

ZHENGQUAN SHICHANG YU
ZHENGQUAN TOUZI

证券市场与证券投资

岩石 莫逆 主编

0.2



NEUPRESS
东北大学出版社

序

奉献给读者的这本《证券市场与证券投资》是岩石、莫远等十几位青年证券理论工作者和证券实际操作者共同合作编写的新作。全书系统地阐述了证券、证券市场、证券投资理论和实务；介绍了国内的证券市场情况。本书既可以指导证券投资者操作，又可以作为教材，是一本有较强实用价值的书。

证券市场与证券投资是市场经济的重要组成部分，在发达国家已经有几百年的历史了，在新中国还是近几年的事情。尽管证券在社会主义中国诞生时间不长，但证券市场与证券投资以其独特的魅力和特有的功能，在中国显示了强大的生命力，她将在建立社会主义市场经济体制的进程中发挥越来越大的作用。

建立证券市场和发展证券投资是发展社会主义市场经济的客观需要。随着经济体制改革的不断深化，随着社会主义市场经济的发展和繁荣，资金需求量越来越大；企业正在成为独立的商品生产者和经营者，企业生产经营所需要的资金不再完全由国家包下来，国家与企业之间的资金供给制关系正在打破。企业除了向银行贷款外，还需要逐步走向市场开始直接融资。此外，政府为了弥补财政开支不足，为了解决生产建设的资金短缺，也需要面向社会筹措资金。总之，资金短缺是我国社会主义发展中面临的长期而突出的问题，为了适应社会主义生产建设和经济社会发展的需要，需要面向市场开辟新的多种筹资渠道。随着改革的深化和市场经济体制的逐步建立，我国国民收入分配结构正在发生和将要发生很大变化，城乡居民收入大幅度增加；社会上从生产、经营、消

费中游离出来的暂时闲置资金也不断增加，拥有大量货币资金的城乡居民和社会单位，除了把钱存入银行外，还存在着寻求资金收益更高的客观需要。目前已经出现了货币持有者对金融投资多样化的强烈要求。这就需要和有可能利用多种金融工具进行市场融资。这是社会主义市场经济条件下，我国证券市场、证券投资必然产生和不断发展的根本原因。尽管目前我国股票等各种证券市场还存在这样和那样问题，但是从我国社会主义市场经济长远建设发展看，中国的证券市场和证券投资将有一个更大的发展。证券业将以旺盛的生命力在中国大地茁壮成长。这是社会主义市场经济发展的必然结果。

证券市场和证券投资的产生和发展，十分需要证券理论和证券实务指导。而中国的证券理论也将在中国证券业发展中得到丰富和完善。我十分高兴地看到一大批中青年证券理论工作者和证券实际操作者已经在中国出现，他们干得很出色。中国的证券业、证券理论将在他们手中发展得绚丽多彩。岩石、莫逆等十几位青年证券理论工作者和证券实际工作者正是用他们的实践撰写了这本知识性、实用性的著作，读者从该书中既可以学到系统的证券市场的理论，又可以掌握实用的证券投资的操作技巧。我高兴地接受了他们的邀请，为此书作序。

我衷心地希望，在将来的证券研究和实践中，有更多、更好的证券理论和实际操作的书籍陆续出版，有更多的证券实业家诞生、成长，以推动我国证券业的健康发展，为建立完善的社会主义市场经济体制作出更大的贡献。

刘文林

一九九三年十一月十二日

目 录

第一章 导 论

- 第一节 证券与投资..... (1)
- 第二节 证券投资的产生和发展..... (2)
- 第三节 证券投资在社会主义市场经济中的重要
作用..... (5)

第二章 债 券

- 第一节 债券及其特征..... (9)
- 第二节 政府债券 (12)
- 第三节 公司债券 (17)
- 第四节 金融债券 (20)

第三章 股 票

- 第一节 股份公司 (23)
- 第二节 股票及其特征 (34)
- 第三节 股票种类 (37)

第四章 证券发行市场

- 第一节 债券的发行 (42)
- 第二节 股票的发行 (48)
- 第三节 证券发行市场的管理 (52)

第五章 证券交易市场

- 第一节 证券交易所 (62)
- 第二节 场外交易市场 (68)
- 第三节 证券交易市场的管理 (70)

第六章 证券价格与股票价格指数

- 第一节 证券价格的形成及影响因素 (76)
- 第二节 股票价格平均数与指数 (80)
- 第三节 世界重要的股价指数和我国的几种主要
股价指数 (84)

