

证券投资学

ZHENGQUAN TOUZIXUE

傅一江 主编



中国财政经济出版社

证券投资学

傅一江 主编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学/傅一江主编. —北京: 中国财政经济出版社,
2003.3

ISBN 7-5005-6372-8

I. 证… II. 傅… III. 证券投资 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 005532 号

中国财政经济出版社 出版

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

E-mail: cfeph@cec.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: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京市密云县印刷厂印刷 各地新华书店经销

850 × 1168 毫米 32 开 16.375 印张 389 000 字

2003 年 3 月第 1 版 2003 年 3 月北京第 1 次印刷

印数: 1—4 000 定价: 28.00 元

ISBN 7-5005-6372-8/F·5566

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

前 言

自上海证券交易所开业算起，包括交易所市场在内的新中国资本市场已经走过十几年的历程。最近几年，市场发展十分迅猛。我国加入世界贸易组织后，一系列相关法规出台。中国证监会发布《外资参股基金管理公司设立规则》和《外资参股证券公司设立规则》，以及《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》，随后，国家外汇局制定并发布了《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理暂行规定》，为中国证券市场的进一步开放奠定了基础。在市场建设方面，《交易所管理办法》、《证券公司管理办法》、《上市公司收购管理办法》和《上市公司股东持股变动信息披露管理办法》等相继出台，上述法规与《证券法》、《公司法》一起，构成我国资本市场法律体系雏形，对整个市场发展产生了深远影响。特别是党的十六大报告中提出了“推动资本市场的改革开放和稳定发展”的整体方略，明确了资本市场今后工作的基调。

市场的发展变化给理论研究和教学工作提出了新的挑战，为了满足教学工作的需要，我们组织编写了这本教材。同时也为包括投资者在内的社会各界读者学习证券投资理论和相关知识提供一个新的选择。

本书的主要特点是：

1. 突出一个新字，无论是在证券投资理论、投资实践方面还是在法律、法规、操作规则、投资工具、监管体制建设等方面，都充实了新的内容。

2. 既注重证券投资理论体系和框架结构的完整性，也注意全书篇幅适中；既注意理论的严肃性，又不失写作风格的活泼和内容的实用性。为了便于阅读和自学，每章前面有内容提示，后面设复习思考题，书中适当插入精美图表。

3. 对来自实际工作岗位，解决问题能力较强的读者，本书在重视基本概念、基本理论、基本方法的基础上，突出分析能力和实际操作能力的培养，使理论与证券投资实践密切结合。对常用的投资策略、操作技巧以及常用技术分析方法和技术指标也做了较详尽的阐述。

4. 本书在编写过程中以《公司法》、《证券法》等有关法律、法规为基准，对基本知识与基本理论的阐述力求规范化，与法律、法规的有关规定保持一致。

本书可用于金融（包括国际金融、货币银行等）、财会（包括财务、会计等）、管理（包括企业管理、市场营销、MBA等）等专业的本科和专科教学，也可做证券投资、投资银行、保险等相关专业人员的培训教材和普通投资者的参考资料。

傅一江

2002年12月于北京

目 录

第一章 股票	(1)
第一节 股份公司概述	(1)
第二节 股票概述	(16)
第二章 债券	(32)
第一节 债券概述	(32)
第二节 政府债券	(41)
第三节 金融债券	(50)
第三章 投资基金证券	(67)
第一节 投资基金概述	(67)
第二节 投资基金证券	(83)
第四章 证券市场概述	(89)
第一节 证券市场的形成和发展	… (90)
第二节 证券市场的作用	… (97)
第三节 证券市场的构成	… (114)
第五章 证券发行市场	… (127)

