



国家级教学团队
东北财经大学财务管理专业系列教材

刘淑莲 任翠玉 主编

高级财务管理 第2版

Advanced Financial Management

 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位



国家级教学团队
东北财经大学财务管理专业系列教材

刘淑莲 任翠玉 主编

高级财务管理 第2版

Advanced Financial Management



东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

大连

图书在版编目 (CIP) 数据

高级财务管理 / 刘淑莲, 任翠玉主编. —2版. —大连: 东北财经大学出版社, 2017.8

(东北财经大学财务管理专业系列教材)

ISBN 978-7-5654-2797-8

I. 高… II. ①刘… ②任… III. 财务管理-高等学校-教材
IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 145198 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连图腾彩色印刷有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm×240mm 字数: 501 千字 印张: 25

2017 年 8 月第 2 版

2017 年 8 月第 5 次印刷

责任编辑: 高 铭 孔利利

责任校对: 何 力

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

定价: 39.00 元

教学支持 售后服务 联系电话: (0411) 84710309

版权所有 侵权必究 举报电话: (0411) 84710523

如有印装质量问题, 请联系营销部: (0411) 84710711

东北财经大学财务管理专业系列教材编委会



主 任

张先治 教授 博士 博士生导师

委 员 (以姓氏笔画为序)

万寿义 教授 博士 博士生导师

方红星 教授 博士 博士生导师

牛彦秀 教授 硕士生导师

王景升 教授 博士 硕士生导师

刘永泽 教授 博士 博士生导师

刘明辉 教授 博士 博士生导师

刘淑莲 教授 博士 博士生导师

乔世震 教授 硕士生导师

池国华 教授 博士 博士生导师

吴大军 教授 博士 硕士生导师

陈友邦 教授 硕士生导师

陈国辉 教授 博士 博士生导师

姜楠 教授 硕士生导师

秦志敏 教授 博士 硕士生导师

总 序



随着知识经济和信息经济时代的到来，加之经济全球化趋势的日益凸显，社会对财务管理理论、财务管理实践和财务管理人才培养都提出了更高的要求。因此，高等学校必须为社会培养更多符合其特定要求的财务管理人才。自教育部于1998年设立“财务管理”本科专业以来，越来越多的普通高等学校设立了这一专业。在这种背景下，编写一系列理论融汇实际、符合中国国情的优秀的财务管理专业教材，对于培养财务管理人才的重要性是不言而喻的。为此，国家级教学团队——东北财经大学会计学院财务管理系于2005年组织骨干师资力量，由本团队资深教授担纲，编写并出版了本院第一套财务管理专业系列教材，包括《财务管理基础》《企业财务管理》《高级财务管理》《投资管理》《资产评估》等五部教材。

第一套财务管理专业系列教材一经推出，就得到了广大读者的厚爱，为许多高等院校所广泛选用，并针对本套教材的体系结构、知识组合和内容界定提出了许多富有建设性的意见。这也促进了我们进一步完善财务管理专业系列教材的信心与决心。2006年以来，国内外的环境发生了显著的变化，尤其是新《企业会计准则》、新《企业财务通则》以及《企业内部控制基本规范》的颁布，使得原有教材的部分内容需要修改与更新。美国金融危机的爆发，也促使社会公众认识到风险管理尤其是金融衍生投资风险管理的重要性，财务管理教材需要与时俱进，及时反映这一时代背景的深刻变化。另外，东北财经大学会计学院2005年被列为首批资产评估全国教学建设基地院校，并于2006年在财务管理专业下设置了“资产评估专门化”方向，因此，原有的财务管理专业系列教材已经无法满足本科教学的需要，针对“资产评估专门化”方向的人才培养特点，非常有必要增加一些专业教材。

基于此，我们对原有的财务管理专业系列教材进行了全面修订，并以新版的形式呈现在读者面前，分别是《财务管理基础》《公司理财》《高级财务管理》《证券投资》《资产评估》等五部教材；同时，新编了《财务学》《资产评估原理》《企业价值评估》《房地产评估》等四部教材。

与第一套财务管理专业系列教材相比,本套教材呈现出以下几个特点:

1.体系更加完整。本套教材中,《财务管理基础》《公司理财》《资产评估》《企业价值评估》为财务管理专业(含“资产评估专门化”方向)通用专业教材;《资产评估原理》《房地产评估》是“资产评估专门化”方向所特有的专业教材;《高级财务管理》则作为除“资产评估专门化”方向之外的财务管理专业学生的选用教材;《财务学》是除财务管理专业之外的其他专业学生学习财务学相关知识的教材。这样的体系安排可满足不同方向、不同层次、不同专业学生学习财务管理相关知识的教学需要。

