

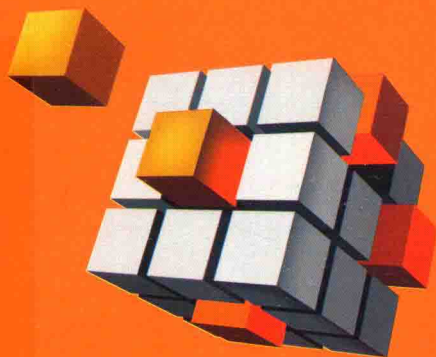


21世纪经济与管理精编教材
金融学系列

证券投资学

Securities Investment

张庆君◎主编



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

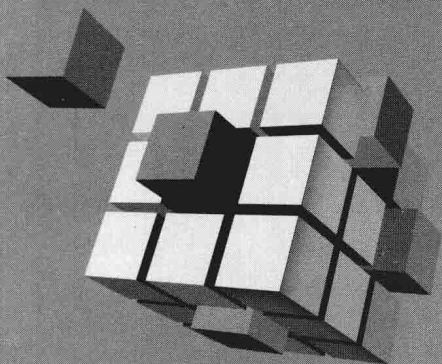
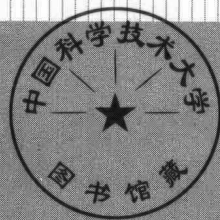


21世纪经济与管理精编教材
金融学系列

证券投资学

Securities Investment

张庆君◎主编



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/张庆君主编. —北京:北京大学出版社,2018.3

(21世纪经济与管理精编教材·金融学系列)

ISBN 978-7-301-29255-6

I. ①证… II. ①张… III. ①证券投资—高等学校—教材 IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第032197号

- 书 名 证券投资学
ZHENGQUAN TOUZIXUE
- 著作责任者 张庆君 主编
- 责任编辑 付海霞 贾米娜
- 标准书号 ISBN 978-7-301-29255-6
- 出版发行 北京大学出版社
- 地 址 北京市海淀区成府路205号 100871
- 网 址 <http://www.pup.cn>
- 电子信箱 em@pup.cn QQ:552063295
- 新浪微博 @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书
- 电 话 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926
- 印刷者 北京鑫海金澳胶印有限公司
- 经 销 者 新华书店
- 787毫米×1092毫米 16开本 24印张 599千字
- 2018年3月第1版 2018年3月第1次印刷
- 定 价 48.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱: fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话:010-62756370

前 言

随着市场经济和信用制度的发展、金融体系的形成和发展、金融创新和金融改革的推动,证券市场日益活跃,证券市场体系也越来越庞大、越来越复杂。证券市场在自身繁荣和发展的同时,对实体经济的服务、渗透和扩散也在不断地深化。证券市场日益成为当前经济金融市场的重要组成部分,证券市场交易活动也已经成为投资者日常生活的重要组成部分。证券市场强大的功能、精巧的结构和绝妙无比的运行机制与运转方式,以及证券市场产品精巧的设计和灵活的交易方式早已引起投资者的广泛关注、深入探索和研究。庞大的证券市场体系也构成了当代各国金融市场体系的基础,成为宏观经济的晴雨表和金融市场的神经中枢。尽管世界各国的证券市场体制千差万别、各具特色,然而它们并非杂乱无章、无规律可循,在各种特殊的表现形式中,它们显示出最基本的规律。

伴随着证券市场的快速发展,对证券市场和证券投资的探索与研究也取得了丰硕的理论成果,现代证券投资理论不仅内容丰富,而且具有很强的应用价值。它既深化了经济金融理论,又促进了现代证券投资机构管理的发展和证券市场的完善,使证券市场结构发生了巨大变化。经过改革开放以来多年的发展,我国的证券投资学已经由早期引进西方证券投资学理论体系转变到结合我国证券市场发展和改革的实践不断创新与发展的阶段。本书从证券投资学的基本概念和相关知识入手,在介绍证券投资学一般性知识的基础上,系统阐述了股票、债券、投资基金、衍生证券和证券市场等基础知识,宏观经济分析、行业分析和上市公司分析等证券投资基本分析方法,K线图分析、道氏理论、形态分析和波浪理论等技术分析方法,资产定价理论、因素模型与套利定价理论等组合投资分析方法,证券投资行为与投资心理分析方法。为了增强学生对所学章节内容的感性认识,培养学生关注现实问题的兴趣,本书还结合课程内容,在章节内部设计了多个专栏,这些设计有助于提高学生的学习兴趣,扩展其知识面。

