

21 世纪工商管理特色教材

# 证券投资学

SECURITY  
INVESTMENT

刘彦文 王 敬 ⊙ 主编



清华大学出版社

21 世纪工商管理特色教材

# 证券投资学

SECURITY  
INVESTMENT

刘彦文 王 敬 主编

清华大学出版社  
北 京

## 内 容 简 介

本书以证券投资的收益及风险、证券市场的运行和证券投资组合的选择为核心,全面介绍了证券投资工具、证券投资市场和证券投资分析等知识,形成了证券投资学完整的理论体系和知识结构。本书引用了大量最新的证券市场动态和证券投资的相关理论等资料,将证券投资的内容、问题、案例和我国证券投资的实践融为一体,是投资者学习证券投资的入门之作。本书具有内容全面、紧跟时代、实践性强及易于自学等特点,剔除了一些内容比较复杂,专业性强,在中国证券市场上适用性不普遍的分析工具,因此可以满足各类学生和投资者对证券投资知识的基本需求。

本书适合作为 MBA 学员了解证券市场运作和投资的教材,还可作为广大投资者学习证券投资知识、提高证券投资理论水平的参考书。

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 13701121933

### 图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/刘彦文,王敬主编. —北京:清华大学出版社,2016

(21世纪工商管理特色教材)

ISBN 978-7-302-43750-5

I. ①证… II. ①刘… ②王… III. ①证券投资—高等学校—教材 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 092664 号

责任编辑:刘志彬

封面设计:汉风唐韵

责任校对:宋玉莲

责任印制:何 芊

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社 总 机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, [c-service@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:c-service@tup.tsinghua.edu.cn)

质 量 反 馈:010-62772015, [zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn)

印 装 者:北京密云胶印厂

经 销:全国新华书店

开 本:185mm×260mm

印 张:19.5

字 数:445千字

版 次:2016年7月第1版

印 次:2016年7月第1次印刷

印 数:1~4000

定 价:36.00元

---

产品编号:053940-01

## 编辑委员会

名誉主任	王众托				
主任	苏敬勤				
副主任	李延喜	李新然			
编委	王延章	仲秋雁	刘晓冰	李文立	
	李延喜	李新然	苏敬勤	党延忠	
	戴大双	王尔大	刘凤朝	迟国泰	
	郭崇慧	逯宇铎	安辉	任曙明	
	朱方伟	胡祥培	董大海	秦学志	
	王国红	陈艳莹	原毅军		

改革开放三十多年以来,随着我国经济规模的日益扩大和居民收入的不断增加,多元化投融资需求日益显现。一方面,不同形式、处于不同发展阶段的企业蓬勃发展,提出了不同的融资要求;另一方面,广大居民财富的迅速增长,也提出了多样化的投资需求。

中国证券市场从无到有,发展至今已发生了深刻的制度变革。各项法律法规和基础性制度建设不断完善,证券市场的规模迅速扩大,市场结构发生了显著变化,证券市场在社会经济生活中的地位日益提高,证券投资几乎渗透到每一个居民的生活之中。居民的投资意识和投资行为日趋理性,投资者人数,特别是以各类证券投资基金为代表的机构投资者的数量和规模也得到了爆发式的增长。

伴随着中国证券市场的发展,证券投资的相关知识也在不断更新。编写这本证券投资学的书目的就是满足各类人士对证券投资知识的基本需求。本书共分四篇十四章,编写的逻辑是独立阐述四类投资品种,按照从易到难的顺序即债券、股票、基金和金融衍生工具展开。本书结构清晰,章节次序存在逻辑关系,但每篇、每章又都可以自成体系。

本书的每章都采用了一个阅读案例来概括地描述问题,以引导读者更好地理解 and 运用每章内容。在每章篇首有“学习目标”,便于读者进行提前学习和对所学知识有个大概的了解。在每章结尾,提供了基于该章内容的本章小结和复习思考题,以加深读者对整个章节内容的理解。

本书由刘彦文、王敬负责拟定大纲和写作规划,并进行最后的修改和定稿。硕士研究生叶曦、濮鲁伍、温鹏飞、辛星星、郭杰、汤志坚等同学在资料搜集、整理和文字排版等方面做了大量辛勤的工作,在此表示深深的感谢。在本书的编写过程中,借鉴了大量的证券投资学教材和专著的相关内容,特此向相关作者表示衷心的感谢!

