

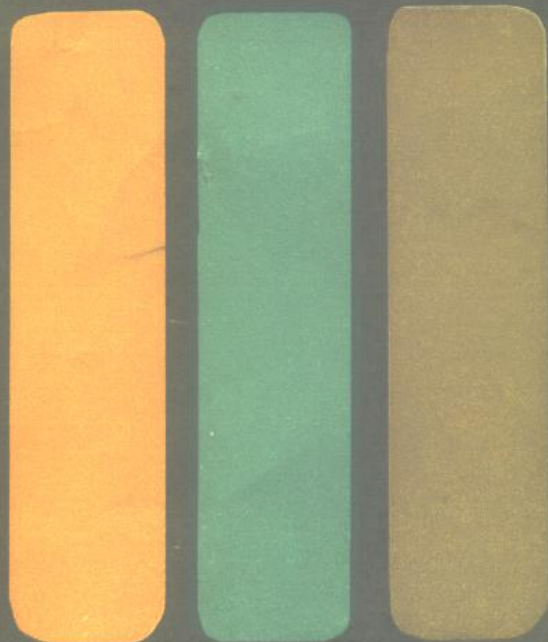
股票·债券· 市场

●侯庆轩

●吉林大学出版社



市
场



股票·债券·市场

侯庆轩

经济·科学·教育

吉林大学出版社

股票·债券·市场

责任编辑：王大椿

封面设计：甘 莉

吉林人民出版社出版
长春市印刷厂排版

吉林省新华书店发行
长春市第九印刷厂印刷

开本：787×1092毫米1/32

1989年8月第1版

印张

1989年8月第1次印刷

字数：4.5千字

印数：1—15 000册

ISBN 7—5601—0209—3 /F·35

定价：2.20元

前 言

“金融市场、股票、证券交易……一系列过去只被认为是资本主义经济固有的金融术语，随着我国经济改革和金融改革的不断深入，逐渐被中国人民所熟悉，在报刊文章中也已经出现，并运用于我国的改革实践之中，在试验、在摸索。

社会主义经济体制改革，从本质上说，是要发展社会主义的商品经济，引入市场机制，合理配置诸生产要素，以最大限度地发展生产力。经济改革是如此，金融改革也是如此。回顾近十年来金融改革历史，核心问题是要打破过去产品经济下，依附于指令性计划体制的资金行政分配体制，引入市场竞争机制，优化社会资金分配结构，加速资金周转，以促进国民经济稳定、持续的发展。在这里，建立中央银行体制，改善和发展金融组织体系，促进银行企业化等，都是围绕解决上述核心问题而展开的一系列过程。在金融领域要引入市场机制，商品经济的国家和正在发展商品经济的国家，概莫能外，开拓和发展金融市场是首要的任务，尽管金融市场在各国发展的具体模式、市场内容、发展的先后次序不一样。

在我国，狭义意义上的公开金融市场的发展已有几年了，确实还存在着许多不能尽如人意的地方。但是应当看到，中国目前的金融市场是转轨时期经济模式的产物。而转轨时期是一个过渡时期，社会主义商品经济本质所需求的金

融市场，会随着政治、经济体制改革的不断深入而到来。待我国金融市场发展到‘不惑之年’，人们会认识到，今天迈出的第一步是幼稚的，但也是勇敢的。当然在看到了这一点的同时，也不应忽视，在发展当前我国金融市场过程中，有许多我们应该能做得更好但还没有做好的工作。其中原因之一，我们的金融界在金融市场方面知识还很贫乏。”“我国的金融市场目前和经济体制改革一样，正处于艰难发展的时期。除去外部环境，就市场本身而言，有许多理论性和操作性的问题，还待人们进一步去研究、去实践，譬如金融市场的发展和中央银行的宏观控制、货币市场与资本市场间以及各市场内部的传导机制特点、市场发行和转让操作技术的完善，等等。”^①

股票、债券是长期金融市场的重要金融工具，以股票、债券为发行和交易对象的股票市场、债券市场是金融市场的重要组成部分。发展股票、债券及其与之相应的市场，对改变我国信用制度不发达、信用手段单一的局面，对在财政、银行之外拓展一条新的融资渠道，落实以间接融资为主、直接融资为辅的金融改革方针，进而促进我国经济的长足发展，具有重大的现实意义和长远的历史意义。

