

证券投资学

ZHENGQUAN TOUZIXUE

汪福长 主编

金融书系之四



武汉测绘科技大学出版社

金融书系

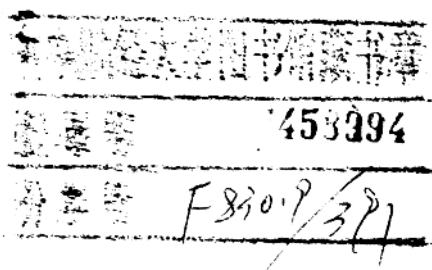


中财 B0090913

证券投资学

汪福长 主编

C12308/25



武汉测绘科技大学出版社

(鄂)新登字 14 号

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/汪福长主编. —武汉:武汉测绘科技大学出版社,1996. 11

ISBN 7-81030-493-3

I. 证…

II. 汪…

III. 证券投资-金融-经济学

IV. F830.5

责任编辑 李蓬 封面设计 冯娟

武汉测绘科技大学出版社出版发行

(武汉市武昌珞喻路 39 号 430070)

中南政法学院印刷厂印刷

开本:850×1168 1/32 印张:19.1875 字数:420 千字

1996 年 11 月第 1 版 1996 年 11 月第 1 次印刷

印数:1~5 000 册 定价:23.00 元

金融书系编委会

主 任	周 骏		
副主任	朱新蓉	张桂生	李念斋
编 委	李 明	夏丹阳	刘丽秋
	万 明	周慧玲	宋清华
	汪福长	陶雄华	

序

周 骏

我国政府实行改革开放的政策已经有 18 个年头,18 年来,我国的社会经济形势发生了巨大变化,取得了举世瞩目的成就,中国人民成功地走出了一条建设有中国特色社会主义的道路。1995 年 9 月 28 日中共十四届五中全会通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展“九五”计划和 2010 年远景目标的建议》,提出了“九五”时期和 2010 年的主要奋斗目标。实现这个目标,关键是实行两个具有全局意义的根本性转变:一是经济体制从传统的计划经济体制向社会主义市场经济体制转变;二是经济增长方式从粗放型向集约型转变。这两个转变是紧密联系在一起。如果说传统的计划经济体制伴随着经济粗放式的数量增长,而市场经济体制则要求集约型的经济增长方式。

建立社会主义市场经济体制,就是要使市场在国家宏观调控下对资源配置起基础性作用。为此,必须具备以下一些基本条件:(1)建立产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的现代企业制度;(2)完善的市场体系,这个市场体系由三类市场组成,即普通商品市场(生产资料市场、生活资料市场、劳务服务市场、科技产品市场、精神产品市场等等),特殊商品劳动力市场,金融市场;(3)健全的宏观调控系统。由于社会主义市场经济体制是同社会主义基本制度结合在一起的,为了保证社会公平,还必须有合理的收入分配制度和保障体系。

金融市场(包括直接融资市场和间接融资市场)在市场体系中居于十分重要的地位。在市场经济条件下,开办一个企业必须首先预付货币资本,资本循环的一般形式是从预付货币资本开始,以增值的货币告终,货币资本不仅是实现生产资料、劳动力两大现实生产要素相结合的媒介,而且对生产资料、劳动力的投向起导向作用。发育完善的金融市场,是发挥市场配置资源作用的一个必要条件。

