



上海财经大学
Shanghai University of Finance and Economics



105602 证券投资学

证券投资概述

2024年9月18日



目录



上海财经大学
SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS



1

教学要点

2

证券投资的产生与发展

3

证券投资的基本概念

4

证券投资学的基本内容与研究方法



- 学生能够了解证券投资的产生与发展
- 学生能够掌握证券投资的基本概念
本章重点：证券投资的概念、证券投资与投机
- 学生能够说出证券投资学的基本内容与研究方法

第一节 证券投资的产生与发展

什么是证券？

- 证券也称有价证券，是证明持券人具有商品所有权或财产所有权、收益请求权以及债权，并凭此取得经济权益凭证的统称。
- 分类
 - ✓ 广义：主要包括资本证券、货币证券和商品证券等。
 - ✓ 狭义上的证券主要指的是证券市场中的证券产品，其中包括股票、债券、股票期货、期权、利率期货等。
- 本课程如无特别说明，均指狭义

证券的基本类别

- **货币证券**：某种程度上发挥货币功能 --- eg.期票、支票、本票、汇票,etc
- **财物证券**：为持有人对特定财物的所有权和各种请求权提供证明，持有人可据以占有、提取或支配使用该财物 --- eg.提货单、货运单、栈单、房产证,etc
- **凭据证券**（证据证券）：主要用于权益证明，设定、反映持有人在双边或多边关系中享有和履行权利、义务的情况 --- eg. 保险单、火车票、机票、门票,etc
- **资本证券**：能够在某种程度上发挥资本所具有的价值增值作用，持有人可据以取得一定的资本性收益和享受其他各种投资性权益 --- eg.股票、债券,etc

证券市场

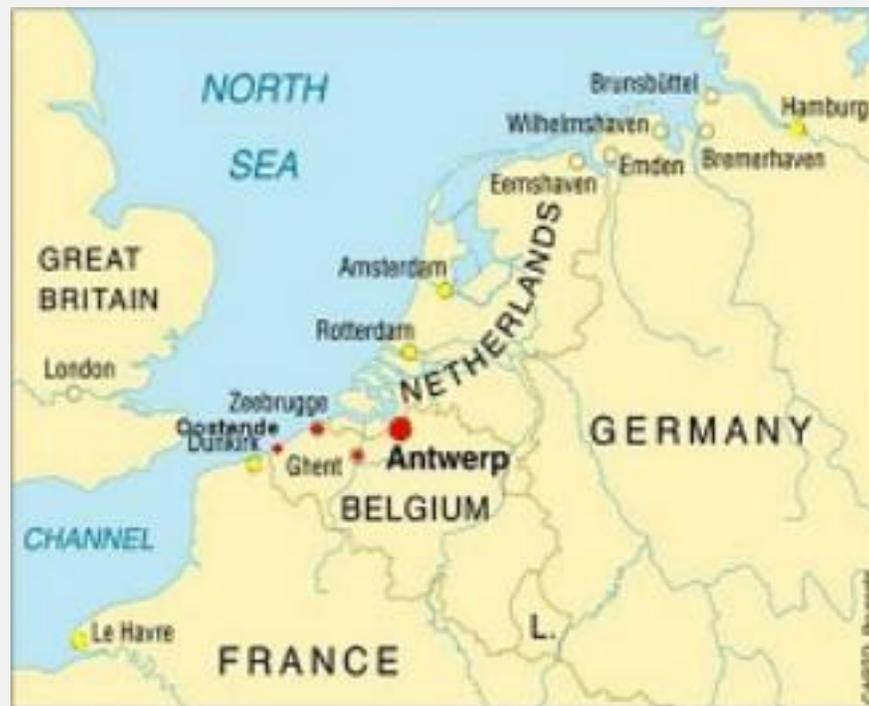
- 证券市场是有价证券发行和交易的网络和体系，是金融市场的组成部分。
- 按证券的性质不同，分为股票市场和债券市场。
- 按组织形式不同，分为场内市场和场外市场。场内市场指的是证券交易所；场外市场则主要指店头市场（柜台市场），以及第三市场、第四市场。

证券市场的产生原因

- 社会化大生产和商品经济的发展，客观上需要新的筹集资金手段。自身积累、银行借款不能满足巨额资金需求。
- 股份制的发展：股份公司的建立、公司股票和债券的发行，为证券市场产生和发展提供了现实基础和客观要求。
- 信用制度的发展：证券市场的产生成为必然。信用工具一般有流通变现的要求，要求有流通市场。货币资本和产业资本相分离。

