



经济管理·理论与应用丛书

Media Economics and Management Theory and Application

丛书主编 吕志胜

文化产业投融资：理论与案例

Investment and Financing in Cultrural Industry: Theory and Cases

金雪涛 编著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press



经济管理·理论与应用丛书

Media Economics and Management Theory and Application

丛书主编 吕志胜

文化产业投融资：理论与案例

Investment and Financing in Cultural Industry: Theory and Cases

金雪涛 编著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

文化产业投融资：理论与案例/金雪涛编著. —北京：经济科学出版社，2016. 11

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7404 - 5

I. ①文… II. ①金… III. ①文化产业 - 投资 - 中国
②文化产业 - 融资 - 中国 IV. ①G124②F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 261295 号

责任编辑：于海汛 宋 涛

责任校对：杨晓莹

责任印制：潘泽新

文化产业投融资：理论与案例

金雪涛 编著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：010 - 88191217 发行部电话：010 - 88191522

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http: //jjkxcs. tmall. com

北京汉德鼎印刷有限公司印刷

三河市华玉装订厂装订

787 × 1092 16 开 10. 75 印张 250000 字

2016 年 12 月第 1 版 2016 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 7404 - 5 定价：35. 00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话：010 - 88191586)

电子邮箱：dbts@ esp. com. cn)



总 序

传媒经济与管理是应用现代经济学、管理学的理论和分析方法，致力于研究传媒产业发展规律、影响因素与媒介组织运行的新兴跨学科领域。在过去的五十多年里，伴随社会经济发展、信息技术进步，有关传媒经济与管理的研究在世界各地迅速发展，研究领域和相关议题的深度和广度远超出人们的想象。

从西方国家的教学和研究来看，传媒经济和传媒管理的研究最早开展于20世纪50年代，早期学者主要致力于研究报业竞争和广播电视结构及管制。从70年代开始，随着有线电视的发展以及报业经营诸多问题的出现，越来越多的经济学家和工商管理学者开始转向传媒产业问题的研究，如法国的Desmoulins，西班牙的Nieto，美国的Owen，Beebe，Manning等都对传媒业的经济与管理学问题做出了重要贡献。80年代以后，越来越多的传媒经济与管理研究著作开始涌现，这些研究不仅为传媒企业的组织运营、竞争策略、传媒产品的消费提供了极为有力的参考，也为传媒垄断等议题奠定了理论基础。这一时期的重要成果包括：探讨传媒行业的经济结构和组织问题（Robert Picard，1989；Albarran，1996）、关注电影、音像制品与版权、有线电视网络、图书出版等具体领域内的经济问题（Owen and Steven Wildman，1992；Litman，Lacy and Simon，1993）等。到了90年代，新的概念与方法被引入这一领域中，包括战略分析（Barrett，1996；Chan-Olmsted，1997）、对传媒公司价值探讨（Bates，1995；Miller，1997）、产业国际竞争力问题（Gershon，1993；Holtz-Bacha，1997）等。90年代后期至今，学者们更加强调分析传媒公司的行为而不是单论市场，这一时期开始涌现出对传媒集团的研究（Picard，1996）、对兼并收购的研究（Chan-Olmsted，1998）、对公司比较战略的研究（Shrikhande，2001；Joseph Howse，2006）等。21世纪以后，数字技术给媒介组织的产品创意、生产、传播、营销等管理组织活动的市场竞争环境、竞争策略带来巨大的改变，学者们的研究特别关注创新对于媒体转型的作用（Rick Ducey，2009），传统电子媒体和电信部门的竞争与

融合 (Johannes M. Bauer, 2010; Doyle, 2002; Rich Gardon, 2003), UGC (用户创造内容) 对媒体商业策略的影响 (Terrence Lee, 2009), 互联网环境下媒体的商业模式转型 (Dan Shave, 2007) 等问题。随着传媒经济与管理研究的发展, 西方国家的传媒经济管理教育也开始兴起。很多学校的专业教育覆盖了本科、硕士和博士三个层次, 如美国西北大学、南加州大学、密西根大学、佛罗里达大学、瑞士 St. Gallen 大学的 MBA 项目、芬兰图库大学、西班牙 Navarra 大学、苏格兰 Stirling 大学、德国的科隆大学等。

