

证券投资学 导论

肖毅敏/著



0.9

湖南科学技术出版社

证券投资学导论

肖毅敏/著

湖南科学技术出版社

证券投资学导论

肖毅敏 著

责任编辑：贾平静

*

湖南科学技术出版社出版发行

(长沙市展览馆路3号)

湖南省教育印刷厂印刷

厂址：长沙市青园路6号

邮编：410004

(印装质量问题请直接与本厂联系)

*

1996年4月第1版第1次印刷

开本：850×1168毫米 1/32 印张：8.5 字数：220,000

印数：1—1,000

ISBN 7—5357—2020X

F·234 定价：12.80元

前 言

大企业家威尔逊在美国通用电气公司董事长的职位上曾这样说过：“我整天没有做几件事，但有一件做不完的工作，那就是计划未来。”企业家的重任就是要在冒有风险或不确定的条件下谋划着怎样去实现最大的收益，这的确是一件做不完的工作，因为不确定的环境使得战略与策略的调整以至变更成为永无终结的过程。证券投资人做的也是这样一件做不完的工作。

事实上，在证券市场上赢得几次差价并非难事。而要成为一个长期成功的投资人，那必定是知识、技巧和个人素质三点支撑出的辉煌。因此，对于投资人来说，手边有一本内容充实、严谨的专业论著，是非常必要的。

证券投资学是一门预测科学，又是一种操作技术。箱形理论的创建者，美国舞蹈家尼古拉斯·达瓦斯说：“我只能作为一个诊断者，而永远不能成为一个预言家”。然而在箱形理论中，“诊断”股价的波动幅度，恰恰是为了预测股价的未来走势或几种可能的走势，并确定对应走势所应采取的操作方法。在证券投资中，正确的顺势操作是操作策略与科学预测的统一。缺少适宜的操作策略与技巧，预测可能把人引入歧途，而没有科学的预测，操作策略和技巧与胡冲蛮闯不会有多少区别。

本书可分为三大部分：第一部分，从理论与实际两个方面论述证券市场与证券投资的基础知识，这是证券投资预测与操作的

必备前提；第二部分，证券投资分析理论，这是预测与操作的方法论，论述的重点则在预测问题上；第三部分，证券投资操作理论（第6、7、8章），同样论述预测与操作问题，但重点放在了更具体的操作层次上。本书力求从中国证券市场运行及投资操作的实际出发，并力图融会国内外的有关重要研究成果。

在“技术分析”等章节中，我们以挑剔的眼光来审视各种理论与方法，力求只把久经检验和确有实用价值的知识传达给读者。为了体系的完整，个别我们不敢苟同的观点也作了适当介绍，例如八浪循环说，同阿斯匹林测市、太阳黑子测市一样，是一段历史的纪录，如果将其作为一般规律推广，恐怕有百弊而无一利。在涉及到具体操作问题时，为了不影响论述的深度，本书将始终以股票市场投资为主要分析对象。为了方便读者，我们尽可能回避了对不同观点的论战性叙述，而采取直抒己见的形式，但这并不减轻本书在许多问题上的探讨性质。

证券投资学作为一门学科在我国还十分年轻。作为写作的初衷，我们希望本书能为形成具有中国特色的、科学的、系统的和实用的证券投资学铺石开路。因此，我们特别欢迎证券投资人、证券从业人员和相关专业的学生对本书给予批评指正。

