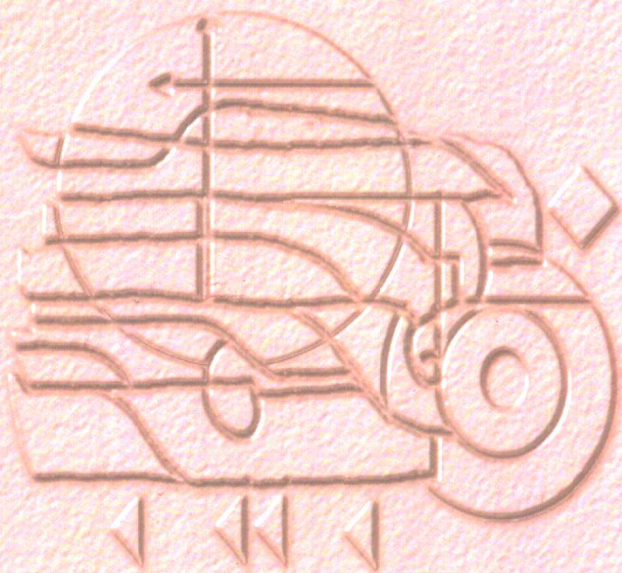


XINBIAN ZHENGQUAN
TOUZIXUE

新编

证券投资学

主编/戴晓凤



湖南人民出版社

新编证券投资学

主编/戴晓凤

参编/李峥芳 戴振旗 李卓 王涛 张弛

湖南人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

新编证券投资学/戴晓凤主编. —长沙:湖南人民出版社,
2001.8

ISBN 7-5438-2700-X

I.新... II.戴... III.证券投资 IV.F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 055177 号

责任编辑:车戈平

装帧设计:贺旭

新编证券投资学

戴晓凤 主编

*

湖南人民出版社出版、发行

(长沙市展览馆路 66 号 邮编:410005)

湖南省新华书店经销 湖南省出版发行学校印刷厂印刷

2001 年 8 月第 1 版第 1 次印刷

开本:850×1168 1/32 印张:11.125

字数:270,000 印数:1-6,000

ISBN7-5438-2700-X

F·437 定价:19.00 元

前 言

过去的十年，我国证券市场以惊人的速度创造了令人瞩目的成绩。上市公司从屈指可数的几家发展到了近 1200 家，股票总市值占 GDP 的比重从 1991 年的 0.5% 上升到了 2000 年底的 50% 以上。证券市场的快速发展不仅为我国国民经济的发展和经济体制的改革筹集了大量资金，为我国社会主义市场经济体制的建立与完善做出了巨大贡献，而且也极大地改变了人们根深蒂固的传统的投资理念。人们对证券、投资、风险、金融资产等概念的认知度有了很大的提高，有关证券投资、资本运作等方面的知识和理论得到了广泛的普及。

随着市场化程度的提高以及人们可支配收入的不断增长，人们的金融投资意识不断深化和成熟，客观上需要不断地更新知识。特别是随着我国证券市场逐步规范化和国际化，基金、企业债券、衍生工具等越来越多的新型投资工具将面世，投资者需要新的投资理论的指导，需要新的投资分析工具。在这种情况下，我们大专院校相关的证券投资教学体系与教学内容就面临着新的挑战。那些已经得到相当普及的基础知识和基本理论是否仍然有必要写入大学教材，有关证券投资理论中的数理分析在教材里的量与度应该如何把握，等等这些问题都是我们在教学实践中经常遇到的。

本书本着基本理论和基础技术应与我国证券市场发展现状要求相适应的原则，根据我们在长期的教学实践中所积累的经验，

对目前国内普遍使用的证券投资学教学内容重新进行了编排，对教学内容的难易度进行了适当的调整。尤其是在阐述当代组合投资理论与资本市场定价理论时，力求用通俗易懂的语言，不仅利于老师教学，也利于学生自学。但是，由于我们的水平有限，不一定能够达到上述要求，书中难免存在不当之处，敬请读者赐教与指正。

本书由戴晓凤主编，李峥芳、戴振旗、王涛、李卓、张弛参加编写。编写时，参阅了国内外有关这方面的大量著作，吸收了学术界许多研究成果，在此，不能一一列举，对此，只能表示深切的歉意。

