

XIAMENDAXUE ■_____

CAIJINGLEIYOUXIUIJIAOCAICONGSHU

厦门大学财经类优秀教材丛书

证券投资理论与技巧

(第二版)

张亦春 郑振龙 编著

厦门大学出版社

第一版前言

我们在厦门大学财金系开设证券类课程已7年有余了。7年多来,中国证券市场取得了长足的发展,我们对中国证券市场的研究也未曾停止过。虽然国外有现成的做法和数百年的经验可供我们学习和借鉴,但中国毕竟有许多特殊情况和特殊的环境,加上过去我国理论界对证券投资问题的研究实际上处于空白状态,这就使我们的研究和教学工作遇到了很大的困难。7年多来,我们在大量借鉴世界各国做法和经验的基础上,边摸索、边实践,不断调整教学内容和教学方法,不断修改充实讲义内容,取得了良好的教学效果。现应教材更新需要和广大读者的要求,我们在原有出版的有关专著和教材的基础上,重新拟定了这一本融教材和专著于一体的教科书付诸出版,望同行批评指正,共同为完善我国证券投资理论与投资实务的教材建设添砖加瓦。

本书的撰写以马克思主义和建设有中国特色的社会主义理论为指导思想,在具体安排章节内容和结构中,注意体现如下的特点:

第一,理论与实务并重。本书既是作者多年科研和教学成果的结晶,又是作者多年实践的总结。因此,本书既可作为高等院校师生的教材,也可作为研究人员的参考书,还是广大投资者认识中国证券市场的一本比较适用的指导手册。

第二,国际惯例与中国特色相结合。国际化是中国证券市场的必然选择,这就决定了中国证券市场的发展必须遵循国际惯例。然

而中国毕竟有诸多特殊的国情,这就决定了中国证券市场的发展不能照搬国际经验,而要大胆创新、大胆突破,要办出符合中国国情的特色。本书正是在这种思想指导下,在全面借鉴世界各国的通用做法和先进经验的基础上,对中国证券市场的诸多特殊情况和特殊问题进行了比较深刻的分析和论述,并提出了许多自己的见解。

第三,深入、全面。本书除了花大量篇幅深入探讨股票市场和债券市场外,还分别设专章深入分析期货市场和期权市场等新兴的市场。本书既全面阐述了证券市场和证券投资的基本原理,又对中国证券市场的许多现实问题进行了深入研究,提出了许多自己的见解。本书内容涵盖了证券市场基本原理、市场框架、运行方式、管理模式、市场行为、投资理念、投资策略、分析方法等各个侧面,力求使读者对证券市场有全面的了解。

第四,新颖、求实。求新是著者一个明确的出发点和要求,所以书中都力求采用最新的资料,材料数据一般用到1995年底,一些资料已反映1996年上半年我国证券市场的状况。实事求是是我们从事一切工作必须坚持的科学态度,因此,本书对证券市场情况的反映力求客观准确,对问题的剖析也力求准确深刻,对实务技巧的撰写更是希冀读者能实实在在掌握科学的知识和运用的本领。为了达到此目的,书中例举了一些真实的例子。

股份制和股票市场是人类文明的结晶,她萌芽于奴隶社会,发展于封建社会,成熟于资本主义社会,是市场经济发展的必然结果。但长期以来,由于受“左”倾思想影响,股份制和股票市场似乎成了资本主义的专利品,在中国大地上消失了30多年。改革开放以后,理论界就社会主义能不能利用股份制、能不能发展股票市场展开了激烈的争论。社会主义初级阶段理论、建设有中国特色的社会主义理论和社会主义市场经济理论对社会主义开拓和发展股份制和股票市场给予了肯定的回答。股份制和股票市场于80年代又

回到阔别已久的中国大地。1990年12月和1991年4月沪深证交所的相继开业,正式拉开了中国股票市场发展的序幕。经过5年多的试点,中国股票市场已取得了令世人瞩目的成就。事实雄辩地说明,股份制和股票市场完全适用于社会主义市场经济,可以大大促进社会生产力的迅速发展。正是基于这一点,不久前,国务院领导同志对中国股票市场提出“稳步发展,适当快点”的指示。我们相信在“九五”期间和21世纪,中国股票市场必将获得迅速的发展,并将以其宏伟的规模屹立于世界的东方。

