

高等职业教育

经济管理类专业 规划教材

MANAGEMENT

证券投资学

陈文汉 肖春蓉 编著



中国电力出版社
CHINA ELECTRIC POWER PRESS

高等职业教育

经济管理类专业 规划教材

MANAGEMENT

证券投资学

编 著 陈文汉 肖春蓉

主 审 杨 莉



中国电力出版社
CHINA ELECTRIC POWER PRESS

内 容 提 要

本书为高等职业教育经济管理类专业规划教材。

本书共分8章, 主要内容包括证券投资概述、证券投资工具、证券市场运行、证券中介机构、证券投资基本分析、投资技术分析、证券市场监管、证券投资策略等。本书介绍了主要金融工具及其衍生产品, 帮助读者理解这些金融工具背后的金融机理; 通过大量实例, 对证券市场、证券交易和证券投资进行了详细分析, 系统地阐述了我国证券投资的基本理论和基本方法。本书适用面广, 在体系安排上科学合理、循序渐进, 内容全面, 注重对学生理论知识和动手能力的培养。

本书可作为高等职业院校经济管理类专业教材, 还可作为财经类从业人员及投资者的自学和参考用书。

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/陈文汉, 肖春蓉编著. —北京: 中国电力出版社, 2011.7

高等职业教育经济管理类专业规划教材

ISBN 978-7-5123-1988-2

I. ①证… II. ①陈…②肖… III. ①证券投资—高等职业教育—教材 IV. ①F830.53

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第157011号

中国电力出版社出版、发行

(北京市东城区北京站西街19号 100005 <http://www.cepp.sgcc.com.cn>)

航远印刷有限公司印刷

各地新华书店经售

*

2011年8月第一版 2011年8月北京第一次印刷

787毫米×1092毫米 16开本 18.625印张 457千字

定价 32.00元

敬告读者

本书封面贴有防伪标签, 加热后中心图案消失
本书如有印装质量问题, 我社发行部负责退换

版 权 专 有 翻 印 必 究

前言

21 世纪是证券投资的新世纪。历史已经证明：证券投资通过一体化的国际网络，以信息技术开发为纽带，推动了世界各国的知识创新，支撑了 58% 的技术转移和 80% 以上的高新科技发展，创造了金融领域中的财富效应和生产领域中的溢出效应。21 世纪，全球正进入一个以智力资源与知识占用、配置、生产和消费为基本要素的知识经济时代。经济形态的转变更引发了证券投资的深层次变革，证券投资正改变传统的寻求资本筹措为导向的初级形式和以寻求资本密集、规模扩大为导向的中级形式，取而代之的是以寻求资源配置效率和知识创新为导向的高级形式。毫无疑问，知识型证券投资将成为新世纪全球经济增长和社会发展的一部有力引擎。

本书以金融投资作为主题，对现代投资的理论、原理与内在机制进行了全面的阐述，既介绍了股票、债券、投资基金等各种有价证券及其衍生产品，又介绍了证券估值、证券分析、组合理论、有效市场理论等内在运行机制。本书的特点：一是除了对已有投资工具做了系统介绍之外，还帮助读者理解这些金融工具背后的金融机理；二是没有生硬地介绍理论，而是对理论进行了应用导向的介绍，学用结合；三是在写作中始终贯穿理论联系实际的思想；四是吸收了最新的研究成果并且结合我国证券发展的最新实践写入教材。

本书由陈文汉、肖春蓉编著。陈文汉编写了第一、二、四、七章，肖春蓉编写了第三、五、六、八章。陈文汉负责全书的统稿工作。

本书由杨莉担任主审，并提出了许多宝贵的意见，同时在本书的编写过程中还参考了许多专家学者的文献资料，在此一并致谢。

由于时间仓促，书中难免有错漏之处，恳请广大读者批评指正。

编 者

2011 年 5 月

目 录

前言

第一章 证券投资概述	1
第一节 投资	1
第二节 证券投资	3
第三节 证券投资的研究对象与任务	9
本章小结	12
思考与习题	12
第二章 证券投资工具	14
第一节 有价证券概述	14
第二节 债券	17
第三节 股票	23
第四节 证券投资基金	29
第五节 金融衍生工具	34
第六节 其他衍生工具简介	46
第七节 证券市场价格指数	53
本章小结	62
思考与习题	63
第三章 证券市场运行	66
第一节 发行市场	66
第二节 证券流通市场	88
第三节 证券投资的收益与风险	121
本章小结	136
思考与习题	137
第四章 证券中介机构	140
第一节 证券公司概述	140
第二节 证券公司的主要业务	145
第三节 证券公司治理结构和内部控制	154
第四节 证券服务机构	163
本章小结	170
思考与习题	171
第五章 证券投资基本分析	175
第一节 宏观经济分析	175
第二节 行业分析	183

