

中国证券投资导论

袁禹治 姚 铮 任伟珠 著

浙江大学出版社

序

我国进行股份制试点工作将近十年，而系统地开始建设证券市场体系仅仅是近三四年的事。实行股份制改革有两个目的：一是为公众提供一种新的投资机会，从整体上创造一种改变产权结构、促进产权交易的市场机制；二是构建现代企业制度，使企业微观经济行为按市场机制运作。而实现这两个目的都离不开证券市场的建立和健全。经过短短几年的努力，这个市场取得了跨越式的发展，并被举世公认为最具发展潜力的新兴市场。

毫无疑问，我国的证券市场在社会主义市场经济的构架中正起着越来越重要的作用。根据国际通行的看法，一国证券市场市值占到 GNP 的 10% 以上，就会对该国经济产生举足轻重的影响。就目前来说，仅沪、深两地上市公司的总市值已接近我国 GDP 的 15% 左右。在国家刚刚公布的全国 500 强企业名单中，股份公司又占到 1/5。我国证券市场的建设用了不到十年的时间，却走过了西方一百年才走完的路。

然则，我国的证券市场毕竟只是从起步刚刚迈向发展时期，整个市场建设中还存在不少问题。如法制建设滞后，市场监管制度不健全，上市公司质量亟待提高，信息披露不规范，券商的经营不够有序，投资者尚不成熟等等。这些不足必然妨碍我国证券市场的健康发展，给证券业留下隐患。所以，在积极推进我国证券市场发展的同时，有许多课题值得我们去总结、分析和探讨。尽管国外在这方面有许多值得我们借鉴的东西，但是，我国的证券市场有其自身的特点。这就更需要我们从本国的证券市场出发，去研究证券市场的运作和证券投资的技术。

袁禹治等同志自我国证券业起步之初便一直从事证券投资的实

际操作和理论研究,深切地体会着这几年来证券市场发展中的每一细微变化,掌握了大量第一手的素材。他们精力充沛、勤奋好学、勇于实践、善于总结,共同撰写的《中国证券投资导论》一书,从内容到结构上都有其独到之处,就我国证券投资的工具、基础分析、技术分析、组合分析、投资技巧及市场构架等系统地提出了自己的观点,令人耳目一新。因而这是一本既贴近中国证券投资实践,又有较高理论水平的著作,对于从事证券投资工作和理论研究的同志无疑都值得一读。我在祝贺他们取得可喜成果的同时,也希望更多的年轻同志能在这方面有所建树,通过认真的观察、概括、抽象,提出新的理论,并以此指导新的实践,为我国证券业再上一个新台阶而共同努力!

国务院证券委办公室副主任 马忠智
中国证券业协会秘书长

一九九四年十一月八日于北京

目 录

第一篇 证券投资工具

第一章 股票	(1)
第一节 股票的概念和性质	(1)
一、股票的概念(1) 二、股票的作用(1) 三、股票的性质(2)	
第二节 股票的种类	(3)
一、普通股票与优先股票(3) 二、记名股票与无记名股票(7) 三、面值股票与无面值股票(8) 四、有纸股票和无纸股票(9) 五、表决权股票与无表决权股票(9) 六、单一般股票与复数股股票(10)	
第三节 股票作为投资工具的特点	(10)
一、股票作为投资工具的优点(10) 二、股票作为投资工具的缺点(12)	
第四节 中国股市的投资品种	(13)
一、国家股(13) 二、法人股(14) 三、个人股(14) 四、外资股(14) 五、存托凭证(16)	
第二章 债券	(19)
第一节 债券的概念和性质	(19)
一、债券的概念(19) 二、债券的性质(19) 三、债券的一般特点(20)	
第二节 债券的种类	(21)
一、政府公债、金融债券与企业债券(21) 二、短期债券、中期债券与长期债券(23) 三、上市债券与非上市债券(24) 四、贴水债券、浮动利率债券、累进债券与折实债券(25) 五、收益债券、参与债券、附认股权债券与可转换债券(26) 六、其它种类的债券(28)	
第三节 债券作为投资工具的特点	(30)
一、债券作为投资工具的优缺点(30) 二、债券收益率的计算(31) 三、可转换债券作为投资工具的特点(32)	

