

证券投资学

孙伍琴 王朝晖 熊乐星 / 编著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

证券投资学

第2版 王健 王健 编著

清华大学出版社

证券投资学

孙伍琴 王朝晖 熊乐星 编著

立信会计出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/孙伍琴,王朝晖,熊乐星编著. —上海:立信会计出版社,2008.1

ISBN 978-7-5429-1951-9

I. 证… II. ①孙… ②王… ③熊… III. 证券投资
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 009843 号

责任编辑 方士华
封面设计 周崇文

证券投资学

出版发行	立信会计出版社	
地 址	上海市中山西路 2230 号	邮政编码 200235
电 话	(021)64411389	传 真 (021)64411325
网 址	www.lixinaph.com	E-mail lxaph@sh163.net
网上书店	www.lixinbook.com	Tel: (021)64411071
经 销	各地新华书店	

印 刷	立信会计常熟市印刷联营厂	
开 本	787 毫米×960 毫米	1/16
印 张	21.75	插 页 1
字 数	430 千字	
版 次	2008 年 1 月第 1 版	
印 次	2008 年 1 月第 1 次	
印 数	1—3 000	
书 号	ISBN 978-7-5429-1951-9/F·1721	
定 价	32.00 元	

如有印订差错 请与本社联系调换

前 言

随着微观金融学理论的发展和我国金融体制改革的推进,各高等学校的金融学科都在探索教学改革,力求在教学内容上顺应金融微观化的发展方向,适当增加微观金融方面的课程,从而构建起宏微观金融相结合的金融学专业核心课程体系。《证券投资学》是微观金融学核心课程之一。

本书作者长期担任金融投资学类课程的研究、教学工作,在教学实践中积累了不少的教学心得。在编写《证券投资学》的过程中,我们借鉴和参考了目前国内外证券投资领域的许多文献资料,在总结前人研究成果的基础上,力求体现以下特点:(1)合理编排教材内容。在教材内容的选择上,充分考虑了各相关课程教学内容交叉的实际情况,在简述证券投资对象、证券市场的基础上,重点放在股票和债券的投资分析与管理。此外,还专门辟出一章,对近年来兴起的行为金融理论在证券投资中的应用做了有益的尝试,体现本学科的最新发展。(2)强化实验教学。由于本课程的部分课时在很多学校都改为实验室教学,因此,本教材增加了有关股票软件的学习内容,以便学生通过虚拟股票买卖更透彻地掌握证券投资的理论、方法与技巧。(3)培养学生自主学习和创新能力。本教材在每一章内容的后面安排了“相关链接”和“思考与练习”,在部分章节后还添加了“附录”,以开拓学生的视野,培养学生的自主学习和创新能力。其中,“相关链接”为学生提供了涉及证券投资的各类信息、分析方法以及政策与法规等内容的国内外网站;“思考与练习”有助于学生运用证券投资学知识分析现实问题;“附录”旨在为学生提供拓展性知识,如资产证券化、价值投资、金融经济学的发展历程等。

本书的编写虽历经一年多,作者已尽最大的努力,但由于学力所限,本书的错误与不足之处在所难免,恳请广大读者批评指正。

本教材获得了浙江省高等教育重点教材建设专项基金的资助,宁波大学商学院研究生谢瑜宇为本教材绘制了大量的图例,立信会计出版社的方士华先生为本书的出版给予了很大的帮助,我们在此表示衷心的感谢!

