

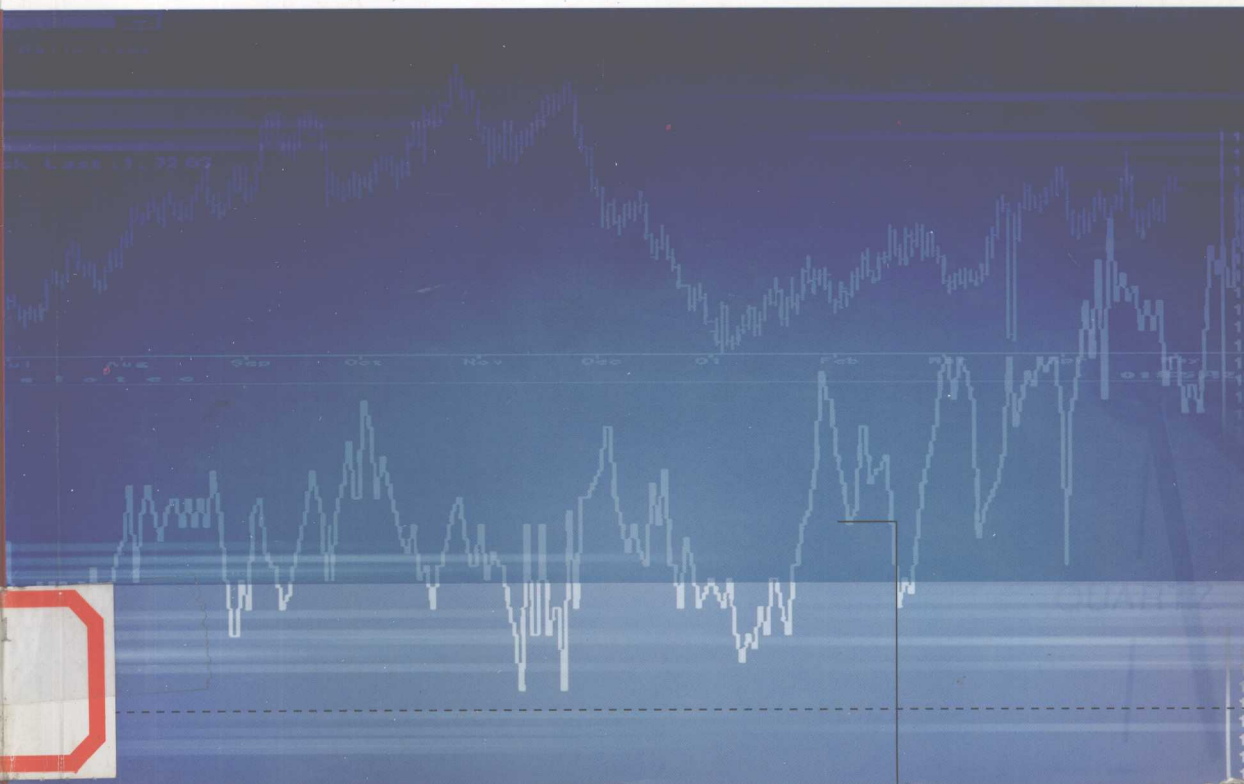
ZHENGQUANTOUZIXUE

主编 曾令全
Zenglingquan

ZHENGQUAN
TOUZIXUE

证券投资学

 中国财政经济出版社
CHINA FINANCIAL & ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



F830.91
Z025.1

主编 曾令全
ZHENGQUANTOUZIXUE

证券投资学

 中国财政经济出版社
CHINA FINANCIAL & ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

ISBN 7-5097-0910-1 定价 35.00元

北京：中国财政经济出版社发行

（北京）（010）68554000

（天津）（022）60300000

（上海）（021）68554000

（广州）（020）87339000

（武汉）（027）87690000

（西安）（029）85350000

（成都）（028）86600000

（昆明）（0871）36300000

（拉萨）（0891）63300000

（海口）（0898）66600000

（银川）（0951）76600000

（乌鲁木齐）（0991）33300000

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/曾令全主编, —北京:中国财政经济出版社, 2004. 7
ISBN 7-5005-7459-2

I. 证... II. 曾... III. 证券投资 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 068768 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com>

