

证券投资学

主编 彭明强 王思鹏

副主编 冯春安 司丽娟 南志光

西南财经大学出版社

摇摇摇摇

前摇摇言

本书初次编写时间为 2004 年 12 月,使用中得到了充分认可和欢迎。近几年我国证券市场不断发生着变化,根据教学和实际需要,该书有必要重新修订。

本次修订依然保持了初次编写的特点:

一是结构清晰。全书共分五篇十四章,分别介绍了证券投资原理、证券投资对象、证券市场、证券投资分析和证券投资观念与技巧五个方面的内容,一目了然,便于学习。

二是内容新颖。不仅有理论说明,还有各种图表说明和实证案例分析。

三是实践性强。本书增加了看盘与操盘的内容,相应设置了上机实习,还设立了投资模拟资金。充分体现了该学科的实践性和可操作性的特点。

四是适用性广。本书既可以作为财经类专业教材,又可以作为普通投资者的使用工具。

在此基础上,主要对相关数据、资料(截止到 2004 年 12 月)、新的变化进行了探讨,如充实了新颁布实施的《中华人民共和国证券投资基金法》,以及 2005 年 1 月 1 日实施的全流通等问题,修改了过时的内容,充分体现了证券投资与时俱进的思想。

参加本书修订编写的有:彭明强(第一、二、三、九、十、十四章);汪思鹏(第四、六、七、十一章);冯春安(第十三章);南志光(第八、十二章);司丽娟(第五章)。本书由彭明强、王思鹏主编,

并对全书进行设计、修改、总纂。

由于编写仓促,水平有限,书中缺点和错误在所难免,恳请有关专家批评指正。

编 者

二〇〇九年 月

摇摇摇摇

目摇摇录

第一篇摇摇证券投资概述

第一章摇摇证券投资导论	(猿)
第一节摇摇证券与证券投资	(猿)
第二节摇摇证券和证券市场的经济效用及证券投资的 经济意义	(猿)
第三节摇摇证券投资学的研究对象与性质	(圆)
第二章摇摇证券投资的原理	(圆)
第一节摇摇证券投资的动机与类型	(圆)
第二节摇摇证券投资的运行过程	(猿)
第三节摇摇证券投资的风险	(猿)
第四节摇摇证券投资的基本原则	(源)

第二篇摇摇证券投资对象

第三章摇摇股票与债券	(源)
第一节摇摇股摇摇票	(源)
第二节摇摇债摇摇券	(缘)
第三节摇摇股票的收益	(远)

第四章 证券投资基金	(129)
第一节 证券投资基金概述	(129)
第二节 投资基金的分类	(130)
第三节 投资基金的当事人	(130)
第四节 投资基金的专家化管理	(131)
第五节 我国投资基金的作用	(131)
第五章 衍生金融工具	(132)
第一节 衍生金融工具的分类及功能	(132)
第二节 股价指数期货	(132)
第三节 认股权证与可转换公司债券	(133)

第三篇 证券市场

第六章 证券市场概述	(135)
第一节 证券市场的特征和分类	(135)
第二节 证券市场的地位和作用	(136)
第三节 证券市场的参与者	(136)
第四节 证券价格和价格指数	(136)
第五节 我国证券市场发展历程及状况	(136)
第七章 证券发行市场和证券流通市场	(137)
第一节 证券发行市场	(137)
第二节 证券流通市场	(137)
第三节 证券交易所	(137)
第四节 证券市场的监管与自律	(137)

第四篇 证券投资分析

第八章 宏观因素分析	(页码)
第一节 经济因素分析	(页码)
第二节 非经济因素分析	(页码)
第三节 投资心理因素分析	(页码)
第九章 微观因素分析	(页码)
第一节 行业性质与生命周期分析	(页码)
第二节 公司结构分析	(页码)
第三节 公司财务分析	(页码)
第十章 证券投资技术分析(一)	(页码)
第一节 技术分析概述	(页码)
第二节 运线分析	(页码)
第三节 形态分析	(页码)
第四节 缺口分析	(页码)
第五节 指标分析	(页码)
第十一章 证券投资技术分析(二)	(页码)
第一节 道氏理论	(页码)
第二节 辅助线分析	(页码)
第三节 移动平均线分析	(页码)
第四节 波浪理论	(页码)