第七章 证券投资的基础分析

- 第一节 经济分析 (90)
- 第二节 公司分析 (93)
- 第三节 财务分析 (100)

第八章 证券投资的技术分析

- 第一节 股价趋势分析 (109)
- 第二节 交易量趋势分析 (116)
- 第三节 股价类型分析 (121)

第九章 证券投资的收益、风险和策略

- 第一节 证券投资的要素、目标和步骤 (133)
- 第二节 证券投资的收益和风险 (136)
- 第三节 证券投资策略的类型 (143)

第十章 证券交易的程序、方式和规则

- 第一节 证券交易的基本程序..... (146)
- 第二节 证券交易的主要方式..... (157)
- 第三节 证券交易的规则..... (161)

第十一章 证券交易的操作技巧

- 第一节 证券买卖时机的选择..... (165)
- 第二节 证券交易的主要妙法..... (170)
- 第三节 证券投资的常用术语和格言..... (176)

第十二章 世界一些主要国家和地区的证券市场

- 第一节 美国的证券市场..... (183)
- 第二节 日本的证券市场..... (189)
- 第三节 英国的证券市场..... (195)
- 第四节 香港的证券市场..... (201)

第十三章 中国的证券市场

- 第一节 我国证券市场的发展状况..... (205)
- 第二节 上海的证券市场..... (208)
- 第三节 深圳的证券市场..... (213)
- 第四节 沈阳的证券市场..... (217)
- 第五节 我国证券市场存在的问题及对策..... (221)

附 录

- 一、股票发行与交易管理暂行条例..... (229)

二、定向募集股份有限公司内部职工持股管理规定	
.....	(249)
三、证券交易所管理暂行办法.....	(254)
四、禁止证券欺诈行为暂行办法.....	(265)
五、沈阳财政证券公司简介.....	(272)

后 记

第一章 导 论

第一节 证券与投资

证券分为无价证券和有价证券两类。对于什么是无价证券，大家应该比较熟悉。在我国改革之前，由于物品紧俏，国家对某些物品就采取定额分配方式供应，购买这些商品需凭券或凭票。例如，自行车供应券、电视机供应券、粮票、油票等等，这一类就属于无价证券。持有者持券后还需用相应的货币才能购买商品，无价证券不得变相买卖。很显然，无价证券不属于证券投资分析所讨论的范围。

有价证券是表明一定财产权的凭证。有价证券最明显的特征就是标明票面金额并代表了一定价值。有价证券有广义和狭义之分。广义的有价证券包括商品证券、货币证券和资本证券。商品证券是证明有领取商品权利的证券，如货运单、提货单等；货币证券是可以用来代替货币使用的证券，如支票、本票、汇票等；资本证券是能按期从发行者处领取收益的权益性证券，如股票和债券。而狭义的证券仅指资本证券，主要包括股票和债券。为简便起见，在很多场合下都把狭义的有价证券直接称为证券。本书中所讲的证券是指狭义的有价证券。

所谓“投资”，是指经济主体为获得预期收益，预先垫付一定量的货币或实物以经营某项事业的经济行为。但习惯上，人们认为投资仅是以货币资金购进生产资料进行生产经营的

活动。其实，这类活动属于直接投资。与之相对应的还有间接投资，它是以货币资金购进某种凭证而坐享收益的活动。证券投资是通过发行或买卖股票和债券而进行投资活动的一种方式，所以是属于间接投资的行为。

第二节 证券投资的产生和发展

从历史上来看，早在中世纪，古罗马人就开始以股票投资经营生产；16世纪中叶，英国重商主义者用股票开拓对外贸易；1802年，伦敦成立第一家股票投资交易所，证券投资“创造了一种联合资本”，推动了经济发展。二次世界大战后的日本，经济凋敝，资金奇缺，远远不能满足恢复和发展经济的需要，日本政府也正是采取了证券投资主导型政策，通过各种渠道在国内外广泛筹资，使其经济获得大幅度增长。进入80年代后，世界经济发展不平衡的一个突出事件是：日本取代美国，成为世界上最大的债权国，日本东京股票市场上市股票总值和交易量均超过纽约、伦敦市场，股值占全世界的44%，而美国则从世界上最大债权国迅速转变为最大债务国。