E-mail: cfeph@dre.gov.cn

(版权所有 翻印必究)

社址:北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码:100036
发行处电话:(010)88190406 财经书店电话:(010)64033436
湖北南财文化发展有限公司电话:(027)88391589 88391585

武汉中远印务有限公司印刷 各地新华书店经销
787 × 1092 毫米 16 开 30.375 印张 529 千字
2004 年 8 月第 1 版 2004 年 8 月武汉第 1 次印刷

定价:38.00 元

ISBN 7-5005-7459-2/F·6525

(图书出现印装问题,南财公司负责调换)

Preface

前 言

从 1984 年试点发行股票到现在,我国的证券市场已经走过了 20 年的历程。

20 年来,我国的证券市场取得了举世瞩目的成就,经历了一个从无到有、迅速发展、逐步规范成熟的过程。具体表现在:市场容量不断扩大;市场深度有所深化;市场网络初步形成;投资者队伍稳定扩大;法规制度逐渐完备,并初步形成了全国性的证券监管体系。到 2003 年底,我国证券市场市价总值 42458 亿元,占 GDP 的 36%,上市公司 1287 家,发行股票筹资 9865 亿元,证券经营机构资产 5700 亿元,证券投资基金规模 1699 亿元,投资者开户数 7025 万户。现在,证券金融、证券投资已经成为了一个深刻影响我国经济金融运行、家庭投资理财的重要因素。

但是,我国证券市场存在的问题也是明显的,国有股的问题有待解决,市场制度存在缺陷,上市公司整体效益不高,过度投机现象较为严重,存在着内幕交易、庄家行为、虚假信息等等多方面、多层次的问题。这说明两个问题:一是市场的发展有着自身的规律,政策干预在某些方面如扩大市场规模可以起到作用,但在某些方面却不能起作用,证券市场的发展不可能一蹴而就。二是我国证券市场的发展有十分广阔的前景,在经历了一个较为粗放的发展过程之后,更为漫长的是一个规范发展、规范运作的过程。

2004 年 2 月 1 日,《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》发表,从六个方面:充分认识大力发展资本市场的重要意义;推进资本市场改革开放和稳定发展的任务;进一步完善相关政策,促进资本市场稳定发展;健全

资本市场体系,丰富证券投资品种;进一步提高上市公司质量,推进上市公司规范运作;促进资本市场中介服务机构规范发展,提高执业水平;对我国资本市场的发展作出了规划,第一次提出了重视资本市场的投资回报、拓宽证券公司融资渠道、鼓励合规资金入市等推动证券市场发展的政策。因此,我国证券市场的迅速、规范发展也是可以预期的。

从全球经济金融发展来看,证券市场是发展最快的市场。最近20年来,全球证券市场处在高速发展之中,证券市场在国际化发展方面、在证券品种和证券交易制度的创新方面、在利用现代科技方面,其发展都是他经济部门和传统金融部门无法比拟的。高科技和现代金融成为了21世纪经济发展的两大支柱,而现代金融是以资本市场的活动为内容的。

从经济金融理论的发展来看,有关资本市场、金融投资的理论也随着证券市场的快速发展而快速发展成熟起来。资产组合理论、资本资产定价理论、有效市场理论、行为金融理论等以对经济金融现实的更好解释及其对现实投资活动的指导意义而逐渐成为了主流金融理论。

大学教材如何吸收经济金融理论的最新成果,如何反映证券市场的最新发展、最新变化,这是一个现实的问题。

《证券投资学》教材我们把它定位在满足经济类、管理类各专业证券课程本科层次教学使用,在系统介绍有关证券、证券市场及证券融资、投资的基本理论及实务知识的同时,注重了理论与实际的结合;在介绍现代投资管理理论的时候,注意了理论体系的完整性和难易的适度性;教材内容反映了证券市场的最新变化,吸收了金融证券方面的最新理论;本教材内容全面,体系合理。

本教材由曾令全同志提出大纲并对全书进行总撰。具体分工为:

金丹:第一、二、三、四、五、六章;

杨丽萍:第七、八、九、十、十一章;

曾令全:第十二、十三、十四、十五章;

