

证券投资学

刘少军 李史生 唐佩平 等编著

中国经济出版社

序

吕 日 周

随着我国经济体制改革的深入发展，随着社会主义市场经济体制的逐步建立，进一步推行股份制、发展证券市场、转换经济运行机制和企业经营机制亦愈来愈紧迫地提上日程。当前，我国许多企业已经进行股份制试点，一些企业经批准已经向社会公开发行了股票。证券和证券投资已逐步深入到国家和社会经济活动的许多方面，并将成为国家宏观经济管理和人民生活的重要内容。为此，社会各界迫切需要了解 and 认识证券投资的基本理论和具体业务，为了适应这一客观需要，本书作者经过长期研究和实践，撰写了这本《证券投资学》。

《证券投资学》是一部理论和实践相结合，全面、系统地分析和探讨证券与证券投资基本理论和具体业务的金融著作。从总体上看，它可以分为证券投资概论、证券投资工具、证券市场、证券市场业务、证券价格分析、证券投资收益、证券投资风险、投资证券选择、证券投资政策与策略、证券投资术语等部分。其中，证券投资概论部分主要阐述了证券投资的基本思想和目前中外投资概况；证券投资工具部分主要分析了各种证券的特征和投资者权益；证券市场部分主要阐述了证券市场的结构与构成要素，以及各构成要素的性质、职能、组织与运行；证券市场业务部分主要阐述了证券市场各组成机构的基本业务和投资者的具体投资业务；证券价格分析部分阐述了证券价格的各種分析方法；证券投资收益部分阐述了投资收益的构成、收益的计算和预测；证券投资风险部分阐述了投资风险的构成、度量、预测，以及各

种投资风险的御防办法；投资证券选择部分主要阐述了最佳单一证券和最佳证券组合的选择理论和选择方法；证券投资政策与策略部分主要阐述了居民个人、机构投资者和政府投资者的投资政策及与之相适应的投资时机和投资策略；证券投资术语部分主要介绍了证券投资过程中所使用的各种专业术语。

这部著作的出版，不仅有助于有关经济工作者、企业领导人、证券投资者等了解证券和证券投资的基本理论与基本业务，提高其组织运营能力和投资收益，且在一定程度上有助于推动证券市场的完善和发展，促进经济运行机制和企业经营机制的转换。同时，也是各高等院校有关师生及从事经济、金融、体制改革、经营管理等工作人员的重要参考书。希望这部著作能对企业股份制试点及运营，能对证券市场的建立和完善，能对证券投资者的投资行为，能对政府有关经济管理部门的宏观经济调控提供有益的启示。

1993年5月

前 言

证券投资学和产业投资学是投资学的两个主要学科，二者具有密切的联系，但也有明显的区别。产业投资学主要是研究如何以最低的费用，取得能够创造最佳效益的产业资产；证券投资学主要是研究如何以最低的费用，取得能够创造最佳效益的证券资产。在现实经济生活中，由于证券投资数额具有较大的选择性，证券资产又具有良好的流动性。因此，它对国民经济各方面的影响也更加广泛。人们的许多经济活动都与证券投资有着直接或间接的联系，它不仅是企业和家庭经济活动的重要组成部分，也是国家宏观经济管理的重要内容，不断深入地研究证券投资的理论和实务，无论从宏观还是从微观来讲都具有重要意义。

由于我国开放证券市场的时间较短，对证券投资理论和实务的研究还远没有深入，学科体系的建设也还处在探索阶段。本书正是在这种条件下，为适应我国证券投资的需要而写成的。在写作过程中，力求以科学的态度、严谨的结构，结合国内外证券投资的理论和实践，向有关经济工作者和证券投资者全面、系统地阐述证券投资的基本理论和基本业务。它可以作为有关经济工作者和证券投资者的参考书，也

可以作为财经院校有关专业的教材。

本书写作过程中，¹参阅了许多资料，在此表示衷心感谢。但由于受到水平的限制，书中许多问题还有待于进一步研究，诚望读者不吝赐教。本书由刘少军、吕日周、郭晋建、章更生、郑俊果、唐偶平协作完成，刘少军总纂定稿。

