



证券投资

与

管理



ZHENGQUANTOUZIYUGUANLI

侯耀国 王仁喜 主 编

刘建民 刘世汉 副主编

大连出版社

96
¥830.9
513
2

84/1/12

证券投资与管理

主 编 侯耀国
王仁喜
副主编 刘建民
刘世汉



3 0074 1027 1

大连出版社



C

339652

(辽)新登字15号

证券投资与管理

大连出版社出版发行 新华书店经销
(大连市中山区大公街23号) 邮编 116001
东北财经大学印刷厂印刷

*

开本: 850×1168 1/32 字数: 420千字 印张: 16.75
1995年9月 第1版 1995年9月 第1次印刷
印数: 1—7000

*

责任编辑: 刘 民 责任校对: 陆 军 封面设计: 魏贵收
ISBN 7-80612-186-2/F·8 定价: 16.80元

前 言

伴随着社会主义市场经济日趋完善，我国现代企业制度的改革不断深入，证券市场作为社会主义市场经济的组成部分，也在向国际化、规范化方向发展。

证券投资既是一门科学，也是一门艺术。为更好贯彻证券市场的“三公”原则；充分激励和调动广大投资者潜在的金融意识和投资意识；规范证券市场参与者的行为；加强对证券市场的监管，我们从理论与实践的结合上，编写了《证券投资与管理》一书。旨在为广大证券投资者阐述较为系统的证券投资理论，提供广为适用的投资操作技巧，以促进我国证券市场健康、稳步发展。

全书共分十七章，系统论述了证券、证券市场、证券投资价格及收益确定、期权期货与保证金交易、证券信用评级、证券投资原理及分析、证券投资策略及风险防范、证券投资监管以及美、日、发展中国家、中国证券市场制度比较等。

本书从实际需要出发，既有理论分析，又有实务操作，具有理论性、适用性、通俗性等特点，可供银行及非银行金融机构的广大干部职工、企事业单位职工及证券投资者学习使用，也可作为财经类大中专院校师生教学参考书。

本书在编写过程中，参阅了国内外有关资料及书籍（书目附后），在此谨向作者表示衷心的感谢。同时在本书编辑出版过程中，承蒙大连出版社编辑室主任刘民先生的大力支持和帮助，在此也深表谢意。

本书由东北财经大学和中国农业银行大连市分行部分同志共同编写。侯耀国、王仁喜同志任主编，刘建民、刘世汉同志任副主编。其分工：侯耀国（第3、7、16章）、王仁喜（第6、13、15章）、刘建民（第1、8、9章）、刘世汉（第11、12章）、栾世生（第4章）、王云玉（第10章）、姜萍（第14章）、单日军（第2章）、王莉（第5章）、刘世源（第17章）。

最后由王仁喜、刘世汉两同志对全书进行了修改和总纂。

由于我们理论水平有限，操作实践较少，加上成书时间仓促，书中疏漏和欠妥之处在所难免，诚望广大读者与同仁不吝赐教。

编 者

1995.7

目 录

前言

第一章 证券概述	(1)
第一节 证券的性质与特征	(1)
第二节 证券的分类	(9)
第三节 证券的作用	(14)
第二章 证券投资工具	(18)
第一节 股份公司的组建与管理	(18)
第二节 股票	(27)
第三节 债券	(33)
第三章 证券市场概述	(43)
第一节 证券市场的分类及其运行	(43)
第二节 证券市场的结构和效率	(49)
第三节 证券市场与银行的关系	(56)
第四章 证券发行市场	(63)
第一节 证券发行市场运作程序及作用	(63)
第二节 股票的发行	(70)
第三节 债券的发行	(80)
第五章 证券流通市场	(88)
第一节 证券交易所市场	(88)
第二节 场外交易市场	(107)
第三节 证券交易的第三、第四市场	(113)

第六章 期权期货与保证金信用交易	(118)
第一节 期权交易	(118)
第二节 期货交易	(124)
第三节 保证金信用交易	(150)
第七章 证券价格	(161)
第一节 股票价值与价格	(161)
第二节 股票指标	(172)
第三节 债券价格	(190)
第八章 证券机构	(193)
第一节 证券主管机构和自律机构	(193)
第二节 证券公司	(197)
第三节 证券交易所	(209)
第九章 证券投资原理	(221)
第一节 证券投资概述	(221)
第二节 证券投资理论	(229)
第三节 证券组合理论	(238)
第十章 证券投资技巧	(248)
第一节 证券投资动机及原则	(248)
第二节 证券投资方法	(255)
第十一章 证券投资收益的确定	(269)
第一节 证券投资收益概述	(269)
第二节 股票投资收益	(271)
第三节 债券投资收益	(280)
第十二章 证券投资分析	(292)
第一节 证券投资观念、心理分析	(292)
第二节 证券投资基础分析	(296)
第三节 证券投资技术分析	(305)
第十三章 证券信用评级	(334)