第四节 中国债券市场的投资新品种	(34)
一、国债回购(34) 二、国债期货(35) 三、国债组合凭证和周转凭证(36)	
第三章 其它投资工具	(39)
第一节 投资基金	(39)
一、投资基金的概念和性质(39) 二、投资基金的种类(40) 三、投资基金的优点(42) 四、我国投资基金的发展状况(43)	
第二节 股票期货	(45)
一、衍生投资工具的概念(45) 二、股票期货交易(46) 三、股价指数期货交易(47)	
第三节 股票期权	(48)
一、证券期权的要素和特点(48) 二、买方期权、卖方期权与买卖期权(50)	
三、股价指数期货选择权(51) 四、股价指数选择权交易(52)	

第二篇 证券市场

第四章 证券发行市场	(54)
第一节 证券发行市场的构成	(54)
一、证券发行者(54) 二、证券商(54) 三、投资者(55)	
第二节 证券发行的基本程序	(55)
一、股票的发行(55) 二、债券的发行(60)	
第三节 证券发行决策	(63)
一、证券发行种类的选择(63) 二、证券发行对象的选择(66) 三、证券发行价格的选择(66) 四、承销方式的选择(67) 五、承销商的选择(69)	
六、增资方式的选择(70) 七、发行时机的选择(72) 八、证券发行范围的选择(74)	
第四节 证券等级的评定	(76)
一、证券评级的程序(76) 二、证券评级机构与等级(77) 三、证券评级的方法(78)	
第五章 证券流通市场	(80)
第一节 证券流通市场的类型和构成	(80)

一、二级市场(80) 二、三级市场(83) 三、四级市场(84) 四、场外市场(85)	
第二节 证券上市制度	(86)
一、证券上市的利益(86) 二、证券上市的标准(88) 三、证券上市的程序(89) 四、证券停止上市(90)	
第三节 证券交易所	(90)
一、证券交易所的发展(91) 二、证券交易所的组织形式(91) 三、证券交易所的功能(95) 四、世界著名证券交易所(98)	
第四节 证券交易程序	(99)
一、开立帐户(100) 二、委托(101) 三、竞价成交(103) 四、清算交割(105) 五、过户(106)	
第五节 股价指数	(107)
一、股价指数的计算(107) 二、世界主要股价指数(109) 三、我国主要股价指数(113)	
第六章 中国证券市场概况	(116)
第一节 发行市场的演变	(116)
一、新股发行方式的演变(116) 二、一级半市场的经济分析(118) 三、加强对一级半市场的管理(121)	
第二节 流通市场的构造	(122)
一、证券交易所(122) 二、全国性场外交易市场(125) 三、区域性市场(127)	
第三节 证券市场监管机构	(129)
一、证券行政管理机构(130) 二、证券监督管理机构(131) 三、自律性管理组织(132)	

第三篇 证券投资基础分析

第七章 经济分析	(136)
第一节 世界经济形势与国内经济周期	(137)
一、世界经济形势分析(137) 二、国内经济周期分析(138)	
第二节 通货膨胀与利率	(139)

一、通货膨胀分析(139) 二、利率分析(141)

第三节 人民币汇率改革..... (143)

一、外汇汇率上涨对股市的影响(143) 二、新汇率制下的股市(145) 三、人民币自由兑换后的股市(146)

第四节 信贷规模、国债发行与税收..... (147)

一、信贷规模分析(147) 二、国债发行分析(147) 三、税收分析(148)

第五节 证券市场国际化与复关..... (150)

一、证券市场国际化分析(150) 二、重返关贸总协定分析(155)

第八章 行业分析..... (159)

第一节 行业生命周期分析..... (159)

一、行业生命周期各阶段的特点及投资策略(159) 二、关于行业生命周期的几点说明(160)

第二节 行业特性分析..... (161)

