

教育部经济管理类核心课程教材
高等院校经济学管理学核心课教材

投资学教程

第二版

I N V E S T M E N T S

上海财经大学金融学院
《投资学教程》编写组

 上海财经大学出版社

教育部经
高等院校经

投资学教程

第二版

上海财经大学金融学院
《投资学教程》编写组

图书在版编目(CIP)数据

投资学教程/上海财经大学金融学院《投资学教程》编写组. —2版.

—上海:上海财经大学出版社,2015.1

教育部经济管理类核心课程教材

高等院校经济学管理学核心课教材

ISBN 978-7-5642-2014-3/F·2014

I. ①投… II. ①上… III. ①投资经济学-高等学校-教材

IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 221056 号

- ☐ 责任编辑 刘晓燕
- ☐ 电 话 021-65903667
- ☐ 电子邮箱 exyliu@sina.com
- ☐ 书籍设计 钱宇辰
- ☐ 责任校对 胡 芸 赵 伟

TOUZIXUE JIAOCHENG

投 资 学 教 程

(第二版)

上海财经大学金融学院

《投资学教程》编写组

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷

上海景条印刷有限公司装订

2015 年 1 月第 2 版 2015 年 1 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 25.75 印张 643 千字

印数:8 001—13 000 定价:43.00 元

(本教材附赠电子课件和习题集答案,请向责任编辑索取)

前言



《投资学教程》第一版发行至今已近四年。这段时间,我们经历了两方面与投资学有关的重要变化。一是我国的高等学校在经济金融的教学改革中对于投资学的教学越来越重视,很多非金融的管理和经济类专业都把投资学作为一门重要课程列入专业教学计划。这说明金融投资重要性的理念在高等学校经济管理专业的教学中得到普遍提升。上海财经大学已经将投资学列入了商学院的平台课程,几乎覆盖了商科的所有专业。二是中国经济金融改革形势对于推动资本市场的发展起到了极大的促进作用。在金融管理当局倡导投融资更多地向直接融资倾斜的政策引导下,中国资本市场尽管遭遇了经济欠景气的宏观层面压力,但资本市场的改革步伐不断加快。中国的创业板市场、金融期货市场、新三板市场,以及相关的企业债私募债业务、金融资产管理业务、资产证券化业务等均得到了极大的发展。这一切,均为投资学的教学实践和理论演进提供了巨大的发展空间。

为了更好地适应中国资本市场的发展实践,我们根据读者对最新市场发展变化了解和分析技能变化的需求,对原有版本的《投资学教程》进行了较大规模的修订,主要安排如下:

(1)全书的结构安排更加紧凑和合理。我们将原书的十五章改为十四章。其中改变了第三章的名称和内容,将原稿中的第二、第三节删除;第四、第五节的股价指数和除权除息的内容有选择地并入“发行与交易”的相关章节;而把第一节的“有效市场理论”进行更深入的讨论,扩展为一章,称为“有效市场假说”。我们取消了第七章,将其中的资产配置和市场时机选择部分内容有选择地编入最后一章,其名称由“投资管理与业绩评估”改为“资产配置与业绩评估”。做这样的安排,那些显得不太重要的章节得以删除,重要的内容得以合并和扩展,全书的整体结构显得更加紧凑和合乎投资分析的逻辑顺序。

(2)根据我国资本市场的发展现状和投资者的需要,我们对各章的内容进行了调整,增加了适合我国资本市场变化和投资者更加需要的内容,削减了与我国市场关系不大和投资者不太需要的内容。在第一章,根据中国资本市场的最新发展,我们增加了关于“全国中小企业股份转让系统”和四板市场与证券投资者保护基金等内容。在第二章,增加了与证券交易相关的除息除权和股价指数的一节。将已经停止执行的熔断机制内容予以删除,同时编制了很多案例和例题,也增加了许多课后例题。第三章是将原有的有效市场理论扩展为一章,除了原有的有效市场概念和基本形式以外,

