

21 世纪高等学校金融学实践创新系列教材

证券投资学

主 编 赵庆国 朱玉林
副主编 李 勇 吴 珏

东南大学出版社

前 言

眨眼间,我国证券市场已经走过十四个年头。证券市场的建立与发展,不仅极大地推动和促进了国有企业改革,优化了资源配置,还进一步丰富了我们的金融市场体系,拓展了居民、企业和机构团体的投资渠道。证券投资已成为个人、企业与机构的主要投资方式之一。虽然关于证券市场的各种争执与讨论仍在进行之中,但建立一个以市场化为取向的高效稳定、健康规范的多层次证券市场体系业已成为全社会的广泛共识。

十四年来,我国证券市场的发展取得了举世瞩目的伟大成就。截止到2004年12月31日,境内上市公司(A、B股)共有1377家,累计筹集资金11641.02亿元,总股本7151.96亿股,市价总值34877.62亿元,其中流通市值11067.77亿元;投资者开户数7221.05万;作为“二板市场”前身的中小企业板也粗具规模;证券市场的对外开放程度不断提高,截止到2005年1月10日,中国已批准了27家海外机构的QFII资格,获批投资额度超过35亿美元;证券市场的相关法律法规也得到逐步规范与完善。在证券市场发展的同时,证券市场的投资者结构也得到改善和优化,一个以机构投资者为主体,以中小投资者为补充的投资者队伍基本形成。十四年来,我国证券市场无论是从基础设施、制度环境还是到市场的投资理念和投资方式都发生了很大的变化。2004年2月,《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》正式颁布,我国证券市场又迎来一个新的发展机遇期。在此有利契机下,普及证券知识、增强投资意识、提高投资水平就不仅成为证券市场参与者的需要,而且也是确保我国证券市场健康发展进而带动整体经济发展良性循环的重要因素之一。所以,我们从此目的出发,

组织编写了《证券投资学》这本教材。本书主要适用于高等院校金融学专业和相关经济类专业学生,也可作为社会上各类从事证券投资与管理工作的专业人士学习和研究证券知识的基础读本。

本教材是“21世纪高等学校金融学实践创新系列教材”中的一本,由赵庆国、朱玉林主编,由赵庆国负责总纂定稿。各章执笔人如下:第一、九章,朱玉林;第二章,吴珏;第三章,许桂红;第四章,李百杰;第五章,杨颖红;第六章,武翔宇;第七章,盛虎;第八、十章,李勇;第十一章,赵庆国;第十二章,潘邦贵;第十三章,唐小果。

本教材在写作过程中参考了国内外同行的研究成果,在此一并表示感谢。

由于篇幅、时间,特别是我们的水平有限,不妥、疏漏甚至错误之处恐难避免,恳请各位专家同仁和广大读者不吝赐教,批评指正,以利于本书的不断改进与完善。

编者

2005年3月

目 录

第一章 证券投资学概述·····	(1)
第一节 投资·····	(1)
第二节 证券投资的基本原理·····	(7)
第二章 证券投资品种分析·····	(20)
第一节 证券概述·····	(20)
第二节 股份公司和股票·····	(24)
第三节 债券·····	(33)
第四节 投资基金证券·····	(39)
第五节 金融期货与期权·····	(47)
第三章 证券发行市场·····	(53)
第一节 证券市场概述·····	(53)
第二节 股票发行市场·····	(59)
第三节 债券发行市场·····	(70)
第四节 投资基金证券发行市场·····	(77)
第四章 证券交易市场·····	(83)
第一节 证券交易市场及其构成·····	(83)
第二节 证券交易所·····	(104)
第三节 证券上市·····	(111)
第五章 证券投资的交易程序与方式·····	(124)
第一节 证券交易程序·····	(124)

第二节	证券交易方式·····	(137)
第六章	证券价格·····	(148)
第一节	证券价格概述·····	(148)
第二节	股票价格·····	(151)
第三节	股票价格指数·····	(159)
第七章	证券投资的收益和风险·····	(167)
第一节	证券投资收益·····	(167)
第二节	证券投资风险·····	(174)
第三节	证券投资收益的保障与风险管理·····	(179)
第四节	证券投资组合·····	(191)
第八章	证券投资分析方法——基本分析·····	(205)
第一节	宏观经济分析·····	(205)
第二节	行业分析·····	(210)
第三节	公司分析·····	(215)
第九章	证券投资分析方法——技术分析·····	(234)
第一节	技术分析综述·····	(235)
第二节	K线图操作分析·····	(242)
第三节	股价趋势分析·····	(253)
第四节	股价图形分析·····	(265)
第五节	移动平均线分析·····	(275)
第六节	波浪理论·····	(281)