伴随产业政策的推动、技术的发展以及市场的成熟, 中国传媒产业正在成为一个综合最先进科技、最新潮思想、最快捷信息的持续创新型产业。与此同时, 我国高等教育领域中的传媒经济和传媒管理专业规模不断扩大, 教学与科研工作不断深化。近年来, 我国传媒人才市场需求年均增长率超过 20%, 越来越多的媒介组织认识到, 传媒产业中通晓国内外市场竞争情况, 懂经营、懂管理的复合型人才储备严重不足。随着传媒改革的不断加快和国内外传媒竞争的日益加剧, 培养适应市场激烈竞争、了解国内外传媒产业发展、掌握高新技术手段运用的复合型传媒经济管理人才是传媒高等教育的一个主攻方向。

截至 2012 年 12 月底, 中国网民规模达 5.64 亿, 互联网普及率 42.1%, 网络媒体应用日新月异。从 2010 年开始中国电影票房年年突破百亿元人民币, 从票房收入的增长来看中国电影产业的增速全球第一。中国每天报纸发行量超过 1 亿份, 已成为全球第一报业大国。早在 2009 年, 中国有线电视就以 1.74 亿的用户规模稳居世界第一, 截至 2012 年 8 月, 中国有线数字电视用户超越有线电视公共网 (模拟网) 用户规模。从 2009 年 8 月上海广播电视制播分离改革方案得到国家广电总局批复, 到 2011 年 4 月 81 家中央所属文化企业进入财政部、国家税务总局、中宣部联合下发的转制名单, 中国传媒行业正在悄然完成自身的变革。而这其中, “市场化”是绕不开的主流与方向。细心的网友则发现, 新华社早在 2012 年 2 月 9 日, 便在 Twitter 开设名为 Xinhua News Agency 的账户。在这样的大背景下, 无论是传媒产业的可持续发展, 还是传媒大国向传媒强国的转变, 都需要理论与实践的高度融合。

《传媒经济管理·理论与应用丛书》正是诞生于我国传媒产业蓬勃发展与深刻改革之际, 是一套以经济学和管理学为范式, 阐释传媒经济与管理的研究方法和理论, 探索我国传媒产业经济发展规律、媒介组织运营管理有效战略的教材。本套丛书在内容安排上力图涵盖传媒经济和传媒管理学科必须掌握的知识以及理论工具, 并在系统、准确阐述的同时, 注重突出理论联系实际, 深入剖析国内外不同媒介组织的运营与管理战略, 以培养学生的应用能

力。本套丛书可以作为高等院校传媒经济管理、文化产业管理、传播学等相关专业的教材或教学参考书，也是传媒从业人员和相关研究人士了解传媒业运营的重要参考资料。

由于国别、政体与媒体基础格局的不同，中国传媒产业的理论发展及实践发展需要探索一条适合自己的道路。我们希望依托中国传媒大学的优质教学资源和科研成果，通过本套教材呈现严谨规范的学术成果，为我国传媒产业的改革、运营与发展提供理论上的支撑，也为建设具有充分舆论监督、广泛公共服务、有序市场竞争、深远国际影响的中国传媒产业贡献我们应尽的力量。

吕志胜

中国传媒大学

2013年4月20日

目 录

第一章 金融市场与资本市场	1
第一节 金融市场	1
第二节 资本市场	5
第三节 投资与融资	12
第二章 投资理论与融资理论	17
第一节 投资理论	17
第二节 融资理论	20
第三节 资产估值方法	25
第三章 我国文化产业投融资概况	35
第一节 我国文化产业投融资发展情况	35
第二节 我国文化产业投融资政策演变	48
第四章 文化企业的债务融资	54
第一节 债务融资的内涵与类型	54
第二节 文化企业版权质押贷款	59
第三节 版权质押的演化——版权信托融资	68
第四节 资产证券化	74
第五章 文化企业的股权融资	85
第一节 股权融资的内涵与方式	85
第二节 文化产业中的风险投资与私募股权投资	90
第三节 文化产业中 IPO	101



