

高等学校经济与工商管理系列教材

GAODENG XUEXIAO JINGJI YU GONGSHANG GUANLI XILIE JIAOCAI

ZHENGQUAN
TOUZI XUE

证券投资学 (修订本)

刘德红 刘恩 马晓贤 编著



清华大学出版社
<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>



北京交通大学出版社
<http://press.bjtu.edu.cn>



高等学校经济与工商管理系列教材

证券投资学

(修订本)

刘德红 刘 恩 马晓贤 编著

清华大学出版社

北京交通大学出版社

·北京·

内 容 简 介

本书融汇了国内外证券投资的相关理论,对有关证券投资理论和操作实务进行了较全面而简明的论述。内容包括:证券市场的产生与发展,证券市场的运作,股票、债券、基金及其金融衍生产品等基本知识,证券投资基本分析与技术分析,现代证券投资理论,证券市场监管等内容。

本书可作为高等学校相关专业学生学习证券投资理论的教学用书、研究生和 MBA 的教学参考书,也可作为证券从业人员的考试参考书。

版权所有,翻印必究。举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

本书防伪标签采用特殊防伪技术,用户可通过在图案表面涂抹清水,图案消失,水干后图案复现;或将表面膜揭下,放在白纸上用彩笔涂抹,图案在白纸上再现的方法识别真伪。

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/刘德红,刘恩,马晓贤编著.一修订本.北京:清华大学出版社;北京交通大学出版社,2006.2

(高等学校经济与工商管理系列教材)

ISBN 7-81082-079-6

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 004959 号

责任编辑:黎丹

出 版 者:清华大学出版社 邮编:100084 电话:010-62776969

北京交通大学出版社 邮编:100044 电话:010-51686414

印 刷 者:北京瑞达方舟印务有限公司

发 行 者:新华书店总店北京发行所

开 本:185×230 印张:17.5 字数:384 千字

版 次:2002 年 9 月第 1 版 2006 年 2 月第 1 次修订 2006 年 2 月第 4 次印刷

书 号:ISBN 7-81082-079-6/F·9

印 数:8 001~12 000 册 定价:24.00 元

本书如有质量问题,请向北京交通大学出版社质监组反映。对您的意见和批评,我们表示欢迎和感谢。
投诉电话:010-51686043, 51686008; 传真:010-62225406; E-mail:press@center.bjtu.edu.cn。

修订本前言

证券投资是当今社会关注的一个热点。证券市场云谲波诡，风云莫测，机遇与挑战并存。投资股票成为一种时尚，创造了许多神话故事。但如果你是一位对证券知识一无所知的门外汉，只凭一腔热情和幻想投资股票，则犹如在黑暗中航行，很难达到胜利的彼岸。

目前，我国证券市场受到了前所未有的重视，2004年1月31日《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（国发〔2004〕3号）颁布。经国务院批准，证监会于2005年4月29日发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，正式启动股权分置改革试点工作。新修订的《公司法》、《证券法》于2006年1月1日实施。股市跌宕起伏，使我们冷静下来思考问题，我们需要的不再是轰动效应，而是理论和操作技巧。近年来，作者在北京交通大学讲授证券投资课程，证券课程辅助教学及股票模拟交易系统获得2001年北京市高等教育教学成果一等奖。在此基础上，作者对证券市场的投资理论和操作技巧进行了较长时间的研究、分析和探讨，并亲自投身于证券市场，在理论研究和实践体验的基础上，结合我国证券市场的最新发展动态，编写了此书。

本书融汇了国内外证券的相关理论，对有关证券投资理论和操作实务进行了较全面的论述。内容包括：证券市场的产生和发展，证券市场的运作，股票、债券、基金等基本知识，证券投资基本分析与技术分析，现代证券投资理论，证券市场的监管等内容。在附录中还列举了常用的股票交易术语，以供读者参考。