第十章 证券投资技术分析指标及其应用·····	(290)
第一节 价格指标分析与应用·····	(290)
第二节 量价指标分析与应用·····	(301)
第三节 其他指标分析与应用·····	(308)
第十一章 证券期货交易·····	(318)
第一节 证券期货交易概述·····	(318)
第二节 证券期货交易操作技法·····	(335)
第三节 股票价格指数期货合约交易·····	(345)
第十二章 证券投资决策与策略·····	(350)
第一节 证券投资决策·····	(350)
第二节 证券投资策略·····	(358)
第十三章 证券市场的监管·····	(377)
第一节 证券市场监管体制·····	(377)
第二节 证券市场监管的内容·····	(400)
参考文献·····	(413)

第一章 证券投资学概述

【本章提要】 本章以介绍证券投资的基本概念为主旨,内容上分为两小节。第一节主要介绍投资的定义、投资的组成要素与分类、投资与投机及赌博之间的概念辨析;第二节介绍证券投资的基本原理,包括证券投资的特征、构成要素、证券投资的目标与原则以及证券投资的功能和作用。

【基本概念】 广义的投资 狭义的投资 积极投资 消极投资 直接投资 间接投资 投机 量力投资原则 分散投资原则 理性投资原则 合法投资原则

第一节 投 资

一、投资的定义

投资一词在人们的生活中并不陌生。所谓投资,就是投资主体为获取未来收益或经营、实施某项事业,预先垫付货币或其他资源,以形成资产的经济行为。简言之,投资就是投入某种资源,获得某种资产及收益的过程。显然,这是广义的投资概念,其内涵包括:

第一,投资的目的是明确的,即为了获取未来收益或经营、实施某项事业。未来收益既可以是投资的资产收益、差价收益,也可以是其他非经济的个人和社会效益。事业可以是经济的,也可以是非经济的。

第二,投资获取某种资产,是实现目的的手段。该资产可以是

有形资产,也可以是无形资产如专利权、商誉等。只有先获得某种资产,才能最终获取未来收益或经营、实施某项事业。

第三,投资的前提是预付,即预先垫付或投入货币或其他资源的投资品。投资是以人力、物力和财力的投资为先决条件的。

第四,投资既可指资源或经济要素的投入,又可指投资主体形成资产的经济行为。

第五,投资是一个动态的概念。它既受到历史背景、经济水平、经济体制等诸多方面的制约,又随着社会经济的发展而发展,随着人们投资实践的丰富而丰富。投资范畴是社会经济历史发展到一定阶段上才产生的,但随着社会的不断发展和进步,人们所依赖的生产与生活的资产越来越丰富多彩,投资的外延也越来越丰富多彩。

二、投资的组成要素

投资必须具备的基本要素包括:投资主体、投资客体、投资目的和投资方式。在构成一项投资时,这些投资要素缺一不可。

投资主体。进行投资活动,必须具有资金或资产来源和投资决策权的投资活动主体,简称投资主体或投资者、投资方。投资主体可以是国家,也可以是法人或自然人。在我国改革开放之前,投资主体主要是政府,投资的资金统收统支。改革开放以来,呈现了投资主体多元化的局面,除了各级政府之外,国有企业、集体企业逐渐成为相对独立的投资主体;公民个人和外商也作为投资主体日益活跃在我国的经济生活中。

投资客体。投资客体即是指投资对象、目标和标的物。投资客体既可以是资金直接投入的建设项目,也可以是有价证券及其他对象。投资客体具有多样性的特点。

投资目的。投资目的是指投资者的意图及所要获得的效果。投资的目的是保证投资回收,实现增值,以取得经济效益或社会效益。实现投资的增值性回收,是投资的预期目的。投资除了有社会效益的追求外,就投资自身而言,实现投资的经济效益,是投资

行为的出发点。

投资方式。投资方式是指资金运用的形式与方法。投资可以运用多种方式。直接投资方式是指资金直接投入建设项目,形成实物资产或投入社会生产经营活动,创造物质基础,促进经济增长。间接投资方式是指通过购买有价证券所进行的投资。此外,还有风险投资,如开发高新技术的投资等。

三、投资的分类

在我国,根据不同的划分标准,可以对投资进行不同的分类。

(一) 根据投资筹集和运用方式的不同,分为直接投资和间接投资

直接投资是指投资主体为了获得预期收益,将资金直接运用于社会再生产过程,以形成固定资产和流动资产。直接投资的内容,包括现金、厂房、机械设备、交通运输工具、通讯、土地或土地使用等各种有形资产投资和商标、专利、专有技术、咨询服务等无形资产投资。从国民收入、国民生产总值分析,直接投资扩大了生产经营能力,使实物资产存量增加,能为生产产品和提供劳务创造物质基础,是经济增长的重要条件,是投资的主要方式。

