

高等学校金融类教材

证券投资学

杨德勇 主 编

葛红玲 张启智 副主编

ZHENGQUAN TOUZI XUE

 中国金融出版社

高等学校金融类教材

证券投资学

杨德勇 主编

葛红玲 张启智 副主编



中国金融出版社

责任编辑：肖丽敏

责任校对：张志文

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学 (Zhengquan Touzi Xue) / 杨德勇主编. —北京:
中国金融出版社, 2006. 3

ISBN 7 - 5049 - 3975 - 7

I. 证… II. 杨… III. 证券投资 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 022478 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 17

字数 504 千

版次 2006 年 4 月第 1 版

印次 2006 年 4 月第 1 次印刷

印数 1—5090

定价 28.00 元

如出现印装错误本社负责调换

绪 论

一、编写本教材的意义

在经济日益全球化的今天，世界证券市场正以前所未有的速度，经历着一场深刻的变革，这场变革的主旋律就是机构化、自由化、全球化。在这一背景下，我国证券市场也在发生着天翻地覆的变化。自2001年12月我国加入世界贸易组织以来，证券市场的发展逐渐纳入到国际化轨道，由此也引发了我国证券市场全面而深刻的变革，无论在制度方面、政策方面、法律体系和市场体系建设方面还是在证券市场国际化方面都发生了巨大变化。

首先，在制度方面，发行制度从传统的审批制过渡到更为市场化的核准制；交易制度由单一的经纪人制度向经纪人制度和做市商制度相结合的方式发展；信息披露制度由强制信息披露制度向强制信息披露制度和自愿信息披露制度相结合方式推广；对上市公司和券商的监管制度也在不断加强和完善；投资者保护制度随着新《证券法》的出台也得到了落实和加强。其次，在政策方面，政府从以政策干预市场而向以政策调控市场方向发展，一改以往行政干预市场的局面。第三，在法律法规体系建设方面，随着2005年10月新修订《证券法》和《公司法》（2006年1月1日正式实施）的通过，法律法规体系更为健全和完善。第四，在市场体系建设方面，随着2004年6月深交所中小企业板的设立和2005年8月权证产品的推出，标志着创业板市场的即将起步以及衍生产品市场的开端。第五，在证券市场国际化方面，我国国内企业在海外上市筹资的不断扩展和加深以及QFII制度的推出和规模的不断扩大，使我国证券市场“走出去”和“引进来”的国际化双向发展战略得以更好实施。以上这些变化，充分说

明了我国证券市场近几年得到了迅猛发展，产品创新日益加快，市场体系和法律法规体系更为健全，规范化、市场化、法制化、国际化程度不断提高。在这一大背景下，出版一本适合新形势的证券投资学教材已变得非常必要和迫切。

二、本教材的特点

进入 21 世纪以来，在经济全球化、自由化以及资产证券化浪潮的推动下，证券投资发展到以寻求资源配置效率和知识创新为导向的高级形式，证券投资模式、市场投资格局都发生了深刻变革，证券投资收益与风险的匹配也变得更加复杂。因此，21 世纪的证券投资无论从理论到实践都出现了许多新特点，从而使证券投资课程也面临着新课题和新内容的挑战。为了适应证券市场新形势的变化以及新型证券人才培养的需要，本教材在认真总结国内外证券投资研究成果以及编者多年来教学实践经验的同时，密切关注全球经济、金融发展的最新动态，将证券投资纳入到金融经济运行的整体框架中进行研究，对证券投资学理论体系作了一次系统的构架和整合，从而使读者更为清晰、准确地把握证券投资学的理论框架。

本书以证券投资的收益与风险、投资组合的选择、证券定价理论和证券市场理论等为理论核心，以证券投资工具、证券投资市场、证券投资分析以及维护投资运作的证券监管制度为主要内容，形成了证券投资完整的理论体系和知识结构。本书不但在体系上注重学科的系统性、完整性和科学性，在内容安排和材料引用上，也十分注重专业性、权威性和实用性。本书引用了大量的历史资料、最新发展动态和相关理论，并且将内容、问题、案例融为一体，体现了理论与实务紧密结合的特征，突破了传统教材只注重理论与知识介绍的固化模式。

