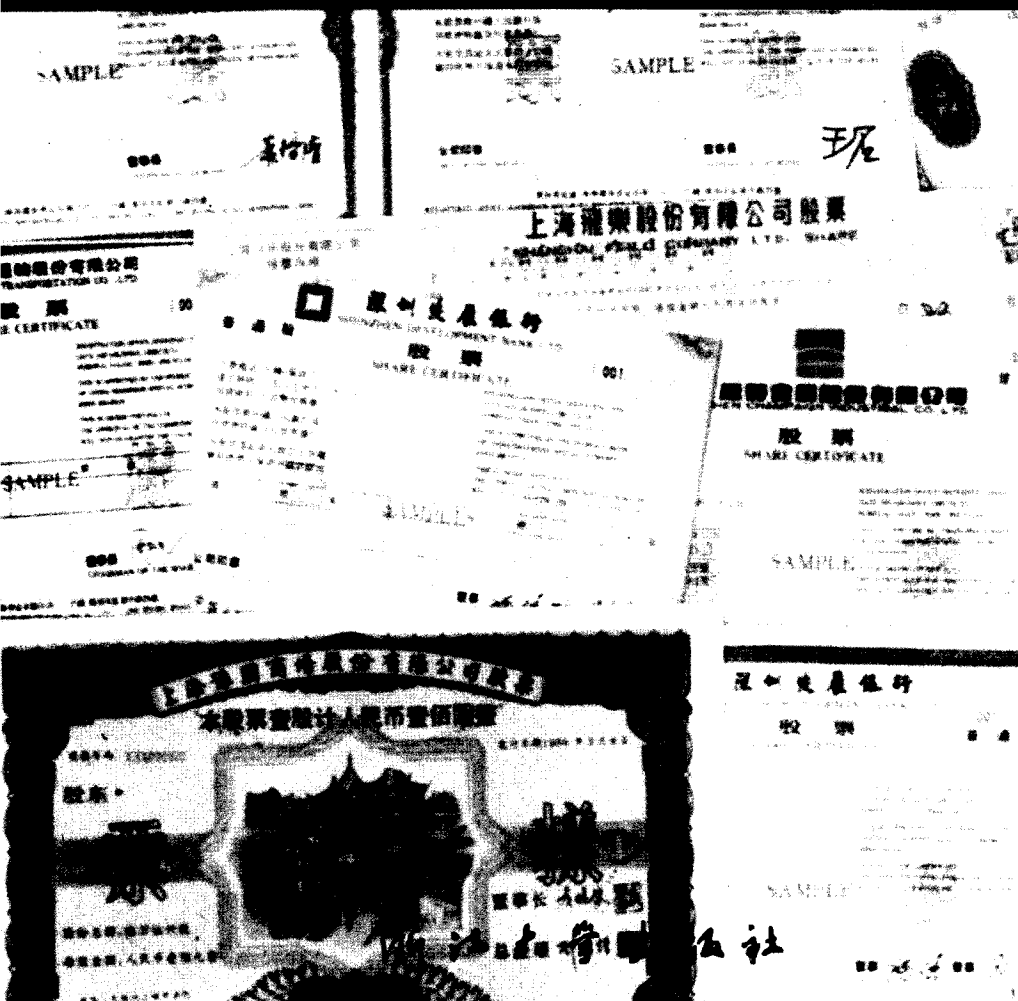


证券市场与投资

主编 沈 思 郑福升 李梦琳



证券市场与投资

(第二版)

主 编 沈 思 郑福升 李梦琳

副主编 周建松 俞浩进 陈利荣

浙江大学出版社

证券市场与投资

(第二版)

主 编 沈 思 郑福升 李梦琳

副主编 周建松 俞浩进 陈利荣

责任编辑 周庆元

* * *

浙江大学出版社出版

(杭州玉古路 20 号 邮政编码 310027)

(E-mail: zupress@mail.hz.zj.cn)

