

摇

# 摇证券投资 摇摇摇分析

在求量近战零量我在求量

蒙丽珍摇主编

韦耀莹摇副主编

FE 东北财经大学出版社  
Dongbei University of Finance & Economics Press  
大连



# 前摇摇言

由于国内证券市场发展迅速，找到合适的教材很不容易。在参考了大量相关文献资料的基础上，结合多位专业教师长期从事证券投资的教学和研究成果，利用搜集的最新信息，并对我国证券投资的实践进行跟踪考察，对证券投资分析的各种方法、理论进行研究，力求将各种证券投资分析方法全面、务实地作以概括和介绍，在这种考虑下，我们编写了这本《证券投资分析》教材。

本教材是按照证券投资分析方法的演变逻辑来构造全书的框架结构的。证券投资分析从证券投资的基本分析，逐步演变到技术分析，到了现代，又进一步演变到了证券组合投资理论。尽管上述内容存在共同发展和相互交叉的情况，但基本上还是按照上述顺序来演变的。这种变化反映出了证券投资分析从开始的定性分析，逐步发展成简单的定量分析，又进一步发展成复杂的定量分析的过程。在证券投资实践中，基本分析、技术分析、投资组合理论都是在进行证券投资决策时不可或缺的工具。因此，本教材就按照这种内容架构来组织，可能这种组织缺乏一定的逻辑性或完整性，但确实能满足证券投资分析学习的要求。

本教材可满足高等院校经济管理类和金融专业以及证券从业人员培训的教学需要。在本教材的编写中，力求简单实用，更多地追求与实践的结合，所以表现出的特点之一就在于案例结合实际。理论知识浅显易懂，案例突出，紧密结合证券市场实际状况。本教材共分十一章，第一章为证券投资分析基础知识的介绍，第二章到第四章为证券投资基本分析方法的介绍，第五章到第九章是各种证券投资技术分析方法的介绍，第十章和第十一章是证券投资组合理论及其监管的介绍。本书第一章由蒙丽珍教授完成，第二、三、四章由韦耀莹副教授完成，第五、六、七、八、九章由甘海源讲师完成，第十、十一章由宾卫莲讲师完成。全书由蒙丽珍教授负责总纂和定稿工作。

本书在写作过程中，得到了东北财经大学出版社编辑的大力支持，在此，我们表示衷心的感谢。由于我国证券市场与西方国家成熟的证券市场相比还存在很大的差距，许多理论与实践问题都还有待在证券市场的发展中解决。由于编写时间较短，作者的水平有限，书中存在不足之处不可避免，欢迎广大师生、同仁和读者不吝赐教，感谢不已。

作摇摇者

圆园园源年 圆园月

# 目 录

|                 |   |
|-----------------|---|
| 第一章 证券与证券市场     | 员 |
| 学习目标            | 员 |
| 第一节 证券          | 员 |
| 第二节 证券市场        | 苑 |
| 第三节 证券投资分析概述    | 源 |
| 个案分析            | 苑 |
| 思考题             | 愿 |
| 第二章 有价证券的投资价值分析 | 员 |
| 学习目标            | 员 |
| 第一节 债券的价值分析     | 员 |
| 第二节 股票的投资价值分析   | 源 |
| 第三节 投资基金的价值分析   | 苑 |
| 个案分析            | 苑 |
| 思考题             | 猿 |
| 第三章 宏观经济分析      | 猿 |
| 学习目标            | 猿 |
| 第一节 宏观经济分析概述    | 猿 |
| 第二节 宏观经济分析与证券市场 | 猿 |
| 第三节 股票市场的供求关系   | 源 |
| 个案分析            | 源 |
| 思考题             | 缘 |
| 第四章 行业分析        | 源 |
| 学习目标            | 源 |
| 第一节 行业分析概述      | 源 |
| 第二节 行业的一般特征分析   | 苑 |
| 第三节 影响行业兴衰的主要因素 | 缘 |
| 第四节 行业分析的方法     | 缘 |
| 个案分析            | 缘 |
| 思考题             | 苑 |

