

高等学校应用创新型人才培养系列教材

金融学专业

证券投资学

主 编 张 维

副主编 李海燕

高等教育出版社

高等学校应用创新型人才培养系列教材

金融学专业

证券投资学

zhengquan touzixue

主 编 张 维

副主编 李海燕

高等教育出版社·北京

内容简介

证券投资是一门技术,甚至是一门艺术。现有的国内外证券投资类教材,主要定位在高校金融及相关专业的理论教学,过于强调理论体系的完整性,容易与金融、投资专业相关课程如金融市场学、金融工程、公司金融等课程教材内容交叉重复,而且,证券投资方法的训练与使用一直没有得到国内现有相关教材的重视。能否有一本适合高校本科学生,更加强调基本知识和基本理论应用,以及证券投资基本分析方法训练的应用型教材呢?这正是本教材的目标。

本教材主要内容包括证券投资的认知、证券交易技术及方法、证券投资分析方法、投资绩效评价以及投资风险管理方法等。通过本教材的学习,学生可以掌握证券投资分析的基本理论和技术方法,并可得到证券投资分析的理论与实践训练,实现从一个证券投资入门者到专业投资者的转变。

学好本教材的必要条件是开一个证券投资实盘账户。本教材主要面向高校经济、管理学科金融、投资等相关专业本科学生,也适合金融机构投资理财等部门的业务人员和普通投资者学习使用。

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/张维主编.--北京:高等教育出版社,2015.4

高等学校应用创新型人才培养系列教材

ISBN 978-7-04-042231-3

I. ①证… II. ①张… 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(2015)第 039267 号

策划编辑 郭金录 责任编辑 郭金录 特约编辑 吕培勋 封面设计 姜磊
版式设计 范晓红 插图绘制 杜晓丹 责任校对 陈旭颖 责任印制 尤静

出版发行 高等教育出版社
社 址 北京市西城区德外大街 4 号
邮政编码 100120
印 刷 北京四季青印刷厂
开 本 787mm × 1092mm 1/16
印 张 23.25
字 数 490 千字
购书热线 010-58581118

咨询电话 400-810-0598
网 址 <http://www.hep.edu.cn>
<http://www.hep.com.cn>
网上订购 <http://www.landaco.com>
<http://www.landaco.com.cn>
版 次 2015年4月第1版
印 次 2015年4月第1次印刷
定 价 39.00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 42231-00

本教材得到江苏省高校“十二五”重点专业（南京审计学院金融学类专业）建设项目、教育部校外实践教育基地项目（南京审计学院—中国民生银行南京分行实践教育基地）、江苏省优势学科建设工程、江苏省金融工程重点实验室（南京审计学院）等资助。



编委会名单

编委会顾问：曾康霖

编委会主任：周好文

编委会副主任：（按姓氏拼音排序）

蔡则祥 陈尊厚 郭颂平 贺 瑛 吴少新 赵福春

编委会主要成员：（按姓氏拼音排序）

边智群 蔡则祥 曹 艺 陈尊厚 程培先 郭颂平 贺 瑛
姜佰谦 林江鹏 刘东辉 刘志梅 马 欣 秦菊香 孙 莉
唐明琴 王春满 王家华 吴少新 许传华 许文新 杨丽萍
杨兆廷 张 维 赵福春 周好文



总 前 言

金融是现代经济的核心，在资源配置中起关键作用。在金融全球化背景下，其运行状况关系到一国经济运行的稳定和效率，乃至影响国家经济安全。近年来，随着我国经济实力的不断增长，中国金融国际化的步伐在加快，金融人才需求呈现出高端化和多样化的趋势，这对我国金融高等教育和金融人才培养提出了新的要求。未来我国金融人才的培养既要适应经济全球化的大趋势，更要立足中国经济、金融改革与发展实际，确立多样化人才培养目标，不断创新人才培养模式，既要培养厚基础、宽口径、复合型、国际化高级人才，又要培养专业技能熟练、实践能力强的应用型专门人才，以满足社会经济发展对金融人才的多样化、多层次需求。

从我国目前金融人才供求水平来看，主要是人才质量和结构矛盾较为突出。一方面，国内许多金融类企业面临适应经济、金融全球化的“应用创新型”专业人才紧缺的状况，“招不到合适人才”；另一方面，每年金融类专业部分毕业生就业形势严峻，“找不到对口工作”。究其原因，主要是由于目前我国金融学专业人才培养的质量和结构还远远不能满足经济和社会发展的需求。因此，抓紧培养知识、能力、素质协调发展的“应用创新型”金融人才显得尤为重要。“应用创新型”人才应全面掌握金融学专业基本理论体系和专门知识，以及金融领域基本工作技能，金融分析的基本工具和方法；能熟练运用计算机、外语和数学等现代金融活动所必需的工具；具有良好的人文品德修养、职业道德和社会责任感；形成良好的金融职业素养。

