

王荣森 著

# 中国股票债券 理论与实务

安徽人民出版社

## 前 言

股票债券交易是商品经济发展的产物，这一资本市场的培育，是市场经济发展中不可或缺的。在当今市场经济发达国家，股票债券知识几乎是家喻户晓，股票证券投资已成为各界人士日常生活的重要组成部分。

证券交易所自1680年在荷兰阿姆斯特丹始创至今已有三百多年的历史。现今纽约、伦敦、东京等地的交易所作为国际性的金融市场，不仅为其所在国经济发展提供巨大推动力，而且对世界经济发生着举足轻重的影响力。我国基于经济发展及财政需要，于1981年恢复发行国库券，自1982年始在日本和欧洲证券市场上发行债券，效果良好，1986年沈阳、上海、西安、太原、武汉、郑州等地，又先后成立了证券市场。1990年上海证券交易所开张，1991年深圳证券交易所开业，至此，中国两大股市中心形成。伴随着改革开放向更深层推进，人们更加明晰地看到证券市场对中国市场经济发展的重大作用。

债券股票交易已成为我国社会热点，然而，不少人对债券股票知识仍很陌生。相当多的青年人以及关心债券股票交易事业发展的人，都希望学习股票债券知识，这本书就是提供给大家的一本简明读物。以期给予读者了解乃至参与股票债券交易的基本知识和实务技能。

此书原为中国科技大学教材，供学习《证券理论与股票市场》课程的学生使用，反映良好。考虑到社会一般读者及

股市投资者的需要，现予以修改出版。这本书不仅可作为证券理论及股份制知识教育的参考教材，也可供证券部门，股份公司工作人员及股东从事投资实务时阅读。

1993年12月

# 目 录

|                     |       |
|---------------------|-------|
| 第一章 有价证券.....       | (1)   |
| 第一节 有价证券的产生.....    | (1)   |
| 第二节 证券交易的发展.....    | (9)   |
| 第三节 有价证券的特征及分类..... | (15)  |
| 第四节 公共有价证券.....     | (19)  |
| 第二章 股份有限公司与股份.....  | (31)  |
| 第一节 股份有限公司.....     | (31)  |
| 第二节 股份有限公司的组织.....  | (43)  |
| 第三节 股份公司股份与债券.....  | (49)  |
| 第三章 证券市场组织与管理.....  | (55)  |
| 第一节 证券市场的组织.....    | (55)  |
| 第二节 证券发行与上市管理.....  | (65)  |
| 第三节 证券交易管理.....     | (80)  |
| 第四章 证券交易的委托与交割..... | (96)  |
| 第一节 委托买卖证券.....     | (96)  |
| 第二节 证券交易的清算与交割..... | (105) |
| 第五章 证券价格与行情.....    | (113) |
| 第一节 股票价格与收益.....    | (113) |
| 第二节 债券价格与收益.....    | (134) |
| 第三节 证券交易行情.....     | (142) |
| 第六章 证券投资的经济分析.....  | (156) |

|            |                         |              |
|------------|-------------------------|--------------|
| 第一节        | 证券投资的宏观分析与行业分析.....     | (156)        |
| 第二节        | 股份公司财务分析.....           | (163)        |
| <b>第七章</b> | <b>证券投资的技术分析.....</b>   | <b>(176)</b> |
| 第一节        | 证券价格图示分析.....           | ( 76)        |
| 第二节        | 证券价格的K线型分析.....         | (182)        |
| 第三节        | 证券价格的趋势分析.....          | (185)        |
| 第四节        | 证券价格的其他技术分析方法.....      | (194)        |
| <b>第八章</b> | <b>证券风险与投资策略技巧.....</b> | <b>(197)</b> |
| 第一节        | 证券投资风险.....             | (197)        |
| 第二节        | 证券投资策略与技巧.....          | (201)        |

