

裴权中 主编

证券投资学

Zhengquancoutouxue



经济科学出版社

证 券 投 资 学

主 编 裴权中
副主编 陈建华 王培元
蒋 敏

经 济 科 学 出 版 社

责任编辑：王东岗

责任校对：杨晓莹

版式设计：周国强

技术编辑：舒天安

证券投资学

主编：裴权中 副主编：陈建华 王培元 蒋 敏

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@public2.east.net.cn

中国科学院印刷厂印刷

振昌装订厂装订

850 × 1168 32 开 15.25 印张 400000 字

2001 年 4 月第一版 2001 年 4 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7-5058-2485-6/F·1477 定价：26.00 元

（图书出现印装问题，本社负责调换）

（版权所有 翻印必究）

前 言

自开放证券市场十多年来，我国证券业取得了突飞猛进的发展。至 2000 年底，我国沪深上市公司数已达 1211 家，跻身世界股市前十位，累计筹资 9 千多亿元，股票市价总值达当年 GDP 的 57%，证券投资已成为社会资源再分配的有力手段，证券市场、证券投资成为国家经济发展和人们生活中必不可少的内容。我国在短短十几年时间走过了西方国家证券发展几百年的历程，取得了可喜的经验和巨大的成绩。建立和发展证券市场是我国经济体制改革的重要内容，它也是一所洞察市场经济的大学校，丰富的实践内容要求有相应的理论为之服务，证券投资理论自然就成为我国的理论热点之一。它涉及的领域甚广，既有宏观理论问题和投资方式方法问题，也有具体的业务操作安排和技巧问题，还有实践中提出的许多需要深入探讨的疑难问题。随着我国证券业实践经验的日积月累和理论研究的不断深入，证券投资理论必将更加科学化和完备化，从而有效地适应专业人士和广大读者如饥似渴地学习证券知识、运用证券知识的需求。

深圳和上海作为我国证券市场的排头兵，走在了全国证券业的前列，积累了丰富的实践经验。深圳大学身处改革开放的试验场，亲身经受了我国证券业发生发展的洗礼。深大金融专业从 1988 年就开始了证券投资学的研究和教学，随着证券实践和理论不断推进，教学内容体系也在不断臻于完善。现编写的《证券投资学》，着重强调以下几个方面的特色：

1. 理论和实践相结合。证券投资学既有较强的业务操作性，

又要求对某些深层次的问题给以理论说明。本教材力求将这两个方面有机结合起来，既不尚空谈，又能把握全局并能分析解决深层次的问题。

2. 内容新颖，适当超前。本书力图反映和把握证券市场的最新动态，体现国家当前的证券立法内容。证券经济是市场性极强的经济，市场经济要有完善的法制与之配套，当前，我国证券法制建设已初见成效。本教材力求将有关法律、法规、规章在相应章节的内容中体现出来，并指出需要继续补充完善之处。另外，本书也尽量反映和研究当前理论动态和最新市场变化，如对二板市场、对上市公司退出机制、B股上市、基金业的变迁、证券衍生工具的发展动向等方面的概括和研究，其中不乏对中国证券市场发展前景的展望和预测。

3. 中国证监会指定的证券从业人员资格培训与考试教材，有较强的实用价值，在证券界的影响颇大。本教材力求较多地吸取其最核心内容，以使具备证券从业人员的基本要求。

本教材适合大专院校证券专业学生做教科书，也可作为成人教育的学习材料、证券专业人员的参考资料。

本教材的写作过程中，由裴权中教授制定编写纲要并对全书进行总纂和修订。全书共分十二章。第四章、第九章、第十章由裴权中教授编写；第一章由国世平教授编写；第二章由王培元副教授编写；第三章由陈建华副教授、王培元副教授编写；第五章由陈建华、裴权中编写；第十一、十二章由许晓光副教授编写。第六章由蒋敏讲师编写；第七章由王源讲师编写；第八章由侯富强讲师编写；

由于水平所限，再加上证券业日新月异的发展，书中有所疏忽与不当之处，望读者指正。

本书得到深圳大学教对发展基金的支持。

编 者

2001年2月25日

目 录

第一章 储蓄、投资与证券投资	(1)
第一节 社会投资体系.....	(1)
第二节 证券投资的特征及其作用.....	(21)
第三节 国内外证券投资的历史和发展.....	(29)
第二章 证券市场概述	(44)
第一节 有价证券.....	(44)
第二节 证券市场及其发展历史.....	(55)
第三节 证券市场要素.....	(65)
第四节 证券市场的地位与功能.....	(72)
第三章 股票	(79)
第一节 股份有限公司.....	(79)
第二节 股票及其法律性质.....	(94)
第三节 股票的类型和特征.....	(102)
第四节 普通股股票.....	(111)
第五节 优先股股票.....	(116)
第六节 股票价格及其指数.....	(120)
第七节 我国现行的股票类型.....	(129)
第四章 债券	(134)
第一节 债券概述.....	(134)
第二节 公债.....	(149)
第三节 金融债券与公司债券.....	(159)
第四节 国际债券.....	(167)