|     |          |              |       |   |
|-----|----------|--------------|-------|---|
| 第五章 | 微观分析     | .....        | 缘     |   |
|     | 学习目标     | .....        | 缘     |   |
|     | 第一节      | 公司基本分析       | ..... | 缘 |
|     | 第二节      | 公司财务分析       | ..... | 远 |
|     | 第三节      | 简单的个股分析      | ..... | 愿 |
|     | 第四节      | 公司的资产重组      | ..... | 愿 |
|     | 个案分析     | .....        | 怨     |   |
|     | 思考题      | .....        | 怨     |   |
| 第六章 | 证券形态分析   | .....        | 怨     |   |
|     | 学习目标     | .....        | 怨     |   |
|     | 第一节      | 趋势理论         | ..... | 怨 |
|     | 第二节      | 形态理论         | ..... | 员 |
|     | 个案分析     | .....        | 员     |   |
|     | 思考题      | .....        | 员     |   |
| 第七章 | 证券技术分析   | .....        | 员     |   |
|     | 学习目标     | .....        | 员     |   |
|     | 第一节      | 价格平滑指标       | ..... | 员 |
|     | 第二节      | 买卖能量指标       | ..... | 员 |
|     | 第三节      | 市场动力指标       | ..... | 员 |
|     | 第四节      | 运用技术指标应注意的问题 | ..... | 员 |
|     | 个案分析     | .....        | 员     |   |
|     | 思考题      | .....        | 员     |   |
| 第八章 | 证券组合投资理论 | .....        | 员     |   |
|     | 学习目标     | .....        | 员     |   |
|     | 第一节      | 证券组合理论概述     | ..... | 员 |
|     | 第二节      | 马柯维茨的证券投资模型  | ..... | 员 |
|     | 第三节      | 资本资产定价模型     | ..... | 员 |
|     | 第四节      | 套利定价理论       | ..... | 员 |
|     | 个案分析     | .....        | 员     |   |
|     | 思考题      | .....        | 员     |   |
| 第九章 | 经典理论     | .....        | 员     |   |
|     | 学习目标     | .....        | 员     |   |
|     | 第一节      | 道氏理论         | ..... | 员 |
|     | 第二节      | 江恩理论         | ..... | 员 |
|     | 第三节      | 波浪理论         | ..... | 员 |
|     | 个案分析     | .....        | 员     |   |

|                      |    |
|----------------------|----|
| 思考题·····             | 员源 |
| 第十章摇金融衍生工具·····      | 员缘 |
| 学习目标·····            | 员缘 |
| 第一节摇金融衍生工具概述·····    | 员缘 |
| 第二节摇套期保值的风险管理应用····· | 员猿 |
| 第三节摇掉期保值的风险管理应用····· | 员缘 |
| 个案分析·····            | 员苑 |
| 思考题·····             | 员愿 |
| 第十一章摇证券市场的监管·····    | 员怨 |
| 学习目标·····            | 员怨 |
| 第一节摇证券市场监管的主要内容····· | 员怨 |
| 第二节摇证券市场监管的处理·····   | 员愿 |
| 个案分析·····            | 员猿 |

# 第一章 认识证券与证券市场

## 学习目标

通过本章的学习，掌握证券的概念及种类，股票、债券及证券投资基金的概念、种类；掌握证券市场的含义、功能及种类；了解证券市场的形成与发展；掌握证券市场的构成要素；了解证券市场的效率学说。

## 第一节 认识证券

### 一、证券的概念

证券是指各类记载并代表一定权利的法律凭证，它用以证明持有人有权依其所持凭证记载的内容取得相应的权益。从一般意义上来说，它表明证券持有人或第三者有权取得该证券拥有的特定权益，或证明其曾经发生过的行为。股票、债券、基金、票据、提单、保险单、存款单等都是证券。

广义的证券分为证据证券、凭证证券及有价证券等，狭义上则是指有价证券。本教材取狭义的概念。有价证券是指代表一定的财产权的、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权利的证券。有价证券种类很多，可以分为货物证券、货币证券、资本证券和其他证券。广义的有价证券可以指货物证券、货币证券和资本证券，甚至更多，而狭义的有价证券一般是指货币证券和资本证券，更多的时候又专指股票、债券之类的资本证券，在本书中所用的“证券”一词一般特指资本证券。

### 二、证券的种类

#### (一) 股票

##### 1. 股票的概念

股票即股份有限公司发行给股东作为投资入股的所有权凭证。股票持有者即为发行股票的该股份有限公司的股东，股东作为投资者，分享股份公司的各种权益，同时也需承担公司的各种风险与义务。

股票作为一种有价证券，是一种纸制副本，它本身没有价值。近些年来，由于电子计算机技术的迅猛发展，许多股票已经采取无纸化发行与交易了。但是无论股票以何种方式存在，它都代表一定量的真实资本，它可以凭借对真实资本的所有权，获取一定的资本收益，因此股票具有或代表一定的“价值”，从而可以在股票市场上进行买卖、转让。

##### 2. 股票的特征

(1) 作为所有权凭证，它拥有综合性的权益，如参加股东大会并进行表决的权利，有盈余分配权、优先认购权等。当然，股票持有者也要承担相应的义务。

(圆) 具有无期限性或称非返还性。无期限性表示股东一旦认购股票后, 就不能再将股票退还给公司。当然, 股票持有者可以在股票的二级市场上出售其股票。

(猿) 具有流通性。股票作为一种有价证券, 虽然是无返还期限的, 但它可以在证券流通市场上反复地进行买卖与转让。其价格则随行就市, 且具有较大的变动性。但是, 并不是所有的股票都能在二级市场上流通, 没有上市的股票就不能流通。

