



高等学校经济管理类专业
应用型本科系列规划教材

GAODENG XUEXIAO JINGJI GUANLILEI ZHUANYE
YINGYONGXING BENKE XILIE GUIHUA JIAOCAI

证券投资学

ZHENGQUAN TOUZIXUE

主 编 黄贞贞 臧真博
副主编 苏 娟 李聪慧 王 屿



重庆大学出版社



高等学校经济管理类专业
应用型本科系列规划教材

GAODENG XUOXIAO JINGJI GUANLILEI ZHUANYE
YINGYONGXING BENKE XILIE GUIHUA JIAOCAI

证券投资学

ZHENGQUAN TOUZIXUE

主 编 黄贞贞 臧真博

副主编 苏 娟 李聪慧 王 屿

Economics and management

重庆大学出版社

内容提要

全书共分为10章,主要包括绪论、证券投资概述、股票、债券、证券投资基金、金融衍生工具、证券发行市场、证券上市与交易、证券价格与价格指数、证券投资的基本分析和证券投资的技术分析。本书结合中国经济生活中的大量案例和现象,遵循经济学规律安排章节,用生动的语言来阐述证券投资学原理及其现实应用,力图使读者从分析和解决经济问题的独特视角去学习证券投资学。

本书较好地实现了理论学习与现实经济实践的有机结合,非常适合经济管理类专业本科生全面了解和掌握证券投资学的基本原理,也适合对证券投资学感兴趣的其他专业学生和社会读者阅读。

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学 / 黄贞贞, 臧真博主编. — 重庆: 重庆大学出版社, 2017. 8
高等学校经济管理类专业应用型本科系列规划教材
ISBN 978-7-5689-0636-4

I. ①证… II. ①黄… ②臧… III. ①证券投资—高等学校—教材 IV. ①F830.53

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第161403号

证券投资学

主 编 黄贞贞 臧真博

副主编 苏 娟 李聪慧 王 屿

策划编辑:顾丽萍

责任编辑:杨 敬 江欣蔚 版式设计:顾丽萍

责任校对:张红梅 责任印制:赵 晟

*

重庆大学出版社出版发行

出版人:易树平

社址:重庆市沙坪坝区大学城西路21号

邮编:401331

电话:(023) 88617190 88617185(中小学)

传真:(023) 88617186 88617166

网址: <http://www.cqup.com.cn>

邮箱: fxk@cqup.com.cn (营销中心)

全国新华书店经销

重庆市正前方彩色印刷有限公司印刷

*

开本:787mm×1092mm 1/16 印张:15.25 字数:362千

2017年8月第1版 2017年8月第1次印刷

印数:1—3 000

ISBN 978-7-5689-0636-4 定价:35.00元

本书如有印刷、装订等质量问题,本社负责调换

版权所有,请勿擅自翻印和用本书

制作各类出版物及配套用书,违者必究

前 言

改革开放以来,我国国民经济得到了迅速发展,我国的金融也走上了高速发展的快车道。金融的发展推动了我国证券市场的迅速发展,交易规模日益扩大,证券市场在交易制度、投资者队伍和市场环境建设等方面都取得了重大成就。为适应我国证券市场的发展,我们需要培养大批掌握市场经济游戏规则的专业人才,特别需要既具有证券投资理论知识又掌握证券投资操作技巧的人才。

本教材围绕“知识、能力、素质”的人才培养目标展开,力求体现经管类专业培养方案中对人才培养规格的要求,反映新的教育理念,处理好现代与传统、理论与实践、技术与应用的关系。编写教材过程中力图做到4个同步:与金融发展改革相同步,与教学改革相同步,与人才培养目标相同步,与科学研究相同步。同时,我们力求注重以下5个方面:第一,教材编写应该明确的3个问题,即由谁编写、为谁编写和如何编写;第二,教材编写者应具备3个条件,即编写者应具有编写高水平教材的经历、具有一定的科研水平和实践的经历;第三,教材编写应做到3个结合,即理论与实践相结合、定量分析与定性分析相结合、综合练习与实验实训相结合,尤其是我们经济管理学院大经管生态圈即将建成,教材的编写,更注重投资实践的教学;第四,教材编写应体现3个特性,即系统性、新颖性、实用性;第五,教材编写应突出3个特色,即教材结构设计特色、案例设计特色、教材编写特色。在突出特色的同时,形成集主教材、多媒体教材、辅助教材、电子教案于一体的立体化教材。

