

新世纪高校金融学专业系列教材

IGQUAN
TOUZI
XUE

证券投资

主 编 杨大楷
副主编 高晓晖
胡荣振

学



上海财经大学出版社

世界银行贷款援助项目
上海市教育委员会组编
新世纪高校金融学专业系列教材

证券投资学

主 编 杨大楷
副主编 高晓晖
胡荣振

上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/杨大楷主编. —上海:上海财经大学出版社, 2000. 9
上海普通高校“九五”重点教材
ISBN 7-81049-466-x/F · 390

I. 证… II. 杨… III. 证券投资-普通高校-教材 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 40728 号

ZHENGQUANTOUZIXUE

证 券 投 资 学

主编 杨大楷

副主编 高晓晖 胡荣振

责任编辑 郑 金 封面设计 王春杰

上海财经大学出版社出版发行

(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮件: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市第二教育学院印刷厂印刷

上海印刷七厂一分厂装订

2000 年 12 月第 1 版 2000 年 12 月第 1 次印刷

890mm×1240mm 1/32 18.125 印张 522 千字

印数: 0 001—5 000 定价: 28.00 元

前 言

21 世纪是证券投资的新世纪。几乎从 20 世纪 70 年代起,全球证券市场就开始了一场以机构化、自由化、全球化为主旋律的最深刻的变革。这场变革,不仅掀起了资本世界的三大浪潮——证券机构的合并浪潮、证券业务的融合浪潮、资产融资的证券化浪潮,引发了证券投资领域的一系列变革——融资渠道多元性、业务经营拓展性、资产管理流动性、风险规避安全性、内部制度成熟性;而且又催助了作为这一市场重要组成部分的我国证券市场的诞生与发展,给年轻的中国证券投资业带来了前所未有的发展机遇。历史已经证明:证券投资通过一体化的国际网络,以信息技术开发为纽带,推动了世界各国的知识创新,支撑了 58% 的技术转移和 80% 以上的高新科技发展,创造了金融领域中的财富效应和生产领域中的溢出效应。随着新世纪的来临,全球正进入一个以智力资源与知识占有、配置、生产和消费为基本要素的知识经济时代。经济形态的转变更引发了证券投资的深层次变革——证券投资正改变传统的寻求资本筹措为导向的初级形式和以寻求资本密集、规模扩张为导向的中级形式,而代之以寻求资源配置效率和知识创新为导向的高级形式。毫无疑问,知识型证券投资将成为新世纪全球经济增长和社会发展的有力引擎。

21 世纪证券投资的主题是可持续发展。20 世纪 90 年代,F. Black 和 M. Scholes 运用抛物型偏微分方程推导出期权的定价公式,这在全球经济学界被认为是一个划时代的贡献,同时它更激发人们去对证券投资理论——资本市场理论、有效市场理论、资产组合理论进行深入研究并不断发展。在证券投资主体竞争日益激烈、投资风险时有凸现、机

构投资者与市场行情演变明显相关的态势下,确定不同投资主体的投资战略和保值、安全、流动、稳健的总体定位将比以往任何时候都更为迫切。同样地,在迎接新利润增长点和新一轮竞争制高点挑战方面,循序渐进地谙练各种证券投资客体的研究思路,对推进金融工具的价值分析将能取得积极的效果。为了追求有效的市场进入,全面地掌握证券投资市场的构架、中介机构的功能,以及不断创新的交易方式,成为进入市场的基础工作。为了实现高效的投资管理,多方位进行财务分析,采用专门的技术手段、开拓投资环境以及研究政策法规,都将为证券投资的宏观与微观抉择提供价值信息保证。毫无疑问,加快海外上市步伐是为我国企业现代化、国际化开辟道路,而筹措资金及投资所花费的成本则意味着选择资产模式、讲究同行竞争处理技术、确定资产价格,是极其重要的。我国的证券投资正处在一个发展的阶段,其中蕴含着机会和风险。风险产生于高负债经营、非对称分配以及系统风险的传染性,而机会来自增加低风险投资、提高短期头寸能力、破解技术难题、加强制度建设以及在深化机构改革中建立一种长效管理的增长机制。抓住机遇与降低风险、提高投资的质量,是21世纪证券投资可持续发展的根本之路。

