


SECURITIES INVESTMENT  
SECURITIES INVESTMENT

国家教育部推荐教材

 高等学校金融学专业系列教材

● 霍文文 编著

# 证券投资学 (第三版)



高等教育出版社

SECURITIES INVESTMENT  
SECURITIES INVESTMENT

国家教育部推荐教材

④ 高等学校金融学专业系列教材

2009年3月27日

● 霍文文 编著

# 证券投资学 (第三版)

 高等教育出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/霍文文编著.—3版.—北京:高等教育出版社,2008.4(2008.5重印)  
(高等学校金融学专业系列教材) ISBN 978-7-04-023748-1

I.证... II.霍... III.证券投资—高等学校—教材  
IV.F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第044477号

策划编辑 刘自挥 责任编辑 刘自挥 封面设计 吴昊 责任印制 蔡敏燕

---

出版发行	高等教育出版社	购书热线	021-56969109
社 址	北京市西城区德外大街4号		010-58581118
邮政编码	100011	免费咨询	800-810-0598
总 机	010-58581000	网 址	<a href="http://www.hep.edu.cn">http://www.hep.edu.cn</a>
传 真	021-56965341		<a href="http://www.hep.com.cn">http://www.hep.com.cn</a>
			<a href="http://www.hepsh.com">http://www.hepsh.com</a>
经 销	蓝色畅想图书发行有限公司	网上订购	<a href="http://www.landaco.com">http://www.landaco.com</a>
排版校对	南京展望文化发展有限公司		<a href="http://www.landaco.com.cn">http://www.landaco.com.cn</a>
印 刷	常熟市华通印刷有限公司	畅想教育	<a href="http://www.widedu.com">http://www.widedu.com</a>
开 本	787×960 1/16	版 次	2000年7月第1版
印 张	27.5		2004年7月第2版
字 数	580 000		2008年4月第3版
		印 次	2008年5月第2次
		定 价	36.00元

---

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请在所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

物料号 23748-00

# 前 言

这本书是应教学需要在我十多年讲授“证券投资学”课程的教学实践和撰写讲稿的基础上整理而成的。教材的第三版是在我国证券市场的股权分置改革已基本完成,新《证券法》、《公司法》颁布实施的背景下,基于我国证券市场发生的深刻的制度变革和法律法规体系进一步完善而做出的相应修订。证券投资学是研究市场经济条件下证券市场运行机制和投资主体行为规律的科学。随着中国社会主义市场经济体系的日益完善和对外开放的逐渐扩大,证券市场在社会经济体系中的地位也日渐提高。证券投资学已成为很多高校经济管理类专业的必修课程,还有一些非经济管理类专业的学生也会选修投资类课程,在我国的高等教育中需要一些本土化的教材。

本书从投资的角度出发,体系上作如下安排:

第1、2、3章是基础知识,主要介绍证券投资的要素、证券市场的结构和运行机制、证券投资的程序和方式。要说明的是,在本书中将金融期货和金融期权作为交易方式而不是交易品种加以介绍。

第4、5、6章是投资学的核心内容,阐述了证券投资的收益、风险和证券组合理论、定价理论、定价方法以及投资对象的选择。

第7、8章是常用的投资分析方法,即基本分析法和技术分析法。

第9章是证券投资管理,这是第二版新增加的内容,完整的投资过程应该包括投资管理和业绩评估。

本书作为本土化的证券投资学教材,力求将以下内容有机地结合在一起:① 证券市场和证券投资的基本知识和基础理论;② 发达国家证券市场最新理论成果、成熟经验和最新实践;③ 中国证券市场的运行机制和特征。在阐述现代投资理论的同时,也介绍具体的投资分析方法。希望通过这样的安排使学生既能系统地掌握投资学理论,又能提高投资分析能力。

