

SECURITIES
and FUTURES INVESTMENT

何伟 徐仲昆◎主编

证券期货投资 理论与实务

SECURITIES and
FUTURES INVESTMENT
THEORY and
PRACTICE

THEORY
and
PRACTICE

 上海财经大学出版社

证券期货投资理论与实务

何 伟 徐仲昆 主编

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券期货投资理论与实务/何伟,徐仲昆主编. —上海:上海财经大学出版社,2007.8

ISBN 978-7-81098-990-9/F. 940

I. 证… II. ①何… ②徐… III. ①证券投资-基本知识 ②期货交易-基本知识 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 111925 号

□ 责任编辑 张 健

严尚君

□ 封面设计 路 静

ZHENGQUAN QIHUO TOUZI LILUN YU SHIWU

证券期货投资理论与实务

何 伟 徐仲昆 主编

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮件: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

江苏省启东市人民印刷有限公司印刷装订
2007 年 8 月第 1 版 2007 年 8 月第 1 次印刷

700mm×960mm 1/16 40.25 印张 744 千字

印数:0 001—4 000 定价:42.00 元

主 编 简 介



何伟，湖北武汉人，经济学博士，财政部在读博士后，副教授，河南省教育厅学术技术带头人，河南省“555 人才工程”培养对象，河南省“中青年骨干教师资助计划”资助对象，现任郑州大学升达经贸管理学院国际经济与贸易系主任。主要从事风险投资、公司治理和金融风险管理方面的理论研究。近年来，在《经济学动态》、《经济管理》、《财经研究》、《世界经济研究》、《中国工业经济》、《财政研究》、《China Economist》等学术期刊上公开发表 20 篇论文，主持和参加多项国家级和省级课题研究。

徐仲昆，河南信阳人，副教授。1996 年—1997 年在北京大学经济学院进修学习，2002 年毕业于吉林大学金融学专业研究生课程进修班。曾任郑州大学升达经贸管理学院人事室主任，先后获得郑州大学优秀教师、郑州大学优秀共产党员、郑州大学“三育人”先进个人等荣誉称号。现任河南财经学院成功学院常务副院长。主要研究领域为微观经济基本理论、投融资创新和人力资源管理实务。近年来，主持和参加多项国家级和省级课题，主编普通高校规划教材两部，在国家级刊物上发表论文数十篇。

《证券期货投资理论与实务》编委会

主 编:何 伟 徐仲昆

副主编:郝爱民 梁 莉 张 萍

编委会成员(排名不分先后):何 伟 徐仲昆 郝爱民
梁 莉 张 萍 陈凤菊
于 平 熊 磊 单 冰
李尚鹜 闫 蕾 王竹园

前 言

在现代经济生活中,证券期货投资的影响已经越来越大。在这个行业中,每天吞吐着成百数千亿元的资金,汇集着来自四面八方的信息,引导着社会资源的分配与流动,推动着经济的发展与巨变。可以说,证券期货投资业正如血液一样流淌在整个社会经济的肌体中,联结着国民经济中的各个部门,也影响着经济生活中的千千万万个企业、机构和广大投资者。

20 世纪 90 年代以来,伴随着中国经济体制的改革和对外开放,作为市场经济重要组成部分的股票市场、债券市场和期货市场也相继建立和发展起来,目前这些市场已经初具规模;金融创新的浪潮也在层层推进,新的证券投资基金品种、股指期货、金融期权在我国资本市场上不断出现。与此同时,市场交易的主体、市场服务体系、市场竞争机制、投资者的投资理念等都在不断地得以培育和发展;证券市场的管理体制、监管理念、监管模式以及市场运行的法律基础也在不断健全和完善。在中国今天的经济生活中,人们透过鼓噪喧闹的证券期货交易以及变幻莫测的交易价格指数,已经强烈地感觉到,证券期货投资业正在影响着我们的生活,影响着我们的经济。

证券期货投资以其纷繁复杂的交易工具和涨落无常的价格为它蒙上了一层神秘的面纱,这里既是天堂也是地狱。新千年之初,沪深股市诞生了第一只百元牛股——亿安科技,它在 2000 年 2 月 17 日一举创下了 126.31 元的最高价纪录。该股超常的走势,即使现在,仍令投资者记忆犹新,而该股牛气冲天的背景更是令人深思。在亿安科技

公司的大部分高科技项目前景未明之时,控盘主力公然挑战市场“三公”原则,有恃无恐地大幅拉高股价。2001年9月,该公司363名投资者以联合操纵股价为由起诉亿安科技等被告。与此同时,无锡市崇安区人民法院开始受理约700名投资者起诉银广夏和深圳中天勤会计师事务所虚假证券信息纠纷案。