改革开放以来,我国金融事业发展十分迅速。1981年我国金融机构102 862个,人员969 903人;1993年金融机构达199 992个,人员2 675 921人。在计划经济体制下,分配建设资金的主渠道是财政,目前我国银行信贷已经成为投入建设资金的主渠道。1994年我国金融机构各项贷款合计40 810亿元,相当当年国内生产总值43 800亿元的93%。在各项贷款中国家银行贷款为32 441.2亿元,约占贷款总额的80%。金融机构贷款1994年净增7 867亿元,其中国家银行贷款净增5 142亿元。金融机构贷款净增加额已超过财政支出总额,约为财政经济建设支出的5.3倍。如果把企业债券、股票等直接融资的金额包括进去,则金融作为投入建设资金主渠道的地位就更加明显。金融的重要地位现在已成为人们的共识,可以说形成了一股金融热,许多大学都办了金融专业,也编写了不少这方面的教材。中南财经大学金融专业招收本科生已有46年历史,招收硕士研究生则有18年历史,招收博士研究生也有10年历史,在全国同行中,可以算得上“老资格”。由于办这个专业的时间长一些,又有博士、硕士、学士三个层次的学位授予权,因此形成了一支老、中、青结合,具有博士、硕士学位的青年教师占多数的师资队伍。这些教师,特别是一些中青年教师,在这种形势下想为培养金融人才多作一些贡献,这是很自然的。

金融业的迅速发展要求培养金融人才,培养学生首先要有好的教材。由于我们对经济、金融体制改革的认识是在不断深化,经

验也只能逐步积累,所以过去编写的一些教材,难免有历史的局限性。因此,中南财经大学金融系全体教师,主要是一批具有博士、硕士学位并从事了若干年金融教学工作的中青年教师,组织起来编写一套教材,它包括:《货币银行学》、《证券市场学》、《风险管理学》、《金融信托理论与实务》、《银行信贷管理教程》、《中央银行学》、《商业银行管理会计》、《证券投资学》。这套教材具有以下特点:它是从中国实际出发,即从社会主义市场经济体制这个实际出发,吸收西方金融理论与实务中对我们有用的东西,特别是吸收西方先进的管理方法与手段和新的研究成果与经验,改造与充实教材的内容,每本书的繁简比较适当,适合教学的需要。我相信,这套教材对培养现代金融专业的专门人才会有所帮助。

前 言

证券市场是商品经济发展到一定阶段的产物,证券投资则是证券市场的孪生兄弟,二者相伴相随,形影不离。我国自改革开放以来,特别是社会主义市场经济体制确立以后,证券市场与证券投资都有了较快的发展。截至1995年底,已发行各类证券8798亿元,目前,仅股票投资者已达1700万,若加上国债和其他证券的投资者,将大大超过此数。由于过去我国长期实行计划经济,尽管证券市场已有10多年的历史,但对证券投资的基本理论和基本知识有些投资者并不十分了解,投资的盲目性很大;投资者往往不能掌握投资的主动权,而是被市场所左右,结果是事与愿违。随着我国社会主义市场经济的发展,证券市场及其投资规模还将进一步扩大和发展,投资者的范围和数量都将不断扩大。投资者要在证券市场立于不败之地,必须具有扎实的理论基础和加强基本知识的训练。为了适应我国证券市场发展的形势,同时也为教学的需要,我们编写这本《证券投资学》,以供读者参考。

本书体系安排是基于以下考虑:投资者要进行投资,首先必须掌握证券和证券市场的基本理论和基本知识,了解和认识投资对象和投资环境,然后才能进行投资的实际操作,掌握具体的操作方法,如权衡证券收益、规避投资风险、分析证券行情、选择投资时机、提高投资技巧等等。而加强对证券市场的管理,保证市场的有序运行,也是证券投资的一个十分重要的问题。证券税收既是调节证券投资的工具,也与投资收益息息相关。由于证券市场管理贯穿整个投资的全过程,而证券税慢是对投资者取得证券收益的课税,故将此内容安排在本书的后面。

本书由汪福长主编,并拟定写作提纲。全书共13章,分别由汪

福长(第一、二、三、四、五、十三章及第六章第四节的部分内容和第十二章第二节的部分内容)、张金林和童文术(第六章)、陈红(第七、八章)、万明(第九、十章)、葛意生(第十一章)、周惠玲(第十二章)撰写,最后由汪福长总纂、定稿。