作 者

2008年1月

目 录

第一章 证券概述	1
第一节 股份公司制度	1
一、公司的类型	1
二、股份公司的设立程序	2
三、股份公司的组织	3
四、股份公司的重整、合并与分立	6
五、股份公司的破产、解散与清算	6
第二节 股票	7
一、股票的概念及特征	7
二、股票的种类	7
三、我国现行的股票类型	10
四、股票的价值	12
五、股息和红利	12
六、除权和除息	13
第三节 债券	14
一、债券的概念及特征	14
二、债券的种类	15
三、我国国债的主要种类	18
第四节 投资基金	20
一、投资基金概念及特征	20
二、投资基金的分类	21
三、ETF 和 LOF	23
四、QFII 和 QDII	24
五、投资基金的价值决定	24
第五节 认股权证	25
一、认股权证概念及特征	25
二、认股权证的种类	27

三、认股权证的价值	29
第六节 股票价格指数	31
一、股票价格指数概述	31
二、股票价格指数的主要计算方法	31
三、世界几种重要的股票价格指数	35
四、我国股票价格指数	36
第七节 股票指数期货	38
一、股票指数期货及特征	38
二、股票指数期货的功能	39
三、股指期货市场的组织结构	40
四、股指期货交易的基本制度	41
五、股指期货交易策略	43
附录 资产证券化	45
思考与练习	48

第二章 证券市场

50

第一节 证券发行市场

50

一、证券发行市场的构成

50

二、股票发行市场

51

三、债券发行市场

57

第二节 证券交易市场

59

一、证券交易市场结构

59

二、证券商

61

三、证券交易方式

62

四、证券交易程序

64

第三节 国债发行与交易

67

一、我国国债的发行方式

67

二、国债承销程序

68

三、上市国债的交易特点

69

四、国债的回购交易

70

五、国债回购标准券和抵押券的规定

71

第四节 二板市场

71

一、二板市场及特征

71

二、二板市场的基本功能

72

三、美国 NASDAQ 市场	73
思考与练习	75
第三章 宏观经济分析	77
第一节 宏观经济分析方法	77
一、经济指标法	77
二、计量经济模型	78
三、概率预测法	78
第二节 宏观经济分析与证券投资	79
一、宏观经济运行分析	79
二、宏观经济政策分析	84
第三节 股票市场的供求关系	89
一、股票市场的供给及决定因素	89
二、股票市场的需求及决定因素	90
三、影响我国证券市场供求关系的基本制度变革	94
思考与练习	95
第四章 行业分析	97
第一节 行业的一般特征分析	97
一、行业市场类型分析	97
二、行业竞争结构分析	99
三、行业生命周期分析	100
四、行业经济周期分析	102
第二节 影响行业发展的因素	105
一、技术进步	105
二、政府的影响和干预	105
三、社会习惯的改变	107
四、经济全球化	108
思考与练习	109
第五章 公司分析	110
第一节 公司基本素质分析	110
一、公司行业地位分析	110
二、公司经济区位分析	111

三、公司产品分析	112
四、公司管理水平分析	113
第二节 公司财务分析	114
一、公司财务信息来源	114
二、公司主要财务报表	116
三、财务报表分析的目的与方法	126
四、公司财务比率分析	127
附录 价值投资:格雷厄姆与巴菲特	136
思考与练习	140
第六章 技术分析	141
第一节 技术分析概述	141
一、技术分析的涵义	141
二、技术分析的假设前提	142
三、技术分析的要素:价、量、时、空	143
四、技术分析的理论基础——道氏理论	143
五、技术分析常用语	145
第二节 盘面分析	146
一、分时图的基础知识	146
二、K线图	147
三、移动平均线	148
四、压力和支撑	150
五、形态分析	151
六、缺口	157
第三节 常用技术分析指标	157
一、指数平滑异同平均线	157
二、能量潮	158
三、相对强弱指数	159
四、随机指数	160
五、乖离率	161
六、腾落指数	162
附录 股票常用软件基本技能	163
思考与练习	165

第七章 股票价值评估	166
第一节 股票内在价值	166
一、未来收益的贴现	166
二、风险收益的贴现率	167
第二节 股利贴现模型	168
一、股利贴现基本模型	168
二、固定增长股利贴现模型	169
三、变动型股利贴现模型	170
第三节 每股盈余估价法	171
一、每股盈余估价模型	171
二、盈余、股息与股票价值的关系	171
三、正常每股盈余的估计方法	173
四、预期市盈率的估计方法	175
五、每股盈余估价法缺陷	175
思考与练习	176
第八章 证券的收益与风险	178
第一节 收益率的计算	178
一、收益的衡量	178
二、平均收益率	179
三、时间权重收益率	180
四、连续复利收益率	181
五、应计利息与税后收益	182
六、名义利率与实际利率	185
第二节 证券的期望收益率与风险	186
一、期望收益率	186
二、风险的含义	187
三、风险的度量	188
第三节 风险溢价与风险厌恶	189
一、风险溢价	189
二、风险厌恶	191
三、投资者效用	192
四、均值一方差准则	193
思考与练习	195