# 第一章 有价证券

## 第一节 有价证券的产生

### 一、股份公司的出现和发展

有价证券是代表一定量的某种货币的财产权凭证，是一种金融资产。其持有者有自由处理的权利。有价证券在广义上包括商业证券即商业票据及公共有价证券即股票、债券、大额可转让存款证、奖券等，本书主要讨论公共有价证券，由于对股票将作细致的展开研究，故而这里研究的有价证券将主要为公司债、公债等。

证券及证券市场的形成和发展是与股份公司的出现和发展紧密相联的。随着商品经济和社会生产力的发展，传统的独资方式和封建家族企业无法胜任对巨额固定资本的需求，于是产生了合伙经营组织，进而逐步演变为股份公司。股份公司的建立，使证券应运而生，从而为证券市场的形成创造了条件。

在15世纪末新航线发现后，世界贸易迅速发展，海外贸易要求有强大的船队和大量的可交换商品，这就远非少数个人所能经营，要求有新的经济组织形式与之适应。1600年由英国伊丽莎白一世特许成立了东印度公司。随后，法国、瑞

典，丹麦、普鲁士等国也相继仿效。这批海外贸易公司也就是现代股份公司的雏形。1602年荷兰组建的东印度公司在全国筹资6500万荷兰盾资本，选举60名董事，是第一个永久性的股份公司。英国的东印度公司虽然成立在先，但最初投资者按一次航程筹集资金，每次航程结束后进行结算，投资者收回各自股本和利润。故而它只是一种松散的股份联合。到17世纪中叶，英国出现了较为稳定的股份公司组织，股息定期发放，股票也在市场上出现。

股份公司先在银行、交通运输及一些公共事业部门得到发展。1694年成立的英格兰银行是最早的一家股份银行，其资本额为120万英镑，享有银行券发行权。这其后英国出现众多的股份银行。18世纪中叶英国为了降低运煤的成本，兴起开凿运河热，1730—1790年间，耗资450万英镑，开挖42条新运河，这些资金通过发行股票筹集，当时每股面值为200英镑，面值低于50英镑以下者极少有。投资者主要为贵族、乡绅、商人和企业主，他们从新开挖的运河中受益。英国铁路公司于1825年建成从斯托克顿到德林顿的第一条铁路。以后10年间铁路公司增加至40余家。早期筹资都是通过地方性股票承购机构，即地方证券公司和投资银行，向乡绅和工商业主销售。英国工业革命产生了机器大工业，导致股份公司在制造业中也普遍建立起来。

随着资本原始积累的完成和机器大工业的蓬勃兴起，现代意义的股份公司茁壮成长起来。股份公司形式满足了银行、运输业、机器制造业扩大资金来源，迅速集中资金的要求，所以马克思说：“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕直到今天世界上还没有铁

路。但是，集中通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了。”

（《资本论》第1卷，第688页。）在当今世界上，股份公司已普遍成为主导制造业、采掘业、运输业、公用事业和银行、保险业的主要组织形式。1909年，美国共有股份公司26.2万个，1963年上升到132.3万个，占全美企业总数80%。目前美国大约有5000万人持有股票，法国证券投资人占总人口1/16，日本股份公司约占全国180万家公司的5%左右，其中1亿日元资本以上的企业，95%是股份公司。各国的跨国公司也大多采取股份公司形式。股份公司建立的同时，股票、债券相伴出现，债券股票市场逐渐产生。历史说明：股票及股票交易的产生是生产社会化和企业股份化的产物，并随着社会经济的发展而发展变化。

## 二、信用及信用制度的建立

信用是以偿还为条件的价值运动的特殊形式。作为特殊的价值形式，当它在商品生产者间，以商品形式提供时，常称为商业信用，当它在银行和企业、个人间以货币形式提供时，常称作银行信用。信用对受信者而言，取得了一定价值量的商品或货币的使用权，对授信者而言，商品和货币转化为一定价值量的权利性财产。这里信用所体现的权利性财产，由借贷而发生，因偿还而消亡。社会的信用活动是债权、债务关系的发生和消亡的不断更替过程。信用的主要特征是偿还，偿还时债务人必须依约支付一定的利息。

