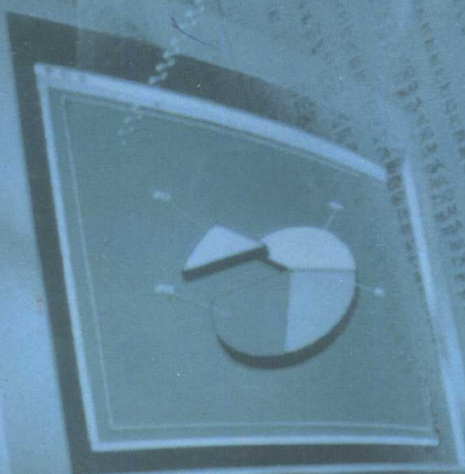


证券投资学

zhengquan
touzixue

黄磊 主编



山东大学出版社

山东省教委面向 21 世纪教学体系、内容改革项目

证 券 投 资 学

黄 磊 主 编

山 东 大 学 出 版 社

EX711/P

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学/黄磊主编. — 济南: 山东大学出版社,
2000. 8

ISBN 7-5607-2163-X

I. 证…

II. 黄…

III. 证券投资-研究

IV. F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 40069 号

山东大学出版社出版发行

(山东省济南市山大南路 27 号 邮政编码: 250100)

山东省新华书店经销

济南市市中印刷五厂印刷

850×1168 毫米 1/32 11 印张 284 千字

2000 年 8 月第 1 版 2000 年 8 月第 1 次印刷

印数: 1—4000 册

定价: 23.90 元

目 录

第一章 导论	(1)
第一节 证券与证券投资范畴.....	(1)
第二节 证券投资的功能.....	(9)
第三节 证券投资学的研究对象、内容与方法	(13)
第四节 本书的体系结构	(18)
本章小结	(20)
复习思考题	(21)
第二章 证券投资要素与空间	(22)
第一节 证券投资主体	(22)
第二节 证券投资对象	(26)
第三节 证券投资中介	(57)
第四节 证券投资空间	(67)
本章小结	(81)
复习思考题	(83)
第三章 证券交易方式	(85)
第一节 证券现货交易	(85)
第二节 证券信用交易	(88)
第三节 证券期货交易	(93)

第四节 证券期权交易·····	(102)
第五节 预约回购交易·····	(107)
本章小结·····	(108)
复习思考题·····	(109)
第四章 证券投资交易程序与费用·····	(110)
第一节 证券交易所的投资交易程序·····	(110)
第二节 证券场外交易市场的交易程序·····	(122)
第三节 新股认购与配售程序·····	(125)
第四节 证券投资费用·····	(129)
本章小结·····	(132)
复习思考题·····	(133)
第五章 证券交易价格与指标·····	(134)
第一节 证券交易价格形式·····	(134)
第二节 证券交易价格的决定·····	(138)
第三节 证券交易指标·····	(152)
第四节 股票交易价格指数·····	(154)
本章小结·····	(162)
复习思考题·····	(163)
第六章 证券投资基本分析·····	(164)
第一节 宏观基本面分析·····	(164)
第二节 公司基本面分析·····	(173)
第三节 宏观基本面与公司基本面的结合——热点 题材分析·····	(189)
本章小结·····	(196)
复习思考题·····	(197)
第七章 证券投资技术分析·····	(198)
第一节 技术分析概述·····	(198)
第二节 波浪分析·····	(205)

第三节 K 线分析.....	(211)
第四节 切线分析.....	(223)
第五节 形态分析.....	(229)
第六节 技术指标分析.....	(243)
本章小结.....	(261)
复习思考题.....	(262)
第八章 证券投资原则与操作方法.....	(264)
第一节 证券投资的一般原则.....	(264)
第二节 证券投资对象的选择.....	(269)
第三节 证券投资的计划操作方法.....	(273)
第四节 证券投资的灵活操作方法.....	(283)
第五节 证券投资中的常用术语.....	(292)
本章小结.....	(301)
复习思考题.....	(302)
第九章 证券投资收益.....	(303)
第一节 证券投资收益构成.....	(303)
第二节 股票投资收益度量.....	(315)
第三节 债券投资收益度量.....	(324)
本章小结.....	(328)
复习思考题.....	(328)
第十章 证券投资风险与投资组合.....	(329)
第一节 单一证券及证券投资组合的风险度量.....	(329)
第二节 证券投资组合选优.....	(333)
第三节 证券投资组合理论的应用——资本资产 定价模型.....	(339)
本章小结.....	(342)
复习思考题.....	(343)
后 记.....	(344)

