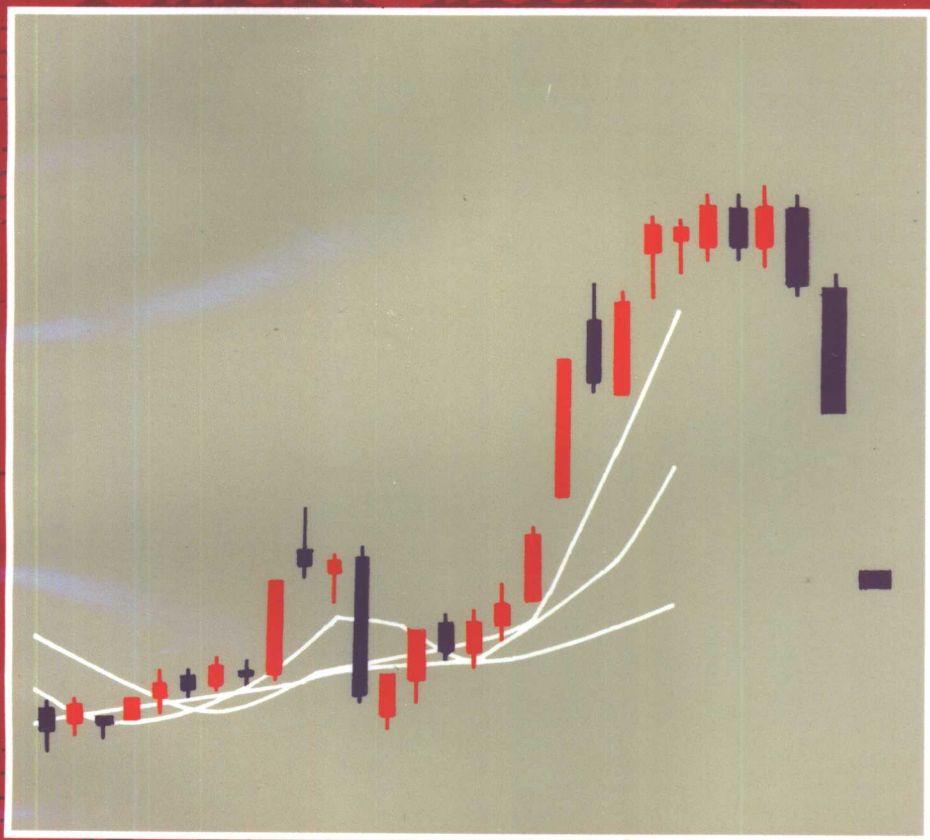


证券投资原理 及案例分析

马龙官 杭爱明 编著



上海科学技术文献出版社

证券投资原理 及案例分析

马国亮 王成明 王成刚 编著



上海财经大学出版社出版发行

证券投资原理及案例分析

马龙官 杭爱明 编著

上海科学技术文献出版社

责任编辑：郑锡年

封面设计：石亦义

证券投资原理及案例分析

马龙宫 杭爱明 编著

*

上海科学技术文献出版社出版发行

(上海市武康路2号 邮政编码 200031)

全国新华书店经销

上海教育学院印刷厂印刷

*

开本 850×1168 1/32 印张 8.25 字数 229 000

1997年5月第1版 2000年5月第2次印刷

印数：5 001—8 500

ISBN 7-5439-1099-3/Z·824

定 价：12.80 元

前 言

在我国深化市场经济体制改革的进程中,证券市场的迅速崛起无疑成了众人瞩目的焦点。短短几年的风雨历程,便在中国大地出现了一个初具规模的新兴资本市场。特别是在1996年,当宏观经济走势发出向好信号后,股票市场展开了持续飙升、波澜壮阔的大行情。深圳成分股指数从年初的900多点暴升至年末的4500点,上证综合指数从年初的500多点上升至年末的1250多点,等于在一年之中走过了西方股票市场的几个大牛市。同时,上市公司队伍迅速扩张,交易量急剧放大,投资者人数成倍增加。