编者

2001年7月于长沙

目 录

第 1 章 证券市场概述	(1)
1 证券概述	(1)
2 证券市场的形成与发展	(12)
3 市场参与者	(22)
4 证券市场的职能	(27)
第 2 章 证券发行市场	(32)
1 证券发行市场及其意义	(32)
2 证券的发行方式	(33)
3 发行手续	(50)
4 证券的上市	(54)
第 3 章 证券流通市场	(57)
1 证券流通市场的结构	(57)
2 证券经营机构	(66)
3 证券交易	(76)
第 4 章 投资基金	(88)
1 投资基金的意义与类型	(88)
2 投资基金的组织结构	(96)
3 投资基金的管理	(99)
4 国际证券投资基金	(104)
第 5 章 衍生金融工具	(107)
1 金融远期交易	(107)

2	金融期货交易	(114)
3	金融期权市场	(128)
4	金融互换市场	(137)
第6章	投资收益与风险	(143)
1	投资收益与风险的基本意义	(143)
2	不确定性与风险	(147)
3	投资的收益与风险确定	(149)
4	投资价值与市场价值	(153)
第7章	证券价格的决定	(159)
1	投资者的储蓄行为	(159)
2	组合资产选择理论	(168)
3	均衡价格理论	(175)
4	证券市场的有效性	(183)
5	证券价格的决定因素	(188)
第8章	证券分析	(192)
1	证券分析的基本含义	(192)
2	普通股分析	(193)
3	债券分析	(196)
4	股票市场指标	(207)
第9章	证券投资基本分析	(216)
1	证券投资基本分析的意义	(216)
2	经济分析	(218)
3	行业分析	(225)
4	公司分析	(233)
5	基本分析方法的评价	(251)
第10章	证券投资技术分析	(255)
1	技术分析的基本理论	(255)
2	图表分析	(265)

3 指标分析	(288)
4 技术分析方法的评价	(308)
第 11 章 证券法制与市场监管	(311)
1 证券法规	(311)
2 证券监管	(323)
3 我国的证券法规与监管	(336)
参考文献.....	(342)

第 1 章

证券市场概述

1 证券概述

1.1 证券的一般概念

证券从一般抽象意义上讲,是表示对一定商品和货币以及商品和货币形态上的资本要求权的书面证明,具体说来主要包括三种形式:

第一是表示对一定量商品要求权的商品证券,取得这种证券就等于取得这种商品的拥有权或使用权,如提货单、运货单、仓库栈单等;第二是表示对一定数额货币要求权的货币证券,如票据、支票、银行券等;第三是表示对一部分资本所有权和资本红利或利息要求权的资本证券,其典型代表就是股票和债券。

在市场经济条件下,社会再生产由商品的生产、流通、销售与消费等过程构成,资本的最大目的就是追求利润的最大化。因此,与生产的效率化相同,商品流通的顺畅也是不可或缺的因素,而要达到上述目的就需要利用各种各样的证券。

首先,商品的流通与买卖可以扩大经济发展的时间和空间,与此相伴各种费用、风险和困难也会增大。为了减轻广义上的流通成本,就需要利用商品和货币替代物的商品证券和货币证券。因为商品销售时间的缩短、资本周转速度的加快、利润率的提高对于资本具有至关重要的意义。利用商业票据,或延期支付货

款，或提前销售商品，可以节约流通中的现金需求量，从而节约流通费用。

其次，银行票据与一般商业票据相比具有更加广泛的作用。银行一方面以存款形式吸收社会闲散资金，另一方面通过票据贴现等形式将资金分配出去。由于银行票据通常没有流通限制，其广泛运用可以节约流通中的货币量。因此，货币证券是以商业信用与银行信用为基础而广泛流通的货币替代物。

由此可见，作为商品证券和货币证券的共同特征是它们直接表示为一定量的商品或货币，且具有缩短资本的再生产过程、节约流通费用、促进资本积累的职能作用。但是，资本证券则不同，它的发行可以扩大社会再生产过程中的资本存量，从而促进资本的积累，与商品证券和货币证券相比具有本质的区别。

