

© 刘丽巍 吴蕊 原

图书在版编目 () 数据

新编股票投资学 刘丽巍, 吴蕊编著 大连: 东北财经大学出版社, 原

(新编投资学系列丛书)

原

I 新... II ①刘...②吴... III 股票 证券投资 IV 证券

中国版本图书馆 数据核字 () 第 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 号 邮政编码 原)

总编室: () 原

营销部: () 原

网址: 原

读者信箱: 原

东北财经大学印刷厂印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 原 字数: 原千字 印张: 原

印数: 原册

原 年 月第 版

原 年 月第 次印刷

责任编辑: 谭焕忠 责任校对: 那欣 石建华 尹秀英

封面设计: 张智波 版式设计: 钟福建

定价: 原元

新编投资学系列丛书

编委会

(按汉语拼音排序)

顾 问 戴玉林 胡代光 胡健颖
胡乃武 饶会林 杨瑞龙

主 任 董 藩

编 委 陈世发 董 藩 洪名勇 刘丽巍
刘正山 牛建高 王景涛 张晓红

策 划 谭焕忠

顾问简介

- 戴玉林** 青年经济学家，大连市人民政府副市长，东北财经大学金融学院教授，博士。负责大连市金融、科技等工作，固定资产投资、证券投资、房地产投资教学、科研与实践的早期探索者。
- 胡代光** 著名经济学家、教育家，北京大学经济学院、西南财经大学经济学院教授、博士生导师。曾任北京市经济总会副会长、民革中央第六届、第七届常委、第七届全国人大常委，享受国务院特殊津贴。
- 胡健颖** 著名经济学家、统计学家、营销管理专家、房地产管理专家，北京大学光华管理学院教授、博士生导师，北京大学房地产经营与管理研究所所长。建设部特聘专家，北京布雷德管理顾问有限公司首席顾问。
- 胡乃武** 著名经济学家、教育家，中国人民大学经济学院教授、博士生导师，中国人民大学学术委员会副主任，北京市经济总会副会长，国家重点学科国民经济学学术带头人，享受国务院特殊津贴。
- 饶会林** 著名经济学家，东北财经大学公共管理学院教授、博士生导师，中国城市经济学会副会长兼学科建设委员会主任，中国城市经济学的开拓者之一，享受国务院特殊津贴。
- 杨瑞龙** 著名经济学家，中国人民大学经济学院院长、教授、博士生导师，入选国家人事部“百千万人才工程”第一、二层次和国家教育部“跨世纪人才工程”，享受国务院特殊津贴。



目 录

第一章	股票市场概述	员
	第一节 股 票	圆
	第二节 股票市场的经济分析	缘
	第三节 股票市场的参与者	怨
	第四节 股票市场的结构	圆
	第五节 世界主要的股票市场	缘
	第六节 中国股票市场的创建与发展	猿
	本章基本概念	猿
	本章复习思考题	猿
第二章	股票市场运作	猿
	第一节 股票发行市场	猿
	第二节 股票流通市场	缘
	第三节 股票交易制度	远
	第四节 股票市场监管	苑
	本章基本概念	怨
	本章复习思考题	怨
第三章	风险投资与创业板市场	怨
	第一节 风险投资概述	猿
	第二节 创业板市场	圆
	第三节 中国风险投资发展与创业板市场问题	圆
	本章基本概念	猿
	本章复习思考题	猿
第四章	股票市场上的交易工具	猿
	第一节 各种类型的股票	怨
	第二节 股票价格指数	苑
	第三节 衍生工具	源
	第四节 其他与股票相联系的证券	缘
	本章基本概念	园
	本章复习思考题	园



目 录

第五章	有效市场理论	圆
	第一节 有效市场	圆
	第二节 对有效市场理论的检验	圆
	第三节 有效市场理论的含义与启示	圆
	本章基本概念	圆
	本章复习思考题	圆
第六章	股票投资价值分析	圆
	第一节 股票投资的风险收益分析	圆
	第二节 股票价值评估方法	圆
	本章基本概念	圆
	本章复习思考题	圆
第七章	股票投资基本分析——经济分析	圆
	第一节 基本分析的两种方法	圆
	第二节 影响股票市场趋势的经济因素分析	圆
	本章基本概念	圆
	本章复习思考题	圆
第八章	股票投资基本分析——行业分析	圆
	第一节 行业的划分	圆
	第二节 行业的生命周期	圆
	第三节 行业的一般特征分析	圆
	本章基本概念	圆
	本章复习思考题	圆
第九章	上市公司财务分析	圆
	第一节 财务报表	圆
	第二节 财务比率分析	圆
	第三节 财务状况的综合评价——沃尔评分法	圆
	第四节 财务比率的使用	圆