在本书编写的过程中,我们本着学以致用的理念,努力做到以下几点:第一,保证一定的学术水准,与时俱进,及时将各有关学科的新进展反映到书中来。第二,内容完整、系统和科学,表述深入浅出、通俗易懂,尽可能用通俗的语言表达深邃的理论。第三,理论联系实际,不仅介绍了一般的理论方法,还特别注重理论在实际中的应用。第四,注意吸收国内和国外经济研究和教学的最新成果,并结合作者的教研实践和教研成果,阐述了作者对现实经济生活的理解。第五,循序渐进,符合教学规律。由于本书具有以上特点,因此它不仅可以作为全日制普通高校相关专业的教材,特别是经济管理相关专业的教材,还可以为金融从业者提供参考。

本书由天津财经大学张庆君教授担任主编,负责拟定全书的写作提纲、修订和整理全书内容。本书是团队合作的智慧结晶,各章分工如下:赵晓玲编写第一章、第二章和第三章,罗春婵编写第四章和第五章,段立君编写第六章和第八章,周新辉编写第七章第一节、第二节,李炳念

编写第七章第三节,卢紫珺编写第九章和第十一章,唐吉洪编写第十章和第十四章,高凌云编写第十二章和第十三章,徐子尧编写第十五章、第十六章、第十七章和第十八章,毕艳君编写第十九和第二十章。毕燕君、卢紫珺、李萌、朱紫薇、刘靖、张娜娜、李雨霏、张梦圆、程飞、姚爽等参与了修改、校对和整理。最后,张庆君对初稿总纂定稿。

在本书编写的过程中我们参考和引用了大量的中外文献,章末列出的参考文献只是其中一部分,在此我们谨向文献作者致以诚挚的谢意。正是这些文献资料,为我们提供了丰富的素材和创作的源泉。

限于作者的知识水平和教学经验,本书的不足之处在所难免,敬请广大读者批评指正。

编者

2018年1月

目 录

第一章 证券投资概述	1
第一节 证券投资的含义	1
第二节 证券投资要素及过程	3
第三节 证券投资的产生与发展	5
第二章 股票	9
第一节 股票概述	9
第二节 股票的发行与流通	17
第三节 股票价格	20
第三章 债券	25
第一节 债券概述	25
第二节 债券的发行与承销	30
第三节 债券价格	33
第四节 债券的收益	34
第四章 证券投资基金	37
第一节 证券投资基金概述	37
第二节 证券投资基金的类型	39
第三节 证券投资基金的运作	44
第四节 我国证券投资基金的发展	49
第五章 衍生证券	55
第一节 金融期货	55
第二节 金融期权	60
第三节 金融互换	64
第四节 其他金融衍生产品	69
第六章 证券市场	75
第一节 证券市场概述	75
第二节 证券发行市场	86
第三节 证券流通市场	94
第四节 证券投资的收益与风险	99

第七章 证券投资基本面分析	106
第一节 宏观经济分析.....	106
第二节 行业分析.....	115
第三节 上市企业分析.....	119
第八章 技术分析概述	139
第一节 技术分析概述.....	139
第二节 技术分析的理论基础.....	142
第三节 技术分析方法的分类.....	144
第四节 影响证券市场分析的几个理论.....	147
第五节 使用技术分析方法时应注意的问题.....	151
第九章 K线图分析	155
第一节 K线概述.....	155
第二节 单根K线的技术含义.....	157
第三节 K线组合的技术含义.....	163
第四节 应用K线理论的注意事项.....	181
第十章 道氏理论	184
第一节 道氏理论概述.....	184
第二节 基本运动.....	189
第三节 次级运动与日常波动.....	192
第四节 晴雨表——道氏理论的判断原则.....	194
第五节 道氏理论的缺陷.....	200
第十一章 支撑压力分析	203
第一节 趋势分析.....	203
第二节 支撑线和压力线.....	206
第三节 趋势线和轨道线.....	210
第四节 黄金分割线和百分比线.....	216
第五节 扇形原理、速度线和甘氏线.....	220
第六节 应用支撑压力线应注意的问题.....	224
第十二章 证券价格形态分析	226
第一节 形态分析概述.....	226
第二节 反转形态.....	228
第三节 整理形态.....	234
第十三章 证券价格的技术指标分析	239
第一节 技术指标概述.....	239
第二节 移动平均线和平滑异同移动平均线.....	241
第三节 威廉指标和随机指标.....	246
第四节 相对强弱指标.....	250
第五节 乖离率和心理线.....	253