基于上述认识，笔者继编著《日本的银行》（合著，1981年中国财政经济出版社出版）之后，潜心研究证券市场问题；近年来为日本经济研究生开设了“证券市场比较研究”课程，深受研究生们欢迎，同时也得到经济管理部门和从事金融、证券业务的同志们的高度评价和广泛支持。为适应我国经济改革和金融改革的现实需要，应出版社之邀赶写了这

^① 序言中引文为中国人民银行副行长刘鸿儒语。

本书。

全书共六章、四个附录。在撰写过程中，作者本着“洋为中用”和“以我为主，博采众长，融合提炼，自成一家”的原则，立足我国国情和实际需要，在广泛深入地研究欧美各国和日本等证券市场比较发达国家的经验教训的基础上，阐明了股票、债券制度及其与之相应的市场理论；有选择地、重点介绍了股票、债券方面的发行、转让和买卖交易实务，以及有关政策；以较大的篇幅，向对证券知识比较陌生的，关心证券投资的读者，介绍了国外个人证券投资成功的经验，以及选择、购买、转让、保管证券的有关知识；同时，概括地论述了改革形势下我国证券市场迅速发展的背景及现状，并对建设具有中国特色的社会主义证券市场及当前面临的重大课题，提出了一孔之见。最后，为了帮助读者了解国外主要证券交易所，我国的股份公司章程程式，以及股票发售办法和股票、债券管理办法，特意选辑了四个附录。

本书在编写过程中，赵桂芳同志做了大量的资料收集和整理工作。本书参考了：日本法政大学教授中村孝俊的《证券市场读本》（东洋经济新报社1979年5月21日版），原日兴证券投资信托公司审计井上义郎的《图解简易证券知识》（银行研修社1983年2月25日版），股票评论家小林正和的《初次股票投资——股票的买法、卖法、赚钱法》（实业之日本社1988年3月10日版），东洋经济新报社编《证券用语辞典》（东洋经济新报社1974年10月15日版），自由国民社版《现代用语基础知识》（1987年版），甘培根、林志琦编著的《外国银行制度与业务》（中央广播电视大学出版社1985年1月版）等。

证券与证券市场是一门专业性很强的学问，而笔者水平

有限，加之时间仓促，不妥之处在所难免，尚希读者不吝赐教。

笔 者

1989年1月

目 录

前 言

第一章 证券市场	1
第一节 证券.....	1
第二节 证券市场的条件、职能与结构.....	2
第三节 证券交易所.....	7
第二章 股票与股票市场	11
第一节 股份公司制度与股票.....	11
第二节 股票发行市场.....	17
第三节 股票流通市场.....	31
第四节 股票指标.....	53
第三章 债券与债券市场	60
第一节 债券.....	60
第二节 起债市场.....	72
第三节 债券流通市场.....	80
第四节 债券行情指标.....	91
第四章 股票与债券的投资	96
第一节 投资前的准备.....	96
第二节 优劣公司的选择.....	100
第三节 优良股票的发掘.....	104
第四节 股票的买卖与保管法.....	108
第五节 股票投资者成功的条件.....	114
第五章 股票与债券政策	118

第一节	保护投资者政策.....	113
第二节	证券业务与银行业务分离政策.....	123
第三节	国家主管机构及行业等组织.....	125
第四节	证券分析制度.....	129
第五节	证券的税收政策.....	135
第六章	崛起中的我国证券市场.....	141
第一节	我国发展证券市场的客观必然性.....	141
第二节	我国的证券市场.....	148
第三节	对我国证券市场的展望.....	151
附 录		
(一)	世界主要证券交易所.....	158
(二)	中国嘉陵工业股份有限公司章程.....	163
(三)	金杯汽车股份有限公司股票发售办法.....	174
(四)	北京市企业股票、债券管理试行办法.....	179