2.内容更加全面。依据《企业会计准则》《企业财务通则》《企业内部控制基本规范》等一系列最新规范制度,结合国内外实务的最新动态,吸收读者反馈的合理建议,在保持原系列教材基本体系、特色与优点的基础上,我们在新系列教材中尽可能地反映了财务管理、资产评估理论和实务的最新进展。

3.更加突出实务。鉴于目前我国高等院校的大部分财务管理专业本科毕业生均走向社会从事实务工作,因此,在教材中除了强调基本概念和基本原理以外,更重要的是培养学生的操作能力。本套教材更加强调理论结合实际,更加强调基本方法的运用和基本技能的掌握,穿插了大量真实的案例,突出案例教学。

4.体例更加合理。教材不仅列出了本章学习目标、学习要点和主要概念,归纳和总结了主要知识点之间的相互联系,而且还配有大量的习题与案例,供教师教学和学生自学使用。

东北财经大学财务管理专业系列教材是国家级教学团队——东北财经大学会计学院财务管理系全体教师共同劳动的结晶,尤其凝聚了众多资深教授和专家多年的经验和心血。当然,由于我们的经验与人力有限,教材中难免存在不足乃至缺陷,恳请广大读者批评指正。

我们的工作尚处于一个开端处,本次再版修订推出的教材仅仅是一个新的起点,而不是终点。随着社会的进步、经济的发展和环境的变化,我们将不断修订,使东北财经大学财务管理专业系列教材不断地与时俱进,及时跟踪反映学科的最新进展。

东北财经大学财务管理专业系列教材编委会

第2版前言

关于高级财务管理的研究内容,目前理论界并没有达成共识。现有的教学实践主要沿着两条主线进行:一是以金融理论为基础,将公司财务决策与公司战略相结合,特别注重金融资产定价、金融工具设计、金融机构对公司价值的影响。其主要代表作是:格林布莱特和蒂特曼的《金融市场与公司战略》^①。虽然这本书并没有冠以“高级财务管理”的名称,但作者指出:“该书对财务理论、经验和实践进行了深入的分析。”另一条主线是以契约理论为核心,将公司财务决策与公司治理相结合,注重信息不对称和代理冲突对财务活动和财务关系的影响。其主要代表作是:让·梯若尔的《公司财务理论》^②。在这本书中,作者以契约理论和信息经济学为基础,通过一个统一的框架,成功地将公司财务和契约、激励和控制权等分散理论整合起来,为财务管理专业的学生提供了一本标准的高级教科书。作者在前言中写道:“本书主要从理论与实证两个方面,讨论了公司的高级财务政策与战略,特别是针对美国的非金融公司进行了详尽的分析和研究。”

事实上,大多数商学院在讲授高级财务管理的内容时,通常以“高级公司财务”或“高级财务管理”作为课程名称,一般不提供专门的高级财务管理教材,而是以一本介绍公司财务的教材作为参考书,然后从中找出许多在高级课程中才涉及的具体的专题进行讨论。有的学校提供一些课堂笔记、研究论文、学术专著作为相关专题的参考教材。例如,美国商学院主讲教师通常采用《公司财务变革》^③或者《新公司财务:理论与实务》^④。这些书主要汇集了《应用公司财务期刊》(The Journal of Applied Corporate Finance)上的文章,主要由美国商学院的财务学教授撰写,并消除了数学或计量检验模型。这些文章涉及的专题主要包括:

① GRINBLATT, TITMAN. Financial markets and corporate strategy [M]. New York: McGraw-Hill Irwin, 2004.

② TIROLE. The Theory of corporate finance [M]. NJ: Princeton University Press, 2010.

③ STERN, CHEW. The revolution in corporate finance [M]. 4th ed. NJ: John Wiley and Sons Ltd, 2003.

④ CHEW. The new corporate finance: where theory meets practice [M]. New York: McGraw-Hill Irwin, 1993.

