

证券市场与投资

主编 柳超夫 杨中和

主审 王宣鹤

30.9
4

学苑出版社

94
F830.9
194
2

证券市场与投资

主 编： 柳超夫 杨中和

主 审： 王宣鹤

编著者： 柳超夫 杨中和

刘寒波 周春花

邓卫东 刘江南

李淑梅 刘茂盛



3 0074 1795 3



C

95.1401

(京)新登字151号

证 券 市 场 与 投 资

主 编：柳超夫 杨中和

责任编辑：王玖珊

封面设计：杨 柳

出版发行：学苑出版社 邮政编码：100032

社 址：北京市西城区成方街33号

印 刷：湘财印刷厂

开 本：1/32

印 张：8.2 字数：175千字

印 数：1—3000

版 次：1993年7月长沙第1版第1次

ISBN7-80060-112-9/F·21

定 价：6.00元

学苑版图书印、装错误可随时退换。

前 言

证券投资是商品经济发展的产物，是一种充分反映商品经济和社会化大生产客观要求的经济范畴。正因为如此，证券投资同样是社会主义市场经济中的必然组成部分，并非为资本主义社会所特有。因此，积极推进我国证券投资的发展，是我国经济体制改革的客观要求和必然趋势，是我们面临的必须正确解决的历史课题和时代任务。然而，在我国目前的经济运作环境中，发展证券投资是一个“牵一发而动全身”的系统工程，它要求我们必须建立起一个以市场经济为基础的社会资源配置模式。因此，无论是在理论上，还是在实际操作上，根据我国的国情同时参考国际先进经验，对我国证券投资的发展道路进行深入研究，无疑是一项十分紧迫而艰巨的任务。这本小册子如果能为此作出一点贡献的话，则正是本书作者的共同愿望。

编著者

一九九三年四月

目 录

第一章 证券投资概论	(1)
第一节 证券投资的概念	(1)
一、证券、投资和证券投资	(1)
二、证券投资与直接投资、储蓄、投机	(3)
第二节 证券投资的产生和发展	(6)
一、证券投资的起源与演化	(6)
二、证券投资产生和发展的根本原因	(7)
三、证券投资产生和发展的基本条件	(8)
第三节 证券投资的基本要素	(10)
一、证券投资主体	(10)
二、证券投资工具	(11)
三、证券市场	(13)
第四节 证券投资的基本程序	(13)
一、选择投资证券	(13)
二、购买证券	(14)
三、证券的交割与清算	(16)
四、证券的过户和佣金的支付	(16)
第五节 社会主义证券投资	(17)
一、改革对证券投资的呼唤	(18)
二、我国证券投资的发展	(21)
三、我国证券投资发展历程的思考	(22)
四、几点启示	(31)

第二章 证券投资工具	(32)
第一节 股票	(32)
一、股票的概念及基本特征.....	(32)
二、股票的种类.....	(33)
三、股票的价值与价格.....	(37)
四、我国股票的特点.....	(39)
第二节 债券	(41)
一、债券的概念及一般特征.....	(41)
二、债券的种类.....	(43)
三、债券价格.....	(45)
四、我国现行主要债券及特点.....	(46)
第三章 证券市场	(49)
第一节 证券市场概述	(49)
一、证券市场的概念.....	(49)
二、证券市场的功能.....	(50)
三、证券市场的组织形式.....	(51)
第二节 证券发行市场	(53)
一、证券发行市场的组成.....	(53)
二、股票发行市场.....	(53)
三、债券发行市场.....	(56)
第三节 证券交易市场	(58)
一、证券交易市场体系.....	(58)
三、证券交易所市场.....	(59)
第四节 我国证券市场	(65)
一、旧中国的证券市场.....	(65)
二、解放后的我国证券市场.....	(67)

第四章 证券投资风险	(70)
第一节 证券投资风险的概念.....	(70)
一、风险、投资风险与证券投资风险.....	(70)
二、证券投资风险的种类.....	(72)
第二节 证券投资风险的度量.....	(75)
一、证券投资风险与收益.....	(75)
二、单一证券投资风险的度量.....	(77)
三、组合证券投资风险的度量.....	(84)
第三节 降低证券投资风险的途径.....	(90)
一、证券投资风险的识别.....	(90)
二、降低证券投资风险的主要途径.....	(92)
第五章 证券资信评价	(98)
第一节 证券资信评价概述.....	(98)
一、证券资信评价概念.....	(98)
二、证券资信评价的程序和内容.....	(100)
三、证券资信评价的意义和要求.....	(102)
四、证券资信评价等级的确定.....	(103)
第二节 证券资信评价标准.....	(105)
一、产业状况及企业素质标准.....	(105)
二、财务收益标准.....	(106)
三、资产负债标准.....	(107)
四、证券信托合约标准.....	(108)
第三节 证券资信评价的评分法.....	(108)
一、英国证券的评级评分法.....	(108)
二、建立我国证券资信评级评分法的设想.....	(110)
第四节 证券资信评价的综合分析法.....	(111)