债券股票市场的形成与信用制度的发展是互相促进的。由于信用制度的发展，方能使信用机构由单纯的中介信用发展为直接信用，即对企业的直接投资，或通过购买和经营有价证券使金融资本渗透到股份企业，以参与制方式控制产业



资本。现代信用制度能够动员广泛的社会阶层，集聚大量闲散资金参与债券股票交易，因而，信用制度越发达越完备，其动员的各阶层的货币收入与储蓄就越多，这些货币收入和储蓄转化为货币资本，不断投入到债券和股票交易中，带来了证券市场的昌盛。

人类早期的信用活动多以实物形式进行，主要是奴隶主、封建地主对贫民和小手工业者发放的高利贷。随着手工业和贸易的发展，高利贷逐渐向借贷资本转化。“货币经营业……首先是从国际交易中发展起来的。自从各国有不同的铸币以来，在外国购买货物的商人，就得把本国铸币换成当地铸币和把当地铸币换成本国铸币；或者把不同的铸币同作为世界货币的、未铸币的纯银或纯金相交换。由比就产生了兑换业，它应被看成是近代货币经营业的自然基础之一。汇兑银行就是从兑换业发展而来的。”（《资本论》第3卷，第354—355页。）货币兑换经营店不仅兑换货币，而且逐渐开展保管业务。汇兑必然产生大量在途资金在货币兑换经营业者手中占压，从而有可能利用这些钱从事放款活动。这种存者的集中与贷者的集中为银行的产生提供了条件，最早的银行正是在这种背景下，1580年诞生在国际贸易的中心威尼斯。

汇兑使商人在异地采购中免于携头现金，减少了风险和长途旅行的不便。这种可以兑换现金的票据，称为汇票，就是**有价证券**。商业汇票是汇票的一种，它是收款人或付款人签发，由承兑人承兑，并于到期日向收款人或被背书人支付款项的票据。按其承兑人的不同，分为商业承兑汇票和银行承兑汇票。收款人需要资金时，可持未到期的承兑汇票向其开户银行申请贴现，通常还允许商业汇票背书转让，这样，企业在商

业汇票背书后即可凭此进行另一笔商品交易，汇票本身可以流通转让了。银行汇票是另一种汇票票据，它是汇款人将款项交存当地银行，由银行签发给汇款人持往异地办理转帐结算或支取现金。

公债目前被许多国家作为筹集财政资金的一种重要形式，它是按信用原则取得资金的。故称为国家财政信用。首先实行公债制度的是荷兰。它“使不生产的货币具有生殖力，这样就使它转化为资本……国家债权人实际上并没有付出什么，因为他们贷出的金额变成了容易转让的公债券，这样公债券在他们手里所起的作用和同量的现金一样。”（《资本论》第1卷，第823—825页。）国家财政信用收入，主要包括国内公债和国外借款，国内公债是国家发行的，国家规定了发行的数量和偿还期限，故比银行信贷吸收的资金，在时间上数量上都更为稳定。西方公债产生在中世纪，我国公债则是清朝末年出现的。中国第一次发行的国内公债，是1898年“昭信股票”，总额为1,100万两银子。1911年清王朝又发行一次公债。北洋军阀和国民党时期也都多次发行过名目繁多的公债。新中国建立以后，曾发行过人民胜利折实公债、经济建设公债和国库券等国家债券。1981年，国务院颁发了《中华人民共和国国库券条例》，同年恢复发行国库券。此后至今，国家每年都发行国库券和国家公债券。

国家公债、金融债券、企业债券和股票，通常都要由金融信用机构来发行或承购，投资人也需要有信用机构作为中介，方能实施投资行为。债券股票持有者，当有变现需要时，既不可能在街头兜售，也不允许闯入证券场内交易，他们只有委托金融机构的证券商进行委托交易。证券委托交易中