第五篇 证券投资的观念与技巧

第十二章 证券投资的观念	(页码)
--------------------	------

第一节 树立正确的投资观念	(園苑)
第二节 投资大师的金玉良言	(猿猿)
第三节 制定正确的投资策略	(猿苑)
第四节 加入 宰藉 对投资观念的挑战	(猿猿)
第十三章 看盘与操盘	(猿怨)
第一节 看盘基本功	(猿怨)
第二节 看盘操作	(猿园)
第三节 操盘技巧	(猿园)
第十四章 证券投资的操作方法	(猿怨)
第一节 投资者类型与投资对象选择	(猿怨)
第二节 证券投资的方法与技巧	(猿园)

第一章

证券投资导论

第一节 摇摇证券与证券投资

一、证券的概念和分类

(一) 证券的概念

证券是各类经济权益凭证的总称,是用来证明证券持有人有权取得相应权益的凭证。凡根据一国政府有关法规发行的证券都具有法律效力。

证券是适应商品经济、社会化生产发展和发挥国家职能的需要而产生的。随着商品经济和生产社会化的发展,个人资本与兴办大型企业和工程所需要的巨额资本的矛盾日益突出,个人资本显得无能为力,而单靠银行信贷也难以满足。同时,巨额投资的风险也需要社会来分担。在这种情况下,为了既满足社会对巨额资金的需要,又使社会资金分散风险,直接融资方式——证券和证券市场就应运而生了。这时出现了不需要银行介入,而由筹资者直接面向社会投资者筹集资本的直接信用,例如股份公司发行的股票和债券等。另外,政府为了解决财政困难,维护公共权力的需要,以政府信用形式在国内外发行公债,这也促进了证券的产生和发展。

证券应当具备两个基本特征:一是法律特征,即它反映的是某

种法律行为的结果,本身必须具有合法性,同时,它所包含的特定内容具有法律效力。二是书面特征,即必须采取书面形式或与书面形式有同等效力的形式,并且必须按照特定的格式进行书写或制作,载明有关法规规定的全部必要事项。同时具备上述两个特征的书面凭证,才可称之为证券,如股票、债券、基金证券、票据、提货单、保险单、存款单等。

(二)证券的分类

证券按其性质不同,可以分为无价证券和有价证券。无价证券又称凭证证券,是指本身不能使持有人或第三者取得一定收入的证券,是单纯证明事实的凭证,如借据、收据和票证等,一般不具有市场流通性。而有价证券是指标有一定票面金额,代表财产权或债权的证书,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,如股票、债券。这类证券本身没有价值,但由于它是某种权利的化身,代表着一定量的财产权利,持有人可以凭该证券直接取得一定量的商品货币,或是取得利息、股息等收入,因而可以在证券市场上买卖和流通,客观上具有了交易价格。我们一般说的证券,指的是有价证券。

有价证券可以从不同角度进行分类,我们这里主要介绍两种分类。

一是按证券的用途和持有者的权益不同,有价证券可以分为商品证券、货币证券和资本证券。商品证券是证明持有人商品所有权或使用权的凭证或者说是领取商品权利的证券,如提货单、运货单、购物券等。货币证券是指本身能使持有人或第三者取得货币索取权的有价证券,如汇票、本票和支票等。资本证券是拥有一定量的资本所有权和收益索取权的凭证,包括股票、债券、基金证券及其衍生品种,如股指期货、认股权证、可转换证券等。资本证券是有价证券的主要形式,人们通常所讲的证券就是指资本证券,我们这里讲的证券投资就是此种意义上的证券。资本证券包括股票和债券两种基本形式。其主要功能是促进资本集中和资源

的有效配置。资本证券是独立于实际资本之外的一种资本存在形式,与实际资本有密切联系,并间接地反映实际资本的运动状况,但它毕竟不是实际资本,而是虚拟资本。所谓虚拟资本,是以有价证券形式存在,并能给持有者带来一定收益的资本。一般情况下,虚拟资本的价格总额总是大于实际资本额,其变化并不反映实际资本额的变化,并经常发生背离,因此,存在着较高的收益和风险。