第一章 导 论

学习证券投资学，必须首先对其所涉及的最为基本的概念或范畴形成初步认识；而要系统深入地掌握这门学科，则必须明确其研究对象、内容体系、研究方法及学习要求。作为导论，本章的内容偏重于为课程的顺利展开提供必要的基础知识准备和总体上的学习指导。

第一节 证券与证券投资范畴

一、证券范畴

（一）证券的概念

顾名思义，证券投资是以证券为投资对象的。因此，学习证券投资学，首先必须认识和理解证券范畴。

从一般的意义上说，证券即各类合法权益凭证的统称，或者说，凡是用来设定和证明持有人所享有的权益的合法凭证，广义上均可以称为证券。经济学意义上的证券，则主要是指与财产或

债务、信用关系等有关的各种合法的权益凭证，如财产所有权凭证、财产使用或受益权凭证、债权凭证等。这类证券本质上是一系列经济关系的反映。

作为规范的权益凭证，证券并不是任何人都可以随意制作和发行的。能够得到承认的证券首先必须具有合法性，即它应当是法律行为的结果，按照合法的程序制作和发行；而其设定和证明的权益也是具有法律效力的，并受到法律的保护。此外，早期的证券一般还要求具备规范的实物形态和书面体现形式。不过，随着科学技术特别是电子信息技术的飞速发展及金融制度的逐渐演变，现代的证券流通过程大多已不再与实物证券的有形交换过程相伴随，即证券流通交易在形态上大多已经采用并不需要实物券的电子交易方式，故对其实物形态或书面体现形式的要求也已不再强调。

（二）证券的基本类别

作为权益凭证，证券是商品经济发展到一定阶段的必然产物，并且随着社会经济关系的日益复杂化而逐步发展起来。由于现代经济生活中的权益种类繁多，因而现实生活中证券的种类也是多种多样的。例如，现代经济生活中无论企业还是居民都普遍地在银行存款，相应获得的存款单据，可以证明存款者是其上所载明的存款资金的主人，意味着持有者可以随时或按其所规定的时间到银行取款，因而可以将其看作是一种附有价值所有权益或债权（相对银行）的证券。再如，当人们持有提货单时，就有权凭它去提取其上所注明的特定货物，提货单因而可以看作是一种具有货物提取请求权的证券。此外，当我们买入并持有政府债券时，便有权在到期时或确定的时间内按其所规定的条件从发行者那里取得一定数量的利息；买入某个股份公司发行的股票，则可以享受公司的股息分配及其他资本所有者权益。债券和股票作为附有债

权或资本所有权的权益证书，自然也是证券。总之，日常生活中的证券是形态多样、数不胜数的。

尽管如此，我们还是可以将其大致地归纳为这样四个基本类别：货币证券、财物证券、凭据证券和资本证券。

货币证券即可以在某种程度上发挥货币功能的证券。我们知道，典型意义上的货币是金银这类贵金属，但是出于某些原因，人们在实际生活中不可能也不必都使用金银来作为交换媒介或支付、贮藏、结算等手段，而可以使用某些具有可靠信用保障并受到法律保护的纸币、商业或银行票据来代替其发挥各种流通作用。这些纸币、票据既然已拥有了金银这类典型货币的一般或主要特性，人们便将其称作货币证券。主要的货币证券包括纸币（钞票、银行券等）、期票、支票、本票、汇票、信用卡等。判断一种证券是否属于货币证券，主要就是看其是否能在某种程度上发挥货币的流通功能。

财物证券即为持有人对特定财物的所有权和各种请求权提供证明，持有人可据以占有、提取或支配使用该财物的证券。其特征总是与特定的实际财物相联系，即以实际财物为权益标的。诸如提货单、货运单、栈单、房地产证及其他各种财产契约，就都属于财物证券的范畴。

凭据证券或称证据证券，是指主要用于权益证明，即设定、反映持有人在双边或多边关系中享有和履行权利、义务的情况，或依法获取某些非资本收入性私人权益的证券。顾名思义，这类证券的基本功能就是用于对某种权益提供证明。当然，前面我们曾经指出，各种证券都具有权益证明书的性质，但凭据证券相对来说更为单纯和直接，它既不是代替货币流通的，也不以指定财物归属或资本所有关系为侧重，而主要以对持有人所享有的那些非资本收入范畴的权利、义务提供合法证据为职能。凭据证券的种类非常多，诸如身份证、保险单据、公证文书、火车票、机票、购

