

主 / 编 / 佟 / 国 / 顺 / 李 / 东 / 阳

DONGBEI CAI JING DAXUE CHUBANSHE

现代证券 现代证券投资学

XIANDAI
JINQUAN
TOUZIXUE

东北财经大学出版社

投资学

现代证券投资学

佟国顺 李东阳 主编

东北财经大学出版社

(辽)新登字10号

现代证券投资学

傅国顺 李东阳 主编

东北财经大学出版社出版发行 (大连黑石礁)

沈阳新华印刷厂印刷

开本: 787×1092 1/32 印张: 12 3/4 字数: 285 000

1993年7月第1版 1993年7月1第次印刷

责任编辑: 朱 艳 责任校对: 晓 蕾

印数: 1—4 000

ISBN 7-81005-765-0/F·572 定价: 8.80元

前 言

改革开放以来,我国的证券投资从无到有,得到了长足的发展。特别是80年代末以来,我国的证券投资发展极为迅速,为国民经济发展起到了积极的推动作用。可以预见,随着社会主义市场经济的发展与繁荣,证券投资在社会经济生活中的地位将会日益重要。近年来,我国理论界和实践工作部门对发展社会主义证券投资作了有益的探讨和试验,收效甚佳。撰写本书的初衷是,借鉴国外证券投资的合理成分,总结我国证券投资的经验教训,对社会主义证券投资学学科体系作一初步探索。

全书共分11章,由东北财经大学投资经济系佟国顺、李东阳担任主编。参加编写的有:李东阳(第一章、第七章)、卢洪升(第二章)、佟国顺(第三章、第四章)、邢天才(第五章、第六章)、张斌(第八章、第九章),中国人民保险公司唐宪伟(第十章)、梁岩(第十一章)。全书由主编设计写作提纲,并负责总纂定稿。

证券投资学是一门新兴的独立学科,许多理论和实践问题有待于进一步研究和探索。本书的编写时间较短,加之笔者水平有限,不足之处在所难免,欢迎经济学界同仁和广大读者批评指正。

作 者

1992年8月

目 录

第一章 导论	1
第一节 证券投资	1
第二节 证券市场与证券市场主体	9
第三节 我国证券投资的历史回顾	15
第四节 我国证券投资的前景展望	32
第二章 股份制与股份公司	36
第一节 股份制的特征、性质及其作用	36
第二节 股份公司	44
第三章 证券的发行	84
第一节 股票的发行	84
第二节 债券的发行	104
第四章 证券的交易	123
第一节 股票的交易	123
第二节 债券的交易	140
第五章 股票价格指数	146
第一节 股票价格指数的概念及作用	146
第二节 股票价格指数的计算	151
第三节 影响股票价格变动的因素	156
第四节 世界上几种重要的股票价格指数	164
第五节 中国股票价格指数	170
第六章 证券投资的收益与风险	173

第一节	证券投资收益的构成	173
第二节	债券收益率的计算	176
第三节	股票收益率的计算	184
第四节	证券投资风险及其防范	187
第七章	证券市场管理制度	203
第一节	建立证券市场管理制度的意义	203
第二节	英国证券市场管理制度	208
第三节	美国证券市场管理制度	213
第四节	我国证券市场管理制度	219
第八章	证券投资基础分析	230
第一节	证券投资动机与心理因素分析	230
第二节	证券投资的观念分析	237
第三节	企业经济环境分析	243
第四节	证券的财务分析	250
第九章	证券投资技术分析	268
第一节	趋势分析法	268
第二节	类型分析法	288
第十章	证券的组合分析	308
第一节	证券组合的意义	308
第二节	证券组合的效用	312
第三节	有效边界的确定	321
第四节	最优证券组合的选择	339
第五节	证券组合的调整	341
第十一章	证券投资国际化	348
第一节	证券投资国际化与国际经济新格局	348
第二节	证券投资国际化与国际金融市场	356
第三节	国际证券市场	363

第四节 证券投资国际化应注意的问题	371
附录：股票发行与交易管理暂行条例	374

第一章 导 论

证券投资是投资的主要形式之一。在西方发达国家，证券投资学已发展成为一门独立的、影响力巨大的经济学科。由于受主客观因素的影响，我国证券投资的起步较晚，因而，对证券投资学研究的起步也比较晚。结合我国证券投资的实践，总结我国证券投资的经验教训，借鉴西方证券投资学的合理成分，创立具有中国特色的社会主义证券投资学，无疑具有十分重要的意义。