本书由刘德红、刘恩、马晓贤编著。刘恩编写第6、7章，马晓贤编写第8章，其他章节由刘德红编写完成，全书由刘德红负责总纂和定稿工作。本书的出版得到了北京交通大学证券研究所全体成员的支持，在此对他们表示衷心的感谢。同时，对本书编写和出版工作给予大力支持的同事和朋友，表示最真挚的谢意。特别是要感谢我的家人，是他们给了我支持，没有他们就没有这本书的问世。

本书在写作过程中参阅了国内外大量的有关著作和文献，在参考文献中列出了其中的部分著作，若有遗漏，万望见谅。由于时间有限，书中难免存在不当和错误之处，敬请各位读者批评指正。

刘德红

2006年2月

前言

证券投资是当今社会关注的一个热点。证券市场云谲波诡，风云莫测，机遇与挑战并存。投资股票成为一种时尚，创造了许多神话故事，但如果你是一位对证券知识一无所知的门外汉，只凭一腔热情和幻想投资股票，则犹如在黑暗中航行，很难达到胜利的彼岸。

证券市场的建立和实践，对全民进行了一次投资“扫盲”，但无情的市场一次又一次地戏弄着众多只具模糊投资意识的人们。股市跌宕起伏，使我们冷静下来思考问题，我们需要的不再是轰动效应，而是操作技巧。近年来作者在北方交通大学讲授证券投资课程，对证券市场的投资理论和操作技巧进行了较长时间的研究、分析和探讨，并亲自投身于证券市场，在理论研究和实践体验的基础上，结合我国证券市场的最新发展动态，编著了此书，以期对投资实务有一定的指导意义，并对理论研究者有所帮助。

本书融汇了国内外证券投资的相关理论，对有关证券投资理论和操作实务进行了较全面的论述。内容包括：证券市场的产生与发展，证券市场的运作与监管，股票、债券、基金等基本知识，证券投资基本分析与技术分析，现代证券投资理论等内容。在附录中还列举了常用的股票交易术语，以供读者参考。

本书的出版，首先要感谢北方交通大学图书出版基金委员会提供的资助，同时要感谢曾教育过我的所有老师，是他们给予我知识；感谢我的同事、学生、朋友和许多未曾谋面的读者，是他们给予我鼓励；还应感谢我的家人，是他们给了我支持，没有他们就没有这本书的问世。

本书在写作过程中参阅了国内外大量的有关著作和文献，在参考文献中列出了其中的部分著作，若有遗漏，万望见谅。由于作者的水平和时间有限，书中不免存在不当和错误之处，敬请各位读者批评指正。

刘德红

2002年5月20日

目 录

第1章 绪论	(1)
1.1 证券投资的含义	(1)
1.2 投资与投机	(2)
1.3 投资过程	(3)
习题	(5)
第2章 证券市场的产生和发展	(7)
2.1 证券市场概述	(7)
2.1.1 证券	(7)
2.1.2 证券市场	(8)
2.1.3 证券市场参与者	(9)
2.1.4 证券市场的分类	(11)
2.2 证券市场的发展进程	(11)
2.2.1 证券市场的产生	(11)
2.2.2 证券市场的发展	(13)
2.2.3 证券市场未来的发展趋势	(14)
2.3 证券市场的功能	(16)
2.4 我国证券市场的发展状况	(17)
习题	(20)
第3章 证券市场的运作	(22)
3.1 证券发行市场	(22)
3.1.1 证券发行市场的含义和构成	(22)
3.1.2 证券发行分类	(23)
3.1.3 股票发行市场	(24)
3.2 证券交易市场	(30)
3.2.1 证券交易的原则和种类	(30)
3.2.2 证券交易市场的类型	(32)
3.2.3 证券上市制度	(40)