目 录

	本章基本概念	猿怨
	本章复习思考题	猿怨
第十章	股票投资技术分析（上）	猿园
	第一节 技术分析概述	猿园
	第二节 道氏理论	猿源
	第三节 条形图	猿园
	第四节 运线图	猿猿
	第五节 点象图	猿怨
	本章基本概念	猿园
	本章复习思考题	猿园
第十一章	股票投资技术分析（下）	猿园
	第一节 趋势线与轨道线、支撑线与压力线	猿猿
	第二节 形态分析	猿员
	第三节 移动平均线	猿远
	第四节 能量潮指标——韵灾	猿员
	第五节 随机指标——运讯允	猿源
	第六节 相对强弱指数	猿怨
	第七节 艾略特波浪理论	猿源
	本章基本概念	猿源
	本章复习思考题	猿缘
第十二章	证券组合管理	猿远
	第一节 马柯维茨的证券组合理论	猿苑
	第二节 资本市场线	猿猿
	第三节 证券市场线	猿园
	第四节 套利定价模型	猿怨
	本章基本概念	猿猿
	本章复习思考题	猿猿
参考文献		猿源



推进投资学的教学和科研工作

(代序言)

早在原始社会末期,就产生了与当时生产力水平相适应的处于萌芽状态的投资活动。在奴隶社会和封建社会,农业、手工业投资获得了一定程度的发展。到 18—19 世纪,随着资本主义生产关系在欧洲的率先确立,投资活动也随之进入了彻底的商品经济阶段。

在当代社会,无论是资本主义国家还是社会主义国家,投资都是国民经济中最引人注目的问题,是拉动经济增长的三大基本力量之一。而且,在现代社会中,投资活动变得日益复杂。首先,投资主体构成日益完善。现在的投资主体既包括中央和地方各级政府,也包括企业和个人。而且企业又包括各种组织形式,各种所有制形式。其次,投资方式不断创新。除传统的直接投资方式外,间接投资也获得了巨大的发展,股票投资、债券投资、期货投资等均成为影响人们经济生活的重要方式。再次,投资活动与融资活动日益密切结合。如风险投资、基础设施建设的多种融资方式等都明显表现出这方面特点。最后,投资的流动性表现得越来越突出。投资不仅在地区间大量流动,而且国际投资活动也越来越频繁,甚至打破了国内贸易的地区封锁和国际贸易中的保护主义。可见,关注投资活动的已不仅仅是政府和企业,而且包括居民个人和家庭,投资活动涉及的内容也日益复杂,影响到从微观到宏观,从居民生活到国民经济发展的方方面面。

过去,投资学是一个专门的二级学科,中国人民大学、东北财经大学、中南财经大学等多所本科院校及一些专科学校都开设了这个专业,培养了一大批从专科生到博士研究生不同层次的人才,这些专门人才为中国的投资建设事业做出了重大贡献。后来,随着学科的调整,投资学作为二级学科被取消了,并入其他学科,但投资学知识并没有被取消。现在的国民经济学、财政学、金融学、工程管理、企业管理等学科都从不同角度研究、讲述投资经济和管理知识,而且依托在这些学科上的投资类课程都是青年学生们感兴趣的课程,在各高校保持着很高的听课率。再加上社会



