

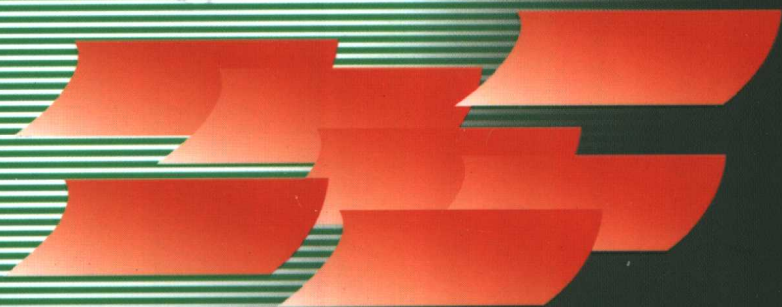
现代财经系列

简明丛书

陈工孟 主编

证券投资学

刘力 俞伟峰 编著



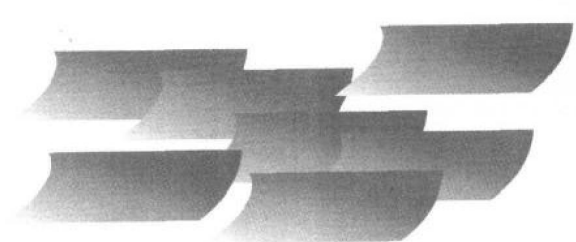
清华大学出版社

现代财经系列简明丛书

陈工孟 主编

证券投资学

刘力 俞伟峰 编著



清华大学出版社

北京

内 容 简 介

本书结合中外最新的证券投资理论与实务的发展,由浅入深地向读者介绍了证券的概念和种类、证券市场、证券投资的收益和风险、证券的价值评估与投资、证券投资的基本理论及投资分析等。此外,为给读者提供有关证券投资方面的更多知识,本书对金融衍生产品及证券投资基金的有关基本概念及理论也作了重点介绍。

本书适合于我国广大财政、审计、税务、工商管理干部以及从事财务、证券、金融和企业管理等方面工作的有关人士阅读学习,同时也可以作为从事财政、税务、审计等实务工作人员的在职培训和继续教育的教材。

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学 / 刘力,俞伟峰主编. —北京:清华大学出版社,2003

(现代财经系列简明丛书)

ISBN 7-302-06891-7

I. 证… II. ①刘… ②俞… III. 证券投资 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 056217 号

出 版 者: 清华大学出版社

<http://www.tup.com.cn>

社 总 机: 010-62770175

地 址: 北京清华大学学研大厦

邮 编: 100084

客 户 服 务: 010-62776969

组稿编辑: 王 太

文稿编辑: 刘志彬

封面设计: 王新征

版式设计: 肖 米

印 刷 者: 北京人民文学印刷厂

发 行 者: 新华书店总店北京发行所

开 本: 148×210 印张: 6.875 插页: 1 字数: 182 千字

版 次: 2003 年 9 月第 1 版 2003 年 9 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-302-06891-7/F·573

印 数: 1~5000

定 价: 16.00 元

主编:

陈工孟 香港理工大学中国会计与金融研究中心主任、博士生导师

副主编:

芮萌 香港理工大学会计学系副教授

编委成员(以姓氏汉语拼音字母为序):

鲍国明 国家审计署干部培训中心副主任、教授

陈工孟 香港理工大学中国会计与金融研究中心主任、博士生导师

陈华 国家审计署外资运用审计司司长

陈思维 南京审计学院审计系教授

陈晓 清华大学经济管理学院会计系主任、副教授

陈小悦 国家会计学院副院长,清华大学会计研究所所长、教授

陈信元 上海财经大学会计学院院长、教授

刘力 北京大学光华管理学院金融系教授

刘运国 中山大学管理学院会计系副教授

陆正飞 北京大学光华管理学院会计与财务管理系主任、教授

罗飞 中南财经政法大学会计学院院长、教授

曲晓辉 厦门大学会计发展研究中心主任、教授

芮萌 香港理工大学会计学系副教授

施建军 南京大学常务副校长、教授

王化成 中国人民大学商学院副院长、教授

魏明海 中山大学管理学院院长、教授

巫丽兰 香港理工大学会计学系副教授

吴冲锋 上海交通大学管理学院副院长兼金融工程研究中心主任、教授

吴世农 厦门大学副校长兼管理学院院长、教授

杨周南 国家财政部财政研究所教授

俞伟峰 香港理工大学会计学系副教授

总序

经过二十多年的改革开放,中国经济已经上升到一个新的发展阶段,以加入 WTO 为标志,中国经济的管理方式、法律法规、产业结构、企业竞争、技术创新、金融改革、工具衍生等都在发生深刻的变化。每一个人都面临知识更新,与时俱进的问题,谁不能够顺应形势变化,谁就很容易被时代淘汰。这对于从事经济和财经工作的朋友来说尤其如此。