第一章 证券市场

证券市场是有价证券交易的场所。有价证券是代表一定的资本所有权或债权的证券，其主要形式是股票、公司债券、公债券和不动产抵押债券。有价证券具有可以买卖的性质，企业为了筹措资金而发行证券，买进证券的投资者通过按市场价格转卖证券而回收资金，取得收益。为了在一定的时点，集中在一个场所，迅速地进行大量证券交易，需要形成有组织的证券市场。这不仅有利于扩大买卖交易的机会，而且有利于形成公正交易的价格，活跃证券交易，促进资金流通。

第一节 证 券

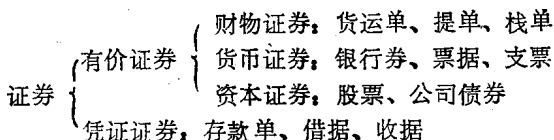
证券是各类经济权益凭证的统称。它用来证明证券持有者有权按其所载取得相应的权益。

证券是资本主义经济发展的产物。在资本主义生产发展过程中，为了追求最大利润，一方面要尽量节约虽不能直接产生利润，却有助于加速流通、缩短流通周期的资本；一方面要尽量扩大使用总资本的规模，以克服私有财产的制约，促进资本集中。适应前一种需要，便产生了商业信用和作为商业信用手段的商业票据；适应后一种需要，便产生了资本信用和作为资本信用手段的股票、公司债券。商业票据和股

票、公司债券虽然都是代表某种财产所有权的证券，并且都可以自由转让，但因其发行的出发点不同，所以它们具有不同的性质。前者是代表货币额或对货币额请求权的一种凭证，属于货币证券；后者是代表对一定的收入拥有请求权，可作资本来处理的凭证，属于虚拟资本证券。

有价证券具有一定的价格，代表某种财产所有权或债权。它是以占有表示财产所有权的发生、转移、行使的凭证为前提条件的。因此，权利和凭证有着不可分割的关系，凭证的转移意味着权利的转移。从这种意义上讲，根据有价证券所代表的财产所有权的经济性质，可对证券作图1所示的分类。在这里，能在证券市场买卖的，是属于资本证券范畴的股票和债券。具体如国债、地方债券、有担保公司债券、无担保公司债券、投资债券、外国证券等。

图1 有价证券的种类



第二节 证券市场的条件、职能与结构

证券市场作为各种有价证券交易的市场，由发行市场和流通市场构成。发行市场是国家、地方政府、企业等为从广大投资者那里筹借所需资金而发行有价证券，投资者则认购这种证券的市场。流通市场是已发行有价证券在投资者相互之间，或者投资者与证券公司之间，相互买卖、转让的市场。证券市场虽然称之为“市场”，但它与有形商品的市场

不同，而同外汇市场一样，是抽象的市场。

一、证券市场成立的条件

证券市场的成立主要具备以下四个条件：

1. 要有能成为买卖对象的证券。能成为交易对象的证券的存在，是证券市场成立的前提条件。在多种多样的闲置资本的积聚过程中，随着这种积聚的扩大，长期闲置资本也会逐渐扩大。但是，在人为地进行金融控制时，会人为地将短期闲置资本优先分配作长期资本，而人为控制比较困难的短期金融市场就会丧失流动性（兑换现金的特性），利息也会猛涨，作为支付储备的运用市场就难以形成。因此，需要废除人为的金融控制，付与金融机构、企业以拥有一定支付储备的义务，让他们发行各种与支付储备相当的短期证券，这样就会形成各种短期金融市场，进而形成中、长期金融市场，为证券市场的成立提供条件。

2. 要有进行证券投资的生息资本。生息资本是为获得利息而暂时贷给别人的货币资本。随着资本主义经济的发展。各种形式的闲置货币资本集聚在金融机构，它们以资本家社会的共同基金的形式，通过金融市场，被作为生息资本进行社会性分配，被作为职能资本即在生产或流通领域中发生作用的资本加以运用。一旦具备这些条件，证券持有者每年可以以利息或红利的形式定期取得一定的收入，如果这种证券有转让自由的话，那就可以把这种收入看作由证券资本带来的，这些证券作为生息证券，就会成为生息资本投资对象，以证券买卖的形式投资或收回资本。

