

国际工商管理核心课程教材系列

SCCCCB
SERIES ON CORE COURSE
OF INTERNATIONAL
BUSINESS

北京外国语大学国际商学院组编

Edited by School of International Business, Beijing Foreign Studies University

证券投资学

INVESTMENTS

Investements

彭龙 主编 / 彭龙 应惟伟 编著



经济科学出版社 ■ INVESTMENTS

国际工商管理核心课程教材系列
北京外国语大学国际商学院组编
彭龙 主编

证券投资学

彭龙 应惟伟 编著



 经济科学出版社

责任编辑：崔岱远

责任校对：王苗苗

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

证券投资学

彭 龙 应惟伟 编著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

世知印刷厂印装

880 × 1230 32 开 7.25 印张 200000 字

2003 年 1 月第一版 2003 年 1 月第一次印刷

印数：0001—7000 册

ISBN 7-5058-3340-5 / F · 2689 定价：17.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学 / 彭龙, 应惟伟编著. —北京: 经济科学出版社, 2003. 1

(国际工商管理核心课程教材系列)

ISBN 7-5058-3340-5

I. 证… II. ①彭… ②应… 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 (2002) 第 106935 号

序 言

作为中国历史最悠久、开设语种最多的外语大学，北京外国语大学已经走过了 61 个春秋，她为我国的现代化建设事业培养了大量的外语人才。随着新世纪的到来，当今世界已经进入了一个知识经济时代，国际竞争集中体现为科技竞争和民族素质竞争，这一切归根到底都是人才的竞争。要提高我国在国际上的竞争力，就必须培养大量高素质的复合型人才。面对新世纪的机遇和挑战，北外制定了跨世纪的发展战略，要将学校从以教授外国语言文学为主的单科大学发展成为一所多学科、多层次，培养复合型复语型高质量人才的高等学府。为了实现这个战略，自 1995 年起，北外就开始了多学科的建设工作。我校的国际商学院就是这样一个培养有较高经济管理水平的人才的摇篮。这几年，国际商学院在经济、管理类课程的教学上一直采用兄弟院校的相关教材，在实践中发现，这些教材并不完全适合北外这样一个具有特定学术背景的高校，因此能够拥有一套真正合适的工商管理类教材一直是北外广大师生翘首以盼的事。

今天，我很高兴地看到这一愿望变成了现实：由北外国际商学院组编，院长彭龙教授主编的“国际工商管理核

心课程教材系列”丛书即将由经济科学出版社出版。这套丛书涉及面广，包括了货币金融学、证券投资学、管理学、管理信息系统、国际贸易等五门工商管理类的主要学科，丛书充分地考量了外语类院校的学术背景，深入浅出地给同学们介绍了各种理论知识，同时还配有相关的案例，使同学们能够结合实际运用所学到的知识，真正地做到知行合一。这套丛书是北外国际商学院集体智慧的结晶。尤为值得一提的是，国际商学院中的几位青年教师不仅具有较深厚的学术功底，而且还有着令人称道的敬业精神，他们总结了教学实践中的宝贵经验以及多年研究笔耕的成果，使本套丛书在国内同类教材中居于领先地位，为北外的广大师生献上了一份厚礼。从他们身上，我看到了北外教师良好的精神风貌，也正是由于这些勤奋敬业的年轻人，才使北外这所历史名校能够在新时代中既继承和发扬原有的优势与特色，又能焕发新的活力，一路向前。

北外国际商学院经济管理学科已被列为国家“211工程”重点建设学科。因此，丛书的出版也可看成是北外国际商学院进行高水平学科建设的序幕。我愿意代表学校对国际商学院表示祝贺，感谢参与本套丛书编撰工作的所有老师。经济科学出版社的同仁为丛书的审稿和出版工作付出了辛勤的劳动，在此一并致谢。