物凭证、合同书、演出门票等都属于这类证券。

资本证券是指能够在某种程度上发挥资本所具有的价值增殖作用，持有人可据以取得一定的资本性收益和享受其他各种投资性权益的证券，或者说是人们将资本投入或借贷给融资者后所获得的权益证书。证券投资中所涉及的股票、债券这类证券，就是典型的资本证券。这类证券既然被称作资本证券，显然就应当在某种程度上具有资本的性质，并且因为它们总是伴随着资本的形成过程而创造出来，故它们与实际资本之间也存在着十分密切的关系。集中体现在它能如实物资本一样，给作为投资人的持有人带来增值收益；同时其发行和流通也在一定程度上代表着实际资本的运动。当然，作为证券，它与经济运行过程中实际使用的职能资本仍然存在着显著的区别，即它只是一种虚拟化的资本。这种虚拟性集中表现在两个方面：一是价值的虚拟性。资本证券本身没有价值，其价格因而也不是价值的表现，而是资本化了的收入。二是数量上的虚拟化。作为相对独立于实际资本之外的资本的特殊表现形式，资本证券在发行时往往就与实际资本在数量上不相吻合；而在市场上持续流通时，其价格也会由于种种原因而频繁变动，由此形成的交易价格总量更会显著偏离其所代表的实际资本总量（即可能远远大于或小于实际资本量），尤其是在资本证券流通市场上存在严重的投机现象时，其价格变化将会因为许多非理性因素的影响而严重脱离实际资本数量的变动情况。正因为如此，它们也被称作虚拟资本。

以上的分类只是为适应理论研究，以及管理、投资实践等方面的需要而作的抽象化的、大致的概括。实践中，某些证券可能同时兼有多种性质。例如房地产契据，一般可看作是财物证券，但将其归入凭据证券也未尝不可。因此，对不同证券性质的理解，不可绝对化。

（三）有价证券

上述证券分类，主要着眼于功用的角度。从投资的意义上说，上述证券显然并不具有同等的重要性。我们更为关注的是那些能够在市场上流通，具有明确的价值或价格表现，从而能够作为投资对象给持有者带来投资增值收益的证券。有价证券便属于这类证券。

所谓有价证券，是指那些代表着一定的价值，能够设定、证明持有者的收入权益，并可以在市场上转让流通，从而具有价格表现的证券。按照这个概念，可流通的资本证券如股票、债券等无疑是最典型的有价证券。可流通的财物证券及货币证券在广义上也可以视作有价证券，而凭据证券大多不属于有价证券范畴。证券投资学既然关注的是价值增值问题，其所涉及的证券显然只能是有价证券。考虑到投资的严格意义，更准确地说，主要是指有价证券中的那些资本证券，即有价资本证券^①。

作为抽象物的有价证券本身并非劳动产品，故按照劳动价值论的观点，它们当然也没有价值；但由于它们可以合法流通，并且能够为持有者带来一定的货币性回报（股息、债息、买卖价差等），因而可以且必须为其确定货币交易的标准，从而它们也就具有了交易价格。显然，这种交易价格只能取决于预期的投资收益、市场利率以及供求关系等市场性因素。

有价证券是伴随着社会化大生产和商品经济的逐步发展而产生的。它是现代经济生活中各类经济主体进行大规模社会融资时普遍采用且极具效率的工具，同时也是十分重要和理想的投资对象。现代经济生活中最常见的有价证券就是股票和债券。关于它们的具体内容，将在第二章中进行详细介绍。

^① 除非特别说明，后面提到的有价证券，均指有价资本证券。

二、投资范畴

从一般的意义上说，投资就是指预先投入货币或实物，以形成实物资产或金融资产，借以获取未来收益的经济行为。

由这一概念我们不难看出，投资本质上是一种基于获取未来收益的目的而提前进行的财富预付行为。由于这种投入是将本来可以由投资者支配用作现实消费的财富使用于非消费用途，并且只有到将来才能产生行为效益，因而投资也被看作是对现实消费的抑制。作为一种财富预付行为，投资的最终目的是要实现预期收益，当然这种收益还应当大于预付财富，即能够给行为主体带来增值收益，否则，投资就失去了意义。

投资直接表现为资金或生产要素的消耗过程。在这个过程中，投资者需要预先投入的通常是其所拥有或可支配的货币及实物财富。当然，知识产权、专利、商誉等无形资产作为特殊的财富形式也可以在特定的条件下用作投资。

