



主編 閻建國



中國廣播電視出版社

証券交易指南

主编 阎建国

中国广播电视出版社

证券交易指南

主编 阎建国

中国广播电视出版社

(北京复外广播电影电视部灰楼 邮政编码 100866)

测绘出版社印刷厂印刷

新华书店北京发行所发行

*

787×1092毫米 32开 14.5印张 280千字

印数:00001—20000册

1991年5月第一版 1991年5月第一次印刷

ISBN7—5043—1093—X/F·55 定价:6.20元

内容提要

股票市场是现代商业社会必备的投资形式，企业大规模的发展，促使证券大众化的广泛市场。无论是个人或公司投资者，必须要寻求一个能获得最佳收益的投资方法。但是在预期收益与风险的种种组合中，如何选择—个适合投资目标、投资金额、与投资性质的证券投资组合，这是在不—确定情况下所面临的股票投资决策问题。

证券投资是一门学问，也是一门艺术，因为它涉及到经济学、政治学、法律、市场学等各方面的知识及信息，需要投资者综合地进行研究，并用来指导自己的投资策略；说它是艺术，因为它需要经验、技巧和灵感，更需要有慎重的抉择。

作者撰写本书的主旨，就是要介绍颇为复杂的股票市场，提供证券投资所必备的知识、技巧与方式，有助于投资者达成有效的投资，获致最适宜的投资利益。

前 言

——中国证券股票市场悄然崛起

三中全会以来，在有计划的商品经济大发展的情况下，在全国改革开放的潮流中，我国出现了一种崭新的经济组织形式。睽违多年的我国证券交易而今悄然重返资金市场。各种证券、债券、股票已进入数百万寻常百姓家。

从 1981 年起，我国为了筹集资金开始发行国库券，迄今国库券已发行 1500 亿元；同时众多的企业发行了大量债券，用以扩大各自的生产能力。许多有远见的企业家，还以股票的形式吸收社会游资，增加经济实力。1984 年，我国的金融部门决定开辟各种债券的转让市场，以消除证券、债券发行兑现中的梗阻现象。这一决定性的步骤，使证券交易迅速在上海、沈阳、重庆、武汉、广州、深圳、南京等地崛起，并成为地区性的转让中心。目前我国

已有上百个城市设立了四百多个证券交易所。

上海自 1984 年逐步恢复证券市场以来，至今已有 2700 多家企业发行了债券和股票。在市场上流通的证券有国库券、经营债券、企业债券、股票共 30 多种。总额 100 多亿元。成交量累计达 30 多亿元。上海市经营证券的机构有 25 家。共设立证券交易点 50 多个，约有 100 多万市民参加了证券交易。

江苏省第一家经营有价证券业务的股份制金融机构，在南京诞生，首批为南京造漆厂发行债券 1000 万人民币。这家公司由南京市人民银行领导管理，以 5 家金融单位认购股份的方式组成。公司直接向社会融资，办理公众证券投资业务。与此同时，起步较早的深圳证券股票市场一度出现股市“抛风”、股价下跌、股民恐慌等波动情况。深圳市证券领导小组的发言人及时解释说：深圳证券市场目前正处于由过去以依靠行政管理为主转向依法管理，股票交易由分散交易、分散过户转向按国际惯例的集中交易、集中过户的转轨时期。过去使用比较落后的人工操作交易方式，勉强应付 200 万元左右的日交易量。而如今的交易量上升了 10 多倍，与现时证券交易服务方式矛盾较大。因此股票交易中一度产生买不进，卖不出的现象。这种现象被部分群众

误解，还被一些人加以夸大，诱发新的“抛风”，导致股民产生不必要的恐慌。

而作为经济较发达的广东省会广州，尚在进行股票市场的准备工作。何时发行股票上市交易尚未制订时间细则。

有关专家认为，我国证券业已是箭在弦上，不得不发了。因为证券业的开辟不仅能筹集大量资金，而且能为中央银行的货币政策提供传递机制，更重要的是开辟股票市场，可以推动企业深化改革，形成对企业的社会监督机制，促使企业自我约束。

