

北京大学财务与会计丛书

证券投资学

曹凤岐 主编
刘力 副主编

北京大学出版社



北京大学财务与会计丛书

证 券 投 资 学

主 编：曹凤岐

副主编：刘 力



中央财经大学图书馆藏书章

登 录 号

45.3735

分 类 号 F830.53/4

北 京 大 学 出 版 社

书 名：证券投资学

著作责任者：曹凤岐主编

责任编辑：罗湘

标准书号：ISBN7-301-02741-9 F·223

出 版 者：北京大学出版社

地 址：北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

电 话：出版部 62752015 发行部 62559712 编辑部 62752032

排 印 者：北京经纬印刷厂印刷

发 行 者：北京大学出版社

经 销 者：新华书店

850×1168毫米 32开本 16.625印张 360千字

1995年9月第一版 1997年7月第三次印刷

定 价：22.00元

北京大学财务与会计丛书编审委员会

顾 问 厉以宁 刘鸿儒 项怀诚

总 编 闵庆全 曹凤岐

副 总 编 王立彦 刘 力

特邀编委(以姓氏笔划为序)

丁学东 财政部工交财务司 博士

孙宝厚 国家审计署外资运用审计司 博士

郑 莉 国家国有资产管理局企业司 经济师

骆小元 中国注册会计师协会编辑部 副主编

北京大学编委(以姓氏笔划为序)

王立彦 刘 力 刘才星 李 华

李 琦 闵庆全 张 兰 黄慧馨

曹凤岐

本书编写人员

主 编 曹凤岐

副主编 刘 力

编写人员(按姓氏笔划为序)

刘 力	李小赣	姚长辉
袁 春	翁 鸣	曹凤岐

总 序

厉以宁 闵庆全

在北京大学工商管理学院成立之际推出“北京大学财务与会计丛书”，是我院教材建设的一件大事，也是一件好事。我们很高兴为这部丛书写序。

一、北京大学为什么要办应用经济学专业

在经济学和管理学领域，北京大学历来以基础理论学科和思想史学科见长。随着经济体制改革的发展和深入，随着社会主义市场经济体制的建立和完善，对应用型经济建设人才的需求越来越强烈，市场对人才素质和人才专业能力的要求也越来越高，与这种变化相适应，我们在人才培养方向上进行了相应调整。

在本科生方面。1980年经济学系设置了国民经济计划与管理专业。1985年，经济学系改建为经济学院，以原国民经济计划与管理专业为基础组建经济管理系，并增设了企业管理专业。1989年，经济管理系增设财务学专业。1993年，经济管理系与我校管理科学中心联合，创建北京大学工商管理学院，又增设了会计学专业。硕士研究生方面，在最初仅有国民经济计划与管理一个硕士点的基础上，先后增设了企业管理和统计学硕士点和工商管理硕士（MBA）点。

追溯北京大学经济管理学科专业的发展过程，可以清楚地看出广大教师为培养适应我国经济发展的人才需要所做的努力。目前，我们在坚持培养高层次科学研究人才和高等院校教师人才的同时，更为重视经济建设应用型人才的培养，努力把北京大学工商管理学院办成一个符合社会经济发展需要，能够为社会提供大

批优秀管理人才和建设人才的学院。这套“北京大学财务与会计丛书”，就是我们为培养上述人才而在教材建设方面所做的努力之一。

二、企业家素质与人才培养

长期以来，我国的大多数企业，特别是国有企业，是在一种非正常的环境中生存的。比如，正常的商业信用遭到破坏，连环债见怪不怪；又比如，企业之间不能在公平的、机会均等的条件下展开竞争，实行优胜劣汰；等等。但值得注意的是，除去那些从非正常条件下获得好处的企业外，同样在非常不利的生存条件下，却有一些企业能够盈利，能够发展壮大。这在很大程度上应归功于一些具有很高素质的优秀企业家在管理这些企业。一般来说，企业家素质是一个与国情联系在一起的问题，因为企业家离不开其生存的特定的社会环境和经济环境。我们很难把不同国情的国家的企业家放在一起作简单的对比。但我们也必须承认，企业家素质是有其普遍的、共同性的内容的。

企业家素质可以区分为规范的和非规范的两个方面。规范的方面是指知识性和技能性的内容，非规范的方面是指对“非正常社会环境”的适应和应付能力。这样看，就可以在培养企业家问题上避免两种极端看法——或者认为企业家非经过管理学院培养不可，或者认为企业家是不可能由管理学院培养出来的。

