



高等学校金融学专业系列教材

Securities Investments

霍文文 编著

证券投资学简明教程

(第二版)

高等教育出版社



高等学校金融学
专业系列教材

Securities Investments

霍文文 编著

证券投资学简明教程 (第二版)

ZHENGQUAN TOUZIXUE JIANMING JIAOCHENG

高等教育出版社·北京

内容提要

本书是高等学校金融学专业系列教材之一。本书主要包括：证券投资要素，证券市场的运行与管理，证券交易程序和方式，证券投资的收益和风险，证券投资对象分析，证券投资基本分析，证券投资技术分析和证券投资管理。本书适于作为高等学校非金融学专业少学时的“证券投资学”相关课程教材，也可供社会从业人员学习参考。

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学简明教程 / 霍文文编著. —2 版. —北京: 高等教育出版社, 2014. 7
ISBN 978-7-04-039695-9

I. ①证… II. ①霍… III. ①证券投资—高等学校—教材 IV. ①F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 115673 号

策划编辑 刘自挥 责任编辑 刘自挥 王驰宇 封面设计 吴 昊 责任印制 蔡敏燕

出版发行	高等教育出版社	咨询电话	400-810-0598
社 址	北京市西城区德外大街 4 号	网 址	http://www.hep.edu.cn
邮政编码	100120		http://www.hep.com.cn
印 刷	上海师范大学印刷厂		http://www.hepsh.com
开 本	787mm×1092mm 1/16	网上订购	http://www.landaco.com
印 张	17		http://www.landaco.com.cn
字 数	411 千字	版 次	2010 年 7 月第 1 版 2014 年 7 月第 2 版
购书热线	010-58581118 021-56717287	印 次	2014 年 7 月第 1 次印刷
		定 价	29.50 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 请到所购图书销售部门联系调换
版权所有 侵权必究
物 料 号 39695-00

第二版前言

本书第一版是以由高等教育出版社出版、本人编著的《证券投资学》为基础,作适当的压缩删减整理而成的。自2001年出版以来,我国证券市场取得了长足的发展,不仅市场规模日渐扩大、交易方式有所增加,而且证券市场的制度建设和法规体系也不断完善。为此,2013年对《证券投资学》作了修订并出版了第四版,本教材第二版根据《证券投资学》(第四版)作相应的修订。

本次修订主要是根据近几年我国证券市场相关法规制度的完善和市场的发展,对教材的相关内容作必要的修改和补充。需要说明的是,由于修改和出版的时间周期,本次修订仅反映截至2012年年底我国证券市场有关的法律法规和制度现状。

本次修改的主要内容有:修改了我国的股票发行制度、发行方式、发行定价方式;增加了证券市场的结构体系,包括美国证券市场层次结构和我国证券市场层次结构;简要介绍了我国的融资融券交易、金融期货交易和金融期权交易;增加了我国地方政府债券的发行变化;补充了我国金融债券的种类、我国的企业债及种类、证券投资基金的分类;补充了证券服务机构的种类,包括我国的证券评级机构、证券金融公司等;补充和完善了证券市场的监管模式、证券发行审核监管方式;补充了证券交易所证券交易竞价方式;增加和补充了我国证券市场的创业板综合指数、沪深两市的主要指数和香港恒生指数;增加了国际证券市场的法兰克福DAX指数和巴黎CAC 40指数;增加和完善了一些重要概念及表述,主要有采购经理指数、社会融资总额、消费者信心指数、国内生产总值五家平减指数等。

感谢使用本教材的老师、学生和所有的读者。当然,由于本人的学识水平有限,书中错误和不当之处在所难免,还望专家、读者不吝赐教,以正谬误。

作者

2014年3月

第一版前言

证券投资学是研究市场经济条件下证券市场运行机制和投资主体行为规律的科学。随着中国社会主义市场经济体系的日益完善和对外开放的逐渐扩大,证券市场在我国社会经济体系中的地位也日渐提高。证券投资学已成为很多高校经济管理类专业的必修课程,还有一些非经济管理类专业的学生也会选修证券投资学课程。

