



中国科学院规划教材·会计学及财务管理系列

证 券

李唯滨 梁静溪 主编

投资与评估



科学出版社

www.sciencep.com

中国科学院规划教材·会计学及财务管理系列

证券投资与评估

主 编 李唯滨 梁静溪
副主编 孙 艳

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书详细介绍了证券投资与评估的基本理论、基础知识和实际操作技巧。全书共分十章。第一章至第三章系统讲述了证券投资的环境及证券投资与评估理论的发展,讲述了证券投资工具和证券市场的一般性基础知识,同时,对我国证券市场和投资领域的最新发展及创新做了较为详细的介绍;第四章至第六章系统介绍了证券的组合投资理论、资本资产定价模型、因素模型、套利定价理论及有效市场理论,讲述了行为金融理论及投资策略,阐述了债券的久期理论及投资策略;第七章至第九章系统讲述了证券投资的宏观经济分析、行业周期分析、公司价值分析及股票价值的估值理论,介绍了证券投资的技术分析的基本理论,结合实际详细讲述了形态分析和指标分析的基本方法;第十章介绍了股票期权投资的基本知识、投资策略,讲述了基于期权理论的股票、债券的评估技术与方法。

本书可作为高等院校财经类各专业及金融学专业的本科生教材,也可作为金融证券从业人员和证券投资者系统学习相关理论知识的参考用书。

图书在版编目(CIP)数据

证券投资与评估 / 李唯滨, 梁静溪主编. —北京: 科学出版社, 2007

(中国科学院规划教材·会计学及财务管理系列)

ISBN 978-7-03-019209-7

I. 证… II. ①李…②梁… III. 证券投资-教材 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 109113 号

责任编辑: 刘俊来 陈 亮 张 兰 李俊峰 / 责任校对: 陈玉凤

责任印制: 张克忠 / 封面设计: 耕者设计工作室

科 学 出 版 社 出 版

北京东黄城根北街16号

邮政编码: 100717

<http://www.sciencep.com>

源海印刷有限责任公司印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2007年8月第 一 版 开本: B5(720×1000)

2007年8月第一次印刷 印张: 26 1/4

印数: 1—3 500 字数: 496 000

定价: 35.00 元

(如有印装质量问题, 我社负责调换〈新欣〉)

《会计学及财务管理系列教材》编委会

顾问 于玉林 郭复初

主任 唐现杰

委员 (按姓氏笔画排序)

王福胜	龙云飞	任秀梅
孙长江	李玉凤	邱玉兴
张德刚	陈丽萍	梁静溪
谭旭红		

总 序

21 世纪是一个以网络化、信息化、数字化、知识化为重要特征的新经济时代。新时代飞速发展的市场经济对经济与管理类的专业教育提出了新的要求。顺其大势，我国会计学和财务管理学科的理论研究、实践改革和人才培养都呈现出一派前所未有的繁荣景象。这表明我国的会计学和财务管理学科正以蓬勃的生机向前发展着。随着我国市场经济和现代企业制度的建立和逐步完善，新世纪的会计、财务管理教育面临着新的挑战。因此，培养通晓商业惯例和会计准则，掌握财务与会计管理技术与方法，适应 21 世纪市场竞争的高级财务与会计管理人才，已经成为普通高等院校会计学与财务管理专业人才培养的基本目标。

2006 年 2 月，新会计准则和审计准则的颁布以及 2007 年 1 月 1 日新会计准则在上市公司的实施，是我国会计改革进程中的一次重大举措，会计热又一次被推向了高潮。为了更好地将新会计准则贯彻下去，更快地让学生掌握新的会计准则体系，适应新准则下的财务与会计管理工作，我们借鉴了国内外优秀的会计和财务管理类教材，以新会计准则和新审计准则为基础，编写了会计学及财务管理专业系列教材，共计 20 本，包括：《基础会计学》、《会计学》、《中级财务会计》、《高级财务会计》、《成本会计》、《会计制度设计》、《政府与非营利组织会计》、《审计学》、《财会专业英语》、《财务管理》、《财务通论》、《公司财务》、《高级财务管理》、《管理会计》、《财务报告分析》、《国际财务管理》、《会计信息系统》、《证券投资与评估》、《资产评估》、《纳税筹划理论与实务》。其中，《基础会计学》、《高级财务会计》、《会计制度设计》、《财务管理》和《财务通论》被评为普通高等教育“十一五”国家级规划教材。

