

证券投资学概要

主 编 邱兆祥

副主编 王自力

北京工业大学出版社

证券投资学概要

邱兆祥 主 编

王自力 副主编

北京工业大学出版社

内 容 提 要

本书是一部从经济学角度对证券投资理论问题进行系统探讨的专著，内容主要包括证券和证券投资、债券、股票、证券市场的地位和作用、证券价格的决定和衡量、证券投资的收益和风险、证券投资的基本分析和技术分析、证券投资的方法和技巧、证券投资管理十部分，文字简明，通俗易懂，联系实际，实用性强。本书可作为大专院校学生及金融系统的实际工作者的辅助教材。

证券投资学概要

邱兆祥 主编

*

北京工业大学出版社出版发行

各地新华书店经销

北京通县燕山印刷厂印刷

*

1993年9月第1版 1993年9月第1次印刷

787×1092毫米32开本 11.125印张 247千字

印数：1~3000册

ISBN 7-5639-0320-8/F·30 定价：7.80元

(京)新登字212号

前 言

证券投资理论早已是一门具有完整体系的经济学科，世界上一些经济发达的国家和地区十分重视对这门学科的研究和运用，但在我国对证券投资理论问题的研究还刚刚起步。

近年来，随着我国经济体制改革的深入发展，股票债券的热潮逐渐从深圳、上海等地兴起并迅速波及到神州大地。随着股票债券的发行和买卖在我国经济生活中的地位与作用的日益增大，过去曾长期被视为理论“禁区”的证券投资问题，已越来越受到经济理论工作者的青睐，成为他们的研究工作中的热门课题之一。在这种情况下，有关证券投资问题的各种读物相继问世，名目繁多，不下数十种。近年来，在我国有关证券的读物虽然已出版不少，但大都是基础知识的介绍，而把证券投资问题提到经济学的高度来研究的著作寥寥无几。

笔者不揣冒昧把本书称之为《证券投资学概要》，目的是想从经济学的角度对证券投资这门学科的基本内容作点探讨，以便为读者学习和研究证券投资理论提供一个概观大要。本书由中国管理科学研究院金融发展研究所所长邱兆祥高级研究员组织撰写，撰稿人大都是金融院校的博士生和青年教师。该书的内容包括证券投资的概念、种类、特点和经济功能，证券交易所和交易规则，证券发行方法、价格指数、行市预测及我国证券投资的现状和发展趋势，其中着重介绍证券投资的运营过程。本书大纲、前言、第一章部分内容由

邱兆祥编写,第一章大部分内容、第六章和第七章由王自力编写,第二章由徐进前、徐文编写,第三章由李萍、徐进前编写,第四章由熊南京、徐进前编写,第五章由徐文、王自力编写,第八章由刘娇琳编写,第九章由栗勤、王治超编写,第十章由王治超编写。初稿写出后,经几次集体讨论和修改,最后由邱兆祥、王自力修改定稿。

由于证券投资理论是门很复杂的学问,而在我国把证券投资当作一门学科来研究又刚刚开始不久,社会主义的证券投资经济学究竟应当包括哪些内容,其体系结构怎样,均还处于探索的阶段,加上时间仓促,作者水平有限,因此书中不妥之处在所难免,恳请金融学界同仁不吝赐教,以匡不逮。

作者

1992年11月

目 录

第一章 导论	(1)
一、证券投资学发展的三个阶段	(1)
二、证券投资学理论的主要流派	(6)
三、本书的内容体系	(12)
第二章 证券和证券投资	(14)
第一节 证券及其特性和分类	(14)
一、证券的定义及其性质	(14)
二、证券的分类	(17)
第二节 证券与证券市场的产生和发展	(21)
一、证券与证券市场的产生	(21)
二、证券市场的发展	(24)
三、当今世界上主要的证券市场	(30)
第三节 证券投资概述	(46)
一、证券投资的构成要素	(46)
二、证券投资的目的	(47)
三、证券投资的步骤	(49)
第三章 债券	(51)
第一节 债券及其种类	(51)
一、债券的涵义	(51)
二、债券的构成要素	(52)
三、债券的特点	(53)
四、债券的种类	(55)
第二节 债券市场	(60)
一、债券发行市场	(60)