三、一些需要说明的相关问题

（一）金融资产与实物资产

一个社会的物质财富最终取决于该社会经济的生产能力，即为社会成员提供产品与服务的能力，这种生产能力是社会经济中的实物资

产 (Real Assets) 的函数。实物资产包括土地、建筑物、知识、用于生产产品的机械设备和运用这些资源所必需的有技术的工人。实物资产与“人力”资产包括了整个社会的产出和消费内容。

与实物资产相对应的是金融资产 (Financial Assets), 譬如股票或债券。这些金融资产并不是社会财富的代表, 股票并不比印制股票的纸张更有价值, 它们对社会经济的生产能力并没有直接的贡献。金融资产对社会经济的生产能力只有间接的作用, 因为它们带来了公司的所有权和经营管理权的分离, 通过公司提供有吸引力的投资机会便利了投资的进入。由于金融资产对实物资产所创造的利润或政府的收入有要求权, 因此金融资产能够为持有它们的公司或个人带来财富。

当公司最终利用实物资产创造收入之后, 就依据投资者持有的公司发行的股票或金融资产的所有权比例将收入分配给投资者。例如, 证券持有者基于利率和证券的面值来确定获得的收入。股票持有者或股东对公司支付债券持有者及其他债权人以后的剩余收入享有要求权。因此, 金融资产的价值源于并依赖于公司相关的实物资产的价值。

实物资产是创造收入的资产, 而金融资产只能定义为收入或财富在投资者之间的配置。个人可以选择今天消费掉所拥有的财富, 他也可以把它们用于投资以便将来可以获得收益。如果他们选择投资, 他们就可能选择持有金融资产。例如, 绝大多数人不可能亲自拥有汽车厂, 但是他们可以持有通用或福特汽车公司的股份从而分享汽车生产所创造的收入。

在实际操作中, 实物资产和金融资产可以在个人及公司的资产负债表中区分开来。实物资产只在平衡表的一侧出现, 而金融资产通常在平衡表的两侧都出现。企业的金融要求权对拥有者来说是一项资产, 但对发行者来说则是一项负债。当我们对资产负债表进行总计时, 金融资产会相互抵消, 只剩下实物资产作为净资产。

(二) 金融市场与经济

我们在前面已经指出, 实物资产决定一个社会的财富状况, 金融资产仅仅代表对实物资产的要求权。但是, 金融资产与交易金融资产

的金融市场在社会经济生活中发挥着重要的作用，正是借助金融资产我们创造了经济中的大部分实物资产。

1. 消费时机

在经济生活中，一些人拥有的财富比他们目前所消费的要多，另一些人的花费比他们目前所挣得的要多（譬如退休人员）。一个人如何将高收入期的购买力转移到低收入期？方法之一是将他的财富以金融资产的形式“储存”起来。即在高收入期，将他的积蓄以股票、债券等金融资产的形式进行投资；在低收入期，他可以通过出售金融资产，获得消费所需的资金。这样，他就可以调整一生的消费时机，通过调整消费期，获得最为满意的消费。金融市场可以使个人的现实消费与现实收入相分离。

2. 风险的分配

几乎所有的实物资产都有一定的风险。当通用汽车公司建设它的汽车厂时，公司的管理层并不能确切地知道汽车厂所能产生的现金流。金融市场有各种金融工具满足不同投资者的风险偏好，例如，通用汽车公司通过向公众出售股票与债券的方式筹集建设工厂的资金，较为乐观或偏好风险的投资者购买通用的股票，较为保守的投资者可能愿意购买通用的债券，因为通用汽车公司许诺向债券的持有者提供固定的收益。股票的持有者由于享有潜在的较高的回报而要承担较大的风险。

这种风险的分配对于需要通过融资以增加资本投资的公司是有利的。当投资者能够自行选择与他们偏好最适合的风险—收益特征的证券类型，每种证券就可能以最高的价格售出，这促进了建立实物资产经济的过程。

