



高职高专“十一·五”规划教材

高鹏举 主编

证券投资 理论与实务

(财政金融类、经济贸易类专业适用)



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

F820.81
45

高职高专“十一五”规划教材
(财政金融类、经济贸易类专业适用)

证券投资理论与实务

主 编 高鹏举

副主编 李 英 李立新 陈理玫

参 编 李 炜 胡晓艳 桑立群

丛 超 喻小兰



机械工业出版社

本书共分 12 章, 主要论述了证券市场、证券投资工具、证券发行市场、证券流通市场、证券投资分析概述、证券投资基本分析、技术分析的主要理论、证券投资技术指标分析、证券投资心理与行为分析、证券投资的方法与技巧、证券市场监管、海外证券市场。此外, 本书还涵盖了“证券从业人员考试”的相关内容, 并且在每章节后配有阅读材料。

本书可供高职高专金融管理类及财务管理类专业师生使用, 也可作为一般读者的日常参考用书。

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资理论与实务/高鹏举主编. —北京: 机械工业出版社,

2007.1

高职高专“十一五”规划教材

ISBN 7-111-19489-6

I. 证... II. 高... III. 证券投资—高等学校—教材 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 133945 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

策划编辑: 孔文梅 责任编辑: 孔文梅 孙 聪

封面设计: 鞠 杨 责任印制: 杨 曦

北京蓝海印刷有限公司印刷

2007 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

169mm×239mm·10 625 印张 423 千字

0 001—4000 册

定价: 26.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

本社购书热线电话: (010) 68326294

本社服务热线电话: (010) 68311609

本社服务邮箱: marketing@mail.machineinfo.gov.cn

投稿热线电话: (010) 88379757

投稿邮箱: sbs@mail.machineinfo.gov.cn

封面无防伪标均为盗版

高职高专“十一五”规划教材编委会

(财经大类)

主任委员 刘兴彬

副主任委员 姚立宁 薛 威 蓝伙金

委 员 (排名不分先后)

常 青 常庆森 方仲民 高彩云

黄君麟 刘喜波 莫高兴 田文锦

王文仲 武德春 游金梅 袁炎清

曾 剑 曾艳英 张远录 赵志恒

邹 敏 孔文梅

序

“面向企业，立足岗位；优化基础，注重素质；强化应用，突出能力”，培养一线“技术岗位型”人才，这是我们财经大类高职高专专业的教学模式和培养目标。要实现这一培养目标，我们必须坚持以教学改革为中心，以实践教学为重点，不断提高教学质量，突出高职特色的指导思想。

以往出版的高职教材大多是本科教材的压缩，存在“理论过深、内容过多、缺乏实操”等缺点。另外，由于高职院校的老师大多来自普通高校，因此受传统办学模式影响很深，教学往往跳不出“以学科为中心”的教学模式的框框。为实现培养一代“技术岗位型”人才的目标，必须加强实践教学，使教学变成教师与学生共同参与，教、学、练融于一体的互动式教学，努力调动学生学习的积极性和主动性，提高学生的实操能力。

为了配合这一教学改革的需要，应广大高职院校的要求，按照2004年12月教育部颁布的《普通高等学校高职高专教育指导性专业目录》的要求，由全国近30所高职高专院校共同规划、共同编写了这套“高职高专‘十一五’规划教材”，并成立了“高职高专‘十一五’规划教材编委会”。参与本套教材编写的人员大多是专门从事相关专业教学和教学研究的一线专家、教授和企业管理人员。本套规划教材介绍了当前最新的管理研究成果，具有简洁、实用、操作性强等特点，既可作为高职高专的教材，也可作为各类层次学历教育和短期培训的选用教材。