一、美国证券资信评级的综合分析法·····	(111)
二、建立我国证券资信评级综合分析法的基本设想·····	(115)
第五节 证券资信评价的层次分析法·····	(116)
一、层次分析法的工作步骤·····	(116)
二、层次分析法确定证券资信等级的实例·····	(120)
第六章 证券市场行情分析 ·····	(128)
第一节 证券市场行情分析基本知识·····	(128)
一、常用名词·····	(128)
二、证券行情表·····	(131)
第二节 影响证券市场行情的因素及信息来源·····	(135)
一、环境因素·····	(135)
二、证券发行公司的因素·····	(137)
三、投资者的因素·····	(139)
第三节 分析证券市场行情的主要理论·····	(140)
一、道·琼斯理论·····	(141)
二、艾略特波段理论·····	(142)
三、传统的股价理论·····	(143)
第四节 证券市场行情的技术分析方法·····	(143)
一、股价指数图·····	(144)
二、移动平均线图·····	(144)
三、股价变动图·····	(145)
四、成交量图·····	(153)
第七章 单一证券投资技巧 ·····	(155)
第一节 证券投资目标选择的技巧·····	(155)

一、股票和债券的选择	(155)
二、选择何种公司的债券	(157)
三、股票的选择	(158)
四、债券的选择	(162)
第二节 证券买卖时机确定技巧	(163)
一、根据道·琼斯理论确定买卖时机	(163)
二、利用因素分析法确定买卖时机	(165)
三、利用技术分析法确定买卖时机	(167)
第三节 证券投资的具体方法	(173)
一、投资方式的选择	(173)
二、股票投资技巧	(174)
第八章 组合证券投资技巧	(180)
第一节 传统的组合证券投资技巧	(180)
第二节 现代的组合证券投资技巧	(183)
一、马柯维茨理论及其在确定最佳组合证券中的 应用	(184)
二、确定最优组合证券的资本市场线法	(187)
三、确定最优组合证券的资本资产价格模型法	(188)
第三节 组合证券投资的调整技巧	(189)
一、固定金额调整法	(190)
二、固定比例调整法	(191)
三、变动比例调整法	(191)
第九章 证券收益分析	(193)
第一节 债券收益	(193)
一、债券收益的内容	(193)

二、债券收益的测算·····	(195)
第二节 股票收益·····	(214)
一、股票收益的内容·····	(214)
二、衡量股票投资收益的指标·····	(216)
第十章 证券投资的核算 ·····	(222)
第一节 证券短期投资的核算·····	(222)
第二节 证券长期投资的核算·····	(224)
一、债券长期投资的核算·····	(225)
二、股票投资的核算·····	(226)
附录一：加强证券市场宏观管理·····	(229)
附录二：股份制企业试点办法·····	(235)
附录三：股份公司章程范例·····	(241)
后记·····	(250)

第一章 证券投资概论

在现代发达商品经济中，证券投资是完整的投资体系中的重要组成部分。它不仅反映和调节资本的运动，而且对整个经济的运行具有重要的作用。对此，早在一百多年前，马克思在讨论资本积累时就曾经指出：“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕今天世界上还没有铁路。但是集中通过股份公司转瞬之间就把这件事情完成了”。《马克思恩格斯全集》第23卷第688页。

在经济发展史上，证券投资这一投资形式已出现了儿旦年。在这几百年时间里，证券投资对工业革命和资本主义经济的发展发挥了巨大作用。特别是象我国这样一个尚处发展中的社会主义国家是否也能通过利用证券投资这一形式加快和促进我国社会主义经济的发展？理论研究和实践的检验都表明。答案是肯定的。因此，考察和分析证券投资这一投资形式，对于我们更好地利用证券投资这一投资形式无疑具有重大的现实意义。要考察和分析证券投资，首先必须从证券投资的一般开始。

第一节 证券投资的概念

一、证券、投资和证券投资

证券投资这一名词，已为越来越多的人所熟悉，并且从事证券投资活动的人也越来越多。在一般人看来，证券投资是

购买证券的代名词，更为甚者，把证券投资理解为利用证券去投机等等。然而，从经济学范畴这一角度来说，其涵义远不会这么简单。要弄清楚证券投资的涵义，必须先考察证券和投资这两个概念。只有这样，才有可能对证券投资这一概念有一个全面的认识 and 了解。