(源) 具有风险性。股票的风险不仅来自于公司的盈亏状况, 也来自于交易市场上股价的波动。一般来说, 股票价格还要受到经济、政治等环境的影响, 非市场因素加剧了股票的风险性, 高风险是与高收益相对应的。如果公司盈利状况好, 或者股价走势坚挺, 其股票的投资收益也就大。

### 獾 股票的种类

股份公司发行的股票种类很多, 按不同标准可以划分为不同股票:

(员) 按股票所代表的不同权益和风险来划分, 股票可分为普通股、优先股和混合股

① 普通股, 是最基本、最典型、最常见的一种股票, 是目前发行数量最大的股票, 它是股份公司股权的证书, 代表了持有人在公司的财产或所有权, 是构成公司资金的基础。普通股的“普通”是相对于优先股的“优先”而言的, 在我们国家目前只发行了普通股。普通股有很多种类, 常见的有以下几类:

蓝筹股。蓝筹股表示业绩最佳、行业发展前景最好的股票。“蓝筹”一词来源于扑克牌赌博中所用筹码的名称, 在赌博中所用的筹码有蓝、红、白三种颜色, 其中蓝色筹码代表的数值最高, 所以用蓝筹股来代表最佳的股票。通常蓝筹股的发行者是一些大公司, 这些公司在本行业内居于重要的甚至支配性的地位。其经营业绩良好, 资金实力雄厚, 分配的股息稳定且丰厚, 并有广阔的发展前景。

成长股。随着公司的成长壮大, 交易的价格呈上升态势的股票称为成长股。成长股是由一些有着良好声誉, 产品销路较好, 利润率高, 生产率较高, 广泛采用各种先进科学技术, 产品经常更新换代, 在市场竞争中处于优势地位的股份有限公司发行的。成长股虽然也会随着市场大势作一定程度的上下波动, 但是从相当长的时期来说, 随着时间的推移和公司的成长, 这种股票的价格必然会逐步上升, 利润会逐步增长, 从而使投资者能够对它持有绝对的信心, 因而是投资者通常认为较为理想的投资对象。

周期性股。周期性股指收益随着商业周期波动的公司所发行的股票。当经济周期处于繁荣阶段时, 这种公司的获利能力可逐步提高, 股价随之上扬; 当经济周期处于萧条阶段时, 这种公司的利润减少, 股价随之下跌。

投机性股。投机性股指那些价格很不稳定或发展前景很不确定的公司发行的股票。投机股的价格很不确定, 往往会在短时间内大涨或大跌。投机股通常同时具有比较明显的优缺点, 其发行公司往往是那些发展前景很不确定的、雄心很大、从事开发性或冒险性业务的公司。由于投机股的价格变化快, 变化幅度大, 因此, 投机股满足了风险承受能力强的投资者的需求。

防守性股。防守性股指与周期恰好相反, 在商业条件普遍恶化时, 其收益和红利却要

比其他股票优厚，并且较为稳定的股票。

② 优先股，是股份公司发行的比普通股多享有某些特定优先权利的股票。优先股的最大特点是其股息率固定，不因企业经营状况而波动，风险小。股份企业发行优先股的目的旨在吸引那些不愿过分冒险的较谨慎的投资者。其缺点是优先股持有人在股东大会上一般无投票权，又因股息率固定而不能享受企业利润增长的利益。因此，优先股是一种介于普通股和债券之间的折中性证券，按照不同的特点可以分为不同的种类。

按股息是否可以累积来划分，可分为累积优先股和非累积优先股；按是否可以参与公司盈利的分配来划分，可分为参与优先股和非参与优先股；按是否可以转换成普通股来划分，可分为可转换优先股和不可转换优先股；按股息率是否可以调整来划分，可分为可调整优先股和不可调整优先股；按优先股是否可收回来划分，可分为可收回优先股和不可收回优先股。

③ 混合股。普通股和优先股的混合股是我国初创股票发行市场时出现的、具有中国特色的一种股票形式。这类混合股的特点是：一是在股票投资的收益方面，采取“保息分红加封顶”的做法；二是在股票投资期限方面，采取定期归还或退股自由等方法；三是在股票持有者的权利方面，规定不一，权利不同。

优先股与普通股的差异主要表现在：第一，优先股的股息按规定优先于普通股领取，且优先股的股息率固定，不因公司经营状况的变动而变动。第二，当公司破产清算进行剩余资产分配时，优先股优先于普通股进行分配。第三，优先股通常没有经营参与权、没有表决权，仅在特殊情况下，如公司无力支付优先股股息等情况时，才享有临时表决权。第四，优先股股息率是在发行时就已确定的，且是固定的，但并不是一定要支付的，当公司经营亏损时，公司可以不支付或推迟支付。第五，由于风险虽然小于普通股，但大于债券，因此其预期收益率低于普通股而高于债券。