证券市场和期货市场的发展无论是对传统的金融制度还是对固有的金融观念,都是一场革命。证券市场和期货市场的运行与操作具有很强的理论性和技术性。因此,需要人们对其进行充分系统的了解,掌握其规律,具有科学的分析工具和运作方法,加上良好的心理素质,才可以在瞬息万变的证券期货市场上扬长避短,运作自如。

正是基于上述考虑,在参阅了大量文献资料的基础上,结合多位专业教师长期从事证券期货投资的教研心得和成果,我们编写了这本教材——《证券期货投资理论与实务》。在本教材编写中,在体系上,力求严谨合理;在内容上,紧密结合证券市场的实际状况,力求循序渐进,由浅入深,做到理论与实践的结合,将证券期货投资理论与分析方法全面、系统、务实地进行详细讲解,为高等院校经济类、管理类等专业以及对此兴趣浓厚的其他专业本科生、研究生提供一本可读性强的专业教科书,同时也为从事证券期货业的实务工作者提供一本具有较高实用价值的学习参考书。

全书共分六篇十八章。第一篇为证券投资综述,主要介绍证券市场和证券投资的基本知识,包括证券市场的产生与发展、构成与类型、功能与地位、证券投资的基本原则及其交易流程等;第二篇为证券类投资工具,主要介绍股票、债券、证券投资基金以及衍生金融工具的基本理论;第三篇为证券的发行和交易,主要介绍股票与债券的发行与承销知识;第四篇为期货与期权交易,主要介绍期货市场的产生、发展、功能、特征、组织结构、管理制度以及期货交易策略,利率期货、汇率期货和股指期货的基本理论,期权交易及其定价的基本理论;第五篇为市场分析篇,主要介绍各种证券投资的技术分析方法,包括基本分析、技术分析、投资风险的防范与最佳投资组合的制定;第六篇为管理篇,主要介绍证券市场和期货市场的监管,包括监管模式、监管法律

法规、监管内容以及有关信息披露制度的基本理论等。

全书由何伟副教授负责总纂和定稿工作。各章分工如下:第一章第一节、第二章,郝爱民(郑州大学升达经贸管理学院);第三章、第四章、第五章及第十四章第一、二节,熊磊(云南师范大学);第六章、第七章、第八章及第十四章第三节,梁莉(河南财经学院);第九章,单冰(郑州大学升达经贸管理学院);第十章、第十七章第三节,何伟(郑州大学升达经贸管理学院);第十一章,徐仲昆(河南财经学院成功学院);第十二章,闫蕾(郑州大学升达经贸管理学院);第十三章,李尚骞(郑州大学升达经贸管理学院);第十五章,于平(郑州大学升达经贸管理学院);第十六章第二、三、四节,王竹园(中原工学院);第十七章第一、二、四节及第一章第二节、第十六章第一节,张萍(西南民族大学);第十八章,陈凤菊(郑州大学升达经贸管理学院)。

在本书编写过程中,编者参考了大量文献资料,由于篇幅所限,不能一一列举,在此谨对作者表示衷心的感谢!本书得以顺利出版,离不开上海财经大学出版社编辑们的大力支持,在此表示我们诚挚的谢意!同时,感谢商丘师范学院的张保胜博士以及程可胜先生和谢金静先生,感谢他们对本书的编写提供了许多无私的帮助。

最后需要说明的是,由于我国证券期货市场还处于新兴和转轨阶段,与发达国家成熟市场相比尚存在较大差距,许多理论与实践问题还有待于在市场发展中解决,加之编者水平有限,而本书又是在我们繁忙的教学和科研工作之余完成的,疏漏之处恐所难免,恳请读者批评指正。

何 伟
2007年5月

目 录

前言.....	1
---------	---

第一篇 证券投资综述

第一章 证券与证券市场.....	3
第一节 证券市场的产生与发展.....	3
第二节 证券市场的构成与分类	11
第二章 证券投资的要素和交易流程	18
第一节 证券投资的原则和组成要素	18
第二节 证券投资的交易流程	47

第二篇 证券类投资工具

第三章 股票	85
第一节 股份制与股份有限公司	85
第二节 股票的类型	99
第四章 债券.....	107
第一节 债券概述.....	107
第二节 政府债券.....	109
第三节 金融债券与公司债券.....	110

第四节 国际债券	114
第五章 证券投资基金	118
第一节 证券投资基金概述	118
第二节 中国投资基金业发展现状	123
第六章 衍生金融工具	128
第一节 可转换公司债券	129
第二节 期货与期权	138
第三节 股票价格指数期货	146
第四节 其他类型的衍生金融工具	155

