

TOUZIXUE

投资学

陈永生 著



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

TOUZIXUE

投资学

陈永生 著



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

图书在版编目(CIP)数据

投资学/陈永生著. —成都: 西南财经大学出版社,
2004.1

ISBN 7-81088-096-9

I. 投... II. 陈... III. 证券投资—研究生—教材
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 047872 号

投资学

陈永生 著

责任编辑: 谢廖斌

封面设计: 郭海宁

出版发行:	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址:	http://www.xcpress.com/
电子邮件:	xcpress@mail.sc.cninfo.net
邮政编码:	610074
电 话:	028-87353785 87352368
印 刷:	郫县犀浦印刷厂
开 本:	787mm×1092mm 1/16
印 张:	18.5
字 数:	401 千字
版 次:	2004 年 1 月第 1 版
印 次:	2004 年 1 月第 1 次印刷
书 号:	ISBN 7-81088-096-9/F·080
定 价:	28.80 元

1. 版权所有, 翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错, 可向本社发行部调换。
3. 本书封底无防伪标志不得销售。

谈投资理念

证券投资界流行着这样一种说法：股市上没有专家，只有赢家和输家。这句话可以从多个方面去理解，一是投资成败是检验一切投资理论的惟一标准；二是一切投资理论都是纸上谈兵；三是股市上成者为王，败者为寇。这句话更通常的理解是否定专家，投资理论被认为是空谈。那么，投资理论是否有用呢？投资者应该怎样看待投资理论，树立起一种什么样的投资理念呢？

股票投资说简单则简单，说高深也高深。说它简单是因为只需低吸高抛即可，与其他商业活动没有差别。说它高深是因为价格高或低的决定力量在不断变化，并受到诸多因素的影响。自股票市场诞生以来的四百多年，还没有人敢于声称已掌握了股价涨跌的全部奥秘。投资理念是基于对股票价格决定因素认识基础上形成的投资原则。投资理念是一个投资者的灵魂，是指导其投资行为的准则。一个投资者没有投资理念，恰如一个人没有灵魂一样，只能人云亦云，随波逐流。其投资行为表现为缺乏判断能力和投资原则，只得四处打听小道消息，追涨杀跌，最后陷入被操纵的境地。正确的投资理念从哪里来呢？投资理念是从投资理论而来，投资理论讲述了股票价值决定的基本原理及判断股票价格高低的基本方法。这些原理有可能不能完全解释股票市场的每一个现象，但它能告诉投资者市场是如何确定一只股票的价格的，这只股票定价过高还是过低。投资者必须重视投资理论的学习，形成自己的投资原则。一个投资学专家不一定是一个成功的投资者，但一个成功的投资者一定是一个投资学专家。

精通了投资理论，树立了正确的投资理念，投资者还需掌握正确的投资方法。正确的投资方法是投资者的投资理念和投资经验的结合，丰富的投资经验加上正确的投资理念和对投资理论的深刻理解，投资者就可以总结、归纳出一套适合于自己的投资方法。这样得来的投资方法带有强烈的个性化特征，其他投资者不能也很难模仿。如果说投资理论是一门科学，那么投资方法就是一门艺术，投资者不仅要有科学家的智慧，而且还要有艺术家的直觉。

投资者的投资理念和投资方法关系到其判断力和自信心的建立，一切投资失误都源于缺乏判断力和自信心。判断力是对一家公司的价值及其价格高低的评判。虽然公司价值的决定因素理论界有多种说法，价值高低的评判标准也因因人而异，但投资者对此一概不知或知之甚少，那么，其投资行为就没有任何依据，即使获得成功，也是侥幸。在证券投资

领域，有许多侥幸成功、一夜暴富的个案。虽然每一个投资者都可以有自己的梦想，但千万别指望人人能美梦成真。许多消遣类报刊常常把这类事情加以渲染，使许多投资者对这些幸运者顶礼膜拜。总结这类人的经验无异于总结彩票特等奖得主的经验，一般投资者不能也无法效仿。判断幸运者和成功者的标准是：①是否能获得持久稳定的高收益率；②成功的因素是否基于一些合符理性的原则。