第一节	证券发行市场概述	(127)
第二节	股票的发行与承销	(130)
第三节	可转换公司债券的发行	(146)
第四节	债券的发行与承销	(156)
第五节	基金的发行与承销	(166)
第六章	证券交易市场	(173)
第一节	证券交易市场的功能	(173)
第二节	证券上市	(177)
第三节	证券交易	(200)
第七章	证券市场监管与管理	(225)
第一节	证券市场监管的目标、原则与体制	(226)
第二节	证券市场监管	(237)
第三节	证券机构监管	(244)
第四节	证券市场法规体系	(252)
第八章	证券价格确定与投资收益分析	(264)
第一节	证券的理论价格	(265)
第二节	股票价格的确定	(278)
第三节	债券价格的确定	(286)
第四节	投资基金的价格确定	(300)
第五节	证券投资收益率的计算	(302)
第六节	股票价格指数	(311)
第九章	证券投资的基本分析	(331)
第一节	宏观经济分析	(332)

第二节	行业分析和区域分析	(343)
第三节	上市公司分析	(354)
第十章	证券投资的技术分析	(372)
第一节	技术分析概述	(373)
第二节	技术分析理论	(378)
第三节	技术指标分析	(395)
第十一章	证券投资管理 and 投资技巧	(415)
第一节	证券投资管理 and 投资战略	(416)
第二节	证券投资策略	(431)
第三节	证券投资方法与技巧	(437)
第十二章	证券投资风险与收益	(450)
第一节	风险与风险分类	(451)
第二节	风险的衡量	(452)
第三节	投资组合效果	(461)
第四节	风险与收益的关系	(474)
第十三章	证券投资组合理论	(481)
第一节	投资组合理论的产生与发展	(482)
第二节	马柯威茨模型的均值方差模型	(484)
第三节	资本资产定价模型	(492)
主要参考文献		(511)
后记		(513)

第一章 股 票

本章内容提示

本章主要介绍股份公司和股票。股票是证券投资的基本对象，也是证券投资活动得以进行的主要载体，而股份公司是股票存在和发展的基础。本章帮助读者建立对股份公司及股票的概念、性质、特征、种类等问题的认识。

第一节

股份公司概述

股票是股份公司发给股东，证明其入股并拥有相应权利的凭证。没有股份公司的设立和运作，就没有股票，当然更不会有证券投资。因此说股份公司是股票之母，是股票存在和发展的基础。

一、对股份公司的一般认识

（一）股份公司

股份公司是商品经济发展到一定阶段的产物，是在社会化大生产条件下，应组织大规模商品生产和商品交换的要求而产生的一种企业组织形式。通常认为，股份公司是由若干人（一般是两

个以上)以营利为目的,联合其资本并按照一定程序创立的一种法人组织。股份公司表现出以下几个方面的基本特征:

1. 股份公司是以营利为目的的经济组织。股份公司的营利性主要表现为,股份公司是为了自身财产的增加并获得利润而组织生产和经营活动,营利性既是设立股份公司的出发点,也是它的归宿,因而成为股份公司的基本经济特征。

2. 股份公司的资本是联合资本。股份公司的资本是由若干人(通常是两个以上)的共同出资构成的,因而是一种联合资本。出资者被称为股东,其出资行为则是一种投资行为。

3. 股份公司是法人。股份公司的营利性决定了股份公司必须具有法人地位,以区别于以其他组织形式存在的企业。股份公司的法人地位主要体现在以下几个方面:

(1) 拥有独立的财产。独立的财产是法人作为独立主体存在的基础和前提条件,也是法人依法独立享有民事权利和承担民事义务的物质保证。对股份公司来说,法律不仅要求其具有独立的财产,而且要达到法定的数额。股份公司的财产主要由全体股东的出资构成,公司享有公司财产的所有权。

(2) 拥有自己的名称、组织机构和住所。名称是区别不同股份公司的标志;组织机构则是产生和实现法人意志的载体,就股份公司来说,其经营目的、设立的宗旨及为实现其目的而产生的一切行为,都是通过一定的组织机构而体现的;而住所则是股份公司生产经营活动所必须的。