还增加了有效市场的实证方法、行为金融学的基本理论、对有效市场理论和实证基础的质疑与研究进展。第四章主要对有关内容的解释从清晰的角度进行了调整,文中的符号进行了统一。第五章增加了内容和分析的深度与广度。从经典的资本资产定价模型出发,进一步将经典模型扩展到有税收、消费导向、时际变动、流动性调整等情况下的资本资产定价模型,从均衡的特征线方程到非均衡的特征线方程,同时增加了对资本资产定价模型的应用与检验一节。尽管本章的主要内容没有变化,但与前一版相比较,本章内容几乎全部改写。第六章主要对原内容进一步细化,增加了套利定价方程、套利定价模型与资本资产定价模型的区别、套利定价模型的应用与实证检验等内容。第七章是债券定价分析,在原版本基础上增加了即期收益率和远期收益率。第九章的内容主要增加了优先股和普通股的股票价格、对估价模型的解释,同时也增加了章后的练习计算题。在第十章,主要将原来第一节的内容分拆成两节:“国内宏观经济对股市的影响”和“国际宏观经济对中国股市的影响”,充实了各自的分析内容,其他各节也充实了相应的内容。章后也增加了计算题。第十一章的内容是期货。我们将原稿重新进行了调整和改写。第一节主要介绍远期和期货的基本概念和期货合约、中国主要的期货市场。第二节专门讨论期货交易机制,包括交易制度、交易流程和交易类型。第三节讨论远期与期货价格的影响和决定因素。第四节主要讨论期货的套期保值和套利交易。第十二章的内容是期权,我们对原稿进行了调整和重写。第一节是“期权市场的运作”,第二节是“股票期权的特征”,第三节是“期权交易策略”,第四节是“期权定价模型简要介绍”。第十四章是资产配置与业绩评估。我们将资产配置和选时的内容放到了这一章,新添了“资产配置的概念和过程”、“资产配置模型”两节,合并和取消了原书的两节内容。经过这样大规模的修改,相信本书一定能紧随我国资本市场的发展,为读者更深刻地理解。

(3)对文字表述进行了重新梳理,书中的符号进行了统一。

(4)配置了更接近我国资本市场实际的配套习题。为了方便学生在学习时得到更多的实战训练,我们除了在每一章后面安排有练习题以外,还针对每一章的内容另外编写了大量的练习题。这些习题统一放在本书的后面,以供读者随时训练。

参加本次新版改编的人员分工为:金德环第一、第二章;曹志广第三、第十四章;陆蓉第四章;王明涛第五章;韩其恒第六章;龚仰树第七、第八章;张会平第九章;谢斐第十章;王安兴第十一、第十三章;朱杰第十二章。

由于全球和中国资本市场一直处于快速变化和深化改革的进程中,编写组成员难以随时掌握已经变化了的状况,仍可能在书中遗留大量问题和错误没有解决,敬请读者谅解,容当后续再版时予以更新。

金德环

2014年8月

目 录

前言	(1)
第一章 证券投资与证券市场	(1)
第一节 证券与投资概述	(1)
第二节 证券市场主体	(4)
第三节 证券市场的类型和层次	(6)
第四节 证券市场的监管	(14)
本章小结	(19)
关键词	(20)
思考与练习	(20)
参考文献	(20)
第二章 证券发行与交易	(21)
第一节 货币证券的发行与交易	(21)
第二节 债券的发行和交易	(24)
第三节 股票的发行与交易	(25)
第四节 股票的除息、除权和价格指数	(30)
第五节 金融衍生工具的创设与交易	(39)
第六节 证券信用交易	(43)
本章小结	(47)
关键词	(47)
思考与练习	(48)
参考文献	(49)
第三章 有效市场假说	(50)
第一节 有效市场假说的基本含义	(50)
第二节 行为金融的兴起和发展	(55)
本章小结	(62)
关键词	(63)
思考与练习	(63)
参考文献	(63)

第四章 最佳投资组合的选择	(65)
第一节 资产组合的含义与度量	(65)
第二节 有效集及无差异曲线	(71)
第三节 最佳资产组合的选择	(75)
本章小结	(86)
关键词	(86)
思考与练习	(86)
参考文献	(87)
第五章 资本资产定价模型	(88)
第一节 经典资本资产定价模型	(88)
第二节 特征线模型	(96)
第三节 资本资产定价模型的应用与检验	(104)
本章小结	(109)
关键词	(109)
思考与练习	(109)
参考文献	(111)
第六章 因素模型与套利定价理论	(112)
第一节 因素模型	(112)
第二节 套利定价理论	(116)
本章小结	(122)
关键词	(122)
思考与练习	(122)
参考文献	(124)
第七章 债券定价分析	(125)
第一节 影响债券定价的基本因素	(125)
第二节 债券定价	(129)
第三节 债券评级	(134)
第四节 债券收益与风险分析	(136)
第五节 可转换公司债券的价格	(142)
本章小结	(144)
关键词	(145)
思考与练习	(145)
参考文献	(145)
第八章 债券组合管理	(146)
第一节 利率期限结构	(146)
第二节 久期和凸性	(150)