另外,本书配有案例集(《证券投资案例分析》,霍文文主编,高等教育出版社2003年版)等相关教学课件,任课教师如有需要,请向高等教育出版社索取(本书后面有索

取单)。

我在教学和编写讲稿的过程中,大量地参阅了有关证券市场的著作和论文,逐渐充实、丰富,才使这本书能以现在这样的形式呈现给读者。今天,已无法一一列出这些作者的大名,在此我只能诚挚地一并向有关作者致谢。

我非常感谢曾教育过我的所有老师,是他们给了我知识;感谢我的同事、学生、朋友和许多未曾谋面的读者,是他们给了我鼓励;还应感谢我的家人,是他们给了我支持。没有所有关心和支助我的人,也许就没有这本书,尽管这只是一本最普通的有关专业基础知识的教材。在做第二版修订的时候,邹平副教授和陈保华博士帮助我校对了中英文专业术语,在此表示感谢。当然,由于我的学识水平有限,书中错误和不当之处在所难免,还望专家、读者不吝赐教,斧正谬误。

作者

2008年3月

# 目 录

导 论	1
本章小结	4
基本概念	5
复习思考题	5
第 1 章 证券投资要素	6
第一节 证券投资主体	6
第二节 证券投资客体	14
第三节 证券中介机构	39
本章小结	50
基本概念	51
复习思考题	51
第 2 章 证券市场的运行与管理	53
第一节 证券发行市场	53
第二节 证券流通市场	70
第三节 证券市场监管	83
本章小结	93
基本概念	94
复习思考题	95
第 3 章 证券交易程序和方式	96
第一节 证券交易程序	96
第二节 现货交易与信用交易	108
第三节 期货交易	125
第四节 期权交易	153
本章小结	166
基本概念	166
复习思考题	167
第 4 章 证券投资的收益和风险	168
第一节 证券投资的收益	168

第二节	证券投资的风险	179
第三节	证券风险的衡量	187
本章小结		200
基本概念		200
复习思考题		201
<b>第 5 章</b>	<b>资本资产定价理论</b>	202
第一节	证券组合理论	202
第二节	资本资产定价模型(CAPM)	208
第三节	套利定价理论(APT)	221
本章小结		226
基本概念		227
复习思考题		227
<b>第 6 章</b>	<b>证券投资对象分析</b>	228
第一节	债券分析	228
第二节	股票分析	248
第三节	其他投资工具分析	280
本章小结		295
基本概念		296
复习思考题		296
<b>第 7 章</b>	<b>证券投资基本分析</b>	297
第一节	质因分析——经济分析	298
第二节	量因分析——财务分析	319
本章小结		338
基本概念		339
复习思考题		339
<b>第 8 章</b>	<b>证券投资技术分析</b>	340
第一节	技术分析概述	341
第二节	图形分析	346
第三节	市场指标分析	372
第四节	证券投资方法	389
本章小结		395
基本概念		396
复习思考题		396

<b>第9章 证券投资管理</b> .....	397
第一节 证券投资管理步骤.....	397
第二节 股票投资管理.....	400
第三节 债券投资管理.....	407
第四节 投资业绩评估.....	417
本章小结.....	422
基本概念.....	423
复习思考题.....	423
<b>主要参考文献</b> .....	425
<b>专业术语中英文索引</b> .....	426



# 导 论

随着我国证券市场的规范和发展,证券市场在社会经济运行中的重要地位日益显现,证券投资活动在社会经济活动中的作用也日益重要。政府、企业和居民都不同程度地介入证券投资活动,他们需要了解证券投资的环境、投资过程以及有关的投资分析和投资管理的知识。证券投资是一个比较复杂的过程,从证券的发行到流通,从投入资金到取得收益,其间要经过一系列的中间环节。为了便于全面了解和学习证券投资学原理,我们首先对投资的一些基本概念作概要性介绍。

