



21世纪高等院校经济管理类规划教材

证券投资学

(第2版)

□ 杨兆廷 刘颖 主编
□ 郭翠荣 李吉栋 副主编

ECONOMICS & MANAGEMENT



参考答案

- 重视证券投资分析
- 包含证券从业资格考试重点

 人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

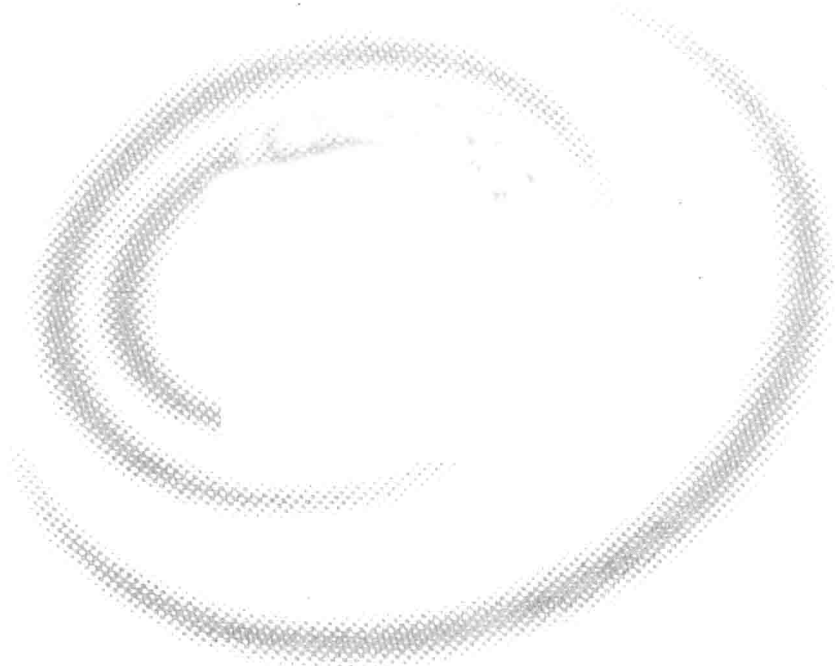


21世纪高等院校经济管理类规划教材

证券投资学

(第2版)

□ 杨兆廷 刘颖 主编
□ 郭翠荣 李吉栋 副主编



人民邮电出版社

北京

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学 / 杨兆廷, 刘颖主编. — 2版. — 北京:
人民邮电出版社, 2014.3
21世纪高等院校经济管理类规划教材
ISBN 978-7-115-34302-4

I. ①证… II. ①杨… ②刘… III. ①证券投资—高
等学校—教材 IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第014058号

内 容 提 要

本书分为证券市场基础知识、证券的发行、证券的交易、证券投资分析4个模块,基本理论和实务操作并重,基本覆盖证券业资格考试的主要内容,重点在证券投资分析。全书内容安排紧跟形势变化,辅以丰富的教学案例,凸显操作性;每章后面的小结和思考练习题,可帮助读者更容易重点理解基本原理和操作技术。

本书基于省级精品课程编写,提供多媒体课件、电子教案、习题答案等资料,索取方式参见“配套资料索取说明”。

本书可作为经管类本专科院校教材,也可作为职业培训教材或社会人员的自学参考书。

-
- ◆ 主 编 杨兆廷 刘 颖
 - 副 主 编 郭翠荣 李吉栋
 - 责任编辑 万国清
 - 责任印制 彭志环 杨林杰
 - ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市丰台区成寿寺路11号
 - 邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn
 - 网址 <http://www.ptpress.com.cn>
 - 北京天宇星印刷厂印刷
 - ◆ 开本: 787×1092 1/16
 - 印张: 18.25 2014年3月第2版
 - 字数: 413千字 2014年3月北京第1次印刷
-

定价: 39.00 元

读者服务热线: (010)81055256 印装质量热线: (010)81055316
反盗版热线: (010)81055315
广告经营许可证: 京崇工商广字第0021号

第2版前言

承蒙读者厚爱,本书第1版于2010年出版后被四五十所高校选用,同时零售量也较多。在教材的使用过程中,广大师生给我们提出了很多中肯和有建设性的意见和建议,对此我们表示衷心的感谢。

根据中国证券市场的最新发展、同行师生们的宝贵意见和建议,以及在教学实践中的经验,我们在本书第1版的基础上做了一些修订和完善,主要体现在以下几个方面:

