

金融游观系列之一

胜

券出线

怎样操控证券投资

SHENG

QUAN CHU XIAN

徐刚著

改革出版社

GAI GE CHU BAN SHE

胜券出线

——怎样操控证券投资

徐 刚 著

改 革 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

胜券出线：怎样操控证券投资/徐刚著. - 北京：改革出版社，1999.4

ISBN 7-80143-326-2

I. 胜… II. 徐… III. 证券交易-通俗读物 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 10229 号

责任编辑：苏金河

封面设计：刘志豪

胜券出线——怎样操控证券投资

徐 刚 著

改革出版社出版发行

社址：北京市东城区安德里北街 23 号

邮政编码：100011

北京市媛明印刷厂印刷

新华书店经销

1999 年 8 月第 1 版 1999 年 8 月第 1 次印刷

850×1168 1/32 13.375 印张 348 千字

印数：5000 册

ISBN 7-80143-326-2/F·161

定价：19.80 元

内容简介

该书作者系师从英国名家归国研究的金融专家，对证券曾作过系统的研究、考察。受西方数量经济学的影响，本书的特色在于：利用数学精密分析方法、数量模型来研究证券投资运作中的种种数量判断规律，对证券公司的财务运作有相当的指导意义，对散户炒作的预测也有胜券常握的启迪。

作者简介

作者现供职于上海国际经济研究院，研究员，不久前刚从英国留学归国，专门进修金融、证券专业，师从英国数量经济学家、金融投资专家，系统考察、研习了西方证券市场的运作规律和投资经验，具有丰富的专业知识和研究成果。

目 录

第一篇 证券投资的基本知识

第一章 证券及证券的种类	(1)
第一节 证券	(1)
第二节 证券的种类	(6)
第二章 证券投资	(22)
第一节 证券投资的一般问题	(22)
第二节 证券投资的收益与风险	(31)
第三节 证券投资步骤	(44)
第三章 证券市场	(48)
第一节 证券市场的形成	(48)
第二节 证券发行市场	(52)
第三节 证券流通市场	(59)
第四节 证券市场管理	(67)
第四章 证券交易	(70)
第一节 证券交易中介	(70)
第二节 证券交易方法	(73)
第三节 证券交易成本	(83)

第二篇 证券投资理论

第五章 有效市场理论	(86)
第一节 有效市场概念	(87)
第二节 有效市场假说的形式	(90)

第三节	有效市场假说的意义	(92)
第四节	市场特例 (反例)	(93)
附录一	凯恩斯“选美”论	(97)
附录二	“赢家”说	(99)
第六章	证券组合理论	(101)
第一节	证券组合的预期收益和风险	(101)
第二节	无差别曲线	(105)
第三节	有效集理论	(111)
第四节	市场模型	(119)
第七章	资本资产定价模型 (CAPM)	(124)
第一节	资本市场线	(125)
第二节	证券市场线	(130)
第三节	扩展型资本资产定价模型	(134)
第八章	因子模型	(139)
第一节	单因子模型	(139)
第二节	多因子模型	(143)
第三节	因子模型的构筑	(150)
第九章	套利定价理论 (APT)	(154)
第一节	套利证券组合	(154)
第二节	套利定价公式	(158)
第三节	APT 的多因子模型	(160)
第四节	APT 和 CAPM 的一致性	(163)

第三篇 证券价值的测算

第十章	无风险证券的价值测算	(167)
第一节	无风险证券	(167)
第二节	利率	(169)
第三节	期限结构理论	(179)
第十一章	风险资产的价值测算	(185)
第一节	投资者分析	(185)

第二节	非确定收益证券的直观估值法	(188)
第三节	不确定事件的预测	(191)
第四节	持有期收益率	(196)
第十二章	普通股价值测算	(200)
第一节	收入资本化估值法	(200)
第二节	股利贴现模型	(202)
第三节	股利贴现模型和预期收益率	(211)
第四节	价格盈利比模型	(214)
附录	格雷姆普通股价值测算法	(217)

