

高校投资专业系列教材 ZHENGQUANTOUZIXUE

证券 投资学

李 才 邢天才 王玉霞 编著

东北财经大学出版社



编写说明

随着我国经济体制改革的深化和社会主义市场经济的建立和发展,证券投资在我国已蓬勃兴起,并对国民经济发展起到了积极的推动作用。在新的形势下进一步研究和探讨证券投资的理论和实践问题具有十分重要的意义。

为了适应社会主义证券投资业务的发展,满足我校投资管理专业的教学需要和证券从业人员培训的需要,我们编著了《证券投资学》一书。全书共分四篇14章;绪论、第一、三、五、八、十、十三章是由李才编写的;第二、四、六、七、九、十一章是由那天才编写的;第十二章是由那天才、王玉霞共同编写的;第十四章是由李才、王玉霞共同编写的。全书由李才、那天才设计编写大纲,并负责总纂和定稿工作。

证券投资学是一门新兴的独立学科,许多理论和实践问题有待于进一步探索和完善。由于编写时间较短,加之笔者水平所限,肯定还存在不足之处,我们欢迎院校师生、证券业同仁和广大读者不吝赐教!

编 者

1993.12.1

目 录

绪论	(1)
第一篇 证券投资工具	
第一章 股票	(8)
第一节 股份公司	(8)
第二节 股票	(25)
第二章 债券	(36)
第一节 债券及其特性	(36)
第二节 债券的种类	(42)
第三节 公司债	(51)
第二篇 证券市场	
第三章 证券市场概述	(57)
第一节 证券市场的产生与发展	(57)
第二节 证券市场的重要作用	(63)
第三节 世界各国主要证券市场	(67)
第四节 中国的证券市场	(74)
第四章 证券发行市场	(84)
第一节 证券发行市场概述	(84)
第二节 股票的发行	(91)
第三节 债券的发行	(99)
第五章 证券交易市场	(115)
第一节 证券交易市场概述	(115)
第二节 证券上市	(124)
第三节 证券交易	(129)

第四节 我国上海、深圳证券交易所的证券交易	(140)
-----------------------------	-------

第三篇 证券投资分析

第六章 证券价格	(149)
----------------	-------

第一节 债券价格	(149)
----------------	-------

第二节 股票价格	(158)
----------------	-------

第七章 股票价格指数	(168)
------------------	-------

第一节 股票价格指标	(168)
------------------	-------

第二节 股票价格指数的编制方法	(171)
-----------------------	-------

第三节 世界上几种重要的股票价格指数	(178)
--------------------------	-------

第四节 中国股票价格指数	(183)
--------------------	-------

第八章 证券投资价值分析	(190)
--------------------	-------

第一节 股票投资价值分析	(190)
--------------------	-------

第二节 债券投资价值分析	(199)
--------------------	-------

第九章 证券投资的基础分析	(210)
---------------------	-------

第一节 投资动机及心理因素分析	(210)
-----------------------	-------

第二节 行业分析	(215)
----------------	-------

第三节 企业经济环境分析	(220)
--------------------	-------

第四节 企业财务状况分析	(226)
--------------------	-------

第十章 证券投资的技术分析	(237)
---------------------	-------

第一节 道琼斯法	(237)
----------------	-------

第二节 移动平均线法	(242)
------------------	-------

第三节 日式划线法	(245)
-----------------	-------

第四节 美式划线法	(252)
-----------------	-------

第十一章 证券投资的组合分析	(263)
----------------------	-------

第一节 证券投资风险	(263)
------------------	-------

第二节 证券投资组合的效用	(273)
---------------------	-------

第三节 证券组合分析	(277)
------------------	-------

第四篇 证券投资运作与管理

第十二章 证券投资决策与方法	(286)
第一节 证券投资的原则	(286)
第二节 证券投资时间与对象的选择	(288)
第三节 证券投资的方式	(294)
第四节 证券投资的方法	(300)
第五节 证券投资的操作技巧	(304)
第六节 证券投资经验	(308)
第十三章 国外证券投资管理	(312)
第一节 国外证券投资管理概述	(312)
第二节 西方各国证券投资管理的基本内容和方法	(325)
第十四章 中国证券投资管理	(340)
第一节 我国证券发行的管理	(340)
第二节 我国证券交易的管理	(351)
第三节 我国对于证券交易所的管理	(358)