证券市场的产生原因

- 世界上最早的证券市场与比利时相关（布鲁日、佛兰德、根特、鹿特丹等地区）。
- 但是一般认为安特卫普产生了世界上第一个证券市场。





佛兰德画家丹尼尔·范·海尔（Daniel van Heil, 1604-1664）的画作《1576年11月4日，熊熊烈火中的安特卫普市政厅》。



棱堡防御体系

证券市场的发展阶段

(一)萌芽阶段

1602年，世界上第一个股票交易所在荷兰的阿姆斯特丹成立；

阿姆斯特丹以及荷兰贸易体系

- 区位：阿姆斯特丹的须德海能够容纳当时的大型船只。
- 荷兰自身拥有非常强大的造船业。到1669年，据估算，荷兰的运输船队的船只达到6000艘，吨位达到大约60万吨。
- 荷兰福祿特帆船（the fluyt “flyboat”）在设计上将空间与船员效率提升成最大值。这种船廉价而可以大量制造。
- 到1560年，荷兰占据了波罗的海航运2/3的运量。
- 新材料新能源的引入：煤炭以及棉花。
- 大量的融资和结算需求：1609年，世界上第一家中央银行——阿姆斯特丹银行诞生；1602年，世界上最著名的远洋殖民冒险公司——荷兰东印度公司创立，1609年，世界上第一只可以自由转让的公司股票——荷兰东印度公司的股票开始交易；1636年，人类第一个远期期货合约和交易诞生；



证券市场的发展阶段

- 到1669年时，荷兰东印度公司已是世界上最富有的私人公司，拥有超过150艘商船、40艘战舰、五万名员工、一万名佣兵的军队，年股息高达40%。
- 认购股份的热潮时，荷兰东印度公司共释出650万荷兰盾供认购，当时的10盾约等于1英镑，而1660年代荷兰一位教师的年薪约280盾，仅阿姆斯特丹一地就认购了一半的股份。

证券市场的发展阶段

(一)萌芽阶段

1602年，世界上第一个股票交易所在荷兰的阿姆斯特丹成立；

1698年，柴思胡同——乔纳森咖啡馆，因众多经纪人在此交易而闻名；

- 在伦敦最古老的交易所——皇家交易所之中，与商品交易混在一起进行买卖交易的有俄罗斯公司（1553年创建）、东印度公司（1600年创建）等公司的股票。
- 由于买卖交易活跃，所以在皇家交易所进行股票买卖的交易商独立出来，在市内的咖啡馆里进行买卖，伦敦柴思胡同的乔纳森咖啡馆就是因众多的经纪人在此交易而出名。
- 1773年，英国第一家证券交易所在该咖啡馆(乔纳森咖啡馆)成立；1802年获得英国政府批准；
- 1802年伦敦交易所新大厦落成开业，当时在交易所内交易的证券主要是英格兰银行、南海公司和东印度公司的股票，之后公司债券和矿山、运河股票逐渐上市交易。

01 | 证券投资的产生与发展

17世纪末时，伦敦城交易街柴思胡同露天大市场中的“乔纳森”咖啡馆是买卖政府债券的“皇家交易处”。



伦敦的崛起

航运保险体系：英国国王亨利四世特许开辟特定区域为商人进行海上保险交易活动提供便利。1769年，劳合社保险人协会在伦敦成立，其于1779年起草的劳合社船货保险单格式成为世界航运保险界流行的格式合同。

伦敦交易所：17世纪，爱德华·劳埃德成立一间咖啡屋，成为当时船东和保险经纪人的主要集会地。18世纪20年代，咖啡屋正式为伦敦交易所取代。

伴随着这一进程，伦敦成为新的国际航运中心。伦敦不仅在新兴的航运服务产业具有优势，而且在航运规则上也有较大影响力。伦敦确立了船舶注册和分级制度，同时是诸多国际公约的签订地。英美海商法一度是很多国家制定相关法律的蓝本。



波罗的海交易所

证券市场的发展阶段

(一)萌芽阶段

美国证券市场是从买卖政府债券开始的。在独立战争中，美国的战时国会、各州和军队都发行了各种各样的中期债券和临时债券。

1790年，美国第一个证券交易所在费城成立；

1792年5月17日，华尔街梧桐树协定，订立最低佣金标准以及其它交易条款；

1793年，汤迪咖啡馆在纽约从事证券交易；1817年更名为纽约证券交易会，1863年更名为纽约证券交易所；纽约证券交易所在独立战争之前主要从事政府债券交易，之后股票交易盛行。