3.3 证券交易程序	(41)
习题	(45)
第4章 证券投资工具——股票	(47)
4.1 股票概述	(47)
4.1.1 股票的定义	(47)
4.1.2 股票的性质	(48)
4.1.3 股票的特征	(48)
4.2 股票的类型	(49)
4.2.1 记名股票和不记名股票	(49)
4.2.2 有面额股票和无面额股票	(49)
4.2.3 普通股票和优先股票	(50)
4.3 我国现行的股权结构	(54)
4.4 股票的价值与价格	(56)
4.4.1 股票的价值	(56)
4.4.2 股票交易价格	(57)
4.4.3 股票的理论价格	(58)
4.4.4 股票价格的修正——除息和除权	(60)
4.5 股票价格指数	(63)
4.5.1 股票价格指数的作用	(63)
4.5.2 股票价格指数的编制方法	(64)
4.5.3 世界上几种权威性的股价指数	(67)
4.5.4 上海证券交易所股价指数	(68)
4.5.5 深圳证券交易所股价指数	(70)
4.6 认股权证	(72)
习题	(74)
第5章 证券投资工具——债券	(77)
5.1 债券概述	(77)
5.1.1 债券的概念	(77)
5.1.2 债券的性质	(77)
5.1.3 债券的特征	(78)
5.1.4 债券的种类	(79)
5.1.5 我国债券的发展历史	(83)

5.1.6 公司债券	(84)
5.1.7 债券与股票的区别	(86)
5.1.8 债券的发行	(87)
5.2 债券的定价	(87)
5.2.1 债券价格的决定因素分析	(87)
5.2.2 债券定价的各种模型	(88)
5.2.3 债券收益率曲线与利率的期限结构理论	(89)
5.2.4 债券定价定理	(90)
5.2.5 债券投资风险种类	(91)
5.3 债券的信用评级	(92)
5.3.1 债券评级的目的	(93)
5.3.2 债券评级的程序	(94)
5.3.3 债券级别的划分	(94)
习题	(95)
第6章 证券投资工具——投资基金	(97)
6.1 投资基金概述	(97)
6.1.1 投资基金的概念	(97)
6.1.2 投资基金的特点	(98)
6.1.3 投资基金的分类	(99)
6.1.4 投资基金的发展历程	(100)
6.2 开放式基金	(102)
6.2.1 基金资产净值	(102)
6.2.2 封闭式基金与开放式基金的差异	(103)
6.2.3 开放式基金	(104)
6.2.4 交易型开放式基金	(106)
6.3 投资基金的管理	(107)
6.3.1 投资基金管理的内涵	(107)
6.3.2 投资基金管理的决策程序	(108)
6.3.3 投资基金管理的运行理念	(109)
6.4 投资基金的业绩衡量	(111)
6.4.1 投资组合的管理水平	(111)
6.4.2 投资基金业绩评价的方法	(112)

习题	(114)
第7章 金融衍生工具——金融期货与金融期权	(117)
7.1 金融衍生工具概述	(117)
7.1.1 金融衍生工具的概念与特征	(117)
7.1.2 金融衍生工具的分类	(118)
7.2 金融期货	(119)
7.2.1 金融期货交易的定义	(119)
7.2.2 金融期货交易的特征	(120)
7.2.3 金融期货的种类	(121)
7.2.4 金融期货交易的功能	(121)
7.2.5 金融期货的理论价格及影响因素	(122)
7.3 金融期权	(123)
7.3.1 金融期权的定义	(123)
7.3.2 金融期权的基本类型	(124)
7.3.3 金融期权的种类	(124)
7.3.4 金融期权的基本功能	(125)
7.3.5 金融期权定价	(125)
习题	(126)
第8章 证券投资的基本分析	(128)
8.1 宏观经济分析	(128)
8.1.1 宏观经济运行对证券市场的影响	(129)
8.1.2 宏观经济变量分析	(129)
8.1.3 经济周期分析	(132)
8.1.4 宏观经济政策分析	(133)
8.2 行业分析	(136)
8.2.1 行业的分类	(137)
8.2.2 行业的市场类型	(138)
8.2.3 行业的生命周期	(139)
8.2.4 影响行业发展的主要因素	(139)
8.3 公司分析	(140)
8.3.1 实质分析	(141)
8.3.2 财务分析	(143)