绪 论

一、投资与证券投资

投资是经济学的一个重要范畴。作为一种经济行为来考察，投资包含两层含义：一是指各个投资主体为了在未来获得经济效益或社会效益而进行的实物资产购建活动，例如国家、企业、个人出资建造工业厂房和购置生产所用的机械设备等，这也就是人们通常所说的“直接投资”。它的另一层含义是指企业或个人用其积累起来的货币购买股票、债券等有偿证券，借以获得收益的经济行为，人们将这种行为称作“间接投资”。在我国，一般人们所讲的“投资”，是指的第一层含义，如果要专门指第二层含义，人们习惯将“投资”一词之前冠以“证券”二字，称为“证券投资”，以防与第一层含义的“投资”相混淆。其实在西方，人们谈及“投资”，恰恰指的就是“证券投资”，西方的《投资学》就是专门研究“证券投资”的。

如果予以最大程度的抽象，“投资”说到底就是一种资本垫付行为，因而证券投资天经地义的就是一种投资行为。如果我们以股份制企业作为考虑问题的基准，而且对资本运动全过程进行考察，“证券投资”与“实物投资”是同一个投资运行过程的两个阶段，而且“证券投资”是最基本的资本垫付，对于“实物投资”具有决定意义。因而从道理上讲，“证券投资”应该是“投资”的最一般的含义。

但是，为了遵从人们先入为主的思维习惯，为了避免讨论问题出现概念混淆，我们还是有必要将人们习惯的“投资”与“证券投资”区别开来。这也正是本书称为《证券投资学》而不是《投资学》的缘由。

二、证券投资运行与证券投资学的研究对象

(一) 证券投资运行过程

证券投资作为整个投资运行过程的一个相对独立阶段，它有着自己一些独特的运动规律。正是这些独特的运动规律决定了证券投资学有着自己的专门研究对象，这也正是《证券投资学》作为以一门独立的经济科学而存在的基础。

证券投资的运行过程是一系列经济活动的综合。这一过程的基本内容包括如下几个方面：

1. 进行储蓄，以筹集进行投资的资金

证券投资的第一步是进行储蓄，以便为证券投资筹措资金。当投资者确定了以购买证券的方式进行投资时，他首先面临的问题是要掌握一定数额的资金，这是参与证券投资活动的前提条件。对于大多数个人投资者来说，用于证券投资的货币资金只能是来自收入超出支出的盈余部分——储蓄。因此积累储蓄是证券投资的首要问题。

2. 投资者明确自己对风险的态度

证券投资是一项高风险的经济活动，几乎在所有的证券投资场所都有着“股市有风险，涉足需谨慎”的警示牌。因此证券投资者在正式参与证券投资活动之前，要认真分析自己承受风险的能力，并明确自己对风险的态度。投资者必须在心理上准备好应付因证券投资而带来的财务风险和经济风险。并且还应明确了解，对于自己怎样的“风险与报酬的组合”才是可以接受的，为合理地进行证券投资决策作好准备。

3. 掌握详尽而准确的市场信息

市场信息对于证券投资是至关重要的，证券投资的成功与失败在很大程度上取决于市场信息掌握得及时、准确与否。因此无论是在证券投资决策前，还是在进行证券投资活动中，对于每一种证券的报酬和风险，投资者都要争取能够及时地对其掌握详尽、

真实的市场信息资料。在这方面，投资者可以通过大众新闻媒介的公开资料和有关部门的统计资料来进行加工、整理，也可以通过向证券投资领域的专家或长期从事证券投资活动富有实践经验的人咨询来获得。

4. 具体判断投资于何种证券

作出证券投资的决策似乎并不很困难，而作出具体投资于哪种证券的决策就困难得多了。进入证券市场，各种股票、债券花色品种繁多，投资者应该能够比较全面地了解这些证券及其它们的各自特点，最后对要投资于何种证券作出抉择。一般来说，抉择的前提应该是科学的决策分析，通过科学的决策分析来估计各个证券发行者未来的收益及其今后的发展趋势，来判断各种证券本身的变现能力以及价格的变化态势。因此证券投资者不仅要全面了解证券投资工具，而且还要掌握一些证券投资分析的基本方法，并能够灵活运用这些方法从事证券投资活动。

