



现代经济与管理类规划教材

证券投资学

张玉明 主编



清华大学出版社 · 北京交通大学出版社

◇ 现代经济与管理类规划教材

证券投资学

张玉明 主编

清华大学出版社
北京交通大学出版社

· 北京 ·

内 容 简 介

中国资本市场的蓬勃发展为证券投资理论的研究提供了丰富的内容,同时资本市场上日新月异的变化也对证券投资理论的发展提出了更高的要求。本文作者在借鉴国外资本市场经验教训的基础上,根据我国资本市场特别是证券市场发展的实际,结合多年的证券从业及教学实践,从一个全新视角构建证券投资学的理论体系,内容丰富、涵盖面广、体系新颖、理论性强,适应我国资本市场发展及高等院校培养人才的需要。

本书共分4部分14章,对证券投资基础知识、证券投资、证券分析及最新的证券投资理论进行了全面介绍。第1部分介绍了证券的投资品种、证券市场、证券参与者及证券发行与交易的基本理论知识;第2部分分析了证券投资的价值、收益及投资风险内容;第3部分详细论述了证券投资的基本面分析和技术分析方法;第4部分论述了最新的现代证券投资理论及其应用。

本书适合高等院校金融、财经管理类专业的本科生、研究生使用,同时也可作为证券从业人员、证券研究人员及广大投资者提供参考。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学 / 张玉明主编. — 北京: 清华大学出版社; 北京交通大学出版社, 2007. 1

(现代经济与管理类规划教材)

ISBN 978-7-81082-749-2

I. 证… II. 张… 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(2006)第051588号

责任编辑: 吴嫦娥 特邀编辑: 麦伦丁

出版发行: 清华大学出版社 邮编: 100084 电话: 010-62776969 <http://www.tup.com.cn>

北京交通大学出版社 邮编: 100044 电话: 010-51686414 <http://press.bjtu.edu.cn>

印刷者: 北京瑞达方舟印务有限公司

经 销: 全国新华书店

开 本: 185×230 印张: 26.25 字数: 588千字

版 次: 2007年2月第1版 2007年7月第2次印刷

书 号: ISBN 978-7-81082-749-2/F·159

印 数: 4 001~8 000册 定价: 36.00元

本书如有质量问题, 请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评, 我们表示欢迎和感谢。
投诉电话: 010-51686043, 51686008; 传真: 010-62225406; E-mail: press@bjtu.edu.cn。

前 言

我国的资本市场是伴随着经济体制改革的进程逐步发展起来的。20多年来,我国的资本市场从无到有,从小到大,发展迅速,取得了令人瞩目的成就。目前,我国资本市场初具规模,并且随着市场基础设施不断完善,法律法规体系逐步健全及市场规范化程度进一步提高,已经成为社会主义市场经济体系的重要组成部分,为国有企业、金融市场改革和发展,资源优化配置及经济结构调整和经济发展做出了重要贡献。但作为一个新兴的市场,在这一快速发展过程中必然暴露出种种弱点或不成熟之处,亟待系统理论的指导和现实的梳理与总结。本教材就是在充分借鉴发达国家成功经验的基础上,跟踪当代国际资本市场前沿理论,紧密结合中国资本市场的实践,立足于高等院校教学需求而编写的。本教材具有以下特色。

1. 内容丰富,体系完整。本书全面介绍了证券的发行和交易的过程,并详细阐述了投资分析、技术分析和投资理论,增加了最新的投资产品、投资分析方法以及交易结算规则等内容,形成了一个完备的理论体系。

2. 引入案例,结构新颖。本教材引入了大量教学案例,案例取自资本市场上最新发生的真实事件,适应了当今高等院校教学的新变化。每章都以案例开始,引出本章主要内容,并以案例结束,加深读者对本章内容的理解。

3. 把握前沿,与时俱进。本教材考虑了我国证券市场法律法规的最新变化和证券市场的创新与发展,参考了2006年修订的《公司法》、《证券法》、《上市公司章程指引》及《企业会计准则》;同时,本教材吸收了我国金融、证券领域的最新理论成果和实践经验,并融入了相关前沿知识。