由于时间仓促，编者水平有限，难免存在不足之处，恳请广大读者提出宝贵意见，以使这套教材与时俱进，保持其先进性和实用性。

高职高专“十一五”规划教材编委

前 言

本书编者在证券市场上从事多年投资,同时又专职从事证券投资理论与实务的教学工作,了解学生应该掌握哪些知识,市场需要学生掌握哪些知识。

在经济全球化的趋势下,高校有责任为社会培养一大批有创新意识的证券投资运作方面的人才。近几年,高职高专教育的改革和发展呈现出前所未有的发展势头,学生规模也呈不断上升的趋势,成为我国高等教育的生力军。编写符合高职高专学生特点、突出高职高专教育特色的教材已成为当务之急。同时,新的两法(2006年1月1日起实施的修订后的《中华人民共和国证券法》和《中华人民共和国公司法》)也需要教材在内容上进行充实并体现新变化。因此,在编写本教材的过程中,编者本着符合高职高专学生的特点、突出实用性原则,力求能够表现出以下几方面的特色:

1. 及时性。在知识点上,本书力求反映最新的证券法规、条例、交易制度,尤其是涉及到的有关新的《证券法》、《公司法》的内容,均以最新的文件为准。例如,2006年4月16日,中国政监会颁布了《上市公司证券发行管理办法》,为我们编写上市公司证券的发行提供了依据。

2. 创新性。本书在已有知识结构之上,加进了市场面(心理、人气等)分析的内容。这是目前大多数教材都没有涉及到,但却是非常重要的内容。

3. 实操性。该教材在做到全面系统介绍证券投资知识的同时,增加了实际操作方面的内容,使理论与市场实践相结合,突出了可操作性,使学生在学完本教材后,可以独立地进行证券投资分析和证券交易。

4. 全面性。本书中的证券投资方面的知识是根据中国证券业协会组织的“证券从业人员考试”的要求而编写的,一共包括四个方面知识:交易、基金、承销与发行、咨询。本书在系统介绍基本理论知识的基础上,还涵盖了该考试的相关内容,知识含量大。各学校在具体教学过程中,可根据教学安排进行适当的选择。

5. 可读性。该教材力求语言简明扼要,通俗易懂,文字简练,易学好教。每章节后配有阅读材料,可供学生课后阅读,以拓宽学生的知识面。

本书由广东白云学院经济系老师高鹏举任主编,广东白云学院经济系李立新老师、李英老师、陈理玫老师任副主编。具体编写分工如下:高鹏举编写第一章、第七章;李立新编写第六章;李英编写第八章、第九章、第十章;陈理玫编写第

十二章；李炜编写第二章；胡晓艳编写第三章；丛超编写第五章；桑立群编写第十一章；喻小兰编写第四章。

本书在编写之初得到了广东白云教育集团董事长谢可滔先生的支持，在编写的过程中，广东白云学院图书馆提供了大量的资料，使我们参考、吸收、采用了国内外众多学者的研究成果，值此之际，谨向原作者深表谢意。由于作者水平有限，书中不足之处在所难免，敬请同行及读者不吝赐教，以便再版时修改。

