

# 证券学 教程

主编 宋运肇  
副主编 陈燕匡

复旦大学出版社

新编经济学系列教材

# 证 券 学 教 程

主 编 宋运肇

副主编 陈燕匡

复旦大学出版社

**(沪)新登字202号**

**责任编辑 徐惠平**

**证 券 学 教 程**

**主 编 宋运肇**

**副主编 陈燕匡**

**复旦大学出版社出版**

**(上海国权路579号)**

**新华书店上海发行所发行 复旦大学印刷厂印刷**

**开本850×1168 1/32 印张10.375 字数264,000**

**1993年6月第1版 1993年6月第1次印刷**

**印数1—3000**

**ISBN7-309-00916-9/F·193**

**定价: 3.00 元**

## 内 容 提 要

本书从股票投资和债券投资、股票市场和交易方式、金融创新和投资组合等角度，描述了证券融资活动的运动规律，着重介绍了股票行市的分析工具和对股市进行基本分析、技术分析的方法，同时还介绍了证券市场的监督管理，最后从分析亚洲证券市场着手，展望了我国证券市场的发展趋势。

本书不仅适合各大专院校金融、经济专业师生，也适合证券短期培训班及广大股民。

# 前 言

随着我国社会主义市场经济的发展和经济体制改革的深化，社会主义证券市场这一全新的事物已在我国经济生活中崭露头角。股票、债券的发行和交易规模越来越大，新的融资方式正在对融资主体的经济行为乃至整个社会的经济运行产生深远影响。证券市场的发展要求在理论上对与证券融资有关的问题作出系统的解释和阐述，以便指导投资主体正确认识证券投资，增强投资意识和风险意识，使市场投资行为更加理性化，并有助于证券市场朝着规范化、现代化和国际化的方向健康发展。

证券投资和交易，表面上看只是金融资产投资的一种形式，是货币资本投资的领域。但是，因为有价证券代表着现实资本的产权、债权和由此产生的利益分配权，因此，证券投资领域既有不同于现实资本运动的独特的规律和投资交易准则，又必然受到现实资本运动的制约，并在与现实资本运动的相互交叉和相互影响下得以贯彻实施。证券学作为一门独立的学科，主要研究证券投资运动的独特规律和运行规则，不过这种研究应当结合现实资本运动，即以现实资本的增值为背景来揭示虚拟的货币资本运动的独特性。本书就是尝试从这样一个角度来对证券投资的有关理论和具体运作规律进行阐释。

证券投资涉及的方方面面，表面上扑朔迷离，假象纷呈，但从较长期或深入的分析看，仍是有规律可循的。科学的任务就是要通过抽丝剥茧、层层解剖来达到去伪存真、去无存精的目的。对证券投资领域一些复杂的现象，我们觉得不能回避，而是应该力求用马克思主义的基本理论观点加以实事求是的解释。在本书

中，我们主要运用马克思关于资本产权的理论，关于现实资本和货币资本相互关系的理论，以及客观经济条件决定经济主体行为方式的观点来说明证券投资领域的种种问题。

例如，对股份制企业的性质问题，我们就根据控股者的性质来加以判定。在资本主义社会中，控股权掌握在少数垄断大资本手里，因此，所谓“人民资本主义”是假象，产权分散只是扩大资本统治的一种手段。资本主义股份制只是“资本主义生产方式在资本主义生产方式本身范围内的扬弃，因而是一个自行扬弃的矛盾，这个矛盾首先表现为通向一种新的生产形式的单纯过渡点”<sup>①</sup>。而在社会主义经济条件下，由公有股占主导地位或对企业实行控股，这时股份制的性质就会发生根本的变化。

又如在分析股票价格的分析中，运用到宏观经济分析和微观经济分析的不少基本知识，这种分析是以证券为对象，为判断证券行市变化服务的。在证券价格的决定中，供求的因素和各种虚拟的因素有着重要的影响，但是现实资本的素质和增殖潜力归根到底是各种预期和虚拟因素的基础。证券行市可以先于现实资本循环周期，也可以在一定程度上脱离现实资本而自我循环波动，但从中长期分析来看，虚拟的货币资本运动周期即牛、熊市运动无法最终摆脱现实再生产运动的制约。因为，“在物质资本的供给和货币资本的供给之间，有一种看不见的联系。同样毫无疑问，产业资本对货币资本的需求，是由实际生产情况决定的”<sup>②</sup>。