4. 覆盖面广,适用性强。本教材可以作为高等院校的财经管理、金融类本科或研究生教材,同时也可作为证券从业人员、证券研究人员,企业经理、财会人员以及广大投资者使用。

本教材由张玉明教授拟定编写大纲并任主编,徐延宾、燕鹏、吴有红、赵洪军任副主编。其编写分工如下:导论、第1章至第3章由张玉明教授编写,其中王浩参与编写第3章;第4章由赵洪军编写;第5章至第7章由徐延宾编写,其中李妮妮参与编写第6章;第8章至第9章由燕鹏编写,其中张娟参与编写第8章;第10章由吴有红编写;第11章由邓志钦编写;第12章由张会丽编写;第13章由徐蓓蓓编写;第14章由裘著超编写。

在本教材编写过程中,编者参考了国内外已出版的相关教材、著作和论文,在此谨向文献的作者致谢;同时,还要感谢北京交通大学出版社吴嫦娥编辑的帮助与支持及诸多不可或缺的良策。

由于编者水平有限，书中难免有纰漏和不足之处，恳请专家、学者和广大读者批评指正。此外，为了学习及教学上的方便，本教材附有课件，可从北京交通大学出版社网站 (<http://press.bjtu.edu.cn>) 下载或发邮件至 cbswce@jg.bjtu.edu.cn 索取。

编者
2007年1月

目 录

0 导论	(1)
0.1 投资的定义	(1)
0.2 证券投资的定义	(3)
0.3 证券投资的产生	(5)
0.4 证券投资的功能	(6)
0.5 证券投资的步骤	(8)
0.6 证券投资学研究的对象与方法	(9)
第1章 证券	(11)
1.1 证券概述	(12)
1.2 股票	(16)
1.3 债券	(25)
1.4 证券投资基金	(32)
1.5 金融衍生工具	(38)
◇ 案例分析	(43)
◇ 补充阅读材料	(43)
◇ 复习思考题	(44)
第2章 证券市场	(45)
2.1 证券市场概述	(46)
2.2 证券发行市场	(50)
2.3 证券交易市场	(56)
2.4 股票价格指数	(65)
2.5 有效率资本市场	(72)
◇ 案例分析	(76)
◇ 补充阅读材料	(77)
◇ 复习思考题	(77)
第3章 证券市场参与者	(78)
3.1 证券发行人	(79)
3.2 证券投资者	(81)
3.3 证券市场中介机构	(88)
3.4 自律性组织	(94)
3.5 证券监管机构	(100)

◇ 案例分析	(103)
◇ 补充阅读材料	(104)
◇ 复习思考题	(104)
第4章 证券的发行与上市	(105)
4.1 首次公开发行股票及上市	(106)
4.2 上市公司发行新股	(112)
4.3 债券的发行与上市	(116)
4.4 基金的募集	(125)
4.5 外资股的发行	(129)
◇ 案例分析	(135)
◇ 补充阅读材料	(136)
◇ 复习思考题	(136)
第5章 证券交易程序与方式	(137)
5.1 证券交易程序	(138)
5.2 证券交易的委托方式	(143)
5.3 证券交易的方式	(146)
5.4 金融期货交易	(152)
5.5 金融期权交易	(158)
◇ 案例分析	(166)
◇ 补充阅读材料	(167)
◇ 复习思考题	(167)
第6章 有价证券投资价值分析	(168)
6.1 股票的投资价值分析	(169)
6.2 债券投资价值分析	(177)
6.3 证券投资基金价值分析	(187)
6.4 其他有价证券投资价值分析	(191)
◇ 案例分析	(198)
◇ 补充阅读材料	(199)
◇ 复习思考题	(199)
第7章 证券投资收益与风险	(200)
7.1 证券投资的收益	(201)
7.2 证券投资的 风险	(210)
7.3 证券投资风险的衡量	(217)
7.4 证券投资的信用评级	(225)
◇ 案例分析	(231)