历经21年改革开放的中国,正以“引进来”和“走出去”的双向思维实现与世界经济的接轨与融合。中国的投资环境日益被顶尖的跨国公司所青睐,进入具有以经济建设为中心、市场潜力巨大和发展前景广阔的中国,被它们誉为“21世纪最有价值的投资机会”。全球一半以上的跨国公司,把中国作为长期投资的战略重点,并增资扩股构筑跨国投资系统,掀起了抢滩中国市场的大潮。坚定不移实行对外开放政策的中国,不仅加快了充分利用国际、国内两个市场、两种资源,优化资源配置的开放步伐,积极参与国际竞争与国际联盟,努力发挥中国的比较优势,发展开放型投资经济,促使国内经济与国际经济实现互接互补;而且更坚持从实际出发,追踪知识经济社会的发展趋势,吸收国外的先进技术和文明成果,加大自主创新的力度,以资本和品牌为纽带,确立高科技和信息网络的战略地位,发展具有自主知识产权的高技术产业,实

施“科教兴国”和“可持续发展”的战略。中华腾飞,教育是基础,科技是关键,投资是动力。开放性的创业投资将成为新世纪中国高新科技发展的推动器,而创新人才的培养则成为科技进步和社会发展最根本的保证。高等院校,是人才、智力、信息密集而且多学科交叉、融合地发展知识经济的“高地”,处在人才培养和科学发明、创造的交汇点上,十分有利于现代科学的综合、交叉、延伸与创新,尤其有利于基础研究与高科技研究的发展。在这样的历史背景和时代的要求下,上海市教育委员会组织有关高校抓紧教材建设,并将《证券投资学》作为其中的一部重点教材,这是追求新发现、探索新规律、创造新方法、积累新知识的一项重要举措。

本教材在认真总结国内外经济学领域对证券投资的研究成果和我们十年来对博士、硕士、学士授课的教学实践经验的同时,密切关注全球经济发展的最新动态,将证券投资纳入金融经济运行的整体框架中进行研究,以客观地凸现其先导作用和主体性地位,并以此为基石,对证券投资学作了一次系统的构架和整合。其目的在于,使读者能更为清晰、准确地把握证券投资学的理论框架,而这种理论框架正是通过证券投资体系的理论来演示的。证券投资体系由证券投资的市场参与者、证券投资对象、证券投资市场、证券投资分析,以及维护投资运作的法律基础所组成,并由此形成了证券投资活动的实质性内容。这既是全书的主线索,又是对证券投资学科体系建设的积极探索与奉献。同时,从新世纪人才培养的基本需要出发,本书除了在体系上注重学科的系统性、完整性和科学性外,在内容安排上系统整合了跨学科知识,使管理学、经济学、财务学、金融学、统计学的相关知识互相衔接,力求方法上的指导性和可操作性,并且将内容、问题、案例、参考性答案融为一体,逐章列示最新阅读书目,突出投资分析,引入课堂讨论,体现理论与实务的有机结合,藉以激发新思维、追求新发现,全面提高学习新知识的效率。本书主要供高等院校经济类、管理类、理工类、人文类专业教学之用,也可以作为研究机构的理论工作者和企业集团财务经济管理人员的参考读物。

上海财经大学博士生导师杨大楷教授担任本书的主编,高晓晖博士、胡荣振讲师任副主编,他们主持了全书的大纲写作、初稿审阅、讨论和修改工作。参加编写的主要人员有:杨大楷、高晓晖、胡荣振、曹建元、郑卫华。其中:第一章、第二章由杨大楷撰写;第三章、第四章、第五章、第六章、第七章由高晓晖撰写;第八章、第九章、第十章、第十一章由胡荣振撰写;第十二章由曹建元撰写;第十三章由郑卫华撰写;第十四章由杨大楷撰写;第十五章由胡荣振撰写;第十六章由杨大楷撰写;第十七章、第十八章、第十九章由高晓晖撰写。各章习题、案例及提示性参考答案均由上述各章撰写人员编写。上海财经大学国际投资学院的应望江副教授、方芳副教授、李玉英副教授、王洪卫副教授、王人己副教授、何康维副教授,以及何志刚博士、王天有博士、陈旭博士、魏巧琴博士、刘伟博士,承担了本书的资料搜集、信息整理、案例分析、计算技术等基础性工作。最后由杨大楷教授进行总纂和定稿。