第一,这次再版基本保持了第1版的框架结构和章节顺序。

第二,对于2010年之后我国证券市场在相关政策、制度、产品等方面的变动,在第2版中都做了相应的修订和完善,书中出现的数据资料和案例材料,都尽可能地做了更新。

第三,根据同行师生的建议,我们对部分案例、例题做了调整和补充,某些章节增加了习题数量。

第四,对第1版中已发现的错误都做了更正。

在本书的修订过程中,始终也面临着众口难调的问题。例如,有些老师提出第十一章的内容比较难,而教材中介绍的又不够详细;而也有些老师认为这一章的内容在其他课程中会详细讲述,这一章可以不要。考虑到教材体系的完整性和对不同层次院校的适用性,我们没有对第1版第十一章的内容做大的变动,老师在教学过程中可以结合学生的知识基础和教学要求,灵活安排第十一章的授课。

由于我们的水平有限,不当和错漏之处在所难免,敬请广大读者谅解,并欢迎批评指正。

编者

2013年10月

前 言

目前,随着民众投资意识的不断增强和证券市场的日臻完善,证券投资活动在现代经济生活中的地位也越来越重要。证券业从业资格考试作为进入证券行业的一道门槛,要求从业人员必须掌握一定的证券投资相关知识,因此,“证券投资学”不仅是金融学专业的一门专业基础课,还是几乎所有经济类和管理类专业也都要开设的课程。证券市场的变化和人才培养的需求,要求证券投资学教材的内容必须体现紧跟形势、系统全面、突出重点、注重实践的特点。

本书在编写中着力体现以下特色。

第一,力求体系完整、通俗易懂。本书大量参阅了国内现有的教材,结合高校“证券投资学”课程的特点和市场对人才培养的需要,在内容安排上以金融学专业学生为主,兼顾其他专业学生的知识结构特点,形成了证券市场基础知识、证券的发行、证券的交易、证券投资分析4个模块,基本满足了证券行业人才培养的要求。全书力求结构清晰、内容充实、行文简洁易懂,便于教学和自学。

第二,强调理论与实践相结合。在本书的内容体系当中,证券投资分析模块相对比例较大,目的是突出实用性。在内容选材上紧密结合形势发展,不仅注重引用最新时事资料 and 研究成果,并在公司财务分析和技术分析等相对较难掌握的部分,适当穿插案例,降低学习难度,加深学生对知识的理解并指导应用。

第三,体例安排尽可能多样化,增强可读性。本书在各章的适当位置安排了一些知识拓展专栏及案例,以解读相关基础知识;在每章后面均有小结,对主要内容进行了梳理;每章后面的复习思考题突出了学习重点,引导学生进一步思考以及尝试实践。

我们试图将教学当中的体会融入书中,为教师和学生提供一本适用性更强的教材。尽管我们参考了大量文献,也付出了很多的努力,但仍可能存在一些不足之处,有待诸位同仁、专家和学生提出宝贵意见。

本书基于省级精品课程编写,提供多媒体课件、电子教案、习题答案等资料,索取方式参见“配套资料索取说明”。

全书由杨兆廷和刘颖共同拟定大纲、主持编写和审阅初稿,刘颖负责全书的总纂和定稿。写作的具体分工是:第一章至第三章由郭翠荣编写;第四章、第九章、第十一章由李吉栋编写;第五章至第八章和第十章由刘颖编写。另外,在本书的写作过程中,得到了华融资产管理公司北京办事处倪馨博士大力帮助,在此表示深深的谢意!

编 者

2010年6月

目 录

第一章 证券市场基础知识	1
第一节 证券市场	1
一、证券与有价证券	1
二、证券市场的特征与分类	3
三、证券市场的结构与功能	5
四、证券市场参与者的构成	7
第二节 证券市场的基础工具	9
一、股票	9
二、债券	13
三、证券投资基金	15
四、金融衍生工具	19
第三节 证券市场的运行	23
一、证券发行市场	23
二、证券交易市场	26
三、股票价格指数	29
本章小结	35
复习思考题	35
第二章 证券的发行	36
第一节 股份有限公司	36
一、股份有限公司的特征	36
二、股份有限公司的设立、合并、分立、 解散和清算	37
第二节 首次公开发行股票的操作	39
一、首次公开发行股票的准备	39
二、首次公开发行股票的推荐	40
三、首次公开发行股票的核准	43
四、首次公开发行股票的操作	43
五、首次公开发行股票的上市保荐	45
六、首次公开发行股票的信息披露	46
第三节 上市公司新股的发行	47
一、上市公司公开发行新股的法定条件	47