是为序。

北京外国语大学校长 陈乃芳

2002年11月2日

前言

证券投资学是金融学科的核心课程之一。就理论上的渊源而言，可以把证券投资学的来源分成两部分：一部分是20世纪50年代以前的经典投资学，代表人物是美国的格雷汉姆，他所著的《证券投资分析》到今天仍被华尔街奉为投资圣经。这个阶段的投资学，建立了证券投资基本分析的理论框架，并发展了到目前仍然流行的主要技术分析手段。

证券投资学的另一大来源是1952年以后兴起的现代投资学，其代表人物是马科维茨、夏普、布莱克、舒尔斯、默顿、法玛等。他们的贡献在于三个方面：一是用严谨的概率论范畴——期望和方差重新定义了投资学的基本矛盾：预期收益和风险，然后在此基础上提出资产组合理论。二是用随机分析的工具提出期权定价模型，从而大大促进了衍生证券产品的发展。三是分析了证券市场独特的有效性。

作为一本初级教材，本书在内容的取舍上，和大部分教材一样，更多地偏重于经典投资分析的内容。目的是让学生掌握与证券投资有关的一系列基本概念、基本理论。考虑到学时限制等因素，本书尽可能简单地处理了有关数学模型。学有余力的同学，可以阅读更为高级的教材或专著。

中国的证券投资学，是伴随20世纪90年代中国股票市场的建

立而发展起来的。参照国外的证券投资学教材体系，国内主流的投资学教材在主体内容和结构上大致统一起来。在研究方面，国内学者把相当大的精力放在研究中国证券市场发展过程中的各种突出问题上，这与中国证券市场的迅速发展有着密切关系。另一方面，越来越多的学者也在采用成熟的投资学理论，对中国证券市场进行深入的实证研究，这些研究发现了许多中国证券市场特有的现象和规律，从而丰富了投资学理论。北京外国语大学国际商学院的金融学科，将发挥教师在知识结构上的特点，侧重用成熟的投资学理论对中国证券市场进行深入的实证研究。

本书是北京外国语大学国际商学院组编的系列教材之一，我们感谢学校领导对商学院金融学科建设的关心和指导。北京外国语大学国际商学院金融系，将以教材建设为契机，不断加强学科建设。在证券投资学领域，今后将侧重进行国际证券市场和金融风险管理研究，以期形成自己的风格。

本书可以作为大学本专科证券投资学的教材，也可作为有关人士的参考读物。

由于编者水平有限，书中难免存在错误或疏漏，敬请读者不吝指教。

作者

2002年11月28日

目 录

前言.....	1
第1章 证券投资导论.....	1
1.1 投资的收益	1
1.2 证券投资的 风险	3
1.3 收益与 风险的关系	7
第2章 证券市场.....	9
2.1 证券市场的参与者	9
2.2 证券发行市场.....	15
2.3 证券交易所.....	20
2.4 场外交易市场.....	31
2.5 证券市场的效率	37
第3章 股票估值	43
3.1 股份制公司概述.....	43
3.2 股票的特征与类型.....	48
3.3 股票的投资价值分析.....	58

第4章 证券投资的宏观经济与产业分析	68
4.1 宏观经济分析	68
4.2 产业分析	94
第5章 公司财务分析	108
5.1 公司财务报表	108
5.2 财务比率分析	113
5.3 财务分析中应注意的问题	130
第6章 证券投资技术分析	132
6.1 技术分析的理论基础	132
6.2 技术分析的要素：价、量、时、空	135
6.3 技术分析方法的分类和注意事项	137
6.4 对证券投资技术分析影响较大的几个理论	141
第7章 债券投资	144
7.1 公债	144
7.2 金融债券与公司债券	150
7.3 国际债券	159
7.4 国际债券的主要类型与主要国际债券简介	164
第8章 债券估值	169
8.1 债券的特征与类型	169
8.2 债券的价格决定	178
第9章 衍生证券投资	189
9.1 衍生产品的定义和种类	189
9.2 衍生证券市场发展的原因	198
9.3 系统风险问题	207