在对投资者行为的分析中，西方理论有许多创新，我们着重介绍了证券资产组合选择理论。不过我们在分析时坚持认为，在决定投资者行为和风险偏好的诸因素中，个人禀赋、年龄、脾气等虽然有重要的影响，但从一般行为规则的角度看，投资者的经

<sup>①</sup> 《马克思恩格斯全集》第25卷，第495—496页。

<sup>②</sup> 《马克思恩格斯全集》第25卷，第473页。

济实力、资金条件、收入依赖度等客观经济因素仍是制约投资者行为和投资组合选择的最基础性的原因。

证券学是一门实务性和操作性较强的课程，但它区别于一般的职业培训。在本书中，我们较详细地介绍了证券及其分类、证券投资程序、市场规则及其管理、各种交易方式、技术分析工具等等。在选材时，我们尽可能侧重于一般知识和规则的介绍，而不偏重于某个国家或某种模式的特殊做法。

80年代以来，证券市场的创新发展变化很大，本书对证券市场的各种创新产品、各类投资基金、亚太证券市场以及我国证券市场的最新发展作了介绍和阐述。尽管市场的创新永无止境，但通过这些内容的介绍，读者可以大体知晓90年代证券市场发展的一般趋势。

在结构上，本书共分四个部分。第一部分为前八章，着重分析股票融资知识，其中第一章是这一部分的总论。由于股票是证券投资知识中最复杂和最基本的内容，所以这一部分既是全书的核心，又是以后分析的基础。因为在这一部分论述的交易程序、交易方式、基本分析和技术分析等许多原则和规律，都适用于债券融资分析。本书的第二部分从第九章到十二章，主要介绍债券融资知识。其中第九章是这一部分的总论。第三部分是第十三章到第十五章，主要从投资主体的角度分析投资者行为，机构投资以及金融资产组合选择理论。最后一部分是第十六章和第十七章，介绍亚洲国家证券市场和我国社会主义证券市场的特点，发展目标 and 规范化建设与发展的问題。

本书作为高等院校财经类专业学生的证券学课程教材，也适用于研究证券理论和从事证券实务的人士作参考。为方便读者自学和思考，本书在每一章正文后都列有复习思考题。

本书的第二、三、五、六章由周环撰写，第四、七、十五章由陈燕匡撰写，第九、十章由徐筱凤撰写，第十二章由杨颖撰

写，第十七章由苏军撰写，前言，第一、八、十一、十三、十四、十六章由宋运肇撰写。全书由宋运肇与陈燕匡修改、统稿、审定。由于时间仓促，特别是我们的水平与精力有限，书中肯定会有许多欠缺之处，欢迎读者和同行批评指正。在成书过程中，我们得到复旦大学出版社和经济学院的许多同志和专家学者的支持与关心，在此一并表示谢意。

作 者

1992年10月于复旦



# 目 录

前 言	1
-----	---

## 第一篇 股票融资分析(上)

<b>第一章 股份制度与股票的自由转让</b>	3
第一节 股份制的起因	3
第二节 股份制企业的基本结构	4
第三节 股份制企业的基本特征	6
第四节 股票自由转让是股份制的灵魂	12
<b>第二章 股票投资的特征和股票分类</b>	16
第一节 股票投资的特征	16
第二节 股票的主要分类	19
第三节 股票的其他分类	25
<b>第三章 股票交易的主要程序</b>	30
第一节 股票投资的两种途径	30
第二节 寻找经纪商	32
第三节 开立交易帐户	34
第四节 股票投资的委托指令	35
第五节 股票的交割和清算	39
第六节 股票的过户	40
<b>第四章 股票市场及其监管</b>	42
第一节 股票发行市场	42
第二节 股票交易市场	48

