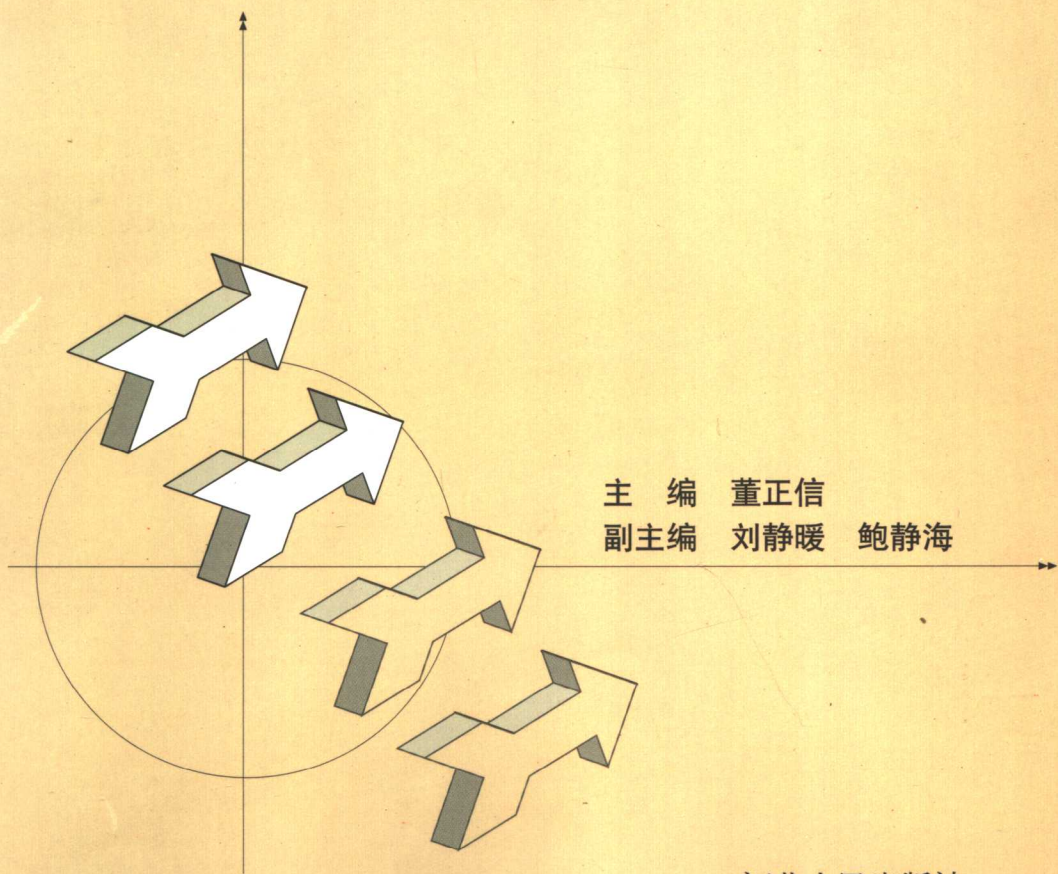


新世纪高校经济学·管理学系列教材

XINSHIJIGAOXIAOJINGJIXUE · GUANLIXUEXILIEJIAOCAI

hengquantouzixue

证券投资学



主 编 董正信
副主编 刘静暖 鲍静海

河北人民出版社

新世纪高校经济学·管理学系列教材

XINSHIJIGAOXIAOJINGJIXUE · GUANLIXUEXILIEJIAOCAI

新世纪高校经济学·管理学系列教材编委会

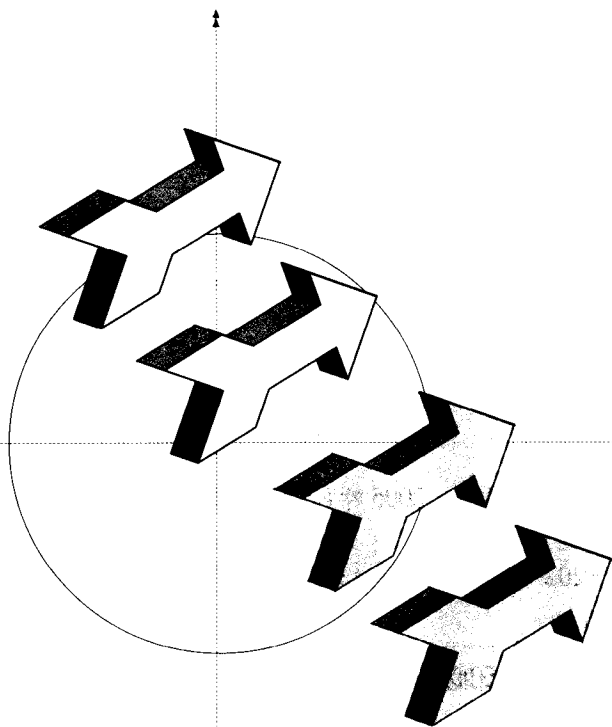
主 任 杨欢进 李保平

编 委 (按姓氏笔画为序)

于春田 刘家顺 孙健夫 李保平 张义珍 张玉柯

张瑞恒 武建奇 杨欢进 郭立田 韩同银

证券投资学



主 编 董正信

副主编 刘静暖 鲍静海

河北人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/董正信主编. —石家庄: 河北人民出版社, 2005.8

(新世纪高校经济学·管理学系列教材)

ISBN 7-202-03955-9

I. 证... II. 董... III. 证券投资—高等学校—教材 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 091626 号

书 名 证券投资学

主 编 董正信

副 主 编 刘静暖 鲍静海

出版发行 河北人民出版社 (石家庄市友谊北大街 330 号)

