

# 证券投资学

王瑞兰 朱立芬 编著

立信会计出版社

# 前 言

《证券投资学》是高等院校财经类专业核心理论课程之一,也是经济学知识结构中必要和重要的一环。加入 WTO 以来,随着我国的证券市场进一步改革和开放,证券业发展突飞猛进。市场经济的发展对高等院校财经类专业人才的培养提出了更高、更新的要求,因此,证券投资学的教学内容及教材建设也必须顺应市场经济发展的趋势,满足市场经济发展的需求。为适应这一需求,我们在借鉴他人长处的同时,融进了作者在实践中的心得,编写了这本书。

《证券投资学》教材主要是提供给高校本、专科层次的经济类、管理类专业的学生开设《证券投资学》课程使用,也可供在职人员培训开设相应课程选用及作为了解金融、证券投资知识者的参考读物。本教材的显著特点表现为:

1. 在理论阐述中,力求全面反映近年来国内外证券投资学的最新理论与研究成果,将其融入我们的教材,以满足信息时代知识不断更新的需要。

2. 在内容上有所创新,增加了一般证券投资学教材没有的内容,例如上市公司、认股权证等,使本书的体系更完整,内容更全面新颖。

3. 在编写过程中注重理论联系实际,密切联系当前的证券投资实践,使学生对证券投资理论能更好地理解,并使学生的动手能力得到提高。

本教材在编写中借鉴吸收了理论界同行的观点和其他教材的

精华,无法一一注明出处,在此一并致谢。

由于编者水平有限,全书不足之处在所难免,诚请大家不吝赐教。

作 者

2006年2月

# 目 录

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 第一章 导论 .....          | 1  |
| 第一节 证券与证券投资的定义 .....  | 1  |
| 第二节 证券的性质和特点 .....    | 4  |
| 第三节 证券和投资的分类 .....    | 5  |
| 第四节 证券投资与投机 .....     | 7  |
| 第五节 证券投资的功能 .....     | 9  |
| 复习思考题 .....           | 13 |
| 第二章 股票 .....          | 14 |
| 第一节 股票的概念及特征 .....    | 14 |
| 第二节 股票的分类 .....       | 21 |
| 第三节 我国现有股票的种类 .....   | 29 |
| 复习思考题 .....           | 33 |
| 第三章 债券 .....          | 34 |
| 第一节 债券概述 .....        | 34 |
| 第二节 债券的分类 .....       | 44 |
| 复习思考题 .....           | 54 |
| 第四章 证券投资基金 .....      | 55 |
| 第一节 证券投资基金概述 .....    | 55 |
| 第二节 证券投资基金的主要类型 ..... | 61 |

|      |                       |     |
|------|-----------------------|-----|
| 第三节  | 证券投资基金的募集与交易 .....    | 66  |
| 第四节  | 证券投资基金的管理与托管 .....    | 70  |
| 第五节  | 证券投资基金的运作与信息披露 .....  | 73  |
|      | 复习思考题 .....           | 75  |
| <br> |                       |     |
| 第五章  | 金融衍生工具 .....          | 76  |
| 第一节  | 金融期货 .....            | 76  |
| 第二节  | 金融期权 .....            | 85  |
| 第三节  | 认股权证 .....            | 94  |
|      | 复习思考题 .....           | 104 |
| <br> |                       |     |
| 第六章  | 上市公司 .....            | 106 |
| 第一节  | 上市公司概述 .....          | 106 |
| 第二节  | 公司上市的运作 .....         | 112 |
| 第三节  | 上市公司的信息披露 .....       | 117 |
|      | 复习思考题 .....           | 120 |
| <br> |                       |     |
| 第七章  | 证券市场主体 .....          | 121 |
| 第一节  | 个人与家庭 .....           | 121 |
| 第二节  | 企业 .....              | 122 |
| 第三节  | 政府 .....              | 123 |
| 第四节  | 金融机构 .....            | 125 |
|      | 复习思考题 .....           | 130 |
| <br> |                       |     |
| 第八章  | 证券市场媒介 .....          | 131 |
| 第一节  | 证券承销人和证券经纪人 .....     | 131 |
| 第二节  | 投资银行(证券公司、商人银行) ..... | 134 |
| 第三节  | 证券交易所 .....           | 139 |