资本市场效率、财务战略、实物期权、资本结构与股利政策、公司融资、风险管理、并购与重组、公司治理、国际财务等。2003年,由美国教授约瑟夫等撰写的《高级公司财务:政策与战略》为学生提供了一本有组织地、全面地讨论公司高级财务政策与战略的教材,特别针对美国的非金融公司进行了详尽的分析和研究。

在我国,随着财务管理专业课程体系的改革,许多学校将财务管理课程设置为初级、中级和高级3个层次,但课程体系涵盖的内容相差较大。翻阅这些教材可以发现,初级财务管理和中级财务管理类似于国外的公司理财Ⅰ和公司理财Ⅱ,或者说初级财务管理是公司理财的基础教材,而不是财务管理专业的基础教材;高级财务管理与国外较为相似,是对公司财务研究领域的拓展和延伸。但是,到底拓展或延伸哪些内容,学术界并未达成共识。为了保持与《财务管理基础》《中级财务管理》等教材的相关性和独立性,大部分教材都是以公司财务理论为核心,采用各种专题形式来介绍高级财务管理的理论与实务的。

鉴于上述情况,本书的作者根据多年高级财务管理课程的授课经验,将单个专题性内容、期刊文章和阅读材料等零散的知识组织起来,作为教材出版。考虑到教学的需要,本书将高级财务管理分为10章,在第1版的基础上,对书中的内容、相关数据、案例进行了更新和增删。各章的基本内容如下:

第1章以资本市场的融资功能为主线,采用时间序列和横截面相结合的方法,通过对中国资本市场企业融资规模、IPO折价、市盈率分析、上市公司主要财务特征等进行描述性统计,便于读者了解中国资本市场的历史沿革、资本市场的作用及其对上市公司财务政策的影响。

第2章在介绍费雪分离定理和财务决策法则的基础上,简要回顾了理想市场条件下影响公司财务决策的相关理论。通过分析资本资产定价模型、M-M资本结构理论和期权定价模型的发展轨迹和研究思路,说明同一理论或学说在公司财务领域的应用,以及各种理论的内在逻辑和相互印证关系。

第3章放松了完善市场条件的假设,简要介绍信息不对称及其财务信号传递作用;公司各利益主体(如股东与管理者、股东与债权人、大股东与小股东)之间的代理冲突;分析公司财务与公司治理的内在逻辑,以及解决代理冲突的内部治理机制和外部治理机制等问题。

第4章简要介绍企业不同生命周期的融资方式,说明IPO、股权再融资的发行条件、新股发行的定价方法及定价过程;分析IPO和股权再融资的发行过程和发行费用;讨论债券的信用评级与债券选择、债券的发行程序,便于读者掌握在债券发行过程中的定价与分销问题。

第5章在分析投资决策、竞争战略与价值创造关系的基础上,从股东权益的视角提出经济增加值和市场增加值的评价标准,利用财务战略矩阵将价值创造与现金余缺联系起来,并从EVA和竞争战略两个不同的角度进一步分解了价值驱动因

素,最后阐述了价值创造体系在价值管理中的作用。

第6章在介绍并购类型和并购浪潮的基础上,分析总结了并购效应的理论并找出相关的经验证据,以此了解并购发展的必然性。在了解了并购动机之后,简要介绍了企业并购价值评估的思路,了解并购定价的理论依据,然后对并购融资和对价方式进行了总结,最后介绍了国外比较常见,但在我国也应引起关注和重视的敌意收购以及相关的防御策略。

第7章在介绍衍生工具的基本概念和分类的基础上,简要介绍了衍生工具的功能,重点阐述了利用衍生工具管理商品价格风险、利率风险和汇率风险的基本策略和方法。

第8章以财务危机的内涵与特征为研究起点,对财务危机的宏观与微观影响因素予以阐述,以阶段论、业务范畴论和性质论的研究视角,对公司财务危机的共性特征进行研究与探讨,以此推演出财务危机共性特征的财务表现;同时对财务危机预警的经典方法——多元判定分析模型和多元逻辑模型进行理论阐述,并结合我国上市公司的特点进行预警应用研究,以使读者掌握财务危机及其预警的理论和应用方法。

第9章在阐述企业集团组织结构与财务管理体制基本特征的基础上,从企业集团投资管理、筹资管理和财务控制3个方面阐述了企业集团财务管理的重要内容,目的是解决企业集团投资决策的科学性、资源配置的效率性和控制评价的合理性等问题。

第10章首先介绍跨国公司财务管理的环境及特征,根据外汇的相关概念及汇率决定理论,从跨国公司角度出发,说明跨国公司资本预算的方法、跨国公司的融资管理以及跨国公司内部资本转移管理的相关内容。