本书的写作与出版得到了张碧金、贾平静、冯曙等同志的热诚支持与帮助，并从许多作者的大作中获益匪浅，在此谨向他们一一表示衷心的感谢。

肖毅敏

1996年1月于湖南省社会科学院

目 录

第 1 章 绪论	(1)
§ 1.1 证券市场与证券投资	(2)
证券与证券市场 (2) 广义证券投资行为: 投资、投 机、收购和公开市场业务 (3)	
§ 1.2 证券市场的功能	(8)
融资 (8) 资本配置 (8) 产权约束 (9) 宏观 经济管理 (10)	
§ 1.3 证券投资的主要品种	(11)
股票 (11) 基金券 (16) 债券及债券期货 (17) 股价指数期货 (21) 证券期权 (23) 认股权证 (25)	
§ 1.4 证券投资收入的来源	(27)
利息 (27) 市场性资本增值 (28) 公司性资本增值 (28) 送配股的意义 (32)	
第 2 章 中国证券市场的运作	(35)
§ 2.1 中国证券市场的基本构架	(35)
交易场所 (35) 登记清算体系 (39) 证券商 (41) 监管机构 (43) 法制环境 (44) 信息渠道 (46)	
§ 2.2 债券市场	(48)
现券市场 (48) 期货市场 (51) 回购市场 (54)	
§ 2.3 股票的流通市场	(56)
初生期 (56) 资金扩容期 (57) 股票扩容期 (58)	

迎接均衡发展的时代 (60)	
§ 2·4 股票的发行市场.....	(60)
股份有限公司及其股票的发行 (60) 新股发行方	
式 (62) 一级市场的机会与风险 (65)	
§ 2·5 中国股市发展中的问题.....	(66)
体制矛盾 (66) 被动的投资人 (67) 高技术的	
缺陷 (68) 怎样扩大规模 (68)	
第 3 章 入市基础知识	(71)
§ 3·1 证券交易流程.....	(71)
开户 (71) 交易委托 (72) 委托报盘 (73)	
清算交收 (74)	
§ 3·2 证交所电脑竞价撮合规则.....	(75)
集合竞价 (75) 连续竞价 (77)	
§ 3·3 行情表解读.....	(78)
股价指数 (78) 市盈率 (80) 股市行情表 (82)	
国债期货行情表 (84)	
§ 3·4 股票分时走势图识读.....	(86)
指数分时走势图 (86) 个股分时走势图 (87)	
§ 3·5 交易实务.....	(89)
交易时间 (89) 收费标准 (89) 保证金制度 (90)	
涨跌停板制度 (91) 回转交易 (91) 指定交易 (92)	
零股交易 (92) 分红方式 (93) 除、撤、填、	
贴权 (93) 保值贴补率 (97)	
第 4 章 基本分析	(98)
§ 4·1 基本分析概论.....	(98)
分析对象 (98) 分类体系 (98) 基本因素的	
性质 (99)	
§ 4·2 宏观经济变量分析	(101)
利率 (101) 通货膨胀 (102) 汇率 (103) 经济	
周期 (105)	
§ 4·3 市场基本因素分析	(106)

投资者结构及动向 (106)	供求关系与市场机制 (108)
监管政策 (111)	市场基础建设 (113)
§ 4·4 公司分析	(113)
经营业务 (114)	资本构成 (114)
获利能力 (115)	偿债能力 (117)
营运能力 (118)	领导人素质 (119)
第 5 章 技术分析	(120)
§ 5·1 形态分析	(121)
道氏理论 (121)	支撑位与阻力位 (122)
趋势线 (125)	K 线图 (127)
基本价格形态 (133)	§ 5·2 逐势分析
(140)	移动平均线 MA (141)
乖离率 BIAS、Y 值 (145)	聚离移动平均线 MACD (146)
§ 5·3 振荡指标分析	(149)
相对强弱指标 RSI (150)	随机指标 %K、%D (152)
动向指标 DMI (154)	涨跌比率 ADR (157)
心理线 SPY (158)	威廉指数 %R (159)
人气指标 AR (159)	意愿指标 BR (160)
§ 5·4 价量分析	(161)
反映相对人气的价量组合 (161)	绝对人气与价格趋势 (168)
能量转换规则 (170)	出货比值 (171)
净额成交量分析 OBV (172)	§ 5·5 循环分析
(174)	波浪理论 (174)
时间之窗理论 (177)	第 6 章 选时
(179)	§ 6·1 投资致胜的要诀
(179)	§ 6·2 审时度势的原则与方式
(180)	只求最大可能 (180)
能动顺势 (182)	保持客观态度 (184)
专用分析体系 (186)	有准备的头脑 (187)
§ 6·3 顺从趋势	(187)
市场定性 (187)	多头市场中的顶判断 (189)
空头市场中的底判断 (192)	