第四节 文化企业并购 123

第六章 互联网金融与文化企业融资 135

第一节 互联网金融的内涵与模式 135

第二节 文化企业如何利用互联网金融 147

参考文献 157

第一章 金融市场与资本市场

第一节 金融市场

一、资金的供给者和需求者

任何一个经济体的经济活动都包含多种类的参与者：家庭（Family）、企业（Enterprise）、政府（Government）和外部人（Foreigners）。在经济体中，既存在部分经济活动参与者拥有盈余资金，也存在部分经济活动参与者存在资金短缺，按照资金的供求关系，我们可以把这些经济活动的参与者分为资金的供给者和资金的需求者。作为资金供需方的中介桥梁，金融市场的存在给资金供给方与资金需求方创造了双赢的交易空间。

（一）资金供给方

拥有盈余资金的资金供给方，既是金融市场的放款人/投资人，也是在金融市场购买金融工具的各种机构/个人，如图 1-1 所示，资金供给方通过直接与间接的投资方式将资金投放至金融市场，以期获得可预见性的收益。

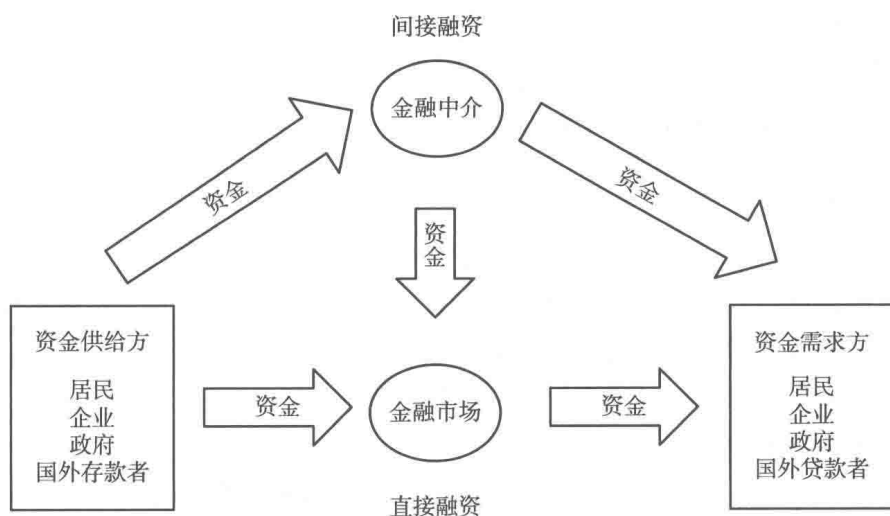


图 1-1 资金需求与资金供给

(1) 家庭/个人：是金融市场上资金的主要供给者，其盈余资金主要来自家庭储蓄/个人储蓄，通常将收入与支出相抵后的剩余用于储蓄（间接投资）或购买有价证券（直接投资）。

(2) 企业：是金融市场上重要的资金供给者，为了实现保值增值的目的，企业会将生产过程中闲置的资金投放至金融市场。

(3) 政府：政府通过税收、专项等途径获得的财政资金，在实际支出之前大多会借助风险性低的投资渠道获取利息。

(4) 其他供给方：拥有闲置资金的外国投资人（企业/个人）、团体组织、金融机构等也是金融市场资金供给方的主要成员之一，借助多元化的投资方式实现利润最大化目标。

（二）资金需求方

存在资金短缺的资金需求方，是金融市场的借款人/融资人，借助金融市场上的债券、股票等金融工具吸收资本，满足企业/个人项目启动、改善财务结构、扩大生产规模等需求。一个经济体的资金使用方包括家庭/个人、企业、政府和其他需求方。

