

证券 的 流通 与发行

汤仁荣 著

上海社会科学院出版社

证券的发行与流通

汤仁荣 著

上海社会科学院出版社

责任编辑 吴绍中
封面设计 闵 敏

证券的发行与流通

汤仁荣 著

上海社会科学院出版社出版

(上海淮海中路622弄7号)

新华书店上海发行所发行 浙江诸暨报印刷厂印刷

开本787×1092 1/32 印张6.5 字数147,000

1989年8月第1版 1989年8月第1次印刷

印数1—(5000)

ISBN7-80515-291-8/F·97

定 价 2.30元

序

我国经济发展的出路在于改革，经济改革的中心议题是发展有计划的商品经济。商品经济的发展需要金融市场相适应，于是股票、债券等金融工具就应运而生了。

过去，由于“左”的错误的影响，我们对许多束缚生产力发展的，并不具有社会主义本质属性的东西，或者只适合于某种特殊历史条件的东西，被当做“社会主义原则”加以固守；许多在社会主义条件下有利于生产力发展和生产商品化、社会化、现代化的东西，被当做“资本主义复辟”，加以反对。发行债券、股票，都是伴随社会化大生产和商品经济的发展必然出现的，并不是资本主义所特有的，社会主义可以而且应当利用它为自己服务。目前，我们社会上的债券、股票等证券还为数很少，从严格意义上讲，还没有真正形成证券市场。但是，随着经济的发展和金融改革的深化，可以预料，一个社会主义的新型证券市场必将在我国出现。

发展证券市场对于筹集社会主义建设资金，引导部分消费转化为积累，活跃金融都有积极作用。但是，同任何事物都具有两面性一样，发展证券市场也会带来一些消极因素，这就需要加强管理，在实践中限制其消极作用。人民银行是我国的中央银行，承担着对证券市场的领导和管理的任务。证券市场的发展，需要各金融机构的积极参与。交通银行是金融改革的产物，更应该为证券市场的发展做出自己的努力。中国人民银

行在贯彻国务院关于重新组建交通银行的通知中指出“为了促进金融市场的形成，交通银行经人民银行批准，可以承办和受理资金市场、外汇(现汇)调剂市场和证券市场的具体业务”，因此积极参与证券市场是交通银行的一项重要任务。

由于历史上的原因，证券市场对大多数人来说是一件新事，本书作者对我国的证券市场作了全面的阐述，作为知识介绍和理论探讨，对于推动证券市场的发展是有益的。在社会主义条件下如何发展证券市场，还缺少经验，这就决定了本书在内容上还存在着一定的局限性，这是需要在实践中不断加以丰富和完善的。

李祥瑞

书于龙年之始

前 言

随着我国经济体制改革的不断深入，越来越多的企业开始走上利用证券筹集资金的道路，不少的企业和个人也希望采用证券投资的方式取得更好的资金收益。近几年不少理论工作者写出了一些有关股票债券方面的专著，这些著作大都重点全面地介绍了西方国家股票债券方面的基础知识，介绍了西方证券市场的历史和现状。这对于我国了解西方证券市场起了积极的作用，同时也为发展具有中国特色的证券市场提供了有益的借鉴作用。不少同志对于开放我国证券市场的意义也作了大量的论述。但是如何开拓具有中国特色的证券市场，如何开展证券的发行，介绍我国证券流通市场的行情和特点等方面还不多见。特别是对于广大企业如何进行证券筹资，采取哪些集资决策以及企业和个人如何进行证券投资等方面的论述更为少见。因此根据我国的国情，介绍国内证券的发行和流通的情况，对于开拓具有中国特色的证券市场就显得很有必要，基于这一动机，拟写了《证券的发行与流通》此书。

根据近几年国内证券市场的发展和现状，本书共分为四个部分。第一部分由第一章至第三章组成，着重介绍了我国开放证券市场的意义和股票债券的基本知识，对于国内股票债券的种类也作了详细的介绍，还简要介绍世界主要国家和地区的证券市场情况。第二部分由第四章至第六章组成，主要介绍了我国国内证券的发行程序、发行方式和发行成本，介绍了证券集资和证券投资决策以及证券收益。这部分对于理论工作者了解实务工作和实际工作者从事证券发行都有一定的积极作用。第

