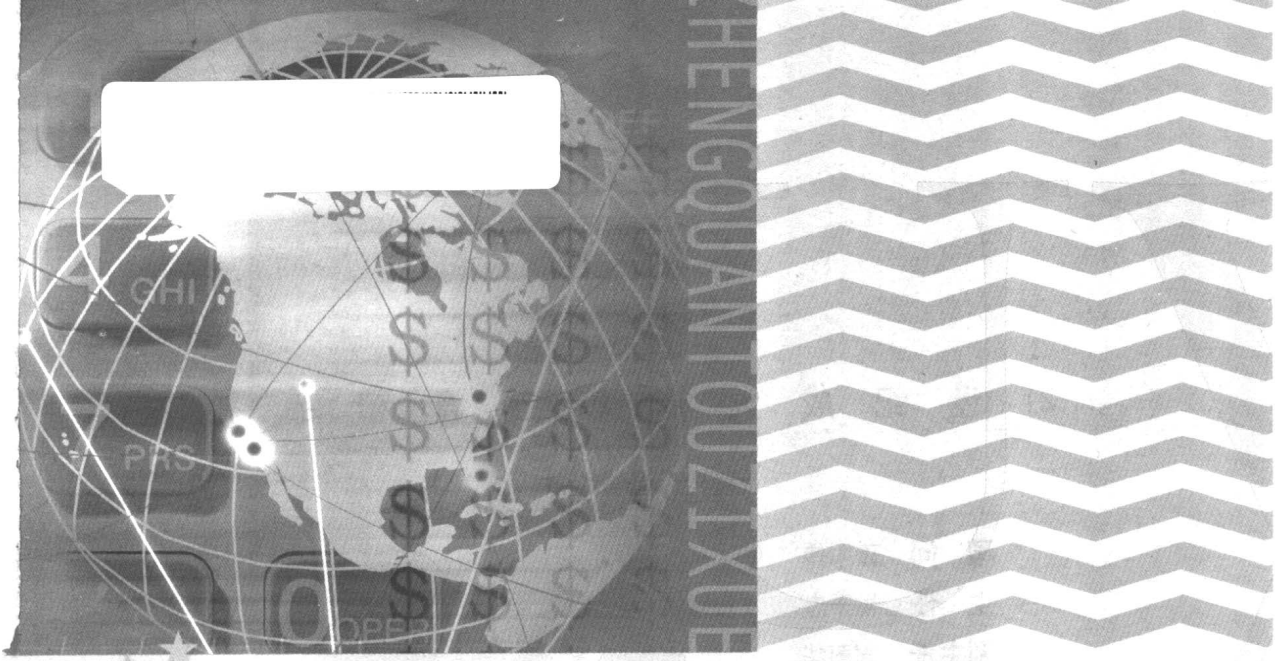


世纪成人高等教育精品教材

证券投资学

主编 黄本笑




21 世纪成人高等教育精品教材

证券投资学

主 编 黄本笑

撰稿人 张晓维 陈红波 刘朝辉 张婷

 中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学/黄本笑主编

北京: 中国人民大学出版社, 2004

21 世纪成人高等教育精品教材

ISBN 7-300-05624-5/G · 1093

I. 证…

II. 黄…

III. 证券投资-成人教育: 高等教育-教材

IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 055012 号

21 世纪成人高等教育精品教材

证券投资学

主编 黄本笑

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室) 010-62511239 (出版部)

010-82501766 (邮购部) 010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司) 010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京宏伟双华印刷有限公司

开 本 787×965 毫米 1/16

版 次 2004 年 10 月第 1 版

印 张 22.75 插页 1

印 次 2005 年 1 月第 2 次印刷

字 数 392 000

定 价 27.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

21 世纪成人高等教育精品教材

编审委员会

顾问 董明传

主任 杨干忠 贺耀敏

副主任 周蔚华 陈兴滨 宋 谨

委员 (按姓氏笔画为序)