(1) 家庭/个人：家庭/个人因购买耐用消费品（房屋、汽车等），或为应付紧急支出，需要借入资金时，往往也需银行或其他金融机构的协助，以利用分期偿还方式向金融投资市场借到款项。

(2) 企业：是金融市场上最大的资金需求方，是股票和债券市场上最重要的筹资者，其具体采取的筹资方式会随着企业的经营周期、战略调整等变化。

(3) 政府：发行国债是政府的主要融资手段之一，作为一项重要的财政政策，政府筹资主要进行公共物品的投资、政府购买以拉动经济增长、维护金融市场稳定等。

(4) 其他需求方：在相关法律法规框架内，存在资金缺口的国外筹资者、团体组织等也可以通过金融机构筹集所需资金。

二、金融市场

（一）金融市场（Financial Market）

1. 金融市场概念

金融市场，是指资金供给方和资金需求方通过金融工具进行交易实现资金融通的市场，其最终职能就是沟通协调资金供给方和资金需求方之间的关系，它是实现货币借贷和资金融通、办理各种票据和有价证券交易活动的市场。如果说买卖一般商品的市场是商品市场，那么交易金融商品的市场就是金融市场。

2. 金融市场构成要素

金融市场主要由市场主体、金融工具和中介机构三个要素构成。

(1) 金融市场的主体：包括政府、金融机构、企事业单位、居民、外商等，既能

向金融市场提供资金，也能从金融市场筹措资金，这是金融市场得以形成和发展的一项基本因素。

(2) 金融工具：是在金融市场上交易的对象。金融工具是证明资金需求者和供给者之间交易金额、时间、价格等交易要件，明确双方权利和义务的法律凭证（或者文件）。伴随人类社会经济活动的发展，金融工具逐渐多元。根据出现的时间先后可以分为基本金融工具和金融衍生工具，前者包括商业票据、股票、债券等，后者包括期权、期货、远期合约等。

(3) 中介机构：是指充当资金供求双方的中介，起着联系、媒介和代客买卖等作用的金融机构，如银行、投资公司、证券交易所、证券商和经纪人等。

3. 金融市场的分类

根据金融市场上交易工具的期限，一般把金融市场分为货币市场（Money Market）和资本市场（Capital Market）两大类。货币市场是交易期限在1年以内（含1年）的金融工具交易市场，资本市场是资金融通期限在1年期以上的金融市场。

货币市场中的参与者主要是金融机构、企业、政府机构，而不是个人和家庭，因为交易的金额特别巨大，所以被认为是一种“批发市场”。货币市场包括金融同业拆借市场、票据市场、回购协议市场等。与货币市场相比，资本市场满足的是长期的资金需求，风险较大，因此需要发达的、多层次的市场结构来分散风险，以吸引资金供给者或者投资者进入市场。资本市场包括中长期信贷市场、股票市场、债券市场、基金市场等。

需要说明的是，我们经常说的证券市场（Security Market）与金融市场是有区别的。证券市场是以交易对象来界定的，是买卖有价证券的市场。不管是金融市场中的货币市场还是资本市场，只要买卖的对象是有价证券，就都属于证券市场，如票据贴现市场、股票市场、债券市场、投资基金市场等。但并不是所有货币市场和资本市场都属于证券市场，如银行的中长期贷款属于资本市场，但不属于证券市场。由此可见，金融市场的范围要大于证券市场。

4. 金融市场融资方式

根据是否有金融中介机构介入，可以将金融市场资金融通方式分为直接融资（Direct Financing）与间接融资（Indirect Financing），直接融资是指在一定时期内，资金盈余单位通过直接与资金需求单位协议，或在金融市场上购买资金需求单位所发行的有价证券，将货币资金提供给资金需求单位使用。商业信用、企业发行股票和债券，以及企业之间、个人之间的直接借贷，均属于直接融资。间接融资是指在一定时期内，资金盈余单位将资金存入金融机构或购买金融机构发行的各种证券，然后再由这些金融机构将集中起来的资金有偿地提供给资金需求单位使用。资金需求者和供给者不发生直接债权债务关系，而是通过金融中介机构实现资金余缺的调剂。