## 资好福金 二

### 一、投资的含义

在商品经济社会中,投资(investment)是普遍存在的经济现象。很多情况下,人们往往把能够带来报酬的支出行为称为投资。这里的“支出”行为,实际上是牺牲了现在的一定消费,“报酬”则是将来的消费增加。西方投资学家威廉·夏普在其所著《投资学》一书中将投

资概念表述为,投资就是为获得可能的不确定的未来值而作出的确定的现值牺牲。

根据我们的理解,将投资定义为:投资是指经济主体为了获得未来的预期收益,预先垫付一定量的货币或实物以经营某项事业的经济行为<sup>①</sup>。

对投资的定义可以从以下几个方面来认识:

(1) 投资是现在投入一定价值量的经济活动。从静态的角度来说,投资是现在垫支一定量的资金;从动态的角度来说,投资则是为了获得未来的报酬而采取的经济行为。

(2) 投资具有时间性。即投入的价值或牺牲的消费是现在的,而获得的价值或消费是将来的,也就是说,从现在投入到将来获得报酬,需要耗费或长或短的时间。这表明投资是一个行为过程,这个过程越长,发生不可预测事件的可能性就越大,未来报酬的获得越不稳定,风险就越大。

(3) 投资的目的在于得到报酬(即收益)。投资活动是以牺牲现在价值为手段,以赚取未来价值为目标的。未来价值超过现在价值,投资者方能得到正报酬。投资的报酬可以是各种形式的收入,如利息、股息,可以是价格变动的资本利得,也可以是本金的增值,还可以是各种财富的保值或权利的获得。

(4) 投资具有风险性,即不确定性。现在投入的价值是确定的,而未来可能获得的收益是不确定的,这种收益的不确定性,即为投资的风险。风险与收益往往呈现相同的趋势,即高收益往往隐含着高风险,而高风险又会给投资者带来高收益。但是,收益和风险之间关系复杂,二者不一定成正比例关系,追求额外的风险,不一定有额外的收益;具有相同的风险,也不一定具有相同的收益。

总之,投资是个人或机构对现有资金的一种运用,其来源或是延期消费,或为暂时闲置,或以一定代价融入,用以购买实际资产或金融资产,为的是在一定时期内获得与风险成正相关的预期收入或本金的升值,或者是为了保持现有财富的价值。

根据范围不同,投资有狭义和广义之分。狭义投资又称金融投资,是指投资于各类金融资产以获得未来收益的经济行为,所投资的金融资产既包括存款,也包括票据、债券、股票、基金等有偿证券;广义投资是指为了获得未来报酬或收益而垫支一定资本的任何经济行为,包括实物投资和金融投资。这样,不管是办实业,还是买卖有偿证券,都可称为投资。

## 二、金融投资

金融投资是以金融资产为投资对象的投资活动。在金融投资中还有直接投资(direct investments)与间接投资(indirect investments)之分。投资者将资金存入商业银行或其他金融机构,以储蓄存款或企业存款、机构存款的形式存在,是间接投资,从筹资者的角度看,又可称为间接融资。投资者以购买股票、债券、商业票据等形式进行金

<sup>①</sup> 徐文通:《现代西方投资学》,中国金融出版社1991年版,第2页。

融投资,是直接投资,从筹资者的角度看,又可称为直接融资。银行储蓄信贷是间接投融资最重要的形式,间接投融资的中介机构主要是商业银行。股票、债券是直接投融资最重要的形式,直接投融资的中介机构是证券经营机构。

直接投资与间接投资最根本的区别在于投资者与筹资者之间建立了不同的经济关系。在直接投资活动中,投资者和筹资者之间是直接的所有权关系或债权债务关系,投资者必须直接承担投资风险,并从筹资者处直接取得股息或利息收益。证券经营机构作为中介人,以承销商或经纪人的身份提供中介服务,并不直接介入投融资活动。在间接投资活动中,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务人,又是贷款人的债权人,投资者无须直接承担贷款风险,投资收益是商业银行支付的存款利息。商业银行直接介入投融资活动,既要承担清偿债务的责任,又要承受贷款的风险,与之相对应的,商业银行的主要收益来自存贷款的利差。

