

金融证券市场

(股票买卖指南)

李根长 李振洲 主编



中国经济出版社

(京)新登字079号

027-128
内 容 简 介

本书通过对金融证券及其交易的介绍与分析,旨在提高和普及全社会的金融证券意识,推动我国金融体制改革和金融事业的发展。本书注重系统性、科学性和可操作性,在大量实证分析的基础上,比较系统地介绍金融证券市场的运作情况,以利于企业和个人通过金融证券市场筹资或投资。本书还对国际上较著名的金融证券市场作了概括介绍,作为发展我国金融证券市场的借鉴,以期有利于我国借助金融证券在国际上筹集资金。

责任编辑:杨 岗

封面设计:白长江

金融证券市场

(股票买卖指南)

李根长·李振洲 主编

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄大街2号)

邮政编码:100037

各地新华书店经销

北京马池口印刷厂印刷

787×1092毫米 1/32 9.8125印张 216千字

1992年7月第1版 1992年7月第1次印刷

印数:01—20000

ISBN 7-5017-1369-3/F·864

定价:5.35元

本书编写人员名单

(按姓氏笔划为序)

尹召红 王振中 叶小青 刘 静

李根长 李振洲 杜志强 杨长有

杨蔚东 高文仲 崔荣强

目 录

第一章 金融证券市场概述	(1)
第一节 金融证券市场的形成和发展	(2)
第二节 金融证券市场的作用和特点	(11)
第三节 金融证券化发展趋势	(21)
第二章 金融证券种类	(28)
第一节 债券	(28)
第二节 股票	(37)
第三节 其它类型的证券	(59)
第三章 金融证券的发行	(64)
第一节 证券发行	(64)
第二节 股票发行	(71)
第三节 债券发行	(82)
第四节 证券发行的评级	(86)
第四章 金融证券交易 (I)	(100)
第一节 证券交易所	(101)
第二节 场外交易市场	(107)
第三节 证券交易所的交易程序	(111)
第五章 金融证券交易 (II)	(121)
第一节 期货交易	(121)
第二节 期权交易	(130)
第三节 垫头交易	(138)
第四节 现先交易简介	(146)
第六章 金融证券价格	(146)
第一节 债券价格	(146)

第二节	股票价格	(153)
第三节	证券价格指数	(160)
第四节	价格的技术分析	(170)
第七章	金融证券投资	(175)
第一节	证券投资决策	(178)
第二节	证券投资的收益与风险	(184)
第三节	证券投资的基本方法和技巧	(197)
第八章	企业利用证券市场筹资	(203)
第一节	企业筹资方式	(203)
第二节	资金成本分析	(211)
第三节	企业筹资决策	(224)
第九章	国家对证券市场的管理	(246)
第一节	国家对证券市场的基本管理	(246)
第二节	发达国家对证券市场的管理	(252)
第三节	目前我国对证券市场的管理	(259)
第十章	金融证券交易市场简介	(276)
第一节	纽约证券市场	(276)
第二节	东京证券市场	(281)
第三节	伦敦证券市场	(285)
第四节	香港证券市场	(290)
第五节	深圳证券市场	(295)
第六节	上海证券市场	(301)
附:	天津市证券公司简介	(307)

第一章 金融证券市场概述

了解证券是步入证券市场的第一步。从广义上讲，证券是反映一定的法律行为结果的证明文件，统指任何有价票据，是一种记载财产所有权或债权的书面有价凭证，因而也称为有价证券。它包括资本证券、货币证券、财物证券三种。我们通常所说的证券是狭义的证券，主要指资本证券，分为股权证券和债权证券，即股票和债券。

股票是股份公司收到投资者交付的股金份额后交付给投资者的股权凭证。它具有赢利性、风险性、不返还性和流动性的特点，其本身设有价证，是股份公司为筹集资本所发行的一定数量和一定份额的证书。

债券指社会各类经济主体（政府、企业等）为筹集资金而以一定的发行条件，如偿还期限、付息办法、担保等，和一定的面额向公众出售的一种有价证券，承诺到一定的时期支付固定的利息和偿还本金。

仅了解了什么是证券还不能理解它在今天的经济生活中占据着重要地位，发挥着举足轻重作用的原因。本章以下各节还将使您初步了解证券市场的形成和发展，证券市场的作用和特点以及今后的金融证券化趋势，从而为建立和发展我国的证券市场服务。