经 销 新华书店

印 刷 保定天德印务有限公司

开 本 720×960 毫米 1/16

印 张 21.25

字 数 383,000

版 次 2005 年 8 月第 1 版 2005 年 8 月第 1 次印刷

印 数 1-5,000

书 号 ISBN 7-202-03955-9/F·431

定 价 27.00 元

版权所有 翻印必究

总 序

新世纪

高校经济学·管理学系列教材

高校教材是各门科学中人类所取得的既有成果的集中体现，是一门学科教学内容和知识体系的载体，是展开教学的基本依据。所以，教材建设是学科建设的基础工程。在人类已经进入 21 世纪的背景下，科学技术发展突飞猛进，知识更新速度加快。中国社会主义市场经济体制的确立，中国加入“WTO”所带来的冲击，对中国高校的教育教学改革提出了更高的要求，也对中国高校的教材建设提出了更高的要求。基于发展河北高等教育、推动河北高校教材建设的历史责任感，河北人民出版社组织河北各高校经济学、管理学各学科的学术带头人和教学骨干，共同编写了这套“新世纪高校经济学·管理学系列教材”。参加的院校有河北大学、燕山大学、河北师范大学、河北农业大学、河北经贸大学、石家庄铁道学院、河北科技大学、河北理工学院、石家庄经济学院等。

本套教材第一批以高校经济类、管理类核心课程为主体，包括：《政治经济学（资本主义部分）》、《政治经济学（社会主义部分）》、《微观经济学》、《宏观经济学》、《管理学》、《统计学》、《财政学》、《货币银行学》、《基础会计学》、《国际贸易》、《市场营销学》、《管理信息系统》、《运筹学》等，已于 2003 年 8 月出版。