三部分由第七章与第八章组成，着重介绍了证券流通市场的基本概况和国内证券流通市场的现状，介绍了国内证券流通市场的行情与特点，此外还介绍了国内证券交易柜台的实务操作。第四部分主要是第九章，针对目前国内证券发行市场和流通市场存在的问题提出了一些见解，同时对于开发新的金融商品和证券种类以及交易方式等也作了探讨。

由于我国证券市场刚刚处于起步阶段，这方面的资料较少，加上作者水平有限，且又是业余从事写作，因此难免有不妥之处，敬请有关专家和广大读者批评指正。

作 者

1988年2月

目 录

前 言

第一章 证券与证券市场	1
第一节 开放证券市场的意义.....	1
第二节 我国证券的种类.....	9
第三节 世界主要国家和地区的证券市场.....	14
第二章 股票	23
第一节 股份制度与股票的特点.....	23
第二节 股票的种类.....	27
第三节 股票的票面要素和股票价格.....	30
第四节 股票收益和股票清偿.....	33
第三章 债券	37
第一节 债券的性质和种类.....	37
第二节 债券的利率.....	43
第三节 债券的收回与债券票面.....	48
第四章 证券的发行	52
第一节 证券发行程序.....	52
第二节 证券发行方式和特点.....	57
第三节 证券发行成本.....	63
第五章 证券发行的审查与决策	67
第一节 证券发行审查的意义.....	67
第二节 证券投资项目及各项资金来源的审查.....	70
第三节 证券质量和偿还能力的审查.....	74
第四节 代理发行证券的决策.....	79

第六章 证券集资和投资决策	86
第一节 证券集资决策	86
第二节 证券投资决策	91
第三节 证券投资策略	96
第四节 证券投资收益	100
第七章 证券流通市场的基本概况	111
第一节 证券流通市场的分类	111
第二节 证券流通市场的行市与交易方式	118
第三节 证券流通市场的功能和特点	123
第八章 证券流通市场的价格与操作	130
第一节 证券买卖的定价因素	130
第二节 影响证券行市变化的几个主要因素	135
第三节 证券柜台交易及操作	142
第四节 证券流通市场的管理	148
第九章 发展证券市场的思考	154
第一节 健全证券发行市场的机制	154
第二节 发展证券流通市场的几个问题	160
第三节 开发新的金融商品和交易方式	165
附 录	173
一、世界主要证券交易所	173
二、企业债券管理暂行条例	174
三、上海市企业债券管理暂行办法	178
四、上海市股票管理暂行办法	184
五、中国人民银行上海市分行证券柜台交易暂行规定	191
六、上海真空电子器件股份有限公司发行股票章程	194
七、上海石油化工总厂三十万吨乙烯工程企业债券章程	196

第一章 证券与证券市场

第一节 开放证券市场的意义

证券是商品经济发展到一定阶段的必然产物，证券市场是证券得以产生和发展的必要条件。利用证券形式能够迅速地筹集巨额资金，证券的流通市场又为证券的发行创造了良好的条件。那么在我国现阶段开放证券市场又有哪些积极的意义呢？

一、开放证券市场为国家提供了新的宏观经济管理手段

采用高度的计划控制是我国传统的宏观经济管理的主要手段，物资供应、产品生产、商品流通、资金投入等无一不是在高度的指令性计划下运转。这种单一的宏观管理手段显然不能适应商品化社会大生产发展的需要。目前随着我国经济体制改革的日益深化，国家如何从直接管理逐步转变为直接管理与间接管理相结合的管理机制。这是一个急待研究解决的新课题。开放证券市场为国家提供了宏观经济管理的有效手段。

1. 开放证券市场可以集中资金，保证国家重点建设项目。我国投资体制的改革改变了以往无论项目大小都由国家列入计划，资金无偿调拨的做法。为了发展我国的工农业生产，国家每年确定一批重点建设项目，这些项目的建设关系到国民经济发展的速度和社会整体经济效益。但是近几年来随着项目审批权限的下放和企业自主权的实行，使各地的地方项目和计划外项目发展迅速。这些项目往往与计划内的国家重点项目争资