自信心是对自己判断能力、投资决策的信心。投资者一旦作出投资决策，他就时刻面临着市场价格的波动起伏。贪婪与恐惧随时会摧毁投资者的自信心，任何投资失误在判断正确的前提下，都可以归结为缺乏自信心，而自信心是建立在对投资理论的深刻理解和掌握基础上的，盲目的自信是自负。投资者能对自己的判断力具有充分的自信心，要求投资者对投资理论有精深的理解，对股票价格决定的原理有正确的认识。显然，任何具体的投资原则都有可能出错，投资者一旦发现正确决策赖以成立的前提发生变化，或判断失误，应及时止损。

股谚云：股市总是正确的，它告诫投资者不要和市场作对。但着眼于未来，对一个进取的投资者来说，股市总是错误的，他在不断寻找被市场错误定价的股票。如何寻找，用什么方法去寻找，这就是证券投资理论要解决的问题。

证券投资学是一门应用经济学，它来源于投资实践，指导投资者如何正确进行投资。证券经济学按照所服务的对象不同，可以分为三门学科：①公司金融。它研究公司如何安排自己的融资结构，以最小的成本实现融资目的。②投资银行学。它研究投资银行如何通过一系列金融安排来实现客户的长期投融资目的。③投资学。它研究投资者如何投资以实现财富的最大增长，证券投资学是其主要内容。在证券研究领域，人们研究的重点长期、持续地放在政府部门关注的一些具体问题上，而对投资者、筹资者和从业者所关心的问题重视不够，这不能不说是一大遗憾。在证券投资研究领域，就事论事，感想式、观测式、臆断式的研究四处充斥，有见地、深度的研究寥若晨星，这不能不说是第二大遗憾。希望本书的出版对证券研究有一定建设性意义。

目 录

第一章 证 券

第一节 股 票	(1)	二、证券投资基金的作用和种类	(10)
一、股票的性质和特征	(1)	三、证券投资基金的当事人	(14)
二、股票的收益	(2)	第四节 衍生证券	(15)
三、股票的种类	(3)	一、认股权证	(15)
第二节 债 券	(5)	二、存托凭证	(16)
一、债券的性质和特征	(5)	三、可转换证券	(16)
二、债券的种类	(7)	四、备兑凭证	(17)
第三节 证券投资基金	(9)		
一、证券投资基金的含义	(9)		

第二章 证券市场

第一节 发行市场	(19)	第三节 证券市场的作用	(32)
一、证券发行的方式	(19)	一、集聚、转化和转换资本	(32)
二、证券发行的程序	(24)	二、形成证券价格	(33)
第二节 流通市场	(26)	三、集中和传递信息	(33)
一、股票流通市场的构成	(27)	四、促进资源的合理配置	(33)
二、证券交易所的组织 and 运作	(29)	五、促进企业经营管理的改善	(33)
三、股价指数	(32)		

第三章 股票的价值

第一节 股票价值决定的基本原理	(34)	三、分阶段增长模型	(43)
一、股票的面值	(34)	四、有限期持有条件下股票价值 的决定	(44)
二、股票的净值	(34)	第三节 股票价值的估计	(45)
三、股票的价格	(35)	一、市盈率的简单估计	(45)
四、股票的价值	(35)	二、市盈率的回归估计	(45)
第二节 股票价值决定原理的扩展	(38)	第四节 股票价值的实际分析	(46)
一、不变增长率模型	(39)	一、案例分析	(46)
二、不变增长额模型	(41)	二、如何选择公司股票	(49)

第四章 上市公司分析

第一节 公司财务分析	(50)	五、财务状况的综合分析	(79)
一、财务报表的形式	(50)	第二节 公司经营状况分析	(83)
二、财务报表的内容	(51)	一、产品分析	(83)
三、财务报表分析	(63)	二、技术状况分析	(85)
四、财务状况的趋势分析	(73)	三、管理阶层分析	(86)

第五章 证券投资的基本分析 ——公司经营环境分析

第一节 国际经济环境与证券投资	(87)	第二节 宏观经济运行与证券投资	(88)
一、国际贸易关系与证券投资	(87)	一、宏观经济的主要指标	(88)
二、国际金融市场的动态与证券投资	(87)	二、GDP 变动对证券市场的影响	(89)
三、国际利率、汇率变动与证券投资	(88)	三、股价与经济周期的关系	(90)

