

证券投资理论与分析

田月秋 冷丽莲 主编

哈尔滨出版社

99
F830.9
960

2

证券投资理论与分析

田月秋 冷丽莲 主编

74020



哈尔滨出版社



3 0032 7834 2

责任编辑 李 战
封面设计 田月秋

证券投资理论与分析

Zhengquan Touis Lilun Yu Fenxi

田月秋 冷丽莲 主编

哈尔滨出版社出版发行

哈尔滨龙福印刷厂印刷

850×1168 1/32 开本 17.5 印张 440 千字

1995 年 2 月第 1 版 1995 年 2 月第 1 次印刷

印数 1~1 000 册

ISBN 7-80639-087-1/F·7 定价:24.80 元

参加编撰人员

主 编 田月秋 冷丽莲

副主编 白 峰 李宗民

蔡玉露

参编人员 (按姓氏笔画为序)

田月秋 白 峰 李宗民

冷丽莲 张 勇 武玉琴

袁葵芳 崔 丽 蔡玉露

前 言

我国证券市场自1981年恢复国库券发行,至今已有17年的历史。证券市场日趋成熟,在促进社会主义市场经济的发展等方面发挥了积极的作用。证券发行与交易等已成为社会各界关注的热点,投资者的人数在不断地增加,有关院校也开设了证券投资方面的课程。为满足不同层次的人士的需求,我们组织编写了本书。

《证券投资理论与分析》共十二章,较系统地论述了证券和证券市场的基础知识,股份公司概况,证券发行、上市与交易的条件、程序、方式等内容,证券投资的基本分析、财务分析、技术分析和风险分析,并简要介绍了证券经营机构和证券市场管理。我们在编写过程中力求系统、规范,与我国证券市场的发展及现状密切相连,使读者既掌握证券投资理论,又能了解中国证券市场的发展。本书既适用于经济类各专业的教学需要,又适用于有志于获得这方面系统知识及进行实际投资的读者。

本书由田月秋、冷丽莲任主编,参加编撰的成员有:冷丽莲(第一、六章)、张勇(第二章)、崔丽(第三、五)、田月秋(第四、十章)、武玉琴(第七章)、白峰(第八章)、蔡玉露(第三、九章)、李宗民(第十一、十二章)、袁葵芳(第十二章)。最后,本书由田月秋统稿定稿。

本书在编写过程中参考了国内外有关证券投资理论,同时得到南方证券哈尔滨营业部、龙电集团的大力支持,在此一并感谢。

对书中不妥之处,敬请读者批评指正。

编 者

1998年1月

目 录

第一章 证券市场概述

第一节 证券市场的起源与发展	1
第二节 证券市场的特征与构成要素	8
第三节 证券市场的功能与分类	10
第四节 我国的证券市场	17

第二章 股份公司

第一节 股份公司的分类及性质	26
第二节 股份有限公司设立、合并、重整、解散、破产	30
第三节 股份有限公司的组织机构	40
第四节 企业股份制改组	44

第三章 证券

第一节 有价证券概述	56
第二节 债券	61
第三节 股票	82
第四节 投资基金凭证	100
第五节 金融衍生品	113

第四章 证券发行

第一节 证券发行市场概述	125
第二节 债券的发行	130
第三节 股票的发行	144

第四节 证券评级·····	162
第五章 证券上市	
第一节 证券上市概述·····	182
第二节 证券上市的程序·····	187
第三节 上市辅导制度·····	206
第四节 上市公司信息披露制度·····	210
第五节 上市公司利润分配和资本变动·····	225
第六章 证券交易	
第一节 证券交易市场概述·····	236
第二节 证券交易价格与股票价格指数·····	247
第三节 证券交易方式·····	261
第四节 证券交易程序·····	271
第五节 代理买卖费用与税收·····	291
第七章 证券经营机构	
第一节 证券承销商·····	297
第二节 证券交易商·····	308
第三节 证券登记机构·····	322
第四节 其他相关机构·····	334
第八章 证券投资基本分析	
第一节 影响证券价格的因素·····	340
第二节 宏观经济分析·····	346
第三节 行业分析与企业分析·····	354
第四节 投资动机与投资行为分析·····	361

