

证券经济学

刘家林 编著

武汉工业大学出版社

30.9
C

内 容 提 要

证券经济是现代市场经济的重要组成部分。本书以证券经济为研究对象,系统地介绍了证券的发行与交易、证券的投资与管理;着重分析了证券价格的形成及其决定因素,对证券投资的风险和收益结合国内外情况进行了详细的论述,由此构成本书的主要特色;对证券经济学这门学科在理论体系上进行了积极的探索,使之在理论与实际的结合上更具有科学性和可操作性。

本书用浅显的语言揭示了证券经济的基本概念、基本原理和基本方法,既适合普通高校作为证券经济学的教材使用,也可以为证券业人士提供一定的理论参考。

目 录

第一章 证券概述	(1)
第一节 证券与证券市场	(1)
第二节 证券与金融	(8)
第三节 证券与投资	(15)
第二章 股票与债券	(22)
第一节 股份公司	(22)
第二节 股票——权益证券	(35)
第三节 债券——债务证券	(41)
第三章 证券发行市场	(54)
第一节 证券商	(54)
第二节 证券发行条件	(61)
第三节 证券发行方式	(73)
第四章 证券交易市场	(83)
第一节 证券交易方式	(83)
第二节 证券交易所	(93)
第三节 场外交易	(101)
第五章 证券价格	(106)
第一节 股票价格	(106)
第二节 债券价格	(116)
第三节 股价指标	(122)
第六章 证券投资的收益与风险	(131)
第一节 证券投资的收益	(131)

第二节 证券投资风险	(139)
第三节 证券投资的规律	(146)
第七章 证券投资的基础分析	(153)
第一节 经济分析	(153)
第二节 行业分析	(156)
第三节 公司分析	(161)
第四节 基本因素的定性定量分析	(172)
第八章 证券投资的技术分析	(177)
第一节 道氏理论	(177)
第二节 图形分析	(182)
第三节 数量分析	(200)
第九章 证券投资策略	(210)
第一节 证券投资抉择	(210)
第二节 证券投资方法	(221)
第三节 证券组合	(229)
第十章 证券市场管理	(239)
第一节 我国的证券管理机构	(239)
第二节 证券发行的管理	(241)
第三节 证券交易的管理	(245)
第四节 证券经营机构的管理	(248)
第五节 证券投资者的管理	(253)

第一章 证券概述

证券经济学在我国是一门新兴学科。它既是经济学的一个分支,又是一门交叉学科。掌握这门学科,对于我们更深入地了解市场经济的理论,更好地促进我国社会主义市场经济体制的建立和完善都具有重要意义。

第一节 证券与证券市场

顾名思义,证券经济学是以证券为研究对象的,它具体研究证券的一般特点以及证券的发行、交易和投资管理。因此,首先必须弄清楚什么是证券。

一、证券及其分类

从广义上讲,证券是代表一定权益的书面凭证,它包括无价证券和有价值证券两大类。无价证券是指不代表一定价值的证券,如我国在计划经济时期所发行的粮票、油票、布票、肉票等都属于无价证券,持有者有权购买一定的商品,但仅有这些证券还不够,在购买商品时必须支付一定的货币。有价值证券是指一种具有一定票面金额,代表资产所有权或债权的证书。它又可分为商品证券、货币证券和资本证券。商品证券是对一定商品具有所有权的有价值证券,如提货单、运货单和仓库栈单等。货币证券是对一定货币具有请求权的有价值证券,如支票、本票、汇票等,在一定条件下可以作为近似货币流通,是经济

活动中的信用工具。资本证券是代表资本投资以及获取收益的权利凭证,包括股票和债券两种主要形式。证券经济学研究的证券主要是指资本证券,其它类别的证券不属于证券经济学研究范围。以下所讲证券也是指资本证券。

