

高等院校精品课程系列教材

证券投资学

(第2版)

葛红玲◎主编



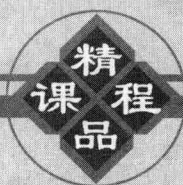
机械工业出版社
China Machine Press

高等院校精品课程系列教材

证券投资学

(第2版)

葛红玲◎主编



*Security
Investment*



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学 / 葛红玲主编. —2 版. —北京: 机械工业出版社, 2013. 7

(高等院校精品课程系列教材)

ISBN 978-7-111-42938-8

I. 证… II. 葛… III. 证券投资—高等学校—教材 IV. F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 127732 号

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书在认真总结国内外证券研究成果以及编者多年教学实践经验的同时, 密切关注全球经济以及金融发展的最新动态, 将证券投资纳入金融经济运行的整体框架中进行研究, 从基础知识、投资理论、市场运行、投资分析四个方面对证券投资理论体系做了一次系统构架和整合, 从而使读者更为清晰、准确地把握证券投资学的理论体系和框架。

本书体系完整、行文简练, 突出理论和实践的结合, 可作为经管类专业本科学生的教材, 也可作为相关领域的研究人员和从业人员的参考用书。

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 华 蕾 版式设计: 刘永青

北京诚信伟业印刷有限公司印刷

2013 年 7 月第 2 版第 1 次印刷

185mm × 260mm · 22.75 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-42938-8

定 价: 39.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

第2版前言

本书是在《证券投资学》(2007年6月由机械工业出版社出版)的基础上修订而成的。2008年是世界经济、金融发展的一个分水岭,由美国次债危机引发的全球经济危机使世界经济和金融格局发生了巨大变化,近5年来,全球金融业正经历着一场深刻的变革。

2008年金融危机发生后,随着全球经济格局的变化,全球资本市场从规模到结构都发生了根本性的变化。全球资本流动急剧减少,海外投资、国际资本流动方向和方式、证券市场的功能定位以及监管模式都呈现出新的特点,资本市场的发展从动机上、结构上、监管上进行了整体变革。2008年年底,在美国次债危机的影响下,全球股票市值下跌近50%,金融衍生品面值减少了20多万亿美元。虽然随着各国政府救市政策的实施,股票市场在一定程度上有所恢复,但是,由此引发了国际证券市场结构的深刻变化:股票市场筹资额减少,2012年美国IPO筹资金额为410亿美元,仅与2011年持平,2012年中国共有225家企业在全球资本市场完成IPO,同比下降了41.7%;债券市场筹资额大幅增长,债券市场结构出现分化,国债飙升,公司债增长,而国际债和金融机构债一度出现停滞局面;外汇市场交易量持续下降;金融衍生品市场持续萎缩。

金融结构的调整给全球金融业盈利结构和盈利水平带来了变化,总体来看,金融危机后,金融业盈利水平整体下降,盈利模式更多倾向于为实体经济服务,资本市场越来越多地关注经济增长中的长期性、结构性问题,去杠杆化的直接融资工具不断创新。与此同时,各国金融风险管控体系建设加强,监管体系调整与创新成为各国金融当局的要务。目前,各国金融业改革和全球金融结构调整取得一定成效,一个新的全球金融稳定增长的治理金融结构框架正在形成。

2008年以来,中国证券市场的建设和发展步入一个深化阶段。

2009年年底,沪深A股市场总市值达到24.27万亿元,超越日本成为美国之后的全球第二大市值市场。在规模发展的同时,金融危机的发生和世界经济格局的改变,也促使我国证券市场进入深刻调整和变革的新阶段。以服务实体经济为本质目标,扩大直接融资、促进融资结构和经济结构调整、更好地满足各类企业的融资需求成为我国证券市场的重要任务。5年来,围绕着改革、创新,我国证券市场出现了新的变化。

1. 监管思路不断创新,证券监管进一步完善。自中国证监会前任主席郭树清上任履新,一股创新监管之风随之而来。从倡导上市公司分红到退市制度实施,从强调IPO的市场化定价发行到清理和取消一系列行政审批制度等,证券监管体制的改革与创新就此展开。2009年证监会开出最大个人罚单,处置基金老鼠仓问题;2012年,证监会初步调查案件135起,正式立案103起,移交公安部门27起,分别比2011年同期增长了26%、27%、68%。各种措施推动监管走向规范。