第九章 证券投资财务分析

第一节 财务分析的资料来源·····	368
第二节 财务分析方法·····	391
第三节 财务分析的局限性·····	409

第十章 证券投资技术分析

第一节 技术分析概述·····	413
第二节 K 线图及其他图形 ·····	421
第三节 技术分析的主要理论·····	428
第四节 形态分析·····	456
第五节 技术指标分析·····	467

第十一章 证券投资风险分析

第一节 证券投资风险类型·····	499
第二节 证券投资风险测量·····	504
第三节 证券投资风险防范·····	512
第四节 证券投资组合与投资技巧·····	515

第十二章 证券市场的监管

第一节 证券市场监管概述·····	522
第二节 证券市场监管模式·····	530
第三节 证券市场的监管·····	539

第一章 证券市场概述

证券市场是指证券发行和买卖的场所。证券市场是金融市场的重要组成部分,在金融市场体系中占主导地位。所谓金融市场是指融通资金的市场。广义的金融市场包括所有的资金需求与供给的市场。包括:由短期借贷市场、短期政府债券市场、拆借市场、票据市场、存单市场所组成的货币市场;由长期借贷市场、股票市场、债券市场、基金市场所组成的资本市场;以及外汇市场和黄金市场。狭义的金融市场只包括货币市场和资本市场,而资本市场的核心和基础就是证券市场。一国的金融市场的发达程度,也主要通过证券市场的发达程度来体现。

第一节 证券市场的起源与发展

一、证券市场的起源

证券市场是商品经济不断发展的产物。在简单商品经济条件下,由于社会分工不发达,生产力水平低下,因而信用制度落后。随着生产力的发展,社会分工日益复杂,商品经济日益社会化。日益扩大的生产需要,大大促进了信用制度的发展,商业信用、银行信用和国家信用等资金融通方式不断出现,各类信用形式的发展,又导致越来越多的信用工具的出现。

由于资金融通的需要,各类有价证券随着信用制度的发展而不断增加。但提供信用的人所提供的资金未必都是长期闲置的,有时因为急需资金就必须保证所持有的有价证券具有一定的流动性,以便出售换取现款。这样,信用工具的转让、流通和买卖,就成为其存在和运用的必要条件。证券的发行和买卖使得证券成为一

种金融性商品,从而使证券市场的产生成为必然。

在资本主义发展初期的原始积累阶段,16 世纪的西欧就已有证券。1611 年,在荷兰曾经由一些商人组成了一个专门进行该国东印度公司股票交易的组织,因其经营的股票单一,而且持续时间不长,还不能算做正式的证券市场。1680 年,荷兰的阿姆斯特丹出现了世界上第一家正式的证券交易所,标志着世界证券市场的产生。在英国,1698 年,即英格兰银行建立的四年以后,已经拥有大量的证券经纪人,“乔纳森咖啡馆”就是因有众多的经纪人在此交易而出名。1773 年,英国的第一家证券交易所(现伦敦证券交易所的前身)在“乔纳森咖啡馆”成立,1802 年获得英国政府的正式批准。它最初经营政府债券,以后是公司债券和矿山、运河股票。到 19 世纪中叶,一些非正式的地方性证券市场也在英国兴起,铁路股票盛行。美国的第一个证券交易所——费城证券交易所诞生于 1790 年。1792 年 5 月 17 日经营拍卖业务和其他行业的 24 名商人在纽约华尔街的一棵梧桐树下商定,每天在此从事证券(主要是股票)交易。1793 年,一家名叫汤迪的咖啡馆在华尔街落成,于是露天的股票市场就移进咖啡馆经营,这就是纽约证券交易所最早的雏形。当时,纽约证券交易所经营的全部是金融股票,其中银行股票 10 种,保险公司股票 13 种。后来,由于美国工业革命的影响,铁路股票、运输股票、矿山股票开始在市场上流通。

在我国,19 世纪 70 年代以后,清政府洋务派兴办了一些企业。随着这些企业股份制的出现,中国企业的股票应运而生,随之而至的便是证券市场的产生。我国最早的证券交易市场,创立于清朝光绪末年上海外商组织的“上海股份公所”和“上海众业公所”。在这两个交易所买卖的证券,主要有外国企业股票、公司债券、南洋一带的橡胶股票、中国政府的金币公债以及外国在上海的行政机构发行的债券等。实际交易偏重于洋商的股票和橡胶股票两种。中国人自己创办的交易所在辛亥革命前还不成型,1912 年以后,

