



中国

证券市场与 投资分析

主编 贺强

企业管理出版社

10:30 13:00 14:00 15:00

由浙信证券管理总部提供信息

HONGGUO
ENGQUANSHICHANG
TOUZI FENXI

中国证券市场与投资分析

中央财经大学证券期货研究所组织编写

主编 贺强

中国证券市场与投资分析

贺强 主编

企业管理出版社出版

(社址:北京市海淀区紫竹院南路17号 100044)

*

新华书店北京发行所发行

北京广播学院印刷厂印刷

*

850×1168毫米 32开 14.5印张 361千字
1997年6月第1版 1997年6月第1次印刷

印数:10000册 定价:22.00元

ISBN7-80001-913-6/F·911

序 言

我国的证券市场历经六年的风雨征程，取得了很大的成果。从1990年底至1996年末，我国累计发行各类债券10000多亿元；深沪两家证券交易所共有524家上市公司，发行总股本1100亿元，上市总额340亿元；股市个人投资者达到2100多万人；境外上市公司达到20多家，共筹资40多亿美元。在过去的六年里，我国的证券市场从无到有，从小到大，取得的成绩是非常明显的。但是我们也不能不看到，在这六年中，我们在对证券市场的监管方面，存在着高度的计划性，具有强烈的行政命令色彩。而我们在对证券市场的发展方面，却缺乏计划化，采取了摸着石头过河的办法，我们一直把证券市场仅仅看成一个试点，抱着管不好就收的态度，产生了重监管、轻发展的思想倾向，结果是按下了葫芦又起了瓢，证券市场出现了许多严重的问题。六年的经验教训证明，证券市场并不是可有可无的东西，证券市场是市场经济中最现代化的一部分，在国民经济中处于重要地位，对经济体制和企业机制改革具有重大的推动作用，我们必须在证券市场的发展中监管，在监管中发展，发展才是硬道理。

八届全国人大四次会议通过的《国民经济和社会发展“九五”计划和2010年远景目标纲要》明确提出了我国证券市场发展的指导方针是：“积极稳妥地发展债券和股票融资，进一步完善和发展证券市场。”

1996年4月，有关中央领导同志又进一步指出，证券市场要“稳步发展，适当加快”。1996年5月初，在全国证券期货监管会议上，证监会主席周道炯同志具体指出：国务院证券委员会正在抓紧制定证券市场“九五”期间发展规划，以在不断规范的基础上，使证券市场在规模和质量上达到一个新的水平。可以看

出，我国证券市场的发展已摆脱了盲目性，走出了试点阶段，进入了一个有计划发展的新时期。

一个新的发展时期已经展现在我们面前，但是我们还缺乏必要的心理准备。在“九五”期间，我国的证券市场到底应当如何发展？在思想上还有不同的看法，在认识上还有待于统一和提高。我个人认为，在证券市场的发展问题上，只具有简单的片面的认识是不行的，应当对此具有全面正确的理解。

第一，发展证券市场，不仅仅是为了企业集资，更重要的是建立起股份公司与证券市场之间内在的，互相联系、互相制约的机制。在健康的证券市场中，股票价格的波动，在客观上可以起到对公司进行评价的作用。如果股份公司经营不好，股份公司的一部分股东就会采取用脚投票的办法一走了之，这会促使该股份公司的股票价格不断下跌，进而使股份公司声誉受到影响，经营出现困难。当股价下跌到一定程度，该股份公司还会出现被其它公司兼并的危险，这无疑对股份公司形成了一种重大的外在压力。同时，股份公司的股价下跌，会使公司中的一部分股东因自身利益受到影响，而采取用手投票的方式向董事会提出质问，甚至要求更换董事长。这对公司形成了一种巨大的内在压力。由于公司存在着内外两种压力，公司领导者必然要努力提高管理水平，增加公司效益，促使公司健康发展。目前我国一方面股份公司业绩普遍较差，另一方面证券市场过度投机，存在股份公司和证券市场互相脱节、两层皮的现象。其中一个重要的原因就在于我国缺乏对证券市场主要作用的深刻认识，从而使股份公司与证券市场的发展出现了偏差。

