

金融

高等学校金融学专业系列教材

Securities Investments

主 编 魏建国 叶 桦 杜伟岸

证券投资学 (第二版)



高等教育出版社
HIGHER EDUCATION PRESS



高等学校金融学
专业系列教材

Securities Investments

主 编 魏建国 叶 桦 杜伟岸
副主编 张细移 王文胜 陈学章 尹华阳

证券投资学 (第二版)

ZHENGQUAN TOUZIXUE



高等教育出版社·北京
HIGHER EDUCATION PRESS BEIJING

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学 / 魏建国, 叶桦, 杜伟岸主编. —2 版. —
北京: 高等教育出版社, 2013. 6 (2014. 7 重印)
ISBN 978-7-04-037249-6

I. ①证… II. ①魏… ②叶… ③杜… III. ①证券投资-高等学校-教材 IV. ① F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 106668 号

策划编辑 刘自挥 责任编辑 刘自挥 特约编辑 于兰婷
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	江苏德埔印务有限公司		http://www.hepsh.com
开 本	787mm×1092mm 1/16	网上订购	http://www.landaco.com
印 张	23.5		http://www.landaco.com.cn
字 数	585 千字	版 次	2008 年 7 月第 1 版 2013 年 6 月第 2 版
购书热线	010-58581118	印 次	2014 年 7 月第 2 次印刷
	021-56717287	定 价	38.00 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 37249-00

前 言

“证券投资学”是高等学校经济学类、管理学类专业的一门重要的课程,也是其他专业学生、社会投资者和机构在进行证券投融资与投资决策时必须掌握的基础知识。

经过二十年的发展,中国资本市场注重学习和借鉴国际成熟资本市场发展的经验,并结合中国实际加以创新,正在不断走向规范和成熟。近年来,中国资本市场积极深化新股发行体制改革,大力推进公司债券市场建设,推出了创业板、股指期货、融资融券等,稳步推进债券期货市场对外开放和国际化,进一步加强证券业的监管及其国际合作,为中国经济平稳快速发展提供了重要支撑。有鉴于此,有必要进一步提高我国证券投资教育水平,使理论研究和证券市场制度设计与国际接轨、同步发展,这也有助于提高投资者的理性投资意识和投资能力,夯实中国资本市场的发展基础。

基于以上背景,我们组织长期从事证券投资教学与研究、有丰富投资实践经验的作者队伍,在充分参考和消化吸收当前国际经典的投资学教材,并借鉴国内优秀的《证券投资学》教材编写经验的基础上,编写了这本《证券投资学》教材,以期为我国证券投资教育事业的发展略尽绵薄之力。

在本书编写过程中,我们注重吸纳资本市场理论的最新研究成果,反映资本市场实践的创新性成果和业界最新动态;既坚持基本概念、理论阐述的国际标准,也注重在实务内容部分与中国证券市场实际紧密结合;力求做到理论体系完整,内容丰富、新颖,阐述简明扼要,既具有较强的理论性,又具有较强的可读性和实际参考价值;尤其对现代投资理论的阐述,努力做到深入浅出,图形表述形象直观,便于读者准确理解和掌握,读者只需具备基本的高等数学知识即可阅读。为了帮助读者掌握本书的核心内容,我们在每章后设置了拓展阅读内容,并安排了习题;在书末列出了专业术语中英文索引和主要参考文献,以便读者查阅及扩展阅读。此外,本书还配备了丰富的教学资源,为教师的教学和学生的学习提供便利。

本书对读者学习证券投资的基础知识,正确掌握证券投资方法有所裨益。它可以用作高等学校经济学类、管理学类专业“证券投资学”课程的教材,以及其他专业“证券投资学”选修课程的教材,还可作为从事证券、银行、保险和其他经济、金融工作,以及关心投资理财的社会人士学习证券知识的参考用书。

书中的体例结构是在各位主编多次讨论的基础上拟定的。本书由魏建国、叶桦、杜伟岸任主编,张细移、王文胜、陈学章、尹华阳任副主编。具体编写分工如下:杜伟岸,第一章;方建珍,杜伟岸,第二章;陈学章,第三章;张细移,第四章;王文胜,第五章;肖才林,第六章;吕晓蔚,第七章;张为民,第八章;曾玲玲,第九章;叶桦,第十、十一、十二章;魏建国,第十三、十四章;魏建国、杜伟岸,第十五章;尹华阳,第十六章。