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| 第四节 其他金融市场媒介.....       | 143 |
| 复习思考题.....              | 146 |
| 第九章 证券市场.....           | 147 |
| 第一节 证券市场概述.....         | 147 |
| 第二节 证券发行市场.....         | 155 |
| 第三节 证券交易市场.....         | 172 |
| 复习思考题.....              | 195 |
| 第十章 证券投资的收益与风险.....     | 196 |
| 第一节 证券投资的收益.....        | 196 |
| 第二节 证券投资的风险.....        | 208 |
| 复习思考题.....              | 219 |
| 第十一章 证券组合理论.....        | 220 |
| 第一节 证券组合理论概述.....       | 220 |
| 第二节 证券组合预期收益与风险的计算..... | 223 |
| 第三节 有效证券组合.....         | 228 |
| 复习思考题.....              | 233 |
| 第十二章 资本资产定价理论.....      | 234 |
| 第一节 资本资产定价模型.....       | 234 |
| 第二节 套利定价理论.....         | 242 |
| 复习思考题.....              | 247 |
| 第十三章 证券投资基本分析.....      | 249 |
| 第一节 宏观经济分析.....         | 249 |
| 第二节 行业分析.....           | 257 |

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| 第三节 公司分析.....           | 261 |
| 复习思考题.....              | 276 |
| 第十四章 证券投资技术分析.....      | 278 |
| 第一节 证券投资技术分析概述.....     | 278 |
| 第二节 图形分析.....           | 282 |
| 第三节 技术指标分析.....         | 304 |
| 复习思考题.....              | 317 |
| 第十五章 证券市场监管.....        | 318 |
| 第一节 证券市场监管概述.....       | 318 |
| 第二节 证券市场监管的对象和主要内容..... | 327 |
| 第三节 证券市场监管制度体系.....     | 350 |
| 复习思考题.....              | 354 |
| 参考文献.....               | 355 |

# 第一章 导 论

学习证券投资学,首先必须掌握一些基本概念。证券是商品经济和社会化大生产发展的产物,分为凭证证券和有价证券。证券投资是现代社会投资活动中最重要的投资方式,对经济的稳定和发展起着重要作用,它与实物投资有区别也有联系。证券投机是证券市场上一种常见的证券买卖行为,它的存在具有一定的积极作用,但非法的投机行为则会造成证券市场的混乱,损害投资者的利益,应该用法律手段坚决予以打击。

## 第一节 证券与证券投资的定义

### 一、证券的定义

证券是商品经济和社会化大生产发展的产物,其含义非常广泛。从一般意义上说,证券是各类合法权益凭证的统称,凡是用来设定和证明持有人所享有的权益的合法凭证,广义上都可以称为证券。从经济意义上说,证券是指与财产或者债务、信用关系等有关的各种合法的权益凭证,如财产所有权凭证、财产使用权或受益权凭证、债权凭证等。

证券按其性质不同,可以分为凭证证券和有价证券。凭证证券也称无价证券,是指本身不能使证券持有人获得一定收入的证券,它包括证据凭证和占有权凭证。有价证券是指标有票面金额,证明持有人有权按期取得一定收入并可自由转让和买卖的所有权或债权凭证。

作为规范的权益凭证,证券并不是任何人都可以随意制作和发行的。能够得到承认的证券首先必须具有合法性,即它应当是法律行为的结果,按照合法的程序制作和发行;而其设定和证明的权益也是具有法律效力的,并受到法律的保护。此外,早期的证券一般还要求具备规范的实物形态和书面形式。不过,随着科学技术特别是电子信息技术的发展及金融制度的演变,现代的证券流通过程大多已不再与实物证券的有形交换过程相伴随,即证券流通交易在形态上大多已经采用并不需要实物券的电子交易方式,故对其实物形态或书面形式的要求也已不再强调。

## 二、证券投资的定义

### (一) 定义

在现代社会中,投资活动占突出地位的是证券投资,它是目前发达国家最主要和最基本的投资方式,是动员和再分配资金的重要渠道。证券投资可使社会上的闲置货币转化为投资资金,也可使一部分待用资金和信贷资金加入投资活动,对促进社会资金合理流动、促进经济增长有重要作用。

所谓证券投资,是指个人或者法人期望在未来获得收益而将现有资金转化为有价证券的过程。它由三个基本要素构成:收益、风险和时间。

### (二) 证券投资与实物投资

证券投资和实物投资是两类性质不同的投资,但两者都是投资的重要组成部分,因而又有一些联系和共性。

#### 1. 证券投资和实物投资的区别

##### (1) 投资对象不同。

证券投资的对象是有价证券,因而证券投资者关注的是证券价格的涨跌及其对投资收益的影响;实物投资的对象是具体的建设生产经营活动,实业家虽然也关心证券价格的涨跌,却绝不会因