第二批以高校经济类、管理类基础课程为主体，包括《金融市场学》、《产业经济学》、《经济法》、《国家税收》、《财务管理》、《证券投资学》、《国际经济

学》、《经济应用数学：概率论与数理统计》、《经济应用数学：微积分》、《数据库原理及应用》、《风险管理》共计 11 本。

本套教材编委会组织编委、各教材主编和部分作者在石家庄多次就本套教材编写的指导思想、编写体例及主编、副主编、作者的入选资格等进行研究，力图从主编负责制、作者筛选、统一编写体例与编写要求等方面，确保本套教材的编写质量，力图使本套教材能充分地体现近年来相关学科科学研究、教学内容和课程体系改革研究的新成果，使之适应新世纪高校厚基础、宽口径、高素质的培养要求。本套教材曾送经济学家、河北大学博士生导师刘永瑞教授等专家审阅，他们都给予高度评价。

本套教材主要是按照高校经济学类、管理学类本科学生的教学要求规划设计的，也可供各类继续教育的教学使用。

新世纪高校经济学·管理学系列教材编委会

2005. 6

如果说,我国的证券市场以1990年底相继在上海、深圳设立证券交易所为诞生标志,经过风风雨雨,至今已经走过15年的历程。在这15年的时间里,我国的证券市场逐步建立和健全了业务规则,采用了现代化的通讯手段,实现了无纸化交易,形成了比较规范的证券交易市场;投资者队伍和市场容量不断扩大,投资工具日益增多,市场网络基本形成;证券市场法制建设不断加强,基本形成了全国统一的证券市场法规体系和证券监管体系。尽管近几年来市场低迷,出现了这样或那样的一些问题,但不可否认,我国的证券市场在促进社会主义市场经济的发展,建立完善的市场体系,优化资源配置,促进生产要素的重新组合,转换企业的经营机制和建立现代企业制度等方面都发挥了积极作用。

今天,证券投资已成为人们熟知的概念,并深入人心,其活动也成为很大一部分社会成员经济生活的重要组成部分。证券投资学作为证券投资活动的理论抽象和概括也成为高校经济学、管理学等学科的重要课程之一。

了解、学习和掌握证券投资知识,已成为人们的一种渴望。

本教材是专为高校经济类和管理类学生编写的。为适应新世纪对人才的要求和本课程的教学目的,本教材在编写过程中力求紧密联系我国证券投资的具体实践,按照系统化、规范化的原则,将有关证券的基本知识、基本理论和基本技术融为一体,循序渐进地进行介绍和阐述,内容力求全面、实用,文字力求精练、通俗。

本教材由董正信任主编，刘静暖、鲍静海任副主编，各章的编写人员为：冯莉（第一章～第五章）、刘洋（第六章～第八章）、张玉梅（第九章～第十一章）、董正信（第十二章）、刘静暖（第十三章）、鲍静海（第十四章）、梅媛（第十五章）。全书由主编修改定稿。

本教材在编写过程中，参考了国内外已经出版的相关著作和教材，在此，向有关作者表示诚挚的谢意。

由于编者水平有限，本教材中不当之处在所难免，恳请同行专家、学者以及读者不吝赐教，批评指正。

编 者
2005. 8

第一章 证券与证券市场	(1)
第一节 证 券	(1)
第二节 证券市场	(7)
第二章 股 票	(18)
第一节 股份公司	(18)
第二节 股票的含义和分类	(30)
第三节 股票的价格和收益	(37)
第四节 我国上市公司的股权结构及改革	(46)
第五节 股票价格指数	(49)
第三章 债 券	(61)
第一节 债券概述	(61)
第二节 债券的种类	(63)
第三节 债券的价格决定	(68)
第四章 投资基金	(80)
第一节 投资基金概述	(80)
第二节 投资基金的设立和变更	(87)
第三节 投资基金的管理	(91)
第四节 投资基金的风险、收益与分配	(95)