本书的编写得到了从事证券投资理论研究与相关实务部门多位朋友的大力支持;我们

指导的几位博士研究生和硕士研究生做了许多基础性工作,张晓慧、李春美、史琳、吴霜等同学在图形绘制、教学资源制作和资料整理等方面付出的劳动,使本书增色生辉。在此,我们向为本书出版提供过帮助的各位同仁表示诚挚的谢意。

本书第一版出版之后,得到许多读者朋友的关爱。一些朋友提出了许多建议和期望,在此我们表示衷心的感谢,并恳请大家一如既往地支持和关心我们。

编者

2013年5月

目 录

第一章 证券与证券投资	1
第一节 证券的特征与分类	1
第二节 证券投资的主体与过程	2
第三节 证券投资客体	6
拓展阅读 股权分置改革的后遗症	10
习题一	11
第二章 证券市场	12
第一节 证券市场的起源与发展	12
第二节 证券市场的结构	14
第三节 证券市场的功能	19
拓展阅读 机构投资者及其在中国的发展	22
习题二	24
第三章 证券发行市场	25
第一节 证券发行市场的构成与制度	25
第二节 股票的发行与承销	31
第三节 债券的发行与承销	38
拓展阅读 中国证监会修订并公布《证券发行与承销管理办法》	49
习题三	50
第四章 证券流通市场	52
第一节 证券流通市场的功能与构成	52
第二节 证券交易所市场	53
第三节 场外交易市场	63
第四节 二板市场	64
第五节 证券交易程序	68
第六节 证券交易方式	71
第七节 全球主要的证券交易市场	73
拓展阅读 纽约泛欧交易所集团及纽约证券交易所 2011 年 IPO 融资额居全球 第一	80
习题四	81
第五章 股票的价格决定与其变动的测定	82
第一节 证券价格的决定	82

第二节 股票的市场价格及投资价值	84
第三节 决定股票价格的因素	89
第四节 股票估价模型	91
第五节 股票价格指数的编制方法	94
第六节 世界主要股票价格指数	96
第七节 中国股票价格指数	99
拓展阅读 科学家、经济学家与股票	102
习题五	103
第六章 证券投资的风险与收益	104
第一节 证券投资的收益	104
第二节 证券投资的風險	107
第三节 证券投资风险的衡量	109
第四节 证券投资风险的防范	115
拓展阅读 投资者须警惕“炒新”风险	117
习题六	118
第七章 证券投资的基本分析	119
第一节 证券投资基本分析的概念与内容	119
第二节 宏观经济分析	121
第三节 行业或产业因素分析	133
第四节 公司因素分析	138
拓展阅读 公司因素分析:年报业绩信息	142
习题七	144
第八章 公司财务分析	145
第一节 基本财务报表	145
第二节 财务比率分析	150
第三节 财务比较分析	158
拓展阅读 价值投资之父:格雷厄姆	159
习题八	159
第九章 证券投资技术分析	162
第一节 技术分析概述	162
第二节 K线理论	167
第三节 切线理论	174
第四节 形态理论	181
第五节 技术指标	193
第六节 波浪理论	202
拓展阅读 技术分析的开创者:查尔斯·道	205
习题九	206
第十章 证券投资基金	208
第一节 证券投资基金概述	208
第二节 证券投资基金的种类	211