1820年代到1830年代，美国的工业化浪潮为证券业带来了新的发展机遇。为了筹集道路、桥梁、运河等土木事业的资金，美国发行了联邦债券、州政府债券、民间事业债券、股票等，使证券市场的交易量大幅度地增加。

1886年纽约证券交易所股票日交易数量第一次超过100万股。1889年《华尔街日报》成立，标志着美国证券市场开始步入股票交易时代，1896年道琼斯指数成立。

证券市场的发展阶段（续）

(二)初步发展

股份公司数量大增(以英国为例, 1911-1920年 64000家, 1921-1930年86000家); 至此90%的资本处于股份公司的控制之下; 1921-1930年全世界共发行有价证券6000亿法郎。

(三)停滞阶段: 1929-1933年经济大危机。

1933年国会在美国股票市场已经运行了100多年后出台第一部全国性的证券业法规《1933年证券法》, 主要规范证券发行人的信息披露。

(四)恢复阶段: 二战以后-20世纪60年代。

股票的上升又可分为“三杯马提尼酒”的50年代和“活跃上升”的60年代

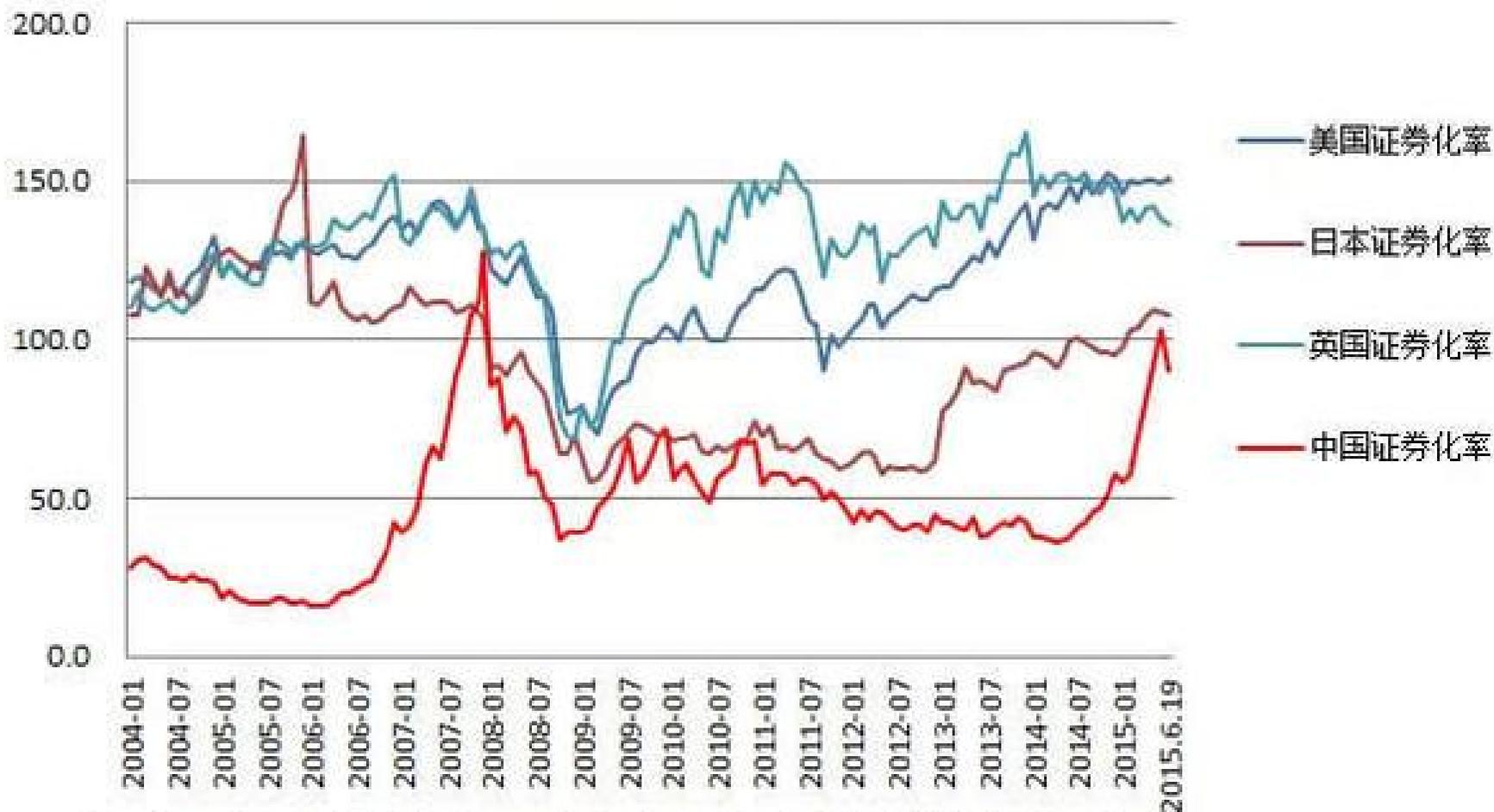
(五)加速发展阶段: 20世纪70年代。重要标志是反映证券市场容量的重要指标——证券化率(证券市值/GDP)的提高。

