



普通高等教育“十二五”规划教材

# 证券投资学教程

COURSE OF SECURITIES INVESTMENT

李存金 刘建昌◎编著



北京理工大学出版社

BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS



普通高等教育“十二五”规划教材

# 证券投资学教程

COURSE OF SECURITIES INVESTMENT

李存金 刘建昌◎编著

## 内 容 简 介

《证券投资学教程》系统阐述了证券投资的基础知识、基础理论和基本方法,并以中国证券市场为应用情境,力图达成理论与实践有机结合的教学效果。全书共分10章:基本证券商品、证券市场、基本证券商品交易、证券投资估价分析、股票基本面分析、技术分析基本理论、K线形态分析技术、技术指标分析法、证券组合投资与资产证券化。前3章主要体现证券投资的基本知识。第四~六章主要介绍证券投资基本理论。第七~八章主要概述股市分析技术及运用方法。第九~十章为证券投资学的前沿理论介绍。本书主要作为经济、管理、财经类专业的本科教材使用,也可作为相关专业及研究生学习证券投资学的入门教材。

版权专有 侵权必究

---

### 图书在版编目(CIP)数据

证券投资学教程 / 李存金, 刘建昌编著. —北京: 北京理工大学出版社, 2016. 3  
ISBN 978 - 7 - 5682 - 1705 - 7

I. ①证… II. ①李…②刘… III. ①证券投资 - 教材 IV. ①F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 005582 号

---

---

出版发行 / 北京理工大学出版社有限责任公司

社 址 / 北京市海淀区中关村南大街 5 号

邮 编 / 100081

电 话 / (010) 68914775 (总编室)  
(010) 82562903 (教材售后服务热线)  
(010) 68948351 (其他图书服务热线)

网 址 / <http://www.bitpress.com.cn>

经 销 / 全国各地新华书店

印 刷 / 三河市华骏印务包装有限公司

开 本 / 787 毫米 × 1092 毫米 1/16

印 张 / 19.25

字 数 / 446 千字

版 次 / 2016 年 3 月第 1 版 2016 年 3 月第 1 次印刷

定 价 / 46.00 元

责任编辑 / 梁铜华

文案编辑 / 梁铜华

责任校对 / 周瑞红

责任印制 / 王美丽

---

图书出现印装质量问题, 请拨打售后服务热线, 本社负责调换

国外证券市场的发展已有上百年的历史。许多西方经济发达国家已建立了较为成熟的证券市场,对其经济发展起到了至关重要的保障作用。我国证券市场起步虽然较晚,但经过几十年的发展,其规模日益壮大,体系日趋完善,在国家经济发展中的地位也日显重要。

证券市场是现代金融体系的重要组成部分,是社会经济活动中进行投融资的有效场所,是连接实体产业和社会资本的桥梁。然而,证券市场是一种运行十分复杂的高级资本市场形态。要想正确理解其与经济的密切关系,理解证券市场中的资本运作原理,理解证券市场客观存在的变化规律,就必须掌握证券市场的基本理论,拥有证券市场的必备知识。因此,作为一门研究证券投资基本理论与方法学科的证券投资学,就成了经济、管理、财经类专业学生必须研修的一门专业课程。

本教材是我们在多年从事证券投资学教学活动的资料积累基础上编撰而成的,框架体系设计上强调事物的逻辑性和知识的连贯性,力求给出一个有关证券投资基本理论、基本知识和基本方法的较为系统的阐述。教材内容涉及证券商品、证券市场、证券交易的基本知识,证券投资分析的基本理论和基本技术,证券投资的基本原理和运用方法。教材撰写中,我们以中国证券市场的发展作为基本应用背景,既重视理论和方法交代的严谨性和完整性,又强调理论分析、操作方法与实际问题的有机结合,充分体现了证券投资理论的科学性和专业知识的实用性。

全书共分为10章:第一章,基本证券商品;第二章,证券市场;第三章,基本证券商品交易;第四章,证券投资估价分析;第五章,股票基本面分析;第六章,技术分析基本理论;第七章,K线形态分析技术;第八章,技术指标分析法;第九章,证券组合投资;第十章,资产证券化。李存金教授负责全书统稿,并撰写了第一、三、四、五、六、七、八、九章;刘建昌负责撰写第二、十章。