王德发	王孝忠	王晓君	龙云飞	卢雁影
刘传江	安亚人	宋 谨	陈兴滨	李端生
张一贞	宋 玮	辛 旭	杨干忠	杨文丰
周蔚华	赵树嫒	贺耀敏	贾俊平	高自龙
黄本笑	寇铁军	盛洪昌	常树春	程道华
韩民春	游本强	蒋晓光	缪代文	



总 序

历史的车轮已将人类社会推进了崭新的时代，推进了一个科学技术发展日新月异、发明创造层出不穷、知识更新日趋频繁的“知识经济”时代，知识已成为经济与社会生活的“主旋律”。发展教育事业，不断调整人们的知识结构、提高知识水平已成为时代的要求。随着经济的全球化发展，世界各国都自觉地卷进了世界商品竞争的大市场中，竞争的实质就是各国科学技术力量的竞争、人才的竞争。这就使当今世界各国都极其重视科学技术的发展和高级专门人才的培养，大力发展高等教育，特别是成人高等教育。随着经济与社会的发展，成人高等教育将成为一种最广泛最普及的教育形式。

在世纪之交，党中央及时提出了“科教兴国”、“人才兴国”、“人才强国”的战略决策，并在党的十六大明确提出要“形成全民学习、终身学习的学习型社会，促进人的全面发展”，“构建终身教育体系”，在一个新的高度确定了我国成人高等教育的地位、作用和任务，对发展成人高等教育提出了新的更高的要求。构建“学习型社会”和“终身教育体系”，实质上就是要求发展和完善多种形式、多种层次的成人教育，特别是成人高等教育。目前，我国成人高等教育的发展规模已占全国高等教育的一半左右，随着我国经济的现代化发展、产业结构的调整、传统产业部门的改造、新兴产业部门的建立，数以千万计的各种岗位劳动者，需要通过边工作边学习来调整自己的知识结构和提高自己的知识水平，以适应这种现代经济与社会发展的要求。可见，我国的成人高等教育的发展面临着可贵的机遇，肩负着重大的历史使命。

我国的成人高等教育要抓住机遇发展，完成自己的历史使命，从根本上说就是要全面提高教育教学质量，这涉及多方面的工作，但抓好教材建设是提高

教学质量的中心环节。众所周知，成人教育的对象是在岗的职工，他们一方面有着丰富的实践经验，有着较强的自学能力；另一方面他们要边工作边学习，这就决定了他们的知识在很大程度上要通过自学教材来获得，靠自学成才。所以，要提高教育教学质量，首先要抓好教材建设。

为适应我国成人高等教育新发展的需要，满足广大成教学员的普遍要求，中国人民大学出版社邀请了国内知名专家学者对我国成人高等教育的教学改革与教材建设进行专题研讨，成立了教材编审委员会，联合全国30多所著名高校，共同策划编撰“21世纪成人高等教育精品教材”，计划在两三年内陆续推出百门成人高等教育精品系列教材。教材编审委员会对该系列教材的作者经过了严格的遴选，编写教材的专家、教授都有着丰富的成人高等教育教学经验和较高的专业学术水平。教材编写严格遵照教育部颁布的“全国成人高等教育教学基本要求”，坚持理论联系实际的原则，结合我国成人高等教育的特点，使教材内容完整统一，具有一定的理论性、科学性和实用性。力求使这批新编的教材从内容到形式真正符合成人的特点和要求，有新的突破。具体表现为：理论联系实际；反映最新成果；鲜明的时代精神；突出案例分析；论述深入浅出；章节重点突出；叙述通俗易懂；文字简练流畅。

这套“21世纪成人高等教育精品教材”不仅适用于成人高等教育，也非常适合作为普通大中专院校、远程网络教育学院、高职高专院校各相关专业的教材使用。

这套“21世纪成人高等教育精品教材”在策划和编写出版过程中，得到教育部高教司、中国成人教育协会、北京高校成人高教研究会、中国人民大学、东北财经大学、武汉大学、山西财经大学、东北师范大学、华中科技大学、黑龙江大学、长春大学、湖北工学院等单位的领导、专家、学者的大力支持和帮助，谨表深切谢意。我们相信，随着我国成人高等教育的发展和教学改革的不断深入，特别是随着教育部“高等学校教学质量和教学改革工程”的启动和实施，这套适应应用型人才培养的成人高等教育精品教材必将促进我国高校教学质量的提高。