应该说，大学（学院）举办管理学专业，对管理人才的培养是侧重于企业家素质的规范化方面，帮助其掌握必要的知识和技能（当然，即使是对规范化内容的教育，也必须与实践紧密联系，并不断更新）。至于企业家素质中的非规范化的一面，即适应“非正常环境”，甚至“超非正常条件”的能力，是在企业管理实践中锻炼出来的。

从目前来看，对于在由计划经济向市场经济转轨过程中的中国企业家来说，懂得甚至精通现代企业财务管理和会计核算的基本内容和方法，是其必须具备的最基本的管理素质。因此，加强

这方面的教育和培训，是造就中国现代企业家的一个重要方面。

三、建设现代企业制度与财务会计制度改革

深化中国经济改革的关键是企业改革。企业改革的目标模式是建立现代企业制度。现代企业制度的核心是产权明晰的股份制企业，这已为世界许多国家的实践所证明。在我国，实行以公有制为主的股份制，是企业改革的正确选择。

股份制是企业的一种经营形式和财产组织形式，也称为企业的公司形式。由于股份公司本质上是一种财产共有制的企业组织形式，它对财务会计就有着特殊的要求。会计帐表对企业财务状况和经营业绩的描述，必须能充分、及时、准确地反映出企业的盈亏状态，必须有效地保护各类投资者的利益。这种与现代企业制度相适应的财务会计制度就是现在国际上通用的，以资本金制度为核心的现代财务会计制度。根据这一制度，企业用于生产经营的全部资产被明确地区分为两个不同的来源。一个是企业所有者对企业的资金投入，这些资金投入构成企业的资本金。所有者据此获得投资收益。另一个是债权人对企业的资金投入，这些资金投入构成企业的负债，是债权人利益的体现。债权人据此取得债权收益，并在期满时收回本金。

对企业法人来讲，资本金是其赖以自主经营、自负盈亏的本钱，没有资本金的企业，就谈不上自主经营、自负盈亏。对债权人来讲，债务人的资本金是其债权得以实现的保障。对企业所有者来说，资本金是其对企业资金投入的表现形式和利益反映。没有以资本金制度为核心的现代财务会计制度，就不会有现代股份制企业的蓬勃发展，更不会有现代企业制度的建立与完善。

长期以来，我国的国有企业是按照计划经济体制的要求建立的，其生产经营和管理模式都与计划经济紧密联系在一起。没有国有企业就没有计划经济体制，而没有计划经济体制也就没有国有企业。国有企业的基本特征是政企不分，产权不明，不自主经营，不自负盈亏。它们既缺乏自我约束机制，又缺乏自我成长的

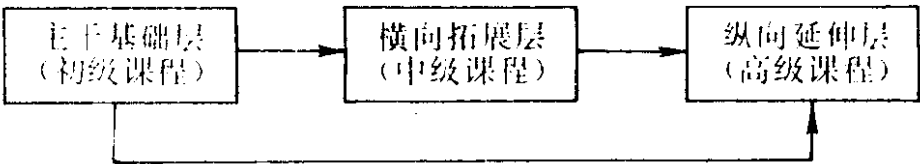
能力。而与这种计划经济体制下国有企业经营方式相适应的财务会计制度，就是不设立资本金制度，不区分资金提供者不同身份的传统的财务会计制度。依据这种财务会计制度，企业根本无法实现真正意义上的自负盈亏。

1993 年 7 月 1 日起，我国新的《企业会计准则》和《企业财务通则》，以及新的大行业企业会计制度和财务制度开始施行。这是我国财务会计模式 40 多年来最为深刻的一次变革，是适应于社会主义市场经济和现代企业制度的一次会计革命。通过这次会计变革，我国的企业会计模式走上了国际化的道路，为进一步深化改革和进一步走向国际经济大环境创造了重要的基础条件。

四、建立本套丛书的基本设想

建立本套财务与会计丛书的基本指导思想有以下几点：第一，遵循国际惯例，借鉴吸收发达国家同类教科书的长处，结合中国国情和实践，兼顾超前性和实用性；第二，建立一个完整的教科书体系，主要适用于大学本科生和研究生，也可以适当简化后适用于专修科。第三，由于每一本教科书都是独立的，都要有该书的完整体系，因而相关内容的教科书之间就难免会存在程度不等的重复。对此的处理办法是，在讲课中协调好各门课程的衔接关系，减少课程之间的重复。

本套丛书的结构可以用“两个系列”和“三个层次”来概括。两个系列是指：（1）会计学系列；（2）财务学系列。三个层次是指：（1）主干基础层，包括各系列主要基础课程的教科书；（2）横向拓展层，包括各实务性课程的教科书；（3）纵向延伸层，这层是适用于培养研究生的理论性高级课程教科书。上述丛书结构可以用一个框图示意为：



