

新编经济学系列教材

证券投资分析

(第二版)

胡海鸥 宣羽畅 马骏 编著

内 容 提 要

本书是一本既有证券投资理论深度,又对我国改革实际有独到见解的教材。全书共分九章分别阐述:证券投资功能分析、基本证券商品概述、基本证券商品交易、金融衍生商品交易分析、上市公司条件和情况分析、证券投资的基本面分析、证券投资风险衡量与分析、证券投资的技术指标应用、上市公司购并及其运作分析、证券市场的监管。这次修改,重写了第一章,改写了第二、第三章、第四章、第六章、第七章、第八章,删去了原第五章。本书的特点之一是内容丰富、材料新,很贴近我国证券市场和金融改革的实际;特点之二是每章节之前都有本章预习,每章节之后都有分析思考题,便于自测。最后附有《证券法》,供读者学习。

前 言

本书是我多年前的三位学生胡海鸥、宣羽畅和 马骏 编写的，他们当年毕业于上海财经大学财金系的金融专业，现在则分别是长期从事金融理论研究的博士，证券投资教学的教师，甚至是执教多年、投笔经商的专业的证券投资人，以他们这样的知识结构和职业特征的组合，决定了他们编写的教材一定具有这样的特色：既有证券投资理论的深度，又有对我国改革实际的独到理解。如“证券投资的功能分析”就能在一定程度上廓清我国对于证券投资功能的模糊认识，“证券投资基本面分析”则反映了作者对我国“十五”计划和跨入 21 世纪制定的宏观经济政策的理解与把握，以及对资本传导机制理解的深度。其他有关证券市场基本内容，如“基本证券商品交易分析”、“金融衍生商品分析”、“上市公司条件和质量分析”、“证券投资的技术指标应用”等，既详细介绍符合国际惯例的一般规律，也有很多对我国实际情况的阐述与分析。至于“证券市场的购并与运作分析”、“证券市场风险衡量分析”、“证券市场监管”等章节则更是很少在其他有关证券投资分析的教材看到的，书末附有《证券法》，这不仅给读者的学习带来便利，也帮助他们加深对中国证券市场发展的理解。

对于我国目前大多数经济类的教材来说，确实存在着注重市场经济下经济运行一般规律和国际惯例的介绍说明，却相对忽略对中国目前经济运行实际情况的论述，以至经济类的学生常常会

发出我国实际情况与教材说法相去甚远的感叹,但是,本书的作者却在尝试摆脱这样的格局。我相信读完这本教材的学生也一定会感到,该书更贴近我国证券市场和金融改革的实际。

本书还有个很重要的特色,就是在每个章节之前都有个本章预习,每个章节之后也都有分析思考题,这有利于学生带着问题阅读,阅读完了进行自测,有利于读懂和把握教材的体系。

本书的“基本证券商品交易分析”、“金融衍生商品分析”、“证券市场风险衡量分析”、“证券投资的技术指标应用”等章节由宣羽畅编写,“证券投资的功能分析”、“证券投资基本面分析”、“上市公司条件和质量分析”、“证券市场的购并与运作分析”、“证券市场监管”等章节由马骏编写,全书由胡海鸥负责统稿。

我很乐意为他们写这个前言,不仅因为他们曾经是我的学生,更因为这是本有质量有特色的教材,它既适合于高校学生,也适合于成人自学。

杨君昌

2003年5月

于丽为第二版的修改做了许多工作。

目 录

第一章 证券投资功能分析	1
第一节 证券投资是市场经济的必然	1
一、证券涵义的界定	2
二、证券投资的产生	3
三、证券投资的主要作用	4
第二节 我国发展证券市场的必要	7
一、证券市场有助于我国企业经营机制的转变	7
二、证券市场对于我国宏观调控的积极意义	10
第三节 证券投资与全球经济一体化	11
一、证券市场促进全球经济一体化	11
二、证券市场开放与金融危机防范	15
第四节 基本面变动对证券市场的影响	20
一、各类宏观指标对证券市场的影响	20
二、财政货币政策对证券市场的影响	22
三、股市走势与经济走势的异动	25
第二章 基本证券商品概述	30
第一节 基本证券商品——股票	30
一、股票的基本概念	31
二、股票的基本特征	33
三、股票的分类与价格	36