第一节 金融证券市场的形成和发展

任何事物的产生，必定是有它得以滋生和存在的土壤。证券市场是商品货币经济的产物，它的形成和发展与经济发展水平和经济制度密切相关。

一、金融证券市场形成的前提条件

（一）股份经济的产生和发展

前面已经谈到股票，它是股份经济的产物，并以它的特有属性维持着股份经济的存在和发展。股份经济的出现，股份公司的建立，是随着社会经济的发展而产生和发展的，是生产关系为适应生产力发展水平而作的调整。以传统的独资方式和封建家族制演变到合伙经营组织，再进一步演变为股份公司，通过发行股票、债券向社会集资，用于生产扩大，使独立资本没有能力建立起来的企业得以建立。股份公司建立之后，股票应运而生，为证券市场的产生提供了现实的基础和产生的条件。

最初的股份公司产生与新航线的开辟密切相关。15世纪末的地理大发现使世界贸易大为改观，世界贸易规模迅速扩大。为了进行海外掠夺，西班牙、葡萄牙、荷兰、英国等海外贸易国相互竞争，再加上殖民地人民的反抗，个人的力量已经不能适应海外贸易的需要，要求有新的组织形式与之相适应。1600年，英国成立了东印度公司，荷兰、法国、瑞典、丹麦、普鲁士等国也相继仿效，这些公司已经具有了现代股份公司的特征。1602年荷兰组建的东印度公司，资本总额达6500万荷兰盾，筹资范围遍及全国，是第一个永久性的股

份公司。英国的东印度公司，最初投资者按一次航程筹集资金，航程结束后结算，参与者收回自己的股本和利润。这一阶段只是一种松散的股份联合。随后，这一组织逐步加强联合，由原来的每次航程筹资一次发展到几次航程筹资一次，1657年成为持续经营的机构，而且还获得发行债券的权利。到1695年，英国已经拥有上百家股份公司，资本额达450万英镑。

从17世纪末到19世纪初，股份公司先后在银行、交通运输及一些公共事业部门得到发展。1694年英国成立英格兰银行，资本额达到120万英镑，是最早的一家股份银行。到1814年在英格兰和威尔士共有115家股份银行，1865年增加到250多家。

从1730年到1790年的60年间，英国开辟了42条新运河，耗资450万英镑。这些资金全部都是通过发行股票筹集的。开筑运河主要是为了运煤的需要，以降低矿产的运输成本。

19世纪初，英国又出现了建筑铁路的热潮。1825年，建成了英国第一条铁路。从1827年到1836年间铁路公司发展到了29家，1837年又增加到46家。这些股票都是通过地方证券公司和投资银行向商人、乡绅个人发售的。

18世纪下半叶开始的工业革命，使大机器生产逐步取代了工场手工业。到19世纪中叶，股份公司在制造业中普遍建立起来。

（二）债券的历史

有关债券的起源没有定说，但世界各国债券的历史多是以公债为起源，又以公债为中心不断发展的。公债的历史相当悠久，可以追溯到罗马时代，是一种变了形的课税，相当于发行军事公债。真正的公债始于19世纪的英国，是经议会

批准发行的，并以税收为支付本息的现代意义的公债。

我国在清代中期以前是没有公债制度的，后来才由外国传入。在我国发行债券始于清道光20年（1894年），当时是为了应付甲午战争经费的需要，发行1100万两白银公债，后因漏洞百出而终止发行。

与股份公司出现后产生的股票一样，债券出现后就有了交易的需要，成为证券市场形成的基础。

（三）信用关系的发展

证券市场的形成离不开信用制度的发展。这是因为，只有当货币资本与企业资本相分离，货币资本本身取得一种社会性质时，股票、债券才可能被当作信用工具而充分地运用，信用机构才能由简单的中介信用发展成为直接信用，即对企业直接投资或通过购买一部分有价值证券而进行间接投资，或通过经营有价值证券使金融资本渗透到股份企业，进而控制产业资本。同时，金融资本渗透到证券市场，对证券市场进行控制。这样，金融资本就成为证券市场形成的基础，即信用越发展，所动员社会各阶层的货币收入与储蓄就越多，从而转化为货币资本，注入证券市场的就越多。

最早期的信用活动主要是实物高利贷，是富人向穷人借出实物以解决债务人的生活所需。随着手工业与贸易的不断发展，手工业者、商人为了扩大生产与经营，需要筹集资本或追加资本，并以货币形态的利息进行补偿，高利贷资本转化为借贷资本。原始的借贷行为大都是简单的信用放款，一般没有什么抵押品，也不需要契约和凭证。后来，借贷关系日益普遍和复杂起来，放债人不仅有商人、地主，而且出现了专门放债牟利的人。债务人除了贫苦的农民手工业者、城市平民外，还有一些贵族，官僚、地主为维持奢侈生活也沦