资本证券是虚拟资本的存在形式。虚拟资本是以有价证券的形式存在,并能给持有者定期带来一定收入的资本。这种资本同实际存在的资本(实物资本)执行着不同的资本职能,在质和量上都有区别。虚拟资本不能在生产过程中生产剩余价值,但它可以瓜分剩余价值。它是独立于实物资本之外的资本存在形式,只是间接地反映实物资本的运动状况,它的数量等于各种有价证券价格之和,其变动取决于股票、债券发行的数量及其价格水平。在一般情况下,虚拟资本的价格总额总是大于实物资本额。但虚拟资本作为实物资本的纸制复本,作为资本所有权和债权的代表,它的流通运动可以促进现实财富的流通和集中,也有利于市场经济的发展。

二、证券市场及其特点

证券市场是指证券发行和交易的场所,包括证券发行市场和证券交易市场。证券市场产生于资本原始积累时期商品经济迅速发展过程中,信用制度的深化、股份公司的产生和国家机构的扩大是其形成的基础。

首先,证券市场的产生和发展有赖于商品经济高度发展过程中信用制度的深化。信用是商品买卖中的延期付款和货币的借贷行为。偿还性是借贷的基本特性,信用是以偿还为条件的价值的特殊运动形式。信用活动必产生债权人和债务人,债权人赊售商品和贷出货币,债务人则按约定期限偿还本金、支付利息。在资本原始积累时期之前,信用基本上是以高利贷

形式提供的。以后,随着商品经济不断发展,信用形式得到进一步发展,出现了商业信用和资本信用。商业信用是公司企业之间预付贷款和延期付款的行为,是以商品形态提供的信用。资本信用则是由银行提供的,是银行资本信用,它将从社会公众筹集来的资金提供给职能资本家充当生产资本使用。这是一种以银行作中介人的投资者和筹资者之间的间接信用。随着信用制度的深化,产生了直接信用,即筹资者直接面向社会筹集资金而无银行介入的信用形式。这种直接信用形式的工具和载体就是股票和债券。股票和债券的发行、交易又为证券市场的产生和发展提供了交易对象和交易方式。

其次,证券市场的产生与发展还同股份公司的产生以及国家机器运转的需要相联系。股份公司是商品经济发展到一定阶段的产物。从西方国家企业形式的历史发展来看,在股份公司出现之前,存在着独资企业和合伙企业。在15世纪—18世纪,独资企业和合伙企业遍及西方国家,在当时西方国家的企业形式中占主导地位。随着生产社会化程度的不断提高和竞争的加剧,那种仅仅依靠几个人的资本来开办公司企业以进行大规模的商品生产已变得不可能了,企业为了在竞争中打败对手,保持有利地位,必须进一步扩充生产组织,独资企业和合伙企业显然难以满足社会化大生产的需要。于是股份公司作为企业组织的新形式在17世纪开始出现于英国、荷兰等国,尔后在整个欧洲和美、日等国普及开来。股份公司的建立,通过发行股票和债券向社会公众筹集资金,满足了大规模商品生产的需求,形成了资本证券化,导致了证券发行市场和流通市场的出现。与此同时,随着国家机构的扩大,战争开支、经济干预等所需费用支出的增加,远远超过了每年的赋税收

入。在这种情况下，债券作为西方国家筹措资金的方式被广泛利用。如美国在独立战争中，就发行各种中期债券和临时债券。这样，不仅公司企业发行股票与债券，而且国家也依赖发行政府债券来满足对资金的需求。这些都极大地促进了证券市场的形成和发展。

最后，随着信用制度的深化和股份公司的产生、发展以及国家机构的扩大，在大量发行股票和债券的基础上，西方国家的证券市场相继建立。在英国，1773年伦敦股票商率先成立了英国第一家证券交易所，即伦敦证券交易所的前身，在交易所进行交易的对象最初只有政府债券，后来增加了公司债券和股票。到了19世纪中叶，一些非正式的地方性证券市场也逐步走入正轨。1836年，铁路股盛行，地方证券公司迅速发展。1885年，英国地方证券公司已达12家之多。至此，英国建立了组织化和制度化的证券市场，伦敦证券交易所成为世界证券交易的中心。