证券市场的发展阶段（续）

（六）21世纪网上证券投资

- ✓降低券商经营成本
- ✓降低交易风险
- ✓加快信息流动速度

证券化率比较：中国vs发达国家%

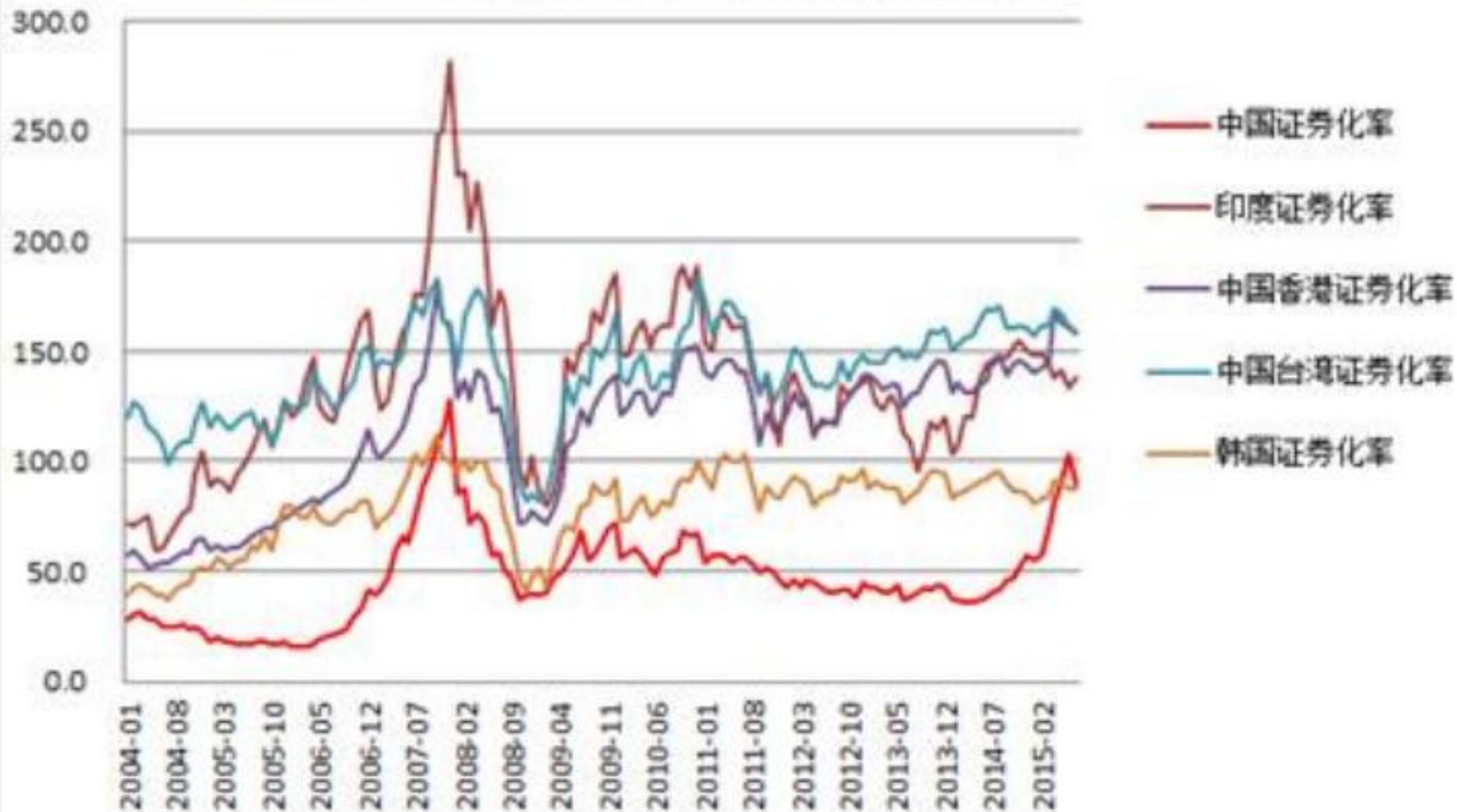