第三节	证券投资基金的管理	216
拓展阅读	ETF 的投资策略和海外发展趋势	222
习题十	.....	223
第十一章	衍生金融工具	225
第一节	金融期货	225
第二节	金融期权	230
第三节	可转换证券	236
第四节	其他衍生工具	239
拓展阅读	股指期货的产生与发展	243
习题十一	.....	245
第十二章	固定收益证券	246
第一节	债券的概念和特征	246
第二节	债券的种类	250
第三节	债券的价格决定	255
第四节	债券的收益率	260
第五节	债券的价格与收益率	263
拓展阅读	中国债券市场的发展	272
习题十二	.....	274
第十三章	资产组合理论	275
第一节	风险厌恶、效用与无差异曲线	275
第二节	资产组合的收益与风险度量	278
第三节	风险资产与无风险资产之间的配置	285
拓展阅读	Autobiography of Harry M. Markowitz(哈里·马科维茨小传)	291
习题十三	.....	293
第十四章	资本市场均衡	295
第一节	资本资产定价模型	295
第二节	因素模型与指数模型	304
第三节	套利定价理论	310
拓展阅读	资本资产定价理论的开山鼻祖们	316
习题十四	.....	319
第十五章	效率市场理论与行为金融理论	321
第一节	股票价格随机游走与有效市场假说	321
第二节	有效资本市场的三种形式与无效市场	324
第三节	行为金融理论	328
拓展阅读	行为经济学的先驱者:丹尼尔·卡尼曼	336
习题十五	.....	338
第十六章	证券市场监管	339
第一节	证券市场监管概述	339
第二节	证券市场监管模式	346
第三节	美国证券市场监管	348

第四节 中国证券市场监管	352
第五节 证券市场国际监管	354
拓展阅读 《多德-弗兰克法案》:重建美国金融监管	357
习题十六	359
附录 数学期望、方差、协方差与相关系数	360
专业术语中英文对照	363
主要参考文献	367
教学资源索取单	

第一章

证券与证券投资

第一节 证券的特征与分类

一、证券的定义与特征

(一) 证券的定义

证券(Securities)是用以表明各类财产所有权或债权的凭证或证书的统称,它表明证券持有人或第三者(受益人)有权取得该证券拥有的特定权益,或证明其曾经发生过的行为。票据、提单、保险单、存款单、股票、债券等都是证券的表现形式。

(二) 证券的特征

证券具有两个特征:一是法律特征,即证券反映的是某种法律行为的结果,本身必须具有合法性;二是书面特征,即证券必须采取书面形式或与书面形式有同等效力的形式。随着信息化和网络化的普及,证券越来越多地采取“无纸化”的电子形式。

二、证券的分类

证券可分为凭证证券和有价证券两类。

(一) 凭证证券

凭证证券又称无价证券,是指证券本身不能使持券人或第三者取得一定收入的证券。它可分为两个大类:一类是证据书面凭证,即为单纯证明某一特定事实的书面凭证,如借据、收据等;另一类是某种私权的合法占有者的书面凭证,即占有权证券,如购物券、供应证等。

(二) 有价证券

有价证券是指具有一定票面金额,证明持券人有权按期取得一定收入,并可自由转让和买卖的所有权或债权证书,如银行券、支票、银行存单、股票、债券等。有价证券有两个特征:一是表明一定的财产权,并且可以用一定的货币额来衡量,即“有价”,证券持有人根据证券所载财产内容行使相应的权利;二是可以在证券市场上自由买卖和流通,其价值可随市场行情变动。

按所体现的财产权利的不同,有价证券可分为货物证券、货币证券和资本证券三类。货物证券是有关领取特定货物的凭证,如货运单、提货单、仓单等;货币证券是指本身能使持有人或第三者取得货币索取权的有价证券,如支票、本票、汇票等;资本证券是指投入一定量的本金而享有收益索取权的凭证,包括股权证券和债权证券,如股票、债券、基金等。有价证券

有广义和狭义之分。广义的有价证券包括前述的货物证券、货币证券和资本证券三类；狭义的有价证券一般是指货币证券和资本证券，更多的时候特指资本证券，这时往往直接简称为证券。平时说到证券市场、证券交易时所指的“证券”就是特指股票、债券等资本证券。

有价证券是商品经济和社会化大生产发展到一定程度的产物，是信用制度发展到一定阶段的产物。随着企业生产规模的扩大，依靠单个资本家或者企业自身的积累难以满足生产和经营对于资本的需求，于是形成了以发行债券和股票的方式筹集资本、组建股份公司等现代信用形式。股票和债券融资的发展产生了股票、债券交易的需求，股票和债券的交易需求促成了股票和债券自由转让和流通市场的形成和发展。股票和债券等有价证券的正常交易能起到聚集和分配货币资金、优化社会资源配置的作用。

第二节 证券投资的主体与过程

一、证券投资的定义及类型

证券投资(Securities Investments)是投资者购买有价证券及其衍生产品，以期获得投资收益的行为。例如，某投资者现在购买了1000元的债券进行证券投资，其目的就是希望将来能获得利息或债券增值等投资收益。但是，由于将来有着各种不确定性，该投资者进行债券投资可能要承担通货膨胀风险、违约风险、利率风险等，在将来，不仅可能没有获得预期的收益，而且可能会蒙受损失。