由于多方面的原因,书中疏漏和不妥之处在所难免,我们恳请同仁不吝赐教。

编者

2004年6月5日

证券投资基金的基金投资卷五 第三篇 08

工具基金投资 章正策 09

对账与风险管理基金 许一策 20

卷册与基金 许二策 29

工具基金投资 许三策 101

证券市场 章六策 113

证券市场卷五 许一策 111

证券市场卷五 许二策 112

证券市场卷五 许三策 150

证券市场卷五 章十策 130

证券市场卷五 许一策 130

**第一篇
证券与证券市场基础**

3	第一章 导论
3	第一节 国民经济运行与证券金融
9	第二节 证券市场的产生与发展
20	第三节 证券市场结构
23	第四节 证券市场功能

27	第二章 股票
27	第一节 股份公司
41	第二节 股票及其种类
45	第三节 普通股与优先股
49	第四节 股利分配与股票价值

52	第三章 债券
52	第一节 债券及其种类
56	第二节 政府债券
61	第三节 公司债券
65	第四节 金融债券
68	第五节 国际债券

71	第四章 证券投资基金
71	第一节 证券投资基金的概念与种类
80	第二节 证券投资基金的设立、募集、申购与赎回

目录

Contents

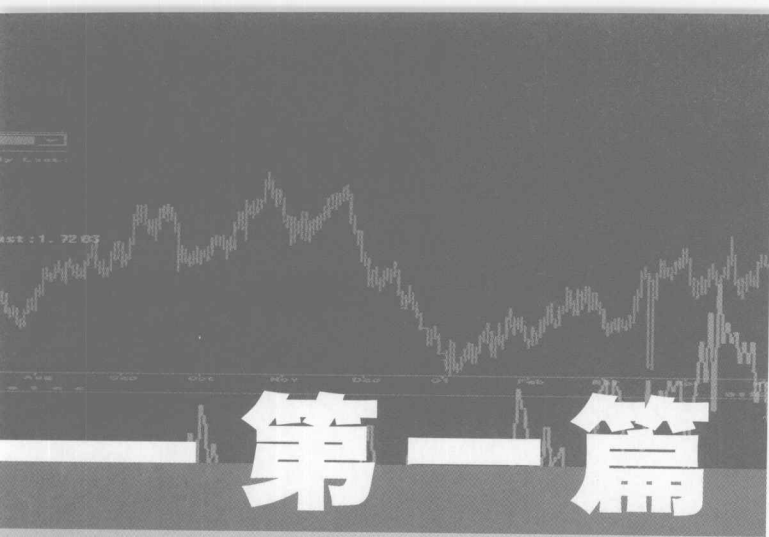
第二篇
证券市场运行

86	第三节 证券投资基金的投资运作
94	第五章 衍生金融工具
95	第一节 金融期货与期权
97	第二节 可转换债券
101	第三节 其他衍生工具
113	第六章 证券市场
113	第一节 证券发行市场
115	第二节 证券流通市场
126	第三节 证券二板市场
139	第七章 证券市场机构
139	第一节 证券经营机构
150	第二节 证券服务机构
155	第三节 证券监管机构
163	第八章 证券发行
163	第一节 证券发行方式
167	第二节 股票的发行
184	第三节 债券的发行
199	第九章 证券流通
199	第一节 证券上市制度
206	第二节 证券交易所交易
213	第三节 证券场外交易
215	第四节 证券交易方式
239	第十章 证券市场价格
239	第一节 证券市场价格决定
247	第二节 影响股票市场价格的因素
253	第三节 股票价格指数

<p>第三篇</p> <p>证券投资</p>	<p>263 第四节 股票行情表解读</p>
<p>第十一章 证券投资收益与风险</p>	
<p>273</p>	<p>第一节 证券投资收益</p>
<p>280</p>	<p>第二节 证券投资风险的种类</p>
<p>288</p>	<p>第三节 证券投资风险的度量</p>
<p>298</p>	<p>第四节 证券投资风险的防范</p>
<p>第十二章 现代投资理论</p>	
<p>306</p>	<p>第一节 现代投资理论的产生与发展</p>
<p>310</p>	<p>第二节 资产组合理论</p>
<p>320</p>	<p>第三节 资产定价理论</p>
<p>331</p>	<p>第四节 有效市场理论</p>
<p>339</p>	<p>第五节 行为金融理论</p>
<p>第十三章 证券投资基本分析</p>	
<p>347</p>	<p>第一节 证券投资基本分析概述</p>
<p>350</p>	<p>第二节 宏观分析</p>
<p>357</p>	<p>第三节 行业分析</p>
<p>366</p>	<p>第四节 公司分析</p>
<p>第十四章 证券投资技术分析</p>	
<p>381</p>	<p>第一节 证券投资技术分析概述</p>
<p>386</p>	<p>第二节 证券投资技术分析理论</p>
<p>394</p>	<p>第三节 K 线分析</p>
<p>406</p>	<p>第四节 移动平均线分析</p>
<p>414</p>	<p>第五节 指标分析</p>
<p>425</p>	<p>第六节 形态分析</p>