二是按流通条件不同,有价证券可以分为上市证券和非上市证券。上市证券是指经证券主管机关核准,并在证券交易所经过登记,获得在交易所内公开买卖资格的证券,所以又称挂牌证券。为了保护投资者的利益,证券交易所对申请上市的证券都有一定的要求和标准,只有符合标准的公司证券,才能被允许在场内公开挂牌交易。当上市公司发行的股票或债券不再符合上市公司标准时,交易所所有权随时取消其上市资格,即将其摘牌。证券上市的优点是可以提高公司的名望和声誉,扩大公司的社会影响,能够以较为有利的条件筹集更多的资本,扩大经济实力。对于投资者而言,也有利于投资者买卖证券。由于证券上市提供了一个连续交易的市场,保持了证券的流通性,同时由于上市公司定期公布经营业绩与财务状况,从而有利于投资者做出正确的决策。非上市证券是指未申请上市或不符合证券交易所挂牌交易条件的证券。非上市证券不允许在证券交易所内交易,但可以在其他证券交易市场交易,所以又称非挂牌证券或场外证券。与上市证券相比,非上市证券筹资成本比较高,也难以起到扩大公司声誉和影响的作用。一般来讲,由于上市标准严格和少数大公司不愿意上市等因素,决定了非上市证券在数量上远远超过上市证券,是证券市场的主体。尤其是近些年来,随着网络技术和计算机自动报价系统的不断发展,场外交易越来越方便快捷,加之证券市场退出机制的要求,场外交易成为越来越多的公司乐意选择的一种筹资方式。

二、证券的特征

证券作为一种金融资产,既具有金融工具的一般特征,又具有其独有的特点。

第一,证券的产权性。证券的产权性是指有价证券记载着权利人的财产权内容,代表着一定的财产所有权,拥有证券就意味着享有财产的占有、使用、收益和处置的权利。在现代经济社会里,财产权利和证券已密不可分,财产权利与证券两者融为一体,证券已成为财产权利的一般形式。虽然证券持有人并不实际占有财产,但可以通过持有证券,拥有有关财产的所有权或债权。

第二,证券的收益性。获取收益既是投资者进行证券投资的直接目的,也是筹资者进行证券筹资的基本动机。收益的大小决定了投资与筹资双方的积极性的大小。当然,对投资者而言,收益是指购买证券所取得的利息、股息和买卖证券的差价收入。而从筹资者方面来说,收益则表现为通过证券筹集资金,从而扩大生产规模,提高企业获利能力或改善国家的财政状况。

第三,证券的风险性。证券的风险性是指证券持有者面临着预期投资收益不能实现,甚至连本金也会受损的可能。在证券市场上,风险与收益是一对孪生兄弟,形影不离。风险越大,收益往往越高,较高的收益可看作是对较大风险的一种补偿。风险对证券投资者和发行者来说也具有不同的意义。从投资者方面看,既会遇到证券价格下跌的风险,又会遇到证券发行单位经营状况不好甚至破产,从而使投资者不能获得证券收益乃至血本无归的风险。从发行者方面看,既会遇到经营状况不好,难以支付利息、股息或者难以偿债的风险,也会遇到因发行费用过大而不能达到筹资目的的风险。这是由未来经济状况的不确定性所致。

第四,证券的流通性。证券的流通性又称变现性,是指证券持有人可按自己的需要灵活地转让证券以换取现金。流通性是证券的生命力所在。流通性不但可以使证券持有人随时把证券转变为

现金,而且还使持有人根据自己的爱好选择持有证券的种类。证券的流通是通过承兑、贴现、交易实现的。

第五,证券的机会性,又称价格波动性。机会性主要表现为证券交易价格的不断波动能够为投资者带来价差收益,即投机收益。证券市场是相对效率较高的市场,对各种与证券有关的直接或间接因素能够迅速做出价格反映,导致价格每时每刻都处于波动状态,从而为投资者带来诸多投机机会:一是证券价格与其内在价值发生背离,甚至是较大幅度的严重背离;二是不同券种之间比价关系发生扭曲或畸高畸低;三是同一券种在不同市场上出现不同价格。所有这些价格波动都给投资者提供了低买高卖的获利机会。可以说,证券市场的巨大魅力,在很大程度上来自于这种投机机会。虽然追求价差收益属于一种投机活动,但是,在高度社会化和大众化的现代证券市场中,投资和投机已没有严格的界限,纯粹以获取股息红利为目的的所谓投资者极其罕见,通常仅限于极少数以控股为目的或法规限制交易的公司高级管理人员。不过这些人也不是完全以获取股息红利为目的的投资者。更加重要的是,有价证券的机会性,是证券市场发挥资产定价功能的基本条件。证券市场中大量的投机者为获取短期价差收益,甘愿主动承担巨大的市场风险,苦苦地搜集和分析纷繁复杂的市场信息,默默地买进那些价格被低估的证券,同时抛出那些价格被高估的证券。这种人弃我取、人取我与、低吸高抛的投机活动,不断平衡着市场供求关系,促进了价格的合理回归。特别是在期货市场上,这一点表现得更加突出。期货市场的价格发现功能主要依赖于市场投机活动。