浙江大学出版社电脑排版中心排版

浙江大学华家池印刷厂印刷

浙江省新华书店发行

* * *

850mm×1168mm 32 开 12 印张 301 千字

1992 年 1 月第 1 版 1998 年 7 月第 2 版 1999 年 4 月第 10 次印刷

印数 68001—73000

ISBN 7-308-00908-4/F·081 定价:13.00 元

再版说明

《证券市场与投资》自 1992 年出版发行以来,承蒙广大读者的厚爱,已印刷 9 次,发行量 6 万多册,这是改革开放政策带来的成就,也是我国证券市场发展的必然结果。

《证券市场与投资》出版发行 6 年来,读者以“体系科学、结构合理、内容适中、表述准确”给其以一个较好的评价,并以此赢得了读者的欢迎。但是,6 年来,我国国民经济和社会发展形势发生了深刻的变化,证券市场也逐步由幼稚走向成熟,其规模、结构、种类都在不断地变革和调整之中。相应地,《证券市场与投资》从体系到内容都应该适应形势进行修正和完善。有鉴于此,在浙江大学出版社领导的鼓励下,我们从 1998 年 2 月开始对全书进行大幅度修订后再版。

再版的《证券市场与投资》由原来的六编、二十四章、一个结束语改为二十章,从体系上进行了适当调整,内容上根据形势和法规的变化作了更新,以期更适应读者的需要。因为原书系多作者、跨地区完成,为提高修订工作效率和节省人、财、物力,修订工作在沈思同志主持下,由周建松同志负责,吕松良同志协助做了大量工作。

由于修订工作时间紧,作者手头又有大量工作,书中肯定有许多不足之处,恳请读者批评指正。

作 者

1998 年 5 月

前 言

证券市场是一条十分有效的融资渠道,它能够迅速地把社会闲置资金集中起来,变小额资金为巨额资金、变短期资金为长期资金、变消费资金为积累资金、变闲散资金为集中资金、变低效资金为高效资金,并从中优化企业经营机制,矫正企业不合理的经济行为,进而实现社会资源的有效配置和产业结构的合理调整,更好地促进社会经济的发展和科学技术的进步。就个人而言,它为人们提供了更为广阔的投资渠道和场所,使社会居民有了更多的参与金融投资活动的机会,从而培育全社会的金融意识和风险观念。对于这一点,我国近年来的实践已经得到了证明,今后还将继续加以证明。

证券市场以其特有的活动形式和对社会的震荡引起了人们广泛而热烈的关注和议论,与证券市场不断开拓发展的形势相比,社会大众尤其是广大金融工作者学习了解证券金融基本知识、熟悉证券金融基本理论、掌握证券交易投资技能的行动更为令人振奋。顺应这一潮流,我国的金融理论工作者、教学工作者、实际工作者适时为广大读者推出了大量的读物,其中不乏专著、辞书及通俗读本。《证券市场与投资》的任务是通过归纳和结合,编就一本既具理论知识又具实务技能的系统读物,为大中专金融类、管理类学生提供一本合适的教材。

《证券市场与投资》分六编、26章,全面系统地阐述了证券基础知识、证券发行知识、证券流通过程知识、证券管理知识。在这一具体的背景下,作者从证券投资者的角度对证券投资的决策分析与具体操作方法作了介绍,期望能为每一位有志于证券经营、管理、投

资的读者提供一些理论上和方法上的帮助。

《证券市场与投资》由沈思、郑福升、李梦琳、周建松等同志反复协商后提出编写大纲,然后分头写作。参加撰稿的有沈思、郑福升、李梦琳、周建松、陈利荣、陈永权、俞浩进、章康虎、绳宗周、张全兴、盖晓芬、郑武、夏浙平、张孝新、章红兵、陈敏、金侃夫、吕松良。最后由沈思、周建松同志总纂定稿。

在本书编撰过程中,我们参考了国内外学者发表的有关证券市场与投资方面的书籍与论文,并得到了李训、刘竟成、黄有土、柯伯杰同志的指导和帮助,在此一并表示感谢。

由于成书时间仓促,作者专业水平有限,书中的不足之处在所难免,诚恳希望专家、学者和广大读者不吝指教,以便再版时修正。

愿《证券市场与投资》能给朋友们带来家庭的温馨、事业的成功!