本教材的主要特色体现在:①系统介绍证券投资学基本知识、理论与方法,使学生能够通过课程学习掌握证券投资的基本知识,夯实其证券投资的理论基础,熟悉证券投资的基本方法和技术;②紧密结合中国情境,将中国证券市场发展情况、政策、投资环境等相关信息融入教材内容,使学生能够对中国证券市场发展情况和环境有一定认知;③借鉴国外教材先

进理念,重视问题启发、讨论题、案例分析、练习题、模拟训练等学习方法在教材中的设计,以积极调动学生的自主学习兴趣;④增设知识栏目,包括小常识、知识之窗、寓言故事、名人故事等,以拓展学生的视野,丰富学生的知识;⑤增加了以前教材较少涉及的证券组合投资、资产证券化内容。证券组合投资属于国际先进的投资理论和方法,而资产证券化则是国外最新的一种证券运作机制。对于这两章内容,可根据课程学时灵活选择安排教学。

本教材获得了北京理工大学“十二五”规划教材立项支持。在此,深深感谢学校为我们创造了这次成书并予以出版的机会。教材编写中,参考了许多文献资料。书后的参考文献可能并不反映全貌。在此,向被引用资料的作者们深表谢意。教材撰写中难免有漏、误之处,敬请使用本教材的广大师生提出宝贵的批评和建议。

作 者

2015年12月6日

# 目 录

## CONTENTS

|                     |     |
|---------------------|-----|
| 第一章 基本证券商品 .....    | 1   |
| 1.1 证券的含义 .....     | 1   |
| 1.2 股票 .....        | 2   |
| 1.3 债券 .....        | 8   |
| 1.4 基金 .....        | 10  |
| 1.5 证券衍生产品 .....    | 18  |
| 练习题一 .....          | 25  |
| 第二章 证券市场 .....      | 28  |
| 2.1 证券市场概述 .....    | 28  |
| 2.2 证券发行市场 .....    | 43  |
| 2.3 证券流通市场 .....    | 59  |
| 2.4 创业板市场 .....     | 66  |
| 练习题二 .....          | 70  |
| 第三章 基本证券商品交易 .....  | 73  |
| 3.1 股票交易 .....      | 73  |
| 3.2 基金交易 .....      | 77  |
| 3.3 债券交易 .....      | 79  |
| 3.4 股指期货交易 .....    | 82  |
| 3.5 股价指数编制方法 .....  | 87  |
| 3.6 国内外典型股价指数 ..... | 88  |
| 练习题三 .....          | 94  |
| 第四章 证券投资估价分析 .....  | 97  |
| 4.1 证券收益率 .....     | 97  |
| 4.2 证券投资风险衡量 .....  | 99  |
| 4.3 资金的时间价值 .....   | 102 |

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| 4.4 股票投资估价法 .....          | 104 |
| 4.5 债券投资估价法 .....          | 106 |
| 练习题四 .....                 | 110 |
| <b>第五章 股票基本面分析</b> .....   | 112 |
| 5.1 宏观因素分析 .....           | 112 |
| 5.2 行业因素分析 .....           | 116 |
| 5.3 财务指标分析 .....           | 120 |
| 5.4 利润分析 .....             | 122 |
| 5.5 股票投资分析报告 .....         | 128 |
| 练习题五 .....                 | 131 |
| <b>第六章 技术分析基本理论</b> .....  | 135 |
| 6.1 技术分析的理论基础 .....        | 135 |
| 6.2 道氏股价波动理论 .....         | 139 |
| 6.3 波浪理论 .....             | 143 |
| 6.4 股市发展阶段与成长周期理论 .....    | 149 |
| 6.5 信心理论 .....             | 150 |
| 6.6 股票价值理论 .....           | 152 |
| 6.7 亚当理论 .....             | 153 |
| 6.8 黄金分割率理论 .....          | 155 |
| 6.9 其他技术分析理论 .....         | 158 |
| 练习题六 .....                 | 161 |
| <b>第七章 K 线形态分析技术</b> ..... | 163 |
| 7.1 K 线图绘制方法 .....         | 163 |
| 7.2 阴阳线分析 .....            | 164 |
| 7.3 K 线反转形态分析 .....        | 169 |
| 7.4 K 线整理形态分析 .....        | 186 |
| 7.5 趋势线 .....              | 193 |
| 7.6 缺口 .....               | 196 |
| 练习题七 .....                 | 199 |
| <b>第八章 技术指标分析法</b> .....   | 203 |
| 8.1 移动平均线 .....            | 204 |
| 8.2 平滑异同移动平均线 .....        | 208 |
| 8.3 相对强弱指数 .....           | 211 |
| 8.4 布林线指标 .....            | 213 |
| 8.5 涨跌比率 .....             | 216 |
| 8.6 OBV 线 .....            | 217 |
| 8.7 随机指数 .....             | 219 |
| 8.8 威廉指数 .....             | 222 |
| 8.9 心理线 .....              | 223 |