第二，发展证券市场，不能简单地理解为只是股票的扩容，更重要的是要考虑资金的扩容。

证券市场的发展规模，不仅仅简单地表现在证券市场中股票的数量上，更重要的是表现在证券市场所能容纳的资金量的大小

及股票市价总值的多少。“适当加快”绝不仅仅是指上新股的速度适当加快，在证券市场中，资金量不足时，一味地进行股票扩容，只能引起股价下跌，股市低迷，这种状况不但不利于股票市价总值的扩大，反而因投资者失去信心，从股市撤资，而使股票市价总值减少，影响证券市场的发展。只有进行双向扩容，注意均衡发展，才能吸引资金，增加股票市价总值，使证券市场发展规划真正扩大。我国在1993年下半年至1994年上半年，对股市实行了股票的单向快速扩容的政策，导致股市的持续低迷，结果只好暂时冻结新股上市，从而影响了证券市场的发展。目前，我国证券市场市值总值占国民生产总值的比率即证券化率只有7%，而发达国家一般达到70%以上。我国股票市值总值只占居民金融资产的3%左右，国外一般达到20%以上。以上数字说明我们的差距还是很大的。要想缩小差距，仅靠单方面的股票扩容是远远不够的。

第三，发展证券市场，不仅仅只是为了自身的发展，而且是为了发展直接融资，合理调整金融市场的结构。

证券投资是一种直接融资行为，证券市场是资本市场的主体，而资本市场又是金融市场的主要组成部分。先进国家一般以直接融资为主，例如欧美国家的直接融资一般占整个融资的70%以上。而我国直接融资只占10%左右，资本市场发展不充分，金融市场的结构很不合理。加上我国企业的效益较差，无形中增大了银行间接融资的风险，银行不良贷款化率高居不下，企业负债状况日益严重。有的企业负债率高达300%，一些地方政府支持企业破产逃债，而最终责任要由银行承担，银行处于非常被动的局面。通过证券市场适当增加直接融资的比例，发展资本市场，不仅可以增加资本金，改善企业资产负债不合理的比例，而且，企业获得的资金无偿还压力，向企业投资的责任由社会上法人和个人分散承担，降低了银行的风险与负担。特别是直接融

资可以使消费资金直接转化为生产资金，有利于抑制通货膨胀，减轻了宏观调控的压力。

第四，发展证券市场，不仅仅是发展沪深两个场内市场，还要发展场外市场，建立合理的多层次的证券市场体系。

目前，我国已经形成了一个以沪深两个交易所为龙头，以STAQ与NET两个法人股市场为两翼，以全国30家证券交易中心为基础的证券市场体系。但是这一体系中，证券交易主要以沪深两市为主，其它场所由于受到种种限制，交易难以活跃，因场外柜台市场没有完全开放，使全国性市场，区域性市场和地方性市场的层次结构很不合理。在发达的证券市场中，场内市场（证券交易所）必须以区域性和地方性的场外市场为依据，后者是证券交易的主要承担者，大量的股份有限公司不可能都在证券交易所上市交易。一般公司的股票只能在柜台市场进行交易，只有比较规范、比较完善、达到标准的公司，才能将股票在证券交易所挂牌交易。在交易中，如果出现比较严重的问题或业绩不好达不到标准，还会被停牌或摘牌。我国目前有大量的国有企业要进行股份化改造，都需要进行股票发行与股票交易。仅靠两家证券交易所，很难承担如此重任。而且股票发行是通过计划手段，采取额度控制、行政审批的办法。这就出现了千军万马争过独木桥的场面，许多公司为了获得批准，不惜采取各种手段进行攻关，一些不规范的公司也蒙混过关。而且一经过关上市，就可以大量集资、享受终生制待遇，使得很多上市公司只想圈钱，不思进取，这是导致上市公司业绩普遍下降的一个重要因素，因此，我们应当创造条件，尽快开放场外柜台市场，以适应企业股份化改造的要求，减轻证券交易所的扩容压力。同时采用标准控制，通过不同层次、不同范围市场的层层筛选，将真正达标的公司选入证券交易所挂牌交易。在交易过程中，如果公司出现问题，不再符合标准，应当对其摘牌退回，以此来保证上市公司在企业中排头兵