8.4 证券投资的收益和风险	(151)
8.4.1 证券投资的收益	(151)
8.4.2 证券投资的风险	(152)
8.4.3 收益和风险的关系	(155)
习题	(156)
第9章 技术分析基础	(157)
9.1 技术分析概述	(157)
9.1.1 技术分析的概念	(157)
9.1.2 技术分析的方法	(157)
9.1.3 技术分析理论	(158)
9.1.4 技术分析的要素	(159)
9.1.5 技术与基本分析的区别	(159)
9.2 股价图形分析	(160)
9.2.1 单线图	(160)
9.2.2 条形图	(160)
9.2.3 点数图	(162)
9.2.4 K线图	(162)
9.2.5 缺口	(177)
9.2.6 岛形反转	(178)
9.2.7 形态分析	(179)
9.2.8 趋势线分析	(192)
习题	(197)
第10章 主要技术分析理论	(199)
10.1 道氏理论	(199)
10.2 移动平均线	(201)
10.3 量价理论	(204)
10.3.1 古典量价关系理论——逆时钟曲线法	(204)
10.3.2 成交量与股价指数的关系	(205)
10.3.3 成交量与股价的关系	(206)
10.4 波浪理论	(207)
10.5 指数平滑异同移动平均线	(211)
10.6 随机指标	(214)

10.7 相对强弱指标	(217)
习题	(220)
第 11 章 现代证券投资理论	(222)
11.1 证券组合理论	(222)
11.1.1 证券组合的含义与类型	(222)
11.1.2 现代证券组合理论的产生与发展	(223)
11.1.3 现代证券组合理论的基础	(224)
11.1.4 最优证券组合的选择	(230)
11.2 资本资产定价模型	(232)
11.2.1 资本市场线	(232)
11.2.2 证券市场线	(235)
11.2.3 资本资产定价模型的应用	(236)
11.3 因素模型与套利定价理论	(236)
11.3.1 单因素模型	(236)
11.3.2 多因素模型	(237)
11.3.3 套利定价理论	(237)
11.4 有效市场	(238)
11.4.1 股票价格的随机漫步与效率市场	(238)
11.4.2 竞争是市场效率的根源	(240)
11.4.3 有效市场假说对证券投资分析的意义	(241)
习题	(242)
第 12 章 证券市场监管	(244)
12.1 证券市场监管概述	(244)
12.1.1 证券市场监管的意义	(244)
12.1.2 证券市场监管原则	(246)
12.1.3 证券市场监管的目标与手段	(247)
12.1.4 证券市场的监管模式	(247)
12.1.5 我国的证券监管体系	(249)
12.2 证券市场监管的主要内容	(250)
12.2.1 证券发行市场的监管	(250)
12.2.2 对证券交易的监管	(251)
12.2.3 对证券交易市场的监管	(253)

12.2.4 对证券中介机构的监管	(254)
12.2.5 对证券从业人员和投资者的监管	(255)
12.3 证券市场自律	(255)
12.3.1 证券监管与自律	(255)
12.3.2 自律性管理机构	(256)
习题	(257)
附录 A 股市术语	(259)
参考文献	(263)

第 1 章

绪 论

1.1 证券投资的含义

投资 (Investment) 的一般含义是, 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业务的经济行为。在大不列颠百科全书中, 投资定义为: “process of exchanging income during one period of time for an asset that is expected to produce earnings in future periods. Thus, consumption in the current period is foregone in order to obtain a greater return in the future”。

广义的投资按照投资主体与投资对象的关系可以区分为直接投资和间接投资。直接投资是指投资主体为了获得经济效益和社会效益而进行的实物资产购建活动, 如国家、企业、个人出资建造工业厂房和购置生产所用的机械设备等。间接投资是指投资主体将自己的资金委托或让渡给他人使用, 以获得收益的经济行为, 如购买股票、债券、基金等有价证券。

证券投资 (Securities Investment) 是指个人或者法人对有价值证券的购买行为, 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。证券是一种金融资产, 它是确立、代表或证明对财产拥有一项或多项权利的法律凭证。在经济学领域, 证券是有价证券的简称。证券资本不是投入生产进行不断活动的功能资本, 它以股票、债券和基金等有价证券的形式存在, 并能给持有者带来一定的收益。所以, 证券不是现实的资本, 而是“虚拟资本。”