作者

1993年5月

目 录

第一章 绪论	(1)
第一节 证券投资的概念.....	(1)
第二节 证券投资与投机.....	(8)
第三节 证券投资的功能.....	(13)
第四节 证券投资的产生与发展.....	(17)
第二章 证券投资工具的种类与特征	(28)
第一节 股票与股票的基本特征.....	(28)
第二节 股票的种类与特征.....	(34)
第三节 债券与债券的基本特征.....	(42)
第四节 债券的种类与特征.....	(48)
第三章 证券发行市场	(57)
第一节 证券市场的结构与功能.....	(57)
第二节 股票发行市场.....	(65)
第三节 企业债券发行市场.....	(77)
第四节 政府公债券发行市场.....	(81)
第四章 证券流通市场	(84)
第一节 证券流通市场的结构.....	(84)
第二节 证券交易所的组织与运行.....	(88)

第三节	证券投资金融机构·····	(97)
第四节	证券市场的管理·····	(105)
第五章	证券市场业务·····	(113)
第一节	证券经纪与委托·····	(113)
第二节	证券交易程序·····	(119)
第三节	证券交易方式·····	(127)
第六章	证券价格与价格指数·····	(136)
第一节	股票的价值与价格·····	(136)
第二节	股票市场价格的决定因素·····	(146)
第三节	股票价格指数·····	(163)
第四节	债券的价值与价格·····	(173)
第七章	证券市场价格的宏观分析·····	(176)
第一节	货币与证券市场价格·····	(176)
第二节	货币发行政策与证券市场价格·····	(180)
第三节	货币乘数政策与证券市场价格·····	(187)
第四节	税收政策与证券市场价格·····	(194)
第五节	财政支出政策与证券市场价格·····	(200)
第八章	证券市场价格的微观分析·····	(205)
第一节	证券市场价格的质因分析·····	(205)
第二节	证券市场价格的量因分析·····	(213)
第三节	证券市场价格的技术分析·····	(221)
第九章	证券投资收益·····	(230)
第一节	证券投资收益的决定因素·····	(230)

第二节	股票投资收益率的计算·····	(237)
第三节	债券投资收益率的计算·····	(243)
第四节	名义投资收益率与实际收益率·····	(248)
第十章	证券投资风险·····	(252)
第一节	证券投资风险的种类·····	(252)
第二节	证券投资风险的度量·····	(259)
第三节	证券级别与证券评级·····	(267)
第十一章	证券投资风险的预测与御防·····	(277)
第一节	证券投资风险的预测·····	(277)
第二节	特定投资风险的御防·····	(284)
第三节	普通投资风险的御防·····	(290)
第十二章	投资证券的选择·····	(300)
第一节	投资证券选择的基本原则·····	(300)
第二节	普通股票的选择·····	(306)
第三节	优先股票的选择·····	(313)
第四节	债券的选择·····	(318)
第十三章	投资证券的组合选择·····	(323)
第一节	投资者的证券组合效用·····	(323)
第二节	证券组合的有效边界·····	(330)
第三节	最佳证券组合的选择·····	(337)
第十四章	证券投资政策与策略·····	(342)
第一节	证券投资政策·····	(342)
第二节	证券投资的时机·····	(351)

第三节 证券投资的策略.....	(360)
第十五章 证券投资术语.....	(365)

第一章 绪 论

第一节 证券投资的概念

在商品经济条件下，人们的许多经济活动都与证券及其投资有着直接或间接的联系，它不仅是企业和家庭经济活动的重要组成部分，也是国家宏观经济管理的重要内容。不断地研究证券投资的理论和业务，对国家、企业和居民个人都具有重要意义。

一、证券的概念

证券是一个含义非常广泛的范畴，是指以证明或设定权利所制成的书面凭证，它表明证券持有人或第三者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。一般来讲，作为一张证券，它必须具备两个最基本的特征：一是它的法律特征，一是它的书面特征。证券的法律特征是指，它反映的是某种法律行为的结果。这一特征可以从两个方面来理解，首先，作为某种法律行为的结果，它必须具备合法性，否则就不能成为证券。其次，证券中包含的特定内容具有法律效力，出券人和持券人或第三者都无权拒绝接受证券中赋予对方的权益，或对方曾经发生过的行为，否则将受到法律的制裁。

证券的书面特征也可以从两方面理解。首先，作为一种书面凭证，它必须采取书面形式或与书面形式具有同等效力的形式，而不能采取其他形式。其次，它必须按照特定的格式进行书写或制做，并且必须载明有关法规规定的全部必要事项，否则将难以得到法律的认可。不同种类的证券，有关法规有不同的书面特征要