证券交易规模逐渐扩大。1919年,北京成立了证券交易所,这是全国第一家专营证券业务的交易所。1920年,上海成立“上海华商证券交易所”,标志中国证券市场开始向正规化发展。

二、证券市场的发展

在20世纪头30年,证券市场处于高速发展阶段。证券发行量剧增,1921~1930年全世界有价证券的发行额比1890~1900年增加近五倍。这一时期,有价证券结构也发生变化,占主要地位的已经不是政府发行的公债,而是股票和公司债券。据统计,1900~1913年发行的有价证券中,政府公债占证券发行总额的40%,而企业股票和公司债券占60%。1929~1933年,资本主义世界爆发了最严重的经济危机。危机的前兆是股市暴跌,大企业纷纷向银行挤兑现金,使大批银行破产,接踵而至的是全面的经济危机。之后,整个资本主义经济又经历了近九年的大萧条,严重影响了证券市场的发展。危机过后,证券市场一直处在萧条中,在第二次世界大战及战后恢复时期,各国除公债大量发行外,证券业一直不见生机。进入本世纪50年代后,证券市场开始复苏,并再度获得了令人瞩目的发展。

证券市场迅速复苏的原因是多种多样的。主要是:

1. 证券市场的运行机制由于政府的干预而发生了某些变化,特别是证券市场法规经过完善后颁布实施,使得证券市场管理相对大危机以前更为规范化,投资者对证券投资重新建立起了信心。

2. 50年代以来科学技术进步大大加快,推动了西方各国产业结构的大幅度调整。一大批新兴产业部门需要投资建立,而原有的产业部门也面临着技术更新的客观需要。企业筹资需求日益迫切,刺激了证券发行业务的扩大;同时,西方暂时的经济繁荣,也使货币持有者产生了对证券投资的乐观预期。

3. 随着政府人为地推行经济扩张政策,西方国家长期存在着高通货膨胀率,从而强化了人们通过证券投资来实现货币保值的

心理。此外,二次大战后金融垄断资本对参与制的进一步利用,某些西方国家推行的所谓“人民资本主义”政策等,也都对证券市场的再度崛起和繁荣起了一定的促进作用。

与整个国际经济和科学技术发展的背景相适应,二战后至今,证券市场也出现了一些新的特点。主要表现在:

(一)金融证券化

所谓金融证券化,就是整个金融市场上,证券所占的比重急剧上升,地位越来越重要。

从日本的情况看,日本经济高速增长时期,企业的资金严重短缺,为满足企业对外部资金的需要,日本政府推行低利率政策,中央银行多次降低利率,牵动了整个市场利率的下降。当时,企业资金的筹集主要是向银行借款,靠发行证券筹集的资金不到 20%。进入 70 年代后,日本经济进入低速增长阶段,为抑制严重的通货膨胀,日本政府转而采取高利率政策。在这种情况下,由于银行贷款的利息提高,越来越多的企业都通过发行股票和债券来筹集外部资金。1978 年,在日本各经济部门的筹资总额中,银行贷款的比例下降到 54%,用发行有价证券筹资的比例上升到 46%。

国民的储蓄结构也出现了“证券化”倾向。过去,人们储蓄只重视安全和方便,对利息收入高低并不敏感。随着人们收入的增加,储蓄的目的不再为了攒钱买东西,更多是为了保值和增加收益。因此,对储蓄所带来的利息收入逐渐重视起来,银行存款尽管安全方便,但利息较低,相比之下,股票的股息和债券利息较高,而且可以获得买卖差价收益,这就使人们的储蓄从银行存款向有价证券转化,有价证券的市场因此不断扩大。

(二)证券市场的多样化

随着证券市场的发展和竞争的加剧,市场多样化的趋势越来越明显。具体表现为:

1. 证券商品多样化。证券发行者为筹集资金,吸引更多的投资

者,千方百计迎合投资者的各种偏好,不断推出新的证券商品。股票除有普通股外,还有优先股、后配股、无表决权股、转换股等。债券则有政府公债、政府保证债、公司债、金融债、抵押债、转股债、附加新股认购权债等多种债券。