第一节	证券信用评级概述	(334)
第二节	债券信用评级	(341)
第三节	股票发行公司评估	(352)
第十四章	投资基金的分析与管理	(356)
第一节	投资基金概述	(356)
第二节	投资基金的设定及运作	(363)
第三节	我国投资基金的发展现状与展望	(378)
第十五章	证券投资的风险与防范	(384)
第一节	证券投资风险构成及风险度估算	(384)
第二节	证券投资风险因素分析	(394)
第三节	证券投资风险防范	(399)
第十六章	证券投资管理	(405)
第一节	证券投资管理内容、模式及意义	(405)
第二节	证券发行管理	(409)
第三节	证券交易管理	(415)
第四节	证券商的管理	(426)
第十七章	各国证券市场制度比较	(431)
第一节	美国证券市场制度	(431)
第二节	日本证券市场制度	(440)
第三节	发展中国家的证券市场制度	(449)
附录：有关法律法规资料		(460)
一、	中华人民共和国中国人民银行法	(460)
二、	中华人民共和国商业银行法	(468)
三、	中华人民共和国票据法	(485)
四、	证券业从业人员资格管理暂行规定	(504)
五、	国债期货交易管理暂行办法	(513)
本书主要参考书目		(527)

第一章 证券概述

第一节 证券的性质与特征

一、证券的含义

从法律学的意义上来说，证券是一个相当广泛的概念，它一般是指反映某种法律行为结果的证纸，其中包括证据证券、所有权证券及有价证券。证据证券只是单纯证明事实的文件，有借用证、证据等；所有权证券是认定持证人具有某种私权的合法权利者，证明持证人所履行义务有效性的文件，如存单及定期存款单等均属此类；有价证券是一种具有一定票面金额，证明持券人有权按期取得一定收入的所有权或债权证书。

由于我国的证券业还很不发达，证券制度还不尽完善，因此对证券一词的理解也是智者见智，仁者见仁。《辞海》一书中对证券的解释是：“证券是以证明或设定权利为目的所作成的凭证”。《经济百科辞典》的解释则是：“是指记有一定票面金额，代表一定资产所有权或债权，能够定期带来一定收入，且能转让所有权或债权的票据凭证”。张学主编的《证券知识手册》一书中，对证券一词作了如下定义：“各类财产所有权或债权凭证的通称，是用来证明证券持有者有权按其所载取得相应的权益的凭证”。尽管对证券的解释在表述上存在着一定的差异，但其基本点还是一致的。我们认为，证券从广义上来说，包括有价证券和无价证券；从狭

义上来说，证券只包括有价证券。我们通常所谈及的证券和本书中我们所要考察的证券是指狭义上的证券，亦即有价证券。

通过以上分析，我们可以从狭义上对证券一词作如下基本定义：证券是一种具有一定票面金额，证明持券人有权按其取得一定收入的所有权或债权证书。

二、证券的性质

证券从其性质上来说，实际上是一种虚拟资本。关于这一点马克思曾在《资本论》第三卷中作过明确的阐述。

马克思告诉我们，资本是能够带来剩余价值的价值。从资本的循环过程考察，产业资本的职能是在生产领域完成价值增值；商业资本的职能是在流通领域实现价值增值。产业资本与商业资本在资本循环过程中完成其职能，并在生产领域和流通领域实现资本价值的增值。而借贷资本则不同，借贷资本是借贷资本所有者为了获得利息而暂时贷给职能资本所有者使用的货币资本。借贷资本贷出后，经过一定时期，要连本带息一起归还借贷资本所有者。利息只是职能资本所有者分割给借贷资本所有者的平均利润的一个部分。这就产生了专门以追求利息为目的的生息资本，而虚拟资本正是以生息资本为基础的。

证券，包括股票和债券等，由于能够为其所有者定期带来一定的收入，同时还可以进入证券交易市场象商品一样买卖交易，因此，很自然地给人一种假象：好象证券本身就是资本。在资本主义社会中，人们也正是把有价证券当作资本来看待的。其实，一切有价证券都不是真正的资本，而是虚假的资本，是虚拟资本。

