



高等院校金融学教材新系

Finance

证券投资学

SECURITY INVESTMENT

(第二版)

邢天才 王玉霞 编著



东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

证 券 投 资 学

SECURITY INVESTMENT

(第二版)

邢天才 王玉霞 编著

© 邢天才 王玉霞 2007

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学 / 邢天才, 王玉霞编著. —2 版. —大连: 东北财经大学出版社, 2007. 10
(高等院校金融学教材新系)
ISBN 978 - 7 - 81122 - 188 - 6

I. 证... II. ①邢...②王... III. 证券投资 - 高等学校 - 教材
IV. F830.91 (Ⅱ-2)

中国版本图书馆-CIP 数据核字 (2007) 第 147491 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 84710523

营销部: (0411) 84710711

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连金华光彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 186mm × 230mm 字数: 440 千字 印张: 26 插页: 1
2007 年 10 月第 2 版 2007 年 10 月第 6 次印刷

责任编辑: 郭 洁

责任校对: 那欣 赵楠 刘咏宁

封面设计: 张智波

版式设计: 刘瑞东

ISBN 978 - 7 - 81122 - 188 - 6

定价: 38.00 元

第二版前言

2003年,我们编写了由东北财经大学出版社策划出版的“21世纪新概念教材·高等院校金融学教材新系”中的《证券投资学》一书。这本教材面世之后,受到了较为广泛的关注,至今,销量已近四万册,许多院校师生和实务工作者在使用这本教材。与此同时,在教材出版后的几年间,我国证券市场又有飞速发展,出现了许多新情况和大变化。为了使本教材能够反映专业领域的最新动态,更好地满足教学、培训和实践指导的需要,我们对它进行了修订。

本次修订对原书的内容进行了较大的补充和更新,坚持了内容的连续性和知识体系的完整性,增强了专业内容的实用性,突出了理论研究的系统性。全书共分4篇17章。第1篇4章,为工具篇,主要介绍了各种证券投资工具;第2篇4章,为市场篇,主要研究了证券市场运行结构及股票价格指数;第3篇7章,为分析篇,主要研究了证券投资分析理论、技术分析指标、组合分析、资本资产定价模型以及证券市场效率与业绩评价等;第4篇2章,为监管篇,主要对发达国家证券市场监管和中国证券市场监管问题进行了专门探讨。本书绪论,第5、6、7、8、9、10、15、16、17章由邢天才教授完成;第1、2、3、4、11、12、13、14章由王玉霞教授完成。全书由邢天才教授负责总纂和定稿工作。

本书在写作过程中得到了艾洪德教授、李才教授、王振山教授、李秉祥教授的指导与帮助,得到了东北财经大学出版社的大力支持,在此,我们表示衷心感谢。

在我国,证券投资学还是一门新兴的独立学科,而我国的证券市场与西方成熟的证券市场相比还存在很大差距,许多理论和实践问题都有待在证券市场发展的过程中不断地探索和完善。由于编写时间较短,加之笔者水平所限,书中肯定还存在不足之处,我们欢迎各院校师生、证券业同仁和广大读者不吝赐教。

邢天才 王玉霞
2007年8月

前言

中国的证券市场在不平静中迈进了新的世纪。历经近 20 年跨越式发展,我国证券市场取得了举世瞩目的成就,成为社会主义市场经济体系的重要组成部分。经过几十年的风风雨雨,我国证券市场又走到了一个重要的转折点上。面对全球经济的发展变化和加入 WTO 带来的机遇与挑战,中国证券市场面临重要选择。在新的形势下进一步研究和探讨证券投资的理论与实践问题具有十分重要的意义。