2. 证券交易类型的多样化。除现货交易外,出现了信用交易、期货交易、期权交易等。

3. 证券投资者多样化。证券投资者不仅有个人,还有法人。法人投资的比例越来越大,参与投资的法人范围也不断扩大。以前主要是金融机构,现在越来越多的企业出于有效地利用剩余资金,分散经营风险,增强经营便利,获取较高效益等目的,也加入了证券投资者的行列。从前参与投资的个人都是非常富有的人,现在社会上不同阶层、不同职业、不同年龄、不同性别的人们都参与证券市场的投资活动,证券投资更大众化了。证券市场的多样化,增强了市场的深度和广度。

(三) 证券投资的法人化

在证券市场中的证券投资者由个人投资者和法人投资者构成。个人投资者是证券投资的小户,但由于人数众多,在证券市场上占有重要地位。法人投资者也称机构投资者,是证券投资的大户。法人投资者包括企业和各类金融机构,很多企业和经营机构都设有证券部,专门从事证券投资。

第二次世界大战后,在投资者构成上的一个重要变化是法人投资者地位上升。就美国而言,1950年法人投资者持有股票的市价只占美国证券市场股票市场的3%以下。但到60年代以后,法人投资者的股票持有量迅速增加,据估计,在世界各国证券市场上,法人投资者的股票持有量占投资额一半左右。

证券投资法人化的主要原因是,随着证券市场的发展和证券价格的不断上升,企业和金融机构从证券投资中所获得的收益往往高于其他收益,因而许多企业和金融机构把证券投资纳入重要

的业务范围。

(四)证券市场计算机化

现代科学技术的迅猛发展,为证券业的技术革新开辟了广阔的道路。目前,世界上主要证券市场正在逐步实现计算机化。证券市场的计算机化,大体包括行市情报传递的计算机化、买卖交易的计算机化以及买卖成交后事务处理的自动化三个内容。

电子计算机从50年代下半期应用于证券市场以来,大体经历了四个发展阶段。

第一阶段是单机使用阶段。即证券业装备电子计算机,主要用于日常业务处理,储存投资信息,预测有价证券的需求情况等方面,以减少差错和提高效率。

第二阶段是证券公司和其分支机构的联机。主要在买卖交易和财务处理上,进行联机业务处理,以加强总分公司之间的联系,使证券公司更富有竞争力。

第三阶段是证券业内部的联机。这包括两方面的内容:一是证券公司与证券交易所的联机,二是证券公司之间的联机。证券业务内部实现联机,有效地提高了证券买卖的速度和准确程度,满足了客户的需要并减少了证券公司的人力负责。实行联机后,证券交易所行市的变化可以立即反映到证券公司的电视屏幕上,顾客能够在证券公司的电视屏幕上清楚地知道交易所的行情变化。而且,联机后各证券公司间证券买卖差额的清算交割,也都可以通过清算中心进行业务处理。更为高级的联机是证券交易的自动化。目前,世界各主要证券交易所已经部分地实现了交易的自动化。

在证券公司之间的联机上,有些大证券公司与中心证券公司已建立联机系统进行情报的互相传递和日常业务的协同处理。大证券公司还可以借此利用中心证券公司的网点发展业务。

第四阶段是证券业和社会各界的联机。如证券公司和企业联机,提供有价证券的最新信息。大证券公司在国内外的营业网点很

多,信息收集很快,反映也很及时,所以,很多企业愿意从证券公司得到各种信息。

(五)证券市场的国际化

生产的国际化推动了资本的国际化,证券交易越来越趋向于全球性交易,现代科学技术在证券市场的应用,为证券市场的国际化提供了条件。证券市场的国际化主要表现在以下几个方面:

1. 主要证券交易所都成为国际性交易所,不仅上市大量外国证券,还和其他国家的证券交易所建立越来越多的业务往来。

2. 证券公司,尤其是规模大的证券公司为在更大范围内招徕顾客,在国外建立众多的分支机构和办事处,进行国际性的证券委托交易。

3. 证券发行者为了灵活地进行筹资,越来越多地到国外证券市场发行证券,筹集外币资金。

4. 投资者不仅在国内证券市场上买卖外国的上市股票和债券,还可以在本国委托本国证券公司购买在国外证券市场上市的外国证券。

5. 为加强各国证券市场的联系,密切相互之间的协作关系,1961年,在欧洲证券交易所联合会的基础上,成立了国际性的国际证券联合会(FIBV),现在会员已经发展到了28个国家和地区的33个主要证券交易所。联合会每年秋季举行一次大会,讨论共同关心的问题,形成决议和报告。

(六)证券市场的自由化

第二次世界大战以后,为保护和扶植证券市场,各国政府采取了一些限制措施。如美国和日本都采取了两项基本措施,一是避免资金雄厚的银行控制证券公司的经营,实行银行业和证券业的分离制度,禁止银行经营证券业务。二是为了避免证券公司之间的过度竞争,实行委托买卖手续费最低限额制度。这两项制度的实施,保证了证券业能够稳步、独立地发展。

进入 70 年代后,证券市场发展迅速,证券业具备了一定的规模,一些中心证券公司也有了较强的竞争能力。这时,第二次世界大战后制定的一些对证券业的保护性措施已失去了意义,甚至妨碍了证券业的进一步发展。70 年代中期,美国取消了委托手续费最低的限额制度,日本也允许银行经营证券业务,如政府公债的买卖,世界各国证券市场逐步走向自由化。如前所述,证券市场国际化也是证券市场自由化的一个重要内容。各国不仅不断开放国内证券市场,对国际间的证券交易业务也提供了更多的自由,纷纷放宽证券交易限制,吸收更多的外国公司证券上市。

第二节 证券市场的特征与构成要素

一、证券市场的特征

证券市场作为有价证券的交易场所,与一般的商品市场相比,有以下基本特征:

(一)证券市场的交易对象是股票、债券等有价证券,而一般商品市场的交易对象是具有各种不同的使用价值的商品。

(二)证券市场上的股票债券等具有多重市场职能:既可以用来筹措资金,解决资金短缺的问题,又可以用来投资,为投资者带来收益;也可以用于保值,以避免或减少物价上涨带来的货币贬值损失;还可以通过投机等技术性操作争取价差收益。而一般商品市场上的商品只能用于满足人们的某种特定需要。

(三)证券市场的证券价格,其实质是所有权让渡的市场评估,或者说是预期收益的市场货币价格,它与市场利率关系密切。而一般商品市场的商品价格,其实质是商品价值的货币表现,它取决于生产商品的社会必要劳动时间。

(四)证券市场的风险较大,影响因素复杂,具有波动性和不可预期性。而一般商品市场的风险很小,实行的是等价交换原则,波

动较小,市场前景有较大的可测性。

二、证券市场的构成要素

证券市场主要由发行主体、交易主体、信用工具、交易场所、中介机构、监管机构与自律组织几部分组成。

(一)发行主体

证券市场的发行主体主要有以下四大类:

1. 政府:包括中央政府和地方政府。中央政府为弥补财政赤字或筹措经济建设所需资金,在证券市场上发行国库券、财政债券、国家重点建设债券等,即国债。地方政府的本地方公用事业的建设可发行地方政府债券。

2. 金融机构:金融机构为筹措资金,经过批准可以公开发行金融债券。它包括商业银行、政策性银行和非银行金融机构。

3. 股份公司:当公司需要筹集资金时,可在证券市场上发行股票和公司债券。

4. 企业:指非股份公司的企业。经过批准,企业可在证券市场上发行企业债券以筹集资金。

(二)交易主体

从西方国家和我国的情况来看,证券市场上的交易主体主要由五大类构成:

1. 居民个人:居民个人是资本的主要供给者,他们可以参与证券市场的交易活动。

2. 中央银行:中央银行可以通过公开市场业务的操作,买卖国债以调节货币供应量。

3. 商业银行:我国的《商业银行法》规定,商业银行在证券市场可以买卖政府债券,但不能买卖股票。

4. 公司(企业):无论是股份制企业还是非股份制企业,都可以在证券市场上进行证券投资。

5. 非银行性金融机构:主要指证券公司、信托投资公司、保险