第三节 消极的债券组合管理	(156)
第四节 积极的债券组合管理	(159)
本章小结	(163)
关键词	(163)
思考与练习	(163)
参考文献	(164)
第九章 股票定价分析	(165)
第一节 股票定价分析概述	(166)
第二节 股票定价的绝对模型	(168)
第三节 股票定价的相对模型	(175)
本章小结	(180)
关键词	(181)
思考与练习	(181)
参考文献	(184)
第十章 股票投资分析	(185)
第一节 国内宏观经济对股市的影响	(186)
第二节 国际宏观经济对中国股市的影响	(192)
第三节 中观分析——行业分析	(195)
第四节 微观分析——公司分析	(199)
第五节 技术分析	(206)
本章小结	(212)
关键词	(213)
思考与练习	(213)
参考文献	(215)
第十一章 期货	(216)
第一节 远期与期货	(216)
第二节 期货交易机制	(221)
第三节 远期与期货价格	(226)
第四节 期货套期保值与套利交易	(227)
本章小结	(232)
关键词	(233)
思考与练习	(233)
参考文献	(234)
第十二章 期权	(236)
第一节 期权市场的运作	(236)
第二节 股票期权的特征	(241)

第三节 期权交易策略·····	(244)
第四节 期权定价模型简要介绍·····	(252)
本章小结·····	(257)
关键词·····	(257)
思考与练习·····	(257)
参考文献·····	(258)
 第十三章 证券投资基金·····	(260)
第一节 证券投资基金的类型和功能·····	(260)
第二节 证券投资基金的设立和运作·····	(262)
第三节 证券投资基金的成本与收益分配·····	(268)
本章小结·····	(273)
关键词·····	(274)
思考与练习·····	(274)
参考文献·····	(274)
 第十四章 资产配置与业绩评估·····	(276)
第一节 资产配置的含义·····	(276)
第二节 资产配置模型·····	(278)
第三节 业绩评估的方法·····	(281)
本章小结·····	(290)
关键词·····	(290)
思考与练习·····	(290)
参考文献·····	(291)
 习题集·····	(293)

第一章



证券投资与证券市场

引 言

1990年12月19日,在中国上海黄浦路15号原浦江饭店旧址,上海证券交易所正式开张营业。这是中国经济改革开放以后首次设立的场内证券交易市场,首批上市交易的证券共30种,包括5种国债、8种企业债、9种金融债、8种公司股票。稍后的1991年7月3日,已经试营业一段时间的深圳证券交易所正式开业。自此,中国上海、深圳两大交易所证券市场格局开始形成,企业直接融资有了便捷的渠道,投资者可以买卖挂牌上市的证券,证券公司作为股份有限公司直接融资和投资者买卖证券的市场中介以及自身买卖证券的市场参与者也开始在中国资本市场活跃起来。

资本市场的出现给中国带来了一系列新问题。什么是证券、如何进行投资、如何防范风险等都成了中国证券市场全部参与者迫切需要学习的新课题。于是,关于投资学的理论与教学开始从成熟市场经济国家向中国快速转移。最早是直接的翻译本,随着高校学生语言水平的提高,原版教材开始大量进入中国,而伴随着中国资本市场的不断成熟,以探讨中国资本市场为主的投资学也开始涌现……

第一节 证券与投资概述

1984年12月的一天,位于上海市武夷路的飞乐公司门口,不少人排成了长长的队伍,在购买新中国改革开放后首次发行的股票。这就是刚于11月18日新成立的上海飞乐音响股份有限公司(亦称小飞乐)公开面向社会个人和集体发行的公司股票,共发行1万股,每股面值50元,总筹资50万元。该股票于1986年9月26日成为中国第一批在工商银行上海市信托投资公司静安证券营业部挂牌交易的股票。

然而,长期在计划经济模式下生活的中国人,对于究竟什么是证券和证券市场、它有什么作用、证券如何进行交易等知识,大多处于空白状态。所以,当中国第一只公司股票公开向社会发售的时候,必然引起社会的震动,也产生了大量的疑惑甚至众多的质疑。

时至今日,中国已成为世界第二大经济体,股票市场也成为世界第二大市场。证券投资既是一般市民理财的重要内容之一,也是企业直接融资的重要渠道。学习并

掌握投资理论和技能,已成为企业、市民乃至政府管理者在现代经济中实现各自经济目标的重要手段。

一、证券的概念与特征

当人们用货币按一定的价格买入相应数量的股票或债券的时候,就持有了一定数量的证券。在现行的证券交易市场中,你往往不知道证券到底是什么形状的。因为发达的电脑系统储存了证券上的所有信息,实现了无纸化操作,以至于初次入市交易的投资者难以获得证券的感性认识。但这并不妨碍电子证券与纸质证券具有同样的信息与特征。