然而,证券市场风云变幻、风险莫测,是一个没有硝烟的战场。证券投资又是一门专业性很强的学科。但许多新入市的证券投资者缺乏基本的证券知识与分析技术,却凭一时之勇奋起入市,其可能遭遇的风险是很大的,毕竟在证券市场上赚钱的只是少数人。我们写作《证券投资原理及案例分析》一书的目的,就是想通过证券投资基本知识、基本理论、基本分析技术的介绍与案例的剖析,帮助投资者在证券投资过程中作出正确的决策,以期在控制风险的条件下取得尽可能大的收益。

本书涵盖了目前在上海、深圳证券交易所上市的三大证券品种:股票、债券、基金,使投资者能够掌握不同投资品种的有关知识与分析技巧。由于股票投资在证券投资中占有关键的地位,因此,股票投资是重点介绍的部分;而案例分析则选择了几个典型事例加以专门分析,为投资者提供投资分析的具体思路,进一步拓展视野,使本书更具实用性和操作性。由于我国证券市场仍处于初创阶段,所以本书在适当的地方也提供了在不成熟、不规范证券市场

条件下进行分析与操作的一些意见,供投资者参考。在编写过程中,我们参阅了国内外的一些相关著作和文献资料,受益匪浅。在分析过程中,如有不当之处,谨请读者指正。

中国证券市场注定会与经济发展、现代企业制度的演进结伴同行,虽然还处于发展初期,但其展现的无穷魅力与极大的机会,已深深吸引了众多投资者与理财家。证券投资既是一门技术,也是一门艺术,投资者只有在实践中锤炼自己,克服心理障碍,灵活运用证券知识与技巧,才能有望成功。本书献给有智有勇、敢于在证券市场中搏击的人们。

作 者

1996 年 12 月

目 录

第一篇 总 论

第一章 证券投资概论	(1)
第一节 现代市场经济与证券市场	(1)
第二节 投资与投资者	(7)
第三节 银行储蓄与证券投资	(13)
第四节 证券投资与投机	(19)
第二章 证券投资的收益与风险	(25)
第一节 证券投资的收益	(25)
第二节 证券投资的收益	(29)
第三节 风险与收益的关系	(34)
第三章 证券市场	(38)
第一节 证券市场结构与管理	(38)
第二节 证券发行市场	(43)
第三节 证券流通市场	(49)

第二篇 股票投资

第四章 股票与股价指数	(58)
第一节 股票及其特征	(58)
第二节 股票的种类	(60)
第三节 股票价格指数	(66)
第五章 宏观经济与产业经济分析	

——基本分析之一	(73)
第一节 基本分析与技术分析	(73)
第二节 宏观经济分析	(76)
第三节 产业经济分析	(82)
第六章 公司分析	
——基本分析之二	(87)
第一节 公司竞争力与管理能力分析	(87)
第二节 公司财务分析	(90)
第七章 走势分析	
——技术分析之一	(101)
第一节 走势图与趋势线	(102)
第二节 股价走势形态分析	(110)
第三节 几种技术分析理论	(123)
第八章 指标分析	
——技术分析之二	(135)
第一节 股价技术指标	(135)
第二节 市场宽度技术指标	(143)
第三节 成交量技术指标	(145)

第三篇 债券投资

第九章 债券的种类及投资报酬	(148)
第一节 债券的性质和种类	(148)
第二节 债券的价格与投资报酬	(152)
第三节 信用等级与债券投资风险	(155)
第十章 债券的估价和管理	(164)
第一节 债券的估价	(164)
第二节 债券管理的基础和策略	(166)

第四篇 基金投资

第十一章	投资基金概述	(173)
第一节	投资基金的涵义及特征	(173)
第二节	基金的种类	(177)
第三节	投资基金的组建和运作	(185)
第十二章	基金的投资组合及其管理	(193)
第一节	基金投资的报酬与风险	(193)
第二节	基金投资组合理论	(196)
第三节	基金投资工具的评估及投资策略	(203)