三、金融市场的功能

金融市场对于经济的正常运行与发展是十分重要的，它的功能主要包括四个方面，

简单说就是融资、调节、避险、信号。

（一）金融市场能快速有效引导资金流动，实现融资功能

金融市场最重要的作用就是沟通资金供应者和资金需求者之间的关系，扩大了资金供求双方接触的机会，为筹资人和投资人开辟了更广阔的融资途径。金融市场为各种期限、内容不同的金融工具互相转换提供了必需的条件和基础的平台，这有效降低了融资成本，提高了资金使用效益。

（二）金融市场具有经济调节功能

首先，金融市场具有定价功能，金融资产的价值要通过金融市场被发现，金融市场价格的波动和变化是经济活动的晴雨表；其次，这种定价功能有助于市场资源的合理配置，从而金融市场可以借助利率、汇率、金融资产价格变动促进社会经济效益的提高；最后，金融市场的各类资金融通活动借助货币资金供应总量的变化而影响经济的发展规模和速度，又借助货币资金的流动和配置可以影响经济结构和布局。

（三）金融市场帮助实现风险分散和风险转移

金融市场的参与者通过买卖金融资产转移或者接受风险，利用组合投资可以分散那些投资于单一金融资产所面临的非系统性风险。金融市场的发展促进了金融工具和金融资产的多样化，从而较为有效地分散了各类风险，为经济持续、稳定发展提供了条件。

（四）金融市场的信号功能

金融市场历来被称为国民经济的“晴雨表”和“气象台”，是公认的国民经济信号系统。这实际上就是金融市场信号传导与促进信息交流的写照。

首先，由于金融工具买卖大部分都在相关交易所进行，人们可以随时通过这个有形的市场了解到各种金融工具的交易行情，并据以判断投资机会。而金融工具的价值代表着相关企业和行业的发展情况和未来前景，所以，金融市场是微观经济运行状况的指示器。其次，金融市场的交易直接和间接地反映国家货币供应量的变动。货币的紧缩和放松均是通过金融市场进行的，货币政策实施时，金融市场会出现波动表示出紧缩和放松的程度。因此，金融市场可以反馈宏观经济运行方面的信息。最后，金融市场有着广泛而及时的收集和传播信息的通讯网络，整个世界金融市场已连成一体，四通八达，从而使人们可以及时地了解世界经济发展变化的情况。

四、金融市场融通资金的方式

金融市场融通资金的方式有两种——间接融资和直接融资。

（一）间接融资

间接融资至资金所有者（个人或组织）把盈余资金转入银行、保险公司等金融中

介机构，这些中介机构再将资金贷给（投资于）资金需求的一方。

在整个资金融资过程中，这些中介机构承担了大多数的风险，作为报偿，他们获取了一部分资金投资的收益。而资金所有者（个人或组织），作为对价，也相应地放弃了一部分投资收益。表 1-1 列示了中国人民银行基本存贷款利率情况，可以看出，在不同期限的资金存贷上，资金所有者和金融中介机构获得投资收益差别。

表 1-12016 年 5 月中国人民银行基本存贷款利率情况

项目	存款利率（%）	贷款利率（%）	存贷利率差（%）
6 个月	1.30	4.35	3.05
1 年	1.50	4.75	3.25
2 年	2.10	4.75	2.65
3 年	2.75	4.75	2.00
5 年		4.75	
5 年以上		4.90	

（二）直接融资

直接融资是投资者通过购买股票、债券等方法直接把资金投向资金的需求方，从而在金融市场上直接向资金需求者借取资金。

直接融资活动需要通过金融市场进行。而金融市场的交易工具有很多种，人们把股票和债券称为基础工具，其他金融工具包括期指、认股证、按揭债券等称为衍生工具。

间接融资和直接融资的有机结合是金融市场稳健运作的基础。间接融资和直接融资中不同的金融工具各有各的风险，不同投资者对于风险的偏好不同，对于风险的承担能力也有不同，间接融资和直接融资为资金需求方和供给方提供了不同的选择。