根据投资的周期长短、收益方式等，证券投资可划分为不同的类型：

(一) 短期投资、中期投资与长期投资

根据投资周期的长短，证券投资可分为短期投资、中期投资和长期投资。一般来说，投资周期1年以下的为短期投资(Short Term Investments)；1年以上的为长期投资。严格地说，1~5年或1~7年的为中期投资(Mid-term Investments)，5年或7年以上的投资才是真正意义上的长期投资(Long Term Investments)。

一般来说，长期投资比短期投资的风险高，但是收益水平也相对要高，选择长期投资还是短期投资取决于投资者的偏好、风险承受能力等。长期投资和短期投资是可以转化的。例如，同样是股票投资，购买股票如果长期持有，则是长期投资；但是如果投资者在二级市场上进行短线操作，卖出股票，则是短期投资。

(二) 固定收益投资与非固定收益投资

根据投资收益是否固定，证券投资可分为固定收益投资(Fixed Income Investments)与非固定收益投资(Non-fixed Income Investments)。固定收益投资是指事先确定证券投资的收益，按期支付的投资；非固定收益投资是指不事先规定证券投资的收益，收益在投资期内可变的投资。大多数债券投资属于固定收益投资，而普通股投资则属于非固定收益投资。固定收益投资的风险和收益比非固定收益投资要小。固定收益投资在有些情况下也可以转化为非固定收益投资。例如，投资于可转债时，债券持有者在一定条件下可以将手中收益固定的债券转换为收益不固定的相应数量的股票。

二、证券投资的主体

证券投资的主体即证券投资的投资者，在证券市场上，凡是出资购买股票、债券等有价证

券的个人或机构,统称为证券投资者。一般而言,可分为两大类:个人投资者和机构投资者。

(一) 个人投资者

个人投资者(Individual Investors),即以自然人身份从事证券买卖的投资者。一般而言,个人投资者人数众多而分散,投资规模较小,投资周期较短,专业化较弱,投机性较强。

(二) 机构投资者

机构投资者(Institutional Investors),从广义上讲是指用自有资金或者从分散的公众手中筹集的资金专门进行有价证券投资活动的法人机构。在西方国家,以有价证券收益为其主要收入来源的证券公司、投资公司、保险公司、各种福利基金、养老基金及金融财团等,一般称为机构投资者。其中最典型的机构投资者是专门从事有价证券投资的共同基金。在中国,机构投资者目前主要是具有证券自营业务资格的证券自营机构,符合国家有关政策法规的各类投资基金等。

与个人投资者相比,机构投资者往往具有更为专业化的投资管理、更为分散化的投资结构、更为规范化的投资行为。第一,机构投资者一般具有较为雄厚的资金实力,在投资决策运作、信息搜集分析、上市公司研究、投资理财方式等方面都配备有专门部门,由证券投资专家进行管理。第二,机构投资者拥有聚集起来的庞大资金,为了尽可能降低证券投资风险,机构投资者会利用其专业化的管理和多方位的市场研究在投资过程中进行合理的投资组合。第三,作为具有独立法人地位的经济实体,机构投资者的投资行为受到多方面的监管,相对来说,也就较为规范。因此,从理论上讲,机构投资者的投资规模较大,投资周期较长,投资风险较低,投资行为比较规范,从而有利于证券市场健康稳定的发展。

三、证券投资的过程

对于投资者来讲,证券市场永远是风险与收益并存,如何进行充分的投资准备,建立理性的投资决策,采取有效的投资管理,成为证券投资成败的关键。

(一) 投资准备阶段

进行证券投资之前,必须做好充分的投资准备,包括投资资金准备、投资知识准备和心理准备。

投资资金准备是证券投资最重要的前提。资金来源分为两部分,一是自有资金,二是借入资金。自有资金来自已有的积累,投资者需要事先计划已有的资金中,多少用于日常的消费以及应付必要的不时之需,多少可以用来投资;另外,投资者还需要了解如果需要利用自有资金扩大投资规模,有多少其他资产可以变现用于证券投资。在投入的自有资金大致确定以后,投资者可以考虑是否需要外来资金。如果需要借入,则进一步考虑需要借入多少才可以,能够从哪些途径借入。投资者借入资金时,需认真考虑借入资金的成本以及偿还的期限。