二、上市公司非公开发行新股的法定 条件	47
三、新股发行操作	48
四、新股发行信息披露	50
第四节 可转换公司债券的发行	50
一、发行条件与设计的要求	50
二、可转换公司债券的发行申报与核准	52
三、可转换公司债券的发行方式与上市	52
四、可转换公司债券的信息披露	52
本章小结	52
复习思考题	53
第三章 证券的交易	54
第一节 证券交易制度	54
一、委托经纪制度	54
二、做市商制度	55
三、两种交易制度的比较	56
第二节 证券公司与证券交易业务	56
一、证券公司	57
二、证券经纪业务	58
三、证券自营业务	62
四、资产管理业务	62
五、融资融券业务	64
本章小结	66
复习思考题	66
第四章 证券投资分析概论	68
第一节 证券投资分析概述	68
一、证券投资分析的含义和意义	68
二、有效市场假说及其对证券投资分析的 意义	69
三、影响证券市场需求的主要因素	71

四、影响证券市场供给的主要因素	72
五、证券投资分析的信息来源	73
第二节 证券投资的收益与风险	75
一、股票投资收益	75
二、债券投资收益	78
三、证券投资风险	79
第三节 证券投资基本分析法	82
一、基本分析法的概念	82
二、基本分析法的理论基础	82
三、基本分析法的内容	83
四、基本分析法的优缺点和适用范围	85
第四节 证券投资技术分析法	85
一、技术分析法的概念	85
二、技术分析法的理论基础	86
三、技术分析法的内容	87
四、技术分析法的优缺点和适用范围	88
本章小结	89
复习思考题	89
第五章 证券投资的宏观经济分析	91
第一节 宏观经济分析概述	91
一、宏观经济分析的意义	91
二、宏观经济分析的资料搜集与分析方法	92
三、评价宏观经济形势的经济指标	93
第二节 宏观经济运行与证券市场	98
一、宏观经济运行对证券市场的影响	98
二、宏观经济变动与证券市场波动的关系	99
第三节 财政政策与证券市场调控	102
一、财政政策的手段及功能	103
二、财政政策的运作及对证券市场的影响	104
第四节 货币政策与证券市场的调控	107
一、货币政策工具及功能	107
二、货币政策的运作及对证券市场的影响	108

第五节 产业政策和收入政策与证券市场调控	111
一、产业政策	111
二、收入政策	112
本章小结	113
复习思考题	114
第六章 证券投资的行业分析	115
第一节 行业分析概述	115
一、行业分析的含义及意义	115
二、行业的分类	116
三、行业分析的方法和过程	122
第二节 行业投资分析	124
一、行业的生命周期分析	124
二、行业的市场结构分析	125
三、影响行业兴衰的因素	126
本章小结	130
复习思考题	131
第七章 证券投资的公司分析	133
第一节 公司基本素质分析概述	133
一、公司基本资料归类	133
二、公司的经济区位分析	134
三、公司竞争地位分析	136
四、公司经营管理能力分析	136
第二节 公司财务分析的对象	138
一、公司财务分析的主体及其关注点	138
二、公司财务分析的对象——财务报告	140
第三节 财务报表的分析方法	146
一、比较分析法	146
二、因素分析法	147
第四节 财务比率分析的主要内容	148
一、短期偿债能力分析	148
二、长期偿债能力分析	150
三、营运能力分析	151
四、赢利能力分析	153
五、投资报酬分析	154

六、现金流量分析	157
七、财务报表附注对财务比率的影响 分析	160
第五节 上市公司财务分析案例	162
一、偿债能力分析	163
二、营运能力分析	163
三、赢利能力分析	163
四、现金流量分析	164
五、投资报酬分析	164
本章小结	165
复习思考题	165
 第八章 K 线、切线、形态理论	167
第一节 K 线理论	167
一、K 线的起源和画法	167
二、单根 K 线主要形状及其含义	169
三、K 线组合形态及其应用	171
第二节 切线理论	175
一、趋势	175
二、支撑线和压力线	176
三、趋势线	178
四、轨道线	179
五、黄金分割线与百分比线	180
六、其他切线	182
第三节 形态理论	184
一、反转形态	184
二、整理形态	190
本章小结	193
复习思考题	194
 第九章 技术指标的应用	195
第一节 技术指标概述	195
一、技术指标的产生	195
二、技术指标的应用法则	196
三、应用技术指标的注意事项	197
第二节 移动平均线与指数平滑异同平均线	197
一、移动平均线	197

二、指数平滑异同平均线	200
第三节 随机指标、相对强弱指标和布林线 指标	203
一、随机指标	203
二、相对强弱指标	205
三、布林线指标	207
第四节 其他技术指标	211
一、乖离率	211
二、心理线	212
三、人气指标和买卖意愿指标	213
四、中间意愿指标	215
五、腾落指数	217
六、涨跌比率	218
七、超买超卖指标	220
第五节 成交量分析	221
一、有关成交量的几个基本概念	222
二、葛兰威尔法则	222
三、成交量分析的技术指标	223
本章小结	227
复习思考题	227
 第十章 证券投资技术分析的主要 理论	230
第一节 道氏理论	230
一、道氏理论的主要贡献	230
二、道氏理论的缺陷	231
第二节 波浪理论	233
一、波浪理论的基本原理	233
二、主浪与调整浪的特性及其变化形态	234
三、波浪理论的比例分析和时间分析	236
四、波浪理论的不变规则	239
第三节 循环周期理论	239
一、循环周期理论的理论要点	240
二、循环周期中的买卖信号	241
三、循环周期理论实战应用注意事项	242
本章小结	242
复习思考题	243