第三节	股票市场的管理	54
-----	---------	----

## 第二篇 股票融资分析(下)

<b>第五章</b>	<b>股票的基本交易方式</b>	<b>67</b>
第一节	股票的现货交易	67
第二节	股票的期货交易	68
第三节	保证金交易	72
第四节	期权交易	75
<b>第六章</b>	<b>股票价格和股票价格指数</b>	<b>84</b>
第一节	股票的价值和价格	84
第二节	股票投资收益和市价盈利率	89
第三节	股票价格平均数	92
第四节	股票价格指数	94
第五节	世界上重要的股票价格指数	97
<b>第七章</b>	<b>股市的基本分析</b>	<b>102</b>
第一节	股票的内在价值	102
第二节	宏观经济因素对股票价格的影响	107
第三节	微观经济因素对股票价格的影响	110
<b>第八章</b>	<b>股市的技术分析</b>	<b>121</b>
第一节	道氏股市分析理论	122
第二节	技术分析的基本工具	129
第三节	股价的反转形态分析	135
第四节	股价整理形态的分析	146
第五节	股价走势的缺口分析	150
第六节	技术分析的其他方法	152

## 第三篇 债券融资分析

<b>第九章</b>	<b>债券投资一般原理</b>	<b>159</b>
------------	-----------------	------------

第一节	债券融资的基本特点	159
第二节	债券评级制度	162
第三节	债券的发售和赎回	169
第四节	利率、债券价格和债券投资分析	176
<b>第十章</b>	<b>国家债券的发行和投资</b>	182
第一节	国债融资的特征及其分类	182
第二节	国债融资的经济作用	185
第三节	国债投资分析	193
<b>第十一章</b>	<b>公司债券及其品种创新</b>	197
第一节	公司债券融资的性质与特征	197
第二节	公司债券的基本分类	201
第三节	公司债券的品种创新	203
<b>第十二章</b>	<b>国际债券融资分析</b>	212
第一节	国际融资证券化及其原因	212
第二节	国际债券的主要种类与特点	216
第三节	国际债券的发行和汇率风险防范	219
第四节	主要国际债券市场	226
<b>第四篇 投资者行为分析</b>		
<b>第十三章</b>	<b>投资者行为及其决定因素</b>	233
第一节	证券投资者的基本分类	233
第二节	长线投资和短线投资	236
第三节	证券投机和非法交易的区别	239
第四节	常用证券投资方法	243
<b>第十四章</b>	<b>证券投资机构化和投资基金</b>	247
第一节	投资基金的基本分类	247
第二节	投资基金的具体品种及其创新	252
第三节	国家基金和海外投资基金	256

第四节	共同基金的操作运行	258
第五节	基金投资分析	261
<b>第十五章</b>	<b>证券投资风险与金融资产组合理论</b>	<b>266</b>
第一节	证券投资的危险及其度量	266
第二节	证券组合理论	270
第三节	资本资产定价模型	276

## 第五篇 亚洲和我国证券市场分析

<b>第十六章</b>	<b>亚洲主要证券市场及其基本特征</b>	<b>285</b>
第一节	日本证券市场的结构与特点	285
第二节	“四小龙”的证券市场结构与特点	288
第三节	东盟国家的证券市场结构与特点	295
第四节	亚洲证券市场的基本特征	300
<b>第十七章</b>	<b>我国社会主义证券市场的建立和规范化发展</b>	<b>303</b>
第一节	社会主义股份制的性质	303
第二节	社会主义证券市场的作用	306
第三节	我国证券市场的规范化建设	310
第四节	我国证券市场的发展目标及其实施对策	317

# 第一篇

## 股票融资分析(上)



# 第一章 股份制度与股票的自由转让

股份公司是适应生产的社会化而发展起来的一种社会化的生产组织形式<sup>①</sup>。股票是由股份公司所发行的代表资本参股份额的所有权证书，股东凭此可以参与对公司利润的分配。因此，它又是凭借资本所有权参与剩余价值分配的一种权利证书。股份公司的股份或股票可以自由转让，它是证券市场上主要的信用投资工具。通过这种分散的资本联合入股及自由转让的制度，股份公司的最终所有权、法人所有权和经营管理权既相对独立又相互制约，这种社会化的生产组织形式有力地促进了社会生产的发展。股票在证券市场的自由流通，不仅提供了一项灵活的长期融资工具，而且为股份制企业的有效运行提供了外部制约机制。掌握股份制度的基本特征，可以更好地了解证券市场的作用以及它与现实再生产的内在联系。

