

第一章 投资、证券与证券投资

随着我国社会主义市场经济的深入发展，金融已成为国民经济发展的强大支柱，融资渠道与投资工具日益多样化，投资主体也日趋多元化，参与到金融市场中来的人越来越多，尤其作为金融市场的核心与基础的证券市场，越来越引起社会各界的关注，参与证券投资的人也呈迅速增长的势头。可以说，我国的证券市场只用了几年的时间，走完了一些发达国家用了几十年，乃至上百年才走完的道路。但与此同时，由东南亚金融危机波及到整个世界的世纪末金融大危机也告诉我们，金融市场是一柄“双刃剑”，如果运作不当，会造成一国国民经济、区域经济乃至全球经济的大灾难。因此，全面地认识金融和证券市场的作用，是不容忽视的问题。如何有效地防范和化解金融风险，也是摆在各国面前的一道必须作出解答的课题。

第一节 投资概述

一、投资的概念

（一）投资的定义

对投资的概念，人们可以对其有广义和狭义的理解。广义的投资指的是投资主体为获取一定的收益而在某项事业中垫付货币或某些资源的活动。其中，投资者的投资目的并不

一定是为了直接获取经济上的收益。如一些家长为孩子的成长所进行的大量金钱与精力的投入等行为，并不一定是以获取直接的现实经济利益为目的的。

狭义的投资即经济学意义上的投资，指的是投资主体为了获取经济收益而在某项事业中垫付货币或其他资源的经济活动。它与广义的投资的最大区别就是，经济学意义上的投资的根本目的是为了获取经济收益。本书也正是在这个意义上研究证券投资的。

理解经济学意义上的投资概念，要把握三层基本涵义：

第一，投资的根本目的是投资者要获取经济上的收益；

第二，这种收益是不确定的、未来的收益；

第三，投资者为了获取这种收益，必须预先垫付货币或其他资源，即必须做出现有的部分牺牲。

（二）投资的要素

投资的构成要素主要有以下几个方面：

1、投资主体：即投资者。投资者可以分为公共投资者与私人投资者两类。公共投资者主要指由各级政府进行投资的投资主体；非政府类的投资主体一般均可以归为私人投资者的范畴。

2、投资客体：即投资投放的事业。例如购置固定资产与流动资产的实物资产投资或购买股票、债券等金融资产的金融投资等。

3、投资目的：由于投资的种类不同，投资的方式不同，因此投资的目的也是有差别的。例如在证券投资中，有些人是以获取股息红利为投资目的；有些人是以赚取市场差价为投资目的；有些人则是以能够参与公司的经营管理为目的。但作为经济学意义上的投资，其根本目的都是为了获取经济收益。

4、投资方式：即投资的运用形式。投资方式可分为直接投资和间接投资两种类型。所谓直接投资，即是用来购买固定资产和流动资产，形成实物资产的投资；所谓间接投资，即是用来购买股票、债券等有偿证券，形成金融资产的投资。

以上观点代表着人们对投资的一般性认识，但另一种观点则是以投资者是否获得企业的经营管理权作为划分直接投资与间接投资的标准，认为只有获得了企业经营管理权的投资才是直接投资。如果按此标准划分投资方式的话，那么包括诸如在证券市场上收购别家企业的股票，获得对该家企业的控股权，进而参与该企业的经营管理的证券投资，也应属于直接投资了。

5、投资的风险与时间约束

所谓风险，是指由于各种因素的影响，导致情况发生变化，使投资收益达不到投资者的预期而遭受损失的可能性。

直接投资的风险主要来自整体社会环境风险、行业风险、企业经营与管理风险、利率风险等；间接投资的风险除上述风险外，还包括市场风险、购买力风险等等。风险是投资行为的伴随物。人们可以通过各种方式防范风险、化解风险、规避风险、分散风险，但却不能彻底消除风险。

在所有的风险中，时间是一个重要的恒量因素。如果抛开其他因素不谈，那么投资时间的长短则直接影响着投资者所承担的风险。例如时间周期较长的直接投资比见效快的短期投资要承担更大的风险；长期证券投资的要高于短期证券投资的等等。因此，一般而言，投资的时间越长，风险就越大，投资者的预期收益也应越大。时间、风险与投资收益应是成正比的关系。