从当前世界经济发展的趋势来看，它正处在一个转折的阶段。世界经济一体化带来了国际投资的发展，资本在国际间的流动日趋频繁，成为影响世界经济发展的主导性因素之一。1987年，国际资本市场拥有资金毛值约4万亿美元，相当于1970年的33倍，国际金融市场融资总额达4334亿美元，1988年、1989年，国际融资数量虽有减少，但经济的持续增长以及主要工业国之间发展的不平衡，对金融市场的融资需求仍然是巨大的。而且，国际融资活动日趋证券化。世

界股本额从1980年的2.5万亿美元上升到1988年的8.2万亿美元；80年代上半期，国际长期债券的净提供额（总发行额减去偿还和回赠额）从280亿美元猛增到1250亿美元；1985年国际债券发行首次超过国际银行贷款；1986年，国际债券发行占融资总额的71%，国际银行贷款占29%，1989年头6个月，国际债券发行比1988年同期增长了12%。此外，一些主要工业发达国家，由于持续的巨额财政赤字和国际收支不平衡，现正在依靠证券市场筹资，证券市场成了政府财政政策和货币政策的实施场所和最佳协调中心，证券市场活动已辅佐着政府的财政政策和货币政策的实施。

从我国经济发展的现状来看，1979年，我国开始了经济体制改革，十几年改革使我国的经济运行机制发生了巨大变化，市场、竞争机制被引进计划经济之中，国家对经济的调节、控制已从单纯依靠直接的行政手段转向更大地依靠经济手段。国营企业作为一个相对独立的商品生产经营者的地位得到确认，生产和投资决策权开始下放。一个多种经济成分、多种经营方式并存的多层次经济结构已经形成。在金融方面，中国人民银行已作为我国的中央银行行使其职能，开始运用各种政策工具对货币进行控制；大量新的非银行的金融机构开始建立；一个崭新的金融体系已初步形成并开始运转。然而经济体制改革中出现的新问题和新矛盾也摆到了我们面前：（1）我国的国民收入分配格局发生了较大变化。目前，财政收入占国民收入的比重逐年降低，国家重点建设缺乏资金，财政收入从1979年起连续出现赤字，近年内也无法摆脱收支不平衡的困扰；而企业和居民个人收入却大幅度增加。（2）我国投资决策权下放使国家在投资中的比重下降。据世界银行对我国经济的考察，在国内的积累中，由国家预算产生的

积累占总积累额比重逐年下降，而来自居民储蓄的积累所占比重连年上升，企业和地方政府的积累占总积累的比重也有所上升。(3) 我国资金分配格局也发生了变化。由财政负责国有企业资金供应的局面已不复存在，银行贷款政策和国家对总需求的调控政策联系在一起，经济发展与企业营运资金短缺的矛盾日益突出，企业之间相互拖欠严重，“债务链”严重地影响了企业的生产经营活动。随着经济体制改革的深化，企业需要有新的风险资本来源，需要有更广阔的筹资渠道。如何有效地运用债券股票筹集社会资金，以加快我国社会主义市场经济体制的建立，已被作为当务之急提上了议事日程。

目前，世界经济出现的新特征是：国际资本投资、区域经济建设及国家政策的实施工具日趋证券化。它们在客观上要求各国研究国际证券投资的规律性，在多样化的证券投资中去确定自己的位置，以促进经济发展。也可以说，目前，我国经济不仅在国内面临着一个如何运用和发展证券投资的问题，而且在国际上也已经自觉不自觉地把国内经济运转同世界经济运转连结在一起，面对国际资本投资日益证券化的趋势，解决如何利用证券，利用程度和利用方向怎样确定的问题，已成为当务之急。“凡事预则立，不预则废”，我们应该在国内收支不平衡和整个世界收支不平衡的经济格局中，正确选定我国证券投资的规模、结构和策略，这样才能有利于建立社会主义市场经济新体制。