第十一章 证券组合管理理论	244	二、套利定价模型应用	265
第一节 证券组合管理理论概述	244	第五节 证券投资组合的业绩评估	266
一、证券组合的含义和类型	244	一、业绩评估原则	266
二、证券组合管理的意义和特点	245	二、业绩评估指数	266
三、证券组合管理的方法和步骤	246	三、业绩评估应注意的问题	267
第二节 证券组合分析	248	第六节 债券资产组合管理	268
一、单个证券的期望收益率和收益率的 标准差	248	一、债券利率风险的测量	268
二、证券组合的期望收益率和收益率的 标准差	250	二、被动管理	271
三、证券组合的可行集和有效集	254	三、主动债券组合管理	273
四、最优证券组合	256	本章小结	275
第三节 资本资产定价模型	258	复习思考题	275
一、基本原理	258	附录 证券常用英文简写释义	278
二、模型应用	261	主要参考文献	281
第四节 套利定价理论	263	配套资料索取说明	283
一、基本原理	263		

第一章

证券市场基础知识

【学习目标】

通过本章的学习，了解证券市场产生、发展的状况，熟悉目前证券市场的主要参与者及其结构与功能，进一步熟悉作为证券市场的主要金融工具如股票、债券、证券投资基金、衍生金融工具等的概念、特点、类型及其相互之间的区别，了解发行市场与交易市场的有关制度。

【关键概念】 证券市场 基础工具 衍生工具 证券发行市场 证券交易市场 股票价格指数

第一节 证券市场

一、证券与有价证券

（一）证券和有价证券的概念

证券是商品经济和社会化大生产发展的产物，其含义非常广泛。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，用以证明持券人有权依其所持证券记载的内容而取得应有的权益。而一般地讲，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。

证券按其性质不同，可分为凭证证券和有价证券。凭证证券又称无价证券，是指本身不能使持券人或第三者取得一定收入的证券。它又可分为两个大类：一类是证据类书面凭证，即为单纯证明某一特定事实的书面凭证，如借据、收据等；另一类是某种私权的合法占有者的书面凭证，即占有权证券，如购物券、供应证等。有价证券是指标有票面金额，用于证明持券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。这类证券本身没有价值，但由于它代表着一定的财产权利，持有者可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。在证券理论和实务中，通常所说的证券就是有价证券，本书亦如此。

有价证券有广义与狭义两种概念。广义的有价证券包括商品证券、货币证券和资本证券，狭义的有价证券即指资本证券。

商品证券是证明持券人拥有商品所有权或使用权的凭证，取得这种证券就等于取得这种商

品的所有权,持券者对这种证券所代表的商品所有权受法律保护。属于商品证券的有提货单、运货单、仓库栈单等。

货币证券是指本身能使持券人或第三者取得货币索取权的有价证券。货币证券主要包括两大类:一类是商业证券,主要包括商业汇票和商业本票;另一类是银行证券,主要包括银行汇票、银行本票和支票。

资本证券是指由金融投资或与金融投资有直接联系的活动而产生的证券。持券人对发行人有一定的收入请求权,它包括股票、债券及其衍生品种如基金证券、可转换证券等。

(二) 有价证券的分类

有价证券的种类多种多样,可以从不同角度、按不同标准进行分类。

1. 按证券发行主体分类

按证券发行主体的不同,有价证券可分为政府证券、政府机构证券和公司证券。政府证券亦即政府债券,是指由中央政府或地方政府为筹措财政资金或建设资金,凭其信誉按照一定程序向投资者发行的债券,分为中央政府债券与地方政府债券。中央政府债券也称国债,通常由一国财政部发行。地方政府发行的债券是地方政府债券,以地方税或其他收入作为偿还来源。政府机构证券是由经批准的政府机构发行的证券,我国目前不允许政府机构发行证券。公司证券是指公司、企业等经济法人为了筹措资金而发行的有价证券,主要包括公司股票、公司债券及商业票据等。此外,在公司证券中,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. 按证券是否在证券交易所挂牌交易分类