作 者

1996年8月于厦门大学

第二版前言

从本书第一版出版到现在虽然只有3年多时间,但在这3年多时间中,中国证券市场的理论和实践均发生了巨大的变化。理论和实践的发展对教材建设提出了更高的要求,需要对原教材进行全面修订。同时,随着我们在证券市场教学和教材建设方面经验的日益累计,以及同行们就本书第一版提出的大量富有建设性的意见和建议,我们也有信心向广大读者提供一本更好的教材和教学参考书。

与本书第一版相比,第二版主要作了如下重要的修订:

1. 根据《证券法》和实践的最新发展对全书作了系统修订,以反映实践的最新发展。全书绝大多数的资料都尽力反映截至1999年9月底的最新情况。

2. 彻底修订了效率市场假说、证券组合理论、资本资产定价模型的内容,并增加了套利定价理论,以求完整、全面地反映西方主流投资学理论,并对其作了较深刻的评价。

3. 增加了投资基金的内容,以满足实践的需要。

4. 较为全面、细致地阐述了金融远期、期货、期权、互换市场的基础知识、基本原理和基本理论,以适宜未来的需要。

5. 加强了对股市周期的研究及其实证分析。

6. 全面改写了投资理念和投资策略。

7. 附录用《证券法》取代了《股票发行与交易管理暂行条例》,并增加了《公司法》和《A、B股交易规程》。

8. 由于篇幅的限制,删去了第一版中的第十四章——中国股票市场。

本书是非金融专业本科生、应用类研究生和研究生课程班学生理想的教材,也可作为金融专业本科生、教科类研究生的教学参考书,还可供理论和实际工作者参考。虽然我们一直在为编写证券投资的优秀教材而努力,但由于我们能力所限,书中难免有疏漏和不足之处,还望广大读者继续指正。

作 者

1999 年 10 月于厦门大学

目 录

第一版前言

第二版前言

第一章 股份制与股票市场理论..... (1)

第一节 股份制与市场经济的关系..... (1)

第二节 关于股份制经济的性质..... (5)

第二章 股份公司与股票 (16)

第一节 股份公司 (16)

第二节 股票的定义与特征 (28)

第三节 股票种类 (30)

第三章 债券与投资基金 (39)

第一节 债券的概念与特征 (39)

第二节 政府债券 (42)

第三节 公司债券 (45)

第四节 金融债券 (51)

第五节 投资基金 (53)

第四章 证券的发行 (62)

第一节 股票发行市场管理体制比较 (62)

第二节 债券的发行 (67)

第三节	股票的发行	(75)
第四节	证券的信誉评级	(83)
第五章	证券交易市场	(87)
第一节	证券交易所	(87)
第二节	场外交易市场	(107)
第三节	证券交易市场的管理	(110)
第六章	股票投资理论比较	(122)
第一节	空中楼阁理论	(123)
第二节	稳固基础理论	(129)
第三节	效率市场假说	(131)
第四节	证券组合理论	(139)
第五节	资本资产定价模型	(148)
第六节	套利定价理论	(163)
第七章	证券价格及其基础分析	(172)
第一节	股票价格平均数与指数	(172)
第二节	证券价格的决定及影响因素	(181)
第三节	经济分析	(187)
第四节	行业分析	(190)
第五节	公司分析	(192)
第六节	市盈率分析	(200)
第八章	证券价格的图形形态分析	(203)
第一节	K 线图分析	(203)
第二节	点形图分析	(209)
第三节	图形形态分析	(211)