我是应上海财经大学教学的需要,从1990年起讲授证券投资学课程,在多年教学实践的基础上,于2000年整理出版了《证券投资学》教材,该教材被列为“教育部推荐教材”,并于2008年在高等教育出版社出版了《证券投资学》(第三版)。在与其他高校老师的交流过程中,很多老师反映目前缺少一本简明版本的《证券投资学》教材,以适应非专业、少学时或者高职高专证券投资学课程教学的需要。为此,在高等教育出版社的建议下,我将《证券投资学》(第三版)教材作了适当的压缩删减,整理成《证券投资学简明教程》。

本教材主要阐述证券市场和证券投资的基本知识和基础理论,并注意将发达国家证券市场的成熟经验和中国证券市场的特征、运行机制和现行制度相结合。从投资的角度出发,本教材体系上作如下安排:第1、2、3章是基础知识,主要介绍证券投资要素、证券市场的运行与管理、证券交易程序和方式。需要说明的是,本教材将金融期货和金融期权作为交易方式而不是交易品种加以介绍。第4、5章是投资学主要的核心内容,阐述了证券投资的收益和风险,以及证券投资对象分析。第6、7章是常用的证券投资分析方法,即基本分析法和技术分析法。第8章是证券投资管理,介绍了投资管理的步骤、股票投资管理的策略和债券投资管理的策略。

本教材与《证券投资学》(第三版)比较:一是降低了课程的难度,不包含证券组合理论、资本资产定价理论、套利定价理论、证券投资风险的计量、债券的久期和凸性、证券投资的业绩评估等内容,压缩了金融期货、金融期权的交易策略以及我国新股发行的定价方式等内容;二是增加了更加通俗有趣的案例和背景故事,在阐述基础知识的同时也介绍具体的投资方法。希望这样的安排能使学生在掌握证券市场基本理论的同时提高投资分析能力。

在教学实践和撰写教材的过程中,曾经得到无数人的指教和帮助。在此,我真挚地感谢我的老师、同事、朋友、学生、家人和许多未曾谋面的读者。当然,书中错误和不当之处在所难免,还望专家、读者不吝赐教,斧正谬误。

作 者

2010年5月

目 录

导 论	001
本章小结	004
基本概念	004
第 1 章 证券投资要素	005
第一节 证券投资主体	005
第二节 证券投资客体	007
第三节 证券中介机构	025
本章小结	029
基本概念	030
第 2 章 证券市场的运行与管理	031
第一节 证券发行市场	031
第二节 证券流通市场	047
第三节 证券市场监管	060
本章小结	069
基本概念	070
第 3 章 证券交易程序和方式	071
第一节 证券交易程序	071
第二节 现货交易和信用交易	081
第三节 期货交易	092
第四节 期权交易	103
本章小结	112
基本概念	113
第 4 章 证券投资的收益和风险	114
第一节 证券投资的收益	114
第二节 证券投资的风险	123
本章小结	128
基本概念	128
第 5 章 证券投资对象分析	129
第一节 债券分析	129
第二节 股票分析	139
第三节 其他投资工具分析	157
本章小结	167
基本概念	168

第 6 章 证券投资基本分析	169
第一节 质因分析——经济分析	169
第二节 量因分析——财务分析	188
本章小结	202
基本概念	202
第 7 章 证券投资技术分析	203
第一节 技术分析概述	203
第二节 图形分析	207
第三节 市场指标分析	226
第四节 证券投资方法	237
本章小结	243
基本概念	243
第 8 章 证券投资管理	244
第一节 证券投资管理步骤	244
第二节 股票投资管理	248
第三节 债券投资管理	252
本章小结	260
基本概念	260
主要参考文献	261

