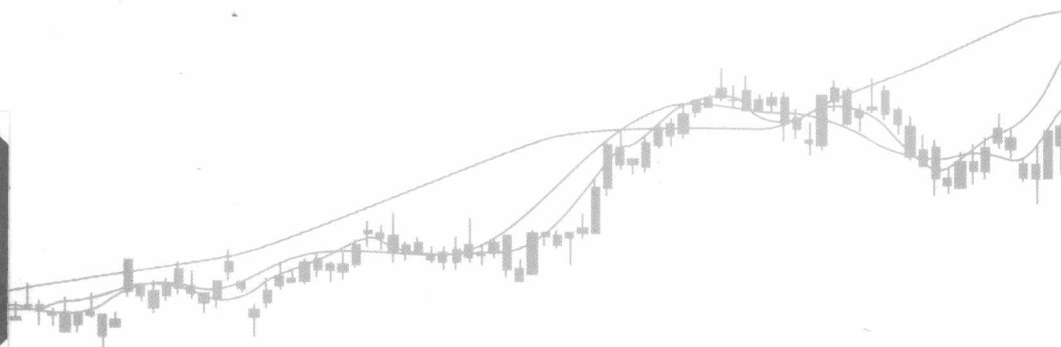


ZHENGQUAN TOUZI
LILUN YU SHIWU

证券投资 理论与实务

李 贤◎主编



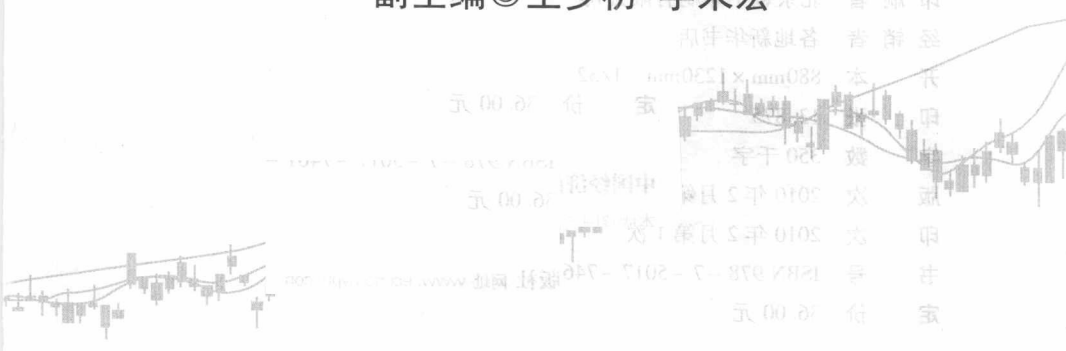
中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

ZHENGQUAN TOUZI
LILUN YU SHIWU

证券投资 理论与实务

主 编◎李 贤

副主编◎王少枋 字来宏



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资理论与实务/李贤主编

北京: 中国经济出版社, 2010. 2

ISBN 978 - 7 - 5017 - 7461 - 6

I. 证… II. 李… III. 证券投资 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 203023 号

责任编辑 刘一玲

责任印制 张江虹

封面设计 任燕飞工作室

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京金华印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 880mm × 1230mm 1/32

印 张 13.875

字 数 350 千字

版 次 2010 年 2 月第 1 版

印 次 2010 年 2 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5017 - 7461 - 6/F · 6017

定 价 36.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换(联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

前 言

中国证券市场 20 年的发展取得了举世瞩目的成果,为中国的经济建设起到了重要的推动作用,由最初的“老八股”发展到今天的 1600 多家上市公司,由单一的市场品种发展到涵盖主板、中小企业板、创业板的多层次资本市场,股票、国债、企业债券、基金、权证、可转换债券都进入了公众的投资视野,证券市场在中国的影响日益加强。