为证券价格的波动而放弃自身的生产经营活动。

### (2) 投资活动内容不同。

证券投资活动主要是搜集各方面可能影响证券市场行情的信息,对上市公司的生产经营状况和发展动向进行分析、研究,判断市场的景气状况和宏观政策走向及整体经济的发展趋势;实物投资活动内容则要复杂得多。

### (3) 投资制约度不同。

证券投资活动有着较强的独立性,投资者可以独立地依据自己的资金力量和市场行情行动,自己决定诸如投资与否、投资多少、何时投资以及投资何种证券等问题,很少受到其他客观条件的限制;实物投资则不同,投资者不仅要受到资金实力和市场需求状况的限制,还要受到诸多因素如投资环境、行业壁垒、专业知识、经营能力、人员素质、协作条件等多方面的制约,这就决定了进入实物投资领域远远要比进入证券市场困难得多。

## 2. 证券投资和实物投资的联系

### (1) 证券投资和实物投资是相互影响、相互制约的。

一方面,实物投资决定证券投资,实物投资的规模及其对资本的需要量直接决定证券的发行量;实物投资收益的高低影响证券投资收益率的高低。另一方面,证券投资也制约和影响实物投资,证券投资的数量直接影响实物投资的资金供给。

### (2) 证券投资和实物投资是可以相互转化的。

政府发行国债或实业家发行股票和债券,其目的都是筹集实物投资所需的资本金;证券投资的社会作用则在于,为从事实物的投资者提供资本金。虽然实物投资和证券投资的对象不同,但两者可以相互转化,证券投资只有通过实物投资才能对社会生产力的发展产生作用。从整个社会来看,证券投资也只有通过转化为实物投资才能实现资金的回流。离开了实物投资,证券投资就成了无源之水、无本之木。

## 第二节 证券的性质和特点

### 一、证券的性质

证券是一种能带来一定收益的权益凭证,其一般具有以下性质:

#### (一) 虚拟性

证券本身仅是一种权益凭证,而不是实物资本本身,证券价格的变化也仅是对实物资本运作状况的反映。由于诸多原因,证券市场表现的虚拟资本价值和实物资本价值往往是相背离的,经常出现严重低估或高估。特别是股票,其股价并不能完全反映其实际情况,每股净资产往往低于其股价。因此,证券就具有了虚拟性,也就是通常所说的存在着泡沫,而泡沫的兴起和破灭会使社会经济出现不稳定。如美国 1929~1933 年的大危机,就是从股市泡沫的破灭开始的,继而引发经济危机,乃至社会危机。

#### (二) 直接性

证券是一种直接金融资本,即该资本的融通与流动是在当事人之间直接进行的,不通过中介。与此对应的是间接融资资本,如银行的贷款即是一种间接融资形式,其中,银行起了中介作用。

#### (三) 长期性

证券是一种长期资本,其使用及流通过程往往是长期的。如股票,可以称其为永久性证券,因为它具有不可返还的特点。债券也有长期债券。

### 二、证券的特点

从证券投资的角度来看,证券具有以下特点:

#### (一) 流通性

证券具有流通性的特点,是指证券可以转让、流通、偿付。证券只有通过流通才能达到增值的目的,只有通过流通才能经过市

场评价合理反映企业的内在经营质量。因此流通性使证券具有活力,从而吸引人们去购买。证券的流通性强弱往往与证券的种类、偿还期限长短、宏观经济状况好坏以及发行人的经营业绩、信誉、知名度等状况有关。

### (二) 收益性

证券具有收益性的特点,是指证券持有者能凭借证券获得收益。获得投资收益是证券投资者的投资目的。投资收益包括经常性收入和差价收入。

### (三) 风险性

证券具有风险性的特点,是指投资者在购买证券后有可能出现其持有的证券价格不能回复到原来投资成本之上,即存在着损失证券本金的可能性。按照一般经济原理,收益与风险是对称的。由于证券具有收益性,因此也给其带来了风险性。

### (四) 权力性

证券具有权力性的特点,是指证券作为一种权益凭证,可以赋予证券持有人与证券类别相对应的权力。例如债券持有人作为债权人,拥有到期收回本金和获得利息的权力;股票持有人作为公司的股东,有权参加股东大会、有选举权等。