为了适应证券市场的发展,满足高等院校经济管理和金融专业的教学需要以及证券从业人员培训的需要,根据教学实践的反馈和证券经济理论研究的不断深化,我们按照东北财经大学出版社 21 世纪新概念教材的编写要求,在总结、借鉴由李才、邢天才、王玉霞三人编写的 2001 年版《证券投资学》的基础上,编著了本教材。本书坚持了内容的连续性和知识体系的完整性,增加了专业内容的实用性,突出了理论研究的系统性。全书共分 4 篇 17 章,第 1 篇共 4 章,为工具篇:主要介绍了各种证券投资工具;第 2 篇共 4 章,为市场篇:主要研究了证券市场运行结构及股票价格指数;第 3 篇共 7 章,为分析篇:主要研究了证券投资分析理论、技术分析指标、组合分析、资本资产定价模型以及证券市场效率与业绩评价等;第 4 篇共 2 章,为市场监管篇:主要对发达国家证券市场监管和中国证券市场监管问题进行了专门探讨。本书绪论,第 5、6、7、8、9、10、15、16、17 章由邢天才教授完成;第 1、2、3、4、11、12、13、14 章由王玉霞副教授完成。全书由邢天才负责总纂和定稿工作。

本书在写作过程中得到了艾洪德教授、李才教授、王振山教授、李秉祥教授的指导与帮助,得到了东北财经大学出版社郭洁编辑的大力支持。在此,我们表示衷心的感谢。

在我国,证券投资学是一门新兴的独立学科。目前我国的证券市场与西方成熟的证券市场相比还存在很大的差距,许多理论和实践问题都有待在证券市场发展中不断地探索和完善。由于编写时间较短,加之笔者水平

所限，书中肯定还存在不足之处，我们欢迎各院校师生、证券业同仁和广大读者不吝赐教。

作者
2003年8月

本书是根据《证券投资学》课程的教学大纲，结合我国证券市场的发展现状，参考国内外有关文献，力求做到概念清晰、重点突出、由浅入深、循序渐进。本书可作为高等院校财经类、管理类专业的教材，也可供从事证券工作的从业人员参考。

本书共分10章。第一章为绪论，主要介绍证券投资学的概念、研究对象、研究方法、学科体系等。第二章为证券投资环境，主要介绍证券市场的构成、功能、特点等。第三章为证券投资主体，主要介绍投资者、发行者、中介机构等。第四章为证券投资客体，主要介绍股票、债券、基金等。第五章为证券投资工具，主要介绍股票、债券、基金等的发行、交易、流通等。第六章为证券投资分析，主要介绍基本面分析、技术分析、量化分析等。第七章为证券投资决策，主要介绍投资决策流程、风险评估、资产配置等。第八章为证券投资组合，主要介绍投资组合理论、风险分散化、有效前沿等。第九章为证券投资绩效评估，主要介绍绩效评估指标、归因分析、风险调整等。第十章为证券投资法律法规，主要介绍证券法、公司法、合同法等。

本书在编写过程中，参考了国内外许多优秀的教材和文献，在此表示衷心的感谢。同时，也要感谢本书的责任编辑和校对人员，他们为本书的出版付出了辛勤的劳动。

目 录

证券投资学 第一章

科目区学

绪 论	1
第 1 篇 证券投资工具	
第 1 章 股 票	8
学习目标	8
1.1 股份制度	8
1.2 股 票	21
1.3 中国现行的股票类型	28
重要概念	31
复习思考	31
第 2 章 债 券	32
学习目标	32
2.1 债券及其特性	32
2.2 债券的种类	37
重要概念	44
复习思考	44
第 3 章 证券投资基金	45
学习目标	45
3.1 证券投资基金概述	45
3.2 证券投资基金的类型	50
3.3 证券投资基金的投资运作	59
3.4 中国投资基金的发展	67
重要概念	71
复习思考	71