证券从它的本质而言是代表某种权能的凭证,它表明持有者有权依照凭证所记载的内容取得相应的权益并具有法律效力。拥有证券意味着拥有某种权能。这种权能主要体现为持有者对证券所代表的资产的一种收益权。这种收益权依证券种类的不同而有所区别。在资本市场上证券主要分为股票与债券两大类。

股票代表持有者拥有对应资产的所有权,证明持有者在该公司入股并有权从企业的收入和盈利中取得股息和红利的凭证。但这仅仅是理论上的所有权。从所有权的占有、使用、收益和处置四项权能来看,持有者主要拥有股票所对应资产的收益权,这个收益权是指获得资产所产出利润的权力。由于利润大小是不确定的,所以其收益也是不确定的,甚至当公司产生亏损和破产时,投资者连投入股票的资本也难以收回。至于所有权的另外三项权能,作为单独的投资者是无法实现的,因为股票被分割成很小的份额,它无法占有、使用和处置作为整体的实物资产。只有对应这些资产的股票全部整合在一起,才能行使这些权能。这就是股东大会的职能。股票持有者只能通过出席股东大会来表达自己的意见,并通过股东大会决议的形式行使全体股东的管理意志。而作为股票持有人,他的这些权利以及他必须履行的出资义务和数量,都必须以最简明的形式记录在股票上,而权利和义务的具体条款则记录在公司章程中。股票持有者是公司的股东,以其出资的份额对公司承担有限责任。股票没有到期期限,持有者可以依法转让和交易。

债券代表持有者拥有对应资产的债权,它是证明持有者在依法约定的特定期间内将特定数量的货币借给债券发行人使用,债券发行人按规定利率在特定日期支付利息并到期归还本金的凭证。这种债权也体现为对应资产所产出利润的收益权。但因为利率是固定的,所以收益也是固定的,不随发行人实际收益大小而变化。这也决定了债券发行者可以利用债券固定收益的特征实行杠杆经营,增加股东权益。但是当公司经营不善发生亏损或无法按时还本付息时,债券持有者的收益无法实现,甚至本金也无法收回。债券发行人既可以是公司,也可以是政府或政府机构。债券持有人和发行人的权利和义务也以最简明的形式记录在债券上,其要素有发行人、到期期限、面值、票面利率等。而权利和义务的具体细节则记录在债券招募说明书里。作为债权人的债券持有者没有参与债券发行人经营和管理决策的权力。

从股票和债券的基本概念,可以看到证券具有如下的共同特征:

(1) 证券的收益性特征。不论是股票还是债券,持有者一般能从发行人通过运用权益资本和债务资本所获得的增值收益中分得相应的份额作为收益。这种证券的收益,归根到底来自于公司经营的利润,是公司利润在公司留存收益、国家税收与投资

者之间分配的结果。股票投资者获得股息红利和资本利得,其中资本利得及交易价差可以解释为对公司未来利润的提前分配;债券投资者则获得债息收入。

(2)证券的流通性特征。证券能够在二级市场上自由交易称为流通。证券的流通性是保证证券一级市场实现融资功能的必要条件,只有当证券持有者能够方便地将持有的证券实现转手交易的时候,投资者才愿意将自己的资金使用权转让给证券的发行人。所以,证券的流通性能促进二级市场的活跃,从而保证一级市场的健康发展。

(3)证券的风险性特征。证券的交易价格在流通市场的上下变动会导致证券投资人收益发生变化甚至亏损的可能性。证券的收益在理论上可以分为持有时间的收益和承担风险的收益。除了持有到期国债以外,其他的证券价格在市场上都面临着各种不同因素变化的影响而产生波动,我们称这种波动为证券的价格风险。就算是国债,如果不持有到期,其价格也会受到市场利率变动的影响。

二、证券投资的概念与特征

证券投资是指投资者放弃当前的消费而将资金通过购买证券以期未来获取收益的行为方式。当人们把自己收入的一部分用来购买股票、债券或者存入银行的时候,他正是放弃了即期消费而持有了有价证券。在经过一定时间以后,持有人就可据以要求获得相应的股息、红利或利息。如果这些证券可以在市场上流通,持有人也可以通过将证券转让而获得差价即资本利得。但因为证券的风险性特征而使证券价格发生波动,从而可能使资本利得成为负数。由此我们可以将证券投资的收益分为两部分:一部分是由投资者持有证券的时间所获取的收益,另一部分是由投资者持有证券所承受的风险而获得的收益。从而证券投资的收益可以用公式表示如下:

绝对收益 = 证券的卖出价格 - 买入价格 + 股息红利 + 利息

相对收益 = (证券的卖出价格 - 买入价格 + 股息红利 + 利息) / 买入价格

一般将相对收益以年化收益率表示,则公式为:

相对收益率 = [(证券的卖出价格 + 股息红利 + 利息) / 买入价格]^{1/n} - 1

其中, n 为证券持有的年数。

从上述公式可见,证券投资的收益是由买卖差价和股息利息计算得到的。其中股息红利和利息收益来自于公司的经营收益,可以看作是实体经济的贡献,代表着社会财富的增加。而证券买卖差价则来自于证券持有人在交易市场上的转让收入,其盈利直接表现为买卖双方的价值转移,并不代表社会真实财富的增加。从这个角度看,证券投资是一种虚拟投资,而只有把资本投入到实体经济中的行为才能增加社会财富,才是经济学意义上的投资,或称为实体投资。正是由于这个原因,我们把证券经济定义为虚拟经济。

与虚拟经济和实体经济相对应,投资也分为虚拟投资与实体投资。两者之间既有共同点,也有区别点。其共同点是:虚拟投资与实体投资都需要初始货币用于投资,因此都是一种延迟的消费;两者都需要用货币购买资产;增值价值的获得都需要经过一定的时间并承受相应的风险。其区别点是:虚拟投资购置的主要是金融资产,属于间接投资,而实体投资购置的主要是实物资产和无形资产,属于直接投资;虚拟投资的过程主要表现为金融资产的交易过程,而实体投资的过程则表现为具有生产

能力的实体资本的形成过程;虚拟投资的结果表现为金融资产价值的增减,不能计入社会经济总量,而实体投资的结果则表现为新生产能力的运用并获得产品,其价值归入社会经济总量;以金融投资为主的虚拟投资主要在特定的场所——交易所内进行,而实体投资的场所则主要由交易双方自主决定或在按行业分类的交易市场内进行。

第二节 证券市场主体

证券市场是证券发行和交易的场所,按照证券的不同类型,可以分为货币证券市场、债券市场和股票市场。各种证券通过这个市场在不同的市场主体之间流动,从而实现资金的融通,达成社会经济资源的合理配置,最终推进社会经济的发展。为实现证券市场的这一功能,必须有规范执行这个功能的证券市场主体。

一、发行主体

证券市场的发行主体是指因筹集资金的需要而向投资人发行股票、债券等融资工具的经济组织,主要有企业、金融机构和政府部门。

企业可以通过发行股票筹集公司的股权资本,通过发行公司债券筹集公司的债务资本,以这种直接融资方式解决企业数量较大的资金需求。而且股权融资是一种可以供企业长期使用、不需归还的长期资金来源,有利于企业长期稳定地生产和经营,大量的企业愿意在证券市场进行股权融资。而对于企业的阶段性资金需求,则可以通过发行公司债券的方式进行融资。只要企业的资本利润率高于债券利息,就可以提高股东权益,这种融资方式从发行人来看有时会比股权融资更具有吸引力。

金融机构是经营资金的特殊企业,庞大的资金需求规模使得它也常常在证券市场融资;通过发行股票筹集资本金,提高资本充足率;通过发行债券增加可运用资金,扩大资产规模,以获取更多的利差收益。金融机构的范畴包括商业银行、保险公司、证券公司和信托投资公司等。金融机构作为股份有限公司,其性质与一般的股份有限公司是一样的。但由于其经营性质的特殊性,即一般生产经营性公司经营的是物质商品及其有关的劳务,而银行等金融机构经营的是货币商品及其有关的劳务;生产经营性企业把资金投资于物质资产及其有关的劳务,而银行把资金投资于生产经营性企业和政府债券。这种经营性质上的区别,使金融机构区别于其他的生产经营性企业。