2. 证券市场结构得到改善,债券融资发展迅速。债券直接融资呈现出迅猛发展的扩容势头,2012年债券发行量超过8万亿元,其中,公司债发行额2472亿元,同比增长了95.9%;全部公司信用类债券发行额3.7万亿元,同比增长了58.8%;76家企业通过发行中小企业私募债筹资94亿元。截至2012年11月底,债券托管量达25.6万亿元。

3. 交易机制不断创新。2008年10月融资融券试点开始,为投资者增加了融资渠道,也提供了新的盈利模式;2010年4月,股指期货开市,增加了市场的做空机制,结束单边市场局面。

4. 多层次资本市场建设步伐加快。2009年10月深圳推出创业板,首批28家企业实现在创业板上市融资。截至2012年12月,创业板上市公司已达355家。2012年设立的“新三板”正式启动,扩大非上市公司股份转让试点,新增挂牌企业翻了一番,达到98家。

5. 新退市制度正式启动,上市公司“停而不退”的问题得到解决。2012年6月28日,沪深交易所同时发布新的退市制度改革方案,2012年12月31日,深交所宣布*ST炎黄和*ST创智两家公司终止上市,这是自2007年*ST联谊退市后5年来A股市场中再次出现ST股退市。2013年1月4日,沪深两市“风险警示板”和“退市整理板”同时开始运作。

6. 证券公司创新发展计划启动。2012年5月,证券公司创新发展大会在北京召开,监管层拟定新思路、新措施以支持证券行业创新发展。我国证券业能够为市场提供的金融产品、交易工具、中介服务相对于国外发达市场太少,证券公司需要通过创新更好地服务实体经济,监管层推动证券公司创新。

7. 债券市场产品创新提速,债券市场多头监管局面得到改善。2012年6月8日,上交所受理15家公司中小企业私募债券备案申请,中小企业私募债券正式启动发行。8月3日,《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》颁布实施,资产支持票据业务正式开闸。9月7日,国家开发银行在银行间债券市场成功发行了2012年第一期开元信贷资产支持证券,信贷资产证券化重新启动。2012年4月6日,由中国人民银行、发改委和证监会等部委主导的公司信用类债券部际协调机制成立,标志着我国债券市场多头监管局面有望得到改善。

国内外证券市场的变化需要证券投资理论研究及时跟进,证券投资学的教学内容和教材需要及时补充更新。此次证券投资学教材的修订正是基于这样的背景进行的。本教材的编写,在维持第1版教材结构和体例的前提下,坚持了原教材编写的原则和特点。

1. 以国内外证券投资学发展的最新动态为背景,研究证券投资的理论和实践问题。本教材在认真总结国内外证券投资研究成果以及编者多年来教学实践经验的同时,密切关注全球经济、金融发展的最新动态,将证券投资纳入金融经济运行的整体框架中进行研究,使读者更为清晰、准确地把握证券投资学的理论体系和框架。

2. 力争体系完整,但求行文简练。本教材在博采国内现有教材之长的同时,紧密结合本科阶段证券投资学课程的特点和新时期人才培养的需要,内容安排上注重协调与相关课程的重复以及后续课程的衔接问题,力求体系完整、结构清晰、内容充实、行文简练,更强调其在教学中的适用性。

3. 突出理论与实践的结合。本教材在内容安排和材料选用上注重专业性、权威性和实用性。本书引用了大量的历史资料、最新研究成果和相关理论,并将理论、案例、问题融为一体,体现理论和实务结合的特点。

4. 体例安排上进行创新。本教材在每章后增加了知识拓展专栏,以补充相关的事例、经典案例或时效性强的资料,并提出引导学生讨论、思考的问题,图文并茂,深入浅出,增加教材的可读性。

此外,本版教材更新数据,补充最新的经典案例、重要事件等材料,反映资本市场的最新动态和变化,介绍投资理论的前沿成果,更加突出以下方面:

1. 注重视角上的变化。一是更加注重从资本市场功能深化的角度更新、补充案例和资料;二是从更加国际化的视角关注资本市场的变化,从金融工具的补充到案例的挑选,纳入更多国外的资料,例如,结构化工具的补充、REITs案例的选取,国内还在探索中,以国外资料来补充,对国内的研究发展大有裨益。