第一节 证券投资

一、投资

投资是经济学的重要概念。作为一门独立的经济学科，证券投资学必须对投资的本质作出科学的界定。

我们知道，任何经济学概念都是现实经济实践的抽象和总结。投资的概念亦是如此。长期以来，我国实行的是产品经济，与之相适应，投资的形式也比较单一，直接投资是唯一的投资形式。因此，人们往往将基本建设投资等同于投资，对投资的本质及其所包括的内涵的理解也不尽相同。据笔者初步了解，关于投资概念的解读达十几种之多。现列举

《辞海》对投资概念的解释是：“（1）在资本主义制度下，为获取利润而投放资本于国内或国外企业的行为；（2）在社会主义制度下，一般指基本建设投资。”

《经济大辞典——工业经济卷》对投资概念的解释是：“（1）一般是指经营盈利事业时预付的一定量的资本或其他实物。（2）基本建设投资的简称。”

我们认为，这两部辞典对投资概念的解释值得商榷。根据《辞海》的解释，在资本主义制度下，投资是一种“行为”；在社会主义制度下，投资是“资金”。换言之，在资本主义制度下，投资是作为动词来讲的；在社会主义制度下，投资是作为名词来讲，根据这两种对投资概念的解释，同样是投资，在不同的社会制度下，其所指的客观对象是不同的。

我们知道，概念是思维的基本形式之一，它反映的是客观事物的一般的、本质的特征。人们在社会实践过程中，将所感觉到的事物的共同特点抽象出来，加以概括，就成为概念。社会主义制度与资本主义制度是两种截然不同的社会制度，具有质的区别，在这两种社会制度下的各种经济活动所体现的经济关系也是截然不同的。但经济学概念在这两种社会制度中所指的特定内容应当是一致的，投资概念亦是如此。投资是实现社会扩大再生产的主要途径，其表现形式随着社会商品经济的发展而不断丰富和多样化。

从现实经济生活来考察，资本主义商品经济的发达程度较高，因而投资的形式更加多样化。在资本主义制度下，投资既可以理解成一种行为，也可以理解成资本。投资一词是舶来品，是由英文“Invest”和“Investment”翻译而来的。前者是动词，指的是行为或活动；后者是名词，指的是投入

的资本或资金。西方经济学家对投资的理解也大抵如此。例如：福雷达瑞克·艾米林在其所著的《投资学：管理和入门分析》一书对投资概念的表述为：“由个人或机构对在未来时期内能产生与风险成比例的金融资产的购买。”乔福艾·赫特等在其所著的《投资管理和策略的基本原理》一书中对投资概念的表述为：“现有资本的投入，这种投入预期在未来获得更大的现金流量。”同样，在社会主义制度下，投资既可以理解成名词，也可以理解成动词，亦即既可以指行为或活动，也可以指投入的资本或资金。

根据上述理解，可以对投资一词定义为：（1）投资主体（包括自然人和法人）为了在未来获得收益而现时进行的资产购置活动。（2）投资主体（包括自然人和法人）为了在未来获得收益而现时投入的资金（或资本）。这里所讲的资产既包括实物资产（如厂房、设备等），也包括金融资产（如股票、债券等）。

根据我们对投资概念的理解，目前人们所讲的“非生产性投资”并不包括在投资的范围之内。从表现形式来看，“非生产性投资”也是一种资产购置活动，但其目标是为了满足人们工作、生活、学习和娱乐等方面的需要，而不是为了在未来获得直接收益。马克思主义政治经济学告诉我们，将货币用于非生产性建设（如购置厂房、设备等）与将货币用于非生产性建设（如购建政府办公大楼、购建教学大楼等）在性质上具有极大区别。将货币用于生产性建设，意味着将货币投入社会再生产过程。投入社会再生过程的货币已转化为货币资金或货币资本，不再执行货币的职能，而是执行资金或资本的职能。在社会再生产过程中，货币资金或货币资本依次转化为生产资金（或生产资本）、成品资

金（或商品资本），最后又转化为货币。也就是说，将货币投入再生产过程，除回收期初投入的货币额之外，还带来一个增加的货币额，即劳动者在生产过程中创造的新价值。而将货币投入非生产性建设则不同，此时的货币已从社会再生产过程中分离出来，仅履行其货币职能，而不再具有资金（或资本）的职能。

最后应当指出的是，在“宏观经济学”与“证券投资学”中，对投资的理解是有一定差异的。宏观经济学分析和研究的出发点是国民经济整体，在该学科中，投资意味着社会实物资本量的增加，因而投资主要指直接投资；证券投资学分析研究的出发点是各个投资主体，在该学科中，投资既可能导致社会实物资本量的增加，也可能并不导致社会实物资本量的增加，其投资主要是指证券投资。