本书在写作过程中,吸收了中外有关证券市场和证券投资等方面的某些研究成果或其观点,特此说明。并向有关作者和译者一并致谢。在写作和出版过程中,还得到了中南财经大学金融系和武汉测绘科技大学出版社的大力支持,也在此一并致谢。

由于作者水平有限,再加上时间仓促,书中缺点和错误在所难免,恳请读者批评指正。

作者

1996年10月28日

目 录

序

前言

第一章 证券投资概述	(1)
第一节 证券投资的目 的与原则	(1)
第二节 证券投资运行机制	(11)
第三节 证券投资与投机	(27)
第四节 证券收益与风险	(38)
第二章 有价证券	(48)
第一节 有价证券的性质、特征与作用	(48)
第二节 股票	(59)
第三节 债券及其分类	(73)
第四节 政府债券和公司债券	(85)
第五节 金融债券和其他证券	(98)
第三章 证券价格	(110)
第一节 证券的价值概念	(110)
第二节 股票的价格	(116)
第三节 债券价格	(133)
第四章 股票价格指数	(149)
第一节 股票价格指数及其作用	(149)
第二节 股票价格平均数的编制与计算	(160)
第三节 股票指数的编制与计算	(166)
第四节 国内外主要股票价格指数	(172)
第五章 证券市场与证券交易	(186)
第一节 证券发行市场(上)	(186)
第二节 证券发行市场(下)	(205)
第三节 证券流通市场	(218)

第四节 证券交易的方式	(234)
第六章 证券投资主体	(247)
第一节 个人投资者	(247)
第二节 银行	(254)
第三节 投资基金	(259)
第四节 证券公司	(275)
第五节 保险公司	(282)
第六节 其它投资主体	(292)
第七章 证券投资收益	(299)
第一节 证券投资收益概述	(299)
第二节 股票投资的收益与收益率	(306)
第三节 债券投资的收益与收益率	(312)
第八章 证券投资风险	(322)
第一节 证券投资风险的种类	(322)
第二节 证券投资风险的衡量	(329)
第三节 规避投资风险的方法	(336)
附录 当代“证券组合”理论	(347)
第九章 证券投资的基本分析	(361)
第一节 宏观分析	(361)
第二节 行业分析	(370)
第三节 公司分析	(372)
第十章 证券投资的技术分析	(399)
第一节 技术分析概述	(399)
第二节 点图形分析	(411)
第三节 几何图形分析	(425)
第四节 技术指标分析	(432)
第十一章 证券市场管理	(446)
第一节 证券市场的管理体制与管理原则	(446)
第二节 证券市场管理的内容	(461)
第三节 证券市场管理的对象	(479)
第十二章 证券投资决策与运行	(489)

第一节	证券投资对象的选择	(489)
第二节	证券投资时机的选择	(502)
第三节	证券投资的策略	(517)
第四节	证券投资技巧	(529)
第十三章	证券税制	(539)
第一节	税收制度	(539)
第二节	证券税种	(550)
第三节	证券税的征收管理	(567)
第四节	我国的证券税制	(582)

第一章 证券投资概述

证券投资包括证券与证券投资两个方面的内容。研究证券的根本目的在于进行证券投资。只有对各种证券及其运行规律有了充分的了解和认识,证券投资才能顺利进行。证券投资是一个复杂的过程,其中既有理论问题,也有技术问题,还有具体操作问题。由于投机与投资结伴而行,收益与风险形影相随,投资管理也是一个十分重要的问题。这些问题我们将在后面分别进行讨论和研究。在具体讨论这些问题之前,明确证券的性质,证券投资的目的、原则,正确认识投资与投机、收益与风险的关系,了解证券投资的过程是十分必要的。