|                                  |     |
|----------------------------------|-----|
| 8.10 乖离率指标 .....                 | 225 |
| 练习题八 .....                       | 226 |
| <b>第九章 证券组合投资 *</b> .....        | 231 |
| 9.1 组合投资理论的发展 .....              | 231 |
| 9.2 投资效用分析 .....                 | 237 |
| 9.3 风险条件下机会集分析 .....             | 242 |
| 9.4 有效投资组合分析方法 .....             | 250 |
| 9.5 计算有效边界的技术 .....              | 258 |
| 练习题九 .....                       | 266 |
| <b>第十章 资产证券化 *</b> .....         | 269 |
| 10.1 资产证券化的缘起与发展 .....           | 269 |
| 10.2 资产证券化的概念及分类 .....           | 270 |
| 10.3 资产证券化的主要参与者、基本原理及运作过程 ..... | 274 |
| 10.4 资产证券化的优势与不足 .....           | 281 |
| 10.5 资产证券化的交易结构 .....            | 283 |
| 10.6 资产证券化的定价方法 .....            | 287 |
| 10.7 资产证券化的收益与风险分析 .....         | 291 |
| 练习题十 .....                       | 293 |
| <b>参考文献</b> .....                | 296 |

# 第一章 基本证券商品

本章学习要点：

- (1) 理解证券的含义，熟悉证券的基本分类；
- (2) 熟悉股票概念、股票分类及不同股票价格，并知晓优先股与普通股的差异；
- (3) 熟悉债券的定义、特点与基本分类；
- (4) 熟悉基金的含义及特点，理解股票基金与债券基金、开放式基金与封闭式基金、契约型投资基金与公司型投资基金的不同，并知晓指数式基金、QDII 基金与 QFII 基金；
- (5) 熟悉证券衍生产品的概念、类型及特点，并知晓认股权证。

## 1.1 证券的含义

### 1.1.1 证券的定义及类型

证券是被用以表明各类财产所有权或债权的凭证或证书的统称，是被用来证明持证人享有的某种特定权益的法律凭证。证券实质上体现的是一种具有财产属性的民事权利。它是权利人行使权利的方式和过程中用证券形式表现出来的一种法律现象。证券的特点在于把民事权利表现在证券上，使权利与证券相结合。

按其性质不同，证券可被分为无价证券和有价证券两大类（见图 1.1）。

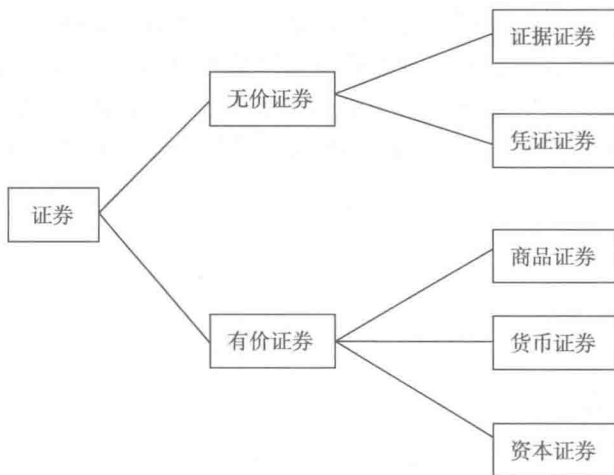


图 1.1 证券的分类

## 1.1.2 无价证券

无价证券是指具有证券的某一特定功能,但不能被作为财产使用的书面凭证。无价证券又可被分为证据证券、凭证证券两类。证据证券只是单纯地证明一种事实的书面证明文件,如信用证、证据、机票、车船票、电影票等;凭证证券是认定持证人是某种私权的合法权利者和证明持证人所履行的义务有效的书面证明文件,如存款单、借据、收据、土地所有权证及定期存款存折等。无价证券不具有流通性,所以不存在流通价值和价格。无价证券虽然也是代表所有权的凭证,但不能被让渡。政府或国家法律会限制它在市场上的流通,并不得通过流通转让增加持券人的收益。