（圆）按照股票上是否记名分为记名股票与不记名股票

记名股票是指在股票上和公司股东名册上记载股东姓名的一种股票。记名股票与记名股东存在对应关系，即使股票遗失，仍然可按法定程序要求发行公司予以补发。记名股票进行转让时，必须将受让人的姓名、住所等记载于股票上及股东名册上，私自转让被视为无效。不记名股票是指股票票面上不记载股东姓名的股票。在股东权利上，它与记名股票没有区别，区别只在于是否记名。其股东权利归股票持有人所有。谁持有股票，谁就可行使股东权利。因此不记名股票一般是不能挂失的。

（猿）按照股票是否标明面额分为面额股票与无面额股票

这是按照股票票面上是否记载每股金额作为区分依据的。有面额股票是指在新发行股票的票面上载明每股金额的一种股票。而无面额股票是指在票面上不载明具体金额，只注明每股所占公司总资本的比例的一种股票。

（源）按照持有者性质分为国家股、法人股、个人股、外资股

这是我国在目前特殊的条件下的一种特殊分类，是以投资主体与上市地点的不同作为区分依据的。国家股是指国家作为投资主体而持有的股票，从目前情况看，国家股大多是

在原有的全民所有制企业改制成股份公司时将其资产折算成股份而形成的。法人股是指由法人作为投资主体所持有的股票，其投入的资金来自于其可支配的资金。个人股是指个人（自然人）作为投资主体所持有的股票。这里的个人目前还不包括中国港、澳、台地区的投资者。人民币普通股股票称为粤种股票，简称粤股。粤股是中国境内投资者购买在中国境内发行上市的人民币股票。外资股是指外国和我国香港、澳门、台湾地区的投资者以人民币特种股票形式向公司投资形成的股份。经中国人民银行批准后发行的人民币特种股票，称为月种股票，简称月股。月股股票是指以人民币标明股票面值，以外币认购和进行交易，专供外国和我国香港、澳门、台湾地区的投资者买卖的股票，现在，月股股票交易已向境内投资者开放。匀股是指我国国内的股份公司在香港发行并上市的股票。

## （二）债券

### 一、债券的定义和性质

债券是以政府、金融机构、企业等发行主体为筹措资金而发行的一种标明票面金额、利率、偿还期限等事项，明确发行主体与投资者之间债权债务关系的凭证。

债券是一种有价证券，反映资金的借贷关系，体现发行者与投资者的权利与义务。债券和一般借据相似，都是一种表明债权债务关系的证明，体现一种借贷关系。但债券和一般借据又有区别：债券是发行主体以同一时间、同一条件在社会公开筹资，使众多的投资者持有债券而成为债权人，同时，债券还具有很强的流通性。

### 二、债券的特征

（一）盈利性。投资者购买债券可获得收益。通过购买债券的方式进行投资，使投资者能按期收回资本并获得利息收入，还能转让债券及获得附认购公司股票等形式的收入。

（二）安全性。债券在发行时就已确定了还本付息的期限，同时利息也是确定的。因此，其与股票等证券相比，买卖价格要稳定得多，具有较可靠的安全性。

（三）流动性。债券到期后，债券持有人可以向发行单位收回本金和利息。债券在到期前，债券持有人可以随时在证券市场上卖出债券，因此这是一种具有高度流动性的有价证券。

### 三、债券的分类

（一）按发行主体来划分，债券可分政府债券、公司债券、金融债券

政府债券是由各级政府发行的债券，包括公债、国债和地方政府债券。一般政府债券安全系数最高，因为有税收作为偿还保障，风险小，收益高，所以政府债券也被称为“无风险债券”。公司债券亦称企业债券，是股份公司为筹措资金而发行并负责本息偿还的债券。金融债券是由银行和非银行金融机构发行的，并负责本息偿还的债券。因银行信用高于一般商业信用，所以金融债券的风险及利率比公司债券要低。

（二）按利息支付方式来划分，债券可分为付息债券和贴现债券

付息债券是指债券上附有凭以领取利息的息票的债券，一般适用于无记名式中长期债券，也称为付息券。贴现债券是指发行者以低于票面金额的价格发行，到期则按票面金额

偿还的债券，其发行价格与票面金额的差额即为债券的利息收入。

(獭) 按偿还期限来划分，债券可分为短期债券、中期债券、长期债券

短期债券是指偿还期限在 1 年以内的债券；中期债券是指偿还期限为 1 年至 10 年的债券；长期债券是指偿还期限在 10 年以上的债券。

(源) 按有无担保来划分，债券可分为信用债券和担保债券

信用债券是指不提供抵押品或其他形式的担保，仅凭发行者的信用而发行的债券。信用债券又称“无担保债券”。政府债券、金融债券一般属于信用债券。担保债券是指债券的本金和利息的偿还是由发行者用特定财产作为担保，或由政府及其他第三者以某种方式作保证的债券。它有三种形式：抵押债券、质押债券、保证债券。