第二节 基本证券商品——债券	47
一、债券的基本概念	47
二、债券与其他金融产品的区别	55
三、发展我国企业债券市场的意义	57
第三节 基本证券商品——投资基金	58
一、投资基金的基本概念	59
二、投资基金的分类	60
三、开放型基金的申购和赎回	66
四、我国投资基金运作现状	73
五、基金的风险与管理	76
第三章 基本证券商品交易	79
第一节 证券的发行与流通	79
一、证券发行市场	80
二、证券流通市场	87
第二节 基本证券商品交易	94
一、股票交易程序	94
二、股价指数	103
三、证券商品的信用交易	110
第四章 金融衍生商品交易分析	113
第一节 金融衍生工具概述	113
一、金融衍生工具的产生及发展	113
二、金融衍生工具的分类	114
三、金融衍生工具的功能	116
第二节 期货交易	118
一、期货交易概述	118
二、金融期货的主要种类	123
第三节 证券期权交易	133
一、期权交易概述	133

二、期权交易的案例分析	139
三、可转换债券	151
四、存托凭证	156
第五章 上市公司条件和情况分析	162
第一节 公司上市概述	162
一、上市公司的性质	163
二、公司上市的条件	166
三、公司申请上市的程序	172
第二节 上市公司财务状况的分析	177
一、上市公司财务状况分析的信息与方法	177
二、上市公司财务状况分析的指标运用	180
三、上市公司财务状况分析的缺陷	202
第三节 公司质量对股票交易影响的分析	205
一、产业因素	205
二、经营因素	206
三、股本因素	207
四、送配因素	207
五、投资因素	208
六、背景因素	208
七、企业潜在的竞争能力	209
第六章 证券投资风险衡量与分析	211
第一节 证券投资风险	212
一、证券投资风险的来源和类别	212
二、证券投资风险存在的特殊性	220
三、证券投资风险的防范	222
第二节 证券投资风险的衡量	224
一、马柯威茨均值方差理论	224
二、资本市场线	232

三、证券市场线	235
第三节 证券投资的信用评级分析	239
一、证券信用评级的概念与内容	239
二、证券信用评级的功能	243
三、信用评级的局限	245
第七章 证券投资的技术指标应用	250
第一节 证券投资技术与基本面分析的关系	250
一、证券投资技术分析基本概念	251
二、基本面分析与技术分析的关系	255
第二节 证券投资技术运作分析	260
一、道氏理论与技术分析	260
二、K 线理论	262
三、切线理论	270
四、形态理论	273
五、移动平均线的绘制与分析	283
六、其他技术指标的应用与分析	292
第三节 几种常用市场术语说明	306
一、对敲	307
二、对倒	307
三、内盘和外盘	308
四、委比	308
五、量比	309
六、个股基准比与综指比	309
七、换手率	310
第八章 上市公司购并及其运作分析	313
第一节 上市公司购并的理论分析	313
一、上市公司购并的概念	314
二、上市公司购并的分类	315

三、公司购并动机的理论解释	317
第二节 上市公司购并的运作	320
一、购并战略确定	320
二、目标公司的寻找	322
三、目标公司审查	324
四、目标公司的价格确定	326
五、购并的出资方式	328
六、购并后的重整问题分析	330
七、购并与反购并	332
第三节 我国上市公司的购并分析	334
一、我国上市公司购并的意义	335
二、我国上市公司购并方式的运用	339
三、我国上市公司购并的问题及其对策	346
第九章 证券市场的监管	351
第一节 证券市场监管概述	351
一、证券市场监管的目的	352
二、证券市场监管的原则和方针	355
三、证券市场监管的方式与手段	358
四、证券市场监管模式介绍	360
第二节 证券市场监管的主要内容	364
一、对证券发行市场的监管	364
二、对证券交易市场的监管	368
三、对证券交易所的监管	373
四、对证券业从业人员的监管	376
五、对证券经营机构的监管	377
六、对证券投资者的监管	381
第三节 证券市场监管的处理	382
一、证券市场监管的法律规范	382