入举债者的行列中。

在借贷关系的发展中，债务行为逐渐发展为票据化，上面记载着借贷资本、利息、偿还期限，表明债权人对债务人财产的某种权利和债务人对债权人负有的偿债义务。债务关系的票据化不仅使借贷行为规范化，而且也产生了一种债权转让的可能，债权票据本身就可能进入“流通”领域，开始孕育着以后发展起来的有价证券的潜在因素。

近代商品经济发展中商业信用的产生使信用制度向前进了一大步。在商业信用中广泛使用的商业票据节约了货币资金，促进了资本的周转，而且由于它可以自由地转让，表示对一定的货币数额的取索权，持有者在急需现金时可以直接向有关银行进行贴现以换得货币，所以它已从简单的债权凭证发展成为一种有价证券，在厂商间可以起到替代货币的作用。

商业信用是现代社会中企业经营时较常发生的信用关系的一种，另一种通常的信用关系是资本信用。资本信用的工具称为资本证券，主要指企业债券和股票。资本信用是应企业要扩大资本规模的需要而产生的。企业要扩大规模，除依靠自身积累外，还要借入别人的资金或兼并其它企业。当企业以发行债券的形式来借入别人的资金时，就由借贷行为发展成发债行为，企业还可以通过发行股票而吸收别人的资金，而且能用购买其它企业股票的方法，来控制其它企业或达到兼并的目的。

可见，证券是在信用关系发展的基础上并随信用关系的深化向更高层次发展的。近代银行资本的介入，银行信用的发展，又使信用关系更为成熟和复杂。银行可以帮助企业间接融资，协助企业发行债券、股票，从而改变了资本信用那

种企业直接通过发行债券、股票吸收他人资金的方式，证券市场已初步形成。

（四）证券市场形成的两个基本前提

从理论上讲，如果社会微观主体不能自由运用证券形式筹资和向证券投资，就根本不存在证券市场这一形式。如在计划体制下，国家的一切经济活动都在计划掌握之内，资源、资金都由国家统一管理，企业需要资金只能向国家要，有剩余资金也只能存入银行。这种情况下，没有证券市场产生和存在的可能和必要。另外，投资者不仅要有投资的欲望，也要有投资的能力，即在维持生活所需的条件下，有货币结余买债券、股票。由此可见，证券市场的发达程度还要以一定的经济条件为依托，商品经济的发展水平越高，证券市场的发展水平也越高，发达的证券市场都存在于世界上经济最发达的国家。

综上所述，证券市场是在股份公司建立，股票、债券产生和信用制度发展的基础上发生发展的，并随经济发展水平的提高而由低级向高级递进。

二、金融证券市场的形成和发展

（一）金融证券市场的初步形成

1602年荷兰成立的东印度公司是第一家永久性的股份公司，1611年一些商人在阿姆斯特丹进行该公司的股票交易，形成了有文字记载的第一个股票交易所。

英国的第一个证券交易所产生于1773年，是股票商们在伦敦柴思胡同的约那森咖啡馆中组成的，是现在伦敦交易所的前身。1802年，伦敦证券交易所大厦落成，正式的证券交易所开始营业，1853年重建后，业务进一步扩大。

美国的证券市场是以经营政府债券起步的。在独立战争中，政府发行了大量债券，战争结束后，证券交易先后在费城、纽约、芝加哥、波士顿等大城市展开。1754年，证券经纪人会成立，1790年美国第一家证券交易所——费城证券交易所建立。24名经纪人的“梧桐树协议”造就了现在纽约证券交易所的前身。美国工业革命开始后，证券业有了新的发展，股票取代了政府债券的地位，美国本国投资银行的崛起，加快了证券业发展的步伐。

日本的证券市场起步较晚，始于“明治维新”时代，但发展极为迅速。初期由于受封建经济传统影响，规模狭小，市场功能不大。后来全面学习、效仿西方做法，特别是第二次世界大战之后，通过各种鼓励措施，促进证券公司成长。东京证券交易所于1949年5月重建后，在40多年的时间里，为日本工业发展、技术革命提供了巨额资金，如今已成为世界三大证券交易所之一。