目前，一个利用电子计算机网络进行证券交易的自动报价系统正在北京安装、调试，利用它可连接我国的大中心城市，我国的证券业也将由此打开新的篇章。

因此，这样一种即古老而又是“新鲜”事物已越来越多地出现在我们经济生活中，我们应当了解股票这一“新”事物，对于建立一个改革开放的中国金融市场，乃是当前搞活经济、利国利民的大事，任何一个事物，有好的一面也有不利的一面，因此，对于那些热恋此道者，更应当了解它的规律，使之驾驭自然。

证券市场在资本主义社会里，的确为投机商提

供了他们所需要的活动场所，概括的说，它有投资性和投机性两个方面。国家立法就是要保护投资者的利益，同时限制具有消极性的投机活动于一定的范围之内。随着经济体制与政治体制改革的深入，探索证券交易的种种实际问题，建立新型的资金市场；同时要了解证券市场的各类活动，以便立法，藉以管理为证券市场，是当今具有现实意义的课题。

马克思曾作过精辟的论述：“假如等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那末恐怕直到今天，世界上还没有铁路。但是集中通过股份公司。转瞬之间就把这件事完成了。”（《马克思、恩格斯全集》人民出版社1972年9月第一版第23卷第688页。）这是说：股票、股份制度是克服个别企业（更不用说单个人）的财力限制，发展商品经济的强大杠杆。再次阅读马克思的理论，可以从中得到启示。

· 要搞活经济，必须给予企业更大的经营自主权，改变高度集中、统得过严的经济体制。在这几年的改革中，推行利改税是往前迈出的重大一步。在为再生产筹措资金方面提出拨改贷，标志着又一个新的步骤，要求企业不单重视生产，而且重视流通，强调经济效益。那些只顾完成生产指标，不顾产品库存积压的情况必须克服。否则提高生产力，发展

经济，将变成毫无意义。实行经济核算、自负盈亏，乃是势在必行。这便涉及到金融改革。如果依然让企业依靠政府拨款去进行再生产，实行统存统付的话，结果仍然会是不讲经济效益，使低效率与浪费现象继续存在下去。

要坚持发展多种经济形式和多种经营方式，更好地发展有计划的商品经济，必然要开展多样化的资金融通形式，要有多样化的金融机构和比较发达的金融市场。近年来金融改革发展很快，除国家银行外，今年出现了股份形式、自负盈亏的城市合作银行和投资信托公司，参加短期资金拆借和票据贴现等业务。

发行证券的集资形式在社会经济生活的实践中早已存在，在资本主义经济中已有二百余年的历史。人们不禁要问它与资本主义是什么关系？社会主义能不能利用证券？

再说股票，比之债券较为复杂。但也不能由于它是在资本主义生产方式中产生与发展起来的，便轻易地把股票、股份制度说成是与资本主义的生产关系具有本质的联系。我们必须看到与它有本质联系的是在商品经济下发展社会化大生产，它是规模经济的产物。若是把发行股票不加分析地等同于资本主义，乃是不恰当的。马克思说过，“股份公司的

成立……是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。”又说它“应当被看作是由资本主义生产方式转化为联合的生产方式的过渡形式。”（《马克思、恩格斯全集》人民出版社 1972 年 9 月第一版第 25 卷第 493 页。）所以不能把股份制度与资本主义混为一谈。关键要看发行股票会不会改变社会主义生产关系的性质。

首先，股票的发行和购买者主要是生产资料所有的集体和全民单位；其次，个人购买只占一小部分。即便产生由劳动者个人集资办商店和工厂等经济实体，但是他们的资金与资本主义的私人资本存在着本质的不同。他们有点象马克思所说的“工人自己的合作工厂”。“他们利用生产资料来使他们自己的劳动增值。”在这些单位里，剩余劳动归集体和社会所有，这不是什么资本主义，它不会使社会主义的生产关系变质。现在可以由已经发行股票的工厂和商店作为实例加以说明。

在社会主义国家里发行股票和债券有没有必要呢？这要从客观存在中去找答案。

国营企业的经营自主权扩大了，可以自由支配的资金也随之增加，集体和个体经济单位所积累的资金也会增涨。居民的货币收入提高，货币积累也会增加。那末整个社会的闲散资金将会增加。由于

上面所讲的各种不同的经济实体和居民物质利益不同、追求的目标不同，银行信用的金融形式就变得太单一，不能满足他们寻求闲散资金出路的需要。购买证券可能获得较高的、较长期的利益，有些方面的利益不是银行可能提供的。证券便应运而生，通过它可以充分利用社会现有的财力资源。