为了给我国广大财经干部及相关领域的工作人员提供一套及时更新知识、拓展视野、掌握现代最新财经工具的通俗读物,我们特别组织了内地和香港部分财经领域的知名专家、学者编写了一套“现代财经系列简明丛书”。我们期望通过这套丛书能够为中国的广大财经干部和工作人员提供一个知识更新、掌握现代财经工具的平台。

为编写好这套丛书,自 2001 年 3 月起我们就开始了精心的策划、组织和联络工作,我们结合国际的最新动态对有关书目的提纲进行了反复修改,针对每本书专门成立了编写小组,并从全国重点大学中选择了一些该领域的专家学者亲自参与编撰,同时还邀请了香港理工大学的有关教授学者负责具体书稿的编审工作。香港理工

大学的学者主要负责收集提供海外该领域的最新资料和信息,内地学者主要负责收集相关素材、组织文字和具体编撰工作。这套丛书可以说是香港与内地学者通力合作的结晶,充分体现了该领域国内实践经验与国际前沿动态相结合的特色。

特别应该强调的是,本丛书的针对性强,知识全新,体系完备,通俗易懂。在编写这套丛书时,考虑到目前国内广大财经领域的干部大多实践经验丰富、理论基础相对薄弱、工作比较繁忙、完整阅读时间较少的特点,我们对丛书内容做了以下针对性设计:(1)对书中内容不做深层次的探讨和复杂的论证,将基本概念和原理做简明扼要的介绍,对重要问题做深入浅出的阐述,尽可能使读者在短时间内对该理论体系有概括性的了解;(2)对书中每一章节都尽量用若干实例和案例进行说明,便于读者理解和掌握;(3)结合国内外财经实务工作中出现的各种新兴事物,对一些概念和专业术语做出了简洁明了而又不失权威性的阐释;(4)每本书都力求介绍该领域国际前沿动态及最新的研究成果,充分体现国际化、前沿性、知识新和信息量大的特点。这套丛书适合于我国广大财政、审计、税务、工商管理干部以及从事财务、证券、金融和企业管理等方面工作的有关人士阅读学习,同时也可以作为从事财政、审计、税务、工商管理等实务工作人员的在职培训和继续教育的教材。

由于时间关系,丛书中难免存在不妥和疏漏之处,敬请广大读者给予批评指正。

陈工孟

目 录

第一章 证券与证券市场	1
第一节 证券的基本概念	1
第二节 股票	3
第三节 债券	6
第四节 证券市场	9
第五节 国际证券市场简介	20
第二章 证券投资的收益和风险	28
第一节 证券投资的收益	28
第二节 证券投资的风险	35
第三节 风险和收益的关系	48
第三章 证券的价值评估和投资	59
第一节 价值评估方法	59
第二节 债券价值的评估	63
第三节 股票价值的评估	67
第四节 证券投资策略	72
第四章 证券投资的基本理论	77
第一节 资产组合理论	78

第二节	资本资产定价模型	87
第三节	有效市场假说	92
第四节	套利定价理论	95
第五节	行为金融	98
第五章	证券投资的基础分析	108
第一节	证券投资的宏观经济分析	109
第二节	证券投资的行业分析	113
第三节	证券投资的公司的分析	118
第六章	股票投资的技术分析	131
第一节	技术分析的主要理论	131
第二节	技术分析的主要方法和原则	137
第三节	K线理论	139
第四节	技术指标分析	143
第五节	动量策略与逆向策略	151
第七章	金融衍生产品	154
第一节	期货	154
第二节	期权	164
第三节	其他金融衍生产品	171
第四节	金融衍生产品的应用	177
第五节	中国金融衍生产品发展展望	179
第八章	证券投资基金	182
第一节	投资基金概述	182
第二节	投资基金的绩效评价	185
第三节	中国投资基金的发展	194