资本证券作为虚拟资本，其本质不仅仅是简单的商品和货币的替代物，而是作为现实经济活动中价值增值运动的资本的替代物。以价值增值为目的的资本运动，虽然通过利用银行信用可以节约流通费用、缩短资本周转时间，从而促进利润的增长，克服社会资本存量的限制。但是，随着新型产业部门的迅速发展和再生产规模的扩大，需要不断地追加资本的投入，单纯依靠资本自身利润的积累，已无法满足日益增长的资本需求，因此，需要大量地吸收外部资金来追加资本。例如，重工业通常需要巨额的设备投资，而且其偿还时间又长，银行信贷在性质上无法适合这种长时间的资本需求，在量上也有限制。解决这一问题的方法就是通过公开市场上的资本联合，即通过在公开市场上发行资本证券的方式，将众多分散的零星资本集中起来。社会闲散资金为了寻求各种投资机会（包括存入银行形式），通过对投资期限、投资量和投资收益率等条件进行比较，来决定投入的资本份额。资本证券就是表示对现实资本出资比例证券，它以新信用形态——资本信用为条件，以资本证券的发行和买卖市场的成立为前提。

1.2 资金融通与有价证券

从事生产和消费活动的各经济主体其行为总是与资金的筹集、供给和运用相关，且在一定时间内必要的支出和实际收入之间经常发生收支不平衡的矛盾。有些经济主体因为投资与消费的支出增加，而出现资金紧张或不足；另外一些经济主体则由于支出减少而出现资金盈余。我们常把资金不足的经济主体称作“赤字主体”，把资金剩余主体称为“盈余主体”。资金由盈余主体向赤字主体的转移就是资金的融通。由于在市场经济条件下，一切经济活动都必须通过交换来完成。赤字主体以借入形式把不足部分的资金引进来，同时开出让渡自己一部分财产权或未来收益权的支付承诺证书。而盈余主体则把剩余资金即现在的一部分购买力转让给赤字主体，以此作交换获得对赤字主体一部分财产或未来收益的要求权证书。换言之，资金的融通就是不同空间和不同时间点间资金的交换，与资金进行交换的商品实际上是对未来所得的一种要求权，这就是证券。证券对于发行者来说，是一种金融债务，而对其持有人来说，则是一种金融资产。

资金融通方式从大的方面可以分为两个渠道，一是来自于自有资金的“内部融资”；二是来自于其他经济主体的“外部融资”。外部融资又有两种形态，首先是资金的最终需要者与资金的最终供应者直接相对，通过证券的发行来调度资金；其次是资金最终需要者从专门的金融中介机构借入资金，资金供应者则以购入金融中介机构发行的证券的形式，间接的调度资金。通常前者称作直接融资，后者称为间接融资。

在直接融资形态下，资金需求者本身介入专门的证券经营，通过发行证券直接地调度资金。这种证券称之为原始证券，主要包括股份公司发行的股票，企业以及中央政府、地方政府机构发行的各种债券和借贷凭证等。与此不同，间接融资形态下，资金的调度是通过金融中介机构从众多的债务人处购入原始证券分配

资金及自身发行证券筹集资金的形式来实现。金融中介机构所发行的证券称之为间接证券，它包括银行、信用合作社、保险公司、投资基金、投资信托公司等金融中介机构发行的各种存款证书、金融债券、保险单、投资受益权证等。

由此可见，资金的融通总是依靠证券的买卖来实现的。证券根据其所具有的流通性（Marketability）不同，可以分为可流通证券和不可流通证券。可流通证券是指可以在公开市场上买卖和转让的证券，又称之为有价证券，反之就是不可流通证券。证券市场一般指的是有价证券市场，且由于有价证券的主要形式是股票、债券等资本证券，因此，狭义的有价证券主要是指资本证券。

1.3 债券与股票

股票与债券是证券市场上最基本的融资工具，其显著的特征代表着有价证券市场上股权证券和固定收益证券两类基础证券的性质。

1.3.1 股票

股票是股份有限公司公开发行的、用以证明投资者的股东身份和权益，并据以获得股息和红利的凭证。股票一经发行，持有者即为发行股票的公司的股东，有权参与公司的决策，分享公司的利益，同时也要分担公司的责任和经营风险。股票一经认购，持有者不能以任何理由要求退还股本，只能通过证券市场将股票转让和出售。由于股票是代表股份资本所有权的证书，因此，作为股权证券，它有其显著的特征：

（一）收益性

这是指持有人凭其持有的股票，有权按公司章程从公司领取股息和红利，获取投资收益。认购股票就有权享有公司的收益，这既是股票认购者向公司投资的目的，也是公司发行股票的必备条件。