从集资单位来说，可以突破个别企业资金不足的局面，也可以突破地区、部门的限制，突破国有、集体、个体等不同所有制的限制，形成新的经济联合体，促进全国范围内的横向联系，以追求较高的经济利益。毫无疑问。这种新的经济联合可以起到拾遗补缺、填平补齐的作用，也可以迅速发展某些新兴行业，尤其是外向型企业，使经济结构合理化。它的优点是：发行股票可以与具体项目具体用途直接联系，可使国民经济中亟待发展的项目及时发展壮大，这种集资方式便于投资者监督，也可以使得新兴企业感到有压力有动力；双方都有积极性，可以提高经济效益。两年来这方面的效果很好。

一个国家某些年份出现财政收支不平衡，或者在预算执行中发生一时性的入不敷出的情况，是很平常的事。国家财政遇到困难，只得动用节余；此外就是向银行透支，迫使银行增加发行钞票。这样可能带来货币流通量增加，导致物价波动，所以是

不足取的。不如发行长期公债或短期政府债券，将企业和居民的钱借来用，社会上的消费资金可以转变为建设资金，这比增发货币优越得多。现在不少银行发行金融债券，集资开发建设项目，比如交通、运输、能源、电力、港口码头设施等，是一项有力的补充措施。发行证券，是适应经济发展的客观需要而产生的。这种集资方式，如同向银行取得信贷一样，应该在中国人民银行的统一指导下，统筹规划，纳入国家计划的轨道，有效地合理地将资金用于有计划地发展国民经济。

发行证券在我国还是近几年的事，各大城市尤其是商业中心，先后开展证券业务，制订管理证券发行的暂行办法，并且在企业中试点。现阶段的证券发行还处于试办阶段，沈阳市、上海市开办证券交易所更是在创办初期。人民大众对于证券业务大多还不熟悉，发行单位对于证券业务怎么开展认识不一致，也不成熟。所以在总结经验的同时，也可以按照我国国情，适当吸收外国在证券方面的经营管理知识和方法，会有助于我们探索一条切实可行的路子。因此，我们要不要向它们学和怎样去学？这一课题便提到我们今天的议事日程上来了。

在建国初期我们着眼于学习苏联的经验，大家不会去钻研西方发达国家的证券与证券交易，有些

学校把这门课程视为“禁区”。现在的情况和政策与当时不同了，对外要开放，经济要搞活，经济体制要改革。对西方发达国家的证券与证券交易系统地作些介绍，加以剖析，重新认识这些经营管理的方法，取其精华，去其糟粕，也许对于开展学术讨论和经济体制改革会是有益的。

对于西方的证券经营管理方法，有的经济学家发表意见，认为可以开展学术讨论，不必轻易贴上资本主义标签。可以采取实事求是的态度进行剖析，择其有利于我们经济建设的经营管理方法，结合我国国情，进行试点，权衡利弊，再作评论。究竟采用何种集资方式比较适应我国国情，要取得预期的效果，需要时间的考验。先实践后下结论，这才符合“实践是检验真理的标准”这个马列主义的基本观点。

研究外国的经营管理方法，并不等于生搬硬套，全盘西化。不顾国情，盲目崇拜，拿来就学，学了就用，其结果必然是弊多利少，甚至具有很大危害性。为了达到洋为中用的目的，首先要扩大我们的视野，丰富我们的知识，开展讨论，求得真知。

企业实行股份化、发行股票，使得企业财产归全体股东所有。比如某某商场是国营百货公司，由公司职工购买股票成为股东，股东可以拿股息和红

利，他们的利益与公司经营好坏发生直接联系，可以增强职工主人翁思想，对于公司利益不会再漠不关心。事实也说明职工入股在一定程度上可以达到上述目标。这种方法在发达国家也有采用的，收到积极的效果。

开阔视野，学习外国的经营管理，加以溶化，使它成为发展社会主义有计划商品经济的促进剂。从内容来看，本书是知识性参考书，向广大中青年读者介绍发达国家证券与证券交易的概况。在新中国成长的中青年对这些事情比较陌生。本书采用简单扼要的问答方式，把国内外发行和管理证券的种种方法和形式按一定的程序介绍，自成体系。