5. 掌握证券市场运作的基本方式

从事证券投资活动，是以买卖证券行为体现的，因此证券投资者应该对证券市场运作的基本方式有个基本了解，掌握证券发行、证券交易的基本知识，尤其证券投资者参与证券二级市场运作时，还必须对证券市场的交易机制、交易过程、交易规则以及证券经纪业务做到大致通晓，同时对于国家、地方政府部门及其授权机关发布的各种法规也要有所了解。

6. 进行证券购买业务

在证券投资活动中，证券的购买业务在短期内就能够顺利完成，但是这却是证券投资最关键的一步。证券买卖存在着许多学问，在证券买卖的时机选择上和证券买卖的具体方法上有着许多技巧性问题，掌握这些技巧对于证券投资者进行较为成功的投资有着积极意义。

7. 组织证券投资的合理配置

证券投资是一项高效益、高风险性质的投资活动，而且不同种类的证券其效益的大小、风险的高低是不尽相同的，由此证券投资者在进行证券投资时，完全有必要也完全有可能选择一个较为理想的证券组合，以达到降低证券投资风险增加证券投资收益的目的。

以上证券投资运行过程决定着证券投资学的研究对象以及证券投资学的课程内容。

（二）证券投资学的研究对象与性质

任何一门独立的科学之所以能够独立存在，并有生命力，关键就在于它自己具有独立的研究范围和研究对象，这是人们衡量一门科学是否能够成立和存在的最基本的条件。

证券投资学的研究对象是证券投资的运行及其规律。具体地讲，就是证券投资者如何正确地选择证券投资工具；如何规范地参与证券市场运作；如何科学地进行证券投资决策分析；如何成功地使用证券投资方法与技巧；国家如何对证券投资活动进行规范管理等等。

证券投资学它是一门综合性科学。证券投资的综合科学性质主要反应在它以众多学科为基础和它涉及范围的广泛性。首先证券投资作为金融资产投资，它是整个国民经济运行的重要组成部分，国民经济形势的好坏，对于证券市场的走势具有重要的决定意义，因此一般的经济范畴，诸如资本、利润、利息等也是证券投资学研究问题所经常使用的基本范畴。其次，证券市场是金融市场的一个重要组成部分。证券投资学研究的一个重要内容是证券市场运行和证券投资者如何在证券市场进行运作，因此必然涉及到一些货币金融知识，需要研究货币供应、市场利率及其变化对证券市场价格以及证券投资者收益的影响。更何况证券投资活动自始至终都是与银行等金融机构联系在一起的，因此货币银行学包括它的理论与专业知识是证券投资学必不可少的基础知识。

再次，证券投资者进行投资总是要选择到具体的企业。决定购买哪个企业的股票或债券时，总是要进行一番调查了解，掌握其经营状况及财务情况，从而作出分析、判断，决定向哪个企业进行投资，在作这些基础分析时，必须掌握一定的会计学知识，能够利用各种会计资料做出科学判断。因此会计学的一些专业知识也是证券投资学所必需的基础知识。最后，证券投资学研究问题时，除了需要进行一些定性分析外，还需要大量地采用定量分析方法，证券投资的市场分析、价值分析、技术分析、组合分析等内容都是采用数学模型进行的。因此数学在证券投资学中是基本的研究问题方法。

证券投资学它是一门应用性科学。证券投资学虽然也研究一些经济理论问题，但是从它学科内容的主要组成部分来看，它是属于应用性较强的一门科学。首先，证券投资学侧重于对经济事实、现象及经验进行分析和归纳，而不是注重概念、范畴、原理的抽象推理研究。其次，证券投资学它所研究的主要内容是证券投资所需掌握的具体方法和技巧，而不是原则性的泛泛空谈。例如，如何选择证券投资工具；如何在证券市场上买卖证券；如何分析各种证券的投资价值；如何对发行公司进行财务分析；如何使用各种技术方法分析证券市场的发展变化；如何科学地进行证券投资组合等等，这些都是操作性很强的具体方法和基本技能。从这些内容也可以看出，证券投资学是一门培养应用型专业人才的科学。