专 栏 目 录

专栏 1-1	第一家股份公司——东印度公司	011
专栏 1-2	“大小非”解禁——以三一重工股权分置改革方案为例	013
专栏 1-3	扬基、猛犬、武士等外国债券	018
专栏 1-4	炒股感悟五则	028
专栏 2-1	询价制下新股发行定价——以中国银行为例	038
专栏 2-2	首单公司债——长江电力公司债	045
专栏 2-3	梧桐树协议	048
专栏 2-4	华尔街的由来	068
专栏 3-1	24 美元 $\times$ 370 年=300 亿美元	080
专栏 3-2	融资买入交易案例	087
专栏 3-3	融券卖出交易案例	091
专栏 3-4	次贷危机的通俗解答	110
专栏 4-1	奥运概念股“全聚德”的炒作	122
专栏 4-2	1929 年美国股灾及其危害	127
专栏 5-1	彼得·林奇的鸡尾酒理论和逆向思维	145
专栏 5-2	凯恩斯的最大笨蛋理论	148
专栏 5-3	明白行权 理性投资	161
专栏 5-4	数据“乌龙” 治理 ETF 遭巨资套利	167
专栏 6-1	俄罗斯的 MMM 公司是如何在股市上行骗的?	187
专栏 6-2	关注年报中的分红预案	192
专栏 6-3	安然陷阱	200
专栏 7-1	“曙光初现”K 线组合形态	219
专栏 7-2	斐波那契序列数	225
专栏 7-3	用黄金分割法为个股的强弱定性	242
专栏 8-1	巴菲特和牛顿	246
专栏 8-2	定投复制上证综合指数的模拟基金	247
专栏 8-3	“百分之十”的投资计划	251
专栏 8-4	飞镖投资与随机漫步	252
专栏 8-5	投资 ETF 的六种策略	258

导 论

随着我国证券市场的规范和发展,证券市场在社会经济运行中的重要地位日益显现,证券投资活动在社会经济活动中的作用也日益重要。政府、企业和居民都不同程度地介入证券投资活动,他们需要了解证券投资的环境、投资过程,以及有关的投资分析和投资管理的知识。证券投资是一个比较复杂的过程,从证券的发行到流通,从投入资金到取得收益,其间要经过一系列的中间环节。为了便于全面了解和学习证券投资学原理,我们首先对投资的一些基本概念作概要性介绍。

一、投资

在商品经济社会中,投资(investment)是普遍存在的经济现象。很多情况下,人们往往把能够带来报酬的支出行为称为投资。这里的“支出”行为,实际上是牺牲了现在的一定消费,“报酬”则是将来的消费增加。西方投资学家威廉·夏普在其所著《投资学》一书中将投资概念表述为,投资就是为获得可能的不确定的未来值而作出的确定的现值牺牲。

根据我们的理解,将投资定义为:投资是指经济主体为了获得未来的预期收益,预先垫付一定量的货币或实物以经营某项事业的经济行为^①。

对投资的定义可以从以下几个方面来认识:

(1) 投资是现在投入一定价值量的经济活动。从静态的角度来说,投资是现在垫支一定量的资金;从动态的角度来说,投资则是为了获得未来的报酬而采取的经济行为。

(2) 投资具有时间性。即投入的价值或牺牲的消费是现在的,而获得的价值或消费是将来的,也就是说,从现在投入到将来获得报酬,需要耗费或长或短的时间。这表明投资是一个行为过程,这个过程越长,发生不可预测事件的可能性就越大,未来报酬的获得越不稳定,风险也越大。

(3) 投资的目的在于得到报酬(即收益)。投资活动是以牺牲现在价值为手段,以赚取未来价值为目标。未来价值超过现在价值,投资者方能得到正报酬。投资的报酬可以是各种形式的收入,如利息、股息,可以是价格变动的资本利得,也可以是本金的增值,还可以是各种财富的保值或权利的获得。

(4) 投资具有风险性,即不确定性。现在投入的价值是确定的,而未来可能获得的收益是不确定的,这种收益的不确定性,即为投资的风险。

^① 徐文通,《现代西方投资学》,中国金融出版社1991年版,第2页。

由于收入是未来的价值,而未来是不可预知的,受政治、经济、社会、科技及心理等诸多因素的影响,投资的收益很难事先确定,因而风险是投资过程中不可避免的。风险的大小与投资的时间长短有关,时间越长,不确定性越大;风险也和投资的预期报酬有关,预期收益越高,所含风险越大。风险与收益往往呈现相同的趋势,即高收益往往隐含着高风险,而高风险又可能给投资者带来高收益。但是,收益和风险之间关系复杂,两者不一定成正比例关系,追求额外的风险,不一定有额外的收益;具有相同的风险,也不一定具有相同的收益。因此,作为投资者而言,投资的基本目标是在一定的限制条件下,取得最大可能的收益。为此,必须尽可能地将风险置于控制之下,这就需要在证券投资的实务中,采取一系列措施,使风险降低到最低程度,即在风险相同的条件下,追求收益的最大化,或者在收益既定的情况下,寻求风险最低的投资。