作为对培养金融专业新型人才这一社会需求的回应，2012年12月，在高等教育出版社的组织协调下，原中国人民银行所属六所院校聚首北京，共同商定联合编写金融学专业“应用创新型”人才培养系列教材。这些原中国人民银行所属院校从事金融教学、研究已经50多年，专业功底厚实。更为难得的是它们始终参与、跟踪我国金融改革



发展,熟悉金融业务及其发展变化,较早形成了实力型师资队伍,教材建设的经验也比较丰富。以它们为主通力合作,承担编写工作,再合适不过。

为了能够让该系列教材的研发有的放矢、凝聚共识,结合新时期金融学“应用创新型”人才培养的主要特点,编委会总结了我国高校金融学专业所选用教材现存的主要问题:一是教材老化太快。以国有银行股改上市为标志,近十年来金融业的转型变化最快、最为实质,从制度、组织、内部管理、经营机制,到业务、产品和技术手段,均被不断创新,市场逻辑强力主导金融变革前行。仅从业务层面看,资本节约型业务成为普遍选择,零售业务、小企业融资、“三农”服务以及中间业务蓬勃发展,财富管理等各类资产管理业务在银行、证券、保险等行业迅速兴起。传统业务正在向多元化价值增值型业务转型,综合经营已经显化。新情况的产生凸显出已有教材的局限性,书本与现实的差距正在拉大。二是教材选择左右为难。已有版本大部分是研究型的,教材优秀,越编越厚,理论够肥,技能偏瘦,不太适合“应用创新型”人才的培养和教学,学生厌烦,老师无奈,用人单位抱怨。纠结之中,大家盼望能出一套新书,把金融服务的基本理论、知识和技能讲得清楚、明白而简练,把近年来金融转型的创新发展及其趋势概括进来,以利对学生进行未来从业的基本功训练。

基于对以上问题的分析和总结,编委会对本系列教材的研发明确提出了以下几点要求:

其一,教材内容要兼顾眼前和长远,较好地适应金融业发展变化。现代金融业创新很快,但方向和路径确定:一是不断提升服务质量,更新技术,使公众金融消费更加便利、安全;二是科学管理公众财富,努力实现公众财富的安全和增值;三是不断提高经营水平以利增加社会福利,防止风险损失外化。把握以上三条,内容的取舍选择就有“主心骨”,可以按这三条组织贯穿。具体到各门课程,认真概括现阶段金融业的创新变化,参照国际同业的最新发展,分析未来发展趋势,对现有教材的基本知识和技能重新提炼,全面更新。

其二,教材主要侧重金融专业的基本技能。金融实务虽然浩繁庞杂,但其业内一般性、普适性的技艺可以被提炼出来。任何行业都有业内通用的技术元素,正像一套令人眼花缭乱的武术一样,不过是由一些基本的拳脚招式有机整合而成。基本招式学到手,变成自己的能力,方才称得上基本技能。基本技能提炼得越全面、越准确,教材内容就越稳定、应变能力就越强。因此,本系列教材的内容力求精炼、简约,表达清晰,按国际同业通用规则标准化讲述。



其三，理解和掌握基本技能，必须明确相关基本理论和知识，做到“知其所以然”。本系列教材以基本技能为导向，即掌握技能需要什么理论知识，就讲什么理论知识，并不追求理论的全面系统性，不考证理论的来龙去脉。换句话说，讲理论知识是为了应用，而不是去探讨研究。在经济学、数学、统计学、会计学等公共基础课程中，已经奠定了专业理论基础，一些原理、模型等理论工具讲得比较系统、清楚。专业基础课如金融学、金融市场学、投资学等，不再需要重复讲述公共课中已有的理论，只讲更为专业对口并被实践应用的理论。而一般专业课则只讲知识和技能，必须提到的理论，点到为止，直接将理论工具加以运用。如此，大幅度减少重复内容，避免教材越编越厚。

其四，编写形式新颖。本系列教材的编写体例力争实现内容与形式的统一，并进行了大胆探索与创新，各章有引例（引言）、知识结构图、小资料（小案例、小链接）、本章小结、复习思考题、关键术语、案例分析、本章实训、延伸阅读等栏目，便于在教学中启迪思维，开阔视野。

其五，网络资源支持。本系列教材通过二维码技术将纸质教材与数字化资源实现互联，尤其是部分教材与主编所在高校负责的省级精品资源共享课（省级精品课程）实现互联，通过为广大教师、学生提供相关课程的教学课件、教学计划、教学大纲、案例、试卷等辅助教学资源和学习资料，力求对大家的教学和学习有所帮助，也希望成为金融学专业教师资源共建共享的有效途径。

