

社科专著论丛

证券与投资

曹 榕◎著

中国文史出版社

证券与投资

曹 榕 著

中国文史出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券与投资/曹榕著.—北京:中国文史出版社,
2005.8

(社科专著论丛.第2辑)

ISBN 7-5034-1681-5

I. 证… II. 曹… III. 证券投资 IV. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2005)第076480号

责任编辑:方正

封面设计:张玉霞

出版发行:中国文史出版社

社址:100811 北京市太平桥大街23号

印刷:北京忠信诚胶印厂 邮编:110113

经销:新华书店北京发行所

开本:880mm×1230mm 1/32

印张:95 字数:2280千字

印数:1000册

版次:2005年8月北京第1版

印次:2005年8月第1次印刷

全套定价:220.00元

文史版图书如有印、装错误,工厂负责退换。

前 言

前 言

纵观证券的发展历史，可以看到证券业的兴盛已被视为现代经济的典型特征之一。正因为证券是连接筹资人与投资人的主要工具之一，是金融市场的重要组成部分，所以它的发展对整个社会经济的发展有着十分重要的作用。它能够迅速地把社会的闲置资金集中起来，变低效益资金为高效资金，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 and 科学技术的进步。为人们提供了更广阔的投资渠道和场所，使社会公众有了更多的参与证券投资的机会，从而培育了全社会的投资意识和投资风险观念。

本书最大的特点在于理论联系实际，力求以循序渐进的方式，从实际和实例出发，提出科学、简明、有效、实用的分析方法，以帮助一般投资者、证券持有人以及对证券交易感兴趣者掌握参与证券交易的基本理论和技能。全书共分为九章，全面系统阐述了证券基础知识、证券发行知识、证券流通过程、证券管理知识。

在本书中的编写过程中，参考了国内外学者发表的有关证

证券与投资

券市场与投资方面的书籍与论文，在此表示感谢。由于成书时间仓促，作者专业水平有限，书中的不足之外在所难免，诚恳希望广大读者指教。

作者

2004.11

目 录

目 录

第一章 证券与证券市场概述	1
第一节 证券概述	1
第二节 证券的历史沿革	4
第三节 证券市场的起源和发展	8
第四节 体制改革与中国证券市场	23
第二章 基本证券商品概述	32
第一节 股份公司	32
第二节 股票	44
第三节 债券	54
第四节 基金	59
第三章 证券发行市场	74
第一节 证券发行市场的成员	74
第二节 证券发行的基本程序	77
第三节 证券发行的主要方式	84
第四章 证券流通市场	95
第一节 证券上市	95
第二节 证券的一般交易程序	101
第三节 证券交易的规则	108

证券与投资

第四节 证券价格的形成	115
第五章 证券投资的收益与风险	125
第一节 证券投资的概念	125
第二节 证券收益	127
第三节 证券投资风险	135
第四节 证券投资的原则	144
第六章 金融衍生品交易	147
第一节 衍生工具概述	147
第二节 期货交易	155
第三节 证券期权交易	167
第七章 证券投资的环境分析	176
第一节 宏观经济运行与证券投资	176
第二节 宏观经济政策与证券投资	182
第三节 证券投资的产业分析	189
第四节 证券投资的市盈率分析	196
第八章 上市公司分析	198
第一节 公司上市概述	198
第二节 公司财务报表	204
第三节 上市公司财务状况的分析	220
第九章 证券市场的监管	240
第一节 证券管理的主体	240
第二节 证券市场监管的原则和方针	250
第三节 证券市场管理模式	254
主要参考资料	264

第一章 证券与证券市场概述

第一节 证券概述

一、证券

证券在现实生活中已经深入人心，在社会经济活动中影响极大，几乎渗透进社会的各个方面。

证券是一个统一称呼，其形式多种多样。证券作为经济权益的一种书面凭证，用来证明持券人有权按其券面所载内容取得应有的权益。

证券大体上可以分作无价证券和有价证券两类。中国居民在传统的计划经济体制下，习惯使用诸如粮票、副食券、工业券等各种票证，这些就是无价证券的形式。有价证券则是指对某种有价值物（如商品、货币或其他各种资产等）拥有所有权或债权的一种书面凭证。通常所说证券，主要是指有价证券。