第三节 公司分析·····	185
第四节 资本结构与公司价值·····	197
本章小结·····	199
思考与习题·····	199
第六章 投资技术分析·····	201
第一节 技术分析的理论基础·····	201
第二节 技术分析的主要方法·····	202
第三节 技术分析的主要指标·····	217
本章小结·····	232
思考与习题·····	232
第七章 证券市场监管·····	236
第一节 证券市场监管理论基础·····	236
第二节 证券市场监管要素·····	242
第三节 证券市场监管模式·····	258
第四节 证券市场监管的国际合作·····	265
本章小结·····	270
思考与习题·····	271
第八章 证券投资策略·····	272
第一节 证券投资者分析·····	272
第二节 证券投资选择·····	276
第三节 证券投资技巧·····	285
第四节 证券投资业绩评价·····	288
本章小结·····	290
思考与习题·····	291
参考文献·····	292

(2) 按投资方式划分为直接投资和间接投资。直接投资是指投资主体将资金直接投入社会再生产过程,从事创造和实现商品价值的活动。如开办企业、公司、购买房地产等,从直接生产经营活动中获取经济利益。间接投资是指投资者置身于生产经营活动之外,将资金委托给他人使用,投资者坐收其利并到期收回本金。购买证券即属于间接投资。

(3) 按投资期限划分为短期投资和长期投资。一般来说,投资时间在1年以下的为短期投资,1年以上的为长期投资。严格地说,1~5年为中期投资,5年以上才是真正意义上的长期投资。选择短期投资还是中、长期投资,是件很重要的事,它直接关系到投资者的收益、资金周转速度和机会成本等问题。短期投资和长期投资相比,收益率较低,但其风险相对较小,资金周转快,也许会从再投资中获取新的收益。另外,长期投资和短期投资是可以互相转化的,如购买股票虽然是一种长期投资,无偿还期,但股票持有者可以在二级市场进行短线操作,卖出股票,这又变成短期投资。

(4) 按投资主体划分有个人投资、企业投资、政府投资和外国投资。其中,个人投资与企业投资合称为民间投资,与政府投资相对应。

(5) 按投资运作划分有消费投资、生产投资、建设投资。其中建设投资按项目的建设性质又划分为新建、扩建、改建与迁建等投资。

(6) 按投资效果划分有无效投资和有效投资、显效投资与隐效投资、近效投资与远效投资等。

(7) 按投资的口径划分有狭义投资与广义投资。

二、为什么要进行投资

假设你是一个年轻人,从现在开始能够定期每年存下1.4万元,如此持续40年;如果你将每年应存下的钱都能投资到股票、基金或外汇市场,并获得每年平均20%的投资报酬率,那么40年后,你能积累多少财富?

一般人所猜的金额,多会在200万~800万元之间,顶多猜到1000万元。然而正确的答案却是1.0281亿。这个数据是依照财务学计算年金的公式得出的,人生财富公式计算为: $1.4 \text{ 万} (1+20\%)^{40} = 1.0281 \text{ 亿}$ 。

这个故事里的财富公式让年轻人为之振奋,但随后冷静下来分析一下,恐怕就会发现其中的问题:你能不能保证每年存下1.4万,你能不能保证投资后一定获取了20%的报酬率,关键在于恒心和投资理财能力,如果我们的一生严格执行财富公式,谁都有机会成为富人。

专栏 1.1

投资的72法则

你听说过“72法则”(The Rule of 72s)吗?如果听说过,那你成为富人的可能性就更高些。所谓的“72法则”,就是以1%的复利来计息,经过72年以后,你的本金就会变成原来的1倍。简单地说,“72法则”就是用72去除复利收益率,就能获得本钱翻一番的时间。比如,年复利收益率是9%,那么本钱翻一番的时间就是8年($72 \div 9 = 8$)。同样的道理,假如复利收益率是12%,则每6年本钱就可以翻一番($72 \div 12 = 6$)。如果收益率是18%,则每4年本钱可以翻一番($72 \div 18 = 4$)。