本系列教材的大纲完成后，编委会于2013年4月邀请国内著名专家召开了教材大纲审定会议。审定专家有：西南财经大学曾康霖教授、中央财经大学李健教授、南开大学范小云教授、厦门大学陈蓉教授、康国彬教授。专家们在认真听取了各位主编对大纲的介绍后，逐一对外大纲提出了具体指导性意见。会后，各位主编根据专家的意见进行了认真修改和完善。为进一步把握本系列教材的编写质量并广泛征求意见，2013年11月，在各位主编提交样章后，编委会又邀请了一批专家对本系列教材的样章进行了审定。审定专家有：中南财经政法大学朱新蓉教授、韩旺红教授、张金林教授、章晟教授、万健琳副教授；湖南大学乔海曙教授、彭建刚教授、姚小义教授；厦门大学康国彬教授和陈蓉教授；对外经济贸易大学邹亚生教授；江西财经大学桂荷发教授；中央财经大学许飞琼教授、栾华教授、马亚副教授、聂利君副教授；内蒙古财经大学王青山教授；南开大学何青副教授。专家们结合本系列教材的编写原则和设计要求，认真审阅了样章，对所评审教材样章提出了具体修改意见，并对下一步的写作提出了很多宝贵意见。

评审后，各位主编又根据专家的意见进行了认真修改、完善，最后编写完成并定稿。可以说，本系列教材不仅反映了原中国人民银行所属六所高校几十位教师的研究成果和教学经验，而且凝聚了审稿专家和所有参与本项目研究、写作的全国同行专家的智慧，是集体智慧的结晶。

教材出版了，编写工作只完成了起步阶段的任务。对教材中的不足与不当之处，敬请广大读者和教师批评与指正，以便再版时修正和完善。

金融学专业“应用创新型”人才培养系列教材编委会

2014年7月



证券投资学可以教吗？这是一个让学院派很紧张的问题。投资决策具有天然的复杂性，因为影响这种决策的行为因素我们尚不能解释清楚。可以看到，一些具有物理学、数学、工程学、计算机科学背景的学者们前赴后继涌入证券市场，但是，他们并没有征服这个市场。物理学大师伊萨克·牛顿 300 多年前在投资英国南海公司股票失败后感叹：“天体运行轨迹可以计算，但人们的疯狂无法计算。”

全球高校这么多教授都在致力于证券投资学的教学和科研，还编写了不少教材，一代又一代的年轻人都在大学学习证券投资学，这又如何解释呢？笔者认为，这其中除了大学肩负文化传承的任务外，更多的是因为证券市场本身不确定性产生的天然魅力，它能激发人们去揭秘的欲望。

我本人 1991 年大学毕业后正好赶上国内证券市场开始建立，国有企业纷纷改制组建股份制公司。在大学无法深入学习的东西，在我工作后却有机会参与实践。所以，我对证券投资学的了解是从实践开始的。后来，有幸在海通证券公司（南京）从事合作研究近 10 年，对证券市场的研究兴趣便自然形成，这个市场的不确定性带来的诱惑实在令人难以抗拒。

在南京审计学院从事证券投资学的教学科研已经有 16 年了，内心有一种想把心得写出来的冲动。恰逢此时，高等教育出版社给了我们这样一个机会。我们很珍惜这次机会，南京审计学院作为国内特色鲜明的大学，尽管没有一些靓丽的头衔，但是，学生的需求是我们写好这本教材的内在动力。

事实上，在互联网时代，编写教材不一定具有必要性。不过，我国中小学教育的应试导向使大学生还没有较强的自主学习能力，一本好的教材对我们现阶段大学生来说依然十分必要。

证券投资学领域的理论与实务内容太丰富，我们是坚持类似国外



大学主流投资学教材注重体系的完整，还是强调统计、数理和计算机技术的风格，很难回答。但是，根据我们的教学实践经验，很多学生包括金融类专业的学生很会考试但不一定能做实战投资，这让我们很纠结。

我本人在设计教材大纲的时候，尽量强调互联网思维。我们尽量避免大篇幅地介绍名词解释和理论体系，而要更多地教会学生树立正确的投资思维方式（包括如何看待风险），并利用不同投资分析方法来处理信息（公开披露信息、实地调查信息和内部而非内幕信息），培养学生的投资实战能力。因此，我们希望学生在学习本教材之前开设一个证券实盘账户，在学习过程中养成每天研判证券市场走势的习惯。当然，我们也希望使用本教材的教师至少有四年以上的实盘投资经历，只有研究生文凭和哪怕是教授职称也远远不够。