资金帐户，证券帐户的设立，资金证券存取保管，都是信用行为，证券持有人与证券商之间，存在信用关系。

综上所述，证券形式和证券交易的发生发展离不开信用活动，正是信用制度的发展，促使诸多有价证券的出现，随之而来，才有证券市场交易的活跃。

### 三、证券交易的兴起

随着股份公司的大量出现，信用制度的完善，证券交易逐步发展起来。英国从威廉三世时期出现非正式的证券交易活动后，到1773年在伦敦柴思胡同的约那森咖啡馆中，股票商正式组织了英国第一个证券交易所，即当今伦敦证券交易所的前身。18世纪中叶在伦敦证券市场上交易的主要是英格兰银行、南海公司和东印度公司的证券。集资修筑运河和其它许多股份公司的证券交易是在非正式的地方性证券市场上进行的。到19世纪中叶，这些非正式的地方性证券市场逐步走向正规化。当初买进工业证券者是为投资，不是为投机，因此交易市场较为平稳。

美国证券市场是从经营政府债券开始的。美国独立战争中，战时国会，各州和军队都发行了多种中期债券和临时债券，战争结束后，政府以发行联邦债券的形式承担了这笔8,000万美元的债务。这项巨额债券的发行当时依靠证券经纪人在咖啡馆中兜售。于是在费城、纽约等地出现最初的证券交易人，其后在芝加哥、波士顿等地蔓延开证券交易，这就为美国证券业的发展打下了基础。1754年在费城，一批从事证券交易的商人成立了经纪人会，1790年组成了美国第一个证券交易所——费城证券交易所。两年后的5月17日当时美国最大的城市纽约，24名经纪人在华尔街一棵梧桐树下聚

会，商订他们与公众交易证券收取佣金的最低标准和他们彼此间进行证券交易的协定条款，并约定每日在梧桐树下聚会交易等，这就是经济史上著称的“梧桐树协定”。这个协定成员之间规定的交易条款，当然比没有参加这一协议集团的经纪人以及公众的交易条件优惠得多。这就是纽约证券交易所的萌芽。1817年这些经纪人通过一项正式章程，并定名为：“纽约证券交易会”，1863年更名为“纽约证券交易所”。

美国工业革命为证券业注入了新的活力，大量公司股票取代政府债券的重要地位，股票交易盛行。19世纪三、四十年代，美国本国投资银行崛起，迈开了经营新证券的发行、承购和向国内外投资者推销证券业务的步伐。其后加州的淘金热给美国证券业务带来大兴旺，主持开发者大量发行股票、债券，向公众推销，很短时间里，从东部到西部，涌现了多达百余家的证券交易所。

日本证券市场出现于明治维新年间，起初大企业股票常常被同一财阀内的企业所购得，而事业债券的承售业务又几乎被银行和信托公司所垄断。因而证券市场规模小。二次大战初，在东京证券交易所的基础上建立了日本证券交易所，实施重大改革，合并了许多地方性交易所。日本战败后，证券交易所全部解体，以后日本政府在美国占领军的督促下进行经济体制改革，1948年5月日本政府颁布了日本第一部证券交易法，规定只有证券公司才能经营证券业务。次年开放了东京、大阪、名古屋等九个会员组织形式的证券交易所。1949年5月东京证券交易所重建，标志日本证券业的正式复兴。这家交易所在短短的40余年里，奇迹般地为日本工业的振兴提供了

巨额资金，跃居当今世界三个主导的证券交易所之一。

中国的证券交易市场，始创于清朝光绪末年。1869年上海外商举办了买卖股票的“捐客总会”，1891年改组为“上海股份工所”，1905年改组为“上海众业公所”。当时以上海及远东各地外商股票及南洋各地的橡胶股票为主要交易。第一次世界大战中，各帝国主义国家无暇顾及中国，我国工业逐渐发展，股份公司遂纷纷成立。1914年成立了“上海股票商业公会”，同年政府公布了证券交易法，其第一条规定：“凡为便利买卖平准市价而设的国债券、股份票、公司债票及其他有价证券交易的市场，称为证券交易所。”1918年，北京证券交易所成立，以公债交易为主，这是我国正式成立证券交易所的基础。1919年北洋政府批准设立“上海交易所”，次年更名为“上海证券物品交易所”。成立在先的“上海股票商业公会”于1921年改组为“上海华商证券交易所”。1929年国民党政府颁布交易所法之后，“上海证券物品交易所”并入“上海华商证券交易所”。因此，当时上海的证券交易所有两处：专做外商股票的“上海众业公所”；专做中国内债交易的“华商证券交易所”。交易所在中日战争爆发后停业，此后时断时复，到解放前夕才正式停业。