第四节 国际投资基金	198
参考文献	206
后记	208

第一章 证券与证券市场

第一节 证券的基本概念

一、证券及其种类

证券是用以表明各类财产所有权或债权的凭证或证书的总称。证券以设定某种财产权利为目的,是财产权的载体。证券持有人可依据证券所载内容取得相应的权益。如股票持有者即股东有权按照所持股票的数量分享企业经营成果,获得股利;债券持有者即债权人有权要求债券发行人定期偿付利息以及到期还本付息。有价证券是证券的一种,既表示一定的财产权,同时又可以自由流通。我们通常所说的证券,一般就是指有价证券。

证券依据不同的标准可以分为不同的种类,主要分类有以下几种:

(1) 按权利和用途不同,分为商品证券、货币证券和资本证券。商品证券是表明对一定数量的商品具有索取权的凭证,其权利的标的物是特定的货物,如提单、仓单等。货币证券是对货币有索取权的凭证,其权利的标的物是一定数量的货币,如支票、本票、汇票和其他商业票据等。资本证券是表明对一定数量的资本具有所有权,并对由此带来的收益拥有索取权,如股票、债券等。

(2) 按市场的流通性不同,分为适销证券和非适销证券。适销证券是指经过背书或交付行为而自由流通转让的证券,受让人的权利受法律保护,如商业票据、股票、债券等。不适销证券是指持有人不可将证券上市出售,但在某种条件下可以提前收回本利的证券,如定期和活期存款单等。

(3) 按是否上市交易,分为上市证券和非上市证券。上市证券是指经过证券主管机构审查批准,并在交易所注册登记,允许在交易所上市交易的证券。一般地说,上市交易的证券必须符合较为严格的条件,比如一定规模的资本,严格的信息公布等。非上市证券是指未在交易所登记注册,不能公开上市买卖的证券。这里需要注意的是,非上市证券并非不允许交易,只是不允许在证券交易所交易。它可以在柜台市场上进行交易。

(4) 按证券的发行方式和范围不同,分为公募证券和私募证券。公募证券是指向社会上广泛的不特定投资者发行的证券,公募证券的发行必须经过严格的审批并遵循一定的程序,而且一般都必须由证券中介机构进行承销发行。私募证券是指向少数特定的投资者发行的证券。与公募证券相比,私募证券具有发行程序简单、费用低廉、门槛较低、发行范围较窄的特点。

二、证券的特征

证券具有收益性、流动性和风险性等基本特征

1. 收益性指证券持有者可以凭借所持有的证券获得收益

证券的收益可以分为两部分:持有收益和资本利得。在持有证券的期间获得的股利、红利、利息称为持有收益,而由于证券价格的涨跌获得的收益称为资本利得。

2. 流动性是指证券可以不受损失随时变现的能力

证券的流动性取决于:(1)市场价格波动的程度。市场价格波动的幅度越大,风险越大,其流动性越弱。(2)偿还期。流动性与证券的偿还期成反比,偿还期越短,流动性越强。(3)证券发行者的信

誉、经营业绩。流动性强的证券大多为经营业绩好、市场信誉度高的证券。

3. 风险性是指投资者购买的证券围绕其初始投资价值的波动

投资者购买证券面临的风险主要有下面几种：(1)利率风险，即因市场利率变动引起的证券价格变动的风险。(2)市场风险，是指市场总体环境变化引起的证券价格变化的风险，比如经济周期、政策变动等等。(3)通货膨胀风险，即购买力风险。当发生非预期的通货膨胀时，投资者的实际收益会偏离预期收益。(4)经营风险，即由于证券发行者决策失误或经营不善，使投资者得不到预期收益。

第二节 股票

一、股票的概念及其特征

股票是股份公司颁发给股东以证明其投资入股并拥有资本所有权的证书，投资人可以凭借股票分享企业的经营成果，即取得收益。股票具有不返还性、风险性和流通性三个特征。不返还性是指股票持有者即股东有权参与红利分配，并按照规定行使股东权利，但不能中途退股，只能转让。风险性是指股东有权按照规定获得收益，同时也要承担公司经营风险并对公司债务负责。流通性是指股票作为一种有价证券可以转让、抵押和买卖流通。

二、股票的类别

股票的种类繁多，按不同的标准可以划分成不同的类别。

1. 按是否记名，可分为记名股票和无记名股票

记名股票是指在股票票面和股东名册上记载股东姓名和地址的股票，它不得随意转让所有权，转让时须办理过户手续。记名股票派发股利时，由公司书面通知股东。无记名股票是不记载股东姓名和地址的股票。它在转让时无须办理过户手续，交付即转让。派息时