按证券是否在证券交易所挂牌交易,有价证券可分为上市证券和非上市证券。上市证券又称挂牌证券,是指经证券主管机关核准发行,并经证券交易所依法审核同意,允许在证券交易所内公开买卖的证券。非上市证券也称非挂牌证券、场外证券,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。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发行和交易。凭证式国债、普通开放式基金份额和非上市公司股票属于非上市证券。

3. 按证券收益固定与否分类

按证券收益固定与否,有价证券可分为固定收益证券和变动收益证券。固定收益证券是指持券人可以在特定的时间内取得固定的收益并预先知道取得收益的数量和时间,如固定利率债券、优先股股票等。变动收益证券是指因客观条件的变化其收益也随之变化的证券。

4. 按证券募集方式分类

按证券募集方式的不同,有价证券可分为公募证券和私募证券。公募证券是指发行人通过中介机构向不特定的社会公众投资者公开发行的证券,其审批较严格并采取公示制度。私募证券是指向少数特定的投资者发行的证券,其审查条件相对较松,投资者也较少,不采取公示制度。

5. 按证券性质分类

按证券性质的不同,有价证券可分为基础证券和金融衍生证券两大类。股票、债券和投资基金都属于基础证券,它们是最活跃的投资工具,是证券市场的主要交易对象,也是证券理论

和实务研究的重点。金融衍生证券是指由基础证券派生出来的证券交易品种，主要有金融期货与期权、可转换证券、认股权证等。

（三）有价证券的主要特征

相对凭证证券，有价证券有以下几个特征。

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使用权的回报。证券代表的是对一定数额的某种特定资产的所有权，而资产是一种特殊的价值，它要在社会经济运行中不断运动、不断增值，最终形成高于原始投入价值的价值。由于这种资产的所有权属于证券投资者，投资者持有证券也就同时拥有取得这部分资产增值收益的权利，因此，证券本身具有收益性。

2. 流动性

证券的流动性，又称变现性，是指证券持有人变现证券的难易程度。流动性是证券的生命力所在，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偏好选择持有证券的种类。证券的流动性可以通过到期兑付、承兑、贴现、转让等方式实现，不同证券的流动性是不同的。

3. 风险性

证券的风险性，是指证券持有者面临的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。在现有的社会生产条件下，未来经济的发展变化有些是投资者可以预测的，而有些则无法预测，因此，投资者难以确定所持有的证券将来能否取得收益和能获得多少收益，从而就使持有证券具有风险。从整体上说，证券的风险与收益成正比。通常情况下，风险越大的证券，投资者要求的预期收益越高；风险越小的证券，预期收益越低。

4. 期限性

证券的期限性，是指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要求。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，可以视为永久证券。

二、证券市场的特征与分类

（一）证券市场的特征

相对于其他市场，特别是相对于有形商品市场，证券市场有其独特性。

1. 证券市场是价值直接交换的场所

有价证券都是价值的直接代表，本质上是价值的一种直接表现形式。虽然证券交易的对象是各种各样的有价证券，但由于它们是价值的直接表现形式，所以证券市场本质上是价值的直接交换场所。

2. 证券市场是财产权利直接交换的场所

证券市场中的交易对象是作为经济权益凭证的股票、债券、投资基金等有价证券，它们本身是一定财产权利的代表。所以，有价证券代表着对一定数额财产的所有权、债权以及相关的收益权。证券市场实际上是财产权利的直接交换场所。

3. 证券市场是风险直接交换的场所

有价证券既是一定收益权利的代表,同时也是—定风险的代表。有价证券的交换在转让—定收益权的同时,也把该有价证券所特有的风险转让出去。所以,从风险的角度分析,证券市场也是风险直接交换的场所。

(二) 证券市场的分类

证券市场可以按多种形式分类。

(1) 证券市场按证券的性质分为股票市场、债券市场和基金市场。

(2) 证券市场按组织形式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。

(3) 证券市场按证券的运行过程和证券市场的具体任务分为证券发行市场和证券交易市场。



专栏 1.1 中国证券市场的变迁

1. 旧中国的证券市场

证券在我国属于“舶来品”,最早出现的股票是外商股票,最早出现的证券交易机构也是由外商开办的“上海股份公所”和“上海众业公所”。1872年设立的轮船招商局是我国第一家股份制企业。1918年夏天成立的北平证券交易所是中国人自己创办的第一家证券交易所。此后,相继出现了上海证券物品交易所、上海华商证券交易所、青岛市物品证券交易所、天津市公司交易所等,逐渐形成了旧中国的证券市场。