目 录

前言	(1)
----------	-----

第一篇 证券投资导论

第一章 证券投资概述	(1)
第一节 证券投资的产生与发展	(1)
第二节 证券投资的基本概念	(10)
第三节 证券投资学的基本内容与研究方法	(14)
参阅书目	(16)
习题及案例	(16)
习题及案例参考答案	(17)

第二章 证券投资理论	(18)
第一节 资产组合理论	(18)
第二节 有效市场理论	(27)
第三节 资本市场理论	(34)
参阅书目	(43)

习题及案例	(43)
习题及案例参考答案	(44)

第二篇 证券投资主体

第三章 非金融机构	(45)
第一节 现代企业制度的产生与发展	(45)
第二节 企业投融资与企业并购	(54)
参阅书目	(69)
习题及案例	(70)
习题及案例参考答案	(72)
第四章 非银行金融机构	(74)
第一节 投资银行证券投资	(74)
第二节 保险公司证券投资	(87)
第三节 社会保障机构证券投资	(98)
参阅书目	(109)
习题及案例	(109)
习题及案例参考答案	(110)
第五章 银行机构	(112)
第一节 商业银行与证券市场	(112)
第二节 商业银行与证券投资	(121)
参阅书目	(127)
习题及案例	(128)
习题及案例参考答案	(128)
第六章 官方机构	(130)
第一节 财政部与证券投资	(130)

第二节 中央银行与证券投资·····	(143)
第三节 政策性银行与证券投资·····	(146)
参阅书目·····	(152)
习题及案例·····	(152)
习题及案例参考答案·····	(153)
第七章 居民个人 ·····	(155)
第一节 个人证券投资理财·····	(155)
第二节 个人证券投资的特点·····	(158)
参阅书目·····	(168)
习题及案例·····	(168)
习题及案例参考答案·····	(169)
 第三篇 证券投资客体	
第八章 债券 ·····	(170)
第一节 债券及其基本特点·····	(170)
第二节 债券的价值分析·····	(185)
参阅书目·····	(204)
习题及案例·····	(204)
习题及案例参考答案·····	(205)
第九章 股票 ·····	(207)
第一节 股票及其基本特点·····	(207)
第二节 股票的价值分析·····	(227)
参阅书目·····	(238)
习题及案例·····	(239)
习题及案例参考答案·····	(239)

第十章 基金	(241)
第一节 基金及其基本特点.....	(241)
第二节 基金的价值分析.....	(251)
参阅书目.....	(261)
习题及案例.....	(261)
习题及案例参考答案.....	(262)

第十一章 衍生工具	(265)
第一节 金融期货的价值分析.....	(265)
第二节 金融期权的价值分析.....	(285)
第三节 其他衍生工具的价值分析.....	(296)
参阅书目.....	(300)
习题及案例.....	(300)
习题及案例参考答案.....	(301)

第四篇 证券投资市场

第十二章 证券市场	(303)
第一节 证券发行市场.....	(303)
第二节 证券流通市场.....	(316)
第三节 证券场外市场.....	(322)
参阅书目.....	(326)
习题及案例.....	(327)
习题及案例参考答案.....	(328)

第十三章 证券中介机构	(330)
第一节 证券承销商.....	(330)
第二节 证券经纪商.....	(336)
第三节 证券自营商.....	(343)

第四节 证券交易所	(350)
参阅书目	(360)
习题及案例	(361)
习题及案例参考答案	(362)
 第十四章 证券交易	 (365)
第一节 证券交易程序	(365)
第二节 证券交易方式	(389)
参阅书目	(397)
习题及案例	(397)
习题及案例参考答案	(398)
 第五篇 证券投资管理	
 第十五章 证券投资分析	 (401)
第一节 证券投资基本分析	(401)
第二节 证券投资技术分析	(414)
参阅书目	(438)
习题及案例	(438)
习题及案例参考答案	(439)
 第十六章 证券投资法规管理	 (442)
第一节 证券投资法规	(442)
第二节 证券投资纠纷的解决	(461)
参阅书目	(466)
习题及案例	(467)
习题及案例参考答案	(468)