总之,投资是个人或机构对现有资金的一种运用,其来源或是延期消费,或为暂时闲置,或以一定代价融入,用以购买实物资产或金融资产,为的是在一定时期内获得与风险成正相关的预期收入或本金的升值,或者是为了保持现有财富的价值。

根据范围不同,投资有狭义和广义之分。狭义投资又称金融投资,指投资于各类金融资产以获得未来收益的经济行为,所投资的金融资产既包括存款,也包括票据、债券、股票、基金等有偿证券。广义投资是指为了获得未来报酬或收益而垫支一定资本的任何经济行为,包括实物投资和金融投资。这样,不管是办实业,还是买卖有偿证券都可称为投资。

二、证券投资

(一) 证券投资的定义

证券投资(securities investment),是指个人或法人对有偿证券的购买行为,这种行为会使投资者在证券持有期内获得与其所承担的风险相称的收益。

在现代社会中,证券投资在投资活动中占有突出的地位。证券投资可使社会上的闲散货币转化为投资资金,可使储蓄转化为投资,对促进资金合理流动、资源有效配置和经济增长有重要作用。

(二) 证券投资与实物投资

证券投资是以有偿证券的存在和流通为前提条件的,是一种金融投资,它和实物投资之间既有密切联系,又存在一定的区别。

(1) 实物投资是对现实的物质资产的投资,它的投入会形成社会资本存量和生产能力的增加,并可直接增加社会物质财富或提供社会所需要的服务。证券投资所形成的资金运动是建立在金融资产基础上的,投资于证券的资金通过金融资产的发行转移到实体经济部门,满足实体经济部门对货币资金的需要。金融资产是一种虚拟资产,虚拟资产的运动与实物资产的运动虽然有一定的关系,但又有其独特的运动形式,属于信用活动范畴。

(2) 证券投资和实物投资并不是竞争的,而是互补的。在无法满足实物投资巨额资本的需求时,往往要借助于证券投资。证券投资的资金来源主要是社会储蓄,这部分社会储蓄虽然没有直接投资于实体经济活动,而是通过证券市场间接投资于实物资产,但由于证券市场自身机制的作用,不仅使社会资金在盈余单位和不足单位之间重新配置,解决了资金供求的矛盾,而且还会促使社会资金流向经济效益好的部门和企业,提高资金利用效率和社会生产力水平。高度发达的证券投资使实物投资更为便捷,通过

金融投资可使实体经济部门筹集到所需资本。此外,证券投资者利用自己固有的责任和权力、切身相关的风险和利益,去关心、监督、参与实体投资的决策和管理。

尽管证券投资在发达商品经济条件下占有重要的地位,但实物资产是金融资产存在和发展的基础,金融资产的收益也最终来源于实物资产在社会再生产过程中的创造。因而证券投资的资金运动是以实物投资的资金运动为依据的,实物投资对证券投资有重大影响;同时,企业盈利能力的变化会影响到投资者对该企业证券的前景预期,从而使金融投资水平和结构发生变化。

本教材以证券投资活动为研究对象。

三、投资的目的

证券投资的目的是使证券投资的净效用(即收益带来的正效用减去风险带来的负效用)最大化,即在风险相同的条件下,追求最大可能的收益,或在收益既定的条件下,寻找最低的风险。对投资者来说,因收入水平、经济状况、年龄、性格、投资经验及风险承受能力不同而各有不同的投资目的,主要有以下几种。

(一) 本金安全

这是投资者的主要目标,只有本金安全了,才能借以取得收益并谋求资本增值。本金安全,不仅指维持原有的投资资金,而且还包含保持本金的购买力,即要防止因通货膨胀而导致的本金贬值。

(二) 收益稳定

这是获利的动机,稳定的当前收入比不确定的未来收入对投资者更有吸引力。对低收入的投资者来说,他们需要用投资收益来补充其他收入来源的不足,因而更关心当前(每期)收益的可靠性和稳定性。

(三) 资本增值

资本增值是证券投资者的共同目标,可通过两种途径达到目的:①将投资所得的股息、利息再投资,日积月累,使资本增加,这种办法适合于收入较高的投资者,他们不需要靠经常投资收入来维持日常开支;②投资于成长型股票,通过股息和股价的不断增长而增加资本价值,但这种方法风险较大,适合在财力和心理上都有承受风险能力的投资者。一般来说,资本增值的目的在短期内不易达到,投资者需要作长期打算。