编 者

目 录

序

前言

第一章 证券市场.....1

第一节 证券市场概述.....1

第二节 证券市场的功能.....15

第三节 证券市场的结构.....18

第四节 证券价格与价格指数.....20

本章小结.....27

思考练习.....28

阅读材料.....28

第二章 证券投资工具.....30

第一节 证券的性质.....30

第二节 股票.....32

第三节 债券.....42

第四节 证券投资基金.....49

第五节 金融衍生工具.....54

本章小结.....62

思考练习.....62

阅读材料.....62

第三章 证券发行市场.....64

第一节 证券发行市场概述.....64

第二节 股票的发行与承销.....69

第三节 债券和基金的发行与承销.....77

本章小结.....83

思考练习.....83

阅读材料.....83

第四章 证券流通市场.....86

第一节 证券上市制度.....86

第二节 证券流通市场的运行.....90

第三节 证券交易.....94

第四节 证券交易的其他业务.....107

本章小结.....112

思考练习.....113

阅读材料.....113

第五章 证券投资分析概述.....115

第一节 证券投资分析的意义.....115

第二节 证券投资风险分析.....121

第三节 证券投资分析的主要方法.....125

本章小结.....130

思考练习.....130

阅读材料.....131

第六章 证券投资基本分析.....133

第一节 宏观经济分析.....133

第二节 行业分析.....138

第三节 上市公司分析.....147

本章小结.....160

思考练习.....160

阅读材料.....160

第七章 技术分析的主要理论.....163

第一节 K 线理论.....163

第二节 切线理论.....171

第三节 形态理论.....177

第四节 道氏理论与波浪理论.....190

第五节 其他技术分析理论.....200

本章小结.....202

思考练习	202	第二节 盘面的观察与操作	271
阅读材料	202	第三节 盘面操作的技巧	276
第八章 证券投资技术		第四节 证券投资的方法与证券 买卖技巧	284
指标分析	204	本章小结	291
第一节 移动平均线与乖离率	204	思考练习	291
第二节 趋向指标	212	阅读材料	291
第三节 能量指标	215	第十一章 证券市场监管	293
第四节 量价指标	222	第一节 证券市场法规体系与 监管框架	293
第五节 强弱指标	226	第二节 证券市场监管的主要内容	301
第六节 超买超卖指标	229	第三节 证券市场的信息披露制度	306
第七节 压力支撑指标	233	第四节 开放条件下的我国证券 市场监管	307
第八节 大盘及其他指标	235	本章小结	311
本章小结	238	思考练习	311
思考练习	238	阅读材料	312
阅读材料	238	第十二章 海外证券市场	314
第九章 证券投资心理与 行为分析	240	第一节 美国证券市场	314
第一节 证券投资心理与行为概述	240	第二节 英国证券市场	319
第二节 证券投资过程中的心理 行为分析	248	第三节 德国证券市场	322
第三节 投资心理行为的误区 与调节	257	第四节 日本证券市场	323
本章小结	262	第五节 我国的香港证券市场	326
思考练习	262	本章小结	328
阅读材料	262	思考练习	328
第十章 证券投资的方法 与技巧	264	阅读材料	328
第一节 行情图的解读与分析	264	参考文献	330

第一章 证券市场

证券市场是证券买卖交易的场所。证券市场按照其运作的流程，可分为证券发行市场和证券交易市场，二者相互依存、相互制约，是不可分割的有机整体。证券市场是金融市场的重要组成部分，它和以银行为主体的货币市场一起，构成投资、融资的主要渠道。

第一节 证券市场概述

证券市场的形成与发展有着悠久的历史，随着经济的发展，证券市场也在不断完善，并且在社会经济生活中发挥着越来越重要的作用。

一、证券市场的定义

证券市场是股票、债券、证券投资基金等有价值证券发行和交易的场所。它是融通长期资金的市场，是各国资本市场的主体和基础。与商品交易市场和资金借贷市场相比，证券市场具有自己的特点。

首先，证券市场是价值直接交换的场所。股票、债券、投资基金等有价值证券都是价值凭证，是价值的直接代表，是价值的表现形式。所以，证券市场上各种证券的交易本质上是价值的直接交换场所。

其次，证券市场是财产权利直接交换的场所。证券市场上交易的股票、债券、投资基金等有价值证券，其本身并无价值，但它们都代表着一定量的财产权利，表明持有者对一定数额财产的所有权、债权和相应的收益权。所以，证券市场实际上是财产权利直接交换的场所。

再次，证券市场是风险直接交换的场所。证券市场是一个高风险的市场，证券，尤其是股票投资，受各种因素的影响，价格波动极大，投资者要承担极大的风险。证券通过交易，在收益权转让的同时，投资风险也随之转让。所以，证券市场也是风险直接交换的场所。这与货币市场不同，在货币市场上，投资者以存款形式，通过银行向筹资者投资，投资风险由银行承担。