第五节 中国投资基金的发展现状及趋势	(98)
第五章 金融衍生工具	(103)
第一节 金融衍生工具概述	(103)
第二节 金融期货	(109)
第三节 金融期权	(122)
第四节 其他金融衍生工具	(128)
第六章 股票的发行与承销	(133)
第一节 股票的发行	(133)
第二节 股票的承销	(143)
第三节 股票的发行价格和费用	(147)
第七章 债券的发行与承销	(152)
第一节 债券的发行	(152)
第二节 我国商业债券的发行	(158)
第三节 我国国债的发行与承销	(165)
第八章 证券上市与交易	(172)
第一节 证券上市制度	(172)
第二节 证券交易机制	(178)
第三节 交易程序	(182)
第四节 交易费用	(189)
第九章 证券投资分析的步骤和方法	(193)
第一节 证券投资分析的意义和步骤	(193)
第二节 证券投资分析的主要方法	(196)
第十章 证券投资的基本面分析	(204)
第一节 宏观经济分析	(205)
第二节 行业分析	(209)
第三节 公司分析	(212)
第十一章 证券投资的技术分析	(222)
第一节 技术分析概述	(223)
第二节 基本技术分析	(224)
第三节 技术指标分析	(234)
第十二章 现代证券投资组合管理理论基础	(242)
第一节 证券投资组合管理概述	(242)
第二节 现代证券投资组合理论中的收益和风险	(247)

第三节	马柯威茨的均值——方差模型	(254)
第四节	资产组合的效用分析	(257)
第五节	最优资产组合及其选择	(262)
第十三章	证券定价理论	(271)
第一节	资本资产定价模型	(271)
第二节	套利定价理论	(282)
第十四章	证券市场监管模式	(291)
第一节	国外证券市场的监管模式	(291)
第二节	我国证券市场监管模式选择	(299)
第三节	我国证券市场监管改革	(305)
第十五章	证券市场的法制化	(314)
第一节	国外证券市场法律监管的体系	(315)
第二节	我国证券市场的法制建设	(322)
主要参考文献		(328)

第三节	马柯威茨的均值——方差模型	(254)
第四节	资产组合的效用分析	(257)
第五节	最优资产组合及其选择	(262)
第十三章	证券定价理论	(271)
第一节	资本资产定价模型	(271)
第二节	套利定价理论	(282)
第十四章	证券市场监管模式	(291)
第一节	国外证券市场的监管模式	(291)
第二节	我国证券市场监管模式选择	(299)
第三节	我国证券市场监管改革	(305)
第十五章	证券市场的法制化	(314)
第一节	国外证券市场法律监管的体系	(315)
第二节	我国证券市场的法制建设	(322)
主要参考文献		(328)

证券与证券市场

本章学习目的和要求

进行证券投资，必须有投资对象（或称投资工具）和投资场所。而投资的对象就是证券，投资场所就是证券市场。

通过本章的学习，要了解证券和证券市场的产生，证券市场在金融市场中的地位以及主要功能，证券市场的参与主体和管理主体等，要掌握证券和证券市场的含义、基本特征和主要类型。

第一节 证 券

一、证券的定义

证券几乎渗透到社会经济生活的各个方面。那么，什么是证券呢？所谓证券，是用以表明各类财产所有权或债权的凭证或证书的统称。证券上记载着一定的财产或权益内容，持有证券即可依据券面所载内容取得相应的权益。

从总体上讲，证券可分为有价证券和无价证券。通常所说的证券是指有价证券，即代表一定财产所有权或权益的、可自由让渡的证券。所谓“有价”，即赋

有价值，是指其表明权益可以用一定的货币额来衡量。有价证券的规定性主要在于：一是表明一定的财产权，二是可以参与流通；因而客观上具有交易价格。如：股票、公司债券、公债券、不动产抵押债券等。

二、证券的产生

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。例如：债券就是一种信用凭证，无论是企业债券、金融债券，还是国库券，都是经济主体为筹措资金而向投资者出具的承诺到期还本付息的债权债务凭证。再如股票，它就是股份有限公司发行的用以证明股东的身份和权益，并据以获取股息的凭证。从筹资的角度看，股份制是一种特殊的信用形式，即通过信用将分散的资金集中起来有效地使用。没有信用的发展，就难有大规模的集资，也不会有股票的发行与交易，股份制就难以确立。基金证券是同时具有股票和债券某些特征的证券。投资基金本身就是集资的一种形式，是将分散的资金集中起来创设一个基金，然后委托专门的投资机构从事能保证投资人收益的组合投资，证券持有人则对基金拥有财产所有权、收益分配权和剩余财产分配权。这些作为资本信用手段的证券能定期领取利息或到期收回本金，且具有买卖价格，可以在证券市场上进行转让和流通。