本套系列教材由黑龙江省高校会计学教师联合会组织编写，由科学出版社出版。我们认为在大众化教育的背景下，集中各校优势，通过合作方式实现教学资源优化配置，编写一套适用于普通地方高校培养应用型、复合型人才要求的教材，对加强各校的合作交流，推动师资培养，促进相关课程的教学改革，是一件一举多得

的好事。编审委员会由哈尔滨商业大学、哈尔滨工业大学、东北林业大学、东北农业大学、八一农垦大学、大庆石油学院、黑龙江大学、黑龙江科技学院、齐齐哈尔大学、哈尔滨理工大学等十所高校的教师组成,其中包括教学经验丰富、学术造诣较深的老教师,风华正茂的中年教师以及具有足够成长后劲的青年骨干教师。本系列教材的主编均由教学经验丰富的教授担任。

我们从多年的教学实践中深切感受到,教材和教学质量有着十分密切的关系。教材规定了教学内容,是教师授课取材之源,也是学生求知和复习之本,没有优秀的适用教材,也就无法提高教学质量。丢开教材,欲求提高教学质量,不啻缘木求鱼。换言之,没有优秀的教材,就没有优秀的高等教育;没有高质量的人才培养,就没有高水平的大学。我国目前各高等院校会计专业和财务管理专业所使用的教材,尽管版本众多,内容和结构有所差别,各校可选择的空间较大,但仍有进一步改革之必要。这是因为:第一,目前各高校所使用的教材,大都编写于21世纪初,很多都没有体现2007年实施的新会计准则,再加上电子计算机、网络技术和电子商务的不断发展,原有的教材内容需要大范围的更新;第二,随着会计和财务管理理论与实践的发展,人们对会计和财务管理的认识不断发生变化,对于原有教材的有些内容也需要在新的认识基础上重新解读,使学生能够在更宽广的视野和更高的层次上掌握会计和财务管理的专业知识;第三,尽管各种版本的会计和财务管理专业教材内容和结构都不尽相同,但是侧重理论教学,奠定科研基础,培养本科生毕业后从事研究工作的教材偏多,而适合于培养应用型、复合型人才的普通地方高校的教材却少之又少;第四,现有教材在体系结构上大多采用教材、案例、习题相分离的编排形式,而且有的教材根本没有案例,这给强调动手能力和实际操作能力的大众化教育模式的专业课教学带来诸多不便,需要加以改进。

正因为如此,我们在不断反思会计与财务管理教育改革与创新培养目标,不断修正完善教学计划的基础上,摸索培养特色人才的新定位、新理念、新途径,针对现有教材存在的缺点,改善以往简单地选用重点大学教材的状况,编写了本系列教材,力图与普通地方高校会计学和财务管理专业提供一套具有理论性、实践性、指导性的优秀教材。这套系列教材的编写本着务实、求新、继承与开拓的精神,定位于会计学、财务管理本科专业必修课,是对两个专业本科教学内容的总体设计和完善,目的是为进一步建立和完善会计学和财务管理学科体系奠定基础,以求通过科学、先进、实用的教学体系培养出适合我国经济发展需要的会计和财务管理应用性和复合型人才。为了保证教材具有高起点、高质量,我们在编写与出版过程中突出以下三点:①“质量第一,开拓创新”是编写教材的指导思想。通过本系列教材,期望展示我们各所学校的教学改革和教材建设的成果。②以“借鉴国际通用教材体例、实现系列教材的国际化风格”为编写教材的基本原则。广泛借鉴国际流行的教材编写风格,适应新世纪人才培养的新要求。③以“主编负责,合约约束”为质量保证手段。

本套教材主要体现了以下几个特点:

(1) 内容新颖全面。本系列教材的编写建立在新颁布的《企业会计准则》、《企业会计准则——应用指南》、《审计准则》、《公司法》、《证券法》等制度和法律的基础上,融合了新准则、新法规中的新规定,是新准则颁布之后较早、较全的一套系列教材。其中,不仅体现出了会计专业教材中的很多具体准则变化的业务处理(例如《企业会计准则——金融工具确认和计量》、《企业会计准则——资产减值》),而且财务管理相关知识的最新变化也同样出现在本套系列教材中(如新《公司法》中关于利润分配的变化,财务报表分析中财务指标的变化)。