二、投资的分类与特点

（一 投资的分类

投资主要可分为以下两种类型：

1、实际投资：即购置或建造固定资产，购买或储备流动资产的经济活动，主要包括购置机器设备、运输工具，建造厂房、库房，对原有设备和设施进行更新和技术改造，以及投资储备资金、产成品资金和货币资金等。实际投资一般均意味着社会生产能力的增加。

2、金融投资：即投资者为了获取未来收益而在金融市场上进行金融工具、金融契约、金融资产的金融交易行为。

与实际投资不同，金融投资表面上只是资产所有权在所有者之间的转移而并不意味着社会生产能力的增加，但重要之处在于其实现了社会资金的广泛聚集与社会资源的合理配置，从而可以满足社会化、现代化大生产对资金的使用需要和提高资源的使用效率。因此，金融投资是现代社会生产能力增加的基本条件之一。

（二 投资的特点

投资在国民经济的发展过程中起着巨大的作用，其中最为重要的作用就是合理有效地配置社会资源。因为投资者在市场经济的利益机制驱动下，会将资金投向回报收益较高的领域，从而使得这些领域对资金的需求相对缓解；当该领域的投入较多而得到了较为充分的发展后，利润的平均化会使它的投资收益率也会相对降低；随后，大量资金又会选择新的领域进行投资……这样，在计划体制下存在的资源配置的不合理的问题，就会得到一定程度的解决，社会对资金的使用效率就会大大提高。

投资者在进行各类投资的过程中，不仅要考虑政治、经

济、社会、文化、自然等因素对投资市场的影响,作好投资的分析与决策,而且要正确进行投资的实施操作,分散投资风险,所以投资者必须了解投资的基本特点。

投资的特点可概括为以下三点:

第一,投资具有投资领域上的复杂性。

不论是直接投资还是间接投资,都与国民经济的发展阶段和各部门、各行业以及各个生产经营单位的发展状况相联系。投资者在进行资金投入之前,不仅要分析国民经济发展的宏观形势,考虑所投入的行业的发展状况,而且还要考虑资金投入的企业的经营状况。只有进行比较全面的综合分析研究,才能尽量减少由于投资决策失误所带来的损失。

第二,投资具有连续性。

投资是资金的募集、分配和运用,从而使资金不断周转与循环的运动过程。投资者将货币资本垫付出以后,资金即开始进行连续的而非一次性完成的运动,所以投资也不是一次性的行为。此外,筹资者需要连续不断地从市场上筹集到其所需要的资金,而投资者也要从市场上不断地得到投资的回报。可见,投资行为是一个连续的过程。这就要求投资者具有长远的发展眼光,正确处理投资与投机、长期利益与短期利益的关系问题。

第三,投资具有收益上的不确定性。

投资的目的是为了获取收益,但由于投资活动的涉及面较广,影响投资收益的因素较多,所以投资是否一定能达到投资者预期的效果,并不是一个确定的因素。也就是说,投资者投入的资金可能达不到保值、增值的目的,可能出现亏损,甚至血本无归。这就要求投资者具有理性的投资观念,掌握科学的投资方法。

第二节 证券概述

一、证券的分类

(一) 证券的概念

广义上说,所谓证券是反映一定法律行为结果的证明文件。

广义的证券包括了几层基本意义 第一 证券只是证明文件而非具有使用价值的实物;第二,证券往往以设定某种权利为目的 例如所有权、转让权等 第三 证券的证明作用具有法律效力。可见,证券具有广泛的涵义。

(二) 证券的分类

如果从广义上对证券进行分类的话,可将其分成三类:

1、证据证券 即专门证明某种事实的文件 例如借据、公证文件等。

2、所有权证券:即证明持证人为某种权力的合法所有者的证券,例如银行储蓄的存折等。

3、有价证券 即表示财产权的证券 证券上面一般记载着权力的行使、处分、让度和占有的必要条件。

有价证券是相对于无价证券而言的。无价证券没有一定的票面金额,也不代表一定的财产权或债权,通常是在物资紧缺或供应缺乏时,政府为缓解市场压力而发放给居民的商品购买权凭证,例如我国在计划经济时期曾发行的粮票、布票、肉票、油票等等。