美国的证券市场始于独立战争时期，美国政府当时发行了8千万美元的各种债券，因此最初证券市场交易的是政府债券，美国的证券市场也由此而起步。当时美国并无集中的、有组织的交易场所，证券交易一般都在咖啡馆进行。随着证券发行和交易规模的不断扩大，1790年美国第一家证券交易所——费城证券交易所诞生。尔后，纽约的证券交易商于1792年5月聚集在一棵梧桐树下，就有关证券交易的规则及手续费等签订了有名的“梧桐树协定”，将露天的证券交易市场迁入了华尔街的一家酒吧，于1817年正式建立了“纽约证券交易会”，1863年更名为“纽约证券交易所”。美国的工业革命给美国的证券市场带来了新的变化和发展，公司股票逐渐取代

了政府债券在证券市场中的地位,公路股、银行股等各种股票的出现,使得证券交易市场不断扩大,最终使纽约证券交易所成为世界上最大的证券交易市场。

日本的证券市场于明治维新时期起步。1874年日本参照英国伦敦证券交易所的证券交易规则制定了有关证券交易的法令。其目的是为了控制证券投机,1878年此法被证券交易法所取代,从此才开始了有秩序、有组织的证券交易,但市场规模一直不大,市场也没有发挥应有的功能。第二次世界大战后初期,曾一度解散了证券交易所。不久,在要求重新开放证券市场的呼声中,又重新恢复了证券交易所,证券市场从此迅速发展起来。目前日本的东京证券交易所成为与伦敦证券交易所和纽约证券交易所齐名的三大交易所之一。

迄今为止,证券市场已在大多数国家建立和发展起来,证券市场成为市场经济体系的重要组成部分。一般而言,证券市场具有以下特点:

1. 证券市场具有公开性 无论是证券的发行还是证券的交易都必须公开进行,即不能私下发行和买卖。此外,证券市场行情的变化也是公开的,在证券交易所里,证券的交易价格和交易数量等都定期公布,这些为证券的买卖创造了一个公平的环境。

2. 证券市场具有开放性 证券市场对于所有投资者都是开放的。任何投资者都可以参与证券的交易和买卖,成为证券市场的主体。此外,证券市场还正在打破地域的限制和国界的限制,向国际证券市场发展。

3. 证券市场具有规范性 证券市场是一个竞争激烈的市场,也是一个投机活动极易滋长的市场。为防止证券市场中的

过度投机活动,保持证券市场的健康发展,世界各国对证券市场都采取了管理措施,宏观上加强调控,对证券的发行和交易都制定了相应的法规和条例,整个证券市场的运作必须依法进行。

三、我国证券市场的产生与发展

我国的证券市场在解放前有过一段坎坷的发展历史,1949年新中国成立后,中断了一切旧证券的发行和买卖。1950年1月,为了加速恢复国民经济,新中国第一次发行人民胜利折实(即以实物为计算标准)公债,而后于1954年起,中央人民政府和地方人民政府又分别发行了几次经济建设债券。自1959年起停止发行国内公债,并于1969年全部还清了过去国内公债的本息,此后公债的发行中断了20年。党的十一届三中全会后,为筹集资金,加速社会主义建设,自1981年起我国又开始发行国库券。后来随着我国经济体制改革的深入发展、企业自主权的日益扩大,在发行公债的基础上,又出现了企业债券、金融债券。随着经济体制改革的发展,所有权和经营权相分离,企业又冲破条块分割,发展了横向经济联合,出现了租赁制、承包制、股份制等多种经营方式,于是曾经被拒之于社会主义门外的股票,作为一种新的证券品种,也加入了社会主义的证券行列,我国的证券市场由此产生和发展起来。迄今为止,我国证券市场的发展主要经历了以下四个阶段:

第一阶段——起步阶段(1984年——1986年底)。以1984年开始的各种形式的社会集资活动为序曲,我国证券市场开始出现萌芽状态,证券的发行市场逐步建立,交易市场还没有形成。为了适应证券交易的需要,上海、深圳等地出现了

证券交易柜台。中国人民银行上海市分行颁布了《关于发行股票的暂行管理办法》的规定,银行开始办理转让和代理过户手续。转让的价格以票面金额加上活期储蓄利息计算。在这个阶段中,证券的发行尚不规范,有些企业发行的是“还本股票”,违背了股票的一些基本原则。发行债券、股票的企业户数多,金额小,内部集资的多,公开发行的少,流通金额不大。从1984年到1986年底,上海共有1500多家企业发行股票和债券,金额为2.47亿元。从1986年9月到年底,工商银行上海市分行静安区办信托部受理延中实业有限公司和飞乐音响有限公司两家股票的代理买卖业务,共成交了1867股,仅占两个公司股票发行额的1.1%。

第二阶段——发展阶段(1987年——1988年4月)。根据“间接金融为主,直接金融为辅”的方针,大中型企业开始进入证券市场。到1987年底,全国发行的各项有偿证券总额已达646亿元,上海发行股票和债券的企业有1700多家,金额为17亿元。在这个阶段中,证券的发行市场进一步完善,证券的交易柜台不断增加,上海设立了七个证券柜台交易点,交易金额增加较快,促使证券交易量上升,成交量为4000多亿元,此外证券的发行和印制开始走上正轨。

第三阶段——上升阶段(1988年4月——1990年12月)。从1988年4月21日开始,财政部于1985年度和1986年度对个人发行的国库券相继上市,证券的成交额成倍增长,价格也随着供求关系有升有降,不断发生变化。各地证券有行有市,使投资者有了选择的余地。全国各地逐步建立了30多家证券公司,有近400家信托投资公司在证券市场上设立了证券交易柜台。其中,上海和深圳的证券市场处于领先地位。

到 1989 年底,各种证券的发行额已达 1149 亿元,1990 年还发行了总额达 430 亿元的各种债券,其中国库券为 285 亿元。在这个阶段中,证券发行手段、发行价格、发行方式等逐渐趋向规范化。从事证券业务的中介机构已形成专营、兼营和代理三个层次。

第四阶段——完善阶段(自 1990 年 12 月起至今)。1990 年 12 月 5 日,第一个全国性的证券交易自动报价系统投入运行,从而使北京、上海、沈阳和深圳的 18 家证券公司和国营投资公司得以进行适时的债券买卖。同年 12 月 19 日上海证券交易所正式开业,标志着我国证券市场的重新崛起,促进了证券市场面向专业化、规范化和国际化方向发展。1991 年 7 月 3 日深圳证券交易所正式营业,此后我国证券市场的规模、证券交易的方式等都有了较快发展,特别是上市股票的交易种类和数量有了突飞猛进的发展。近几年来,证券市场在国民经济中的重要地位日益显现,与社会经济、政治等因素的关系也日益密切。我国的证券市场也逐步受到国外投资者的关注,从而反过来又加速了我国证券市场的国际化。虽然如此,我国的证券市场目前还处于逐步完善阶段,特别是在证券市场的规范化方面有待于提高。随着我国社会主义市场经济建设的推进,我国的证券市场也将日趋完善,走向健康发展的道路。

第二节 证券与金融

证券与证券市场的产生表明,证券与金融有着密切的关系,证券是金融业发展的产物,证券市场是金融市场的一个重要组成部分。

一、金融和金融市场

金融是指货币流通的调节和信用活动的总称。金融是商品货币关系的产物。金融市场是资金融通的场所,是货币资金的借贷,是有价证券的发行和交易,以及外汇和黄金的买卖活动所形成的市场的总称,它分为货币市场、资本市场、外汇市场和黄金市场。货币市场是融通短期资金的市场,包括短期贷款市场(如短期拆放市场和商业票据贴现市场)和短期证券市场。资本市场是融通长期资金的市场,包括长期贷款市场和证券市场(如证券发行市场和证券交易市场)。外汇市场是经营外汇买卖的场所。黄金市场是经营黄金买卖的场所。可见,证券市场主要属于金融市场中的资本市场。