会计是一种国际商业语言,随着世界经济的一体化,市场竞争的国际化,需要国际惯例协调的范围越来越广,所以在系列教材的编写过程中,我们参考了相当多的会计学和管理学方面的经典国际知名教材,以国际会计最新发展趋势为依据,充分体现我国的会计准则和国际准则的实质性趋同,力争使本套教材成为教师指导学生的一个有用工具,使学生能够通过学习教材掌握最新的财务与会计知识的专业技能,同时具有国际“变通”能力。

(2) 系统性和可操作性。系统性是指本系列教材体现了知识体系的架构,知识点的交叉渗透,以及各自的逻辑关系。一方面,在内容结构体系安排上体现了由简单到复杂、由易到难的渐进过程,适用于教与学。另一方面,在内容选择和体例编排上都充分考虑了不同阶段、不同知识结构学生的需要,基本解决了教学层次多,但教材单一、内容滞后的矛盾。两个专业的教材分别包括了初级(如《基础会计学》、《财务通论》)、中级(如《中级财务会计》、《公司财务》)和高级(如《高级财务会计》、《高级财务管理》)三个层次的教学内容,而且最大程度地避免了课程内容的交叉与重复。本套教材的可操作性主要体现了理论与实际的紧密联系,强调实际操作能力的培养,从培养应用型、复合型人才宗旨出发,各教材根据需要设置了复习思考题、计算分析题及案例分析等,旨在培养学生独立思考、独立处理业务、独立解决问题的能力。

(3) 便于教师教学和学生学。为了方便教师教学和学生学,在每部教材中均安排了如下内容:①每章前面设有引言和重要概念,章后有小结;②注重对习题和案例的编写,每章后面根据需要设置有练习题(其中包括简答题、计算题)和案例分析。如此安排便于学生明确各章学习重点并对学习内容产生兴趣。通过大量的习题和经典案例,让教师的教学达到更好的效果,为学生的学习和理解提供了更好的工具,有利于锻炼学生综合分析问题和解决问题的能力。

(4) 突出学生综合素质和创新能力的培养。我们认为,社会经济的发展状况将本科会计学和管理教育定位为:为企事业单位、金融机构和财务咨询或服务机构培养从事会计、理财工作和其他相关经济管理工作的具有综合素质的人才。这类人才应该具有以下特点:有很强的适应性;有不断吸收新知识的能力;有进一步发展的潜力;有一定的创新能力;有较高的综合素质;有国际化意识或全球意识。

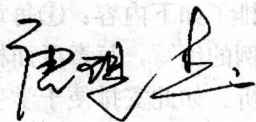
作为培养新世纪高级应用型、复合型人才系列教材,除了要强化学生的基础知识和基本技能以外,还应注意学生综合分析能力和判断决策能力的培养,引导学生打破常规,勇于创新,将素质教育融入教材之中。以学生自主创新能力培养为核心的教学,要求教师在完成必要的知识教学和技能培养目标的同时,培养学生的自主学习能力和创新能力,最终达到提高学生综合素质的目的。在编写教材时,每位作者都努力站在企业或组织的整体角度考虑和阐述问题,以期达到扩展会计学及财务管理专业学生视野的目的,实现对学生综合能力和创新意识的培养。

(5) 突出现实性和适应性。根据新世纪人才的培养目标,本系列教材立足于我国国情和当前经济现实,与我国正在进行的市场经济建设相适应,具有较强的应用性。同时又面向未来,在吸收国际先进理论与技术方法的基础上,注意了我国普通地方高校本科教学的适用性。本套教材以新颁布的《公司法》、《证券法》等法律规范为依据进行编写,以保证教材中介绍的会计、财务管理知识能够在新的法律环境下更好地应用。

本套系列教材能够顺利出版,要感谢哈尔滨商业大学等10所高校领导和教师们的大力支持,感谢科学出版社的鼎力帮助,感谢所有主编和参编人员的通力合作,感谢所有有关兄弟院校会计、财务管理界同仁们多年来的友好协作与真诚关怀。

