

现代证券投资

李国义 庞海峰 编著



中国金融出版社

责任编辑：彭元勋

责任校对：潘 洁

责任印制：裴 刚

图书在版编目（CIP）数据

现代证券投资 / 李国义，庞海峰编著．—北京：中国金融出版社，
2003.3

ISBN 7-5049-3020-2

. 现...

. 李... 庞...

. 证券投资

. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2003）第017749号

出版 中国金融出版社

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里3号

发行部：66024766 读者服务部：66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 新艺印刷厂

尺寸 140毫米 × 203毫米

印张 10.625

字数 271 千

版次 2003年3月第1版

印次 2003年3月第1次印刷

印数 1 - 3500

定价 22.00元

如出现印装错误本社负责调换

前 言

中国现代意义的证券市场已经过20多年的风雨历程，市场规模不断扩张，投资者队伍不断壮大，与此相应，证券投资理论不断深化和丰富，理论体系逐渐形成。出版《现代证券投资》一书，有利于系统地反映证券投资理论的最新研究成果，推进现代证券投资理论体系的构造和完善。

本书名称取《现代证券投资》，是因为本书研究的对象即证券投资具有现代的特征，其表现是：反映现代时代特征的证券市场制度和规则；具有现代科技水平的证券交易和证券分析手段；具有信息化、国际化和相对自由化的现代市场环境；不断创新、日益丰富的现代交易品种；具有现代思维方式、现代素质和现代意识的证券投资主体。也许有人会问：书中的证券投资是指证券投资理论还是指证券投资实务？本书研究的证券投资既包括理论，也包括实务。

本书以证券投资作为贯穿始终的主线。

为了提高本书的使用价值，作者在三个方面作了努力：一是努力增强本书的史料价值，为此，书中包含了较多的与证券投资有关的历史资料，包括数据、事件等，并且对于法规、制度、规则等，尽力把截稿为止最新的资料收进来，同时注明发布者、发布或开始实施的时间，即使将来有新的变化，本书也不会成为“废书”，而是作为历史的记录。二是注重实用性，努力增强本书的实用价值。为此，作者尽力联系中国当代证券市场的实践，置身于证券市场之中，并

将作者长期操作的体会总结后纳入书中，相信读者阅读了本书后不会产生“空”、“虚”、“脱离实际”、“离市场太远”等感觉。三是努力增强本书的理论研究价值，为此，作者将与中国证券市场有关的理论问题纳入书中，并从作者的角度进行了总结和评论。

本书所引用的资料，是作者在长期的教学与科研工作中收集、积累的，主要来源是中国证监会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券报、金融时报的网站，《证券市场周刊》、《证券导刊》等刊物，以及与证券有关的著作等，参考著作的书目列示于书后。对以上资料提供者及作者深表谢意。

本书中属于作者独创的研究成果主要是股票投资盈亏平衡点的计算方法和关于“十字星”的行情分析法。本书中属于在他人研究成果基础上进一步发展和完善的成果主要有：关于证券属性的研究；关于证券市场效应的研究；关于证券市场规律的研究；关于现代证券投资宏观基本分析理论的探讨；关于投机论、泡沫论和博弈论的评价；关于证券投资术语的研究；关于股票投资收益和投资成本的研究；关于退市制度的研究；关于可转换公司债券转换价值的研究等。

本书的第一章、第二章、第三章、第四章、第五章、第六章和第七章由哈尔滨商业大学金融学院李国义教授执笔，第八章和第九章由哈尔滨商业大学金融学院庞海峰讲师执笔。

任何“现代”都是历史的延续，也是将来的历史。中国的证券市场是不断发展变化的，研究工作也是永无止境的。本书作者愿同广大读者一起完善现代证券投资的理论，探讨中国证券市场投资中出现的新问题。限于水平，本书可能有不妥之处，敬请读者批评指正。