总之,教材的编写要将理论和实践统一起来,能经得起大经管生态圈中的金融仿真模拟实验室的检验,在实验实训中提高学生理论联系实际的能力,为建设应用技术型大学添砖加瓦。

全书由黄贞贞和臧真博担任主编,苏娟、李聪慧、王屿担任副主编。具体编写分工如下:黄贞贞负责编写第8章,以及全部章节的统筹、审核、修改和定稿;臧真博负责编写绪论和第9章,以及全书的审核、修改;苏娟负责编写第7章和第10章;柴瑜负责编写第1章;李聪慧负责编写第2章;彭蛟负责编写第3章;宋娟娟负责编写第4章;王屿负责编写第5章;杨利负责编写第6章。

尽管编者在编写过程中力求完美,但由于水平有限,书中难免存在一些疏漏,恳请读者批评指正。

编 者
2017年4月

目录

绪论	1
第1章 证券投资概述	3
1.1 证券的基本概述	3
1.2 证券投资概述	6
第2章 股票	18
2.1 股票的含义及特征	19
2.2 股票的种类	22
2.3 中国现行的股票种类	24
2.4 股权分置改革	27
第3章 债券	35
3.1 债券的含义及特征	36
3.2 债券的种类	40
3.3 中国债券市场的改革与发展	43
第4章 证券投资基金	50
4.1 证券投资基金概述	51
4.2 证券投资基金的分类	56
4.3 投资基金的投资运作与管理	64
4.4 投资基金的收益、费用与利润分配	66
第5章 金融衍生工具	72
5.1 金融衍生工具概述	73
5.2 期货	74
5.3 期权	86
5.4 互换市场	91
第6章 证券发行市场	98
6.1 股票发行市场	99
6.2 债券发行市场	116

第7章 证券上市与交易	128
7.1 证券上市制度	128
7.2 证券交易概述	132
7.3 股票交易程序	139
7.4 债券的回购交易	150
第8章 证券价格与价格指数	158
8.1 证券价格	159
8.2 股票价格指数	167
第9章 证券投资的基本分析	178
9.1 宏观分析——宏观经济分析	179
9.2 中观分析——行业分析	185
9.3 微观分析——公司分析	189
第10章 证券投资的技术分析	206
10.1 技术分析概述	207
10.2 技术分析理论	209
10.3 主要技术指标分析	224
参考文献	238

绪 论

改革开放以来,随着市场经济的不断发展,我国融资与投资渠道和方式都发生了根本性的变化。其中最重要的变化是我国建立了资本市场。以前人们把资本市场称为证券市场,实际上这并不准确。证券市场只是资本市场的一部分。资本市场本质上是长期投融资市场,资本市场不仅包括证券市场,而且还包括企业产权市场;不仅包括权益市场(股票市场),而且还包括长期债权(银行中长期信贷和债券市场);不仅包括现货市场,而且还包括期货市场。就证券市场而言,应当包括股票市场(包括主板市场和创业板市场)、债券市场(主要是企业和公司债券市场)、投资基金市场、衍生工具市场。就资本市场的交易体系而言,不仅包括交易所市场,还应该包括非交易所市场。人们称这样的资本市场为多层次资本市场或广义资本市场。

中国资本市场的建立是以1990年年底成立的上海证券交易所和深圳证券交易所为标志的,经过20多年的发展,已经基本形成了多层次的资本市场体系。就股权和股票发行及交易市场来说,有主板市场、中小板市场、创业板市场,还建立了非上市公司股份柜台转让系统(俗称“新三板”市场),准备筹建场外交易市场(OTC)。已经建立了银行间债券市场和交易所债券市场。形成了规模较大的证券投资基金市场和私募股权基金市场(创业投资基金、产业投资基金等),建立了期货交易所和金融交易所,交易商品期货和金融期货等品种。目前,我国资本市场的建立、发展对于我国经济体制改革与经济快速发展有着非常重要的意义和作用。