求，但无论其书面特征要求如何，只要是同时具备上述两项基本特征的凭证，都可称之为证券。

（一）有价证券与无价证券

证券按其本身是否能使持券人或第三者取得一定的收入，又可分为有价证券和无价证券。无价证券是指证券本身不能使持券人或第三者取得一定收入的证券。它可分为两大类：一类是证据证券；一类是占有权证券。证据证券是单纯证明某一特定事实的书面凭证，占有权证券是单纯证明持券人或第三者是某种私权的合法占有者的书面凭证。它们一般不能出售或转让，也不能从中取得收益。

有价证券是指证券本身能使持券人取得一定收入的证券，这种收入既可以来自于证券的出售和转让，也可以来自证券本身的增值。有价证券有三个最基本的特征，即产权性、可转让性和有价性。有价证券的产权性是指，它代表一定的财产所有权，持有证券就等于享有该证券本身所代表的财产所有权。有价证券的可转让性是指，持券人可将其自由地转让他人，或经过一定手续之后转让给他人。当然，在其转让的同时也就向购买者转让了证券本身所代表的财产所有权。有价证券的有价性是指，它在转让的同时能使原持券人取得一定的收入，收入数额取决于证券本身所代表财产的市场价格。

有价证券的上述三个特征是相互联系、相互制约的。有价证券的产权性是其可转让性和有价性的基础。若证券本身不代表对一定财产的所有权，也就没有转让的必要，更不可能取得转让收入；有价证券的可转让性是其有价性的前提，若证券本身不能转让就不可能使原持券人取得转让收入；有价证券的有价性是有价证券的根本特征，若证券没有转让价格，不能使原证券持有者取得一定的收入，也就不能使之成为有价证券。

（二）资产证券与非资产证券

有价证券按其本身是否能够给其持有者带来超过原购买价格的收入，又可分为资产证券和非资产证券。非资产证券是指证券本身不能给持券人带来超过原购买价格收入的有价证券。它可分为两大类：一类是财物证券；一类是货币证券。财物证券是指证券本身就能表明某种财物所有权的证券，取得这种证券就等于取得了这种财物的所有权，丧失这种证券就等于丧失了这种财物的所有权。货币证券是指证券本身能使持券人取得对货币索取权的证券，它又可分为商业证券和银行证券。

资产证券是指证券本身能给持券人带来超过原购买价格收入的有价证券，它可分为股票、债券和其他债权等。资产证券在现实经济生活中通常被简称为证券，它是证券中最富有吸引力的，证券投资中所指的证券都是资产证券。资产证券是一种特殊的资产，其基本特征可以概括为：收益性、未来性、不等值性和风险性。

资产证券的收益性是指，持有证券本身可获得一定数额的收益。资产证券代表的是一定数量某种特定资产的所有权，资产是一种特殊的价值，它要在社会经济运行中不断运动、不断增值，最终形成高于原投入价值的价值。由于这种资产的所有权属证券持有者，因此，持有证券也就同时持有取得这部分资产增值收益的权利，使证券本身具有收益性。收益的多少通常取决于该资产增值数额的多少和证券的市场供求状况。

资产证券的未来性是指取得证券收益的时间，不在取得证券的同时，而在于取得证券后的未来一定期限内。证券收益的未来性来自于证券本身所代表的资产价值增值的未来性。资产是在运动中增值的，只有证券所代表的资产加入了企业的生产经营活动，才能在企业生产经营活动中不断运动、不断增值。当企业一个生产经营周期完成后，才能使原投入资金所包含的价值量增加，这就使取得证券收益的时间不能不具有未来性。在正常条件下，持