上投资类就业岗位多(证券公司、房地产公司、期货公司、投资公司及各种投资管理机构等)、人才市场容量大、收入高、具有挑战性,更使得学习投资知识成为一种热潮。

董藩博士是中国人民大学和东北财经大学培养出来的优秀青年经济学家,曾在国际会议和《经济研究》、《光明日报》等报刊发表论文 100 余篇,出版了多部著作,主持过多项国家和省部级科研项目,有几十项成果获得国家 and 省部级奖励。他主持编写的几套丛书还曾被列入国家“十五”重点图书出版规划项目和中共中央宣传部“向中共‘十六大’献礼百部(套)图书”中。本科和硕士研究生阶段他在东北财经大学就读的专业为投资管理,到中国人民大学读博士研究生后他仍然关注投资问题。他在此方面的研究成果数量多、层次高,涉及的投资知识也非常广。他在国际会议及《光明日报》、《经济与法律》(中国香港)、《投资研究》、《财政研究》等报刊发表的一些投资理论成果曾引起学术界的关注。不仅如此,他的一些关于西部投资、风险投资、房地产投资等方面的成果曾经受到党和国家领导李岚清、温家宝、周永康、乌云其木格及其他许多省部级领导的批示,有的建议被纳入国家和地方政府决策,如关于统一西部开发投资政策的建议、整顿西部投资秩序的建议、开办购房按揭贷款的建议、创建“二板市场”的建议、开办风险投资业务加快辽宁科技成果转化的建议等。

东北财经大学出版社委托他主持编写一套“新编投资学系列丛书”,我认为,这一选择是很合适的。从这套丛书的作者队伍来看,大多是毕业于中国人民大学、中国农业大学、东北财经大学等高校的博士,且多在国内有影响的高校承担与投资有关的教学和科研工作,是一个优秀的青年学者群体。我相信这套丛书的出版会为学术界和财经教育界提供一项高质量的成果,尤其是为国民经济学、财政学、金融学、工程管理、企业管理、国际贸易、市场营销、世界经济等专业的课程建设做出积极的贡献。当然,书中也会存在不少缺陷和问题,恳请读者指出,帮助他们在下次修订中加以完善。

胡乃武

2004年 6月于中国人民大学



前 言

股票市场是金融市场中最为引人注目的部分，以至人们常常直接称之为“市场”。股市的跌宕起伏不仅牵动着股票投资者的目光，也影响着企业家们的投融资决策，同时还是政府观测经济运行状况从而制定政策的重要指示器，因此，股市的大涨大落经常会成为新闻传媒的热点话题。股票市场自诞生以来给人们的突出印象是：巨大的机会与风险并存；理论研究成果众多，市场依然变幻莫测；虽历经波折，却总能不断创新，持续发展。

中国股票市场近 30 年的发展历程，不仅在一定程度上改变了宏观经济中的资金分配格局，对经济增长起到了促进作用，而且极大地推进了中国经济市场化的进程，使微观经济主体的行为和理念都发生了深刻的变化。当前中国股票市场的规模已接近 1 万亿元的规模，而且其扩张速度远大于 GDP 的增速。国家统计局有关专家通过实证分析发现，证券业对经济增长的直接贡献率已由 1995 年的 1.5% 上升到 2004 年的 2.5%。由于中国股票市场是一个新兴的市场，也由于中国股市的建立和发展处于经济体制转轨的背景之中，因此还有许多不成熟、不规范的表现。随着中国加入 WTO，对股票市场规范发展的要求也日益迫切，近年来，国内股票市场在规制与监管方面出现了许多新的变化，与此同时，市场参与者更加理性，投资技巧和专业水平也有了明显的提高。为了适应这些变化，我们在收集大量资料的基础上，对股票市场投资的相关知识进行归纳和整理，力求反映中国股票市场发展的最新动态，并使本书的结构更具系统性。

本书主要涉及股票市场的基础知识以及投资于股票的方法和策略。在介绍发达市场经济国家股票市场运作的规范程序及其较为先进的投资分析和决策方法的同时，注意突出中国股票市场现阶段的改革进展，并对未来中国股票市场发展中的运作机制、风险防范、监督管理等问题加



以关注。在结构的安排上，力求建立一个清晰的框架，使读者全面、准确地了解股票市场，并建立起理性投资的理念；在内容方面则力求新颖实用，尽可能将国内外股票市场的最新动态加以总结和介绍；在写作方面，力求语言简练，通俗易懂，紧紧围绕主题，尽量避免在那些与股票市场关系不大的问题上消耗读者的精力。希望本书能够帮助在校本科生和研究生更好地掌握证券投资学的课程内容，也能为证券机构从业人员和广大投资者提供参考。