第三节 财政政策对证券市场的影响	一、收入政策	(97)
..... (90)	二、我国当前的分配格局	(97)
一、财政政策的基本含义	三、收入政策对证券市场的影响	(98)
..... (90)	 (98)	
二、财政政策的手段和功能	第六节 证券投资的产业分析	(99)
..... (91)	一、产业的市场类型与股票投资	(99)
三、财政政策的运作对证券市场的影响	 (99)	
..... (92)	二、产业的景气周期性与股票投资	(100)
第四节 货币政策对证券市场的影响	 (100)	
..... (94)	三、产业的生命周期与股票投资	(101)
一、货币政策	 (101)	
..... (94)	四、产业业绩预测与股票投资决策	(103)
二、货币政策的目标	 (103)	
..... (94)		
三、货币政策工具		
..... (95)		
四、货币政策对股票市场的影响		
..... (96)		
第五节 收入政策对证券市场的影响		
..... (97)		

第六章 证券投资的技术分析

第一节 证券投资技术分析概述	四、黄金分割线和百分比线	(106)	(124)
一、证券投资的技术分析	五、扇形线和速度线	(106)	(126)
..... (106)	第五节 形态分析	(107)	(128)
二、技术分析的假设条件	一、反转突破形态	(107)	(128)
..... (107)	二、三角形形态和矩形形态	(107)	(131)
三、技术分析的有效性	三、喇叭形和菱形、旗形和楔形	(107)	(135)
..... (107)	 (135)		
第二节 价量分析	第六节 指标分析	(113)	(138)
一、价和量是市场行为最基本的表现	一、技术指标概述	(113)	(138)
..... (113)	二、移动平均数和平滑异同移动平均数	(113)	(139)
二、成交量与价格趋势的关系	三、威廉指标和KD指标	(113)	(142)
..... (113)	四、相对强弱指标	(113)	(145)
第三节 K线分析	五、乖离率和心理线	(114)	(147)
一、K线的制作	六、人气指标、买卖意愿指标和中间意愿指标	(114)	(148)
二、K线的含义	 (148)		
三、K线组合的含义			
..... (117)			
第四节 切线分析			
一、趋势分析			
..... (120)			
二、支撑线和压力线			
..... (121)			
三、趋势线和轨道线			
..... (122)			

七、净量线指标和每一加权股价 指数成交额	(152)	一、波浪理论的基本思想	(154)
第七节 波浪理论	(154)	二、波浪理论的基本原理	(155)
		三、波浪理论的应用及其不足 ...	(157)

第七章 证券组合理论

第一节 证券的风险和收益	(159)	一、证券组合的期望收益率和 方差	(168)
一、风险、收益及其度量	(159)	二、证券组合的可行域	(168)
二、风险的种类	(160)	三、投资者的共同偏好与 有效组合	(170)
第二节 证券组合的风险和收益 ...	(162)	四、有效边缘的确定	(171)
一、两种证券组合的收益率和 方差	(163)	第四节 最优证券组合	(177)
二、两种证券组合的图形	(163)	一、投资者的个人偏好与无差异 曲线	(177)
三、结合线的一般情形及性质 ...	(166)	二、最优证券组合的确定	(179)
第三节 证券组合的可行域及 有效域	(168)		

第八章 资本资产定价理论

第一节 资本市场线	(181)	第三节 证券特征线	(194)
一、资本资产定价模型的基本 假设	(181)	一、资本资产定价模型下的 特征线	(194)
二、引入无风险借贷后的 证券组合	(182)	二、 α 系数	(197)
三、市场证券组合	(183)	第四节 投资分散化与证券风险的 分解	(198)
四、资本市场线	(184)	一、证券风险的分解	(198)
第二节 证券市场线	(187)	二、有效证券组合与无效证券 组合的比较	(199)
一、证券市场线与证券风险的 测定	(187)	三、分散化投资的作用	(200)
二、 β 系数的估计及应用	(192)		

第九章 套利定价理论

第一节 单因素模型	(202)	三、因素模型和均衡	(205)
一、单因素模型的一般形式	(202)	第三节 套利定价模型	(206)
二、单因素模型的两个特征	(203)	一、因素证券组合	(206)
第二节 多因素模型	(204)	二、套利证券组合的预期收益率	(208)
一、两因素模型	(204)	三、APT 和 CAPM 的综合	(210)
二、因素模型的一般形式	(205)		