2. 在理论内容上,将资本市场前沿理论纳入正式的教学内容,增加行为金融学的内容,使投资理论体系更加完整。

3. 在每章后的补充材料上,更加注重正文内容的延伸性和拓展性研究,以最新的案例和典型事件介绍国内外资本市场的最新动态,补充正文的基础知识,深化基础理论在实践中的应用,并提出让学生深入思考和研究的问题。

总之,在修订本教材时,尽量贴合国内外证券市场的实践,反映最新的研究成果;尽量系统而简洁、深入浅出地阐述证券投资学的基本理论和原理,为教师和学生提供一本适用性强的教材。尽管我们参考了大量文献,也做了最大的努力,可能仍存在不能尽善尽美之处,敬请读者、专家补充和指正。

葛红玲

2013年4月15日

第1版前言

证券投资学是金融学的一门专业基础课,而证券市场、证券投资活动在现代经济生活中占有重要地位,因此,几乎全部的经济类和管理类专业都要开设证券投资学。如果没有一本好的证券投资学教材,不仅会给教师授课带来不少困难,也会给学生学习和掌握证券投资学的理论和实践知识带来诸多不便。多年的证券投资学教学实践使我感到,虽然国内证券投资学教材的种类很多,各综合性大学、财经类院校几乎都编写了自己的教材,但是,要找到一本普遍适用于本科教学的教材却是一件非常困难的事。现有的证券投资学教材一般存在两个方面的问题。

首先,教材的内容明显跟不上我国证券投资学理论和实践的发展,显得陈旧和古板。

进入 21 世纪,在经济全球化、金融自由化和资产证券化浪潮的推动下,我国证券市场正在经历着前所未有的深刻变革。2001 年 12 月,我国正式加入世界贸易组织,证券市场的发展便逐步纳入国际化的轨道,证券市场的改革和建设,无论是在管理体制方面、政策方面、法律法规体系方面,还是在市场体系的完善方面,都在逐步朝着国际化方向迈进。特别是 2006 年,随着我国金融业加入世界贸易组织过渡期的结束,我国证券市场获得了长足的发展。截至 2006 年 12 月 29 日,上证指数报收于 2 675.474 点,深圳成分指数报收于 6 647.14 点,中小企业板指数报收于 2 493.26 点;沪深两市总市值达 89 403.9 亿元,占 GDP 的比重已达 49.62%;两市全年 A 股总成交额突破 90 000 亿元,较上一年增长了 186.22%;两市股票筹资额累计 2 204.43 亿元,创历史新高;总开户数近 8 000 万;沪深两市上市公司达 1 421 家,上市股票 1 507 只,发行总股本 12 655.37 亿股。如果将沪深 300 指数全年 121% 的涨幅进行国际比较,2006 年中国 A

股市场涨幅居全球股市之冠。

管理层积极推进股权分置改革,实施证券公司综合治理,推动上市公司质量提升,大力发展机构投资者,加强法规建设,这些举措的实施,使得2006年A股市场出现了拐点,结束了长达4年之久的股市低迷态势,进入良性循环的轨道。我国证券市场的变化具体表现在:

1. 法制建设加强,法制化程度提高。新修订的《证券法》和《公司法》于2006年1月1日起得以全面施行,配套立法工作积极推进,执法力度进一步加强,执法协作机制进一步完善,推动了资本市场功能进一步加强,增强了投资者的信心。

2. 股权分置问题得到解决,证券市场融资功能得以恢复。截至2006年年底,股改总市值占比达到97.85%,两市仅有40家未股改公司,股权分置改革进入尾声。2006年中国工商银行、中国银行、大秦铁路、中国国航、中国人寿等大市值公司成功实现A股上市或发行。大批H股公司回归A股市场,中国工商银行首次实施了A+H发行上市,A股市场地位凸显。

3. 金融创新品种不断增加,证券投资工具日益丰富。除了股票、债券外,基金得到蓬勃发展;随着中国人寿巨资入股券商、银行,银、证、保等金融机构加速融合,金融交叉业务、交叉产品层出不穷,权证、短期融资券、资产证券化产品等不断出现,2006年两市权证成交金额接近20000亿元。2007年股指期货、金融衍生品交易所推出在即。