3. 要充分发挥利率的作用。发挥利率的作用，促进资金自由地在长期、短期金融市场上流通，这是证券市场成立

的第三个条件。随着长、短期闲置货币资本的集中，会形成各种形式的部分市场。虽然证券市场能将短期闲置资本转化为长期资本，但是由于长期金融市场受短期金融市场上供求变化的影响很大，所以单靠短期资本是不能形成长期资本市场的。这也意味着，在多种形式的短期金融市场尚未形成的金融市场上，要想使长期金融市场正常发展是很困难的。这是因为各种金融机构和法人企业也拥有自己的支付储备，短期金融市场是作为支付储备的运用市场而成立的。而在支付储备的运用市场上，又是以发挥高度的流动性和利率机能为前提的。

4. 要有经纪人作为证券市场成员。在现代化的证券市场上，经纪人是沟通投资者与企业、投资者与投资者的桥梁。在证券发行市场上，靠证券发行公司的信用和经纪人的信用提高发行证券的信用，使公众踊跃认购；靠经纪人卓有成效的工作，将已发行的证券全部推销给认购者。在买卖人员繁杂的流通市场上，为了在短短的时间内把大量的证券买卖集中起来，并圆满地实现交易，更离不开具有高超的证券交易艺术、有一定的地位、主持市场的经纪人。

二、证券市场的职能

证券市场一般有如下四大职能：

1. 以证券交易形式完成金融交易。在本来意义的金融市场上，可借贷资本可以以借贷形式进行交易。在证券市场上，货币资本的交易却是以证券交易的形式进行的。以证券为媒介的交易，就是由发行者承担债务，投资者取得债权。投资者欲收回本金，就要转让给第三者。在证券流通市场上，虚拟资本证券按客观价格自由转让的机会很多，正是通

过这种不停的自由转让，完成了金融交易。

2. 促进利息功能的发挥，衡量证券投资效率的主要指标是利率（证券收益/证券价格）。债券的利息以国债利率、公司债利率等形式表示，股票的利息以股息率或股票收益率的形式表示。这些与各种不同性质的证券相对应的利息，在利息体系中占有重要地位，使利息体系进一步多样化，赋予利息功能以更大的机动性。尤其在中、长期金融市场上，以中长期证券利率的变动为媒介，利息随之变动。

3. 强化资本的转换和集中。在证券市场上，证券持有者的货币收入取决于证券利率。生息资本以证券的流动性为媒介维持其流动性，转换成长期起作用的巨额产业资本。这种转换还将以自有资本和他人资本两种形式促进资本集中，造就大型股份制企业，创造更高级的金融交易和信用形式。

4. 投机。在证券市场上，有一部分交易所人员，他们依据丰富的经验，对现实情况的科学分析和理智的行市预测，不惧风险，企图在最短的时间内，通过买进或卖出证券来获取利润（买价与卖价之差额），这种行动叫投机。投机是证券市场的重要职能。之所以这样说，是因为证券市场上的证券价格有涨有落，这种涨落代表了证券买卖者们的综合判断。在投资者都认为某证券看好时，大家都想买进，没人想卖出，于是想买的人就无从买进。反之，想卖的人又无从卖出。而投机者敢于并肯于承担别人不愿承担的风险，在跌价时敢买，在涨价时敢卖，这样才不致于有行无市，市场才能存在。证券市场的投机职能集中表现在投机者们能活跃市场，促进流通，稳定市价。另一方面它又是导致市场价格波动的因素。

三、证券市场的结构

证券市场是由证券发行市场和证券流通市场构成的。这两个市场是证券市场正常运行的两个车轮，二者缺一不可。

证券发行市场体现了证券由发行主体流向投资者的市场关系。发行主体之间的竞争，投资者相互间的竞争，是发行市场赖以形成的契机。在这里，不仅存在着由发行主体向投资者的证券流，而且还存在着由投资者向发行主体的货币资本流。从这种意义上讲，证券发行市场是企业的资金筹措市场，同时又是广义的资本积累场所即资本形成市场。