证券投资学它也是一门以特殊方式研究经济关系的科学。证券投资是属于金融投资范畴的，进行金融投资必须以各种有价证券的存在和流通为条件，因而证券投资学所研究的运动规律是建立在金融活动基础之上的。金融资产与实际资产不同，后者是现实中实际存在的资产，而前者是虚拟资产，无论是股票还是债券都是这样的。马克思曾这样讲：“这种资本……是幻想的，虚拟的

资本。”“这种证券的资本价值也纯粹是幻想的。”毫无疑问这种金融资产的运动确实是一种虚拟资本的运动，而且这种虚拟资本的运动有着自己一定的独立性。首先从量的角度看，社会上金融资产产量的大小取决于证券发行量的大小和证券行市，而社会实际资产数量的大小取决于社会物资财富的生产能力与价格。其次从运动形态上来看，证券投资基本是见钱不见物的，而实际投资则是物的形成为基本要求的。但是我们也应该注意到，这两种运动是有着紧密关系的。因为实际资产是金融资产存在和发展的基础，金融资产的收益源于实际资产在社会再生产过程中的创造，因而金融资产的运动是以现实资产运动为根据的，由此也就决定了实际生产过程中所反映的一些生产关系也必然反映在证券投资活动当中。即使就证券投资小范围来看，证券发行所产生的债权债务关系、所有权关系、利益分配关系，证券交易过程中所形成的委托关系、购销关系、信用关系等等也都包含着较为复杂的社会经济关系。总而言之，证券投资学研究证券投资的运行，不可能离开研究现实社会形态中的种种社会关系。

三、证券投资学的主要内容

证券投资学研究内容主要包括证券投资的一般理论、证券市场及证券投资的运行过程与机制、证券投资决策方法以及政府进行证券投资管理。具体讲，它包括如下四大组成部分：

（一）证券投资工具：主要研究股票、债券等投资工具的种类及其各自的特点。

（二）证券市场：主要研究证券市场包括证券发行市场和证券交易市场的功能作用、运行机制，以及人们在证券市场从事证券投资时买卖证券如何操作。

（三）证券投资分析：主要研究证券投资如何进行决策分析以及具体的决策分析方法，包括如何分析证券价格指标，如何进行证券投资价值分析，如何进行证券投资基础分析，如何进行证券

投资技术分析，如何进行证券投资组合分析等等。总的来看，这一部分是证券投资学的核心部分，它提供证券投资决策分析的一般理论和基本方法。

（四）证券投资运作与管理：这一部分一方面从投资者的角度研究如何进行具体的证券投资，包括证券投资应该掌握哪些原则、方法和技巧；另一方面从政府的角度研究如何对证券市场与证券投资活动进行规范管理。

应该承认，证券投资学的研究领域是十分广泛的，我们这里所确定的研究内容只能说是其中的主要部分。作为大学本科教育，我们这本教材旨在完成基本理论、基本方法和基本技能的培养。

第一篇 证券投资工具

第一章 股票

股票是股份公司发行的一种有价证券，它是大众进行证券投资最主要的一种投资工具。股票与股份制度有着千丝万缕的联系，因此要想了解股票，必须首先了解股份制度。

第一节 股份制度

股份制亦称股份公司制度，它是指以集资入股、共享收益、共担风险为特点的企业组织制度。股份公司一般以发行股票方式筹集股本，股票投资者依据于他们所提供的生产要素份额参与公司收益分配。在股份公司中，各个股东所享有的权利和义务是与他们所提供的生产要素份额相对应的。