3. 所有权与经营权的分离

许多企业的所有权和经营权都由同一个人拥有，这种简单的组织非常适合小企业。事实上，这种简单的组织形式是工业革命之前最广泛采用的企业组织形式。现在，随着全球市场和大规模生产的发展，企业对规模与资本的要求急剧增加。例如，四川长虹这样一个规模的公司不可能简单地以业主经营企业的形式存在。

股东人数较多的企业显然不能让每一个股东都参与公司的日常管理。实际的做法是由股东挑选一个董事会，董事会再雇人管理经营公司。这种结构意味着公司所有权与管理权分离。这种结构的公司具有业主经营企业形式下永远得不到的稳定。例如，一些股东如果不想再继续持有公司的股份，他们可以将股份卖给其他的投资者，而不影响公司的持续经营。因此，金融资产和这些金融资产在金融市场上的可出售性保证了公司的经营权与所有权很容易地分离开来。

（三）证券投资的内涵

1. 证券投资定义

投资本身是一个复杂的概念，并具有复杂的内涵。在我国原有的计划经济体制下，投资的内涵却是十分简单。如有的辞书对投资是这样定义的：“为了扩大再生产，用于新增固定资产和流动资金。”显而易见，这个定义过于狭窄，主要是指直接再生产的投资。实际上，投资包括的领域甚为广泛，既包括生产投资、教育投资、科技投资、卫生投资等实际资产，也包括金融资产，如居民储蓄、购买股票、债券等。

从经济学上说，投资与储蓄、消费、收益和风险是密不可分的。进行投资必须有资金来源，广义上说，全部投资来源于全部储蓄，而储蓄来自于消费剩余或牺牲。牺牲消费的目的是为了得到回报和收益，获得更大的价值或资产。正是有牺牲，应当有回报，有投资收益。因此，对于投资者来说，投资可定义为：投资者运用自己持有的资本，用来购买实际资产或金融资产，或取得这些资产的权利，目的是在一定时期内预期获得资产增值和一定收入。证券投资就是运用投资购买有价证券及其派生工具以期获得收益的一种行为。

2. 投资的分类

根据投资的对象、时间、收益方式等，投资可划为不同种类：

（1）直接投资与间接投资。从广义上说，投资于实际资产（固定资产、流动资产等）为直接投资；投资于金融资产，包括银行和金融机构储蓄、购买股票、债券等有价证券为间接投资。就投资于金融资产而言，投资于银行储蓄、购买金融机构债券及各种投资基金为间接投资；而从证券市场上直接购买股票、企业债券等有价证券为直接投资。

(2) 短期投资与长期投资。一般地说投资周期为1年以下的为短期投资,1年以上的为长期投资。严格地说,1~5年或7年为中期投资,5年或7年以上的投资才是真正意义上的长期投资。选择短期投资还是长期投资,是很重要的事,它直接涉及投资者的收益、资金周转速度及机会成本等问题。一般地说,短期投资相对于长期投资来说收益率相对低些,如投资于短期国库券(1年以下)比投资于10年期债券收益要低,因为短期投资的风险比长期投资小。是进行短期投资还是长期投资一般由投资者的投资偏好决定的。长期投资和短期投资也可以转化。例如,购买股票是一种长期投资,无偿还期,但股票持有者可以在二级市场进行短线操作,卖出股票,这又是短期投资。

(3) 固定收益投资和非固定收益投资。进行证券投资,其目的是获取收入。证券种类繁多,其投资性质、期限各有不同,收入高低和支付方式也不同。一般地说可分为两类,即固定收益投资和非固定收益投资。固定收益投资,是指该种证券预先固定应得的收入,用百分比表示,按期支付,在整个证券投资期限内不变。非固定收益投资是指证券的投资收入不预先规定,收入不固定。多数债券和优先股的收入是固定的,而普通股的收入则是不固定的。一般地说固定收益的证券风险低,但收益也低;非固定收益的证券风险高,但收益也高。