第五篇 证券投资案例分析

第十三章	购并案	
	——案例分析之一	(209)
第一节	购并分析基础	(210)
第二节	中国上市公司购并实例及分析	(213)
第十四章	政策突变案	
	——案例分析之二	(219)
第一节	政策性风险	(219)
第二节	政策变动与股市震荡	(220)
第三节	如何分析和预测政策走向	(224)
第十五章	波浪分析案	
	——案例分析之三	(228)
第一节	波浪分析基础	(228)
第二节	我国股市的发展阶段	(229)
第三节	上海股市的波浪循环分析	(232)
附录		
	英汉对照证券投资词汇	(235)

第一篇 总 论

第一章 证券投资概论

第一节 现代市场经济与证券市场

证券市场是现代市场经济一个不可或缺的组成部分,有人甚至将其中的股票市场比作现代文明的图腾和标志。一个经济能够自身发展的必要条件之一,就是有能力储蓄并且将储蓄转换成投资,证券市场就是实现这种转换的有效机制。进而言之,在现代市场经济中,作为经济运行机制与保值增值的投资方式,无论是国家、企业,还是个人,都与证券市场及证券投资有着密切的联系。

自从 70 年代末改革开放以来,经过 10 多年的渐进式改革,我国经济体制在由传统的计划经济体制向市场经济体制全面转轨的进程中,取得了重大进展。特别在党的十四大明确提出我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制之后,我国市场取向的改革进入到总体配套改革和最后攻坚阶段,其中证券市场也以渐进的方式发展着。

一、我国证券市场的发展状况

至今,我国证券市场大致经历了两大阶段:

第一阶段是从 80 年代初至 90 年代初。1981 年,我国政府恢复了国库券的发行,虽然那年只发行了 48.66 亿元的国库券,但却

是改革开放后中国证券市场的发端。而股票市场的发端较晚,1983年深圳宝安公司率先发行了不规范的股票,到1984年11月上海飞乐音响股份有限公司第一家向社会公开发行了比较规范的股票。1986年9月26日,新中国第一个股票交易柜台——静安股票交易柜台正式启动。这一阶段的特征是:总体上处于初创试验阶段,证券发行量小、面窄,发行股票的股份公司无论是其绝对数还是相对数都只占很小的份额,因此对国民经济的影响不大;总体上处于证券的发行阶段,而证券的交易直到80年代后半期才出现很不规范的柜台交易市场,当时在静安股票交易柜台正式启动时,首日上市交易的只有“飞乐音响”和“延中实业”两个股票;这一阶段明显表现为证券市场的债券化,从1981年到1991年,我国新发行的国库券、金融债券及企业债券平均每年达数百亿,1991年我国各类债券余额达2000亿元,其中国债占一半,而同期股票市场则处在少量的试点阶段,1991年在上海与深圳两个市场上市的股票品种只有14种,股本总额3.0亿元,市价总额110亿元;就投资者而言处于金融意识萌发阶段,股民人数少,股民队伍中多数人对证券投资缺乏应有的知识,而在柜台市场交易中,投机猖獗,很少有投资的理念;法律法规极不健全,证券管理机构及管理职能也不完整,管理及调控能力低下。

第二阶段是从90年代初至今。1990年12月19日和1991年7月3日,上海与深圳分别成立了证券交易所。从此,中国证券市场揭开了新的一页。无论是证券发行的数量,还是证券交易所挂牌上市的品种及交易量都得到了飞速的发展,仅1996年国库券的发行量就达1952亿元的规模。而在股票方面则早就实现了无纸化交易,并且还成立了法人股市场以及中国股票成功实现了在香港和美国挂牌上市。据证监会的统计,截至1996年11月初,投资者开设的股票帐户已达1800多万户,证券从业人员10万多人,上市公司467家,上市的总股数1000多亿股,证券公司96家,证