第九章 资产组合选择	197
第一节 资产组合的收益与风险	197
一、资产组合的含义	197
二、资产组合的收益	198
三、资产组合的风险	199
第二节 资产组合的风险分散效应	200
一、资产组合中的协方差与相关系数	200
二、组合中资产的数量与风险分散效应	204
三、系统风险与非系统风险	207
第三节 风险资产与无风险资产之间的资本配置	210
一、风险资产与无风险资产组合	210
二、投资者对资产配置的选择	212
三、投资者认选行为的几何表达	213
第四节 效率投资组合的建立	214
一、以两种风险资产做分析基础	214
二、马克维茨的组合理论及投资者选择	218
第五节 最优资产组合及选择	221
一、直线效率边界	221
二、投资者的风险承担及组合选择	223
思考与练习	224
第十章 风险资产定价模型	227
第一节 资本资产定价模型的基本内容	227
一、资本资产定价模型的前提假设	227
二、资本资产定价模型的基本结论	228
三、市场组合与资本市场线	229
第二节 资本资产定价模型的推导	230
一、资本资产定价模型的推导(方法一)	230
二、资本资产定价模型的推导(方法二)	233
第三节 资本资产定价模型的经济含义	235
一、资本资产定价模型的意义	235
二、证券市场线	235
三、资本资产定价模型中的阿尔法	236
四、资本资产定价模型与资产组合理论的关系	237

五、资本资产定价模型的应用及局限	237
第四节 因素模型与单指数模型	239
一、影响收益的因素	239
二、风险的系统性和非系统性	240
三、因素模型	240
四、单指数模型	242
五、投资组合与因素模型	243
第五节 套利定价模型	245
一、套利举例	245
二、套利定价模型的推导	247
三、套利定价理论和资本定价模型	250
附录 从“华尔街革命”追溯到 1900 年 ——金融经济学的发展历程	252
思考与练习	255
 第十一章 有效市场理论	257
第一节 有效市场的假说	257
一、股票价格的随机游走与有效市场	257
二、有效市场是竞争的结果	258
三、有效市场假说	258
四、积极与消极的资产组合管理	259
五、资产组合在有效市场中的作用	260
第二节 有效市场的检验	260
一、弱式有效市场检验	260
二、半强式有效市场检验——事件研究	261
三、强式有效市场检验	263
四、市场上的异常事件	264
思考与练习	266
 第十二章 行为金融学	267
第一节 行为金融学概述	267
一、行为金融学的定义	267
二、行为金融学与传统主流金融学的关系	268
三、行为金融学的产生	270

第二节 行为金融对认知偏差的研究	271
一、投资者认知偏差的原因	272
二、投资者认知偏差的表现行为	274
第三节 行为金融的基础理论——前景理论	278
一、前景理论的理论基础	278
二、个人的风险决策过程	279
三、价值函数	279
四、参考点	281
五、决策权重函数	281
第四节 行为金融学的主要理论模型	283
一、噪声交易模型	283
二、行为资产定价模型	284
三、行为组合理论	285
第五节 行为金融学对异象的解释	287
一、行为金融学对“波动性之谜”的解释	287
二、行为金融学对“股权溢价之谜”的解释	287
三、行为金融学对“时间序列收益可预测性”的解释	288
四、行为金融学对“封闭基金之谜”的解释	290
思考与练习	290
第十三章 债券价值与风险	291
第一节 债券价值评估	291
一、债券价值评估概述	291
二、债券价值评估基本公式	292
三、债券价值与利息支付频率	292
第二节 债券收益率	294
一、当前收益率	294
二、到期收益率	294
三、持有期收益率	296
四、赎回收益率	296
五、预期收益率	296
第三节 利率期限结构	297
一、收益率曲线	297
二、利率期限结构理论——对收益率曲线形状的解释	298