(四) 抵补通胀损失

着眼于当前收入的投资者,不会受到通货膨胀的危害,作长期投资的投资者,则会尽可能设法弥补通货膨胀带来的损失。

(五) 维持流动性

每个投资者在管理自己资产的时候,都要考虑应付不时之需,因此在作投资决策时要考虑满足流动性需要,保持一部分流动性强的资产。流动性是指金融资产以最低成本、最短时间变现的能力。流动性与证券期限成反比,与收益也成反比,因此短期债券的流动性强,但收益相对也较低。

(六) 实现投资多样化

随着收入水平的提高,投资者的资产也逐渐形成多元化结构,证券投资是实现资产多样化的途径之一。在选择证券时,既不能过少,也不能过多。证券种类太少,达不到分散风险的目的,当某种证券价格下跌时,对整个组合的收益影响很大;若证券

种类太多,不易分析和调整管理。专家认为,对机构投资者来说,证券分散程度以15~25种最为合适;对个人投资者而言,以3~5种证券为宜。

(七) 参与公司决策

对上市公司的控股股东或大股东而言,在某种程度上掌控董事会并掌握公司的决策权是重要的投资目的。少数资本实力雄厚的个人投资者也会通过大量购买某公司股票来达到控制上市公司或参与决策管理的目的。对大多数中小投资者来说,这种观念是非常淡薄的,股票越来越被人们当作金融商品来对待而不是所有权的象征。

(八) 合法避税

很多国家实行征收个人综合所得税制度,把纳税人各种收入加总,分成若干档次,根据累进税率核定应交税额。很多国家往往对投资的当前收益和资本增值分别征税,以美国为例,对当前收入实行累进税率且税率较高,对资本增值所征收的资本增值税率较低,再加上地方政府债券可免缴联邦政府所得税等各种不同规定,使得投资者在进行投资决策时,要关心自己的税后收益,尽可能多地保留投资收入和资本利得,采取种种避税措施,以减轻自己的纳税负担。我国的个人所得税法规定,个人的利息、股息和红利所得,应纳个人所得税,国债和国家发行的金融债券利息,可免缴个人所得税。



本章小结

投资是指经济主体为了获得未来的预期收益,预先垫付一定量的货币或实物以经营某项事业的经济行为。投资活动与投入的现值、时间、收益、风险有关。

投资分为狭义投资和广义投资。狭义投资又称金融投资,指投资于各类金融资产以获得未来收益的经济行为。广义投资是指为了获得未来报酬或收益而垫支一定资本的任何经济行为,包括实物投资和金融投资。

证券投资是指投资者对有价值证券的购买并在证券持有期间获得与所承担的风险相称的收益。证券投资属于直接金融投资。证券投资以实物投资为基础,但又为实物投资拓展了资金来源,提高了资金利用效率并能引导资金优化配置。

证券投资的目的是使投资净效用最大化。具体有本金安全、收益稳定、资本增值、抵补通胀损失、维持流动性、实现投资多样化、参与公司决策、合法避税等。



基本概念

投资 狭义投资 广义投资 证券投资 投资净效用

证券投资要素

证券投资要素应从证券投资活动的过程中分析并引出。证券投资活动是指个人投资者和机构投资者通过对证券和证券市场的分析、研究、判断,进而作出投资决策以及购买、持有、管理和出售证券的整个经济活动过程。证券投资活动由证券投资主体、证券投资客体和证券中介机构组成,它们构成证券投资要素。

第一节 证券投资主体

证券投资主体,是指进入证券市场进行证券买卖的各类投资者,可分为以下五类:一是个人,包括其家庭;二是政府部门,包括中央政府、地方政府和政府机构;三是企事业部门,包括各种以盈利为目的的工商企业 and 非营利的事业单位;四是金融机构,包括商业银行、保险公司、证券公司;五是各类基金组织等。后面四类合称为机构投资者。在国际市场,通常将金融机构归类于企业部门。