证券发行市场由证券发行主体、认购者和经纪人构成。发行主体包括发行证券的中央政府、地方政府、金融机构、企业等。认购者包括国内外广大投资者、大型机构投资者。这里需要特别提及的是经纪人，他们不仅要即将发行的证券的投资价值做出正确的分析、评价，而且还必须对发行条件、发行额等进行具体的证券分析，对发行时的经济、金融、证券市场等进行市场分析，并根据分析结果进行综合判断，积累经验，形成专门技能。

在发行市场上发行的证券，要通过在流通市场上出售转让给第三者，从而收回投资。证券流通市场具有根据市场利率决定红利、利息，形成虚拟资本价格，并保证按这一价格变换现金等职能。为实现上述职能，证券流通市场作为有组织的常设市场，必须设立证券交易所，作为证券买卖的活动中心，给借贷资本提供实现投资的机会和场地。

第三节 证券交易所

证券交易所是以会员组织形式成立的法人，是买卖股票、债券等有价证券的交易所，是证券流通市场的中心。

证券交易所最先始于荷兰。1631年在阿姆斯特丹开设的证券交易所，在当时股份公司还未广泛成立的情况下，主要以国家发行的公债券为主要对象。19世纪后叶，股份公司组织逐渐发展，有价证券的发行大量增加，同时由于货币资本积累的增加，对有价值证券的需求也日益扩大，交易量也随之增加，交易内容多样化。当前，世界著名的证券交易所，有：纽约、伦敦、阿姆斯特丹、法兰克福、巴黎、东京等。

证券交易所本身并不参与证券交易，而只是一个公开的拍卖市场。在这里，正会员是以经营证券业为主，并以在本交易所市场上的买卖交易为重要业务的证券公司；经纪人会员是沟通有价证券的买卖为专业，并以促成正会员在本交易所市场上的买卖交易为已任的证券商。此外，有的还设特别会员，负责把地方交易所正会员的买卖预约转给处于中央地位的证券交易所。

、证券交易所的目的，在于形成公正、合理的价格，并促进证券迅速而顺利的流通。值得注意的是，公正、合理的价格不是交易所主观决定的，而是由买卖双方通过竞价来决定的。卖方之间进行最低价的竞卖，买方之间进行最高价的竞买，买方的最高出价与卖方的最低要价决定交易的价格。证券交易所为了达到上述目的，承担着下列业务：（1）提供买卖交易席，管理市场设施；（2）制定买卖交易规则、管理买卖交易、公布行市、管理交易清算等业务；（3）证券

的上市审查、上市股票的管理、终止上市证券上市、公布企业内容等业务；（4）会员管理方面的业务，如会员加入、退出交易所，对违纪会员的处分等；（5）起草有关证券市场的各种政策措施，编制有关证券市场的调查统计，随时对投资者进行业务宣传，提供交易所上市证券的交易情况、发行证券企业的财务情况等，以便于投资者参考并做出选择。

证券交所不像一般企业，不能随意集资成立。在资本主义国家，对交易所的管理很严格，一般都有专门的立法。对交易所的管理有如下原则：（1）完全公开原则。为便于投资者对上市证券进行评价、选择，政府要求所有申请证券上市的企业，必须定期将其经营与财务状况（包括资本结构、资金运用、资产负债、盈亏、财产目录、成本、开支等）完全公开；（2）防止背信的原则。政府为防止欺诈、垄断、操纵或其它非法行为发生，要对交易所会员的经营及财务状况进行监督、管理；（3）场内交易原则。除个别例外外，交易所会员必须在交易所内进行上市证券的交易；（4）此外，有的还要求进行现货交易，按交易顺序、时间登记交易情况，等等。

现代化的证券交易所大多使用了现代化办公手段。以东京证券交易所为例，除在股票交易大厅进行买卖的250个牌名以外，其它国内股票的交易是通过电脑买卖系统进行的。其行情通报系统也应用了各种现代化手段。

东京证券交易所的电脑买卖系统。各会员证券公司均通过各自公司本部的电脑买卖系统终端设备，接收交易结果，查询报价情况及买卖走势等行情，并发出买卖报价。经纪人会员则通过设在该交易所电脑系统买卖室内的专用终端设备，按照荧光屏上显示的报价情况查对、配凑，促使买卖双方成交。此外，该交易所职员还通过这一系统对交易状况进