(缘) 按债券形态分类可以分为实物债券、凭证式债券和记账式债券

实物债券是一种具有标准格式实物券面的债券。它以实物券的形式记录债权、面值等，不记名，不挂失，可上市流通。而凭证式国债只是债权人认购债券的一种收款凭证，像我国近年来发行的凭证式国债，券面不印制金额，只是根据认购额来填写实际的缴款金额，可记名、挂失，但不能上市流通。记账式债券是没有实物形态的债券，只在账户中记录。

债券种类还有很多，如按记名形式分有记名债券与无记名债券；按利率是否浮动分有固定利率债券和浮动利率债券；按发行地域分有国内债券与国际债券；按照是否可转换其他证券分有可转换债券和不可转换债券，等等。

#### 【小思考员—园】

股票与债券都属于证券，两者既有联系也有区别，如在收益率的高低、风险大小、经济关系、期限性等方面都有所不同，那两者又有着什么联系呢？

### (三) 证券投资基金

#### 一、证券投资基金的概念

证券投资基金是指一种利益共享、风险共担的集合投资方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券等金融工具投资。在英国，称为信托单位，在美国则称为共同基金或互助基金。

#### 二、证券投资基金的特征

证券投资基金就其特点来看，主要表现在以下几个方面：

(员) 资金力量雄厚。由于它是由众多投资者出资形成的，投资人的数量规模不受限制，资金来源相当广泛，故其资金数量都是相当大的。

(圆) 实行专业化管理，可靠性强。由于它是由投资专家进行管理的，决策的做出、操作的实施都由专家包办，因而其成功的可能性是比较大的。

(獭) 投资组合多样化，可以有效回避风险，实现更大收益。证券投资基金分散投资于各种证券，这本身可以分散投资风险；又由于基金金额一般都较为庞大，有能力实现对多种证券的组合投资，从而可以降低非系统性风险，在低风险的情况下追求更高的收益。

(源) 交易成本较低。证券交易是有成本的，由于证券投资基金是将资金集中起来进

行操作，与个人投资者进行证券交易相比，就可以相对大大减少交易所需的手续费及其他投资费用，实现规模效应，从而使成本降低。

### 肆 证券投资基金的种类

证券投资基金历史虽然不长，但种类繁多。从不同的角度、按不同的标志，可将共同基金划分为不同的类型。

#### (员) 按基金组织形式分为契约型基金和公司型基金

① 契约型基金。所谓契约型基金，是指通过订立信托契约的方式设立的证券投资基金。在这种基金中，投资者、基金管理者、基金托管者等各方的权利与义务是通过契约加以规定的。根据这种契约，投资者按规定认购受益证券，并享有基金获利后的受益权，但对基金的投向、结构及其他运用事宜没有发言权。基金管理者作为契约的委托方负责基金的募集、管理，制订投资计划并委托基金托管公司具体操作，而基金托管者则具体负责基金的操作。目前，亚洲大多数国家和地区如我国、新加坡、日本、我国台湾等的基金一般都属于此种类型。

契约型基金也可以分为若干具体种类，其他的基金也是通过契约来达成一定信托关系的，故均可看作是契约型基金，如开放式基金、封闭式基金等。

② 公司型基金。所谓公司型基金，是指按照《公司法》通过成立股份制信托公司的方式成立的、以证券投资为目的的一种基金。基金组织完全按照股份公司的运作规则进行运作。股东有权对公司的资金投向和结构提出建议和意见。公司内部也设有董事会等一般股份制公司所必须具备的机构。目前在美国，绝大部分的基金采用的都是公司型基金的方式。

#### (圆) 按基金资产总额是否可以变动可以分为开放式基金和封闭式基金

① 开放式基金的资产总额是不固定的，投资者购买的多，基金总额就增多，相反，投资赎回的多，基金总额就减少。在买卖方式上，开放式基金受益凭证的发行、买卖不需通过证券交易所，投资者想买时可以直接向发行机构或代理机构购买，想卖时也可以随时向基金赎回，不受时间限制。在受益凭证的交易价格上，它是按基金的资产净值计算，不受市场供求关系影响。从基金经理投资方式上来看，由于基金的资产规模会随时发生变化，为应付随时可能发生的赎回，基金必须保留一部分备付资金而不能将全部资金都用于证券投资。

② 封闭式基金，又称“公开交易共同基金”。它是指基金的总额固定不变，投资者不能在信托有效期内将受益证券退还基金组织，而只能按照证券市场上的交易价格转让实现变现的一种基金。

封闭式基金较之开放式基金，在基金份额上是有限制的。基金的份额数量是事先已确定好的，不能增加或减少。基金受益凭证的变现也有局限性，像上市公司发行股票一样，在上市交易时必须符合要求，获得证券交易所批准。首次发行后，该种基金不能退还基金机构，只能在市场上转让或者在证券交易所挂牌出售。如果供求关系不利于投资者，就很可能无法变现。再者，其受益凭证的价格波动性也较强。因为基金单位份额数量是固定