券兼营机构 230 多家, 证券营业部 2000 多家。1996 年 1 月~10 月, 仅股票的成交金额就达 1.3 万多亿元。这一阶段基本特征是: 中国证券市场仍然处于初步发育阶段, 但是与第一阶段相比有实质性的区别。随着股份制改革的推进, 股票的发行市场得到了迅速的扩张, 股票的交易市场也随之逐步得以扩张。特别是国家将现代公司制度作为国有企业改革的目标模式后, 使得大量处于行业领导地位的国有企业实现了股份制改造, 并随后上市。加之股市的逐步成熟, 使得股价的波动逐步与国民经济的走势取得了有机的联系, 股票市场正日益成为国民经济有效运行的重要机制和晴雨表。当然, 这一时期虽然发行市场和交易市场得到了发展, 但在前期 1990 年~1995 年初, 两者的规模都很狭小。特别是交易市场的缺陷阻碍了发行市场的发展, 狭小的市场规模导致了交易市场的过度投机。市场的缺陷也使得政府证券监管部门难以行使有效的调控。但从后期(1995 年下半年)开始, 在宏观经济逐步好转和证监部门调控能力提高的情况下, 中国政券市场得到了迅速的发展, 发行市场与交易市场比翼齐飞, 走上了良性循环的道路, 并积极向规模化、金融中心化方向发展。这一阶段证券投资者人数迅速壮大, 投资者的投资素质也得到了很大的提高, 投资方式也从前期的过度投机逐步向投资理念转变。各种证券法规与政策措施逐步建立, 证券管理的主要法律《证券法》经过多年酝酿后也即将出台, 政府证券监管部门的管理能力与调控能力也有很大提高。

二、现代市场经济与证券市场的依存关系

可以说, 经过前几年的反复探索实践, 中国证券市场已开始走上稳定的发展道路。虽然证券市场还存在许多问题, 诸如规模较小, A 股、B 股、法人股等市场的分割, 国家股、法人股等公股未能上市流通, 机构投资者结构不合理, 证券法规不健全等等, 但是,

证券市场已明显地表现出与整个国民经济的融合,并在整个国民经济运行以及人们经济生活中开始扮演不可替代的角色,成为我国社会主义市场经济体制的一个不可或缺的重要机制。我国社会主义市场经济对证券市场的需求其重要作用表现在以下几个方面:

第一,在宏观经济运行方面,表现为:(1)通过证券市场特别是股票市场,实现整个社会资源或生产要素的最佳配置。因为在股票市场上,投资者必然要追求投资效率,其投资的根本动因在于追求资本收益率。为获得高的投资回报,投资者的资金就必然被诱导到收益率高的企业中去。这种资金的总体运动,使得社会资金必然向资源利用效率高从而经济效益高的企业流动,进而实现了宏观资源的合理配置。(2)证券市场特别是股票市场的发展,促进了我国资本市场的发育,这极大地推动了我国宏观投资体制的改革。我国传统投资体制是以政府财政为主体的,由于预算约束软化,导致投资效率低下。而在向市场经济转轨过程中,必须大力发展金融市场,以使资金在财政与金融之间形成合理的宏观配置格局。发展证券市场特别是股票市场这种直接金融形式,有利于投资者直接约束经营者行为,使预算约束硬化,促进投资效率提高。更重要的是直接金融将收益与风险市场化了,从而使风险与收益相互对称,而且长期证券这种直接金融工具又能与银行信贷这种间接金融工具相互得到补充,形成合理的资金配置格局。(3)发展证券市场有利于宏观经济的稳定运行,有利于政府加强与改善宏观调控,从而为我国经济体制改革提供较好的市场环境。这一方面表现在:在市场资金日益分散化的状态下,中央银行可以通过开展公开市场业务等手段,或抽紧或放松银根,使宏观调控增加弹性,避免宏观经济的剧烈扩张或收缩;另一方面表现在:由于改革开放以来,收入分配政策向居民个人转移,使个人财产急剧膨胀,至1996年6月底,仅城乡居民储蓄存款就已近4万亿元,这对抑

