

Zheng Quan Tou Zi Xue

证券投资学

主 编 刘云忠

副主编 鄢琼伟 朱冬元

Securities Investment



● 中国地质大学出版社

证券投资学

主 编 刘云忠

副主编 鄢琼伟 朱冬元

中国地质大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/刘云忠主编,鄢琼伟、朱冬元副主编. —武汉:中国地质大学出版社,2007.4

ISBN 978-7-5625-2168-6

I. 证…

II. ①刘…②鄢…③朱…

III. 证券投资

IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 045463 号

证券投资学

刘云忠 主 编

鄢琼伟 朱冬元 副主编

责任编辑:段连秀

责任校对:戴 莹

出版发行:中国地质大学出版社(武汉市洪山区鲁磨路 388 号) 邮政编码:430074

电话:(027)67883511 传真:67883580 E-mail:cbb@cug.edu.cn

经 销:全国新华书店

<http://www.cugp.cn>

开本:850 毫米×1168 毫米 1/32

字数:200 千字 印张:7.625

版次:2007 年 4 月第 1 版

印次:2007 年 4 月第 1 次印刷

印刷:湖北地矿印业有限公司

印数:1—1 500 册

ISBN 978-7-5625-2168-6

定价:19.80 元

如有印装质量问题请与印刷厂联系调换

目 录

第一章 证券市场概述.....	(1)
第一节 证券与证券市场.....	(1)
第二节 中外证券市场发展历史.....	(4)
第三节 证券市场的功能与地位	(10)
第二章 证券投资品种	(13)
第一节 股 票	(13)
第二节 债 券	(20)
第三节 证券投资基金	(34)
第四节 金融衍生工具	(71)
第三章 证券市场机构、运行与法规.....	(84)
第一节 证券中介机构	(84)
第二节 证券市场运行	(86)
第三节 证券市场法规与监管.....	(100)
第四章 证券投资分析.....	(108)
第一节 证券投资分析的基本原理.....	(108)
第二节 有价证券的价格决定.....	(116)
第五章 基础分析原理与方法.....	(127)
第一节 宏观经济分析.....	(128)

第二节	行业分析与区域分析·····	(135)
第三节	公司分析·····	(148)
第六章	技术分析的原理与方法·····	(169)
第一节	证券投资技术分析理论·····	(169)
第二节	技术图形分析的主要内容·····	(172)
第三节	技术指标分析的主要内容·····	(176)
第七章	心理分析的原理与方法·····	(189)
第一节	证券市场的心理学原理·····	(189)
第二节	证券市场投资情感与体验经济·····	(204)
第三节	心理健康与投资环境·····	(215)
第八章	投资组合理论、股票估值原理 ·····	(219)
第一节	投资组合管理概述·····	(219)
第二节	投资组合的业绩评估·····	(225)
第三节	股票估值原理·····	(226)

第一章 证券市场概述

第一节 证券与证券市场

一、证券

证券的定义:是指各类记载并代表一定权利的法律凭证。它是用来证明证券票据持有人享有的某种特定权益,如股票、债券、本票、汇票、支票、保险单、存款单、借据、提货单等各种票证单据都是证券。证券从某种意义上是指用于证明或设定权利的一种书面凭证,它表明持有人或第三者有权取得该证券拥有的特定权益或证明其曾经发生过的行为。证券必须具备两个最基本的特征:法律特征和书面特征。

证券首先是一种信用凭证或金融工具,它是商品经济和信用经济发展的产物;其次,证券是具有法律效力的权益凭证,它是虚拟的资产,尽管它本身没有实在的价值,但它代表着某种资产的权益。

按证券的性质不同,证券可以分为有价证券和凭证证券两大类。当然,证券也可以分为广义证券和狭义证券两类。

1. 有价证券

有价证券是指标有票面金额,证明持有人有权按期取得一定收入并可自由转让和买卖的所有权或债权凭证。它通常简称为证券。有价证券是虚拟资本的一种形式,它本身没有价值,但有价格,主要形式有股票和债券两大类。其中债券又可分为公司债券、国家公债