间接投资是指投资者通过购买股票和债券等有价证券,以获取一定预期收益的投资。间接投资作为一种投资资金的筹措手段和方法,是投资事业发展的推动力量,是现代经济所不可缺少的,对现代经济的发展起着巨大的作用。

(二) 根据直接投资性质的不同,分为固定资产投资和流动资产投资

固定资产是指在社会再生产过程中,可供较长时间反复使用,并在其使用过程中基本上不改变其原有实物形态的劳动资料和其他物质资料。例如,土地、建筑物、机械设备、运输工具、设备等。用于建设、购置和形成固定资产的投资称为固定资产投资。

流动资产是指在企业的生产经营过程中,经常改变其存在状

态的资金运用项目。例如,工业企业的原材料、能源消耗、在产品、产成品、库存现金和银行存款等。用于流动资产的投资称为流动资产投资或流动资金投资。

(三) 根据投资在扩大再生产中所起作用的方式不同,分为外延性投资和内涵性投资

外延性投资是指用于扩大生产经营场所,增加生产要素数量的投资。外延性投资所表示的是“投资生产的资本不断增长”,其投资形式是采用新建、改建、扩建等建设形式。外延性投资的实质是:从投资要素量的增加上来扩大投资规模,以促进社会扩大再生产的进行。

内涵性投资是指用于提高生产要素的质量,改善劳动经营组织的投资。内涵性投资所表示的是“资本使用的效率不断提高”,其投资形式是采用挖掘、革新、更新、技术改造等形式。内涵性投资的实质是:从提高投资要素的使用效率、加强劳动过程的组织管理、提高劳动效率上来促进社会扩大再生产的进行。

世界各国在这两种投资方式的选择上,遵循的原则是:凡能通过内涵性投资方式解决的问题,就不再通过外延性投资方式去解决。

(四) 根据投资主体的不同,分为国家投资、法人投资、个人投资、外商投资和联合投资

国家投资是指中央和地方各级人民政府的投资,其中一些是具有盈利性质的,一些是公益福利性质的。法人投资是指企业法人和其他社会团体法人所进行的投资,企业法人包括国有企业法人、集体企业法人和私营企业法人。个人投资是指公民个人(包括农民、城市居民)所进行的投资。外商投资是指在境外登记注册的公司和个人在我国境内的投资。联合投资是指政府之间、法人之间、个人之间,以及三者与外商之间共同联合的投资。

(五) 根据投资地域的不同,分为国内投资和国际投资

国内投资是指各类投资主体在本国国内的各种投资。国际投资是指各类投资主体跨越国家界限的相互投资,既包括外国资本

在本国的投资,也包括本国资本在外国的投资。由于我国实行“一国两制”的政策,来自和投向台湾、香港和澳门地区的投资,暂按国际投资对待。

(六) 根据发挥功能和效益作用的不同,分为积极投资和消极投资

积极投资是指在生产、经营、使用过程中发挥主体功能作用,是效益主要承担者的投资。消极投资是指对主体功能的发挥起着辅助作用,但对效益的提高起限制作用的投资。例如,在建设领域,用于设备购置的投资,因其形成生产能力是积极投资;而用于建筑工程和其他工作的投资是消极投资。在流通领域,直接用于商品的购买、销售、调拨和存储的投资是积极投资;而用于商品广告、推销的投资是消极投资。从整个社会经济生活来看,用于生产、建设、流通和服务的投资是积极投资,而用于会议、参观和访问等方面的投资是消极投资。因此,对任何一个国家来说,都应该提高积极投资的比重。

(七) 根据投资在使用方向上的不同,分为第一产业投资、第二产业投资和第三产业投资

第一产业投资是指用于农业,包括种植业、林业、畜牧业、渔业和水产养殖业等行业的投资。第二产业投资是指用于制造业、加工业、建筑业、能源产业、地质勘探和采矿业等行业的投资。第三产业投资是指用于交通运输和通讯业、内外贸易业、金融保险业、不动产业、旅游饮食服务业以及除第一、二产业外的其他各业的投资。

(八) 根据投资的经济和社会效益及投融资方式的不同,分为竞争性项目投资、基础性项目投资和公益性项目投资

竞争性项目投资是以企业为基本的投资主体,基本上是向市场融资。基础性项目投资包括铁路、公路、港口、民航、电力、给排水、城市供热、国土整治、江河治理、航天和微电子等基础设施、基础产业和高新技术产业。这些项目的投资除主要由中央政府加强政策性投融资之外,地方政府和企业也要加强融资和投资。公益