一、行业竞争(161) 二、行业在国民经济中的地位和作用(163) 三、行业供求形势(164) 四、行业需求结构(164) 五、行业发展中的技术进步(164) 六、行业所使用的主要资源(165) 七、行业的产业政策支持(165) 八、行业对经济周期的敏感性(165)

第三节 中国股市行业分析..... (166)

第九章 公司分析..... (168)

第一节 上市公司财务报表..... (168)

一、资产负债表(169) 二、利润表(174) 三、利润分配表(176) 四、财务状况变动表(177)

第二节 财务报表分析..... (181)

一、资产负债表分析(181) 二、利润及利润分配表分析(182) 三、财务状况变动表分析(184) 四、财务报表分析应注意的问题(187)

第三节 财务分析的基本方法和指标体系..... (189)

一、财务分析的基本方法(189) 二、财务分析的指标体系(191)

第四节 股利政策与分红方案..... (199)

一、上市公司股利政策分析(199) 二、上市公司分红方案评价(204)

第五节 上市公司的企业形象..... (207)

一、企业形象的概念和导入(208) 二、上市公司的企业形象(208)

第十章 影响证券市价的其他因素分析..... (210)

第一节 政策因素..... (210)

一、政策对股市的影响(211) 二、股市中两个敏感的政策问题(212) 三、股市扩容分析(214) 四、证券立法分析(215)

第二节 市场因素..... (217)

一、市场主力操纵(217) 二、股权收购(219) 三、地域概念(222) 四、市场传言(223)

第三节 心理因素..... (224)

一、从众心理(224) 二、预期心理(225) 三、偏好心理(226) 四、群体心理(226)

第四篇 证券投资价格与组合分析

第十一章 证券投资价格分析..... (228)

第一节 股票的价值与价格..... (228)

一、票面价值(228) 二、发行价(229) 三、帐面价值(229) 四、投资价值(230) 五、投机价值(230) 六、配售价(230) 七、清算价值(231) 八、市价(231)

第二节 股票市盈率分析..... (231)

一、市盈率的计算方法与使用(232) 二、各国市盈率的比较(233) 三、中国适度市盈率的估计(234)

第三节 股票价格的评估模型..... (235)

一、单纯评估模型(235) 二、增长评估模型(236) 三、评估模型中变量的估计(238)

第四节 债券价格的评估模型..... (240)

一、债券价格的评估(241) 二、债券的贴现率结构(241)

第十二章 证券投资组合分析..... (243)

第一节 证券投资风险..... (244)

一、系统风险与非系统风险(244) 二、风险与收益的关系(247) 三、风险分散与证券组合(249)

第二节 证券组合原理.....	(254)
一、风险的衡量(254) 二、组合证券的风险(255) 三、证券组合的优化(258)	
第三节 资本资产计价模型.....	(260)
一、证券市场线与证券特征线(261) 二、beta 的意义与计算(264) 三、CAPM 在证券价格预测中的应用(267)	

第五篇 证券投资技术分析

第十三章 技术分析概述.....	(271)
第一节 技术分析的定義与基本假设.....	(271)
一、技术分析的定義(271) 二、技术分析的基本假设(272)	
第二节 技术分析的特点.....	(273)
一、技术分析的優點与缺点(273) 二、技术与基础分析的区别(274)	
第三节 技术分析的分类.....	(274)
一、图形分析与指标分析(274) 二、图形分析的分类(275) 三、指标分析的分类(275)	
第十四章 图形分析.....	(276)
第一节 线形图的绘制与研判.....	(276)
一、线形图的绘制(276) 二、量价关系分析(276)	
第二节 柱线图的绘制与研判.....	(279)
一、柱线图的绘制(279) 二、柱线图的研判(280)	
第三节 K 线图的绘制与研判.....	(281)
一、K 线图的绘制(282) 二、K 线图的研判(282)	
第四节 点数图的绘制与研判.....	(289)
一、点数图的绘制(289) 二、点数图的研判(291)	
第五节 典型图形分析.....	(294)
一、反转形态(295) 二、整理形态(300) 三、缺口(305)	
第十五章 指标分析.....	(308)
第一节 移动平均线与平滑异同移动平均线.....	(308)