一、股份制度的产生与发展

股份制度是随着西方一些国家的商品经济发展而萌发出来的一种企业制度。如果追溯股份制发展历史的话，那么我们会发现，早在古罗马帝国时期的股份委托公司，就是现代股份公司的最初形式，在中世纪又出现了手工业者以人、财、物等生产要素为联合内容，共同进行合伙经营的经济组织，在这种合伙经营的经济组织中，每一个参与者都占有一定比例的资产份额，并按照这种资产份额分配收益。这种合伙经营的经济组织，完全是自发产生的，组成这类经济组织的出资人之间，在合伙资格、合伙内容、合伙经营方式、收益分配等方面，并不做出受到法律认可和保障的允诺。所以这类经济组织与现代股份制企业之间是有许多

明显区别的，但是这类合伙经营的经济组织，无疑是现代股份制
的原始形式。

在历史上促成股份制最后发育成熟重要因素是西方资本主义
的原始积累。我们知道，资本原始积累是资本主义社会化大生产
的前提，而资本原始积累的重要方式是海外殖民掠夺，正是这种
为资本原始积累而进行的海外殖民掠夺，成了股份制迅速发展和
走向成熟的一个历史契机。

15 世纪末期，美洲新大陆的发现使得世界贸易的格局发生了
很大的变化，欧洲的西班牙、葡萄牙、荷兰和英国迅速成为实力
强大的从事海外贸易的国家。这些海外贸易国之间相互竞争，争
夺新的海外市场。在这个过程中，参与国之间的冲突和它们在殖
民地遇到各种抵抗，都是不可避免的，“单枪匹马”从事世界贸易，
使世界贸易的拓展受到很大的限制。这就在客观上要求有与之相
适应新的经济组织，能够有效地开展世界贸易活动，这个经济组
织，不能是少数人组成和由少数人经营的，而应是由较多的人参
与，并且由较多的人共同经营。只有这样，才能具备开展世界贸
易的经济实力。

1600 年，英国率先成立了从事东印度贸易活动的商人参与的
“东印度贸易公司”。该公司就是以股份的形式组建起来的，组建
时股本为 6.3 万英镑，到 1680 年，股本增至 160 万英镑，股东达
500 人。英国组建东印度贸易公司的第三年，即 1602 年，荷兰也
在全国以集资入股的形式筹集资金，建立了专门从事世界贸易活
动的“东印度贸易公司”。荷兰的这家贸易公司总资本达 650 万荷
兰盾，有 60 名董事。随着英国和荷兰率先组建海外贸易公司，类
似的海外贸易公司不断出现，这些通过集资入股形式而建立起来
的海外贸易公司，基本上已经具备了现代股份公司的主要特征，如
象现代股份公司一样筹集资金的范围很广，股东来自社会的各个
阶层，在公司的内部已经有较完备的管理机构及相应选举办法等。

只是在利益分配上这些公司与现代股份公司存在区别，比如在红利分配的同时还偿还股本，继续保持股东地位需要重新入股等。

从事海外贸易的股份公司，通过各种形式谋取暴利，从而为资本原始积累和资本主义生产方式的建立提供了大量资金，同时也为投资者带来了丰硕的收益。因而从一开始，这种企业制度形式就表现出强大的生存能力和发展潜力。

在海外贸易领域迅速发展股份公司之后，发达的欧洲国家在金融领域也开始出现了实行股份公司制度的银行。据资料记载，在英国，仅英格兰和威尔士两地，1841年股份银行为115家，1865年已达到250家。在金融领域的竞争中，股份制银行明显占据优势，很快统治了英国的金融市场。在生产领域，股份公司的发展也很快。特别是最先在英国兴起的产业革命浪潮，为股份公司的发展创造了前所未有的社会经济条件。在产业革命中，机械大工业在规模和范围上都突破了传统生产方式的界限，发展社会大生产所要兴办的大型工程，如矿山的开采，铁路的铺筑，是单个私人资本力所不能及的，在这种情况下，能够把零散的资本集中到一起的股份公司，自然就成了一个具有生命力的企业制度。通过股份公司把分散的资本集中到一起，使兴办大型工程不受私人资本的限制。因而，我们可以说，股份公司实现的资本集中，在客观上为产业革命所创造的社会化大生产方式提供了资本保证。如果没有股份公司制度，很难想象产业革命带来社会生产力会能那样高速发展。