2. 新中国的证券市场

新中国成立初期的证券市场,先后成立了天津证券交易所和北京证券交易所。但至1952年,因两家证券交易所交易量极度萎缩均宣告停业。

3. 改革开放后的证券市场

中国内地证券市场是在20世纪70年代末确立改革开放政策后重新恢复和起步的,流通转让方式主要是私下交易和柜台交易等场外交易方式。1981年财政部首次发行国库券,揭开了新时期中国证券市场新发展的序幕。改革开放后国内第一只股票——上海飞乐音响于1984年11月诞生。1986年9月26日,新中国第一家代理和转让股票的证券公司——中国工商银行上海信托投资公司静安证券业务部宣告营业,从此恢复了中国中断了30多年的证券交易业务,开始上海股票的柜台交易。

1990年12月和1991年7月,上海证券交易所和深圳证券交易所分别正式营运,标志着中国证券集中交易市场的形成,证券市场开始了快速发展时期。

1992年10月,国务院证券委员会及其监管执行机构中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)宣布成立,标志着全国证券市场进行统一监督管理的专门机构产生。

1993年以后,股票市场试点由点及面,扩大到全国,并以B股、H股等方式开始发行,债券市场品种多样化,发债规模逐年递增。与此同时,证券中介机构在种类、数量和规模上迅速扩大。

1998年12月,全国人民代表大会常务委员会(以下简称全国人大常委会)通过《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》),并于1999年7月1日正式实施。2003年,《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称《基金法》)出台,2004年8月和2005年11月,全国人大常委会对《证券法》进行了两次修订,进一步夯实了中国证券市场发展的法律基础。

2004年5月起深圳证券交易所在主板市场内设立中小企业板块,上海证券交易所和深圳证券交易所分别推出交易型开放式指数基金(ETF)和上市开放式基金(LOF)、权证等创新品种,交易机制、交易技术也不断完善。

2005年4月,经国务院批准,启动股权分置改革试点工作。

2006年9月8日,经国务院同意,中国证监会批准,由上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、上海证券交易所和深圳证券交易所共同发起设立中国金融期货交易所,对健全中国资本市场体系结构具有划时代的重大意义。

2007年7月5日,中国证监会颁布的《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》以及《关于实施有关问题的通知》正式实施,共同构成了基金公司、券商合格境内机构投资者业务完整的规则体系。

2009年10月23日,创业板正式启动,这意味着筹备十年的创业板市场正式开板。

2010年4月8日,中国金融期货交易所股指期货启动仪式举行。首批四个沪深300股票指数期货合约于同年4月16日上市交易。

三、证券市场的结构与功能

(一) 证券市场的结构

证券市场的结构是指证券市场的构成及其各部分之间的量比关系。证券市场的结构可以有多种,但较为重要的结构有以下几种。

1. 层次结构

这是一种按证券进入市场的顺序而形成的结构关系。按这种顺序关系划分,证券市场的构成可分为发行市场和交易市场。证券发行市场又称“一级市场”或“初级市场”,是发行人以筹集资金为目的,按照一定的法律规定和发行程序,向投资者出售新证券所形成的市场。证券交易市场又称“二级市场”或“次级市场”,是已发行的证券通过买卖交易实现流通转让的市场。

证券发行市场和流通市场相互依存、相互制约,是一个不可分割的整体。证券发行市场是流通市场的基础和前提,有了发行市场的证券供应,才有流通市场的证券交易,证券发行的种类、数量和发行方式决定着流通市场的规模和运行。流通市场是证券得以持续扩大发行的必要条件,为证券的转让提供市场条件,使发行市场充满活力。此外,流通市场的交易价格制约和影响证券的发行价格,是证券发行时需要考虑的重要因素。

2. 多层次资本市场

除一级、二级市场区分之外,证券市场的层次性还体现为区域分布、覆盖公司类型、上市交易制度以及监管要求的多样性。根据所服务和覆盖的上市公司类型,证券市场可分为全球性市场、全国性市场、区域性市场等类型;根据上市公司规模、监管要求等差异,证券市场可分为主板市场、创业板市场(二板市场);根据交易方式,证券市场可分为集中交易市场、柜台市场等。

3. 品种结构

这是依有价证券的品种形成的结构关系。这种结构关系的构成主要有股票市场、债券市场、基金市场、衍生品市场等。

4. 交易场所结构

按交易活动是否在固定场所进行,证券市场可分为有形市场和无形市场。通常人们也把有形市场称作“场内市场”,是指有固定场所的证券交易所市场,是组织、制度化了的有形市场。无形市场是指没有固定交易场所的市场。随着现代通信技术和电子计算机网络的广泛应用以及交易技术和交易组织形式的演进,越来越多的证券交易不在有形的场内市场进行,而是通过经纪人

或交易商的电传、电报、电话、网络等洽谈成交。目前场内市场与场外市场之间的截然划分已经不复存在,出现了多层次的证券市场结构。很多传统意义上的场外市场由于报价商和电子撮合系统的出现而具有了集中交易特征,而交易所市场也开始逐步推出兼容场外交易的交易组织形式。