同时,在证券投资实践的进程中,证券投资的分析理论也在不断补充和完善,由技术分析主导至价值投资盛行,由强调投资组合到重视行为金融,实践对投资理论不断做出新的要求,也对证券投资的学习提出了更高的要求。

本书根据新时期证券投资特点,针对性进行撰写,全书从证券投资品种、证券投资分析、证券投资实务三大领域进行全面分析,既保证理论的系统性,又强调证券投资实践性的特点。

“证券投资品种”部分包括第二、三、四、五、六章,克服了片面强调部分证券品种的弊端,全面介绍了各类证券投资工具以适应多层次资本市场发展的趋势,针对 2009 全

球金融海啸,介绍了包括 CDO、MBS 等在内的各类衍生金融工具,针对中国新开设的创业板,重点介绍了创业投资。

“证券投资分析”部分包括:第一、七、八、九、十、十一、十二、十三、十四章,为本书的重点部分,从有效市场理论的讨论出发,首先在第七章中阐明了各类投资分析方法运用的可行性和条件,避免实践中方法的误用;再具体从经济的宏观分析到行业的中观分析,直至具体企业的微观分析,符合投资实践的规律,同时各章的撰写均参考了国外投资名家的投资理论,强调投资分析方法在实践运用中的可行性。本部分最为可贵的是,结合了行为金融学研究领域的最新成果,在投资的微观分析部分,介绍了最新的行为投资理论,运用的实践性和理论的前沿性特点较为突出。

“证券投资实务”部分包括第十五、十六章,既包括了一级市场实务的重点内容,这些内容属于证券从业人员资格考试重点考核的内容,也是从事证券行业人士必须掌握的实务;也包括了二级市场投资实务,既涵盖了常见投资品种的投资实务,又重点扼要地介绍了资金管理、交易系统开发等投资策略的基本框架。

全书编排较为新颖,实践性特点较强,既可作为高等院校财经类专业教材,也可作为证券投资者系统学习证券市场理论和实务的参考用书,本书共十六章,其中,第一、二、五、六、七、八、九、十一、十二、十四、十六章由李贤编写,第三章、第四章、第十五章由王少枋编写,第十章由王健康编写,第十三章由字来宏编写,全书由李贤统稿。

本书在撰写和出版过程中,得到了云南大学牛晓帆教

授的多方面支持,在此表示深深的感谢。此外,本书的出版得到了云南大学“省级重点建设经济专业”项目(WX080131)的资助,本书的撰写得到了2008年云南大学人文社会科学年度项目“噪声交易理论及实证研究”(KW080108)的资助,在此一并表示感谢。

李 贤

2010年1月

目 录

CONTENTS

前 言 / 1

第一章 证券投资与证券市场 / 1

- 第一节 证券投资概述 1
- 第二节 证券市场概述 5
- 第三节 证券发行市场与交易市场 11
- 第四节 有效市场理论与证券投资分析方法 19

第二章 股 票 / 31

- 第一节 股票与股票分类 31
- 第二节 当前中国的股票类型 41
- 第三节 股票价格指数 46

第三章 债 券 / 54

- 第一节 债券与债券类型 54
- 第二节 政府债券 60
- 第三节 其他债券 68

第四章 证券投资基金 / 79

- 第一节 证券投资基金概述 79

第二节 证券投资基金的发展	81
第三节 证券投资基金的分类	83

第五章 衍生投资工具 / 95

第一节 衍生投资工具概述	95
第二节 金融期货	98
第三节 金融期权	107
第四节 可转换证券	113
第五节 其他衍生投资工具	119

第六章 创业投资 / 129

第一节 创业投资概述	129
第二节 创业资本的退出	132
第三节 创业板市场	134

第七章 证券投资分析方法概述 / 137

第一节 技术分析法概述	137
第二节 基本分析法概述	143
第三节 证券组合分析法概述	149
第四节 行为金融分析法概述	152

第八章 证券投资宏观分析 / 156

第一节 宏观经济运行对证券市场的影响	156
第二节 宏观经济政策对证券市场的影响	167
第三节 影响证券市场的其他宏观因素	171

第九章 证券投资行业分析 / 176

第一节	行业分析概述	176
第二节	行业特征分析	179
第三节	行业投资选择理论与技巧	185

第十章 证券投资公司分析 / 192

第一节	行业选择与竞争定位对公司分析的影响	192
第二节	公司财务分析	197
第三节	公司股票价格及其变动的公司因素	220
第四节	公司股票内在价值的评估方法	228