二、证券市场的形成与发展

证券市场的形成晚于证券的产生。当证券的发行与转让必须通过市场进行的时候,证券市场才随之出现。

(一) 证券市场的形成

证券市场的形成,有着深厚的经济基础和社会条件。

(1) 证券市场是商品经济和社会化大生产的产物。在自然经济社会中,受社会生产力水平的制约,维持简单的再生产所需的资本非常有限,生产者自身的积累就能满足再生产的需要。随着生产力的逐步发展和商品经济日益社会化,商品生产者依靠自身的积累和银行借贷资本已不能满足资本扩张的需要,客观上需要有一种新的筹资方式以适应社会进一步发展的需要。在这种情况下,证券和证券市场就应运而生了。

(2) 股份公司的建立为证券市场的形成提供了必要的条件。随着商品经济的发展,生产规模日益扩大,传统的独资经营方式和封建家族企业的资金数量已经不能满足生产发展对资本扩张的需要。为适应新的经济发展的客观要求,合伙经营组织形式产生了,在此基础上,逐步演变成股份制生产经营形式——股份公司。股份公司通过发行股票、债券等形式向社会公众筹集资金,实现资本的积聚与集中,满足了企业扩大再生产对资金急剧增长的需要。所以,股份公司的建立和公司股票、债券的发行,是证券市场的形成和发展的社会基础。

(3) 社会信用制度的发展促进了证券市场的形成与发展。现代信用制度的发展,促进了信用形式的多样化,信用工具的种类也越来越多。信用工具一般都有流通变现的要求,股份公司等机构发行的股票和债券具有很强的变现性,证券市场为有价证券的流通和转让创造了条件。可见,信用制度的发展,信用工具的增加,需要有越来越多的货币收入通过证券市场转化为投资资本,这就使证券市场的产生成为必然。

(二) 证券市场的发展

从证券发行交易的产生到现代证券市场的形成和发展,其间经历了 500 多年的漫长时间。世界范围内,证券市场发展的进程,可分为五个阶段:

1. 证券市场的萌芽阶段(15 世纪~19 世纪末) 早在 15 世纪,意大利的一些城市就出现了商业票据的买卖。16 世纪初,法国、英国、荷兰等国的一些城市开始出现专门从事国家债券交易的证券交易所。随着资本主义生产关系的确立和资本主义经济的发展,股份公司的出现,使股票、公司债券和商业票据、国家债券一起成为证券交易所流通和转让的主要信用工具。1602 年,在荷兰的阿姆斯特丹成立了世界上第一个股票交易所;1773 年,英国的第一家证券交易所成立,开

始时只有政府债券交易,以后发展到公司债券和矿山、河运等行业股票。1790年,美国第一家证券交易所成立,从事政府债券等有偿证券的交易活动。1863年,美国纽约证券交易所成立后,矿山、铁路等行业的股票交易活动频繁,银行股票、保险公司等股票的交易活动也开始盛行起来。

2. 初步发展阶段(20世纪初~1929年) 20世纪初,资本主义由自由竞争发展到垄断阶段,客观上要求资本的积聚和集中。证券市场以其独特的功能适应了资本主义经济发展的需要,有效地发挥了资本积聚和集中的促进作用。同时,证券市场本身也获得了快速发展。其主要表现:一是股份公司数量剧增。以英国为例,到1920年,英国90%的资本都在股份公司的控制之下;二是随着股份公司数量的增加,股票、债权等有偿证券的发行数量猛增,到1930年,全世界有偿证券发行总量已达6000亿法郎,比19世纪末增加近5倍;三是有价证券的结构发生变化,股票和公司债券开始取代商业票据和政府债券,在证券市场交易中占据主导地位。

3. 停滞阶段(1929~1945年) 1929~1933年,资本主义国家爆发了第一次世界性的经济危机,导致主要资本主义国家证券市场的震动。证券市场股票价格大幅波动,证券经营机构的数量和交易量锐减。这次经济危机的最初表现就是股市行情的暴跌,暴跌这一天是星期五,因而被称为“黑色的星期五”。而随之出现的经济大萧条更使证券市场遭受了严重的打击。到1933年经济危机过后,证券市场仍一蹶不振。第二次世界大战爆发后,尽管各交战国由于战争的需要发行了大量公债,但整个证券市场仍处于不景气之中。与此同时,各国对加强证券市场监管的呼声也越来越高,使证券市场的运行陷入前所未有的困境,处于停滞状态。

