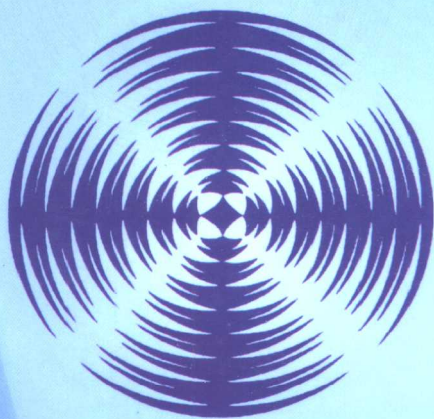


证券投资通论

主 编 冯丽华 禄金山 刘增学 沈海滨



中国金融出版社

证券投资通论

主 编:冯丽华 禄金山 刘增学 沈海虞

副主编:李清敏 陈千红 李 苓 杨泽

中国金融出版社

责任编辑 邓瑞锁
责任印制 裴 刚

2000

图书在版编目(CIP)数据

证券投资通论/冯丽华等主编. - 北京:中国金融出版社, 2000.2

ISBN 7-5049-2314-1

I. 证…

II. 冯…

III. 证券投资

IV. F830.53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 17521 号

出版: **中国金融出版社**

发行:

社址:北京广安门外小红庙南里 3 号

邮编:100055

经销:新华书店

印刷:北京京安达明印刷厂

开本:850 毫米×1168 毫米 1/32

印张:12.125

字数:315 千

版次:2000 年 4 月第 1 版

印次:2000 年 4 月第 1 次印刷

印数:1—4086

定价:24.60 元

序 言

自 1981 年我国恢复发行国债以来,17 年间,我国证券业发展迭荡起伏,既有市场低迷期,也有人气高涨时。证券已逐步融入人民群众的生活中,融入社会的各阶层。到目前,在我国证券市场上,已有国库券、金融债券、公司债券、股票、基金等 20 余种证券品种,并形成了全国统一的证券发行和交易体系。随着我国经济改革的不断深入,尤其是党的十五大之后,国有企业战略性重组的蓬勃兴起,作为国有企业资产重组重要载体的证券市场,获得了飞速发展,并为建立完善的社会主义市场经济体系,优化资源配置,促进生产要素的重新组合,转换企业经营机制发挥了巨大作用。在今天的证券市场上进行投资,越来越需要掌握系统的理论知识,通过选择合适的投资品种,进行有效的投资组合,防范日益复杂的风险,提高投资效率和收益。

《证券投资通论》一书比较系统地论述了证券投资业的发展全貌,通俗易懂。综观全书,其内容有以下特点:第一,基础内容翔实,结构合理,逻辑严谨。该书前五章介绍了证券投资的基础知识和理论,并对证券投资的收益性、风险性、分权性、变现性、波动性等特征进行了详细分析和探讨。第二,紧扣金融热点,实例形象生动,有较强的说服力。投资银行业及投资基金业在我国起步较晚,发展也很不完善,它们也正是有识之士探索的热门话题。该书结合世界成功的投资银行及投资银行家和世界著名的投资基金经理人等实例,分别在第六章、第七章对投资银行和投资基金进行了详细的阐述,在第八章通过较多实例对证券的风险予以生动形象的论述。第三,理论联系实际,既有一定的理论高度,又深入浅出,具

有较强的可操作性。该书的最后三章分别探讨了证券投资组合理论和我国证券投资业的发展等问题。这对我国证券投资业如何在国际金融一体化的背景下,汲取世界先进国家证券投资业发展的经验教训,抓住机遇,迎接挑战,防范风险于未然有一定的启迪。

该书的编者均长期从事金融管理、证券投资和金融研究教学工作,其理论功底扎实,实践经验丰富,使该书在学术上有一定的突破,对实务操作具有一定的指导作用。我很高兴为该书作序并向大家推荐。我相信,有了一大批有学识、有见解的金融人才队伍,在世界金融业自由化和国际化发展的大趋势中,我国金融业的发展将会更加迅猛,并将对我国国民经济的发展发挥更加积极的推动作用。

A stylized handwritten signature in black ink, likely belonging to Zhang Qian, the author of the preface.