由于编者水平有限,加上时间仓促,书中难免有错误和不足之处,敬请前辈、同行和读者批评指正。如果您对本书有任何问题和看法,请致电本书作者:lyanwen@dlut.edu.cn。

## (第 1 篇 债 券)

<b>第一章 债券概述</b> .....	3
1.1 债券的概念 .....	4
1.2 债券的特征 .....	5
1.3 债券的分类 .....	7
1.4 债券的交易 .....	9
1.4.1 债券交易的内涵 .....	9
1.4.2 债券交易制度 .....	9
1.4.3 债券交易类型 .....	10
1.5 债券的结算 .....	12
1.5.1 结算的含义 .....	12
1.5.2 债券结算原则 .....	12
1.5.3 债券结算的基本流程 .....	13
1.6 债券的信用等级 .....	13
本章小结 .....	17
复习思考题 .....	20
<b>第二章 债券价值评估</b> .....	21
2.1 债券价值评估的主要步骤 .....	22
2.1.1 债券定价的主要步骤 .....	22
2.1.2 债券定价中的几个基本概念 .....	23
2.2 债券价值的确定 .....	26
2.3 计算投资收益率 .....	27
2.4 债券价格分析 .....	30
2.4.1 影响债券价格变动的基本因素 分析 .....	30
2.4.2 债券价格变化的基本特点 .....	31
本章小结 .....	32
复习思考题 .....	34
<b>第三章 债券投资概述</b> .....	35
3.1 债券投资目的 .....	36

3.2	债券投资的要点	37
3.3	债券投资市场分析	39
3.3.1	宏观经济形势分析	39
3.3.2	宏观经济政策分析	40
3.3.3	债券市场供求分析	42
3.4	债券投资的基本方法	45
	本章小结	47
	复习思考题	49

#### 第四章 国债投资 50

4.1	国债概念及特点	51
4.2	国债的种类	52
4.2.1	按券面形式分类	52
4.2.2	按国债具有的不同性质分类	56
4.2.3	按国债的偿还期限分类	56
4.2.4	按国债是否可流通分类	56
4.3	国债投资策略	57
4.3.1	凭证式国债投资策略	57
4.3.2	记账式国债投资策略	57
4.4	国债套利方式	58
4.4.1	消极型国债套利方式	58
4.4.2	积极型国债套利方式	59
4.4.3	国债无风险套利方式	61
	本章小结	61
	复习思考题	63

#### 第五章 可转换债券 64

5.1	可转换债券的特点	65
5.2	可转换债券优缺点	66
5.3	可转换债券的基本要素	67
5.4	可转换债券定价	70
5.4.1	可转换债券的价值构成	70
5.4.2	可转换债券定价模型	70
5.5	可转换债券投资策略	74
5.5.1	可转换债券操作方式	74
5.5.2	可转换债券投资具体策略	74
5.6	构建可转换债券投资组合	75
	本章小结	77



复习思考题 .....	78
-------------	----

## 第 2 篇 股 票

<b>第六章 股票概述 .....</b>	<b>81</b>
-----------------------	-----------

6.1 股票的概念和特征 .....	82
6.2 股票与债券的比较 .....	86
6.3 股票的类型 .....	87
6.4 股票投资的收益 .....	93
本章小结 .....	93
复习思考题 .....	95

<b>第七章 股票上市与交易 .....</b>	<b>96</b>
--------------------------	-----------

7.1 股票发行上市的条件 .....	97
7.2 股票的发行方式 .....	99
7.3 股票交易程序 .....	105
7.4 股票的交易报价 .....	107
7.5 股票交易价格指数 .....	111
本章小结 .....	114
复习思考题 .....	116

<b>第八章 股票投资的基本面分析 .....</b>	<b>117</b>
-----------------------------	------------

8.1 宏观经济分析 .....	118
8.1.1 宏观经济分析的意义与方法 .....	118
8.1.2 宏观经济指标变动的影响 .....	119
8.1.3 宏观经济周期与股价波动的关系 .....	123
8.1.4 宏观经济政策分析 .....	124
8.2 产业分析 .....	127
8.2.1 产业分析的意义与方法 .....	128
8.2.2 产业的类型 .....	130
8.2.3 产业的生命周期 .....	131
8.3 公司分析 .....	139
8.3.1 公司基本素质分析 .....	139
8.3.2 公司财务分析 .....	140
8.3.3 公司资产重组和关联交易分析 .....	156
本章小结 .....	159
复习思考题 .....	159