第五章 证券衍生工具与投资基金	(172)
第一节 认股权证	(172)
第二节 期货与期权	(179)
第三节 其他证券衍生工具	(193)
第四节 投资基金	(201)
第六章 证券发行市场	(209)
第一节 证券发行市场概述	(209)
第二节 股票发行	(220)
第三节 债券发行	(244)
第四节 其他证券的发行	(259)
第七章 证券流通市场	(268)
第一节 证券流通市场的功能与构成	(268)
第二节 证券交易所及证券上市	(271)
第三节 证券的经纪及自营业务	(280)
第四节 证券的回购交易	(288)
第五节 证券交易方式	(292)
第六节 股票价格指数	(295)
第七节 我国组建创业板市场的意义及其运行机制	(302)
第八章 证券法制与证券监管	(316)
第一节 我国证券市场的法制建设及其体系	(316)
第二节 证券市场监管体系	(325)
第三节 证券市场监管的主要内容	(337)
第四节 证券从业人员的道德规范和行为准则	(357)
第九章 投资分析理论	(366)
第一节 证券投资与投机	(366)
第二节 证券投资风险	(371)
第三节 证券投资技术分析理论	(378)
第十章 证券投资策略	(400)
第一节 证券组合策略	(400)

第二节	证券投资策略及其应用	(409)
第三节	股市投资格言及其应用	(416)
第十一章	证券投资基本分析	(421)
第一节	宏观经济分析	(421)
第二节	行业生命周期分析与区域分析	(424)
第三节	公司基本要素分析与财务分析	(426)
第十二章	证券投资技术分析	(438)
第一节	技术分析 with 基本分析的相互关系	(438)
第二节	技术图形分析	(440)
第三节	技术指标分析	(457)
参考文献		(477)

储蓄、投资与证券投资

第一节 社会投资体系

一、投资及投资在国民经济中的地位

(一) 投资的定义

在经济生活中，人们经常会碰到或用到“投资”这一名词，那么什么是投资呢？对此人们做出各种各样的解释，然而从最一般的角度来说，投资是指经济主体（国家、企业、个人）以获得未来货币增值或收益为目的，预先垫付一定量的货币与实物，经营某项事业的经济行为。或者简单地说，投资就是指为了获得可能的不确定的未来值而做出的现值的牺牲。从投资的定义可以看出，投资具有以下几方面的特征：

第一，投资是一种有目的的经济行为。经济主体是为了获得未来的货币增值或收益而投资，并不是为了投资而投资，投资只是手段而不是目的。

第二，投资具有一个行为过程。这一过程是指从现在垫支到将来获得报酬，或长或短都要经过一定的时间间隔，过程越长，则未来报酬的获得就越不确定，风险也就越大。

第三，投资是为了获得未来报酬而采取的经济行为，因此，它是一个价值回收和增值的过程，是一种不断运动的动态的经济活动。

（二）投资在国民经济中的地位和作用

投资对社会和经济的发展具有重要作用，它直接关系到一个国家的经济增长，企业发展以及人民生活水平提高等一系列根本问题。尤其是在市场经济条件下，投资的作用更是不可忽视，下面，我们将从几个方面加以分析。

第一，投资可以直接促进国民经济的增长。作为国民经济的重要组成部分，投资对国民经济的发展起着举足轻重的作用。首先，投资是一个国家经济增长的基本推动力。只有增加一定量的投资，才可以为经济发展提供必要的要素和动力，否则经济将难以启动和发展。同时由于投资的乘数效应，一定量的投资可引起数倍于它的国民收入、国民生产总值的增长，因此投资对于经济增长的推动力也就越发值得重视。其次，投资是国民经济持续、快速健康发展的关键。主要表现在：提高投资的使用效率可以节约经济要素，加快经济发展；合理引导投资流向可以优化资金投向，改善经济结构；通过投资政策的调整以及增大投资比重可以确保关键产业和重点项目的投资；适度的投资规模，合理的投资结构和布局有利于实现社会总需求与总供给的总量平衡，从而促进国民经济的健康发展等等。