不积跬步,无以至千里。

我们希望通过这套会计学和管理专业系列教材的编撰,能够对会计和财务管理的理论与实务做出一个相对清晰的描述和阐释。我们越深入这一过程,就越强烈地意识到,在传播会计和财务管理知识体系这一艰巨而复杂的任务的进程中,我们尚处于开端处。尽管我们做了较长时间的准备,所有编写人员也付出了艰辛的劳动,但由于经济环境的迅速变化,对国内外现状的掌握不可能全面、透彻,加之编写人员学识所限,教材中难免有不妥甚至谬误之处,恳请读者不吝赐教,以便在今后修订时更正和完善。



2007年7月



随着我国市场经济体制的不断完善和发展,我国证券市场从无到有,得到了迅速发展,在短短的十多年时间,走过了西方证券市场百年发展的路程。尤其是近年来,我国证券市场出现了许多令人瞩目的积极变化。以股权分置改革为核心的市场化改革措施,理顺了市场机制,释放了市场潜能,资本市场融资和资源配置功能得到了恢复发展,资本市场正在发生转折性变化,在新的形势下,我国证券市场面临着巨大的发展机遇。随着股权分置改革的实施与成功,资本市场中的筹资和投资领域发生了很大的变化,金融创新活动使资本在运行模式上更加符合市场规律。不断创新的投资工具和投资策略,使资本市场有了新的发展和挑战,这一切都迫切需要尽快普及证券市场知识,培养和造就证券市场专门人才,以适应未来证券市场发展的需要。

证券投资是研究投资过程和投资行为的应用性学科,它从实践中来,理应具有较深刻的内容和可以指导实践的东西,应是对投资过程和投资行为的总结与评估。我国证券市场正经历前所未有的创新和变革,这为本书的写作提供了丰富的内容和平台。本书在充分借鉴、吸收中外理论研究和教材建设的基础上,注重对证券投资理论的研究,理论联系实际,注意方法和模型的推导及其经济学含义的分析,在内容上对证券市场新的变化及创新工具做了较为详细的介绍,力求反映当今我国证券市场和投资领域的最新发展。通过证券内在价值的评估及证券投资活动及其规律的探讨,培养学生的投资学理论素养和分析解决实际问题的能力。

本教材由李唯滨、梁静溪担任主编,负责写作大纲的制定,孙艳任副主编,姜雪松、那娜参加了编写。本书共 10 章,李唯滨编写了第一章、第四章、第五章、第十章;孙艳编写了第二章、第七章;姜雪松编写了第三章,第六章;那娜编写了第八章、第九章。全书最后由李唯滨、梁静溪总纂定稿。

为了吸收证券投资与评估的最新内容,在编写过程中,我们参阅了大量的国内

外相关教材及相关文献。在此,表示由衷的感谢。还要感谢科学出版社的编辑为本书的顺利出版所做的巨大努力。由于编写时间仓促,加之编者水平有限,书中错误及不足之处难免,请读者及同行批评指正。

编者

2007年8月

第一章

60	证券市场概述	第一章
60	证券市场的发展	第一节
60	证券市场的作用	第二节
60	证券市场的发展	第三节
60	证券市场的发展	第四节
60	证券市场的发展	第五节



第二章

801	证券市场概述	第二章
801	证券市场的发展	第一节
801	证券市场的作用	第二节
801	证券市场的发展	第三节
801	证券市场的发展	第四节
801	证券市场的发展	第五节

总 序
前 言

第一章

	导论	1
241	第一节 投资概述	1
241	第二节 投资环境	11
241	第三节 投资理论的发展与实践	20
241	复习思考题	28

第二章

	投资工具	29
181	第一节 货币市场投资工具	29
181	第二节 固定收益的资本市场工具	34
181	第三节 权益证券投资工具	38
181	第四节 衍生金融工具投资工具	41
181	第五节 证券投资基金	54
181	复习思考题	65

第三章

投资市场.....	66
第一节 证券市场概述	66
第二节 证券发行市场	71
第三节 证券交易市场	85
第四节 证券市场指数	97
复习思考题	107

第四章

组合投资理论	108
第一节 风险偏好与效用	108
第二节 证券组合投资的收益与风险	120
第三节 资本配置决策	127
第四节 最优资产配置与资本市场线	138
复习思考题	143