第四篇 证券投资分析

第十三章	基本分析	(220)
第一节	基本分析的一般问题	(220)
第二节	经济分析	(223)
第三节	行业分析	(229)
第四节	公司分析	(234)
第十四章	技术分析	(251)
第一节	技术分析的一般问题	(251)
第二节	股市的技术分析	(256)
第三节	个股的技术分析	(265)
第十五章	债券分析	(274)
第一节	债券的价值和收益率	(274)
第二节	债券的特征与价格行为	(280)
第三节	债券风险	(284)
第十六章	普通股分析	(293)
第一节	股东的权利和责任	(293)
第二节	普通股的权益和股利	(298)
第三节	普通股 β 值	(303)
第四节	统计规律	(308)
第十七章	收益分析	(313)

第一节	企业盈利分析	(313)
第二节	股利与企业盈利的关系	(316)
第三节	基于企业盈利的股票价值测算	(321)
第四节	市盈率分析	(326)
第十八章	衍生性证券	(332)
第一节	远期合约	(332)
第二节	期货合约	(339)
第三节	期权	(347)

第五篇 投资管理

第十九章	投资公司	(361)
第一节	投资公司的概念	(361)
第二节	共同基金业绩	(366)
第三节	封闭式基金定价	(369)
第四节	投资风格	(371)
第二十章	证券投资组合管理	(376)
第一节	证券投资组合管理框架	(376)
第二节	证券投资组合构筑	(379)
第三节	证券投资组合业绩评估	(386)
第四节	证券投资组合修正	(389)
第二十一章	证券投资风险的管理	(395)
第一节	控制风险	(395)
第二节	股票投资风险的管理	(399)
第三节	债券投资风险的管理	(402)

第一篇 证券投资的基本知识

第一章 证券及证券的种类

第一节 证 券

一、证券的产生

众所周知，自给自足是人类最原始经济形态的最基本的特征。随着经济的发展，产生了社会分工。由于有了社会分工，人类劳动成果只能满足其自身需要极小的一部分。其结果自然产生剩余产品与不足货物之间的交换行为，最初的交换形式是物物交换。可是，从经济角度讲，物物交换的效率极其低下。亚当·斯密在其《国民财富的性质和原因的研究》一书中对效率低下问题作了如下描述：

“比如，屠户把自己消费不了的肉，放在店内，酿酒师和烙面师，固然愿意购买自己所需要的一份，但这时，假设他们除了各自的制造品外，没有别种可供交易的物品，而屠户现时需要的麦酒和面包，已经得到了供给，那么，他们彼此之间，没有进行交易的可能”^①。

^① 《国民财富的性质和原因的研究》，亚当·斯密著，郭大力、王亚南译，商务印书馆。第20页。

为了使货物顺利地流通，货币的存在是不可缺少的。自古以来就有用各种东西来充当货币。汉字中同金钱有关的字都带有贝字旁，说明占时候有用贝壳来充当货币。可是，为了使货币得到广泛使用，货币必须具备耐久性和可分割性。因而金属作为货币固定下来，古代斯巴达人用铁，古罗马人用铜作为货币。以后，金、银等贵金属成了货币的主要材料。

经过如此的发展过程，现在流通的货币是纸币。其本身作为货物来讲没有价值。但它具有“使用价值”和“交换价值”。

货币交换价值的发展有两个方面。第一是信用卡的产生和发展。被称作塑料货币的信用卡的普及，带来了无现金化时代。信用卡公司，经过一定的审查程序，向信用卡使用者提供一定的信用。由于创造了新的信用，使用者即使在其账户上没有钱也能进行消费。

第二方面是“证券”的产生。伴随着货币经济的发展，以及以货币为媒介的有组织商品行为的扩大，贫富之间的差距也进一步扩大。因而在有钱人和没有钱人，或货币需求者与剩余者之间需要一种使得他们日常金钱上的借贷活动得以顺利进行的机制。金融机构应运而生。金融机构为便于货币借贷，出具资金借贷和出资证明，也就是证明权利关系的文件。可以被分割，非常便于流通，这一类文件一般称为“证券”。