19世纪中期，发生了比英国第一次产业革命规模更大的第二次产业革命。象第一次产业革命一样，这次产业革命极大地提高了社会分工和协作水平，促进了企业规模迅速扩大。在此背景下，只有众多的私人资本集中起来，才能从事这些大企业的生产经营活动，于是股份公司集中资本的范围进一步扩大，集中资本数量也越来越多。在英国1862年—1886年平均每年新建的股份公司

就有 1041 家，仅 1897 年一年，英国就组建了 4975 家股份公司。

第二次世界大战后，在西方国家发生了第三次产业革命，这次产业革命比前两次产业革命的规模更大，影响更为深远，科学技术在生产领域的广泛应用，生产经营活动和资本运用开始超越国界，新型企业跨国公司大量涌现，这就对资本的进一步集中提出了更为迫切的要求。于是，明显带有垄断特性、各类企业相混合的股份公司迅速发展起来。

经过几百年的成长和发育，股份公司在发达的西方国家已成为一种普遍通行的企业组织形式，在全部企业中占统制地位。据有关资料统计，1980 年，美国已有 271 万家股份公司，其营业收入占美国全部企业收入的 88.9%；1982 年，英国已有股份公司 60 多万家，其生产总值占全国生产总值的 51%；在日本，1983 年拥有资本 1000 万日元以上的股份公司达 23 万多家，约占同类规模企业总数的 87%，拥有资本 1 亿日元以上的股份公司 16891 家，占同类规模企业总数的 99%。

伴随着股份制度的发展，有关法律制度也逐渐完善起来。在这个过程中，西方各国通过制定商法、证券法、公司法、破产法、海商法等一系列经济法律，来规范经济行为，协调经济关系，限制、克服和消除股份制度的消极因素，以利其积极作用的发挥。

在我国，股份制度最早是随着帝国主义的入侵而被带进来的，最先出现在列强在我国开办的工商、金融企业中。例如 1862 年在上海开办的美国旗昌轮船公司，1872 年创立的英商太古轮船公司，都实行了股份制集资，股份多数为华商购买。1873 年在上海开办的上海轮船招商总局，是由中国人自己创办的第一家股份公司。但是民族资本企业内部，股份公司形式并不发达，股份制度始终没有占据主要地位。这主要是因为旧中国腐败的社会制度所决定的，外国资本和官僚政权的压迫，以及商品经济和信用关系没有真正发达起来，使得股份制度难以发展。

通过对股份制的历史考察，不难发现，商品经济和社会化大生产的发展，是股份制产生、存在和发展的根本原因。

马克思曾对股份公司制度进行过精辟的论证，他认为：

首先，股份公司制度是商品经济和社会化大生产的产物。股份公司产生和发展的经济根源在于存在着私人资本积累的有限性同发展社会化大生产要求巨额资本之间的矛盾。生产的社会化使其规模越来越大，创办企业和实现扩大再生产所需的资本量不断增加。只有拥有巨额资本才能利用规模经济效益，才能在激烈的竞争中发展壮大。但是私人资本主义的生产资料占有形式却使资本分散在各个资本家手中，单纯依靠企业获得的一部分剩余价值转化为资本，即个别资本自身的积累，是远远不能满足社会化大生产的需要的。股份公司的出现有助于缓解这一矛盾，它通过发行股票可以在短时间内把大量资本集中在股份公司手中，尽快用于企业的发展。因此，在资本主义社会，股份制所起的作用主要是使资本从分散走向集中，从而适应商品经济和社会化大生产不断发展。

其次，股份公司制度是在资本主义范围内的一种积极扬弃。股份公司制度的积极意义不仅在于弥补个别资本积累的不足，促进生产规模的扩大，而且在于使私人资本直接取得了社会资本的形式，使私人企业在形式上表现为社会企业，因而是作为私人财产的资本在资本主义生产方式本身范围内的扬弃。正是在这个意义上，马克思才肯定私人资本向股份公司转变在经济上是一种进步。

二、股份制度的功能与作用

1. 股份制度的功能

一般来说，股份制度具有两大功能：一是筹集社会资金；二是改善和强化企业的经营管理。但是，从股份制度产生和发展的历史进程来看，股份制度的这两大功能并不是同时产生的，而且这两大功能在不同时期所处的地位也不相同。