§ 6·4 驾御振荡	(195)
短线准则 (195) 短线机会 (196) 短线方法 (198)	
定价、埋单与抢盘 (201)	
第 7 章 选股	(204)
§ 7·1 股票特征与发生性选股	(204)
业绩与含金量 (205) 行业状况 (206) 流通盘子 (208)	
市场表现 (211) 价位 (212)	
§ 7·2 股票类型与目标性选股	(213)
庄家股 (214) 指标股 (215) 题材股、概念股 (216)	
超跌股 (217) 含权股 (218) 新股 (218)	
潜力股 (218) 成长股 (220) 蓝筹股 (221)	
§ 7·3 选股技巧	(221)
行情表中的个股信息 (221) 信息的分辨 (222) 看盘	
选股 (224) 分时选股 (225) 板块联动效应 (226)	
股票组合原则 (228)	
第 8 章 竞价	(230)
§ 8·1 竞价策略	(230)
分段买卖法、摊平法 (230) 组合投资法 (232) 哈奇转	
换法 (233) 换股法 (234) 轮做法 (235)	
§ 8·2 市场主力操作规则与手法	(236)
主力行为规则 (236) 吸筹法 (239) 拉抬派发法 (240)	
§ 8·3 新股炒作	(244)
新股优势 (244) 新股机会 (245) 新股投机技巧 (248)	
§ 8·4 心理调整	(250)
投资心理误区 (250) 心理调整方法 (252)	
§ 8·5 风险管理	(255)
股票投资的风险 (255) 风险补偿 (257) 风险防范 (258)	
操盘纪律 (261)	

第1章 绪 论

社会主义的中国有自己的独立的证券业和数千万人的证券投资群体还只是几年间的事情。城市居民、企业、事业单位现在已能够把自己的闲置资金像存入银行一样方便地投入证券市场。证券投资已成为经常性的、大众化的投资领域。

证券投资不同于银行储蓄之处主要在于：(1) 资金直接投给了资金的使用者，而银行储蓄则是把钱投给了一家中间商，资金最后归谁用，储户无需知道；(2) 证券的经常性兑现是在投资人相互买卖间实现的，而储蓄则只存在储户与银行之间的一种交易关系。

因此，证券投资人需要做的事远比储蓄为多。他要选择市场，选择品种、选择时机，在承受财富的猛烈增长与瞬间丧失之精神重压下，与同伴、机遇和迷惘斗智斗勇。成功的投资人必须明白自己正在做什么，应当“弄清他所面临的选择、利益和风险”（詹姆斯·托宾），设法知道如何在不确定的环境中确定地行走。而这些难题也就构成了“证券投资学”的研究对象。本书将从我国证券市场实际出发，对证券投资的环境、条件、内容、分析技术和操作方式与技巧作一系统论述。

§ 1.1 证券市场与证券投资_____

证券与证券市场

作为经济范畴的证券，是一种产权凭证。证券可分为财物证券，如提单等，它表示一定实物的拥有权；货币证券，如支票、期票等，它主要是用以代替货币充当商业买卖的中介手段；资本证券，如股票、债券、基金证券等，它是一种表示投资人对其投资收益享有请求权的证券。证券市场只是指资本证券市场。在这一市场中只有资本化了的证券才会成为买卖的对象，证券市场就是进行资本化有价证券的发行和流通的场所。在现实经济生活中，证券市场的概念还要狭义一些，通常只是特指以股票、债券、基金受益凭证等有价证券为交易对象所形成的一种资本市场，而诸如票据贴现这样的短期证券市场则并不包含在证券市场或证券业范围内。当证券市场供方和需方主要集中在某一区域或地区范围内时，则形成区域性证券市场。