李国义

2003年1月15日于哈尔滨

目 录

第一章 证券投资对象.....	(1)
第一节 股票.....	(1)
第二节 债券.....	(13)
第三节 可转换公司债券.....	(19)
第四节 证券投资基金.....	(21)
第五节 证券衍生品.....	(31)
第二章 证券投资场所.....	(37)
第一节 证券投资场所的分类.....	(37)
第二节 证券市场主体.....	(43)
第三节 我国股票市场的特点分析.....	(50)
第四节 证券市场产生的效应.....	(54)
第五节 关于证券市场的评论.....	(57)
第六节 证券市场的基本制度.....	(62)
第三章 证券价格与股价指数.....	(79)
第一节 证券价格的种类.....	(79)
第二节 股票交易价格的形成.....	(86)
第三节 股票交易价格指数.....	(92)

第四章	证券投资收益与风险.....	(109)
第一节	证券投资成本.....	(109)
第二节	证券投资收益.....	(114)
第三节	证券投资盈亏的计算.....	(118)
第四节	投资风险.....	(125)
第五章	证券投资术语.....	(132)
第一节	证券市场行情表解读.....	(132)
第二节	证券投资术语解读.....	(143)
第三节	证券投资禁忌.....	(151)
第六章	证券投资方式与流程.....	(153)
第一节	证券申购.....	(153)
第二节	证券交易.....	(190)
第七章	证券投资基本分析.....	(199)
第一节	证券投资基本分析的特点.....	(199)
第二节	证券投资的宏观分析.....	(202)
第三节	证券投资的行业分析.....	(211)
第四节	证券投资的公司分析.....	(220)
第五节	证券投资的财务分析.....	(226)
第八章	证券投资技术分析.....	(243)
第一节	技术分析概述.....	(243)
第二节	技术分析理论.....	(247)
第三节	技术分析主要指标.....	(280)

第九章	证券投资策略与技术.....	(291)
第一节	证券市场变化规律.....	(291)
第二节	主力机构主要操盘手法.....	(293)
第三节	证券投资组合分析.....	(302)
第四节	证券投资技术.....	(314)

第一章 证券投资对象

第一节 股票

一、股票概念分析

股票是股份有限公司发行的证明股东所持股份的凭证。

股份有限公司的股本被分成若干等额的股份，例如总股本1亿元，分成1亿份，每份都是1元。对股本的等额划分，是发行股票的技术前提，便于股票的计量和买卖，便于确定每位股东的表决权大小，也便于股票投资价值的衡量和分析，例如计算每股的税后收益，对不同公司的股票投资价值进行比较等。有限责任公司的股本没有分成等额股份的要求，不能发行股票。

股票能说明持有者拥有股票发行公司股份的数量，所代表的是持有者作为公司资产所有者享有的权益。所有者权益由股本、资本公积、盈余公积和未分配利润组成，其中股本是核心。

股票作为凭证，其表现形式可以是书面的，也可以是电子化的。在证券交易所的电子计算机网络系统发行和交易的股票，都是电子化的、以数据形式存在的股票。

二、股票的历史

（一）国外股票发展史

股票的产生与股份公司的兴起密切相关，而股份公司又是商

品经济发展到一定阶段的产物。

15世纪末，地理大发现第一次开通了东西方之间的航线，西班牙、葡萄牙、荷兰、英国的海外贸易迅速发展，客观上要求集中资金成立较大的公司以利于在海外贸易竞争中取胜。1581年，第一个真正以股份制度建立的公司“利凡特公司”（又称为土耳其公司）在英国成立。公司在集资入股时采取的是招买股票的方式。这家公司开始规定每次远航回来后要退还发起股东原来投入的资金并按比例分配利润，后来感到不便，于是规定把一部分或者全部资本留在公司。从1661年开始，公司每年分配一次红利。