## 1.1.3 有价证券

有价证券是表明持券人对某项财物或利益拥有所有权并可自由让渡的证券。有价证券的本质是一种交易契约或合同。该契约或合同赋予持有人可根据该合同的规定采取相应的行为,并具有获得相应利益的权利。有价证券一般可被理解为虚拟资本的一种形式(虚拟资本是独立于实际资本之外的一种资本存在形式,本身不能在生产过程中发挥作用)。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,持有者可凭其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。

有价证券又可被分为商品证券、货币证券和资本证券三大类证券。①商品证券:有权领取某种商品或货物的凭证,如提货单、运货单、仓栈单等;②货币证券:对货币有请求权的凭证,如支票、汇票、期票和商业票据;③资本证券:表明对某种投资拥有权益的凭证,如债券、股票、认股权证等。在实际经济活动中,资本证券也被称为狭义概念下的有价证券。其原因在于商品证券多被用作贸易工具,货币证券多被用作结算信用手段,而唯有资本证券真正具有投资价值。

有价证券的基本特征:①收益性。有价证券代表的是对一定数额的某种特定资产的所有权或债权。投资者持有证券也就同时拥有取得这部分资产增值收益的权利。②流动性。有价证券的流动性是其区别于无价证券的基本特征,即证券持有人可以用证券换取现金的特性。③风险性。从整体上说,证券的风险与其收益成正比。④期限性。有些有价证券具有期限性,如债券一般有明确的还本付息期限,体现了具有法律约束力的对投融资双方权益的保护。

## 1.2 股票

### 1.2.1 基本概念

#### 1.2.1.1 股票

股票是股份公司在筹集资本时向出资人发行的股份凭证,代表着其持有者(即股东)对股份公司的所有权。这种所有权主要体现为股东拥有的股份资本所有权,同时也表征了股

东应享有的各种综合权利，如参加股东大会，投票表决，参与公司的重大决策，收取股息或分享红利等。当然，作为股东，也要按照自己持有的股份多少共同承担公司运作错误所带来的损失风险。

股票有如下基本特征：

(1) 不返还性。股票是一种无偿还期限的有价证券。“付息分红，不退还本金”是其基本规则。投资者认购了股票后，就不能再要求退股，而只能到二级市场卖给第三者。

(2) 流通性。股票的流通性是指股票在不同投资者之间的可交易性，即股票可被转让、抵押、买卖流通。

(3) 收益性。股东凭其持有的股票，有权从公司领取股息或红利。当然，获取股息或红利的大小，主要取决于公司的盈利水平和公司的盈利分配政策。同时，股票的收益性，也表现在股票投资者可以通过获得价差收入实现资产保值增值。

(4) 风险性。对于上市公司的经营成果，股东必须“风险共担，收益共享”。同时，股票是一种高风险的金融产品。其波动有很大的不确定性，由此可能使股票投资者遭受由价格波动带来的损失。

#### 1.2.1.2 股份

股份是股份公司均分其资本的基本计量单位，有3层含义：①股份公司一定量资本额的代表，即股份可以通过股票价格的形式表现其价值；②计算股份公司资本的最小单位，是股份有限公司资本的构成成分；③股东出资额及其股东权利的体现，即股份代表了股份有限公司股东的权利与义务。

股票与股份是形式与内容的关系。股份的特点有：

- (1) 股份的金额性，股份有限公司的资本被划分为股份，且每一股的金额相等；
- (2) 股份的平等性，即同种类的每一股份应当具有同等权利；
- (3) 股份的不可分性，即股份是公司资本最基本的构成单位，每个股份不可再分；
- (4) 股份的可转让性，即股东持有的股份可以依法被转让。

#### 1.2.1.3 股单

股单也是表示股东出资额和股东权利的股份证书。它与股票的差别体现在：

- (1) 适用范围不同。股票由有限股份公司发行，而股单则由有限责任公司发行。
- (2) 性质不同。股票属于有价证券、权证证券（权利载体）；而股单仅仅是一种设权证券，只能证明股东出资额和股东权利，不是有价证券，不具有价格，不能在市场上流通。
- (3) 形式不同。股票体现为金额相等的股份，而股单每份代表的金额可以不等。股单必须记名。