二、债券交易市场·····	(66)
第三节 国际债券·····	(66)
一、国际债券概述·····	(66)
二、国际债券的种类·····	(68)
三、国际债券的创新·····	(74)
第四章 股票·····	(79)
第一节 股票及其种类·····	(79)
一、股票的概念·····	(79)
二、股票的特点·····	(80)
三、股票的种类·····	(82)
第二节 股票发行市场·····	(90)
一、发行股票的目的·····	(90)
二、股票发行市场的构成要素·····	(91)
三、新股票发行与授权资本制度·····	(94)
四、股票发行的条件、手续和程序·····	(95)
五、我国企业申请发行股票的条件与应准备的文件·····	(98)
六、我国企业申请发行股票的具体手续与步骤·····	(99)
七、股票的发行与承销方式·····	(101)
第三节 股票交易市场·····	(104)
一、股票交易市场的构成要素·····	(105)
二、证券交易所市场·····	(109)
第五章 证券市场的地位和作用·····	(119)
第一节 证券市场的结构·····	(119)
第二节 建立和完善证券市场的意义·····	(121)
一、证券市场有助于经济运行机制和 资源配置模式的转换·····	(121)
二、证券市场有助于多种经济成份实现多元化投资·····	(122)
三、证券市场有利于深化金融体制改革·····	(123)
四、证券市场有利于促进金融国际化·····	(127)

第三节 我国证券市场的现状及未来的展望·····	(128)
一、我国证券市场现状·····	(128)
二、我国证券市场存在的主要问题·····	(131)
三、对我国证券市场未来的展望·····	(137)
第六章 证券价格的决定和衡量·····	(141)
第一节 证券价格的实质·····	(141)
第二节 债券价格的决定·····	(142)
一、债券价格的一般公式·····	(142)
二、债券的发行价格·····	(144)
三、债券的转让价格·····	(146)
第三节 股票价格的决定·····	(148)
一、股价的形式·····	(148)
二、影响股价的基本因素·····	(150)
三、影响股价的技术因素·····	(155)
第四节 股价指标·····	(157)
一、股价平均数·····	(158)
二、股价指数·····	(161)
三、若干重要的股票价格指数·····	(163)
第五节 股价变动过程·····	(168)
一、长期趋势·····	(169)
二、中期趋势·····	(170)
三、短期变动·····	(171)
第七章 证券投资的收益和风险·····	(172)
第一节 证券投资的收益·····	(172)
一、证券投资收益的概念和构成·····	(172)
二、债券投资收益的形式与收益率的计算·····	(174)
三、股票投资收益的形式与市盈率的计算·····	(179)
第二节 证券投资风险·····	(186)
一、证券投资风险的概念及种类·····	(186)
二、证券投资风险的主要来源·····	(187)

三、证券投资风险的衡量·····	(191)
第三节 证券投资收益与风险及流动性的关系·····	(192)
第四节 证券投资风险的回避·····	(194)
一、单一证券的选择·····	(194)
二、最佳证券的组合·····	(196)
三、最佳证券组合的确定·····	(199)
四、证券组合的调整·····	(202)
第八章 证券投资的基本分析和技术分析·····	(206)
第一节 证券投资基本分析和技术分析的区别·····	(206)
第二节 证券投资的基本分析·····	(208)
一、企业外部环境分析·····	(208)
二、企业内部状况分析·····	(212)
第三节 证券投资的技术分析·····	(218)
一、图形分析法·····	(219)
二、数量分析法·····	(243)
第九章 证券投资的方法和技巧·····	(250)
第一节 证券投资的原则与程序·····	(250)
一、证券投资的基本原则·····	(250)
二、证券投资的基本程序·····	(252)
第二节 证券投资的主要方式·····	(257)
一、现货投资·····	(257)
二、保证金信用投资·····	(258)
三、期货投资·····	(265)
四、期权投资·····	(279)
第三节 证券投资的基本策略·····	(290)
一、投资分散化·····	(290)
二、分散风险的几种公式投资策略·····	(292)
第十章 证券投资管理·····	(300)
第一节 证券投资管理的概念与法律体系·····	(300)
一、证券投资管理的概念与作用·····	(300)