从教材结构来看,第1章描述了中国资本市场的融资功能和上市公司的主要财务特征,第2章、第3章分别介绍了在理想资本市场、非理想资本市场条件下的财务理论(基于诺贝尔经济学奖中有关金融经济学的相关理论)。书中描述了各种模型及公式,其目的在于通过各种模型及公式说明财务理论(如CAPM、M-M、BSOPM)之间的内在联系,通过数据分析说明这些模型的应用过程。第4章至第10章是专题部分,其中第4章至第6章主要从资本市场融资、投资决策(包括并购活动)方面说明财务决策的相关问题;第7章、第8章从风险的角度讨论衍生产品与财务危机预警等问题;第9章、第10章则从公司组织特征的角度研究企业集团财务和跨国公司财务的问题。书中内容设置积木化,各章内容既相互联系,又独立成篇,便于根据实际需要组织教学以及学生自主学习。本书作为财务管理专业系列教材之一,书中的一些内容,特别是在第2章、第3章中对各种财务理论的内在逻辑和相互印证关系的描述,与财务管理专业系列教材《公司理财》既相互独立,又相互联系。感兴趣的学生也可以将财务管理专业系列教材《公司理财》作为一本参考教材,以便更好地理解本书内容。

本书可以作为 MBA、MPAcc 和本科高年级学生“高级财务管理”课程的教材，也可以作为财务管理专业、会计专业硕士研究生的参考教材。本书的章节顺序可作为本课程的一般授课顺序，教师也可根据学生的实际情况变更次序或根据需要进行增删。MBA、MPAcc 和本科高年级的学生可更加注重专题部分的内容以及教材中的案例分析；财务管理专业、会计专业硕士研究生，可重点关注本书的理论分析以及实证检验的相关结论。在教学中，书中各章设置的讨论题、案例分析可用于课堂讨论、小组作业或现场报告。为方便学习和理解讨论题和案例分析，在各章讨论题和案例分析题后，学生可以扫描二维码了解讨论题指引和案例分析指引。在教学组织中，可由 5~7 名学生组成小组，在主讲教师的指导下，让学生按特定题目各抒己见，然后展开讨论，互相切磋。这样就为学生提供了在课堂中自我表现的机会。“案例分析”提供了解析过程，有利于学生自己动手、下载数据、查阅文献、设计方案、分析论证、撰写报告，随着课程的进度进行相关的案例分析，使案例分析成为课堂教学和自我测试的一个必要环节。本书各章所选案例具有较强的代表性，注意各章知识的融合和贯通，易于学生把握财务知识的总体框架。

需要说明的是，本书假设学生已经学习了“经济学”“概率论与统计学”“管理学”“会计学”“公司财务”等课程。这些先修课程有助于学生加深对本书内容的理解。但是，先修课程并非至关重要。为学习方便，本书对前续课程中的有关概念作了必要的铺垫性说明。书中许多内容曾作为“高级财务管理”课程的授课内容，并在使用过程中不断进行修订和补充。

全书由刘淑莲教授、任翠玉教授主编。各章具体分工如下：第 1 章至第 3 章由刘淑莲教授撰写，第 4 章由宋淑琴副教授撰写，第 5 章由熊伟讲师撰写，第 6 章由唐睿明教授撰写，第 7 章、第 9 章由任翠玉教授撰写，第 8 章由秦志敏教授撰写，第 10 章由罗菲副教授撰写，最后由刘淑莲教授、任翠玉教授对全书进行修改和总纂。任何一部教材的架构和写作源于作者的知识积累和创造，更来自于前人的研究成果和贡献。在本书的写作过程中，作者参阅了国内外许多财务专家、学者的理论和实证研究的最新成果。他们的思想和观点对本书的完成极为重要。为了反映这些专家和学者的贡献，我们对书中引用的观点或案例尽可能标注了相应的出处。相关的论文和专著非常多，而且我们不可能对所有的问题都详细讨论，因此，书中尽量列出了相关的参考书目。感兴趣的读者可以进一步阅读相关文献，以便获得更多的信息。在本书出版之际，对于这些专家和学者的学术成果，我们再次表示诚挚的敬意！

