

证券投资导论

ZHENGJUAN TOUZI DAOLUN

杨凯源 陈玉娟 编著



广东人民出版社

证券投资导论

ISBN 7-309-05395-9

杨凯源 陈玉娟 编著

广东人民出版社



前 言

当有人在 20 世纪的 70 年代前问：你是怎么理财的？也许大多数的人都会回答：我现在是考虑如何把一分钱当作两分钱用，没财如何理？跨入 21 世纪的今天，再问同样的问题时，肯定有不少人会讲出一串可投资的领域：股票、债券、保险、收藏、炒汇或从事实业投资等等。但又有多少人尝试过这些领域的投资？效果如何？没有尝试的投资者又是什么原因？是理论水平要求过高难以掌握？还是其他的原因？

诚然，新中国的证券市场从 1984 年发行的第一张股票至今，无论是投资领域或是教学实践方面都发生了巨大变化。随着我国证券市场的不断发展，大量的新型证券得以产生；计算机技术的发展及互联网在各领域应用的日益广泛，创造了新的交易方式；国家对证券市场的重视及中国证券市场的高速发展，推动着学术界对投资理论的研究，并且普遍被迅速转化为实践。快速发展的现实给研究投资理论的学者及实际投资者带来很多的机会，同时也对学习资料提出了不断更新的要求。正是这样的需要推动了我们对本书的写作。

本书反映了以下几个方面特点：

1. 以证券投资理论为基础，结合大量的案例分析，让人感觉原来深奥难懂的理论其实就在我们的生活中。
2. 从投资的全过程来考虑投资管理，而不只偏向某方面的技巧。通过对投资过程的管理、投资者投资过程的心理活动以及资金管理的了解，使人们认识到有全局者得天下。
3. 本书增加了我国证券市场最近出现的及将要推出的投资



品种、衍生工具及新的研究成果。如创业板市场、中国存托凭证 CDR、各类投资者的资金管理等。

4. 增加了证券市场稳定机制部分，使投资者了解到国内外证券市场的一些法规，并知道如何利用法律武器保护自己。

本书的第六章、第七章由陈玉娟撰写，其余部分由杨凯源撰写。

在编写工作中我们努力使该书达到简洁、效用、趣味、创新。不当之处敬请读者及专家批评。

编者

2002年7月



目 录

第一章 投资理财的环境分析	1
1.1 投资环境	1
1.2 证券投资.....	11
1.3 证券投资步骤.....	12
1.4 证券投资要素.....	15
1.5 证券投资风险.....	18
1.6 证券投资收益.....	27
1.7 证券投资的分析方法.....	29
第二章 投资品种分析	30
2.1 债券及其投资分析.....	30
2.2 股票及其投资分析.....	53
2.3 基金及其投资分析.....	65
2.4 中国存托凭证 CDR	85
第三章 证券投资的实践操作	87
3.1 已上市证券投资的基本程序.....	87
3.2 上市证券的交易费用.....	93
3.3 未上市公司的新股申购.....	97



3.4	证券行情表的阅读	98
3.5	招股说明书的导读	101
第四章	证券投资交易方式	103
4.1	现货交易方式	103
4.2	信用交易方式	103
4.3	期货交易方式	113
4.4	期权交易方式	130
第五章	证券市场分析	133
5.1	证券市场特征分析	133
5.2	证券发行市场	135
5.3	证券流通市场	147
5.4	证券市场稳定机制	153
第六章	证券投资宏观分析	171
6.1	证券投资的宏观经济分析	171
6.2	证券投资的行业分析	200
6.3	证券投资的区域分析	223
第七章	上市公司及其财务分析	230
7.1	上市公司基本状况分析	230
7.2	上市公司财务分析	236
7.3	财务报表信息失真及鉴别	277
第八章	证券投资的技术分析方法	288
8.1	K线理论	288
8.2	道氏理论	317

8.3 艾略特波浪理论	322
8.4 效率市场理论	328
第九章 证券投资的技术分析指标	340
9.1 趋向指标	340
9.2 超买超卖指标	351
9.3 强弱指标与停损指标	358
9.4 压力支撑指标	363
9.5 大盘专用指标	365
9.6 能量指标与量价指标	371
第十章 投资心理分析与操作策略	384
10.1 投资心理分析	384
10.2 投资者的投资策略	402
第十一章 证券投资的资金管理	407
11.1 当代证券组合的基本理论	407
11.2 资产组合管理的应用	416
参考文献	422