第六节	能量潮	255
第十四章	波浪理论	258
第一节	波浪理论的产生背景及基本思想	258
第二节	波浪理论的基本内容	260
第三节	主浪的特点及变异	263
第四节	调整浪的特点及变异	265
第五节	斐波那契数列与波浪理论	270
第六节	波浪理论的实践应用	274
第十五章	投资组合理论	279
第一节	证券组合概述	279
第二节	马科维茨证券组合分析	287
第三节	效用分析与最优证券组合	293
第十六章	资产定价模型	298
第一节	假设条件	298
第二节	资本市场线	299
第三节	证券市场线	303
第四节	资本资产定价模型的应用	306
第十七章	因素模型与套利定价理论	312
第一节	单指数模型	312
第二节	多因素模型	315
第三节	套利定价理论	317
第十八章	投资组合的业绩评价	325
第一节	投资收益率	325
第二节	风险调整收益	328
第十九章	证券投资行为与投资心理	337
第一节	行为金融学简介	337
第二节	证券投资的心理分析	343
第三节	证券投资的行为分析	348
第二十章	证券投资策略与技巧	354
第一节	证券投资策略的确定依据和原则	354
第二节	证券投资基本策略	357
第三节	证券投资时机和对象的选择	361
第四节	证券投资方法	367

第一章 证券投资概述

【本章概要】

本章介绍了证券投资的含义,并在此基础上阐述了证券投资活动的基本特征。重点阐述了证券投资的要素及证券投资的过程;之后介绍了全球和我国证券投资的产生与发展,并进一步指出我国证券投资发展中存在的不足及我们应采取的一些完善措施。

第一节 证券投资的含义

一、投资的含义

在经济生活中,投资是非常普遍的经济现象,投资活动几乎无处不在,但是“投资”的定义是比较复杂的,理解的角度不同会得出不同的定义。

从投资者的角度来说,投资可以定义为:投资者运用自己持有的资本,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的收入。

根据投资范围的不同,投资可以有广义和狭义之分。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投资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,实物资产包括土地、建筑物、知识、用于生产产品的机械设备和运用这些资源所必需的有技术的工人。

二、证券的含义

一般认为,“证券”一词的含义比较宽泛,是用以表明各类财产所有权或债权的凭证或证书的统称。诸如车船票、各类入场券、提单、仓单、栈单、邮票、存单、股票、债券等,都属于证券的范畴。在通常情况下,证券的权利与其载体往往是结合在一起的,权利一般不能脱离证券而单独存在,例如当事人失去了车船票,往往就无法行使乘坐权;失去了各类入场券,就无法行使观赏权等。故权利与载体(证券)的密切联系,就构成了证券的基本特点之一。

就证券之上的权利而言,包含两方面的内容:一是持有人对于证券这种权利载体的所有权,即证券所有权;二是持有人所享有的或可以行使的由证券所记载的权利,即证券权利。

就证券的权利是否具有财产价值而言,证券可分为无价证券与有价证券。无价证券是指证券的权利无法或难以用价值尺度来衡量,例如计划经济时代的粮票、油票等购物票证所代表的购物权就是如此。与此相对应,有价证券的证券权利或直接记载为一定量的金钱,或权利的对象为可用一定量的金钱表示其价值的实物。有价证券是证券的一种,是表示一定的财产权可自由让渡的证券,即表明证券持有人根据券面所载财产内容可以行使的权利的证券。有价证券有广义和狭义之分,广义的有价证券包括财物证券、货币证券、资本证券等。财物证券是表明对某种财物具有领取权的证券,如提货单、货运单等。货币证券是表明对货币具有索取权的证券,如本票、汇票、支票等。资本证券是表明所有权或债权的证券,如股票、债券等。狭义上的有价证券仅指资本证券,主要指的是证券市场中的证券产品,其中包括产权市场产品如股票,债权市场产品如债券,衍生市场产品如股票期货、期权、利率期货等。