首先,改变了单纯依靠国家、财政、银行、计划融资和投资的习惯,通过市场方式进行投融资,通过市场调配社会资源、企业资源,发挥了社会存量资本在经济和企业发展中的作用。资本市场融资和资源配置功能逐步发挥,形成了国家、企业、个人包括国外投资者的多渠道投融资的局面。

其次,资本市场促进了中国企业的发展。最重要的是使中国企业从传统企业变为现代企业。股份制的推行促进了现代公司制度的发展。资本市场推动了企业的发展壮大和行业整合,上市公司的行业布局日趋丰富;资本市场促进了企业和资产价值的重新发现,引领了企业制度变革,促进了国有企业和国有资产管理模式的变革,促进了民营企业的发展。上市公司日益成为中国经济体系的重要组成部分。资本市场还丰富了我国企业吸引国际资本的方式,有助于我国经济更好地融入国际经济体系。

再次,资本市场的发展促进了企业家队伍的形成与发展,培育了大批懂市场、会经营、具有国际视野的企业家、金融家、风险投资家,形成了包括银行、证券公司、基金管理公司、投资

公司、资产管理公司等比较完善的金融机构体系,发展了其他金融中介机构,包括为金融市场服务的会计师事务所、律师事务所、评估机构和专业人员。

最后,改变了人们的观念,形成了资本市场文化。人们懂得了什么是投资、如何投资,懂得了什么是风险、如何防范风险,形成了庞大的投资者队伍。资本市场不仅增加了我国融资和投资渠道,促进了资源通过市场方式在社会范围内的优化组合,加速了经济市场化的进程,更重要的是,它给我国广大公众(包括机构投资者)提供了广阔的投资场所,增加了投资渠道和投资机会,使他们不仅可投资于实际资产(经商、办企业),而且可以投资于金融资产。居民资产持有形式已多元化。居民不仅可以得到按劳分配收入,而且可以得到资产投资收益。居民的投资意识、风险意识有所增强,对培养适应现代经济需要、有现代意识和素质的人才也有重要意义。

应当承认,我国的资本市场只有 20 多年的历史,是一个发展中的市场、不完善的市场和不成熟的市场。我国的投资者仍是不成熟的投资者。面对变幻莫测的市场,有些投资者不知所措,有些投资者盲目投资,亏本套牢者甚多。应当说,市场有自己的变化规律,只有懂得了这些规律,才能利用它。投资本身是一门学问,它包括投资理论、方法、策略、投资组合等。只有合理投资,才能以最小风险获得最大收益。我国的投资理论和方法的研究起步很晚,尤其是证券投资理论与方法的研究几乎还是处于起步阶段。为了适应证券市场发展的需要,提高我国投资者的整体素质,使更多的投资者掌握投资策略和方法,也为了培养更多的能够懂得证券理论与实务,并能进行操作的人才,有必要对证券投资进行深入的研究。

第 1 章

证券投资概述

◆学习目标

1. 掌握证券的基本知识;
2. 掌握有价证券的概念及其分类;
3. 掌握证券投资的内涵;
4. 区别证券投资与投机;
5. 掌握证券投资的基本过程。

◆创设情境

2016 年 3 月 30 日,国家外汇管理局新闻发言人就 2016 年国际收支和国际投资头寸状况答记者问时表示,2016 年,外国来华直接投资、证券投资和其他投资等外来投资净流入 2 441 亿美元,上年净流出 1 010 亿美元。其中,来华证券投资净流入 412 亿美元,较上年增长 512%,体现了我国证券市场对外吸引力的增强以及开放度的加深。

开放度的加深是我国政府对 WTO 的承诺,不过随着我国资本市场的开放,证券市场也受到了很大的冲击。普及证券基础知识,加强投资者风险管理水平是我国引导投资者理性投资的一个重要任务。