1999年8月

目 录

第一章 证券投资概述	(1)
第一节 有价证券	(1)
第二节 证券投资的 概念与特点	(8)
第三节 证券投资的作用与动机	(11)
第二章 证券市场	(16)
第一节 证券市场的形成与发展	(16)
第二节 证券市场的分类	(24)
第三节 证券市场的功能及性质	(31)
第四节 证券市场的组织方式	(35)
第五节 世界主要证券市场	(39)
第三章 债券投资	(52)
第一节 债券的基本内容	(52)
第二节 债券的分类	(59)
第三节 债券的发行	(71)
第四节 债券的评级	(80)
第四章 股票投资	(86)
第一节 股票的基本内容	(86)
第二节 股票的分类	(89)
第三节 股票的发行	(95)
第四节 股票的价格	(108)

第五章 衍生证券投资	(123)
第一节 衍生证券投资概述	(123)
第二节 金融期货	(128)
第三节 金融期权	(145)
第四节 世界主要金融期货期权市场	(157)
第六章 投资银行	(164)
第一节 投资银行及其产生和发展	(164)
第二节 投资银行的建立和组织	(171)
第三节 投资银行的主要业务	(175)
第四节 投资银行家	(186)
第七章 投资基金	(194)
第一节 投资基金概述	(194)
第二节 投资基金的分类	(198)
第三节 投资基金的业务与运作	(213)
第四节 世界著名基金经理人	(221)
第八章 证券投资风险	(230)
第一节 证券投资风险的概念及其分类	(230)
第二节 中外典型证券投资风险案例	(238)
第三节 证券投资风险的防范措施	(250)
第九章 证券投资组合	(259)
第一节 证券投资组合概述	(259)
第二节 证券投资组合分析	(266)

第三节	证券投资组合管理·····	(278)
第十章	证券市场的管理 ·····	(297)
第一节	证券市场管理概述·····	(297)
第二节	证券市场管理体制的类型·····	(299)
第三节	证券市场管理的三大法系·····	(304)
第四节	世界主要国家的证券市场管理·····	(313)
第五节	我国的证券市场管理·····	(342)
第十一章	证券投资经典理论 ·····	(352)
第一节	道—琼斯理论·····	(352)
第二节	江恩理论·····	(356)
第三节	波浪理论·····	(364)
第四节	循环周期理论·····	(367)
第五节	特征模拟分析论·····	(370)

第一章 证券投资概述

第一节 有价证券

一、有价证券的概念

有价证券(Valuable securities)是表示一定财产权的证书。有价证券有两个基本特点:其一是表示财产权,券面上载明财产的内容;其二是证券所表示的财产权和证券自身不可分离,权利的享有和转移以出示和交付证券为依据。因此,有价证券又称为“提示证券”。

有价证券这一概念有广义和狭义两种。广义的有价证券,根据其体现的信用性质,可分为商品证券、货币证券、资本证券和其他证券。商品证券为证明有领取商品权利的证券,如提单等。货币证券是对货币享有请求权的证券,如本票、汇票、支票等。资本证券是发生于资本信用的资本替代信物,如股票和债券等。资本信用系指资本使用者向资本供给者募集资本时产生的一种信用。资本证券就其性质来说,是脱离再生产过程中现实资本运动的一种虚拟资本,但它却可以分享现实资本运动所产生的收益,为持有者带来价值增值。因此,它具有资本的特征。此外,如土地所有权证书、高尔夫会员权证书等,则属于其他证券。

狭义的有价证券专指证券市场上发行和流通的证券,即包括股票和债券两大类的资本证券,通常都把狭义的有价证券直接称为证券。

资本证券是证券投资的主要对象。依照资本供给者与资本使用者的法律关系来划分,资本证券可分为:

(一) 定约证券(Contractual securities)

定约证券又称契约证券或债务证券。这类证券确定证券发行者和证券持有者之间的债务和债权关系,规定偿还债务本金和支付利息的时间和金额,如公司债券和政府债券等。定约证券是传统的债务契约的一种转化形式。它和一般债务契约的区别在于:债务契约通常不能转让,而定约证券可以将债权转让给他人。

(二) 权益证券(Equity securities)

权益证券又称产权证券。其特点是证券发行者将企业的一部分所有权转让给证券持有者。由于证券持有者拥有企业的一部分产权,也就有分享与这些产权有关的收益,并对企业的经营管理活动有某种程度的发言权。公司发行的股票就属于这类证券。

(三) 混合证券(Hybrid securities)

混合证券指兼有权益证券与定约证券的某些特点的证券,如公司发行的优先股票。从法律上讲,它是代表产权的一种凭证,但只有有限的权利,通常无参与企业事务的投票权,并只能分享固定的收益,这又与定约证券有某些类似之处。