从金融市场的发展历史来看,早期的金融市场主要是货币金融,是以货币为对象或载体的资金融通,其特点是融通对象上的广泛性、用途上的生产性、方式上的间接性等。随着货币金融的发展,金融业不仅渗透到消费领域,而且直接向生产领域渗透。首先,各生产主体运用所持货币支付手段职能,通过票据形成商业直接信用,由此形成票据金融;其次,通过专门经营货币信用业务的金融机构即银行来促进资金融通,由此形成银行金融。银行金融的产生极大地促进了金融业的发展,同时也加强了金融在社会生产中的地位;但银行金融是一种间接金融,不利于各经济主体直接地进行资金融通,降低融资成本,更不利于分散投资风险。由此,各经济主体便通过向社会直接发行债券和股票来达到融资的目的,这就产生了一种全新的金融方式——证券金融。

证券金融产生以后得到了很快的发展,在金融市场中的地位也逐步增强。特别是二次世界大战之后,证券金融的发展

更为迅速,这与二战以后世界经济的发展对资本的需求日趋强盛有着很大关系,自1980年以来,国际金融市场呈现出证券化的趋势,即证券金融在国际金融市场中的比重越来越大,如1981—1987年期间,在国际金融市场上每年新发行的国际债券(包括欧洲债券与外国债券)比上一年增长了2倍多,而同期银行信贷比上一年减少了200多亿美元。下表1-1就非常清楚地反映了这种变化趋势。

表 1-1(%)

年 份	1983	1984	1985	1986
定 息 债 券	32.0	29.6	36.1	57.1
浮 息 债 券	12.7	19.4	22.8	11.0
票据发行融 资安排及类似安排	4.4	8.8	14.1	6.7
银 团 贷 款	34.4	23.2	13.6	13.1
可 变 股 债 券	5.2	5.5	4.5	7.2
其它支持性融资安排	1.8	5.8	4.1	1.4
管 理 贷 款	9.3	5.7	2.8	-
其 它 债 券	0.2	2.0	2.0	3.5
总 计	100.0	100.0	100.0	100.0

从上表可以看出,在国际资本市场中银行信贷和证券发行的比重从1983年到1986年已发生换位。这是国际金融市场变化的趋势。从我国目前来看,证券金融在整个金融市场的比重还不是很大,但是随着我国社会主义市场经济体制的建立,特别是国有企业的股份制改造,企业将更加依赖于发行股票和债券来融资,即证券金融将越来越重要,并与国际金融市

场逐步接轨。

二、证券金融的构成和特点

证券金融是指社会各经济部门中的资金剩余部门和最终的资金不足部门之间运用股票、债券等有偿证券进行资金融通的关系总和。作为金融市场中的一种高级形态,证券金融有着一套完整的体系。从其构成来看,证券金融由以下几个方面的要素构成:

1. 证券金融的对象——资本证券 证券金融的发生是以发行和买卖资本证券为基础的。证券金融是证券发展到一定阶段的产物,证券品种的不断创新和规模的扩大促进了证券金融的发展,因此,证券是证券金融的对象或客体。

2. 证券金融的主体——社会各经济主体包括居民、企业和政府 在日常经济活动中,有的经济主体是先收后支,有的是先支后收,在一定时期内,有的是收大于支,有的是支大于收,不可能刚好收支相等,这就要求货币资金在居民、企业和政府三个部门之间和各个部门内部之间相互融通。货币资金盈余部门或单位个人成为货币资金供应者。在证券金融活动中,他们通过购买证券,把货币资金投向资金短缺的部门,成为证券投资者。货币资金短缺的部门或单位在证券金融活动中通过提供某种证券来取得资金,成为资金的筹集者或证券发行者,由此构成证券金融中的供给方与需求方。货币资金的供给者也是证券的需求者,即货币资金的需求者又是证券的供给者,从而形成证券金融活动中货币与证券的双向流动。