◇ 补充阅读材料	(231)
◇ 复习思考题	(232)
第 8 章 证券投资分析	(233)
8.1 证券投资分析	(234)
8.2 证券投资分析信息	(240)
8.3 证券投资分析的主要方法	(245)
◇ 案例分析	(250)
◇ 补充阅读材料	(250)
◇ 复习思考题	(251)
第 9 章 宏观经济分析	(252)
9.1 宏观经济分析概述	(253)
9.2 宏观经济对证券市场的影响	(261)
9.3 股票市场供求关系	(268)
9.4 其他因素对证券市场的影响	(271)
◇ 案例分析	(273)
◇ 补充阅读材料	(274)
◇ 复习思考题	(274)
第 10 章 行业分析	(275)
10.1 行业划分的方法	(276)
10.2 行业分析的一般特征	(281)
10.3 影响行业发展的主要因素	(285)
10.4 行业分析的方法	(289)
◇ 案例分析	(300)
◇ 补充阅读材料	(300)
◇ 复习思考题	(301)
第 11 章 公司分析	(302)
11.1 公司基本素质分析	(303)
11.2 公司财务分析	(307)
11.3 公司重大事项分析	(324)
◇ 案例分析	(327)
◇ 补充阅读材料	(328)
◇ 复习思考题	(328)
第 12 章 证券投资技术分析 (一)	(329)
12.1 技术分析概述	(330)
12.2 K 线理论	(336)

12.3	形态理论	(342)
12.4	切线理论	(353)
◇	案例分析	(360)
◇	补充阅读材料	(361)
◇	复习思考题	(361)
第13章	证券投资技术分析(二)	(362)
13.1	量价关系理论	(363)
13.2	波浪理论	(366)
13.3	主要技术指标	(370)
13.4	其他技术分析工具	(385)
◇	案例分析	(386)
◇	补充阅读材料	(387)
◇	复习思考题	(387)
第14章	现代证券投资理论	(388)
14.1	现代证券投资理论的产生与发展	(389)
14.2	资本资产定价理论	(391)
14.3	资本资产套利理论	(398)
14.4	行为金融理论及其应用	(403)
◇	案例分析	(409)
◇	补充阅读材料	(410)
◇	复习思考题	(410)
参考文献		(411)



导 论

证券、证券投资、证券市场是商品经济发展的必然产物，它的存在与发展，已经成为现代市场经济的一个重要标志。无论是资本主义市场经济还是有中国特色的社会主义市场经济，证券投资对于促进经济发展的作用是不容低估的。特别是在全球经济一体化、电子信息等高新技术全面介入经济生活的条件下，证券投资对一国经济、区域经济，甚至全球经济的推动作用更是达到前所未有的程度，并且这种影响还在进一步的扩大。随着我国市场经济体制的建立，以及证券市场的发展和规范，证券投资在社会经济活动中的地位也日益重要。政府、企业和居民都不同程度地介入证券投资活动，他们需要了解证券投资的环境、投资过程、投资分析和投资管理的知识，包括从证券发行到流通过程的了解。为便于全面了解和學習证券投资学原理，首先介绍一些投资、证券投资、证券投资学的基本概念。

0.1

投资的定义

“投资”是人们在日常经济生活中经常用到的一个概念，也是商品经济社会中普遍存在的经济现象。投资的含义非常广泛，而且不同的学科基于不同的考虑对其定义也不尽相同。

经济学认为：“投资是指个人或单位寄希望于不确定的未来收益，而将货币或其他形式的资产投入经济活动的一种经济行为。”^① 金融学认为：“投资是指投资人以金融工具为投资对象，以期将来取得一定投资收益的行为。”^② 财务学认为：“投资是指投资人将从有关渠道取得的资金投入自身经营活动或他人经营活动，以取得未来收益的行为。”西方投资学家威廉·夏普在其所著的《投资学》一书中，将投资概念表述为：“投资就是为获得可能的不确定性的未来值而做出的确定的现值牺牲。”

① 葛亮，梁蓓. 国际投资学. 北京：对外贸易教育出版社，1994：1.