另外，还有作为货币证券的商业票据。在商品经济和生产社会化发展的过程中，企业为了追求利润最大化，必然要加速资本流通，缩短周转周期，尽量节约资本的使用，由此便产生了商业信用和作为商业信用手段的商业票据，如汇票、支票及本票等。这些商业票据不仅仅是一种信用工具，而且还可以在一定范围内周转流通，发挥流通手段和支付手段等货币职能。

三、证券的类型

按照不同的标准，可以对证券进行不同的分类。按其性质的不同，可分为证据证券、凭证证券和有价证券三大类。

证据证券是指只是单纯地证明事实的文件，主要有信用证、证据（书面证明）等。在证据证券中，有一种具有特殊效力的证券，被称为“免责证券”，如提单等。

凭证证券是指认定持证人是某种私权的合法权利者，证明持证人所履行的义务有效的文件。如存款单、借据、收据及定期存单等。凭证证券实际上是无价证券，其特点是，虽然凭证证券也是代表所有权的凭证，但不能让渡，不能真正独立地作为所有权证书来行使权利。例如，存款单就是民法中的消费寄存凭证，属单纯的凭证证券，不是有价证券，因为它既没有可让渡性，也没有完全代替存款合同的功能。当然，这也不是一成不变的。20世纪60年代，美国的商业银行为

了阻止存款额的下降，以企业的富余资金为对象，发行一种可以让渡的大额可转让定期存单（即 CDs）来筹集大量资金，这种存款凭据显然已不同于一般的存款单，它实际上可看作是金融债券的一种，应该归入有价证券。

有价证券是一种具有一定票面金额，证明持券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证书。由于证券投资学研究的主要对象是有价证券，所以下一个问题专门来谈有价证券。

四、有价证券

1. 有价证券的含义

有价证券主要是指对某种有价值物具有一定权利的证明书或凭证。人们通常所说的证券就是指这种有价证券。

由于有价证券不是劳动产品，故其自身并没有价值，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。影响有价证券行市的因素多种多样，但主要因素则是预期利息收入和市场利率，因此有价证券实际上是资本化了的收入。有价证券是虚拟资本的一种形式，是筹措资金的重要手段。

有价证券是商品经济和社会化大生产发展到一定阶段的产物。从资本主义经济发展历程来看，有价证券的正常交易能起到自发地分配货币资金的作用。通过有价证券，可以吸收暂时闲置的社会资金，作为长期投资分配到国民经济各部门，从而优化资源配置。同时，由于有价证券的行市受主客观及国内多种因素的影响，有价证券的价格经常出现暴涨暴跌、起伏不定的现象，由此引起的投机活动会造成资本市场的虚假供求和混乱局面，这又会造成社会资源的巨大浪费。我国现阶段正处在商品经济和社会化大生产飞速发展的时期，有价证券及其相关市场的建设与发展也显得日益紧迫和必要。但是我们要充分借鉴发达市场经济国家的成熟经验，避免其中可能产生的不利影响。

2. 有价证券的分类

有价证券多种多样，从不同的角度、按照不同的标准，可以对其进行不同的分类。

（1）按照发行主体的不同，可分为政府证券、金融证券和公司证券。

第一，政府证券。指政府为筹措财政资金或建设资金，凭借其信誉，采用信用方式，按照一定程序向投资者出具的一种债权债务凭证。政府债券又分为中央政府债券（即国家债券）和地方政府债券。政府债券又称为国债。