<b>第九章 股票投资的技术面分析</b> .....	160
9.1 股票投资技术分析概述 .....	161
9.1.1 股票投资技术分析含义 .....	161
9.1.2 技术分析方法分类 .....	165
9.1.3 技术分析方法的局限性和应用注意 .....	167
9.2 K线分析 .....	168
9.2.1 K线的画法和主要形状 .....	168
9.2.2 K线的组合应用 .....	170
9.2.3 应用K线组合应注意的问题 .....	177
9.3 常用技术指标 .....	177
9.3.1 技术指标概述 .....	179
9.3.2 技术指标的分类 .....	182
9.3.3 市场趋势指标 .....	182
9.3.4 市场动量指标 .....	186
9.3.5 市场人气指标 .....	193
9.3.6 应用技术指标分析应注意的问题 .....	199
9.4 形态分析 .....	200
9.4.1 股价移动规律和两种形态类型 .....	200
9.4.2 反转突破形态——多重顶(底)形、头肩形和圆弧形 .....	201
9.4.3 V形反转 .....	205
9.4.4 应用形态分析应该注意的问题 .....	206
本章小结 .....	207
复习思考题 .....	207

### ( 第 3 篇 证券投资基金 )

<b>第十章 证券投资基金概述</b> .....	211
10.1 证券投资基金的概念 .....	212
10.2 证券投资基金的特征 .....	214
10.3 证券投资基金的类型 .....	214
10.4 基金与债券、股票的区别 .....	221
10.5 证券投资基金的投资原则 .....	222
本章小结 .....	228
复习思考题 .....	228
<b>第十一章 开放式基金</b> .....	229
11.1 开放式基金概念和特点 .....	230

11.2	投资开放式基金的风险	232
11.3	投资开放式基金的程序	233
11.4	开放式基金投资原则	235
11.5	开放式基金典型特例——LOF 与 ETF	235
	本章小结	240
	复习思考题	240

## 第十二章 封闭式基金 241

12.1	封闭式基金概念和特点	242
12.2	封闭式基金的净值的计算和影响因素	243
12.3	我国封闭式基金的折价原因	246
12.4	封闭式基金的收益	247
12.5	封闭式基金的投资原则	249
12.6	创新型封闭式基金	250
12.6.1	创新型封闭式基金概念和特点	250
12.6.2	创新型封闭式基金创新内容	251
	本章小结	257
	复习思考题	257

## 第 4 篇 金融衍生工具

## 第十三章 金融期货 261

13.1	金融期货概述	262
13.2	金融期货种类	264
13.2.1	利率期货	264
13.2.2	外汇期货	266
13.2.3	股票指数期货	267
13.3	金融期货市场	269
13.3.1	金融期货市场及其特征	270
13.3.2	金融期货市场的主要功能	270
13.3.3	金融期货交易制度	271
13.3.4	金融期货交易类型	273
	本章小结	276
	复习思考题	277

## 第十四章 金融期权 278

14.1	金融期权概述	279
14.2	金融期权与金融期货对比	281

14.3 金融期权主要种类·····	282
14.3.1 股票期权·····	282
14.3.2 指数期权·····	285
14.3.3 利率期权·····	288
14.3.4 外汇期权·····	289
14.4 金融期权的交易·····	291
本章小结·····	294
复习思考题·····	296
<b>参考文献</b> ·····	<b>297</b>

第 1 篇

债  
券

债券是固定收益品种证券,与股票、基金相比,投资风险较小,收益相对稳定,是学习其他证券品种的基础。本篇共分五章,对债券概念、价值评估、投资和可转换债券等进行了介绍。

# 第一章

## 债券概述

### 学习目标

通过本章学习,你应该能够:

1. 掌握债券的概念及债券的基本特征;
2. 了解债券的基本分类;
3. 理解债券交易和结算的基本概念。

### 关键词

债券 债券交易 债券结算 信用等级

### 阅读

#### 监管风暴下的债市投资思考

自2013年3月28日银监会出台8号文开始,一系列债市监管政策接踵出台:4月25日中债暂停券商、信托、基金专户等乙类户开户、5月8日暂停丙类户买入、5月9日停止银行理财和自营户之间的交易、5月14日停止券商、基金、保险内部投资组合之间的交易,加上之前证监会拟限制债券基金杠杆40%上限,这套政策组合拳将“监管风暴”引向深入。