## 第一节 股份制的起因

在资本主义发展初期，西方企业基本上采取独资或合伙的形式。从法律上看，独资企业或合资企业与它们的投资者是不可分离的同一主体，因而也被称为自然人企业。从经营方式来看，投资者既是企业的所有者，又是企业的直接控制者和具体经营者，

<sup>①</sup> 按股份公司的组织形态不同，可分为股份无限公司、股份有限公司、有限责任公司和股份两合公司等。由于股份有限公司是国际上普遍采用的一种企业组织形式和产权制度，它所发行的股票在证券市场上具有典型意义，因此本书所说的股份公司是特指股份有限公司。

企业的所有权和经营权是合二为一的。这种企业制度具有明确的财产关系，曾在历史上发挥过积极的作用。

独资企业和合伙经营企业作为自然人企业制度，有它的局限性，并随着生产社会化的发展而日益显露，成为束缚生产力发展的桎梏。具体来说，这种企业制度对生产的发展具有这样一些主要限制：

第一，投资者对企业负有无限责任，当企业资产不足以清偿企业债务时，投资者必须以个人财产清偿。投资者的个人财产与企业经营风险的联系过于直接，使得投资者不愿意，也很难进行大规模的投资。

第二，投资者兼有直接控制和具体经营企业的双重职能，但并非每个投资者都具备企业经营管理所必需的专门知识和技术，特别是管理大规模企业的组织能力。于是企业的经营效率和资本使用效率受到单个资本家经营能力的限制和影响。

第三，企业生产规模的扩大取决于单个资本家（或合伙人）的资本的累积。由于个人财力有限，资本积累要受剩余价值生产和实现的制约，企业规模很难在短期内迅速扩大。

第四，企业对投资者存在很大的依存性，只要投资者死亡或抽走资本，企业就无法继续生存，因此企业组织很不稳定。

随着社会生产和信用制度的发展，这种由单个资本家拥有的资本主义企业制度与社会化的大规模生产所要求的科学组织和管理的日趋不相适应。于是股份制度这种社会化的资本组织形式，“作为私人财产的资本在资本主义生产方式本身范围内的扬弃”<sup>①</sup>就应运而生了。

## 第二节 股份制企业的基本结构

股份制也叫法人制度。法人作为区别于自然人的一种民事权

<sup>①</sup> 《资本论》第3卷，《马克思恩格斯全集》第25卷，第493页。



利义务主体，这一概念早在古罗马时期就已出现。当时的法人是以地方自治团体为主要形式。中世纪时期法人又以教会、寺院为主要形式。到了17世纪中叶，英国的《公司法》第一次明确提出了公司是独立的法人，直到19世纪末，本世纪初，在按照法人制度组建起来的股份公司大量发展以后，企业或公司法人制度才真正获得确立，并作为一种成熟的企业制度，成为现代资本主义经济最主要的构成元素之一。股份公司具有法律上独立的人格，是公司财产在法律上的所有者，它可以依法参加社会的各种经济活动，享有民法上规定的各项权利并承担义务。

股份公司这个法人由三个机体组成，它们是：股东大会，董事监督会和董事会。这是一个三位一体的人造物，在处理公司事务方面，这三个机体拥有各自的权限，分别扮演着权力机构、业务管理机构和监督机构的角色。

一般认为，股东大会是股份公司的最高权力机构。但实际上，这也只能体现在一定的范围内。大多数西方国家的公司法规定，股东大会有权选举和解除董事会和监事会成员，但也有国家例外，如德国股份有限公司法规定，股东大会只有选举或解除董事监督会成员的权力。而董事会则由董事监督会来选举和解除。除了选举董事会的权力外，股东大会还有权决定公司红利的使用和分配，修改公司章程，批准资本的变动，审查董事会提出的营业报告书及资产负债表等其他表册、决定公司的合并与解散等。公司的经营管理权则一般由董事会来行使。

董事会是公司的业务管理机构，负责公司的日常经营工作，董事会的人数多少各国公司法规定不一，有些国家规定按公司股本总额的多少配备相应的董事人数，有的国家则按公司性质作了不同的规定，但一般都规定了董事人数的上下限。如德国规定，董事会至少由3人组成，股本金额在120万马克以下者，不得超过9人，在800万马克以下者不得超过15人，但不管公司股本