#### 1.2.1.4 注册资本、实收资本与发行资本

- (1) 注册资本，指认缴和募集的股金总额，是股份公司成立时在工商局注册的资本总额。
- (2) 实收资本，指公司实际收到并登记入账的资本。
- (3) 发行资本，指向股东发行的实际股票总额。



### 什么是股权分置改革?

我国证券市场在设立之初,对国有股流通问题总体上采取搁置的办法,从而在股票市场形成了特有的中国股权分置格局。所谓股权分置,是指A股市场上的上市公司的股份被分为流通股与非流通股。流通股是股东所持的,向社会公开发行的,能在证券交易所上市交易的股份。非流通股是不能上市交易的股份(大多为国有股和法人股)。

股权分置是我国经济体制转轨过程中形成的特殊问题。由于有2/3的股权不能流通,股票价格不能客观反映企业的真实业绩,上市公司也并不太关心其股票在市场的表现,从而导致我国股市长期存在“同股不同权,同股不同利”的弊端,严重制约了股市的活力和健康发展。因此,股权分置问题被普遍认为是困扰我国股市发展的头号难题。

为适应资本市场改革开放和稳定发展的要求,彻底解决A股市场上相关股东之间的利益平衡问题,2004年1月31日,国务院以国发〔2004〕3号印发《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》,明确提出要“积极稳妥解决股权分置问题”。2005年4月29日,经国务院批准,中国证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》。由此,中国证券市场开启了股权分置改革的大门。股权分置改革由试点到大面积展开,以大股东向流通股股东让渡权益和分阶段解禁非流通股上市的基本方式被有序推进。截至2006年年底,沪深两市已完成或者进入改革程序的上市公司共1301家,占应改革上市公司的97%,对应市值占比98%,股权分置改革的任務基本完成。

股权分置改革在中国股市发展史上具有重要战略意义。通过股权分置改革结束了上市公司两类股份、两种价格并存的历史,建立起了上市公司各类股东的共同利益基础,为完善市场定价功能和资源配置功能、提高上市公司治理水平、推进市场创新发展创造了基础条件。股权分置改革的成功,推动了中国资本市场的机制转换,强化了市场对上市公司的约束机制。

### 1.2.2 股票的分类

股票的品种有很多,分类方法亦不同。

(1) 记名股票与不记名股票。记名股票是在股票票面和股份公司股民册上记载股东姓名的股票,转让时须办理过户手续;而无记名股票,不将股民的名字记入名簿,被买卖后无须办理过户手续。

(2) 有面额股票与无面额股票。有面额股票是在股票票面上记载一定金额的股票,而无面额股票则仅标明其占资金总额的比例。我国早期上市的都是有面额股票,但在二级市场里其面额往往没有什么实际意义。

(3) 流通股票与非流通股票。流通股票是允许挂牌交易的股票,而非流通股票则主要是指暂时不能上市流通的国家股和法人股。流通股与非流通股的划分,是中国早期证券市场特定

制度的产物。2005 年 4 月 29 日，经国务院批准，中国证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》。通过这场股权分置改革，当今的中国股市已走向了全流通时代。

(4) 普通股与优先股。按照股东享有的权利不同股票被划分为普通股与优先股。普通股是指享有普通权利的股份，其每一股份对发行公司财产都拥有平等的权利。优先股是在公司股息分配或公司剩余财产分配上享有比普通股优先的权利的股票。普通股发行量大，是构成公司资本的基础。优先股在公司资本中占的比重较小，是不能上市交易的，实际上相当于股份有限公司的一种类似举债集资的形式。

普通股的投资收益（股息和分红）不能在购买时做出约定，而是事后根据股票发行公司的经营业绩加以确定。因此，普通股东可能是企业经营收益的最大获得者，也自然是企业经营风险的最大承担者。这就使得普通股东更为关心公司的经营状况和发展前景。普通股的基本特点：①公司决策参与权。普通股东有权就公司的重大问题进行发言和投票表决，特别是，普通股的投票权大小取决于其持有的股份多少，每一股拥有均等的投票权。②股利分配权。普通股股东有权从公司利润分配中得到红利和股息，但股利分配多少取决于公司经营业绩及公司的分配政策。③优先认股权。当公司增发新普通股时，现有普通股股东有权按其持股比例优先购买一定数量的新发行股票（价格一般低于市场价）。④剩余资产分配权。普通股东有权分得公司剩余资产，但普通股东只能在公司的债权人、优先股股东之后分得财产。