政府和政府机构在证券市场主要通过发行债券融资,用于弥补财政赤字,扩大公共项目投资和调节资金供求关系。中央政府发行的债券称为国债,地方政府发行的债券称为地方政府债券或市政债券。我国原来规定地方政府不能发债,2009年规定地方政府发行债券必须由中央财政部代理发行,2011年起国务院批准上海市、浙江省、广东省、深圳市四地开展地方政府自行发债试点,2013年7月财政部又将地方政府自行发债试点扩至江苏和山东等6个省市。试点省市在国务院批准的发债规模限额内,自行组织发行本省(市)政府债券的发债机制,债券由财政部代办还本付息。中央政府债券一般不存在违约风险,故国债证券被称为“无风险证券”,与其相对应的证券收益率被称为“无风险利率”。中央政府机构也可以在一定情况下发行债券,如我国原铁道部于2007年11月28日至2007年12月4日向社会公开发行450亿元的

中国铁路建设债券等。政府机构债券的信用由中央政府担保,但要比政府债券略低,其还款必须要由发债机构自己承担。作为政府机构的中央银行也可以发行债券,但这是中央银行为了调节货币供给量而发行的特殊债券。如中国人民银行从2003年起发行中央银行票据,就是中央银行为调节商业银行超额准备金而向商业银行发行的短期债务凭证,其实质是中央银行债券。这是中央银行调节基础货币的一项货币政策工具,目的是减少商业银行可贷资金量。商业银行在支付认购央行票据的款项后,其直接结果就是可贷资金量的减少。而央行票据的发行,也丰富了公开市场业务操作的工具,为市场提供了基准利率,推动了货币市场的发展。

二、投资主体

投资主体系指证券市场上从事证券买卖的交易者,包括个人投资者、机构投资者、政府和企业。个人投资者是指依据法律规定允许从事证券买卖的公民。他们为了获取收益而将未用于消费的资金购买证券,这种购买在一级市场上将资金转移到发行者手中,再由发行者将资金投入建设到生产经营系统,最后增加社会财富的产出,促进社会经济增长;在二级市场上投资者将资金转移到证券出让者手里,实现证券的转让交易。这种交易一般要通过证券经纪商来实现,也可以通过买卖基金份额的方法间接进行证券投资。

机构投资者是指法律规定允许从事证券买卖的金融机构,一般包括证券公司、投资基金、商业银行、保险公司、信托投资公司等。证券公司除了在一级市场上为发行人从事证券发行承销业务、在二级市场上从事证券经纪等业务外,还从事证券自营业务和部分资产管理业务。自营业务是将证券公司的自有资金投资于股票或债券,以提高证券公司自己的收益;资产管理业务是证券公司将客户的委托资产从事证券投资,以提高客户的收益,证券公司则得到分成收益。证券投资基金是将基金持有人的资金投资于股票、债券以提高增值收益;商业银行投资证券,将资金投资于期限较短、信用级别较高的政府债券以保持资产的流动性和分散风险;保险公司将保险收入投资于债券和少量股票,其目的是要在保证本金安全的前提下,尽可能提高收益率,实现保险资产的保值增值;信托投资公司主要以受托资产管理或设立基金的方式将委托人的资金投资于风险较小而收益增长较快的债券和股票,以在风险可控的基础上提高受托资产的经营收益。

政府投资者系指在证券市场买卖证券的各级政府和政府机构,包括中央政府、地方政府和政府机构。一般而言,政府不会直接进入证券市场从事证券的买卖,而是通过其代表机构按政府的意图进行证券投资。如2007年9月在北京成立的中国投资有限责任公司(中投公司),就是由中国财政部以发行的15 500亿元人民币特别国债作为资本金设立的从事外汇资金投资管理业务的主权财富基金,代表中央政府从事股权投资;很多地方政府也成立了投资公司,代表当地政府进行股权和债权的投资管理和融资;还有国务院下设机构国有资产监督管理委员会,以国家出资人代表的身份对管辖范围内国有企业的股权进行投资与监督管理;中央银行作为政府机构在证券市场上买卖国债和票据,目的是进行公开市场操作,调节货币供应量和稳定币值,实现宏观经济的调控。

企业投资者与金融机构投资者不同,他们主要是从事生产和流通领域的工商企

业。他们进行证券投资的目的是主要有三个：一是运用生产经营过程中的间隙闲置资金以增加盈利；二是为了稳定企业生产成本、实现经营预算目标而进行套期保值；三是为了企业的兼并收购或重组进行股权结构或债务结构的调整。企业投资者根据他们的具体目的而选择相应的投资品种。

三、市场中介

市场中介系指专门为证券发行者和投资者提供专业服务的各种专职服务机构，主要有证券公司、证券投资咨询机构以及为各种与证券发行和交易有关的会计财务、法律信息等提供鉴证服务的会计师事务所和律师事务所。市场中介与作为金融中介的商业银行不同，商业银行在企业融资过程中直接介入供求双方之间，并分别与资金供求双方签订存款和贷款契约，形成资金供应链中的一个环节。而市场中介仅仅提供代理服务，并不构成资金供应链中的一个环节。