第四节 债券风险分析	300
一、债券投资风险种类	300
二、债券的利率风险分析	301
三、债券利率风险的测度	305
思考与练习	311
第十四章 证券投资管理 with 业绩评价	313
第一节 证券组合管理	313
一、证券组合的含义与类型	313
二、证券组合管理	314
三、证券投资的形式	316
第二节 证券组合投资业绩评价	319
一、单因素整体业绩评价模型	319
二、多因素整体业绩评估模型	323
三、市场时机选择的业绩评估模型	324
第三节 债券组合管理	325
一、债券的利率免疫	325
二、主动型债券投资管理	329
思考与练习	331
参考文献	333

第一章 证券概述

凡是在证券市场上发行和交易的股票、债券等有价证券,大多都是由股份有限公司提供的,有价证券与股份公司制度有着千丝万缕的联系。因此,了解股份公司的类型、特征、组织机构等内容,有助于认识证券本身。有价证券是以证明或者设定权利为目的的凭证,有广义和狭义之分。广义的有价证券包括货币证券、资本证券、货物证券、不动产证券等;而狭义的有价证券一般指货币证券和资本证券,更多的时候仅指股票、债券之类的资本证券。股票价格是股票市场最重要的经济现象之一。由于经济、技术、市场、政治等各种因素的影响,股票价格经常处于变动中。为了能够综合反映这种变化,世界各大金融市场都编制或参考制作股票价格指数,以反映股票行市的变化和股票市场的发展趋势,从而有利于投资者进行投资选择、观察股票市场的变动。为此,本章主要介绍四方面的内容:一是股份公司制度;二是股票、债券、基金、认股权证等资本证券的概念及种类;三是股票价格指数;四是股票指数期货。

第一节 股份公司制度

一、公司的类型

公司是依照公司法成立的,以营利为目的的企业法人。各种公司的组成有其不同的特征,因而可划分为不同的类型。以股东的责任范围的不同为依据,公司可分为以下几类。

1. 无限(责任)公司

简单地说,无限公司(Unlimited Company)就是全体股东对公司债务承担连带无限责任的公司。所谓无限责任是指股东必须以个人的全部财产作为清偿债务的责任。连带责任,是公司的各个股东必须对公司的全部债务承担清偿责任,而不得仅按出资比例承担部分责任。当公司的资本不足清偿其债务时,公司的债权人可以要求所有股东或其中任何一个股东清偿全部债务。

无限公司是以个人信用为前提,具有明显的“人的联合”的性质。股东一般参与公司管理,即所有权与经营权结合在一起。一方面,由于公司股东对债务负无限责任,保证了债权人的利益,因此,公司信誉较高,无需向公众公开业务内幕,保密性强,有利于竞争。

另一方面,由于股东要对公司债务负连带无限责任,因此,投资风险较大。同时,若要转让股份,必须得到全体股东的同意,这无疑加大了公司集资的难度。

2. 有限(责任)公司

有限公司(Limited Liability Company)是指股东对公司债务责任仅以自己出资额为限的公司。有限责任公司以资本的结合为基础,但股东人数有最高限额的规定。如我国《公司法》规定,有限责任公司的股东人数不超过 50 人。公司的所有权与经营权可以合二为一,即公司股东既是公司财产的所有者,又可直接参加公司的经营管理。同时,有限公司的资本不必分为等额股份,股东出资额由股东们协商确定,也不公开发行股票,股东持有的公司股票可以在公司内部股东之间自由转让,若向公司以外的人转让,须经过公司股东的同意。由于股东少,因此公司设立手续非常简便,而且公司也无须向社会公开公司营业状况,增强了公司的竞争能力。