## 第三节 证券和投资的分类

### 一、有价证券的分类

有价证券有广义和狭义两种概念。广义的有价证券包括商品证券、货币证券和资本证券。

#### (一) 商品证券

商品证券是证明持有人有商品所有权或使用权的凭证,取得这种证券就等于取得这种商品的所有权或使用权,持有人对这种证券所代表的商品所有权或使用权受法律保护。属于商品证券的

有提货单、运货单等。

## （二）货币证券

货币证券是指本身能使持有人取得货币索取权的有价证券。货币证券主要包括支票、汇票、本票等。货币证券具有一般等价物的特征，能代替货币作为流通手段和支付手段。货币证券与商品证券有许多相同之处，两者都在商品流通中产生，它们的价格与票面面额相等，并且都有一定的期限，因此使用后便退出流通。

## （三）资本证券

资本证券是指由金融投资或与金融投资有直接联系的活动而产生的证券，最常见的有股票、债券、基金等。由于其能使持有人获得收益，发挥的是资本的作用，因此称其为资本证券。

资本证券是有价证券的主要形式，狭义的有价证券即指资本证券。在日常生活中，人们通常把狭义的有价证券——资本证券直接称为有价证券乃至证券。本书即在此种意义上使用这一概念。

此外，有价证券还可以从其他不同的角度进行分类：按证券上市与否，可分为上市证券和非上市证券；按证券募集方式不同，可分为公募证券和私募证券；按证券是否具有适销性，可分为适销证券和不适销证券等等。

## 二、证券投资的分类

证券投资按不同的标准可以有不同的分类。

（一）按投资时间不同，证券投资可分为短期投资和长期投资。短期投资是指期限在一年以内的证券投资；长期投资是指期限在一年以上的证券投资。

（二）按投资方式不同，证券投资可分为直接投资和间接投资。直接证券投资是指投资者直接到证券市场购买股票、债券等有价证券；间接证券投资是指投资者购买证券投资基金。而证券

投资基金再去购买股票、债券等有价证券。

(三) 按收入性质不同,证券投资可分为固定收入投资和不定收入投资

由于证券种类繁多,期限各有不同,收入高低和支付方式也各不相同。固定收入投资是指某种证券的投资收益是预先约定的,并在整个证券投资期限内保持不变;不定收入投资是指证券的投资收入不事先规定,也不固定。

## 第四节 证券投资与投机

### 一、证券投机的定义

所谓证券投机,是指在证券市场上,短期内买进或卖出一种和多种证券,以获取收益的一种经济行为。它是证券市场上一种常见的证券买卖行为。当投机者认为可以预测证券价格的未来走势,为了在短期的股价变动中获取差价利益,甘愿用自己的资金冒险,不断买卖证券。这种投机,不是欺骗伪造、违法乱纪、操纵股市的行为,而是遵守有关的法律制度,利用自己对价格变动的判断和预测谋取高利。因此,可以说投机是以获取较大的利益为目的,并愿意冒较大风险的投资行为。

证券投机有合法投机与非法投机之分。合法投机是指在国家法律允许的范围内进行的投机。非法投机是指违反国家法律规定的投机,一般是指使用不正当的手段进行的投机行为。合法的投机行为有利于活跃证券市场,促进证券市场的流通;而非法的投机行为则会造成证券市场的混乱,损害投资者的利益,应该用法律手段坚决予以打击。

### 二、证券投机的作用

在证券市场上,投机活动永远无法绝迹。它的存在具有一定的积极作用,主要表现在以下三个方面:

### （一）有助于平衡价格

投机者的目的在于通过价格波动获取收益，因此，必然是低价买进，高价卖出，因而通过投机者贱买贵卖的活动，使得不同时间、不同市场、不同品种的价格趋于平衡，适应正常的供求关系。

### （二）有助于增强证券的流动性

由于投机者主要是在交易中谋取差价收入，因此，只要有利可图，投机者就会频繁地买卖。这样，投资者若想买进或卖出某种证券便能很快实现。所以，证券市场上有了投机者的参与，非常有利于证券交易顺利进行。

### （三）有助于分担价格变动风险

投资者往往为了保值而需要回避风险、转嫁风险，可采取的手段有期货交易、期权交易等，但是若这种交易没有人出来承担风险，则交易难以成功，投机者为谋取收益而甘愿承担风险，成了风险的承担者。