证券公司作为市场中介机构主要为证券发行者和投资者提供代理服务。它为发行人提供发行保荐和承销服务，保荐人兼承销商在证券市场上充当规范上市公司、代理证券发行的中介。它也为投资者提供证券交易的经纪服务。为了增加投资盈利，它又担当了证券自营商的角色，成为自身的服务中介。在有报价驱动机制的证券市场中，证券公司又通过做市商而成为市场交易中介。在资本市场的收购兼并业务中，证券公司可以提供咨询和策划等中介服务，等等。

证券投资咨询机构主要为各类市场主体提供投资价值分析咨询意见和分析报告，如证券投资咨询公司、证券评级公司等。它们帮助发行主体和投资主体了解市场状况，以确定有利的投资目标，减少市场风险。

会计师事务所、律师事务所和资产评估事务所用自己的技能为公司证券的发行和持续挂牌交易提供专业服务，并为发行材料的申报和各类证券业务的信息披露事务提供鉴证责任，签署审计意见、鉴证意见和评估意见，以确保贯彻市场“三公”原则，保护广大投资者的利益。

第三节 证券市场的类型和层次

证券市场是证券发行和买卖的场所。市场参与者通过一级市场发行证券而融通资金，通过二级市场交易证券而改变资金流向，使资本资源的配置更加合理有效，支持和推动实体经济发展。具体而言，证券市场按种类可以分为货币证券市场、债券市场和股票市场，按层次可以分为主板市场、二板市场、三板市场、期货市场等。

一、证券市场的类型

(一) 货币证券市场

货币证券市场又称为短期资金市场或货币市场，系指证券期限在一年以内的发行与交易市场，其特点是期限较短、流动性强。货币市场具体可细分为同业拆借市场、回购协议市场、票据贴现市场、可转让定期存单市场和短期国债市场。

同业拆借市场系指金融机构之间进行短期性、临时性资金调剂的市场。同业拆借分为头寸拆借和短期拆借。头寸拆借期限一般是1天或7天，短期拆借期限一般

是数天到1年不等。同业拆借利率可以由融资双方金融机构协商制定,也可以通过市场公开竞标确定。大多数国家的中央银行把同业拆借利率作为货币政策的操作目标。故同业拆借利率最能反映市场资金供需情况。

回购协议市场是由借贷双方签订协议,规定借款方通过向贷款方暂时售出一笔特定的金融资产而换取相应的即时可用资金,并承诺在一定期限后按预定价格购回这笔金融资产的交易市场,其回购品种主要分为债券和股票两大类。在我国,回购协议的交易主要在交易所回购协议市场和银行间回购协议市场内进行。

票据贴现市场系指票据持有人为了将未到期的票据提前变现,把未到期的票据以贴付一定利息的方式向银行出售,银行在扣除一定利息后将票面余额支付给持票人的交易市场。票据的形式主要有汇票、本票、支票、企业发行的短期融资券、中央银行一年期以内的票据等。其中,企业短期融资券的交易一般在银行间市场进行。中央银行票据是央行向商业银行发行的短期债务凭证,是中央银行调节基础货币和短期利率的一项货币政策工具,目的是减少商业银行可贷资金量,其交易也在银行间市场进行。贴付利息的方式又可分为贴现、转贴现和再贴现。贴现就是前面所指的持票人为提前取得现款而以一定的贴现率转让票据的行为;转贴现是指银行以贴现购得的未到期票据向其他商业银行转让,这是商业银行间相互拆借资金的一种方式;再贴现是指贴现银行持未到期的已贴现汇票再向人民银行贴现,通过转让汇票取得人民银行再贷款的行为。

可转让定期存单市场是一种可转让的大额存款凭证的发行与流通市场。其主要由大的商业银行发行,其特点是数额大,期限短(大多为1年以内),不记名,可流通转让,利率相对于一般定期存款要高。参与大额存单交易的投资者主要有非银行金融机构、企业、政府机构、银行和个人。我国的可转让存单采用交付方式转让,记名大额可转让定期存单必须采用背书方式转让。

短期国债市场是由国家财政部发行的一年期以内的各种国债在货币市场上进行流通交易的市场,其规模大、流通性强、信用高、风险低,在市场上易于变现,是金融市场的重要组成部分。