依照《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)第2条的规定,纳入我国《证券法》调整范围的证券是指在中华人民共和国境内发行与交易的股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券。这一规定意味着应由我国《证券法》进行规范的证券主要是股票和债券。但随着我国经济的发展、证券市场的进一步完善,我国有关证券的立法政策必定会有所调整,而“国务院依法认定的其他证券”这一规定为证券范围的扩大提供了必要的法律依据,各种基金券的发行与上市交易应遵从我国《证券法》的相关规定就是一个明证。

三、证券投资的含义

证券投资是金融投资的一种,是指投资者(法人或自然人)购买股票、债券、基金券等有价证券以及这些有价证券的衍生品,以获取价差、利息及资本利得的投资行为和投资过程,是间接投资的重要形式。

阅读延展

投资与投机

投资与投机到底有什么不同?虽然早在400年前就有人试着给出解释,但是,随着全球资本市场的发展,投资与投机的概念却在不断地互相渗透,两者之间的界限愈发模糊。甚至有人造出了“investulator”一词,描述正在进行投机却浑不自知的投资者。

一般而言,市场上通常把买入后持有较长时间的行为称为投资(Investment)。而投机(Speculation)则是指根据对市场的判断,把握机会,利用市场出现的价差进行买卖,并从中获得利润的交易行为。简单来说,投资每个人都会,只不过有成功与否的差别。去银行把钱存起来也属于投资,风险极低,回报也非常低;投机就需要有头脑了。机就是机会,是稍纵即逝的一种东西,别人没注意到而你注意到了,出手抓住了就会得到超高的回报。投机的成本往往不太大,却是有风险的。

具体而言,投资与投机有以下的联系和区别:

1. 投资与投机的相同之处

第一,两者都是以获得未来货币的增值或收益为目的而预先投入货币的行为,即本质上没有区别;

第二,两者的未来收益都带有不确定性,都要承担本金损失的风险。

2. 投资与投机的不同之处

第一,两者行为期限的长短不同。一般认为,投资的期限较长,投资者愿意进行实物投资或长期持有证券,而投机的期限较短,投机者热衷于频频的快速买卖。

第二,两者的利益着眼点不同。投资者着眼于长期的利益,而投机活动只着眼于短期的价格涨落,以谋取短期利益。

第三,两者承担的风险不同。一般认为,投资的风险较低,本金相对安全,而投机所包含的风险则可能很高,本金有损失的危险,因此,投机被称为“高风险的投资”。

第四,两者的交易方式不同。投资一般是一种实物交割的交易行为,而投机往往是一种信用交易。

实践证明,投资与投机都是金融市场上不可缺少的行为。没有投资就不会有投机市场,而如果没有投机,投资市场就会毫无生机。

四、证券投资的基本特征

证券投资活动与其他投资活动相比,具有以下几个特征:

1. 证券投资的对象是各种各样的有价证券及其衍生品

按照投资对象的不同,投资活动可以分为两大类:实物投资和金融投资。实物投资的投资对象是实物资产,金融投资的投资对象是金融资产。根据金融资产种类的不同,还可以将金融投资再进一步细分。因此,以有价证券及其衍生品为投资对象是区别证券投资与其他投资活动的主要标志。

2. 证券投资是在特定市场环境中的投资活动

证券投资的特定市场环境指的是证券市场,证券投资活动都发生在证券市场上。实际上,有证券投资交易才有了证券市场,证券市场的形成和发展有赖于大量的、经常性的证券交易活动;反过来,证券市场的运作及管理包括对证券交易活动的组织、管理及监督,对证券投资活动具有重要的影响。

3. 证券投资的收益主要来自利息、股息、红利、交易价差等

证券投资以有价证券及其衍生品为投资对象,可以凭借其所持有的有价证券及其衍生品要求得到主要以利息、股息或红利等形式表现的应得收益,也可以在其升值时从低买高卖中得到价差收益。

