

当代工商管理系列教材

MBA

资本市场

Capital Market

汪玲 编著



电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry
<http://www.phei.com.cn>

当代工商管理系列教材



资本市场

Capital Market

汪玲 编著

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

内 容 简 介

本书通过对股票、债券、期货等主要资本运营市场的扫描,对市场交易及运作的独到分析,使读者全方位把握资本市场的发展轨迹和成长趋势。通过资本市场中的企业运营战略这一篇,为企业进入、运用资本市场,在资本市场中实现利润最大化以及风险管理提供了有力的理论工具和实战分析。本书以大量的案例及实证分析,将具有前瞻性、引导性的理论知识融会贯通于全书的讲解之中,为读者提供最有效的指导。

本书适用于企业经理、管理人员、投资人员的培训使用,亦可作为高等院校金融、管理类专业本科生、MBA 的教材。

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有,侵权必究。

图书在版编目(CIP)数据

资本市场/汪玲编著. —北京:电子工业出版社, 2003. 1

(当代工商管理系列教材)

ISBN 7-5053-8256-X

I. 资… II. 汪… III. 资本市场—教材 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 095242 号

责任编辑:赵建宏

印 刷:北京大中印刷厂

出版发行:电子工业出版社 <http://www.phei.com.cn>

北京市海淀区万寿路 173 信箱 邮编 100036

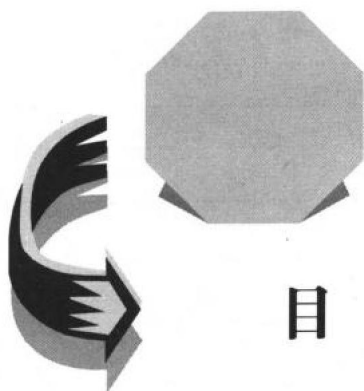
经 销:各地新华书店

开 本:787×980 1/16 印张:22 字数:396 千字

版 次:2003 年 1 月第 1 版 2003 年 1 月第 1 次印刷

印 数:5000 册 定 价:29.00 元

凡购买电子工业出版社的图书,如有缺损问题,请向购买书店调换。若书店售缺,请与本社发行部联系。联系电话:(010) 68279077



目 录

资本市场导论	1
--------------	---

第 1 篇 股票市场	23
-------------------------	-----------

第 1 章 现代公司制度	25
---------------------------	-----------

1.1 公司的法律特征	27
1.2 公司与独资企业、合伙企业	28
1.3 公司的类别	28
1.4 有限责任公司的设立	31
1.5 股份有限公司的设立	33

第 2 章 股票概述	41
-------------------------	-----------

2.1 股票与债券的关系	41
2.2 股票的概念与特征	43
2.3 股票与股份的区别	45
2.4 股票的法律性质	45
2.5 股票的种类	46
2.6 股票的价值	57

第 3 章 股票市场概述	61
---------------------------	-----------

3.1 股票市场的筹资者	62
3.2 股票市场的投资者	64
3.3 股票市场的管理者	64
3.4 股票市场的中介机构	65

3.5 股票市场的格局	70
3.6 证券交易所	75
3.7 股票市场指数	85
第4章 股票的发行与上市	89
4.1 股票发行的目的	89
4.2 股票发行的条件	91
4.3 股票发行的方式	92
4.4 股票发行的程序	96
4.5 股票上市	97
第5章 创业板市场	99
5.1 新经济、风险投资与创业企业	99
5.2 创业板市场的主要模式	113
5.3 我国的创业板市场	137
5.4 中国股票市场存在的问题	148
第2篇 债券投资	157
第6章 债券投资概述	159
6.1 债券的定义、构成要素及特征	159
6.2 债券投资和其他投资方式的联系与区别	162
6.3 债券的主要种类	165
6.4 债券的历史发展	173
第7章 债券市场	175
7.1 债券市场的涵义和种类	175
7.2 债券市场的历史发展	176
7.3 债券市场的功能与作用	177
7.4 我国的债券市场	178
7.5 债券市场的参与主体	181
第8章 主要债券品种	185
8.1 国家债券	185
8.2 国库券	190