4. 恢复阶段(1945~1970年) 第二次世界大战以后至20世纪60年代,西方国家进入相对稳定的经济发展时期,各国经济的增长极大地促进了证券市场的恢复和发展,证券发行和交易日趋活跃。同时,伴随国际贸易和国际资本的流动,加快了证券市场国际化的进程。但由于人们对经济危机和金融危机心存顾虑,以及许多国家面临资本短缺和通货膨胀等多方面的压力,对资本的国际流动实行严格管制,因此证券市场呈缓慢发展趋势。

5. 快速发展时期(1970年至今) 20世纪70年代以后,证券市场出现高度繁荣的发展景象。主要表现是:证券市场规模越来越大,其中的一个重要标志就是反映证券市场容量的主要指标——证券化率(证券市值/GDP)不断提高,许多发达国家的证券化率已超过100%;证券交易也越来越活跃。同时,在证券市场的运行机制、交易品种、筹资技术和操作手段等方面都出现了很多新的变化。

(1) 融资证券化。20世纪70年代以来,在整个金融市场中,证券融资所占的比重急剧上升,而且在有偿证券发行中,公司股票和债券的比率越来越大。与

此同时,随着人们收入水平的提高,居民的储蓄结构也开始出现证券化倾向,由银行储蓄存款转向证券投资。融资证券化比例的提高,促进证券市场也随之扩大。

(2) 证券市场多样化。这主要表现在证券种类多样化、证券交易方式和证券投资投资者多元化。

证券市场的发展,有价证券的发行种类、数量和发行范围不断扩大,新的证券品种层出不穷。第二次世界大战前,证券品种只有股票、公司债券和政府债券,进入 20 世纪 70 年代以后,浮动利率债券、可转换债券、认股证、分期债券等新的证券品种先后出现。证券品种的增加一方面满足了不同投资者的投资需要,同时也活跃了证券市场。

证券品种的增加促进了证券交易方式的变化,出现了信用交易、期货交易、期权交易等各种交易类型。

证券投资者多元化,从过去主要是金融机构扩大到各行各业各类群体,不仅有机构投资者,还有个人投资者。其中法人投资的比例越来越大,在各国证券上市交易中占 50% 左右,这也是当今证券市场的一个显著特征。

(3) 证券市场交易网络化。计算机网络技术的应用,为证券业和证券市场的发展,提供了广阔的发展空间。1970 年年初,伦敦证券交易所开设全国证券商会自动报价系统,使各个交易所各种股票的价格和成交量在荧屏上显示,经纪人和投资者可在任何一个证券交易所进行直接的证券交易。到目前为止,世界上各主要债券交易所都已经实现计算机网络报价和交易,极大地提高了证券市场的运行效率。

(4) 证券市场一体化。首先,随着计算机网络系统被广泛应用于证券市场业务中,使证券交易发生了革命性的变化。证券交易不仅突破了国内证券交易场所的限制,而且也突破了国界的限制,世界范围内的证券市场参与者只要通过该系统,点一下鼠标就可以在很短的时间内完成证券交易。同时,由于世界各主要证券市场存在时差上的差异,使每个国家证券市场的参与者可以进行 24 小时“全天候”的证券交易。

其次,各国金融管制的放松,国际金融组织出台的协议、规则,使得各国的有关证券交易的金融法律法规、管理规定越来越趋于一致,消除了各成员国之间证券交易和投资资金转移的主要障碍,放宽了非本国居民在本国进行证券交易的限制,减免了证券市场交易的各种税费,从而形成了国际证券市场一体化格局。