4. 证券投资的收益与其所承担的投资风险正相关

风险在投资过程中是不可避免的,投资者进行证券投资,要承担相应的投资风险,因而要求取得相应的收益作为承担风险的报酬。一般来说,承担的风险越高,要求得到的报酬就越高。收益与风险呈正相关关系。但高风险并不一定会给投资者带来高收益,追求额外的风险并不一定有额外的收益,相同的风险也不一定具有相同的收益。

第二节 证券投资要素及过程

一、证券投资要素

证券投资要素由证券投资主体、证券投资客体和证券中介机构所组成。

（一）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。主要包括机构投资者和个人投资者两类。

机构投资者主要有政府部门、金融机构和企事业单位等。政府部门包括中央政府、地方政府和政府机构；企事业单位包括各种以营利为目的的工商企业和非营利的事业单位；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。机构投资者的资金来源、投资方向、投资目的各不相同，但它们一般都具有投资的资金量大、收集和分析信息的能力强、可进行有效的资产组合来分散投资风险以及注重资产的安全性及投资活动对市场的影响等特点。

个人投资者是指以个人的名义从事证券投资的投资者，其投资的资金来源主要是储蓄。个人投资者的主要投资目的是在风险一定的情况下追求最大可能的收益。单个投资者受资本和投资能力的限制，非常注重本金的安全和资产的流动性。由于众多个人投资者的投资总额非常可观，因此不能忽视个人投资者对证券市场的稳定与发展的影响力。

（二）证券投资客体

证券投资客体即证券投资的对象，主要是指股票、债券、基金等有价证券及其衍生产品。

（三）证券中介机构

证券中介机构是指为证券市场参与者如发行者、投资者等提供相关服务的专职机构，按提供服务内容的不同，可分为证券经营机构和证券服务机构两大类型。证券经营机构是由证券主管机关依法批准设立的在证券市场上经营证券业务的金融机构，其主要办理证券承销、证券经纪、证券自营业务和其他业务。证券服务机构是在证券市场上提供专业性服务的机构，包括会计师事务所、律师事务所、资产评估机构、证券评级机构、证券投资咨询机构等。各类证券中介机构各司其职、相互协作，是保证证券市场正常运行必不可少的要素。

二、证券投资过程

证券投资过程通常包括五个步骤：

- （1）确定证券投资策略；
- （2）进行证券投资分析；
- （3）组建证券投资组合；
- （4）修正证券投资组合；
- （5）评估投资组合业绩。

证券投资是一个复杂的过程，还需要采取进一步的举措：

（1）筹措投资资金。证券投资的先决条件是筹措一笔投资资金，资金来源无非是两个部分：自有资金和借入资金。这些资金要购买哪些证券、各买入多少等要事先进行详细的分析和研究，并根据投资方案的内容进行详尽、科学的论证，以便进行风险控制管理，将风险控制在可控制的范围内。

（2）确定投资策略。证券投资的目的是获得预期的收益，但风险和收益是同时存在的，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、财力情况等条件合理确定自己具体的投资目标和对风险的态度。投资者对风险的态度可以分为风险偏好型、风险中性型和风险规避型。投资者应先衡量自己能承受多高的风险，然后再决定投入多少资金量，以及确定在最终的投资组合中可能选择的金融资产的种类和数量。

（3）了解金融资产的特性和金融市场结构。投资者要广泛了解各种投资对象的收益和风

险情况。投资对象的种类很多,其性质、期限、有无担保、收益高低、支付情况、风险大小及内容各不相同,只有对其进行全面了解后,才能正确选择。另外,证券交易大都通过证券经纪商进行,所以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) 分析投资对象。投资者在对证券市场本身及市场情况有了全面了解后,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、市场价格及价格涨跌趋势进行深入分析后才能确定购买何种证券及买卖的时机。证券的质量取决于其真实价值,证券的价值表现为市场价格,但市场价格受多种因素的影响而经常波动,并不能完全反映其真实价值,因此需要进行深入、细致的分析才能做出正确选择。投资者对投资对象进行深入分析,必须充分利用有关信息,并运用基本分析法、技术分析法和证券组合理论。基本分析法的重点在于分析证券,特别是股票的内在价值;技术分析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;而证券组合理论则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。