一般来说 有价证券均注明支付金额与支付条件 合法地拥有某种有价证券就等于合法地拥有某种权益。这种特定的

权益就是**有价证券**的价值所在。

除了有价证券的**权益性**外，它还具有可自由转让性。人们之所以不将储蓄存折类的所有权证券归入有价证券范畴的原因，就是因为它不具有可自由转让的特性。

有价证券又可分为以下类型：

第一类是**商品证券**：它是对应于某种商品物质资料的有价证券，例如**发票、收据、货运单、提货单**等。

第二类是**货币证券**：它是具有对货币的索取权的有价证券。货币证券具有法定、通行和不记名的特点，例如**支票、期票、汇票**等。严格说来，人民币也属于货币证券。

第三类是**资本证券**：它是投资的凭证或具有收益请求权的有价证券。资本证券是资本市场上的一种长期信用工具，例如**股票与债券**。按照股票与债券的不同，还可将其分为**股权证券和债权证券**两种类型。

第四类是其他类型的证券，例如**房契、不动产证券**等。

由于在证券市场上进行交易的证券大部分是资本证券，所以人们一般就狭义地将证券界定为有价证券，并将有价证券特指为资本证券，这也就是狭义的证券概念。本书也是在此狭义的意义上来使用证券概念的。

（三）有价证券与一般商品的区别

有价证券也是商品，也可以在证券市场上买卖，但它与一般商品还是有着质的不同的。首先，一般商品的交易是人们为了满足自己的生产和生活需要，即为了获得商品的使用权，实现其使用价值而进行的交易；有价证券的交易则是投资者为使其投入的资本获得收益而进行的交易。简言之，一般商品交易的目的是商品的实际使用价值，而有价证券交易的目的是货币资本的保值增值。

其次，一般商品的买卖不需要中介，买卖双方直接见面，

交易完成后，如无特殊情况，双方不再有任何联系；而证券交易的买卖双方并不直接见面，必须以证券经纪人为中介才能完成交易，并且交易完成以后，购买方仍要关注卖方的经营情况，因为这与投资者投入资本的收益直接有关。

最后，一般商品的交易过程完成后，购买者就同时具有了对该商品的所有权和使用权；而证券交易则不然，在未交易之前，资金所有者同时拥有对资金的所有权和使用权，但在交易过程完成之后，他就只拥有对资金的所有权，而不具有对资金的使用权，资金的使用权被转移到筹资者一方了。

二、证券的特征

有价证券作为投资金融的工具，一般具有如下共同特征：

（一）职能上的资本性

有价证券是资本所有权的凭证，是资本的证券化。证券本身并没有价值，因为它不是真实的资本，所以人们称之为虚拟资本，但它仍保有真实资本的一些基本特征，如运动性（指可以购买、转让、变现和收回）和增值性等。由于证券具有真实资本的主要职能，因此人们可以将其等同于真实资本来看待。

（二）本质上的权益性

有价证券能够为投资者带来收益，这是证券投资者的基本权益。证券投资者购买有价证券的主要目的是使手中的货币资本保值增值，并且还有参与企业经营管理、企业破产和清算时的索取资产偿还等权益。所以从本质上看，有价证券是表明投资者合法权益的凭证。

（三）行为上的风险性

投资者购买有价证券，没有得到预期收益的可能性就是风险。在证券市场上，证券价格的涨落、企业生产经营状况、

国家的宏观经济政策和产业政策的变动等，都存在与投资者预期不相一致的可能，因此，证券投资的风险是广泛存在的。尽管风险可以规避、分散和降低，但风险永远无法消除。要获得投资收益，必须承担投资风险。此外，在证券交易之外的诸如证券的损失、损伤、遗失、伪造等，也构成了相应的投资风险，也是需要投资者来承担的。