投资者在证券投资之前,还必须掌握较充分的投资知识准备,以防盲目投资。投资者需要储备的投资知识包括:证券投资的交易流程和交易费用、可供投资的证券品种、投资的渠道、投资的环境、投资的法律与政策以及必要的投资理论等。

投资者的心理准备也非常重要。心理准备中,重点是了解自身的风险承受能力和风险偏好,并在此基础上,对证券投资风险抱有积极应对的态度,保持良好的投资心态。

(二) 投资决策阶段

在进行充分的各项证券投资准备之后,投资者对自身的资金实力、知识储备和心理承受能力有了较清晰的认识,下一步就可以考虑进行证券投资决策了。投资决策阶段关键是解

决两个问题：一是“买什么”，二是“什么时候买”。“买什么”是指投资者决策构建恰当的投资组合，“什么时候买”是指投资者决策选择最有利的时机入市。

1. 构建恰当的投资组合

构建恰当的投资组合(Investment Portfolio),就是要通过证券的多样化,以使由少量证券造成的不利影响最小化。股票投资组合的目的有两个:一是降低风险,二是实现收益最大化。投资者购买的证券种类越多、各种证券收益的差异化越大,所构建投资组合的风险越不容易受到某一种或几种证券收益的影响,因而整体风险越低。如果进行恰当的投资组合,可以使证券组合整体的收益风险特征达到在同等风险水平上收益最高和在同等收益水平上风险最小的理想状态。

在既定的投资额度和风险偏好下,投资者在决策投资组合时首先是需要选择投资工具的类型以及各类投资工具的大致比例。例如,可以选择的投资工具包括股票、债券和基金三大类。如果投资者希望要一个低风险的投资组合,那么把全部资金投入债券和货币市场基金上可能是一种最为明智的选择。如果能承担一定的风险,并希望有较高的收益,可以使投资组合既包括低风险的债券和货币市场基金,也包括风险较高的股票以及股票基金、垃圾债券等。一般来说,低风险的投资工具所占的比例越高,整个投资组合的风险越低,而收益也越低;反之,风险较高的投资工具所占的比例越高,整个投资组合的风险越高,而收益也相应越高。

在投资者确定了投资组合的基本框架后,需要进一步考虑将要购买股票、债券和基金的具体品种。以基金为例,投资者需要考虑的是购买股票基金还是债券基金。在股票基金中,投资者可以将它分为大型股基金和小型股基金,进一步再细化可分为大型成长股基金、大型价值股基金、小型成长股基金和小型价值股基金。成长股基金投资于那些迅速扩张的公司的股票,而价值股基金更青睐那些根据资产或每股收益比较起来相对廉价的股票。通过购买这些分类更加细致的股票基金,投资者可以有效地把握投资回报从而提高回报率。在选择具体的品种时,要注意各种投资品种在投资时期长短、所属行业、所属板块、所属国家和地区等的分散配置,以期达到风险与收益的最佳匹配。

2. 选择最有利的入市时机

选择最有利的入市时机,对理性投资者来说也非常重要。例如,进行股票投资时,可以关注以下影响入市时机的因素:

一是宏观层面的因素,如宏观的经济增长情况、通货膨胀、利率和汇率的变动、宏观的经济调控政策、证券市场总貌(上市公司数、上市股票数、股票发行总数、股票流通总数、股票发行与流通总市值等)、证券市场行情和成交概况等因素。

二是微观层面的因素,如在考察企业的盈利能力、经营效率、偿债能力、资本结构、成长性、配送股等情况之后,进一步观察企业是否有大幅增长的盈利报告、大比例的股本送转、是不是当前市场热点、有无突发利好、是不是处于季度结算前敏感时间、是否有重要管理层面的变动等因素。