第十章 有效市场假说

第一节 有效市场假说简介	(212)	四、金融市场数据中的非线性结构	(222)
一、有效市场假说的产生与发展	(212)	第三节 有效市场假说的启示	(223)
二、有效市场假说的含义	(214)	一、证券投资基金	(224)
第二节 市场异常现象研究	(216)	二、证券投资分析	(230)
一、1 月效应	(217)	三、证券市场建设	(231)
二、周末效应	(219)	四、会计信息	(239)
三、小公司效应	(220)		

第十一章 投资者行为研究

第一节 行为金融学的产生背景和发展历史	(243)	第二节 行为金融学的主要内容 ...	(246)
一、行为金融学的产生背景	(243)	一、行为金融学的理论基础	(246)
二、行为金融学的发展历史	(245)	二、投资者行为模型	(248)
		第三节 行为金融学的投资策略 ...	(255)

第十二章 衍生金融工具

第一节 信用交易	(258)	第三节 期权	(268)
一、买空	(258)	一、期权概述	(268)
二、卖空	(261)	二、期权的价格	(270)
三、同时买空和卖空	(262)	三、期权交易策略	(275)
第二节 期货交易	(264)	第四节 互换	(277)
一、金融期货的特点	(264)	一、互换的产生和发展	(277)
二、期货合约	(266)	二、互换交易的种类	(280)
三、期货合约的价格及交易策略	(267)		
主要参考文献	(284)		

第一章

证券

第一节 股票

一、股票的性质和特征

（一）股票的性质

股票是代表股份所有权的有价证券。股票是股份公司为筹集资金而发给股东的出资凭证，是代表股东对公司资产拥有所有权的证书，是股东借以取得股息、红利的有价证券，是具有公司剩余财产分配以及参与公司经营管理权利的一种凭证。股份公司的股票可以自由转让，其发行和转让都是按照一定的价格来进行。

股票是一种要式证券，它必须按照法定的格式制作，并且必须于股份公司办妥设立登记后方可发行，否则无效。按各国公司法的规定，股票通常必须载明以下事项：①发行股票公司的名称、地址；②标明是普通股还是优先股；③公司股份总数及每股金额；④公司设立日期或变更登记日期；⑤股票发行日期；⑥股票编号；⑦董事长签章。

（二）股票的特征

股票作为一种有价证券，具有如下特征：

1. 股票是一种所有权证券

公司通过发行股票筹得的资金属于公司的资本金，为保持公司经营的持久性和稳定性，投资者一旦认购了公司股票，不得要求公司退还资金，只能在流通市场上转让。股票作为一种所有权证券，其持有人有权参与企业的经营管理。股东不论持有股份的多少，均有权参加公司的股东代表大会，发表对公司经营管理的意见，并按持有股份的比例，对公司的重大决策，如董事会成员的选举、管理层的工作报告、公司分配方案等，行使表决权。当持有的股份超过一定比例时，还有权提议召开临时股东代表大会、对公司行使实际控制权等。

2. 股票是一种收益证券

股票作为一种收益证券，股东有权参与企业税后利润的分配。公司无论采用何种分配方案，持有相同股权的股东的权利是平等的，公司不得有任何歧视性规定。若公司破产倒

闭, 股东有权参与企业清偿后剩余资产的分配。

3. 股票是一种投机证券

股票作为一种投机证券, 从风险角度看, 投资的风险较高。股票价格的波动较为剧烈频繁, 其投机性相对较强, 投资收益在很大程度上来自于交易价差。其价格不仅取决于企业目前的经营状况, 还受到政治的、经济的、社会的乃至心理因素的影响, 因而波动往往非常剧烈频繁。股价变动的方向不仅受目前因素的影响, 还受到投资者预期的影响, 而影响投资者预期的因素极其复杂多变。

二、股票的收益

股票的收益是指股票投资者从投资中获得的收入。它主要来自于两个方面, 其一是股利收入; 其二是从价格波动中获得的资本增值。

股利是股东依据其持有的股份从公司分得的利润, 但并非公司的全部税后利润都可用于派发股利。各国对公司派发股利的政策都有规定。根据我国目前的规定, 公司税后利润首先必须用于弥补亏损, 若有剩余, 再从中按一定比例依次提取法定盈余公积金和公益金, 支付优先股股利。支付了优先股股利后剩余的利润, 根据股东大会的决定从中提取一定比例的任意盈余公积金后, 剩余部分方可用于支付普通股股利。此外, 各国的公司法还对股利的分配制定了其他一些限制条件。比如, 当公司的流动资产不足以抵偿到期应付债务时, 公司不得分派股利; 公司必须有足够的公积金; 分派股利不能影响公司资产的构成; 等等。