一、移动平均线(308)	二、平滑异同移动平均线(312)	
第二节	相对强弱指数与心理线	(315)
一、相对强弱指数(315)	二、心理线(318)	
第三节	腾落指数与人气指标	(320)
一、腾落指数(320)	二、人气指标(322)	
第四节	随机指数与逆势操作系统	(324)
一、随机指数(324)	二、逆势操作系统(326)	
第五节	乖离率与净额分析法	(327)
一、乖离率(327)	二、净额分析法(329)	
第十六章	股市理论	(332)
第一节	道氏理论与通道理论	(332)
一、道氏理论(332)	二、通道理论(336)	
第二节	波浪理论与周期循环理论	(339)
一、波浪理论(339)	二、周期循环理论(343)	
第三节	黄金分割与股市成长阶段	(351)
一、黄金分割(351)	二、股市成长阶段(357)	
第四节	相反理论与随机行走理论	(355)
一、相反理论(355)	二、随机行走理论(357)	

第六篇 证券投资技巧

第十七章	证券投资技巧	(362)
第一节	投资哲学	(362)
第二节	投资意识	(366)
第三节	投资法则	(372)
第四节	投资信息	(387)
第五节	投资要诀	(390)
第六节	投资警句	(398)

后记

第一篇 证券投资工具

第一章 股票

股票是证券投资工具中极为重要的一种。股票唤起了我国公众的金融投资意识,我国的证券投资热兴起正是以股票的发行和上市交易作为起点的,因此,本书在许多分析中均以股票来代替证券。

第一节 股票的概念和性质

一、股票的概念

股票是股份有限公司发给股东,以证明其进行投资并拥有权益的有价证券,是股份、股权关系的具体体现。

二、股票的作用

股票是在股份经济发展中出现的,它对推动证券投资的发展起到了积极的促进作用。

(一)股票的出现,促进了证券投资的规范化

所有权与经营权分离,是股份经济的基本特点之一。在股票未出现以前,虽然也贯彻着股本与股份分离的原则,但由于股东很难通过市场交易把股份转让给他人且股份价格不明晰,所以证券投资常常遇到困难,这在拥有大量股份的股东要求退股或支配股本时,表现得

尤为突出。股票出现以后,股东可以通过市场过程转移投资,股份公司的抗逆机制在大大强化,由此,保障了两权关系的明晰化和彻底分开。

(二)股票的出现,促进了证券投资的多样化

股票可以自由买卖,行市价格灵活多变,这不仅使投资者的选择范围大大扩展,而且使他们对证券投资的承受能力大大提高。在各股东的投资活动中,股票的变动在有力地促进着资本的流动和资本形成的多样化。另一方面,公司根据不同投资者的具体要求和业务发展的要求,发行形式多样化的股票,选择灵活的筹资方式和经营方式,也进一步促进了资本的灵活流动、股份的形式多样,使股份经济更加活跃,更加多彩。

(三)股票的出现,促进了证券投资的社会化

股票作为股东的投资证书和获取收益的凭证,是联结股东与股份公司的纽带。股票行市、股票流动、股票发行量增大等等,不仅使公司与股东的关系由封闭式转为开放式,而且使公司与社会联系的广度大大扩展,由此,促进了股份公司的社会化。另一方面,股票买卖中的各公司股票价格竞争,各公司相互渗透参股,又使各个股份公司通过股票这一纽带结为相互依存、相互制约的经济机体,以至于每一公司的经营成败都直接或间接地影响着其他公司的业务活动。由此,证券投资成为由各股份公司的社会化联系所形成的经济行为。

正是由于股票有着上述的功能,所以它成为现代企业制度得以存在和发展的重要条件,成为证券投资富有特征性的现象和代名词。

三、股票的性质

(一)股票是不完全的有价证券

股票是表现具有财产关系的股东权,是有价证券。对于无记名股票,股东权的行使和转移均与股票的占有存在着不可分离的关系;但是记名股票,股东权的行使与股票的占有无关系,而股东权的转移则与股票的占有存在不可分离的关系,因此,股票是不完全的有价证