金，争能源，争原材料，拉长了基本建设战线，造成了有些重点项目资金短缺的局面。开放证券市场为重点建设项目提供了筹集资金的新渠道。项目主办单位除了从财政银行取得资金外，还可直接向社会发行债券，变千千万万公众的闲散资金为国家重点建设项目的资金。

2. 开放证券市场可以调整产业结构，促进横向经济联合。根据各个行业的发展速度和科学进步的水平不断调整产业结构是商品经济发展的客观要求。多年来我国是采用行政命令来调整产业结构，企业按行政隶属来划分经济协作关系，实践证明这种做法不符合商品生产和商品流通内在的经济关系，在一定程度上影响了商品经济的发展。党的十一届三中全会以来，围绕着调整产业结构和发展商品生产，企业开始冲破地区界限和行政隶属关系，大力发展横向经济联合，组建各种企业群体和企业集团。开放证券市场为推动横向经济联合提供了可行的方式和手段。企业之间采用股票形式互相投资、合股或参股。通过股票密切了企业与企业的关系，巩固企业之间的商品生产协作、技术协作、资金融通、人才交流等关系，形成了新型的生产关系。例如在我国银行与企业历来属于不同的行政隶属系统，银行与企业只是资金的借贷关系。我国第一家综合性股份制银行——交通银行利用股票形式，使原来互不搭界的银行与企业紧密联系在一起。交通银行上海分行于1987年9月向社会企事业单位发行股票100万股，每股人民币100元，共计1亿元。股票使企业关心银行的经营，使银行也充分考虑企业的利益。

3. 开放证券市场可以控制和引导预算外资金。随着我国利改税的实行，企业开始逐步有了自己的积累，预算外资金增长迅速。如何控制和引导预算外资金的使用，在尊重企业自主权的前提下，使预算外资金纳入国民经济正常运行的轨道，这是

摆在我们面前急需研究和解决的新课题。开放证券市场是解决这一课题的有效方法。在没有证券市场的情况下，企业有了钱只能用于生产投资。企业生产投资的内部动力来自于投资可增加产值和利润，即使有些项目经济效益低微，但也总比银行存款利息的收益要高。企业生产投资的外部制约因素是由于没有一个可供证券投资的场所。从这一点来说企业的生产投资是一种被迫的消极的投资行为。开放证券市场使预算外资金有了新的投资场所，投资证券一般要高于银行存款的利息收益。如果投资股票，虽说承担了一定的风险，但也有可能获得比企业生产投资更高的收益。只要能够取得较好的经济收益，企业就会乐意投资证券。通过证券市场引导预算外资金投入国家重点建设项目，纳入国民经济的良性循环。

4. 开放证券市场可以引导居民消费，变消费基金为积累基金。消费基金增长过快是我国目前一个较为突出的问题。经济体制改革使企业的经济效益与职工的物质利益紧紧联系在一起。随着企业经济效益的提高，使职工也有了较多的货币收入。我国还处于社会主义初级阶段，社会主义经济建设需要大量资金。如何引导消费，变消费基金为积累建设基金是国家加强宏观经济管理的重要内容之一。开放证券市场就可吸收居民手中的闲散资金，变消费基金为积累基金。居民手中的闲散资金用于投资股票，由于股票没有到期日，因此这部分消费基金永久投入生产领域。居民手中的闲散资金购买债券，使这部分资金在债券发行期限内投入生产，变为积累基金。由于投资证券需承担一定的风险，因此证券的收益一般高于银行存款利息收益，因而深受广大居民欢迎。每当发行新的证券，在发售地点往往排成长龙，门庭若市。债券与银行储蓄相比有一个很大的不同点，债券一般不得提前兑现，储蓄存款可以提前

支取。因此与储蓄相比债券的积累性更强。开放证券市场比传统的银行储蓄可以更为有效地将消费基金转变为积累基金。

5. 开放证券市场可以弥补财政赤字。在经济起飞阶段，各行各业都需要大量的资金，需要大量的投入。在投入与产出的周期内，会发生资金阶段性的不平衡，由此造成财政赤字。在以往往往是财政挤银行，银行增发货币。过量的货币发行会引起通货的不稳定，从而影响整个国民经济的发展。开放证券市场为弥补财政赤字开辟了新的途径，国家向社会借钱，取之于民，用之于民，平衡财政收支。我国最近几年国库券发行的实践已经充分说明了这一点。