(资料来源:中国财经网。)

1.1 证券的基本概述

从法律意义上说,证券是指各类记载并代表一定权利的法律凭证的统称,用以证明持有人有权依其所持证券记载的内容而取得应有权益。从一般意义上来说,证券是指用以证明或设定权利所做成的书面凭证,它表明证券持有人或第三者有权取得该证券拥有的特定权益,或证明其曾经发生过的行为。

1.1.1 有价证券的定义

有价证券是指标有票面金额,用于证明持有人或该证券指定的特定主体对特定财产拥有所有权或债权的凭证。有价证券是虚拟资本的一种形式。所谓虚拟资本,是指以有价证券形式存在,并能给持有者带来一定收益的资本。虚拟资本是独立于实际资本之外的一种资本存在形式,本身不能在生产过程中发挥作用。通常,虚拟资本的价格总额并不等于所代表的真实资本的账面价格,甚至与真实资本的重置价格也不一定相等;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。

1.1.2 有价证券的分类

有价证券有广义与狭义两种概念。狭义的有价证券即指资本证券,广义的有价证券包括商品证券、货币证券和资本证券。属于商品证券的有提货单、运货单、仓库栈单等。货币证券主要包括两大类:一类是商业证券,主要是商业汇票和商业本票;另一类是银行证券,主要是银行汇票、银行本票和支票。资本证券是有价证券的主要形式,本书中的有价证券指资本证券。

1)按证券发行主体的不同分类

按证券发行主体不同,有价证券可以分为政府证券、政府机构证券和公司证券。

政府证券通常是由中央政府或地方政府发行的债券。中央政府债券也称国债,通常由一国财政部发行。地方政府债券由地方政府发行,以地方税或其他收入偿还,我国如今尚不允许除特别行政区以外的各级地方政府发行债券。政府机构证券是由经批准的政府机构发行的证券,我国如今也不允许政府机构发行债券。公司证券是公司筹措资金而发行的有价证券,公司证券的范围比较广泛,有股票、公司债券及商业票据等。在公司债券中,通常将银行及非银行金融机构发行的证券称为金融证券,其中金融债券尤为常见。

2)按是否在证券交易所挂牌交易分类

按是否在证券交易所挂牌交易分类,有价证券可分为上市证券与非上市证券。

上市证券又称挂牌证券,是指经证券主管机关批准,并向证券交易所注册登记,获得在交易所内公开买卖资格的证券。

非上市证券也称非挂牌证券,是指未申请上市或不符合在证券交易所挂牌交易条件的证券。

3)按募集方式分类

按募集方式分类,有价证券可以分为公募证券和私募证券。

公募证券指发行人向不特定的社会公众投资者公开发行的证券,审核较严格,并采取公示制度。

私募证券指向少数特定的投资者发行的证券,其审查条件相对宽松,投资者也较少,不

采取公示制度。目前,我国信托投资公司发行的信托计划以及商业银行和证券公司发行的理财计划均属私募证券。

4)按证券所代表的权利性质分类

按证券所代表的权利性质,有价证券可以分为股票、债券和其他证券三大类。股票和债券是证券市场两个最基本和最主要的品种;其他证券包括基金证券、证券衍生产品等,如金融期货、可转换证券、权证等。

1.1.3 有价证券的特征

1)收益性

证券的收益性是指持有证券本身可以获得一定数额的收益,这是投资者转让资本所有权或使用权的回报。

2)流动性

证券的流动性是指证券变现的难易程度。

3)风险性

证券的风险性是指实际收益与预期收益的背离,或者说是证券收益的不确定性。

4)期限性

债券一般有明确的还本付息期限,以满足不同筹资者和投资者对融资期限以及与此相关的收益率需求。债券的期限具有法律约束力,是对融资双方权益的保护。股票没有期限,可以视为无期证券。