香港证券交易早在1866年就出现。1891年诞生了“香港股票经济协会”，正式开始股票交易。本世纪中叶以来先后成立了香港证券交易有限公司，远东交易所，金银证券交易所，九龙证券交易所。至此，在香港形成四大证券交易所。总体上香港的证券业务与作为国际金融中心之一的香港不相称，香港当局于是在1980年8月由港府立法局通过了《证券交易所合并法案》，1986年4月2日，香港联合证券交易所正

式开业。此所成立以后，对以往的证券上市规则和交易规则进行了修订，使原来四家各不相同的交易所的行政制度、会员资格、交易条例得以统一。从而提高了香港证券市场的国际化程度，增强了香港股市的集资和投资能力。

## 第二节 证券交易的发展

### 一、证券业的发展

在自由资本主义时代，证券交易所是推销有价证券的必要场所，而到垄断资本主义时代，只有在大银行中不能完成的业务才能让给证券交易所，大银行还成为证券交易所的垄断者。为了掠夺有价证券的小额持有者，大银行和交易所的证券投机者相互串通，通过各种手段，人为提高或压低某种证券行市，以便于他们低价进高价出。垄断资本主义时代，虚拟资本大量膨胀，因而证券交易所的周转量得以巨额增长，证券市场处于高速发展过程中。具体表现在：第一，股份公司急剧增加。以英国为例，1901—1910年建立5万家股份公司，1911—1920年建立6.4万家，1921—1930年建立了8.6万家，到40年代初，英国90%资本均处在股份公司控制之下。美国垄断组织利用股票面值小、股权分散特点控制企业，如美国通用公司发行面值为1美元股票，泛美航空公司发行每股仅为55美分面值股票，这样，金融寡头只要掌握相对多数的股票即可操纵股份公司的控制权。第二，金融资本组织发展迅速。1910年英国有72家殖民地银行和5449家分行，大约同期，法国有20家殖民地银行和136家分行，美国有18家殖民地银行和70家分行。这些金融机构从全世界各地

吸聚资本。在 20 世纪初美国金融寡头首创持股公司，通过发行和销售自己的股票和债券，筹集社会上的闲散资本和零星货币，通常只要集中 30—40% 股票，甚至为 5—10% 的股票，即可控制股份公司并操纵其业务经营。第三，有价证券发行总额骤增。全世界 1871—1900 年 30 年共发行 2410 亿法郎有价证券，而 1901—1930 年 30 年间共发行 10978 亿法郎，发行量增加了 4.6 倍。这些有价证券多为英、法、美、德四国发行，似乎世界各国都成了它们的债务国或进贡人。这一时期，企业股票和公司债券已取代公债券和国库券，占据有价证券中的主要地位。

二次大战后，萧条的证券交易开始复苏。由于新兴产业部门股份企业大量建立而增加了股票和公司债券的发行额，银行资本和工业资本进一步融合并互相参股，公众在持续的通货膨胀情况下，把购买股票作为一种保值方法。金融资本加强“人民资本主义”的宣传，推行股票小额化措施，这些诸多情况都促进了证券交易的扩大和行市的上涨。战后在凯恩斯经济学的赤字财政的政策主张影响下，各国发行公债数呈现大量上升趋势。从 1950—1980 年的 30 年中，美国政府公债发行增加 2.16 倍，法国增加 8.85 倍，西德增加 37 倍。目前，在一些西方国家中，证券资产将近占全部财产的一半，每年大约有 1/3—1/2 左右的储蓄资金都通过证券交易转化为生产基金。粗略估计，每年世界上发行的证券种类达上万种之多，现代经济生活已和证券结下不解之缘。