(3) 独立承担责任。这包括:第一,股份公司以它的全部财产对其债务承担责任,如果公司不能清偿到期债务,其资产也不足以抵偿债务时,就应依法宣告破产。第二,股份公司对它的代表人和代理人的经营活动,承担民事责任。第三,股东仅以其对公司的出资额对公司的债务间接地承担责任,而不承担直接偿还

债务的责任。

4. 股份公司必须依法设立。股份公司的法人资格实际上就是由法律赋予的法律人格，故法人必须依照法律规定的程序设立，且设立的目的、宗旨、组织机构、经营范围、经营方式等都必须合法的。通常各国都有专门的法律，规定设立股份公司的程序和条件。

（二）股份公司的类型

广义地看，股份公司包括股份有限公司、有限责任公司、无限责任公司、两合公司及股份两合公司。其中股份有限公司和有限责任公司是最基本也是最典型的股份公司，而且狭义上通常也认为股份公司就是指股份有限公司。因此，这里我们重点介绍一下股份有限公司和有限责任公司。

1. 股份有限公司。股份有限公司是指“全部资本分为等额股份，股东以其所持股份为限对公司承担责任，公司以其全部资产对其债务承担责任”的股份公司。股份有限公司具有以下基本特征：

（1）公司的资本总额均分为金额相等的股份。

（2）股东以其所认购的股份对公司承担有限责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任。

（3）经批准，公司可以向社会公开发行股票，股票可以交易或转让。

（4）股东人数不得少于规定的数目，但没有上限。我国《公司法》规定：设立股份有限公司，应当有 5 人以上为发起人，国有企业改建为股份有限公司时，发起人可以少于 5 人，但应当采取募集设立方式。

（5）股东按其持有股份的多少承担义务，享受权利。

（6）公司应将经注册会计师审验过的会计报告公开，主要包

括董事会的年度报告、公司损益表和资产负债表等。

2. 有限责任公司。有限责任公司是“股东以其出资额为限对公司承担责任，公司以其全部资产对其债务承担责任”的股份公司。

有限责任公司与股份有限公司都是股份公司，因此，二者有很多相同之处。主要表现在：

(1) 二者都是依法成立的、以营利为目的的经济组织。

(2) 二者都具有独立的法人资格，是区别于其成员（股东）的法律实体。

(3) 二者的资本都是来自于股东们的入股投资。

(4) 两类公司的股东对于公司的债务，均以出资额为限承担有限的清偿责任。而且，清偿责任并不直接存在于股东与债权人之间。

有限责任公司与股份有限公司的区别主要表现在：

(1) 股份有限公司的资本必须划分为等额的股份，以股票作为股东的出资证明，且股票可以自由转让、流通；而有限责任公司的全部资本不一定均分为等额股份，以股单或出资证明书来证明股东的出资，且股单及出资证明书不能自由转让、流通，股东对其出资的转让要受到很多限制。

(2) 股份有限公司可以向社会公开招募股份以筹集资本；而有限责任公司则不能。

(3) 股份有限公司的股东人数不得少于规定的数目，但没有上限，而有限责任公司的股东人数通常不能超过一定限额。如我国《公司法》规定：在我国境内设立的有限责任公司由2个以上50个以下股东共同出资设立。只有国家授权投资的机构或者国家授权的部门可以单独投资设立国有独资有限责任公司。