（四）流通上的变现性

投资者可以根据实际情况和自身需要自由地、及时地变现，即卖出证券，得到一定数额的货币。证券的变现性一般与企业的经营状况、信誉水平、知名度的高低和发行期限的长短等因素紧密相关。变现能力较强的证券一般多为企业经营效益优良、信誉较好、知名度较高或者发行期限较短的证券。

（五）价格上的变动性

各种相关因素都会对证券的市场价格产生一定的影响。考虑到诸多因素的影响，证券发行价格就有平价发行、溢价发行和折价发行等不同的发行方式；证券交易市场的价格就更是受到诸如政治、经济、文化、心理等因素的影响而瞬息万变。但也正是由于价格的频繁波动，才对投资者产生了极强的吸引力。可以说，没有市场价格的波动，就没有愿意承担市场风险的投资者，也就不会有证券市场的繁荣兴旺发展。

第三节 证券投资概述

一、证券投资的构成要素

前面谈到了投资的构成要素，证券投资的构成要素与之大同小异，只是更加具有了以证券作为投资对象的特点。

（一）收益

获得收益是证券投资的最终目的，即不仅要收回本金，而且要使本金增值。在这一点上，它与其他经济学意义上的投资的最终目的没有什么不同，但在获取收益的方法上，证券投资又有自己的特点。证券投资的收益可分为当前收益和资本利得（差价收益）两种类型。所谓当前收益，是指投资者通过股息红利（股票）或利息（债券）所获得的收益。所谓资本利得（差价收益），是指投资者在证券市场上根据证券价格的涨跌而进行买卖所获得的收益。

从证券投资的目的来看，人们一般将以获取当前收益为主要目的的投资看作是投资目的，而将获取资本利得为主要目的的投资看作是投机目的。其实就一般投资者而言，投资与投机的不同是相对的，它们会根据市场的情况而发生变化。也就是说，没有纯粹的投资，也没有纯粹的投机，投资与投机之间是经常相互转化的。例如以投资目的入场的投资者，可能在其所持有的股价高涨时，变获得股息收益为获取差价收益，从而使投资行为变为投机行为；以投机目的入场的投资者，可能在追涨杀跌中深套其中，又不忍使自己的损失兑现，从而不得不变短线操作为长期持有，使投机行为变为投资行为。

（二）风险

前面我们谈到，由于各种相关因素的影响，投资者所获得的实际收益少于其预期收益的可能性就是风险。投资者在证券投资中所承担的风险比一般意义上的投资要更大，因为它除了需要承担政治局势、经济政策、行业发展状况等风险之外，还需要承担企业生产经营状况变动、利率变动、市场行情变动以及由通货膨胀引起的购买力风险等诸多风险。

证券投资者应当充分估计到证券投资所需要承担的风险，以理性的态度参与到证券市场中去，否则，对风险估计不

足，承受不了丝毫的损失，只会在投资过程中把自己的心态搞乱，或者抱着赌徒的心理孤注一掷，或者畏惧市场的变幻莫测而永远离开市场。这种情况，不论是对证券投资者个人，还是对我国的证券市场发展来说，都是不利的。

（三）时间

时间的长短与证券投资的收益和风险密切相关。一般来说，时间、收益与风险是成正比例的关系。也就是说，持有证券的时间越长 风险越大 收益也应越大 反之 持有证券的时间越短 风险越小 收益也应越小。因此 在时间、风险与收益之间达到一种最佳的组合，是一个重要的证券投资技巧问题。

二、证券投资的历史发展

17 世纪末 18 世纪初，一些西方国家相继摆脱了小农经济的束缚，走上了商品经济的发展道路。随着商品经济的发展和科学技术的进步，社会生产的整体规模不断扩大，使生产经营所需资本已远非一家一户的资本所有者所能承担。在这种情况下，汇集社会资金进行社会化大生产的要求就必然产生了，股份制经济就是在这种条件下孕育出来的。从汇集资金的角度来看，股份制是一种信用形式，它是将分散的社会资金集中起来使用的一种制度。

17 世纪初，英国的东印度公司开始了以股票形式为手段的集资活动。到 17 世纪末，这种集资形式在欧洲已经得到了相当程度的发展，由此对世界的市场经济有了很大的促进作用。马克思曾对这种集资形式给予了高度评价，认为“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那末恐怕直到今天世界上还没有铁路。但是，集中通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了。”（《马克思恩格斯全集》第 23 卷 第 687 页）但这一时期毕竟只是证券投资的萌芽阶段，