注：2007.12，中国证券化率MAX值128.2%，2015.6.12中国证券化率103.2%。

(数据来源：WIND资讯)

微信号: simuquan

证券化率比较：中国vs新兴国家%

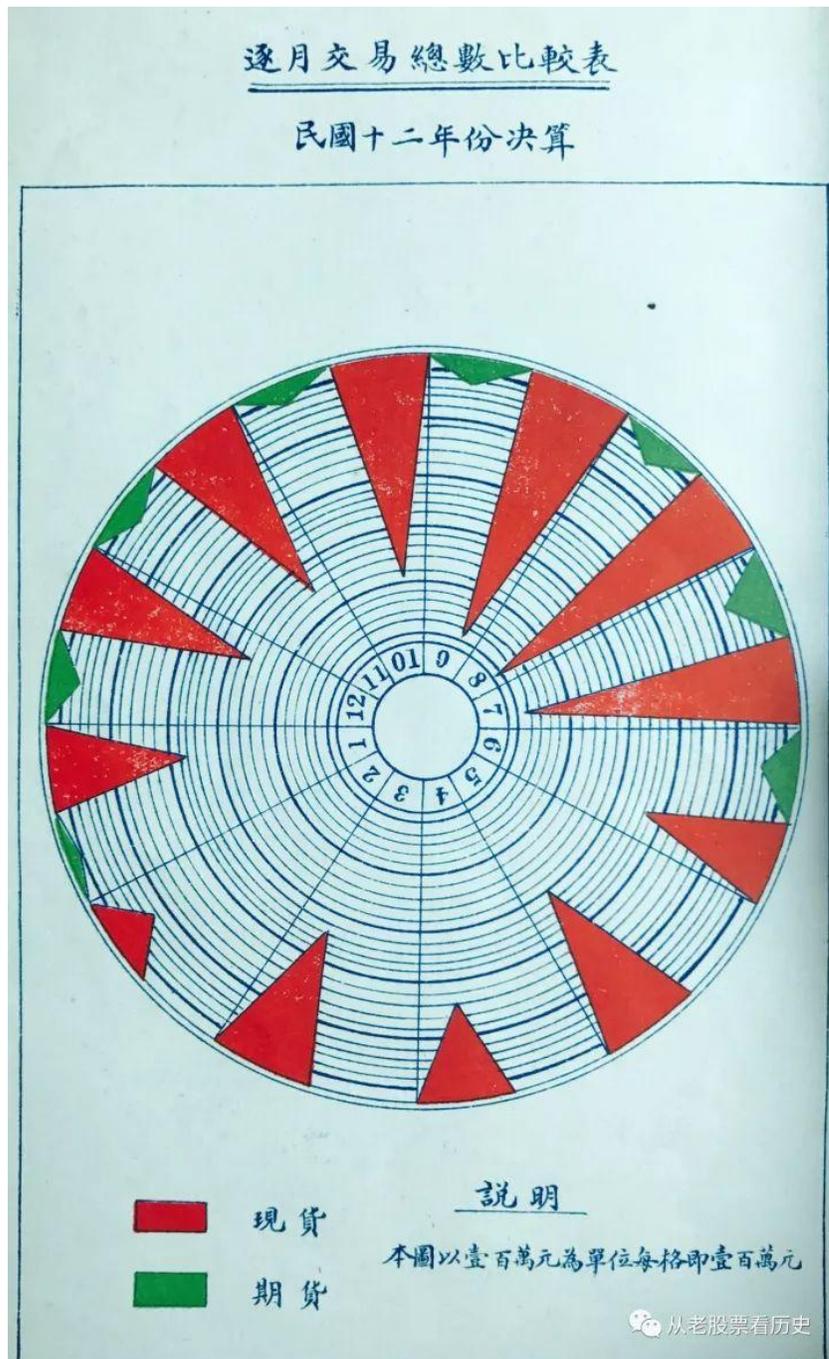
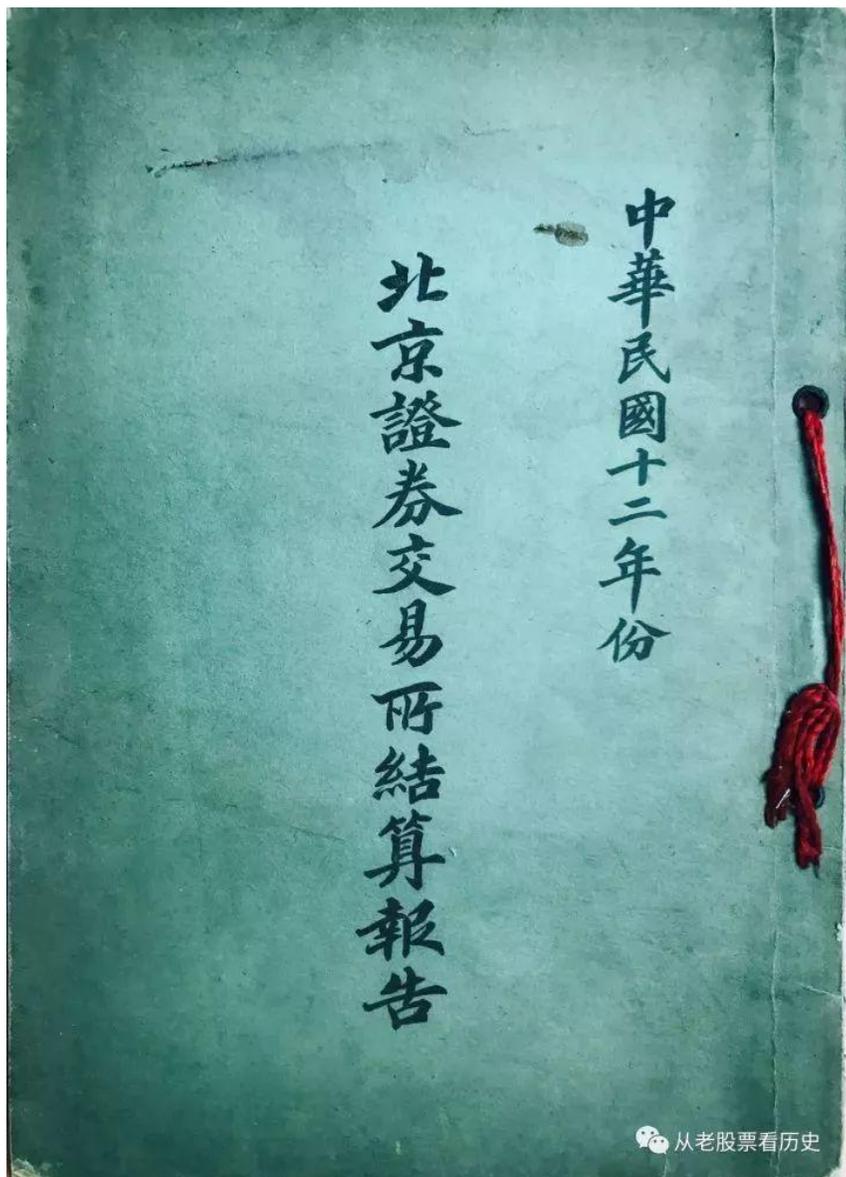