的地位。

第五，发展证券市场，不仅仅只是发展个人流通股市场，而且必须解决国家股占大头不能流通的问题。

国家股流通一直是一只阻碍证券市场健康发展的拦路虎，也是证券市场中遗留的一个难题。这一问题不解决，上市公司中改企不改制的现象就无法得到解决，公司与市场内在的联系机制也无法真正建立，国有资产也无法在流通中保值增值。股民前怕狼后怕虎的心态也难以转变。实际上，我们如果在1993年之前采取暂停冻结新股上市，重点解决已上市公司中国家股流通问题的做法，那么这一难题可能已经得到了解决。因为那时深沪市场已上市公司数量不大，国家股总量不多，解决起来比较容易。可惜我们采取了冻结国家股流通，进行新股扩容的做法，结果使这一问题积重难返。因为每上一家上市公司的新股，都带来大量的、不能流通的国家股上市。目前，沪深两市的上市公司已达5百多家，国家股的总量非常之大，解决其流通问题已经相当困难，再加上近几年国家股配股、转股，转配的部分又配股，使这一问题更加复杂化。而这一问题不解决，我国的证券市场就谈不上健康发展。有些学者认为，解决国家股流通问题不那么困难，只要将上市公司中的国家股变成优先股就行了。这些人忽略了证券理论的一个基本常识，优先股股东一般在公司中是没有选举权与表决权的，将国家股变为了优先股并未解决国家股的流通问题，而且国家将失去各上市公司的控股权。这一局面，管理者是不愿意看到的。还有些人认为，可以将国家股变为有控股权的优先股，问题就可以解决了。这种想法实际上违背了证券理论的基本常识。一般而言，优先股之所以享受利益分配和财产分配的优先权，关键在于优先股放弃了选举权与表决权，有所失才有所得。如果两方面权利都想优先，都不放弃那么实际上就变成了特权股，相对来讲，普通股就无地位可言，市场也无公平可言。有些人想用国

外极个别的例子说明这种特权股的可行性，可是证据不充分，理论与实践上没有可行性。

国家股流通的最大难点在于同股不同价及其流通市场的严重扩容，搞得过急，甚至只要传出风声就会导致股市严重的低迷现象或崩盘现象，而且这些现象的产生都是以股民承受巨大利益损失为代价的。因此，对于这一问题必须十分谨慎地对待。目前如果采用国家股并股上市或个人股拆细流通，无法得到政策和技术上的支持，可行性不大。同时，股民个人的财力有限，也难以消化大量的国家股。目前值得研究的办法有三方面，一是用机构法人来分割国家股，这种做法使股权仍然姓公，但是股权出现分散化，可以形成互相制约的机制；二是通过组建大型基金来购买国家股；三是将国家股流通问题与引进外国间接投资结合起来，利用外国资金消化一部分国家股。动员三方面力量解决国家股流通问题，可以具体采取上市公司内部的国家股二次上市的办法，通过以接近市价的中间价发行方式出售国家股，然后上市流通。这样做可以减轻大量低价国家股在二级市场高价套现对股市的冲击。以上做法的问题在于资金供给问题及是否有人愿意高溢价购买国家股。此外，卖出国家股获得的高溢价收入是否应当拿出一部分补贴股民承受损失也是一个值得研究的问题，不能一轰而上，必须有步骤，有区别的、分期分批进行。

总之，证券市场的发展具有相当广泛的内容，除了以上分析的问题之外，还涉及到市场交易品种的开发，运作机制的完善，政策法规的健全以及监管体制本身的发展等问题。当前，证券市场的发展是处于香港回归时期的发展，是处于世纪之交的发展。当本世纪末，我们即将迈向新世纪之时，也正是我国证券市场实现与国际接轨、跨向世界之日！

中央财经大学证券期货研究所所长 贺强

1997年元月于北京大钟寺

目 录

序言

证券市场篇	(8)
1. 股份公司	(1)
1. 1 企业的划分	(1)
1. 2 公司的产生及演变	(3)
1. 3 公司的法律特征	(4)
1. 4 公司的分类	(5)
1. 5 现代公司的特点	(7)
1. 6 股份公司董事会制	(8)
1. 7 股份公司的股权设置	(9)
1. 8 股份公司设立的条件与程序	(12)
1. 9 公司的变更	(17)
1. 10 公司的兼并与收购	(22)
2. 股票发行市场	(33)
2. 1 股票的概念	(34)
2. 2 股票发行的条件	(38)
2. 3 股票发行的程序	(40)
2. 4 股票的发行方式	(43)
2. 5 我国股票发行的具体方法	(47)
2. 6 股票的上市	(60)
3. 股票交易市场	(68)
3. 1 股票交易市场的分类与构成	(68)
3. 2 证券交易所	(72)
3. 3 股票价格指数	(82)