股票收益的大小取决于公司的经营状况和盈利水平。一般情况下，投资股票获得的收益要高于银行储蓄的利息收入，也高于债券的利息收入。

股票的收益性还表现在持有者利用股票可以获得价差收入和实现货币保值。也就是说，股票持有者可以通过低进高出赚取价差利润；或者在货币贬值时，股票会因为公司资产的增值而升值，或以低于市价的特价或无偿获取公司配发的新股而使股票持有者得到利益。

（二）风险性

股票的风险性是股票的收益性相对应的。认购了股票，投资者既有可能获取较高的投资收益，同时也要承担较大的投资风险。在市场经济活动中，由于多种不确定因素的影响，股票的收益不是事先确定的固定数值，而是一个难以确定的动态数值，它随公司的经营状况和盈利水平而波动，也受到股票市场行情的影响。公司经营得越好，股票持有者获取的股息和红利就越多；公司经营不善，股票持有者能分得的盈利就会减少，甚至无利可分。这样，股票的市场价格就会下跌，股票持有者就会因股票贬值而遭受损失；如果公司破产，则股票持有者连本金也保不住。由此可见，股票的风险性是收益性并存的，股东的收益在很大程度上是对其所担风险的补偿。股票收益的大小与风险的大小成正比。

（三）稳定性

稳定性有两方面的含义：（1）股东与发行股票的公司之间存在稳定的经济关系；（2）通过发行股票筹集到的资金使公司有一个稳定的存续期间。股票是一种无期限的法律凭证，它反映着股东与公司之间比较稳定的经济关系；同时，投资者购买了股票就不能退股，股票的有效存在又是与公司的存续期间相联系的。对于认购者来说，只要其持有股票，公司股东的身份和股东权益就

不能改变；同时，股票又代表着股东的永久性投资，他只有在股票市场上转让股票而不能退出，因此，通过发行股票所筹集到的资金在公司存续期间就是一笔稳定的自有资本。

（四）流通性

股票具有很高的流通性。在股票交易市场上，股票可以作为买卖对象或抵押品随时转让。股票转让意味着转让者将其出资额以股价的形式收回，而将股票所代表的股东身份及各种权益让渡给了受让者。流通性是股票的一个基本特征。股票的流通性是商品交换的特殊形式，持有股票类似于持有货币，随时可以在股票市场兑现。股票的流通性促进了社会资金的有效利用和资金的合理配置。

（五）股份的伸缩性

这是指股票所代表的股份既可以拆细，又可以合并。第一，股份的拆细，即将原来的一股细分为若干股。股份拆细并没有改变资本总额，只是增加了股份总量和股权总数。当公司利润增多或股票价格上涨后，投资者购入每手股票所需的资金增多，股票的市场交易就会发生困难。在这种情况下，就可以将股份拆细，即采取分割股份的方式来降低单位股票的价格，以争取更多的投资者，扩大市场的交易量。第二，股份的合并，即是将若干股票合并成较少的几股或一股。股份合并一般是在股票面值过低时采用。公司实行股份合并主要出于如下原因：公司资本减少、公司合并或是股票市价由于供应减少而回升。

（六）价格的波动性

股票在交易市场上作为交易对象，同其他商品一样，也有自己的市场行情和市场价格。股票价格的高低不仅与公司的经营状况和盈利水平密切相关，而且与股票收益与市场利率的对比关系紧密相联。此外，股票价格还会受到国内外经济、政治、社会以及投资者心理等诸多因素的影响。从这点上看，股票价格的变动

又与一般商品的市场价格变动不尽相同，大起大落是它的基本特征。

股票在交易价格上所表现出的波动性，既是公司吸引社会公众积极进行股票投资的重要原因，也是公司改善经营管理、努力提高经济效益、增强公司竞争能力的一个重要外部因素。

（七）经营决策的参与性

根据有关法律的规定，股票的持有者即是发行股票的公司的股东，有权出席股东大会，选举公司的董事会，参与公司的经营决策。股票持有者的投资意识和享有的经济利益，通常是通过股东参与权的行使而实现的。股东参与公司经营决策的权利大小，取决于其所持有的股份的多少。从实践中看，只要股东持有的股票数额达到决策所需的实际多数时，就能成为公司的决策者。股票所具有的经营决策的参与性特征，对于调动股东参与公司经营决策的积极性和创造性，对于建立一个均衡性的、科学合理的企业运行机制和决策机制，具有十分重要的实践意义。