第十一章 证券投资技术分析理论 / 239

第一节	K 线图理论	239
第二节	形态理论	254
第三节	道氏理论	272
第四节	波浪理论	279
第五节	其他重要理论	287

第十二章 证券投资技术分析方法 / 294

第一节	切线分析法	294
第二节	均线分析法	307
第三节	技术指标分析法	313

第十三章 证券组合管理 / 320

第一节	证券组合管理概述	320
第二节	主要资产定价模型	329

第十四章 行为金融与行为投资策略 / 341

第一节	行为金融对传统理论的修正	341
第二节	行为金融的心理学基础	348
第三节	行为投资策略	362
第四节	其他行为金融理论	373

第十五章 证券一级市场实务 / 380

第一节	股票发行实务	380
第二节	债券发行与承销	393
第三节	证券投资基金管理实务	397
第四节	公司收购	405

第十六章 证券二级市场投资实务 / 409

第一节	债券投资实务	409
第二节	基金投资实务	413
第三节	股票投资实务	420
第四节	证券交易与清算实务	427

参考文献 / 433

第一章 证券投资与证券市场

第一节 证券投资概述

一、证券的定义

辞海经济分册中对证券的定义作出了精确的界定:它是“以证明或设定权利为目的所做的凭证”,它表明证券持有人有权取得该证券拥有的特定权益,或证明其曾经发生过的行为。从法律意义上说,证券是指各类记载并代表一定权利的法律凭证的统称,用以证明持券人有权依其所持证券记载的内容而取得应有的权益。

证券本质上是一种信用凭证或金融工具,是商品经济和信用经济发展的产物,凡根据一国政府有关法规发行的证券都具有法律效力。

二、证券的基本类型

按照不同的标准,可以对证券进行多种分类。

(一)按性质划分

可以分为有价证券和无价证券两大类。

(1)有价证券。指标有票面金额,证明持券人有权按期取得一定收入并可自由转让和买卖的所有权或债权凭证,这类证券本身

没有价值,但由于它代表着一定量的财产权利,持有者可凭以直接取得一定量的商品、货币,或是取得利息、股息等收入,因而可以在证券市场上买卖和流通,客观上具有了交易价格,有价证券价格实际上是资本化了的收入。

学术界在证券投资学中所使用的证券一词专指有价证券。

(2)无价证券。它是与有价证券相对而言的,指不具有可让渡性的证券,主要包括证据证券和凭证证券。证据证券是指单纯证明事实的文件,主要有借用证、证据等。凭证证券是指认定持证人具有某种私权的合法权利者,证明对持证人所履行的义务是有效的文件,主要有存款单、借据等。