第一章 投资理财的环境分析

自新中国的证券市场在 1984 年发行第一张股票至今，无论是证券市场的筹资能力、证券市场的规范运作还是投资者规模方面都体现了中国改革开放的巨大变化，投资者不仅增强了理财的意识，也改变了理财的方式，每天各种各样理财方面的信息不断地向我们涌来。当人们放弃当前的消费而进行某项投资时，不一定总能得到补偿，因此，有必要讨论金融资产与实物资产的区别、投资环境如何改变收益、投资风险如何形成等。

1.1 投资环境

1.1.1 金融资产与实物资产

在现代的社会里有各种各样的投资，如上学、购房、建立企业、储蓄、买卖证券等。不同投资最终形成不同类型的资产，从是否直接创造社会经济的生产能力来划分，资产可分为实物资产和金融资产，实物资产可直接地为社会成员提供产品及服务，如土地、建筑物、知识及各种用于生产的机械设备等；金融资产指股票、债券、基金、银行存单、货币等资产项目。金融资产的出现使投资者可以选择成为直接的投资者或是间接的投资者，也使现代企业制度的建立有了最根本的基础：公司的所有权与经营权的分离。金融资产要通过实物资产才能产生社会财富。据有关统计，1979—1998 年我国居民的资产构成如表 1-1 所示。并有不断增加的趋势，专栏 1-1 的调查说明了这个问题。



表 1-1 1979-2000 年中国城乡居民人均资产存量 (元)

年份	全部资产	金融资产	实物资产
1979	82.62	48.93	33.69
1985	465.13	236.56	228.57
1990	1435.95	768.9	667.05
1995	4265.95	2857.53	1408.42
1998	7192.07	4893.38	2298.69

资料来源：见旭恒等的《居民资产与消费选择行为分析》，上海三联书店、上海人民出版社 2001 年版。

专栏 1-1

Mckinsey 公司亚太调查显示 中国个人金融服务潜力庞大

本报讯：在中国加入世贸组织后，金融服务的需求将不断上升。

有关亚太及拉丁美洲个人金融服务的调查显示，在经济增长及家庭收入上升的带动下，中国个人金融服务市场潜力庞大，其中包括信用卡、楼宇按揭、保险及个人理财顾问服务。

有关调查包括亚太及拉丁美洲 20 个国家，共访问 8000 个家庭，调查主要集中在使用个人金融产品较多的中、高收入的城市家庭。

报告指出，中国的个人金融服务市场需求增长强劲，在产品使用及消费态度上，中国市场的潜力都傲视同侪。由 1995 年至 2000 年，中国 GDP 每年递增 8.9%，同期，中国城市家庭收入

增幅则达 7.2%。

Mckinsey 公司指出中国的按揭市场潜力庞大。由 1995 年至 2000 年, 中国消费者在住房的投资年均增长达 5.7%, 其中 2000 年的投资额达 3320 亿元 (人民币, 下同); 按揭增额每年的增幅更高达 108%, 至 2000 年累计按揭总额已达 3510 亿元。

信用卡市场是另一个亟待开发的市场。该项调查的受访者中, 只有约 0.3% 的人持有信用卡。迄今为止, 中国内地只有 3 家银行发行真正的信用卡。

Mckinsey 公司预计, 在未来 3~5 年内, 中国的信用卡市场将起飞, 主要是由于中国大部分银行将会建立信贷评定系统。根据中国人民银行的计划, 在 2003 年, 300 个大中城市的银行卡的支付系统将统一; 另一个原因是, 中国加入世界贸易组织后, 外资银行极可能重点发展中国的信用卡市场。