9.4 中国的衍生证券市场发展	212
主要参考文献	217
后记	218

第 1 章

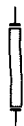
证券投资导论

2000 年年初，中国证券市场上出现了首支百元股——亿安科技，该股票最高价格曾达 126 元每股。但 1 年后，这支股票已经无人敢碰。这个案例，生动地说明了证券市场价格的变化速度和投资的风险。投资者在证券市场上面对着数以千计的股票种类，以及铺天盖地而来的各种信息。如何根据各种信息，选择合适的投资品种，并将投资风险控制在可以接受的范围内，是每个投资者都要面对的问题。证券投资学就是力图从理论上解决这些问题的学科。

1.1 投资的收益

对于“投资”，人们有多种理解。在经济学教科书中，投资是指购买有形资产，如企业的收购厂房、设备或存货，或者消费者购买新的房屋等。在金融市场上，投资则意味着购买股票或债券等有价证券。本书所讨论的投资，是指在金融市场上进行的投资。

投资的核心问题是收益（return）和风险（risk）的权衡问题。投资者之所以愿意进行投资，原因在于他们预期可以获得收益。具体而言，收益可以分成两部分。一是投资证券所得到的利息（interests）或股息（dividends），二是由于证券价格变动所导致的资本损益（capital gains/losses）。



1.1.1 股票投资收益

1. 股息

是指股票持有人定期从股份公司中取得的一定利润。利润分配的标准以股票的票面资本为依据。股票按股东权利分为普通股和优先股。优先股是按固定的股息率优先取得股息，它是固定的，不以公司利润的多少或有无而变动。普通股通常不获股息，而是取得股利。普通股的股利，一般是支付了优先股的股息之后，再根据剩下的利润数额确定和支付，因而不是固定的，甚至在公司发行亏损时，很可能分不到股利。

公司发放股息的原则是：第一，必须依法经必要的扣除后有盈余时才能分配，当公司有赢利时，需交纳税款、弥补亏损、提取公积金后才能分配股息。第二，股息的分配，原则上以股东持有的股份比例为依据，公司章程另有规定者除外。第三，股息的分配要严格遵守股东平等原则，应按股东持有股份比例进行分配。股息作为股东的投资收益，可以有多种形式，即现金股息、股票股息、财产股息。

2. 资本损益

上市股票具有流动性，投资者可以在股票交易市场上出售持有的股票，收回投资、赚取赢利，也可以利用股票价格的波动低买高卖赚取差价收入。股票买入价与卖出价之间的差额就是资本损益。当股票卖出价大于买入价时为资本收益，当卖出价小于买入价时为资本损失。

1.1.2 债券投资收益

1. 债息

指债券持有人凭债券向债券发行人领取的定期利息收入，亦即债券发行人为筹措资金，发行债券而向投资者支付的报酬。它是债券收益的表现形式。债券利息的多少取决于债券利率的高低，而在一般情况下，债券利率在发行债券时已明确规定。

2. 资本损益

债券投资的资本损益是指债券买入价与卖出价或买入价与到期偿还额之间的差额，当卖出价或偿还额大于买入价时，为资本收益；当卖出价或偿还额小于买入价时，为资本损失。

1.2 证券投资风险

风险是指投资预期收益能否实现的不确定性（uncertainty）。我们可以把风险分为系统性风险和非系统性风险两种。

1.2.1 系统风险

系统风险是与市场的整体运动相关联的，所有投资者都共同面对的一种风险。通常表现为某个领域、某个金融市场或某个行业部门的整体变化。它断裂层大，涉及面广，往往使整个一类或一组证券产生价格波动。这类风险因其来源于宏观因素变化对市场整体的影响，因而亦称之为“宏观风险”。这种风险的基本特征是，无法通过分散化投资来规避。

1. 自然灾害风险

各国自然环境的突发性灾害会严重影响社会经济运行，进而引起证券市场价格的大幅度波动。如 1995 年日本大阪、神户地区的大地震，就导致当时的日本股票市场指数大幅度下跌。

2. 政策风险

各国的金融市场与其国家的政治局面、经济运行、财政状况、外贸交往、投资气候等息息相关，国家的任何政策的出台，都可能造成证券市场上证券价格的波动，这无疑会给投资者带来风险。如 2001 年底阿根廷政府宣布暂时停止偿还政府所欠外债，就导致其国内证券市场出现剧烈波动，并引发了全面的经济危机。