二、开放证券市场适应经济体制改革的需要

随着经济体制改革的不断深化，对原有的不合理的各种机制进行了有力的冲击，开放证券市场可以改变各种不合理的机制，适应经济体制改革的需要。

1. 开放证券市场适应多种经济成份和生产力发展的需要。最近几年，我国在所有制结构方面有了较大的变化，以公有制为主体的多种经济成份和多种经济联合体迅速发展。目前我国除了原有的全民和集体所有制以外，还有国集联营、股份所有制、中外合资、中外合作、外商独资、个体合伙和个体经济等多种经济成份。经济成份的多元化必然要求资金供应渠道的多样化和灵活性。通过股票形式企业互相参股投资，组成新的经济联合体，共同经营，共担风险，共负盈亏。通过发行债券使资金供求双方直接见面，让筹资者经受社会公众的考验。开放证券市场使那些在间接金融方式下不能取得资金的经济组织在证券市场上筹集所需资金。随着社会大生产的发展，需要大量的资金投入，有些项目所需资金高达几亿元，开放证券市场为筹集大量资金提供了可能。实践证明采用证券形式可以在短期内

筹集巨额资金，保证用款需要。利用证券形式筹资已成为国际上所通行的筹资方法。

2. 开放证券市场适应金融体制改革的需要。长期以来我国主要是采取间接金融的方式。所谓的间接金融就是用钱者与存钱者并不直接见面，用钱者不知是用谁的钱，存钱者也不知钱给谁用，存款与贷款都是通过银行作为中间媒介。由于融资方式单一，企业和居民有了多余资金只能存入银行，没有其它选择。企业要用钱除了财政拨款以外只有从银行取得贷款，除此之外别无出路。1983年流动资金由银行统一管理以后，由于各项制度没有跟上，统一管理在一定程度上形成了银行统包。这种资金供应上的“供给制”形成了企业向银行伸手，专业银行向中央银行伸手，地方向中央伸手的局面。随着金融体制改革的深化，银行逐步实行企业化经营。银行具有资金经营自主权，根据资金需求和企业的经济效益进行贷款，不包企业的资金需要。由此可见间接金融这种单一的融资方式不能适应商品经济多层次全方位的发展。银行不包企业的资金，在客观上就应给企业有新的融资渠道。为此国家逐步开放直接金融的融资方式。所谓的直接金融就是企业需要资金直接向社会公开集资，企业个人投资直接给集资单位，集资人和投资人直接见面。采取直接金融的融资方式就必须开放证券市场，让企业有筹资渠道的比较和选择，让投资者自行决定投资方向和承担投资风险。由此可见开放证券市场适应了金融体制改革的需要。

3. 开放证券市场有利于完善企业机制，增强企业活力。改革要求企业成为相对独立的经济实体，让企业在商品经济市场上经受考验。为此国家扩大了企业自主权，给企业以人、财、物的选择权。目前国内已经开放了物资市场、生产资料市场、商品交易市场，企业的产、供、销开始纳入市场的轨道。企业

生产离不开资金，而目前在间接金融的情况下，企业资金由国家银行统一管理和供应，因此在很大程度上资金控制了企业的生产经营活动。不少企业的厂长经理对此深有感叹地说，企业原材料采购和产品销路渠道有多条，但资金供应渠道只有银行一条，资金已成了我们生产经营的头等大事。只有开放证券市场，使企业增加资金来源的新渠道，才能增强企业在竞争中的应变能力，才能完善企业生产经营的市场机制，增强企业活力，才能与国内已经采取的各种改革措施相配套。

三、开放证券市场可以控制固定资产投资规模，医治投资饥饿症

长期以来我们年年强调控制投资规模，压缩基本建设战线，集中资金保证国家重点项目建设。但是每年未见压缩反而更为扩大，各行各业各地区摆理由争投资，投资规模越来越大，仍未满足投资需求。我们把这种情况称之为投资饥饿症。这种争投资，扩大固定资产投资规模的结果使积累与消费比例失调，拉长了投资战线和建设周期，降低了投资效益。自从十一届三中全会以后，国家采取了种种措施来医治投资饥饿症。先是改财政无偿拨款为银行贷款，即拨改贷。接着又数次提高固定资产贷款利率。但其结果往往是控制了计划内项目，又上了一批计划外项目，控制了国家项目，又上了一大批乡镇企业项目。控制投资规模成了国家计划和银行信贷方面的任务，并未成为地方和企业的自觉行动。这些情况的产生固然有多种原因。但与企业取得资金的渠道和取得资金的价格有很大的关系。在现行的投资体制下，企业除了自有积累资金外，投资资金主要来源于银行贷款。这种单一的来源渠道，使企业容易产生只怕借不到，不怕还不出想法。项目上去后，即使产生一些问题也只与银行打交道，对其社会声誉影响不大，而银行与