（二）近代证券市场的新发展

20世纪的前30年，是证券市场飞速发展的时代。这个时期的证券交易所，在经济中仍起着晴雨表的作用，仍然是资本集中和资本主义国家各经济部门之间进行资本再分配的工具。这一时期，证券市场的新发展是由于20世纪初资本主义自由竞争已经向垄断阶段过渡。由于银行业的集中与垄断，使有价证券交易的大部分集中在少数大银行手中，大银行可以在自己的客户中自由处理大量的有价证券业务，并且操纵证券交易所，人为抬高或压低某一证券行市，控制市场，以便于低价买进高价卖出。证券市场新发展表现在：主要资本主义国家，如英、美、德国的股份公司迅速建立和发展；这一时期的股票面值小，股权分散，如泛美航空公司每股仅

55美分；持股公司不必拥有50%以上的绝对多数股，而是只要集中30~40%的股份，有些甚至是5~10%的股份，就可以达到控制企业的目的；证券的发行量急剧上升，1921~1930年间世界上有价证券共计发行了6000亿法国法郎，比1890~1900年间有价证券的发行额增加了近5倍；证券结构由原来的公债和国库券占主要地位发展到企业股票和公司债券占主要地位。但到1929~1933年的大危机时期，证券的发行与流通全面锐减，这一情况一直延续到第二次世界大战结束后的恢复时期。

二战以后，特别是50年代渡过恢复时期，以后，随着各国经济的复苏以及美国侵略战争，军事通货膨胀造成的虚假繁荣的影响，使企业证券发行增加，证券交易所重新开办，证券交易规模加大，买卖十分活跃。60年代以后，由于科学技术的飞速发展，新的产业部门建立起来。由于新企业的建立而增加了股票和股券的发行额，并由于其较高的盈利水平深受人们的青睐，随着跨国公司生产的国际化、金融投资的国际化发展，世界范围的大规模的证券交易活动日益频繁。这一时期证券结构中，各国公债发行比重上升，如1950年至1980年，美国政府发行公债增加了2.61倍，法国增加了8.85倍，西德增加了37倍，这与战后主要资本主义国家的赤字财政政策 and 战后国家资本主义的发展，政府加强对经济的干预有关。

（三）我国历史上证券制度的兴衰

旧中国的证券市场可以用三次起落来概括。

我国的证券市场最初产生于清朝末年，最早出现的股票是外商股票，债券也是先有外债，后才发行国内债券。随着股票流通的扩大，各行业兼营证券交易的增多，北京、上海、

天津等地相继成立了证券交易所，形成大搞投机生意的热潮。但这些证券交易所的建立，并不是商品经济发展的需要，而是因有利可图一时间纷纷借款，一哄而上。一旦某一家资金紧张而抽走投资，就会发生连锁反应。事实也正是这样，到1921年秋天，这批证券交易所就倒闭了90%以上，证券业很快衰落下去，形成证券史上的第一个起落。

抗日战争中，由于伪币发行量很大，物价上涨，而工商业萧条，因而屯积之风大起。这时，企业股票价格上升，证券交易又活跃起来。经过几年的曲曲折折，终因时局动荡，经营日趋冷淡。这期间形成了中国证券史上的第二次起落。

日本投降以后，国民党政府由于感到市场上投机之风盛行，社会游资没有正当出路，又重新开放了证券交易所。但由于通货膨胀严重，股市疲软，业务清冷，无法支持。最终都不了了之。旧中国证券市场的第三次起落也到此结束了。

旧中国证券市场从出现到结束，经历的40多年时间里，走过的是一条坎坷不平的路。由于它不是适应经济发展而自然产生的，而是投机因素作用的结果，因而在漫长的时间里始终没有形成正常的证券市场。

新中国成立以后，根据我党“稳定金融，发展经济”的方针，运用股票、债券形式，达到融通社会资金，吸引社会游资，用于生产建设，引导资金流向，调整产业结构，稳定物价，稳定市场，恢复生产的目的，又重新恢复了证券交易所。这些证券交易所对我国建国初期的经济建设起到了积极的作用，减少了投机，增大了实际交易额，吸引了大量资金用于恢复建设。随着市场的稳定，工业生产的恢复，证券交易所基本完成了它的既定目标，到1952年全国的证券交易所全部撤销。这一时期的证券交易所，不同于历史上任何时期、