第二，金融证券。指商业银行及非银行金融机构为筹措信贷资金而向投资者发行的承诺支付一定利息并到期偿还本金的一种有价证券。主要包括金融债券、

大额可转让定期存单等，其中以金融债券为主。

第三，公司证券。指公司为筹措资金而发行的有价证券。公司证券包括的范围比较广泛，内容也比较复杂，但主要有股票、公司债券等。

股票是股份有限公司依照公司法的规定，为筹集公司资本，公开发行的用以证明股东身份和权益的凭证。股票投资者即股份有限公司的股东，股票的发行主体必须是股份有限公司。股票一经认购，持有者就不能要求公司退还股本，只能通过转让和出售变现。股票虽然能形成市场价格，但它本身却没有价值，不是真实的资本，只是一种独立于实际资本之外的虚拟资本。股票可以充当买卖对象和抵押，从而成为金融市场上主要的、长期的信用工具。随着股份制经济的不断发展和完善，股票的种类也日益多样化，这些股票可以按不同的性质、从不同的角度进行分类。我国自 20 世纪 80 年代中期出现第一张股票以来，股票的种类不断增加，股本总额不断扩大，既为企业筹措到了巨额资金，也为投资者提供了新的金融资产。

公司债券指的是股份有限公司或其他类型的股份制企业为筹措资金而发行，并承诺在一定时期内还本付息的债权债务凭证。公司债券持有人是公司的债权人，公司债券发行人为债务人，公司债券体现的是一种债权债务关系。与股票相比，公司债券持有人只是公司的债权人，而不是股东，因而无权参与公司的经营管理决策。但公司债券持有人有比股东优先的收益分配权，分配顺序上优先于股东收入分配；公司破产清理资产时，有比股东优先收回本金的权利。在我国，公司债券常被企业债券所取代，而企业债券又是一种不规范的公司债券。仅从发行主体上看，由于界定不清，我国的企业债券与规范意义上的公司债券存在明显的不同。

商业票据是指在以信用方式进行商品买卖时，由公司、企业或个人签发的，并由出票人无条件支付或委托他人无条件支付一定金额的有价证券。商业票据既是商业信用的工具，也是债权人以商业信用方式出售商品后，为保证其债权而持有的一种证明债权债务关系的凭证。商业票据主要包括期票、汇票、支票及本票等，可以流通转让，但一般只能在彼此经常有往来并相互了解的情况下进行。随着金融市场业务的不断发展，在一些西方发达国家，原本与商品交易相伴随的商业票据逐步演变成为信誉优良，经信用评级机构评定的大公司在证券市场上筹集短期资金的借款凭证。商业票据是以商业信用为基础的。

(2) 按所体现内容的不同，有价证券可分为货币证券、资本证券和货物证券。

第一，货币证券。指可以用来代替货币使用的有价证券，是商业信用工具。

货币证券在范围和功能上与商业票据基本相同，即货币证券的范围主要包括期票、汇票、支票和本票等；其功能则主要用于单位之间的商品交易、劳务报酬的支付以及债权债务的清算等经济往来。现在各银行发行的信用卡，其实质也是一种货币证券。

期票是指由债务人向债权人开出，在约定期限支付款项的债务证书。这是在商品交易活动中通用的一种货币证券。期票到期，债务人必须按票面金额向持票人付款。期票在到期之前，经过债权人背书之后可以转让，也可以向银行申请贴现。

汇票是指由出票人签发的，委托付款人在见票时或者在指定日期无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。汇票在出票人开出时并不具有法律效力，经债务人或其委托银行签字或盖章后才能成为有效的有价证券。在金融市场开放的国家和地区，汇票经受票人背书后可以转让或向银行申请贴现。有些国家由银行和邮电局来接受办理汇款人的委托签发汇票，由银行、邮电局或汇款人寄交收款人，从指定付款银行、邮电局领取款项。按出票人的不同，汇票分为银行汇票和商业汇票。