优先股股东一般通过股息的形式参与利润分配, 股息率一般固定。普通股股利则一般采用红利的形式发放, 红利的多少取决于当年公司的盈利状况。

股利一般可采用以下两种形式进行发放: ①现金股利。它是指以现金支付股利。②股票股利, 也称送红股。它是指公司将新股票作为股利发给股东。这实际上是将应分配红利转入了资本, 再发行同等金额的新股票, 按股东的持股比例分配给股东。这种做法, 对公司来讲可以防止资金外流, 但会影响股票价格, 并且会加重公司以后的股利负担。

除了股利外, 股票投资者还可以从资本增值中获得收益, 尤其是普通股股票, 其价格起伏非常剧烈, 投资者若对价格波动趋势判断正确, 往往可以获得价差收益。当然, 如果判断失误, 则有可能导致巨大的损失。

我国的部分投资者把配股和资本公积金转增股本视作公司的分配, 这是不正确的。配股是公司面向老股东的增资行为, 虽然配股价格低于股票市价, 对老股东有优惠, 但并没有改变公司增资发行的实质, 股东仍然是出资购买公司新发行的股票。资本公积金来源于公司的非生产经营所得, 而非生产经营所得, 其来源主要有三项: 股票溢价发行时高于面值的部分、有形和无形资产评估增值部分、接受赠与。资本公积金转增股本是把原来记在资本公积金项目下的资产转记在股本项目下, 虽然股东没有支付现金, 对股东而言实际效果与送红股没有区别, 但转增股本的来源决定了资本公积金转增股本不是公司利润的分

配。

三、股票的种类

随着股份制的发展，产生了多种形式的股票。不同形式的股票适应了不同筹资者和投资者的需要。从不同的角度，可将股票分为若干种类，其中主要包括以下几种：

（一）普通股和优先股

按照其持有者权利的不同，可将股票划分为普通股和优先股。普通股股票是股份有限公司最基本的股票。公司可以不发行优先股，但必须发行普通股。优先股股票股息固定，并且在股息分配方面，以及在公司解散时剩余财产的分配方面优先于普通股，因此称其为优先股。优先股股东同普通股股东所享有的权利是不同的，其区别主要体现在以下几方面：

1. 在参与企业管理的权利方面

普通股股东享有参与企业经营管理权利。普通股股东可参加每年一次的股东大会，有权投票选举董事，有权对公司的合并、解散以及公司章程的修改等重大决策发表意见。由普通股股东组成的股东大会是股份公司的最高权利机构。而优先股股东则不具有投票权，无权对公司的经营管理发表意见。

2. 在对公司盈利的分配权方面

优先股股息固定，一般不参加剩余盈利的分配（参与优先股除外），公司的股利必须首先分派给优先股后，才能分派给普通股。因此，当公司盈利不多时，优先股的股息收入往往高于普通股的红利收入。

3. 在公司破产或解散时对剩余财产的分配方面

普通股须在优先股分配完之后若有剩余才有权参与分配。

4. 在公司增资扩股方面

普通股股东享有优先认股权，而优先股股东则不具有这种权利。为普通股股东提供这一权利，目的在于使现有股东有权保持其对公司所有权的占有比例。

应该说，优先股对筹资者而言是一种比较有利的筹资方法，因为它兼有股票和债券所具有的一些有利于筹资者的特征。利用优先股筹资，既可获得永久性的资金来源，又不需授予投资者参与企业经营管理权利。当公司因财务状况不佳而不能发放股息时，优先股股东也不能像债权人那样诉诸法律，而只能出售其股票或等待以后累积收取。尽管用优先股筹资具有上述的优越性，一些经营稳健、效益好的公司却并不常发行优先股。因为优先股对投资者相对不利，其股价也相对较低，而效益好的企业普通股股价高，投资者认购踊跃，对它们来说，发行普通股股票更为有利。