现代证券投资的特点

- 证券投资机构化
- 证券投资工具多样化
- 证券投资电子化
- 证券投资国际化
- 金融活动证券化
- 证券投资理论不断完善

旧中国证券市场

- 1869年上海已有买卖外国公司股票的外国商号，当时称为“捐客总会”。
- 最早的证券交易机构：由上海外商经纪人组织的“上海股份公所”和“上海众业公所”，交易对象为外国企业股票和债券。
- 最早的股份制企业：1872年设立的轮船招商局
- 1914年北洋政府颁布《证券交易所法》，推动证券交易所的建立。
- 1917年北洋政府批准上海证券交易所开设证券经营业务。
- 中国人自己创办的第一家证券交易所：1918年夏天成立的北平证券交易所。
- 当时规模最大的交易所：1920年上海证券物品交易所。
- 此后，相继出现上海华商证券交易所、青岛市物品证券交易所、天津市企业交易所等。



新中国证券市场

- 第一阶段：新中国资本市场的萌生(1978-1992)
 - 1981年7月，我国改革传统“既无外债，又无内债”的计划经济思想，重启国债发行。
 - 1987年9月，中国第一家专业证券公司——深圳特区证券公司成立。
 - 1990年12月19日和1991年7月3日，上海证券交易所、深圳证券交易所先后正式营业。
 - 1990年10月，郑州粮食批发市场开业并引入期货交易机制，成为新中国期货交易的实质性发端。
 - 1992年10月，深圳有色金属交易所推出了中国第一个标准化期货合约——特级铝期货标准合同，实现了由远期合同向期货交易的过渡。
 - 1993年，股票发行试点正式由上海、深圳推广至全国，打开了资本市场进一步发展的空间。

新中国证券市场（续）

- 第二阶段：全国性资本市场的形成和初步发展(1993-1998)
 - 1992年10月，国务院证券管理委员会和中国证券监督管理委员会成立。
 - 1997年11月，中国金融体系进一步确定了银行业、证券业、保险业分业经营、分业管理的原则。
 - 1998年4月，国务院证券委撤销，中国证监会成为全国证券期货市场的监管部门，建立了集中统一的证券期货市场监管体制。

新中国证券市场（续）

- 第三阶段：资本市场的进一步规范和发展(1999至今)

《证券法》于1998年12月颁布并于1999年7月实施，是中国第一部规范证券发行与交易行为的法律，并由此确认了资本市场的法律地位。

2001年12月，中国加入世界贸易组织，中国经济走向全面开放，金融改革不断深化，资本市场的深度和广度日益扩大。

从2001年开始，市场步入持续四年的调整阶段：股票指数大幅下挫；新股发行和上市公司再融资难度加大、周期变长；证券公司遇到了严重的经营困难，到2005年全行业连续四年总体亏损。

2009年10月23日，创业板正式启动。2009年年末，中国证监会又适时启动了以沪、深300股指期货和融资融券制度为代表的重大创新，对中国证券市场的完善和发展具有深远影响。

2019年6月13日，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市。

第二节 证券投资的基本概念

什么是投资？

为了获得可能的不确定的未来值而作出的确定性的现值牺牲的经济行为。

-- 威廉·夏普(投资学)

投资是“以牺牲或者推迟当前消费来换得未来更高消费水平的一种跨期资源配置” eg. 储蓄，房地产、艺术品投资，人力资源投资。

——《证券投资分析》（邵宇、秦培景主编，复旦大学出版社）

- 投资定义：经济主体为了获得预期收益，预先垫付一定数量货币或实物以经营某项事业的经济行为。
- 投资要素：投资主体、投资客体、投资目的、投资方式
- 投资一般具有三个特性：**时间，收益和风险**

对投资的理解

- 1、预先投入一定价值量的经济活动
- 2、具有时间性
- 3、目的在于得到报酬（即收益）
- 4、具有风险性，即不确定性

投资的分类

狭义投资 — 金融投资，投资于各类金融资产以获得未来收益的经济行为。

广义投资 — 为了获得未来报酬或收益而垫支一定资本的任何经济行为，包括实物投资和金融投资。

证券投资的分类

- 按投资期限分：短期投资和长期投资
- 按投资方式分：直接投资和间接投资
- 按收入性质分：固定收入投资和不固定收入投资

投资客体：实物资产和金融资产

- 实物资产一般包括有形资产，例如土地、机器、厂房等
- 金融资产包括写在纸上的各种合约，例如股票、债券等
- 各自的特点
 - 实物资产代表一个经济的生产能力，决定一个社会的财富
 - 金融资产不代表一个社会的财富，但对生产能力具有间接的作用
 - 所有权和经营权的分离
 - 使得资金流向具有好的投资机会的企业
 - 代表持有者的财富

证券投资与实物投资

1、证券投资与实物投资的区别

- ✓ 投资对象
- ✓ 投资内容
- ✓ 投资制约度

2、证券投资与实物投资的联系

- 两者之间是一种互补关系，而不是替代关系
 - 例子：房地产
- 金融资产的价值来源并依赖于实物资产的价值
- 金融资产是投资者拥有实物资产的方式

- 实物资产是直接进行社会生产，直接创造社会所需要产品与服务的资产，是社会生产能力的代表。
- 金融资产，譬如股票和债券，它们本身不会比印制它们的纸张更有价值，也不会对社会生产能力产生直接的贡献。
- 但是，由于公司发行股票，资金流向效率高的项目和投资机会，从而提高了社会创造财富的能力，因而金融资产对社会经济的生产能力具有间接的作用。
- 由于金融资产对实物资产所创造的利润或政府的收入有要求权，因此金融资产能够为其持有者带来财富。
- 当公司最终利用实物资产创造收入之后，就依据投资者持有的公司发行的股票或金融资产的所有权比例将收入分配给投资者。
- 因此，金融资产的价值源于并依赖于相关的实物资产的价值。