第五章

资本市场均衡理论	145
第一节 资本资产定价模型	145
第二节 因素模型与套利定价理论	153
第三节 市场有效性	168
第四节 行为金融理论	173
复习思考题	179

第六章

债券投资评估	183
第一节 债券的定价原理	183
第二节 利率的期限结构	187
第三节 债券的久期与凸性	191
第四节 债券的投资策略	197

复习思考题	201
-------------	-----

第七章

普通股投资评估	203
第一节 普通股价值评估模型	203
第二节 公司成长性途径	210
第三节 普通股价值评估的其他方法	213
第四节 基于价值估值模型的公司成长性评估	218
复习思考题	222

第八章

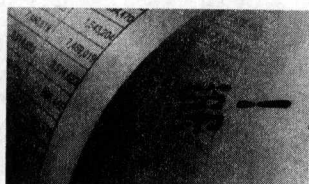
证券投资的基本分析	223
第一节 证券投资的宏观分析	223
第二节 证券投资的行业分析	232
第三节 上市公司的财务分析	244
第四节 基于上市公司基本面的投资价值评估	256
复习思考题	261

第九章

证券投资的技术分析	263
第一节 证券的技术分析概述	263
第二节 技术分析的基本理论	270
第三节 K 线理论	279
第四节 技术形态分析	304
第五节 技术指标分析	328
复习思考题	362
本章附录 股市常用术语	363

参考文献..... 405

参考文献



第一章

导论

本章结合金融资产投资的风险特征，阐述了金融资产投资的基本原理，总结了投资策略的优化调整过程，说明了投资环境变化趋势及对证券投资活动的影响，讲述了投资理论的发展及实践活动，介绍了证券投资与评估课程的主要内容。希望通过本章的学习能了解金融资产及其市场的投资特性，了解我国证券市场发展的基本情况和变化，掌握证券投资与评估课程的研究对象与研究方法，把握本课程的学习内容和重点。

【重要概念】 投资 资产配置 金融创新 投资工具

第一节 投资概述

随着我国证券市场的迅速发展，证券投资已经成为人们生活的重要部分。证券投资是研究投资过程和投资行为的一门应用学科，是研究证券投资理论与方法的学问。现阶段证券市场已非常发达和成熟，研究证券市场的理论和方法也臻于完善。各种证券投资与评估的理论层出不穷，研究证券投资的方法也趋于多样化，形成了较为完善的证券投资与评估的研究体系。特别是近年来，金融市场的巨大波动，金融衍生市场的兴起与迅速发展，使得投资领域变得更加复杂。本书将结合资本市场的最新发展，研究证券投资的基本理论、证券评估的原理与方法以及证券投资的策略与分析方法。

一、投资的概念

投资 (investment) 本身是一个复杂的概念，也具有深刻的内涵。1990 年诺贝尔经济学奖得主威廉·夏普教授认为投资就是为了获得可能但不确定的未来值而牺牲确定现值的行为。这里，强调了投资的时间要素和不确定性。这个定义说明了投

资本本身的两大特征：一是投资的时间特征，也就是说现在进行的是确定价值的投资，而要获得的是并不确定的未来的价值，现在的投资到未来的获得，要经过一定的时间间隔，表现为一种时间特征；二是投资的风险特征，投资者支出的价值是确定的，而未来可能的获得价值是不确定的，这就是投资的风险特征。

投资行为的经济特征表现为收益性、风险性以及时间性。投资的收益包括经常收入和资本收益两部分。投资的风险有不同的表述，现代投资分析理论一般把风险定义为收益的分散性和变异性，也就是收益相对于期望收益的可能偏离。投资者一般都是风险的厌恶者，厌恶投资中带有风险。但是在投资中，风险又是不可避免的。高风险必须以高收益为基础，高收益必然带来高风险，天下没有免费的午餐，想要本金绝对安全，收益丰厚且确定，是不可能的。而要使投资者愿意承担投资风险，必须给以一定的收益作为补偿。由于投资工具种类繁多，收益与风险的关系各不相同，投资者要取得好的投资收益，面临的是获得尽可能高的收益和承担尽可能低的风险这样两个相互冲突的目标。因此，收益和风险的均衡构成投资与评估的中心问题。