第三节 证券投资在社会主义市场经济中的重要作用

证券投资是市场经济中的重要内容。发展证券投资，必将对建立社会主义市场经济体制起到重要的促进作用。

第一，证券投资可以迅速筹集生产资金。我国建立社会主义市场经济体制的中心环节是转换国有企业特别是大中型企业的经营机制，使企业真正成为“自主经营，自负盈亏，自我发展和自我约束”的法人实体和市场竞争的主体，并承担国有资产保值增值的责任。股份制有利于促进政企分开，转换企业经营机制和积聚社会资金，是今后国有大中型企业在社会主义市场经济中求生存求发展的最好的企业组织形式。今后我国企业融资的主渠道将逐步向直接融资的证券投资方式转移。改革开放后，陈旧单一的银行信贷融资方式一统天下的情况曾经成为经济发展的掣肘，这是因为到目前为止，我们仍未完全摆脱国家银行信贷资金纵向分配和条块分割的管理体制的束缚，资金横向流动渠道不畅。1984年我国设立了中央银行制度后，改革了信贷资金管理体制。在资金供应上，中央银行对专业银行，专业银行对企业，都不再采取包下来的政策，企业资金短缺或此多彼少的现象，成为经济生活中的突出问题。同时，目前我国城乡居民节余购买力达1万多亿元，这部分庞大的闲资在金融工具缺少、融资渠道较为单一的情况下是难以利用的。这笔巨额资金对市场与银行信贷资金平衡存在巨大的潜在冲击力，有人把它比喻为“笼中之虎”，随时可能出来“咬人”。然而，只要通过发展证券投资，就可以满足不同的筹资者和货币持有者对投资的不同需求，

大量吸收这笔巨额资金。

第二，证券投资有利于促进社会主义市场经济中资金的合理配置和有效流动，以及产业结构的调整。建立股份有限公司形式的股份制企业，其股票对于投资者来说犹如选票一般。企业经营效果好、效益高，投资者就会向该企业投“票”支持它，纷纷购买该企业的股票，使其股价上升。反之，若经营不善、收益差的企业股票，就会被抛售。公众不投其“票”，其结果只能破产或被收购吞并。同样，不同产业间的利润率差距，促使厂商企业及投资者自动更换产业资金投向，实现产业结构的调整并趋于优化。目前我国进一步扩大对外开放，各地根据自己的自然资源、地理条件及其他具备比较优势的生产要素，制订产业政策，发展基础设施，改善投资环境是经济发展的前提。但目前中央及地方两级政府的财力有限，银行系统向企业化方向发展后，更倾向于把贷款投向“短平快”的项目，而不愿投资于周期长、收益慢的基础设施项目。因此通过证券市场，不失时机地推出可盈利的基础设施建设企业的证券，确是改善投资环境硬件的良策。

第三，证券投资有利于加强和改善宏观控制，也有利于促进金融资产多样化和风险分散化。改革开放以来，我国国民收入分配结构发生了很大变化，地方和企业相对独立地拥有了一定的财产占有权、使用权和支配权；城乡居民收入大幅度增加。资金分散化，加大了中央银行宏观调控的难度，并且成为一个关系全局的重大问题。为缓和中央银行现有货币政策工具对经济金融过猛的冲击力，避免可能因此导致的经济剧烈扩张或萎缩，在今后社会主义市场经济中，通过进一步发展证券投资，就可以在条件成熟时，开展公开市场业务，使中央银行在抽紧或放松银根时增强宏观调控的弹性。目前，

全国银行支付储蓄存款利息年匡算高达近 600 亿元，负担沉重。在全国银行贷款中，约有 15% 为逾期贷款，其中相当一部分为呆帐或死帐。若通过证券投资，利用债券、股票分流一部分资金，把风险由银行一家承担转为社会公众承担，这对于提高金融资产质量，降低风险是十分有益的。

第四，证券投资有利于调节借贷市场与证券市场之间的资金流向，促进金融市场的稳定。在社会主义市场经济条件下，资金在借贷市场和证券市场之间的流动，遵循着追求较高收益的原则。在金融形势缓和、市场利率较低时，一些投资者为追求更高的收益，会改变投资方向，从借贷市场抽出资金，转而投放在证券市场上，从而使借贷市场资金供给减少，市场利率开始上升，金融形势从缓和走向紧缩。这样可以避免出现金融形势过热现象。资金向证券市场的集中，影响到证券市场的供求关系，引起证券价格上浮。这意味着投资证券的收益开始减少，引起资金向证券市场流动的速度减缓下来。在证券价格继续上升到一定程度时，一些投资者就会卖出证券，将资金转手再投放到收益相对已提高的借贷市场。资金向借贷市场的返流，就会使已紧缩的金融形势缓和下来。可见，资金在两大市场之间的流动，有助于稳定金融形势，从而稳定整个经济的发展。

第五，证券投资有利于促进企业改善经营管理，提高资金使用效益，同时促进社会资金向效益高的企业自然流动。过去我们的企业除财政拨款外单纯依靠银行贷款来维持生计。在企业预算约束软化情况下，一些企业对银行贷款“敢借敢花敢不还”，躺在专业银行身上吃“大锅饭”。而专业银行又被迫吃中央银行的“大锅饭”，形成了一种不良的倒通机制，使银行资产质量恶化。党的十四大明确指出：社会主义市场