作者谨识

1991年10月1日

目 录

第一章 证券概述

- 第一节 证券的概念与特点..... (1)
- 第二节 证券的历史沿革..... (5)
- 第三节 证券在经济中的作用..... (9)

第二章 股票

- 第一节 现代股份公司 (14)
- 第二节 股票的概念与特征 (18)
- 第三节 股票的分类 (22)
- 第四节 股票的收益与清偿 (28)

第三章 债券

- 第一节 债券的概念与特点 (32)
- 第二节 政府债券 (40)
- 第三节 金融债券 (44)
- 第四节 企业债券 (47)

第四章 证券市场

- 第一节 证券市场的起源与发展 (54)
- 第二节 体制改革与中国证券市场 (63)
- 第三节 证券市场的特点与功能 (71)
- 第四节 证券市场的基本结构 (79)

第五章 证券发行市场

- 第一节 证券发行市场的成员 (84)
- 第二节 证券发行的基本程序 (87)
- 第三节 证券发行的主要方式 (93)

第六章 证券发行决策

- 第一节 证券发行决策概述..... (104)
- 第二节 证券发行内容的选择..... (109)
- 第三节 证券发行形式的选择..... (114)
- 第四节 证券发行成本的分析..... (121)

第七章 证券评级

- 第一节 证券评级概述..... (126)
- 第二节 证券评级方法..... (131)
- 第三节 证券评级标准..... (135)

第八章 证券承销

- 第一节 证券承销组织..... (145)
- 第二节 证券承销策略..... (148)
- 第三节 证券承销合同的形式和内容..... (153)
- 第四节 证券承销事后工作..... (155)

第九章 证券流通市场

- 第一节 证券流通市场的特点与功能..... (158)
- 第二节 证券流通市场的结构、组织形式 (161)
- 第三节 我国证券流通市场状况..... (166)

第十章 证券上市制度

- 第一节 证券上市制度概述..... (173)
- 第二节 上市证券的种类和要求..... (182)
- 第三节 证券上市的程序与条件..... (187)

第十一章 柜台交易市场

- 第一节 柜台交易市场概述..... (197)
- 第二节 柜台市场的交易程序..... (200)
- 第三节 STAQ 系统 (205)
- 第四节 NETS 系统..... (211)

第十二章 证券交易所

- 第一节 证券交易所概述..... (216)
- 第二节 证券交易所的交易程序..... (222)
- 第三节 上海证券交易所..... (227)
- 第四节 深圳证券交易所..... (232)

第十三章 证券管理体系

- 第一节 证券市场管理概述..... (237)
- 第二节 证券市场管理体制..... (241)
- 第三节 证券市场管理法规..... (248)

第十四章 证券商管理

- 第一节 证券商管理概述..... (253)
- 第二节 我国证券经营机构及其管理..... (260)
- 第三节 证券业协会及其运行..... (266)

第十五章 证券发行市场管理

- 第一节 证券发行的资格与责任..... (271)
- 第二节 对证券发行主体的管理..... (277)
- 第三节 对证券投资者的管理..... (281)

第十六章 证券流通市场管理

- 第一节 证券交易所的管理..... (284)
- 第二节 证券柜台市场的管理..... (287)
- 第三节 证券交易的限制规定..... (292)

第十七章 证券投资

- 第一节 证券投资的概念..... (300)
- 第二节 证券投资的收益..... (302)
- 第三节 证券投资的风险..... (309)
- 第四节 证券投资的原则..... (313)

第十八章 证券投资基础分析

- 第一节 国民经济分析..... (315)

第二节	行业分析.....	(317)
第三节	公司分析.....	(319)
第四节	市盈率分析.....	(326)
第十九章 证券投资技术分析		
第一节	技术分析概述.....	(328)
第二节	K 线分析法	(332)
第三节	趋势线分析法.....	(343)
第四节	OBV 分析法	(353)
第二十章 证券投资策略与方法		
第一节	证券投资的基本方法.....	(360)
第二节	证券投资的主要策略.....	(362)
第三节	证券投资时机选择.....	(369)