投资者涉足投资, 目的是通过投资赚取利润, 如投资股票、债券、基金及期权、期货或不动产等。投资 (Investment) 是为取得未来的资产使用权而转让现在的资产使用权。这些用于投资的资产可能是来源于自有、借款、储蓄或未来消费。投资者希望通过

投资增加他们的财富以满足未来的消费。财富（Wealth）是现时收入和所有未来收入的现值之和，可以是现金、证券和实物。所有能储存的财富称为资产。投资学（Investments）涉及分析和管理投资者的财富，并研究投资的过程（Investment Process）。

通常，资产分为实物资产（Real Assets）和金融资产（Financial Assets）。实物资产是有形资产，如土地、机器或工厂等；金融资产是一种合约，表示对未来现金收入的合法所有权，它的价值与其物质形态（往往是一张纸）没有任何关系。金融资产的所有者是投资者，也就是贷款方；而金融资产的发行者则是借款方，也就是同意在未来的某个时间、地点以现金偿付的经济实体（往往是银行、股份公司或国家政府）。

金融资产是和实物资产紧密联系的。金融资产（如公司的股票、债券）是融资工具，它们资助实物资产的形成和配置，同时金融资产的未来收入又是由实物资产的运作产生的。在市场经济中，如果没有金融资产，实物资产便无法在各部门、各企业中流动和重新配置，生产就无法进行。

1.2 投资与投机

投资与投机是一对“孪生姊妹”，投资是一门科学，投机则是一门艺术，而大家习惯认为投资与投机是两个截然不同的概念。

从经济学的角度上讲，投机几乎是投资的同义反复。投机是寻找和掌握市场中的投资机会，投机和投资共同作用，才能形成市场的均衡价格和社会平均利润。在证券市场交易过程中，投资者为了获得更高的预期收益，卖出自己认为企业效益差或风险大、将来下跌的股票，买入自己认为企业效益好或风险小、将来上涨的股票。有人先买后卖，有人先卖后买；有人低价买进高价卖出，获取差价。人们常把从事股票短线交易的人称为“投机者”。通过证券交易，证券市场的社会集资功能得到充分发挥，资金向效益好的方向流动。因此，投机是投资的一种手段或方式。

在使用投资与投机概念时，人们习惯于用以下方式将投资与投机加以区别。

（1）以行为的动机来划分

买进某证券，是为了获取该证券本身今后所能给予的回报，这就是投资；而买进某证券，是为了待上涨后再卖出，从中赚取差价，这是投机。

（2）以投资时间长短来划分

投资时间短。在市场上频频买入或卖出有价证券为投机；长期保留证券，不轻易换手，按期取得资本收益者为投资。

（3）以投资风险大小来划分

投资风险大的为投机，投机为高风险投资；投资风险相对小的为投资，投资是稳健

的投机。

(4) 以是否重视证券实际价值来划分

投资者着重对各种证券所代表的实际价值、公司的业绩和创利能力进行分析,选择投资对象;而投机者主要注重市场的变化,注意证券市场行情的变化,频繁买进卖出,以获取市场差价为主。投资者注重证券内在价值,而投机者则注重证券的市场价格。

(5) 以资金来源来划分

融资融券的信用交易,即用不属于自己的钱或用较少的钱,做较大的交易,这就是投机。而投资只能用属于自己的钱进行证券的买卖。

证券投机在证券交易中既有积极作用,又有消极影响。证券投机的积极作用主要表现在以下3个方面。

① 具有平衡价格的作用。投机者在低买高卖的活动中,能把价格在不同市场、不同品种、不同时间上的不正常的高低拉平,使价格基本上趋于平衡。

② 有助于保持证券交易的流动性。因为投机者准备随时买进或卖出,因此投资者若想买进或卖出某种证券便能很快实现,这样有利于证券市场的连续运行。若投资者长期持有证券以获取经常性收入,证券市场的交易就可能中断,投机者的存在降低了这种情况的发生概率。

③ 有利于分担价格变动的风险。投资者可以通过期货交易、期权交易等手段,将价格变动的一部分风险转移给投机者。一般的投机对平衡证券价格,增强证券的流动性,加速资金周转,维持证券市场正常运转具有积极作用。从某种意义上说,没有投机,就没有证券市场。