## 三、证券投资与投机的区别

不论是证券投资活动还是投机活动，都是买卖证券的交易活动，但两者的不同之处还是多方面的：

### （一）投资动机不同

证券投资是为了获得较为稳定的收入；而证券投机主要是通过频繁地买进卖出证券以获取差价收入。

### （二）投资期限不同

证券投资的期限较长，因为投资者着眼于长远利益，买进证券后往往长期持有，享受按期的股息和资本增值；而证券投机的期限较短，因为投机者热衷于交易的快速周转，从买卖中获取差价收入。

### （三）风险偏好不同

证券投资者厌恶风险，力图以各种方式回避风险，一般只购买预期收入稳定、本金相对安全的证券；而证券投机者偏好风险，愿

意承担较大的风险以获取较高的收益,所以一般购买高风险的证券。

#### (四) 分析方法不同

证券投资较注重于基本分析,即注重对证券的内在价值进行分析和评估;而证券投机更注重于技术分析,即投机者不注重对证券本身进行分析,而是关心市场价格的变化,希望从价格的涨跌中谋取厚利。

实际上证券投资与证券投机的区分是相对的,而且很难把两者截然分开,两者在一定情况下可以相互转化。投资者购买证券后,一旦证券市场出现突变,某种证券的价格持续上涨或自己持有的证券价格暴跌时,抛出手中证券,转而购买价格仍在上涨的证券,以获取更多的收益,这时投资就变成了投机。相反,投机者买入证券后,如果捕捉不到合适的卖出时机,有可能继续持有证券成为投资者。

## 第五节 证券投资的功能

证券投资在西方国家得到了广泛发展,已经成为最基本、最重要的投资形式。在我国建立社会主义市场经济体制的过程中,也必将成为一个不可或缺的重要机制。

证券投资之所以能够成为一种极为普遍和引人注目的经济活动方式,并在现代经济生活中占有重要地位,是因为它具有以下一些突出的功能:

### 一、实现价值增值

对于证券投资主体来说,证券投资最重要的功能,就是能够实现价值增值,即投入一定数量的货币或其他财富后,有可能在将来获得超过投入价值量的增值收益。在现代经济社会中,一定时期内总是存在着大量未用于现实消费的资金。姑且不论这些资金闲

置所造成的严重的社会资源浪费,仅从其潜在的获利能力不能实现来说,也是十分可惜的。当然,这些闲置资金可以以银行存款的方式获得储蓄利息,但就价值增值目标多样化而言,仅通过银行储蓄方式显然是不能予以全面满足的。银行储蓄利率相对来说总是单一的,且通常是固定不变的,由此获利水平也是有限的;而当存在严重通货膨胀时,实际利率就可能是负的。此外,各类经济主体当然也可以选择实物投资方式来实现价值增值,但在许多情况下,市场上却可能缺乏前景乐观的投资方向(经济衰退时期就是如此),况且许多经济主体特别是个人的闲置货币持有量数目不多,这些分散、零星的闲置资金在缺乏有效的集中机制的背景下,也不可能按规模经济要求进行实物投资。显然,要使这部分资金能够充分地流通周转,发挥其价值增值作用,就需要在银行存款和实物投资之外设置其他具有补充意义的投资渠道,而证券投资正是这样的投资渠道。它可以在社会资金相对充裕,而储蓄利率等其他获利渠道的收益水平不理想,实物投资又缺乏有吸引力的方向或不能被普遍采用时,为某些不能或不会自愿介入储蓄及实物投资领域的货币资金提供获利途径,以满足闲置货币资金的价值增值要求,从而使社会总收入水平有效提高。

## 二、支撑社会融资

从经济增长与发展的宏观意义上说,证券投资最重要的功能之一,是它能起到支撑社会融资的作用。在现代经济社会中,任何一个生产经营单位的正常运转,都会经常性地面临融资要求。企业要求得生存与发展,必须不断地扩大生产经营规模,拓展经营领域,提高竞争力,这就需要不断地进行投资;而投资进行的前提是有效的规模化的社会化融资。不仅是企业,作为社会组织者与管理者的国家包括各级政府,要有效的履行其职能,也总是会面对巨大的资金需求,而这仅仅依靠国家的常规性收入(税收)是不够的,由此也需要不断地向社会融资。社会化融资最重要、最有效的途