性项目投资包括科学研究、教育、文化、卫生、体育、国防、行政和公安等项目的投资。这些项目主要是由中央和地方各级政府投资。

(九) 根据风险程度,分为一般投资和风险投资

一般投资是指在投资时看得比较清楚,投资后能够盈利的投资。风险投资是指在投资时还看得不清楚,将来有可能盈利、也有可能亏损的投资。

(十) 根据投资收回期限的长短,分为短期投资和长期投资

短期投资是指投资在一二年内可以收回的投资。长期投资是投资在三年以上可以收回的投资。

四、投资、投机与赌博的区别

1989年股市处于齐涨齐跌的情况,有人会认为投资股票是一种投机的行为,甚至是赌博的游戏。到底投资、投机与赌博之间有什么差别?其实有时候这三者是很难划分的,如硬要区分,可以行为的动机作为区别。若期望在承担适当的风险下,未来能够赚取长期、稳定的报酬,其行为可称为投资。相反地,投机则着重于追求短期的暴利,且承担较高的风险。至于赌博,是在公平的前提下,其行为结果完全取决于运气的大小。例如抛掷骰子六次,理论上每点出现的概率为六分之一,但实际的结果每点出现的次数可能不是一次,而是有多有少,猜中的报酬就多,这就是所谓的运气。以上三者虽可如此区分,但却很难去分辨别人行为背后的动机,所以在瞬息万变的证券市场上,三者是很难明确划分的。有时候投资者原来打算投资,但由于股市的快速变化,为了减少损失,可能缩短原来想持有的时间而立即脱手,这种短期买进卖出的行为却又类似投机。

举例来说,若某公司股票目前每股价格是60元,预期年底每股股利为6元,则股票预期的股利收益率为10%,于是老林将到期的定期存款买进1张(1000股)该公司股票,打算长期持有。可是,一星期后股市飙涨,该公司股价涨到70元的水准;老林仔细计

算发现,年底发放股利时只能分得 6000 元,但若现在出脱持股即可净赚 10000 元(手续费与证交税暂不考虑),所以老林决定把原先打算长期持有的该公司股票抛售。当初老林的动机完全是投资,但由于股市的变化,其投资行为转变为投机。相反的,喜欢短线操作的老刘,手上持有的一些因追高而惨遭套牢的股票,但其不愿认赔杀出,试图等待股价回升,于是决定长期持有,如此当初老刘投机甚至赌博的行为反而转变成投资行为。由此可见,若仅就行为的动机来区分,并不容易将投资、投机与赌博划分清楚,我们以表 1-1 所列的项目来区别三者的不同。

表 1-1 投资、投机与赌博的区别

类别 项目	投 资	投 机	赌 博
持有期间长短	长	短	最短
风险大小	小	大	最大
报酬来源	着眼长期的股利或利息收入	追求短期的资本利得	追求短期暴利
投资分析重点	着重基本分析与投资组合的观念	着重技术分析	凭谣言或人心的浮动而盲目投资
所需资料多寡	多且有系统	少且不完全	凭谣言与侥幸心理
投资者的个性	保守	积极	胆大妄为

第二节 证券投资的基本原理

一、证券投资的概念

证券包括公债、公司债、股票、认购股权证、期货及其他衍生性

的金融工具。虽然证券投资不能直接促进资本的形成,但其在经济发展中仍扮演非常重要的角色。企业或政府机构随着经济的发展对资金的需求日益增加,此时个人或机构将其闲置资金用来购买债券或股票,将资金移至对资金有需求的企业或政府机构,间接促进资本的形成,使国家经济建设发展更为迅速,因此狭义的投资通常专指证券投资。

证券投资是一种金融投资或间接投资,它是个人、企业、银行及其他社会团体用积累起来的资金购买股票、债券等有价值证券,借以获取收益的行为。

证券投资又可分为直接投资和间接投资两种。直接证券投资是指投资者直接到证券市场上去购买证券;间接证券投资是指投资者购买有关金融机构本身所发行的证券,而这些金融机构本身是专门用发行证券吸收的资金从事证券交易来获利的,如西方国家的投资公司和各种信托投资基金就是这样。

证券投资虽然不直接增加社会资本存量,但它使社会上闲置的货币资金转化为长期投资资金,最终用于对实物资产的投资。所以,证券投资是促进资本积累、集中、扩大再生产能力的重要形式。人们通过证券投资活动,间接地参与了资本的积累,他们所获得的利息、股息等投资收益正是来源于他们所投资本在再生产过程中增值的利润,即剩余价值。因此,证券又是社会财富增值的一种方法,利息、股息收益是剩余价值的一种转化形态。