(4) 股份有限公司的财产状况必须向社会公开；而有限责任

公司则不必。

(5) 股份有限公司的股东通常拥有一股一票的投票表决权；而有限责任公司股东的表决权通常按其出资比例行使。

股份有限公司是典型的资合公司，也就是说它并不重视股东本身的信誉、身份、财产状况、工作能力等人身条件，也不重视股东间相互信任的基础。股东在公司中的地位和权利大小仅取决于其入股资金的多少，并以股东的入股资金作为公司存在和发展的基础。因此，股份有限公司能够公开向社会发行股票和公司债券，拥有成百上千互不相识的股东，从而广泛吸收社会资金，分散投资风险，组成大规模的企业实体。可见，股份有限公司是适合大企业的公司形式。以德国为例，包括奔驰公司、西门子电气公司、大众汽车公司及德国的三大化工公司、三大银行在内的大企业几乎都采取股份有限公司的形式。但是股份有限公司也相应地存在着明显缺陷，由于股份有限公司的资本股份数量大，股权分散，公司的生产经营活动和发展方向容易受少数股东控制，形成垄断势力而损害小股东的利益。同时股份有限公司不要求股东间的相互信任，可以自由转让公司股票，结果会导致公司股东对公司缺乏责任感而使股票流动性很大，公司也就难于控制和管理。

有限责任公司是兼具资合公司和人合公司的中间型公司。它既重视股东的出资，并按出资额确认股东的有限责任；又注重股东之间的相互信任。有限责任公司的股东人数较少，且在有限责任公司建立之后，一般不得随便增加或变更股东，股东的身份比较稳定。所以，公司对于股东及股东与股东之间比较了解，容易组织管理。同时有限责任公司的股东常常出任董事或经理，直接参加公司的经营和管理，股东的利益与公司的经营状况紧密相关，促使其保持应有的责任心。这种组织形式一般适合于中小企

业。

从狭义上看，通常对股份公司与股份有限公司不加区别。本书中如果没有特别指出，将继续沿用这一用法。

二、股份公司治理结构

股份公司治理一般泛指股份公司与监控的方法，它表现为指导和控制公司运行的制度和办法。其实质是股份公司的所有者与经营者之间的相互制衡与依存关系。其基本内容应包括：对股东权益的保护机制、对管理者履行职责过程中越权和违规行为防范和制约机制，以及对损害投资人合法权益的行为及后果的纠正和补救措施等。良好的公司治理，是按照所有者和利害相关者的最佳利益运用公司资产的保证，是实现公司价值最大化目标的前提，是投资者进行投资决策的重要依据，是公司降低资本成本、提高在资本市场上的竞争力的基础，是增强投资者信心的必要条件。

目前，公司治理已成为全球性的热门话题，世界各国以及国际机构都对这一问题非常重视，制定了一系列的公司治理原则和标准。我国的上市公司治理，也越来越受到包括政府部门、监管部门、学术界以及上市公司在内的各界的重视。

（一）股份公司的股权结构

股份、资本和股东是股份有限公司中紧密相连的三个要素。股东是股份有限公司基本财产的出资者也是其最终所有者，股份和资本是公司的经济基础，因而，股东、股份和资本是股份有限公司成立、存在和运转的基本条件。我们先来看一下这几个基本的要素。

1. 股份。股份有限公司的股份是均分其资本的最小单位，代表着一定的财产价值份额，是股份有限公司财产的一部分，并

通过股票体现出其意义。

股份有限公司的股份具有以下几个特点：

(1) 股份具有金额性。这就是说，股份作为均分股份有限公司资本的最小单位，是一种价值的反映，可以用货币加以度量。

(2) 股份具有平等性。股份的平等性是说每一个股份代表着平等的权利和义务，即同股同权，同股同利。

(3) 股份具有不可分性。股份已经是均分股份有限公司资本的最小单位，不可再分。若干人共同认购或继承同一股份，形成公司法中的股份共有，各股东只能推举一人行使股东权利，而不能将股份分割。

(4) 股份具有可转让性。

2. 资本。股份有限公司的资本又称为股本，是指在股份有限公司成立时，由公司章程规定的并由股东出资所构成的公司财产总额。股份有限公司的资本必须划分为等额的股份。一般来说，股本有以下四个基本性质：

(1) 期限上的永久性。股本期限上的永久性是指公司可以永久性地占有股东的出资，只要公司不解散、不破产清理，作为股本的资金一般不还给股东。股东对这笔资金的所有权只能体现在公司按股本赋予股东的相应权益上。在正常情况下，股东要抽回作为股本投入公司的资金，只有将公司赋予的相应权益出售，而无权向公司索回投入的资金。