第六,证券的相关性。证券与社会经济活动有着密切的联系,这表现在以下几个方面:

(一) 证券作为资金融通的工具,是市场机制的组成部分。因此,证券的数量和价格必然随着社会经济活动的变化而变化;反过来说,证券的数量和价格变化反映着社会经济活动的变化。正因

为如此,证券行市被人们称为一国经济的“晴雨表”。而且,证券行市反映经济变化还具有超前性,即在经济发生变动之前,市场已预先做出反映。

(圆)证券与其他经济杠杆相互联系、相互制约,共同对社会经济运行产生影响。任何经济杠杆的变动都会直接或间接地影响证券的供求关系,而证券供求关系的变动也会直接或间接地影响到其他经济杠杆。

(獭)证券的变动直接影响物质利益在人们之间的分配,使企业和个人做出相应的反映。因此,证券行市的变动能调节企业和个人行为。

三、投资与证券投资

(一)投资及投资过程

从经济学角度而言,投资是指经济主体为获得预期经济利益而在当前进行资金投入,用以购买金融资产或实物资产以达到增值目的的行为和过程。不言而喻,对任何经济社会和经济人而言,持续不断地进行投资是保持经济利益持续增长必不可少的前提条件。

投资的实质是价值运动过程,一般要经过投资资金的筹集、使用与回收增值三个阶段。在工业革命发生之前,投资资金的筹集主要是农场主、合伙企业老板的自有积蓄或以个人名义争取的借贷资本,其使用过程主要是将资本直接与劳动对象相结合的生产销售过程,通过对投资产出品的销售,实现扩大经济收益的预期目的。这一投资过程体现出投资三阶段的完整性和统一性。但同时投资产品的生产过程也受到投资资金筹集量的限制,投资者承担了投资过程的全部风险。尽管这种投资过程的完成以及商业信用、银行信用为农业向工业的过渡、工业革命的发展做出了卓越的贡献,但是随着运输工具的创新和蒸汽机、电力等新的动力、能源方式的出现,市场和生产规模的迅速扩大,资本积累速度的迅速提

高,生产逐渐走出小私有狭隘的领地,步入社会化大生产的广阔天地。不仅单一投资者的财力已远远不能适应投资规模的需求,而且商业信用、银行信用也逐渐显得心有余而力不足,投资风险也与日剧增,使单一投资主体难以承受。这些因素使投资过程的三个阶段发生了一定程度的分离。首先是投资主体与投资资金运用主体的分离。其次,相对于投资主体而言,投资回收和增值过程与实际生产销售过程的分离,导致了与生产力发展水平相适应的企业形式——股份制的产生。股份制进一步促进了资本与生产相结合的方式的演变,产生了以有价证券的形式存在并能给持券人带来一定经济回报的虚拟资本。构成虚拟资本的有价证券,是资本的纸复制品,自身没有任何价值,也不是现实的财富,却能促使财富的集中,并间接地反映实际资本的运动状况。更深刻的意义,则在于促进了资本所有者与资本职能的分离。资本成为一种商品,丰富了投资方式和社会信用方式的内容,为生产力的进一步发展奠定了良好的资金基础。

根据投资对象的不同划分,投资的基本形式主要有两种类型:

一、实物投资

实物投资又可细分为两种情况。一种情况是将新增资本直接用于购买生产资料、劳动力或其他企业的股份,通过一定的经营组织形式进行生产、管理、销售活动,以实现预期经济利益。直接投资的结果,是扩大生产规模和增加市场份额。其本质特点是资本职能与生产过程密切相连,因而能扩大生产规模,增加社会物质财富或提供社会所需的劳务,有时也称之为直接投资,这是投资的基本形式,也是工业革命发展初期及其以前投资的主要形式。另一种情况是将货币用于购买有形财物,诸如房地产、艺术品、古董、宝石和黄金制品等,这些实物资产同样也能在市场上取得高价,获取经济利益。人们投资于这种资产,一是因其具有保值性,二是因其具有可抵押性和变现性。尤其在政局动荡、不稳的时代,一旦人们被迫出走,小巧的珠宝珍品更容易隐藏和随身携带。三是因其具

有美学价值。这一特点不仅吸引了此类物品的销售,而且推动了收藏活动的发展。但其缺陷也是显而易见的,实物资产的流通性较差。如果想将一个价值 15 万元的收藏品卖掉,不仅可能会花很长时间等待买主,而一旦被迫割舍也会蒙受价值上的损失。