第十七章 证券投资风险	(470)
第一节 证券投资监管	(470)
第二节 外部风险管理	(477)
第三节 内部风险控制	(479)
第四节 衍生工具风险管理	(487)
参阅书目	(491)
习题及案例	(491)
习题及案例参考答案	(492)

第六篇 国际证券投资

第十八章 国际证券市场	(494)
第一节 工业国证券市场	(494)
第二节 新兴国家(地区)证券市场	(506)
第三节 我国证券市场国际化	(517)
参阅书目	(530)
习题及案例	(531)
习题及案例参考答案	(531)
第十九章 国际证券投资	(533)
第一节 国际证券投资方式与方略	(533)
第二节 国际证券投资风险及其防范	(542)
第三节 国际证券投资监管与合作	(548)
参阅书目	(553)
习题及案例	(554)
习题及案例参考答案	(554)
参考文献	(556)

第一篇 证券投资导论

第一章 证券投资概述

证券投资是指投资者通过有价证券的购买和持有,借以获取收益的行为。本章简述证券投资的产生和发展,证券投资的概念以及证券投资学的基本内容。

第一节 证券投资的产生与发展

一、投资的概念

投资是市场经济中普遍存在的经济现象,如购买股票、债券、房地产、保险等。那么究竟什么是投资呢?国外理论界对投资一词有以下不同角度的表述:

1. 从投资和消费的关系来界定投资。诺贝尔经济学奖获得者威廉·夏普将投资定义为:“为了将来可能的不确定的消费而牺牲的现在的消费的价值。”

2. 从资本的形成过程来界定投资。权威性的《简明不列颠百科全书》将投资定义为：“投资是指在一定时期内期望在未来能产生收益而将收入变换为资产的过程。”而美国投资学家沃纳·西奇尔在《微观经济学·基本经济学概念》中提出“投资是资本货物的购买”。

3. 将投资区分为广义投资和狭义投资。美国著名的投资学家德威尔在《投资学》中将投资定义为：“广义的投资是指以获利为目的的资本使用，包括购买股票和债券，也包括运用资金以建筑厂房、购置设备、原材料等从事扩大生产流通事业；狭义的投资指投资人购买各种证券，包括政府公债、公司股票、公司债券、金融债券等。”

4. 从宏观经济分析的角度来界定投资。著名的经济学家萨缪尔森在其《经济学》中提出：“对于经济学者而言，投资的意义总是实际的资本形成——增加存货的生产，或新工厂、房屋和工具的生产……只有当物质资本形成生产时，才有投资。”经济学家夏皮洛在其《宏观经济分析》中也认为：“投资在国民收入分析中只有一个意义——经济在任何时期以新的建筑物、新的生产耐用设备和存货变动等形式表现的那一部分产量的价值。”

我国经济学界普遍认为，投资是指经济主体为了获得预期收益，预先垫付一定量的货币或实物以经营某项事业的经济行为。

由此可见，投资包括四个方面的要素：投资主体、投资客体、投资目的和投资方式，四者缺一不可。投资主体即指投资者，可以是自然人、法人及国家；投资客体即指投资对象，可以是建设项目或有价证券及其他；投资目的则是指投资者的意图及所要获得的效果，如通过投资的保值、增值以获取经济或社会效益；投资方式是指资金运用的形式与方法，如购买厂房、机器设备等的实业投资，购买有价证券的证券投资等。

二、证券投资的产生与发展

证券(Securities)亦称有价证券，是证明持券人具有商品所有权或财产所有权、收益请求权以及债权，并凭此有权取得一定收入的各种凭证。证券这一概念有广义和狭义之分。广义的有价证券包括商品证