和不动产抵押债券等。有价证券本身并没有价值,只是由于它能为持有者带来一定的股息或利息收入,因而可以在证券市场上自由买卖和流通。

2. 有价证券的分类

广义证券分为商品证券、货币证券、资本证券;狭义证券是指资本证券。

有价证券包括以下三种:①资本证券,如股票、债券、基金单位券等;②货币证券,包括银行券、票据、支票等;③财物证券,如货运单、提单、栈单等。

凭证证券则为无价证券,包括存款单、借据、收据等。

有价证券的分类方法很多:按照发行主体不同,可以划分为公司证券、金融证券、政府证券和国际证券;按照适销性不同,可以划分为适销证券和不适销证券;按照上市与否,可以划分为上市证券和非上市证券;按照收益固定与否,可以划分为固定收入证券和变动收入证券;按照发行地域或国家不同,可以划分为国内证券和国际证券;按照发行方式不同,可以划分为公募证券和私募证券;按照性质不同,可以划分为股票、债券和其他证券。

3. 有价证券的特征

有价证券的特征:产权性、收益性、流通性、风险性。

4. 有价证券的功能

有价证券的功能:筹资、资源配置。

二、证券市场

证券市场:是证券投资品种的交易市场,是股票、债券、基金、金融衍生产品等有价证券的交易场所。证券交易是通过发行各种证券,组织、吸收长期资金,为政府和企业提供所需要的财政资金和长期资金。证券市场具体包括证券发行市场和证券交易市场两部分。

从整体上看,证券市场隶属于长期金融市场(或资本市场),是其构成部分之一。证券市场根据交易种类的不同,可分为股票市场和债券市场,且两者均由各自的发行市场和流通市场构成。

证券市场的特征:是价值直接交换的场所、财产权利直接交换的场所、风险直接交换和转移的场所。

证券市场的分类:一级市场(初级)、二级市场(次级)。当然,证券市场也存在所谓的一级半市场,一级半市场通常是指柜台交易市场,有的也称场外交易市场。

一级市场(初级):是指证券发行市场,是证券发行者按照一定的法律规定和发程序,将新证券出售给投资者所形成的市场。一级市场最重要的功能是筹措资金功能和产权复合功能。证券发行有时是发行者与投资者之间直接进行的,但更多的则是通过证券经营机构来进行的。

二级市场(次级):是指证券流通和转让所形成的市场,证券通过流通实现一个公开、合理的价格交易和转让过程,实现货币资本与证券资本的相互转化。一般而言,证券流通和转让,必须按照法律或法规的规定和流程,遵循公平、公正、公开的交易原则,在规定的、地点和场所进行。

三、证券市场参与者

1. 证券市场主体

证券市场主体:是指证券发行者(筹资者)和证券投资者(投资者)。

证券发行者:是指为募集资金而发行债券或股票的政府及其机构、金融机构、公司和企业。证券发行者可分为债券发行者和股票发行者。证券发行者可以是政府及其机构,同时可以是金融机构,但大多数是公司和企业。

证券投资者:是证券市场的资金供给者,众多的证券投资者的存

在保证了证券发行的完成,同时,也活跃了证券市场的交易。

证券投资者包括机构投资者(企业、金融机构、公益基金和其他投资机构)、个人投资者。

2. 证券市场中介

证券市场中介有证券公司、证券服务机构(证券登记结算公司、证券投资咨询公司、会计师事务所、资产评估机构、律师事务所、证券信用评级机构)等。

3. 自律性组织

在证券市场的发展过程中,由于交易双方都是建立在信用层面上的,一般会自发成立自律性组织。而中国证券市场的证券交易所、证券行业协会等就是自律性组织。在国外的证券市场,交易所可能是一家上市公司或经营单位。

4. 证券监管机构

一般而言,政府对证券市场都会进行监管,政府对证券市场的发行与交易进行监督管理的主管机构称为监管机构。中国政府的中国证券监督管理委员会及其派出机构是政府对证券市场进行监管的机构。

第二节 中外证券市场发展历史

一、证券市场的产生

要了解证券市场的发展,首先需要了解股份制度的产生和发展。股份制是市场经济发展的必然产物。

随着人类社会分工的日益发达,社会化大生产逐渐取代了自给自足的小生产。这时,无论是生产者自身的资本积累,还是有限的借贷资本,都难以满足企业从事社会化大生产所需要的巨额资金。于

是股份公司和股份制制度应运而生。

股份公司是通过面向社会发行股票,迅速集中大量资金,实现生产的规模经营;而社会上分散的资金盈余者本着“利益共享、风险共担”的原则投资股份公司,谋求财富的增值。

最早的股份公司,产生于17世纪初荷兰和英国成立的海外贸易公司。这些公司通过募集股份资本而建立,具有明显的股份公司特征:具有法人地位;成立董事会;股东大会是公司最高权力机构;按股分红;实行有限责任制……。股份公司的成功经营和迅速发展,使更多的企业群起效仿,在荷兰和英国掀起了成立股份公司的浪潮,至1695年,英国新成立的股份公司达100家。