第一节 证券投资的目的与原则

一 证券投资的概念

证券投资首先涉及到证券与投资两个基本范畴,明确这两个范畴有助于进一步了解证券投资。

(一) 证券

证券有宽窄两种定义。从宽的定义来看,证券是以证明或设定经济关系中的权利和义务为目的所制定的凭证。证券的范围很广,

名目繁多,大体可以分为证据证券和有价值证券两大类。

证据证券亦称凭证证券,是单纯证明某一特定事实的书面凭证,如收据、借据等。这种特定事实是以经济关系为前提的,否则就不能称为证券,只能称为证据或凭证。证据证券一般不具有市场流通性。

有价值证券是具有一定票面价值,证明财产所有权或债权,并能在市场流通转让的书面凭证。有价值证券又可分为商品证券、货币证券和资本证券三种类型。所谓商品证券,是证明商品所有权的证券,如运货单、提货单、仓库存货栈单等。这是一种将物质资料转化而成的有价值证券,谁持有它即拥有在指定地点领取票面载明商品的权力。货币证券则是证明货币所有权或债权的证券,如期票、汇票、支票等。这种证券拥有对货币的请求权和追索权,按约定条件将其转化为货币。在一定条件下,还可充当流通手段和支付手段,在市场流通,用于购买商品和清偿债务,执行货币的职能,直至到期为止。资本证券即是证明资本所有权或债权的证券,如股票、债券等。

证券窄的定义即指有价值证券。有价值证券又有广义与狭义之分。广义的有价值证券包括上面所讲的商品、货币和资本三种证券;狭义的有价值证券一般是指资本证券,通常也简称为证券。证券投资只涉及资本证券,不涉及其他证券,所以本书后面所讲的证券或价值证券,都是指资本证券。

(二)投资

投资有两种含义。一般意义上的投资是指将资金投放到某种对象上,以期获得相应的结果。如将资金用于扩大再生产,以期获得更多的产品,满足社会不断增长的物质和文化生活的需要,称为建设投资;将资金用于各类学校,发展教育事业,以提高人们的文化修养和教育水平,称为教育投资;将资金用于营养和体育锻炼,以增强身体素质,称为健康投资;等等。

经济学意义上的投资,一般是指经济主体为了获得预期收益,投入一定量的资本(货币或实物)以经营某项事业的经济行为。从这个意义上来说,投资应包括资本的预付、分配、使用、回收和增值的全过程。它不仅涉及资本投入,而且还涉及到资本经营与管理。

投资按其方式划分,可以分为直接投资与间接投资。直接投资是经济主体为了获得预期收益,以其资本直接投入用于购买生产资料等从事生产经营活动的经济行为,如投资兴办工厂、商店等。间接投资是指经济主体自己不从事生产经营活动,而将其资本的使用权委托或转让给第三者而获取利息或股息收入的经济行为。二者的区别在于前者利用资本的经营权获得收益,后者通过资本的所有权获得收益。投资按其资产形态划分,可以分为产业投资和金融投资。产业投资是指经济主体为了获取经营利润,以其资本用于购买土地、设备、原材料等实物资产的投资行为。其着眼点在于从事生产经营以增加资本存量。金融投资则是经济主体将其资本用于购买有价证券、金融衍生产品以及银行存款等金融资产的投资行为。目的是为了获取一定的股息、利息收益,或证券转让的价差收入,它不直接增加资本存量,属于一种信用活动。

(三)证券投资

从上面对投资的分析中可以明显的看出,证券投资属于间接投资和金融投资的范畴。具体地说,它是经济主体以其资本购买股票、债券等有价证券,借以获得收益的投资行为。证券投资的主体,又称为投资主体,大体可以分为两类,一类是个人投资者,一类是机构投资者。个人投资者一般是指居民个人或社会公众,也包括亲朋好友及家庭成员的合伙投资者。这些人用于证券投资的资金主要是他们可以自由支配的个人收入,这部分收入在用于生活消费之后,其剩余部分即可用于储蓄存款或购买证券,以求货币的增殖或保值。居民个人投资证券规模的大小,主要取决于居民的收入水平,国家的税收政策和福利政策,居民的储蓄倾向、投资习惯、