经济中那些急需资金的企业必然大量地通过证券投资进行融资。企业要在激烈的市场竞争中求生存、求发展，必须要特别注意维护自己的资信形象，不能失信于广大的投资者，同通过银行获取贷款相比，通过证券投资进行融资可以使企业自主决定资金的使用期限，使资金运行达到最佳状态。同时，企业更要精打细算、慎重行事，因为债券要还本付息；股票要保持其市场收益率不低于市场平均水平，这样才能保证投资者继续投资的信心。对于股份制企业，通过股东大会、董事会、监事会的监督作用，也可保证和促进提高经营效果。公开上市公司股票行情的变动，在一定程度上反映出公众对其经营状况的评价。

第六，证券投资可以为社会主义市场经济吸引外资开辟新的融资渠道。在我国，不少国外投资者对目前投资的软、硬环境还不太满意，其中很多小额投资者无力在国内直接投资，希望在经济迅速发展的我国证券市场上获取丰利，因而表现出相当的证券投资兴趣。利用股票投资可以避免直接投资资金不能迅速抽回之苦，通过流通市场变现，满足对资金新用途的需要。对我国而言，在股票筹资中利用外资，可以使风险由外国投资者承担，且具有永久投资的性质，不需还本。更重要的是：通过外国股东（尤其大股东）的股权参与，可以提高企业的经营管理水平，引进先进技术，并可能利用外国股东的国际销售网及市场，把企业引入国际市场之中，使其生产、销售走向国际化，使社会主义市场经济与世界经济更加紧密地联系起来。

第二章 债券

第一节 债券及其特征

一、债券的涵义及其基本要素

债券是一种表明债权债务关系的凭证，证明持券者有按着约定的条件向发行人取得利息和到期收回本金的权利。具体说，持券者就是债权人，债券的发行者就是债务人。

购买债券实际上就是把钱借给债券的发行者；从这个意义上说，债券的性质跟借款收据是一样的。但是，债券通常有固定的格式，较为规范，因为持券人可以在债券到期前随时把债券卖给第三者，而借款收据就不能做到这一点。

尽管债券的种类繁多，但它们都包含以下几个基本要素：

一是债券的面值。债券的面值包括面值币种和面值大小两个基本内容。面值币种取决于发行者的需要和债券的种类，国内债券的面值币种为国内货币，外国债券的面值币种为债券发行地国家的货币，欧洲债券的面值币种为债券发行地国家以外的货币，主要为欧洲美元、欧洲马克等。债券面值的大小从1个货币单位到上百万货币单位不等。

二是债券的利率。债券利率是债券的利息与债券面值之比。债券利率有固定利率和浮动利率之分。前者是从发行时确定并延续到期满；后者则随某个参照利率（如优惠贷款利率）的变动而变动。我国1989年发行的保值公债就是浮动利

率债券。

三是债券的还本期限。债券的还本期限短的只有几个月，长的可达几十年。债券通常都有固定的期限，但个别债券没有固定的期限，例如英国的统一公债就没有期限。

二、债券与银行储蓄存款

债券与银行储蓄存款既有联系又有区别。购买债券同银行储蓄存款的相同之处主要表现在：一是二者都可以收取预定的利息；二是二者期满后都可以返还本金。

但二者也有许多区别，主要表现在：

第一，提前变现的方式不同。在我国，银行定期存款如要提前支付，只能提前支取一次，银行将按实际存期付给相应的利息和提前支取部分的全部本金；对于未提前支取的部分仍按原利率计算。而债券的持有者可不受限制地提取变现，他只要在市场上售出债券即可。至于变现所得金额则完全由变现时的市场行情决定。如果出售债券时市场利率跟原债券利率一样，那么投资者将得到本金和按原利率计算的持有期的利息；如果出售时市场利率高于债券利率，投资者所得到的利息就较少，甚至连本金都无法全部收回；如果出售时市场利率低于债券利率，投资者不但可全部收回本金，而且还可以得到较多的利息。

第二，提前变现的对象不同。银行定期存款者可向银行要求提前支取；而债券持有者不能在到期前要求债券发行者提前偿还债务（除非债券发行者主动要求提前赎回），投资者只能市场上售出债券以实现提前变现的目的。

第三，能否转让的不同。除了可转让定期存单外，银行存款不能转让给他人；而债券可以按当时的市场行情转让给