券。

(二)股票是证权证券

股票证明已经发生的股东权,并非创设股东权,所以是证权证券。

(三)股票是要约式证券

股票必须作成法定形式,并记载法定事项,所以是要约式证券。根据我国《公司法》第一百三十二条规定,股票应该载明下列主要事项:①公司名称;②公司登记成立的日期;③股票种类,票面金额及代表的股份数;④股票的编号。

第二节 股票的种类

在证券投资中,股票的形式多种多样,各类股票投资的权益、要求和风险也各不相同,正确把握各种股票的特点,对于合理化选择投资对象至关重要。

一、普通股票与优先股票

依据盈余分配请求权与剩余财产分配请求权的不同,以及股东所享有的权利差异,通常将股票分为普通股票和优先股票。如上所述,由于股票只是表现股份与股权关系的证书,因此,人们又常常从实质关系上称它们为“普通股”和“优先股”。

(一)普通股

普通股是指每一股份对公司财产都拥有平等权益的股票。它是公司资本构成的最基本成分,是公司资本经营中风险最大的股份,也是证券投资中最为普遍的股票形式。

普通股对投资者来说,是一种高收益与高风险并存的投资工具。它主要有以下优点:

(1)投资者只负有限责任,投资者对公司债务所承担的责任仅限于由他缴付的股款;

(2)作为普通股股东,投资者是公司资本的所有者,可以行使所有者应有的权利;

(3)对公司当前所获得的利润及长期内公司利润的增长,股东均可参与获得;

(4)普通股可以流通、转让,投资者藉此还可能在价格变动过程中获得一定的资本利得。

当然,对投资者来说,普通股作为一种投资工具,亦有下列缺点:

(1)普通股价格很容易波动,因而市场风险大。

(2)公司不能保证普通股股东获得股息,并且股东对公司剩余资产的分配权列在最后,因而投资风险大。

(3)普通股的一般特点是当前收入较低而其利润潜力较大,这对于偏好收益稳定且能不断获得较高当前收入的投资者来讲(如养老基金,保险公司等)不具吸引力。

鉴于普通股持有者面临的风险,普通股股东拥有下述权利:

1. 出席股东年会权

在年会上,有权听取董事会报告、有权选举董事和高级管理人员、有权就公司运营状况和未来发展等重大问题向董事会等进行咨询。

2. 投票表决权

投票贯彻一股一票原则,如股东因故不能参加大会,可委托其代理人来行使投票权。

3. 监督检查权

股东大会、董事会的决议或其它高级职员有违反法律、行政法规、侵犯股东合法权益的,股东有权向人民法院提起要求停止该违法行为和侵害行为的诉讼。

4. 收益分配权

公司须在首先支付了公司债的利息和优先股的股息后才能分配普通股息,故普通股股东最关心公司的经营状况。

5. 资产分配权

在公司因破产或结业进行清算时,普通股东有权参与盈余资产分配,但名次序列在最后。

6. 股份转让权

持股者可以出售或转让其权益。

7. 优先认股权

公司增发新股时,普通股东有权优先认购,认购数量可以达到维持原比例的程度。

公司的普通股票可以只有一种,也可以有若干种。在有若干种公司普通股条件下,各种普通股票的权益必须有明确的界定。在西方的股票行情表上常常可看见,有的股票后面加注有字母 A,有的则加注有字母 B,这里的 A、B 股不同于当前国内以投资主体不同来进行的股权划分。西方股市中的 A、B 两级股票是根据利益的分配权和投票表决权来划分的。一般说来,A、B 股的面值不同,但投票权相同,面值大的称为 A 股,面值小的称为 B 股,A、B 股的派息比率与面值成正比例。这种情况下,一些大股东控制大部分 B 股后,即可以小股本控制大股东权,通常一些对公司有特殊利益关系的家族即以此法控制其财团。尽管 B 股的收益分配权劣后于 A 股,但显然有失公平原则,故为我国所禁止。