18世纪下半叶,英国开始了工业革命,大机器生产逐步取代了工场手工业。在这场变革中,股份制起到了重要的作用,立下了汗马功劳。

随着工业革命向其他国家扩展,股份制也传遍了世界,特别是在资本主义国家得到快速的发展。

19世纪中叶,美国产生了一大批靠发行股票和债券筹资的筑路公司、运输公司、采矿公司和银行,股份制逐步进入了主要经济领域。到第一次世界大战结束时,美国制造业产值的90%由股份公司创造。

19世纪后半叶,股份制传入日本和中国。日本明治维新后出现了一批股份公司。中国在洋务运动时期建立了一批官办和官商合办的股份制企业,1873年成立了轮船招商局,发行了中国自己最早的股票。

股票的出现,促使股票交易所产生。早在1611年,就有一些商人在荷兰的阿姆斯特丹买卖海外贸易公司的股票,形成了股票交易所的雏形。1773年,在伦敦柴思胡同的约那森咖啡馆正式成立了英国第一个证券交易所,以后演变为伦敦证券交易所。1792年,24名经纪人在纽约华尔街的一棵梧桐树下订立协定,形成了经纪人联盟,

它就是纽约证券交易所的前身。1878年,东京股票交易所正式创立,它是东京证券交易所的前身。1891年,香港成立了香港股票经纪协会,之后发展成为香港证券交易所。1891年,中国外商组织成立了“上海股份公所”和“上海众业公所”;1914年,中国当时的北洋政府颁布证券交易所法;1917年成立了北京证券交易所;1918年创办了自己的北平证券交易所;1920年成立了上海证券物品交易所,1952年全部关闭。建国后,1990年12月成立了上海证券交易所;1991年6月成立了深圳证券交易所,标志着中国步入了证券市场发展的新时代。而1999年7月1日《中华人民共和国证券法》实施,意味着中国的证券市场走上了规范发展的健康道路。

二、证券市场的发展

进入20世纪之后,国际上的证券市场得到迅速发展,大致可以划分为以下三个阶段。

1. 自由放任阶段(1900—1929年)

20世纪前30年里,美、英等国的股份公司迅速增加,使股票市场规模和筹资能力迅速扩大。市场的发展和扩大表现在:一方面发行市场迅速扩大,流通市场空前繁荣,交易量直线上升;另一方面由于缺乏监管,股票欺诈和市场操纵时有发生,自由放任带来了严重的过度投机。当时主要股票市场的股票价格普遍被抬高到极不合理的程度,远远超过其实际价值。1929年10月29日,资本主义世界发生了严重的金融危机,作为经济晴雨表的各国股票市场相继出现了暴跌,投资者损失惨重,对国家的经济发展和人民生活带来了巨大的影响。

2. 法制建设阶段(1930—1969年)

1929年经济危机之后,各国政府对股票市场开始全面加强法制化和规范化建设。以美国为例,政府开始从法律上对证券市场加以

严格管理,制定了《1933 年证券法》、《1934 年证券交易法》等一系列严密可行的证券法律。1934 年美国成立证券交易管理委员会,直接对股票市场进行监督和管理,为美国证券市场成为世界上最大的证券市场奠定了基础。

其他国家的证券法制建设也不不断加强,证券市场逐渐得到了规范和发展。

3. 迅速发展阶段(1970 年以后)

20 世纪 70 年代之后,随着西方工业发达国家经济规模化和集约化程度的提高,东南亚和拉美发展中国家经济的蓬勃兴起,以及现代电脑、通信和网络技术的进步,证券市场步入了迅速发展的阶段。

三、中国证券市场的发展趋势

20 世纪 90 年代初,中国建立上海和深圳两个证券交易所以来,中国的证券市场取得了较大的成绩,也积累了较多的问题。中国加入 WTO 以后,随着经济全球化和跨国企业的快速发展,以及金融领域的全面开放,证券市场将不断发展壮大。中国证券市场充满生机和挑战,国内的优秀企业不断发行上市,使证券市场资源配置功能更加体现出来。另外,外资直接进入中国的证券市场,将对今后中国证券市场的发展带来结构性地变化。预计未来中国证券市场的发展必将显现如下特征:

1. 市场规模将更加壮大,层次更加多级

至 2006 年底,中国证券市场上市公司 1421 家,上市股票 1507 只,其中包括国有大中型工商企业、银行、保险等企业。从长远发展角度来看,未来仍将有更多的公司与企业上市,为中国证券市场的发展带来了保障。中国证券监督管理委员会批准深圳市场设立的中小创业板,为民营中小企业融资上市提供了较好的通道,中小企业板的开设为未来创业板市场的建立奠定了扎实的基础。未来中国的证券

市场将形成多层次、全方位的市场体系。

2. 机构队伍仍将扩大,证券市场开放大势所趋

在中国的证券市场上,已形成券商、证券投资基金、中小投资者、QFII(合格境外证券机构投资者)等组成的投资群体。今后,在中国的证券市场上,对外开放是大势所趋,国外资本不仅可以投资中国证券市场,国内投资者也可通过 QDII(合格境内证券机构投资者)到国外资本市场去投资。《中华人民共和国 QDII 管理办法》的实施,说明国内投资者已经成为投资境外市场的投资者。

3. 证券市场与国际市场的联动将趋强

在过去的发展过程中,中国证券市场与国际证券市场联动性非常之弱,甚至经常出现相反的、独立的走势特征。进入新世纪后,随着中国对外开放金融市场,中国证券市场与国际市场形成了联动的局面,特别是中国证券市场股权割裂问题逐步解决后,中国证券市场与国际证券市场的联动性非常明显。

4. 证券品种将更加丰富

目前,中国证券市场投资品种主要集中在股票(A、B股)和债券上,未来市场随着创新机制的完善,与股票和债券相关的新品种及其衍生产品将不断丰富市场,资产证券化品种也将以各种形式出现。中小企板投资品种在完善过程中同样为投资者选择投资品种增加了可选择性。而且开放式基金规模的扩大、股权投资、股指期货等金融衍生工具的出台将进一步丰富证券市场的投资品种和规避投资风险。

5. 融资渠道多元化

长期以来,中国企业在证券市场融资的主要方式为股权融资。但从未来的发展趋势上看,其融资渠道将更加广泛,从证券市场发展规划来看,企业通过发行债券融资的方式将会顺利实施,在债券市场的品种将逐步增加。过去上市融资一直是国有企业的“专利”,但从未来的市场发展来看,特别是中小企板及未来创业板市场的推出,

将为更多的民营企业、中小型公司上市融资创造宽松的条件,企业融资多元化趋势将更加明显。

6. 宏观经济为证券市场发展构成了良好的发展平台

展望未来的中国经济形势,中国经济仍将保持稳健的增长趋势。近 20 多年来,中国经济始终保持 7% 以上的经济增长速度,为证券市场的发展奠定了良好的经济基础,通过宏观调控后的中国经济如果仍然保持较快及稳定的增长,将为证券市场发展构建良好的发展平台。

7. 投资经营机构将被优胜劣汰

中国证券市场发展初期,证券公司运作出现危机,以新华证券、鞍山证券、富友证券、南方证券等为主的券商出现破产而被淘汰,主要原因是经营管理不规范,风险控制不力,加之证券市场低迷。随着证券市场的发展,基金机构队伍的不断庞大,基金机构也必将出现被淘汰的现象。

8. 证券市场部分品种风险加大,机会增加

未来中国证券市场的发展,特别是股票市场,由于历史问题的积累,在其解决过程中必将出现利益碰撞,解决方式与时机将直接影响市场而造成波动,对于部分优质类公司品种来讲或许风险较小,但对于许多价格扭曲、业绩平平的公司来讲风险较大。但未来证券市场伴随着风险的存在,同样机会也在增多,特别是机构投资者, QFII 机构的投资理念及投资方式的介入,为证券市场的投资者提供了多重的投资机会。

中国的证券市场发展潜力较大,前景非常广阔。证券市场作为中国资本市场的重要组成部分,为越来越多的企业和投资者创造了非常好的投融资机会。国家鼓励和支持证券市场发展壮大的方针,为市场的健康、规范发展奠定了良好的基础。但把握投资机会、回避市场风险应成为市场参与者的座右铭。

第三节 证券市场的功能与地位

一、证券市场的地位

证券市场在整个金融市场体系中具有非常重要的地位,是现代金融体系的重要组成部分。

从金融市场的功能来看,证券市场通过证券信用的方式为资金需求方融通资金,通过证券的买卖活动引导资金流动,促进资源的优化配置,推动经济增长,提高经济效率。从金融市场的运行来看,金融市场体系的其他组成部分都与证券市场密切相关。