（二）记名股票和不记名股票

记名股票是指股票上记载有股东的姓名，并登载于公司的股东名册上的股票。不记名股票则不在股票上记载姓名，在公司股东名册上也无记载。对记名股票来讲，只有在股票

和股东名册上登记了姓名者,才被承认为股东,才能行使股权。而对不记名股票来讲,只要持有股票即取得股东资格。因此,记名股票的转让要采取背书的方式,同时还须到公司办理过户手续,这样,受让人才能取得公司股东资格,才能合法行使股权。而对不记名股票来说,只要股票转手,受让者即成为公司正式股东。不记名股票在流通转让方面比记名股票要简便得多,但不利于管理。所以,许多国家都制定了相应的法规对不记名股票的发行和交易进行控制和管理,甚至有的国家或地区禁止股份公司发行不记名股票。

(三) 面额股票和无面额股票

面额股票是指票面上记载着金额的股票。股票持有者可以根据自己所持股票的面额总值和公司发行股票的面额总值来确立自己在该公司中所占的股份比例,以及所拥有的股权大小。许多国家在公司法中对股票最低票面值作了明确规定。一般来说,股票发行价格原则上不得低于股票票面额。

无面额股票是在票面上不载明金额,只标明每股占资本总额的比例,故又称份额股票。采用无面额股票是因为:①股票面额本身并无重要意义。股票一经上市,人们关心的不是股票的面额,而是股票所能带来的股息以及股票的价格和价格走势。在股票市场上,股票价格受多种因素的影响,往往会同股票面额存在较大的差距。②股票面额是股东最初的出资额,代表企业创立时发行的股票值。但随着企业收益提高,内部积累增加,使净资产增加,这样,股份所代表的实际价值提高,这就与票面价值间出现较大差距。③美国及一些西欧国家,规定股票发行价格不得低于面额,以保障投资人的权益,但却引起公司发行低于面额股票筹集资本的困难。发行无面额股票的最初动机,也是为了绕过这种法律上的障碍。无面额股票以企业财产价值的一定比例为其划分标准,其实际价值随企业财产的增减而变动,处于不确定状态。

(四) 我国股票的种类

我国的股份制起步较晚,发展较快,在发展过程中,出现了一些具有自身特色的事物。在股权分类上,也产生了一些特有的分类方法。

首先,根据发行对象的不同,我国的股票可分为A股、B股、H股、N股、S股等。A股是指在国内发行的由国内居民认购的以人民币计价的股票。随着QFII制度的实施,我国境内股票市场的对外开放开始起步,外资可以购买A股。B股是指由中外合资公司在经有关证券管理机构批准后发行,专供外国和我国香港、澳门、台湾地区的投资者买卖,以人民币为面值,以港元或美元计价交易的股票。2001年,B股市场已向境内投资者开放。H股是指我国的股份有限公司在香港证券市场上发行及挂牌交易的股票。相应的,N股和S股则分别指我国的股份有限公司在纽约和新加坡证券市场上发行及挂牌交易的股票。

其次,由于我国是在以公有制为主体的基础上实行股份制,因此又可将股权按投资主体的不同划分为国家股、法人股、个人股和外资股。国家股是有权代表国家的政府部门或机构以国有资产投入公司形成的股份。国家股一般为普通股。国家股由国务院授权的部门

或机构，或根据国务院决定，由地方人民政府授权的部门或机构持有并委派股权代表。在现阶段将全民所有制企业改组为股份制企业时，原全民所有制企业的资产不论是国家直接投入的，还是企业通过生产经营活动取得的，均属国家所有，应全部转为国家股。集体所有制企业转为股份制企业时，原企业中国有资产的所有权应按下列方法界定：①全民所有制企业和行政事业单位以货币、实物、所有权属于国家的土地使用权、知识产权等独资创办的以集体所有制名义注册登记的企业单位，其资产均属国有资产。②全民所有制企业和行政事业单位用国有资产在集体企业中的投资，以及按照投资份额应取得的资产收益留给集体企业发展的资本金及其权益，界定为国有资产。③集体企业依据国家规定享受税前还贷形成的资产，其中属于国家税收应收未收的部分以及各种减免税形成的资产中列为“国家扶持基金”等投资性的减免税部分界定为国有资产，其他减免税部分界定为企业资本公积金。④集体企业使用银行贷款、国家借款等借贷资金形成的资产，全民单位只提供担保的，不界定为国有资产，但履行了连带责任的，全民单位应予以追索清偿或协商转为投资。⑤供销、手工业、信用等合作社中由国家拨入的资本金界定为国有资产。⑥集体企业和合作社无偿占用的国有土地应界定为国有资产。凡上述界定为国有资产的资产在转制时都应评估折价为国有股。法人股是指企业法人以其依法可支配的资产投入公司形成的股份，或具有法人资格的事业单位和社会团体以国家允许用于经营的资产向公司投资形成的股份。一个公司拥有另一个企业 10% 以上的股份，则后者不能购买前者的股份。个人股为社会个人或本公司内部职工以个人合法财产投入公司形成的股份。外资股为外国和我国香港、澳门、台湾地区投资者以购买人民币特种股票形式向公司投资形成的股份。目前，在上海和深圳证券交易所上市的只有个人股和外资股，法人股和国家股尚不能流通。