3. 市场风险

这是金融投资中最普遍、最常见的风险，无论投资于股票、债券、期货、期权等有价值证券，还是投资于房地产、贵金属、国际贸易等有形资产，几乎所有投资者都必须承受这种风险。这种风险来自于市场买卖双方供求不平衡。

4. 利率风险

也可称为货币风险或信用风险，是指由于货币市场利率的变动引起证券市场价格的升降，从而影响证券投资收益率的变动而带来的风险。美国联邦储备委员会在 2001 年连续 9 次降低利率就是显著一例。

股票的收益率同货币市场利息率密切相关。市场利率高低对于股票收益产生的影响有：

第一，影响人们的资金投向，如利息率低，则人们愿意把资金投向股票；

第二，影响企业的赢利，绝大多数企业均向银行借贷大量的资

金,如果利息率高,则企业的赢利就减少,赢利的减少使得每股股票的收益下降,从而使股票价格下降。

因此,利率与股票价格成反比例关系,利息率提高,股票价格就下跌;利息率降低,股票价格就上涨。债券的价格与货币市场利率亦紧密相连,利率的变动对于不同计息方式的债券价格影响也不同。就固定利率债券而言,其价格与市场利率成相反的关系,即市场利率低,债券的价格上升;相反,利率调高,债券价格就下跌。利率变动引起已发行的债券价格发生变动,从而造成风险。当市场利率上升时,新发行的债券以较高利率支付债息,可使已发行的债券的价格下跌,从而引起原来的债券持有者损失投资收益甚至本金的风险。近年来由于利率水平起伏较大,不少企业采取浮动利率办法将债券利率与某一市场利率挂钩,随市场利率的变动而变动(除保值贴补外)。但与固定收益债券相比,又产生了对市场利率预测的风险。

5. 购买力风险

购买力风险也就是通货膨胀风险,是指由于通货膨胀而使证券投资收益的实际价值即购买力下降的风险。通货膨胀的存在使投资者在货币收入增加的情况下并不一定能使他的财富增值。这要取决于他的名义收益率是否高于通货膨胀率。证券的名义收益是指投资的货币收益,名义收益是投资者不考虑通货膨胀影响的货币收益。从名义收益中剔除通货膨胀因素后的收益即为实际收益。对投资者更有意义的是实际投资收益。

6. 再投资风险

再投资风险是指投资者在获得一笔投资的收益后,再将收益进行投资时,其预期收益率可能低于初始投资收益率的风险。

7. 汇率风险

汇率风险是指汇率变动的不确定性。自从1973年布雷顿森林体系崩溃以来,国际金融体系的汇率安排已经变成浮动汇率制。在此体制下,汇率的变化甚至大幅度波动都是屡见不鲜的。如1995年初,美元兑日元汇率,在短短的半年内,竟从1:80跌到1:120左右!

1.2.2 非系统风险

非系统风险,基本上只同某个具体的股票、债券相关联,而其他有价证券无关,也就同整个市场无关。这种风险来自于企业内部的微观因素,因而亦称之为“微观风险”。

1. 信用风险

信用风险又称违约风险,指证券发行人在证券到期时无法还本付息而使投资者遭受损失的风险。信用风险实际上揭示了发行者在财务状况不佳时出现违约和破产的可能,它主要受证券发行者的经营能力、赢利水平、事业稳定程度及规模大小等因素的影响。

2. 经营风险

指企业的决策人员与管理人员在经营管理过程中出现的失误导致企业亏损、破产而使投资者遭受损失的可能性。经营风险来自内部因素和外部因素两个方面。

内部因素包括:第一,项目投资决策失误。现代企业的项目投资一般数额较大,如果未对项目可行性作充分的研究分析,一旦失误后果严重。第二,产品周期风险。产品存在更新换代的生命周期,如果公司未能积极开发研究新产品,当被市场上出现更实用、科学的新产品替代时,就会导致其产品过时,遭受损失。第三,技