第四节	缺口和趋势线分析·····	(240)
第九章	证券价格的技术指标分析·····	(245)
第一节	价格指数·····	(245)
第二节	量能指标·····	(288)
第十章	波浪理论·····	(298)
第一节	波浪理论的基本框架·····	(298)
第二节	波浪理论的数浪方法·····	(313)
第三节	费波纳奇数列·····	(322)
第十一章	投资理念与投资策略·····	(344)
第一节	股票市场的特性·····	(344)
第二节	股票投资理念·····	(350)
第三节	证券投资策略·····	(361)
第四节	选择合适的买卖方法·····	(371)
第十二章	衍生市场(1)——远期、期货、互换·····	(378)
第一节	金融远期市场·····	(378)
第二节	金融期货市场·····	(388)
第三节	金融互换市场·····	(395)
第四节	运用衍生工具进行套期保值·····	(405)
第十三章	衍生市场(2)——期权·····	(416)
第一节	金融期权市场概述·····	(416)
第二节	期权价格的特性·····	(423)
第三节	期权合约与组合的盈亏分布·····	(436)

附录一：中华人民共和国公司法	(455)
附录二：中华人民共和国证券法	(500)
附录三：国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定	(537)
附录四：A、B 股交易规程	(544)

第一章 股份制与股票市场理论

在新中国建立后的 30 多年间,股份制和股票市场被看作是资本主义的“专利”,被我国的理论和实践工作者打入“冷宫”。改革开放后,随着人们对社会主义经济的重新认识和定性,对社会主义经济中能否实行股份制、能否建立股票市场展开了激烈的争论,并在实践中开始进行股份制和股票市场的试点和探索。本章旨在通过探讨股份制和股票市场的基础理论问题,弄清社会主义市场经济和资本主义市场经济中股份制和股票市场的共性和个性。

第一节 股份制与市场经济的关系

一、股份制与资本主义经济的关系

在过去相当长的时期内,国内有相当多的人甚至包括一些经济学家认为,股份制是资本主义基本矛盾即社会化大生产同生产资料的资本主义私人占有之间矛盾的产物,而不是市场经济发展的结果。一提起股份制,人们总是自觉或不自觉地把它与资本主义经济联系在一起。这种观点和认识的产生主要有如下原因:

1. 股份制虽然早在奴隶社会末期的古罗马帝国就已萌芽,并在封建社会得到了发展,但只是到了资本主义社会,股份制才得到充分的发展,由不成熟形态发展成成熟的现代形态,并成为现代资本主义企业制度的典型形式。

2. 股份制以生产要素分属于不同的所有者为前提,且股份制最早产生于私有制社会并随私有制的发展而发展,于是股份制似乎与私有制之间存在着某种必然的联系。

3. 社会主义的早期实践也把取缔和停止股票交易作为消灭和改造资本主义经济的一项内容,再加上对股票交易所欺诈、投机、罪恶等阴暗面的过分渲染,加深了人们对股份制的曲解。

4. 传统的社会主义计划经济下单一的国家所有制似乎否定了股份制存在的必要性。

上述因素结合在一起,使许多人自然而然地把股份制与资本主义经济联系在一起,使人们陷入思维误区。

实际上,股份制与资本主义经济没有必然的联系,股份制是市场经济发展的必然结果,这是因为:

1. 股份制与资本主义经济是属于两个不同层次的范畴。

股份制是社会经济运行的组织形式,属于经济运行层次的范畴,而资本主义经济则是一种社会经济制度,属于生产关系的范畴。股份制是适应社会化大生产和市场经济发展要求的一种经济运动组织形式,它首先是一种企业集资的组织形式,通过集资入股的方式把社会闲散资金集中于股份制企业;它还是一种财产占有的组织形式,把社会公众的财产转化成企业的法人资产;它也是一种富有效率的生产组织形式,既实现了财产所有权与经营权的分离,又实现了企业产权与经营权的统一。股份制不是某个社会形态特有的经济现象,不反映社会经济制度的基本特征。

资本主义经济则是与一定生产力发展水平相适应的特定的社会生产关系,它体现着以生产资料的资本主义私人占有为基础,资本家无偿占有工人创造的剩余价值,剥削雇佣劳动者的生产关系。

2. 股份制与资本主义经济产生的经济条件不同。

股份制产生的经济条件主要有:

(1) 生产要素归不同的所有者所有,资源处于相对分散状态,

需要通过股份制把这些分散的生产要素集中起来。马克思指出：“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕直到今天世界上还没有铁路。但是，集中通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了。”^①

