

证券投资管理

主编 傅广宛

经济管理出版社

责任编辑：张丽生
版式设计：蒋 方
责任校对：全志云

图书在版编目(CIP)数据

证券投资管理/傅广宛主编. —北京:经济管理出版社,
2001.4

ISBN 7-80162-169-7

I. 证… II. 傅… III. 证券投资—教材
IV. F830.53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 12397 号

证券投资管理

主编 傅广宛

出版:经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同8号 邮编:100035)

发行:经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷:北京神剑印刷厂

850×1168 毫米 1/32 6.25 印张 149 千字
2001 年 4 月第 1 版 2001 年 4 月北京第 1 次印刷
印数:1—5000 册

ISBN 7-80162-169-7/F·161

定价:13.50 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书,如有印装错误,由本社发行部负责调换。

通讯地址:北京阜外月坛北小街2号 邮编:100836

联系电话:(010)68022974

目 录

第一章 证券投资概述.....	(1)
第一节 证券概述.....	(1)
第二节 证券投资的概念与特点.....	(4)
第三节 证券投资学的主要理论.....	(8)
第四节 证券投资规律.....	(11)
第二章 股份制与股票.....	(17)
第一节 股份制概念.....	(17)
第二节 股份公司的类型.....	(20)
第三节 股票及其性质.....	(24)
第四节 股票的主要分类.....	(26)
第三章 股票的发行与交易.....	(32)
第一节 股票发行市场.....	(32)
第二节 股票的发行方式与程序.....	(34)
第三节 股票交易市场.....	(44)
第四节 股票上市和交易的过程.....	(53)
第五节 股息派发与市盈率.....	(59)
第六节 股票价格指数.....	(62)
第四章 股票投资的基本分析.....	(66)
第一节 外部环境分析.....	(66)

第二节	内部环境分析	(71)
第三节	财务分析	(75)
第五章	股票投资的技术分析与投资策略	(93)
第一节	K 线图	(94)
第二节	形态分析	(100)
第三节	点数图	(111)
第四节	移动平均分析	(115)
第五节	随机指标	(120)
第六节	乖离率	(123)
第七节	相对强弱指数	(124)
第八节	成交量分析	(126)
第九节	心理线	(127)
第十节	人气指标和意愿指标	(128)
第十一节	指数平滑异同移动平均线	(130)
第十二节	动向指数	(132)
第十三节	波浪理论简介	(135)
第十四节	股票投资策略简介	(136)
第六章	债券投资	(140)
第一节	债券的性质与分类	(140)
第二节	债券价格	(147)
第三节	债券的发行	(151)
第四节	债券的评级	(157)
第五节	债券的交易	(161)
第六节	债券投资技巧与投资效益分析	(166)
第七节	证券市场管理概述	(173)

第七章 期货概述.....	(181)
第一节 期货交易.....	(181)
第二节 套期保值与套期图利.....	(184)
第三节 期权交易基本知识.....	(185)
第四节 股票价格指数期货及其他金融期货简介.....	(187)

前 言

随着社会主义市场经济体系的建立和发展,证券投资在我国社会经济生活中的重要作用日益凸现,学习和研究证券投资已经成为经济类和管理类有关专业学生的一项重要内容。本书主要介绍证券投资的基本理论和方法,内容基本涵盖了证券投资的各个方面。从本质上讲,证券投资过程应该是一种管理过程,为此,我们将本书定名为《证券投资管理》。

在编写过程中,我们注意吸收了近年来证券领域出现的新概念,同时也融入了编著者的最新研究成果。例如,对于没有上、下影线的大阳线所表示意义的叙述,国内普遍的说法是该K线表示涨势强烈。这种观点容易对投资者形成误导,造成后市行情还要上涨的错觉。我们认为,涨势强烈只是表面现象,其本质是行情即将见顶。因此,在本书中我们明确指出:“此类情形往往是最后一涨,后市常常下跌。”这一认识可以在中国股市的实践中得到证明。