二、有价证券的特性

证券虽不是真实资本,但持有证券可获得一定收益,又可转让给他人而收回本金。由于证券的这种运动性和增值性,使它具有了资本的特征,故又可称之为一种特殊的资本。证券资本具有以下特性:

(一) 收益性

投资者进行证券投资的目的在于获取收益,收益性是证券的基本特性。收益按确定与否可分为四种:第一种是固定收益。固定收益是在证券发行时就规定了的,不随发行者经营成果的优劣而变动,如债券的利息及优先股的股息就是固定不变的。第二种是半固定收益。这种收益中的一部分是固定的,不因发行单位经营成果的好坏而改变;而另一部分是不固定的,其大小取决于公司

剩余利润的多少。如参加优先股、参加公司债的收益就由固定股息或固定利息部分、变动股息或变动利息部分构成。第三种是变动收益。这种收益完全取决于发行单位经营成果如何,利大多分,利小少分,无利不分。普通股的股息就是典型的不固定收益,收益公司债的利息也是此类。第四种是选择收益。这种收益既可以是固定的,也可以是不固定的,全凭投资者选择,如转股公司债和附加新股认购权公司债就具有债券和股票的双重性质,投资者购入这类债券后,有两种选择权,即持有原债券或将债券转换为股票。当他行使转换权,将债券转换为股票后,就可以得到股票的不固定股息;当转换不利时,也可以继续持有债券而获取固定利息。

(二)风险性

购买证券必然伴随风险。投资者可能因证券行市的跌落而亏损,也可能因发行单位经营不善而不能获得预期收益,以致无收益,甚至可能因公司破产而折本。可以说,不冒任何风险的证券投资是不存在的,但这样并不意味着所有证券的风险都是等同的。实际情况是,有的风险大,有的风险小。作为风险大小的补偿,就是收益的高低。证券投资所负的风险与收益成正比。风险大的投资,收益也大;风险小的投资,收益也小。比如,投资于国家债券的风险最小,国家债券的市场价格变动平稳,利息固定,国家也不会破产,但国家债券的利率也较低。

(三)分权性

证券购买者虽不能参与发行单位的具体经营活动,但某些证券的购买者可获得对发行单位的重大决策的参与权。投资于不同证券,所获得的分权性大小也不同。例如,投资于普通股,可以获得参加股东大会、选举公司董事等完整的决策权。投资于优先股所获得的只是有限制的决策权。投资于公司债券,仅能获得涉及其切身利益的重要事项进行表决的临时决策权。而投资于国家债券和地方政府债券等,则根本不可能获得任何决策权。所以,一

般所指的分权性,仅对股票而言。

(四)变现性

变现性也称兑换性、流通性,是指证券所有者视市场的实际情况,能自由、及时地将证券转让他人,收回现金。证券的变现性虽不及银行存款,但在证券市场发达的地方其变现性也是相当强的。证券变现性的强弱,受证券期限、利率形式、信用度、知名度、市场操作的便利程度等多种因素的制约。证券的期限越短,信用度和知名度越高,市场机制越发达,证券的变现程度就越强。

(五)波动性

证券与普通商品不同,普通商品仅有市场价格,而证券除有市场价格外,还有券面价格(无面额股除外)。证券的券面金额是发行时确定的。在发行市场,如果采取时价发行、中间发行、贴现发行等方式,证券的发行价格和券面金额就会是不一致的。即使是采用面额发行的方式而发行的证券,当它进入流通市场后,由于受外界的、主观的诸多因素的影响,其市价也会不断波动,与券面金额不一致。

三、有价证券与虚拟资本

虚拟资本是指以有价证券形式存在并能定期给其持有者带来收入的资本。当资本以股票、债券等有价证券形式存在时,就取得了与现实资本如货币资本、生产资本和商品资本等职能资本相分离的虚拟资本形态。一方面作为现实的资本在其循环和周转中为创造价值发挥职能作用;另一方面作为虚拟资本,不过是代表所有权的证书,本身没有价值,也不能发挥资本的职能作用,但通过有价证券可为持有者带来收入。虚拟资本的运动归根到底是现实资本运动的反映。有价证券市场价格的高低最终取决于现实资本生产经营的状况。虚拟资本的存在是以生息资本的存在为前提;先有利息存在,然后才有一个幻想的虚拟资本的存在。如在市场年利率为5%的情况下,如果有价证券能给持有人带来年收入50