第二，投资与企业的发展密切相关。企业是国民经济的细胞，而投资是社会和经济生活的血液，二者的关系极为密切，从生产力角度来考察，投资是企业发展的第一原动力。首先，企业的建立离不开投资。创建企业最基本的两个要素就是发起人和资本金，如果没有一笔投资的注入，那么企业将不可能注册并成

立。由此可见，企业从诞生之时起就完全依赖于投资。其次，企业的发展离不开投资。即使企业已经建立，但是现有企业的发展必须要不断的投资和再投资，从而来满足其扩大再生产，技术改造，更新设备等活动对追加资本的需求。再次，企业作为一个总体也离不开投资活动。企业作为总体是一个不断向前发展的过程，其间各个企业通过优胜劣汰，优秀企业不断发展壮大，劣质企业破产倒闭，企业间的兼并、合并也层出不穷，而所有这些进程都是通过投资活动来实现的。因此可以说，投资对企业的发展起着非常重要的作用。

第三，投资可以促进人民生活水平的提高。投资对人民生活水平的促进作用主要通过两个方面来体现。一方面，投资为改善人民物质文化生活水平创造了物质条件。生产性投资可以扩大生产能力，促进生产发展，直接为改善人民生活提供物质资料；非生产性投资则可以促进社会福利和服务设施的建设，从文化、教育、卫生、娱乐等方面提高人民生活水平。另一方面，由于投资具有促进企业发展和经济增长的作用，因此，投资可以带来更多的就业机会，增加劳动者收入，从而使人民生活得到改善和提高。

第四，投资有利于一国的国内稳定和国际交往。首先，投资可以促进经济增长，企业的发展和人民生活水平的提高，而这一切必将创造一个良好的经济形势。由于经济是政治的基础，因此，经济良性发展必然有利于国家政治局面的稳定发展，最终使社会呈现出安定团结的景象。其次，随着世界经济的一体化以及科学技术、机器设备和通讯手段的迅速发展，投资已不再是一个狭小的国内概念，而是逐步趋于国际性，国际投资成为现代国际交往的主要形式。通过直接或间接的国际投资，各国可以共同利用国际市场，利用国际经济资源，还可以学习国际上的先进技术，并将本国经济推向世界经济体系，从而大大加快本国经济发展进程，在国际交往和竞争中树立本国形象。

因此，可以说，投资对一国综合国力的发展有着非常重要的作用。当然，除了积极作用以外投资对社会政治和经济同样会有一些消极作用，这主要是由于不良投资，盲目投资造成的。因此，我们应加强法制建设，抑制不良投资，引导投资向好的方向发展。

二、投资同社会产品、国民收入及国民储蓄的关系

（一）投资同社会产品、国民收入的关系

一国国民经济的发展表现在经济总量的增长，即社会总产品和国民收入增长。从社会经济的发展历史看，投资与经济总量（社会总产品和国民收入）呈现同步增长的趋势，并且投资与经济增长之间存在着相互促进与彼此制约的关系。这表现在两方面：一方面经济增长是投资赖以扩大的基础；另一方面投资增长对经济增长具有有力的促进作用。

哈罗德认为，一社会的资本（存量）和该社会的总产量或实际国民收入之间，存在着一定的比例，这一比例被称为资本—产量比，今以 V 来表示，若 K 和 Y 依次代表资本和产量（国民收入），则有：

$$K = VY$$

随着社会资本的增长，该社会的产量也会增长，假设二者的增长量依次为 ΔK 和 ΔY 。二者之比被称为边际资本—产量比。如果原有的资本—产量比等于边际的资本—产量比，那么有

$$\Delta K = V\Delta Y \quad (1.1)$$

由于假设不存在折旧，资本增量 ΔK 因而全部来源于新的投资，也就是 $\Delta K = I$ ，因此，(1.1) 式可以写成 $I = V\Delta Y$ 或 $\Delta Y = I/V$ 。

一国在一定时期（通常为一年）生产的全部产品，补偿了生产资料的耗费后，剩余的部分就是劳动所创造的价值，即国民收入。国民收入的积累由三部分组成，即政府的财政性积累部分、企业自留基金的积累部分和居民可支配收入中的储蓄部分。这其

中的居民储蓄也称个人积累，具有双重性：一方面它具有积累的性质，可以成为投资的来源；另一方面它又具有稳定性，所以并不是所有的储蓄都可以转化为投资。

国民收入总量和社会总消费量是决定国民收入总积累的两个因素，由于国民收入总积累等于国民收入减社会总消费，所以，在社会总消费一定的条件下，国民收入总量与国民收入总积累成正方向变化，即国民收入总量越大，国民收入总积累就越多，反之则越少。可见，经济增长水平决定着国民收入总积累水平，而投资总量水平是受国民收入总积累水平决定的，因此经济增长即社会产品、国民收入的增长水平和速度决定了投资总量水平。