3. 4	投资者入市程序	(90)
3. 5	委托交易常识	(94)
4.	投资基金市场	(110)
4. 1	投资基金的性质与类型	(110)
4. 2	投资基金的经营机构及业务种类	(112)
5.	法人股市场	(121)
5. 1	法人股市场简介	(121)
5. 2	STAQ 系统简介	(124)
5. 3	NET 系统简介	(128)
6.	衍生工具市场	(135)
6. 1	认股权证	(135)
6. 2	可转换债券	(147)
6. 3	金融期货	(153)
	投资分析篇	(161)
7.	基本因素分析	(162)
7. 1	投资动机分析	(162)
7. 2	供求关系分析	(169)
7. 3	宏观经济分析	(173)
7. 4	财政政策分析	(178)
7. 5	货币政策分析	(182)
7. 6	其它因素分析	(191)
8.	公司财务分析	(197)
8. 1	财务报表	(197)
8. 2	财务分析的内容	(209)
8. 3	财务分析的方法	(225)
9.	中国上市公司分红方案分析	(241)
9. 1	投资收益的构成	(241)
9. 2	上市公司分红的规则与程序	(245)

9. 3	上市公司分红的形式与内容	(248)
9. 4	上市公司分红水平分析	(254)
9. 5	上市公司分红过程中的复杂状态	(260)
10.	技术分析	(264)
10. 1	K线图及K线组合	(265)
10. 2	移动平均线	(277)
10. 3	股价趋势	(282)
10. 4	股价形态	(289)
10. 5	波浪理论	(314)
10. 6	量价分析指标	(318)
10. 7	涨跌指标	(325)
10. 8	其它市场指标	(329)
11.	信息分析	(335)
11. 1	信息分析与信息披露	(335)
11. 2	信息披露制度与规范化管理	(338)
11. 3	正确运用股市中的消息	(346)
11. 4	我国股市信息披露存在的问题	(347)
	投资技巧篇	(352)
12.	操作技巧	(353)
12. 1	选时技巧	(353)
12. 2	选股技巧	(375)
12. 3	买卖技巧	(402)
13.	风险防范	(435)
13. 1	股票投资风险及分类	(435)
13. 2	风险的衡量	(440)
13. 3	风险的防范	(442)
13. 4	投资组合	(446)

1. 股份公司

1. 1 企业的划分

从世界各国的企业发展情况上看，企业共存在三种基本形式，即独资制企业，合伙制企业和公司制企业。

独资制企业是指完全由企业主个人投资兴办，并由其所有和控制的企业。独资制企业的产权是一元化，全部企业财产归企业主一个人所有，企业的经营收入也归企业主个人占有。企业主对企业的债务承担无限责任，即企业经营亏损，资不抵债时，需要用企业主的其他财产、甚至家庭财产来抵债。

独资制企业在经营上存在两种方式。一般来讲，早期的独资制企业都是由企业主个人直接经营，即企业所有权与经营权是合一的。但是由于受到企业主个人能力与水平的限制，独资制企业在发展中就出现了由企业主聘请他人经营的方式，在这种方式下，实际上就出现了企业所有权与经营权的分离。

独资制企业的产权明确化，结构简单化，经营紧密化，因此运转灵活，决策迅速。但是由于受到企业主个人财力的限制，企业规模较小，抵抗风险的能力和信用程度较差，在市场竞争中往往处于不利的地位。特别是因财力有限，很难从事大规模的生产经营活动，这在一定程度上限制了企业的发展。

合伙制企业是由两个或两个以上的人共同投资，联合创办的企业。在合伙制企业中，由合伙人共同经营，共同承担责任，共同分享利润（有时也可以由一位合伙人按商定的原则经营，全体

合伙人共负盈亏)。

合伙制企业，由于投资人增加，财力扩大，从而扩大了经营规模，但是在现代化生产中，合伙企业仍满足不了进一步扩大经营规模的需要，因为出资者只限于少数合伙人，这就限制了其集资能力。

在合伙制企业中，合伙人要承担无限责任，这有利于增强经营者的责任心，由于合伙人共担责任，这也有利于风险分散化。但是在合伙制企业中，合伙人对企业的债务往往要负有连带责任，即在企业经营亏损或破产时，某合伙人不但要以自己的财产赔偿自己应承担部分的亏损，而且在其他合伙人无力补偿他们自己应承担的那部分亏损时，他还必须用自己的财产来补偿，直到债务全部得到清偿为止，这又使合伙人面临较大的风险。

