



金融工程丛书

金融工具配置系列 丛书主编 叶永刚

中国证券市场 金融工具配置

Zhongguo Zhengquan Shichang
Jinrong Gongju Peizhi

李洪尧 宋辉旺 等编著

武汉大学出版社



中国证券市场金融工具配置

李洪尧 宋辉旺等 编著

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国证券市场金融工具配置/李洪尧,宋辉旺等编著. —武汉:
武汉大学出版社,2003.1

(金融工程丛书.金融工具配置系列/叶永刚主编)

ISBN 7-307-03601-0

I. 中… I. ①李… ②宋… III. 证券市场—研究—中国
IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 033193 号

责任编辑:陶洪蕴 责任校对:刘欣 版式设计:支笛

出版发行:武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件:wdp4@whu.edu.cn 网址:www.wdp.whu.edu.cn)

印刷:湖北新华印务有限公司

开本:850×1168 1/32 印张:11.125 字数:275千字

版次:2003年1月第1版 2003年1月第1次印刷

ISBN 7-307-03601-0/F·754 定价:16.00元

版权所有,不得翻印;凡购买我社的图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题者,请与当地图书销售部门联系调换。

前 言

在流火的盛夏，三峡证券公司和武汉大学商学院的部分师生，经过艰苦的努力，终于完成了《中国证券市场金融工具配置》的写作。

我们从1999年6月开始这部书的策划和准备工作。我们写这部书的目的，是要运用金融工程的基本原理，对我国证券市场上的各种金融工具和手段，进行各种方式的排列和组合，以满足证券市场上各种参与者的需求，从而更好地推动和促进我国证券市场的发展。

本书由五编构成：第一编，绪论；第二编，证券市场金融工具及其配置；第三编，证券市场与其他金融市场金融工具配置；第四编，证券市场金融工具配置环境分析；第五编，证券市场金融工具配置趋势。徐鹤飞写第一章，中国证券市场金融工具及其配置概述；李洪尧写第二章，债券市场金融工具及其配置；胡文新写第三章，股票市场金融工具及其配置；李柏洲写第四章，证券投资基金；李科写第五章，证券市场与信贷市场金融工具配置；蒋静写第六章，证券市场与保险市场金融工具配置；李根写第七章，证券市场与外汇市场金融工具配置；黄锦安写第八章，中国证券市场金融工具配置的政策环境分析；宋辉旺、汪友华写第九章，中国证券市场金融工具配置的法律环境分析；颜媛媛写第十章，混业经营与金融工具配置，第十一章，网上交易与金融工具配置；陈志祥写第十二章，全球化趋势与金融工具配置。叶

永刚、李洪尧、宋辉旺负责全书的策划、总纂和协调工作。

这部书要告诉人们的，不只是证券市场上的金融工具，不只是金融工具的搭配，而是一种思维方式，一种创造性的思维方式。证券市场上的各种金融工具，在金融工程师的心目中，是一个个音符。金融工程师要干的，就是将这些音符组合成各种各样的旋律和乐曲。

证券市场上的金融工具，不仅本身可以进行组合，而且还可以同其他金融市场的工具进行组合，比如说外汇市场、保险市场、货币市场等等，从而形成更加宽广的“音域”。

如果我们证券市场上的从业人员都具备这种思维方式，如果我们的投资者和筹资者都具备这种思维方式，想想看，我们的证券市场将会是怎样一幅波澜壮阔的画卷啊！

热心的读者，愿你从这部书的阅读过程中得到有益的启示，同时，诚恳地希望你能提出宝贵的批评意见。

叶永刚

2001年7月20日

于武昌珞珈山

目 录

第一编 绪 论

第一章 中国证券市场金融工具及其配置概述	1
第一节 中国金融工具创新与发展历程	1
第二节 中国证券市场简要回顾及现状	3
第三节 中国证券市场金融工具及其配置简介	6

第二编 证券市场金融工具及其配置

第二章 债券市场金融工具及其配置	22
第一节 国债发行与流通	22
第二节 公司债券	40
第三节 债券衍生工具	49
第三章 股票市场金融工具及其配置	77
第一节 股票发行市场金融工具及其配置	77
第二节 股票交易市场金融工具及其配置	82
第三节 我国股票市场金融工具配置及创新	89
第四节 股票衍生市场金融工具及其配置	95
第四章 证券投资基金	103
第一节 证券投资基金概述	103