本书的编著分工如下:傅广宛担任主编,负责编著大纲的拟定和全书的审定,并编著第五章和第七章;刘慧丽编著第一章和第二章;李留法编著第三章和第四章;景云霞编著第六章的第一节至第六节;宋沛军编著第六章的第七节。

由于我们水平有限,书中肯定有不少疏漏,望读者不吝指教。

编 者

2001年1月

第一章 证券投资概述

第一节 证券概述

一、证券的概念

证券是用以表明各种财产所有权或债权的凭证,持有证券即可根据券面所载内容取得相应的权益。证券可以分为两类,一类称为证据证券,如收据、借据等,这类证券纯粹起一种证据作用。另一类称为有价证券,它可以代表一定的财产所有权,并可以自由让渡。有价证券又可以分为商品证券、货币证券和资本证券三种。

商品证券是一种在商品流通过程中发行的表示对商品具有索取权利的凭证,它是随着商品交易行为而产生的。有些商品证券随着商品买卖的结束而自动退出流通,如提货单、货运单等。另一些商品证券则是为了表明对物品的合法占有而开出的凭证,这些证券并不随着商品买卖行为的结束而自行作废,而是长期有效,表明持有者对该物品有着合法的使用权和占有权,如发票、房约、地契,等等。

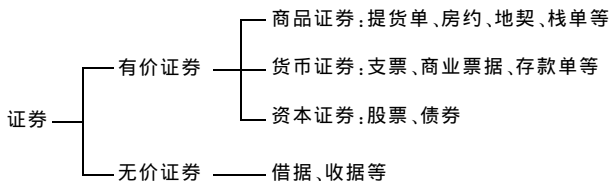
货币证券是以商业信用或银行信用为基础而发出的、据以向授信者索取一定量货币的凭证,如支票、汇票等。该证券的持有人有权向证券发出人提出要求,支付货款、欠款,等等。货币证券是一定量的货币的代替物或等价物,货币证券在流通领域里起着货币的部分职能,节约了流通领域里的现金和相应的流通费用。

资本证券是证明持有人做为投资者有权获得投资人相应权益

的凭证,如股票、债券等。之所以把这种证券称为资本证券,是因为该证券自身的买卖价格可以上下浮动。证券持有人有机会获得价格变动差价的利润。此外,即使证券价格不动,证券持有人也可获得红利和利息。总之,这种证券具有增值的功能,故称之为资本证券。

通常所讲的有价证券或证券,只要没有特殊的说明,就是指股票和债券。

证券的分类可以表示如下:



证券对经济的作用是多方面的,一般而言,证券有如下作用:

第一,适应日益扩大的大规模生产,便于企业筹措生产所需的长期资金。随着生产社会化的提高,创办并维持企业所需巨额资金,远远超过少数人的能力范围,从而需要从外部筹措资金。企业解决资金短缺有两条途径:一是银行贷款;二是发行证券。由于银行贷款多属短期性质,只能用于企业流动资金的需要,而且投资于机器、设备或厂房等固定资产上的资金随着产品的销售而逐步积累起来,所以只有发行证券,才能更好地解决企业长期资金的需要。

第二,促进社会资金的合理流向,便于提高资金使用效率。这是由两方面的因素确定的。从投资者的角度看,他之所以要购买某公司的股票或债券,是因为他认为这家企业能有效地利用资金,不仅股息或红利有保障,而且投入资金还能获得资金增值的好处,所以资金会流向使用效率高的产业部门。从证券发行角度来看,

如果不能有效地运用所筹措的资金,发行债券的企业很可能不能按期偿付利息,会有被清算的危险;对于发行的股票,如果企业经营不善,不能按期支付股息,或虽能支付但数量很小,企业股票的行市会急剧下跌。这样,企业不仅不能筹措到扩大生产所需的资金,有时正常生产需要的资金也得不到满足。其结果是,企业经理们不得不竭尽全力,以求更有效地运用所筹措的资金。这样,资金的流向会更加合理。