1600年，英国伊丽莎白一世特许成立了东印度公司。1602年荷兰也组建了东印度公司。随后，法国、瑞典、丹麦、普鲁士等也相继成立公司。这些海外贸易公司均有现代股份公司的特征。由于这些公司的经济效益不错（例如英国的东印度公司从1601年到1617年，每年的利润率都很高，最高时达320%），所以股份公司的数量越来越多，人们购买股票的兴趣也被激发起来，上至王侯，下至奴仆，男男女女，集于市场买卖股票。

17世纪20年代，英国进入商业大萧条时期，最大的东印度公司也发生了危机。这导致了“有限责任制”的建立，股东不再以倾家荡产的代价偿还公司的债务，而是只承担自己入股那部分资本的责任。

继海外贸易股份公司之后，金融业的股份公司也发展起来。例如，1694年成立的英格兰银行，是资本主义最早的国家银行，也是拥有120万英镑股份资本金的最早的股份银行。1826年，英国颁布条例决定给股份银行一般法律许可，股份公司在银行业迅速发展。美国和日本的股份公司首先在银行业产生。例如，1790年，美国第一家国家银行“合众美国银行”通过发行25000股、每股400元的办法筹资组建，其中五分之四的股份由

个人承担。金融业股份公司的发展为工商业股份公司的发展创造了金融市场。

19世纪初期，英国的基础设施不足，成为制约生产力进一步发展的重要因素，但政府又没有足够的资金用于基础设施的建设，于是鼓励私人资本集资建设。建设热潮首先在铁路建筑上掀起，铁路股份公司至1837年达46家。煤气、自来水、船坞、电报等公司相继发展起来。到了19世纪60年代以后，发达资本主义国家基本上完成了工业化的任务，股份制度也成为重要的集资方式和企业制度，股票则伴随着股份制度的发展而发展。

（二）中国股票发展史

旧中国金融市场上出现的股票是外商股票。鸦片战争后，英、美、法等资本主义强国用武力打开了中国的大门，中国被迫对外开放，外国人在中国兴办企业，把资本主义国家使用多年的股票筹资方式带入了中国。例如英国的怡和洋行、太古洋行，美国的旗昌轮船公司等相继在上海成立，发行股票。

中国人自己最早发行的股票是在洋务运动中由李鸿章、盛宣怀于1872年筹办、1873年在上海正式成立的官督商办企业“轮船招商局”发行的股票。后来还有其他官督商办企业发行股票。但这些企业的共同点是入股的商人对企业的管理没有发言权，一切权力均由官方指定的总办、帮办控制，而且多数情况下企业的亏损全部由商股承担，企业盈利的时候不多，所以这样的企业大多以失败告终。

甲午战争以后到中华民国建立初期，帝国主义忙于第一次世界大战，中国的资本主义近代工业乘机迅速发展起来，商办工业超过官办、官督商办、官商合办的工业。另一方面，甲午战争以后，帝国主义国家对华经济扩张的主要手段由资本输出替代商品输出，资本输出方式采用“参与制”，在上海、汉口、天津等地大力兴办中外合资股份公司，实际出资者大部分是中国人，结果

既使帝国主义在华经济实力进一步扩张，又使股票在中国发行量不断增加。

1949年10月1日，中华人民共和国成立。1952年7月，天津市人民政府和人民银行决定结束天津市证券交易所。1952年10月，北京证券交易所彻底消失。1952年国家提出“一化三改”的过渡时期总路线。随着对农业、手工业、私营资本主义工商业的社会主义改造任务的完成和生产资料的社会主义公有制及高度集中的计划管理体制的建立，股份制在中国消失，股票赖以存在的股份公司和股票市场没有了，股票也不可能存在。

20世纪70年代后期，中国实行改革开放的政策，在理论上也有所突破，提出了“有计划的商品经济”的思路，商品经济在中国大力发展起来。与资本主义国家股份制发展的规律不同，中国境内的现代股份制的萌芽首先出现在经济不发达的农村，一部分具有商品经济意识的农民兴办各种乡村企业，他们自发采用“以资代劳、带股就业”的方式筹集资金，兴办合股经营的股份合作企业，这些乡村企业成为新中国成立后现代股份经济的雏形。