4. 资本市场正在逐步走向成熟,成为重要的资源配置平台。中国银行和工商银行两只巨型蓝筹股的发行成功,以及一批在国民经济中占据重要地位的实业公司在A股的上市,标志着A股市场具有了承接超级蓝筹股的能力,说明了“新兴+转轨”的中国资本市场正在走向成熟。而成熟后的资本市场反过来又可以为银行业、保险业的改革提供强大的资源配置平台。

5. 投资理念逐步成熟,我国证券市场进入价值投资时代。随着基金的发展、机构投资者的增加,投资者的理念逐步成熟。理性的价值投资成为投资的导向。

6. 我国证券市场全面对外开放,国际竞争加剧。目前我国已设立7家中外合资券商、23家中外合资基金公司,52家境外机构获得了QFII资格。证券业的竞争日益加剧。

我国证券市场的这些变化,要求证券投资理论研究也要及时跟进,证券投资学教学内容以及教材更要及时更新。在这种背景下,出版一本适应新形势的证券投资学教材是十分必要的。

其次,现有教材的针对性和适用性不强。

一些教材虽然理论体系完整,但内容繁重,在有限的课时内难以完成教材内容,往往与研究生教材合用一本。再者,现有教材内容在侧重点的安排上主要有两种倾向,一种是过多地侧重于证券投资理论的模型推导,另一种则侧重于投资技术分析。笔者认为这两种倾向都偏离了本科阶段的教学定位,即帮助学生构建完整的证券投资知识体系,介绍基础

知识、基本理论和证券投资的基本分析方法体系以及证券投资发展的前沿观点,而深入的理论推导或操作性很强的技术分析,并非证券投资学这门基础课所能达到的目的。

为此,本教材在编写过程中主要体现以下原则和特点:

1. 以国内外证券投资学发展的最新动态为背景,研究证券投资的理论和实践问题。本教材在认真总结国内外证券投资研究成果以及编者多年来教学实践经验的同时,密切关注全球经济、金融发展的最新动态,将证券投资纳入金融经济运行的整体框架中进行研究,对证券投资理论体系作了一次系统地构架和整合,从而使读者更为清晰、准确地把握证券投资学的理论体系和框架。

2. 力求体系完整,行文简练。本教材在博采国内现有教材之长的同时,紧密结合本科阶段证券投资学课程的特点和新型人才培养的需要,内容安排上注重协调与相关课程的重复以及与后续课程的衔接,力求体系完整、结构清晰、内容充实、行文简练,更强调其在教学中的适用性。

3. 突出理论与实践的结合。本教材在内容安排和材料选用上注重专业性、权威性和实用性,引用了大量的历史资料、最新研究成果和相关理论,并将理论、案例、问题融为一体,体现了理论与实务结合的特点。

4. 体例安排上进行创新。本教材在每章后面增加了知识拓展专栏,以补充相关的事例、经典案例或时效性强的资料,并提出引导学生讨论、思考的问题,图文并茂,深入浅出,增加教材的可读性。

总之,在编写这本《证券投资学》时,尽量靠近我国证券市场发展改革的实践,反映最新的研究成果;尽量系统而简洁、深入浅出地阐述证券投资学的基本理论和原理,为教师和学生提供一本适用性强的教材。尽管我们参考了大量文献,也做了最大努力,但还是会存在很多不尽善尽美的地方,有待读者、专家补充和指正。

本书写作的具体分工是:

第一部分基础篇(第1~3章):李春兵、葛红玲;

第二部分投资理论篇(第4~6章):李飞;

第三部分市场运行篇(第7~9章):葛红玲;