感谢东北财经大学出版社的支持，感谢责任编辑在本书编辑出版过程中所付出的辛勤劳动。他们的支持和帮助使本书增色许多并得以顺利出版。

在本书的写作过程中，虽然穷尽了作者在这一领域教学与实践的积累，许多地方反复推敲，几易其稿，但限于水平和时间，书中难免有许多疏漏和不当之处。谨

以此书献给理论界与实务界的理财专家，献给在这一领域学习与探索的未来的理财专家。你们的批评和建议将是本书再次修订的重要依据。

刘淑莲

2017年4月

目 录



第1章 资本市场与公司财务特征 / 1

学习目标 / 1

1.1 资本市场与企业融资 / 2

1.2 证券发行成本与IPO折价 / 14

1.3 市盈率与风险分析 / 21

1.4 股票市场与经济发展 / 26

1.5 上市公司主要财务特征 / 31

本章小结 / 42

讨论题 / 43

案例分析：A股10家上市公司股利政策分析 / 44

第2章 财务估价模型概览 / 46

学习目标 / 46

2.1 财务决策的基本法则 / 47

2.2 资本资产定价模型 / 55

2.3 M-M资本结构模型 / 70

2.4 期权定价模型 / 79

本章小结 / 95

讨论题 / 96

案例分析：检验证券市场线 / 97

附录：资本资产定价模型简化推导 / 98

第3章

信息不对称与代理冲突 / 101

学习目标 / 101

3.1 信息不对称 / 102

3.2 代理冲突 / 111

3.3 公司财务与公司治理 / 135

本章小结 / 150

讨论题 / 151

案例分析：雷士照明控制权之争 / 152

第4章

资本市场融资策略 / 155

学习目标 / 155

4.1 企业生命周期与融资方式 / 156

4.2 首次公开发行股票（IPO） / 159

4.3 股权再融资行为（SEO） / 168

4.4 发行债券融资 / 174

本章小结 / 181

讨论题 / 182

案例分析：中国建筑 IPO 融资 / 183

附录：中国股票发行上市步骤及其核准程序 / 185

第5章

公司战略与价值创造 / 188

学习目标 / 188

5.1 投资决策、竞争战略与价值创造 / 189

5.2 价值创造的评价标准 / 191

5.3 价值创造的驱动因素 / 200

5.4 价值创造体系 / 205

本章小结 / 207

讨论题 / 208

案例分析：互联网时代——谁的江湖 / 208

第6章 公司并购 / 212

学习目标 / 212

6.1 上市公司并购行为 / 213

6.2 并购效率理论与经验证据 / 219

6.3 并购价值评估 / 227

6.4 并购融资与对价方式 / 234

6.5 敌意收购与防御 / 238

本章小结 / 244

讨论题 / 245

案例分析：圆通速递的并购重组 / 245

第7章 衍生工具与风险管理 / 247

学习目标 / 247

7.1 衍生工具与衍生品市场概述 / 248

7.2 衍生工具与商品价格风险管理 / 258

7.3 衍生工具与利率风险管理 / 261

7.4 衍生工具与外汇风险管理 / 266

本章小结 / 269

讨论题 / 270

案例分析：航空公司深陷“套保门” / 271

第8章 财务危机与预警 / 274

学习目标 / 274

8.1 财务危机的内涵与影响因素 / 275

8.2 财务危机特征 / 285

8.3 财务危机预警：经验研究与应用 / 291

本章小结 / 301

讨论题 / 302

案例分析：未雨绸缪为上策 / 303

案例分析：五谷道场九年兴衰的反思 / 304

附录：万科 2004—2012 年部分财务数据及指标 / 305

第9章 企业集团财务管理 / 307

学习目标 / 307

9.1 企业集团组织与财务管理体系 / 308

9.2 企业集团投资管理 / 315

9.3 企业集团筹资管理 / 324

9.4 企业集团财务控制 / 333

本章小结 / 341

讨论题 / 342

案例分析：三峡集团内部资本市场的运作 / 343

第10章 跨国公司财务管理 / 345

学习目标 / 345

10.1 跨国公司财务管理环境及特征 / 346

10.2 外汇与汇率决定理论 / 351

10.3 跨国公司资本预算 / 356

10.4 跨国公司融资管理 / 362

10.5 跨国公司内部资本转移管理 / 366

本章小结 / 375

讨论题 / 376

案例分析：中远集团的海外扩展 / 376

主要参考文献 / 379

第1章

资本市场与公司财务特征

学习目标

- ◇ 了解资本市场对推动经济发展、企业融资变迁的影响
- ◇ 熟悉股权融资、债务融资的变动趋势及其行业特征
- ◇ 了解证券发行成本、IPO折价、发行市盈率的影响因素
- ◇ 熟悉中国上市公司主要财务指标的变动趋势及其原因
- ◇ 了解中国上市公司的股利分配行为及其特征