证券市场按交易的性质可分为证券发行市场（一级市场）和证券流通市场（二级市场）。证券发行市场通常具有三重主体：发行人——资金的筹措者；投资人——证券的购买者；承销人——证券买卖的中介人。三者之间的基本关系是：发行人向市场推出证券，承销人则将证券转售给投资人。证券发行也可能只在双重主体之间完成，即发行人直接把证券出售给投资人。在证券发行市场上，证券来源于原始推出的新证券，证券买卖是一次性的，投资人投入的资金将流出市场，由发行人投入特定的用途。通过发行市场，证券完成了它的由一纸符号向产权证书的跳跃性转变。

已发行的证券在投资人之间的再转手形成证券的流通。在证券流通市场上直接参与买卖的投资人构成市场主体，证券交易中介机构只是证券买卖的服务性机构。如果证券商开展自营业务，那

它同时又是投资人。撇开公司为缩减股本需要在市场上回购本公司股票以及债券、基金的最终兑现等情况，二级市场上的买卖双方都是投资人，资金和证券是在相同性质的主体之间简单重复周转，这就决定了证券流通市场所特有的吸留证券和吸留资金的特性。证券二级市场不仅为一级市场投资提供财产变现的机会，而且由于供求关系及相应证券交易价格的波动，二级市场本身也直接具有了投资或投机价值。

证券市场按交易的品种分类，主要有股票市场、债券市场和基金受益凭证市场；按交易方式的差异，则可分为现货市场、期货市场和期权市场；按交易组织方式的不同，则可分为全国性证券交易所集中交易市场，区域性自动报价系统的集中交易市场，以及柜台分散交易市场等等。我国深圳证券交易所和上海证券交易所在行政体制上虽仍属地方性的，但其业务范围已覆盖全国，因而事实上已属全国性证券市场，其分布在各地区的交易网点同时构成区域证券市场的一个主要组成部分。

广义证券投资行为：投资、投机、收购和公开市场业务

证券投资，从广义的角度即从投入资金购买证券的意义上理解，有四大基本行为：投资、投机、收购和公开市场业务。这些行为由于目的和手段上的差别而相互独立。

（一）投资与投机

投资和投机是以赢利为基本目的的投资行为。以赢利为基本目的的证券投资行为、方法和环境构成证券投资学的研究对象。投资与投机形成狭义的证券投资概念。

投资与投机的区别在于当事人获取利润的目标、态度和方法上的差异。投资行为以资本和盈利的安全性为前提，把收入的基本点建立在盈利的实质性增长的基础上，低风险与收入的稳定性是投资的主要特征。

投机则是一种甘冒较大风险以求在短期内获取较大利润的投

资行为。投机通常是建立在市场价格变化所形成的差价基础上的，因而其活动范围通常限于证券、外汇、房地产、商业等流通领域。从长期来看，流通过程中因供求关系变动所导致的价格波动的代数和趋于零，因而投机本质上只能是一种短期行为。证券市场不同于一般商品市场的一大特点就是证券市场的价格通常不是围绕着基本价值上下波动，而是在基本价值之上进行波动，这就为证券价格远离基本价值的攀升以及随后的沉重回跌提供了基础，同时也为投机活动提供了高风险和高利润的机会。搏取短期大额差价是投机行为的根本特征。

证券市场中的投资与投机不是两种相互对立的行为。投资行为可包容投机行为，换言之，证券投资与投机可结合在一起，投资人对证券市场每一次出现的投机机会都可以参与利用，然后依然回复到长期投资的基点上。证券投资中的长期行为与短期行为的有效结合可为投资人带来可观的双重收入。

（二）收购行为

以拥有股权为目的的大宗股票购买是证券市场投资行为的一种特殊类型。股权收购行为的基本特征就是一企业通过控股或资产关系来兼并或参与另一企业。股权收购作为企业产权转让的一种有效形式，具有多重目标或意义。