在人民币利率市场化和金融脱媒的大背景下,近年来社会融资结构已经发生了巨大的变化。同样,债券市场投资者的结构发生了重大变化。债券市场尤其是信用债券市场的投资模式发生了重大变化。

理财类产品的成本较高,需要更高收益率的债券,而对于利率短期波动不敏感。加上信用风险体系还不完善,债市的零违约强化了刚性兑付的预期,市场风险意识淡薄,机构为了逐利,资金池、代持养券等操作成了普遍现象。信用债一级市场出现了一票难求的局面,给利益相关方带来了寻租的空间。

随着监管政策的逐步落实,投资者行为模式将发生重要变化。信用债市场将告别过去高收益+高杠杆的粗放模式,逐渐回归固定收益投资的本质。各家机构将更加重视从研究开发能力方面提高投资组合的管理水平,以获取超额收益。这将对完善债券定价体

系有重要意义。

债券投资价值将回归基本面。经济增长、通胀、财政和货币政策等因素将决定宏观基本面,而行业前景、企业竞争力、财务报表状况将决定信用债的相对价值。市场将重塑利率曲线、信用利差的结构,其核心是建立完善风险定价机制。对于不同行业、不同资质公司的定价将逐渐分化,未来政策保护的色彩逐渐淡去,实质性违约可能来临,做好准备的机构将受益。本届政府推进改革的决心很大,相信不久信用债实质违约会发生,中小企业私募债尤其需要关注。因此对于信用债投资的要求将越来越精细化。

债市监管规范是为了发展和创新。短期内,金融脱媒化会收缩,影响到部分企业融资,可能会对经济预期产生负面影响。但在当前经济弱复苏和结构转型的大背景下,引导企业融资成本下降是政策方向,大量资金在实体经济投资机会不多时,仍以债券为较佳的方向。近期债券下跌过程中,中高评级、中长期限债券的承接力度很强,迅速收复失地。我们对中国债券市场的前景依然比较乐观。

(资料来源:张晟刚.新闻晨报,2013年5月30日.)

## 1.1 债券的概念

债券(bond)是一种金融契约,是政府、金融机构、工商企业等机构直接向社会借债筹措资金时,向投资者发行,承诺按一定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。债券的本质是债权债务证明书,具有法律效力。债券购买者与发行者之间是一种债权债务关系,债券发行人即债务人,债券持有人即债权人。由于债券的利息通常是事先确定的,所以债券是一种固定收益证券。

债券的基本要素包括以下几个方面。

### 1. 发债人

债券上必须载明发债人即债务主体的名称。明确债务主体,既为债权人到期追索利息和本金提供了依据,同时也有利于投资者根据不同债务人的不同信用状况选择购买债券。

### 2. 面值

债券的面值(par value)即是债券票面载明的金额。它包括两个基本内容:面值币种和面额大小。面值币种,即以何种货币作为债券价值的计价标准,取决于发行者的需要和债券的种类。债券的面额代表着债券发行者向债券持有者筹集资金的数量,是计算利息和到期支付本金的基础。为了便于债券统一标准发行,在各国的金融市场上债券的面值一般为一个固定值,我国目前发行的债券面值大部分为100元人民币。



### 3. 债券的偿还期限和方式

债券的偿还期限是指从债券的发行日至偿清本息之日的时点(债券上几乎总是标明到期日,在这个时点,债券发行人有义务向债券持有者支付债券面值)。债券的偿还期限长短不一,可能是数天,也可能是数年,如短期债券的偿还期限只有几个月,而长期债券的偿还期限却可能长达十几年甚至几十年。

债券的偿还方式是指对债券本金和利息的实际偿还时间及具体的偿还方法做出的安排。绝大部分债券都是到期一次性归还本金和利息;也有部分债券是可提前偿还或延期偿还的,对这类债券,在发行前必须对具体偿还方式有详细、明确的说明。