② 沈悦. 金融投资概论. 西安：陕西人民出版社，1996：3.

上述各种关于投资的概念，在投资的目的、投资主体、风险等方面的含义是相同的，但也存在不同之处，主要表现在以下两点。

1. 投入物的不同

投入物的差异主要是指金融学意义上的投资与经济学意义上的投资和财务学意义上的投资，其投入物的形式是不同的。经济学和财务学意义上投资的投入物的形式是多种多样的，可以是货币，也可以是机器设备、原材料、厂房等生产资料，还可以是无形资产和知识经验，如专利权、商标权、销售方法和渠道、原材料购入或资金的筹措方法和渠道、信息的收集渠道和处理方法等；而金融学意义上的投资的投入物的形式则较为单一，只能是货币形式，包括现金和其他货币形式。

2. 投资去向的不同

投资去向的不同主要是指财务学意义上的投资、经济学意义上的投资和金融学意义上的投资，其投资的去向是不同的。经济学意义上的投资是指“社会实际资本的增加，包括厂房、设备和库存的增加”^①或者是指“以新建筑、新耐用设备或额外库存的形式所表现的新的资本形式”^②。也就是说，在经济学意义上，投资的去向主要是投资人自身的经营活动；金融学意义上的投资是通过投资人购买金融工具来完成的，即投资的去向是他人的经营活动；而在财务学意义上，投资的去向既可以是投资人自身的经营活动，也可以是他人的投资活动^③。

现实经济生活中，在很多情况下，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，可以将投资定义为：投资是指经济主体为了获得未来的预期收益，预先垫付一定量的货币或实物以经营某项事业的经济行为^④。

对投资的定义可以从以下几个方面来认识。

1. 投资的主体性

各种意义上的投资活动，其投资主体（投资人）既可以是自然人，也可以是法人，即人格化的经济组织，如各级政府、企业、事业单位等。

2. 投资的价值性

投资是现在投入一定价值量的经济活动。从静态的角度来说，投资是现在垫支一定量的资金；从动态的角度来说，投资是为了获得未来的报酬而采取的经济行为。

3. 投资的时间性

投入的价值或牺牲的消费是现在的，而获得的价值或消费却是将来的。也就是说，从现在投入到将来获得报酬，在时间上或长或短总是要经过一定的时间间隔。这表明投资是一个

① 高宏业. 西方经济学（下册）. 北京：中国经济出版社，1996：513.

② 杜格尔. 投资学. 王海北，邓萃芬，译. 西安：陕西人民出版社，1989：2.

③ 刘韬. 企业投资财务. 北京：高等教育出版社，2000：1-2.

④ 徐文通. 现代西方投资学. 北京：中国金融出版社，1991：2.

行为过程，这个过程越长，发生不可预测事件的可能性就越大，未来收益获得的不确定性越高，风险就越大。

4. 投资的收益性

投资的目的在于得到报酬（即收益）。投资活动是以牺牲现在价值为手段，以赚取未来价值为目标，具有强烈的投资收益的求偿性。未来价值超过现在价值，投资者才能得到正的报酬。投资的报酬可以是各种形式的收入，如利息、股息；可以是价格变动的资本利得，也可以是本金的增值，还可以是各种财富的保值或权利的获得。