企业同属公有制，拖欠一点也无妨。其次企业取得资金的价格也较低，使一批低效益的项目也得以成立争投资。利率是资金价格的重要组成部分，银行贷款利率偏低，使那些投资效益差的项目也有利可图，更何况还可以大量增加产值，加快发展速度。开放证券市场特别是债券发行市场是医治不问效果的投资饥饿症的一副良药。企业利用债券形式集资面对广大的老百姓和企业事业单位，向社会借钱，到期必须归还，不象银行贷款可以延期、展期偿还。企业利用债券集资其利率一般都比银行贷款利率高，而且还有其他费用。这样就迫使企业不得不慎重考虑投资效益，能否确保按期归还。企业如果发行股票集资则每年必须公布经营情况，分配股息红利，这对企业是一个沉重的压力。没有效益就不敢利用证券形式集资。利用证券市场集资后又必须精打细算用钱，保证项目按期完工投产。由此可见开放证券市场有助于医治投资饥饿症，使控制固定资产投资规模不仅是国家计划部门和银行的责任，也成为广大企业的自觉行动。

四、开放证券市场有利于提高资金效益

建立证券市场，金融市场的机制增强了，任何企业和个人在市场面前人人平等。以往那种不怕利率高，不怕还不出，只怕借不到的情况将随着证券市场的开放而得到解决，从而大大提高资金的效益，加速资金的周转。

1. 开放短期债券市场有利于降低筹资企业的集资成本。目前一部分经营正常，经济效益较好的企业已经开始进入短期债券市场。1987年12月试行的企业短期融资券，期限分为3个月、6个月、9个月，利率分别为月息5.1‰、5.4‰和5.7‰。而银行的流动资金贷款利率一般为月息6.6‰。企业筹集6个月期限的资金1000万元。如果采用银行贷款，每季需向银行支付利息

19.8万元，考虑复利因素，到期共向银行支付利息39.99万元。如果向社会发行6个月的企业短期融资券，企业到期需支付利息32.4万元，支付代理发行手续费1万元（手续费规定为1%），支付宣传印制费1万元，总计支付34.4万元。由此可见，由于筹资渠道的不同，企业半年时间就可减少支出5.59万元。

2. 开放证券市场有利于提高社会总体的经济效益，促进资金的合理流动。²⁴目前采用债券方式的筹资成本一般都高于银行贷款利率，这样就给集资企业带来很大的压力。企业将改变以往先算投入帐，再算产出帐的做法，而是同时计算投入和产出帐，只有在产出大于投入的情况下才敢于采用证券方式集资。这样就势必使那些投入多、产出少、效益差的项目难以上马，支持那些投资省、见效快、效益好的项目及时上马。同样的资金由于渠道不同就会产生不同的效益。这样势必会促进资金向效益好的行业或企业流动。反之对于那些经营不善的企业，它要向市场筹资，首先必须改善生产经营，调整产品或行业结构，这样也促进了它提高经济效益。因此开放证券市场从总体上会促进企业加强经营管理，提高资金效益。

3. 开放证券市场给投资者提高了资金收益。在以往仅有银行存款的情况下，企业多余资金的存款收益较低。开放证券市场使资金持有者提高资金收益。假定企业有9个月期限的资金1000万元，银行9个月的定期存款利率月息为3.9%，企业如果存入银行到期利息收入为35.1万元。企业如果购买9个月的短期融资券，利率为月息5.7%，到期利息收入为51.3万元，两者相差16.2万元，后者比前者的资金收益提高了46%。个人储蓄存款利率与一般债券利率相比也相差20%左右。由于资金收益的增加，它必然会促进企业和个人重视资金的使用，及时将暂时闲置的资金和手持现金投入证券市场。