有价证券按其构成内容可以分为三类：物品证券、货币证

券和资本证券。物品证券如货物提单、运货证书、栈单等，是对一定量的商品拥有索取权的凭证。货币证券如支票、期票、汇票、本票等，是对一定量的货币拥有索取权的凭证。资本证券如股票等，是对一定量资本拥有所有权和一定的利益分配拥有索取权的凭证。有价证券更多地是指货币证券和资本证券。

如果以时间长短划分，货币证券就是短期证券，资本证券则是长期证券。这种划分的意义，是为了区分利用证券筹资的目的：利用货币证券筹资，是为了短期资金周转；利用资本证券筹资，则是为了长期投资，长期使用资金。这种划分与区分，对于运用金融手段调控经济活动是具有重要意义的。

本书论述的经济活动是证券投资。为此，本书所使用的证券一词，即指有价证券，其中又主要指资本证券——债券与股票。

二、证券的特征

1、权益性。证券作为一种投资工具。是资本所有权或债权的书面证明。凭借资本所有权，证券持有者可以取得对股份企业的股权。对应着股权，他可以取得对股份企业相应的控制权，以及取得相应的投资收益。债权与股权无关，因而不构成对企业的控制权。但债权同样反映着一种经济权利，即到期索回本金和债息的权利。不同的证券代表着不同也不等的权利。像债券就只有索取本金和债息的权利，而股票既有定期获得股息的权利，也可以有控制权等。权益性反映着证券的本质。证券是虚拟资本的存在形式，它本身没有价值，但却能够带来收益，在职能上具有资本的属性。

2、流通性。证券的流通性表现为证券能够不断地转让，并且相应地变现。证券的发行，无论是发行债券，还是发行股票，

都是以筹集和使用长期资金为目的的。债券的还本期限少则几年，多则十几年，有些国家甚至有几十年的。股票不存在还本问题，是一项永久性投资。但证券投资者是不可能固定做长时期的甚至是永久性的投资的，现实的需要也要求他们把手中的证券在适当时机转让出去，并且变现。否则，这种长期投资形式就不会受到欢迎，证券集资也不可能存在。解决这一问题的办法是开辟证券流通市场，使证券能够在这里不断转让易手，兑换变现。证券转让虽然改变了证券持有者，但对证券所代表的真实资本的使用却没有丝毫影响。所以，证券总是在流通市场上不断地流出和流进，发挥着调节资本流向的作用。

3、机会性。证券要发行和转让，须有发行价格和转让交易价格。无论发行价格还是交易价格，它们的形式都多种多样，且不时地发生着变化。例如在证券流通过程中，与证券有关的各种因素或大或小地都在影响着证券价格的变动。这些因素有来自企业经营动态的，有来自社会政治、经济变化状况的，也有来自于投资者的心理预期的，等等。这样，在证券流通市场上，证券交易价格不断地变动着，其市价与其票面金额不可能一致，与其发行价格也发生着偏离。即便是同一种证券的价格，在不同的证券市场上也不可能相同。证券价格的这种波动以及因时因地而形成的差别，给投资者提供了良好的选择机会，促使他们必须迅速、不断地做出买进或卖出证券的抉择。对投资者来说，这是投机；但就证券而言，价格变动本身就存在着机会性。投资者的这种投机，源于投资者追求高利率的动机，也同时因为证券行市所提供的这种机会性条件。