(2) 报酬上的剩余性。股本报酬上的剩余性是指公司实现的利润，只有在完成了所有的支付后，才能将剩余利润以股息、红利的方式作为股本的报酬分派给全体股东。如果没有剩余利润，股东就得不到股本的报酬。一般来说，剩余利润越多，股本的报酬才能越多。

(3) 清偿上的附属性。股本清偿上的附属性是指股本并不是

必须偿还的。当公司破产或解散时，所有债务均需偿还，但对股本来说却是能还则还，不能还则可不还。按照通常的清偿惯例，股份有限公司宣布清偿时要分别支付清算费用、职工工资和劳动保险费用、缴纳所欠税款、清偿公司债务等，之后才允许将剩下的（如果有剩余的话）财产按股东持有的股份比例分配给股东。

（4）责任上的有限性。指股份有限公司的股东仅以其出资额为限对公司债务负清偿责任。股东出资构成的财产法律上归公司所有，公司仅以此项财产清偿公司的债务。

3. 股东。股份有限公司的股东就是其股份的所有者。投资者一旦取得公司的股份，即成为公司的股东。股东按其所持股份的比例享有相应的权利并承担相应的义务。

《公司法》第四条规定了股东权利的基本内容，即“公司股东作为出资者按投入公司的资本额享有所有者的资产受益、重大决策和选择管理者等权利”。《上市公司治理准则》强调了上市公司应建立能够确保股东充分行使权利的公司治理结构。上市公司治理结构要确保所有股东，特别是中小股东的利益。当权利受到侵害时，股东有权通过民事诉讼等法律手段求得赔偿。证监会颁布的《上市公司章程指引》、《上市公司股东大会规范意见》对股东权利作了细化规定。按照这些规定，公司股东是依法持有公司股份的人。股东按其所持有的股份种类享有权利，承担责任；持有同一种股份的股东，享有同等权利。上市公司股东享有的权利包括：

- （1）依照其所持有的股份额获得股利和其他形式的利益分配；
- （2）参加或委派股东代理人参加股东会议；
- （3）依照所持有的股份份额行使表决权；
- （4）对公司的经营行为进行监督，提出建议或质询；

(5) 依照法律法规及公司章程的规定转让、赠与或质押其所持有的股份；

(6) 依照法律、法规和公司章程的规定获得有关信息，包括缴付成本费用后获得公司章程；缴付合理费用后有权查阅和复印本人持股资料、股东大会会议记录、中期报告和年度报告、公司股本总额、股本结构；

(7) 公司终止或清算时，按所持有股份份额参加公司剩余财产的分配；

(8) 法律、法规及公司章程所赋予的其他权利；

(9) 股东有权按照法律、法规的规定通过民事诉讼或其他手段保护其合法权益，股东大会、董事会的决议违反法律、法规的规定，侵犯股东合法权益，股东有权依法提起要求停止上述违法行为或侵权行为的诉讼。董事、监事、经理执行职务时违反法律、行政法规或公司章程的规定给公司造成损害的，股东有权要求公司依法提起要求赔偿的诉讼。

股东的义务与股东的权利是相对应而存在的。我国《公司法》规定股东义务主要包括：

(1) 遵守公司章程；

(2) 依其所认购股份入股方式缴纳股金；

(3) 依其所持股份为限，对公司的债务承担责任；

(4) 在公司办理工商手续后，股东不得退股；

(5) 依照法律和公司章程的规定行使权利。

公司股权结构即公司股份持有人的构成，与公司法人治理之间有其紧密的关系。一般来说，对于具有不同股权构成的公司，无论股权结构相对分散，还是相对集中，规范的公司法人治理结构所确定的原则都是相同的。但能否根据不同的股权结构，对股东、董事会和经理层各自的权责利关系及三者之间有效制衡做出