1、买壳上市。企业通过收购上市公司（壳公司）的控股权来实现间接上市，可以超脱我国现阶段严格实行的上市计划额度的限制，可以避免直接上市将遇到的极为严格而繁杂的审批过程，从而快速有效地进入证券流通市场。买壳上市使收购企业能够在筹资、税收、企业声誉等方面获得巨大的综合性利益，是企业进行扩展的有效途径，高明的买壳式收购往往还可获得立竿见影的高额盈利。香港股市的中信泰富〔1990年2月由中国国际信托投资（香港集团）有限公司购入上市公司泰富发展有限公司的49%股

权后成立)^① 东荣钢铁 (1992 年首都钢铁公司收购) 等公司, 是我国未上市公司买壳上市成功的典型。

2、资本经营扩展。以资本经营扩展为目标的收购行为, 可以是兼并式的, 也可以是参与式的, 后者收购成本低, 通过大股东地位参与被收购企业经营决策, 亦可实现收购之目的。

资本经营扩展包括三重方向: 其一, 纵向一体化或纵向联营, 分别处于某一产品或服务不同阶段的企业通过纵向收购关系而实现联合, 可形成经营协同效应; 其二, 混合式多种经营, 各自生产不同的最终产品和服务的企业通过混合收购关系而实现联合, 可达到资本多元化经营之目的; 其三, 横向一体化或横向联营, 生产和出售同样产品和服务的企业通过横向收购关系而实现联合, 可实现规模效益、提高企业的市场占有率。1993 年 9 月中国宝安企业 (集团) 股份有限公司收购上海证交所上市公司“延中实业”, 开我国证券市场企业收购与兼并之先河, 随后沪市又出现了“万科”收购“申华”, “天极”收购“小飞乐”, “恒通”收购“棱光”等多起收购事件。

我国证券市场上已出现的股权收购, 有两种基本方式。

其一, “宝安方式”, 即直接通过证交所交易系统购买已上市流通的股票。其操作直接受制于《公司法》和《股票发行与交易管理暂行条例》, 其中一些重要规定有: (1) 一公司向他公司投资的累计额不得超过本公司净资产的 50%, 这就界定了被收购目标公司的规模大小; (2) 任何法人直接或间接持有一个上市公司发行在外的普通股达 5% 时, 应当自该事实发生之日起三个工作日内, 向该公司、证交所和证监会作出书面报告并公告, 并且在报告和公告之日起两个工作日内和作出报告前不得再行直接或间接买卖该种股票; (3) 任何一个法人持有一个上市公司 5% 以上的发

^① 详情见林江:《中信泰富收购恒昌企业的经营行为及其启示》,《中国工业经济研究》1994 年第 9 期。

行在外的普通股后，其持有该种股票的增减变化每达到该种股票发行在外总额的 2% 时，应当自该事实发生之日起三个工作日内作出书面报告并公告，并且在作出报告和公告之日起两个工作日内和作出报告前，不得再行直接或间接买卖该种股票；（4）发起人以外的任何法人直接或间接持有一个上市公司发行在外的普通股达到 30% 时，应当自该事实发生之日起 45 个工作日内向该公司所有股票持有人发出收购要约，并以货币付款方式购买股票，其欲收购量加已持有量不得低于被收购人发行在外普通股的 50%，收购要约的有效期不得少于 30 个工作日，在发出收购要约前，不得再行购买目标公司的股票。

其二，“恒通方式”，即收购上市公司的非流通部分股票。由于我国上市公司股票分为流通部分和非流通部分，两部分在经济性质和经济价值上具有一定的差别，这就为不同方式的收购提供了基础。从长远看，上市公司的非流通股股票终将要转变为流通股，但这类股票的产权性质决定了其即便转变为流通股，其大部分仍将集中在少数国家股大股东手中，这一部分股权的转让，将更适合于恒通方式而不是宝安方式。