券、货币证券和资本证券。商品证券是证明有领取商品权利的证券,如提货单等。货币证券是指商业上的支付工具,可以代替货币用来使用,是对货币具有索取权的一种有价证券,如支票、本票、汇票及商业票据等。资本证券是能按期从发行者处领取收益的权益性凭证,它表示财产所有权、收益请求权或债权,如股票、国库券、公司债券等。狭义的有价证券则仅指包括股票和债券两大类的资本证券。本书所指的证券均为狭义的有价证券。

1. 证券投资的形成与发展

证券投资是随着证券的出现而产生,随着商品经济的发展而发展的。

(1) 早期证券投资。最早的债券投资是随着国债的发行而产生的。早在 12 世纪末,威尼斯共和国就发行过债券。17 世纪以后,国债的发行规模日益扩大,1697 年仅英国的国债发行额就达 2 100 万英镑。17 世纪中叶,日益壮大的公司已开始利用债券作为筹资手段,但公司债的迅速发展则是在资本主义社会进入垄断阶段后。伴随着债券的发展,债券投资也日益成为一种重要的投资手段。

股票投资的产生与发展是和现代股份公司的建立与发展密不可分的。早在古罗马时代,就出现了包税人所组织的股份委托公司。15 世纪,地中海沿岸的城市出现了邀请公众入股的城市商业组织。17 世纪初,英国成立了东印度贸易公司,按航程筹资,并在每次航程后进行结算,投资者可收回自己的股本和利润。这表明,基本的股份投资制度由此产生。现代意义上的股份投资则是在 17 世纪后半叶获得显著发展的,先是股份银行的迅速发展,之后是铁路公司股票投资的兴旺,再以后是伴随着产业革命的兴起逐渐兴旺的对工业部门的股票投资。

(2) 现代证券投资。19 世纪末到 20 世纪初,股份经济进一步发展,与之相关联的证券投资也得到了长足的发展;但是,1929~1933 年的经济大危机严重影响了证券投资的进一步发展,使证券市场几乎崩溃。第二次世界大战后,随着主要工业国经济的复苏,证券投资日益兴旺。特别是 1970 年代以来,证券投资出现了长足的发展,产生了新的

趋向,呈现出新的特点。

(3)网上证券投资。网上证券投资是指投资者利用 Internet 网络资源,获取国内、外各交易所的及时报价,查找国际、国内各类与投资者相关的经济金融信息,分析市场行情,并通过互联网进行网上的委托下单,实现实时投资。与传统交易方式相比,网上交易具有如下一些显著的特点:第一,网上交易打破了时空限制,降低了券商的经营成本。理论上说,券商只要拥有一个网址就可以无限扩大自己的客户群体,更可吸引大量银行活期存款客户进行交易。第二,减少了交易环节,因此可以降低交易风险,提高交易效率。第三,加快了证券市场信息流动速度,提高了资源配置效率。

2. 现代证券投资的特点

(1)证券投资机构化。投资基金成为重要的机构投资者,越来越多的个人投资者将其资产交由投资基金机构进行投资管理;而一些国家的法规要求退休人员的退休养老金交由专门机构管理,使得退休基金机构也成为重要的机构投资者。由退休养老基金、投资基金、保险基金、信托基金等组成的机构投资者在证券市场中的地位日益重要,从而凸现了证券投资机构化的格局。

(2)证券投资工具多样化。金融衍生工具的创新,使得证券投资工具日益多样化,已不再局限于传统的债券、股票,更出现了股票指数期权、期货等新的投资工具。

(3)证券投资电子化。随着科技的进步和电脑的广泛应用,证券投资日益电子化。目前,世界主要的金融中心都已建立了电子计算机管理系统,实现了电脑、电讯网络及卫星通讯的全方位联系,投资者可以多种手段接收证券市场行情,并以多种方式进行证券投资。

(4)证券投资国际化。随着证券市场遍及全球和跨国证券公司的发展壮大,世界各地的证券市场的联系日益紧密,证券投资日益国际化。

(5)金融活动证券化。20 世纪 80 年代中期以来,国际金融市场出现了证券化趋势,不仅银行参与了证券业、银行资产出现证券化,而且