有证券的时间越长，证券本身所代表的资金在企业生产经营活动中运动的次数越多，所取得的证券收益越高。

资产证券的不等值性是指在相同的时间内，原同等价值量的证券具有不同的收益额和不同的价格。证券收益和证券价格取决于证券本身所代表的资产性质、资产增值数额和证券市场状况。在现实经济生活中，相同种类的证券可能代表的是不同企业的资产。由于不同企业的生产经营状况不同，在相同时间内所取得的资产增值额也会有很大差别。而资产增值额的不同必然引起证券收益额的不一致，并进而使原来同等价值量的证券在一定时期后具有不同的价格。其次，证券的不等值性还可由证券性质的不同引起。按证券的性质不同可将其分为许多种类，不同种类的证券具有不同的增值分配权利，会分得不同比例的增值收益。这样，也会使原来同等价值量的证券，在一定时期后，具有不同的价格。另外，在证券市场上同类和不同类的证券之间，其供求状况也是不一致的，这也必然影响到证券的价格和证券收益额。

资产证券的风险性是指持有证券将面临预期收益不能实现，甚至使本金也受到损失的可能。在正常条件下，持有证券总能取得一定收益，但这只是对证券持有者总体而言，具体某一投资者的命运却是很难确定的。这是由证券收益的未来性和未来经济状况的不确定性引起的。在现有社会生产经营条件下，未来经济的发展变化情况有些是证券持有者能够确定的，而有些是其无法确定的，它是许多偶然因素相互作用的结果。在此条件下，证券持有者就难以确定将来他所持有的证券能否取得收益，能取得多少收益，从而使持有证券具有风险性。一般情况下，证券持有者至少要冒利率风险、购买力风险、市场能力风险和财务风险。

证券的上述四个基本特征是相互联系、相互制约的。证券的收益性是其他特性产生的前提和归宿，没有其收益性，也就没有其未来性、不等值性和风险性；证券的未来性、不等值性和风险性

是影响证券收益的主要因素，是进行证券收益分析和评价的基本手段。

二、证券投资的概念

投资通常是指那些为取得收益而将收入转化为资产的行为。在现实经济生活中，能够称之为投资的经济活动是相当多的，也是非常复杂的。它既可以是证券的购买、生产设备的购置和企业库存的增加，也可以是建筑物、构筑物的出资建设，还可以是贷款的发放。投资有两个基本的特征：一是它的目的特征，一是它的手段特征。投资的目的特征是指，要使某一经济活动成为投资活动，它必须以取得收益为目的，不以取得收益为目的的经济活动不可能成为投资活动。投资的手段特征是指，要使某一经济活动成为投资活动，它还必须以将收入转化成资产为前提，不以将收入转化成资产为前提的以取得收入为目的的经济活动，也不能称之为投资。

（一）产业投资与金融投资

投资按其将收入转化为的资产特征，又可以分为产业投资和金融投资。产业投资是指为取得收益而将收入转化为建筑物、构筑物、机械设备及存货等产业资产的行为。金融投资是指为取得收益而将收入转化为股票、债券及其他债权等金融资产的行为。

产业投资与金融投资是既有区别又有联系的。从二者的联系上看，金融投资是产业投资的筹资手段，多数产业投资都必须首先通过金融投资的形式取得资金；而产业投资则是金融投资的结果，通过金融投资方式筹集起来的资金，一般都用于产业投资。其次，金融投资者与产业投资者之间是资产所有、经营或债权、债务关系。通过金融投资方式筹建起来的企业，其利润应全部或部分归金融投资者所有。第三，许多产业投资者本身就是金融投资者，他们要直接参加产业投资及日后生产经营活动的管理。并且，即使金融投资者不以产业投资者的身份出现，为确保自己

的投资不受损失也会间接地管理或监督产业投资及日后的生产经营活动。

从二者的区别上看，金融投资是一种融资手段，它增加的是社会金融资产的数量，不会使社会产业资产数量发生变化；产业投资可使社会产业资产数量增加，以增强社会的产品和劳务产出能力。其次，金融投资与产业投资数额并不一定一致，有的产业投资者可能没有通过金融投资的方式筹集投资资金；另外通过金融投资筹集起来的资金也不一定都用于产业投资。第三，金融投资会直接引起资金的运动，影响货币流通；产业投资不仅会引起资金的运动、影响货币流通，还会同时引起社会产品和劳务的运动，影响国民经济中企业的生产经营活动。

（二）证券投资与非证券投资

金融投资按其是否以资产证券的形式投入，又可分为证券投资和证券投资。非证券投资是指为取得收益而将收入转化为非资产证券形式的金融资产的行为；证券投资是指为取得收益而将收入转化为股票、债券等资产证券形式的金融资产的行为。