一、个人投资者

个人投资者(individual investors)是以个人的名义,将自己的合法财产投资于证券市场的投资者,是从事证券投资活动的自然人。个人投资者的投资资金主要来源于储蓄。在成熟市场,个人投资者的资金还可来自向证券公司和商业银行的贷款。

二、机构投资者

机构投资者(institutional investors)主要有政府部门、金融机构和企事业法人等。机构投资者的资金来源、投资方向和投资目的各不相同,但它们的共同特点是投资资金数量大,需要建立规模较大的资产组合,并有专门的人员进行管理。

作为机构投资者,其特征表现在以下几个方面:①投资的资金量大。专业的机构投资者从社会吸收闲散资金,能够聚集起庞大的资金力量。②收集和分析信息的能力强。一般机构投资者都设有专门的部门负责收集、分析信息,并拥有一批证券投资的专家和管理人员,使证券投资有条件建立在对经济形势和市场状况进行深入分析的基础上。③可进行有效的资产组合,分散投资风险。机构投资者可利用信息和分析预测条件,将庞大的资金分散投资到众多的证券种类上,建立合理的资产组合,从而降低风险。④注重资产的安全性。商业银行、保险公司、证券投资基金、社会

保障基金、企业年金等机构投资者在证券市场上属于稳健型投资者,其资金大部分来源于社会闲置资金(如居民储蓄存款、保险费、养老基金、信托基金等),投资资金属于负债或委托资产,它们注重资产的安全性,在控制风险的条件下追求投资收益。⑤投资活动对市场影响较大。机构投资者财力雄厚、交易量大,它们的交易动向对证券市场的走势有重大影响。

在当代各国的证券市场上,机构投资者的作用和影响日益增大。

(一) 政府及政府机构

各级政府及政府机构(government agencies)参与证券投资的目的主要有以下几个方面:

1. 调剂资金余缺

在每一会计年度内,政府通常会出现收入(税收)与支出的波动,当面临财政资金周转困难时,可以通过发行债券筹措资金;相反,如果出现财政盈余,又可通过特定渠道将闲置资金投入证券市场,但政府及政府机构通常以投资优质债券为限。

2. 公开市场业务操作

中央银行作为政府的银行,承担着宏观调控的任务,其调控手段之一,就是实行公开市场业务操作,即通过在证券市场上买卖有价证券,主要是政府债券,调节货币供应量。当货币供应量过多时,向证券市场出售有价证券;反之,则买进有价证券,增加货币供应。此外,中央银行持有的国家外汇储备以储备货币发行国的政府债券为主,因此,各国中央银行又成了外国政府债券的持有者。

3. 我国政府机构参与证券投资的特殊目的

我国的国有股权为中央和地方国有资产管理部門及其授权部门持有,它们的主要职责是保证国有资产的保值增值和通过国家控股、参股来控制及合理配置社会资源。

需要强调的是,政府机构进行证券投资的主要目的不是为了获取利息或股息收入,而是承担宏观调控的重任,因此,它不是单纯的投资主体,更不是投机主体。

(二) 企业法人

企业(firm)可以以自有的闲置资金或暂时不用的积累进行短、中、长期投资,企业还可以通过股权投资实现参股、控股或组建企业集团的目的。企业投资有两个主要特点:①长期投资比较稳定。企业一般以参股或控股的目的购入另一家公司的股票或买入长期债券,不会在短期内转手出售,而是长期持有,以便享受股东或主要债权人的优厚权益,很少受短期性市场波动的影响。②短期投资交易量大。与个人相比,企业法人的经济实力雄厚,临时闲置资金的规模较大,是短期投资工具交易中的主要资金来源,对市场影响较大。

我国规定,各类企业可参与股票配售,也可投资于股票二级市场,事业法人可用自有资金和有权自行支配的预算外资金进行证券投资。

(三) 金融机构

参加证券投资的金融机构(financial institutions)可分证券经营机构,商业银行和信托投资公司、保险公司、企业集团财务公司、金融租赁公司等。

(四) 基金

基金性质的机构投资者主要有证券投资基金、社保基金、企业年金、主权财富基

金和社会公益基金等。

(五) 外国机构投资者

为吸引外资和有条件地开放本国资本市场,部分发展中国家和地区实行了合格的境外机构投资者(qualified foreign institutional investors, QFII)制度。QFII 制度是指允许合格的境外机构投资者在一定的规定和限制下注入一定额度的外汇资金,并转换为当地货币,通过严格监管的专门账户投资于当地证券市场,其资本利得、股息等经批准后可转为外汇汇出的一种制度。QFII 制度是货币没有完全自由兑换、资本项目未完全开放的新兴市场国家或地区,实现有序、稳妥开放证券市场的制度安排。我国作为一个尚未实现资本项目完全自由兑换的国家,为了尽快培育机构投资者和实施证券市场的对外有序开放,已于 2002 年 12 月 1 日起实施 QFII 制度。