任何国家，它是带着自己特定的使命产生，完成目标后即告结束。

（四）我国社会主义证券市场的兴起

我国社会主义证券市场的兴起，是在01年来的改革开放中形成的。其中首先形成的是国债市场。从1981年起，国家为了解决财政上的困难，开始发行国库券，以后又陆续发行了基本建设债券、重点建设债券、保值公债、特种国债等多个品种。据统计，到1990年10月，我国已发行各类公债累计达1050亿元。公债的大量发行，使公债交易成为我国证券市场交易的主流，至今占据着主要地位。1986年，沈阳市率先开放了国库券交易市场，1988年4月，上海、武汉等7个城市又被批准成立证券公司，经营证券交易，这是社会主义证券市场形成的开始。

1979年以来的经济体制改革，为证券市场的全面形成准备了条件。它使企业冲破了过去僵化体制的种种束缚，走向自主经营的道路。可以向社会直接融资，而且能够在市场上获得资金的企业往往是经营良好、有发展前景的企业。目前，我国公开发行上市股票的企业尚为数不多，股票上市的地区也限制在仅以上海、深圳为试点。但股票市场的形成是商品经济发展的必然趋势，随着它的优点被认识、被检验，将会在我国得到更大的发展。1990年12月，上海成立了首家证券交易所，1991年7月3日，深圳证券交易所又正式营业，标志着我国证券市场已经向高级形成迈进，这两家证券交易所的建成，将对我国的证券业发展起到积极的示范作用和推动作用。

从证券市场的发展进程来看，证券市场的发展是由经济的发展水平决定的。经济发达的水平不同，社会制度不同，

证券市场的性质和作用也不相同。如何把握住这一点，扬长避短，根据我国的实际情况，完善和发展有中国特色的社会主义证券市场，是目前我们所面临的重要问题。

第二节 金融证券市场的作用和特点

证券市场上的交易对象是那些本身没有价值，仅反映一定的法律行为结果的证纸。正是通过对这样一些“纸”的交易，使一些人在贫、富之间转瞬过渡。但证券市场的主要作用还是隐藏于投资者发财或破产这些表面现象背后的东西，即对资本、资源的配置方向和效率的调整。

一、金融证券市场的作用

(一) 金融证券市场的积极作用

1. 金融证券市场对宏观经济和微观经济都具有极其重要的作用。一方面它对参与证券交易的个人产生直接影响，另一方面是通过对微观个体的作用而形成对资本组合、集中和对资源配置方向及效率的不断调整。

人们进入证券市场，不论是购买还是出售证券，都是为了赚钱。一般来说，证券的价格水平取决于供求关系，而供求关系又依赖于证券的预期盈利。如果投资于某一证券的资本收益率高，那么用这类证券筹资的资本收益率一般也高。资本收益率是资源配置效率的体现，这样，人们通过投资于有较高收益证券的微观行为，客观上起到了优化资本组合，提高社会资源配置效率的作用。

证券市场的这一调节作用在我国目前的经济体制，特别是经济体制改革的进程中具有更加重要的意义。

1979年经济体制改革之前，我国实行的是高度集中的计划经济体制。资源分配由计划委员会掌握。在国家与企业的关系上，实行统收统支的制度，企业净收入全部以利润形式上缴国家，支出则在计划得到批准后由国家包下来，企业的人事、劳动力、工资全部由上级主管部门和有关部门纳入计划行政管理的轨道，这种情况下，资源配置的效率极低。

经过十年改革，传统体制下财政预算投资主导经济增长与速度的情况发生了变化，计划外资金的作用受到高度重视，银行信用的作用大大加强，地方企事业已有了一定的投资自主权，但资金的使用效益并没有达到理想的程度。据统计，国家银行每年新增贷款中有8%属于呆帐烂帐部分，这是因为国营企业，特别是国营大中型企业与国家仍维持“父与子”的关系，经营效果差的企业仍可以得到贷款，这些贷款大部分不是用来改善经营，革新技术，使资金的使用很难谈到什么效益。要解决这个矛盾，既提高企业资金使用效率又不破坏现有体制和各方面的均衡关系，用什么办法呢？这就是要发展证券市场，为企业融资提供有利环境。改革开放的基本方针要求我们走充分发挥市场机制的调节作用的道路。证券市场作为完善的市场体系中的必不可少的一部分，发挥着重要的作用，能够为提高企业的资金利用效率，优化社会资金组合，使经济结构合理发展提供条件。

2. 证券市场是联系资金供给者与资金要求者的纽带。社会上的各层次的投资者是广大而分散的，但筹资者与社会联合总是有限的，这使证券的发行者很难向购买者直接进行购买证券的交易，必须在特定的场合由一定的中介机构进行。所谓特定的场合就是证券市场，中介机构就是经纪人，可以是个人也可以是证券公司、投资公司、信托公司等。素不相识