二、证券市场违法违规行为的分类	385
三、证券市场违法违规行为的法律责任	388
附录 中华人民共和国证券法	393

第一章 证券投资功能分析

本章预习

证券投资功能分析是本课程分析讨论的基础和前提,读者需要理解和把握证券市场产生及发展的历史必然性、它的一般功能,对我国改革开放和企业转制的意义与重要性,以及在经济全球化的条件下,抓住机遇,充分有效地运用证券市场,筹集国际资本,防范金融危机等内容。

证券、证券投资、证券市场是商品经济发展的必然产物,它的存在与发展,已经成为市场经济的一个重要标志。无论是资本主义的市场经济还是中国特色的社会主义市场经济,证券投资促进经济发展的作用都是不容低估的。特别是在全球经济一体化的发展和电脑等高新技术全面介入的条件下,证券投资对一国经济、区域经济,甚至全球经济的推动都达到前所未有的程度,这种影响还在进一步地扩大。当然,证券投资对经济也有潜在和现实的负面影响。本章将主要说明证券投资的产生、证券投资的主要功能、其对经济可能的负面影响,以及防范金融危机的基本对策等。

第一节 证券投资是市场经济的必然

证券市场是市场经济发展到一定阶段的产物,因为市场经济

需要实现资源的合理配置,推进经济的发展。在市场经济的早期,主要进行实物商品的交易,而在它的成熟阶段,没有证券市场的出现,市场经济甚至难以持续发展。所以,我们要从证券市场的形成发展上充分认识它的功能。

一、证券涵义的界定

证券,在现实生活中是一个广义的概念。它是一种表明对某项财物或利益拥有所有权的书面凭证。它主要有以下划分,见图 1-1 所示。

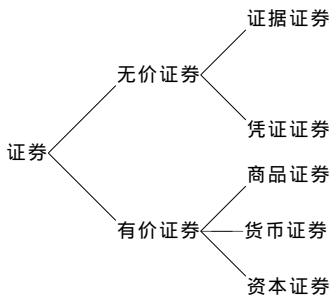


图 1-1 证券的分类

作为广义证券中的无价证券,它也是一种表明拥有某项财物或利益所有权的凭证。政府运用法律限制这类证券在市场上广泛流通,也不得通过流通转让来增加持券人的收益。因而无价证券实际上只是一种单纯的证明文件,如收据、发票等证据证券,它只是一种交易证明;凭证证券虽然也能证明对某项权益的合法权利,例存单、存款证明之类,但此类证券的流通要受到限制,不能通过转让来增加收益(除部分规定可以转让的存单外),所以这类证券缺乏投资价值。

作为证券中的有价证券,它与无价证券最为明显的区别是它

的流通性。有价证券可以在相应的范围内广泛地流通,并且在流通转让过程中产生权益的增减。按有价证券在经济运行中所体现的内容来划分,它有以下三类:

(1) 商品证券。商品证券是表明对某种商品或货物拥有提取领用权的凭证,如提单、运货单、仓栈单等。

(2) 货币证券。货币证券是表明对某种货币拥有提取领用的凭证,如支票、汇票和期票等。

(3) 资本证券。资本证券是表明对某种投资资本拥有权益的凭证,如债券、股票、认股权证,及其他一些政府或法律规定的投资品种的权益凭证等。

按照有价证券在经济中发挥作用分析,商品证券多被用作贸易工具;货币证券多被用作结算信用手段,惟有价证券中的资本证券,才真正具有投资价值。在现代市场经济中,大凡证券的概念就是指有价证券中的资本证券。本书以下章节所涉及的证券和证券投资,都是从这个概念展开的。