第二节 资本市场

资本，在经济学意义上，指的是用于生产的基本生产要素，即资金、厂房、设备、材料等物质资源。在金融学 and 会计领域，资本通常用来代表金融财富，特别是用于经商、兴办企业的金融资产。作为金融市场的重要组成部分，资本市场的完善和发展对一国经济的发展起到了至关重要的作用。资本市场的构成要素可分为参与者、交易工具 and 市场层次。

一、资本市场的参与者

资本市场的参与者包括发行人、投资者、金融中介机构、证券自律性组织、监管

机构。

（一）资本市场交易工具的发行人

资本市场交易工具是指1年期以上的中长期金融工具，主要是股票、债券和投资基金等有偿证券，这些有偿证券是在资本市场上发行和流通转让的，故称资本市场工具。

股票、债券、投资基金的发行人是为了筹集资金而发行股票、债券等金融产品的金融机构、政府和企业。中央政府通过发行债券弥补财政赤字或支持国家重点项目建设；企业可以通过发行股票/债券满足公司生产和发展的需要。现代公司可以分为股份有限公司和有限责任公司两种形式，股份有限公司可以通过发行股票筹集自有资本，有限责任公司通过发行债券的方式筹集借入资本。金融机构既能发行债券，也可以发行股票。

（二）资本市场交易工具的投资人

证券投资人是通过购买证券而实现投资的各类机构法人和自然人，他们通过投资证券，实现了社会储蓄向资本的转化。各类法人机构投资者包括企业、金融机构、政府机构和各类基金等。企业利用自己的闲置资金可以进行证券投资，实现对其他企业的参股和控股，取得营业外的收益。通过公开参与债券交易，政府可以通过影响货币供应量而实现宏观调控。个人投资者是指从事证券的社会自然人，他们是市场中最广泛的投资者。此外，在一国没有完全实现货币自由兑换和资本项目开放时，可以通过合格境外机构投资者（QFII）引进外资，实现该国资本市场的开放。我国的合格境外投资者必须在经过批准的额度内投资，可投资的项目包括证监会批准的人民币金融工具，例如，在上海或深圳证券交易所挂牌的股票、在证券交易所挂牌交易的债券等。

（三）金融中介机构

金融中介机构（Financial Intermediation）即进行资金融通活动，从事投融资活动和提供各种金融服务的机构，他们是为投资者和筹资者牵线搭桥，媒介资金融通，为客户提供各种金融服务的机构或组织，金融中介机构既包括从事融资活动的机构，也包括进行投资活动的机构。金融中介机构包括商业银行、政策性银行、投资银行、保险公司、信托机构、证券公司、证券服务机构等。

商业银行是最主要的金融中介机构，其核心业务是存款和贷款。在没有银行的情况下，拥有资金的机构（个人）会担心资金出借的风险，因为无法辨别借款人的信誉，也无法监督借款人使用资金时是否能遵守贷款协议；而急需资金的机构（个人）可能需要大量的资金，他需要付出巨大的寻找和谈判成本从不同的机构（个人）那里获得资金，并且即便谈判成功获得贷款，此后的协议履行也会有各种违约风险。因为有了银行，拥有资金的机构（个人）以及急需资金的机构（个人）才能在较低的交易成本下完成资金的有效配置，从而相应增加了社会财富。

现代意义上的投资银行（投行）产生于18世纪，它们或从商业银行分解而来（如美国的摩根银行分解为摩根士丹利（俗称“大摩”）和摩根大通（俗称“小摩”），前者是投资银行，后者是商业银行），或由证券经纪业务公司转化而来，如美林证券。虽

然名字中有银行，但它既不接受存款，也不发放贷款，而存贷业务恰恰是银行的核心。开始时投资银行主要从事证券的发行和承销，现在投资银行的业务范围大大扩展，除了传统业务外，还从事并购以及风险投资等。