第二节 证券投资基金的运作与管理·····	122
-----------------------	-----

第三编 证券市场与其他金融市场金融工具配置

第五章 证券市场与信贷市场金融工具配置·····	147
--------------------------	-----

第一节 信贷市场主要业务与金融工具简介·····	148
第二节 证券市场与信贷市场金融工具配置实例分析·····	158
第三节 证券市场与信贷市场金融工具的组合与创新·····	170

第六章 证券市场与保险市场金融工具配置·····	185
--------------------------	-----

第一节 中国证券市场与保险市场金融工具配置·····	185
第二节 证券市场与保险市场金融工具配置问题分析·····	196
第三节 证券市场与保险市场金融工具配置创新趋势·····	199
第四节 国外证券市场与保险市场金融工具配置简介·····	211

第七章 证券市场与外汇市场金融工具配置·····	219
--------------------------	-----

第一节 证券市场对外开放过程中的金融工具配置·····	219
第二节 证券市场与外汇市场金融工具配置中存在的特殊 风险与法律监管·····	236
第三节 证券市场与外汇市场金融工具配置的演变与 创新·····	244

第四编 证券市场金融工具配置环境分析

第八章 中国证券市场金融工具配置的政策环境分析·····	255
------------------------------	-----

第一节 中国证券市场金融工具配置政策的演变与 现状·····	255
第二节 中国证券市场金融工具配置政策的缺陷与 展望·····	271

第九章 中国证券市场金融工具配置的法律环境分析 ·····	288
第一节 中国证券市场法律环境的历史沿革及其现状·····	288
第二节 国际证券市场法律规范方式的创新对中国的 启示·····	297
第三节 加入 WTO 与中国证券市场法律环境建设·····	307
 第五编 证券市场金融工具配置趋势	
第十章 混业经营与金融工具配置 ·····	315
第一节 国际金融经营模式变迁及发展趋势·····	315
第二节 中国金融混业经营分析·····	319
第三节 混业经营中的有关金融工具配置·····	320
 第十一章 网上交易与金融工具配置 ·····	324
第一节 网上交易概述·····	324
第二节 中国证券市场网上交易分析·····	328
第三节 网上交易与金融工具配置·····	331
 第十二章 全球化趋势与金融工具配置 ·····	333
第一节 中国证券市场全球化发展趋势·····	333
第二节 全球化进程与相关金融工具配置·····	338
 主要参考文献 ·····	343

第一编 绪 论

第一章 中国金融市场金融工具及其配置概述

随着社会主义市场经济体制的确立与运作，中国金融发展中改革政策因素、体制转换因素的推动力将逐渐减弱，传统体制中被压抑的金融能量释放也基本完毕。当转轨时期的特殊推动力陆续消退以后，金融发展将主要依靠社会经济机体的内部力量来推动。在这种情况下，金融体系内部通过各要素重组或创造性变革所出现的金融创新的作用和地位将变得越来越重要。在中国未来的金融发展中，创新将成为最为关键和最为主要的动力源。目前，国内公众对金融创新的需求和各种金融机构的创新供给都在大幅度增加，而市场金融体制的建立和以市场为基础的金融运作，形成了激发创新的环境和便利创新的条件，可以预见，在中国未来的金融发展中，金融创新将越来越活跃，影响力将越来越大。

第一节 中国金融工具创新与发展历程

一、我国金融创新的主要历程

改革开放以来我国金融创新可归纳为四个阶段。四个阶段分

别是：1977～1980 年底，是金融创新开始阶段，主要表现为恢复原有金融机构和金融业务；1981～1984 年底，是金融创新的发展阶段，主要表现为建立中央银行制度、金融管理制度，采用新技术等；1985～1989 年，是金融创新的调整、稳定阶段，主要表现为开拓金融市场，强化金融宏观调控等；从 1990 年到现在，是金融创新的深化阶段，主要表现为金融市场的多方位开放，建立符合社会主义市场要求的股票市场、外汇市场、国债市场等，加快国有专业银行向商业银行的转化，深化银行产权结构的改革，包括股份制银行的建立、确立商业银行体系等。

二、我国金融工具创新的主要进展

改革开放以来，尤其是近年来与我国整体金融工具创新机制的变化相适应，在金融工具的创新方面主要有：

第一，各商业银行普遍开发了银行卡业务。由全国性商业银行发行的牡丹卡、长城卡、金穗卡、龙卡、太平洋卡等已形成系列。各区域性商业银行也不甘示弱，浦东发展银行有东方卡，招商银行有一卡通等。银行卡种类繁多，功能多样，规模越来越大，成为结算的重要工具和支付的重要手段，信用卡已正式被中国人民银行列为新的结算工具。20 世纪 80 年代以来确立的以支票、汇票、本票和信用卡为核心的“三票一卡”是银行结算制度的发展方向。1994 年 4 月 1 日，中国人民银行正式颁布了《信用卡管理办法》，促使我国信用卡业务发展向规范化、有序化运行。到 20 世纪末，我国的信用卡发行量已达到 4 亿张左右。