1983年，广东、福建、江苏、上海、安徽、山东、沈阳等地开始出现农村股份制企业进城的发展趋势。

1984年4月，国家体制改革委员会在常州召开了城市经济体制改革试点工作会议，提出对城市集体企业和国营小企业进一步放开搞活，允许职工投资人股，年终分红。此后城市开始出现了一些集体企业、街道小厂和国营小企业的股份制试点。

1984年7月，在国家工商管理部门登记注册的股份制企业“北京天桥百货公司”被多数研究者视为新中国成立以来第一家在城市设立的股份制企业。这家企业向社会发行股票，北京市和外省市的企事业单位及个人均可认购。同年，经人民银行上海分行批准，上海飞乐音响公司向社会公众和内部职工发行股票，筹

集股金50多万元，组建了上海第一家股份制企业。同年11月，该公司通过中国工商银行上海信托投资公司静安信托部向社会公开发行股票。上海飞乐音响股份公司被认为是解放后中国境内第一家真正的股份有限公司。

1984年10月，中共中央发布了《关于经济体制改革的决定》，经济体制改革的重点由农村转向城市，股份制开始在国有大中型企业中进行初步试点。

1986年，美国纽约证券交易所董事长兼首席执行官约翰·范尔霖来中国访问，他赠送给邓小平一枚纽约证券交易所证章。作为回赠，邓小平送给范尔霖一张面值50元的上海飞乐音响公司股票。邓小平成为新中国成立以来第一位拥有美国著名证券交易所出入通行证的中国高层领导人，范尔霖成为新中国成立以来第一位拥有中国企业股权的外国人士。

1987年以前，股份制试点主要集中在集体企业和国营小企业中，大型国有企业的股份制进程缓慢。1986年12月，国务院在《关于深化企业改革增强企业活力的若干规定》中，提出“各地可以选择少数有条件的全民所有制大中型企业，进行股份制试点”。1987年1月，上海真空电子器件公司作为股份制试点企业向社会公开发行股票4000多万元，成为上海第一家实行股份制的大中型国有企业。

1987年3月28日，国务院针对各地发展股份制的高涨的热情，发出了《关于加强股票债券管理的通知》，指出：“当前发行股票，应当在严格的监督和控制之下，主要限于在少数经过批准的集体所有制企业中试行”，“全民所有制企业不得向社会发行股票。对少数已经批准试点的全民所有制大中型企业，由各地人民政府负责认真核查清理。对其中确需认真发行股票的，各地人民银行从严审批。”

1988年5月3日，当时我国最大的一家股份有限公司“沈阳

金杯汽车股份有限公司”正式成立，这是我国第一家面向全国发行股票的公司。

截止到1988年12月末，中国境内的股票是不规范的，有些公司发行的股票与债券混同，股东可以退股。

1989年下半年，理论界有人把股份制作作为资产阶级自由化的表现加以批判。除了上海和深圳两地的股份制企业继续试点以外，其他地区的股份制试点工作基本停止。

1990年12月，中国共产党十三届七中全会通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展规划和“八五”计划建议》，其中指出：“逐步扩大债券和股票的发行，并严格加强管理”。

“在有条件的大城市建立和完善证券交易所”。1990年12月19日，上海证券交易所成立。此后，股份制试点有了较大的发展。

1991年第四季度，上海推出了9家股份制试点企业，深圳推出了11家试点企业。

1992年初开始，邓小平南巡讲话和关于“加大改革力度，股份制和股票市场应继续扩大试点”等讲话精神，极大地提高了各地进行股份制试点的积极性。截至1992年底，全国已有股份制企业3793家，股份集资160多亿元。股份制更加规范化。1993年12月全国人大常委会颁布的《中华人民共和国公司法》，使中国境内的股份制法规达到比较完备的程度，也使中国境内的股份制和股票设计趋于规范。