的，而市场上对受益凭证的需求却经常变动，所以受益凭证的交易价格会明显地受到市场供求关系的影响，发生波动。在这一点上，与股票行情基本一样，其风险性相对也较强。

封闭式基金的好处是基金在资金数量上是相对稳定的，因而便于管理，缺点是较为呆板，对于投资者来说有一定的风险。我国在 1998 年以前推出的投资基金都是这种类型的，但 1998 年后则都是开放式基金，目前开放式基金的规模已经超过了封闭式基金，现存的封闭式基金业也以开放式基金为发展方向。

另外，按照投资风险和收益不同，可以将投资基金划分为积极成长型、成长型、成长及收入型、平衡型和收入型投资基金；按照投资对象不同可以分为股票基金、债券基金、期权基金、指数基金、期货基金和认股权证基金等；按照投资来源和运用的地域不同可以分为国内基金、国际基金、海外基金、国家基金和地域基金等；按照投资计划可变更性可以分为固定型基金、半固定型和融通型投资基金；按照是否收费分为收费基金和不收费基金，等等。

#### 【小思考员—圆】

一直以来，我们国家的证券市场投资者主要以中小投资者居多，从而形成了具有中国特色——“大鱼吃小鱼，小鱼吃虾米”的以“庄股”为主的投资特点。但 1997 年以来，随着我国证券投资基金的发展壮大，市场的投资观念也发生了转变，而市场呈现的特点与以往不同的就是“庄股”纷纷落马，特别是 1999 年号称“中国股市第一庄”的新疆德隆系旗下的三大庄股股价暴跌，宣布了传统“庄股”观点的结束。未来的投资主体这种现象说明发生了什么样变化？

#### 【小思考员—獭】

风险和收益是相对应的，上述介绍的证券品种的风险程度如何呢？

## 第二节 摇证券市场

### 一、证券市场的形成和发展

#### （一）证券市场的概念

证券市场是指证券发行和买卖的场所。证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融市场体系中居重要地位。

证券市场根据不同标志，可以分成不同类别。首先，按证券的性质不同，证券市场可分为资本市场和货币市场。买卖长期债券、股票等的证券市场，属于资本市场范畴；买卖短期国债、商业票据、其他短期债务凭证等的证券市场，属于货币市场范畴。资本市场又可以进一步划分为债券市场和股票市场，这两个市场是本书的主要研究范围。

按证券的运行过程和证券市场的具体任务不同，证券市场又可分为初级市场和二级市场。初级市场也可以叫做一级市场，指在这个市场里只买卖初次出售的新证券。按其性质，初级市场就是证券的发行市场，是证券交易活动整个过程的最初阶段，或者说是原始步骤。二级市场是指交易已发行完毕的证券的市场，它是初级市场的延续，证券继发行后进入到在市场里自由流通的阶段，所以也叫做证券的流通市场。

按组织形式不同，证券市场又可分成场内市场和场外市场。场内市场是指组织严密、管理严格的证券交易所。场外市场则主要是指联系松散的店头市场（柜台市场）以及第三市场、第四市场。

## （二）证券市场的特点

证券市场与一般商品市场相比较，具有自身鲜明的特点。

①交易对象不同。证券市场的交易对象是有价证券。它是虚拟的资本商品，不是人类的劳动产品，本身并不具有价值，但其单一的使用价值却具有获取收益的能力。证券的卖方以产权为代价筹集到生产所需的货币资金，并以其使用权为盈利手段；证券的买方以让渡货币资金的使用权达到货币增值的目的。商品市场的交易对象是具有各种各样实际使用价值的商品。商品的卖方获得货币；商品的买方获得自己需要的商品，用来生产或消费。

②价格形成机制不同。证券市场中的证券交易价格的决定受多种因素的影响，但主要受市场利率、公司股利率的高低和供求关系的变化的影响。除此之外，政治经济形势、发行主体的声誉、发展前景和经济效益等因素，常常也会影响到证券交易价格的形成。商品市场的商品价格是商品价值的货币表现，由供求关系来决定。

③交易场所不同。证券市场中的证券交易所是一个有固定地点的证券交易有形市场，场外交易场所则是没有固定地点的证券交易场所。商品市场一般都有固定的交易场所。

④交易方式不同。证券市场的买卖双方不是直接见面进行交易，而是委托证券经纪人作为中介代为交易。商品市场的买卖双方直接见面进行交易，不需中介人。

⑤交易次数不同。证券市场的买卖双方是占有股权和被占用股权的关系或债权与债务的关系，加之证券一般不会离开市场，同一证券在不同的买卖之间可进行多次交易。商品市场的商品交易多是一次性的，买卖双方一手交货，一手付款，商品成交退出流通领域。