一个聪明的投资者在活用“72法则”的时候，会先预测投资效果，即在先算出各个投资品种的收益率之后，才决定投资哪个品种。举例来说，你现在拥有20万元，如果你想在5年内将它变成80万元，那么依据“72法则”，那你就一定要选择每股复利率为28.8%的投资品种。投资20万元时，只有当收益率为28.8%时，经过2.5年，20万就会变成40万，再经过2.5年，就有80万。学会活用“72法则”，对投资者来说，是相当重要的一件事情。但是在这里，还有更重要的一点，那就是聪明的投资者在投资时，总是很注重明确的投资目标时间和目标收益。为了达成自己设定的目标时间和目标收益，他们会利用“72法则”，算出自己应该投资复利率多少的投资品种，以便决定投资品种。总而言之，就像我们在上面看到的一样，投资的时间越早，并且每年的追加投资都采取复利投资的方式，将会获得巨大的成功。

第二节 证券投资

一、证券投资的定义

所谓证券投资，是指个人或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对称的收益。

在现代社会中，证券投资在投资活动中占有突出的地位。它是目前发达国家最重要和最基本的投资方式，是动员和再分配资金的重要渠道。证券投资可使社会上的闲散货币转化为投资资金，可使储蓄转化为投资，对促进社会资金合理流动、促进经济增长有重要作用。

二、证券投资与实物投资、储蓄存款

1. 证券投资与实物投资

证券投资是以有价证券的存在和流通为前提条件的，是一种金融投资，它和实物投资之间既有密切联系，又存在一定的区别。

实物投资是对现实的物质资产的投资，它的投资会形成社会资本存量和生产能力的直接增加，并可直接增加社会物质财富或提供社会所需要的服务，它被称为直接投资。证券投资所形成的资金运动是建立在金融资产的基础上的，投资于证券的资金通过金融工具的发行转移到企业部门，它被称为间接投资。

证券投资和实物投资并不是竞争性的，而是互补的。实物投资在其无法满足巨额资本的需求时，往往要借助于证券投资。证券投资的资金来源是社会储蓄，这部分社会储蓄虽然没有直接投资于生产经营活动，而是通过证券市场间接投资于实物投资。由于证券市场自身机制的作用，不但使资金在盈余单位和不足单位之间重新配置解决了资金不足的矛盾，而且还会促使社会资金流向经济效益好的部门和企业，提高了资金使用效率和社会生产力水平。高度发达的证券投资使实际投资更为便捷，通过金融投资可使实物投资筹建到所需资本。此外，证券投资者利用自己固有的责任和权利、风险和利益去关心、监督、参与实物投资的决策与管理。

尽管证券投资在发达商品经济条件下占有重要的地位，但是还应看到，实物资产是金融资产存在和发展的基础。金融资产的收益也最终来源于实物资产在社会生产过程中的创造。因而证券投资的资金运动是以实物投资的资金运动为根据的，实物投资对证券投资有重大影响；同时，企业生产能力的变化会影响到投资者对该企业证券的前景预算，从而使金融投资

水平发生变化。

2. 证券投资与储蓄存款

证券投资和储蓄存款这两种行为在形式上均表现为：货币所有者将一定的资金交付给政府、公司或银行机构，并获取相应的收益。但两者在本质上是根本不同的，具体表现在以下方面。

(1) 性质不同。证券投资和储蓄投资尽管都是建立在某种信用基础上，但证券主要是以资本信用为基础，体现了政府、公司与投资者之间围绕证券投资行为而形成的权利和义务关系；而储蓄存款则是一种银行信用，建立的是银行和储蓄者之间的借贷债权债务关系。

(2) 证券持有者与银行存款人的法律地位和权利内容不同。就证券中的股票而言，其持有者处于股份有限公司股东的地位，依法有权参与股份有限公司的经营决策，并对股份有限公司的经营风险承担相应的责任；而银行存款人的行为相当于向银行贷款，处于银行债权人的地位，其债权的内容只限于定期或不定期收回本金并获取利息，不能参与债务人——银行的经营管理活动，对其经营状况也不负任何责任。