投资对经济增长的影响作用，表现为投资对经济增长具有有力的促进作用。首先，从较长时期观察，投资表现在生产要素的增加，而经济增长、生产发展则是规模扩大的再生产。要长期持续地扩大再生产就必须增加固定资产，提高技术水平，增加劳动手段，这就要增加投资。换言之，增加投资和机器设备等劳动手段投入，提高生产技术装备水平，必然能够扩大再生产，促进经济的增长。其次，从短期来看，投资是购买，是需求，而经济增长是供给，是销售。因而减少购买和需求就会抑制供给；压缩生产和销售，却是抑制经济增长。如果适当增加购买、扩大需求，就可以增加供给，进而刺激生产，促进经济增长。但过量投资，过分扩大需求，则会造成供不应求，反而会扰乱经济发展秩序，最终影响经济的增长。

投资尽管对经济增长，即对社会总产品和国民收入的增长具有一定的推动作用，但它并不是经济增长的第一推动力，不是投资决定经济增长而是相反，经济增长决定投资。造成这种误解的原因在于，与经济增长相比，投资具有较强的可调性。这种可调性给人以能动性感觉。事实上，投资的可调性只能在经济增长状况决定的范围内表现出来。如果投资的数量过多，超过经济增长所决定的范围，则投资无法实现，而低估经济增长水平所决定的

投资能力，过多减少投资，也会导致经济的衰退。

投资乘数论和加速理论也为完整理解投资与社会产品及国民收入的关系提供了方便。投资乘数论是凯恩斯学派关于投资怎样决定国民生产总值（GNP）或国民收入均衡水平的理论。其主要观点可以表述为：“增加一笔投资会带来大于这笔增加额数倍的国民收入增加——即国民收入的增加额会大于投资本身的增加额！投资乘数就是指投资增量与所引起的国民收入增量之间的比率，用公式表示为：收入的变动 = 投资的变动 / 边际储蓄倾向（MPS）= 投资的变动 / 1 - 边际消费倾向（MPC）。因此，用于投资的款项——像政府的、外国的或家庭的支出的任何独立的变动一样——可以说是极有力和一举数得的。

加速数理论，是一种关于产量水平的变动与投资支出数量之间关系的投资理论，其中心内容是投资支出水平的变动取决于产量水平的变动。公式如下：

$$K = WY$$

式中：Y 表示产量水平（所生产的物品和劳务的实际数额）；K 表示资本存量；W 表示资本—产出比率。

以 K_t 表示 t 时期资本存量； Y_t 表示 t 时期产量； K_{t-1} 表示 K_{t-1} 时期资本存量； Y_{t-1} 表示 $t-1$ 时期产量，公式为：

$$K_{t-1} = WY_{t-1}$$

$$K_t = WY_t$$

以 t 时期的净投资 I_t 表示，公式为：

$$I_t = K_t - K_{t-1}$$

将 WY_t 代入 K_t ； WY_{t-1} 代入 K_{t-1} ；产量水平变化为净投资关系为：

$$\begin{aligned} I_t &= WY_t - WY_{t-1} \\ &= W(Y_t - Y_{t-1}) \end{aligned}$$

进一步推导，得：

$$\begin{aligned} I_{gt} &= I_t + D_t \\ &= W(Y_t - Y_{t-1}) + D_t \end{aligned}$$

式中： I_{gt} 表示 t 时期总投资； W 表示加速数； D_t 表示 t 时期的更新投资。加速原理只是在形式上改变了乘数论中投资变动与经济变动的因果关系。

（二）投资与国民储蓄的关系

讨论国民储蓄与投资之间的关系，需首先对国民储蓄量进行理论界定。国民储蓄量是指一个国家在一定时期内（通常为一年）各层次储蓄主体的一切收入扣除其自身的一切消费性支出以后的剩余。这一剩余无疑用于社会投资经济活动。尽管各层次投资主体间存在着投资经济活动的时间差，以及每一层次投资主体间也存在着时间差，但是从社会角度考察国民储蓄主体的储蓄是为全社会投资经济活动直接服务的。