(二)债券市场

债券是政府、金融机构、企业等发行人向投资者发行,并且承诺按规定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。这类凭证的发行和转让就构成了债券市场。债券市场按发行过程和市场的基本功能可分为发行市场(一级市场)和流通市场(二级市场)。流通市场又可按组织形式的不同分为场内交易市场和场外交易市场。债券市场还可按发行地的不同分为国内债券市场和国际债券市场。

证券交易所是专门进行证券买卖的场所,如我国的上海证券交易所和深圳证券交易所。在证券交易所内买卖债券所形成的市场,就是场内交易市场,这种市场组织形式是债券流通市场的较为规范的形式。场外交易市场是在证券交易所以外进行证券交易的市场,其主要形式是柜台交易市场,如在银行机构的营业部门交易的债券市场等。我国的银行间债券市场也是场外市场的一种形式。场外交易市场主要通过做市商报价来实现债券的交易,维持市场的流动性。当发行者和发行地点在同一个国家时称为国内债券市场,而发行者和发行地点不在同一个国家时称为国际债券市场。国际债券市场又分为外国债券市场和欧洲债券市场。以发行地的货币作为票面币种

的债券的发行与交易市场称为外国债券市场,而以发行国和发行地以外的第三国货币作为票面币种债券的发行与交易市场称为欧洲债券市场。

债券市场上的债券种类主要有政府债券、公司债券、可转换债券和国际债券。政府债券又分为国债、政府机构债券和市政债券。国债是中央政府根据信用原则,以承担还本付息责任为前提而筹措资金的债务凭证,也是政府信用的一种主要形式。政府机构债券是由政府所属机构发行的债券。在美国主要有美国联邦政府所属机构或联邦政府创办的经营机构发行的债券。在中国主要有国务院下属的中央机构发行的债券,如铁路建设债券、住宅建设债券、金融债券等。市政债券(Municipal Bonds)是指地方政府或其授权代理机构发行的有价证券,所筹集资金用于市政基础设施和社会公益性项目的建设。公司债券是经营性公司依法定程序发行、约定在一定期限还本付息的债务凭证。可转换公司债券是根据事先的约定,可以在将来某个时间按约定的条件转换为普通股股票的特殊公司债券。在可转换公司债券尚未转换成股票时,它与公司债券一样享有固定的债券利息收益,但当达到在事先规定的转股期时,可转换公司债券可以转换成发行人的普通股。国际债券又分为外国债券和欧洲债券。外国债券是指外国政府、公司、金融机构等筹资者通过在金融市场所在地国家的银行或其他金融机构组织发行的以所在国货币为面值的债券,美国的扬基债券、日本的武士债券、中国的熊猫债券都是属于外国债券的范畴;欧洲债券是一国政府、金融机构、工商企业或国际组织在国外债券市场上以第三国货币为面值发行的债券,如欧洲美元债券、亚洲美元债券等。其特点是债券发行者、债券发行地点和债券面值所使用的货币分别属于不同的国家。

(三)股票市场

股票是股份公司发给股东证明其所投入股份及所持股权的凭证,是股东借以获得股息收入及管理权利的有价证券。股票持有人是公司的投资者,并对该公司的净资产拥有一定份额的所有权。股票按股东的权益不同,主要分为普通股和优先股。普通股是股票中最普遍的一种形式,是股份公司最重要的股份,构成公司资本的基础。持有普通股股票代表对公司财产拥有一定所有权,并在此基础上派生出多种相关权益,如决策参与权、盈余分配权、剩余资产分配权、优先认股权等。优先股也代表持股人在公司中的财产或所有权,但其更强调收益性,具有领取股息优先、清偿优先的权利,但优先股股东一般不能参加公司的经营决策,其拥有的投票权是有条件的。中国目前的公司法中还没有关于优先股的规定。

股票市场包括发行市场和交易市场。发行市场又称股票的一级市场,股份有限公司发行股票,必须由具有保荐和承销资格的市场中介——证券公司进行承销发行。证券公司要帮助拟发行公司制作申请文件,并向中国证监会申报。证监会相关职能部门对申请文件进行初审,并由发行审核委员会审核。一旦证监会核准发行,承销商就要协助上市公司在6个月内向社会公开发行股票。交易市场又称股票的二级市场,是对已发行股票在投资者之间进行转让的市场。交易市场一般分为两类,一类是通过证券交易所的集中交易市场,还有一类是场外交易市场,中国股票的交易主要通过场内交易进行,只有已经退市的股票才由指定证券商在联网的场外市场进行交易。

股票的交易方式主要有四种:现货交易、信用交易、期货交易和期权交易。由于