## 二、证券交易在经济危机中变革

30 年代危机严重影响了证券市场的发展。危机前，信用膨胀和工业生产增长两者已很不适应，例如，1923—1929

年美国工业生产年增长率为18%，而银行的贴现和放款年增长率为37%，有价证券发行金额增加了1.5倍，股票行市提高了2倍，交易所投机异常活跃。1924年底纽约证券交易所登记总额为270亿美元，而在1929年8月则将近900亿美元。这种过度的信用膨胀既助长了生产过剩，同时也为信用崩溃准备了条件。1929年世界经济大危机一开始，证券行市就大规模跌落，当年10—11两个月美国工业股票行市跌落36%，在股票行市方面的损失高达260亿美元。从1929—1930年，道·琼斯工业股票指数下跌了89%，纽约证券交易所上市股票价值从897亿美元，降至156亿美元，其中美国钢铁公司股票价格，从每股310美元价位跌至70美元，通用汽车公司股票从92美元价位跌至7美元。此后货币信用危机继续全面扩大，产业危机相随之至，整个大危机期间，生产倒退几十年，1933年失业人数占劳动力20%，工业减产60%以上，倒闭企业不计其数。

德国达姆斯纳特国民银行1931年7月13日宣布破产，同年9月21日英国宣布停止银行券兑换，1933年3月6日，美国宣布停止银行券兑现，全世界各国都放弃了金本位制。经济大危机期间，有价证券的发行额和周转额全面锐减，不久，二次大战爆发，战争和战后初期，除公债券和国库券大量增加外，证券交易一直衰落，并不活跃。

美国在大危机前的信用膨胀中，股市兴旺，投机者哄抬股价，有的交易所内部人员与证券商合谋舞弊，有的制造流言，施行欺诈。危机爆发后，股价一泻千里，不少股票分文不值。美国国会在调查发现许多操纵市场和虚假欺诈事例后，制定出一系列法律，如1933年《证券法》、1934年《证券交易法》、1939年《信托条款法》、1940年《投资顾问法》、



《投资银行法》等，将证券发行和交易纳入法制控制和管理轨道。这些法规要求实行公开原则，以使投资者能及时了解证券发行公司的基本状况、经营业绩和财务状况，并禁止交易所会员营私舞弊滥用职权。美国依法成立全国证券管理委员会，负责管理监督证券交易。

其实，在证券市场上，投机者以欺诈、操纵等不公正行为牟取暴利的情况早已有之。18世纪初，英国殖民公司南海公司在南美进行股票投机，这一骗局被称为“南海泡沫”，当时，这家由商人与贵族组织的公司利用包括贿赂国会议员在内的种种手段，获得了在贸易、经销国债等方面的特权，致使该公司股票价格由1720年初的228.5英镑一股猛升至7月的1000英镑一股，而到年底却跌至125英镑一股，其间，及时将股票出手的公司董事们大发横财，而广大社会公众股东则损失惨重。更严重的是，南海公司事件刺激了英国的股票投机活动发展，肆无忌惮的投机者使出各种欺诈伎俩，使大批被股票投机热冲昏头脑的购买者家破人亡。当时英国下议院一个秘密委员会调查后认为，“这不但是股票交易，而且也是抢劫。”由此，英国政府急忙颁布了《泡沫法案》——因为当时欺诈性上涨的股票价格一旦揭穿假象，即刻会像光怪陆离的肥皂泡一样破灭，故此得名。实施这个法案一定程度抑制了投机，但也抑制了公司的发展，加之该法本身的费解、晦涩和缺陷，1825年被撤销。1844年英国颁布《股份公司法》，此法规定公司募股筹集资金必须提交公开说明书，公开企业的资产、经营活动、财务状况、经理人员履历等。进入本世纪以来，英国又多次修订股份公司法，使证券发行和交易更加规范化、完备化。