资料来源: 见《广州日报》2002 年 1 月 9 日。

1.1.2 金融市场与投资的选择

从广义来讲, 金融市场是各种金融工具的供给者与需求者相互共同决定价格并进行交易的场所, 包括金融领域的各种市场, 如黄金市场、外汇市场、资金市场等等。到 2002 年止, 个人投资者以资金市场为其金融资产的主要投资场所。随着金融衍生产品的不断创新, 金融市场除了现货交易外还有期货交易, 因此投资者除了可进行股票、债券等现货的交易外, 还可在期货市场上进行期权、股票指数期货等金融产品的交易, 同时, 条件成熟时, 黄金市场也会向个人投资者开放。资金市场按时间的长短可分为货币市场 (短期资金市场) 和资本市场 (长期资金市场), 货币市场是一年以内短期资金交易的市场。如银行承兑汇票市场、贴现市场、通知放款市场、商业本票市场等, 这些市场以企



业为主要的交易对象。资本市场是一年以上长期资金交易的市场。除了企业外，个人投资者也是活跃在这个市场的一部分。由于金融资产使得收入与财富在投资者间进行再分配，这不仅使得所有权与经营权分离、风险分散，也使得投资者可以根据自身的情况来调整消费时机，也就是使得储蓄“精力”、储蓄“时间”成为可能，每个投资者在不同阶段出于不同的考虑投资不同的金融产品，如刚进入社会工作的年轻的投资者，资本金不多，但希望能在较短的时间内获得第一桶金，在股票市场进行股票买卖时有可能存在较大的赌博心态，购买股票时，以集中投资为主。而中老年的投资者更多的是以投资的稳健性为主，从资金不大而又能有相对稳定收益的角度来看，有可能选择投资基金。不管是哪类的投资者，在进行投资前都要对投资环境进行考察。

1.1.3 投资环境的考察

从广义的角度来看，人们每天都在投资，在不断地消耗财富的同时也不断地创造财富。人们进行某项投资前都做以下的工作：选择投资渠道及投资时机、考虑投资的灵活性、投资风险的定义及控制、明确投资者性质及投资理念。在证券投资过程中，我们主要对投资市场、投资渠道、投资工具及投资中介等投资环境进行考察。

投资市场

就证券投资而言，投资者可投资的市场是很广泛的，如根据交易方式的不同，投资者可投资的市场有现货市场与期货市场，以不同投资品种来考虑市场的话，投资者可以投资的品种有股票、债券、基金、股票价格指数等，同时，投资者既可以在本国的各种证券市场购买本国的证券，也可以在本国的证券市场购买其他国家发行的证券（如中国存托凭证 CDR）。投资者可以根据各自的目的选择在场内交易市场进行交易或在场外交易市场进行



交易。就广义的投资而言，投资者可以投资的市场就更加广泛，如房地产、收藏、黄金、外汇、产业、银行储蓄等。

投资渠道、工具及投资中介

尽管从理论的角度看，投资者可投资的市场是很多，但由于不同的国家和地区，各种市场的建立与否、成熟的程度、进入的条件等不同，这就造成了不同的投资者可以进入的市场不同或参与的程度不同。如在 2001 年 2 月之前，我国 B 股市场的参与者不包括境内的投资者；在证券市场建立的初期，证券的交易只能通过柜台当面委托，但这种状态已经成为历史。

投资文化

投资文化是投资环境一个不可忽视的因素，在这里，投资文化反映了投资者对投资机会的敏感程度、投资欲望的强烈程度、投资在社会经济发展过程中的重视程度、投资过程中风险承担能力的大小等，因为作为投资者对于一些投资机会的把握会因为所处的投资文化的影响而失去。专栏 1-2 有助于我们回顾可能错过的众多投资机会的一角，并更加深刻地体会投资文化对投资者投资选择产生的影响。

专栏 1-2

我们错过的财富机会

纵观 20 多年改革开放的历史，惊然发现，任何一个普通老百姓，其实都曾拥有过一次、二次、三次甚至多次成为百万富翁的机会。可惜的是，人们一次次眼睁睁地看着这些财富机会从身边溜走。



猴 票

新中国第一张生肖邮票的简称。发行于1980年，面值8分，发行量5000万张左右。以今天的眼光看，这只黑不溜秋的“猴子”，无论是设计还是制作，都大有改进之处。不过，这已经不重要了。今天这只“猴子”，已是价值不菲，大名远扬。