优先股是公司在筹集资金时给予投资者某些优先权的股票。由于优先股票没有规定最终到期日，故它实质上是一种永续性借款。优先股票的收回也由企业决定，故企业在财务上有较大的灵活性。优先股通常预先定明股息收益率，但由于优先股票股利不是发行公司必须偿付的一项法定债务，当公司财务状况恶化时，可以不付这种股利。这一方面减轻了企业的财务负担，而另一方面对优先股股东则是一种违约风险。此外，优先股市场容量小，流动性要低于股票市场；对投资者而言，优先股的升值空间小，主要收益来自股息的收益。优先股的基本特点：①有限表决权。优先股股东一般不享有公司的经营参与权，即优先股股票不包含表决权，但在涉及优先股股票所保障的股东权益时，优先股股东可发表意见并享有相应的表决权。②股息优先并且固定。优先股在分配公司利润时可先于普通股且以约定的比率进行分配。由于优先股股息率事先被固定，所以优先股的股息一般不会根据公司的经营情况而增减，而且一般不能参与公司的分红，但优先股可以先于普通股获得股息。③优先清偿。当股份公司因破产或解散进行清算时，在对公司剩余财产的分配上，优先股股东排在债权人之后，但排在普通股股东之前。④优先股可由公司赎回。优先股股东可以依照优先股股票上所附的赎回条款，由股份有限公司予以赎回。

普通股与优先股的基本特点对比见表 1.1。

表 1.1 普通股和优先股的基本特点比较

| 普通股     | 优先股       |
|---------|-----------|
| 决策参与权   | 有限表决权     |
| 优先认股权   | 优先股可由公司赎回 |
| 剩余财产分配权 | 优先清偿      |
| 股利分配权   | 股息优先并且固定  |

### 1.2.3 股票的价格

(1) 票面价格。票面价格是股份公司发行股票的第一价格，又称面值。它表明每股股份在公司总资产中占的比例。在中国证券市场里，A股以元为单位。其面值都统一定为每股一元。比如，如某上市公司的总股本为2 000万元，其股本就将被划分为2 000股。

(2) 发行价格。股票发行价格就是股票上市时的实际销售价。股票发行价格的高低受市场机制的影响极大，取决于公司的投资价值和供求关系的变化。因此，股票发行公司计划发行股票时会根据不同情况确定一个较为合理的价格，以推销股票。一般而言，股票发行价格若高于面值，则称之为溢价发行。溢价发行股票增加了公司的资本。其所得溢价款将被列入公司资本公积金，表现为公司股东的权益。

在实际股票发行价格中，溢价发行或者等价发行都是允许的，但是不允许以低于股票票面的价格发行（又称折价发行）。这是因为，折价发行会使公司实有资本少于公司应有的资本，既不符合公司资本充实原则，也不利于保护债权人的利益。

(3) 账面价格。账面价格是用会计统计的方法计算出来的每股股票所包含的资产净值，实际代表每股净资产价值的价格，又称账面价值。账面价值是财务统计、计算的结果，数据较精确，而且可信度很高。所以，它是股票投资者评估和分析上市公司实力的重要依据之一。

(4) 内在价格。内在价格是一种被用来分析股票未来收益的理论价格。它代表股票的内在价值，也是股票投资分析中得出的预期投资价值。计算股票的内在价值需用折现法：

$$P_n = \sum_{t=0}^n \frac{Y}{(1 + \delta)^t}$$

式中， $Y$ ——未来 $t$ 年的收益； $\delta$ ——贴现率。

(5) 市场价格。市场价格就是市场转让股票的即时价格，亦即股票的持有者和购买者在股票交易市场中买卖股票时形成的股票成交价格。股票市场价格总是处在不断变动之中。其价格高低本质上也是由股票内在的价值和外在的供求关系决定的。当然，在股市运行中，股票价格也会受到市场环境、庄家控制、投机炒作等因素的客观影响。