专栏 1.2 中小公司板与创业板市场

2004年5月,中国证监会同意深圳证券交易所设中小板,作为创业板的过渡。同年5月17日中小公司板设立,其基本制度规范与现有市场完全相同,适用的发行上市标准与程序跟主板市场完全相同,即必须满足信息披露、发行上市辅导、财务指标、赢利能力、股本规模、公众持股比例等各方面的要求。因而,中小公司板只是在深圳证券交易所主板市场中设立的一个运行独立、监察独立、代码独立、指数独立的板块,主要作用是集中安排符合主板发行上市条件的公司中规模较小的公司上市。

中小公司板指数于2005年12月1日正式发布,以中小公司板正常交易的股票为样本股,以自由流通股数为权重,采取派氏加权法计算,基日为中小公司板第50家上市公司的上市日(2005年6月7日),基日点位为1000点。

创业板又称二板市场,即第二股票交易市场,是指主板之外的专为暂时无法上市的中小企业和新兴公司提供融资途径和成长空间的证券交易市场,是对主板市场的有效补充,在资本市场中占据着重要的位置。

在创业板市场上市的公司大多从事高科技业务,具有较高的成长性,但往往成立时间较短,规模较小,业绩也不突出。创业板市场最大的特点就是低门槛进入,严要求运作,有助于有潜力的中小企业获得融资机会。

在中国发展创业板市场是为了给中小企业提供更方便的融资渠道,为风险资本营造一个正常的退出机制。同时,这也是我国调整产业结构、推进经济改革的重要手段。

对投资者来说,创业板市场的风险要比主板市场高得多。当然,回报可能也会大得多。

各国政府对二板市场的监管更为严格,其核心就是“信息披露”。除此之外,监管部门还通过“保荐人”制度来帮助投资者选择高素质企业。

二板市场和主板市场的投资对象和风险承受能力是不相同的,在通常情况下,二者不会相互影响,而且由于它们内在的联系,反而会促进主板市场的进一步发展壮大。

按与主板市场的关系划分,全球的二板市场大致可分为两类模式。一类是“独立型”,完全独立于主板之外,具有自己鲜明的角色定位。世界上最成功的二板市场——美国纳斯达克(national association of securities dealers automatic quotation, NASDAQ)市场即属此类。纳斯达克市场诞生于1971年,上市规则比主板纽约证券交易所要简化得多,渐渐成为全美高科技上市公司最多的证券市场,涌现出一批像思科、微软、英特尔那样的大名鼎鼎的高科技巨人。另一类是“附属型”,它附属与主板市场,旨在为主板培养上市公司,就是充当主板市场的“第二梯队”。新加坡股票交易所建立的自动报价市场(sesdaq)即属此类。

2009年10月23日,我国的创业板正式启动。我国创业板在借鉴了海外创业板的基础上,充分考虑了我国具体国情,创业板发行上市的数量性标准仍然十分严格:①我国创业板仍然强调“净利润”要求,且在数量上均严于海外创业板市场;②我国创业板对公司规模仍然有较高要求;③我国创业板对发行人的成长性有定量要求;④我国创业板要求企业上市前不得存在“未弥补亏损”,而海外创业板市场则少有类似规定。

讨论题目:对比我国创业板与主板市场中的中小企业板的上市条件的异同。

(二) 证券市场的功能

证券市场是现代经济不可或缺的组成部分,它的功能体现在以下三方面。

1. 筹资—投资功能

证券市场的筹资—投资功能是指证券市场一方面为资金需求者提供了通过发行证券筹集资金的机会；另一方面为资金供给者提供了投资对象。在证券市场上交易的任何证券，既是筹资的工具，也是投资的工具。在经济运行过程中，既有资金盈余者，又有资金短缺者。资金盈余者为使自己的资金价值增值，必须寻找投资对象；而资金短缺者为了发展自己的业务，就要向社会寻找资金。为了筹集资金，资金短缺者可以通过发行各种证券来达到筹资的目的，资金盈余者则可以通过买入证券而实现投资。筹资和投资是证券市场基本功能不可分割的两个方面，忽视其中任何一个方面都会导致市场的严重缺陷。

2. 定价功能

证券市场的第二个基本功能是定价功能。证券是资本的表现形式，所以证券的价格实际上是证券所代表的资本的价格。证券的价格是证券市场上证券供求双方共同作用的结果。证券市场的运行形成了证券需求者和证券供给者的竞争关系，这种竞争的结果是：能产生高投资回报的资本，市场的需求就大，相应的证券价格就高；反之，证券的价格就低。因此，证券市场提供了资本的合理定价机制。