第四篇 证券市场监管

437	第十五章 证券市场监管	303
437	第一节 证券市场监管理论	
445	第二节 证券监管的基本要素	
449	第三节 证券监管体系	
456	第四节 证券发行和交易的管理	
462	第五节 证券经营机构管理	
467	第六节 证券监管的国际合作	
	第十六章 证券投资基金	306
	第一节 证券投资基金概述	306
	第二节 证券投资基金的分类	310
	第三节 证券投资基金的募集	320
	第四节 证券投资基金的运作	331
	第五节 证券投资基金的监管	339
	第十七章 证券投资基金的估值	343
	第一节 证券投资基金的估值概述	343
	第二节 证券投资基金的估值方法	350
	第三节 证券投资基金的估值应用	353
	第四节 证券投资基金的估值案例	366
	第十八章 证券投资基金的业绩评价	381
	第一节 证券投资基金的业绩评价概述	381
	第二节 证券投资基金的业绩评价指标	386
	第三节 证券投资基金的业绩评价方法	394
	第四节 证券投资基金的业绩评价应用	406
	第五节 证券投资基金的业绩评价案例	414
	第六节 证券投资基金的业绩评价展望	422



第一篇



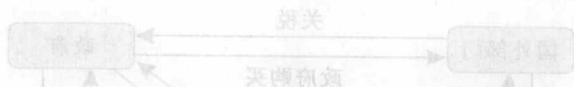
证券与证券市场基础

- 导论
- 股票
- 债券
- 证券投资基金
- 衍生金融工具
- 证券市场
- 证券市场机构

第一章

Chapter 1

导论



在商品经济的发展中产生了货币，然后产生了代表金属货币流通的纸币，发生了信用关系，进而产生了证券。人们持有证券，就是持有的一种可以带来收益的资本；购买证券，就是采用证券的方式投资。证券可以买卖转让，这种转让便形成了证券市场。证券市场是在股份制度与社会信用制度的基础上产生的，它的发展又极大地推动了社会经济的快速发展，成为现代市场经济的重要组成部分。本章首先把证券纳入到经济运行的宏观框架中进行分析，进而分析证券市场自身的发展及其构成，揭示证券市场对经济发展的作用。

第一节 国民经济运行与证券金融

一、国民经济循环与金融的产生

金融是商品货币发展到一定阶段的产物，而证券金融又是金融进一步发展的产物，随着市场经济发展的不断推进，证券金融也日趋发展完善。因此，研究证券金融的形成、发展及其构成，必须从国民经济的循环导致金融的产生、发展开始。

人类的经济活动可以分为生产、交换、分配和消费四个阶段，生产、交换、分配、消费的并存与继起就形成了国民经济的循环。在现代社会，国民经济的循环是一个非常复杂的过程。

根据在国民经济循环中所占的位置，可以把构成国民经济的各类经济主体

分为四大部门:居民或家庭、企业或公司、政府、国外部门。居民是国民经济中的消费主体,也是劳动力要素的供给部门,因此,它是国民经济循环的原动力或动力源。企业是国民经济的生产主体,是各种生产要素的集结中心,它从家庭购进劳动或土地使用权,从其他企业购进机器、原材料等资本物,将土地、劳动与资本现实地组合进行产品和劳务的生产,提供给家庭、企业、政府或国外部门。政府则作为国民经济的行政管理部门,创造和维持正常循环的社会经济环境。在现代经济中,政府既是一个行政消费部门,又是一个生产投资部门。国外部门是国际贸易的主体,既为本国经济循环提供商品劳务供给,又作为商品需求方,向本国厂商和政府购买货物与劳务,并互相缴纳关税。在现代开放经济中,国外部门也是一国国民经济循环的重要组成部分。四个部门的经济循环流量模型如图 1-1 所示:

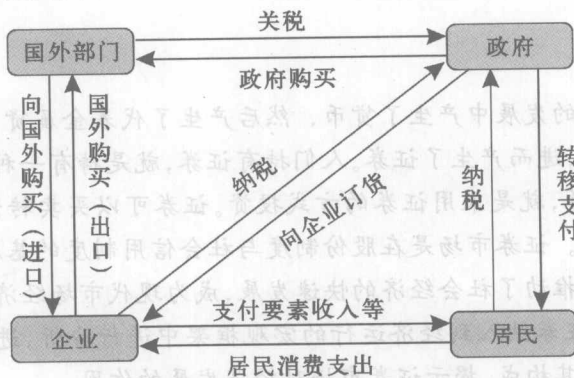


图 1-1 国民经济四部门循环图

在一国的国民经济循环中,该国新创造的产品和劳务价值总和,即为国民收入。家庭以工资(包括租金、利息等)形式、企业以利润形式、政府以税收形式、国外部门以进口形式参与国民收入的分配。因此,从国民收入分配格局来看,即:

$$\text{国民收入总供给} = \text{工资} + \text{利润} + \text{税收} + \text{进口}$$

社会总供给,就是一定时期内可供社会消费的商品劳务总量,表现为消费、储蓄和出口;社会总需求,就是对国民收入的使用,表现为消费、投资、政府支出和出口,构成了对社会商品与劳务的总需求。

$$\text{社会总需求} = \text{消费} + \text{投资} + \text{政府支出} + \text{出口}$$

这样,要维持国民经济的简单循环,就需要使社会总供给等于社会总需求,即:

$$\text{社会总供给} = \text{社会总需求}$$

$$\text{工资} + \text{利润} + \text{税收} = \text{消费} + \text{投资} + \text{政府支出} + (\text{出口} - \text{进口})$$

但是,在现实经济生活中,各经济主体获得的货币收入并不是马上全部用于支出,而是要把其中一部分积累下来,即储蓄。所谓储蓄,是指在一定时期内,收入中未消费的部分,消费的剩余。例如,家庭的一部分收入并不是马上用于消费品购买而被储蓄起来;企业的一部分生产资金也会处于暂时的闲置状态;政府的财政资金偶尔会出现一定的结余;国外部门的进口大于出口等。这些积存、闲置、结余、进出口差额就形成一定时期的国民储蓄。实质上这种国民储蓄既可以用国民收入中未被国民消费掉的部分表示,也可以看作是国民收入在循环中的“漏出”或“溢出”,其结果是社会总需求的缩减。如果漏出的货币不能重新被“注入”到经济循环过程中,将会导致国民经济的萎缩,它在市场上的表现就是:部分产品积压,迫使企业压缩生产,即所谓市场疲软,生产滑坡。

要使国民经济维持简单循环和扩大再生产,关键在于首先要使国民经济循环过程中漏出的货币,能重新注入到国民经济循环中去。所谓注入,就是不依赖收入的直接支出,其结果是增加总需求,即使国民储蓄等于国民投资,用公式表示,为:

$$C+S+T+M=C+I+G+X$$

简化为:

$$S+T=I+G+(X-M)$$

式中, C 表示消费, S 表示储蓄, T 表示税收, M 表示进口, I 表示投资, G 表示政府支出, X 表示出口。

储蓄转化为投资,通常有三种情形:一是经济活动主体各自将自身的储蓄转化为自身的投资;二是经济活动主体通过专门的媒介机构,将储蓄间接地转化为投资;三是各经济活动主体之间直接进行储蓄和投资的转化,即储蓄大于投资的盈余单位将储蓄提供给投资大于储蓄的资金不足单位;在第一种情形下不产生金融,后两种情形下储蓄向投资的转化,包含货币资金的融通行为,即为金融。由此可见,金融的产生,一是国民经济中储蓄和投资的并存并且产生分离现象,它是金融产生的前提;二是要有一定的储蓄转化为投资的媒介工具和机制,它是金融产生的充分必要条件,即现实条件;三是将储蓄转化为投资总是有一定的具体表现形态,它是金融存在的具体表象。