第三篇 证券的发行与交易

第七章 股票的发行与承销	159
第一节 股票发行的原则和条件	159
第二节 股票的发行与承销准备	161
第三节 股票发行与承销的实施	164
第四节 股票发行价格的确定	166
第八章 债券的发行与承销	172
第一节 债券发行与承销概述	172
第二节 不同类型债券的发行与承销	175

第四篇 期货与期权交易

第九章 期货交易的概述	187
第一节 期货市场的产生和发展	187
第二节 期货市场的功能和作用	203
第三节 期货交易的特征	213

第十章 期货交易策略	221
第一节 套期保值交易.....	221
第二节 期货投机交易.....	240
第三节 套期图利交易.....	249
第十一章 期货市场的组织与管理制度	261
第一节 期货交易所与结算所.....	261
第二节 期货经纪公司.....	277
第三节 期货市场的运行规则.....	281
第十二章 金融期货	287
第一节 外汇期货.....	291
第二节 利率期货.....	305
第三节 股票价格指数期货.....	319
第十三章 期权交易	348
第一节 期权概述.....	348
第二节 期权交易策略.....	367

第五篇 市场与技术分析

第十四章 证券投资的基本面分析	379
第一节 证券投资的宏观经济分析.....	379
第二节 证券投资的行业周期分析.....	385
第三节 公司分析.....	392
第十五章 技术分析	404
第一节 技术分析概述.....	404
第二节 K 线理论	407
第三节 切线理论.....	413
第四节 形态理论.....	418
第五节 主要技术指标.....	434

第六节	技术分析理论·····	446
第十六章	证券投资基金组合管理·····	468
第一节	证券投资基金组合管理概述·····	468
第二节	证券组合管理基础·····	474
第三节	现代证券投资基金组合管理理论·····	484
第四节	投资组合管理业绩评价模型·····	505
 第六篇 证券期货市场管理		
第十七章	证券期货市场的监管框架·····	513
第一节	证券市场监管·····	513
第二节	期货市场监管·····	543
第三节	中国证券市场的监管·····	552
第四节	案例分析:杭萧钢构事件 ·····	568
第十八章	证券市场信息披露制度·····	574
第一节	证券市场信息披露制度概述·····	574
第二节	国际证券市场监管的信息披露制度·····	587
第三节	我国上市公司的信息披露制度·····	594
第四节	网络证券信息披露制度简述·····	599
第五节	期货信息披露制度·····	606
第六节	典型案例介绍·····	608
附录:证券投资基金信息披露管理办法	·····	623

第一篇

证券投资综述

第一章 证券与证券市场

第一节 证券市场的产生与发展

一、证券市场的产生

证券是商品经济和信用经济发展的产物。证券市场是社会化大生产和商品经济发展到一定阶段的产物。在自给自足的小生产经济中,受生产水平的制约,生产所需的资本相当有限,通常单个生产者的积累就能满足其再生产的需要,不需要也不可能存在证券和证券市场。在从自然经济向商品经济发展的初期,由于社会分工不发达,生产力水平低下,社会生产所需的资本除了自身积累外,可以通过借贷资本满足生产发展所需要的资金,而且那时的信用制度仍是简单落后的,证券市场也无从形成。随着生产力的进一步发展,社会分工的日益复杂,商品经济日益社会化,社会大生产需要巨额的资金,依靠单个生产者自身的积累难以满足,即使依靠银行借贷资本也不能解决企业资本扩张的需要,因此,客观上需要有一种新的筹资手段以适应社会经济进一步发展的要求。在这种情况下,证券与证券市场应运而生。事实上,证券市场的形成更多的是与股份公司的创立相联系的。随着商品经济的发展,生产规模日渐扩大,传统的个人业主制企业和合伙企业已经不能胜任对巨额资本的需求,于是产生了股份公司。股份公司通过发行股票、债券向社会公众募集资金,实现资本的集中,用于扩大生产。股份公司的建立,公司股票和债券的发行,为证券市场的产生提供了现实的基础和客观的要求。证券市场的形成离不开信用制度的发展。只有当货币资本与产业资本相分离,公司股票和债券等信用工具才会被充分地运用。随着信用制度

的发展,商业信用、国家信用、银行信用等融资方式不断出现,越来越多的信用工具随之涌现。信用工具一般都具有流通变现的要求,而证券市场为有价证券的流通转让创造了条件,因而随着信用制度的发展,证券市场的产生成为必然。