(3) 投资增值的效果不同。证券和存款储蓄都可以使货币增值，但货币增值的多少是不同的。证券中债券的票面利率通常高于同期银行存款利率；证券当中的股票是持有者向股份有限公司的直接投资，投资者的投资收益来自于公司根据赢利情况派发的股息、红利。这一收益可能很高，也可能根本没有，它受股份有限公司当年经营业绩的影响，处于经常性的变动之中。而储蓄存款是通过实现货币的储蓄职能来获取货币的增值部分，即存款利息，这一回报率是银行事先约定的，不受银行经营状况的影响。

(4) 存续时间与转让条件不同。证券中的股票是无期限的，只要发行的股份有限公司存在，股东不能要求退股以收回本金，但可以进行买卖或转让；储蓄存款一般是固定期限的，存款到期时存款人收回本金和取得利息。

(5) 风险不同。证券投资是一种风险性较高的投资方式。以股票为例，其投资回报率可能很高，但是高收益伴随的必然是高度的风险。银行作为整个国民经济的重要支柱，其地位一般来说是稳固的。尽管银行存款的利息收入通常要低于股票的股息与红利收益，但它是可靠的，而且存款人存款后也不必像买入股票后的持股人那样地投入大量精力去关注股票市场价格的变化。

专栏 1.2

初入社会年轻人的理财规划方案

【个案资料】

唐小姐，23岁，大学本科，工作10个月，税后年收入30 000元，五险一金，有环境艺术设计特长，身体健康。

男友郑先生，25岁，大学本科，工作1年，税后年收入30 000元，五险，有环境艺术设计特长，身体健康。

目前有自住房一套，市值40万，现金及活期存款32 000元，定期存款8000元，无负债。月收入合计3500元，支出合计1500元。年收入（包括各种奖金福利）合计

65 000元,年支出全部为各月生活支出,合计18 000元。

双方父母均有退休金,目前没有赡养压力,但都没有保险。现有自住房,暂不考虑购房,无任何负债压力。唐小姐在央企做平面设计,福利待遇较好,工作稳定,收入来源于基本工资,无业务提成。男友在酒店设计公司工作,收入结构为基本工资加上业务提成,但工作不太稳定。

【理财目标】

每年年底能买一台5000元左右的电脑和一部5000元左右的单反相机;2年内买一辆10万左右的小车;2年内拥有10万元的存款。

【财务状况分析】

唐小姐和男友目前生活压力尚小,主要精力应集中于积累工作经验、取得赚钱本领上。拥有自住房,大大减少了租房支出,月支出全部为生活开销,占收入的42.86%,属于合理范围内。望以后继续保持节俭的生活作风,通过记账等方式控制支出在合理范围,开源节流是年轻人刚步入社会时的理财重点。

目前有现金及活期存款32 000元,流动性资金太多,降低了资金利用率。定期存款8000元,同其他理财品种比较,收益率偏低。理财不分贫富,40 000元便可以开始您的理财之路。

【理财建议】

1. 紧急备用金保留1万元即可

通常,现金及银行存款金额为3~6个月的月生活支出。鉴于唐小姐男友目前工作不太稳定,收入结构为浮动模式,因此保留1万元流动性资金作为紧急备用金为宜。

2. 年终福利购买电脑和相机

唐小姐和男友都有环境艺术设计的特长,并都从事着相关工作。笔记本和相机对他们会有很大帮助,配置它们理所应当。两人可用年终奖实现这个目标。

3. 投资基金积累购车首付

每月结余的2000元中,可用1500元定投基金。按照8%的年均收益计算,两年后本金收益和约为40 435元,可支付购车首付款,其余资金可用来缴纳各种购车费用,如保险押金、手续费等。

4. 利用可投资资金尝试基金理财

扣除保留的流动性资金后,现有3万元资金可打理。建议投资于开放式基金,组合以稳健为原则,配置比例为70%的股票型基金、30%的债券型基金。按照12%的年均收益计算,2年后,可获得本金收益和约为37 632元。满足您上述理财目标后,通过打理现有资金,2年后积累10万元资产的目标尚无法达到。除了通过投资途径,你们还需要开源节流。比如二人都有环境艺术设计特长,可以利用这个优势创造兼职收入。目前有对选中的设计方案进行奖励的网站,可以进行尝试。

(资料来源:北京展恒理财顾问有限公司)

三、直接金融投资与间接金融投资

金融投资还有直接金融投资与间接投资之分。投资者将资金存入银行或其他机构,以储蓄存款或企业存款、机构存款的形式存在,是间接金融投资。投资者以购买股票、债券、商

业票据等形式进行金融投资,是直接金融投资。银行信贷是间接金融投资最重要的形式,间接金融投资的中介机构只要是商业银行。股票、债券是直接金融投资最重要的形式,直接金融投资的中介机构是证券经营机构。