(二)按构成的内容划分

证券可以分为货币证券、货物证券和资本证券。

(1)货币证券。是指对一定量的货币拥有索取权的凭证,如支票、汇票、期票、本票等。

(2)货物证券。是指对一定量的商品拥有索取权的凭证,如货物提单、货运单、栈单等。

(3)资本证券。是有价证券的主要形式,它是对一定量的资本拥有所有权和对一定的收益分配拥有索取权的凭证,如债券、股票等。

狭义的有价证券通常是指资本证券。

(三)按是否公开上市划分

证券可以分为上市证券和非上市证券。

(1)上市证券。是指经证券监管部门批准,并向证券交易所注册登记,获得场内发行和交易资格的证券。

(2)非上市证券。是指未在证券交易所登记挂牌的,在场外发行和交易的证券。

(四)按发行主体划分

证券可以分为公司证券、政府证券和金融证券。

(1)公司证券。是指公司为筹措资金而发行的有价证券,主要有股票、公司债券和商业票据等。

(2)政府证券。是指政府以信用方式发行的债务凭证,包括国债和地方政府债券。

(3)金融证券。是指商业银行和非银行金融机构为筹措资金发行的,承诺支付一定利息并到期偿还本金的债务凭证,包括金融债券、大额可转让存单以及衍生金融产品等。

三、投资的定义

(一)广义投资

指经济主体为获取预期收益而投入一定量货币或其他经济要素,以形成资产的经济行为。广义投资包括直接投资和金融投资。

(二)狭义投资

即金融投资,包括个人及公司团体以及所有的资本从事证券买卖而获利的投资行为。主要投资对象有政府公债、公司股票、公司债券等其他有价证券。专指货币资本的间接投资,即证券投资。

四、证券投资

价值学派的鼻祖,被誉为“证券分析之父”的本杰明·格雷厄姆将证券投资定义为:根据详尽的分析,本金安全和满意回报有保证的操作。格雷厄姆对证券投资的认识可以从以下几个方面理解:

(一)证券投资是一个复杂的操作过程

格雷厄姆说:“投资是一项操作,而不是一种证券或一次购

买。”他认为的“操作”是一个系统、复杂的决策过程与执行过程,而不是单纯的买入;同时某一种证券具有内在投资特征也是不对的,债券、股票等在某一价位上可以是投资工具,在另一价位上则是投机工具,价格自始至终都是影响证券投资的基本因素。

(二) 证券投资强调投资组合

格雷厄姆说:“一组证券是投资,单独购买则不够安全。”即价值学派强调本金的安全性,认为要达到投资的最低要求,必须进行多样化组合以降低单个证券的风险。本书第五篇组合管理即论述相关思想。

(三) 证券投资不以时间长短衡量

格雷厄姆说:“快速获利也可以是投资。”即证券投资主要根据市场价格和内在价值的偏离情况进行交易,内在价值低于市场价格买入,内在价值高于市场价格则卖出。在这一操作中是不以时间长短来衡量的,时间持有较长可能是投机失败而持有,时间较短则也可能是基于投资思想而进行的操作。

(四) 证券投资要合理的设定投资目标

格雷厄姆说:“无论赢利多少,只要投资者肯接受,都是投资。”即不以赢利的多少来衡量投资,只要投资者肯接受,赢利多少都是满意的回报。而这一思想也给投资者如何设定投资目标提供了有益的借鉴思路。

(五) 套利和对冲操作属于投资

格雷厄姆说:“应该把套利和对冲操作归于证券投资的范畴。”即在买入某些证券的同时卖出另一些证券,在这一类操作中,安全性是通过买入和卖出结合在一起而得到保证的,这是对常规认识上证券投资的合理延伸。

第二节 证券市场概述

一、证券市场及其结构

(一) 证券市场的定义

证券市场是证券发行和交易的场所。从广义上讲,证券市场是指一切以证券为对象的交易关系的总和。从经济学的角度,可以将证券市场定义为:通过自由竞争的方式,根据供需关系来决定有价证券价格的一种交易机制。在发达的市场经济中,证券市场是完整的市场体系的重要组成部分,它不仅反映和调节货币资金的运动,而且对整个经济的运行具有重要影响。

(二) 证券市场的结构

证券市场最基本的结构有以下两种:

(1)纵向结构关系。这是一种按证券进入市场的顺序而形成的结构关系。按这种顺序关系划分,证券市场的构成可分为发行市场和交易市场。

证券发行市场与交易市场紧密联系,互相依存,互相作用。发行市场是交易市场的存在基础,发行市场的发行条件及发行方式影响着交易市场的价格及流动性。而交易市场又能促进发行市场的发展,为发行市场所发行的证券提供了变现的场所,同时交易市场的证券价格及流动性又直接影响发行市场新证券的发行规模和发行条件。