第一章 证券概述

证券是商品经济发展到一定阶段的必然产物。证券制度和证券市场是随着资本主义的发展,从信用制度和金融市场中派生并发展起来的,而信用制度和金融市场又因证券制度和证券市场的发展而得以高度发展。证券作为一种金融资产,不仅是颇受社会公众欢迎的投资对象,也是被广泛运用的筹资手段,并且日益渗透到社会经济生产之中。

第一节 证券的概念与特点

金融活动要以金融工具为媒介,货币资金供需双方的债权债务关系,要通过金融工具来体现,货币资金的融通活动要通过金融工具的交易来实现。金融工具经过长期的发展,形成了名目繁多的庞大体系,证券就是其中一个最重要的门类。

一、证券的概念

证券是各类经济权益凭证的统称,它是用来证明证券持有人可以按照证券所规定的内容,取得相应的权益。

证券可以分为凭证证券和有价证券两种。凭证证券包括诸如借据、收据等等,凭证证券一般不具有市场流通性。而有价证券则是表示一定财产权的证书,由此有价证券具有两个最基本的特征:一是因为它是表示财产权的,所以其券面上必须载明财产的内容和数量,又因为证券是要在市场上流通的,所以其所表示的财产的内容和数量又是以一定的金额来表示,即表明具有一定的价值;二

是证券所表示的财产权与证券自身不可分离,即权利的享有或转移,必须以出示或交付证券为依据,也就是说,证券的转移意味着权利的转移。

有价证券这一概念,又有广义和狭义之分。广义的有价证券,可以根据其所代表的财产所有权的经济性质,或者说根据其所体现的信用性质,分为商品证券、货币证券和资本证券等。商品证券是证明有领取商品权利的证券,如提货单、货运单、栈单等等;货币证券是表明对货币享有请求权的证券,如本票、汇票、支票等等;资本证券是能够按照事先的约定从发行者处领取收益的权益性证券,如股票、债券等等。狭义的有价证券,是专指证券市场上发行和流通的证券,它包括股票和债券两大类资本证券。人们出于简便与习惯,通常把狭义的有价证券直接称之为证券。本书所称的证券,正是狭义概念上的证券。

证券并不是真实资本,而是虚拟资本,它是生产经营中实际运用的真实资本的证书,而且证券和生产中实际运用的真实资本分别在证券市场和生产领域,按照不同的供求关系运动,形成了不同的价格。由于价格的变动,虚拟资本总额往往和证券票面价值不一致,在一般情况下,虚拟资本总额大于真实资本总额,它的变化并不反映真实资本额的变化。

二、证券的特点

证券持有人可以根据证券所规定的内容获得一定的收益,又可以将证券转让给他人而收回本金。证券的这种增值性和运动性,使它具备资本的一般特征。但是证券又是一种特殊的资本,因此证券资本又具有自身的特点。

(一)收益性

投资者进行证券投资的基本目的在于获取收益,因此收益性是证券的基本特点。证券的收益可以分为四种类型:一是固定收

益。固定收益是在证券发行时就加以规定的,它不随发行者的经营好坏而变动,也不随市场利率的变动而变动。比如债券的利息和优先股的股息,都是事先规定好而固定不变的。二是半固定收益。这种收益中的一部分是固定的,不因发行者经营的好坏而改变,而另一部分是不固定的,其多少取决于公司剩余利润的多少。比如参加优先股、参加公司债的收益就由固定股息或固定利息部分和变动股息或变动利息部分构成。三是变动收益。这种收益完全取决于发行单位经营成果的好坏,利润多就多分,利润少就少分,没有利润就不分。比如普通股的股息、收益公司债的利息等。四是选择收益。这种收益既可以是固定的,也可以是不固定的,全凭投资者的选择。比如转股公司债和附加新股认购权公司债就具有债券和股票的双重性质。投资者购入这类债券后,有两种选择权,即持有原债券或者将债券转换成股票。当投资者将债券转换成股票后,他就可以得到股票的不固定股息;当投资者继续持有原债券时,他就可以得到固定利息。