第四部分投资分析篇(第10~12章):宛璐。

各章知识拓展资料由葛红玲整理。全书由葛红玲拟定大纲、主持编写和审阅初稿,并对全书内容进行了总纂和定稿。

葛红玲

2007年6月

目 录

第2版前言

第1版前言

第一篇 基础篇

第一章 证券投资导论 2

本章导读 2

第一节 证券与有价证券 2

第二节 投资与证券投资 6

第三节 证券投资学的研究对象与基本
内容 9

知识拓展 “股神”巴菲特 11

本章小结 13

名词解释 13

思考题 13

第二章 证券市场概览 14

本章导读 14

第一节 证券市场概述 14

第二节 证券市场的功能 19

第三节 证券价格指数 23

第四节 证券市场监管 32

知识拓展 基金经理因“老鼠仓”获刑
第一案 38

本章小结 39

名词解释 40

思考题 40

第三章 证券投资工具 41

本章导读 41

第一节 债券 41

第二节 股票 49

第三节 证券投资基金 53

第四节 金融衍生工具 64

知识拓展 我国第一只住房抵押贷款证券
化产品：建元2005-1 70

本章小结 72

名词解释 72

思考题 72

第二篇 投资理论篇

第四章 证券投资的收益和风险 74

本章导读 74

第一节 证券投资的收益 74

第二节 证券投资的危险及其度量 84

第三节 风险补偿与投资选择 92

知识拓展1 重庆啤酒股价癫狂的背后 ... 96

知识拓展2 中信泰富投资外汇期权
巨亏事件 97

本章小结 99

名词解释 100

思考题 100

第五章 投资组合理论	101
本章导读	101
第一节 投资组合理论的产生与发展	101
第二节 风险的分散化原理	103
第三节 最佳投资组合	105
第四节 投资组合理论的应用	111
知识拓展 “多样化” 风险管理技术的 应用	117
本章小结	118
名词解释	119
思考题	119

第六章 证券定价理论	120
本章导读	120
第一节 资本资产定价模型	120
第二节 因素模型	128
第三节 套利定价理论	132
第四节 有效市场理论	139
第五节 行为金融理论	144
知识拓展 利用 CAPM 模型计算股权 融资成本	150
本章小结	152
名词解释	152
思考题	152

第三篇 市场运行篇

第七章 证券发行市场	154
本章导读	154
第一节 股票发行市场	154
第二节 债券发行市场	165
第三节 基金发行市场	172
知识拓展 1 神州租车赴美上市搁浅	176
知识拓展 2 Facebook 纳斯达克上市	177
本章小结	180
名词解释	180

思考题	180
第八章 证券流通市场	181
本章导读	181
第一节 证券交易所	181
第二节 场外交易市场	188
第三节 创业板市场	197
知识拓展 交易所的并购热潮	204
本章小结	206
名词解释	206
思考题	206

第九章 证券交易制度与交易方式	207
本章导读	207
第一节 证券上市、退市制度	207
第二节 委托经纪制度与做市商制度	214
第三节 现货交易与信用交易	221
第四节 期货交易与期权交易	227
知识拓展 1 阿里巴巴网络有限公司 正式退市	238
知识拓展 2 张裕酿酒惨遭融券做空	239
本章小结	240
名词解释	241
思考题	241

第四篇 投资分析篇

第十章 投资对象分析	244
本章导读	244
第一节 股票价值分析	244
第二节 债券的投资价值分析	249
第三节 证券投资基金的价值分析	255
第四节 认股权证和可转债的价值分析	259
知识拓展 专属于房地产领域的投资 工具：房地产投资信托基金 (REITs)	262

本章小结	267
名词解释	267
思考题	268

第十一章 基本分析

本章导读	269
第一节 宏观分析	269
第二节 行业分析	278
第三节 公司分析	283
知识拓展 欧债危机与全球股市	295
本章小结	297
名词解释	297
思考题	297

第十二章 技术分析

本章导读	298
第一节 技术分析概述	298
第二节 技术分析理论	303
第三节 技术指标分析	325
知识拓展 上证指数月 K 线图：中国 资本市场进程	344
本章小结	346
名词解释	346
思考题	346
参考文献	347
后记	350

第一篇

基础篇

第一章 证券投资导论

第二章 证券市场概览

第三章 证券投资工具



第一章

证券投资导论

■ 本章导读

证券是一种信用凭证或金融工具，它是商品经济和信用经济发展的产物。而证券投资是随着证券的出现而产生的，随着信用经济的发展而发展的。19 世纪末，伴随着股份制经济的进一步发展，证券投资也得到了长足的发展。特别是第二次世界大战以后，随着主要工业国经济的复苏，证券投资日益兴旺。现在它已经成为社会经济活动中最重要的投资方式之一，在拓宽投资渠道、优化资源配置、促进经济发展等方面发挥了重要作用。