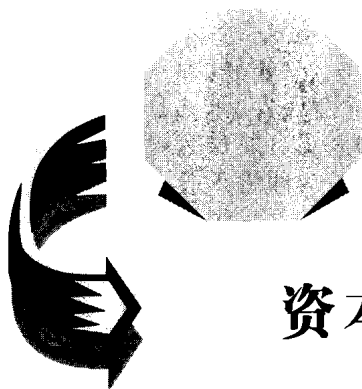
8.3 金融债券	192
8.4 公司债券	195
第9章 债券的发行	199
9.1 债券发行的目的	199
9.2 债券发行市场的构成	202
9.3 债券发行的条件	205
9.4 债券发行的方式	210
9.5 债券的信用评级	214
第10章 债券的上市与交易	217
10.1 债券上市制度	217
10.2 债券的交易	219
第3篇 期货市场	225
第11章 期货市场概述	227
11.1 期货交易	227
11.2 期货合约	235
11.3 期货市场	239
第12章 期货品种	245
12.1 期货品种上市的条件	246
12.2 金融期货	247
12.3 外汇期货	251
12.4 利率期货	255
12.5 股票指数期货	260
12.6 期权交易	266
第13章 期货市场的组织结构	271
13.1 期货交易主体	272
13.2 期货交易所	273
13.3 期货交易中中介机构	279
13.4 期货交易结算机构	283
第14章 期货市场的运作原理及风险分担机制	287

14.1 期货市场的运作原理·····	287
14.2 期货市场的风险分担机制·····	288

第4篇 资本市场中的企业运营战略

291

第15章 企业资本运营战略——从生产经营到资本运营的飞跃·····	293
15.1 从生产经营到资本经营·····	294
15.2 建立企业的资本运营战略·····	296
15.3 小结·····	297
第16章 资本运营的主要内容·····	299
16.1 金融资本运营·····	299
16.2 产权资本运营·····	300
16.3 无形资本运营·····	301
16.4 小结·····	302
第17章 兼并与收购·····	303
17.1 企业并购的优势·····	304
17.2 企业并购的成本·····	305
17.3 企业并购的原则·····	305
17.4 企业并购的分类·····	306
17.5 企业并购的作用·····	307
17.6 企业并购的风险·····	312
17.7 企业并购的程序·····	313
17.8 并购的重要形式：要约收购·····	317
17.9 并购中存在的问题·····	322
第18章 企业重组·····	329
18.1 企业重组的分类·····	329
18.2 企业重组的作用·····	332
18.3 资产重组·····	333
18.4 债务重组·····	337
参考文献·····	339
后记·····	341



资本市场导论

由股票市场、债券市场、期货市场、期权市场和共同基金所组成的现代资本市场是现代市场经济体系中的重要组成部分，它们为推动全球市场经济的发展起到了至关重要的作用。中国的资本市场经过短短十几年的建设，从无到有不断发展壮大，走过了西方发达国家几十年以至更长时间走过的道路，取得了举世瞩目的成绩，为我国经济的腾飞做出了巨大贡献。可以相信，随着中国经济同世界经济的接轨，资本市场将在优化资源配置、提高资本融通效率方面发挥更大的作用。

本书共分四篇，包括股票市场、债券市场、期货市场和资本市场中的企业运营战略四个部分。下面先对各篇进行概述。

第1篇 股票市场

股票市场是资本市场的重要组成部分。随着社会经济的发展，越来越多的人需要熟知什么是股票市场的基本工具、市场是怎样构架的这些常用知识。在股票市场这一篇里，首先介绍了股票市场中的筹资者——现代公司，阐述了现代公司的基本类别、法律特征、必要的设立条件及设立程序。其次，对股票市场的基本投资工具——股票进行了清晰的描述。股票本身是一种有价证券，体现着一定的价值，具有保值性、收益性、风险性、非返还性、流动性等特征，根据不同的划分标准，可将股票分为普通股股票、优先股股票、记名股票、红利股票等类别。筹资者和投资者都必须通过股票市场来实现其投融资的目的。股票市场中的投资者包括个人和机构两大类，国务院证券委员会、中国证券监督管理委员会、证券交易所和证券业协会等机构则是股票市场的管理者，担当着监督、调控股票市场正常运行的责任。除此之外，股票市场中还有着一支庞大的中介机构队伍，它包括股票一级市场的发行承销商（证券公司、信托投资公司和投资银行）、创业板市场的保荐人、会计师事务所及律师事务所、投资顾问咨询公司和证券评级机构。