(二) 风险性

进行证券投资必然伴随着风险。投资者可能因为证券行市的跌落而亏损,也可能因为证券发行者经营不善而不能得到预期收益,甚至可能因证券发行者破产而蚀本。可以说,不冒任何风险的证券投资是没有的。但是这并不是说,投资于不同类型的证券风险是等同的,实际生活中,有的证券风险大,有的证券风险小。与证券投资风险大小相对应的就是证券投资收益的高低,证券投资所负的风险与所获的收益是成正比的,风险大的投资,收益也高,风险小的投资,收益也低。比如投资于国家债券的风险最小,因为国家债券的市场价格变动比较平稳,利息固定,一般情况下国家也不会破产,所以国家债券的利率一般比较低。

(三) 变现性

所谓证券变现性,也就是证券所具有的兑换性或流通性,是指

证券持有人可以根据市场的实际情况和本人的需求,自由地、及时地将证券转让与他人而收回本金。证券变现性的强弱取决于各种因素,它受到证券期限、利息支付形式、信用度、知名度、市场便利程度的制约。一般来说,证券的期限越短,知名度和信用度越高,市场机制越完善,证券的变现程度就越强。

(四)参与性

所谓证券的参与性,是指证券持有人虽然不能参与证券发行者的具体经营活动,但是可以通过直接或间接的形式参与证券发行者的重大经营活动的决策。这里必须指明的是,因为债券与股票的性质不同,前者反映的是债权债务关系,后者反映的是资本所有权关系,因此投资于各类债券,就不能获得参与决策权,这里所说的证券参与性,仅是对股票而言。因为股票不仅是利润证券,而且也是支配证券。当然,投资于不同的股票,所获参与决策权的内容及权力的大小是不同的。比如,投资于普通股,可以获得参加股东大会、选举公司董事会等完整的决策权,投资于优先股所获得的则是有限制的决策权。

(五)价悖性

所谓证券的价悖性,是指证券的市场价格与证券的券面金融的不一致性。证券与普通商品不同,普通商品只有市场价格,而证券除有市场价格以外,还有券面价格。证券的券面价格是在发行时确定的,当证券进入发行市场时,发行者可以采取平价发行,也可以采取溢价发行即发行价格高于证券面额或者折价发行即发行价格低于证券面额。这样,证券的发行价格就会与券面金额出现不一致的情况。即使是采取平价发行的证券,当它进入流通市场后,由于受到经济的、政治的、社会的、心理的各方面因素的影响,证券的市场价格会不断波动,与证券的券面金额发生偏离。

证券的这些特点,既体现了证券的性质,又体现了证券发行人与证券投资人之间的关系。人们在进行证券投资时,应当了解证券

的这些特点,然后做出投资选择。做出投资选择之后,证券投资人可以在有关法律的保护下,享受证券投资的权益。

三、证券的种类

随着商品经济的发展,为了适应不同类型的筹资人和投资人的不同需要,世界各国出现了名目繁多的证券,证券成了一个名副其实的大家族。尽管证券的名目繁多,但还是可以根据一定的标准将其分类。划分不同类型的证券,有助于我们了解和掌握它们共同的性质和各自不同的特点,从而有利人们进行证券投资的选择。

如前所述,狭义概念上的证券是指股票和债券,因此从一定意义上讲,了解证券的种类,主要是了解股票和债券的种类。关于这一问题,我们将在第二章和第三章详细阐述。

第二节 证券的历史沿革

证券从其萌芽到成熟规范化已有几百年的历史。考察证券的发展历史,可以看到证券作为金融工具,是随着资本主义经济的发展,特别是随着股份公司制度、近代信用制度的发展而发展并日益完善起来的,证券的发展反过来又强化、完善了信用制度。

一、证券的起源

证券作为商品经济发展到一定阶段的产物,它的产生离不开信用制度的发展。在资本主义的发展过程中,资本家为了追求最大限度的利润,一方面要尽量节约资金,这样虽然不能直接产生利润,但是有助于缩短资本的流通周期,相应地提高资本的使用效率;另一方面也是更重要的方面,是要尽量扩大使用资本的规模,促进资本的集中,从而扩大生产经营规模。适应前一种需要,便产生了商业信用和作为商业信用手段的商业票据;适应后一种需要,