第三,促进信用制度的高度发展。商业银行的资金来源与资金运用有很密切的关系。一般而言,资金来源的性质决定了资金运用的形式。商业银行的资金来源多半由顾客的活期存款构成,这就使得银行的资金大多只能用于短期贷款,而且贷放资金的能力非常有限。因为为了应付提存还必须经常保有大量现金。但是,如果银行发行金融债券,其资金来源就会变得相对稳定,不仅使资金能用于长期贷款,而且能使银行的贷款能力增强,更好地发挥银行金融中介的作用。

第四,有利于国家对经济的干预。在西方国家,政府在经济中的作用正日益加强。国家不仅是最大的投资者,也是最大的消费者。由于每年的赋税收入远远不够满足国家干预经济生活的需要,国家往往要借助债券的发行来筹集所需的资金。国家仰赖债券的买卖对经济进行干预还表现在国家通过公开市场活动,调节流通中的货币总量,以实现对整个经济的干预。公开市场活动,即中央银行在公开市场上买卖证券以执行政府的货币政策,被誉为国家调节经济三大手段中最灵活、最有效的手段。

二、证券的特性

(一)投资性

投资是指投资者运用自己持有的资本,用来购买实际资产或金融资产的所有权,并在一定时期内预期获得资产增值和一定收入。而证券投资就是运用自有资本购买有价证券,并预期获得收

益的一种行为。即资金持有者通过购买股票、债券等有价值证券,达到对企业或某些项目进行投资并取得收益的目的。由于证券投资实质是一种资本的垫付行为,所以,证券具有明显的投资性。

(二) 收益性

由于证券明显的投资性,决定了证券的收益性。投资的收益是指初始投资的价值增值量。这个增值量来源于两个方面:一是投资者所得到的现金支付,如债券股票的利息、股息和红利等;二是证券市场价格相对初始购买价格的升值,即股票或债券的购价低于卖出价时的价差收入。

(三) 风险性

有投资就可能有收益,亦有风险。在每一次投资中,收益与风险都是并存的,证券也是如此。一般地讲,风险与收益是呈正相关的关系,收益越大,风险也越大。对于每一个证券投资者来讲,都必须充分认识到其中的风险,并有足够的心理准备。

(四) 筹资、融资性

作为企业、银行或一些投资项目来讲,通过发行有价值证券,可以筹集大量资金,以投入生产和建设。银行亦可以此融通资金,发展自身的业务。可见,证券的筹资、融资性是显而易见的。

(五) 可交易性

有价值证券大部分是可以上市流通交易的。这一点区别于其他所有权证书或凭证,特别是股票和债券,世界上每个交易日都有数十亿元、数百亿元甚至更多的交易额。上述几个特点也正是通过各种形式的交易才表现出来的。

第二节 证券投资的概念与特点

一、证券投资的概念

证券投资是指国家、企业或个人通过购买股票、债券等有价值证

券,以获得股权和收益的投资行为;是具有实际投资能力的单位和个人用可以自由支配的资金购买证券的一种活动过程。通过投资活动过程,可使投资者在证券的持有期限内,获得与其所承担的风险相对应的收益。证券投资并不能仅仅理解为是在证券市场中的证券买卖活动。它由一系列的动态过程所组成。第一,必须有进行投资活动的物质基础——资金。投资资金的获得,可通过储蓄积累或通过借贷关系。没有投资资金的筹措,也就不可能有投资行为的发生。第二,投资活动利弊分析(收益与风险)。对于所投资的证券事业,投资者能从中取得哪些收获(如获得多少收益,拥有什么权利)与承担多大风险以及是些什么样的风险,投资者都必须充分详尽地认识与了解,否则所进行的投资活动只能是盲目的、无意义的一种游戏活动。第三,投资者必须了解证券市场上存在着的各种证券,并选择其中的一种或几种作为自己的投资对象。对各种证券来讲,都可能具有不同的收益与不同的风险,因此,投资者应该选择其中收益尽可能大而风险尽可能小的证券作为投资对象。第四,投资者必须了解证券市场的结构。如证券市场的构成要素,各种参与证券活动的主体、交易过程、交易方式、证券市场的运行等。这些知识了解得不全面,掌握得不牢固,也有可能丧失好的投资机会或失去应得的利益。第五,对某类(种)证券的具体购买活动。这是关键性的一步,有时候为了使自己能取得预期最大的收益而分散风险,还应采取组合购买策略。第六,投资者将所购买的证券放到证券流通市场中去,进行证券交易。可见证券投资活动是一个动态的连续运动过程。