3. 证券金融的中介——证券经营机构 尽管证券金融是货币资金的供给者与需求者之间直接的资金融通,但具体来看,证券的发行和交易都是通过证券的经营机构来进行的。证

券的经营机构在证券金融中有着特殊的作用,它能够较好地沟通证券的供求关系,较快地融通证券投资资金,同时又能够有效地规划和维护证券市场秩序,防止证券发行者采取非法手段来达到筹集货币资金的目的。因此,在证券市场上,一般禁止企业直接向社会发行证券,其道理也在如此。

4. 证券金融的场所——证券市场 证券市场是联结资金供给双方,进行证券发行和交易的场所。证券市场是证券金融产生和发展的前提条件,也是证券金融中最关键的要素。我国目前发展证券金融的首要任务是完善和健全证券市场,不如此,证券金融就难以发挥其积极作用,甚至会扰乱整个社会经济的健康发展。

由于证券金融有其特殊的构成要素,和其它金融形式相比,证券金融也有着自己的特点。主要有以下四个方面:

第一,证券金融是一种以证券为交易对象的金融,即对象上的证券化,证券既是筹资的手段又是投资的对象,整个证券金融活动围绕证券来展开。这种金融证券化的特点具体表现在三个方面:①金融关系证券化。融资者和投资者的关系通过证券来表示,在证券上明确载明了债权和债务的关系或者所有权权益关系;②负债和筹资证券化。融资者只有出售证券才能取得货币资金,证券券面上一般都载有面额,以此作为出售证券的价格的一个依据;③投资证券化或资产证券化。证券投资者以购买证券为前提,一旦持有证券就会带来风险和收益,银行金融则不同,它的借贷行为通常是以记帐货币为交易对象,而且在成交一笔金融业务后往往不能再分割或再流通转让,相反,由于证券一般可以流通和转让,使得证券金融每成交一笔业务后能进一步分割或再流通,从而满足多方位、多层

次的融资的需要。

第二,证券金融是一种资金供求双方直接融通资金的金融,即金融方式上的直接化。在证券金融中,融资方式一般有两种:直接融资和间接融资。直接融资的最大特点是货币资金的流动直接从供给者流向融资者,中间不经过银行筹资金融中介机构,而间接金融与此相反,它是先由金融中介机构把各个部门的剩余资金集中起来,然后再转借给资金不足部门,它使用的工具主要是存单、票据和借据,资金的流动要经由金融中介机构。正是由于证券金融的这种直接性特征,使得证券金融具有能有效地维持企业经营的独立性、自主性和降低融资成本的优点。

第三,证券金融是一种长期资本积累性金融,即本质上的资本化。从金融期限上看,一般在一年以内的金融属于货币金融,而期限在一年以上的则属于资本金融。两者的差别在于,货币金融主要满足短期的资金需求,发挥货币的支付功能和交换功能,解决临时的、短期的资金周转困难;而资本金融主要满足中长期的资金需求,用于购买固定资产使其增殖。证券金融所运用的工具,其期限一般都在一年以上,有的证券如股票则没有偿还期限。所以,证券金融本质上是一种资本金融,使证券金融具有积累资本、促进经济发展的优点。

第四,证券金融是一种市场型金融,具有机制上的市场化特征。金融按其运行机理可划分为相对型金融和市场型金融。所谓相对型金融是指资金融通只在特定的少数当事者之间,采取非公开性和借贷合同或契约形式,金融资产一般不能流通转让的一种金融。例如银行金融就是银行与企业之间采取一对一的相对交易,利息采取协商定价,以借贷合同作为金融