直接金融投资与间接金融投资的区别在于投资者与筹资者之间建立了不同的经济关系。在直接金融投资活动中,投资者和筹资者之间直接的所有权关系是债权债务关系,投资者必须直接承担投资风险,并从筹资者处取得股息或利息收益。证券机构作为中介人,以承销商或经纪人的身份提供中介服务,并不直接介入融资活动。在间接金融投资活动中,投资者和筹资者之间是一种间接的信用关系,商业银行是存款人的债权人,又是贷款人的债权人,投资者无需直接承担贷款风险,投资收益是商业银行支付的存款利息。

四、证券投资的构成要素

1. 证券投资主体

证券投资主体,是指进入证券市场进行证券买卖的各类投资者。它包括四类:一是个人,包括其家庭;二是政府,包括中央政府部门和地方政府;三是企业,包括各种以赢利为目的的工商企业;四是金融机构,主要是商业银行、保险公司、证券公司及各种基金组织等。前面一类称为个人投资者,后面三类合称为机构投资者。证券投资过程实际上是证券投资者一系列投资活动的综合,而不同类别投资者的投资行为有较大的差别。这些差别主要是因各自的资金来源与规模、投资理念、动机、目的的因素不同而造成的。

2. 证券投资客体

证券投资客体,即证券投资的对象或标的。证券投资客体是有价证券,主要包括股票、债券、投资基金、期权等投资对象。投资客体对可利用的投资机会的种类、投资方式、投资的回报有决定性的作用。首先,对于不同种类的证券,由于其发行者、合约条款、税收待遇等不一样,因而投资所产生的回报一般不同。其次,不同种类证券的发行和流通方式一般也不同,投资程序有繁有简,投资技术有难有易,从而要求采取不同的投资方式。如国内股票和国外股票在投资程序和投资技术等方面大不一样。再次,不同种类的证券所要求的初始投资额有多有少,有些有价证券只对部分投资者发行,如国外投资者投资中国国内证券受到严格的管制,因而每一位证券投资者可能面对不同的投资机会。没有投资客体,投资只能是纸上谈兵。

3. 证券投资环境

投资环境是指不受投资主体控制的、除投资主客体以外的其他影响投资的因素,包括经济周期、金融市场环境、政府行为等。宏观经济环境运行对投资的效果会产生全局性的影响。例如:经济繁荣时期,投资的回报水平普遍上升;经济萧条时期,投资的回报水平普遍降低;经济周期的更替,则会使投资回报水平的波动性加大。金融市场环境在证券投资中起着十分重要的作用。首先,金融市场的价格直接决定买入证券的成本和卖出证券的收入;其次,金融市场提供投资决策所需要的投资信息和实现金融投资的各种交易机制,对投资决策成本和交易成本起着关键性作用;再次,金融市场提供的融资机会影响投资资金的来源。政府行为直接影响金融市场和投资者行为,如税收会直接减少投资者的最终受益、通货膨胀则会影响投资的真实收益;而行业结构、市场状况,则会影响相关的投资绩效。

五、证券投资的步骤

证券投资的过程就是投资者分析、决策、实施、评价和调整的循环过程。证券投资过程

一般都要经历筹备投资资金、确定投资政策、全面了解金融资产特征和金融市场结构、进行证券投资分析、构造证券投资组合、投资绩效的评估和调整。

1. 筹备投资资金

投资的先决条件是筹备一笔投资资金，其数额的多少与如何进行投资、如何选择投资对象有很大关系。就个人投资者而言，应根据收入情况，以闲置结余资金进行证券投资，避免借贷。

2. 确定投资政策

证券投资的目的是获取收益，但是收益和风险是相伴随的，收益以风险为代价，风险用收益作补偿。投资者应根据自己的年龄、健康状况、性格、心理素质、家庭情况、财力情况等条件确定自己的投资目标。投资目标一般来说有四类。

(1) 资本保全目标。以此为目标的投资者总是试图遭受最小化损失的风险，只是想保持资本的购买力不变。换句话说，这类投资者通常要求收益率不低于通货膨胀率即可。持有这种目标的主要是风险厌恶型投资者。