投资者对证券投资的目的是为了增加自身的财富,即对投资者来说,是能从投资活动中得到实惠,获得利益。但从宏观角度或从整个社会商品经济发展的角度来说,证券投资也是具有非常重大意义的。首先,通过证券投资活动,能够使社会储蓄存款或在社会再生产过程中沉淀于各个领域的资金及时地转化为生产建设资

金,在宏观资金总量不足的情况下,能增加资金的有效供给,克服生产建设资金的不足,从而有利于政府宏观产业政策的调整。其次,由于证券市场独特的运行机制,能通过证券投资活动,促使社会资金流向效率高的部门、地区,既提高了资金的利用效率,又使社会先进的生产部门获得了迅速发展的动力与契机,促进了社会资源按照经济效益的原则合理配置,从而推动整个社会生产力的进步与商品经济的发展。再次,从我国目前经济发展的现实来说,市场疲软依然困扰着生产企业、流通企业,通过证券投资活动,能够使社会潜在的购买力变为现实购买力。其表面现象是证券买卖活跃,实际上是使政府、企业获得了必要的经济发展资金,从而有利于启动市场。最后,证券投资活动的兴起,能够使得我国的资金市场迅速发育并发达起来,使金融市场趋于扩大和深化,从而整个金融体系的效率也由此而得到提高。

证券投资主要由收益、风险和时间三个要素构成:第一,收益是吸引投资者进行投资的源动力。一般证券投资收益包括当前收入(如股息、债息等)和由证券价格的增值(或贬值)所带来的资本利得(或损失)两部分。取得收益是证券投资的最终目的。第二,投资于证券可以取得收益,同时也必须承担风险。一般情况下,风险与收益是存在一定比例关系的,即收益愈高,风险愈大;收益愈低,风险愈小。但是并不能反过来讲,追求高风险的证券投资就一定能够取得很高的收益,也不是所有证券的收益与风险都呈正比例。第三,时间是证券投资的一个重要构成内容。当一个投资者产生投资意愿,经过投资一系列的准备活动后,作出证券投资决策时,他碰到的第一个问题就是投入的资金(资本)多长时间能够收回?多长时间才能取得预期的投资收益?投资者也必须正确地选择是投资于长期证券、中期证券,还是投资于短期证券。这主要是因为,在证券投资活动过程中,投资时间、投资收益与所承担的投资风险具有紧密的关系。一般而言,投资的时间越长,所获收益可能

就越高,但时间越长,收益越高的证券,所承担的风险也可能越大。

对于证券的投资,从投资活动的主体来划分,可以分为两类:一是个人投资者;二是团体投资者。从投资活动的具体目的来划分,也可以划分为两类:一是投资者;二是投机者。所谓投资者,是指只要投资于证券的本金安全,能够分配到股息,能够在债券持有期限内领到债息便告满足的投资者。所谓投机者,是指并不是以在证券持有期限内取得固定的收益(如股息、债息)作为目的,而是期望通过证券投资活动进而参与证券市场上的交易活动以取得更大收益的投资者。

二、证券投资的特点

按照上述投资的定义,证券投资理所应当地属于投资的范畴,和其他投资行为相比较,证券投资具有如下特点:

(一)证券投资属于金融投资,从投资经营者角度来看,它与实际投资相比具有间接投资特点

凡是投资者直接运用资金开厂设店,且亲自经营的投资活动被称为直接投资。而证券投资者只要购买了债券和股票,到期可以分得股息与红利,即完成了个人投资行为,而他们购买证券所投入的资金,要由证券发行者去具体运用,使其实际发挥投资的作用,因此,人们把证券投资者的行为称为间接投资。与直接投资比较,间接投资具有下列特点:(1)投资额度的下限要求很低,如股票面值一般都很低,不像直接投资要求起点高,因此,证券投资易于吸引分散投资者参与投资。(2)由于证券的流动性很强,所以证券投资资金变现速度很快,投资者通过证券市场,随时可以将资金投入,随时可以撤出。而直接投资者若要使经营的实体转向,或者转卖变现均不会如此方便。(3)操作比较简单,收益比较稳定,风险相对较小,特别投资于固定收益证券,更是如此。而直接投资,不仅要求资本额必须达到一定数量,而且要求投资者必须有一定的技术知识和管理经验,还会随时受到国家产业政策和税收政策的

干预,特别是在竞争剧烈的情况下,其经营风险较大。

(二)证券投资从筹资者(发行者)的角度来看,它具有直接融资的特点

企业融资,按传统渠道,只有从银行贷款,这属于间接融资,即以银行为中介,将社会闲散资金以银行存款形式集中到银行,然后再由银行以贷款的方式投资于企业。而证券投资则给企业开辟了新的融资渠道,即直接融资。也就是企业通过发行证券,将社会闲散资金绕过银行中介机构,直接吸收进来。这种直接融资不仅大大扩大了企业的筹资规模,而且所筹资金比从银行贷款还具有相当的优越条件。比如,股票所筹资金,企业可以永远占用,勿需还本。而且当企业经营效益暂时不佳时,还可少发或不发红利。

第三节 证券投资学的主要理论

为了能够有效地预测证券,帮助投资者理智地进行选择,稳定证券及整个经济,学术界及从事证券的专业人士一直不懈地探寻着证券波动的规律。但由于影响证券因素的多样性和多变性,至今未能形成能够普遍适用的理论。目前,在证券投资理论中影响较大的主要有以下几种:

一、“空中楼阁理论”派

“空中楼阁理论”最早由著名宏观经济学家凯恩斯在1936年其名著《就业、利息和货币通论》中提出的。凯恩斯通过对20世纪30年代纽约股市崩溃的剖析,认为是投资者的信心危机起着决定作用,预测股市就要洞测投资者的心理。由于它注重心理分析,从而带有很大的不确定性,因此,后人称之为“空中楼阁理论”。凯恩斯认为人们无法了解是什么因素决定股息和未来收入,因而“决策不能完全依据严格的冷静盘算,事实上也没有什么方法作此种计算,大部分决定于油然而发的情绪”,而投资者“主要关心的不是对

一笔投资在其投资期内可能收益作出准确的长期预测，而是抢在公众之前预见到惯用的估价依据的变化。”换言之，凯恩斯纯粹运用心理原则而非金融估价来研究证券市场。随后，史密斯·A 发展了凯恩斯的理论。

以“空中楼阁理论”为基础，专业人员发展了“图表分析法”。图表分析家认为，股市只有 10% 是合乎逻辑的，而 90% 受心理因素的影响。由于许多人存在着一种从众心理，因此，当股市上涨时，投资者争相购买，哄抬股价，使股市持续看涨，当股市下跌时又出现持续下跌，即所谓的“追涨杀跌”现象。正如凯恩斯所言：“除非我们有特殊理由预测未来会有改变，否则我们即断定现存状况将无定期继续下去。”因此，分析家们根据对股票价格以往记录的分析，绘制成图表，来判断股票未来的发展趋势。

由于这种理论没有太多的专业分析，简便直观，成为大众投资者预测股市的工具，但这种理论存在着很大缺陷：第一，虽然“空中楼阁理论”的假设——从众心理在心理学上有一定根据，但不能由此推断股票的价格具有冲力而保持原有的变化趋势。事实上，股票市场经常受突发事件的影响，更多地呈现出无规律的波动。第二，以过去的的数据推测未来是不准确的，甚至是不可能的。美国的一些学者分析了伦敦和纽约证券交易所自 20 世纪初的股票价格资料，结果表明：股票过去的价格变动同现时及未来价格变动的相关性基本上等于零。第三，“空中楼阁理论”虽然是分析投资股票的理论，但却脱离了股票本身，过多地强调心理因素，而忽略了股票内在的规律，未能研究股市变化的根本原因。