(5) 构建和管理投资组合。投资者要按照自己所拟定的投资目标以及本身对收益和风险的态度,并考虑今后对现金的需要、用途及未来的经济环境和本身财务状况的变化等,做出判断和决策。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,并决定各种证券在投资组合中所占的比重,以及分散程度应限于多少证券数量的范围内,才能构成最有效的搭配,使其在一定收益水平上风险最低或风险一定的情况下收益最高。

组合构成后还要定期进行业绩评估并加以严密管理。证券市场变幻莫测,要针对市场变动情况,随时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额巨大的机构投资者,如各种基金会、商业银行、人寿保险公司而言尤为重要。

第三节 证券投资的产生与发展

一、全球证券投资的产生与发展

证券投资是随着证券的出现而产生,并随着市场经济的发展而形成和演变的。最早的证券投资是随着国债的发行而产生的。早在12世纪末,威尼斯共和国就发行过债券。而股票投资的产生和发展与现代股份公司的建立与发展密不可分。第一个股份有限公司是荷兰的东印度公司,其股票买卖当时只是靠当地的商人零星地进行。之后,随着生产力的发展、科技的进步、社会分工的复杂化及社会化大市场等进一步发展的客观需求,在商品经济发达的国家逐步形成和发展起政府发行国债、公司发行债券和股票、银行等金融机构发行金融债券等融资方式。于是买卖这些证券的证券投资便逐渐发展成熟起来。现在,证券投资工具随着金融衍生工具的产生和不断创新,已不仅仅局限于传统的债券和股票,而是出现了可转换债券、期货、认股权证、存托凭证等新型投资工具。证券投资者也开始偏向于机构化,投资基金机构成为重要的机构投资者。甚至一些国家的法规规定,退休养老金也由专门的机构管理,由此使退休基金机构也成为重要的机构投资者。此外,随着证券市场遍及全球和跨国公司的发展壮大,再加上

计算机技术的广泛应用,世界各地证券市场的联系日益紧密,证券投资活动也日益电子化和国际化。证券投资已成为现代社会中占突出地位的投资方式。

二、我国证券投资的产生与发展

我国早期的证券投资活动可以追溯至清朝。我国的企业股票投资开始于1872年由洋务运动的领袖李鸿章创办的股份有限公司——轮船招商局的社会公开招股。至于债券投资方面,清政府在1894年就开始发行公债。中华人民共和国成立后,1949年10月10日发行的“沁源县信用合作社粮食股票”成为我国可进行股票投资的第一股。1950年至1958年,我国发行过6次公债,到1959年国内政府债券的发行暂时终止。

直到1981年我国重新开始发行国债,证券投资活动才重新出现并发展起来。1990年12月和1991年6月,上海证券交易所和深圳证券交易所的相继成立,标志着我国证券市场正式形成。之后,我国的证券投资进入了一个高速发展的阶段。1993年9月,我国发生首起通过二级市场进行控股的“宝延风波”,延中实业股票突然停牌,深圳宝安上海公司声明持有延中实业发行的普通股5%以上的股份。2001年2月,经国务院批准,中国证监会决定境内居民可投资B股市场。2002年12月,中国证监会颁布并施行《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》。这标志着我国合格境外机构投资者(QFII)制度正式启动。2003年10月28日,十届全国人大常委会第五次会议通过《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称《证券投资基金法》),规范和完善了我国的证券投资基金活动。

截至2014年年底,我国沪深两市上市交易的A股为2614家,B股上市交易的有104家。截至2014年年末,中国资本市场2614家上市公司A股市值总规模首次突破35万亿元,达到37.11万亿元,创下A股市场有史以来的最高纪录,比2007年大牛市中创下的32.26万亿元纪录还高4.85万亿元,高出幅度达15%之多。

2014年我国国内生产总值(GDP)达到64.39万亿元,以37.11万亿元的A股股票市值计算,我国的证券化率为58.3%;而2013年我国GDP为59.52万亿元,A股股票市值为23.79万亿元,证券化率仅为40.1%。仅仅一年,我国的证券化率就提高了18.2个百分点。换言之,由于A股市值的超高速增长,证券化率的提高速度远远超过经济增长速度。证券投资在我国已取得显著成就,但是我国作为一个新兴的发展中的证券市场,其证券投资还存在许多不足之处。