有价证券的本质

- 1) 有价资本例如股票、债券能够脱离现实资本而在证券市场独立交易，产生了资本二重化现象，可视为虚拟资本的凭证，具有虚拟资本的性质。
- 2) 代表虚拟资本的有价证券本身没有价值，只是代表收益的权利。
- 3) 有价证券本身不是生产资料，不能再生产过程中发挥作用，虚拟资本和实际资本在质和量上都有区别。
- 4) 虚拟资本不是现实的财富，但是可以促使现实财富的集中。

有价证券的功能

- 1) 将社会上零散的货币资金集中成为整体的社会资金或是职能资本
- 2) 有价证券能节省现金，方便交易支付和汇总的作用，提高资本的使用效率和资本转移的安全性。
- 3) 一些有价证券（例如政府债券）是中央银行控制货币供应量、调节经济运行的重要工具。
- 4) 有价证券使资金向收益高的地方流动，有利于社会资源的有效配置。
- 5) 金融证券化，有利于金融工具的创新，使金融工具的发行、买卖进一步规范化。
- 6) 有价证券及衍生工具的发展，使社会融资范围进一步扩大，有利于在国际进行投资和筹资。

证券投机

- 证券投机的概念

证券市场的参与者利用证券价格的波动，**短期内频繁地买进卖出证券**，赚取价差来获取收入的行为

- 证券投机的作用

- ✓ 积极：平衡价格；加强流动性；分担价格变动风险
- ✓ 消极：扰乱市场秩序

证券投资与证券投机

- 区别：

	投资者	投机者
对待风险	回避风险	敢于冒险
投资期限	中长期持有	短期持有
目的不同	稳定的收入	获取价差
分析方法	基本分析	技术分析

- 联系：两种角色会在同一主体体现
- 转化：两者在一定条件下相互转化

证券投资过程

- 1、证券投资准备阶段
- 2、证券投资了解阶段
- 3、证券投资分析阶段
- 4、证券投资与管理阶段

第三节 证券投资学的基本内容与研究方法

证券投资学的基本内容

- 1、证券投资的基本理论
- 2、证券投资的主体分析
- 3、证券投资的客体研究
- 4、证券投资市场研究
- 5、证券投资管理研究
- 6、国际证券投资研究

1. 基本理论

- 证券投资风险和收益
- 证券组合理论
- 资本资产定价模型
- 有效市场理论
- 行为金融

2. 投资主体

- 个人
 - 如何投资——证券、金融中介、金融创新、投资基金、衍生证券
- 公司
 - 如何融资——投资银行、衍生产业
- 政府
 - 如何管制和激发金融创新

3.投资客体

- 包括上市证券的种类、在哪里及如何进行证券的买卖、如何定价
 - 证券种类
 - 货币市场
 - 短期、流动性好、风险小的债券
 - 资本市场
 - 股票
 - 基金
 - 期权、期货及其它衍生证券

4.投资环境

- 证券市场
 - 一级市场：发行市场
 - 二级市场：流通市场
- 证券中介
 - 银行、投资公司、保险公司、信托公司
 - 特点：
 - 中介
 - 集少成多
 - 分散风险
 - 专业化、规模经济（数量、声誉、搜集信息等）

5. 投资管理

- 对投资的证券种类、数量、投资的时间作出决定
 - 投资政策：决定投资的目标和投资的财富数量
 - 投资的目标：回报和风险
 - 证券分析：基本分析；技术分析
 - 证券组合构造：selectivity, timing, diversification
 - 证券组合调整
 - 证券组合评估：依据回报率和风险

证券投资学的研究方法

- 1、定性分析和定量分析相结合
- 2、理论总结和实践操作相结合



- 证券投资的产生与发展
- 证券投资的基本概念
 - 证券投资与实物投资
 - 证券投资与证券投机
- 证券投资学的基本内容
- 证券投资学研究方法