5)产权性

产权性指有价证券总是以合法的形式记载着权利人的某种财产权内容,代表着一定的财产所有权利。拥有证券就意味着享有对财产的占有或使用、收益、处分的权利。

6)价格波动性

价格波动性指证券的市场价格与证券的券面金额往往不能保持一致,且经常处于变动之中的特性。

1.2 证券投资概述

1.2.1 证券投资的特征

证券投资是指围绕形成证券形态的金融资产投入货币资金,并通过持有和运用这种资产获取增值收益的行为,具体表现为在证券市场上买卖或持有有价证券的活动。相对于实物投资而言,证券投资具有如下特征。

1) 流动性强

证券资产的流动性高于实物资产。

2) 价格不稳定

证券相对于实物资产来说,受人为因素的影响较大,且没有相应的实物作保证,其价值受政治、经济环境等各种因素的影响较大,具有价值不稳定、投资风险较大的特征。

3) 交易成本低

证券交易过程快速、简捷、成本较低。

1.2.2 证券投资与投机

证券投资指经济主体通过购买股票、债券等有价证券,以期获取未来收益的金融投资行为。证券投机指证券市场的参与者利用证券价格的波动,短期内频繁地买卖证券以赚取证券买卖差价收益的行为,是证券市场存在的必然结果。进一步的合理理解是,投机是市场经济的常态,是理性的经济人寻求其利益最大化的行为过程,并在不同的制度背景和组织环境下具有不同的表现形式。

1) 证券投资与证券投机的联系

证券投资与证券投机虽然在理论上很容易区别,但在实际中二者却很难分开,因为人们的动机是可以随时转化的。例如,投资者购买证券的本意是持券到期或作较长期投资,但当证券行市暴涨时,他又可能决定把证券卖掉而获得巨额利润,成为事实上的证券投机者。另一方面,购买证券试图在短期内获取暴利的投机者,特别是银行信用的进入,又可能因证券行市暴跌而改变主意,持有证券到期,这样他又变成了事实上的证券投资者。

2) 证券投机与证券投资的区别

(1) 交易目的不同

证券投资者在市场上购买证券的目的是为了获得正当的股利或债息,他们在市场上出售前期所购买的证券,是为了避免因证券价格过度跌落而造成的损失。证券投机者市场上购买或出售证券,目的不在于获得证券所能带来的股利或债息,而是为了赚取证券买卖的差价收入。

(2) 交易行为不同

一般说来,证券投资者在证券行市上涨或稳定时才积极购买证券,而在行市下跌或波动过大时则出售证券,而且他们通常只做单向交易,很少参加买空卖空和套利交易,预测未来。证券投机者则不论证券行市涨跌,运用经验判断现状、证券价格波动大小,证券投机者敢于承担别人不愿承担的风险,只要有利可图都积极参与买卖,并且证券价格波动越大,他们的交易活动就越发活跃。

(3) 资金来源不同

证券投资者的资金来源一般都是自有资金,一般以他们所拥有的资本数量或持券数量为限。而证券投机者的资金来源大多是从银行或其他金融机构的贷款购买证券。

1.2.3 证券投资的原则

1) 自有资金原则

证券投资具有较高的收益,但也有较大的风险。证券投资的风险是难以预料的,而且有些风险也是不能以多样性的分散投资而加以避免的。因此,投资者在投资证券时,应以闲置的自有资金作为入市的资金,这样,才能在没有任何心理压力的情况下进行投资。

首先,投资者运用自有的资金进行投资,要量力而为,不能为贪图厚利而孤注一掷,或者以扩张信用,借钱来做证券投资。这样,万一投资者购买的证券被高位套牢,如以自有资金进行投资,则可以被迫作长期投资,等行情上涨以后,或在低位补进摊低成本以后获利出售。而如以借入资金进行投资,万一债权人追着要收回资金,则投资者将面临债务的催讨压力,不得不在低位赔本卖出证券。

其次,投资者应运用自有的闲置资金进行投资。因为证券价格随时会变化,而股票价格的波动更大,如果投资者把短期内急用的资金也用来购买证券,就必须看准行情,在短期买进卖出,来回做差价,获取投机差价收益;万一行情看错,短期内买进又亏本卖出,则会遭受很大的投机风险。