(一) 不足之处

1. 内部管理存在缺陷

在我国的证券投资管理模式中,内部管理存在一定的缺陷。首先是制度缺陷。内部控制制度的缺陷阻碍了证券投资的结算,证券投资的发展需要内部会计做出准确、客观、真实的会计记录,但在当前证券投资发展的过程中,很多从业人员执行效率不高,往往忽视了这项工作,或是因缺乏相关的专业基础知识而对这部分工作不够重视,导致报告中的数据不准确,最终影响了产品交易的顺利进行。

其次,工作人员职业道德的丧失将会给证券投资的管理带来信用风险,当管理人和委托人发生利益冲突时,管理者会为了自身利益而不考虑委托人的利益,引发信用危机。

最后,证券投资的管理会因市场监管体系的不健全而缺乏对其的有效控制,如我国证券投资基金的法律法规尚不健全,明显滞后于基金业的发展,和发达国家相比,我国相关法律法规的可操作性差,证券立法也缺乏必要的延伸性。

2. 外部证券市场环境存在制约性

由于我国证券投资市场中政策性的变动和干预,使得证券投资难以规避风险。证券的价格必须能够正确、客观、真实地反映所有信息,尤其是投资者的需求信息,但是在一个缺乏做空机制的证券市场中,如果投资者觉得某一证券与实际价值发生偏离、定价过高,却无法将这些判断信息反映到市场上,也就无法调整证券价格的偏离,从而影响了证券价格向内在价值的回归,证券价格的波动也就无法得到减缓。因此,我国证券投资市场“只求做多,不可做空”的单向机制,不仅限制了证券投资的运作空间,同时也限制了基金公司的风险管理,使得风险规避无从下手。

除此之外,尽管现在证券投资市场中也有很多金融衍生品,如套期保值、套利,等等,但是其交易产品相对发达国家来说仍然比较单一,由于缺乏对冲机制,对于投资者来说必须要做多才能获得更高的利润,可是目前我国证券投资市场的单边性特点不利于市场的稳定,并且投资者经常会遭受损失,也正因为我国证券投资市场当中的结构性缺陷,使得其无法充分发挥金融衍生产品的价格发现和风险转移等功能,不仅不利于股价回归,对于培养稳定的投资者群体也有一定的阻碍。¹

3. 监管体系存在问题

我国证券监管的法律手段存在问题。我国的证券法制建设从20世纪80年代发展至今,证券法律体系日渐完善,已初步形成了以《证券法》《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)为主的法律体系。但是从总体上看,我国的证券法律制度仍存在一些漏洞和不足,证券监管的行政手段和经济手段仍然存在一定的问题。

(二) 改进措施

我国的证券投资还处于成长阶段,具有非常大的发展空间。今后应该做好以下工作:

1. 完善证券市场的环境

随着经济的持续发展和经济体系的逐步建立,各类投资者也在成熟和壮大,于是投资的需求也呈现出多样化的趋势。因此不断完善证券市场的环境成为一项重要的任务。应该鼓励并支持上市公司做优做强,并推动更多代表中国经济的公司上市,通过扩大证券市场的规模探索更多的并购方式,以改善证券市场环境,重振市场信心。另外,可以从制度上鼓励增持回购,稳定市场情绪和树立市场信心。严厉打击违法违规行为,不仅是对证券投资者负责,也有助于完善和净化证券市场环境。

2. 丰富市场的交易品种,使广大投资者有更多的投资选择

随着我国市场经济的发展,应根据不同投资者的不同需求,完善并发展更加齐全的市场交易工具,特别是通过发行可转换债券增加证券品种,以拓宽融资渠道,使投资者能有更多的选择。可转换债券对于我国证券投资市场具有很大的激活作用,不仅能够丰富证券品种,还能有效抑制过度投机。

借鉴发达国家的经验,可以允许保险资金进入证券市场,并且可以考虑进一步发展期货、认股权证等其他衍生工具,因为证券投资中的价格风险会随着经济体制的建立而更加突出,而衍生金融工具能促进相关基础市场的流动性,形成均衡价格,进而达到风险转移和资源分配的目的。发展金融衍生工具时应该做到立法与监管先行,立足国情,重点发展以规避风险和保值为目的的衍生金融工具。