政府对证券市场的参与和管理较少，证券市场也很不规范。

19 世纪末至 20 世纪中叶，西方国家证券市场经历了一个由发展到崩溃，再走向恢复的过程，其中 20 世纪 30 年代中期由著名经济学家格拉汉和罗德发表的《证券分析》标志着证券投资理论形成了自己特定的研究对象，主要研究现代股份制度、公债制度、信用制度、证券制度以及各种金融资产，初步形成了证券投资的理论体系。

在一些发达国家，证券市场被看作是国民经济的“晴雨表”尤其是股票市场，不同于其他商品市场，股票作为金融票据是商品经济发展到一定阶段的产物。股票的发行流通一方面受制于经济规律，因此可对其进行定性定量分析，另一方面，股票的买卖主要取决于投资者对未来市场行情的预期，所以宏观经济状况、政策环境、企业效益、心理影响等因素可以使股市出现较大幅度的震荡波动。针对这种情况，许多经济学者开始研究探索股市的规律，形成了诸如“空中楼阁”理论、“图表分析”理论、“稳固投资”理论、“资本资产定价”理论等诸多理论派别，从不同角度和侧面，对证券市场进行了深入细致的分析研究。

20 世纪 50 年代初，美国经济学家马克维茨发表了《组合证券选择》，研究了在收益不确定条件下的投资行为。此理论在本世纪八、九十年代得到了很大程度的印证，并获得了 1990 年诺贝尔经济学奖，标志着现代证券投资理论已基本趋于成熟。与此同时，随着科学技术的发展，以计算机为代表的先进技术在证券市场中得到较为广泛的应用，使证券的发行、交易、管理的效率大为提高，并使得世界各地的证券市场真正具有了国际化和现代化的意义。

19 世纪中叶，古老中国的大门被列强用枪炮轰开以后，证券也随之流入。在洋务运动时期，中国人开始了自己发行、利

用股票的历史。辛亥革命以后，北洋政府开始考虑兴办证券交易所并于 1914 年颁布了我国第一部证券法律。20 世纪 20 年代初期，全国的证券热潮开始风行，各地设立的证券交易所的数量达世界各国之冠，但由于投机风行，很快绝大多数交易所倒闭，证券市场的发展进入低谷时期。30 年代国民党政府加强了对证券业的管理和控制，形成了较为统一的证券市场。抗日战争时期，由于社会游资没有更好的出路，于是纷纷涌向证券市场，形成了证券业的畸形繁荣。解放以后，由于计划体制与证券市场之间的本质矛盾，证券交易所被相继撤销，政府债券也停止发行，证券市场在中国大地上已不复存在了。

十一届三中全会以后，我国进入了全面的经济体制改革的新时期，金融证券活动也开始活跃起来。1981 年我国恢复了国债的发行；1984 年，开始发行企业债券；1985 年开始发行金融债券；1984 年 9 月，新中国建立后的第一家股份有限公司——北京天桥百货股份有限公司成立并发行了定期 3 年的股票，尽管当时的股票还带有明显的债券色彩。1990 年、1991 年，上海证券交易所和深圳证券交易所正式成立并开始营业；1990 年，全国证券交易自动报价系统（STAQ 系统）正式开通运行；1993 年，中国证券有限公司（NET 系统）成立，采用中国人民银行已建成的卫星通讯网，建立了为证券交易提供多功能服务的证券市场全国电子交易系统，并与 STAQ 系统一起，形成了两大场外交易市场。

经过不到十年的发展，我国的证券市场已初具规模。在两个证券交易所挂牌上市交易的股票从九十年代初期的几支发展到 1999 年元月的 850 余支，市价总值近 2 万亿元，占国内生产总值的约四分之一，投资者开户数近 4000 万户，并有 6 支证券投资基金发行上市，总规模达 120 亿元。同时，随着证券市场的发展，我们政府对证券市场的监管能力日益提