(2) 资本增值目标。持有该目标的投资者总是希望扣除通货膨胀的因素，实际投资组合能够持续增长以满足未来的需要。在这种要求增长的目标下，低价买进高价卖出寻求资本增值就成了最主要的投资策略。该种目标投资者主要是风险偏好型投资者。

(3) 当前收入目标。持有该目标的投资者要求投资组合能够源源不断地有现金流入，而不是资本增值。该种类型的投资者主要是希望利用投资产生的收益来支付一些必要的生活费用。

(4) 总收益目标。这种收益类似于资本增值目标，但该目标不但通过资本增值提高组合价值，还利用组合所产生的当前收入进行再投资以提高组合价值。可见，总收益策略的风险水平处于当前收入策略和资本增值策略之间。

3. 全面了解金融资产特征和金融市场结构

投资者要广泛了解各种投资工具的收益、风险情况。投资对象的种类很多，其性质、期限、收益高低、信用情况、风险大小及包含内容各不相同，投资者只有在对其做全面了解后，才能正确选择。

另外，证券交易大部分都通过证券经纪商进行，所以投资者还要进一步了解证券市场的组织和机制、经纪商的职能和作用、买卖证券的程序和手续、管理证券交易的法律条例、证券的交易方式和费用等，否则将无法进行交易或蒙受不应有的损失。

4. 进行证券投资分析

投资者在对证券本身及证券市场情况有了全面的了解后，还要对可能选择的各类金融资产中一些具体证券的真实价值、上市价格以及价格涨跌趋势进行深入分析、研判，从而确定自己所要购买何种证券以及买卖的时机。证券的质量决定于其真实价值，价值表现为市场价格，但市场价格受多种因素影响且经常变动，并不完全反映真实价值，因此，投资者只有做深入、认真的分析，才能做出正确选择。

进行证券投资分析的方法很多。这些方法大多可归入两类：第一类是基本分析方法，这类分析方法的重点在于充分利用有关信息分析证券，特别是股票的内在价值，评估证券价值的高低；第二类是技术分析方法，这类分析方法主要是根据证券市场过去的统计资料来研究证券市场未来的变动，主要关注证券价格的变动方向和变动时机。

5. 构造证券投资组合

构造证券投资组合理论是利用数学公式或方法,计算证券之间的风险,通过相关作用影响后的定值,来求出一个有效的组合。投资组合的构建涉及投资对象以及投资比例,关键在于选股、选时和多元化。投资者应选择合适的证券,在价格相对低点买入,并决定各种证券占多大比重。同时,决定分散程度应限于多少证券数量的范围之内才能构成最有效的搭配,使其在一定收益水平上风险最小或风险一定而收益最高。

组合构成后,还要定期进行业绩评估并加以严格管理。因证券市场变幻莫测,故要针对市场变动情况,随时修正投资组合,调整组合的种类和比例结构,以保持组合应有的功效,使投资目标不致落空。投资组合的构筑和管理,对投资巨大的机构投资者,如各种基金会、商业银行、人寿保险公司而言,尤为重要。

6. 评估投资绩效

投资的过程中包含许多主观因素,为了减少投资的失误,投资者有必要了解和评估投资的绩效。例如,投资的收益率是否高于某个必要的收益率(如无风险利率和市场平均收益率)?与同类型投资相比,投资成本是否较低?因为评估投资绩效直接影响到客户资源,这些信息对机构投资者尤为重要。

7. 调整

投资的目的、分析、决策和实施方案等投资安排都是依据投资初期的投资者偏好、投资环境和可掌握的信息做出的,环境的变化和信息的积累可能使以前做出的投资安排不再合适,投资绩效也可能不理想,这就需要适时调整。比如,可能需要扩大或减少投资规模、调整投资方向和证券组合、修改实施计划以适应新的环境,这就需要投资者对投资过程进行适时管理并做出适当的调整。