第二，发行了各类债券，开拓了债券市场。我国在中华人民共和国成立初期曾经发行过政府债券，1958 年后停止发行。20 世纪 70 年代末开始的经济体制改革，使国民收入分配格局发生了巨大的变化，社会资金的分配趋向分散化，政府集中的资金相对减少，据此，我国政府于 1981 年开始了政府债券的发行。以

后又根据金融改革、企业改革的要求，逐步发行了金融债券、企业债券和国库券以外的其他政府债券。债券融资数量也在不断增加，仅 1994 和 1995 年发行规模就分别为 241.0 亿元和 241.1 亿元。

第三，发行了各类股票，开拓了股票市场，现已粗具规模。从 1984 年上海飞乐音响公司和延中实业公司发行股票以来，我国的股票市场规模不断扩大，并由一级市场走向二级市场，由不规范走向规范，且在上海、深圳建立证券交易所。从企业筹资角度看，1987~1995 年企业发行 A 股筹资 368.1 亿元，平均每年筹资 40.9 亿元，而 2001 年在上海、深圳证券交易所发行 A 股（包括增发）154 只，配股 162 只，共筹资 1 499 亿元；发行 B 股、H 股和红筹股共 18 只，筹资 208 亿美元；发行 A 股可转换债券筹资 28.5 亿元。随着改革的深入，我国的股票市场也将不断扩大。

第四，各种新金融工具开始萌芽并有一定的发展。银行承兑汇票开始出现，可转让大额存单已形成一定规模，各种形式的人寿保险单也伴随着保险市场的开拓而不断增加。尤其是国债市场经历了国债期货的试验，各种形式规范、不规范的投资基金也有一定的发展。在此期间，各家银行、券商与金融工具创新相联系的服务项目和内容不断发展。

第二节 中国证券市场简要回顾及现状

一、证券市场已粗具规模

1990 年底，全国只有 13 家上市公司，到 1997 年 11 月底，在沪、深两交易所上市的公司数已达 740 家，遍布全国，超过了新加坡、泰国和我国台湾省及香港地区等证券市场的上市公司

数；上市公司总市值超过千亿元，占国民生产总值的 24%。1990 年，上市公司主营业务收入占国民生产总值的比重微不足道，到 1996 年，已上升到 46.4%。上市公司上缴的利税加证券交易征收的印花税，这两项收入到 1996 年已经占当年财政收入的 5% 以上；1997 年上半年，仅股票交易印花税就超过了上年全年证券交易印花税上缴总额。债券市场也有了较大发展，品种逐步多元化。中介机构发展迅速，现有证券经营机构 340 多家，证券营业部近 3 000 个，有资格从事证券业务的其他中介机构 450 多家。证券从业人员逾 10 万人，投资者开户数达 3 100 多万。证券交易技术较先进，股票发行与交易实现了无纸化。

二、筹集国内外社会资金的功能不断扩大

在计划经济体制下，我国长期实行单一的间接融资体制，企业资金来源几乎全靠银行贷款，资产负债结构极不合理，既不利于企业的长远发展，又给银行和金融业造成了极大的风险。股票市场的发展打破了多年来单一的间接融资体制，开辟了直接筹资渠道，为国有企业筹集了大量的资本金，有效地改善了国有企业的资产负债结构。截至 1997 年 11 月，上市公司通过发行股票，已经在国内外股票市场筹集了资本金 2 500 多亿元人民币。通过发行股票，增加了企业的自有资本，在很大程度上缓解了高负债的压力。通过证券市场筹集的资金，有力地支持了国家重点建设和技术改造。1993 年到 1997 年上半年，国有企业仅通过发行 A 股，就为 79 个国家重点建设项目和 206 个省级重点建设项目提供了资金 415 亿元，为 54 个国家技改项目和 111 个省级技改项目提供了资金 256 亿元。我国在积极发展国内证券市场的同时，努力探索稳妥利用国际证券市场筹集资金的路子，开辟了利用外资的新方式。1991 年 12 月，第一只 B 股上海电子真空在上交所成功上市，筹资 0.71 亿美元；1993 年 3 月，第一只 H 股青岛啤