近年来，货币交换价值的两个方面趋于统一。也就是说，信用卡发行公司将向信用卡使用者所提供的信用证券化，发行“资产担保证券”（Asset Backed Securities, ABS），最终，债权被分割零星化上市流通。

一个国家的证券制度完善程度，证券业的规模和发展程度反映了该国经济发展成熟程度。罗伯特·利夫曼在其《持股公司和金融公司》一书中将国民经济中存在的资本绝大部分证券化现象称为“证券资本主义”。当今，证券制度不仅是资本主义经济体制中必不可少的一个组成部分，社会主义市场经济也需要证券制度，它是社会经济发展到一定阶段的产物。

二、证券的概念

从法律角度讲，存在“凭证证券”和“有价证券”区别。凭证证券指借入凭证、领取凭证、保险单等仅起到证明事实作用一类的证券。凭证证券的一个重要特点是除合同和买卖当事人以外没有任何价值，持有这一类证券不会给所有者带来利益上的好处。原则上讲，这一类证券也不在第三者之间流通。

与凭证证券相对是有价证券，指在规定的条件下接受预期未来利益之权利的法律文件。不管谁持有它，都能享受到各种各样利益上的好处。它也可以转让给另一个人，而且其附带的所有权利和条件也一并转移。广义的有价证券还包括纸币、支票、储蓄账户、借款凭证等。根据其作用可分为“商品证券”、“货币证券”和“资本证券”三种。

首先，商品证券，也称货物证券是指货物请求权证券。也就是诸如货物兑换券一类代表享受一定货物和服务权利的证券。

其次，货币证券是指货币请求权证券。这类证券代表享有预先规定金额货币的权利。例如，银行汇票、支票等等。

最后，资本证券指代表拥有一定资本，以及股利、利息请求权的法律文件。资本证券主要有股票、债券等。资本证券也称狭义有价证券。一般所说的有价证券或证券在大多数情况下指资本证券。

证券具有两种特性。第一，证券可以随时兑现。第二，证券既能分割为小金额单位，又可合成为大单位，分合自如。如果将这两种特性灵活应用到信用制度上，就能促进信用制度的迅速发展和高度完善。

证券是一种特殊的资本，它与传统意义上的资本有明显区别。资本交易主要以收回本金和利息为目的，证券交易则以变现为目的；资本交易按借贷方式进行，证券交易按买卖方式进行；资本交易中，利息由借款人支付；而在证券交易中，股利、利息等资金使用成本则由证券最初发行人支付。

证券只有能够买卖，才算具有特殊资本意义，这说明证券一

问世就已成为商品了。但证券与普通商品又有区别。普通商品自身具有某种使用价值，而证券的使用价值则是给证券所有人带来一定的收益，从这个意义上讲，它同资本的使用价值是相同的；普通商品的价值是由制造该商品所消耗社会必要劳动时间决定的，而证券的价值则是由因持有该证券所能带来的收益所决定的；普通商品是供消费的物品，经过消费者的消费，结局是用尽为止，需要不断制造出新的商品，才能满足消费的需求，而证券不是消费性物品，不会消灭，其需求像资本储蓄的欲望一样漫无止境，因而决定证券供求关系的因素，比起普通商品要复杂得多。

三、证券的作用

国民经济功能的发挥和经济增长需要依靠大量可利用资金。如我们所见所闻：政府、企业和个人都需要资金为其经济活动融资，比如，没有按揭贷款，很少有人买得起房子，缺乏按揭资金会导致住宅业及相关产业的失业。相应地，产品制造商，诸如家具业、地毯和机电产品的销售也因此而遭受打击。按揭资金不足的真正威胁是导致整体经济活动萎缩。对于有条件的个人、政府和企业，需要可利用资金促进经济增长和繁荣。由于个人作为一个整体，是资金的净提供者，而政府和企业是资金的净需求者。促进资金供求双方调剂余缺的投资过程具有重要意义：如果个人开始将钱藏起来，而不是将其投入金融机构，或在金融市场上投资于各类证券，那么政府、企业和其他个人对资金的需求就很难得到满足。结局是，政府支出水平、企业扩张和消费者支出会下降，整个经济活动受到困扰。