高 法律法规不断健全。《证券法》与《证券投资基金管理暂行办法》的出台，标志着我国的证券市场进入了一个规范、稳定、快速发展的新时期。

第二章 证券投资工具——债券、股票、投资基金证券

债券、股票和投资基金证券是证券市场上的主要投资工具。债券和股票作为热门的投资工具，已经逐步为我国的广大投资者所熟悉。随着 1997 年《证券投资基金管理暂行办法》的颁布和数家证券投资基金的上市交易，投资基金作为一种新的证券投资品种，也吸引了许多投资者的目光。下面就介绍这三种主要的证券投资工具。

第一节 债券

一、债券的特点

（一）债券的概念

债券是指政府、企业和金融机构以一定的发行条件和一定的发行面额向社会公众出售的作为证券持有者与发行者的债权债务关系凭证的有价证券。债券的概念包括以下三层涵义：

- 1、债券的发行主体是各级政府、企业和金融机构 因此债券的种类可分为政府债券、企业债券（或称公司债券）和金融债券。

- 2、债券是证明债券持有者与发行者之间的债权债务关系

的凭证。

3、债券有着一定的基本构成要素，包括债券的发行面额、发行期限和一定的利率水平。

（二）债券的基本要素

债券的构成要素很多，其中最为重要的有三个方面：

1、债券的面值。所谓债券面值，是指在债券票面上所标明的发行时购买的货币数额。包括币种与面值的大小。其中债券的面值与债券的发行量成反比例关系。也就是说，面值越大 发行量相对越小 反之 面值越小 发行量相对越大。

2、债券的利率。所谓债券利率，是指债券利息与债券面值之比。一般而言，债券利率的高低受银行利率、发行公司的资信级别、偿还期限和资金供求关系等因素的影响。

具体来说，公司债券与金融债券的利率应高于银行同期存款利率，而由于国债的安全程度最高，所以并不要求政府债券的利率一定要高于银行同期存款利率。

债券发行公司的资信级别越高，说明其信誉程度与安全性越高，因此其债券利率可以相应降低，即债券的安全性与其利率的高低成反比关系。

同样的道理，债券偿还期限越长，投资的风险越大，利率也应相应提高 反之 债券偿还期限越短 投资风险越小 利率也可相应降低。

此外还应考虑资金供求关系。如果资金供大于求，利率可以相应降低；如果供不应求，利率应该相应提高。这主要是为了在完成资金筹集任务与降低融资成本上达到最佳组合。

3、债券的还本期限。所谓还本期限，是指债券从发行到清偿的时间

根据债券的还本期限不同，可以把债券分为短期债券、中期债券和长期债券三种类型。

(三) 债券的特点

作为有价证券，债券具有一般证券的诸如资本性、权益性、风险性、变现性和价格变动性等基本特点。但在这些共同点上，它与其他有价证券也存在具体表现上的差异。

1、资本性。债券虽为虚拟资本，但它也是真实资本的法定证书。因此，投资者购买的债券，也是其资本的一部分。

2、权益性。购买债券的投资者享有相应的权益。例如投资者有权按发行条件从发行公司那里收回本金并获取利息；投资者有权根据证券市场的行情，在债券未到期前，在证券市场上转让债券，因而具有较强的变现能力等等。

3、风险性。债券投资也存在风险。在证券市场上，影响债券收益的最主要因素就是利率。不论是固定利率债券还是浮动利率债券，银行利率的变动都会使其承担相对或绝对损失的风险。但与投资基金或股票相比，债券的投资风险是最小的。

4、价格变动性。在证券市场上，受各种相关因素的影响，债券的价格也具有波动性，但它的波动范围与股票和投资基金相比则是比较有限的。就一般情况来看，债券在二级市场上的最高价格，不应超过本金、票面利息与保值贴补利息之和；它的最低价格也不应低于本金与票面利息之和。

二、债券的功能

前面我们谈到，债券的发行主体是政府、企业和金融机构，所以人们根据筹资主体的不同，将债券划分为政府债券（又称国家债券或简称国债）、企业债券（又称公司债券）和金融债券三大类。

政府、企业和金融机构发行债券是为了满足各自不同的需要，达到各自不同的目的：