第一节 证券与有价证券

一、证券的概念与分类

（一）证券的概念

证券是各类财产所有权或者债权凭证的统称，是用来证明证券持有人有权取得相应权益的凭证。股票、公债券、基金证券、票据、提单、保险单、存款单等都是证券。凡根据一国政府有关法规发行的证券都具有法律效力。

（二）证券的分类

按照不同的标准，可以对证券进行不同的分类。按其性质不同，可以将证券分为证据证券、凭证证券以及有价证券。

证据证券是指单纯地证明事实的文件，主要有信用证、证据等。

凭证证券是指认定持证人是某种私权的合法权利者，证明持证人所履行的义务有效的文件，如存款单、借据、收据以及定期存款等就属于这一类。凭证证券实际上是无价证券。

有价证券是指标有票面金额,证明持有人有权按期取得一定收入,并可自由转让和买卖的所有权或债权凭证。这类证券本身没有价值,但由于它代表着一定量的财产权利,持有人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。

(三) 有价证券的分类

有价证券种类繁多,从不同角度、按照不同的标准,可以对其进行不同的分类。

(1) 按照发行主体的不同,有价证券可分为政府证券、金融证券和公司证券。

政府证券是指政府为筹措财政资金或建设资金,凭借其信誉,采用信用方式,按照一定程序向投资者出具的一种债权债务凭证。政府债券又分为中央政府债券(即国家债券)和地方政府债券。政府债券又称为国债。

金融证券是指商业银行及非银行金融机构为筹措信贷资金而向投资者发行的承诺支付一定利息并到期偿还本金的一种有价证券。主要包括金融债券、大额可转让定期存单等,其中以金融债券为主。

公司证券是公司筹措资金而发行的有价证券。公司证券包括的范围比较广泛,内容也比较复杂,但主要有股票、公司债券等。

(2) 按照表现的内容不同,有价证券可以分为商品证券、货币证券和资本证券。

商品证券是证明证券持有人对证券所标明的商品拥有所有权或使用权的凭证,取得这种证券就等于取得证券所标明商品的所有权,持有人对证券载明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。

货币证券是指证券持有人拥有证券所标明的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。持有人有一定的收入请求权,它包括股票、债券、基金证券及其衍生品种如金融期货、可转换证券等。狭义的有价证券就是指资本证券,证券投资学研究的证券主要是指资本证券。

(3) 根据上市与否,有价证券可分为上市证券和非上市证券。这种划分一般只适用于股票和债券。

上市证券,又称挂牌证券,指经证券主管机关批准,并向证券交易所注册登记,获取在交易所内进行公开买卖资格的有价证券。为了保护投资者利益,证券交易所对申请上市的公司都有一定的要求,满足了这些要求才准许上市。发行股票或债券的公司要在证券交易所注册其证券,必须符合注册条件并遵守规章制度。证券交易所要求申请上市的公司提供的资料主要包括:申请上市的股票或债券的数额和市值;股东持有股票的情况;纳税前的收益和股利分配情况等。当上市公司不能满足证券交易所关于证券上市的条件时,交易所所有权取消该公司证券挂牌上市的权利。

非上市证券,也称非挂牌证券、场外证券。它是指未在证券交易所登记挂牌,由公司自行发行或推销的股票或债券。非上市证券不能在证券交易所内交易,但可以在交易所以外的“场外交易市场”进行交易,有的也可以在取得特惠权的交易所内进行交易。非上市证券由于是公司自行推销的,与上市证券相比,筹资成本较高,难以扩大公司的社会影响和为公司赢得社会声誉。

一般来说,非上市证券的交易比上市证券的交易要多,在交易所内上市的证券种类有限,只占整个证券市场证券种类的很小部分。非上市证券多因不符合证券交易所规定的上市条件而未能登记注册,但有些规模大且信誉好的商业银行和保险公司,为了免去每年向交易所付费及呈送财务报表等,即使符合交易所规定的条件,也不愿意在交易所注册上市。更何况现代电子通信网络技术的不断发展,又为场外非上市证券的交易提供了十分便利的条件。