支票是指由出票人签发的，委托办理支票存款业务的银行或其保险金融机构在见票时无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。开立支票存款账户和领用支票，必须有可靠的资信，并存入一定的资金。支票可分为现金支票和转账支票。支票一经背书即可流通转让，具有通货作用，成为替代货币发挥流通手段和支付手段职能的信用流通工具。运用支票进行货币结算，可以减少现金的流通量，节约货币流通过程。

本票是指由出票人签发的，承诺自己在见票时无条件支付确定的金额给收款人或持票人的票据。本票的出票人必须具有支付本票金额的可靠资金来源，并保证支付。根据出票人的不同，本票可分为商业本票和银行本票，其中多为银行签发的银行本票。本票经背书后也可以流通转让，部分发挥货币职能。

第二，资本证券。资本证券是有价证券的主要形式，它是指把资本投入企业或把资本贷给企业和国家的一种证书。资本证券主要包括股权证券（所有权证券）和债权证券。股权证券具体表现为股票，有时也包括认股权证；债权证券则表现为各种债券，狭义的有价证券通常仅指资本证券。

资本证券的功能和作用与经济运行中的职能资本既有相似之处（都能给其所有者带来盈利），也有非常明显的差别。资本证券并非实际资本，而是虚拟资本。它虽然也有价格，但自身却没有价值，形成的价格只是资本化了的收入。资本证券是独立于实际资本之外的一种资本存在形式。它只间接地反映实际资本的

运行状况。

资本证券与实际资本在量上也不相同。一般情况下，资本证券的价格总额总是大于实际资本额，因而它的变化并不能真实地反映实际资本额的变化，但资本证券的活动可以促使财富的大量集中和资金的有效配置。

第三，货物证券。货物证券是对货物有提取权的证明，它证明证券持有人可以凭单提取单据上所列明的货物。货物证券主要包括栈单、运货证书及提货单等。

(3) 根据上市与否，有价证券可分为上市证券和非上市证券。

划分为上市证券和非上市证券的有价证券是有其特定对象的。这种划分一般只适用于股票和债券。

第一，上市证券。又称挂牌证券，指经证券主管机关批准，并在证券交易所注册登记，获得资格在交易所内进行公开买卖的有价证券。为了保护投资者利益，证券交易所对申请上市的公司都有一定的要求，满足了这些要求才准许上市。发行股票或债券的公司在证券交易所注册其证券时，必须符合注册条件并遵守规章制度。证券交易所要求申请上市的公司提供的情况主要包括：申请上市的股票或债券的数额和市场价值；股东持有股票的情况；纳税前收益的股利分配情况等。当上市公司不能满足证券交易所关于证券上市的条件时，交易所所有权取消该公司证券挂牌上市的权利。

证券上市可以扩大上市公司的社会影响，提高公司的名望和声誉，使其能以较为有利的条件筹集资本，扩大经营实力。对投资者来说，由于上市公司必须定期公布其经营及财务状况，因而有利于投资者作出正确的投资决策。挂牌上市为证券提供了一个连续性市场，证券在市场上的流通性越强，投资者就越愿意购买。证券交易由于是竞价买卖，其价格一般都比较合理，因而有利于降低投资者的投资风险。

第二，非上市证券。非上市证券也称非挂牌证券、场外证券。它是指未在证券交易所登记挂牌，由公司自行发行或推销的股票和债券。非上市证券不能在证券交易所内交易，但可以在交易所以外的“场外交易市场”进行交易，有的也可以在取得特惠权的交易所内进行交易。非上市证券由于是公司自行推销的，与上市证券相比，筹资成本较高，难以扩大公司的影响和为公司赢得社会声誉。

一般来说，非上市证券的交易比上市证券的交易要多，在交易所内上市的证券种类非常有限，只占整个证券市场证券种类的很小部分。非上市证券多因不符合证券交易所规定的上市条件而未能登记注册，但有些规模大且信誉好的商业银行和保险公司，为了免去每年向交易所付费及呈送财务报表等，即使符合交易所