2) 长期投资原则

在股票投资过程中,投资者要把眼光放远一些,而不要让投资的目光停留在短时间内的股价日常变动上。由于我国目前的股市还很小,因而容易被投机者利用,进行投机操纵,形成短时间内的股价巨幅波动。对于广大中小投资者而言,由于不可能在第一时间获得准确

的内幕信息和其他各种消息,因而在投机操作过程中处于不利地位;等到各种信息公开发布时,广大中小散户往往在高位被套牢。

长期投资一定要选择具有良好经营业绩或具有良好发展前景的公司股票,并长期持有。而对于一些业绩较差或发展前景不明的公司股票,则不宜长期持有。而对于没有良好的发展前景的公司股票,或者经营状况变坏和经营业绩不断下降的公司股票,则应坚决抛出。长期投资要经常关心和了解公司的经营情况,分析公司的财务状况和产品的市场占有情况,才能做到心中有数,从而坚定投资信心。

3) 投资分散组合原则

在证券投资过程中,一旦投资的资金确定后,为了尽量降低投资风险,投资者应将资金分散投资于各种不同的有价证券上。股票投资的收益比较高,但投资者所承担的风险也较大,因此,爱冒险的投资者可能将较大部分的资金投资于股票,但所投资的资金不应局限于一只股票上,为了降低非系统风险,投资者应选择不同类型的几种股票进行投资。而保守的、谨慎的投资者为降低投资风险,会更多地购买债券。

1.2.4 证券投资的基本过程

1) 开户

在我国,上海和深圳证券交易所实行的都是会员制。证券交易所接纳的会员应当是由权威部门批准设立,并具有法人地位的境内证券公司或境外证券经营机构设立的驻华代表处。普通投资者是不可能直接进入证券交易所交易的,只能委托有会员资格的证券公司代理才可以。因此,普通投资者和证券公司之间首先需要建立起具体的代理委托关系,开户则是投资者与证券公司建立这种关系的第一步。投资者通过开户可以取得通过证券公司代理在证券交易所买卖证券的资格。开户过程包括两个步骤:开立交易账户和开立资金账户。

(1) 开立交易账户

投资者进入证券市场交易应首先到证券登记结算公司及其代理点开立证券账户。根据我国现行法律法规对自然人和法人开立证券账户和买卖证券品种的限制,按目前上市证券品种和证券账户的用途,证券账户可以分为股票账户、债券账户、基金账户。其中后两者是专用账户,股票账户是可以买卖股票、债券、基金和其他上市证券的通用账户。投资者可以根据自身需要选择开立不同的账户。通常,自然人开立的为个人账户。开户时,个人投资者(国家规定不允许办理的人员除外)须持本人有效的身份证件(一般为居民身份证);法人开立证券账户应提供有效的法人注册登记证明、营业执照复印件、单位介绍信、法定代表人的证明书及身份证复印件等文件。而且,根据规定,个人和法人在同一证券交易所只能开立一个证券账户,禁止多头开户。

(2) 开立资金账户

投资者委托买卖股票之前,需凭已开立的证券账户卡和本人身份证在证券公司开立证券交易结算资金账户,存入交易所需的资金。资金账户用于投资者证券交易的资金清算,记

录资金的币种、余额和变动情况。

2) 委托买卖

委托买卖是指证券经纪商接受投资者委托,代理投资者买卖证券,从中收取佣金的行为。2006 年以前,我国证券法规定只允许进行现货交易,所以投资者在买卖证券前,其证券或资金账户上必须有足够的证券或款项才可以发出委托指令。下面简单介绍 4 种委托方式。

(1) 市价委托和限价委托

市价委托是指投资者向证券经纪商发出买卖某种证券的委托指令时,要求证券经纪商按证券交易所内当时的市场价格买进或卖出证券。由于没有价格上的限制,证券经纪商执行委托指令比较容易,因此市价委托成交的速度都较快。但成交价格有时会不尽如人意,而且只有成交后才能知道实际的成交价格。目前,我国证券交易所不接受市价委托,只接受其会员的限价申报,即限价委托。