二、“稳固投资理论”派

与“空中楼阁理论”学派相反的一些学者则着眼于股票本身的研究，创立了“稳固投资理论”。基于此理论，形成了股票“基本分析法”。这种方法与“图表分析法”相对立，认为股市有 90% 是合乎逻辑的，而只有 10% 受心理因素的影响。因此基本分析法不去

寻求股票价格变化的特定模式,而是正确确定股票的内在价值。此理论认为,影响股票内在价值的因素主要有:

1. 预期收益增长率。当增长率较高时,投资者对这种股票就有信心,期望能从中获得稳定增长的收益,也就愿意为这种股票付出较高的价格。

2. 股息(红利)的支付方式。股息(红利)的支付有两种:一是现金股息(红利);二是股票股息(红利)。支付的现金股息占公司的收益比例越大,其价值也越大,如果股息(红利)是以增加股票的方式支付,虽然会使股东觉得有更多的权益,但实际上并不能因此增长股票价值。因为随着股票数量的增加,公司资产没有相应扩大,每股的实际权益反而降低了。

3. 利率水平。利率是资金的机会成本,当利率较高时,投资者看到投资债券可获得稳定且较高的收益,便会纷纷从股市上抽回资金,转向债券,使得股票价格下跌;当利率较低时,股票价值则较高。

4. 风险程度。投资者虽有一定的投机冒险心理,但多数人是希望避免风险的。因此,某种股票的风险性较小,提供给股东的权益有保障,这种股票的价值就较高。

“基本分析法”更注重对经济因素的分析,根据它们内在的关系来确定股票价值,指导投资者选择信誉好、风险小、增长率高的股票,通过对股票的正确估计而进行理智投资,因而是一种较为审慎的长期投资理论。

但是,“稳固投资理论”也有一定的缺陷:一是不具备较强的严格性和精确性。因为它是基于对未来收益和增长率的预测,但这种预测往往是不准确的,受到各种因素的影响。二是会计报表往往不能如实地反映公司的财务状况,因此,难以正确估价股票。三是具有较强的专业性和技术性,分析结果因人而异。

三、资本资产定价理论

从劳动程度上讲,由于前两种理论都走极端,一个过分偏重于心理分析,离开证券研究证券市场;另一个又片面地局限于证券,试图给证券市场建立严格的数学模型,因此都逐渐失去了生命力。代之而起的是一种新型的投资理论——资本资产定价理论。

资本资产定价理论是从哈里·马科茨的现代证券组合理论发展而来的。该理论认为风险是证券市场上唯一有价值的变量,所谓风险是投资者无法实现其预期证券收益的可能性。作为一个投资者可以通过恰当的证券组合减少风险,然而,实际中无论怎样的证券组合都无法将风险消除。美国经济学家夏普和林特纳在分析这一现象后提出了修正理论——资本资产定价模式。他们把证券风险分为两种:一种是有规律的风险,即某种证券价格波动与整个证券走势相一致;另一种是无规律风险,如劳资纠纷、财务问题等。投资者进行证券组合只能减少或消除不规律的风险部分,而有规律的风险是不能减少的。资本资产定价理论认为,投资者因承担较大的风险而获较高的收益,但收益只与有规律风险相联系,与无规律风险无关。因为投资者不能因承担可被消除的风险而得到报酬。

资本资产定价理论在 70 年代颇受华尔街人士的推崇,因为它综合了前两种理论的优点,对证券市场进行了全面的分析。

第四节 证券投资规律

任何事物的发展都有一定的规律可循,证券投资亦如此。人们通过对长期证券投资实践的总结和证券投资理论的探讨和研究,发现了证券投资运行过程中客观存在的、不以人们意志为转移的、内在的、本质的必然联系,即证券投资规律。主要存在着预期收益引导规律、风险收益同增规律和货币证券共振规律三大规律。