5. 投资的风险性

现在投入的价值是确定的，而未来可能得到的收益是不确定的，这种收益的不确定性，即为投资的风险，这种风险包括未来收益量的不确定性和投资收回量的不确定性。

由于收入是未来的价值，而未来的世界是很难准确预测的，不可避免地会受到政治、经济、社会、科技发展等因素的影响，使得投资的收益很难事先确定，因而风险是投资过程中不可避免的。风险的大小与投资时间的长短有直接的关系，时间越长，不确定性越大；风险也与投资的预期收益有关，预期收益越高，所含的风险越大。风险与收益往往呈现相同的趋势，即高收益往往隐含着高风险，而高风险又会给投资者带来高收益。但是，收益与风险的关系非常复杂，且受许多因素的制约，两者之间并不一定成正比例关系，即投资收益与风险并不一定对称，追求额外的风险，并不一定有额外的收益；具有相同的风险等级，不一定获得相同的收益水平。因此，作为投资者而言，投资决策的基本目标是，在一定的风险控制水平下，取得最大可能的收益。为此，就必须尽可能地将风险置于可控制之下，这就需要在证券投资实务中，采取一系列措施，将风险降低到最低程度，即在风险相同的条件下，追求收益的最大化，或者在收益既定的情况下，寻求风险最低的投资。

总之，投资是个人或机构对自己现有资金（或筹措资金）的一种应用，其来源或为延期消费，或为暂时闲置，用于购买实际资产、金融资产或取得这些资产的权利，其目的是为了在一定时期内获得收益与风险成正比例时的收入和资本利得，或是为了保持现有财富的价值。^①

综上所述，根据投资范围不同，投资有狭义和广义之分。广义投资是指为了获得未来报酬或收益而垫支一定资本的任何经济行为。这样，不管是开工厂、办农场，还是买股票都可称为投资。狭义投资仅仅是指投资于各种有价证券，进行有价证券的买卖，也称为证券投资，是一种金融投资。本教材主要研究狭义投资，即证券投资。

0.2

证券投资的定义

为了准确理解证券投资的含义，首先需清楚证券投资与实物投资、直接金融投资与间接

^① 霍文文. 证券投资学. 北京: 高等教育出版社, 2000: 2.

金融投资的关系，然后才能准确地把握证券投资的内涵。

0.2.1 证券投资与实物投资

证券投资是以有价证券的存在和流通为前提条件的，是一种金融投资，它和实物投资之间既有密切的联系，又存在一定的区别。

(1) 实物投资是对现实的物质资产的投资，它的投入会形成社会资本存量和生产能力的直接增加。证券投资所形成的资金运动是建立在金融资产的基础上的，投资于证券的资金通过金融工具的发行转移到企业部门，它被称为直接投资。金融资产是一种虚拟资产，虚拟资产的运动与实物资产的运动虽然有一定的关系，但又有其独特的运动形式，属于信用活动的范畴。

(2) 证券投资和实物投资并不是竞争性的，而是互补的。实物投资在其无法满足巨额资本的需求时，往往要借助证券投资。证券投资的资金来源主要是社会储蓄，这部分社会储蓄虽然没有直接投资于生产经营活动，但通过证券市场间接投资于实物资产。由于证券市场自身机制的作用，不仅可以使资金在盈余单位和不足单位之间重新配置，解决了资金不足的矛盾，而且还会促使社会资金流向经济效益好的部门和企业，提高资金的使用效率和社会生产力水平。高度发达的证券投资使实物投资更为便捷，通过金融投资可使实物投资筹集到所需资本。此外，证券投资者利用自己所固有的责任和权利、风险和利益去关心、监督、参与实物投资的决策和管理。

尽管证券投资在发达的商品经济条件下占有重要的位置，但是，归根结底实物投资是金融资产存在和发展的基础，金融资产的收益也最终来源于实物资产在社会再生产过程中的创造。因而证券投资的资金运动是以实物投资的资金运动为根据的，实物投资对证券投资有重大的影响；同时，企业生产能力的变化会影响投资者对企业证券的预期收益及价值的判断，从而使金融投资水平发生变化。

0.2.2 直接金融投资与间接金融投资

在金融投资中还有直接金融投资和间接金融投资之分。投资者将资金存入商业银行或其他金融机构，以储蓄存款或企业存款、机构存款的形式存在，是间接金融投资，从筹资者的角度看，又可称为间接融资。投资者以购买股票、债券、商业票据等形式进行金融投资，是直接金融投资，从筹资者的角度看，又可称为直接融资。银行信贷是间接金融投资最重要的形式，间接金融投资的中介机构主要是商业银行。股票、债券是直接金融投资最重要的形式，直接金融投资的中介机构是证券经营机构。