二、证券投资

（一）证券及其类型

证券亦称有价证券，是指具有一定票面金额或价值份额，代表财产所有权或债权的凭证。证券的种类很多，但归纳起来主要有以下三种：

1. 货币证券

货币证券是指作为商业信用手段的商业票据等的有价证券，如支票、本票、汇票等。货币证券是货币的替代物，是对货币具有索取权的一种有价证券。在商品流通过程中，货币证券与货币具有相似的作用，是一种经济权益凭证。

2. 商品证券

商品证券是指表示商品所有权的有价证券，如提货单、运货单和仓库栈单等。

3. 资本证券

资本证券是指表示财产所有权、收益请求权或债权的有价证券，如股票、国库券、公司债券等等。通常人们所说的证券主要指资本证券。

证券是一种虚拟的资本，其本身并没有价值。但同时，证券又是一种特殊的资本，是真实资本的代表，因而又具有价格。

（二）证券投资及其特点

1. 证券投资

证券投资是指投资主体用其积累起来的货币购买股票、公司债券、公债等有价证券，借以获得收益的经济行为。证券投资是一种长期信用活动，是投资的重要形式。证券投资是动员社会闲散资金、化短期资金为长期资金、化消费资金为建设资金的重要途径。在发达的商品经济社会里，证券投资起着十分重要的作用。

2 证券投资的特点

（1）收益性

收益是指投资活动为投资者带来的盈利收入。收益性是投资的主要特点，同样也是证券投资的主要特点。是否以获得收益为目标是区别投资与消费的主要标志。单位投资获得的收益越多，则说明投资的效果越好。当然，有些投资者（如一些大型企业）进行证券投资（如购买股票）的直接目标可能是为了获得对别的企业财产控制权和经营管理权，以利于其总体战略的实现，但其最终目标仍然是为了获利。对于大多数个人投资者而言，获得收益既是其直接目标，也是其最终目标。

（2）风险性

风险是指事物可能发生的危险性。投资风险是指投

资主体购买各种有价证券而未能获得预期收益，甚至发生亏损的可能性。投资必然伴随着各种类型的风险，无风险的证券投资是不存在的。当然，不同类型证券投资风险等级是不同的，有的证券投资风险较大，有的则风险较小。总体而言，风险与收益成正比例关系。

（3）期限性

证券投资的期限一般比较长。股票投资没有到期日，似乎是一种永久性投资，基于流动性需求和投机性需求等因素的考虑，投资者一般不会永久地持有一种股票，而是在持有一段时间后即出手。作为投资者而言，这也是其投资的期限。至于债券投资的期限则十分明确，在其发行之初就已知晓。

（4）变现性

变现性也称兑换性或流通性，是指证券持有者可以根据证券市场实际情况的变化和自身需求的变化而自由买卖有价证券。对投资者而言，证券的变现性如何是十分重要的。一般来讲，证券的期限较长，其变现能力不如银行存款，但在发达的证券市场上，证券的变现能力也是很强的。证券变现能力的强弱受证券期限、证券利率形式、发行者信用度、证券信用品质以及市场的便利程度等因素的制约。

三、证券投资与直接投资

证券投资与直接投资是投资的两种主要形式，二者既有密切的关系，又有一定的区别。如前所述，投资的目标是为了在未来获得更多的收益。从投资主体的角度来看，证券投资与直接投资的目标都是如此。从国民经济的角度来看，二者的直接后果又有所不同。

直接投资意味着生产性固定资产（如厂房、设备等）的形成。直接投资是促进国民经济发展、增加社会财富总量的

根本途径。证券投资的直接后果则要进行具体分析。如果某人将其持有的货币购买初级市场上新发行的证券，且证券的发行者将筹集到的资金用于生产性建设，则从证券购买者的角度来看，是证券投资行为，同时也伴随着证券发行者的直接投资行为，从国民经济的角度来，证券投资额等于直接投资额。证券投资是促进社会资金合理流动的重要途径。证券投资的规模与商品经济的发达程度成正相关关系。如果某人在二级市场上购买已发行的证券，或在一级市场上购买新发行的证券，且证券的发行者将筹集到的资金用于别处（如偿还债务、用于日常非生产性支出），而不是用于生产性建设，则从证券购买者的角度来看，是证券投资行为，但从国民经济或证券发行者的角度来看，并没有相应的直接投资行为，因为没有新的厂房、设备的形成。

四、证券投资与投机

投机是证券投资的共生物。在讨论证券投资时，无疑要对证券投资与“投机”的关系作一番分析。在一般人的心目中，“投机”是一个贬义词。《现代汉语辞典》对“投机”的解释是：“利用时机谋取私利”。“投机”往往与“取巧”、“倒把”连用。事实上，“投机”一词是舶来品，是由英语“speculate”翻译而来的。在证券投资学中，“投机”的基本含义是：在信息不全的条件下作出投资抉择时，力图在证券市场的涨落中获利。随着证券投资实践的发展，投机的含义和形式也在不断丰富和发展。正确把握投机的准确含义，无疑具有十分重要的意义。