证券公司是有限责任公司，主要负责证券经纪业务，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务，证券承销和保荐业务等。证券服务机构是从事证券服务业务的法人机构，主要包括证券登记结算机构、财务顾问机构、资信评级机构、会计师事务所、律师事务所等。

（四）自律性组织

自律性组织主要有行业协会和证券交易所。我国的证券自律性组织包括证券交易所、中国证券业协会、中国证券投资者保护基金公司、中国证券登记结算公司。

证券交易所是为证券交易双方提供交易场所和设施、组织监督证券交易、实行自律管理的法人。我国的证券交易所有上海证券交易所和深圳证券交易所；证券业协会是证券行业性自律组织；证券登记结算机构是不以营利为目的，为证券交易提供登记、存管与结算服务的法人。

（五）证券监管机构

证券监管机构是维持证券市场公平、公开、公正交易的机构。它的主要职能是保护投资者合法权益不受侵害，依法监管全国证券发行、交易以及中介机构。我国的证券监管机构是中国证监会。

二、资本市场的交易工具

资本市场的交易工具主要包括：债券、股票和证券投资基金。

（一）债券

1. 债券的定义

债券是由政府、公司、金融机构等直接向社会融资，并承诺支付一定利息按约定条件还本付息的债权关系凭证。

债券的票面包括四个基本要素：票面价值、到期期限、债券的票面利率和发行者名称。债券的票面价值是债券发行人在债券到期后应偿还债券持有者的本金数额。债券的票面价值规定了计量的货币单位，确定了票面的金额。通常债券的票面价值与发行价格不同，可以采取溢价发行或折价发行的方式。到期期限是债券上明确标明的偿还债券本金的时间，发行人可以根据自身情况设计债券的期限。债券的票面利率是发行人承诺给债券持有人报酬的标准。债券利率受到借贷资金市场利率水平、筹资者信用状况、债券期限长短的影响。市场利率越高，发行人信用评级越低，债券的票面利率越高；发行人资信状况越好，投资者的风险越小，票面利率越低；另外，由于长期债券流动性较差，风险较高，因而其票面利率越高。

2. 债券的种类

按照债券发行主体的不同，债券分为政府债券、金融债券和公司债券。

政府债券是由政府发行的债券，是政府用于弥补财政赤字和筹集资金的重要方式。首先，政府债券以国家信用作为担保，因而其风险较小，投资安全性高；其次，政府债券一般具有固定或者浮动的利率，由政府负担利息，能够为投资者带来较为稳定的收益。中央政府发行的是国债，地方政府发行的是地方债。一般而言，国家的信誉高于任何企业，国债的安全性对于投资者而言具有很高的吸引力。

金融债券是银行等金融机构为弥补资金不足、期限不匹配等矛盾而发行的有价证券，是金融机构为筹集资金而进行的主动负债。由于各国对银行等金融机构的管控都十分严格，因而金融债券的风险通常低于公司债券，具有较高的安全性。

公司债券是公司发行的融资工具，主要用于扩大公司规模、提升技术设备等用途。由于公司债券是以公司信用为担保的，通常由专业的信用评级机构为公司债券进行信用评级。通过对公司的经营状况、盈利水平以及偿债能力进行判定，信用评级机构将评级对象分为 AAA 级到 D 级十个等级，其中 AAA 级为信用状况最好，D 级为最差。由于公司信用的评级不同，其债券的风险差异也较大，而其风险也远高于政府债券和金融债券。

（二）股票

1. 股票的定义

股票是由股份有限公司发行的，由投资者持有的、代表对该公司所有者权益的一种有价证券^①。股票可以帮助企业完成长期融资，这和股票是一种无限期法律凭证的特点有关。股票的有效期就是股份公司的存续期。股票可以在投资者和现有股东之间不断交易，但不能退股，因而股票为公司带来的是稳定的自有资本。股票的参与性使股东有权参与公司的重大决策，实现对公司经营的参与权。

股票的特征体现在其自身的收益性、风险性、流动性、永久性和参与性五个方面。收益性是股票最基本的特征，投资人投资股票是为了获取收益。收益的来源主要是股东分红派利和投资者交易股票的价差而产生的资本利得。