直接金融投资与间接金融投资最根本的区别在于投资者与筹资者之间建立了不同的经济关系。在直接金融投资活动中，投资者和筹资者之间是直接的所有权关系或债权债务关系，投资者必须直接承受投资风险，并从筹资者处直接取得股息或利息收益。证券经营机构作为中介人，以承销商或经纪人的身份提供中介服务，并不直接介入金融投资活动。在间接金融

投资活动中,投资者和筹资者之间是一种直接的信用关系,商业银行是存款人的债务人,又是贷款人的债权人,投资者无需直接承担贷款风险,投资收益是商业银行支付的存款利息。商业银行直接介入投融资活动,既要承担清偿债务的责任,又要承受贷款的风险,与之相对应,商业银行的主要收益来自存贷款的利差。

直接金融投资与间接金融投资既是竞争的,又是互补的。间接金融有积少成多,续短为长,化分散为集中,分散风险的优点;直接金融投资有筹资成本低,投资灵活,配置高效公平的优点。在吸引资金方面,直接金融工具和间接金融工具通过收益率高低、风险大小、流动性强弱、投资方便程度等方面展开激烈竞争;在资金运用方面,两者又在筹资成本、偿还方式、信息披露、资金使用限制、期限和风险转嫁程度等方面争夺市场。虽然存在金融工具和服务方式上的差别,但两者之间的竞争并非同质金融产品之间的完全竞争,而是各有所长、相互补充的竞争。它们的相互补充作用和相互制约关系表现为社会资金存量一定的条件下,两者之间存在此消彼长的关系。直接金融工具是银行资产的重要组成部分,它又会以政府存款或企业存款等方式流向银行系统,改变的仅是银行的负债结构;银行除了自己购买或出售金融工具外,还会向证券经营机构提供信用支持。值得注意的是,银行过度的信用支持将会形成泡沫经济(如日本发生过的),而直接金融市场的动荡又将危及银行体系乃至整个金融市场的安全与稳定。

任何一个发达、完善的金融市场体系一定会同时存在直接金融投资和间接金融投资,投资者应根据自身的投资需要、预期收益目标和这两种投资方式的特点加以选择。^①

0.2.3 证券投资的定义

现在可以给出证券投资的定义:证券投资是指投资者(法人或自然人)购买股票、债券、基金等有价值证券及这些有价值证券的衍生品,以获取红利、利息及资本利得的投资行为和过程,是直接投资的重要形式。

在现代社会经济生活中,证券投资在投资活动中占有突出重要的地位。它是目前发达国家重要的和基本的投资方式,是动员和再分配资金的重要渠道。证券投资可使社会上的闲散货币转化为投资,对促进社会资金合理流动、促进经济增长具有重要的作用。

0.3

证券投资的产生

证券投资是伴随着市场经济的发展而形成和演变的。可以这么说,货币信用手段的拓展为证券投资的产生提供了前提条件,科技进步、生产力的提高和社会生产经营规模的扩大为证券投资的发展提供了市场需求。由货币的产生至证券投资的发展大致经历了这样的过程,

^① 霍文文. 证券投资学. 北京: 高等教育出版社, 2000: 3-4.