证券，作为当今世界主要的投资工具，具有安全性高、收益确实、变现性强、风险较小等特点。它对于国民经济的作用主要表现在将资金供需双方结合在一起，促进资金的有效配置。

1. 资金募集

从证券在资金募集方面的功能看，对于国家和企业等资金需求者具有提供长期、稳定的资金的作用。

例如，作为企业的资金需求，存在工厂建设或购买机械设备长期固定需求和购买原材料和发放工资等短期性需求区别。证券为长期资金的需求提供了重要的资金募集手段。

企业利用利润留存等资金筹措所需资金的方法称为内部资金募集。从银行借入或通过证券市场发行债券和股票等筹措资金方式称为外部资金募集。

外部资金募集当中，类似从银行借入，资金的最终使用者（通常为企业）和最终提供者（一般为投资者）之间有金融机构作中介的融资称为间接融资。与此相反，通过发行股票和债券等直接募集资金的方式称为直接融资。直接融资是证券市场的重要特征。从证券市场募集来的资金，当然来源于发行股票；即使是债券，从其平均偿还期来看，也可作为长期资金使用，适合于投资工厂建设、设备等项目。

国家和地方政府对于道路、下水道等长期使用设备的投资，同样通过发行长期资金供应形式的证券（国债）筹集资金。

2. 资金运用

从资金运用面看，证券的作用在于向投资者金融资产运用机制提供各类金融商品。也就是说，从投资者角度讲，除土地、绘画等实物投资和保险、信托等金融投资外，股票、债券等有价证券的存在，为投资者提供丰富多样的储蓄手段。

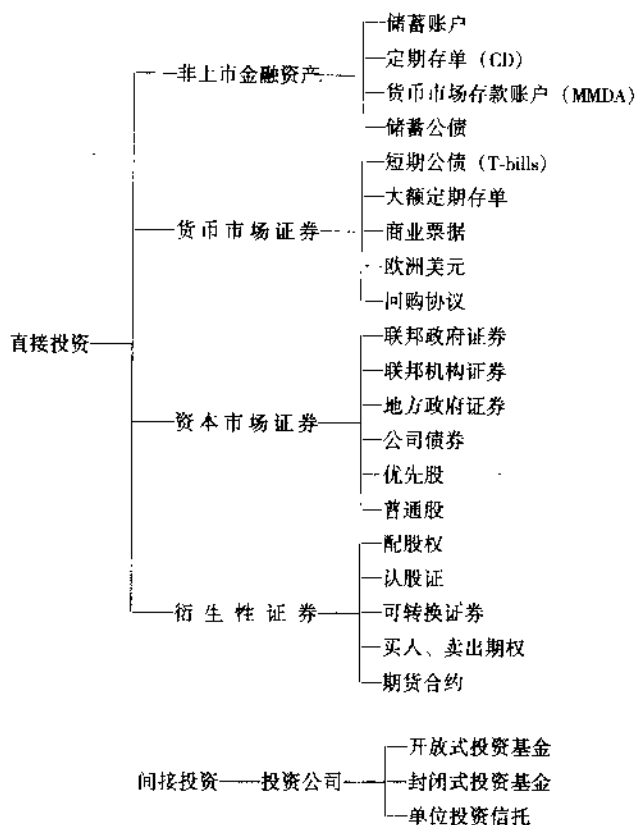
通常，随着收入的增加和资产积累的推进，个人金融资产中证券所占比例会不断地增加。

3. 风险转移

除上面提到的两个功能外，有价证券还有转移、分散风险的作用。

通过证券流通，债权也随之转移；同时债务不履行风险也一并转移。另外，由于证券被零星化，证券由众多投资者保有。所承担的风险也被分割、细分。万一发生债务不能履行的情况，债权人所遭受的损失也被分散化。