事实上，在互联网时代，证券市场案例丰富，每天都有新的信息和故事，加之证券市场大数据丰富，大学校园早已被无形的网络冲破，大篇幅地堆积数据在教材上已无必要。我们希望教师更多地从我们的框架得到启示：个性化教学资源开发任务留给每一位授课教师，学生更多地进行包括分析方法和计算方法在内的投资方法和思维方式训练。我们的教材试图达到这一目标。

张维教授担任本教材主编，负责教材大纲的设计、第八章的撰写和全书的统稿，河北金融学院李海燕教授担任副主编并撰写第九章。南京审计学院金融学院臧展副教授负责撰写第一章和第十五章，刘骅博士、副教授负责撰写第二章和第四章，冯彩博士、张维教授负责撰写第五章，陆桂琴博士、副教授负责撰写第六章和第七章，谷政博士、副教授负责撰写第三章、第十二章和第十四章，陶可博士负责撰写第十一章，李志斌博士负责撰写第十六章，严伟祥博士负责撰写第十三章，王春博士、张维教授负责撰写第十章。

最后，特别感谢高等教育出版社立项支持，感谢高等教育出版社各位领导和编辑的辛勤指导，感谢教材评审人员的真知灼见！我们坚信“中国的就是世界的”，在大家的共同支持和努力下，我们一定能在高校应用型教材建设上结出硕果。

虽有美好愿景，但现实工作的繁忙以及我们的拖延，使本教材的编者可能难以达到编写教材的初衷，加之编者的水平有限，难免有谬误和不妥之处，敬请广大读者不吝指正！

张 维

2014年12月于南京审计学院浦口校区



目 录

第一部分 证券投资基础	1
第一章 证券投资概述	3
第一节 证券投资的含义	5
第二节 证券市场的历史	7
第三节 证券的种类	14
第四节 衍生证券	23
第二章 证券市场及其制度	29
第一节 证券市场概述	31
第二节 证券市场参与者	34
第三节 证券监管部门	37
第四节 证券法规与交易规则	39
第三章 证券交易方式	47
第一节 信用交易	49
第二节 套利交易	51
第三节 程序化交易	55
第四章 证券投资理论	61
第一节 概述:历史渊源、理论的重要性	63
第二节 组合管理理论	65
第三节 资产定价理论	67
第四节 有效市场理论	70
第五节 行为金融理论	72
第二部分 证券投资分析方法	79
第五章 宏观经济和产业政策分析法	81
第一节 宏观经济环境与证券市场关系概述	83
第二节 宏观经济分析	85



第三节	产业政策分析	95
第六章	财务报告分析法	103
第一节	财务报告体系	105
第二节	财务分析概述	114
第三节	偿债能力分析	117
第四节	营运能力分析	121
第五节	获利能力分析	122
第六节	上市公司特殊财务比率与现金流量分析	124
第七节	综合财务分析	129
第七章	公司分析法	137
第一节	公司商业模式分析	139
第二节	公司行业分析	143
第三节	公司管理层与股东分析	155
第八章	证券价值分析法	167
第一节	绝对价值分析	170
第二节	相对价值分析	176
第三节	特许权价值分析	180
第九章	技术分析法	187
第一节	技术分析概述	189
第二节	趋势理论	195
第三节	形态分析	206
第四节	技术指标分析法	215
第十章	行为分析法	229
第一节	行为分析概述	231
第二节	监管者行为分析	234
第三节	机构投资者行为分析	236
第四节	个人投资者行为分析	239
第十一章	证券组合分析法	245
第一节	收益与风险	247
第二节	均值一方差分析	254
第三节	最优投资组合分析	256
第四节	证券投资组合管理	261
第十二章	均衡市场分析法	267
第一节	资本资产定价模型	269
第二节	套利定价模型	273
第三节	期权定价模型	276
第十三章	投资绩效分析法	285

第一节	绩效分析概述	287
第二节	传统投资绩效测度模型	289
第三节	市场择时与投资风格分析	296
第三部分	证券投资风险管理	303
第十四章	投资风险度量方法	305
第一节	证券投资风险管理概述	307
第二节	VaR 方法及其应用	308
第十五章	止损管理	315
第一节	心理止损	317
第二节	技术止损	321
第三节	投资纪律	332
第十六章	套期保值与套利	337
第一节	套期保值	339
第二节	期现套利	348





第一部分
证券投资基金基础

第一章

证券投资概述

章首引言

一般认为，证券市场极大地推动了世界经济的发展，也极大丰富了各国居民的投资渠道。本章主要介绍证券投资的含义，比较和分析实物投资与证券投资的联系与区别，讲述证券市场的历史，同时对证券的种类尤其是股票、债券和证券投资基金这三种基本证券投资工具进行讲述。最后，对衍生证券这一当今流行的金融工具进行阐述。