四、证券投资学的研究对象与方法

证券投资学是研究证券投资理论与方法的学问。证券投资学是随着证券市场的发展而不断发展和完善的。在西方,由于证券市场起步早,在发展过程中出现了很多问题,矛盾暴露比较充分,因此证券市场趋于发达和成熟,研究证券市场的理论和方法也臻于完善,各种证券投资理论层出不穷,各种研究证券投资方法五花八门,已形成较为完整的证券研究体系。

中国的证券市场刚建立不久,是一个发展中的市场,在一定程度上仍然受旧体制的制约,它所反映的现象有时与常规的证券市场往往是悖理的,这增加了对证券和证券市场变化研究的难度。

有价证券本身的含义是广泛的,包括商品证券、货币证券、资本证

券。在资本证券中,有股票、债券、投资基金、其他证券及其衍生工具。

证券市场内涵是丰富的。证券市场包括发行市场和交易市场。参与证券市场的有投资者、发行人、承销商、经营机构。参与证券市场的还有证券监管部门以及为证券发行、交易服务的咨询机构。证券交易市场包括证券交易所和场外交易市场。影响证券和证券市场的还有有关的法律法规和政策(如税收政策等),还有反映市场动态变化的市场行情等。这些都是影响投资和证券市场的因素,也都是证券投资学所应涉猎的内容。在这本书中我们是这样处理的:

本书中的有价证券指资本证券,重点研究股票、债券,对投资基金、期权、期货等衍生工具也做适当研究。

关于证券与证券市场除做一般知识性介绍外,重点研究证券投资的收益与风险、证券投资理论以及证券投资分析方法(基本分析与技术分析)。我们将站在投资者和研究者的立场上来研究证券投资。

随着资本市场的发展,资产证券化程度的提高,资本市场的国际化进程加快,金融制度创新和金融工具创新的速度将加快,新的投资理论与方法将层出不穷。但本书不可能也不应当包罗万象的,本书的篇幅已不允许我们再扩展内容。

我们认为,在学习和研究证券投资学时,应注意以下两个问题:

1. 本书所讨论的是关于证券投资的一般理论与方法,这些理论与方法的基本原则适用于任何证券市场。但是,由于中国证券市场的不成熟,如果完全照搬这些理论、方法和经验来对中国证券市场进行分析,可能会出现某些偏差。因此运用这些理论与方法时,应注意中国证券市场的特殊性,要结合中国证券市场的实际,创造出新的适应需要的理论与方法。

2. 理论联系实际,把向书本学习与向实际学习结合起来。不要以为掌握了书本知识就可以成为投资家和投资分析家了,要调查了解证券市场的实际情况,必要时,进行实际操作或模拟操作。

目 录

绪 论	1
-----	---

第一篇 投资工具篇

第一章 股票	3
学习目标	3
第一节 股票的特征与类型	3
第二节 股票的价值形式与股票价格指数	12
第三节 我国现行的股票类型	26
相关链接：股权分置的解决	30
本章小结	31
名词解释	31
思考题	32
第二章 债券	33
学习目标	33
第一节 债券概述	33
第二节 债券的种类	38
相关链接 1：欧洲债券的特点和种类	49
相关链接 2：我国债券发行情况简介	50
本章小结	52
名词解释	52
思考题	52

第三章 证券投资基金	53
学习目标	53
第一节 证券投资基金概述	53
第二节 证券投资基金的组织形式	64
第三节 证券投资基金的流动性设计	70
相关链接：证券投资基金在全球的发展	76
本章小结	79
名词解释	79
思考题	80
第四章 金融衍生工具	81
学习目标	81
第一节 金融衍生工具概述	81
第二节 四种基本金融衍生工具	87
第三节 其他衍生工具	115
相关链接：我国可转换债券市场的发展历程	119
本章小结	121
名词解释	121
思考题	121

第二篇 市场运行篇

第五章 证券市场概述	125
学习目标	125
第一节 证券市场的基本概述	125
第二节 证券市场构成要素	128
第三节 证券市场的功能	131
第四节 证券市场的发展概况	138
相关链接1：世界主要证券市场的发展	140
相关链接2：功能驱动下证券市场发展的新趋势	145