4、风险性。证券的风险性，表现为由于证券市场的变化及发行公司经营不善等原因，致使投资者不能获得预期收入、发生亏损甚至蚀本破产的可能性。证券市场变化尤其是证券价格

变动的原因，实在是多方面的，难以预料的。在市场经济中，任何证券投资活动都存在着风险，完全回避风险或将风险降低为零，是不可能的。但是，人们通过长期的证券投资实践活动，已经总结出不少防范、回避、减轻风险的经验，并且建立起一些防范风险的理论模式。例如，人们发现各类证券由于其自身的性质不同而风险大小不一，这与证券发行公司信用品质的高低有直接关系。但证券投资的风险与收益又存在着一定的对称性，即风险与收益之间相互制约，相互补偿。这样，投资者就可以分散投资，同时做出各种证券组合，以防范和减轻风险，取得较为理想的收益。

第二节 证券的历史沿革

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生为直接信用，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，实际上只是采取了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，资本主义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 6000 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—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大,证券交易活动越来越活跃,并且在运行机制和筹资方式上出现了一些引人注目的新变化。主要是:1、金融证券化。在整个金融市场中,证券所占的比重急剧上升,地位越来越重要。以日本为例,在60年代日本企业的资金筹集主要靠银行贷款,靠发行证券筹集资金的不到20%。进入70年代以后,越来越多的企业都通过发行股票和债券来筹集外部资金。1978年,在日本经济部门的筹资总额中,银行贷款的比例下降到54%,而用发行债券筹资的比例上升到44%。与此同时,居民和储蓄结构也出现了证券化倾向。过去人们储蓄只重视安全和方便,对利息收入高低并不敏感。随着人们收入的增多,参加储蓄更多地注重于保值和增加收益,因此促进人们的储蓄从银行存款向有价证券转化,证券市场也随之扩大。2、证券市场多样化。主要表现在证券商品多样化,证券发行者为了筹集资金,吸引更多的投资者,千方百计迎合投资者的各种偏好,不断推出新的证券商品;证券交易类型多样化,出现了信用交易、期货交易、期权交易等;证券投资者多样化,证券投资不仅有个个人,还有法人,而且法人投资的比例越来越大,参与证券投资的法人范围也不断扩大。3、通讯网络电脑化。现代科学技术的发展,为证券业的技术手段的革新,开辟了广阔的道路。目前世界上主要的金融中心都采用电脑、卫星通讯、电讯网络相联系,大大提高了证券业的运行效率。4、证券市场国际化。现代证券交易越来越趋向全球性交易,越来越多的公司和国家,纷纷到本国以外的证券市场上去销售证券,使得国际证券发行量剧增,同时各证券公司在海外建立众多的分支机构和办事处,进行国际性的证券委托交易。5、证券市场自由化。第二次世界

大战以后，为保护和扶植本国的证券市场，各国政府都采取了一些限制措施。进入 70 年代以后，随着证券市场的迅速发展，一些中小证券公司也有了较强的竞争能力，这时原来一些对证券业的保护性限制措施便失去了意义，甚至妨碍了证券业的进一步发展。因此各国相继取消了限制措施，不仅开放了国内证券市场，而且对国际间的证券交易业务也提供了更多的自由。

第三节 证券市场的起源和发展

一、商品货币关系及信用关系是证券市场产生和发展的基础

社会生产力的发展，促进了商品生产和商品交换的发展。商品交换发展到一定阶段，商品内在的矛盾运动使得货币出现，使用价值和价值的矛盾发展为商品和货币的外在对立。这时，商品生产者之间的关系更明白地显示为商品货币关系。货币作为流通手段，既打破了商品直接交换在时间上和空间上的限制，有利于商品交换，促进了商品经济的发展，同时也加深了商品经济的矛盾，特别是商品买和卖之间的脱节。这种脱节在市场上表现为有人卖出而不买进，相应地就会引起其他人难以卖出商品，得不到所需要的货币。再者，由于不同商品生产者的生产时间和销售时间不可能一致，因而在生产过程和流通过程中，同样都会出现这种情况：有人有时急需货币，有时有货币却无用处；有人有货币暂无用途，有人无货币而急需货币。商品经济中的这些矛盾发展到一定阶段，商品买卖中就必然出现有条