第二节 证券投资客体

证券投资客体,即证券投资的对象,主要是指股票、债券、基金等有价值证券及其衍生产品。有价证券(securities)简称证券,是具有一定票面金额、代表财产所有权或债权,并借以取得一定收入的一种证书。根据证券所体现的经济性质,可分为商品证券、货币证券和资本证券。商品证券是指代表商品所有权的有价证券,如提货单、运货单和仓库栈单等。货币证券是表明对货币享有请求权的证券,如本票、支票、汇票等,是货币市场的工具。资本证券是指能够按照事先的约定从发行者处领取收益的权益性证券,如股票、债券等,是资本市场的工具。本书所称的证券,主要是指资本证券。

一、股票

股票(stock)是股份公司发给股东以证明其投资份额并对公司拥有相应的财产所有权的证书。

(一) 股票的特征

最具代表性的股票是普通股票,普通股票一般具有以下特征。

1. 期限上的永久性

股票没有期限,没有约定的到期日,股份公司不对股东偿还本金,股东也无权提出退股索回股本的要求。股东若想收回投资,只能将股票转卖他人,但这种转卖不涉及公司资本的增减,只改变了公司资本的所有者。股份公司在破产、清偿或因故解散的情况下,依据法定程序宣布结束,但这不能理解为股票到期,股东得到的清偿也不一定等于他投入的本金。

2. 责任上的有限性

股东只负有限连带清偿责任,即股东仅以其所持股份为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任。一旦公司破产倒闭,除了股东认购的股金外,对公司所欠债务没有连带清偿责任。换句话说,股东承担的风险只限于股东购买股票所作的投资,这是股份公司能在社会公众中广泛募集资金的重要特征。

3. 决策上的参与性

股票是代表股份资本所有权的证书,是投资入股的凭证。就法律性质而言,除优

先股票外,每一股份所具有的权利原则上是相等的。因此,在公司总股本一定的条件下,拥有股票数越多,所占股权比例越大。

股票代表的所有权是一种综合权利。股东有权参加股东大会,听取董事会提出的工作报告和财务报告,并提出自己的意见和建议;股东有权对公司重大经营决策投票赞成或反对,以此参与公司的经营管理决策;普通股票持有人据其拥有的股份数有权选举和被选举为公司的董事或监事。股东通过行使各项权利参与公司的经营管理决策。

4. 报酬上的剩余性

公司的利润首先要偿还公司债务,兑付债权人对投资报酬的索取权,还要上缴所得税,并按法律规定和股东大会决定从税后利润中提留法定公积金和任意公积金,余下的净利润才能作为股本的报酬按股东持有股份的比例分给股东。所剩的净利越多,股息分得越多,如果剩余无几,股东则可能一无所得。

5. 清偿上的附属性

所谓附属性,是指股本并不是必须偿还的。当公司破产或解散,所有债务均需偿还时,对股本的偿还则视公司的清偿能力而定。按照公司法规定和清偿惯例,股份有限公司宣布清偿时要按法定顺序支付清算费用、职工工资和劳动保险费用、缴纳所欠税款、清偿公司债务。只有在上述一系列债权人的债务分别清偿完毕后,法律才允许公司变卖剩下的固定资产和其他有形资产来偿还股东的投资。

6. 交易上的流动性

股票是一种可以自由转让的投资工具,可以在证券交易所或柜台市场上出售。正是这一特征弥补了股票期限上永久性的不足,也是股份公司能在社会公众中广泛募集资金的又一重要原因。股东无权向公司索回股本,当股东需要现金时可随时出售股票,使股票成为流动性很强的投资工具。一个国家或地区的证券市场越发达,股票的流动性就越强。股票的转让及随之而来的股东变更,并不改变股份公司的资本额,也不影响股份公司的稳定性。