二、证券投资的三大体系·····	(301)
三、美、日、英等国家证券管理机构简介·····	(303)
四、不同证券管理体系的比较·····	(306)
第二节 证券发行管理·····	(309)
一、证券的发行与承销·····	(310)
二、对证券发行的审核·····	(313)
第三节 证券商管理·····	(318)
一、证券商的种类·····	(318)
二、证券商的资格与限制·····	(321)
三、证券商的行为规范·····	(322)
四、对证券商的监督与惩戒·····	(324)
第四节 证券交易市场的管理·····	(325)
一、证券交易所的管理·····	(325)
二、证券的上市管理·····	(330)
三、证券的买卖管理·····	(331)
四、店头市场的管理·····	(335)
第五节 我国目前的证券市场管理·····	(336)
一、证券发行市场的管理·····	(336)
二、证券流通市场的管理·····	(341)

第一章 导 论

一、证券投资学发展的三个阶段

证券投资学是一门以众多学科为基础，专门研究证券投资活动及其规律的应用性经济学科。其研究对象是有价证券的定价、发行、交易、选择、组织管理及其证券市场的运行规律等。它的研究目的，是为投资者、交易者、组织管理者等提供一个具体而科学的方法和基本技巧，并从历史的经验中总结出一般的规律和趋势，以促进证券投资交易活动公平而高效地开展。证券投资学的研究范围主要包括：有价证券的种类和特征；有价证券的发行、流通及市场业务活动；有价证券的定价理论与风险分散原理；有价证券投资的宏观经济分析、财务分析、技术分析、市场运行分析；有价证券的交易方式与交易程序；有价证券投资的管理制度、管理法规和调节方法等。

纵观证券投资学产生发展的历史过程，大体上说，它经历了萌芽、形成和成熟等三个发展阶段：

1. 萌芽阶段：作为一门技能或艺术

在17世纪和18世纪初，西方国家的经济开始走上了发展资本主义商品经济的道路。伴随着产业革命的到来，传统的小农经济的生产方式和初级阶段的原始商品经济已很难适应产业革命的需要。在此背景下，以17世纪初英国东印度公司为发端的现代股份有限公司作为一种适应现代商品经济生产、流通和管理的先进组织方式，首先在最先进的发生过产

业革命的国家中传播和扩散开来，并在推动生产力发展方面起了巨大的作用。股票作为“对一个股份公司拥有的实际资本的所有权证书和索取每年由此产生出的剩余价值的凭证”^①由此亦广泛地出现。同时，一些西方国家因战争、开凿运河、修筑铁路以及为解决其他财政困难而纷纷发行公债，一些规模较大的公司也把股票和债券作为筹措资本的重要手段。这样，有价证券的数量和规模逐步地得到扩大。但是，由于当时的证券交易还未发展到足以决定或影响整个国家或地区经济运行的程度，因而政府对此并没有予以足够的重视，证券的发行和交易也缺乏必要的法律保证。人们主要依靠经验和直觉来决定证券的买卖与否以及何时买卖等。那时，人们普遍认为，证券投资活动只是一种靠“运气”、靠个人技能的“艺术”活动。特别是当时的一些大公司、交易所成员、经纪人乃至政府官员利用各种内部情报，相互勾结、造谣欺诈、操纵市场，进行投机活动以牟取暴利。因而，在一般公众眼里，这些人是贪婪的、残酷无情的、狡诈的投机者，他们的技能只是一种类似于赌徒的“技能”，根本谈不上有科学性。当然，这也并不意味着当时的证券发行和交易及其市场运行的背后就不存在着某些规律。事实上，当时人们已经开始总结证券交易活动的经验法则。例如，“不要把所有的鸡蛋放在一只篮子里”，“何时买卖比买卖何种证券更为重要”等等。这些经验法则，即使在今天看来，仍然有一定的合理成份，其中有些还是证券投资学某些科学理论形成的基础。尽管如此，证券投资学仍然处在其萌芽状态。因为，当时它还属于依靠经验和直觉判断开展证券投资活动的阶段，还没有