### 4. 债券的利率及计息和付息的方式

每张债券上都应载明债券的票面利率(interest rates),利息的计算方式和支付方式。债券可以采用固定利率,也可采用浮动利率。采用浮动利率的债券须在发行前明确其利率浮动的依据。利息的计算方式包括单利计息、复利计息和贴现计息三种。在单利计息方式下,无论期限多长,所生利息均不加入本金重复计算利息。在复利计息方式下,每经过一个计息期,都要将所生利息加入本金,并以增加了的本金作为计息基础再计利息,逐期滚动计算。在贴现计息方式下债券以低于其面额的价格折价出售,其面额和售价之间的差额作为投资者的利息收入。债券利息的支付方式也是多种多样的。贴现计息的债券在折价出售时就相当于支付了利息。此外,有的债券是在到期归还本金时一次性付息,而有的债券是在存续期内每间隔一定时间支付一次利息。

### 5. 选择性的要素

除以上要素之外,有的债券还可能具备其他一些可选择性的要素,如债券担保条件、提前归还条件、购买债券的优惠条件等。

## 1.2 债券的特征

债券代表债券投资者的权利,这种权利不是直接支配财产,也不以资产所有权表现,债券是债权人对债务人投资行为的凭证,是一种债权。拥有债券的人是债权人,债权人不同于财产所有人,债权人除了按期取得本息外,对债务人不能做其他任何干预。一般而言,债券具有以下五方面的特征。

### 1. 债券的安全性

所谓安全性(security),是指债券投资者能够按照债券约定期限、到期无条件收回本金并获取利息的可能性大小。相对于股票而言,债券是有确定利息的有价证券,它必须按事先预定的时间、利率支付利息,与债券发行者的盈利状况无关。而股票的收益受到股票发行者——股份有限公司盈利状况的影响,因此,投资债券的安全性要比股票高,风险要小于投资股票。不仅如此,投资债券的安全性也未必比银行存款差。例如,投资国债的风

险几乎为零,比银行存款的风险还小。投资企业债券安全性要稍微差一点,因为企业可能到期无法还本付息,但是在公司破产时债券持有者享有优先受偿权,与投资股票相比,风险仍是比较小的。

## 2. 债券的收益性

债券的收益性(profitability)是指投资债券不仅可以获得利息收入,在一定条件下,还可能获得购买价格和到期本金之间的差额收益。与银行存款和股票相比,投资债券的收益具有如下特征:第一,投资债券所获得的收益要高于银行存款所获得的收益。就中国而言,很长时间内,无论是国债还是企业债券,其票面利率都要高于同期的银行存款利率,而且银行存款利息可能要缴纳所得税,而国债利息收入可免缴所得税。因此,投资债券一般可以获得比较高的收益。第二,虽然投资债券的收益一般要小于投资股票所能获得的收益,但是投资债券的风险要小于投资于股票的风险,相比仍具有吸引力。

## 3. 债券的流动性

所谓债券的流动性(liquidity)即债券变现能力,指的是在债券偿还期届满前能在市场上及时转变为货币,以满足投资者对货币的需求;或到银行等金融机构进行抵押,以取得相应数额的抵押贷款。无论是国债还是企业债券,一般都有比较活跃的交易市场,有的可以在证券交易所挂牌交易,有的可以在一些证券公司或商业银行的柜台交易。正基于此,人们很少将债券从开始持有到债券到期兑付,而是将债券作为可转让的证券在不同投资者之间流通。债券持有者在需要资金时,通过债券市场交易卖出债券可以及时获得资金。

## 4. 债券的期限性

债券的期限性(deadline)即指债券的偿还性。债券的偿还期限通常简称为期限,它是个时间段,其起点是债券的发行日期,终点是债券票面上标明的偿还日期,也叫到期日。对于债券投资者而言,更重要的是从债券购买日起至债券到期日止的期限长度,即债券的剩余期限。由于债券具有事先预定的到期期限,因此,投资者可以根据自己的资金使用时间做出合理的安排,从而既能保证获得比较高的收益率,又能保证按期收回本金和利息。虽然债券还本付息的期限多种多样,如短期债券的还本付息期限只有几个月,而长期债券的还本付息期限可达10~30年,但无论时间长短,债券的还本付息期限是固定的,投资者持有债券后,就能按照约定的期限收取利息,并在到期时收回本金。这种期限性有利于投资者对投资资金的使用做出合理安排,这也是投资债券与投资股票的一个重要区别。尽管债券的期限是约定的,但投资者在急需资金时也可中途卖出债券,由于债券的利息支付和本金偿还具有一定的期限性,因而中途卖出债券的价格基本上能反映本金和持有期间利息。

## 5. 债券价格变动

债券价格的变动的平缓性(gentle),主要取决于市场利率的变动,除非遇上宏观经济