也不专门通知。

2. 按有无面值,股票分为有面值股和无面值股

有面值股是指票面上注明股数和票面金额的股票。无面值股是票面上不标明金额,仅标明它占股本总额的比率的股票。

3. 按股东的权力来划分,股票主要有普通股、优先股

普通股是股份公司必须发行的一种基本股票,当公司发行的股票只有一种时,所有股票都是普通股。普通股的股利是不固定的,随公司收益状况而变化。股份公司初次发行的股票一般为普通股。持有普通股的股东,在召开股东大会时,投票选出董事,组成董事会。董事会作为一个常设机构,代表全体股东决定公司的经营方针,并监督公司的业务情况。日常事务则由董事会选派的经理和其他职员处理。

普通股股东享有以下 4 项基本权利:对公司经营决策的参与权、赢利分配权、剩余财产分配权和优先认股权。

优先股是相对普通股而言具有一定优先权的股票,主要有两种优先权:(1)优先分配股利,即公司支付普通股股利之前,必须先支付优先股股利;(2)优先分配公司剩余财产,公司改组、解散或破产时,对剩余财产的分配权,优先股先于普通股。

以上是股票的一般分类。在我国现阶段,由于企业改革的现状和特性,出现了根据股票的持有主体的不同划分股票类型的一种新方式。按照这种方式,我国上市公司的股票可以分为国有股、法人股、公众股和外资股四种。

国有股指的是有权代表国家投资的部门或机构以国有资产向股份公司投资形成的股份。国有股的来源主要有两种:一是通过对原有国有企业的资产评估折股转化而来;二是通过国家资产管理部門的参股或控股新创办的股份公司而形成。可以用货币资金直接认购,也可以用国有土地或其他财产、知识产权入股。国有股目前还不能上市流通。

法人股是指企业法人以其依法可支配的资产向股份公司投资形

成的股份,或具有法人资格的事业单位和社会团体以国家允许经营的资产向股份公司投资形成的股份。我国目前的法人股有两种:发起人股和社会法人股。发起人股是指股份公司的法人发起人所持有的公司股份,社会法人股就是由社会法人所认购的公司首次公开发行的法人股。法人股目前也不能上市自由流通。

公众股为个人投资后持有的股份。它包括两个部分:一是公司内部职工股,即股份公司向内部员工招募的股份。我国曾经有一些上市公司在上市前进行股份制改造时以内部集资的方式,将一部分股票出售给本企业的职工,形成了内部职工股,这些内部职工股在一定时间后可以上市流通。目前我国新的上市公司已经不再允许有内部职工股。二是社会公众股,即股份制企业直接向社会招募的股份。

外资股是外国投资者或我国香港、澳门、台湾地区的投资者以购买人民币特种股票等形式向我国公司投资所形成的股份,它有 B 股、H 股等形式。B 股是以人民币表明股票面值,仅供境外投资者以外汇买卖的特种股票。从 2001 年开始,已经放宽了对投资者身份的限制,内地投资者也可以利用外汇购买 B 股。B 股有两种结算货币,在上海证券交易所上市 B 股以美元交易结算,在深圳证券交易所上市 B 股以港币交易结算。H 股是指中国内地企业在香港上市流通、专供境外投资者买卖交易的股票。除了 B 股和 H 股以外,我国还有在纽约上市流通的 N 股和在新加坡上市流通的 S 股。

三、股票的价值和收益

股票价值的形式有以下几种:票面价值、账面价值、市场价值和清算价值。

票面价值就是在股票票面上所载明的股票的价值,表明股东所持有的股份占公司所有权的比例。账面价值是指公司的净资产除以发行在外的普通股股数,反映了每股股票所代表的净资产的价值。市场价值,也就是股票的市场价格,它受很多因素影响,如股利分配,公司赢利,投资者对公司前景的预期、市场供求关系、市场利率的变

化等。市场价值(即价格)与账面价值之间没有必然的联系。股票价格既可能高于账面价值,也可能低于账面价值。清算价值是指公司终止清算后股票所具有的价值,由于有清算费用的发生,以及清算时企业的资产是以当时的市场价格计算的,所以清算价值可能偏离其账面价值。

股票的特征之一就是收益性。股票主要有以下几种收益:

(1) 现金股利收益,指投资者按照持股比例,从公司赢利的现金分配中获得的收益。

(2) 资本增值。现金股利仅指属于股东的公司税后利润中的一部分。公司税后利润除支付现金股利外,还留有一部分作为公积金以及未分配利润等。这部分利润也属于股东权益的一部分,会形成股东资本的增值。