便产生了资本信用和作为资本信用手段的股票和债券。由于信用制度的发展,使得信用机构由单纯的中介信用发展为直接信用,即直接对企业进行投资,或者通过购进一部分有价证券进行间接投资,进而控制产业资本。与这一过程相适应,金融资本逐步渗透到证券市场。这样,金融资本就逐渐成为证券市场的基础和最重要的支柱。信用制度越发展,就越有可能动员更多的公众的货币收入转化为货币资本,投到证券市场中去,于是股票、债券作为信用工具就被日益充分地运用起来。

据现有的资料记载,世界上最早的债券,发行于12世纪末期的威尼斯共和国。我国最早的债券,发行于1894年(清·光绪二十年)。当时为了应付甲午战争军费开支的需要,由户部建议向富商巨贾借款,史称“息借商款”。真正意义上的股份公司,是资本原始积累时期在海外掠夺性贸易中产生的。15世纪末,地理大发现开通了东西方之间的航线,使世界商业贸易的格局大为改观。掠夺性的海外贸易要远涉重洋,不仅贸易国之间竞争激烈,还要与风暴、海盗作斗争,再加上殖民地人民的反抗,因此风险很大,人少力薄是无法经营的。要成功地进行经营,除了需要国家官方甚至军队的支持外,还需要数额巨大的资本,这样股份制便应运而生了。当时的英国第一个以合股形式成立的海外贸易特许公司是“莫斯科公司”。这是一个合股公司,实际上只是采取入股形式组建的一支远洋贸易船队。1581年在英国成立了第一个真正以股份制度建立起来的海外贸易公司——“利凡特公司”。这个公司以股票方式公开招股集资,股东把全部或一部分资本长期留在公司使用,不是一次远航后一次退回,公司每年从利润中按入股资本分配一次红利。基本的股份制度就这样产生了。随着海路的开通,世界市场的拓展,商品生产和商品交换的发展,企业生产规模的扩大,资产阶级国家职能和职权扩大的同时又财力不足,运用股份和举借来筹措资金被广泛采用,于是作为证券的股票和债券便以惊人的速度出现在

社会经济生活中。

二、证券的发展

20 世纪初,资本主义由自由竞争阶段过渡到垄断阶段。正是在这一过程中,证券制度和证券市场,以其独特的形式适应资本主义经济发展的需要,有效地发挥了促进资本积累和资本集中的作用,同时证券制度本身也获得了显著的发展。在这个时期里,由于资本主义国家的虚拟资本大量膨胀,整个证券处于高速度发展阶段,具体表现为有价证券的发行总额骤增,从 1921 年到 1930 年,全世界共发行了 6 000 亿法国法郎的有价证券,比 1890 年到 1900 年的发行额增加了近 5 倍。在此同时,这一时期有价证券的结构也起了变化。在有价证券中占主要地位的已不是政府公债,而是公司股票和企业债券。据统计,1900 年到 1913 年发行的有价证券中,政府公债占有价证券发行总额的 40%,而公司股票和企业债券占有价证券发行总额的 60%。

1929 年到 1933 年,资本主义世界爆发了严重的经济危机。危机的前兆是股市暴跌。1929 年 10 月 28 日,纽约证券交易所突然发生股市暴跌,道一琼斯指数一天就下跌了 38.33 点,跌幅达 12.82%。由于股市暴跌,大企业纷纷向银行挤兑现金,使大批银行破产。与信用危机接踵而至的是全面的经济危机,生产力遭到了严重的破坏。这次波及世界的经济危机,严重地影响了证券市场的发展,有价证券的发行额和周转额全面锐减。危机过后,证券市场一直处于萧条之中。第二次世界大战爆发后,虽然各交战国由于战争需要发行了大量公债,但就整个证券市场而言,仍然处于不景气之中。

第二次世界大战以后,随着西欧和日本经济的恢复和发展,以及美国经济的进一步膨胀,促进了证券市场的复苏和发展。70 年代以来,证券市场出现了高度繁荣的景象,证券市场的规模越来越