制通货膨胀构成了很大的压力。而通过发展证券市场,利用金融工具多样化,由债券、股票等金融工具分散大批资金,这不仅减少了银行的风险,提高了金融资产的质量,同时也减轻了通货膨胀的压力。

第二,在中观经济方面,其作用主要表现为:(1)通过发展证券市场,逐步培育我国的资本市场,有利于整个社会主义市场经济体系的形成。资本市场在整个完整的市场结构中占据着重要的地位,资本市场的价格信号不仅反映着资金的流动状况和企业的经营业绩,而且中央银行可以通过资本市场这个中介对经济进行间接调控,大大提高了其利用市场手段调节经济的能力。(2)证券市场的发展有利于推动产业结构的调整。不同产业利润率的差异会导致证券收益率的差异,促使厂商与投资者自动转移资金的投向,即从投资收益率低的产业或行业向收益率高的产业或行业转移;从传统的夕阳产业向新兴的朝阳产业转移。资本市场就是在这种长期动态过程中实现了产业结构的调整并趋于优化。一国的产业结构也随之升级并趋于高级化。

第三,在微观经济方面,其作用表现在:(1)证券市场的发展极大地推动了我国股份制改革的进程,促进了国有企业的股份制改造,使许多企业走上产权明晰、职责明确、自主经营、自我发展的道路。在法人之间相互持股的基础上,大力发展企业集团,有力地促进了其国际、国内竞争力的提高。(2)有利于促进企业经营效率的提高。由于股票行情的变动一定程度上反映出投资者对上市公司经营状况的评价,因此,证券市场的存在构成对企业的现实压力。企业必须不断改善经营效率,保持良好的经营业绩,或至少保持其股票收益率不低于市场平均收益率,这样才能保证投资者继续投资的信心,并吸引更多的投资者购买该公司的股票,推动公司股价上升。这种来自证券市场的压力如果运用得当,可以使上市公司走上良性循环道路。坚挺的股价走势体现与维护着公司的良好形

象,也为公司进一步的筹资提供了条件。反之,经营业绩差的公司股票就会遭到公众的抛售,并失去筹资的能力,甚至被收购吞并或破产。(3)通过证券市场使大量股份公司采用证券化直接融资形式募集资金,有利于挖掘社会资金潜力,迅速筹集经济发展所需的大量生产资金,这对发展中国家特别重要。另外,利用证券市场为我国经济的发展开辟了吸引外资的新的融资渠道,这也是许多国家经济发展获得成功的经验。(4)对个人而言,证券市场提供了多种金融工具,为个人资产形式的多样化、分散化创造了条件,从而做到风险的分散化并实现资产的保值与增值。与传统计划经济体制下个人仅仅作为消费者不同,在社会主义市场经济体制下,个人既是消费者,同时也是投资者。特别随着个人财富的不断增长,就需要各种资产形式加以选择,使自己的资产组合达到最佳。投资者面对的可供选择的资产形式有多种,诸如银行存款、购买股票债券、购买保值商品、购买不动产以及直接进行生产经营活动等等。而对于大多数个人而言,由于个人资产总量较小,因此,除了银行储蓄以外,证券投资因灵活性大、流动性较强、分散化投资以及同时适合小额投资而成为其主要的投资形式。

可见,现代市场经济的有效运行依赖于证券市场的健康发展。同样,随着我国社会主义市场经济体制的建立,宏观调控部门、企业、个人都将在一定程度上参与到证券投资与证券交易中来。然而,证券投资是一种相当复杂与充满奥妙的金融活动,所要分析的内容非常丰富,涉及面非常广泛。本书的基本目的就在于介绍证券投资与交易的基本原理,通过重点介绍沪深证交所挂牌上市的股票、债券、基金等三大类有价证券品种以及典型案例的剖析,让投资者掌握投资的基本理论以及投资环境、投资方法、投资决策等方面的分析技巧,帮助投资者在不同的有价证券投资过程中作出正确的决策,以较小的投资风险达到最大的投资收益。