杨干忠

2004年5月28日



前 言

我国的证券市场，从1981年恢复发行国库券和1984年发行第一只股票算起，已有20多年的历史。沪、深两个交易所成立至今，也有将近十多年的历史，但在世界证券市场300多年发展的历史长河中仅是短短的一瞬。我国证券市场的发展，总的来说是快速健康的。它在促进社会主义市场经济的发展、建立完善的市场体系、优化资源配置、促使生产要素的重新组合、转换企业经营机制和建立现代企业制度、分散和转移风险以及传播信息、增加人民的财富等方面都发挥了积极的作用。中国加入WTO以后，中国证券市场发生了一系列重要变化，制度框架、规则体系进一步完善，市场规模迅速扩大，市场流动性得到了明显改善，从业人员和投资者人数不断增加，证券市场对国民经济的作用日益明显而重要。

证券投资学是研究证券投资规律及其技术分析的一门综合性强、应用性强的交叉学科。它的理论来源分成两部分：一部分是20世纪50年代以前的经典投资学，代表人物是美国的格雷汉姆，他所著的《证券投资分析》到今天仍被华尔街奉为投资圣经。这个阶段的投资学，建立了证券投资的理论框架，并发展到了目前仍然流行的主要技术分析手段。另一部分是1952年以后兴起的现代投资学，其代表人物是马柯维茨、夏普等。他们的贡献在于：一是用严谨的概率论范畴重新定义了投资学的基本矛盾——预期收益和风险，然后在此基础上提出资产组合理论；二是用随机分析的工具提出期权定价模型，从而促进了

衍生证券产品的发展；三是分析了证券市场独特的有效性。行为金融学的兴起给证券投资学带来了进一步的发展，将使其显现出革命性的变化。

“证券投资学”是经济管理类专业的核心课程之一，本书作者针对成人教育的特点，根据《证券投资学课程教学的基本要求》编写了该教材。本书将理论与实践相结合、定性与定量分析相结合，对证券投资活动的各个方面进行了系统而详尽的分析，形成一个有机的整体，旨在使投资者系统地掌握证券投资的知识和技能，从而使证券投资活动建立在科学和理性的基础上，增强成功的把握。另外着眼于我国证券市场的未来，对于即将在我国出台的创业板市场也作了比较详细的介绍，具有理论性、实践性、新颖性的特点。

全书共9章，前5章主要介绍证券市场的基本知识，着重阐述证券投资市场（包括发行市场和交易市场）的形成和发展、结构和功能、运行和效率，以及中国证券市场的历史沿革，使学生能对证券市场的基本框架有一个全面的了解；后4章主要从技术层面上探讨证券，一方面对证券价格的形成及其影响因素进行了分析和研究，另一方面对证券的基础分析和技术分析方法以及证券的投资管理进行了阐述。

证券投资学是一个不断发展的学科，具有很强的开放性。它是随着证券市场的不断发展而完善的。证券市场与经济发展之间是一种相互影响和刺激的关系。一方面，经济发展使国民收入水平较快地提高，资本的供给和需求量增长，从而促进了债券、股票等证券的发展，加深了经济的证券化程度。另一方面，证券市场的发展也将社会的闲散资金有效地利用起来，并将其投入到生产建设中去，促进了经济的发展。我们从现实的经济出发，力图将证券投资学成熟的理论与方法展现给学生。由于编写篇幅的限制，未能将行为金融学的发展和对中国证券市场的最新研究充分地表达出来，这也是我们在以后的工作中需要不断完善的地方。

本教材的写作大纲由黄本笑、陈红波同志提出，武汉大学商学院胡昌生同志对写作大纲提出了宝贵意见。陈红波同志撰写第一章、第二章，张晓维同志撰写第三章、第七章、第九章，张婷同志撰写第四章、第八章，刘朝晖同志撰写第五章、第六章。黄本笑同志审阅了全书，并作了修改。最后我们要感谢中国人民大学出版社为我们提供了一个学习交流的机会，在编写的过程中我们的知识也获得了长进，同时也要感谢众多为我们的这次教材编写工作提供参考资料及文献的作者们。由于时间仓促，编者工作繁忙，在编写过