上述投资过程的七个环节是相互关联、相互影响的动态过程,随着环境和投资信息的变化演进投资的七个环节的相互关系也随之发生变化。

专栏 1.3

巴菲特投资理念大盘点：五逻辑、八标准、十二点

一、五项投资逻辑

(1) 因为我把自己当成是企业的经营者,所以我成为优秀的投资人;因为我把自己当成投资人,所以我成为优秀的企业经营者。

(2) 好的企业比好的价格更重要。

(3) 一生追求消费垄断企业。

(4) 最终决定公司股价的是公司的实际价值。

(5) 没有任何时间适合将最优秀的企业脱手。

二、八项投资标准

(1) 必须是消费垄断企业。

(2) 产品简单、易了解、前景看好。

(3) 有稳定的经营史。

(4) 经营者理性、忠诚,始终以股东利益为先。

(5) 财务稳健。

(6) 经营效率高、收益好。

(7) 资本支出少、自由现金流量充裕。

(8) 价格合理。

三、十二项投资要点

(1) 利用市场的愚蠢,进行有规律的投资。

(2) 买价决定报酬率的高低,即使是长线投资也是如此。

(3) 利润的复合增长与交易费用和税负的避免使投资人受益无穷。

(4) 不在意一家公司来年可赚多少,仅有意未来5~10年能赚多少。

(5) 只投资未来收益确定性高的企业。

(6) 通货膨胀是投资者的最大敌人。

(7) 价值型与成长型的投资理念是相通的;价值是一项投资未来现金流量的折现值;而成长只是用来决定价值的预测过程。

(8) 投资人财务上的成功与他对投资企业的了解程度成正比。

(9) “安全边际”从两个方面协助你的投资:首先是缓冲可能的价格风险;其次是可获得相对高的权益报酬率。

(10) 拥有一只股票,期待它下个星期就上涨,是十分愚蠢的。

(11) 就算美联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策,我也不会改变我的任何一个作为。

(12) 不理睬股市的涨跌,不担心经济情势的变化,不相信任何预测,不接受任何内幕消息,只注意两点:①买什么股票;②买入价格。

(资料来源:作者整理)

第三节 证券投资的研究对象与任务

一、证券投资的研究对象

证券投资是专门研究建立在虚拟资产(有价证券)基础上的资金运动规律及与之相联系的各种经济关系发展规律的学科。它包含以下三个层次。

(1) 各种有价证券的特殊运动形式、运动规律及其所体现的特殊经济关系。

(2) 由各种有价证券组成的证券市场的运动规律。各种有价证券运动的有机联系构成了统一的证券市场,证券市场是各种经济关系的总和。作为经济关系总和的证券市场有其统一的发展规律,绝不是各种有价证券运动规律的机械排列和简单相加。证券市场的整体运动规律决定并支配着各种有价证券的特殊运动规律。

(3) 投资主体的投资活动规律。证券业广泛发展所推动的资本高度社会化和证券投资的日益大众化,特别是有价证券的虚拟资本性质和证券市场的博弈性质等因素,决定了主观因素在证券市场运动过程中具有特殊重要的地位和作用。在其他投资领域中,各种客观因素直接影响和支持着投资者的决策活动,或者说,投资者是直接根据各种客观情况做出决策并付

诸行动的。证券投资则不同,投资者不仅仅是根据各种客观情况进行决策,更重要的是必须将其他投资者对各种客观情况的主观判定作为自己决策的主要依据。证券市场这种突出的博弈性质决定了证券投资领域中主客体运动之间具有高度的相融性和互换性。这是证券投资学与其他学科的一个重要不同之处。

证券投资是一门综合性学科。证券投资学的综合学科性质主要反映在它以众多学科为基础和它涉及范围十分广泛。证券投资学与经济学、货币银行学、财政学、会计学、数量经济学等学科有着十分密切的联系。此外,证券经济学还是一门应用性的经济学科。证券投资学虽然也研究一些经济理论问题,但是从其学科主要组成部分来看,它属于应用性较强的学科。

二、证券投资的形成和发展

证券投资学是伴随着证券投资业这一新的经济领域的产生和发展而发展起来的,并随着证券投资业的广泛发展而趋于成熟的。虚拟资本的特殊运动形式和特殊运动规律是证券投资学产生的客观基础。证券投资学的历史发展过程,大体可分为以下三个阶段。

(1) 萌芽阶段。在此阶段,人们开始把证券投资活动作为一种技能或艺术。在17世纪和18世纪初,西方国家的资本主义商品经济已经相当发达,随着股份公司的产生和股票、债券的出现,证券投资开始引起人们注意。但由于当时证券交易还未发展到足以决定和影响整个国家或地区经济运行的程度,因而政策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。人们主要靠经验和直觉来决定证券的买卖。那时,人们普遍认为,证券投资活动只是靠运气,靠个人技能的“艺术”活动。当然,这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于某些规律。事实上,当时人们已经开始总结证券交易活动的经验法则。尽管如此,证券投资学仍然处于萌芽状态。因为当时还属于依靠经验和直觉判断开展证券投资活动的阶段。