限价委托是指投资者要求证券经纪商在执行委托指令时,必须按规定的价格或比规定的价格更有利的价格买卖证券。即买入证券时,必须按投资者指定的价格或比指定价格更低的价格成交;卖出证券时,必须按投资者指定的价格或比指定价格更高的价格成交。限价委托虽然可以使投资者按照预期的或比预期更有利的价格成交,获得最大利益,但由于价格的限定,在限价与市价有一定距离的时候,投资者可能会丧失良机,而且,限价委托还存在成交速度较慢的缺陷。

在投资者申报价格最小变动单位方面,我国目前规定,A 股、基金和债券现货申报价格最小变动单位为 0.01 元人民币;B 股申报价格最小变动单位,上证所为 0.001 美元,深证所为 0.01 港元。为了防止股价大幅涨跌给证券市场及金融体系带来的巨大风险,我国目前对每个交易日股价的涨跌幅度也有严格的限制。根据现行交易制度规定,股票(A、B 股)和基金类证券每个交易日内的交易价格相对于上一交易日收盘价格的最大涨跌幅被限制在 $\pm 10\%$ (ST 股票的单日涨跌幅度被限制为 $\pm 5\%$,股票基金上市当日无此限制)。因此,委托人的申报价格必须在这个范围之内才被视为是有效委托。

(2) 整数委托和零数委托

整数委托是指委托买卖证券的数量为一个交易单位或交易单位整数倍的委托。一个交易单位俗称“一手”。

零数委托是指投资者委托证券经纪商买卖证券时,买进或卖出的证券不足证券交易所规定的一个交易单位。目前我国两家证券交易所都规定委托买入证券时必须是一个交易单位或交易单位的整数倍,卖出证券时才可以发出零数委托。

(3) 当日有效委托和约定日有效委托

当日有效委托是指投资者的委托买卖指令从其发出之时至证券交易所营业结束时止的时间内有效。我国现行的委托就是当日有效,也就是说,投资者的委托在一天终了时没有成交,必须在此后的交易日中发出同样的委托才可以再有成交的机会。

约定日有效是指投资者发出的买卖指令从其委托之时起到约定的营业日证券交易所营业结束时止的时间内有效。

(4) 柜台委托及非柜台委托

柜台委托是指委托人到证券营业部交易柜台,通过填写委托单与证券经纪商进行的面对面的委托办理方式。柜台委托是最传统的委托方式,由于柜台委托烦琐的弊端及各种新型委托形式的出现,现在已经很少有投资者乐于采用该种方式办理委托。

非柜台委托是相对于柜台委托而言的,凡是不经过证券公司营业部柜台发出的委托形式都属于非柜台委托,主要包括电话委托、函电委托、自助终端委托、网上委托等形式。

3) 竞价成交

场外市场与场内市场在价格决定方面最大的区别就是场外是通过议价方式确定价格的。而场内市场——证券交易所内的价格是通过竞价的方式确定的,竞价成交环节集中体现了证券市场的市场属性,也为证券市场实现公开、公平、公正的基本原则奠定了基础。

证券交易所内的证券交易按照“价格优先”“时间优先”“数量优先”的原则竞价成交。“价格优先”是指投资者的委托成交的顺序是按照申报的价格来决定的,价格较高的买进申报优先于价格较低的买进申报成交;价格较低的卖出申报优先于价格较高的卖出申报成交。“时间优先”原则是指在申报价位相同时,投资者发出的委托成交的先后完全取决于申报的顺序,即买卖方向、价格相同的,先申报者优先于后申报者。先后顺序按证券交易所交易主机接受申报的时间确定。“数量优先”原则是指在申报价位相同、时间相同的情况下,投资者的委托成交的顺序受申报数量的影响,数量大的申报先于数量小的申报成交。我国现行的竞价成交原则充分考虑了中小投资者的利益,因此只实行“价格优先”和“时间优先”原则。目前证券交易所通常采用的竞价方式有两种:集合竞价和连续竞价。

