力协助,希望能达到我们的初步意愿。当然,由于学识有限,不足之处肯定不少,恳切希望读者见谅并不吝指正。

编 者

2001年7月20日

目 录

第一篇 证券投资环境

第一章 证券投资工具	(1)
第一节 证券概述	(1)
第二节 股票	(9)
第三节 债券	(16)
第四节 投资基金	(24)
第五节 衍生证券	(36)
第六节 案例：“安泰科技”股票上市公告书	(49)
第二章 证券市场	(63)
第一节 证券市场概述	(63)
第二节 证券发行市场	(72)
第三节 证券流通市场	(84)
第四节 证券市场的监管	(93)
第五节 交易规程及上市流程图	(103)

第二篇 证券投资理论

第三章 现代投资分析和效率市场理论	(111)
第一节 收益与风险	(111)
第二节 证券组合投资	(120)
第三节 资本资产定价模型	(127)
第四节 套利定价模型	(132)
第五节 效率市场理论	(137)
第六节 案例分析与实证研究	(141)

第四篇 技术分析和投资策略

第七章 证券投资技术分析	(324)
第一节 技术分析基本工具	(324)
第二节 技术分析理论	(334)
第三节 图形形态分析	(343)
第四节 技术分析指标	(355)
第五节 《证券投资学》实验大纲	(371)
第八章 证券投资策略	(379)
第一节 证券投资的程序、要求和原则	(379)
第二节 股票投资策略:看盘、选股与跟庄	(389)
第三节 债券投资方法与策略	(403)
第四节 实战操作技巧和方法	(409)
第五节 案例:成功投资者及其经验	(418)
附录:中华人民共和国证券法	(428)
参考书目及资料	(464)

第一篇 证券投资环境

第一章 证券投资工具

证券投资是一项重要的经济活动,在这一活动中有活动的主体,即投资主体,也有活动的客体,即投资对象,这些投资对象就是证券投资工具。随着社会经济的发展,各种证券投资工具不断地涌现出来。这些工具各自有着不同的属性和特点,并且每一种工具又可以从不同的角度作出更细的分类,它们彼此之间有着这样或那样的差异。对此,投资者必须有一个清醒的认识。本章对其一些常见的、重要的投资工具进行介绍。

第一节 证券概述

一、证券的概念

证券是一个涵义相当广泛的概念。它是各类经济权益凭证的统称,用来证明证券持有者可以按照证券所规定的内容取得相应的权益。例如股票、支票、票据、公司债券等,它们被用来证明或规定某些权益,是权益的具体表现形式。

证券可以分为无价证券和有价值证券两大类。无价证券又称为凭证证券,一般只作为某种资产或物品的所有权证明,并不能给证券持有者带来定期的收益,如行李存单、购物发票。无价证券一般

不具有市场流通性。而有价证券意味着其表明的权益是可以以一定的货币额来衡量,证券持有者根据券面所载内容可以行使权利并有权按期取得一定的收入,还可自由转让和买卖。我们所说的证券指的就是有价证券。

按证券的用途和持有者的权益不同,有价证券可分为商品证券、货币证券、资本证券和衍生证券4类。

商品证券是将某种物质资料转化为有价证券,或者说是以领取商品权利的证券,如提货单、货运单、购物券等。

货币证券是表明对货币享有请求权的证券,如汇票、本票和支票等,它们可以代替货币来使用,是商业信用工具,其功能主要是用于单位之间的商品交易、劳务报酬的支付及债权债务的清算等经济往来。

资本证券则是表明投资的事实,把投资者的权利转化为有价证券,或者说是能够按照事先的约定,从发行者那里领取收益的权利性证券,如股票、公司债券等。资本证券是有价证券的主要形式。