(三) 中国证券市场发展情况

我国的证券业始于清代。最早出现的股票都是外商股票,最早的证券交易机构也是由外商创办的。上市的证券主要是外国公司的股票和债券。19 世纪 70 年代,清政府洋务派在我国兴办工业,1872 年我国第一家股份制企业——轮船招商

局设立。随着股份制企业的兴起,我国民族企业开始发行自己的股票和公司债券,证券市场应运而生。1920年,上海证券物品交易所成立,这是当时规模最大的证券交易所。以后,上海华商证券交易所、青岛市物品证券交易所、天津市企业交易所等相继成立,逐步形成了旧中国的证券市场。

我国现今的证券市场与旧中国的证券市场具有本质的区别,二者之间没有完全的直接继承性。

新中国的证券市场大致可以分为以下两个阶段:

1. 建国初期的证券市场 建国初期至改革开放前的证券市场主要围绕两条线索展开。

(1) 解放初期鉴于证券市场仍有其一定的存在基础,新中国政府先后在接收官僚资本的基础上,于1949年6月1日成立了天津证券交易所,1950年2月1日成立了北京证券交易所。其中,天津交易所的纪纪人有39家,总计资本845万元;北京证券交易所经审查合格的法人纪纪人有5家,个人纪纪人有17家。至1952年,因两家证券交易所交易量极度萎缩,纪纪人亏损严重,天津证券交易所不得不并入天津市投资公司,北京证券交易所不得不宣告停业。津京证券交易所的历史虽然不长,但它们不仅在吸收游资、稳定市场方面发挥了积极作用,而且为我们今天证券市场的发展提供了宝贵的经验,即要发展我国的证券市场必须首先发展商品经济、股份制和信用制度。

(2) 鉴于经济建设的需要,利用国债市场筹措了一定数量的财政资金。在此期间利用国债市场筹措资金又大体上分为两个阶段。第一阶段是1950~1958年,发行了人民胜利折实公债和国家建设公债;第二阶段是1959~1978年,全国性的公债停止发行,但允许省、自治区、直辖市在必要的时候发行地方建设公债。

2. 改革开放后的证券市场

(1) 探索起步时期(1978~1990年)。我国内地证券市场是在20世纪70年代末确立改革开放政策后重新恢复和起步的。这一阶段的证券市场是在确立了社会主义初级阶段理论和有计划商品经济的理论背景、宏观经济体制改革和金融体制改革的实践背景、投融资从政府投资为主转变为以银行投资为主的多元化投资主体,以及资金供给以政府为主转变为企业和居民为主的背景下恢复和起步的。

这一阶段证券市场的特征是:①国库券是证券市场的主要品种。1981年1月,国务院通过《中华人民共和国国库券条例》,确定从1981年起发行中华人民共和国国库券。1981~1987年国库券的发行方式主要是行政指令性分配方式,1991年以后开始采用承购包销方式。1988年,国家批准部分城市开设国库券转让交易市场。②股票发行和股份制的发展具有一定的自发性。20世纪80年代初期,部分企业以股份形式集资开发项目或组建新企业,并开始出现股份制企业。1984年11月,上海飞乐音响公司成立,并向社会公开发行股票,成为我国解放后第一

家较规范的股份制企业。1986年9月,中国工商银行上海信托投资公司静安证券部推出股票柜台交易服务,成为恢复和起步阶段最早出现的股票柜台市场。1987年以后,各地股份制企业的试点迅速增加。③股份制和证券市场的发展具有一定的波动性。1984年,我国经济发展出现投资和消费双膨胀局面,为避免紧缩政策下的资金紧张,企业选择发行股票筹集资金,股份制企业纷纷成立。至1989年下半年,由于政治原因和治理整顿的深入,理论界开始反思股份制性质,股份制发展处于相对降温状态。1991年底开始,我国重新加快了改革步伐,股份制改革和证券市场的发展又重新热起来。与此同时,许多股票也出现了由乏人问津到过热炒作的现象。④股票公开发行,但尚不规范。在这一时期的初期,股票的认购对象主要是内部职工和部分法人单位;以后,开始有企业向社会公开发行部分股票。后期,股票规范化程度有所提高,强调了股票的不可偿还性,但股票的其他特征仍难以体现,企业的股份制改造也不够规范。