投资收益最终目的实现的途径或方式，可以概括为形成一定形式的资产并加以运用。这里所谓资产可以有不同的形式，大致分为实物资产和金融资产两类。实物资产主要包括固定资产和流动资产，例如厂房、机器设备、基础设施、住宅，以及生产经营过程中使用的原材料、燃料、各种耗材等。金融资产则主要表现为各类有价证券如股票、债券等。但资产的形成只是投资的阶段性成果而非归宿，本身既不意味着投资过程的终结，也不意味着投资目的的最终实现。完整的投资循环是以预付资本实现回流为标志的；而要最终获得投资收益，投资者还必须充分地运用已形成的资产，例如运用投资形成的实物资产进行盈利性的生产经营及销售活动，或运用投资所获得的金融资产获取股息、债息分配，乃至在市场上进行基于差价利润目标的贱买贵卖等。换言之，只

有形成特定的资产并有效地运用这些资产，投资的预期收益才可能实现。

在现代经济生活中，投资是一种广泛存在且极为普遍的经济行为。对于任何经济主体，投资都具有极为重要的意义。就一个国家而言，要实现经济与社会的全面进步与发展，必须依赖于充分、有效和不间断的投资；就一个企业而言，投资则是其维持生存与发展，不断提高自身市场竞争能力的必要手段；而对于个人，投资也是其提高收入水平、不断改善生活质量的重要途径。当然，不同的行为主体所采用的主要投资形式是不尽相同的。对于国家来说，可能的投资活动主要是基于公共目的的实物投资；对于生产性企业来说，实物投资的比重通常也更大一些，其金融投资主要是基于股权控制目的；金融企业特定的性质决定了它们会较多地进行金融投资；而对于个人来说，从事实物投资无疑是十分困难的，因而必然主要选择金融投资形式。

三、证券投资

从上述对投资一般概念的解释中我们可以看出，投资活动既是普遍的，也是具有多种形式的。投入资金或实物建设工厂、矿山，形成生产经营过程中使用的实物资产并加以运用，可以获得未来收益，固然是投资；而投入资金买入股票、债券等有偿证券，则是形成金融资产并利用金融资产获取未来增值收益的行为，因而也是一种投资。基于这种认识，并结合前面已经阐述的有关内容，可以对证券投资作如下定义：

证券投资是指投入货币或实物，形成证券形态的金融资产，并通过持有和运用这种资产获取增值收益的行为。

证券投资中的投入物通常是货币资金，但如前所述，在某些情况下，也可以使用实物或无形资产。证券投资形成的是证券形

态的金融资产，或者说，是获得股票、债券等有价值证券。投资者正是凭借其获得的有价值证券，取得发行者定期或不定期支付的股息、债券利息，或通过在市场上贱买贵卖来获得差价收益的。因此，证券投资具体地表现为在证券市场上买卖或持有有价值证券的活动。

证券投资作为一种经济行为或活动，既可能给投资者带来巨大的收益，也蕴含着相当大的风险。对此，我们将在以后的有关章节中加以阐释。

根据证券投资直接目的或行为特征的不同，一般可以将证券投资分成这样四种类型：长线投资、短线投资、灵活投资和控股投资。

长线投资，即买入某种或若干种证券后长期持有，以获取股息、债券利息或其他分配收益为目的的投资方式。由于股票、债券等证券的收益分配通常以年度为单位，因而以获取这种分配收益为目的的投资周期也比较长，长线投资之名也由此而来。从事长线投资的个人或法人机构即所谓长线投资者。

短线投资，指在证券市场上频繁地进行证券的买进与卖出，以赚取证券买卖差价作为惟一目的的投资方式。这种行为也称投机。从事短线投资的个人或法人机构也称短线投资者、投机者或短线客。

灵活投资，即兼做长、短线投资，既可以取得分配收益为获利途径，也可以随时根据发行主体的经营业绩、收益分配情况及证券的市场价格动态改变自己的投资策略，以获取差价收益的投资方式。在成熟的证券市场上，这是投资者最常采用的投资方式。

控股投资则是一种比较特殊的投资类型，它是指大规模买进某公司股票，成为其重要股东，以便控制该公司生产经营决策的投资方式。这种投资的直接目的是掌握公司控制权，表面看起来似乎与前面直接基于获利目的的投资形式不同，但就其最终目的而言，仍是要通过控制公司达到自己的利益目标。它也是股份制