表 1.1 证券的种类



第二节 证券的种类

有价证券可分为非市场出售金融资产、货币市场证券、资本市场证券、衍生性证券和投资基金五大类，见表（1.1）。

一、非上市金融资产

1. 储蓄账户

1993年初美国居民全部金融资产大约1/5为储蓄，包括支票和现金储蓄账户、小额定期储蓄账户、货币市场基金和大额定期储蓄账户，其中小额定期储蓄账户是这四类中最大的一种，占全部的2/3。毫无疑问，储蓄账户是一种家喻户晓、广受青睐的投资形式。这类账户在商业银行或“节俭”机构，如储蓄和贷款协会，以及信用社开立。

被保险机构承保的储蓄账户为储户的本金和本金收益提供了安全保障。有保障的流动性^①和高度安全性是储蓄账户大受欢迎的主要原因。历史上，政府曾严格规定这类账户的利率水平。由于回报率较低，导致竞争者的增多，竞相争夺储户。1986年储蓄账户利率上限规定被取消。

2. 定期存单 (CD)

定期存单是储户为获取较高利息，按事先规定的期限存款，银行和其它金融机构为此出具的各种存款证明；期限通常为3个月、6个月、1年，一般不超过2年。期限越长，利率越高；如果存款期限不变，存款额越大，利率也越高。事实上，银行等金融机构可自由设定利率；由于来自基金的竞争，定期存单条款亦已自由化。虽然某些定期存单降低了提前支取现金的罚款，但通常还是有限制的。

3. 货币市场存款账户 (MMDA)

1982年联邦条例允许金融机构办理货币市场存款账户，不设利率上限。这些账户根据短期债券市场利率变化，以富有竞争性利率争夺投资者资金。货币市场存款账户开立时一般有最少存款额度要求。在被担保的金融机构开设这类账户，联邦存款保险公司 (FDIC) 提供最高 \$ 100,000 保险。

可转让的提款汇票 (NOW) 账户是一种有息储蓄账户。NOW 账户持有人可以开可转让的汇票给第三者提款。储蓄机构利用低息 NOW 账户与银行的无息活期存款账户争夺客户。超级

① 指一项资产可转换为现金的容易程度。

NOW (SNOW) 账户的利率高于 NOW 账户，因为其利率是由储蓄机构依据货币市场的利率决定的。

4. 储蓄公债 (saving bonds)

储蓄公债是一种面向个人和特定组织的不可上市长期性公债。它是美国政府为鼓励储蓄，吸收社会上零星闲散资金，以控制社会总需求而发行的公债。有 EE 和 HH 两个系列。

储蓄公债不可上市、不可转让、不可兑现、也不可用作抵押。EE 系列公债可从财政部购得，最常见的是通过工资扣除计划，以及银行和其它金融机构购得。而 HH 系列公债只能用符合条件的 EE 系列公债交换。也就是首先得购买 EE 系列公债，在最短持满 6 个月以后，才能同 HH 系列公债交换。HH 系列公债附有息票，每半年支付一次利息，利率固定不变，而且随时可要求联邦政府赎回债券。

二、货币市场证券

1. 短期公债 (T-bills)

短期公债是美国财政部发行的短期债券。期限一般为 13 周和 26 周，通常每星期发行一次。最长期限为 52 周，通常每四周发行一次。所有的发行都以拍卖方式发售。投标方式有竞争和非竞争两种。竞争方式拍卖，投资者在投标时注明其所愿出的价格，国库券将出售给出价最高的投资者。非竞争形式拍卖，投资者同意支付所有被财政部接受的投标价格平均价。

每次拍卖以前，财政部公布计划发行的总面值及期限。投资者可从 12 个联邦储备银行中任何一家直接购买新发行的国库券，也可从银行或经纪人那里间接购买。

2. 大额定期存单

定期存单是银行在货币市场上筹措资金时发行的定期存款凭证。10 万美元以下，以赚取利息为目的的定期存单称为小额存单，不能买卖，事先规定存款期限，未到期提前支取现金就要少得利息。大额存单的面值在 10 万美元以上，最短期限不少于 14 天，通常为 3 个月和 6 个月，一般在一年以内。利率一般是浮动