储蓄量与投资量大体相等，这一数量关系的认定是符合国民储蓄和社会投资的经济关系的。当然舍象掉的条件应加以说明：一是从一国宏观经济运行考察，储蓄量与投资量存在着等量关系。这是在国民经济运行相应均衡正常的条件下，所表现的经济实绩。二是利用外资作为一国投资资金的主要补充，这一客观事实也同样被舍象掉了。利用外国资金，是外国国民储蓄的转化，当然不属于本国社会储蓄的组成部分。三是社会某一层次的投资主体以及某一层次投资主体中的个体，其本身的储蓄量与投资量是不相等的，或储蓄量大于投资量，或储蓄量小于投资量，这是社会经济生活中的正常现象。这一现象不影响国民储蓄量与社会投资量之间存在的大体等量关系。

国民储蓄量与社会投资量两者之间的大体等量关系还可以从储蓄率与投资率的关系得到证明。在当代发达国家中，日本经济发展速度快于美国和西欧国家，其中重要原因之一，是日本国内储蓄率和投资率都高于美国和西欧国家。

三、投资的分类

按照不同的标准，投资可以划分为很多种不同的类型。主要的分类形式有：

（一）狭义投资和广义投资

在经济学中，投资有广义和狭义之分。广义的投资是指为了获得未来报酬或收益而预先垫支资本及货币的各种经济行为。如开办工厂、开发矿山、开垦农场，以及购买股票、债券、期货等。狭义的投资则仅指投资于各种有价证券，进行有价证券的买卖，也可称为证券投资，如购买股票、债券等。很显然，本书对投资的阐述主要是从狭义的角度进行的。

（二）直接投资和间接投资

按照投入行为的直接程度，投资可以分为直接投资和间接投资。直接投资是指投资者将货币资金直接投入到投资项目，形成实物资产或者购买现有企业的投资。通过直接投资，投资者便可以拥有全部或一定数量的企业资产及经营的所有权，直接进行或参与投资的经营管理，从而对投资企业具有全部或较大的控制力。直接投资包括对现金、厂房、机器、设备、交通运输工具、通讯、土地或土地使用权等各种有形资产的投资和对专利、商标、技术秘诀、咨询服务等无形资产的投资。间接投资是指投资者以其资本购买公债、公司债券、金融债券或公司股票等，以预期获取一定收益的投资。由于间接投资形式主要是购买各种各样的有价证券，因此也被称为证券投资。与直接投资相比，间接投资的投资者除股票投资外，一般只享有定期获得一定收益的权利，而无权干预被投资对象对这部分投资的具体运用及其经营管理决策；间接投资的资本运用比较灵活，可以随时调用或转卖，更换其他资产，谋求更大的收益；可以减少同政治经济形势变化而承担的投资损失的风险；也可以作为中央银行为平衡银行松紧而采取公开市场业务时收买或抛售的筹码。

（三）实际投资和金融投资

按照投资对象的不同，投资可以分为实际投资和金融投资。实际投资是指投资于具有实物形态的资产，如黄金、房地产、厂房、机器设备、文物古玩、珠宝玉石等。一般来说，实际投资所涉及的是人与物，与自然界的联系，而且实际资产能看、能摸、能用，用途广泛，价值稳定，投资收益也不低。金融投资则是指投资于的货币价值形态表示的金融领域的资产，如股票、债券、银行存款、外汇等等。金融投资不涉及人与自然界的联系，只涉及人与人之间的财务交易，而且金融资产也是一种无形的抽象的资产，具有投资收益高、价值不稳定的特点。

（四）国家投资，企业投资和个人投资

按照投资主体类别的不同，投资可分为国家投资，企业投资和个人投资。

国家投资，是指中央政府和地方各级政府所进行的投资，通常表现为财政投资，它可由国家直接拨款来安排，无偿使用，也可以委托管理投资的专业银行或投资公司实行贷款，有偿使用。国家投资的主体是各级政府，投资对象多为公共事业，如学校，邮电局及其他一些基础设施，公共设施等，因此也被称为政府投资、公共投资。其实质是国家作为特殊的经济主体，引导社会生产，稳定社会生活，保持经济和社会的正常发展。

企业投资是指企业作为投资主体所进行的投资。这里的企业包括国营、集体、个体、私营、企业集团、跨国公司及其子公司、金融组织及其海外分支机构等各种类型的企业，其投资范围涉及到社会生产和生活的各个方面。企业投资的实质，是企业作为独立的投资主体，在优先实现自己的投资目的和经济利益的前提下，强制性地或自觉地为国家做贡献。对于企业投资，我们既要加以支持和鼓励，又要对其进行调控和约束，以防止出现不良投资行为。

个人投资的主体是个人，是指个人凭手中的资金购买投资证