本书共分十二章。第一章至第四章由刘丽巍撰写，第五章至第十二章由吴蕊撰写，全书由刘丽巍负责结构设计并完成最后的总纂及修改工作。

本书在写作过程中参阅了大量的国内外文献，在此对这些文献的作者表示感谢。同时也要感谢对本书出版给予大力支持与帮助的东北财经大学出版社。另外，由于股票市场涉及的内容纷繁复杂，特别是对目前中国股票市场上还不存在的一些工具或手段，要准确无误地掌握并非易事，加之作者的学识水平有限，书中错漏之处在所难免，敬请读者不吝指正，以使本书的内容和体系不断改进。

刘丽巍 吴蕊
二〇〇八年 六月



第一章



股票市场概述

要理解股票投资的原则和方法，首先，应当了解股票市场的一些基本特征，这对学习和掌握以后各章的内容都是非常必要的；其次，按照如下的线索展现股票市场的全貌：什么是股票，谁是它的供应者，股票市场为什么会存在，哪些机构或个人参与其中，存在何种类型的股票市场（即市场结构），世界上主要的股票市场在哪里；最后，将对中国股票市场的创建和发展作简单的评述。



第一节 股票

股票(Stock)是股份公司发给股东的一种资本所有权证书,股票的持有者即为公司的股东。股东作为股份公司的所有者,有权参与公司的经营决策以及利润分配。因此,股份公司是股票的供应者。本节首先介绍股份公司的基本情况,然后归纳股票的含义和特征,并通过与债券的对比,进一步说明股票的特点。

一、股份公司

公司是企业组织的一种主要形式。《中华人民共和国公司法》中规定,“公司是指依照本法在中国境内设立的有限责任公司和股份有限公司。有限责任公司和股份有限公司是企业法人。有限责任公司,股东以其出资额为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任。股份有限公司,其全部资本分为等额股份,股东以其所持股份为限对公司承担责任,公司以其全部资产对公司的债务承担责任。”

有限责任公司的主要特点是:①公司股东对公司债务只负有限责任,且以股东的出资额为限。②公司资本分为若干不等额的股份,股票并不公开发行。③公司股东所持有的股份,可以在股东之间自由转让,但向公司以外转让必须经股东大会同意。④法律通常对股东人数有一定限制,如中国《公司法》规定,有限责任公司由2个以上50个以下股东共同出资设立。⑤公司的设立及组织结构均比较简单,经营较为灵活。

股份有限公司是最基本的股份公司形式,是世界上采用最广泛的企
业组织形式。股份有限公司最早产生于欧洲,德国称为“阿克蒂安”,法
国称为“沙利埃”,英国称为“有限公司”,美国称为“股份有限公司”,日本称为株式会社。其主要特点是:①公司股
东对公司所负的责任仅以其出资额为限。②公司资本化分为若干等额股
份,由投资者认缴,并发行股票。③公司的股份可以自由转让。④公司
有法定数目以上的发起人,股东人数没有上限。⑤公司的组织结构相对
复杂,通常由股东大会、董事会、监事会以及经理人员组成(见图 1-1),
并以此实现所有权与经营权相分离。

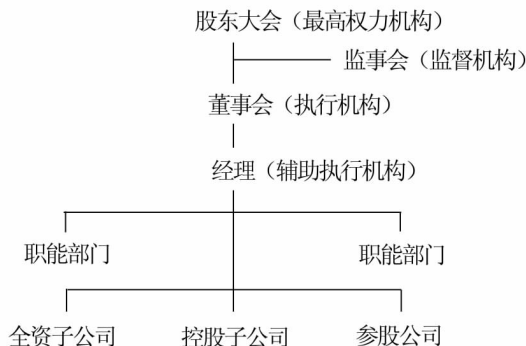


图 员-员 股份有限公司的组织机构

有限责任公司与股份有限公司的重要区别在于公司资本是否被划分为等额股份，以及是否发行股票。

二、股票的含义及特征

股票是指股份公司发给股东的用来证明股东身份和权益的凭证。股东的权益包括参与决策权、收益分配权、剩余资产索取权、优先认股权、股份支配权等。股票代表股东对公司的所有权，同时承担公司的经营风险。股票是一种有价证券，因为它是资本所有权证书及其获得收益权利的凭证，所以能够在市场上按一定的价格进行买卖转让。

股票的主要特征有：

（一）收益性

股票的收益由两部分构成：一是按公司章程取得股息和红利。这种收益的大小取决于公司的经营状况、盈利水平和分配策略。二是利用股票价格变化获取价差收入。即投资者在股价较低时买入，在股价涨高后卖出，通过低吸高抛赚取收益。