二、金融形态的发展与证券金融的形成

从广义上说,金融就是将收入未用于消费的部分(即储蓄),以一定的条件(偿还并收取利息)转化为不依赖收入的直接支出(即投资)。这种转化形式,其

初始形式是一种古老的实物金融,其主要特点是储蓄以实物为主,而不依赖收入的直接支出也是一种实物需求,因此具有实物性;同时,用于注入国民经济循环的环节主要是消费支出,不具有用途上的生产性。由于实物金融具有明显的方向性和单个供给与需求的局限性,因此,随着货币的产生和信用制度的发展,实物金融又过渡到货币金融。所谓货币金融,就是以货币为对象或载体的资金融通。货币金融具有融通对象上的综合性、用途上的生产性、方式上的间接性等特点,它有效地克服了实物金融在方向和数量上的局限,其形成与发展,既使金融形态得到了空前繁荣,也使金融业迅速发展。

随着货币金融的形成与发展,金融业不仅渗透到消费领域,而且直接向生产领域渗透。首先,各生产主体运用货币支付手段职能,通过票据形成商业直接信用,由此形成票据金融;其次,通过专营货币信用业务的金融机构,通过存贷关系形成以银行为中介的间接信用,并由此形成银行金融;当金融发展到各经济主体直接利用债券、股票进行内源直接融资和外源直接融资时,一种新型的金融形态也就应运而生,这就是证券金融。正如著名的金融学家戈德·史密斯在其《金融结构与金融发展》一书中所说,现代社会实质上可分为专门生产社会财富的物资产业和专门将储蓄转化为投资的金融业,这时金融形态真是丰富多彩,而证券金融是其最为重要的内容。

进一步从逻辑上分析,在简单商品经济时期,市场主要表现为物物交换形式,与之相适应的金融也只能限于满足自给以外的剩余产品的借贷融通活动,这时的货币功能仅限于价值尺度和流通手段,借贷融通活动的对象为实物,用途为非生产用途。到了货币经济时期,货币的五种职能(价值尺度、流通手段、贮藏手段、支付手段和世界货币)形成和统一,商品交换也发展为以货币为媒介的商品流通,货币既是交换手段,也是价值增值的工具,同时还产生了专门经营货币信用的行业,即银行,因此金融势必向生产、流通、消费各个领域渗透,金融形态也开始向票据金融、银行金融发展。随着货币信用化、资产证券化的发展,所有国民经济的资源配置都通过信用方式来调节,生产经营实体通过负债经营实现两权分离,证券不仅成为一种资源配置的有力工具,而且成为一种财产,由此形成证券金融形态,并且成为最引人注目的金融形态。

三、证券金融的特征与内容

(一) 证券金融的含义与特点

所谓证券金融,是指社会各部门中的资金剩余部门和最终的资金不足部门

之间以及投资者之间,运用股票、债券等证券工具进行资金融通的关系总和。通常表现为:资金需求者按照代价要小、期限要稳定、风险要共担的原则向资金供应者(投资者)提供某种证券,取得资金;投资者则按照收益要大、流动性要强、安全性要高的原则,购入证券资产,从而取得相应的金融索取权。证券持有者需收回投资时,则将证券转让给其他投资者,如此不断反复。因此,证券金融既包括证券发行,也包括证券的流通转让以及专门运用证券进行投资的活动。

如前所述,证券金融是众多金融形态中的一种金融形式,由于它是在信用经济特定条件下形成并促进信用经济的深化,又是金融形态的高级形态。因此,作为一种独立的现代金融形式,它有其自身的本质属性和特征。