直接投资与间接投资既是竞争的,又是互补的。间接投资有积少成多、续短为长、化分散为集中、分散风险的优点,直接投资有投资灵活、配置资金高效公平的优点;在吸引资金方面,直接金融工具和间接金融工具通过收益率高低、风险大小、流动性强弱、投资方便程度等方面展开激烈竞争;在资金运用方面,二者又在筹资成本、偿还方式、信息披露、资金使用限制、期限和风险转嫁程度等方面争夺市场。虽然存在金融工具和服务方式上的差别,但直接投资与间接投资之间的竞争并非同质金融产品之间的完全竞争,而是各有所长、相互补充的竞争。它们的相互补充和相互制约关系表现为在社会资金存量为一定的条件下,二者之间存在此消彼长的关系;直接金融工具是银行资产的重要组成部分,它有助于银行资产在安全性、流动性、盈利性上的平衡;以直接融资方式筹措的资金又会以政府存款或企业存款等方式流回银行系统,改变的是银行负债结构;银行除了自己购买或出售直接金融工具外,还会向证券经营机构提供信用支持。值得注意的是,银行过度的信用支持将会形成金融泡沫,而直接金融市场的动荡又将危及银行体系乃至整个金融体系的安全和稳定。

任何一个发达、完善的金融市场体系一定会同时存在直接投资和间接投资,投资者应根据自身的投资需要和这两种投资方式的特点加以选择。

### 三、证券投资

#### (一) 证券投资的定义

所谓证券投资(securities investment),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。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,对促进资金合理流动、资源有效配置和经济增长有重要作用。

#### (二) 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。

(1) 实物投资是对现实的物质资产的投资,它的投入会形成社会资本存量和生产能力的增加,并可直接增加社会物质财富或提供社会所需要的服务。证券投资所形成的资金运动是建立在金融资产基础上的,投资于证券的资金通过金融资产的发行转移到实物部门,满足实物部门对货币资金的需求。金融资产是一种虚拟资产,虚拟资产的运动与实物资产的运动虽然有一定的关系,但又有其独特的运动形式,属于信用活动范畴。

(2) 证券投资和实物投资并不是竞争的,而是互补的。在无法满足实物投资巨额资本的需求时,往往要借助于证券投资。证券投资的资金来源主要是社会储蓄,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资产,但由于证券市场自身机制的作用,不仅使社会资金在盈余单位和不足单位之间重新配置,解决了资金供求的矛盾,而且还会促使社会资金流向经济效益好的部门和企业,提高资金利用效率和社会生产力水平。高度发达的证券投资使实物投资更为便捷,通过金融投资可使实物部门筹集到所需资本。此外,证券投资者利用自己所固有的责任和权利、风险和利益去关心、监督、参与实物投资的决策和管理。

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再生产过程中的创造。因而证券投资的资金运动是以实物投资的资金运动为依据的,实物投资对证券投资有重大影响;同时,企业盈利能力的变化会影响到投资者对该企业证券的前景预期,从而使金融投资水平发生变化。

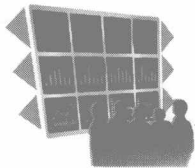
本教材以证券投资活动为研究对象。



## 本章小结

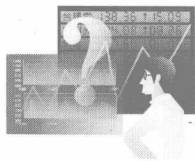
1. 投资是指经济主体为了获得未来的预期收益,预先垫付一定量的货币或实物以经营某项事业的经济行为。投资活动与投入的现值、时间、收益、风险有关。
2. 投资分为狭义投资和广义投资。狭义投资又称金融投资,是指投资于各类金融资产以获得未来收益的经济行为。广义投资是指为了获得未来报酬或收益而垫支一定资本的任何经济行为,包括实物投资和金融投资。
3. 金融投资有直接投资和间接投资之分。直接投资与间接投资最根本的区别在于投资者与筹资者之间建立了不同的经济关系。直接投资与间接投资既是竞争的,又是互补的。