（二）风险性

风险是指投资者不能收回最初投入的全部资金的可能性。风险可分为两种：违约风险和市场风险。违约风险是指由于股票发行人破产而使投资者遭受损失的可能性；市场风险是指由于股票价格波动而使投资者遭受损失的可能性。

（三）流动性

流动性是指金融工具可以迅速变现而不致遭受损失的能力。股票作



为一种有价证券，虽然并不偿还本金，但可以在股票市场上买卖流通，迅速变现。当然，变现要付出佣金或手续费等交易成本，而且由于股票价格的变化，可能获得额外的收益，也可能无法收回全部本金。

三、股票与债券

货币市场是短期债务工具（期限在 1 年以下）交易的金融市场。而长期债务工具（期限在 1 年以上）和股票则是资本市场上的交易工具。资本市场中的债券市场通常被称为固定收益市场，因为这个市场上的工具一般是定期支付利息，期限为 1 年到 10 年不等。这个市场不仅涉及中长期债券，而且还包括中长期借贷。资本市场中的股票市场却并不支付给投资者固定的利息，而是依据公司的业绩向股票持有者支付红利。因此，货币市场上进行的是短期融资，债券市场上是中长期的非永久性融资，而股票市场上则是长期的永久性融资。

实际上，只有实物资产最终产生收益，而作为金融工具的股票和债券，仅是对实物资产所产生的收益流的简单索取权。任何实物资产的购买都是通过由权益和债务（股票和债券）的某种组合所筹集的资金来实现的。但是无论从发行者还是投资者角度分析，股票和债券都有明显的差别。

从发行者的角度来看，股票融资相对于债券融资的优点在于：①股票代表公司的所有权，不需要还本付息，可以说不会因此产生财务风险甚至支付危机。②不增加企业负债，不存在企业资产负债率过高的压力，能提高企业的信誉度。③扩大自有资本，增强举债能力。④通过配股以及溢价发行，可以获得“资本公积金”。股票融资的缺点在于：①融资成本是不确定的，通常情况下，“分红派息”高于市场平均利率水平。②不能减轻所得税负担。在公司交纳所得税时，公司债券的利息已作为费用从收益中扣除，在所得税前列支。而公司股票的股息属于净收益的分配，不属于费用，在所得税后列支。③在一定条件下不能享受负债经营的好处。企业在比较这两种融资方式时，主要会考虑税收负担和融资潜力。如果重点考虑所得税因素，则一般认为发行债券优于发行股票；如果把资产负债率作为衡量融资潜力的尺度并作为重点考虑的因素，则一般会倾向于发行股票融资。



站在投资者的角度来看，债务工具比股票更安全。因为债务工具包含着对发行人的契约债权，万一发生财务问题，公司债务工具的所有者拥有比其股票持有者对公司收入和财产的优先追索权。但与此同时，因为股票持有者拥有所有者权益，所以他们可以从公司的盈利增长中获利，而债务工具的持有者则不能。

因为股票无到期价值，只能期望通过在市场上出售变现或股利分配而获得收益，而这取决于公司未来的收益。由于对公司未来状况的预期难免臆测，投资者对股票价值比对债券价值的判断更容易产生分歧，因此刺激了人们的投机动机，助长了希望“暴富”的心理，加之具有面额较小、交易方便的特点，这大致可以解释股票如此广泛的流行以及公众对每日股价变动极其关注的原因。又由于公司预期收益与宏观经济状况紧密相连，股票价格通常与宏观经济预期一起波动，因此作为经济的“晴雨表”，股票价格状况也受到政府决策部门的重视。

由于股票是没有到期日的永久性证券，每年新发行的股票数额相对于市场上交易的数额来说很少，这与债券恰好相反，由于债券的到期或者以旧换新，或者在到期前被发行人购回，债券的发行市场交易量比流通市场大许多倍。

第二节 股票市场的经济分析

股票市场是资本市场的重要组成部分，它的存在对于经济和金融活动发挥了巨大作用。从经济学的角度分析，股票市场存在的主要理由是它能够提高经济效率，但是作为“市场失灵”的一个方面，股票市场也有着明显的缺陷，导致缺陷的原因主要是信息不对称。