截至2003年1月8日，上海证券交易所上市公司717家，A股股票数为707只，B股股票数为54只，A、B股股本合计为3792.75亿股，A股总股本为3700.4亿股，B股总股本为92.35亿股。深圳证券交易所上市公司总数为508家，上市A股总数为494只，上市B股总数为57只，总股本为1735.15亿元，流通股本为687.41亿元。

三、股票的属性

1. 股票属于有价证券。有价证券是指具有票面金额，证明持券人有权按期取得一定收入并可依法自由转让和买卖的所有权或债券凭证。广义的有价证券包括商品证券、货币证券和资本证券。

商品证券是证明持券人有商品所有权或使用权的凭证。如提货单、运货单、仓库栈单等。

货币证券是指能使持券人或第三者取得货币索取权的有价证券。主要包括商业汇票、商业本票等商业证券和银行汇票、银行本票、支票等银行证券。

资本证券是指由金融投资或与金融投资有直接联系的活动而产生的、持券人对发行人有一定收入请求权的证券。如股票、债券、股票债券的衍生品（如基金证券、可转换公司债券等）。

狭义的有价证券是指资本证券。股票是属于有价证券的一种。股票之所以有价，是因为在股票的背后有发行公司的实际资产支撑，股票对应的是所有者权益，股票持有人可以在股票发行公司破产清算时分得相应的实际资产，也可以在公司存续期间分得公司盈利。

股票背后的实际资产，使股票具有了有价证券的属性，而有价证券属性使得股票可以成为商品，即可以上市交易。如果没有实际资产存在，股票就失去了依托，就没有了购买价值。

2. 股票属于股本证券。股本证券是指以下三类证券：一是代表股份的证券；二是可转换股本的证券；三是代表可以认购或购买股份或可转换股本证券的期权、权证或类似权利。股票是代表股份的证券。例如，持有公司股票1000股，每股票面金额1元，则意味着持股人拥有公司股本1000元。股本具有投资性、收益性、不可退回性或称不可偿还性或称长期性或者称无期限性

的特点，因此股票也具有投资性、收益性、不可退回性或称不可偿还性或称长期性或称无期限性的特征。股本之所以不可退回，是因为公司要持续经营，如果股本可以随意退回，公司就不能把所有股本都投入经营，或者公司有可能中途关门。由此可知，股本的不可偿还性并不是绝对的，一切以是否影响公司持续经营为决策标准。当公司认为股本有多余时，完全可以赎回一部分股本，对于发行股票的公司来说，就是可以收回一部分股票。

3. 股票属于流动证券。此处所说的流动有两个含义，一是可以协议转让，二是可以上市流通。流动性既是客观要求，也是法律赋予股票的属性。流动性是对股票的不可退回性的补偿。如果股票不能退回，又不具有流动性，那么就很少有人愿意购买股票。因此，流动性是吸引投资者的基本条件。有了流动性，加上股票的无期限性，就产生了投机性和获取买卖差价的可能性，也使公司的股东或称所有者具有可变性的特点，即股票被买卖或转让后，股东换了人。

4. 股票属于风险证券。股票的风险证券属性来自于股票的股本证券属性和流动证券属性。股本的风险产生于公司破产中，流动的风险产生于股票价格的波动性，而股票价格的波动性产生于影响股票价格的各种因素的综合作用。

四、股票的分类

1. 按照是否记载股东姓名，股票分为记名股票和不记名股票。

记名股票是指在股票票面和股份公司的股东名册上记载股东姓名的股票。记名股票有四个特点：一是股东权利属于记名股东；二是可以规定发起人认购股票的款项不必一次交足，因为公司与股东之间的关系是特定的；三是转让相对复杂或受限制，需要依照一定程序过户，并且有条件限制；四是便于挂失，相对安