(二) 优先股

优先股票又称特别权股票,它是指能对公司资产享有特别优越的权利或特殊权利的股票。总的说来,优先股的风险和收益都介于普通股和债券之间。优先股作为投资工具的主要优点体现在:①投资者的责任有限;②一般能获得有保障的收益,尽管很多情况下收益波动亦较大;③优先股对团体投资者尤具魅力,因为在国外投资者从优先股中获得的收益有相当部分是免税的。

优先股的缺点主要体现在:由于优先股缺乏债券持有人那样的合法要求权,也缺乏普通股持有者那样获得额外利润和资本利得的可能性,所以对团体投资者外的投资人缺乏吸引力。目前,优先股在西方证券投资中的地位日益下降,有被公司债券代替的迹象,公司也

很少利用优先股来筹措资金。我国在股份制初期,深圳的一些企业也发行了优先股,如深圳发展银行、万科企业集团等,但成为上市公司后大都被赎回或转为普通股股票。

各国公司法一般都规定,优先股具有三项特别权利:

1. 优先获得股息权

优先股的股息通常是固定的,不会因经营状况的变化而变化。即使公司经营业绩不佳,若不能对优先股派足股息,规定普通股亦不准分红派息。

2. 优先获得分配公司资产权

当公司破产清算时,可先于普通股以票面值参与资产分配。

3. 一般无表决权

优先股股东不能像普通股股东那样拥有投票表决权,参与公司重大事项的决策,这被视为获得固定收入的代价。但是,如果公司连续多年不支付(我国为二年)优先股息,则优先股东也可依法行使投票表决权参与公司决策,原则依然是一股一权。

优先股依据权利优先的内容亦有多种种类,常见的主要是以下三类。

1. 累积性优先股和非累积性优先股

对累积性优先股来说,任何一年未支付的股息均可以累积下来,在以后年度里一并支付,公司在进行利益分配时,只有先支付了积欠的优先股股息,才能再进行普通股股息的分配。在还清这些股息之前,公司不能给普通股发放任何形式的股息,否则将被视为违法或违章。对于非累积性优先股来说,当年应支付的优先股股息就不能拖欠到下半年支付。

2. 参与优先股与非参与优先股

参与优先股是指具有参与分享剩余盈利的优先股,也就是说可参与普通股分红的优先股。这种优先股的收益可分成固定的和浮动的两部分。在股份经济中,参与优先股的数量相当少。与参与优先股相对应,不具有参与分享剩余盈利性质的优先股,称为非参与优先

股,在优先股票中,非参与优先股占绝大多数。

3. 可赎回优先股和不可赎回优先股

发行可赎回优先股的公司,在股票发行后的一定年数,可以以一定的价格将股票赎买回来,但这种性质的优先股在优先股中占的比重相当小。多数为不可赎回优先股,即公司发行优先股后,不可再将其赎买回来。

二、记名股票与无记名股票

股票按是否记名状况来划分,可分为记名股票和无记名股票。记名股票是指将股票购买者即股东的姓名记入股票或股东名簿中的股票。这种股票具有如下特点:

(1)除股票所有者外,其它人不得代行股权;

(2)分配股息时,由公司书面通知股东;

(3)股份转让时,一定要把受让人的姓名或名称(指法人)记载于股票之上,并将受让人的姓名和住址记入公司股东名册;

(4)股份不得私下转让,更不得欺骗公司,不得转让给有损于公司利益的第三者;

(5)在股东年会开会前1个月内和股东临时大会召开前15日内不得转让给他人。

在发行记名股票的场合,公司必须设立股东名册。设立股东名册的主要原因是:第一,公司股东名册是记录公司股东间权利转移、股份转移的凭据。一旦股东记名股票丢失,公司还可凭名册记录宣布丢失的股票作废并予以补发。第二,股东名册是通知股东参加股东会议、催告其缴付股金和利益分配、登记抵押的依据。第三,在名册中,股东的名字下通常详列各个事项,以便于确认股东的身份和权利。如我国《公司法》第一百三十四条规定,股东名册应记载下列事项:①股东的姓名或者名称及住所;②各股东所持股份数;③各股东所持股票的编号;④各股东取得其股份的日期。

无记名股票是指在股票上不记载股东姓名、在公司股东名册中