在介绍过股票市场的基本结构和主要工具之后，接下来要讨论的是实现股票的财产

所有权和流通价值的两大途径——股票的发行和流通。股份有限公司发行股票的目的主要包括两大方面：一是在股份公司成立时的筹资性发行，二是现有公司扩张时的增资性发行。对于股票发行，有关法律法规做出了明确的规定，股份有限公司想要发行股票必须满足相应的要求。股份公司发行股票全过程结束后，即进入股票上市阶段，股票上市是指股份有限公司发行的股票申请到证券交易所进行公开挂牌交易的过程。股票上市要经过申请审批、报送文件、签订上市契约、发表上市公告并进行必须的财务披露等程序。

20 世纪世界经济增长出现了新的方式：即创新科技、风险投资和创业板市场连动获利、彼此促进的资金流动和效益增长方式。新经济、风险投资、创业企业与创业板市场构成了一个紧密相联、相继循环运动的有机整体。“新经济”是不同于传统经济的一种新的形态，它以集约型方式增长，以高科技和信息等作为增长的动力，以电子商务、网络等作为交换的手段，是一种高利润与高风险并存的经济，是一种充满创业机会的经济。

创业企业是指不同于传统企业、其生产或研制的产品及所处的行业并未发展成熟的高科技企业。由于创业企业的市场前景并不完全明确，其产品技术还不完全成熟，因此，创业企业及其产品一般要经历一个发展过程，其发展周期通常划分为研究开发阶段、创业阶段、成长阶段、成熟阶段和衰退阶段五个阶段。而资本市场，特别是风险投资，对新经济的产生起了一种催化作用。风险投资是指对初创期风险项目的投资，或对生产与销售改进创新的投资；是对由技术专家发起的、缺乏资金的、不太成熟的技术密集企业所做的小规模投资。风险资本家投资于风险项目，预期高额回报，常以股权方式投资极具成长潜力和盈利能力的项目。在风险投资活动中存在不可或缺的四大要素：投资者、运作者——风险投资机构、募集者——创业企业和管理者——政府。资金从投资者汇集到风险投资公司，经过风险投资公司的筛选运作，再流向创业企业。通过创业企业的发展，实现风险资本的增值，再通过风险投资公司将收益分配给投资者，从而形成风险投资的循环周转。政府在这里担当的角色主要是管理者，制定和实施宏观政策，对风险投资进行扶持与规范，为风险投资创造有利环境。风险投资可分为两种：一种是非正式的私人风险投资或称天使投资，另一种是风险资本。一般说来，私人风险投资从企业的研究开发阶段即进入企业，风险资本是在创业期或创业期之后进入企业。风险投资退出方式主要有三种：第一，公开上市即首次公开发行股票（IPO）。第二，出售。第三，清算或破产。

纵观各国的创业板市场，可从多个角度进行划分比较。从创业板市场的运行方式来看，有“一体式”和“分体式”两种模式；从创业板市场的监管主体来看，可分为“自律型”和“他律型”两种模式；从上市公司的发展前景来看，可分为“并行式”和“升级式”两种模式。整体来看，各国的创业板市场相对于主板市场来说，都具有上市标准低、风险程度高、监管体制严格及信息披露要求高等特征。

纳斯达克（NASDAQ）现在已经成为“成功创业板市场”的代名词，是全球风险投资和新兴企业向往的“圣地”。作为全美也是全球最大的股票电子交易市场，在不到 30

年的时间内，NASDAQ 发展成一个上市公司总数和成长速度超过纽约证券交易所的股票市场，其成交额和市值等也与纽约证券交易所不相上下。NASDAQ 根据股票市值多寡、交易活跃程度及上市条件的严格程度划分出两个体系：全美市场体系和小市场体系。两者仅以财务状况划分，对管理标准的要求是一致的。NASDAQ 市场的上市标准是在投资者利益、交易所利益和国家整体政策三方面结合的基础上产生的，除了具体的数量标准以外，还对企业管理提出了一系列标准。在 NASDAQ 上市有两种方法：全新挂牌上市，即公司股票的注册上市和资金筹集同时进行；买壳上市，是在资金或资产注入“空壳公司”时，股票已经注册并且已在二级市场上交易。NASDAQ 具有区别于其他证券市场的多重市场参与者的市场结构，其交易主体主要分为两大类：做市商和 ECNs。在 NASDAQ 市场上主要委托指令为市价指令和限价指令两种。作为一个有效的资本市场，NASDAQ 在严格的法律法规下开展其业务，其经营口号是：保护投资者，保证市场规范。正是由于拥有深厚的市场基础、先进的交易机制和成功的自律性监管，NASDAQ 才取得今天的成功。