1.3.2 债券

（一）债券的定义及特征

债券是各类经济主体为筹措资金而向债务投资者出具的并且承诺按一定利率定期支付利息和到期偿还本金的债权债务凭证。由于债券的利息通常是事先确定的，所以债券又被称为固定利息证券。

债券可根据不同的特点进行分类，其形式多种多样，但作为一种债权债务关系的凭证，它们有着共同的特征：

（1）偿还性。指债券必须规定到期期限，由债务人按期向债权人支付利息并偿还本金。当然，也曾有过例外，如无期公债或永久性公债。这种公债不规定到期时间，债权人也不能要求清偿，只能按期支取利息。历史上，只有英国、法国等少数几个国家在战争期间为筹措军费而采用过。

(2) 流动性。指债券能够迅速转变为货币而又不会在价值上蒙受损失的一种能力。一般来说，如果一种债券在持有期内不能任意转换为货币，或者在转换成货币时需要付出较高成本，如较高的交易成本或较大的资本损失，这种债券的流动性就较低。高流动性的债券一般具有以下特点：一是发行人具有及时履行各种义务的信誉；二是偿还期短，市场利率的上升只能轻微地减少其价值。

(3) 安全性。债券安全性是相对于债券价格下跌的风险性而言的。一般来说，具有高流动性的债券其安全性也较高。导致债券价格下跌的风险有两类：一是信用风险。指债务人不能按时支付利息和偿还本金的风险。这主要与发行者的资信情况和经营状况有关。信用等级高，信用风险就小。信用风险对于任何一个投资者来说都是存在的。二是市场风险。指债券的市场价格因市场利率上升而跌落的风险。债券的市场价格与利率呈反方向变化。市场利率上升，债券价格下降；市场利率下降，债券价格上升。债券的有效期（指到期之前的时期）越长，债券价格受市场利率波动的影响越大；随着债券到期日的临近，债券价格便趋近于票面价值。

(4) 收益性。投资者在持有期内根据债券的规定，取得稳定的利息收入；投资者通过在市场上买卖债券，获得资本收益。这一点主要是通过对市场利率的预期来实现的。

债券的偿还性、流动性、安全性与收益性之间存在着一定的矛盾。一种债券，很难同时具备以上四个特征。如果某种债券流动性强，安全性高，人们便会争相购买，于是该种债券价格上涨，收益率降低；反之，如果某种债券的风险大，流动性差，购买者减少，债券价格低，其收益率相对提高。对于投资者来说，可以根据自己的投资目的和财务状况，对债券进行合理的选择和组合。

（二）国债

国债是指政府为筹措财政资金，凭其信誉按照一定程序向投资者出具的承诺在一定时期支付利息和到期偿还本金的一种债权债务凭证。由于国债的发行主体是一国的中央政府，因此，国债与其他债券相比，具有其显著的特征：

（1）自愿性。国家在举借国债的过程中，是以法人身份出现的，投资者的购买行为完全出于自愿，国家不能凭借权力强制其购买。

（2）安全性。国债是由中央政府发行的债务证券，由于是以该国完全的征税能力作保证，因此具有最高的信用地位，风险最小，利率也较一般债券要低。

（3）流动性。由于国债所具有的最高信用地位，对投资者的吸引力很强，所以极易变现。一般说来，国债市场尤其是短期国债市场的流动性要高于其他同期金融市场的流动性。

（4）免税待遇。大多数国家都规定，购买国债的投资者与购买其他有价证券的投资者相比，可以享受优惠的税收待遇，甚至免税。

（5）收益稳定。公债由于利息固定，偿还期限固定，因此其市场价格相对稳定，收益也就较为稳定。

鉴于国债具有较高的安全性和流动性等特征而深受投资者的喜爱，因此，国债一般被广泛地用于各种抵押和担保行为中，并且是金融衍生工具的重要派生基础证券种类。此外，国债交易还是中央银行实施货币政策的重要手段。中央银行通过对国债的公开市场交易，对流通中货币供应量进行控制，从而实现对最终政策目标的调节。

国债按不同的标准，可以分为不同的种类。首先，根据债券的期限划分，可以将国债分为短期国债、中期国债和长期国债。通常把1年期以内的国债称为短期国债，2—5年期的称为中期