(1) 集合竞价

集合竞价是指每个交易日上午9:25,证券交易所电脑主机对9:15至9:25接受的全部有效委托进行的一次集中撮合处理的过程。根据我国现行的交易规则,证券的开盘价一般是通过集合竞价方式产生的。

通过集合竞价确定开盘价的原则是:该价格是有效价格范围内使所有有效委托产生最大成交量的价位。如果符合该要求的价格有多个,则选取使高于选取价格的所有买方有效委托和低于选取价格的所有卖方有效委托全部成交并且与选取价格相同的买方或卖方至少有一方全部成交的价位。例如,某日9:15到9:25证券交易所电脑主机收到的某只股票有效买卖委托各有7个,根据价格优先和同等价位下时间优先的原则,所有买方有效委托按委托限价由高到低的顺序排列,卖方有效委托则按由低到高的价格顺序排列,限价相同者按照进入电脑交易主机的时间先后排列。

如表1.1所示,通过集中撮合,结果5.84元是使所有该时段有效委托成交数量最大的价位,并且与该价位相同的卖方委托全部成交,因此,通过表1.1分析可知,在本例中5.84元即为该股票当日的开盘价。

表 1.1 某证券某时刻的买卖委托情况

买委托			卖委托		
价 格	手 数	成交情况	价 格	手 数	成交情况
5.88	4	全部成交	5.80	3	全部成交
5.87	2	全部成交	5.81	2	全部成交
5.86	7	全部成交	5.82	6	全部成交
5.85	3	全部成交	5.83	4	全部成交
5.84	3	部分成交	5.84	2	全部成交
5.83	7	未完成	5.85	4	未完成
5.82	6	未完成	5.87	2	未完成

(资料来源:陈月生. 证券投资理论与实务[M]. 北京:教育科学出版社,2013:9.)

集合竞价的另一个原则是,集中撮合处理。也就是说,该股票所有在这 10 分钟内成交的买卖委托,无论委托价格如何,最后都以同一成交价 5.84 成交。该阶段未成交的委托,自动进入下一阶段参与竞价。

(2) 连续竞价

按照我国目前的规定,每个交易日 9:30 至 15:00 收盘都为连续竞价时间。不同于集合竞价,连续竞价阶段每一笔买卖委托进入电脑自动撮合系统后,当即判断并进行不同的处理,能成交者予以成交;不能成交者等待机会成交;部分成交者则让剩余部分继续等待。因此,投资者发出的买卖委托竞价的结果也不完全相同,可能全部成交,可能全部不成交,也可能是部分成交。

连续竞价时,成交价格确定原则是:①最高买入申报与最低卖出申报价位相同,以该价格为成交价;②买入申报价格高于即时揭示的最低卖出申报价格时,以即时揭示的最低卖出申报价格为成交价;③卖出申报价格低于即时揭示的最高买入申报价格时,以即时揭示的最高买入申报价格为成交价。

4) 清算、交割

清算在证券业务中是指每个营业日中每个证券公司成交的证券数量与价款分别轧抵,对应该收付的证券及资金净额进行计算的处理过程。

交割(交收)是指证券及价款的转移,其中交割特指证券的收付,交收特指资金的收付。清算交割(交收)的基础和保证,交割(交收)是清算的后续与完成,清算通过对应收应付证券及价款的轧抵计算,确定出应收应付净额,并不发生财产的实际转移;交割(交收)则是对应收应付证券及价款净额的收付,发生财产的实际转移。正确的清算结果能确保交割(交收)顺利进行,而只有通过交割(交收)才能最终完成证券及资金的收付,结束交易总过程。

清算交割(交收)可以逐笔进行,也可以采取净额方式。净额清算也被称为差额清算,就是在一个清算期中,对每个证券公司价款的清算只计算其各笔应收应付款项相抵后的净额,进行券款的转移。差额清算方式简化了操作手续,提高了清算的效率。