只有在有利的时机入市,并选择合理的证券投资组合,才能使投资的风险和收益得到较好的匹配,达到较理想的投资目的。

(三) 投资管理阶段

作出最初的证券投资决策之后,面对不断变化的市场,投资者是否能采取有效的投资管理对于投资目的的最终实现尤为重要。进行投资管理包括两个部分:一是修正投资组合,二

是评价投资绩效。随着时间的推移,市场行情在不断变动,投资者的投资目标也可能会发生变动,从而使得当前持有的投资组合不再是最优的,为此,投资者可能需要不断地修正原有的投资组合,即卖出原有投资组合中的一些证券,并同时买进一些新的证券构成新的组合。评价投资绩效,主要是将投资组合的风险和收益与基准的风险和收益相比较从而评价投资绩效的优劣,基准通常是指市场上公认的股票价格综合指数等。

在证券投资的实战中,以上的三个步骤实际上是一个动态的、持续的、循环往复的过程。投资者需要不断地充实自己的投资准备,调整投资决策,不断地进行投资管理,以适应变化的市场环境,达到投资目的。

四、证券投资的作用

随着证券投资的普及和对经济渗透能力的增强,筹资者、投资者、国家管理机构越来越多地利用证券投资这个平台来实现各种功能:资本集聚功能、资本配置功能、风险管理功能和宏观调控功能。

(一) 资本集聚功能

这是证券投资的一个基本功能。随着生产和支出规模的扩大,单个经济主体(一般企业、金融机构、政府等)难以用自有资金满足对于资本的需求。利用发行股票、债券等证券产品,企业和政府等可以在较短时间筹集巨额的资本,而其资本来源于证券投资者,即本国或国外的个人、家庭、企业和政府。随着资产证券化的普及和金融全球化的深入,越来越多的筹资将通过证券投资来完成,证券投资正日益成为沟通国内外资本余缺的桥梁。在技术创新日新月异的今天,如果不通过发行证券积聚资本来注入高风险的科技行业,生产力的发展和人类的进步就达不到今天的水平。

(二) 资本配置功能

通过证券投资,不仅可以实现资本的集聚,而且可以引导资本的优化配置。众多证券投资者参与的证券竞价,尤其是交易所公开竞价,使得相关信息得到充分的发掘、集聚和分析,由此推动证券品种合理定价,使证券价格能客观地反映企业实际经营状况、未来发展前景、资本实力和市场竞争力变化。在同样安全的条件下,投资者都愿意购买回报高、变现快的证券产品,而在证券市场中表现良好的主要是那些朝阳行业和高效企业,投资者偏好购买这类优质企业的股票,而不买或少买没有潜力的劣质企业的股票。为了避免成为劣质企业而被淘汰的命运,企业的经营者会努力提高经营管理水平,加强市场竞争力和树立良好的社会形象,力争成为优质企业。这样,投资者的投资偏好引导了社会资本配置到优质的高回报企业、配置到有利于推动产业结构升级和经济增长的行业,从而实现有限资金的优化配置和产业结构的升级。在证券市场上,企业之间也可以采用控股、参股等方式并购重组,这进一步带动了资本的优化配置。

(三) 风险管理功能

资本通过证券投资实现集聚和配置的同时,投资风险也在进行转移和配置。投资者通过购买证券,不仅可以充分利用闲置资本,并获得较高收益,而且可以进行风险管理。例如,有些证券产品,如期货、期权、互换等衍生产品,可以很方便地被构成各种投资组合,达到特定的风险管理目标。

(四) 宏观调控功能

通过调控证券投资和筹资的规模和方向,各国管理当局可以实现相应的宏观调控目标。

当出现投资过热、货币供给量过多、通货膨胀等状况时,一国的中央银行可以通过在证券市场上卖出有价证券(主要是政府债券),达到回笼货币、减少货币供应量、紧缩投资、稳定物价等宏观目标;反之,当出现投资萎缩、货币供给量不足、通货紧缩等状况时,一国的中央银行可以通过在证券市场上买进有价证券的方式,达到增加货币供应量、刺激投资、稳定物价、刺激经济增长等宏观目标。一国的金融监管机构也可以通过控制有价证券的发行条件、发行规模等,引导产业结构的升级。

第三节 证券投资客体

证券投资客体,即证券投资的对象,主要是指债券、股票、基金等有价证券及其衍生产品。本节将简单介绍债券、股票、基金和衍生证券。更加详细的介绍将在以后的相关章节中展开。