国 库 券

经历过20世纪80年代的人们，想必都对国库券不会陌生，也对当时国库券的发行方式记忆深刻。当时国库券发行是需要动员的，是需要单位领导带头认购的。杨百万就发家于此。在20世纪90年代初是沪深股市的“名人”，因他上了华尔街“老板圈子”的大报，也曾算是个世界级的新闻人物。

当时，“黄牛”在我们的印象中是一群专门钻经济生活空子的人，但换个思路，他们又何尝不是在发现市场的不合理因素？还是说国库券吧，当时政府只管发行，不管买卖，是杨百万之类的“黄牛”最早看到了其中的不合理，并通过他们的行动，推动了国库券的买卖，促进了流通。我们当时不去做“黄牛”可能是个正确的选择，但我们因此也失去和杨百万并肩致富的机会。

纪 念 币

整个20世纪80年代，我们的工资水平都不高，不过每个家庭多少又都有些节余。当时有个“万元户”的说法，认为家有万元存款就很富有。后来这个说法又有发展，说是“万元户”的真正含义是年收入要在万元以上。这个说法的演变，表明有万元以上存款的家庭在不断增多，老百姓逐渐地富裕起来。要是那时投资1万元在流通纪念币上，可能用不着10年，就完全可以拥有



百万身家。

宁夏和中国人民银行两枚纪念币都发行于1988年。那是个大抢购的年月，人们抢彩电、冰箱、洗衣机，也抢毛巾、肥皂和草纸，当时报纸上曾有报道说某家人家因怕涨价而想方设法囤积煤球。时光流逝，今天我们会叹息、遗憾、后悔以及自嘲自己的可笑，为什么那时人们什么都抢，就是不抢能够成为百万富翁的机会呢？

老 八 股

深发展股票面值1元，黑市售价高达150元，其他股票则有的涨了50倍，有的涨了100倍，最少的也涨了20倍……

几年前还需要摊派，需要党员干部带头购买的股票，成了当时中国最火爆的东西。与历次机遇相比，新诞生的股市给人们带来的机遇更加巨大，也更加突破，结果许多人再一次在机遇面前麻木了；有的人把股票视为骗人之物敬而远之；有的人抱着试试看的心里买上两股尝尝；有的人在股市诞生几年之后尚不知有股票存在……

认 购 证

问今天的股民，1992年的上海股市上发生的最引人注目、最激动人心的事情是什么时，他们会略加回忆后异口同声回答你——发行股票认购证。

股票认购证推出前反映并不热烈，当时说明这种认购证带有募捐的性质，在发行结束后要拿多余的钱款去扶助残疾人事业。认购证的定位应该说也是较高的，每张30元，要是运气不好中不到签的话，损失就会不少。

最重要的是，那时人们对股票的认识处于幼稚阶段，加上深市1991年的几次暴跌，更加重了人们对股市的观望心理。这一切对股票的误解和陌生，奠定了1992年上海股票认购证中签率



奇高，因此产生了一个个股市神话。1992年股票认购证的发行是催生百万富翁的一次群众运动。由于它立竿见影的财富效应，因此，它在大多数人心中产生的悔恨就更深刻、更强烈。

边 贸

20世纪90年代初，前苏联的解体导致经济大滑坡，昔日的超级大国一夜间沦为第三世界。而目光敏锐的却从中抓住了机遇。巨大的差价，造就了中俄边贸的蓬勃发展。对于嗅觉敏锐的人来说，从中赚取了数倍甚至数十倍的利润。随之而来的边贸热在中国的整个边境地区迅速蔓延。边贸大军东征西战，硕果累累。对于迟钝者来说，除了口中戏谑地称从中牟利的人为“国际倒爷”外，也只有眼睁睁地看着人家一个个迈入百万富翁的行列中。

双 轨 制

中国人历来对于钻营空子的人表示出不满和鄙视。在向商品经济、市场经济的转轨过程中，由于某些物品短缺，国家实行了价格的双轨制，即国家调拨价和企业自销价存在差价。20世纪80年代后期的价格双轨制，同种商品往往出现多元价格，计划价、市场价、进出口差价等，一些人低价进高价出牟取暴利。有人计算至少350亿元人民币转移到个人手中。