元,那么,就把那 50 元幻想成具有 1000 元虚拟价值的一笔利息,这 1000 元也就物化在在价证券上成为虚拟资本。虚拟资本总额因有价证券买卖价格而变化,不完全反映现实资本额的变化。它本身不是现实的社会财富,但可以促使现实财富日益集中于持有大量有价证券的实体与个人。虚拟资本的迅速增长,表明资本的所有者与资本的职能进一步分离。虚拟资本可以加速资本的周转和转移,促进资本集中和股份公司的发展,满足扩大再生产的需要。

四、有价证券的分类

有价证券可依据不同的发行者、不同的发行方式、不同的发行条件、不同的发行地域范围、不同的转让条件、不同的转让方式、不同的证券作用、不同的收益、不同的收益稳定程度、不同的期限等进行分类。因此,有价证券种类的划分并非相互独立,而仅仅是从不同的角度对其某种属性加以区分。如某种优先股票在有价证券的种类划分中,可能既是资本证券,又是可转让证券、可转换证券、变动收益证券、代销证券等。

一般而言,有价证券可进行如下的分类。

1. 标准有价证券与准有价证券。标准有价证券是指合法发行、按一定的金融政策纳入有权机关管理范围的金融票据;准有价证券(亦称假证券)是在政府或公司以公债、股票或公司债券募集资金时,在证券尚未正式发行以前,先开给应募人的临时收据,应募人以后再凭这种收据兑换相同金额的正式有价证券。

2. 产权证券(通称股票)、债权证券(通称债券)、共同基金。

3. 资本证券、货币证券、商品证券。

4. 上市证券与非上市证券。上市证券是指经有权机关批准在证券交易所内买卖的有价证券。非上市证券与上市证券相对称,是指未向交易所登记注册的证券。一般非上市证券只在交易所以外进行交易。通常非上市证券较上市证券为多。

5. 直接证券与间接证券。直接证券是指由非金融机构发行的证券,是直接融资的工具。一般参与金融活动的双方通过直接证券发生直接的招募应募、债权债务、立约履约关系。如工商企业直接发行的股票、办理的抵押契约、借款合同以及其他各种形式的借据或凭证均属直接证券。直接证券对投资者来说,一般收益较高,但风险较大;对募资者来说,费用较小,但申请批准程序繁杂,工作量较大,证券推销难度大。间接证券,是指由金融机构发行的证券,是间接融资的工具。一般证券购买者通过金融中介,与使用资金的企业、公司发生间接的联系。如银行存款单、金融债券、互助储蓄银行及合作社股份、人寿保险公司保单、退休及投资基金股份等均属间接证券。间接证券对投资者来说,一般收益较低,但风险较小;对筹资者来说,费用较高,但发行易获成功。

6. 商业证券与非商业证券。商业证券是指由企业或公司签发的、以融资为目的的商业票据,是商业融资工具之一。非商业证券与商业证券对称,是指商业证券以外的其他有价证券,如政府公债、银行及非银行金融机构的各种证券和企业债券等。

7. 可转让证券与不可转让证券。可转让证券又称流通证券,是指可以通过转让而自由流通的证券。按法律规定所产生的各种证券,如提单、栈单、票据、股票、债券等,均可经证券的背书和交付而自由转让,受让人对持有证券应享的权利将受到法律保护。不可转让证券,是指没有相应的政策制度规范其转让方式,或有关制度规定不可转让的证券。

8. 抵押证券与无抵押证券。抵押证券是指证券发行者以其财产作抵押,保证所发行的证券按期还本付息的证券。无抵押证券则与此相反,即不需要办理财产抵押手续即可发行的证券。

9. 固定收入证券与变动收入证券。固定收入证券是指持券人可以在特定的时期内取得固定的收益,预先知道收益的日期和数量的证券,如固定利率债券等。变动收入证券,是指因客观条件的

变化其证券收益也随之变化的证券,如浮动利率债券,其利率不固定,依据银行利率变化而变化,每3个月或6个月调整一次。此外,股票的股息随股票发行者的经营收益的增减而变化,所以股票也属于一种变动收入证券。

10. 各种级别的证券。依据证券发行者的综合信誉状况,可将证券分为多种级别的证券(可参阅第三章第四节)。

11. 包销证券与代销证券。包销证券是指该证券由投资银行或类似的金融机构全部承购,或承购证券上市推销后未售出的部分,并在规定的期限内按照约定的价款向发行单位付款。这种包销证券一般有以下几种情况:(1)全额包销。(2)定额包销。它是承销机构承购证券发行者的部分证券,然后向公众发售。(3)余额包销。它是承销机构承购证券发行者发行期结束后未售出的剩余证券。代销证券,是指由证券机构以受托人的身份代理推销证券。