证券投资与非证券投资是既有联系又有区别的。从二者的联系上看，证券投资和证券投资都是一种融通资金的手段，都能起到融通资金的作用。其次，二者形成的都是能给投资者带来收益的金融资产，它们具有金融资产所具备的各项特征。

当然，二者也有明显的区别。从资金筹集者的角度看，非证券投资其资金的来源是单向性的，它一般只同某一个资金提供者发生联系；而证券投资其资金来源是多向性的，它一般要同众多的资金提供者发生关系。其次，由于非证券投资是单向性的，一般其资金来源比较稳定，筹资的风险性较小，在出现不正常情况时，对社会的影响范围和程度比较小；而证券投资由于其资金来源的多向性，会使其筹资活动具有更大的风险性，一旦出现不正常情况，对社会的影响范围和程度也较大。第三，由于证券投资

与非证券投资对社会影响的范围和程度不同，因此对投资者和筹资者之间的财务收支刚性的要求也有一定差别，通常证券投资的财务收支刚性较强，而非证券投资的财务收支刚性要求较弱。

再从投资者的角度来看，证券投资者在投资完成后取得的是可以流通转让的证券，他与筹资者的关系可根据需要随时发生变化；非证券投资者在投资完成后则不能取得可随时流通转让的证券，他与筹资者的关系不能根据需要随时发生变化。其次，证券投资者可根据需要随时将证券转化为货币，去从事其他活动或购买其他种类的证券；而非证券投资者则不能随时将证券转化为货币，在资金未收回之前，他不能再将这笔投资资金从事其他使其更感兴趣的活动。

三、证券投资学的研究对象和目的

任何一门学科都有其特殊的研究对象和目的，这是由该学科所要解决的矛盾的特殊性决定的。证券投资是投资的一个分支，在这里它遇到的是其他投资学科所没有的特殊矛盾。如证券发行者与证券承销者的矛盾；证券承销者与投资者之间的矛盾；证券交易所中经纪商之间和顾客之间的矛盾；证券投资金融机构与证券交易的矛盾；证券收益与投资风险之间的矛盾；个别投资者与全体投资者之间的矛盾；证券投资与经济运行、经济增长的矛盾等等。

要解决这些矛盾，就必须认识这些矛盾运动的一般规律，在国民经济发展目标的指导下，制定相应的规则和方法，以指导证券投资者进行有利的投资，指导证券投资者进行有益的证券投资管理。因此，证券投资学应以证券投资过程中所形成的基本经济规律、基本经济规则和基本投资方法为研究对象；以指导证券投资者进行有利的投资和指导投资者进行有益的证券投资为研究目的。

第二节 证券投资与投机

在证券市场上，同证券投资活动相伴随的还有另外一种证券买卖活动，这种活动就是证券投机。一般来讲，只要有证券市场存在，就不可避免地出现证券投机行为，它是不以人的意志为转移的客观事实。

一、证券投机的概念

证券投机是指那些为获取特殊利益，而利用特殊时机将收入转化为股票、债券等资产证券的行为。证券投机有两个最基本的特征：一是它的目的特征；一是它的手段特征。证券投机的目的特征是指，要使某一证券买卖活动成为投机活动，必须以取得特殊收益为目的，而不能是以取得正常收益为目的；若是以取得正常收益为目的，那么这种买卖活动就不是投机而是投资。证券投机的手段特征是指，要使某一证券买卖活动成为投机活动，它还必须是利用某些特殊时机来买卖证券，而不能是在正常条件下来买卖证券。如果是在正常条件下来买卖证券，那么这种证券买卖活动就不是投机而是投资。

可见，证券投机是有严格的客观规定性的，是证券市场上一种特殊的证券买卖行为，但证券投机又不同于证券的违章交易或赌博。证券的违章交易是指在证券市场上垄断证券价格，人为地进行哄抬或哄压，以弄虚作假等欺骗手段获取收益，或者利用内部关系获取内部消息进行内线交易等。赌博是以获取特殊收益为目的的以某些有价值的东西为赌注，完全凭机会或偶然性决定得失结果的行为。而证券投机则是凭借投机者的丰富经验，在对现实情况进行了认真的分析和理智预测的基础上，选择适当的时机买卖证券的行为。一般来讲，它既不违反有关部门制定的规章、制度来获取特殊收益，也不是完全凭借机会或偶然性来获取收益，其