(6) 清算价格。清算价格是公司破产清算时，每一股所代表的真正价格，一般小于账面价格。



#### 小知识

#### 国际上常见的股票发行定价方法

(1) 累计投标法。累计投标法源自美国证券市场。其询价对象主要是机构投资者。投资银行先与发行人商定一个定价区间，然后通过逐个拜访、通信联系等方式向其客户介绍发行公司的情况及股价定位，由此逐步积累订单，发现不同价格下的需求量。路演结束后，投资银行就能根据订单确定一个基本反映供需关系的价格区间。投资银行以此价将新股先配售给已订购的大机构，再留出一定比例向公众发售。在这种

定价方法里,有一种重要的机制运用——“回拨机制”,即让中小投资者间接参与股票发行定价。其目的是在机构投资者与一般投资者之间建立一种相互制衡的关系。基本原理是:如果一般投资者申购的超额认购倍率提高,机构投资者配售的量就会减小,直至为零;如果一般投资者申购的超额认购倍率降低,机构投资者就不得不以较高的价格购买股票。

(2) 议价法。由股票发行人与主承销商协商确定发行价格。具体有两种方式:

① 固定价格方式,其新股发行价格是根据影响新股价格的因素进行加权平均得出的。市场上惯用的计算公式为: $P = A \times 40\% + B \times 20\% + C \times 20\% + D \times 20\%$ 。其中: $P$  = 新股发行价格; $A$  = 公司每股税后纯收益  $\times$  类似公司当前3年平均市盈率; $B$  = 公司每股股利  $\times$  类似公司当前3年平均股利率; $C$  = 当前期每股净值; $D$  = 预计每股股利/1年期定期存款利率。

② 市场询价方式。当新股销售采用包销方式时,一般采用市场询价方式:第一,根据新股的价值(一般用现金流量贴现等方法确定),考虑各种影响因素后确定新股发行的价格区间。第二,向投资者推介该股票,征集在各个价位上的需求量,再由主承销商和发行人对最初的发行价格进行修正,最后确定新股发行价格。

(3) 竞价法。这是由各股票承销商或者投资者以投标方式通过相互竞争确定股票发行价格的方法。具体实施中有3种形式:① 网上竞价;② 机构投资者(法人)竞价;③ 券商竞价。

## 1.2.4 其他相关概念

### 1.2.4.1 A股、B股、H股、N股和S股

我国上市公司的股票有A股、B股、H股、N股、S股等。这一区分的主要依据是股票的上市地点和所面对的投资者。

A股的正式名称是人民币普通股票。它是由我国境内的公司发行,供境内机构、组织或个人(不含台、港、澳投资者)以人民币认购和交易的普通股票。

B股的正式名称是人民币特种股票。它是以人民币标明面值,以外币认购和买卖,在境内(上海、深圳)证券交易所上市交易的我国上市公司股票。投资者来自境外或中国香港、澳门及台湾地区。

H股,即在内地注册,而在香港上市的外资股。此外,在纽约和新加坡上市的股票分别叫作N股和S股。

### 1.2.4.2 红筹股与蓝筹股

在香港上市的那些带有中国大陆概念的股票被称为红筹股。

股票市场上,投资者把那些在其所属行业内占有支配性地位,业绩优良,成交活跃,红利优厚的大公司股票称为蓝筹股。

### 1.2.4.3 国有股、法人股和社会公众股

国有股指有权代表国家投资的部门或机构,以国有资产向公司投资形成的股份。

法人股指企业法人或具有法人资格的事业单位和社会团体,以其依法可经营的资产向公

司投资所形成的股份。

社会公众股是指我国境内个人和机构，以其合法财产向股市投资所形成的股份。

#### 1.2.4.4 ST 股和 PT 股

ST 股票是连续两年经营亏损，被沪深交易所特别处理的上市公司股票。其条件满足两条：一是上市公司经审计两个会计年度的净利润均为负值；二是上市公司最近一个会计年度经审计的每股净资产低于股票面值。另外，\*ST 是指上市公司连续两年经营亏损，交易所发出退市预警的股票。