一、债券

(一) 债券的定义

债券(Bonds)是国家政府、金融机构、企业等为筹措资金,直接向社会公众发行的、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。债券是债权债务的证明书,具有法律效力。债券购买者与发行者之间是一种债权债务关系,债券发行人即债务人,投资者(或债券持有人)即债权人。

(二) 债券的特征

债券具有以下特征:偿还性、流动性、安全性和收益性。

(1) 偿还性。债券一般都规定有偿还期限,发行人必须按约定条件偿还本金并支付利息。

(2) 流动性。债券发行、上市后,一般具有较好的流动性。当债券持有人急需资金时,可以在债券流通市场上随时卖出。债券交易价格的高低,取决于公众对该债券的评价、市场利率以及人们对通货膨胀率的预期等因素。

(3) 安全性。由于债券发行时就约定了到期后可以支付本金和利息,与企业绩效没有直接联系,收益比较稳定,安全性高。在企业破产时,债券持有者享有优先于股票持有者对企业剩余财产的索取权。特别是对于国债来说,其本金及利息的给付是由政府作担保的,几乎没有什么风险,是具有较高安全性的一种投资方式。

虽然投资债券的安全性较高,但是也同样存在着利率风险、通货膨胀风险、信用风险(Credit Risk)、税收风险、政策风险等。

(4) 收益性。债券的收益性主要表现在两个方面,一是投资债券可以给投资者定期或不定期地带来利息收益;二是投资者可以利用债券价格的变动,买卖债券赚取差额。

在我国,债券的利率高于银行存款的利率。投资于债券,投资者一方面可以获得稳定的、高于银行存款的利息收入,另一方面可以利用债券价格的变动,买卖债券,赚取价差。因此,债券作为投资工具,最适合想获取固定收入且投资目标属长期的投资人。

二、股票

(一) 股票的定义

股票(Stock)是股份有限公司发行的用以证明投资者的股东(Shareholder)身份和权益,

并据以获得股息和红利的一种书面凭证。

股票的用途有三点。其一是作为一种出资证明,当一个自然人或法人向股份有限公司参股投资时,便可获得股票作为出资的凭据,代表股票的持有者对股份公司的部分资本拥有所有权;其二是股票的持有者可凭借股票来证明自己的股东身份,参加股份公司的股东大会,对股份公司的经营发表意见;其三是股票持有人凭借股票可获得一定的经济利益,参与股份公司的利润分配,获得股息和红利收入。

股票最早出现于17世纪初的资本主义大工业时期。随着企业生产经营规模不断扩大,资本不足便成为制约资本主义企业经营和发展的重要因素之一。为了筹集更多的资本,于是出现了以股份公司形态,由股东共同出资经营的企业组织,进而又将筹集资本的范围扩展至社会,以吸收和集中分散在社会上的资金,这就产生了以股票这种表示投资者投资入股,并按出资额的大小享受一定的权益和承担一定的责任的有价凭证。世界上最早的股份有限公司制度诞生于1602年,即在荷兰成立的东印度公司。目前,股份有限公司已经成为资本主义国家最基本的企业组织形式,股票已经成为资本主义国家筹资的重要渠道和方式,也是投资者投资的基本选择方式。

(二) 股票的特点

股票作为一种有价证券,具有如下特征:

1. 不可偿还性

股票属于权益证券(Equity Securities),代表了投资者作为股东对公司的所有权。股票融资形成了股份有限公司的股本金(Equity),股份公司在存续期内可永续使用募股资金。股票一经买入,只要股票发行公司存在,任何股票持有者都不能退股,即不能向股票发行公司要求抽回本金,因此,股票投资具有不可偿还性。这与债券作为一种债权债务凭证具有偿还性是不同的。

2. 流动性

投资者购买股票后虽然不能退股,但是可以通过二级市场买卖或股票质押获得流动性,以收回自己原来的投资。股票在转让出去的同时,也意味着股票所代表的股东身份及权益让渡给了受让者。正是由于股票具有很高的流动性,才使其成为一种重要的融资工具而不断发展,同时也促进了资本的合理配置。