（一）证券投资中的证券是指什么

所谓证券是指确立和代表对财产的一项或多项权利的金融方面的法律凭证。证券有许多种类，有表示商品所有权的证券，如提单、签单等；有表示财产所有权、收益请求权或债权的证券，如股票、无限股东出资证、票据、各种债券等。很显然，在现实经济生活中，我们在使用证券投资一词时所指的证券，与上述所指的证券有很大出入。既然证券投资中所指的证券并非所有的证券，那么是否是指有价证券呢？也不是。所谓有价证券是指具有一定票面金额，代表财产所有权或债权的凭证。它由两个部分组成，一部分是商业证券，如汇票、期票等；一部分是公共有价证券，如股票、公司债券、公债券、不动产抵押债券以及大额存单等。在这里，我们将证券投资中所指的证券定义为具有财产权并以此有权取得一定收入的可以进入市场上转手购买的凭证主要包括股票和债券。为了区别这种不同范围的证券概念，我们将证券投资中所指的证券称之为投资证券。

（二）证券投资中投资的含义

投资一词，含义甚广。从经济学意义上讲，投资就是货币资本化的过程。随着商品货币经济的日益发达和科学技术的不断进步，信用制度得到了充分的发展，从而使同一资本取得了双重存在，即资本获得了两种存在形式——实际资本和虚拟资

本。正因为如此，在对投资的具体涵义进行概括时，由于观察的角度不同，其认识也各不相同，从而对货币资本化过程的具体表述也不同。从宏观角度来看，投资应该是指某一社会在一定时期内实际资本——厂房、设备、材料等等的增加。

从投资主体这一角度来看，对投资涵义的表述又有相当大的差距。一种从普遍经济意义的角度来定义，即把投资理解为是个人或机构投资者购买金融资产或实物资产，以便未来某个时期取得与承担风险成比例的收入（美国经济学家Frederick Amling所下的定义，这一定义具有一定的代表性）。另一种是从金融意义的角度来定义，即把投资理解为投放现有资金以便以利息股息、租金或退休金的形式，或者以本金升值的形式，取得将来的收入（美国经济学家Herpert. E. Dougall所下的定义）。前者我们往往将其概括为广义投资概念，后者被称为狭义投资概念。比较这些概念，我们可得出两点结论，第一，很显然，证券投资中的投资不能从宏观角度来理解，而应该从投资主体角度来理解。第二，由于广义投资概念把实物资产和金融资产都包括在投资范围之内，因而证券投资中的投资应从金融意义的角度来理解。

综上所述，我们将证券投资定义为：个人或机构把钱投放于投资证券（主要是购买股票、债券等）以期获得一定收入的行为。

二、证券投资与直接投资、储蓄、投机

根据定义，证券投资是种间接投资，因而它和其它投资形式一样，具有风险性和收益性的特征。所谓收益就是投资的报酬。所谓风险就是投资的危险。收益和风险是投资中的中心问

题，其他各种问题都围绕这个中心而展开。但是，由于证券投资与其他投资之间又有一定的区别，因而在收益性和风险性特征的表现程度上也有一定的差别。

（一）证券投资与直接投资

证券投资与直接投资既有联系，又有区别。从两者之间的一致性角度来看，投资的目的是为了获得收益，并要承担一定的风险。从两者之间不一致性角度来看，证券投资较之于直接投资，资本运用较为灵活，便于随时调用和转移，较少被冻结或没收的风险。从两者之间的联系来看，一方面通过证券投资，可以为直接投资筹集到所需资本，另外证券投资使资本产权社会化，有利于加强直接投资的管理和提高直接投资的效果；另一方面，直接投资对证券投资也有着重大影响，这主要是随着企业生产能力的变异而变化的证券价格会直接影响投资者的证券投资水平和方向。

从金融的立场出发，无论投资者从别人那里买进证券，还是把资金用于新的资本，都没有关系，也就是说，证券投资是否用于经济意义上的“生产性”用途是无关紧要的，正如马克思所说：“某人在证券交易中所投下的用来购买股票或国债券的资本，对这个人来说，代表一种投资，但并不是投在任何生产部门”。（《马克思恩格斯全集》第25卷第911页脚注）。这是证券投资区别于直接投资的一个显剧特点。

（二）证券投资与储蓄存款

在投资以前必须要有资金，这钱来自何处？一般来说，来自储蓄或者来自积累，从这一角度来看，证券投资和储蓄之间并不存在比较的必要。从投资者的资产运用角度出发，投资于证券或储蓄存款是他的货币资本在不同投资方式上的选择。将储