发行股票是随企业公司制而产生的向公众筹集资金的方式，已有二百余年历史；它是与生产社会化分不开的。可以说股份制是随生产力的发展自然形成的，在其发展过程中，国家制定法规，比如“公司法”和“证券法”等来管理证券的发行与流通。发行和买卖证券必须服从法规，什么事允许做，什么事不准做，都有法规为依据。遇有纠纷可以诉诸法庭；遇到违法事件则按民法处理。在一个国家内其法规基本上是统一的，买卖证券也是如此。

债券可以分为国家公债和国库券，又有地方债券，是地方政府、市政部门为弥补地方财政开支而

发行的公债。公司债券是一般公司企业动员社会资金，满足营运需要而发行的债券，它具有以下的特征：

1. 债券一般都有明确的期限，股票没有期限。股东入股后不能抽回股本，但可以转让。

2. 债券能及时转换为货币，上市的债券转换方便而经济上不受损失。它的流动性的大小取决于债券发行人履行其义务的信誉、债券期限、利率形式和市场提供的便利条件等因素。

3. 债券可以避免其企业经营盈亏变化而遭受损失的风险，但它担负债券发行人不能完全或按时履行约定的利息支付或偿付本金带来的风险。债券市场价格会因市场利息率上涨而下落，因市场利息率下跌而上涨。这便是市场风险。

为了适应各种投资者和筹资者的要求，产生了多种多样的股票和债券，它们表示各种级别的权利和风险。

在国外存在着两大类风险：制度性风险与非制度性风险。前者指某些共同因素所带来的风险，例如某国政府突然宣布对主要企业实行国有化，股票价格可能大幅度下降。投资者无法通过证券多样化消除这种风险。后者指决策错误等特定因素影响某种股票的权益。

影响证券市场价格的因素还有：企业经营、通货膨胀、投资者心理等等。从而可以看到，经营证券业务冒着各种风险，幸运者可能收益倍增，不幸者可能倾家荡产。比如 1987 年 10 月美国股市大跌，引起一片混乱，股票持有者损失惨重。尽管西方国家在证券交易所里设有证券专业会员，给他们的任务是维持公平合理的市场。这些会员各有一本不公开的帐簿，在他们帐内某一股票突然上涨或下跌得厉害时，他们有职责稳定它的行市。而事实上他们还为自己买卖股票，既是自营商又是经纪商。在发达国家里，对于他们的职能，还在争论。

对于证券交易必须严格管理，但又要搞活流通。世界各国的证券管理法规不尽相同，相对地说，有些国家比较宽松，他们强调证券交易所的自治自律原则。

企业发行证券申请登记时，必须把企业的财务状况作详细报告，比如资产负债表和几年来的损益表等，同时必须列出已发行证券的种类及其条件，拥有企业股票 10% 以上的股东姓名、董事及经理人员姓名、薪金、奖金等，还要公开当前企业的营业状况。证券管理委员会审核满意，便可批准。企业必须印发一份证券书交给证券经纪人和投资者，以便他们了解情况。大宗发行股票，常由几家投资银

行共同组成的承销或承销辛迪加来承购。当他们出售股票时便邀请证券公司参加销售，发行费用视当时证券市场情况而定，有时高达5%。发行新债券同样也主要由投资银行、金融公司和证券公司组成推销团从事发行。

一般说来，可分为公开发行为和私募发行。公开即向社会公众公开发售，私募即私下向限定的对象发售。若是在一定情况下，发行不委托中间人代理，也可自行直接募集。发行证券可分为四个步骤：（1）调查，（2）承购，（3）批发分配，（4）零售分配。投资人有投资机构，如保险公司、养老基金、投资信托等，还有个人、商业银行、中央银行、企业公司等。

证券贵在能够自由流通转让，否则即丧失其存在的必要。故发行市场的发展有赖于流通市场的发展，同时发行市场的健全也有利于流通市场的发展。美国的证券次级市场具体地说，指有组织的证券交易和店头市场。在交易所里交易的证券都是登记上市的证券。上市有种种规定。在证券交易所里买卖证券的有自营商与经纪商。证券交易所本身并不从事证券的买卖，只提供物质条件，并决定可以上市的证券类别，对交易所的成员进行管理。店头交易大多是买卖不在交易所里上市的证券；同时也