二、证券投资

证券投资指以货币投资买卖有价证券以获取收益的经济活动。这是一种金融投资或间接投资,属于信用活动。证券投资又可分为直接证券投资和间接证券投资两种。直接证券投资是指投资者直接到证券市场上去购买证券,间接证券投资指投资者购买有关金融机构自身发行的证券,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,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集聚、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,证券投资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。一个经济社会的货币化程度越高,证券投资在投资方式以及直接投资的筹资方式中所占的地位就越重要,并导致资本所有权与资本职能的进一步分离,由此形成一个独立的理论体系和经济活动过程。证券投资是目前发达国家最主要和最基本的投资方式,是动员和再分配资本的重要渠道。

(二) 证券投资的特点

作为投资的一种基本类型,证券投资具有投资的一般特征:一是首先要投入一定量的资金;二是投资目的是为取得预期收益,即实现价值增值;三是同样包括资金投入、资产增值、收回本金三个过程。同时,证券投资又是一种特殊的投资活动,具有不同于一般

投资的自身特点。主要表现在四个方面：

第一，证券投资的高收益率性。证券投资属于风险投资，作为风险补偿，有价证券的收益率通常要高于同期银行存款的利率，因而同一笔资金投资于证券能够获得较高的收益。此外，证券投资还具有其他方面的收益：一是随着公司股本规模的不断扩张，投资者能够获得公司送配股的收益，通过“股子股孙”的不断繁衍，实现资产的迅速增值；二是随着证券价格的波动，投资者可以获得证券价格上涨的价差收益，这种收益随着时间的推移，其收益额甚至会超过投资额的几倍、几十倍乃至几百倍，给投资者带来超出想象的惊人利润。

第二，证券投资的高风险性。高收益必然伴随着高风险，证券投资追求的预期收益，在未来市场发展过程中，由于受各种主观客观因素的影响，具有极大的不确定性，特别是证券市场对各种因素影响的高度敏感性，往往导致证券价格剧烈波动。一旦投资失败，不仅得不到预期收益，甚至有可能血本无归。尤其是政府和投资者同样缺乏经验的发展中国家的新兴市场，风险更大。

第三，证券投资的可流通性。一般金融活动诸如银行信贷、信托保险、企业及民间信用等，其当事者之间一对一的特定交易关系，使其缺乏公开性和流通性，对于投资者来说很不方便。相比之下，证券投资的流通性则不受任何限制，任何投资者都可以随时随意自由地转让证券并收回本金。

第四，证券投资的社会性和广泛性。证券投资的出现，把投资这一原本只局限于少数富人的“专利”活动，变成了广大社会公众普遍参与的活动，这是较之其他投资活动最大的历史特征。之所以能够形成社会公众的普遍参与，是因为：①证券面值的小额化，使投资者不受资金拥有量的限制，可以根据自己的财力随意投资，从而能够满足中小投资者的要求。②高流动性可以使投资者随时将手中的证券变现，十分方便。交易网点的普及又消除了地域障碍，适合分散居民的投资。③没有规定条件的限制。尽管要取得

成功需要具备一定的素质,但在进入证券市场时却没有资历、文凭、职业、年龄、性别等任何限制,任何人都可以进入。这些特点把证券带入千家万户,成为家庭理财的重要工具。据资料统计,目前发达国家约80%的家庭持有股票,个人股票持有量占全国股票总额的70%以上。我国证券市场虽然只有短短十几年的历史,而投资者的数量却急剧增长,目前在交易所开户的投资者已达到2000万户。

第二节 证券和证券市场的经济效用 及证券投资的经济意义

一、证券和证券市场的经济效用

证券市场是股票、债券、投资基金券等有价值证券发行和交易的场所。资本的供求矛盾是社会再生产的重要矛盾。一方面,社会上存在着大量的闲置资本,需要寻找投资机会,以实现资本的增值,它们形成资本的供给;另一方面,经济的发展又需要有更多新增的投入,需要向社会筹集更多的资本,它们形成资本要求。证券市场就是为解决资本的供求矛盾而产生的市场,是经济发展到一定阶段的产物。证券市场实现了投资需求和筹资需求的对接,从而有效地化解了资本的供求矛盾。证券和证券市场发挥着越来越重要的经济效用。

(一) 筹资功能

发行证券是为经济发展筹措资金的重要手段。随着市场经济的发展和生产规模的扩大,创办新企业和维持现有企业都需要巨额资金。巨额的资金需求仅靠企业自身的积累和内部的集资远远不能满足,必须从企业外部开辟资金来源渠道。企业从外部解决资金短缺主要有两条渠道:一是从银行贷款;二是发行有价证券。