有人说，马克思将《资本论》中的“资本”留在西方，而将“论”留在东方。直到20世纪70年代末期，中国经济体制开始从计划经济向市场经济转型，国有企业资金需求从行政拨款、银行借款向市场多样化发展。伴随着国有企业筹集资金和体制改革的推进，资本市场应运而生，成为推动所有制改革和改进资源配置方式的重要力量。

1980年1月，中国人民银行抚顺市支行代理抚顺红砖厂面向企业发行280万股股票，获得成功。1980年7月，成都市工业展销信托股票公司，按面值向全民和集体所有制单位发行股票，招股2 000股，每股1元，至1983年实际募资1 400万元。这是新中国成立以来有记载的第一家以募集方式成立的股份公司。1983年7月，广东省宝安县联合投资公司在《深圳特区报》刊登招股公告，以县财政为担保，向社会发行股票集资1 300万元。这是首家通过报刊公开招股的公司。1984年7月，北京天桥百货公司向社会公开发行定期3年的股票。这是首家进行股份制改造的国有企业。

1991年11月，上海真空电子器件股份有限公司向海外投资者发行面值100元人民币，共100万股的人民币特种股票，并于1992年2月在上海证券交易所上市。这是新中国证券市场的第一只股票。1993年6月，青岛啤酒股份有限公司在中国香港发行上市，成为中国内地首家在香港上市的H股。1994年8月，山东华能发电股份有限公司在纽约证券交易所发行上市，成为中国内地首家在纽约上市的N股。

1997年3月,北京大唐发电股份有限公司在伦敦证券交易所挂牌上市,成为中国内地首家在伦敦上市的L股。1997年5月,天津中新药业在新加坡证券交易所发行上市,成为中国内地首家在新加坡上市的S股。

历经20多年,中国股票市场得到快速发展。到2014年,中国股市总市值以6 004 947.7百万美元位居全球第二位,仅次于美国。截至2016年年底,沪深两市的上市公司共计3 052家,比2015年年底增加225家,增长7.96%。沪深两市的总市值为50.77万亿元,流通市值为39.34万亿元。

第1章以资本市场融资功能为主线,采用时间序列和横截面相结合的方法,通过对上市公司证券发行融资、IPO折价、市盈率、股利政策、公司主要财务指标等的描述性统计,以期了解中国资本市场的历史沿革,资本市场对经济发展及其对上市公司财务政策的影响。

1.1 资本市场与企业融资

1.1.1 股票市场与企业融资

20世纪70年代后期,随着宏观经济体制改革和金融体制改革的不断深入,中国政府面临着建设资金短缺的巨大压力,企业也面临着融资困境。以1981年发行国库券为始端,国债开始恢复。到20世纪80年代中期,城市的一些国有企业和集体企业开始进行各种形式的股份制尝试,许多企业开始半公开、公开发行股票,股票的一级市场开始出现。这一时期股票一般按面值发行,且保本、保息、保分红,到期偿还,具有一定债券的特性;发行对象多为内部职工和地方公众;发行方式多为自办发行,没有承销商。

随着证券发行和投资者队伍的逐步扩大,证券流通的需求日益强烈,股票和债券的柜台交易陆续在全国各地出现。1986年8月,沈阳市信托投资公司率先开办了代客买卖股票和债券及债券抵押融资业务。同年9月,中国工商银行上海市信托投资公司静安证券业务部率先对其代理发行的飞乐音响公司和延中实业公司的股票开展柜台挂牌交易,标志着股票二级市场雏形的出现。我国证券市场主要有主板市场、中小板市场、创业板市场以及新三板市场。下面着重讲解一下沪深证券交易所主板市场、中小企业板与创业板市场,以及境外融资与外部直接投资。

1) 沪深证券交易所主板市场

1990年11月26日,上海证券交易所(上交所)由中国人民银行批准成立,同年12月19日正式开业。当日首批上市公司共有方正科技等7家。1991年7月15日,上交所以1990年12月19日为基期100点,开始发布上证综合指数。1989年11月15日,深圳证券交易所(深交所)开始筹建,1991年4月11日由中国人民银行批准成立,并于同年7月3日正式开业。1991年4月4日,深交所前一天为基期