2. 股票价格

股票有票面价值，表示股东占有公司股份的比例，股票面值可以作为确立股东权利的依据。如果股票在初次发行时的发行价格等于票面金额，则称为平价发行；如果股票发行价格高于票面价格，则称为溢价发行；如果发行价格低于票面价格，则称为折价发行。

股票的市场价格是股票在一级市场发行后，在二级市场上交易的价格。股票的市场价格是随时变化的，它受到股票供求关系的影响，如果股票在交易市场的供给大于需求，则股价会下跌；反之，如果需求量大于供给量，则股价会上涨。另外，影响股票价

^① 彭兴韵：《金融学原理》，上海三联书店、上海人民出版社 2010 年版。

格的因素还包括上市公司的经营情况、公司所处行业发展状况、宏观经济状况等因素。公司经营状况越好，股票价格上涨；反之，如果公司内部管理不规范、盈利能力差，公司股票的价格会下跌。如果公司处在发展势头良好的新兴行业，公司股价会上涨；如果公司行业处于衰退期，则公司股价会下降。宏观经济情况会对股票价格带来严重的波动，当一国或一地区经济稳定增长时，股票价格稳定上升；当股票东道国处于宏观经济周期（高涨、衰退、萧条、复苏）不同阶段时，股价会先于经济变动而变动。

人们常常用市盈率来判断股票价格的高低。市盈率的公式是：市盈率 = 股票的市场价格 / 每股税后利润，它表明按照现在的价格，多少年才会收回股票上的投资。市盈率是衡量股价高低和企业盈利能力的一个重要指标。由于市盈率把股价和企业盈利能力结合起来，其水平高低更真实地反映了股票价格的高低。例如，股价同为 50 元的两只股票，其每股收益分别为 5 元和 1 元，则其市盈率分别是 10 倍和 50 倍，也就是说其当前的实际价格水平相差 5 倍。若企业盈利能力不变，这说明投资者以同样 50 元价格购买的两种股票，要分别在 10 年和 50 年以后才能从企业盈利中收回投资。由于企业的盈利能力是会不断改变的，投资者购买股票更看重企业的未来，因此对于一些发展前景很好的公司即使当前的市盈率较高，投资者也愿意去购买。

3. 股票的类型

股票分为普通股和优先股。普通股是公司股票中最重要的形式，它的面值是任意赋值的，通常印在股权凭证上，面值通常低于股票当前市值。目前，面值的实质意义在于，若股息的分派会使公司每股净值减少到它的面值以下时，公司不能给股东分派任何股息^①。

普通股的股东有权在公司进行破产清算时获得公司的剩余资产；在公司重大事项上拥有发言权和表决权；当公司增发新股或债券时，普通股股东有优先认购权。例如，某股东在公司中占有 10% 的股权，当公司决定增发 1000 股时，该股东有权订购 100 股新股。

优先股与普通股相对应，具有利润分配和剩余资产分配方面的优先权。优先股股东一般没有选举权和被选举权，对股份公司的重大经营也无投票权。从投资者的角度来看，优先股是介于债券和普通股之间的投资，由于它具有先于普通股的索偿权，因而具有更小的风险性，但其投资收益也会相应比普通股低。

股票按照发行的范围可以分为 A 股、B 股、H 股、N 股和 S 股。A 股是由中国境内公司发行并由境内投资者持有的以人民币为计价货币的普通股股票；B 股是人民币特种股票，它以人民币为计价货币，但是以外币进行买卖，是上海和深圳证券交易所上市的外资股；H 股是指在内地注册、在香港地区上市的外资股；N 股是指在中国大陆注册、在美国纽约证券交易所上市的外资股票；S 股是我国尚未进行或还未完成股权分置改革的股票。

4. 股票价格指数

股票价格指数（Stock Price Index）是描述股票市场总的价格水平变化的指标。股票

^① [美] 彼得·S·罗斯著，陆军译：《货币与资本市场》，中国人民大学出版社 2008 年版。