北京大学的财务学专业和会计学专业创办于我国改革开放和财务会计变革的大好时机，是在一个新的起点上起步，这是我们的优势。但这同时也表明我们在财务、会计领域的教学和科研基础还比较薄弱。因此，我们今后将十分重视与企业界、实务界及国内外兄弟院校开展交流，为我国财务、会计教育和科研作出我们应有的贡献。

为了把建设“北京大学财务与会计丛书”这项工作高质量地完成，我们特意聘请了若干位校外专家学者作为顾问和特邀编委。对于校外专家学者的支持，在这里表示诚挚的谢意。

1993 年 11 月

目 录

绪 论	1
一、研究证券投资的意义.....	1
二、证券投资的内涵.....	2
三、投资与投机.....	4
四、投资选择.....	6
五、投资分析方法.....	9
六、投资理论	11
七、证券投资学研究对象与方法	13
第 一 章 证 券	15
第一节 证券的概念及特征	15
第二节 股票	19
第三节 债券	28
第 二 章 证券市场	42
第一节 证券市场概述	42
第二节 证券发行市场	54
第三节 证券交易市场	76
第四节 股票价格指数	90
第 三 章 收益与风险	101
第一节 收益及其衡量.....	101
第二节 风险及其衡量.....	108
第三节 投资的效用函数.....	114
第 四 章 资产组合理论	119
第一节 资产组合.....	119

第二节	资产组合的风险分散效应·····	128
第三节	资产组合的投资选择·····	136
第四节	市场资产组合与资本市场线·····	140
第五章	资本市场理论 ·····	144
第一节	资本资产定价模型·····	144
第二节	资本资产定价模型的意义与应用·····	147
第三节	资本市场理论与CAPM的检验·····	153
第四节	套利定价理论·····	162
第六章	有效率资本市场 ·····	167
第一节	有效率资本市场·····	167
第二节	有效率市场的检验·····	171
第三节	有效率资本市场的启示·····	180
第七章	股票投资基本因素分析 ·····	184
第一节	股票投资分析概述·····	184
第二节	市场因素分析·····	187
第三节	行业因素分析·····	191
第四节	公司因素分析·····	194
第八章	股票价值评估 ·····	200
第一节	股票价值评估概述·····	200
第二节	折现法·····	201
第三节	每股盈余估价法·····	207
第四节	其它估价方法·····	216
第九章	上市公司财务分析 ·····	219
第一节	财务分析概述·····	219
第二节	共同比分析·····	223
第三节	五力分析·····	226
第十章	股票投资技术分析（一） ·····	239
第一节	道氏理论·····	239
第二节	条形图分析·····	243

第三节	K 线图分析·····	251
第四节	形态分析与买卖点研究·····	267
第五节	点形图·····	287
第十一章	股票投资技术分析（二） ·····	297
第一节	趋势线·····	297
第二节	移动平均分析·····	301
第三节	成交量分析·····	308
第四节	相对强度指标·····	315
第五节	其它技术分析工具·····	320
第十二章	债券价值与风险 ·····	329
第一节	债券价值评估·····	329
第二节	债券风险分析·····	341
第三节	债券评级·····	352
第十三章	债券投资策略 ·····	369
第一节	债券投资策略·····	369
第二节	债券组合策略·····	379
第十四章	期权 ·····	389
第一节	期权概论·····	389
第二节	股票期权·····	395
第三节	股票期权定价·····	406
第四节	其他期权·····	414
第十五章	认股权证，优先认股权与可转换证券 ·····	420
第一节	认股权证·····	420
第二节	优先认股权·····	424
第三节	可转换证券·····	429
第十六章	期货 ·····	436
第一节	期货概论·····	436
第二节	商品期货·····	443
第三节	利率期货·····	449

第四节	指数期货·····	455
第五节	货币（外汇）期货·····	459
第十七章	国际证券投资·····	466
第一节	证券投资的国际化·····	466
第二节	国际证券投资的汇率风险·····	470
第三节	国际证券投资的方式·····	473
第十八章	共同投资基金·····	482
第一节	共同投资基金概述·····	482
第二节	共同投资基金类别·····	486
第三节	共同投资基金组建·····	492
第四节	共同投资基金经营管理·····	500
第五节	共同投资基金投资策略·····	507
后 记·····		516