① J.C. 弗朗士：《投资学：分析与管理》，美国麦格罗希尔公司1980年版，第2页。

一部系统地进行科学分析的著作问世。

2. 形成阶段：作为一门学问

19世纪末至20世纪上半叶，西方证券市场经历了一个膨胀、崩溃、再恢复和再繁荣的过程。证券市场的曲折经历大大地促进了证券投资学的发展。可以说，在这一时期，作为一门学问的证券投资学已初步形成。其主要标志是，首先，证券投资理论进一步具体化和明确化。在此以前，证券投资理论只是作为一般经济理论的附属而出现的，而在此时，一大批专门论述证券投资的著作则相继问世，其中布拉脱的《华尔街的动会》(1903年版)、牧笛的《华尔街投资的艺术》(1906年版)、菲布纳的《股票市场》(1934年版)等，就是这诸多著作中最具代表性的著作。这些著作对于证券投资理论的主要贡献在于，一是把股票的价格与其价值进行了分离，认为两者虽经常不一致，但从长期趋势上看又倾向于一致；二是认为影响股价的首要因素是股息，但又不仅仅是股息，还有企业收益、各种好坏消息、证券市场的结构等等；三是认为股票价格应由供求法则来决定，而供求关系的变动原因与社会大众的心理和意见有关等。这些理论观点虽然较为粗糙，但却为后来的许多精确分析和理论发展开拓了道路。

其次，当时的有关证券投资方面的著作已经将过去的一些经验、格言等上升到理论高度并进行了具有科学性质的分析。一些长期从事证券投资活动的专家和经纪人根据多年的经验和观察将其结果进行了归纳并上升到理论高度，以指导人们进行正确的投资活动。例如，哈奇在其著作《投机ABC》中提出了“趋势投资计划理论”，查尔斯·H·道在其著作《股票市场的晴雨表》中提出了“道理论”，这些理论至今仍在一定程度上使用。

再次，西方证券市场的挫折导致政府制定了一系列证券市场管理法规，从而一大批解释、介绍和宣传证券投资法规的著作应运而生。这对证券投资学的形成和证券投资知识的普及起到了积极的推动作用。当然，这时的证券投资学在学科体系、理论基础及科学程度等方面仍嫌不足，尚有待作出进一步的发展和完善。

3. 成熟阶段：作为一门学科

从本世纪50年代起，证券投资学发生了一系列的革命，进入了它的成熟与完善时期，开始以一门学科的态势步入众多经济学科的大家庭。

首先，研究对象更具科学性。这表现在：(1)早期的证券投资学往往只从股票和债券两个方面开展研究，而现代的投资学则根据对证券投资的定义和证券投资活动的现实，将一切预期能带来更大收益的证券投资行为都纳入该学科的研究范围，其中不仅包括股票、债券，而且还包括期货合约及期权等。(2)早期的证券投资学往往停留于证券的类型、证券市场的组织及交易过程、投资技巧等表面化的介绍和罗列上，对证券的选择、风险的分散也只是从经验的角度进行阐述，而现代的投资学对于上述方面一般只用极少篇幅作简要说明，将重点放在证券投资及其市场运行规律，证券投资的宏观、微观分析，资本资产定价，资产组合选择等基本原理的研究和分析上，从而在较高的层次上、更宽广的范围内透过种种表象研究投资运行的规律，使研究对象更具科学性。

其次，学科体系更加科学化。现代证券投资经济学避免了早期学科体系上仅仅以证券投资业务活动的过程为体系的缺陷，而是在考虑证券投资业务活动的同时更注重证券投资

运行的内在逻辑性，并在此方针指导下开展较为缜密的理论与实证分析。

再次，基础理论更加坚实。在50年代，证券投资经济理论发生了一场由亨利·马科维兹的著名论文《组合证券选择》引起的深刻革命，将证券投资理论推向了一个新阶段。此后，美国、英国的许多经济学家不仅完善了马科维兹的理论，而且还创立了一大批新的理论。例如，夏普·W·F的“单指数”组合证券分析模型、夏普-林特勒-默森的资本资产定价模型、米勒-默迪丽尼的股利分析模型，以及从其他经济理论中引申或借用过来的理论（如预期理论、流动偏好理论、效用分析理论等）。这些理论的产生丰富了证券投资学的内容，加深了该学科的理论基础。