资产流动偏好,证券供应和证券流通市场的状况,以及通货膨胀和利率变化情况等因素。机构投资者,包括证券公司(经营证券业务的证券商)、保险公司、各种互助、养老基金组织,各类金融机构和工商企事业单位等法人投资者及政府部门。机构投资者不同于个人投资者,它们大都拥有专门进行证券投资的大量资本,有的用于长期投资,有的用于短期投机。当然,短期投资者的资金也有部分是从金融机构拆借来的。机构投资者中有一种特殊投资者,即投资基金,它是由众多中、小投资者的货币资金汇集而形成的。由有经验、有专业技术的管理者在证券市场上从事投资活动。投资基金兴起以后,个人投资者在证券投资中的比重呈下降趋势。机构投资者因其资本力量雄厚,它们中特别是长期投资者的形成与壮大,对证券市场的稳定与发展有着重要的作用。

证券投资也可分为直接投资和间接投资两种。投资者直接到证券市场去购买证券,谓之直接投资;投资者购买金融机构本身所发行的证券,则称为间接投资,这种金融机构专门从事证券交易而从中赚取利润。这些金融机构通过发行证券所筹集的资金,并不是直接用于从事生产经营活动,而是用于再进行证券投资,然后用经营证券的利润作为股息或利息支付给证券的原始投资者,所以称为证券的间接投资。如美国的证券投资公司就是这样的金融机构。证券的间接投资与前面所说的间接投资的区别,在于证券投资公司本身的投资就是一种间接投资,即证券的原始投资者的资金到直接投资者的手中又多了一个中间环节。

证券投资按其时间的长短,还可以分为长期投资与短期投资。前者是指进行长期债券和股票的投资,而且长期持有,以获取股息或利息收益为目的。长期债券有的可以长达数十年,股票则根本没有偿还期,适于长期持有。后者则是指购买短期证券或购买长期证券短期内又转手卖出所进行的投资。短期证券如短期国债、商业证券等,到期时间都不到一年。长期债券,如果发行时间很长,距到期

时间在一年以内,对其投资也属于短期投资。

证券投资按其收益是否固定,又可分为固定收益投资与不固定收益投资。证券投资的收益来自债券的利息和股票的股息。世界各国发行的债券多为固定利率债券,每年按固定的利率支付利息,所以债券的收益基本上是固定的。股票则有优先股与普通股的区别,一般来说,优先股的股息基本上是固定的;普通股的股息一般随股份公司盈利增减而变化,故普通股的股息收益是不固定的。此外,债券中还有一种发行较多的贴现债券,其利息在转让价格中扣除,价格则随市场利率而变化。由此可见,对固定利率债券和优先股的投资属于固定收益的证券投资,而对普通股及贴现债券等的投资则属于不固定收益的证券投资。关于证券的分类、期限、价格及收益的详细情况将在后面的有关章节中介绍。

二 证券投资的目 的

证券的投资主体很多,不同投资者具有不同的投资目的,同一投资者在不同时期投资目的也不一样。有时一笔投资同时具有多种目的,这时次要目的就要服从主要目的。比如,增加收益是所有证券投资者的共同目的,但有的公司为了控股,高价收购另一公司的股票,其股票投资的收益率将会大大下降。为了达到控股的目的,收购公司必须付出代价,投资收益这一目的将降到次要地位。总之,证券投资的目的是十分复杂的。但归纳起来,大体有以下几个方面。

(一) 赚取利润

任何投资都是为了获得预期利润,证券投资当然也不例外。这是资本增殖性本能的客观要求,也是所有投资者的共同目的。每个投资者在投资之前,首先考虑的就是能否获得利润,投资何种证券最为有利,在权衡收益与风险的利害关系之后,才能作出投资决策。