全。当股票完全采用电子化形式时，股票票面是无形的，是观念上的，其表现形式是股东的股票账户中的记载和股票交易成交后的交割单。

不记名股票又称为无记名股票，是指在股票票面和股份公司股东名册上均不记载股东姓名的股票。发行无记名股票的，公司应当记载其股票数量、编号及发行日期。无记名股票具有四个特点：一是股东权利属于股票持有者；二是认购股票时要求交足股款；三是转让相对简单；四是安全性较差，丢失无法挂失。不记名股票适合于书面形式，不适合于电子化形式。

2. 按照持有者权益不同分，股票可分为普通股票和优先股票。

普通股票是最基本、最重要、风险最大、最标准的股票。普通股票的股东可以享受的股东权利主要有四项：一是公司经营决策的参与权，途径是参加股东大会，每一份股份有一个表决权。二是公司税后盈余分配权，但分配数量不确定，视公司效益和分配政策的变化而变化，并且分配顺序列后于优先股，具体顺序是：弥补亏损、提取法定盈余公积金、提取公益金、支付优先股股利、提取任意盈余公积金、对普通股分配利润。三是公司解散清算时剩余资产的分配权。四是优先认股权。

优先股票的股息率一般是固定的，股息分派优先，剩余资产分配优先，股东一般无表决权。根据不同的附加条件，优先股票可以分为累积优先股票和非累积优先股票、参与优先股票和非参与优先股票、可转换优先股票和不可转换优先股票、可赎回优先股票和不可赎回优先股票、股息率可调整优先股票和股息率固定优先股票。累积优先股票是指历年股息累计发放的优先股票，当公司在某年无力支付优先股的股息时，可以累积到以后有能力支付时一起付清。非累积优先股票是指股息当年结清不能累计发放的优先股票，当公司某年度无力支付股息时，所欠股息不予累积

计算，以后不予补发。参与优先股票是指除了按规定分得本期固定股息外，还有权与普通股股东一起参与本期剩余盈利分配的优先股票。非参与优先股票是指除了按规定分配的本期固定股息外，无权再参与对本期剩余盈利分配的优先股票。可转换优先股票是指发行后在一定条件下允许持有者将它转换为其他种类股票的优先股票。不可转换优先股是指发行后不允许其持有者将它转换为其他种类股票的优先股票。可赎回优先股是指在发行后一定时期可按特定的赎买价格由发行公司收回的优先股票。不可赎回优先股票是指发行后根据规定不能赎回的优先股票。

3. 按照股票质地分，可以分为蓝筹股、一般股、垃圾股。

蓝筹股是指在其所属行业占有重要支配性地位、公司业绩优良、股票成交活跃、红利优厚的大公司股票。在以筹码作为赌注的赌场上，蓝色筹码最值钱，红色筹码次之，白色筹码最差。投资者把这些行话套用到股票上。

垃圾股是指公司业绩较差（一般指公司经营亏损）、股价较低、成交不活跃、没有分红或分红极少的股票。

介于二者之间的是一般股票。

另外，还有红筹股的提法。红筹股这一概念诞生于20世纪90年代初期的香港股票市场。在西方，中华人民共和国有时被称为红色中国，相应地，香港和国际投资者把在境外注册、在香港上市的那些带有中国大陆概念的股票称为红筹股。早期的红筹股，主要是一些中资公司收购香港中小型上市公司后改造而形成的。近年来出现的红筹股，主要是内地一些省市将其在香港的窗口公司改组并在香港上市后形成的。

具体如何定义红筹股，尚存在着一些争议。主要的观点有两种。一种认为，应该按照业务范围来区分。国际信息公司彭博资讯所编的红筹股指数就是按照这一标准来挑选的。另一种观点认为，应该按权益多寡来划分。1997年4月，恒生指数服务公司