(2) 初创时期(1991~1996年)。1991~1996年,以证券交易所成立为标志,作为金融市场重要组成部分的证券市场开始了快速发展时期。1990年12月,中共十三届七中全会通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展十年规划和“八五”计划的建议》,将证券市场的发展列入国民经济发展计划,从而肯定了证券市场应有的地位。

快速发展时期的我国证券市场主要有以下特征:

第一,股票市场规模扩大,发行方式多样化。1993年以后,股票市场试点由点及面,扩大到全国,并以B股、H股等方式开始发行。新股发行逐渐向公开化、市场化方式演进。这一时期新股发行方式从限量发售认购证、无限量发售认购证、与储蓄存单挂钩、全额预缴款发展到上网竞价、上网定价方式,发行方式的市场化程度不断提高。

第二,债券市场品种多样化,发债规模逐年递增。各类债券品种丰富,国债从单一的国库券增加到财政债券、特种债券、定向债券等形式;券面形式有无记名、凭证式、记账式;期限结构从3个月、半年、1年到2年、3年、5年、7年、10年。金融债券从商业银行发行一般金融债,发展为由政策性银行发行政策性金融债为主。企业债则有地方企业债券、重点企业债券、国家投资债券和企业短期融资券,为重点企业和重点建设项目筹集发展资金。这一阶段国债发行方式也逐渐以市场发行方式取代行政摊派方式,1991年试行承购包销方式,1993年建立国债一级自营商制度,1996年采取招标方式。国债发行从零售市场向批发市场转变,提高了国债发行效率,顺利完成了政府债券的发行任务。

第三,建立了全国性统一有序的证券交易所市场。1990年12月和1991年7月,上海证券交易所和深圳证券交易所分别正式营运,标志着中国证券集中交易市场的形成。1990~1993年,国家采取有效措施,制止证券市场发展中的重复建

设和混乱无序现象，将分散于全国各地的股票交易集中于证券交易所，建立起统一的市场体系，实现了股票交易的集中化。

第四，催生和培育一大批具有一定规模和实力的证券中介机构。1992年9月，在中央政府的直接推动下，组建了资本雄厚的华夏证券、国泰证券和南方证券三大全国性公司。随着《中华人民共和国商业银行法》、《中华人民共和国保险法》的实施，中央对金融机构的监管力度进一步加强。借助银证脱钩的有利时机，证券机构之间收购兼并高潮迭起，证券公司规模扩大，资金实力增强。1993年，中国证监会分别与财政部、国有资产管理局、司法部等有关部门共同考察，确认了一批会计师事务所、资产评估机构和律师事务所从事证券业务的资格。证券中介机构的培育，对证券市场的发展起到了积极的推动作用。

第五，建立了集中统一的证券监管体系。1991年以后，中央政府没有设立专门的全国性证券监管机构，对证券市场的监管由证券交易所和地方政府承担。1992年10月，国务院证券委员会（简称“证券委”）及其监管执行机构——中国证券业监督管理委员会（简称中国证监会）宣布成立，标志着全国证券市场进行统一监督管理的专门机构产生。随后，证券委和中国证监会拟定一系列证券法规、制度及其实施细则，并不断加强对市场日常运作的监督管理，除审批股票发行上市以外，还对两个交易所、证券结算机构、证券经营机构和从业人员的业务活动、投资者的交易行为以及上市公司的信息披露进行监管。随着全国性专门的证券监管机构的诞生，我国证券市场的监管进入了一个崭新的阶段。同时，集中、统一的监管组织体系逐渐完善，1996年3月，中国证监会分批授予地方监管部门行使部分监管职能，初步建立了证券市场协作监管体系。