3. 完善监管体系,规范投资运作

一套成熟的监管体制是实现监管体系建设的前提,只有具备了建立监管体制的思路,才能

为完成监管体系建设提供指导和帮助;法律法规作为制度保障,可以为监管体系建设提供法律规范,保证证券市场监管体系的建设符合法律法规的相关要求;市场规范运行建设,是为证券市场监管体系提供数据参考;证券监管的制度建设则是实施体系建设的内容建设,是体系建设最终要形成的一套制度方案和具体措施。

【本章小结】

1. 投资可定义为:投资者运用自己持有的资本,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的收入。“证券”一词的含义比较宽泛,是用以表明各类财产所有权或债权的凭证或证书的统称。证券投资是金融投资的一种,是指投资者(法人或自然人)购买股票、债券、基金券等有价值证券以及这些有价值证券的衍生品,以获取差价、利息及资本利得的投资行为和投资过程,是间接投资的重要形式。

2. 证券投资要素由证券投资主体、证券投资客体和证券中介机构组成。证券投资过程通常包括五个步骤:确定证券投资策略;进行证券投资分析;组建证券投资组合;修正证券投资组合;评估投资组合业绩。

证券投资是一个复杂的过程,还需要采取进一步的举措:筹措投资资金、确定投资策略、了解金融资产的特性和金融市场结构、分析投资对象、构建和管理投资组合。

3. 证券投资是随着证券的出现而产生,并随着市场经济的发展而形成和演变的。我国作为一个新兴的发展中的证券市场,其证券投资还存在许多不足之处:内部管理存在缺陷,外部证券市场环境存在制约性,监管体系存在问题。我们应该在以后的证券投资发展中做好以下工作:完善证券市场的环境;丰富市场的交易品种,使广大投资者有更多的投资选择;完善监管体系,规范投资运作。

【关键概念】

投资 有价值证券 证券投资 证券投资主体 证券投资客体 证券中介机构

【复习思考题】

1. 证券投资的基本特征是什么?
2. 证券投资要素有哪些?
3. 简述证券投资过程。
4. 简述我国证券投资发展中的不足及完善措施。

【参考文献】

- [1] 曹凤岐,刘力,姚长辉.证券投资学(第三版)[M].北京大学出版社,2013.
- [2] 朴明根,邹立明,王春红.证券投资学[M].清华大学出版社,2009.

第二章 股票

【本章概要】

本章详细介绍了股票的概念、特征及股票的分类,简要介绍了股票的发行与流通情况,分析了股票的价格及影响因素。

第一节 股票概述

一、股票的概念

股票是一种有价证券,是股份公司在筹集资本时向出资人或投资者发行的股份凭证,代表着其持有者(即股东)对股份公司的所有权。这种所有权是一种综合权利,如参加股东大会、投票表决、参与公司的重大决策、收取股息或分享红利差价等,但也要承担公司运作错误所带来的风险。获取经常性收入是投资者购买股票的重要原因之一,而分红派息是股票投资者经常性收入的主要来源。

股票持有者凭股票从股份公司取得的收入是股息。股息的派发取决于公司的股息政策,如果公司不派发股息,股东就没有获得股息的权利。优先股股东可以获得固定金额的股息,而普通股股东的股息是与公司的利润相关的。普通股股东股息的派发在优先股股东之后——必须在所有的优先股股东都满额获得他们曾被承诺的股息之后,普通股股东才有权派发股息。股票只是对一个股份公司所拥有的实际资本的所有权证书,是参与公司决策和索取股息的凭证,并不是实际资本,它只是间接地反映了实际资本运动的状况,从而表现为一种虚拟资本。

每个股东所拥有的公司所有权份额的大小,取决于其持有的股票数量占公司总股本的比重。股票一般可以通过买卖方式有偿转让。股东能通过股票转让收回其投资,但不能要求公司返还其出资。股东与公司之间的关系不是债权债务关系。股东是公司的所有者,以其出资额为限对公司负有限责任、承担风险、分享收益。

由此,股票的概念主要包含以下内容:

(1) 股票是一种出资证明,当一个自然人或法人向股份公司参股投资时,便可获得股票作为出资的凭证;

(2) 股票的持有者可凭借股票来证明自己的股东身份、参加股份公司的股东大会、对股份