前 言

程中间难免有一些缺点和错误，敬请读者批评指正。作者的 E-mail: ffb_lz@whu.edu.cn。

主 编

于武昌珞珈山


2004 年 4 月

目 录

第一章 导论	(1)
第一节 证券投资学的研究对象和内容	(1)
第二节 证券投资的基本概念和程序	(2)
第三节 金融市场及其分类	(10)
第二章 证券投资工具	(14)
第一节 证券概述	(14)
第二节 债券	(17)
第三节 股票	(28)
第四节 证券投资基金	(37)
第五节 金融衍生工具	(45)
第三章 证券市场	(50)
第一节 证券市场的基本概念	(50)
第二节 证券市场的结构与分类	(56)
第三节 证券市场的参与者	(57)
第四节 证券交易所和场外交易市场	(71)
第五节 证券、期货的监管	(79)
第四章 证券发行市场	(88)
第一节 证券发行市场概述	(88)

第二节	股票发行市场	(90)
第三节	债券发行市场	(105)
第四节	证券投资基金的发行市场	(121)
第五章	证券交易市场	(127)
第一节	证券交易市场的功能和特点	(127)
第二节	证券上市	(130)
第三节	场外交易市场	(134)
第四节	创业板市场	(137)
第五节	证券经纪业务与自营业务	(144)
第六节	证券交易程序	(149)
第七节	证券交易方式	(156)
第八节	证券回购交易与基金交易	(160)
第六章	证券价格	(164)
第一节	债券的价格	(164)
第二节	股票的价格	(172)
第三节	基金价格	(192)
第七章	证券投资的基本因素分析	(198)
第一节	宏观经济因素分析	(198)
第二节	行业分析	(212)
第三节	公司分析	(226)
第八章	证券投资的技术分析	(260)
第一节	技术分析概述	(260)
第二节	技术分析的理論	(268)
第三节	主要技术指标的分析及应用	(304)
第九章	现代证券投资组合理论	(316)
第一节	证券投资的收益与风险	(316)
第二节	马柯维茨均值一方差模型	(326)

第三节	资本资产定价模型.....	(334)
第四节	特征线模型.....	(343)
第五节	套利定价模型.....	(346)
参考文献.....		(352)



第一章

导 论



本章要点

- ◇ 证券投资学的研究对象、基本内容
- ◇ 证券的定义及分类，证券投资的概念、分类和基本步骤
- ◇ 金融市场的基本概念及其分类

第一节 证券投资学的研究对象和内容

一 证券投资学的研究对象

证券投资学是一门涉及政治经济学、货币银行学、财政学、会计学、数量经济学等众多的学科门类，具有很强的综合性的学科。从总体上说，经济学科可分为理论经济学和应用经济学两大类，而证券投资学属于应用经济学的范畴，是应用经济学的一个分支学科。证券投资学的研究对象是证券投资活动及其规律。具体来说，就是证券的发行、交易、分析、选择、组织管理和证券市场的运行规律等。证券投资学的研究目的是为投资者提供具体而科学的方法和基本技巧，并从以前的投资经验中总结出具有规律性的投资原理和原则，帮助投资者减少风险，促进证券交易活动的开展。

三 证券投资学的基本内容

证券投资学是研究证券投资运行及其规律和对经济影响的经济学科，其基本内容主要包括：

(1) 证券投资的基本知识和基本理论，包括证券投资的概念和原理、资产组合理论、有效市场理论、资本资产定价模型和套利定价理论。

(2) 证券投资的主体分析，这些主体包括非金融机构的公司、投资银行、保险公司和社会保障机构等非银行金融机构，财政部、中央银行和政策性银行等官方机构以及居民个人等。