4. 证券投资是指投资者对<sup>①</sup>有价证券的购买并在证券持有期间获得与所承担的风险相称的收益。证券投资属于直接金融投资。证券投资以实物投资为基础,但又为实物投资拓展了资金来源,提高了资金利用效率并能引导资金优化配置。



## 基本概念

投资 狭义投资 广义投资 金融投资 直接投资 间接投资 证券投资



## 复习思考题

1. 什么是投资? 如何正确理解投资的含义?
2. 什么是金融投资? 试说明直接投资与间接投资的主要区别和相互关系。
3. 什么是证券投资? 证券投资与实物投资有何异同?

## 新编证券投资学 第一章

证券投资学是研究证券投资行为及其规律的一门学科。证券投资是指投资者将资金投入到证券市场,购买各种有价证券,以期在未来获得收益的行为。证券投资具有高风险、高收益的特点,是投资者实现财富增值的重要手段。本章主要介绍证券投资的基本概念、分类、特点以及投资的基本原则。

# 第 1 章

念 册 本 基

## 证券投资要素

题 考 思 区 复

证券投资要素应从证券投资活动的过程中分析并引出。证券投资活动是指个人投资者和机构投资者通过对证券和证券市场的分析、研究、判断,进而作出投资决策以及购买、持有、管理和出售证券的整个经济活动过程。证券投资活动由证券投资主体、证券投资客体和证券中介机构组成,它们构成证券投资要素。

### 第一节 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;二是政府部门,包括中央政府和地方政府;三是企事业单位,包括各种以盈利为目的的工商企业和非盈利的事业单位;四是金融机构,主要有商业银行、保险公司、证券公司及各种基金组织等。在国际市场,通常将金融机构归类于企业部门。后面三类合称为机构投资者。

## 一、个人投资者

### (一) 资金来源

个人投资者(individual investors)是以个人的名义,将自己的合法财产投资于证券市场的投资者,是从事证券投资活动的自然人。个人投资者的投资资金主要来源于储蓄。从宏观经济角度看,个人部门是净顺差部门(即收入 $>$ 支出,又称净储蓄部门)。个人部门将收入大于支出的净顺差通过储蓄活动转化为投资(这里的储蓄是广义的储蓄,包括银行储蓄、人寿保险、养老基金等),使消费基金转化为生产基金,满足企业部门和政府部门需要,实现国民收入的流量平衡。在成熟市场,个人投资者的资金还可来自向证券公司和商业银行的贷款。

### (二) 投资目的

证券投资的目的是使证券投资的净效用(即收益带来的正效用减去风险带来的负效用)最大化,即在风险相同的条件下,追求最大可能的收益;或在收益既定的条件下,寻找最低的风险。就个人投资者来说,因收入水平、经济状况、年龄、性格、投资经验及风险承受能力不同而各有不同的投资目的,主要有以下几种:

#### 1. 本金安全

这是投资者的主要目标,只有本金安全了,才能借以取得收益并谋求资本增值。本金安全,不仅指维持原有的投资资金,而且还包含保持本金的购买力,即要防止因通货膨胀而导致的本金贬值。要保持本金的安全,应投资于本金偿还有安全保证、流动性强且价格稳定的证券,一般说政府债券、信用等级高的公司债券或企业债券符合本金安全的要求。但在实际投资时,并不这么简单,如长期债券,虽然收入固定,但因期限长,无法弥补利率上升、货币贬值的损失;外国政府债券,由于政治、军事等原因也会有本金偿还与否的风险;公司债券或企业债券存在着由于企业倒闭、破产、改组合并等带来的风险。