（一）证券投资与投机的区别

1. 对预测收益的估计不同

普通投资者进行证券投资时，较为重视基础价值分析，

以此作为投资决策的依据；证券投机者并不排斥这些方法，但更重视技术、图像、心理分析。普通投资者除关注证券价格涨落而带来的收益外，还关注股利、利息等日常收益；证券投机者，则只关心证券价格涨落而带来的收益，对股利、利息等日常收益不屑一顾。证券投机者对预测收益量的估计要比普通投资者高。

2. 所承担的风险程度不同

如前所述，投资的收益与风险成正比例关系。普通投资者对投资的安全性较为关注，主要购买那些股利和利息相对稳定的证券，因而其所承担的风险较小，投机者主要购买那些收益高而又极不稳定的证券，因而其所承担风险较大。投机者既可能获得巨大的收益，也可能遭受巨大的损失。总体来讲，投机者失败的概率要远远高于普通投资者。

3. 对证券的持有时间不同

为了获得稳定的股利或利息收益，证券投资者一般对证券的持有时间较长，如几个月、几年，甚至更长时间；投机者则耐心较差，喜欢立竿见影，对证券持有时间非常短，一般仅为几周、几天甚至几个小时。

（二）证券投资与投机的联系

从上述分析可以看出，证券投资与投机并没有本质上的区别，只是在程度上有差别。普通证券投资者既希望获得股利或利息，也希望获得因价格涨落而带来的资本收益；普通证券投资者虽然不愿冒较大的风险，但实际上总要冒一些风险的，没有风险的投资是没有的；在证券市场价格波动较大的时期，普通证券投资者也会频频进行交易，而不会将证券持有较长的时间。

基于证券投资与投机具有同一性特点的事实，西方经

济学家往往将二者混同使用。但同时也应当指出，在证券投资发展的历史上，确实存在过操纵市场、造谣惑众的投机行为。这是一种违法行为，是要受到法律制裁的，与正常的投机行为具有本质的区别。

正常的、受法律保护的投机行为对证券市场的有序发展具有双重影响：一方面投机行为易造成证券市场的波动；另一方面投机行为又有助于繁荣证券市场，投机者的存在又使得高风险证券得以发行和交易。

第二节 证券市场与证券市场主体

一、证券市场

(一) 证券市场的概念

证券市场是指有价证券的发行与流通以及与之相应的组织管理方式的总称。在市场经济社会中，证券市场的存在与发展具有十分重要的意义。就投资者而言，证券市场是其进行投资、实现其自我资本增值的重要场所；就筹资者而言，证券市场是其筹措资金的重要场所；就政府而言，证券市场不仅是其筹措资金的重要场所，更重要的还是其了解国民经济运行状况的“风向计”、“晴雨表”。

与其他商品市场一样，证券市场也属于商品经济的范畴。列宁曾经提出指出：“哪里有社会分工和商品生产，哪里就有市场；社会分工和商品生产发展到什么程度，市场就发展到什么程度。市场量和社会劳动专业化的程度有不可分割的联系。”（《列宁全集》第一卷，人民出版社1984年版第79页）从历史发展的进程来考察，证券市场是商品经济发展到一定阶段的产物，而证券市场的产生与扩大又进一步促进了

商品经济的发展。改革开放以来的实践使我们认识到，社会主义经济是商品经济，证券市场在社会主义市场体系中具有重要的地位和作用。

金融市场是社会主义市场体系中的重要子系统，而证券市场又是金融市场的重要亚子系统（详见下图）。

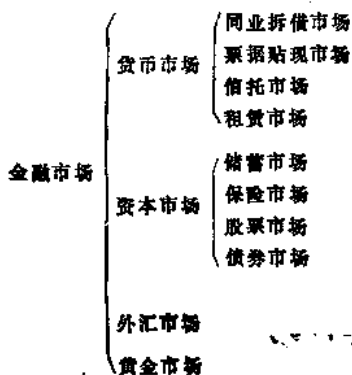


图1-1 金融市场图简

（二）证券市场的类型

根据不同的标准，证券市场可以划分为个同的类型。

1. 根据证券交易的客体，证券市场可划分为股票市场和债券市场。

证券市场交易的客体无疑是证券。根据证券的类型，证券市场可以划分为股票市场和债券市场。股票市场是指发行和交易股票的场所，包括股票的发行市场和交易市场两部分。债券市场是指发行和交易债券的场所，包括政府债券市场和公司债券市场两部分。

2. 根据证券交易的层次，证券市场可划分为证券发行市场和交易市场。

证券发行市场亦称证券初级市场，是指证券发行者（如