(3) 证券投资的客体研究，客体研究包括股票、债券、投资基金和金融衍生工具的特点和定价研究。

(4) 证券投资市场机制介绍，包括证券投资市场的分类、证券中介机构的构成、证券交易程序和证券投资方式。

(5) 证券投资的分析和管理的，这些分析和管理的包括证券投资的收益与风险分析、基本分析和技术分析、证券投资的策略与方法、对证券投资环境和技术的分析、政府对证券投资政策和法规的管理，以及各方对证券投资风险管理。

(6) 国际证券投资研究，这些研究包括国际证券市场的概况、中国证券市场的国际化、国际证券投资的方式和策略，以及国际证券投资风险的防范。

第二节 证券投资的基本概念和程序

一 投资的定义及其分类

(一) 投资的定义

对投资的概念，有广义和狭义两种理解。广义的投资指的是投资主体为获得一定的收益而在某项事业中垫付货币或某些资源的活动。其中，投资者的投资目的并不是一定为了直接获取经济上的收益。狭义的投资即经济学意义上的投资，指的是投资主体为了获取经济收益而在某项事业中垫付货币或其他资源的经济活动。它与广义的投资最大的区别就是，经济学意义上的投资的根本目

的是为了取得经济收益。本书也正是在这个意义上来研究证券投资的。

理解经济学意义上的投资概念，要把握三层基本含义：第一，投资的根本目的是获取经济上的收益；第二，这种收益是不确定的，是未来的收益；第三，投资者为了获取这种收益，必须预先垫付货币或其他资源，即必须作出现在的部分牺牲。

（二）投资的分类

1. 按其投资行为的直接程度，可分为直接投资与间接投资

直接投资，是指投资者将资金直接投入投资项目，形成企业资产，直接进行或参与投资的经营管理。直接投资者通过直接占有并经营企业资产而获得收益。直接投资的实质是投资所有者与使用者的统一，是资产所有权与资产经营权的统一。

间接投资，是指投资者不直接投资办企业，而是将货币资金用于购买证券和提供信用所进行的投资。间接投资形成金融资产。间接投资的实质是资产所有者和资金使用者的分离，是资产所有权和资产经营权的分离。间接投资者对企业资产及其经营不具有直接的所有权和控制权，仅凭借持有股票和债券获取一定的收益。间接投资的形式，主要有证券投资和信用投资两种。证券投资是投资者为了获得预期收益购买资本证券以形成金融资产的经济活动。证券投资的实质是金融资产投资，即把货币转化为货币资本，使货币增值。证券投资的形式，大体上分为两类，即股票和债券。股票投资是投资者将资金运用于购买股份公司的股票，并凭借股票持有从股份公司以股息、红利形式分享投资效益的投资活动；债券投资是投资者将资金运用于购买直接投资者发行的债券，并凭借债券持有从直接投资主体那里以债息形式分享投资效益的投资行为。信用投资是投资者将资金提供给直接投资者，并从直接投资主体那里以利息形式分享投资效益的投资活动。信用投资的主要形式可分为两类：信贷和信托。信贷投资是投资者提供贷款给直接投资主体，并从直接投资主体那里以利息形式分享投资效益的投资活动；信托投资是投资者委托银行的信托部或信托投资公司代为投资，并以信托受益形式分享投资效益的投资行为。

只有当间接投资被直接投资者运用于直接投资时，才能使社会总投资增加，但间接投资之所以成为一种越来越重要的投资行为，主要是因为间接投资把社会闲散资金迅速集中起来，从而使巨额资金流入直接投资者手中，这必然会加速和扩大直接投资的规模，促进经济的增长。

2. 直接投资按其性质的不同，可分为固定资产投资和流动资产投资

固定资产投资是投资者将资金运用于购置和建造固定资产的投资活动。固定资产是指在社会再生产过程中可供较长时间反复使用并在其使用过程中基本不改变其原有实物形态、价值,随着其使用价值的磨损程度逐渐转移到新产品中去的劳动资料和其他物质资料,如厂房、建筑物、机器设备、运输工具等。固定资产投资按固定资产再生产的方式可分为基本建设投资和更新改造投资。基本建设投资是指能够实现扩大生产能力或工程效益的工程建设及其有关工作的投资活动。基本建设投资的结果,是形成外延型的扩大再生产,通过新建、扩建、改建、恢复、迁建等形式,实现固定资产的扩大再生产。更新改造投资是指对现有固定资产进行更新和技术改造的投资活动,其结果形成内涵型扩大再生产,它是通过在更新固定资产过程中采用新设备、新工艺、新技术提高产品质量、节约能源、降低消耗,以提高固定资产技术含量的形式实现固定资产的再生产。更新改造投资的具体内容主要包括设备更新改造,生产工艺的革新,修整和改造建筑物、构筑物,综合利用原材料等。