#### 2. 收益稳定

这是获利的动机,稳定的当前收入比不确定的未来收入对投资者更有吸引力。对低收入的投资者的来说,他们需要用投资收益来补充其他收入来源的不足,因而更关心当前(每期)收益的可靠性和稳定性。稳定的收益主要来自债券利息和绩优股票的股息,可选择固定收益证券,如质量高的债券;资信好、经营稳健的大公司股票,股息高且稳定,又有增值前景,是不错的选择;公用事业股票,股息稳定且可靠,也是合适的投资对象。

#### 3. 资本增值

资本增值是证券投资者的共同目标,可通过两种途径加以实现:一是将投资所得的股息、利息再投资,日积月累,使资本增加,这种办法适合于收入较高的投资者,他们不需要靠经常的投资收入来维持日常开支;二是投资于成长型股票,通过股息和股价的不断增长而增加资本价值,但这种方法风险较大,适合在财力和心理上都有承受风险能

力的投资者。一般来说,资本增值的目的在短期内不易达到,投资者需要作长期打算。

#### 4. 抵补通货膨胀损失

着眼于当前收入的投资者,不会受到通胀的危害,作为长期投资者,则会尽可能设法弥补通胀带来的损失。一般来说,能提供固定收入的证券,因其利率是事先确定的,不会因通胀而提高,到期还本也仅按面值归还,不会发生本金增值,很难弥补通胀带来的损失。但也不排斥特殊年份的政策选择,如我国曾对1992年的三年期、五年期国库券采取保值贴补办法,就取决于当时的通货膨胀率。普通股股票,一般会因物价上涨而增加盈利,从而增发股息红利,有可能部分弥补通胀损失。浮动利率债券、可转换债券等也是弥补通胀损失的可供选择的投资对象。

#### 5. 维持流动性

每个投资者在管理自己资产的时候,都要考虑应付不时之需,因此在作投资决策时要考虑满足流动性需要,保持一部分流动性强的资产。流动性是指金融资产以最低成本、最短时间变现的能力。流动性与证券期限成反比,与收益也成反比,因此短期债券的流动性强,但收益也较低。

#### 6. 实现投资多样化

在投资活动中,由于边际效用递减规律的作用,投资者不再满足投资品种的单一性,而是适时地将资金按不同比例投资于若干种风险不同的投资品种,建立多样化的资产组合,以降低风险。随着居民收入水平的提高,居民个人或家庭的资产也逐渐形成多元化结构,证券投资是实现资产多样化的途径之一。在选择证券时,既不能过少,也不能过多。证券种类太少,达不到分散风险的目的,当某种证券价格下跌时,对整个组合的收益影响很大;若证券种类太多,不易分析和调整管理。专家认为,对机构投资者来说,证券分散程度以15~25种最为合适。对个人投资者而言,以3~5种证券为宜。

#### 7. 参与公司决策

部分上市公司的控股股东或大股东是自然人,他们在不同程度上掌控着董事会并掌握公司的决策权。少数资本实力雄厚的个人投资者会通过大量购买某公司股票来达到控制上市公司或参与决策管理的目的。对大多数中小投资者来说,这种观念是非常淡薄的,股票越来越被人们当作金融商品来对待而不是所有权的象征。

#### 8. 合法避税

西方很多国家实行征收个人综合所得税制度,把纳税人的各种收入加总,分成若干档次,根据累进税率核定应交税额。很多国家往往对投资的当前收益和资本增值分别征税,以美国为例,对当前收益实行累进税率且税率较高,对资本增值所征收的资本增值稅税率较低,再加上地方政府债券可免缴联邦政府所得税等各种不同规定,使得投资者在进行投资决策时,要关心自己的税后收益,尽可能多地保留投资收入和资本利得,采取种种避税措施,以减轻自己的纳税负担。其措施包括:① 购买免税政府债券、免税契约条款债券(由债券发行公司为投资者缴税)、退税条款债券(由投资者纳税,债券发行公司补偿)。② 购买能提供长期资本利得的证券(因为长期资本利得的证券税率较