二、证券投资的基本特征

在现代经济中,证券市场已成为生产要素市场的龙头,这是因为,证券投资既是一种投资形式,也是一种融资方式。它不仅受到资金供求双方的广泛欢迎,也得到各国政府的提倡和鼓励,成为一个国家经济持续成长的必要条件之一。证券投资的快速发展,从根本上看,还是由其本身的特点所决定的。

(一) 证券投资是价值贮藏、增值与流通的有效统一

证券投资的目的是为了获得收益,因此它隐含了一个前提,即首先要使其投资得以保值,或称价值贮藏。在保值的基础上,投资者总是寻找合适的买卖时机,实现资金的增值。此外,投资者还要求其投资在保值和增值的过程中,能够随时处置变现,以应不时之需,这就是经济学中所说的流动性。与货币和银行存款相比较,证券市场的参与者众多,交易标准化,市场普遍活跃,投资者有条件通过自己的资金有效运作将价值的贮藏、增值和流通三者以最好的方式加以组合,从长远看尤其如此。

(二) 证券投资为投资者和筹资者提供相互选择的机会

证券投资是通过证券市场完成的。证券市场是一种公开的市场,一切融资活动成功与否,完全取决于证券本身的条件和证券的发售与购买能否顺利。而证券的发售和购买就是投资者和筹资者相互选择的过程。

从投资者来看,他要求证券发行企业是长期盈利单位,有发展潜力,市场前景看好;要求它公开财务状况,有良好的经营记录;要了解企业的经营范围和业务;要知道其发行证券的价格和预期收益;要知道企业筹资的用途,甚至直接参与企业的经营决策。投资者只有对一个企业的基本情况进行了了解并据此同其他企业进行比较后,才能做出最后的投资决策。这就是投资者对筹资者的选择。

从筹资者来看,他需要考虑筹集多少资金,是发行股票还是发行债券;如果选择发行股票,是发行普通股还是发行优先股;如果选择发行债券,则要考虑愿意付出的代价即利率是多少、偿还的期限长短和用什么方式偿还本息,这些都是其筹资决策必须考虑的事项。筹资者结合自身的特点并依据市场运行情况决定筹资方案,其过程实质上就是他对投资者选择的过程。

(三) 证券筹资量大、及时

证券作为一种直接融资工具,是在企业生产规模不断扩大和生产社会化程度日益提高的条件下产生的。现代企业在创建和经营过程中,以及政府财政困难时所需资金往往带有一次性数额巨

大和使用周期长的特点,这种资金需求用其他传统的融资方式很难满足。而在证券市场上,由于存在众多的资金供给者和需求者,可以在较短的时间内,以证券的发行和转让为纽带将社会储蓄加以集中,以满足企业、政府巨额的资金需要。

(四) 证券投资可以分散投资风险

任何投资行为在获取收益的同时,都必须承担风险。因此,投资者都在极力寻找既能获得最大收益,又能把风险降低到最小程度的投资形式和方法。证券投资可以从两个方面降低风险。一方面,证券投资可以分散兴办企业的投资风险。证券融资方式产生以前,企业的组织形式主要是独资和合资企业,其投资者必须承担无限责任,投资风险完全集中在一个和几个合伙人身上。股份制企业通过发行股票向广大社会公众筹集资本,于是股票投资者即股东在分享企业利润的同时,也相应承担企业的经营风险,并且这种企业制度是一种有限责任制度。其次,就证券投资本身而言,由于证券市场价格波动频繁、剧烈,投资者在可能获得可观收益的同时,也承担巨大的投资风险。然而,证券的品种多种多样,它们的价格变动无论在方向上还是在幅度上都存在一定差异。也就是说,在其他条件不变的情况下,由于各种证券市场价格变动的差异导致它们的风险也大小不一。投资者通过分散化投资于多种证券,而不集中于一种证券的办法来减少风险。

三、证券投资的构成要素

证券投资由三个基本要素构成:①收益。包括利息、股息等当前收入和由证券价格的涨落所带来的资本收益或损失两部分。股票投资除了以上两部分收益外,还可享受股东对企业的种种权利。②风险。一般来说,收益与风险成正比,即收益越高,则风险越大;但不能说凡追求高的风险就一定能取得高的收益。③时间。投资者必须决定投资于长期、中期还是短期证券。一般来说,投资期限越长,收益就越高,但同时风险也越大。