(2) 形成阶段。在此阶段,证券投资学作为一门学问初步形成。在19世纪末至20世纪上半叶,西方证券市场经历了膨胀、崩溃、恢复的过程。证券市场的曲折经历大大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,这主要表现在以下几个方面。

1) 证券投资理论进一步明确化和具体化。在此之前,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相继问世。这些著作对证券投资理论做出了多方面的基础性贡献。

2) 一些有关证券投资的格言、经验上升到理论的高度。

3) 证券市场和证券投资业对整个经济发展所起的作用也日益明显,各国政府开始重视对证券投资活动进行全面规范和管理。

所有这些都表明证券投资学已经开始作为一门学问出现,但其在学科体系、理论基础及科学性等方面仍嫌不足,有待于进一步发展和完善。

(3) 成熟阶段。在此阶段,证券投资学开始作为一门独立的经济学科。经过长期的证券投资实践经验的总结和许多证券从业人员的精心研究和探索,从20世纪50年代起,证券投资学成为一门独立的学科,开始进入了它的成熟与完善期。其主要标志是:研究对象更具科学性;学科体系更加科学化;基础理论更加坚实;研究方法更加精确化和实用化。从20世纪70年代起,国际证券市场正在经历一场前所未有的深刻革命,证券投资学也在这场革命

中不断吸取营养并日臻完善。

三、证券投资的研究内容和任务

1. 证券投资学的主要内容

证券投资的研究对象决定了证券投资学的研究内容，它主要包括证券投资的一般理论、证券市场及证券投资的运行过程与机制、证券投资决策的方法以及政府进行的证券投资管理。具体来讲，它包括以下六大部分。

(1) 证券投资的基本原理，包括证券投资的概念、证券投资的基本特征、证券投资的目标和原则、证券投资的运行过程等。

(2) 证券投资工具，包括股票、债券、投资基金等各类证券的类型和特点。

(3) 证券投资的场所，包括证券的发行市场和证券交易市场的功能和作用、运行机制及其业务活动。

(4) 证券投资的分析，包括证券价格、证券投资收益与风险分析、证券投资基础分析、证券投资的技术分析等。

(5) 证券投资的决策和策略，主要是从投资者的角度研究如何进行具体的证券投资，包括证券投资应掌握的原则、方法和技巧。

(6) 证券投资的管理，主要从政府的角度研究如何对证券市场与证券投资活动进行规范化管理。

2. 证券投资的基本任务

证券投资学的基本任务就是揭示这个全市场的内在规律，指导投资者以最有效的方法和最安全的途径从事证券投资，以获得最大的投资收益。

所谓最有效的方法，是指尽可能用最少的资本投入获取最大的投资收益的方法。与实业投资相比，证券投资的一个重要特征就是投资方式复杂繁多，如现货交易、信用交易、期货交易、期权交易，及其近几年刚刚出现的存据、票据等。其中，除现货交易之外的诸多交易方式都具有以小搏大的高倍数杠杆效应，从而能够实现短期内资金的迅速增值，甚至以几何级数连续翻番。证券投资学的基本任务就是帮助投资者灵活地选择和运用各种投资方式，有效地利用他们的杠杆倍数效应，以最少的资金投入获得最大的投资效益，甚至实现巴菲特那种“梦幻般的投资效果”。

所谓最安全的途径，是指最大限度地防范和控制投资风险，在资金安全的前提下努力实现预期投资增值的目的。证券投资与实业投资相比的一个最大区别就是具有高风险的特征。证券投资属于风险投资，风险投资的收入是未来价值，而未来世界是未知的，受政治、经济、军事、社会、科技、心理、国内国际等各种因素的影响，投资收益是极不确定的，这种收益的不确定性就是投资风险。并且，诸如衍生金融工具等交易方式的杠杆倍数效应，本身就是一把双刃剑，既能够以小搏大地获取高收益，也会在风险发生时迅速地增大风险倍数，加重投资者的损失。虽然从理论上讲，风险和收益具有相关性，高风险高收益、低风险低收益。但是，在市场上风险和收益的关系极其复杂，二者往往不成比例，相同的风险不一定有相同的收益。因此，投资基本目标，就是将风险置于控制之下，尽可能使风险降低到最低程度，在一定限制的安全条件之下，实现收益的最大化。