证券市场与货币市场关系非常密切,资金在两个市场之间的流动,有利于控制金融风险。

首先,证券市场是货币市场上的资金需求者。证券的发行通常要有证券经营机构的垫款,垫款所需要的资金通常依赖于货币市场的资金供给。当证券市场上买卖兴旺、证券价格上涨时,又需要更多的资金来补助交易的完成,引起货币市场上的资金需求增长,利率上升。

其次,长期信贷的资金来源依赖于证券市场。在资本市场内部,长期信贷市场的发展也必须依赖于证券市场。作为金融机构的长期信贷资金,在很大程度上是通过证券市场来筹集的,比如金融机构通过证券市场发行股票等筹集资本金,通过证券市场发行金融债券筹集信贷资金等。

最后,任何金融机构的业务都直接或间接地与证券市场相关,而且证券金融机构与非证券金融机构在业务上又有很多交叉。

二、证券市场的基本功能

证券市场对推动国民经济迅速增长和世界经济一体化发挥着重

要的作用,证券市场对经济的影响非常巨大,具体有以下四个主要功能。

1. 筹集资金

筹集资金是证券市场的首要功能。企业通过在证券市场上发行股票、债券,把分散在社会上的闲置资金集中起来,形成巨额的、可供长期使用的资本,用于支持社会化大生产和大规模经营。它是融资者和投资者直接建立的投融资市场,证券市场所能达到的筹资规模和速度是企业依靠自身积累和银行贷款所无法比拟的。

2. 转换机制

对于中国企业来说,证券市场可促进公司转换经营机制,建立现代企业制度。特别是国有企业通过股份制改造,可以实现自主经营、自负盈亏、政企分开,实现科学管理。首先,企业要成为上市公司,就必须先改制为股份有限公司,适当分离企业的所有权和经营权,使公司的体制得到规范。其次,由于上市公司的资本来自众多股东,股东对企业经营管理的参与性有利于企业的发展。

上市公司必须履行信息披露义务,这就使企业时时处在各方面的监督和影响之中。一是来自股东的监督。股东作为投资者必然关心企业的经营状况和发展前景,并通过授权关系来实施他们的权力。二是来自资本市场的压力。企业经营业绩的好坏直接影响股价,股价的高低牵动着企业经营管理层和投资者。经营不善,股价下滑,可能导致企业被第三者收购、兼并或破产。三是来自社会的监督。特别是会计师事务所、律师事务所、证券交易所和社会舆论等的监督和制约,所有这些监督和制约,将促使上市公司必须改善和健全内部经营管理和规范运作机制。

3. 优化资源配置

证券市场的优化资源配置功能,是通过一级市场筹资、二级市场股票的资金流动来实现的,投资者通过及时披露的各种信息,选择成

长性好、盈利潜力大的股票进行投资,抛弃业绩滑坡、收益差的股票,这就使资金逐渐流向效益好、发展前景好的企业,推动其股价逐步上扬,为该公司利用股票市场进行资本扩张提供了良好的运作环境。而业绩差、前景黯淡的企业股价下滑,难以继续筹集资金,以致逐渐衰落、消亡或被兼并收购。政府可以通过产业政策和税收杠杆,利用证券市场的敏感性实现产业结构的升级和转换。

4. 分散风险

股票市场在给投资者和融资者提供投融资渠道的同时,也提供了分散风险的途径。从资金需求者来看,通过发行股票筹集了资金,同时将其经营风险部分地转移和分散给投资者,实现了风险的社会化。对于投资者而言,投资者可以借助证券市场的证券投资来分享所投资发行证券企业的高收益回报。例如,美国电话电报公司股东多达 300 万个,该公司经营收益就由 300 万个股东共同分享,同时该公司的经营风险、市场风险也由 300 万个股东共同承担。从投资者角度看,可以根据个人承担风险的程度,通过买卖股票和建立投资组合来转移和分散风险。投资者在资金多余时,可以购买股票进行投资,把消费资金转化为生产资金;在资金紧缺时,可以把股票卖掉变成现金以解决即期支付之需。股票市场的高变现性,使人们放心地把剩余资金投入股票市场,从而使闲散资金转化为生产资金,既使社会最大限度地利用了大量的闲散资金,又促进了个人财富的保值和增值。

思考题

1. 证券的定义,有价证券的分类是什么?
2. 简述证券市场的发展历程。
3. 证券市场的基本功能是什么?