1991年8月，中国证券业协会成立。中国证券业协会是我国证券业的自律性组织，是依法成立的非营利性社会团体法人。中国证券业协会作为政府和证券经营机构之间的纽带和桥梁，对维护投资者和会员的合法权益，完善证券市场体系和促进证券业的发展发挥着积极作用。

第六，证券法律、法规体系初步形成。为规范和发展证券市场，保护投资者的合法权益和社会公共利益，这一阶段制定和发布了一系列有关证券市场的法律、行政法规和部门的规章。比较重要的有：1993年4月国务院发布的《股票发行与交易管理暂行条例》，这是我国建国后第一部用于规范股票发行和交易行为的基本法规，在相当长的时间内对股票市场起着指导和约束作用；《企业债券管理条例》是我国为加强对企业债券管理而制定的行政法规，于1993年8月由国务院发布；《中华人民共和国公司法》于1993年12月经人大常委会通过，是适应建立现代企业制度，规范公司组织和行为，保护公司、股东、债权人合法权益，维护社会持续稳定，促进社会主义市场经济的法律。

这一时期，在证券市场取得快速发展的同时，也存在一些问题，主要有上市

公司改制不彻底，上市后行为不规范；证券二级市场投机性强，股价波动大；证券市场管理体制没有完全理顺，存在多头管理现象；证券市场法规建设跟不上市场发展等。这一期间，还出现了国债期货“3·27 事件”和对国债回购市场违规现象的清理整顿。

(3) 规范调整时期(1997~1998 年)。由于国际国内经济环境的变化，特别是由于亚洲金融危机的冲击和证券市场投机气氛过浓等原因，为防范和化解金融风险，保证我国证券市场稳健发展，监管机关将整顿和规范工作摆在首要地位。主要表现是：

第一，颁布、实施了规范证券市场的一系列法律法规。这一阶段中国证监会会同有关部门制定、颁布的规范证券市场的法律法规数量之多、范围之广是经济体制改革以来少见的。这些法律法规涉及上市公司、证券交易所、证券经营机构、证券期货投资咨询机构、证券服务机构、期货交易所和期货经纪公司以及对股票、国债、企业债、可转换公司债、基金的管理等。此外，新修订的《中华人民共和国刑法》首次列出了证券犯罪的内容，对隐瞒或编造虚假内容、提供不实的财务报告、进行内幕交易、操纵市场等行为将依法严惩，从而结束了对证券市场违法犯罪行为无确切审判依据的现象。

第二，对扰乱证券市场秩序的行为加大了查处力度。这一阶段，中国证监会对严重违反证券法规，扰乱证券市场秩序的上市公司、证券经营机构、证券服务机构，包括它们的高级管理人员和有关责任人作出警告、没收非法所得、罚款、暂停或取消从业资格、实行市场禁入等行政处罚，对违犯党纪、政纪的移送纪检监察机关及有关主管部门，对涉嫌犯罪人员移送司法机关。这些处罚措施的出台，对市场违规行为起到了一定的威慑作用。

第三，理顺了证券市场监管体制。1998 年 4 月，根据国务院机构改革方案，决定撤销国务院证券委员会，将其职能归入中国证监会。同时，中国人民银行对证券监管机构的监管职能也划归中国证监会。中国证监会作为国务院直属事业单位，是全国证券、期货市场的主管部门，行使着建立统一的证券、期货监管体系，对证券、期货监管机构实行垂直管理和对证券、期货业进行监管的职能。中国证监会接收和设立全国各省市证管办和特派员办事处，建立了由中国证监会及其派出机构集中统一监管的体系。在这之前，1997 年 8 月，国务院决定将上海、深圳证券交易所统一划归中国证监会直接管理。与此同时，按照分业经营、分业管理的原则，实现了证券经营机构与银行、财政和信托业彻底脱钩，对证券经营机构实行分类注册、分类管理的制度。至此，中国证监会的职能大大加强，集中、统一监管的全国证券监管体制基本形成。

(4) 规范发展时期(1999 年以后)。1998 年 12 月人大常委会通过《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)，并于 1999 年 7 月 1 日正式实施，标志