在资本主义发展初期的原始积累阶段,西欧就已有了证券交易。15世纪,意大利商业城市中的证券交易主要是商业票据的买卖。16世纪,法国的里昂、比利时的安特卫普已经有了证券交易场所,当时进行交易的是国家债券。16世纪中叶,随着资本主义经济的发展,股份公司的涌现,使股票、公司债券及不动产抵押债券依次进入有价证券交易的行列。1602年,在荷兰的阿姆斯特丹成立了世界上第一家股票交易所。英国的证券交易所形成于17世纪末期。18世纪60年代,由伦敦150名经纪人发起,在“乔根森咖啡馆”开办了英国第一家股票营业厅。1773年,英国的第一家证券交易所即在该咖啡馆成立,1802年获得英国政府正式批准。这家证券交易所即为现在伦敦证券交易所的前身。该交易所的交易品种最初是政府债券,此后是公司债券和矿山、运河股票。到19世纪中叶,一些地方性证券市场也在英国兴起,铁路股票盛行。证券市场虽然起源于英国,但现代意义上的证券市场则出现在美国。1790年,美国成立了第一家证券交易所——费城证券交易所。1792年5月17日,24名经纪人在华尔街的一颗梧桐树下聚会,商定了一份《梧桐树协定》,约定每日在梧桐树下聚会,从事证券交易,并定出了交易佣金的最低标准及其他交易条款。1793年,一家名叫“汤迪”的咖啡馆在华尔街落成,于是露天的证券市场就移进咖啡馆经营。1817年,参与华尔街汤迪咖啡馆证券交易的经纪人通过了一项正式章程,并定名为“纽约证券交易会”,1863年改名为“纽约证券交易所”。当时,纽约的证券交易品种主要是银行、保险公司等金融类股票,后来在工业革命的影响下,运输公司股票、铁路股票、矿山股票等相继成为交易品种。

二、证券市场的发展

证券市场的发展经历了三个阶段:

1. 第一阶段:19世纪末20世纪初

在资本主义自由竞争阶段向垄断阶段过渡的过程中,为适应资本主义发展的需要,证券市场以独特的形式有效地促进了资本积累和集中,同时,其自身也获得了高速的发展。

首先,股份公司数量剧增。以英国为例,1901~1910年建立了50 000家股份公司,1911~1920年建立了64 000家,1921~1930年建立了86 000家。与此同时,金融公司、信托投资公司、证券公司等证券经营机构也随之形成并获得了

极大的发展。

其次,在这一时期,有价证券共计发行总额剧增。1921~1930年,全世界的有价证券共计发行6 000亿法国法郎,比1890~1900年增加近5倍。

最后,有价证券的结构发生了变化。在有价证券中占主要地位的已不是政府债券,而是公司股票和企业债券。据统计,1900~1913年全世界发行的有价证券中,政府公债占发行总额的40%,而公司股票和企业债券则占60%。

2. 第二阶段:1929~1933年

资本主义国家爆发了严重的经济危机,危机的前兆就表现为股市的暴跌,随之而来的经济大萧条更使证券市场受到严重打击。到1932年7月8日,道·琼斯工业股票价格平均数只有41点,仅为1929年最高水平的11%。危机过后,证券市场仍一蹶不振。第二次世界大战爆发后,虽然各交战国由于战争需要发行了大量公债,但整个证券市场仍处于不景气之中。第二次世界大战结束后,欧美和日本经济的恢复和发展以及各国的经济增长大大地促进了证券市场的恢复和发展,企业证券发行增加,证券交易所开始复苏,证券市场规模不断扩大,买卖越来越活跃。

3. 第三阶段:从20世纪70年代开始至今

证券市场出现了高度繁荣的局面,不仅证券市场的规模更加扩大,证券交易日趋活跃,而且逐渐形成了金融证券化、证券投资者法人化、证券交易多样化、证券市场自由化、证券市场国际化和证券市场网络化的全新特征。

第一,金融证券化。在整个金融市场中,证券的比重越来越大。以日本为例,在20世纪60年代,日本企业的资金主要依靠银行贷款,靠发行证券筹措的资金占全部筹措资金总额的比率不足20%;但到1987年,发行证券筹措的资金所占比率已上升至44%。同时,居民储蓄结构也出现了证券化倾向,储蓄存款转向证券投资。20世纪七八十年代,世界金融市场产生了“金融证券化”或“非中介化”趋势,改变了传统的信用交易基础。企业的资金融通从主要依靠银行贷款发展到发行证券(如股票、债券、商业票据等)进行直接融资;居民储蓄结构也出现了证券化倾向,储蓄存款开始流向证券投资;借款人和贷款人日益通过直接融资实现资本的转移,而不是仅通过银行的中介来确立债权和债务关系。

第二,证券投资者法人化。第二次世界大战以后,法人证券投资的比重日益上升。尤其是20世纪70年代后,随着养老基金、保险基金、投资基金的大规模入市,证券投资者法人化、机构化速度进一步加快。据估计,法人投资在世界各国证券市场上占一半左右。

第三,证券市场自由化。20世纪70年代以后,随着金融自由化的发展,各