## （三）证券市场的形成和发展

证券市场产生于资本主义初期的资本原始积累阶段，随着商品经济的迅速发展，股份公司的产生和信用制度的深化以及国家机构的逐步扩大逐渐形成了证券市场。

证券市场最早出现在 17 世纪初的欧洲，1602 年，于荷兰的阿姆斯特丹诞生了世界上第一个证券交易所。随着资本主义经济的发展，除股票和国家债券外，公司债券和不动产抵押债券依次进入有价证券交易的行列。

19 世纪初，在资本主义由自由竞争阶段向垄断竞争阶段过渡中，证券市场迅速发展，规模日益扩大，有效地促进了资本积累和资本集中。19 世纪的头 30 年，由于资本主义虚拟资本大量膨胀，推动了证券业的高速发展。同时，这一时期的证券结构也发生了很大变化，在有价证券中，公司股票和企业债券取代政府债券而居于主要地位。

第二次世界大战后，随着各国经济的增长，特别是欧美和日本经济的迅速恢复和发展，使证券市场得以迅速复苏和发展。进入 20 年代后，证券交易日益活跃，证券市场规模不断扩大，呈现出令人瞩目的繁荣局面。特别是进入 20 年代后，全球证券市场出现与

以前不同的特点，表现在：

**一、金融证券化。**各种有价证券在金融市场上所占比重迅速上升，地位越来越重要。居民拿出一部分储蓄转向证券投资，以利于保值和增加收益。

**二、证券交易多样化。**主要表现为证券种类繁多，发行数量和范围不断扩大；交易方式除了普通交易外，还出现了期权交易、期货交易和股票指数期货交易等，融资技术不断翻新；证券投资者多样化，随着收入的提高，社会各阶层积极参与证券市场的投资活动，法人投资日益增多。

**三、证券市场计算机化。**随着现代科学技术的发展，电子计算机在证券业中广泛应用并得以普及。目前世界上主要的金融中心逐步实行电脑化，并通过卫星通讯网络相联系。现代化手段基本取代原来的手工操作，信息传递快捷，证券交易准确，买卖成交后的事务处理自动化，使以计算机为技术核心的证券市场的运行效率大大提高。

**四、证券市场自由化。**第二次世界大战后到 20 世纪 70 年代前，各国政府采取了保护和扶持证券市场的种种限制性措施。进入 70 年代后，随着国际贸易一体化和金融自由化的发展，传统的限制性条令越来越不利于证券市场的发展，各国政府陆续取消或废除了原来的保护性措施，开放本国的证券市场，方便国际间的证券交易，实行证券市场自由化。

**五、证券市场国际化。**社会生产的国际化带动着资本投资的国际化，继而推动了现代证券交易的国际化。由于现代科学技术在证券市场的运用，电子计算机广泛应用于证券市场，形成了全球性的交易网络。纽约证券交易所、东京证券交易所和伦敦证券交易所三大主导性的证券交易所已经成为全球性的证券交易所，它们以发达的现代通讯技术和先进的业务经验联结世界各大金融中心的证券市场，使各证券市场连成一个统一的整体，形成一个全球性的全天候交易的世界证券市场体系。

中国的证券市场出现较晚。解放前国内的证券市场规模小，且由于经济的不稳定，所以证券市场的参与者主要以投机为目的。刚刚解放后不久，虽曾一度建立过证券交易所，但没过多久就解散了。证券市场获得发展是在改革开放以后的 80 年代末。从 1981 年起，国家逐步恢复了国库券（国债）、金融债券、国家重点建设债券等的发行。经过数年的证券市场试点，上海证券交易所于 1990 年 12 月 19 日正式开业。该证券交易所是改革开放以来最早正式开业的证券交易所。深圳证券交易所于 1991 年 7 月 3 日正式开业。

建立证券交易所后，我国的证券市场获得了跳跃式的发展，特别是在进入了 90 年代后，我国证券市场逐步演变得更开放、更成熟。1992 年 7 月，为了兑现我国加入《关贸总协定》的承诺，上海证券交易所颁布规定允许境外投资机构参与市场业务；同年，12 月接纳日本野村证券上海代表处为首席特别会员，批准日本内藤证券直接申请 1 个席位；同年，中国证监会颁布一系列规定，允许外资参股国内证券公司与基金公司，允许向外资转让国有股与法人股，允许合格境外机构投资者（QFII）对境内证券进行投资；1998 年，允许合格境内机构投资者（QDII）投资于境外证券市场。1999 年 12 月 1 日，国务院发布了《关于推进资本市场改革开放与稳定发展的若干意见》，全面阐述了资本市场在推进国民经济持续、协调、快速、健康发展和全面建设小康社会中的作用，必将指引我国证券市场更加