投资分为实物资产投资和金融资产投资，本书只探讨金融资产的投资和评估。金融资产也称为金融工具，证券投资与评估的实质就是金融资产投资与评估。从金融资产投资的角度，我们认为投资是指在金融市场中进行各种金融工具交易的活动，是在评估了金融工具的风险收益的状况后，运用资金进行的以盈利或避险为目的的金融活动。可以看出，这里讲的投资专指在金融市场上通过买卖各种金融工具来获取收益、减少或转移风险，根据投资者的风险偏好构建并管理风险资产组合的活动。因此，所有在金融市场上对金融工具的买卖活动就是一种投资行为，各种不同的金融工具形式千差万别，风险收益的状况各不相同，要想获得成功的投资，必须了解和掌握各种投资工具的风险与收益的特征，正确评估金融资产的价值，买入价值被低估的资产、卖出被高估的资产是投资成功的关键所在。

二、投资与投机

经常令投资者感到困惑的是投资与投机的关系。在投资的过程中，投资与投机均表现为证券的买卖行为，都是投入一定的资金以谋取盈利，同时承担本金损失的风险，因而投资和投机很难明确地予以区别。人们通常认为，投资是正常的行为，投机则是不正当的甚至非法的行为。一些学者曾试图以不同的标准把投资与投机加以区分，虽然这些区分都面临着不同的困难，但却有助于我们进一步认识投资的真正含义。在实际投资活动中，人们可以用多种方式来对投资与投机加以划分。

（一）以投资的期限作为区分的标准

人们把长期持有证券的行为称之为投资，投资者的这种行为主要以获取到期收

人和资本增值为主要目的，或者看重企业的长远发展而长期持有相关证券；而把持有时间短，在证券市场上频繁地买入卖出证券的行为称之为投机行为，投机者热衷于短期的周转交易，其目的是获取价差收益。这种划分有一定的真实性与合理性。但是，短期周转性交易不一定是投机行为，比如许多公司常常购买短期证券以提高资产的安全性，避免风险较大的长期投资。在证券投资活动中，也常常出现高位买入而被迫长期持有的情况，因此，以期限为标准仍难以区分投资和投机。

（二）以投资风险的大小来划分

投资被认为是具有有限的风险，所购买的一般只限于其预期收入比较确定，本金又相对比较安全的证券；投机则具有较高的风险，即预期收入不确定性较大，本金也有损失的可能性。据此，投机被称为“高风险的投资”。人们常将投资风险大的称为投机行为，而将投资风险小的称为投资。人们在日常生活中也容易把投机与冒险联系在一起，把投机者看成是冒险家的化身。在证券咨询服务界也常常利用这一标准把证券分成“投资级”和“投机级”。事实上，任何投资都是有风险的，而高风险与低风险的区别也是人为划分的，风险的高与低是相对的，每个人的风险偏好不一样，对风险大小的标准也就不同，没有绝对的标准。如果将投机界定为高风险的投资，那么，高风险与低风险之间的界线必然纯属主观判断，难以具有真正的划分标准。

（三）以投资的理念来划分

投机者注重的是市场的变化，以技术分析为其投资理念。投机者不对证券本身的价值进行分析评估，只注重市场的变动、价格的走势，以此决定是买进还是卖出。而投资者注重的是证券基本面的分析，注重证券所代表的实际价值，企业的业绩和盈利能力，投资者通常需对各种证券的价值进行缜密的分析和评估，以证券的内在价值作为投资的依据，也就是说，投机者注重证券的市场价格和市场变化，而投资者注重的是企业的内在价值及未来发展。

上述划分的矛盾性说明，明确投资与投机之间的界限是十分困难的，一项好的投资往往就是一项成功的投机。收益和风险的不同组合构成不同类型的投资行为，收益是风险的报酬，风险则是收益的代价，投资与投机均包含有收益性、风险性和时间性，把握风险与收益的均衡是我们理解投资意义的关键。

需要指出的是，正是投资者在证券市场的投资和投机行为，使市场保持了较高的效率，对资产价格的发现与形成、增加证券的流动性、维持证券市场正常运转具有积极的作用。从这个意义上说，正常的、适当的投机是必要的，没有投机就没有证券市场。当然，要防止和禁止过度的投机，过度的投机会对市场及整个经济造成巨大的危害，比如，当股票行情看涨时，投机者会盲目买入股票，使股票的价格远