第一,证券金融是一种以证券为交易对象的金融,即对象上的证券化。证券金融在形成的起点上,一方面资金不足部门为筹集所需资金,按其行为原则,即代价要小,期限要稳定,风险要共担,向资金盈余部门谋求资金;另一方面,资金盈余部门为取得资金收益,按其行为原则,即收益要大,流动性要强,本金安全性高,向资金不足部门投资。资金余缺双方按各自的原则进入市场,通过讨价还价达成交易。在此基础上,将双方的共识条件以契约形式固定下来,并由资金需求者出具反映这种债权债务或所有权权益关系的证书。这种由筹资者向资金供给者提交证券取得资金,投资者购入证券获得金融索取权,便构成了一种以证券为交易对象的资金商品的买卖行为。在这里,证券既为筹资者的证券负债,同时又成为投资者的证券资产,一切活动均以证券为转移,所以离开了证券,就无所谓证券金融。可见,证券金融的首要形式特征就是金融的证券化。具体包括:(1)金融关系的证券化,即以证券来载明债权债务和所有权权益关系;(2)负债和筹资证券化,即在证券金融中,取得资金需以出售证券方式为前提;(3)投资的证券化或资产证券化,即持有证券本身可为投资者带来收益和风险。银行金融则不同,它的借贷行为通常以记账货币或资金为交易对象,它在成交一笔金融业务后往往不能再分割或再流通转让。相反,证券金融的金融证券化,在成交一笔业务后可以进一步分割和再流通。因此,金融证券化的特性使得证券金融通过证券创新和自由流通,更能满足多层次的融资需要。

第二,证券金融是一种供求双方直接融通资金的金融形式,即融资方式的直接化。尽管金融形态的具体形态很多,但从资金供求的最终关系人来说,其融资方式可归结为两种:一种是间接融资;另一种是直接融资。所谓间接融资,是指以货币为主要的金融工具,通过银行体系吸收社会存款,再对资金需求者贷出资金的一种融资机制。间接融资方式的间接性表现为,在间接金融体系下,经济单位

不能直接从社会上融资,只能通过银行体系得到资金。其特点是设施、规则简单,比较规范,并极易受国家直接控制。随着市场经济的发展,企业对资金的需求越来越多样化、市场化,间接金融无法满足社会经济对资金融通的要求。所谓直接融资,是指以债券、股票为主要工具的一种金融运行机制,它的特点是经济单位直接从社会上吸收资金,筹措资金。在直接金融体系中,融资决策主体已经基本转移到企业和居民。直接融资的功能在于补偿间接融资的不足,适应社会发展、变化的要求,最大可能地吸引社会游资。从市场经济的发展要求而言,以债券、股票等为工具的直接融资,是适应市场经济条件下经济运行更富风险性质的一种融资工具,它的发育与成长具有必然性,市场经济越发展,对直接融资的需求越强烈。正因为证券金融具有直接性的特性,使其具有了能有效维持经营者独立性、自主性和降低融资成本的优点。

第三,证券金融是一种长期资本积累性金融,即本质上的资本化。尽管资本与货币的本质区别在于一个作为创造剩余价值的价值,一个是充当一般等价物的商品,但从金融期限上看也有区别。一般来说,一年以内属于货币金融的范畴,而期限在一年以上者则属于资本金融的范畴。以银行为中介的间接融资,由于所作用的金融工具(存单、票据、借据等)多属于货币证券,期限在一年以内不宜充当购买土地、设备等资本物使用,只能发挥货币的支付功能,用于解决临时、短期的资金周转需要。证券金融则不同,它所运用的工具其期限都在一年以上,有的如股票根本没有期限。因此,通过证券筹集的资金可以作为长期稳定的资金进行资本物投资,充当资本使用。因而,证券市场属于“资本市场”。正是由于直接融资的资本化特性,决定了证券金融具有积累资本、促进经济发展的优点。

第四,证券金融是一种市场型金融,即机制上的市场化。如果将金融形态按运行机理来划分,则可以分为相对型金融和市场型金融。所谓相对型金融,是指资金融通只在特定的少数当事者之间,采取非公开性借贷合同或契约形式,金融资产一般不能流通转让的一种金融机制。银行金融便是银行与企业之间采取一对一的相对交易,利息采取协商定价,以借贷合同作为金融资产凭证,且不能流通转让。因此,其整个机理都是以相对方式来联结和运转的,所以,它是一种相对型金融。而证券金融则不同,它是一种市场型金融。所谓市场型金融,是指特定的交易参加主体,通过多边公开竞争和自由转让证券资产方式进行资金融通的一种金融机制。它的一切都是以供求关系和价值规律来联结,并组织其运转。交易主体不是采取一对一方式,而是采取多边双向竞争方式;证券价格不是采取协商定价,而是采取公开竞价;交易对象不是采取合同方式不能流动,而是采取证券