3. 资本配置功能

证券市场的资本配置功能是指通过证券价格引导资本的流动从而实现资本的合理配置的功能。在证券市场上，证券价格的高低是由该证券所能提供的预期报酬率的高低来决定的。证券价格的高低实际上是该证券筹资能力的反映。能提供高报酬率的证券一般来自那些经营好、发展潜力巨大的企业，或者是来自新兴行业的企业。由于这些证券的预期报酬率高，其市场价格相应就高，从而筹资能力就强。这样，证券市场就引导资本流向能产生高报酬的企业或行业，从而使资本产生尽可能高的效率，进而实现资本的合理配置。

四、证券市场参与者的构成

证券市场的参与者包括证券发行人、证券投资人、证券市场中介机构、自律性组织和证券监管机构。这些主体各司其职，充分发挥其本身的作用，构成了一个完整的证券市场参与体系。

（一）证券发行人

证券发行人是指为筹措资金而发行债券、股票等证券的政府及其机构、金融机构、公司和企业。证券发行人是证券发行的主体。在证券市场上，作为证券的发行人，即资金的筹集者主要有以下几类。

1. 公司（企业）

企业的组织形式可分为独资制、合伙制和公司制。现代股份制公司主要采取股份有限公司和有限责任公司两种形式，其中，只有股份有限公司才能发行股票。

2. 政府和政府机构

随着国家干预经济理论的兴起，政府（中央政府和地方政府）和中央政府直属机构已成为证券发行的重要主体之一，但政府和政府机构发行证券的品种仅限于债券。

中央银行是代表一国政府发行法偿货币、制定和执行货币政策、实施金融监管的重要机构。中央银行作为证券发行主体，主要发行两类证券：一类是中央银行股票。在一些国家如美国，中央银行采取了股份制组织结构，通过发行股票募集资金，但中央银行的股东并不享有决定中央银

行政政策的权利,其股票类似于优先股。另一类是中央银行出于调控货币供给量目的而发行的特殊债券,如中国人民银行从2003年起开始发行中央银行票据。

(二) 证券投资人

证券市场的投资人是指通过证券而进行投资各类机构法人和自然人,他们是资金供给者,也是金融工具的购买者。证券投资人可分为机构投资者和个人投资者两大类。

1. 机构投资者

机构投资者主要有政府机构、金融机构、企业和事业法人及各类基金。

政府机构参与证券投资的目的主要是调剂资金余缺和进行宏观调控。参与证券投资的金融机构包括证券经营机构、银行业金融机构、保险公司以及其他金融机构。证券经营机构是证券市场最活跃的投资者,以其自有资本、营运资金和受托投资资金进行证券投资。银行业金融机构包括商业银行、城市信用合作社、农村信用合作社等吸收公众存款的金融机构以及政策性银行。受自身业务特点和政府法令的制约,银行业金融机构一般仅限于投资中央政府债券和地方政府债券,而且通常以短期国债作为其超额储备的持有形式。保险公司已超过共同基金成为全球最大的机构投资者,除大量投资于各类政府债券、高级公司债券外,还广泛涉足基金和股票投资。

自我国证券市场成立以来,机构投资者在数量和规模上获得了较快的发展,尤其以证券投资基金、保险资金、社保基金、企业年金和合格境外机构投资者(qualified foreign institutional investors, QFII)等为主要力量的机构投资者已成为我国资本市场稳定发展的重要主导力量。

2. 个人投资者

个人投资者是指从事证券投资的社会自然人,他们是证券市场最广泛的投资者。个人进行证券投资必须具备一些基本条件,包括国家有关法律、法规关于个人投资者投资资格的规定和个人投资者必须具备一定的经济实力。为保护个人投资者利益,对于部分高风险证券产品的投资,监管法规还要求相关个人具有一定的产品知识并签署书面的知情同意书。

(三) 证券市场中介机构

证券市场中介机构是指为证券的发行与交易提供服务的各类机构。在证券市场起中介作用的机构是证券公司和其他证券服务机构,通常把两者合称为证券中介机构。

1. 证券公司

证券公司又称证券商,是指依照《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)规定和经国务院监督管理机构批准从事证券经营业务的有限责任公司或股份有限公司。证券公司的主要业务有证券承销、经纪、自营、投资咨询以及购并、受托资产管理和基金管理等。2006年1月1日起施行的经修订的《证券法》按照证券经纪、证券投资咨询、财务顾问、证券承销和保荐、证券自营、证券资产管理、其他证券业务等业务类型对证券公司进行管理,并按照审慎监管的原则,根据各项业务的风险程度,设定分类准入条件。

2. 证券登记结算机构

证券登记结算机构是为证券交易提供集中的登记、托管与结算服务的专门机构。根据我国《证券法》的规定,证券登记结算机构是不以营利为目的的法人。