第二节 债 券

一、债券的性质和特征

(一) 债券的性质

债券是债务人依照法律手续发行，承诺按约定的利率和日期支付利息，并在特定日期偿还本金的书面债务凭证。债券的性质主要包括：

1. 债券是债权债务凭证

债券，从本质上讲是一种表明债权债务关系的书面凭证。它表示债券的投资者将一定数量资金的使用权在规定的时期之内让渡给债券的发行者。债券的发行者取得该使用权的代价是按规定的利率支付一定的利息给债券的投资者。债券作为证券化的借贷凭证与一般借贷证书的区别在于：后者是由当事双方自行商讨借款条件而签订的合约，因此它代表的是债务人与某个特定债权人之间的借贷关系。这样的合约是非标准化的，因而一般不能流

通转让。而债券所代表的是发行者与不特定债权人之间的借贷关系，是标准化的借贷凭证，具有公开性、社会性和规范性的特点，一般都可以流通转让。

2. 债券是一种要式凭证

作为要式凭证，债券必须具备法律所规定的必要的形式和内容，否则该债券不具有法律效力。根据规定，债券应具备以下票面要素：①发债人。债券上必须载明债券是由谁发行的，也就是必须明确债务人是谁。明确了债务人，有利于投资者根据不同债务人的不同信用状况选择购买债券。②面值。债券的面值即是债券票面载明的金额。它包括两个基本内容：一是面值币种；二是面额大小。面值币种取决于发行者的需要和债券的种类。③债券本金的偿还期限和方式。每张债券上都必须载明债券的发行日和到期日。债券的期限一般是固定的，在债券到期之前，持有人不能要求发行者偿还本金。④债券的利率及计息方式。每张债券上都应载明债券的票面利率、利息的计算公式和支付方式。债券可以采用固定利率，也可采用浮动利率。利息的计算方式包括单利计息、复利计息和贴现计息三种。债券利息的支付方式多种多样。贴现计息的债券在折价出售时就相当于支付了利息，有的债券是在到期归还本金时一次性付息，而有的债券是在有效期内每半年或一年支付一次利息。

债券必须具备以上四个要素。除此之外，有的债券还可能具备其他一些可选择性的要素，如债券担保条件、提前归还条件、购买债券的优惠条件等。

（二）债券的特征

1. 期限性

由于债券体现的是债权人与发行人之间的借贷关系，这就决定了债券必须是有限期的，否则便失去了借贷的性质。因此，债券在发行时必须明确其还本付息的日期。从发行日起到约定的还本付息日止，这段时间称为债券的偿还期限。一般而言，债券的期限都会有明确的规定，到期后还本付息，结束债权债务关系。但也有例外情况，如英国有一种国债就没有确切的到期日，发行后经过一段时间，政府有随时归还本金的权利，但债权人无偿还请求权，政府也可以无限期地支付利息而永不偿还本金。

2. 收益性

债券的收益包括利息收益和本金收益。利息收益又包括两部分：一是票面利息收益，即按票面利率计算的收益；二是价差收益，即债券持有人在流通市场上出售债券时，因市场利率与票面利率的差异而取得的收益。债券的本金收益是指在货币价值发生变化的条件下而引起的本金真实价值的变化。由于债券融资是一种直接融资方式，因此一般来讲，债券的收益会高于居民储蓄、企业存款等间接融资方式的收益。与同属直接融资工具的股票相比，债券的收益可能会低一些，但比较稳定。

3. 风险性

债券也具有风险性。债券投资者所面临的风险主要包括信用风险、利率风险和通货膨胀风险等。信用风险是指由于债券发行者不能或不能按时还本付息而带来的风险。信用风