合伙制企业是由全体合伙人共同投资兴办的，因此每一个合伙人都有权参加企业的经营活动，企业的重大问题都需要经过所有合伙人讨论确定，所以有时没有独资制企业决策迅速。

公司制企业是企业中的一种最重要的形式。公司制企业实际上就是股份制企业，但是由于各国法律上对公司的规定不同，所以并不能简单地说所有股份制企业都是公司制企业。同时公司制企业就是法人企业，但是也由于各国法律对法人的看法不同，因此也不能简单地说所有公司都是法人。

公司制企业就是指公司，公司是一种最发达的企业组织形式，公司是由持有公司股份的股东组成的。公司的财产属于全体股东共同所有，股东有分享公司盈利的权利。股东投入公司的资金不能撤回，只能依靠转让他们的股份收回资金。由于公司的股权分散化，这就极大地降低了股东的风险。公司的最高权力机关是股东大会，股东大会的常设机构是董事会，董事会下聘总经理。

一般来讲，公司是独立的法人。法人是自然人(公民)的对

称，公民是个人的民事权利主体，法人是集体的民事权利的主体。法人是具有独立的财产权，能以自己的名义在法院起诉应诉，享有同自然人相同的民事权利，承担相同的民事责任，依法设立的一种社会组织。在法律上，法人是具有人格的实体，作为法人的社会组织必须拥有自己的财产、名称、机构和场所。法人的成立一般需要经过主管机关核准登记。由于法人的成立，就使公司人格化，使全体股东具有了人格化的代表。公司作为法人，具有永久的连续性，直到公司停止或解散为止。不象自然人企业那样没有独立的生命，随着企业主的死亡而使企业业务停止。

1. 2 公司的产生及演变

公司是在股份制的基础上发展起来的。股份制的历史非常悠久，早在古罗马社会就存在股份制的萌芽，在古罗马社会由包税人组织的股份委托公司被经济史专家认为是股份制的前兆。在封建制的中世纪，也曾出现过利用股份形式为国家筹集资金的例子。在15、16世纪，地中海沿岸的城市，商业有了很大的发展，在意大利的一些城市，出现了用入股集资的办法来兴办经营超地区性企业。后来，英格兰逐渐成为重要的贸易中心，英国的重商主义者以入股的形式组织了许多贸易公司。例如1553年英国成立莫斯科尔公司，该公司向社会公众发行股票240股，每股价格25英镑，总金额为6000英镑。该公司是世界上最早的股份公司之一。后来莫斯科尔公司发行的股票可以互相转让，转让的价格随时间而不断变化，这样就形成了最初的股票市场。1600年在伊丽莎白一世特许下，以桑德兰伯爵为首的一批冒险商人合股集资57473英镑，成立了东印度公司。当时在法国、荷兰、普鲁士等国也先后出现过一大批类似的公司。这些公司的特点是发放股息和红利时，连股本一起发还，原入股者再重新投资，每次投资

的成员和投资额均有所变化。这些公司虽然与现代公司存在着差异，但是已经具备了现代公司的主要特征，通过入股集资，实行按股分红。在17世纪上半叶，英国詹姆士一世统治时期，第一次确认了公司作为一个独立法人的观点，将公司与自然人的合伙企业加以区别。1657年，英国出现了较为稳定的公司组织，股本趋于长期投资，股息定期发放，股权可以转让但是不可以退股。1802年在英国伦敦成立了第一个股票交易所，1855年英国认可了公司的有限责任，1862年公布了股份公司法，使现代公司的组织形式日益完善。第二次大战以后，股份公司得到了飞速发展。目前，在西方国家，股份公司已经成为具有统治地位的企业组织形式，随着资本国际化的发展，股份公司也已经成为跨国公司的基本组织形式。

1. 3 公司的法律特征

根据不同的法系，对公司有不同的划分，西方国家目前存在大陆法系和英美法系两大法律体系，这两大法系对公司的规定是不同的。

大陆法系认为公司是由二人以上为共同目的而组成的经济组织。公司的法律特征是：(1) 公司必须有两个以上的股东，并按其出资份额拥有权利和承担义务。(2) 公司是依法登记成立的社团法人。(注)^① (3) 公司必须是以盈利为目的的经济组织，不以盈利为目的的团体不能称为公司。

英美法系认为，公司是人们为从事某种经济活动而依法自愿

^① 注：大陆法系把法人分为社团法人和财团法人两种，社团法人是指为达到某种目的而由自然人（也可以包括法人）组成的法人。财团法人是指由用于特定目标的财产组成的法人。