本章小结	147
名词解释	147
思考题	147
第六章 证券发行市场	148
学习目标	148
第一节 证券发行市场的特点和结构	148
第二节 证券发行方式	151
第三节 证券发行价格	159
第四节 证券发行程序	165
相关链接1:我国首次公开发行股票试行的询价制度	172
相关链接2:上市法定文件	173
相关链接3:境外公司在美国上市的方式	175
本章小结	177
名词解释	178
思考题	178
第七章 证券流通市场	179
学习目标	179
第一节 证券交易所	179
第二节 场外交易市场	188
第三节 证券交易程序	198
第四节 信用交易	208
相关链接1:世界著名二板市场——纳斯达克 市场 (NASDAQ)	216
相关链接2:纳斯达克上市标准	218
本章小结	218
名词解释	219
思考题	219

第八章 证券监管	220
学习目标.....	220
第一节 证券监管概述.....	220
第二节 世界主要证券监管体制.....	230
第三节 我国证券监管体制.....	236
本章小结.....	242
名词解释.....	243
思考题.....	243

第三篇 基本分析篇

第九章 证券投资的价值分析	247
学习目标.....	247
第一节 证券投资价值分析的金融数学基础.....	247
第二节 债券的投资价值分析.....	252
第三节 股票的投资价值分析.....	261
第四节 证券投资基金的价值分析.....	271
相关链接：利用多元增长模型对股票估值的实例.....	277
本章小结.....	279
名词解释.....	280
思考题.....	280
第十章 证券投资的宏观经济分析	281
学习目标.....	281
第一节 宏观经济分析的意义与方法.....	281
第二节 宏观经济运行分析.....	285
第三节 宏观经济政策分析.....	293
相关链接：美国总统竞选对股份的影响（政治因素）.....	298
本章小结.....	299
名词解释.....	299

思考题	299
第十一章 证券投资的行业因素分析	300
学习目标	300
第一节 行业的划分	301
第二节 行业生命周期对证券市场的影响	303
第三节 行业生命周期的影响因素	307
相关链接：产品的生命周期理论与海尔的国际化生产 战略——一个延长生命周期的范例	310
本章小结	312
名词解释	312
思考题	313
第十二章 证券投资的公司因素分析	314
学习目标	314
第一节 公司分析的基本因素	314
第二节 公司财务分析	320
本章小结	342
名词解释	343
思考题	343

第四篇 技术分析篇

第十三章 证券投资技术分析理论与方法	347
学习目标	347
第一节 技术分析概述	348
相关链接：案例分析	355
第二节 K 线理论	356
第三节 道氏理论	360
第四节 波浪理论 (Wave Theory)	363

第五节 形态理论	368
第六节 切线理论	381
相关链接：几个理论的应用案例	395
本章小结	398
名词解释	399
思考题	399
第十四章 技术指标分析	400
学习目标	400
第一节 市场趋势指标	400
第二节 市场动量指标	407
第三节 市场大盘指标	414
第四节 市场人气指标	420
本章小结	430
名词解释	431
思考题	431

第五篇 风险管理篇

第十五章 证券投资的收益和风险	435
学习目标	435
第一节 证券投资的收益	435
第二节 证券投资的的风险与风险溢价	447
第三节 单一证券风险的衡量与投资选择	457
本章小结	464
名词解释	464
思考题	464
第十六章 投资组合的选择	465
学习目标	465

第一节 投资组合收益与风险的计算	466
第二节 投资组合最优化的标准	470
第三节 投资组合的管理：最优投资组合的确定	476
本章小结	488
名词解释	488
思考题	488
第十七章 证券定价理论	489
学习目标	489
第一节 资本资产定价模型	489
第二节 单因素模型和多因素模型	497
第三节 套利定价理论	502
第四节 有效市场理论	509
第五节 行为金融理论	514
本章小结	518
名词解释	518
思考题	519
参考文献	520
后记	525