二、证券投资的产生

证券和证券投资是两个不可分割的经济范畴,它们随着市场经济的发展而形成和演变。可以这么说,货币信用手段的拓展为证券投资产生提供了前提条件;科技进步、生产力的提高和社会生产经营规模的扩大,为证券投资发展提供了市场需要。

货币的产生至证券投资的发展大抵经历了这样的过程,即社会出现作为一般等价物的货币后,物物交换变成了货币交换,这又产生了为商品流通服务的货币流通。由于市场、管理、成本、季节等众多原因,经济主体(个人、家庭、企业、国家)在某一时期内货币的持有与货币的使用并不一致,这就促使货币剩余者将剩余货币让渡给货币短缺者,并按占用时间的长短,要求一定的补偿,这种

补偿就是利息。这种货币信用关系的建立促使最初的金融市场——货币市场的形成和货币中介机构——银行的产生。通过货币市场和银行来调剂社会货币资金余缺,固然可以拓展货币信用手段,提高货币资金的运用效率,但是,仅靠这种短期资金拆借远远不能满足一个迅速变化的社会经济需要。而且现代经济的发展,要求间接融资转向直接融资,将银行承担的筹资风险分摊到所有金融市场的参加者身上去,改变筹资单位的运行机制,进一步提高资金的使用效果。于是,在商品经济发达、货币信用成熟的国家中,逐步形成和发展起政府发行国债、公司发行债券和股票、银行等金融机构发行金融债券和长期可转换债券等募集资金的方式,购买这种证券的行为就是证券投资,发行和交易这种证券的场所或网络就是证券市场。英国和美国最早建立证券市场,并利用证券投资募集资金。现在这种投资方式被广泛运用于财政赤字的弥补,新兴科学技术的推广和高科技风险企业生产规模的扩大。证券投资不仅成了银行筹资的有效补充,甚至起到了银行筹资所无法起到的作用。

三、证券投资的主要作用

证券投资的产生和资本市场的建立无疑是市场经济发展的一大进步。这种利用证券工具来筹集可供长期使用的巨额资金,变间接融资为直接融资的投资形式,具有非常重要的作用。

1. 实现资本的高效集聚

作为公开的资本市场,它可以利用债券、股票等证券商品来筹集巨额的资本,其资金来源无外乎来自于本国的个人、家庭、企业和政府,当然也可以是来自于国外经济主体。这种聚腋成裘、续短为长的方式可以弥补财政赤字,平衡财政收支,调节总供给和总需

求,为不易获得银行贷款的高科技、高收益和高风险的新兴产业提供资金,可以肯定,没有股票的发行,第一条铁路的问世要推迟许多年,没有证券市场积聚资金,注入高科技的风险行业,生产力的发展和人类的进步就达不到今天的水平。

2. 实现资本的合理配置

在证券市场建立的初期,人们对存款的偏好更甚于投资,尤其是在二级市场尚未成熟规范条件下,货币存款与证券投资相比较,其变现能力强,承担风险小。大量资金实际上通过银行配置到比较平稳的产业中去,其对社会经济发展的推动明显达不到今天的水平。因为今天的投资者越来越偏好高风险、高回报的刺激性和挑战性,证券二级市场的发展又大大提高了资本的变现能力,相对降低了历史上证券投资的风险,大量社会资金相应从银行中分流出来,转移到证券市场中去了。并配置到高风险高回报的产业,实现比银行资金配置更高的使用效率。