绪 论

一、研究证券投资的意义

在相当长的时间里，投资的概念在普通人的眼里是很生疏的字眼。因为在计划经济条件下，投资是国家的事。国家每年下达投资指标，定投资盘子，确定固定资产投资规模。投资规模确定后，由财政拨款和国家银行贷款来分配资金。在计划经济下，企业可以进行部分投资，但对于国营企业来说，受国家总投资规模的控制，所有投资计划都需报批，没有自行投资权利。集体企业有部分自行投资，但规模很小，自我积累，速度很慢，效率很低。无论是国家还是企业投资，其资金来源基本是财政、银行和少部分的自我积累。而投资对象基本是实际资产（即再生产过程中的固定资产和流动资产），因为在理论上不允许非金融机构投资金融资产，而且事实上不存在金融市场和可供金融投资的金融工具。在计划经济条件下，可以说基本上堵塞了个人参与投资的渠道，城镇职工收入来源单一，扣除吃穿用外，所剩无几，而且不允许参加直接投资。农村社员主要是实物分配，货币收入很少，处于刚够温饱状态，更谈不上用余钱进行投资。城乡居民实际上参与了部分投资，即通过银行储蓄积累部分资金，由国家进行再投资。但是几乎没有人认识到这是投资，而且到 1978 年底，全国城乡居民储蓄存款金额才 210 亿元人民币！

改革开放以来，随着市场经济的不断发展，我国融资与投资渠道和方式都发生了根本性的变化。首先，改变了单纯依靠国家进行投资的状况，而形成国家、企业、个人包括外国投资者的多

渠道筹资、融资进行投资的局面。第二，中国证券市场的迅速发展，不仅增加了我国的融资和投资渠道，促进资源通过市场方式在社会范围内的优化组合，加速经济市场化的进程，重要的是，它给我国广大公众（包括机构投资者）提供了广阔的投资场所，增加了投资渠道和投资机会，他们不仅可以投资于实际资产（经商、办企业），而且可以投资于金融资产。居民资产持有形式已多元化。居民不仅可以得到按劳分配收入，而且可以得到资产投资收益。居民的投资意识、风险意识有所增加，对培养适应现代经济需要、有现代意识和素质的人材也有重要意义。

应当承认，我国的证券市场刚刚建立不久，是一个发展中的市场、不完善的市场和不成熟的市场。我国的投资者仍是不成熟的投资者。面对变化莫测的市场，有些投资者不知所措，有些投资者盲目投资，亏本套牢者甚多。应当说，市场有自己的变化规律，只有懂得这些规律，才能利用它。投资本身是一门学问，它包括投资理论、方法、策略、投资组合等。只有合理投资，才能以最小风险获最大收益。中国的投资理论与方法的研究起步很晚，尤其是证券投资理论与方法的研究几乎还是个空白。为了适应证券市场发展的需要，为了提高我国投资者的整体素质，为了使更多的投资者掌握投资策略和方法，也为了培养更多的能够懂得证券理论与实务，并能进行操作的人材，必须对证券投资进行深入研究。

二、证券投资的内涵

（一）证券投资定义

投资本身是一个复杂的概念，并具有复杂的内涵。在我国原有的计划经济体制下，投资的内涵却是十分简单：如有的辞书对投资是这样定义的：“为了扩大再生产，用于新增固定资产和流动

资金”。^① 显而易见，这个定义过于狭窄，主要是指直接再生产的投资，其他领域的投资并未涉及。实际广义投资包含的内容甚为广泛，比如教育投资、科技投资、卫生投资等；主要指投资于实际资产，实际上，投资的对象是十分多的，既包括实际资产，也包括金融资产，如居民储蓄、购买股票、债券等。

从经济学上说，投资与储蓄、消费、收益和风险是密不可分的。进行投资必须有资金来源，广义上说，全部投资来源于全部储蓄，而储蓄来自于消费剩余或牺牲。牺牲消费的目的是为了得到回报和收益，获得更大的价值或资产。正是有牺牲，应当有回报，有投资收益。因此，对于投资者来说，投资可定义为：

投资者运用自己持有的资本，用来购买实际资产或金融资产，或取得这些资产的权利，目的是在一定时期内预期获得资产增值和一定收入。

证券投资就是运用投资购买有价证券及其派生工具以期获得收益的一种行为。

（二）投资的分类

根据投资的对象、时间、收益方式等，投资可划为不同种类：

1. 直接投资与间接投资

从广义上说，投资于实际资产（固定资产、流动资产等）为直接投资；投资于金融资产，包括银行和金融机构储蓄、购买股票、债券等有价证券为间接投资。就投资于金融资产而言，投资于银行储蓄、购买金融机构债券及各种投资基金为间接投资；而从证券市场上直接购买股票、企业债券等有价证券为直接投资。

2. 短期投资与长期投资

一般地说投资周期为一年以下的为短期投资；一年以上的为长期投资；严格地说，一至五年或七年为中期投资，五或七年以上的投资才是真正意义上的长期投资。选择短期投资还是长期投

^① 《中国企业管理百科全书（增补卷）》第 354 页。