7. 投资上的风险性

股票是一种高风险的投资工具,这是由股票报酬上的剩余性、清偿上的附属性和股票价格的波动性所决定的。股票投资者至少面临两方面风险:一是如果公司经营不善,或市场出现意外情况,使公司税后利润减少,股票的收益立即下降,一旦公司倒闭,该公司股票就会变得一文不值,同时股东也不能期待从公司得到足额的补偿;二是股票的市场价格受公司经营状况及相关的政治、经济、社会、心理等因素的影响,波动剧烈。因此股票投资者总是要承担一定的风险。

8. 权益上的同一性

同一种类的每一股票在权利和收益上是相同的,体现了投资的公平和公正。股东参与公司经营管理的决策权取决于他持有股份的多少,股东持有一个公司的股份越多,其参与经营决策的权利越大。公司在分配剩余利润时也按股份计算,股份持有人凭每一股份获得的公司剩余利润称为股息。普通股票承诺分配的股息并不是事先确定的,它随公司剩余利润的多少而变动,因此股息水平不是用百分率表示,而是用每股普通股票分得的股息货币额表示的。正因为股票的这一特征决定了股票的价值

完全不取决于谁持有股票,因此股票才成为一种非个人化的投资工具,才可能在不同投资者之间转让。

(二) 股票的分类

1. 按股东的权益分类

(1) 普通股票(common stock)。普通股票是股票中最普遍的一种形式,是股份公司最重要的股份,是构成公司资本的基础。普通股票是风险最大的股票,又是主要的受益股票,也是市场上交易最活跃的股票。普通股票的持有人是公司的基本股东,享有多项自益权和共益权。其主要权利有:

① 公司经营决策的参与权。普通股票股东有权参加股东大会,在股东大会上可以就公司的财务报表和经营状况进行审议,对公司的投资计划和经营决策有发言权、建议权,有权选举董事和监事,对公司的财务预决算方案、利润分配方案、增资减资决议、合并、解散及修改公司章程等具有表决权。普通股票股东通过参加股东大会体现其作为公司所有者的地位,并参与公司的经营决策。股东若不参加股东大会,可填写授权委托书,委托代理人行使投票表决权。

② 盈余分配权。普通股票股东可以从公司的利润分配中得到股息(dividend)。普通股票的股息收益是不确定的,股息的多少取决于公司盈利的多少及其分配政策。一般说,公司经营好,盈利多,股息就高;反之,股息就低。如果公司发生亏损,普通股票的股息甚至分文皆无。正常情况下,公司不愿降低股息,更不愿停发股息,而是希望能逐步提高股息,以表明公司财务状况良好,促使公司股票的市场价上升。

公司发放股息是由董事会决定的。其分配程序为:从获得的营业收入中减去各项成本和费用支出、应偿还的债务、应缴纳的所得税,余下的为税后净利,在弥补亏损和提取法定公积金后,剩下的部分先按固定股息率分配给优先股票股东,经股东大会决议,还可以从税后利润中提取任意公积金,然后再按持股比例分配给普通股票股东。

股息的分配应按照以下原则:第一,纳税优先原则。第二,公积金优先原则。公司的净利润只有在弥补亏损和提取公积金后才能用于分配股息。第三,无盈余无股息原则。公司当年没有盈余,就不得分配股息,但如果公司的法定公积金超过了法定数额,经董事会决定,超过部分也可当作股票股息来源进行分配。第四,同股同息,股东平等原则。

股息的种类很多,主要有两种:

一是现金股息(cash dividend)。它是以现金形式支付的股利,是最普遍、最基本的股息形式。

二是股票股息(stock dividend)。它是股份公司用增发股票的方式来支付的股息。股票股息原则上是按公司现有股东的持股比例进行分配的,通常采用增发普通股票发放给普通股票股东的形式。

③ 剩余资产分配权。当公司破产或清算时,若公司的资产在偿付债权人和优先股票股东的求偿权后还有剩余,普通股票股东有按股份比例取得剩余资产的权利。在一般情况下,普通股票股东对该权利兴趣不大,因为投资者购买股票的目标在公司的获利能力,而不是公司剩余资产的清偿。同时,一旦公司宣告破产清算,往往已是