(2)资源的集中经营比分散经营具有更高的经济效率，能给生产要素的所有者带来更多的经济利益。

(3)随着生产力的发展和生产社会化程度的提高，单个项目的最低资本额要求日益提高，单个私人资本难以满足要求。正如马克思所说：“还在资本主义生产初期，某些生产部门所需要的最低限额的资本就不是在单个人手中所能找到的。这种情况一方面引起国家对私人的补助……另一方面促使对某些工商业部门的经营享有合法垄断权的公司的形成，这种公司就是现代股份公司的先驱。”^②

(4)对企业来说，通过募集股份筹资的方式具有比其他融资方式较明显的优势。

资本主义经济则产生于如下两个条件：

(1)大批劳动者与生产资料分离，他们虽有人身自由，但却没有劳动手段，只有通过出卖自己的劳动力才能生存。

(2)大量的社会财富集中在少数资本家手中，他们只有雇佣他人劳动才能使劳动力与生产资料相结合，组织起大规模的资本主义生产。

股份制和资本主义经济产生的经济条件不同，它们就不可能同生同灭，但可以相伴存在，相互结合。

通过上述分析，我们可以得出如下结论：股份制作为社会经济运行的组织形式，可以超越一定的社会生产关系而存在于若干个

① 《马克思恩格斯全集》第23卷，第688页。

② 同上，第343页。

社会形态中,股份制与资本主义经济并不存在一一对应关系。

二、股份制与社会主义经济的关系

股份制不是资本主义经济的专利品,那么在社会主义市场经济中,股份制有否其产生和发展的客观必然性呢?答案是肯定的。这是因为:

1. 股份制是社会主义条件下社会化大生产的客观要求。

社会化大生产要求企业实行规模经营,企业能否持续发展,在很大程度上取决于企业能否筹集到足够的资金并合理运用。在社会主义市场经济条件下,企业的筹资渠道主要有:

①国家投资形成国有制企业。国家投资一度是我国国有企业主要的资金来源。但新中国建立后数十年的实践证明,国有制企业由于目标不清、职责不明、产权不清而存在诸多问题,经济效益低下甚至亏损严重。另一方面,国家财政也负担着科、教、文、卫、体、国防等多项开支,根本无力继续承担大规模的投资。因此,今后国家投资将不再是企业资金的主要来源。

②银行贷款和发行企业债券。通过贷款和发行债券集资是市场经济下企业集资的通常做法,但这种集资方法要求到期还本付息,如果企业到期不能及时还本付息,那就面临破产的危险。因此负债集资要适度,它要求企业要有足够的资本金作为铺垫。

③通过股份制集资。这种集资方法筹集到的资金作为股本,是无期限、无固定利息的,它不需要到期还本付息,故企业不会因此面临破产的危险,比较适合于企业对长期资金的需要。股份制借助股息和红利的刺激,借助股价的波动以及股票本身因高度流动性而具有的“准货币”性质,可以有效聚集社会资金,成为促进社会生产力迅速发展和经济腾飞的重要支撑力量。

2. 股份制是社会主义市场经济的内在要求。

社会主义市场经济要求建立自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束的现代企业制度,而股份制的两种基本形式——有限责

任公司和股份有限公司,相对于承包制、租赁制、独资企业而言,有着明显的优势,因此是现代企业制度的典型形式,也是企业制度改革的主要形式。

社会主义市场经济要求建立以公有制为主体、多种经济成分并存的经济结构,而股份制正是适应这种经济结构的最好形式。通过投资入股,多种经济成分可以并存于同一个股份制企业,国家亦可通过控股方式,用同样的资金控制更多的资源,从而巩固公有制的主体地位。

社会主义市场经济要求建立完善的市场体系,包括商品市场、劳动力市场、资金市场、外汇市场等。股票市场作为资金市场的重要组成部分,它的存在要求有大量的股份制企业存在为前提。

总之,股份制作作为人类文明的成果,完全适用于社会主义市场经济。

第二节 关于股份制经济的性质

1985年以后,关于股份制和股票市场的争论成为国内理论界的焦点,其中股份制经济的性质又成为焦点中的焦点。

一、股份制企业的性质

关于股份制企业的性质,主要有两种观点:

第一种观点认为,实行股份制是把公有制变为私有制。其理由是:

(1)企业股权是生产资料的所有权,在股份制企业中,生产资料是各股东私有的,决不是什么公有制。股份制若是用于私有资本,用于劳动合作社,这不是什么新的事物。如果用于集体所有制企业,则是改集体公有制为合作社社员所有。如果要把全民所有制国家经营的公有制改为股份制,则是允许私有制进入公有制,并且是

带着获取最大利润的积极性和内在动力,变公有为私有。^①

这种观点是由对股份制的误解所致的。股份制企业的股份按所有者的身份可分为国家股、法人股、个人股和外资股,每个股份所代表的资产是经过严格评估和核实的。国有制企业通过改制和发行股票吸收其它经济成分的股份共同组成新的股份制企业,在此过程中,国家的财产不仅没有“化公为私”,反而大大增值了。这种增值表现在两个方面:(I)目前国家股作为发起人股,是按净资产值折成等额股份的,而对外募集的股份则需溢价认购,但这些股份在股份制企业中的权利是一致的,这等于说国有股按溢价倍数增值了。(II)股份制企业由于其经营机制较为完善、产权较为明晰、监督机制较为健全,故其经济效益较高,能在更大程度上实现国有资产的保值和增值。

(2)典型的股份制,包括全民、集体、个人三种股份,至少两种股份,组成一个股份有限公司,构成一个经济实体。在这种情况下,国有企业的所有制性质变了。这类股份企业是一种公私并包的混合所有制,而不是原来的全民所有制,是全民所有制的分化、瓦解,是国有企业的私有化。^②

这种观点显然站不住脚。国有制企业改为股份制后,原国有资产折成国有发起人股,另向社会公开募集股份。在国有制企业改制成的股份制企业中,国有股绝大多数都占控股地位。因此,虽然股份制是一种混合所有制,但在我国,股份制企业大多是以公有制为主体的。通过股份制,公有制作用的范围更大了,而不是变小了。

第二种观点认为,实行股份制不会改变企业的公有制性质。其理由是:

^① 参见马宾:《全民所有制企业的动力不能是化公为私的股份制》,载于《经济学动态》1986年第10期。

^② 参见关梦觉:《股份制是对国营企业全民所有制的否定》,载于《经济社会体制比较》1987年第3期。

(1)在实际经济生活中,重要的不是公有制经济的资金拥有量,而是公有制经济所支配的资金量。股份制企业的发展,恰恰意味着公有制经济所支配的资金量的倍增。因此,企业股份制是公有制经济的扩大,而不是公有制经济的削弱。^①

(2)股份制只是实现了公有制形式的多元化,而没有改变公有制的性质。企业把股票出售给其他企业(国营与集体)、机关单位和个人后,企业股金中将包括全民所有制单位认购的股份、集体单位认购的股份以及个人认购的股份。这样,原来的单一国家所有制和单一集体所有制就会转化为“一企三制”,从而产生交错的和复合的所有制形态。在社会主义市场经济获得充分发展和实行自主的资金联合的条件下,上述交错和复合的企业所有制形态将是多种多样和丰富多彩的。它可能以国家股份为主体,也可能以集体股份为主体,但它的基本形式则将是国家股金+集体股金+个人股金。只不过对每一个企业来说,上述三种所有制要素所占的比重将是不同的。这种情况表明,股份制实现了公有制形式的多元化。^②

实际上,股份制可以容纳多种所有制关系和所有制形式,它是一种混合所有制形式。因此股份制企业的经济性质取决于该企业中何种经济成分占主导地位。

二、股息、红利的性质

长期以来,由于社会主义经济不存在股份制,自然也就没有股息和红利。股息和红利来源于劳动者创造的剩余产品,股息和红利分配属于按资分配是不辩的事实。当改革开放的步伐震醒国人,人们认识到股份制不是资本主义的专利品后,为了在理论上为社会主义经济利用股份制扫清道路,一些习惯于钻牛角尖的人开始提

^① 参见厉以宁:《我国所有制改革的设想》,载于《人民日报》1986年9月26日。

^② 参见刘诗白:《试论社会主义股份制》,载于《经济研究》1986年第12期。