12. 可转换证券与不可转换证券。可转换证券是指证券发行者在发行证券时允许持券者在一定条件下按发行者的预先规定提出变更证券性质、期限、收益、权力等要求的证券;不可转换证券与此相反。常见的可转换证券包括转换股票和转换债券。

13. 等价证券与差价证券。等价证券是指发行价格与面额相等的证券;差价证券则是指发行价格与面额不等的证券。

14. 私募证券与公募证券。在国际上,证券按其发行途径可分为公募证券和私募证券。公募证券是指经由承销公司承接新证券的发行以后向社会公开进行募集的证券。私募证券是指由经办人(亦称斡旋人)直接联系投资者进行募集的证券。

15. 国内证券与国际证券。国内证券是指国家政府、国内的金融机构、企业或其他经济组织为筹集资金而以本国货币确定面值发行的证券(包括股票、债券、投资基金)。国内证券还本付息也用本国货币。国际证券是指一国政府、金融机构、企业、国际组织为筹集资金在国外证券市场上以某种其他国家的货币确定面值而发

行的证券。国际证券包括国际股票和国际债券两大类。

第二节 证券投资的概念与特点

一、证券投资的概念

投资是指经济主体投入资金以求获得预期收益的经济活动。这里所指的经济主体是指各种形形色色的法人和自然人。投入的资金既可是现金货币,也可是实物所含的货币价值量。预期收益是投资的目的与动机,就是为了获取一定的预期报酬。投资是一种连续的经济活动,并非一次能完成,广义的投资可分为直接投资和间接投资。狭义的投资仅指直接投资。直接投资是指投资主体为了获得预期收益,将筹措的资金直接用于自己经营管理的社会再生产活动;间接投资是指投资主体并不直接经营实物资产,而是将自有资金的使用权委托或让渡给第三者,以收取一定股息或利息作为报酬,如用自有资金购买股票、债券或存入银行等。

证券投资,一般是指经济主体通过购买股票、债券,以获取股权和收益的投资行为。证券投资是在较发达的市场经济条件下,建立在广泛的信用制度基础上的一种投资活动,其手段是购买股票、债券、基金等。投资不是目的,其目的在于使投入的资金增殖,即为了获得未来的收益。

二、证券投资的特点

证券投资是一种特殊的投资活动,与一般意义上的投资相比,它具有以下几个特点:

(一)高收益性

证券投资收益包括利息、红利和资本增值收益。通常在购买了一张有价证券之后,投资者即可获得利息或红利。有价证券的价格是不断变动的,除了利息和红利收益之外,投资者往往还可以由于市场价格的变动而获得资本收益,这种收益有时甚至可以达

到投资额的几倍、几十倍,从而给投资者带来惊人的利润,正是证券投资的这种高收益性,吸引了无数的企业和个人投资者进入证券投资市场。

(二)高风险性

风险是收益的代价。在西方国家,“高风险、高收益,低风险、低收益”几乎被奉为金科玉律。正是由于证券投资的高收益性使得证券投资具有高风险性。我们知道,任何投资都是一种预先垫支的行为,而这种行为又是建立在对未来收益预测的基础之上的。由于经济环境错综复杂,各种不确定的影响因素很多,在一定的时期以后,预计的收益究竟是否能够实现是一件很难确定的事。因此,投资总是伴随着一定程度的风险。对于证券投资来说,影响投资成败的因素除了经济、政治因素之外,还有大量人为的心理因素,这些因素很难预料。同时,证券市场对于各种影响因素的敏感性很高,证券的价格很容易波动,而且由于是非实物投资,一旦投资失败,不仅得不到预期收益,甚至可能会血本无归。证券投资的这种高风险性使得不少投资者望而却步。

(三)可流通性

某些金融活动,诸如银行存贷、信托保险、企业间信用、私募债券融资等,通常具有这样一些特点:资金融通只是在特定的少数当事者之间进行,缺乏公开性和广泛性;资金交易采取借贷合同或契约的形式;金融资产一般不能转让买卖。总之,其流动性很低。以银行贷款为例,企业与银行之间发生的资金借贷关系,只是一对一的交易关系,交易价格(利息)也不是以市场竞价方式,而是经过双方协商决定,是相对价格,表示这种交易关系的借贷合同(借款证券)作为银行的一项金融资产凭证,只有到期才能收回资金。而证券投资则不同,因为无论是政府、企业还是机构向社会公开发行证券集资都是与众多的投资者发生债权、股权关系,证券发行价格基本上是按照市场一般水平确定,投资者获得的证券也不同于借贷