第4章 衍生投资工具	72
学习目标	72

4.1 权证	72
4.2 可转换证券	78
4.3 金融期货	83
4.4 金融期权	87
4.5 股票指数期货	92

重要概念	96
复习思考	96

第2篇 证券市场

第5章 证券市场概述	98
学习目标	98

5.1 证券市场的产生与发展	98
5.2 证券市场的重要作用	102
5.3 世界主要国家的证券市场	106
5.4 中国证券市场	111

重要概念	119
复习思考	119

第6章 证券发行市场	120
学习目标	120

6.1 股票发行市场	120
6.2 债券发行市场	132

重要概念	140
复习思考	140

第7章 证券交易市场	141
学习目标	141

7.1	证券交易市场的类型	142
7.2	证券上市制度	146
7.3	证券交易制度	151
7.4	网上证券交易	161
	重要概念	166
	复习思考	166
第8章	股票价格指数	167
	学习目标	167
8.1	股票价格指数概述	167
8.2	国际主要股票价格指数	170
8.3	中国股票价格指数	173
	重要概念	184
	复习思考	184
第3篇 证券投资分析		
第9章	证券投资价值分析	186
	学习目标	186
9.1	证券价格的确定	186
9.2	股票投资价值分析	194
9.3	债券投资价值分析	201
9.4	基金投资价值分析	210
	重要概念	214
	复习思考	214
第10章	证券投资的基本分析	215
	学习目标	215
10.1	证券投资的宏观经济分析	215
10.2	证券投资的市场分析	224

10.3	证券投资的行业分析	232
10.4	上市公司的财务分析	236
	重要概念	243
	复习思考	243
第 11 章 证券投资技术分析理论		244
	学习目标	244
11.1	道氏理论	245
11.2	K 线理论	249
11.3	切线理论	254
11.4	形态理论	262
11.5	波浪理论	274
	重要概念	278
	复习思考	278
第 12 章 证券投资技术分析指标		279
	学习目标	279
12.1	移动平均线法	279
12.2	相对强弱指数	283
12.3	随机指数	286
12.4	威廉指数	288
12.5	动向指数	289
12.6	乖离率	291
12.7	心理线	293
	重要概念	294
	复习思考	294
第 13 章 证券投资组合分析		295
	学习目标	295
13.1	投资组合理论	295

13.2	投资组合的效用分析	302
13.3	投资组合分析	307
	重要概念	320
	复习思考	320
	应用计算	320
第14章	资本资产定价模型	321
	学习目标	321
14.1	资本资产定价模型的原理	322
14.2	因素模型及套利定价理论	338
	重要概念	343
	复习思考	343
第15章	证券市场效率与绩效评价	344
	学习目标	344
15.1	证券市场效率理论及其发展	344
15.2	证券市场有效性假说的检验	356
15.3	投资组合的绩效评价	362
	重要概念	366
	复习思考	366
	应用计算	366

第4篇 证券市场监管

第16章	国外证券市场监管	368
	学习目标	368
16.1	证券市场监管的一般理论	368
16.2	证券市场的监管方式与手段	372
16.3	证券市场的监管模式	376
16.4	政府监管部门与自律机构	380

16.5	证券市场监管的法律规范	382
	重要概念	385
	复习思考	385
第 17 章	中国证券市场监管	386
	学习目标	386
17.1	中国证券市场监管的历史回顾	386
17.2	中国证券市场监管的制度分析	390
17.3	中国证券市场监管体系的完善	396
	重要概念	401
	复习思考	401
	参考文献	402

绪 论

1. 研究证券投资的意義

在平静如镜的湖面上,用贝壳打一个水漂,你可以看到那贝壳激起一圈又一圈的涟漪,逐渐地扩散、扩大,直至很远、很远……当证券和股市的贝壳打破了中国经济湖面的平静时,社会主义市场经济的发展正在进行着一场悄然的革命。