投机的消极作用是:投机者可能会利用时机,哄抬价格,推波助澜,造成市场混乱过度。投机行为容易造成盲目性,出现各种风潮。例如,股票行情看涨时,大家都盲目购进,造成股票价格远高于其实际价值,潜伏着暴跌危机;当有风吹草动,行情看跌时,又可能出现纷纷抛售,造成股价惨跌,投资者损失惨重的情况。

1.3 投资过程

投资是一门需要认真研究的学科,要想取得理想的回报,对投资的过程,需经过几个阶段或步骤才能做出恰当的选择,同时还涉及投资管理问题。

(1) 投资准备阶段

投资准备包括投资心理准备、基本的投资知识准备和投资资金准备。投资者在准备投资时,必须有承担风险的心理准备,因为市场变化莫测、风险与收益并存。只有做好充分的心理准备,才能在市场的顺境或逆境中镇定自若。掌握一些投资知识,减少投资

的盲目性，对于投资者，尤其是初次进入证券市场的投资者来说是十分必要的。

投资需要资金，没有资金就没有投资。投资者的资金来源一般分为两个部分：一部分是自有资金，另一部分是借入资金。对于自有资金，需要精心筹划，如用于消费的比例是多少，进行投资的比例是多少，这样就可以不影响正常的日常生活，充分发挥资金效益，尽可能减少风险或增加收益。借入资金用于再投资，要非常谨慎。需要考虑投资成本和风险问题，如果再投资收益不抵支付借贷利息，就会亏本；如果到期不能偿还借入资金本息，就有可能破产。对于固定收入的中小投资者来说，最好不要借入资金进行再投资。

(2) 投资了解阶段

投资者进行投资，首先要了解整个市场状况、投资环境及证券本身的状况；其次既要了解证券发行情况又要了解证券交易情况。证券发行市场上主要了解发行人和承销商的情况，要选择资信好、实力强的发行人所发行的证券。证券交易市场上主要了解证券的流动性，上市交易情况。此外，还要了解证券公司的情况及有关证券投资的法律、法规和税收情况等。

(3) 投资分析阶段

投资者了解市场情况之后就进入分析阶段，主要分析证券内在价值和外在影响因素。例如，分析证券的理论价值、账面价值和交易价格，以及价格的波动趋势。价格是由价值决定的，所以分析某种证券的理论价值和账面价值是非常重要的。当然，影响证券市场价格的因素很多，价格与其价值相背离的情况也经常发生。因此，分析证券市场行情的变化趋势，从价格变化中掌握证券价格与价值的关系，把握入市时机，及时买入卖出证券是非常重要的。另外，还需要掌握一定的分析工具、方法和技巧。

(4) 构建投资组合阶段

投资者可以在投资分析的基础上，选择与投资目标和投资政策相协调的投资组合战略。投资组合战略包括消极的和积极的两种。消极投资组合战略（Passive Portfolio Strategy）是假设市场上证券的价格已经反映了所有可得信息，市场定价是有效率的，不存在错误定价的证券，进行积极的择时（Market Timing）和择券（Security Selection）是徒劳的，因此只需简单地模仿市场指数分散投资即可实现预期的投资目标；积极投资组合战略（Active Portfolio Strategy）则认为市场是低效的，存在被市场错误定价的证券，通过积极择时和择券的努力就能跑赢大市，获得超额绩效。积极战略的实质是投资管理者认为能够对影响某类资产收益和风险的因素进行预期。对普通股而言，积极的管理包含对公司未来收益、股息或价格收益比的预测；对固定收入证券投资组合而言，预期包含对未来利率的预测；如果投资组合包含国外证券则需要对未来汇率进行预测。

在积极的和消极的两种极端战略之间存在着若干种将两种战略搭配而成的混合形式，如有的机构投资者对投资组合中的核心资产进行消极的管理，对剩余资产则进行积极的管理。

究竟怎样在消极的、积极的及消极和积极混合的管理战略中做出选择，取决于以下