3. 实现资本的均衡分布

通过银行的资金流向,在很大的程度上,为政策的制定者和执行者所决定,这就未必能实现资金的均衡配置,至少达不到证券市场资金配置均衡的程度。因为证券市场的资金配置基本上是非人格化的,哪里的资金少,回报高,资金就流向哪里。证券市场之间存在着互为渗透、互相流动的均衡。资金使用的长短和效率直接反映在回报率的高低上,一个市场资金求大于供则回报率的上升,必定吸引投资者抽出别的市场中的资金,进入这个市场。这一方面较好地满足这个市场资金的需求,也提高了另一个市场资金利用的效率;另一方面也将这个市场的回报率上升迅速地传导到另一个市场中去。反过来,如果一个市场的资金供给偏多,资金流向和回报率波动都将反方向变化。譬如,短期国债利率下跌,投资者

就会卖出短期国债,买入股票。而短期国债利率的下跌,说明短期资金供给的相对富裕,股票市场资金相对短缺,投资者的行为正好缓解这个矛盾,从而实现资金的均衡分布。可以肯定,随着证券投资工具多元化的发展,这种资金的分布和流动还将变得更加合理,更加的迅速,这就能大大提高资金使用的经济效益。

4. 证券市场筹资的特点

银行也同样具有资金积聚、配置和均衡分布的功能,但是与证券市场的这三种功能相比,银行的这个功能的发挥是有局限的,证券市场筹资还有银行所不具有的特点。

证券市场资金可以作长期使用。一般来说,发行债券要偿还,发行股票则无须偿还,银行存款则都要偿还,这就决定了银行资金大多只能作短期周转使用,而不像证券市场筹集的大部分资金可以作为企业的自有资金长期使用。在一次发行、永久使用的意义上,证券市场筹资比银行借款的成本更低,手续更加简便。

证券市场筹资可以降低金融风险。一般来说,银行的筹资贷款,就是银行承担全部风险,存款人到期收回本息,而不必顾虑贷款是否坏账。证券市场投资风险则由投资人自行承担,因为证券价格波动的损失是投资者个人的事,与其他经济主体无关。正是因为这种筹资方式与投资者的个人利益休戚相关,决定了他们会尽最大的努力,通过证券市场的炒作,分散、化解和降低风险。此外,证券市场的风险可以通过价格的波动及时释放,而不像银行坏账要累积到一定的程度才会暴露出来,从而可以将这种风险对经济的震荡降到最低限度。正是在这个意义上,银行不愿从事,甚至无法胜任的高风险高回报的投资,可以通过证券市场来进行。

证券市场筹资增强对企业的制约。证券市场的筹资,使股民可以通过股东大会,参与到企业经营管理的整个过程中去,股民对企业的意向还会在市场中反映出来,其力度之大容不得企业主管

掉以轻心。而银行筹资的监管则主要通过信贷员来实现,他们在企业之外,监管既非及时,也不是全方位,且信贷员的意见对企业管理者的影响有限。所以证券市场筹资对企业的制约更胜于银行。

第二节 我国发展证券市场的必要

证券市场是市场经济发展的必然产物,一个国家不论实行何种社会制度,只要发展市场经济,就迟早会有证券市场的形成和发展。我国正在由计划经济向市场经济转轨,证券市场建立的时间比发达国家短得多,但是证券市场对我国经济发展,乃至对经济体制转轨具有非常重要和特殊的作用,甚至超出了上述一般意义上的功能讨论。

一、证券市场有助于我国企业经营机制的转变

在计划经济中,企业只能听命于政府或行政主管部门,这不仅挫伤企业的生产经营积极性,也使政府背上了沉重的包袱,严重地阻碍了生产力的发展。而股份制的改革能够打破这种旧的约定,克服计划体制的弊端,促使我国企业走上截然不同的发展轨道。

1. 证券市场促进企业经营机制的转变

所谓企业的经营机制是指为一定的所有制形式和体制条件决定的企业的运行方式、作用和传导过程。随着证券市场的引进和我国企业的所有制形式和体制条件的变化,由计划经济所决定企业的经营机制也将发生根本的变革,我国企业的经营效率也将有明显的提高。

在公有经济国家经营的计划经济体制中,政府作为国家的代