第二节 投资与投资者

一、投资的定义与类型

在现代社会中,投资主体不仅包括政府与企业,也包括个人或家庭;投资领域也越来越广泛,从土地、房产、古董、艺术品到各种有价证券都成为投资对象。从广义上讲,凡是以谋取预期经济收益为动机而预先垫付一定量资金或实物的一切经济行为都可以称为投资。因此,投入实业是投资,购买有价证券是投资,进行银行储蓄也是一种投资。而在狭义上,人们一般只将在股票、债券等少数证券品种上的买卖行为看作投资。当然,无论广义投资还是狭义投资,我们论及的都是合法的投资活动。

一个公司或者个人,其税后可支配收入若不用于当前经营支出或不用于当前消费,就必然形成结余部分。面对这些资金结余,作为追求经济利益最大化的公司或个人而言,就会自然而然地考虑到投资,以实现保值与增值的目的。

投资的种类或样式虽然繁多,但总体上可分成两大类:一类是实物投资或称经济投资,即用资金购买实物进行投资,如建厂经商进行实业投资,又如购买土地、房子等不动产或者购买汽车、古董、名画、金银首饰进行投资等等;另一类是证券投资,即用资金购买各种有价证券,如股票、债券、共同基金、派生性证券、外汇等。实物投资与证券投资虽然是两种不同性质的投资,但两者都是现代经济社会中重要的经济行为,是社会发展与社会再生产赖以推动的动力源,同时也是投资者可供选择的投资方式。两者有着许多共性,存在着密切的联系。实物投资与证券投资之间存在着很强的替代性。

两者相比,经济投资,特别是实业投资不仅需要更多的资本,而且需要专业知识技能、专门管理才能、职业允许条件、投资领域

许可等,这对大多数个人投资者而言是可望不可及的。因此,能够小额的、灵活的、分散进行的证券投资形式很容易被广大公众所接受。特别是像我国这样一些发展中国家,大多数个人投资者在实业投资领域难有作为,但可以在新兴的证券市场上一展身手。

由于证券一词其称谓过于笼统,为了清晰地理解证券投资所涉及的证券品种,我们有必要对证券品种进行细分。证券一般可分成无价证券和有价值证券两大类。所谓无价证券是指本身并不代表一定价值量的一种权利证书,这种无价证券是不能买卖与流通的,如在我国传统的计划经济体制下通常使用的粮票、油票、轻工产品购物券以及用于记录某种经济行为的票证收据、发票等。而所谓有价值证券是指具有或代表一定价值的证券,它是对某种有价物(诸如商品、货币或其他资产)享有所有权或债权的一种书面凭证。它具有一定的价格,而且可以买卖与流通,诸如股票、债券、商业票据、提货单等都是有价值证券。有价值证券按其是否具有融资功能还可进一步分成金融证券和非金融证券两种。非金融证券指的是物品证券,它是对一定量的物品享有索取权的凭证,本身不具有融资功能,如提货单、货运单等。而金融证券又包括货币证券和资本证券。货币证券是对一定量的货币享有索取权的凭证,如支票、汇票、本票、期票等票据。资本证券是对一定量的资本拥有所有权、分配权或剩余索取权的凭证,如股票、债券等。我们平时讲到证券,通常是指有价值证券,而且主要是指资本证券。

显然,与证券投资相关的证券品种是金融证券,直接相关的是资本证券。因此,下述金融证券的不同分类对证券投资有着重要的作用。

按照不同的期限进行划分,金融证券可以分成短期证券和中长期证券两大类。前者就是货币证券,它所指的金融证券为短期品种,其期限在一年或一年之内;后者就是资本证券,它所指的金融证券为中长期品种,其期限在一年以上直至无限期。金融证券