即社会出现货币这个一般等价物后, 产品的物物交换变成了商品交换, 进而形成商品经济。在商品经济条件下, 商品交换的媒介是货币。生产者出售商品或劳动价值并非是要直接获得另外一些商品或劳务, 而是要获得货币, 使其劳动价值得到市场的承认, 然后按需要通过货币的出让以取得生活资料和生产资料。这种以货币为媒介的商品交换过程便产生了社会的货币流通。然而, 由于市场、管理、成本、季节等众多原因, 使得经济运行中的各个主体(个人、家庭、企业、政府)在某一时间内对货币的需求量和货币的使用时间上发生了背离。货币剩余者可以将剩余货币在一定时间内让渡给货币短缺者使用, 并要求得到一定的补偿, 这种补偿就是利息; 而货币短缺者则在确定的时间内希望受让这种货币的使用权并同意支付使用成本。这种货币信用关系的建立促使最初的金融市场——货币市场的形成和货币中介机构——银行的产生。虽然通过货币市场和银行来调剂社会货币资金的余缺, 使货币的信用手段得到了拓展, 也使货币资金的运用效率得到了提高。但是仅仅依靠这种数量有限的短期资金拆借是远远不能支撑一个迅速发展变化的社会经济需要的, 而且现代经济的发展, 要求由间接融资转向直接融资, 将银行承担的筹资风险分散到所有金融市场的参与者身上, 改变筹资单位的运行机制, 进一步提高资金的使用效果。于是, 在商品经济发达、货币信用成熟的国家中, 逐步形成和发展了政府发行国债、公司发行债券和股票、银行等金融机构发行金融债券和长期可转换债券筹集资金的方式, 购买这种证券的行为就是证券投资, 发行和交易这种证券的场所或网络就是证券市场。世界上最早建立证券市场并利用证券投资模式来筹集资金的国家是英国和美国。证券投资方式被广泛运用于国家财政赤字的弥补,^①以及新兴科学技术的推广, 高新技术的产业化和风险企业生产规模的扩大。证券投资不仅成了银行筹资的有效补充, 甚至起到了银行等间接融资方式所无法起到的作用。

0.4

证券投资的功能

证券投资的产生和资本市场的建立较之一般的货币借贷关系和货币市场来说, 无疑是市场经济发展的一大进步。这种利用金融工具来筹集可供长期使用的巨额资金, 变间接融资为直接融资的投资形式, 具有非常突出的功能。

1. 资本集聚功能

作为公开的资本市场, 它可以利用股票、债券等证券商品来筹集巨额的国内外资金, 用于促进高新技术产业的发展, 平衡财政收支等。其资金来源无外乎来自本国的居民个人、家庭、企业和政府, 也可以来自国外的经济主体。这种集腋成裘、续短为长的方式为资本的集聚提供了广阔的市场, 为实体经济的发展提供强大的支持。特别是在新经济条件下, 那些不易获得银行贷款的高科技、高收益和高风险的新兴产业, 如果没有资本市场的高度发达和证

^① 胡海鸥. 证券投资分析. 上海: 复旦大学出版社, 2000: 4.

券投资工具的日益丰富，就不可能得到飞速发展。如果说，在资本主义的早期，没有股票的发行，第一条铁路的问世要推迟许多年，那么在技术创新日新月异的今天，没有证券市场集聚资金，注入高新技术的风险行业，生产力的发展、科学技术的进步和人类物质文明的进步就达不到今天的水平。

2. 资金配置功能

证券投资的吸引力在于能够获得比银行存款利息更高的投资回报，在风险等级相同的情况下，投资者更愿意购买高回报、流动性好、变现快的证券商品，诸如政府债券、高效益企业或者朝阳行业发行的股票等。投资者的这种偏好引导了社会资金流向符合社会利益的方向。这实际上就是将大量的资金配置到高效益或高风险、高回报的产业，从而实现有限资金的合理使用。因为这些产业是推动社会经济发展的主导，所以证券市场的资金配置明显要比银行的资金配置具有更高的社会效率。

3. 资金均匀分布功能

所谓资金的均匀分布功能是指既定资金配置符合不同时间长短的需求。一般来说，通过银行贷款实现的资金分布受人的主观意识的制约，是人为决定的，人的判断未必完全符合市场资金的实际需求，其调节也必具有相当的滞后性，通过证券市场的作用，能够最大限度地克服这种局限，实现资金的均衡分布。可以肯定，随着证券投资工具多元化的发展，这种资金的分布和流动还将变得更加合理，更加迅速，从而大大提高资金使用的经济效益。