PT 股是基于为暂停上市流通的股票提供流通渠道的特别转让服务所产生的股票品种。

#### 1.2.4.5 送红股、配股、增发新股、转增股和转配股

送红股是指上市公司将本年的利润留在公司里，将发放的股票作为红利，从而将利润转化为股本。

配股是指公司按一定比例向现有股东发行新股。

增发新股是上市以后又增加发行的股票。

转增股是指公司将资本公积金转化为股本。

转配股是我国股票市场特有的产物。国有股、法人股的持有者放弃配股权，而将配股权有偿转让给其他法人或社会公众。

## 1.3 债券

### 1.3.1 债券的定义与基本要素

债券是国家及地方政府或者金融机构、工商企业等机构直接向社会借债筹措资金时，向投资者发行的，承诺按一定利率支付利息，并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。债券的本质是债的证明书，是具有法律效力的，表明债券购买者与发行者之间具有债权债务关系的一种金融契约。

债券的品种具有多样性，但在内容上都包含一些基本的要素，即债券发行时必须给出债权人 and 债务人权利与义务的明确约定。债券基本要素包括：①债券面值，即债券的票面价值，是债券到期后应偿还债券持有人的本金数额；②偿还期，即债券发行日至到期日之间的时间间隔；③付息期，即利息支付的时间，有分期支付和到期一次支付两种形式；④票面利率，即债券利息与债券面值的比率；⑤发行人名称，即明确登载债券的债务主体（债务人）。

### 1.3.2 债券的基本特点

债券属于有价证券，是资本市场中一种重要的融资手段和金融工具。债券具有如下基本特点：

- (1) 偿还性。发行人必须在规定的期限内按约定条件偿还债券持有人的本金并支付利息。
- (2) 流通性。债券一般都可以在流通市场上自由转让。
- (3) 低风险性。债券通常有固定的利率，收益可能比股票低，但稳定且投资风险较小。当然，在实际中也存在一定的违约风险。

(4) 收益性。收益性主要指债券投资者可以获得定期或不定期的利息收入。当然,投资者也可以利用债券价格的变动通过在二级市场上买卖债券赚取差价利益。

### 1.3.3 债券的分类

#### 1.3.3.1 按发行主体分类

(1) 国债,是由中央政府为筹集财政资金而发行的一种债券。国债以一个国家政府的信用做担保,所以信用最好。

(2) 地方政府债券,是由地方政府发行的债券,又叫市政债券。它的信用、利率、流通性通常都略低于国债。

(3) 金融债券,是由银行或非银行金融机构发行的债券。它的信用高,流动性好,安全,利率高于国债。

(4) 企业债券,是由企业(公司)发行的债券。其风险较前3种债券高,但利率也高。

(5) 国际债券,是由国外各种机构发行的债券。

#### 1.3.3.2 按债券的形态分类

(1) 实物债券,是一种具有标准格式实物券面的债券。在其券面上,一般印制债券面额、债券利率、债券期限、债券发行人全称、还本付息方式等各种债券票面要素。其一般不记名,不挂失,可上市流通。

(2) 凭证式债券,是一种国家储蓄债,可记名、挂失,以“凭证式国债收款凭证”记录债权,不能上市流通,从购买之日起计息。

(3) 记账式债券,指没有实物形态的票券,以电脑记账方式记录债权,通过证券交易所的交易系统发行并交易。

#### 1.3.3.3 按偿还与付息方式分类

(1) 附息债券。它指债券券面上附有息票的债券,是按照债券票面载明的利率及支付方式支付利息的债券。通常半年或一年支付一次利息,且利率是固定的,又称定息债券。

(2) 贴现债券。发行价低于票面额,到期以票面额兑付。发行价与票面额之间的差额就是贴息。例如:若投资者以70元的发行价格认购了面值为100元的5年期国债,那么,在5年到期后,投资者可兑付到100元的现金。其中,30元的差价即国债的利息,年息平均为8.57%,即 $[(100 - 70) / (70 \times 5)] \times 100\% = 8.57\%$ 。

(3) 浮息债券。它是利息不固定的债券,具体有两种形式:①浮动利率债券。该种债券的利率随着市场利率的变化而变化。②累进利率债券。根据持有期限的长短确定利率的高低。持有时间越长,利率越高。

#### 1.3.3.4 按偿还期限分类

(1) 短期债券,指偿还期限在一年以内的债券,通常有3个月、6个月、9个月、12个月几种期限。

(2) 中期债券,指偿还期限在1~5年内的债券。

(3) 长期债券,指偿还期限在5年以上的债券。

#### 1.3.3.5 按债券是否记名分类

(1) 记名债券,指在债券上记载持券人姓名或名称的债券。

(2) 无记名债券,指在债券上不记载持券人姓名或名称的债券。