最后，研究方法更加精密化和实用化。证券投资学近年来的发展核心，主要在于证券投资分析方法的定量化和实用化。它对证券投资各方面的探讨和研究都运用数学模型和电子计算机；概率论、线性代数、微积分等也都是研究证券投资不可缺少的工具。同时，为了满足大众投资者们的需要，它还力图使这些数学模型简单化、通俗化，对各种问题的分析也力求作出实在而明确的答案，而不是抽象的原则性的议论。目前，证券投资学中的绝大部分数学模型和案例分析都已被编成了可在计算机上操作的软件，每个懂得计算机操作的人都可以自行进行分析。

从目前证券投资学的现状来看，它的未来趋势表现在三个方面：一是内容更加宽广和丰富。80年代以来，全球金融市场的创新持续不断，金融工具、交易方式等日新月异，这些创新必然构成未来证券投资经济学的内容。二是方法更加科学和简化。随着计算机的普及和广泛运用，证券投资学将

更注重方法的精确性、使用的简易性。三是证券投资学将在全球范围内传播，并可能将不同国家的证券投资运行规律作为一个研究的重要方面。

二、证券投资学理论的主要流派

在发达的商品经济社会中，证券市场特别是股票市场因其内在特殊机制而成为整个国民经济发展变化的“晴雨表”。股票市场是一个不同于一般商品市场的较独立的市场体系。一方面，股票作为一种金融票据，是商品经济发展到一定阶段的产物，它的发行、流通受制于经济规律，因而可对其进行定量、定性的经济分析；另一方面，股票的买进、卖出基于投资者对未来的不同期望，受人们心理因素影响较大，有时股票市场中的大动荡正是在大众强烈的追随心理作用下推波助澜的结果，所以，股票市场又表现得变化莫测。为了能有效地预测股市，帮助投资者理智地进行选择，稳定股市及整个经济，学术界人士及专业人员一直不懈地探寻着股市波动的规律。但由于影响股市因素的多样性和多变性，至今仍没有一种普遍适用的理论来确保投资者在任何情况下都获利，大多只是针对某一因素，侧重某一方面而提出的，如“过滤法”、“道氏理论”、“股价相对坚稳法”、“多头市场和裙子裸膝”、“零星股票法”等等。这些方法较简单易懂、操作方便，但缺乏理论背景。证券投资经济理论中有较完整体系和较大影响力的主要是“空中楼阁理论”、“稳固基础理论”和“资产组合定价理论”，这三种理论适应于证券市场发展的不同阶段，逐渐由定性分析过渡到定量分析，各有其适用与不足之处。

1. “空中楼阁理论”派

该理论最早由著名经济学家凯恩斯于1936年在《就业、

利息和货币通论》中提出。由于它注重于心理分析，从而带有很大的不确定性，因此后人把它称为“空中楼阁理论”。凯恩斯通过对30年代纽约股市崩溃的剖析，认为是投资者的信心危机起着决定的作用，因此，预测股市就要洞悉投资者的心理。他认为人们无法了解是什么因素决定股息和未来收入，因而“决策不能完全依据严格的冷静盘算，事实上也没有方法作此种计算，大部分决定于油然而发的情绪”，而投资者“主要关心的不是对一笔投资在其投资期内可能收益作出准确的长期预测，而是抢在公众之前预见到惯用的估价依据的变化”。换言之，凯恩斯纯粹运用心理原则而非金融估价来研究股票市场。随后，史密斯·A又发展了凯恩斯的理论。1968年在他出版的《货币博弈》中，把投资决策看作是对其他投资者抉择的反映，进行了更深一层的心理分析。

以“空中楼阁理论”为基础，专业人员发展了“图表分析法”，图表分析家们认为，股市只有10%是合乎逻辑的，而90%受心理因素的影响。大众存在跟随心理，因此当股市上涨时，投资者争相购买，哄抬股价，使股市持续看涨，当股市下跌时则又持续下跌。如凯恩斯所言：“除非我们有特殊理由预测未来会有改变，否则我们即断定现存状况将无定期继续下去”。因此，分析家们根据对股票价格以往记录的分析，绘制成图表，来判断股票未来的发展趋势。

这种分析方法多为具有较大投机心理的短期投资者采用。因其简便直观，没有太多的专业分析，也成为大众投资者预测股市的工具，但这种理论及方法存在着很大的缺陷：第一，虽然“空中楼阁理论”的假设——大众追随心理的存在在心理学上有一定的根据，但不能由此推断股票的价格具有冲力而保持其原有的变化趋势。事实上，股票市场经常受突