流动资产投资是投资者将资金运用于购买流动资产,以保证生产和经营过程中流动资产周转的投资活动。流动资产是指在生产过程中经常改变其物质形态或使用价值形态的资产项目,如原材料、燃料、半成品、库存现金、银行存款等。流动资产的投资对于社会再生产过程的正常进行是必不可少的。一个企业要组织生产和经营活动,不仅要投入货币资金购买固定资产,还要投入货币资金购买劳动对象和支付工资。

三 证券投资的概念、特点及分类

(一) 证券投资的概念

证券投资是指自然人、法人及其他社会团体通过有价证券的购买和持有,借以获取收益的投资行为。随着证券投资的发展,它已成为现代社会中的重要投资方式,在拓宽投资渠道、优化资源配置、促进经济发展等方面发挥了重要作用。

(二) 证券投资的特点

1. 投资主体的广泛性

无论是股票还是债券,其投资门槛都很低,投资者只要手中有少量现金就可以购买证券进行投资活动。正因为购买证券的投资额起点低,所以证券投资主体遍及社会各行各业和各个经济发展阶段,而且各种经济主体,如政府、主

管部门、企业乃至包括金融机构在内的各行各业，也更能直接吸纳闲散的社会资金，扩大企业的投资规模。特别是发行股票筹资，比向银行取得贷款具有更多的优越性。因此，无论从投资主体还是从筹资主体来看，证券投资比起直接投资和银行贷款都更具广泛性。

2. 投资信息的公开性

股票、债券作为投资工具运作时，除一般应向社会公开发行人，并以法律形式规定发行者内部状况的公开制度外，还要求在其发行和流通期间，必须把对证券的价格产生重大影响的信息以及内部财务状况、经营成果的变动资料，及时在指定报刊上公开披露，其内容不得有虚假、含糊或遗漏。证券交易所除监督上市公司按规定公开披露信息外，还应制作即时行情、各种行情报表并公开发布，为投资者提供决策依据，以保护投资者利益。

3. 市场调节的自发性

证券投资以资本市场为其投资的运作场所，它与商品经济条件下的其他市场一样，是建立在自愿互利、平等交换的基础上的，调节运行的机制主要是市场供求关系。证券市场有别于一般商品市场的是这种虚拟的资本商品有其自身独立的运动形态，它的量可以脱离社会再生产过程而变化，其投资的全部活动都集中在流通领域，在同一过程中让渡证券自身的使用价值并实现投资收益，因此，证券市场的价格涨落也集中地反映在社会资金的供求量以及它们之间的数量比例关系上。证券的市场价格时涨时跌、变幻莫测，致使证券投资带有比一般商品买卖更强的自发性和盲目性。

4. 投资回报的风险性

各项投资活动都有一定的风险，但投资于证券，特别是股票，既有获利的机会，也存在着风险的陷阱。机会和风险同时存在，机会大，风险也大。在证券市场上买卖股票是一种高风险投资行为。其风险的表现形式主要是获得预期收益的不确定性使投资者的愿望不能实现而蚀本。这些投资风险是由股票的本质所决定的。股票是虚拟资本，股票不能在现实的商品市场上当货币流通，只能在证券市场上转让买卖，涨时，它可能身价百倍，跌时，也可能一文不值。同时，投资于股票希望获取的收益是预期的，不是现实的。这种期望既有可能成为现实，也有可能成为泡影。

（三）证券投资的分类

（1）按投资时间划分，证券投资可分为短期投资和长期投资。短期投资是指期限在1年以内的证券投资；长期投资是指期限在1年以上的证券投资。