有价证券之所以是虚拟资本，是因为有价证券本身没有价值，它也不是价值符号，并且不能在再生产过程中发挥资本的职能。我们以股票为例来说明这个问题。当人们用货币购买了股票以后，真正的资本就转移到发行股票的经营者手中了，这时留在人们手中的股票只是生产中或经营中实际运用的真实资本的财产权证书，

是一种纸制的资本的复本。

证券作为虚拟资本不仅在质上不同于实际资本，而且在量上也不同于实际资本。在通常情况下，虚拟资本数量的变化并不反映实际资本数量的变化。如人们购买股票并参与股市交易，随着股市行情的变动，虚拟资本也在发生变化，而在生产领域或流通领域发挥作用的实际资本并没有因此而发生变动。换言之，证券作为虚拟资本和生产中实际运用的真实资本是分别在证券市场和生产领域按照不同的供求关系运动，形成不同的价格。由此可见，证券作为一种虚拟资本，在量上也与实际资本不同。

三、证券的特征

证券作为一种投资，一般地说，它具有以下基本特征：

（一）收益性

投资者进行证券投资的目的在于获取收益，收益性作为证券投资者的初始期望是证券的基本特征。证券的收益按其是否确定可分为三种情况：其一是固定收益。即在证券发行时就规定了收益的多少，不随发行者经营效果的变动而变动，如国库券的利息及优先股的股息都是固定不变的；其二是变动收益。这种收益完全取决于发行单位经营成果的好坏。如普通股的股息收入就具有变动性；其三是半固定收益。这种收益中有一部分是固定的，而另一部分则是不固定的。如参加优先股、参加公司债的收益就是由固定股息或固定利息部分和变动股息或变动利息两部分构成。

（二）流通性

证券的流通性也可以称作变现性或兑换性，是指在证券市场比较健全的情况下，证券所有者能够视市场的变化情况，随时进行证券交易。

证券具有流通性，我们也可以说证券可以自由让渡。所谓自由让渡，也就是自由买卖。在商品经济条件下，商品可以按照一定的价格转让或出售给任何人或机构，而在证券市场上，证券也

可按一定的价格进行买卖，由此看来，证券具有商品交换的一般属性。因而，我们也可以把证券看作是一种商品。证券商品是资本商品，购买证券就是证券投资。购买证券的人就成为证券投资者。必须指出，由于证券具有流通性，可以自由让渡，证券投资者可以有选择地购买，这就保证了投资的流向，从而达到投资最优分配的目的。

（三）风险性

证券投资是一种投资行为，在证券市场纳入法律化管理的轨道后，证券发行者和购买者要共同承担证券投资的风险。证券投资者可能因证券市场行情的跌落而亏损，也可能因发行单位经营不善而不能获得预期收益，甚至可能因公司破产而折本。可以说证券投资都具有一定的风险性，只不过是风险程度的大小不同而已。在一般情况下，证券投资者所承担的风险与其所得收益的期望值成正比。风险大的投资，收益的期望值也相对高些；而风险小的投资，收益的期望值也必然较低。如投资于国家债券的风险一般比较低，其利息收益也比较少；而投资购买公司或企业的股票，虽风险较大，但其收益期望值也高于国家债券。

（四）市场价格与券面金额的不一致性

证券与普通商品不同，普通商品仅有市场价格，而证券除有市场价格以外，还有券面价格（不确定面额的股票除外）。证券的券面金额是发行时确定的。在发行市场上，如果采取时价发行、中间发行、贴现发行等方式，证券的发行价格和券面金额就会是不一致的。当债券采用实际面额发行时，证券一旦进入流通市场，由于受经济、政治、社会以及投资者的心理等诸多因素的影响，证券的市场价格也会不断波动，与券面金额产生偏离。

由于证券的种类不同，它们所具有的特征也有明显的差异。一般的债券，除上述基本特征外，还具有期限性的特征，即债券本身规定了明确的还本付息的期限。对于投资者来说，债券不到期

不能直接兑现；对于筹资者来说，债券到期则必须偿还利息和本金，而股票则不具有期限性特征。同样，股票尤其是普通股的持有者有权参与公司的经营决策，并可直接参加股东大会、选举公司董事等。股票所具有的这一特征是股票的特有特征，一般债券是不具备这一特征的。