酒在香港联交所成功上市，筹资 115 亿美元。几年来，通过国际证券市场筹资的工作取得了很大成绩。截至 1997 年 11 月底，我国共发行了 101 只 B 股，筹资 422 亿美元；42 只 H 股，筹资 956 亿美元，两项共筹资 1 378 亿美元，相当于同期我国利用国际证券市场筹资总额（含对外债券发行）的 68.5%，约占同期我国实际利用外资总额的 6%。我国在国际市场发行股票的企业大多是行业龙头企业，在我国经济发展中起着重要作用，越来越受到国际投资者的关注。近年来，还开展了发行可转债、存托凭证、两地上市等试点工作，使发行范围不断扩大，发行品种不断增加。

三、市场优化配置资源的功能日益增强

我国证券市场经过几年的发展有了一定规模，不仅筹资能力不断扩大，而且优化资源配置、调整经济结构的功能日益得到发挥，开始出现以资本为纽带，通过市场方式从增量和存量两个方面对结构调整产生影响的局面。其主要表现为：第一，将有限资本向国有大中型企业和企业集团集中。在国家确定的 512 家重点企业中，已经上市 181 家，占 35%；120 家试点企业集团中，核心企业已有 57 家上市，占 48%；100 家现代企业制度试点企业中，已经上市 40 家，占 40%。许多国有企业通过发行股票上市，抓住机遇，快速发展，已成为行业发展的排头兵。第二，将资金导向重点产业和新兴产业。截至 1997 年上半年，上市公司通过发行 A 股筹集资金 1 235 亿元，其中，用于基础产业和高新技术产业的有 682 亿元，占 55%。在 682 亿元中，农业 46 亿元，占 7%；能源 121 亿元，占 18%；交通 30 亿元，占 4%；通信 17 亿元，占 2%；原材料 366 亿元，占 54%；高新技术 102 亿元，占 15%。第三，支持上市公司的兼并重组。包括上市前改制过程中的资产重组和上市后企业间的收购兼并。

第三节 中国证券市场金融工具及其配置简介

一、中国证券市场原生及衍生金融工具概述

(一) 证券市场原生金融工具

1. 股票

由于我国股市正经历着先发展、后规范的历程，我国股票的通俗分类和国外有所不同。在上市公司的股票中，一般可将其分为流通股及非流通股两大类。

(1) 可流通股股票。可流通股股票是指在上海证券交易所、深圳证券交易所及北京两个法人股系统 STAQ、NET 上流通的股票。由于中国证监会在 1992 年 10 月成立，所以在此之前的股票上市都是由各证券交易系统自己审批的，而在此之后，所有股票的上市流通都统一归口，由中国证券监督管理委员会（简称中国证监会）管理。

在可流通的股票中，按市场属性的不同可分为 A 股、B 股、法人股和境外上市股票。

- 股股票是指已在或获准在上海证券交易所、深圳证券交易所流通的且以人民币为计价币种的股票，这种股票按规定只能由我国居民或法人购买，所以我国股民通常所言的股票一般都是指 A 股股票。在这种股票中，它又分为社会公众股和职工内部股两类，其中社会公众股是由股份有限公司向社会公开招募发行的股票，而内部职工股严格来说是由股份有限公司的职工按有关规定购买的股票，其购买方式、价格及上市流通条件都与社会公众股有所不同。

- B 股股票是以人民币为股票面值、以外币为认购和交易币种的股票，在上海和深圳两个证券交易所上市流通。

● 法人股股票是指在北京的 STAQ 和 NET 两个证券交易系统内上市挂牌的股票。之所以称为法人股,是因为在这两个系统内流通的股票只能由法人参与认购及交易,而自然人是不能在这两个系统内买卖股票的。

● 境外上市股票是指我国的股份有限公司在境外发行并上市的股票,目前主要有在香港证券交易所流通的 H 股,还有在美国证券交易系统流通的 N 股等。

(2) 非流通股。上市公司的股票中,非流通股股票主要是指暂时不能上市流通的国家股和法人股,其中国家股是在股份公司改制时由国有资产折成的股份,而法人股一部分是成立股份公司之初由公司的发起人出资认购的股份,另一部分是在股份有限公司向社会公开募集股份时专门向其他法人机构募集而成的。这一部分股票未上市流通的原因一是国家股的代表人尚未确定,其上市转让难以操作;二是在发行股票时,部分法人股的募集和社会公众股的募集条件有所不同;三是国家股和法人股在上市公司的总股本中所占比例高达 $2/3$,其上市流通会对二级市场形成较大的冲击。随着我国股份制改革的深入、股市的成熟和发展,这一部分股票必然将会进入沪、深股市的二级流通市场。