3. 风险性

股票投资的收益主要来自两个方面,一是股东凭其身份获得的股息和红利,二是在股票市场上卖出股票时获得的资本利得(Capital Gains),即买卖差价收入。

股票投资的收益具有较大的不确定性。首先,股息和红利收入的多少取决于股份公司的经营状况和盈利水平以及分配政策等因素,公司的盈利高时,股息和红利收入较多;而公司的盈利少甚至为负时,股息和红利较少甚至没有。其次,股票的价格除了受制于公司的经营状况之外,还受经济、政治、社会,甚至人为等诸多因素的影响,处于不断变化的状态中,大起大落的现象也时有发生,当公司破产时,投资者可能血本无归。虽然股票投资收益往往比债券收益要高,但是,由于股票收益获得的不确定性,股票投资的风险也相应比债券要高。

4. 参与性

股票的参与性是指股东有权参与公司的经营决策和盈利分配。根据公司法的规定,股票的持有者就是股份有限公司的股东,他有权或通过其代理人出席股东大会进行投票,选举董事会并参与公司的经营决策。股东权力的大小,取决于占有股票的多少,因此,对大股东

而言,该参与权利有实际意义。股东也可凭其持有的股份向股份公司领取股息和红利。在公司解散或破产时,股东要按其所持有的股份比例对债权人承担清偿债务的有限责任。

(三) 股票的种类

由于股票包含的权益不同,股票的形式也就多种多样。一般来说,股票可主要分为普通股股票(Common Stock)和优先股股票(Preferred Stock)、后配股股票和混合股股票。

1. 普通股股票

所谓普通股股票,就是持有这种股票的股东都享有同等的权利,他们都能参加公司的经营决策,其所分取的股息红利是随着股份公司经营利润的多寡而变化的股票。

普通股股票的主要特点如下:

(1) 普通股股票是股票中最普通、最重要的股票种类。

股份公司在最初发行的股票一般都是普通股股票,且由于它在权利及义务方面没有特别的限制,其发行范围最广且发行量最大,故股份公司的绝大部分资金一般都是通过发行普通股股票筹集而来的。

(2) 普通股的股东享有投票权、盈余和剩余资产分配权和优先认股权。

在股份有限公司存续期间,普通股股东都毫无例外地享有投票权、盈余和剩余资产分配权和优先认股权(Preemptive Rights)。一般来说,股份公司每一年度都至少要召开一次股东大会,股东可以通过参加股东大会,进行投票,参与股份公司的重大经营决策,参加公司董事会和监事会的选举。在经董事会决定之后,普通股股东有权按顺序从公司经营的净利润中分取股息和红利;在股份有限公司解散清算时,有权按顺序和比例分取公司的剩余资产。当股份公司为增加公司资本而决定增资扩股时,普通股股东都有权按持股比例优先认购新股,以保证普通股股东在股份有限公司中的控股比例不变。

(3) 普通股股票是风险最大的股票。

普通股股东的收益是不稳定的,其股息和红利收益、资本利得收入不仅要随公司的经营水平而波动,而且受到经济、政治、社会,甚至人为等诸多因素的影响。除此之外,股份公司在正常经营中分配普通股股东的股息和红利,以及破产清算时,普通股股东获得股息红利收入和剩余财产清算收入的顺序靠后,即股份公司必须在偿付给债权人以及优先股股东以后,才能将剩余的部分分配给普通股股东。所以持有普通股股票的股东其收益最不稳定,其投资风险最大。

2. 优先股股票

优先股股票是指股份有限公司发行的、在分配公司股息红利和剩余资产方面优先于普通股股票的股票,但是持有该种股票股东的权益要受一定的限制。

(1) 优先股的特点。

优先股股票的发行一般是股份公司出于某种特定的目的和需要,且在票面上要注明“优先股”字样。一般来说,优先股股票具有以下四个特点。第一,在分配公司股息和红利时,股利率是事先约定的,并且,可先于普通股进行分配。所以,优先股是介于债券和普通股之间的一种筹资形式,其收益特征类似于债券,但一般要高于企业债券。第二,当股份有限公司因解散、破产等原因进行清算时,优先股股东可先于普通股股东分取公司的剩余资产,普通股只有在优先股索偿后仍有剩余资产时,才具有追索清偿的权利。第三,优先股股东一般不享有公司经营参与权,即优先股股票不包含表决权,优先股股东无权过问公司的经营管理,但在涉及优先股股票所保障的股东权益时,优先股股东可发表意见并享有相应的表决权。