证券市场的发展,是我国迈向市场经济的重要步骤。我国的证券市场,从1981年恢复发行国库券算起,已有20多年的历史。沪深两个交易所成立至今,也经历了近20年的发展。1990年上海证券交易所刚开业时,上市公司只有8家,募集资金不过一二十亿元。经过20多年的发展,我国证券市场以惊人的速度,完成了从无到有、从小到大的“能量”积累。据统计,到2001年5月25日,中国内地的股票市场总市值合计就达到5.268万亿元人民币,首次超过中国香港地区,成为仅次于日本东京市场的亚洲第二大市场。中国证监会提供的数据显示,截至2007年6月30日,沪深两市的上市公司已有1477家,总市值达166232.8亿元。仅上半年两市就共计筹资1879.57亿元。两市股票日均成交2027.18亿元,比2006年日均增加440%。据折算,当日沪深股市总市值占年度GDP的比重已超过77.8%。与此同时,两市开户数不断增加。中国证券登记结算有限责任公司的统计数据显示,截至该日,沪深两市投资者新增开户总数为146653户,其中新开A股账户105947户,B股账户869户,基金账户39837户,两市账户总数达到10705.64万户。

实践证明,我国证券市场的快速发展是完善社会主义市场经济体系的客观要求,对我国经济体制转轨和社会主义市场经济的建立与发展,都起到了积极的推动作用。

随着市场经济的不断发展,我国投融资渠道和方式都发生了根本性的变化。人们的投资观念由“传统”变为“现代”,投资领域也由国内走向国际。过去,证券投资在我国曾一度是相对空白的研究领域,而在西方发达国家,证券投资不仅是一项相当多的公民所热衷的经济活动,而且也是各大学经济类专业必修的课程,从而以投资学为中心的各种金融投资方面的著作和教科书可谓种类繁多。因此,从我国经济改革和证券市场发展的要求出发,出于教学和市场需求的考虑,加强对中国证券投资理论和方法的研究,对于提高证券投资者素质,发挥证券市场的投融资功能,推进我国证券市场的市场化、法制化和国际化发展,将会起到积极的作用。

2. 投资与证券投资

投资是经济学的一个重要范畴。作为一种经济行为来考察,投资包含两层含义:一层含义是指各个投资主体为了在未来获得经济效益或社会效益而进行的实物资产购建活动,如国家、企业、个人出资建造工业厂房和购置生产所用的机械设备等,这也就是人们通常所说的“直接投资”。另一层含义是指企业或个人用其积累起来的货币购买股票、债券等有偿证券,借以获得收益的经济行为,人们将这种行为称做“间接投资”。在我国,一般人们所讲的“投资”,指的都是第一层含义,如果要专门指第二层含义,人们习惯将“投资”一词之前冠以“证券”二字,称为“证券投资”,以防与第一层含义的“投资”相混淆。其实在西方,人们谈及“投资”,恰恰指的是“证券投资”,西方的《投资学》就是专门研究“证券投资”的。

如果予以最大程度的抽象,“投资”说到底就是一种资本垫付行为,因而证券投资天经地义地就是一种投资行为。如果我们以股份制企业作为考虑问题的基准,而且对资本运动全过程进行考察,“证券投资”与“实物投资”是同一个投资运行过程的两个阶段,而且“证券投资”是最基本的资本垫付,对于“实物投资”具有决定意义。因而从道理上讲,“证券投资”应该是“投资”的最一般的含义。

但是,为了遵从人们先入为主的思维习惯,为了避免讨论问题出现概念混淆,我们还是有必要将人们习惯的“投资”与“证券投资”区别开来。这也正是本书定名为《证券投资学》而非《投资学》的缘故。

3. 证券投资运行与证券投资学的研究对象

(1) 证券投资运行过程

证券投资作为整个投资运行过程的一个相对独立阶段,有着自己一些独特的运动规律。正是这些独特的运动规律决定了证券投资学有着自己的专门研究对象,这也正是“证券投资学”作为一门独立的经济科学而存在的基础。

证券投资的运行过程是一系列经济活动的综合,这一过程的基本内容包括如下几个方面:

①进行储蓄,以筹集进行投资的资金

证券投资的第一步是进行储蓄,以便为证券投资筹措资金。当投资者确定了以购买证券的方式进行投资时,他首先面临的问题是要掌握一定数额的资金,这是参与证券投资活动的前提条件。对于大多数个人投资者来说,用于证券投资的货币资金只能是来自收入超出支出的盈余部分——储蓄,因此,积累储蓄是证券投资的首要问题。

②投资者明确自己对风险的态度

证券投资是一项高风险的经济活动,几乎在所有的证券投资场所都有着“股市有风险,涉足需谨慎”的警示牌。因此,证券投资者在正式参与证券投资活动之前,要认真分析自己承受风险的能力,并明确自己对风险的态度。投资者必须在心理上准备好应付因证券投资而带来的财务风险和经济风险,并且还应明确了解,对于自己来说,怎样的“风险与报酬的组合”才是可以接受的,以便为合理地进行证券投资决策做好准备。

③掌握详尽而准确的市场信息

市场信息对于证券投资是至关重要的,证券投资的成功与失败在很大程度上取决于市场信息掌握得及时、准确与否。因此,无论是在证券投资决策前,还是在进行证券投资活动之中,对于每一种证券的报酬和风险,投资者都要争取能够及时地掌握其详尽、真实的市场信息资料。在这方面,投资者可以通过大众新闻媒介的公开资料 and 有关部门的统计资料来进行加工、整理,也可以通过向证券投资领域的专家或长期从事证券投资活动的富有实践经验的人咨询来获得。

④具体判断投资于何种证券

作出证券投资的决策似乎并不很困难,而作出具体投资于哪种证券的决策就困难得多了。进入证券市场,各种股票、债券品种繁多,投资者应该能够比较全面地了解这些证券及其各自的特点,最后对要投资于何种证券作出抉择。一般来说,抉择的前提应该是科学的决策分析。通过科学的决策分析来估计各个证券发行者未来的收益及其今后的发展趋势,来判断各种证券本身的变现能力以及价格的变化态势。因此,证券投资者不仅要全面了解证券投资工具,而且还要掌握一些证券投资分析的基本方法,并能够灵活运用这些方法从事证券投资活动。

⑤掌握证券市场运作的基本方法

从事证券投资活动,是以买卖证券的行为来体现的,因此证券投资者应该对证券市场运作的基本方式有基本了解,掌握证券发行、证券交易的基本知识。尤其当证券投资者参与证券二级市场运作时,还必须对证券市场的交易机制、交易过程、交易规则以及证券经纪业务做到大致通晓,同时对于国家、地方政府部门及其授权机关发布的各种法规也要有所了解。

⑥进行证券购买业务

在证券投资活动中,证券的购买业务在短期内就能够顺利完成,但是这却是证券

投资最关键的一步。证券买卖存在着许多学问,在证券买卖的时机选择上和证券买卖的具体方法上有着许多技巧性问题,掌握这些技巧对于证券投资者进行投资有着积极的意义。

⑦组织证券投资的合理配置

证券投资是一项高效益、高风险性质的投资活动,而且不同种类的证券其效益的大小、风险的高低是不尽相同的,因此,证券投资者在进行证券投资时,完全有必要也完全有可能选择一个较为理想的证券组合,以达到降低证券投资风险、增加证券投资收益的目的。

以上证券投资运行过程决定着证券投资学的研究对象以及证券投资学的课程内容。

(2) 证券投资学的研究对象与性质

任何一门独立的学科之所以能够独立存在并具有生命力,关键就在于它具有独立的研究范围和研究对象,这是人们衡量一门学科是否能够成立和存在的最基本的条件。

证券投资学的研究对象是证券投资的运行及其规律。具体地讲,就是证券投资者如何正确地选择证券投资工具;如何规范地参与证券市场运作;如何科学地进行证券投资决策分析;如何成功地使用证券投资方法与技巧;国家如何对证券投资活动进行规范管理等等。