四、证券的产生与发展

（一）证券产生的条件

资金商品化是证券赖以产生和发展的必要条件。资金的商品化有一个历史的演进过程。社会由物物交换发展到商品交换，由自然经济发展到商品经济，货币首先是作为与商品对立的一般等价物而发挥作用的。随着商品经济和近代信用制度的发展，货币作为价值尺度和流通手段的特殊商品，又取得新的使用价值。马克思对此作了精辟的论述：“货币除了作为货币具有使用价值之外，又取得了一种追加的使用价值。在这里，它的使用价值正在于它转化为资本，作为生产利润的手段这种属性来说，它变成了商品”（《资本论》第3卷，人民出版社1975年版，第148页）。由此可见，由于货币的商品化，使资金可以象其他商品一样进行买卖，大大拓宽了商品经济条件下筹资、融资和投资的渠道，为证券的产生奠定了基础。

证券的产生另一个必要条件则是信用制度和信用关系的产生与发展。众所周知，在前资本主义社会中，信用的基本形式是高利贷信用，到了资本主义社会，信用形式有了进一步的发展，出现了商业信用和资本信用。商业信用是企业之间采用延期付款方式赊销商品或预支货款的行为，这种信用关系是在商品形态上提供的信用。资本信用最先表现在银行信用上。银行信用是以货币形态提供的信用，银行资本信用是将从社会各方面筹集的资金提供给职能资本家充当企业资本的行为。这种信用是以银行作为中介的间接信用。随着信用制度的发展，出现了筹资者直接而向社

会公众筹集资金而无需银行介入的直接资本信用形式，证券便成为这种直接信用的工具和载体。由此可见，证券是资金商品化和信用制度发展到一定阶段的产物。

（二）证券的发展

随着资本主义生产的发展和竞争的加剧，要求生产组织进一步扩充，这就产生了资本的大量需求。于是在 17 世纪初，英国等国家开始发行股票。随后，整个欧洲以及美国、日本也相继通过发行股票向社会公众募集资金，建立起具有较大生产规模的股份企业。18 世纪，英国先后发行过政府债券、公司债券和矿山运河股票。到 19 世纪中叶，英国的证券已有相当大的发展。美国在独立战争中曾发行了各种中期债券和临时债券；工业革命为美国的证券业又带来了新的变化和发展，各种公司股票与债券在证券市场中占了主要地位。随后，公路股票、铁路股票、运输股票、矿山股票以及银行股票和保险公司股票也相继发行并上市交易。在 20 世纪前 30 年，世界证券业处在高速发展的阶段，证券发行量剧增。有资料表明，1921 年——1930 年全世界有价证券的发行额比 1890—1900 年增加了近 5 倍。在这一时期，证券结构也有了较大变化，占主要地位已不是政府发行的公债，而是股票和公司债券。

1929 年到 1933 年，资本主义世界爆发了严重的经济危机，直接影响了证券的发展。到第二次世界大战后，随着西欧和日本经济的振兴和发展及美国经济的进一步膨胀，证券业有了进一步的恢复和发展，并且出现了金融证券化和证券商品多样化等许多新的特点。

所谓金融证券化，就是指在整个金融市场上，证券所占比例急剧上升。所谓证券商品多样化，就是指证券发行者为筹集资金，吸引更多的投资者，千方百计迎合投资者的各种偏好，不断推出新的证券商品。股票除有普通股外，还有优先股、后配股、无表

决权股、转换股等。债券则有政府公债、政府保证债、公司债、金融债、抵押债、转股债、附加新股认购权债等多种债券。

经济发展的国际化趋势，推动着资本国际化的发展，20 世纪开始出现了证券国际化的趋势。证券发行者为了扩大筹资范围，拓宽筹资渠道，越来越多地到国外证券市场发行证券，筹集外币资金。有关统计资料表明，1981 年全世界国际债券发行总额为 490 亿美元；1982 年为 716 亿美元；1983 年为 735 亿美元；1984 年猛增至 1077 亿美元。