恒通方式的特点是：（1）收购方与被收购方大股东之间通过友好协商，实行大额协议转让；（2）大额一次性的转让，因而不受 5% 公告和 2% 再公告等条款约束；（3）当收购量超过 30%，在取得中国证监会的豁免后，无需发出收购要约。因此，恒通方式的收购成本和收购效率将远优于宝安方式。

当市场出现宝安方式收购行为时，被收购股票的市价可能出现大幅波动，从而可为市场短线投资人提供一次极好的获利机会。股权收购导致股票市价上涨的原因有：（1）收购方买盘对股价的推进；（2）消息公告促成的市场追涨行为；（3）被收购公司的反收购策略，即被收购方通过增加股利分配、重估股票净资产含量或公开秘密技术成果等方法拉抬公司股价、提高收购成本；（4）“白马骑士”行为，即被收购方的关联公司为反收购而在市场

进行的竞争性收购，或被收购方关联公司应被收购公司要求，以较优惠的条件达成善意收购，优惠条件包括以更高的价格买入公司股票和对目标公司的人事安排给予保证等。

（三）公开市场业务

公开市场业务是指一国中央银行在公开市场上买进或卖出政府债券，以吞吐基础货币，调节银根松紧（货币供给量），从而影响金融市场利息率的变动，进而影响社会总需求的增减。其做法如下。

1、经济萧条时期的扩张性市场操作，即：

中央银行买进债券→市场货币供给增加→银行存款增加

↓

↓

↓

债券价格上升→利率下降←银行创造货币作用导致的货币供给增加

↓

社会总需求扩大

2、经济膨胀时期的紧缩性市场操作，即：

中央银行卖出债券→市场货币供给减少→银行存款减少

↓

↓

↓

债券价格下跌→利率上升←银行创造货币作用导致的货币供给减少

↓

社会总需求缩小

中央银行的公开市场业务是一种逆经济周期而行的货币政策工具，是国家进行宏观经济调控的重要手段，它与以赢利为目的的证券市场投资有着根本的区别。但是，从证券投资角度看，它也是证券市场中占有相当比重和极为重要的一大类买卖行为，因而是广义证券投资概念所不可忽略的部分。

公开市场业务与狭义的证券投资之间有着密切的联系。事实上在1920年前,美国多数联邦储备银行的官员只把在公开市场上的买卖看作是获取收入的途径。就一个发展中的证券市场而言,公开市场业务将有利于增加国债的流动性和引导市场利率合理化,给投资人带来更多的获利机会,从而可促进二级市场的健康发展。

并带动整个证券市场的规范化运作。在我国随着市场经济的发展和证券市场的壮大，公开市场业务也必将形成与发展起来，其不仅对宏观经济的发展而且对证券市场的建设都将产生积极而重大的影响。

§ 1.2 证券市场的功能

证券市场在国民经济发展中的作用，主要表现为以下四大功能。

融 资

证券市场提供了一种直接的、高效率的融资方式。在证券交易中，联结筹资人与投资人的中介是同一证券，即财产形式本身，而不是第三个经济主体，因而证券市场是一个直接融资市场，直接融资大大降低了融资费用，这是证券市场融资的特色之一。证券流通市场所具有的使证券能够“方便”地转变为现金的能力以及市场价格波动所提供的赢利机会，使大量的中短期资金有可能投入长期资本市场，其结果是：一方面大量的短期资金获得了新的投资渠道；另一方面长期筹资可只支付短期筹资水平的利息，从而有可能大大降低筹资成本，例如深圳宝安公司发行的三年期可转换债券年利率仅为3%。这是证券市场融资特色之二。通过发行股票筹集的资金通常无需返还，因而股票市场作为资金来源渠道比其他融资渠道更具长期性和稳定性，这是证券市场融资特色之三。由于这些特色，证券市场的融资功能，无论是在能力上或是在效率上都有着其他金融场所不可比拟的优越性。

资本配置

证券市场为社会资本的有效配置提供了新的手段和通道。证券市场通过以下方式引导资金流向合理化。