一、股票市场存在的经济学基础

股票市场存在的理由可以从宏观和微观两个层面加以解释。宏观层面的分析着眼于股票市场对经济总量和效率的积极影响，微观层面的分析则可以说明公司为何会发行股票。

（一）宏观层面

股票市场的发展促进了生产的社会化和经济的繁荣，也成为一个国



家市场经济发达与否的标志。股票市场在社会经济发展中的功能，大致可以概括为：

一、聚集功能

股票市场能够聚集社会上的闲置资金，变收入为储蓄，变储蓄为投资。由于股票市场提供了许多有别于其他市场的金融工具，满足经济主体多样化的金融投资需求，因此会增加人们的储蓄意愿，促使更多的收入转化为储蓄。当这些储蓄进入股票市场，就意味着资金从没有生产性投资机会的人那里流向有这种机会的人那里，从而为整个经济增加生产和提高效率做出了贡献。而且通过发行股票的方式为企业筹集资本金，可以在短期内实现大规模的资本集中，形成规模经济优势。如果没有股票、股份公司和股票市场，就没有今天工业社会的繁荣。正如马克思所言：“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。另一方面，投资者尽管只有少量的资金，但也可以拥有公司的部分所有权，参与公司的利润分配，公司在改善自身资本状况的同时也可以使股东获得收益。可以说，有效运行的股票市场将会改善每个参与者的经济福利。

二、资源配置功能

资源合理配置的一个重要标志是，利用资源生产出来的产品既能满足社会需要，同时又没有过多地超过社会需求而造成资源浪费。在商品经济条件下，资源的合理配置主要是通过市场机制来实现的。社会对某种产品的需求状况首先通过价格信号反映出来，然后又通过价格信号作用于企业，使其调整产品结构和数量，从而达到供给与需求的平衡。如果某种商品的需求增加，供给相对不足，就会引起价格上涨，由于价格提高从而企业预期利润增加，将导致该行业股票价格上涨，吸引人们纷纷购买该行业的股票，资金的流动会带动各种生产要素向该行业转移，直至该行业的商品供应增加，供求实现均衡。相反，供大于求的商品生产企业股票价格趋于下降，资源又会流出该行业，直至该行业商品供应减少，供求达到平衡。

^① 《马克思恩格斯全集》，第 3 卷，275 页，北京，人民出版社，1955 年。



调节功能

股票代表着虚拟资本，它与实际资本的运行并不完全一致，但可以相互作用。股票市场的波动通常与经济周期的变动一致。当经济处在上升阶段时，企业利润率升高，股票收益率随之提高，交易活跃；当经济处于衰退阶段，企业效益下降，股价低迷，交易清淡。因此，股票市场的变动情况能够迅速反映经济周期波动的信息，成为政府实施宏观调控的重要观测指标。而且，货币政策也可以通过股票市场施加影响，调节交易规模和资金流向，进而影响实质经济部门的运行。

（二）微观层面

站在公司的角度，选择发行股票的方式融资将有助于实现如下目标：

☞实现规模经济。股份制作为一种现代的企业组织形式，是随着社会化大生产和商品经济的发展而逐步成熟和完备起来的。股份公司通过发行股票广泛地筹集社会闲置资金，有利于实现规模经济，从而降低成本、提高效益。

☞解决公司的长期资金来源。公司需要在不同时间为不同目的而筹集资金。筹资的渠道可以源于公司的利润，也可以利用短期、中期和长期金融工具进行融资。股票代表对公司的所有权，投资者不能中途退股，实际上是企业的永久性融资。

☞更大的灵活性。公司不必为股票支付固定的利息，而是根据公司的盈利状况支付可变的红利，红利可以是公司在对全部债务做好偿付准备并提取了保证公司持续经营的留存收益之后才支付给股东的利益，这使公司具有较大的灵活性。当公司需要将更多的利润用于继续扩大生产规模，或者仅仅是因为公司经营业绩很差时，它都可以支付较低的红利。

二、股票市场的缺陷：信息不对称问题

金融市场的重要缺陷是信息不对称所带来的不稳定性和低效率。所谓信息不对称，是指金融合约的不同当事人不能拥有相同的信息，即交易的一方对交易的另一方不充分了解，因而影响做出准确的决策。信息不对称引致两种情况：逆向选择和道德风险。在股票市场上，这类问题也明显存在。

（一）逆向选择

逆向选择是发生在交易之前的信息不对称，是指最有可能造成不利