蓄存款作为一种投资方式，证券投资和储蓄之间既有联系又有区别。

从投资者角度来看，两种投资方式都可以定期获得资金增值或利息收益，但风险性，灵活性与盈利性等方面存在着很大区别。

就风险性而言，证券投资风险要大于储蓄存款的风险。因为，储蓄存款受国家法律保护，对个人而言基本上不存在什么风险。而证券投资特别是股票的本金能否收回或收回多少，有无收益，取决于证券价格的变化，而证券价格的变化又取决于证券发行者的经营状况和信誉等级，以及其它诸多因素。对于投资者来说，其风险是比较大的。

就变现性来说，投资者购买证券后，如有必要可将其按当时的市价在证券市场上转让以收回资金。但这和储蓄存款提前支取收回本金不一样，因为股票的投资者不能向发行公司撤回股金，只能通过证券市场卖出股票来收回本金；债券在规定的期限未到之前也不能向发行者赎回本金，也只能通过证券市场才能收回。另外，储蓄存款提前支取，本金不会象证券价格有溢损的问题，并且还有一定的收益。

就收益性来说，证券投资的收益往往要比储蓄存款的收益高，而收益的安全性却是储蓄存款要比证券投资要高。

（三）证券投资与投机

投资证券可在市场上转让，即证券具有流动性的特征，投资者将根据预期收益和风险来决定持有某种证券和持有的期限。也就是说，证券投资具有上述收益性和风险性两个特征之外，还具有持有者偏好的特征。所谓持有者偏好，就是指投资者根据证券投资的预期收益和风险的大小而决定是否还继续持

有某种证券。正因为证券投资具有持有者偏好的特征，在证券市场上，证券投机活动和投资活动之间就变得难于区分。从传统意义上讲，证券投资被认为是具有有限风险的，投资者对利息或红利比较关注，而投机则具有较高的风险，投机者对证券价格变动很敏感。但同时，在持有者偏好方面，投机者的持有者偏好系数一般要小于证券投资者。因为投机者一般对迅速转手的交易感兴趣。

第二节 证券投资的产生和发展

一、证券投资的起源和演化

证券投资起源于何时，恐怕无人能精确说出个具体时间，一般的看法是历史上有价证券的最早出现即标志着证券投资的产生，但按现代意义的证券投资标准来衡量，有价证券的出现并不标志着证券投资的出现。债券和股票是证券的两大门类，从历史上考察，债券的产生早于股票。最早的债券是由政府发行的，在16、17世纪欧洲资本主义工场手工业时期，政府发行的公债已普遍出现，正如马克思指出：“国债制度在中世纪的热亚那和威尼斯就已产生，到工场手工业时期流行于整个欧洲”（《马克思全集》23卷第822页）。企业债券和股票的产生稍晚于政府债券，但在17世纪后期也已普遍存在。因此，如果将购买政府债券作为证券投资的划分标准，那么证券投资已出现了4、5个世纪。而证券投资的普遍出现，则只有3、4个世纪，经过这3、4个世纪，证券投资发展到现在已成为一个完善的发达的行业，证券投资也成为现代投资活动中的最为重要的投资方式。

二、证券投资产生发展的根本原因

综观证券投资产生发展的历史过程，证券投资是社会生产力发展到一定高度后，随着商品货币关系的高度发展而产生、发展的。它萌芽和发展于工业革命的过程中，可以肯定，没有生产力的发展和工业革命，就不可能有证券投资的产生和发展。因此，证券投资与工业革命产生的现代大工业有着天然的联系，即一方面现代大工业的出现为证券投资的发展创造了必要的条件；另一方面证券投资的发展极大地促进现代大工业的形成和发展。

从生产关系的角度来看，建立在现代大工业基础上的以资本主义私有制为基础的资本主义生产关系，与证券投资的产生和发展有着不可分割的密切联系。资本主义生产关系以及建立在此基础上的资本主义制度，一方面，彻底消灭了阻碍工业革命和现代大工业发展的以小私有制为基础的封建主义生产关系，从而极大地促进了生产力的空前发展，使简单商品生产进化到发达的资本主义商品经济；另一方面，使货币资本作为生产的第一推动力和持续推动力，成为最重要的生产要素，创造了精巧的银行信用制度，形成了一个寄生于直接生产过程之外，从事证券投资的阶层。因此，资本主义生产关系以及建立在这一关系基础之上的资本主义制度，为证券投资的产生和发展提供了一切必要的条件。

综上所述，以现代大工业为标志的生产力发展水平、顺应这一生产力发展水平而建立的资本主义生产关系和建立在这一生产关系基础上的资本主义制度是证券投资产生和现代证券投资得以形成的根本原因。