企业资产结构转换的主要方式之一。控股投资作为一种现代资本运营方式，主要适用于资金雄厚者，特别是企业及其他某些法人投资机构。

第二节 证券投资的功能

证券投资之所以能够成为一种极为普遍和引人瞩目的经济活动方式，并在现代经济生活中占有重要地位，是因为它具有以下一些突出的功能：

一、实现价值增殖

对于证券投资的行为主体来说，证券投资最重要的功能，就是能够实现价值增殖，即投入一定数量的货币或其他财富后，有可能在将来获得超过投入价值量的增殖收益。在现代经济社会中，一定时期内总是存在着大量未用于现实消费的资金。姑且不论这些资金闲置所造成的严重的社会资源浪费，仅从其潜在的获利能力不能实现来说，也是十分可惜的。当然，这些闲置资金可以以银行存款的方式获得储蓄利息，但就价值增殖目标的多样化而言，仅通过银行储蓄方式显然也是不能予以全面满足的。例如，银行储蓄利率相对说来总是单一的，且通常是固定不变的，由此获利水平也是有限的；而当存在严重的通货膨胀时，实际利率甚至可能是负的。此外，各类经济主体当然也可以选择实物投资方式来实现价值增殖，但在许多情况下，市场上却可能缺乏前景乐观的投资方向（经济衰退时期的情形就是如此），况且许多经济主体特别是个人的闲置货币持有量数目不大，这些分散、零星的闲置资金在缺乏有效的集中机制的背景下，也不可能按规模经济要求进行实物投资。显然，要使这部分资金能够充分地流通周转，发挥

其价值增殖作用，就需要在银行存款和实物投资之外设置其他具有补充意义的投资渠道，而证券投资正是这样的投资渠道。它可以在社会资金相对充裕，而储蓄利率等其他获利渠道的收益水平不理想，实物投资又缺乏有吸引力的方向或不能被普遍采用时，为某些不能或不会自愿介入储蓄及实物投资领域的货币资金提供投资获利途径，以满足闲置货币资金的价值增殖要求，从而使社会总收入水平有效提高。

二、支撑社会融资

从经济增长与发展的宏观意义上说，证券投资最重要的功能之一，是它能起到支撑社会融资的作用。在现代经济社会中，任何一个生产经营单位的正常运转，都会经常性地面临融资要求。企业要求得生存与发展，必须不断地扩大生产经营规模，拓展经营领域，提高竞争能力，这就需要不断地进行投资；而投资进行的前提是有效的、规模化的社会化融资。不仅是企业，作为全社会组织者与管理者的国家包括各级政府，要有效地履行其职能，也总是会面对巨大的资金需求，而这仅靠国家的常规性收入（税收）是不够的，由此也需要不断地向社会融资。社会化融资最重要、最有效的途径之一，就是在证券市场上发行有价证券。例如股份制企业在证券市场上发行公司股票和各种公司债券，各级政府在证券市场上发行各种公债券等。而在证券市场上大规模发行有价证券的前提，是在这一市场上存在着大量的证券投资者，或者说是证券投资行为的普遍化。很简单，如果没有人作为原始证券的认购者，没有活跃的证券发行市场上的投资活动，有价证券的发行就无法实现。不仅如此，有价证券发行后还必须实现流通，即能够自由地、无限次地进行流通转让，否则就会使原始认购者面临巨大的持有风险，从而使其发行活动难以维系，而这又要求

存在大量的对已流通有价证券的投资行为。换言之，没有相对普遍的、持续性的证券投资活动，就没有进行持续性证券发行这类融资活动的基础条件。因此，尽管证券投资者的行为本身只是为了追逐个体的获利目标，客观上却起着支撑社会融资的重要作用。

三、化解供求压力，稳定经济运行

证券投资作为一种经济活动，本身也是一种资金运动过程。我们知道，在一定时期内，社会中总是会存在一定的闲置资金，当这部分资金缺乏实物投资方向时，常常会转化为消费资金。在经济具有短缺特征或存在结构性供给缺陷时，其结果便会构成某种程度的消费压力，甚至导致通货膨胀的加剧，而通过证券市场引导这部分资金进行证券投资，则可以有效地缓解消费需求压力。同时，在二级市场上流动的社会资金，也有助于在实物投资规模膨胀时压缩其需求。此外，证券投资对社会融资的支撑作用不仅体现在扩大融资数量上，也体现在通过这种公众选择过程促进优化融资结构上，由此就可以有效地促进证券市场的正常运行，充分发挥该市场在资源配置方面的积极功能，其结果则将有助于扩大产业规模，改善产业结构，从而大大提高社会供给能力，释放供给不足或结构扭曲对社会经济正常运行造成的压力。反过来说，在市场需求相对不足，失业率提高，经济出现衰退，同时人们储蓄意识过强时，通过鼓励证券投资，并采取某些政策保护投资者，活跃证券市场上的投资交易活动，则一方面可以使社会储蓄向投资转化的比例大幅度提高，直接带动投资需求，增加就业机会；另一方面又可以提高投资者在证券市场上的获利水平，并使这种获利部分地转化为可用作消费的现实支出，从而在某种程度上扩张消费需求，最终起到缓解投资、消费需求不足矛盾的积极作用。