2. 债券

债券是一种有价证券,是各类经济主体如政府、企业等为筹措资金而向债券购买者出具的、承诺按一定利率定期支付利息并到期偿还本金的债权、债务凭证,它是一种重要的信用工具。其基本要素有票面价值、价格、偿还期限和利率。

(1) 按发行主体分类。根据发行主体的不同,债券可分为政府债券、金融债券和公司债券三大类。第一类是由政府发行的债券,称为政府债券,它的利息享受免税待遇(政府保证债券除外),其中由中央政府发行的债券也称公债或国库券,其发行债券的目的都是为了弥补财政赤字或投资于大型建设项目;而由

各级地方政府机构如市、县、镇等发行的债券就称为地方政府债券，其发行目的主要是为地方建设筹集资金，因此都是一些期限较长的债券；在政府债券中还有一类称为政府保证债券的，它主要是为一些市政项目及公共设施的建设筹集资金，而由一些与政府有直接关系的企业、公司或金融机构发行的债券，这些债券的发行均由政府担保，但不享受中央和地方政府债券的利息免税待遇。第二类是由银行或其他金融机构发行的债券，称为金融债券。金融债券发行的目的一般是为了筹集长期资金，其利率一般也要高于同期银行存款利率，而且持券者需要资金时可以随时转让。第三类是公司债券，它是由非金融性质的企业发行的债券，其发行目的是为了筹集长期建设资金，一般都有特定用途。按有关规定，企业要发行债券必须先参加信用评级，级别达到一定标准才可发行。因为企业的资信水平比不上金融机构和政府，所以公司债券的风险相对较大，因而其利率一般也较高。

(2) 按发行的区域分类。按发行的区域划分，债券可分为国内债券和国际债券。国内债券就是由本国的发行主体以本国货币为单位，在国内金融市场上发行的债券；国际债券则是本国的发行主体到别国或国际金融组织等，以外国货币为单位在国际金融市场上发行的债券。如最近几年我国的一些公司在日本或新加坡发行的债券都可称为国际债券。由于国际债券属于国家的对外负债，所以本国的企业如到国外发行债券事先须征得政府主管部门的同意。

(3) 按是否可转换来区分，债券又可分为可转换债券与不可转换债券。可转换债券是能按一定条件转换为其他金融工具的债券，而不可转换债券就是不能转化为其他金融工具的债券。可转换债券一般指的是可转换公司债券，这种债券的持有者可按一定的条件根据自己的意愿将持有的债券转换成股票。

3. 基金

基金（即投资基金）是指一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券等金融工具的投资。基金根据组织形态的不同，可分为契约型基金和公司型基金；根据变现方式的不同可分为封闭式基金和开放式基金；另外根据资金募集方式不同，可分为公募基金和私募基金。

（1）契约型基金。契约型基金又称为单位信托基金，是指把受益人（投资者）、管理人、托管人三者作为基金的当事人，由管理人与信托人通过签订信托契约的形式发行受益凭证而设立的一种基金。契约型基金是基于基金契约原理而组织起来的代理投资行为。通过信托契约来规范三方当事人的行为。基金管理人负责基金的管理操作；基金托管人作为基金资产的名义持有人，负责基金资产的保管和处置，对基金管理人的运作实行监督。

（2）公司型基金。公司型基金是按照公司法以公司形态组成的，该基金公司以发行股份的方式募集资金，一般投资者购买该公司的股份即为认购基金，也就成为该公司的股东，凭其持有的基金份额依法享有投资收益。公司型基金的特点是：第一，基金公司的设立程序类似于一般股份公司，基金公司本身依法注册为法人。但不同于一般股份公司的是，它是委托专业的基金管理公司来经营与管理。第二，基金公司的组织结构与一般股份公司类似，设有董事会和持有人大会，基金资产由公司所有，投资者则是这家公司的股东，承担风险并通过持有人大会行使权利。

契约型基金与公司型基金相比较。契约型基金与公司型基金的不同点有以下几个方面：第一，资金的性质不同。契约型基金的资金是信托财产，公司型基金的资金为公司法人的资本。第二，投资者的地位不同。契约型基金的投资者购买受益凭证后成为基金契约的当事人之一，即受益人；公司型基金的投资者购买