衍生证券,也就是人们通常所说的衍生工具或衍生产品,比如股票指数期货、外汇期货、股票期权等,其价值依赖于其他更基本的可交易证券的价格。

这许许多多用来表明各类经济权益的证券,满足了商品经济和社会化大生产发展的需要,并且随着商品经济和社会化大生产的发展而不断演进。在商品经济不断发展、企业不断追求经济效率的过程中,竞争中的企业面临两个基本的问题;一是如何尽量节约虽不能直接产生利润但有助于加速商品流通、缩短流通周期的资本;二是如何尽量扩大资本规模以适应经济竞争和社会化大生产的要求。为解决第一个问题,经济生活中产生了商业信用和作为商业信用手段的商业票据,这些商业票据就是商品证券,它们与实物经济有着紧密的联系。为解决第二个问题,经济生活中产生

了资本信用和作为资本信用手段的股票、公司债券等资本证券。它们成为筹资、投资的工具,社会大众通过对它们的买卖、转让、抵押来参与金融投资活动。随着社会的进一步发展,信用形式、信用工具不断地得到丰富和发展,使得证券的种类也越来越多,所包含的内容也越来越复杂,其虚拟化程度也越来越高。近几十年来,衍生产品已经成为现代经济生活中的一项重要内容,衍生金融产品成为证券投资的一个重要对象,衍生证券的作用也越来越明显。由此可见,从信用凭证到金融工具,再到金融产品,证券的内涵与外延已经发生了相当大的变化。

在这些证券中,有些是经证券主管部门批准,并向证券交易所注册登记获得资格在交易所内进行公开买卖的有价证券,即所谓的上市证券,而有些则是非上市证券;有些是由金融机构发行,作为间接融资工具的间接证券,有些是由参与交易活动的双方直接进行交易的直接证券;有些证券是固定收入证券,证券的持有者可以在特定的时期内取得固定的收益,而有些证券是变动收入证券,证券持有者的收益会因各种条件的变化而随之变化。我们在此不对诸如此类的证券分类作过多的叙述,将会在后面有关部分中有重点地加以介绍。

面对范围如此广泛、内容如此复杂的证券,我们很难用一句话为它下一个比较全面的定义。尽管我们在前面对证券所下的定义基本上能够对证券的基本属性作出界定,但显然没有涵盖这一复杂事物的全部属性。对证券的基本特性我们可以概括为以下几点:

1. 收益性。对投资者来说,收益是指购买证券所取得的利息、股息和买卖证券的差价收入。对筹资者来说,收益则表现为通过证券筹集资金,扩大生产规模,提高企业获利能力或改善国家的财政状况。

2. 流动性。也称变现性,指证券资产转变为现金的能力。由

于存在着证券流通市场,证券持有者可以随时地转让证券,以换取现金。证券市场越发达,证券的信用等级越高,证券的期限越短,其流动性就越强。

3. 风险性。这里所讲的风险是广义上的风险,指证券所涉及到的方方面面都存在着很多不确定的地方。投资者投资证券存在着投资风险,他可能并不全面了解所投资的对象,也不能准确地预见到未来的投资收益。发行者面临着发行风险,如发行的证券品种是否适当、发行数量是否符合投资者的需求、发行方式是否有利。中介机构在介入证券活动时面临着代理风险、承销风险等。市场监管者则存在着制度风险、监管风险、信息风险以及社会风险。

4. 相关性。一方面证券作为一种重要的资金融通工具和金融产品,是市场机制的重要组成部分,现代经济活动不能没有现代的证券经济活动。另一方面,现代证券活动又不限于经济活动,它是社会经济运行体系中的一个重要元素,与政治、法律、新闻、心理等社会活动有着密切的复杂的联系。社会经济活动的变化,会极大地影响证券经济活动,同样,当证券经济发生较大的改变时,社会经济活动也会受到明显的影响。这种相互的影响在不同的时空条件下并不表现出一个固定不变的模式,而是呈现出比较大的变异。

二、证券的本质

从上面的介绍中我们可以看到,有价证券作为一种信用工具和金融产品,代表了一定的经济权益,它可以作为商品自由买卖转让。通过证券交易,筹资者出售证券,获取生产经营所需的债务资金或权益资金,企业适当地运用这些资金会给企业带来可观的效益,这些资金也就成为了能带来收益的债务资本或权益资本。而证券投资者让渡资金获得证券,获得证券所对应的权益。在投资