第一章 证券与证券市场概述

件的赊购赊销、延期付款和货币借贷行为。这就是信用关系的开始。在这里，商品货币关系表现为信用关系。

信用关系和借贷关系是联系在一起的。由早期的借贷信用关系产生了为获取利息而把货币贷放给他人的生息资本。生息资本曾经历过长时期的高利贷资本形式，而后演变为借贷资本形式。借贷资本的本质特征是资本所有权与使用权的分离。借贷资本家把货币资本在一定时期内转让出去，真正转让的是作为资本的使用权，而不是所有权。作为这种转让的报酬，得利息，但利息并不是借贷资本的价格，只是使用这笔货币资本所获利润的一部分。所以说，借贷资本是一种作为商品的资本，但它不是普通的商品，而是一种特殊的商品，也是一种特殊的资本。

借贷资本在运动中，要求有一种形式来证明借贷双方的债权债务关系，以保证债权人到期能获得利息并收回本金，同时也能保证债务人在期限之内使用资金的权利和到期支付本利。这就是借贷票据的开始。但是，早期的借贷票据不能流通，也无流通的场所，这使持票人深感不便，也迟滞了资金的运动。后来，随着资本主义经济的发展，出现了可以流通的有价证券，并且出现了买卖转让证券的市场，即证券市场，这一问题才得到解决。不仅如此，人们通过交易实践很快又发现，证券市场具有可以促进资本集中的多种用途，这样，证券和证券市场就迅速发展起来。这表明，证券及证券市场的产生同借贷信用关系的发展密切相关，是建立在这一关系的基础之上的。

表现信用关系的信用形式也有一个发展变化过程，即从早期的商业信用发展为后来的银行信用，银行信用在当代又出现证券化趋势，证券信用的发展速度加快了。

前已指出，信用产生于商品经济。在商品经济发展中，价

值和使用价值在运动，资金也在进行着循环与周转的运动。其中，由于价值运动在时间上和空间上的不均衡性，必然会造成在一定时期内一些单位的资金出现盈余，处于暂时闲置状态，另一些单位的资金出现不足，需要补充。但资金的循环必须是连续不断的，只有这样再生产才能顺利进行。为保持资金循环的连续性，就需要采用一定的信用形式，使上述两种单位联结起来，实行资金融通。最先采用的信用形式是商业信用。采用这种形式的买卖双方以商品资金为对象，以赊帐方式相互提供信用。这种商业信用对推动商品经济的发展曾起过显著作用，但因其自身所具有的局限性，以后又被银行信用所代替。

银行信用以货币资金为对象，由银行向企业等需要补充资金的单位提供贷款。银行贷款主要来自于它所吸收的存款。一存一贷，银行充当中介，可见，这是一种间接融资方式。银行信用在很大程度上摆脱了商业信用的局限性，极大地拓展了资金融通的时空范围，而且比商业信用具有经营更灵活，资金更雄厚的特点，更能适应社会化大生产对资金融通的要求。

第二次世界大战后，西方国家经济恢复和发展较快。特别是从60年代末期以后，由于新技术革命的兴起，随着西方国家经济的“成熟化”、“国债化”和资本国际化的出现，各国相继进行信用制度改革，信用工具多种多样，银行信用出现证券化趋势。银行大量掌握国家信用工具——国库券、公债及其他国家债券，证券业务成为银行的一项重要业务。商业银行往往对国家信用工具实行包销，通过经营公债等获得巨大利益。这种证券信用的发展速度相当快，已成为当今金融创新的内容之一。

证券信用以银行信用为基础，但它又不同于银行信用，是一种直接融资形式。证券信用的主要特点，是把价值贮藏和价值流通功能统一起来，使投资者和筹资者都获得一个互相选择