（三）我国证券的起源与发展

我国最早出现的证券是外商在华企业发行的股票。清朝末年，外国资本开始输入中国，外商纷纷在被迫开放的通商口岸兴办企业。如英国的怡和洋行、太古洋行；美国旗昌轮船公司都是在当时开业的。他们把西方资本主义国家早已惯用的集股办法传入中国，公开发行股票，筹措资金。至于中国最早发行股票的企业是成立于上海的轮船招商局。1872 年，该局首次发行股票筹集资金，并于次年正式开业，主要承运清政府征收的粮食和其它货物。它先后在广州、汉口、烟台、天津以及日本的神户、横滨和菲律宾等地设立分局。轮船招商局为清政府官僚所创办，属官商合一性质，规模庞大，生意兴隆，收益丰厚。于是其它企业竞相效仿，纷纷向社会发行股票，并运用各种手段哄抬股价，引起抢购。光绪 23 年（1897 年），中国第一家带有股份性质的银行——中国通商银行正式成立，尽管其不完全具备股份银行的特征，但它毕竟开创了金融业股份经济的先河。其后，户部银行、交通银行、信成银行、兴业银行等股份制金融企业也在中国相继开业。

我国最早的债券也起源于清末。光绪 20 年（1894 年），正值甲午战争，军费奇缺，清政府想借外债又害怕被外国列强挟持，只得对内发行债券。这是我国首次发行国内债券。其发行对象主要是“富商巨贾”，因而被称作“息借商款”。该债券每张面值为白

银 100 两，月息七厘，两年半分五期偿还。总计发行 1100 多万两，后因漏洞较多而停止发售。光绪 24 年（1898 年），由于同日本政府签订的不平等条约——《马关条约》中规定的赔款期限一天天逼近，清政府又决定发行“昭信股票”，由户部和各省分设昭信局和昭信分局承办发行。“昭信股票”名为股票，实际上属于公债性质，发行额度为一亿两，面额分为一百、五百、一千两三种，分 20 年还清，并允许抵押出售。“昭信股票”发行后，购买者甚少，仅筹集白银 2000 万两便中止发行。到 18 世纪初，交通银行、兴业银行、中国通商银行、中国银行，以及中兴煤矿、大生纱厂等工矿企业也相继发行股票。此后又发行了不同形式和种类的国家公债和公司债券。比如“卷烟库券”、“九六公债”等。

在我国建国初期的 50 年代间，我国政府曾发行“国家建设公债”，筹措建设资金，以尽快恢复和发展国民经济。新中国证券业的发展则是从 80 年代才开始起步的。70 年代末，我国实行改革开放政策，提出大力发展社会主义商品经济，并于 1981 年在全国范围内发行国库券，开创了中国证券业的新时代。据统计，仅 1981 年至 1985 年间就发行国库券 237 亿元。1985 年之后，国家各专业银行相继发行金融债券；从 1987 年开始，国家财政部又相继发行国家重点建设债券、财政债券、国家建设债券、特种国债和保值公债等债券；1988 年国家各专业投资公司又发行了基本建设债券。其间，各地方政府和企业也发行了多种形式的地方和企业债券。此外，深圳、上海、沈阳等地的股份制试点企业还向社会公开发行一定数量的股票。至此，具有中国特色的多主体、多品种的证券发行市场已初步形成。

第二节 证券的分类

一、证券分类概述

证券的种类繁多，为加强对证券的研究，我们有必要探讨一下证券的分类问题。

在考察证券的基本定义时，我们已把证券从广义上划分为无价证券和有价值证券两大类。无价证券是证据证券和免责证券，如借条、提货单等。在商品经济尚不发达的情形下，商品常常供不应求，为维持市场的稳定，一些紧俏商品必须通过定额分配的方法来供应，而这种定额供应往往是通过有关部门发放票券来控制的，如彩电供应券、自行车供应券以及其它购货券。由于这些票券原则上不能进行买卖，而仅仅代表持有者具有购买某种商品的权利，因此，我们把这一类证券称之为“无价证券”。与无价证券相对应的是有价值证券，它是以证明或设定权利为目的的凭证。根据这种凭证，持有者可定期获得一定的收入并拥有某些特定的权利。

有价值证券也有广义与狭义之分。广义的有价值证券包括两大类：一类是商业票据，它具有特定的对象，是一种与开立票券者有经济联系的信用工具。如本票、汇票、支票、提货单、栈单等，它在一定条件下，经过持有者背书后可以转让和流通，从而具有作为流通手段和支付手段等有限的货币职能。另一类是公共有价值证券，主要包括公司股票、企业债券、金融债券、政府债券、可转让大额存款证、抵押证券等等。通常情况下，公共有价值证券都含有一定的面值，并表明筹资和投资双方的权利和义务。它既能给持有者带来定期收入，又能在一定的范围内进行买卖转让。我们通常所说的证券一般是指狭义上的有价值证券。

应该指出，由于分类的标志不同、目的不同，证券分类的研