证券投资学是一门综合性学科。证券投资的综合学科性质主要反映在它以众多学科为基础和它涉及范围的广泛性上。首先,证券投资作为金融资产投资,是整个国民经济运行的重要组成部分,国民经济形势的好坏,对于证券市场的走势具有重要的决定意义,因此,一般的经济范畴,诸如资本、利润、利息等也是证券投资学研究问题所经常使用的基本范畴。其次,证券市场是金融市场的一个重要组成部分。证券投资学研究的一个重要内容是证券市场运行和证券投资者如何在证券市场进行运作,因此必然涉及一些货币金融知识,需要研究货币供应、市场利率及其变化对证券市场价格以及证券投资者收益的影响。更何况证券投资活动自始至终都是与银行等金融机构联系在一起的,因此货币银行学及其理论与专业知识是证券投资学必不可少的知识基础。再次,证券投资者进行投资总是要选择具体的企业。决定购买哪个企业的股票或债券时,总是要进行一番调查了解,掌握其经营状况及财务情况,从而作出分析、判断,决定向哪个企业进行投资。在做这些基础分析时,必须掌握一定的会计学知识,

能够利用各种会计资料作出科学判断,因此会计学的一些专业知识也是证券投资学所必需的知识基础。最后,证券投资学研究问题时,除了需要进行一些定性分析外,还需要大量地采用定量分析方法,证券投资的市场分析、价值分析、技术分析、组合分析等内容都是采用数学模型进行的,因此数学方法在证券投资学中是基本的研究问题的方法。

证券投资学是一门应用性学科。证券投资学虽然也研究一些经济理论问题,但是从学科内容的主要组成部分来看,它属于应用性较强的一门学科。首先,证券投资学侧重于对经济事实、现象及经验进行分析和归纳,而不是注重概念、范畴、原理的抽象推理研究。其次,证券投资学所研究的主要内容是证券投资所需掌握的具体方法和技巧,而不是原则性的泛泛空谈。例如,如何选择证券投资工具,如何在证券市场上买卖证券,如何分析各种证券的投资价值,如何对上市公司进行财务分析,如何使用各种技术方法分析证券市场的发展变化,如何科学地进行证券投资组合等等,这些都是操作性很强的具体方法和基本技能。从这些内容也可以看出,证券投资学是一门培养应用型专业人才的学科。

证券投资学也是一门以特殊方式研究经济关系的学科。证券投资属于金融投资范畴,进行金融投资必须以各种有价证券的存在和流通为条件,因而证券投资学所研究的运动规律是建立在金融活动基础之上的。金融资产与实际资产不同,后者是现实中实际存在的资产,而前者是虚拟资产,无论是股票还是债券都是这样的。马克思曾指出,这种资本……是幻想的、虚拟的资本。这种证券的资本价值也纯粹是幻想的。毫无疑问,这种金融资产的运动确实是一种虚拟资本的运动,而且这种虚拟资本的运动有着自己一定的独立性。首先从量的角度看,社会上金融资产量的大小取决于证券发行量的大小和证券行市,而社会实际资产数量的大小取决于社会物质财富的生产能力与价格。其次从运动形态上来看,证券投资基本是见钱不见物的,而实际投资则是以物的形式为基本要求的。但我们也应该注意到,这两种运动有着紧密的关联。因为实际资产是金融资产存在和发展的基础,金融资产的收益源于实际资产在社会再生产过程中的创造,因而金融资产的运动是以现实资产运动为根据的,由此也就决定了实际生产过程中所反映的一些生产关系必然反映在证券投资活动当中。即使就证券投资的小范围来看,证券发行所产生的债权债务关系、所有权关系、利益分配关系,证券交易过程中所形成的委托关系、购销关系、信用关系等等也都包含着较为复杂的社会经济关系。总而言之,证券投资学研究证券投资的运行,不可能离开对现实社会形态中