规范、稳健地向前发展。

### 【小思考员—源

进入 2008 年，合格境外机构投资者（QFII）的投资额度在不断追加，而国内股价纷纷下跌，截至 9 月 10 日收盘时，已有近百只 粤股股票价格接近了净资产值，同样的股票，为什么国内投资者在抛售而 QFII 在追加投资，是中国人聪明还是外国人傻呢？

## 二、证券市场的结构与功能

### （一）证券市场的构成要素

证券市场主要由发行主体、交易主体、信用工具、交易场所、中介机构与自律组织构成。

#### 1. 发行主体

证券市场的发行主体主要有以下四大类：

（1）政府，包括中央政府和地方政府。中央政府为弥补财政赤字或筹措经济建设所需资金，在证券市场上发行国库券、财政债券、国家重点建设债券等，即发行国债。地方政府为本地方公用事业的建设可发行地方政府债券。在我国，地方政府目前还没有发行债券。

（2）金融机构。金融机构为筹措资金，经过批准可公开发行金融债券。它包括商业银行、政策性银行和非银行金融机构。

（3）股份公司。当公司需要扩大资本时，可在证券市场上发行股票和债券。

（4）企业，指非股份公司的企业。经过批准，企业可在证券市场上发行企业债券以筹措资金。

#### 2. 交易主体

从西方国家和我国的情况看，证券市场上的交易主体主要由五大类构成：

（1）居民个人。居民个人是资本的主要供给者，同时也是资本的需求者，他们可以参与证券市场的交易活动。

（2）中央银行。中央银行可以通过公开市场业务的操作，买卖国债以调节货币供给量。

（3）商业银行。《中华人民共和国商业银行法》规定，商业银行在证券市场中可以买卖政府债券，但不能买卖股票。

（4）公司（企业）。各种所有制和组织形式的企业，都可以在证券市场进行证券投资。

（5）非银行金融机构。主要指证券公司、信托投资公司、保险公司、租赁公司、财务公司、投资基金公司等。它们是证券市场的主要交易主体，它们的活动繁荣了证券市场。

#### 3. 信用工具

信用工具即交易对象。证券市场上的信用工具主要有：公司股票，包括认股权证；公司债券；金融债券；公债或政府债券，包括中央政府债券（国家债券）和地方政府债券

两部分。

### 灞交易场所

证券交易场所的规范组织形式是证券交易所，此外，还有诸如店头市场（柜台市场）、第三市场、第四市场等。在证券交易所内进行的证券买卖活动，称为场内交易，而在店头市场等其他场所进行的证券买卖活动，统称为场外交易。

### 纒中介机构

证券市场中的中介机构主要包括：证券承销商和证券经纪商，主要指证券公司（专业券商）和非银行金融机构证券部（兼营券商）；具有证券律师资格的律师事务所；具有证券从业资格的会计事务所或审计事务所；资产评估机构；证券投资的咨询与服务机构。

### 灞监督机构与自律组织

在我国，对证券市场进行监管的机构主要是中国证券监督管理委员会，各省、市、自治区的证券监督管理机构是证监会的派出机构，可在一定范围内行使监管职能。我国证券业自律机构是中国证券业协会。

## （二）证券市场的基本功能

### 灞筹集资金

证券市场是企业和国家筹措长期资金的重要场所，在这里有价证券作为资本信用工具的功能得到充分发挥。企业从外部筹措资金的方式有两种，即向银行借款和发行股票和债券。向银行借款虽然简便，但通常只能短期运用，而且还会受到贷款银行的种种限制；而发行证券，特别是发行股票所得的资金则具有稳定性和长期性，而且还是企业获得贷款的便利条件之一。因此，发行证券是企业重要的筹资手段。

### 灞合理定价

证券市场具有灵敏地反映社会经济动向的信息功能。证券市场上频繁的证券交易活动，首先反映的是社会资金的余缺。证券市场中的价格的变化，是社会金融形势的反映，通过证券买卖，资金供需双方在证券市场上直接碰面，通过招标、拍卖等方式进行竞争，决定资金的价格，并成交。证券市场是一个竞争性很强、效率很高的市场，这种有效的竞争使价格在价值规律的基础上形成，资金进行合理流动，提高资金使用效率。

### 灞优化资源配置

在证券市场上能通过发行证券来直接筹集资金的公司，一般都是信誉好、效益好、有发展前景的公司，这就充分体现和贯彻了“优胜劣汰”和“效率优先”这两个市场经济的基本原则，使投资流向不断趋于合理，资源配置效率不断提高。

### 灞资本合理转移

资本存量与增量的配置以利率为导向。高效率的吸引，有规则的竞争，高利率的操作以及对投资权益的有效保护等，使巨额资金能够在短期内集中起来，这是证券市场优于其他集资形式的特殊功能之一。利润率高的行业或企业会扩充其资本存量与增量，而利润率低的行业或企业会发生资本存量的萎缩或转移。转移的机制是：通过股票所有权的转让，使企业的产权从一个行业或企业转向利润率高的行业或企业，使资源的利用效果扩大。因