二、有价证券的本质与特征

(一) 有价证券的本质——虚拟资本

有价证券是一种具有一定票面金额、证明持券人有权按期取得一定收入的所有权或债权证书。有价证券本身没有价值,也不是劳动产品。它不是生产经营物资,不能在生产过程中像厂房、原材料一样发挥作用。证券不是现实的物质资产,而是以纸制复本表现的虚拟资本,是真实资本的纸制复本。有价证券之所以能在市场上自由流通转让,是因为它能够为持有者带来一定的股息或利息收入。作为虚拟资本,有价证券虽然不是现实的财富,但它可以以独特的运动方式促使现实财富集中。这种虚拟资本的自由交易既可以发挥动员社会资金、分配社会资金、优化资源配置的作用,也会引起投机活动,引致资本市场虚假繁荣和混乱局面的出现。

(二) 有价证券的特征

有价证券作为一种金融资产,不仅是深受社会公众欢迎的投资工具,也是被政府、企业广泛运用的一种筹资手段,并且日益渗透到社会经济生活的各个领域。具体来说,有价证券具有如下一些特性。

1. 收益性

收益性是指有价证券给持有人带来收益大小的能力。获取收益既是投资者进行证券投资的直接目的,也是筹资者进行证券筹资的基本动机。收益的大小决定了投资与筹资双方的积极性。当然,对投资者与筹资者而言,收益的内容并不完全相同。从投资者角度来看,收益是指购买证券所取得的利息、股息和买卖证券的差价收入。而从筹资者角度来看,收益则表现为通过证券筹集资金,从而扩大生产规模,提高企业获利能力或改善国家的财政状况。

2. 风险性

风险性是指证券投融资双方预期目标不能实现或发生变化的可能性。在证券市场上,风险

与收益是一对孪生兄弟，如影随形。风险越大，收益往往越高，较高的收益可看做对较大风险的一种补偿。风险对证券投资者和发行者来说也具有不同的意义。从投资者角度看，既会遇到证券价格下跌的风险，又会遇到证券发行单位经营状况不好甚至破产，从而使投资者不能获得证券收益甚至承担血本无归的风险。从发行者角度看，既会遇到经营状况不好，难以支付利息、股息或者难以偿债的风险，也会遇到因发行费用过大而不能达到筹资目的的风险。除了证券发行者和投资者两者承担的风险不同外，不同类型证券的风险往往也各不相同。

3. 流动性

流动性也称变现性，指资产在不受损失的情况下转变为现金的能力。资产的流动性取决于：①是否易于变现；②买卖所需的费用；③价格的稳定程度。由于存在着证券流通市场，证券持有者可以随时地转让证券，以换取现金。因而，证券具有相当高的流动性。另外，证券市场越发达，证券的信用等级越高，证券的期限越短，其流动性就越强。

4. 价格波动性

证券价格可分为票面价格、发行价格和市场价格三种。由于发行条件不同，证券的发行价格有可能高于或低于票面价格。不仅如此，由于受政治、经济、心理等方面因素的影响，证券的供求关系经常处于变动之中，这就决定了证券在流通过程中的价格也会随之变动，并且可能发生较大幅度的变动。

5. 相关性

证券与社会经济活动有着密切的联系，这表现在以下几个方面：①证券作为资金融通的工具，是市场机制的组成部分。证券的数量和价格必然随着社会经济活动的变化而变化。正因为如此，证券行市被人们称为一国经济的“晴雨表”。而且，证券行市反映经济变化还具有预测性，即在经济发生变动之前，市场已预先做出反映。②证券与其他经济杠杆相互联系，相互制约，共同对社会经济运行产生影响。任何经济杠杆的变动都会直接或间接地影响证券的供求关系，而证券供求关系的变动也会直接或间接地影响到其他经济杠杆。③证券的变动直接影响物质利益在人们之间的分配，使企业和个人做出相应的反应。因此，证券行市的变动能调节企业和个人行为。

6. 虚拟性

证券是一种“虚拟资本”。与投入企业用于购买厂房、机器和原材料等的实际资本不同，它不是真实的资本，也不在生产过程中发挥直接作用。证券是现实资本的纸制复本，是在法律上有权索取这个资本所实现的一部分剩余价值的书面凭证，是一种处于虚拟形态的资本。它可以在市场上进行买卖形成市场价格，可以促使现实资本的集中和现实财富的增加。

此外，证券还具有其他一些特性，如由商品经济的内在要求决定的客观性，政府能对其进行有效控制和调节的可控性等。