(3) 资本利得,即股票买卖之间的差价收益。

第三节 债 券

一、债券的概念与特征

债券是指政府和企业为筹措资金而向社会公开发行的一种表明债权债务关系的凭证。债券本质上是一种借款凭证,它反映一种特定的法律和信用的经济利益关系。债务人在取得资金使用权的同时,对债权人负有还本付息的义务,债权人则有权要求债务人履行义务。

1. 债券的主要特征

(1) 收益性。债券持有人一方面可以按规定的票面利率定期获得利息收益,另一方面可能因市场利率下降等因素导致债券价格上升而获得债券升值收益。债券的这种收益是债券的时间价值与风险价值的反映,是对债权人暂时让渡资金使用权和承担投资风险的补偿。

(2) 流动性。债券可以在证券市场上自由买卖,也可以到银行等金融机构以债券为抵押获得贷款。因此,债券具有及时转换为货币的能力,即流动性。

(3) 风险性。债券的风险主要表现在三个方面:① 因债务人破产不能全部收回债券本息所遭受的损失。② 市场利率变化风险,由于债券的票面利息率通常是固定的,当市场利率的变化与预期不同时,债券的价格也相应会出现未预期的变化。③ 通货膨胀风险,当通货膨胀率与预期不同时,债券的实际收益也会出现未预期的变化。

(4) 返还性。债券反映的是债券债务关系,债券发行人必须到期还本付息。

2. 债券和股票的主要区别

债券和股票都是重要的投资工具,都是可以自由转让的有价证券,但二者又有不同的特点。债券和股票的区别主要表现在以下几个方面:

(1) 性质不同。债权人与债务人之间是一种债权债务的契约关系,债权人通常不得直接干预债务人的生产经营决策。股票持有人与发行公司之间是所有权关系,股东可以凭借持有的相应股权就公司的经营决策表达自己的主张和行使自己的权利(如投票权等)。

(2) 期限不同。债券有到期日,期满时,债券发行者须还本付息。股票没有期限,除非公司停业清理或解散,股东不能向股份公司要求退股。

(3) 风险不同。与股票相比,债券的收益与企业的经营状况关联较弱,收益更为稳定。在企业破产时,债权人先于股东获得破产企业的资产清偿。因此,债券的收益较之股票更有保障。股票比债券承担更大风险的同时有机会获得更大的投资收益。

(4) 发行主体可能不同。股票发行者只能是股份有限公司,债券发行者可以是企业、公司、政府及政府有关部门。

二、债券的分类

按照不同的分类标准,债券可以有多种分类方法。下面介绍几种最主要的债券类别。

1. 按发行主体不同,分为政府债券、金融债券和公司债券等

(1)政府债券是政府为筹集资金而向投资者发行的债券。(2)金融债券是由金融机构发行的债券。(3)公司债券是以公司为主体发行的债券。

2. 按利息支付方式的不同,分为付息债券和贴现债券

付息债券是在债券持续期内定期支付利息的债券。贴现债券也称零息债券,发行时按票面额折价发行,在债券持续期内不支付利息,到期时按票面额一次性还款,发行价格与债券票面额之间的差价即累积的利息收入。

3. 根据偿还期限的长短,债券可以分为短期债券、中期债券和长期债券

一般来说,短期债券的偿还期为一年以下,中期债券的偿还期为1至10年,长期债券的偿还期为10年以上。

4. 根据有无担保,可以分为无担保债券和有担保债券

(1)无担保债券也称信用债券,是指不提供任何形式的担保,仅凭筹资人信用发行的债券。这种债券要求发行人具有很高的信用水平。发行者主要是政府或信誉卓著的大公司。公司发行信用债券的时候,还须签订信托契约,在该契约中约定一些对筹资人的限制措施,如公司不得随意增加其债务;在信用债券未清偿前,公司股东分红须有限制等。

(2)有担保债券根据担保形式的不同,又可分为抵押债券、质押债券、保证债券等。①抵押债券指筹资人以土地、设备、房屋等不动产作为抵押担保物所发行的债券。②质押债券指以公司的有价证券作为担保所发行的公司债券。发行质押债券的公司通常要将作为担保品的有价证券委托信托机构保管。当公司到期不能偿还债务时,即由信托机构处理质押的证券并代为偿债。③保证债券指由第三者