除此之外，类似于成都红庙这样的股票一级半市场，类似于当年红火一时的期货，类似于股市初期的疯狂，还有海南大开发初期的房地产开发热，以及热潮刚刚有所消退的网络开发狂潮。每一次机遇的出现几乎都带出一股强劲力量，撞击着所有迎面而来的人。

在改革开放的20多年间，我们到底失去过多少成为百万富翁的机会？这里所简单列举的这些机会，可能只是这20多年间

的多次机遇、众多财富冲撞中的一角。

资料来源：见程欣乔的《我们错过的财富机会》，载《羊城晚报》2002年7月6日。

历史更多的是给人们警示，过去的不会再来，关键是如何把握未来。

1.1.4 当今影响投资环境的几个主要发展趋势

1.1.4.1 经济的全球化

经济的全球化使得一个国家和地区的经济更多地受到来自于全球各方面的影响，如市场、生产、资本、贸易等。贸易方面的全球化是经济全球化最早的一个方面，现在的情况是，国家之间的贸易量增加得更快，贸易壁垒也从技术性向知识性方面转化。生产方面的全球化是继贸易之后的另一个方面，即从产品设计至产品生产、销售，可在多个国家完成，为了贸易及生产全球化能顺利进行，与之相关的另一方面是资金的全球化。资金的全球化可以直接投资的方式为载体，如跨国界的实业投资，也可以间接投资为载体，如投资到其他国家的证券市场。下面从我国的实际进行分析。

从20世纪80年代开始，我国的经济就以前所未有的速度向前发展着，由于投资环境的不断改善，即使是在这20多年的时间里，某些国家或地区的经济发展出现了一些问题，但我国使用外资的数量仍逐年增加。2002年的前5个月，我国实际使用外资金额达到169.22亿美元，同比增长12.38%，而且国际知名大公司投资我国的欲望越来越强烈。微软公司就在2002年上半年与国家计委签署了涉及金额62亿人民币的合作协议。

在产业投资不断吸引大量资金的同时，证券市场的开放也使外资在中国有更多的投资选择。如我国的《外资参股证券公司设



立规则》的实施不仅为证券公司获得更多的资金创造了条件，也将使证券公司能更快地提高管理水平及竞争能力。《外商投资民用航空业规定》的出台激发了航空企业的重组。凡此种种的迹象表明，中国证券市场将进入一个新的发展时期，无论是上市公司或是投资者都面临着—个全新的竞争舞台，关键是我们能否把握经济全球化给我们带来的投资机会。

1.1.4.2 国家的相关政策更有利于市场化的发展

从我同体制改革的方向来看，国内市场都会不断地开放，不管是金融产品还是其他产品市场都会更多地吸引各类的投资者。就金融市场而言，我国正在研究如何对个人投资者开放的黄金市场；在如何增加国内投资者的投资品种上，考虑推出中国存托凭证 CDR；自 2000 年 11 月中国工商银行在上海成立第一家全国性票据机构的不到两年的时间，又将在北京、沈阳、广州、重庆、西安、郑州等 6 个城市设立票据分部，这标志着中国可能以票据市场为突破口促进货币市场的活跃。凡此种种迹象表明，市场化是中国经济发展不可逆转的潮流。

1.1.4.3 消费者的理财观念越来越强

人们理财意识的增强，除了可从不同时期居民金融资产的结构变化的情况看到，也可以从一些机构推出的相关指标感觉到消费者的理财观念的变化，如在 2002 年 7 月 4 日由上海《理财周刊》社和上海联华超市股份有限公司联合推出了国内首个理财指数——“中国主要城市理财综合指数”，这个指数涉及不动产理财、个人信贷理财、股票投资理财、商业保险理财、教育投资、收藏理财等几个方面。这个理财指数以北京、上海、广州及重庆四大主要城市的专家及居民为调查对象。调查发现，四大城市的居民投在不动产的资金量主要在 15 ~ 50 万元之间，除了购房、股票投资、教育投资及购买保险不断增加外，收藏品也开始受到人们的关注，但个人信贷市场发展得较为缓慢，这次调查中竟没有访问到借款 20 万元以上的个人，即使在个人信贷比较发达的北京和上海，70% 以上的人贷款不到 10 万元。这一方面反映我