(2)横向结构关系。这是依有价证券的品种而形成的结构关系。这种结构关系的构成主要有股票市场、债券市场、基金市场以及衍生证券市场等子市场,并且各个子市场之间是相互联系的。

二、证券市场参与者

(一) 证券发行人

证券发行人是指为筹措资金而发行债券、股票等证券的政府及其机构、金融机构、公司和企业。

(二) 证券投资者

证券投资者是证券市场的资金供给者,也是金融工具的购买者。证券投资者类型甚多,投资的目的也各不相同。证券投资者可分为机构投资者和个人投资者两大类。

(1) 机构投资者。机构投资者是指相对于中小投资者而言拥有资金、信息、人力等优势,能影响某个证券价格波动的投资者,包括企业、商业银行、非银行金融机构(如养老基金、保险基金、证券投资基金)等。各类机构投资者的资金来源、投资目的、投资方向虽各不相同,但一般都具有投资的资金量大、收集和分析信息的能力强、注重投资的安全性、可通过有效的资产组合以分散投资风险、对市场影响大等特点。

(2) 个人投资者。它是指从事证券投资的居民,他们是证券市场最广泛的投资者。个人投资者的主要投资目的是追求赢利,谋求资本的保值和增值,所以十分重视本金的安全和资产的流动性。

(三) 证券交易所

根据《中华人民共和国证券法》的规定,证券交易所是提供证券集中竞价交易场所的不以营利为目的的法人。其主要职责有:提供交易场所与设施;制定交易规则;监管在该交易所上市的证券以及会员交易行为的合规性、合法性,确保中场的公开、公平和公正。

全球的证券交易所分为公司制和会员制两种。这两种证券交

交易所均可以是政府或公共团体出资经营的(称为公营制证券交易所),也可以是私人出资经营的(称为民营制证券交易所),还可以是政府与私人共同出资经营的(称为公私合营的证券交易所)。

(1)公司制证券交易所。它是以营利为目的,提供交易场所和服务人员,以便利证券商的交易与交割的证券交易所。从股票交易实践可以看出,这种证券交易所要收取发行公司的上市费与证券成交的佣金,其主要收入来自买卖成交额的一定比例。而且,经营这种交易所的人员不能参与证券买卖,从而在一定程度上可以保证交易的公平。

在公司制证券交易所中,总经理向董事会负责,负责证券交易所的日常事务。董事的职责是:核定重要章程及业务、财务方针;拟定预算决算及盈余分配计划;核定投资;核定参加股票交易的证券商名单;核定证券商应缴纳营业保证金、买卖经手费及其他款项的数额;核议上市股票的登记、变更、撤销、停业及上市费的征收;审定向股东大会提出的议案及报告;决定经理人员和评价委员会成员的选聘、解聘及核定其他项目。监事的职责包括审查年度决算报告及监察业务,检查一切账目等。

(2)会员制证券交易所。它是不以营利为目的,由会员自治自律、互相约束,参与经营的会员可以参加股票交易中的股票买卖与交割的交易所。这种交易所的佣金和上市费用较低,从而在一定程度上可以放置上市股票的场外交易。但是,由于经营交易所的会员本身就是股票交易的参加者,因而在股票交易中难免出现交易的不公正性。同时,因为参与交易的买卖方只限于证券交易所的会员,新会员的加入一般要经过原会员的一致同意,这就形成了一种事实上的垄断,不利于提高服务质量和降低收费标准。

在会员制证券交易所中,理事会的职责主要有:决定政策,并由总经理负责编制预算,送请成员大会审定;维持会员纪律,对违反规章的会员给予罚款,停止营业与除名处分;批准新会员进入;