4. 资金风险分散功能

通过证券市场筹集资金可以有效地降低金融风险。一般来说，银行的筹资贷款，是银行承担全部风险，存款人到期收回本息，而不必顾虑贷款是否坏账。通过证券市场购买有价证券的风险则由投资人自行承担，因为证券价格波动的损失是投资者个人的事情，与其他经济主体无关。正是因为这种筹资方式与投资者的个人利益休戚相关，决定了他们会尽最大的努力来降低风险，结果也能够最大限度地降低风险。此外，证券市场的风险可以通过价格的波动及时释放，而不像银行坏账那样要积累到一定的程度才会暴露出来，从而可以将这种风险对经济的振荡降到最低程度。正由于此，银行不愿从事甚至无法胜任的高风险、高回报的投资，却可以通过证券市场来进行。而从证券市场集聚的资金，马上可以通过股价的波动表现出来，从而有望尽可能早地将风险释放出来，减少对经济的冲击。

5. 长期筹资和参与功能

通过证券市场筹集的资金可以作为长期资金使用。一般来说，银行资金的短期来源决定了它大多只能作为短期资金周转使用，而不像证券市场筹集的资金那样可以作为企业的自有资金长期使用。这对于企业的长期发展战略的制定和缓解还本付息的压力具有非常积极的意义。特别是在一次发行、永久使用的意义上，证券市场筹资比银行借款的成本更低，手续更加简便。

证券市场筹资可以增强对企业的制约。证券市场的筹资，使股东可以通过股东大会参与到企业经营管理的整个过程中去，其效率要比银行筹资通过代理对企业经营管理的最后结果

进行监管效果更为明显,^① 可以有效地改善企业的治理结构, 最大限度地保障投资的安全, 以及提高资金集聚、配置和分布的效率。

0.5

证券投资的步骤

证券投资是一个复杂的过程, 需经过几个阶段或步骤才能作出正确的决策。证券投资大体经过以下几个步骤。

1. 筹措投资资金

证券投资的先决条件是筹措一笔投资资金, 其数额的多少与如何进行投资、如何选择投资对象有很大的关系。证券投资的资金来源无非是两个部分, 一部分是自有资金, 另一部分是借入资金。在自有资金中, 主要来自自身的积累和结余。这需要事先计划一下, 有多少资金用于积累或消费, 可以拿出多少资金进行投资而不影响正常消费或日常活动,^② 这些资金要购买哪些证券, 各买入多少证券等事先要做好详细的分析和研究, 并根据投资方案进行资金筹措; 不足部分可以通过借贷方式获得。借贷资金不是不可用于投资, 而是在进行证券投资前要进行详尽和科学的论证, 以便尽可能将风险控制在可控制的范围内, 如果到期不能偿还借贷资金, 就可能面临清盘或破产的风险。

2. 确定投资策略

证券投资的目的是获取预期收益, 但是收益与风险是同时存在的。一般情况下, 收益以风险为代价, 风险用收益作为补偿。个人投资者应根据自己的年龄、健康状况、性格、心理素质、家庭情况、财力状况等条件, 企业应根据自己的生产经营状况, 政府应根据自己的财政收支状况, 合理确定自己具体的投资目标和对风险的态度。投资者对待风险的态度可以分为风险偏好型、风险中性型和风险规避型, 投资者应先衡量自己能承受多大的风险, 然后再决定投入多少资金, 以及确定在最终的投资组合中可能选择的金融资产的种类和数量。

3. 了解金融资产特性

投资者要广泛了解各种投资对象的收益、风险情况。投资对象的种类很多, 其性质、期限、有无担保、收益高低、支付情况、风险大小及包含内容各不相同, 投资者只有对其全面了解后, 才能正确选择。另外, 证券交易大都通过证券经纪商进行, 所以要进一步了解证券市场的组织和机制、经纪商的职能和作用、买卖证券的程序和手续、管理证券交易的法律条例、证券交易的方式和费用等, 否则将无法进行证券的交易或者会造成不应有的损失。

^① 胡海鸥. 证券投资分析. 上海: 复旦大学出版社, 2000: 5-8.

^② 曹凤岐. 证券投资学. 北京: 北京大学出版社, 1995: 6.