3. 两合公司

两合公司(Limited Partnership)是指由无限责任股东和有限责任股东结合组成的公司。这种公司要求至少有一名股东是无限责任股东,在公司中享有控制权,管理公司的业务活动,并对公司债务负连带清偿的无限责任。有限责任股东仅以出资额为限对公司负责,不参与公司的经营管理,也不能对外代表公司,若要转让股份,还必须得到半数以上无限责任股东的同意。

4. 股份有限公司

股份有限公司(Company Limited by Shares)简称为股份公司,是指把确定的资本划分为若干股份,通过向公众发行股票筹集资本,按照法律程序组建的股份公司。在西方国家,股份有限公司是最有代表性、采用最广泛的企业组织形式。

股份公司具有以下特征:① 股份有限公司是独立的经济法人;② 股份有限公司的股东人数不得少于法律规定的数目;③ 股份有限公司的全部资本划分为等额的股份,通过向社会公开发行的办法筹集资金,任何人在缴纳了股款之后,都可以成为公司股东,没有资格限制;④ 股份公司的所有权不属于某一个人,而是属于所有出资认购公司股份的人,各所有者享有与他们所持有的股份相对应的权利和义务,即以其所持有的股份分享利润,并以出资额为限承担公司的债务清偿责任;⑤ 公司股份可以自由转让,但不能退股;⑥ 公司账目须向社会公开,以便社会监督和公众选择投资;⑦ 公司设立和解散有严格的法律程序,手续复杂。

不难理解,股份公司可以迅速地实现资本集中,且实行所有权和经营权的分离,满足了现代化社会大生产对企业组织形式的要求。

二、股份公司的设立程序

股份公司设立的一般程序如下。

1. 确定发起人

发起人是指依照国家法律的规定订立发起人协议,提出设立公司申请,并对公司设立承担责任的人。发起人通常有法定的最低人数和法定资格的规定。我国公司法规定,发起人数在2~200人以内,其中须有半数以上的发起人在中国境内有住所。

2. 制定公司章程

公司章程是规定公司组织和业务活动等事项的条件。通过制定章程向公众申明公司的设立宗旨、经营范围、资本数额等,并对公司业务活动起到法律约束作用。

公司章程由发起人制定,交法院或公证人认可,呈报政府有关部门进行登记,申请批准,并在指定的报刊上予以公布。公司章程包括以下内容:①公司名称;②公司期限;③公司设立的宗旨,即公司的营业性质和范围;④公司资本总额及每股的金额;⑤公司所在地;⑥公告方法;⑦订立章程的日期等;⑧公司创办人姓名、住址;⑨其他条款,例如特别股的种类及权利义务,发起人是否有特别利益等。

3. 认购股份

公司股份的认购方式有两种,人们常以此为标准将公司的设立方式分为相应的两种形式:一是发起设立,也称一次设立或同时设立,即公司第一次发行股份由发起人自己全部认购,不向外公开招股;二是招股设立,也称渐次设立,即发起人只认购公司首次发行的部分股份,其余部分向社会公开招股,由公众认购。

股东可以用货币出资,也可以用土地使用权、工业产权、非专利技术、实物等经过评估后作价出资。

4. 选举管理机构

股本募足以后,发起人便可召集认股人召开公司创立大会。创立大会的任务是:①听取发行人关于公司设立事项的报告及公司设立的经过;②选举公司董事及监事;③修改公司章程。

5. 办理公司设立登记手续

办理公司设立登记时,应向政府部门提供公司章程、创立大会的决议等文件,经过批准,取得法人资格,宣告公司成立。

三、股份公司的组织

在通常情况下,公司的组织管理机构由股东大会、董事会及董事会下设的专门委员会、监事会、总经理、副总经理等组成。这种组织管理机构的设置借鉴了西方政治理论中三权分立的学说,即把股东大会视作立法机关、决策机构,把董事会视为行政机关、业务执行机构;把监事会视为司法机关、监督机构,以实现公司内部权力自我制衡和公司内部自治。