欧洲是个特殊的地域，从地理位置上讲它是个整体，然而从主体划分来看，它又是由众多较小的主权国家组成，因而在创业板市场的设立上，它呈现出自身独有的特征。首先，在设立方式上，欧洲的创业板市场体系既有独立的电子化交易市场，又有附属于现有交易所的市场。其次，欧洲创业板市场体系的独立与附属界线日趋交融。EASDAQ 市场虽然是独立于已有的交易市场，但它又与 NASDAQ 签订合作协议，可以彼此相互上市，进行跨洲联系。而欧洲新市场本身就是各个主要股市间组成的网络市场系统，它虽然依附于现有交易所，但都具有相对独立性，有单独的交易规则和监察队伍，只是利用交易所现有的交易和结算体系，与典型的附属市场有一定的区别。

从日本所设立的创业板市场的格局、形式等方面，能够体会出日本经济的亚洲特色。纵观日本创业板市场，有着如下特点：① 创业板的设立均依托现有交易所。在现有交易所中划分出创业板块进行交易，采取较低的上市基准，吸纳有潜力的企业上市。② 创业板市场竞争激烈。由于日本设立了多家创业板市场，有 NASDAQ 日本市场、东京证交所的 MOTHERS 和日本 OTC 市场等，在狭小的国土内引入多家上市对象相近、服务目标类似的市场，其市场竞争程度可想而知。③ 交易活跃程度较低。由于自身经济推动力量降低，市场原有交易基础不够雄厚，加上过多的竞争者，使日本各创业板市场的交易量及交易活跃程度偏低，与 NASDAQ 市场相比，远不能望其项背，有望进一步扩大和发展。

香港创业板市场是由香港联交所设立的主板市场之外的另一个独立市场。它虽然由联交所组织设立，并向联交所组建的上市委员会申请上市，但创业板市场并非是低于现有市场的“次级市场”和“预备市场”。创业板市场拥有自己独立的机构和专职人员，进行独立的前线管理和市场监管，并不负有为主板培养后备役的必要责任。香港创业板市场主要为两大对象服务：一是为那些具有增长潜力但需要资金支持其进一步发展的公司

提供融资渠道；二是为那些对中国经济发展前景抱有信心，并希望分享中国及周边地区经济发展成果的投资者提供投资机会。

通过对具有代表性的世界主要创业板市场的介绍，我们发现一个成功的创业板市场必须具备以下要素：① 要有充足的市场资源和雄厚的市场基础；② 应具有多元化的市场结构；③ 必须保证创业板市场拥有优良的上市资源；④ 要有足够的流动性；⑤ 建立严格的监管制度和强制性的信息披露规则，使创业板市场成为有效的资本市场。

从市场定位上来看，与深沪两地现有的证券市场相比，创业板是一个新兴市场。因此，两者间不仅仅是主板市场与二板市场之间的关系，更多的是传统市场与新兴市场之间的关系。

首先，二者面向的服务对象不同。创业板主要是为高新技术企业、创业企业和有潜力的中小企业设立的，以解决其发展中的资金供给问题。而主板市场面向的是具有一定业绩基础的大中型企业，以便为这类企业实现规模扩张提供融资途径。二者都是证券市场的重要组成部分。其次，二者的投资者群体不同。在创业板上市的公司普遍具有高成长、高风险的特点，市场对应的投资者群体也要具备相应的承受风险能力，这决定创业板的投资者应以机构投资者为主。而在主板市场上市的公司基本都是成熟产业，其发展也相对稳定，因此，在主板市场获得的收益呈现相对稳定的特点。这决定市场所针对的投资者主要是那些寻求较稳定投资回报的阶层与类别。再次，从创新的角度来说，创业板是一个新兴市场，其起点高，在一定程度上将担负起制度创新的角色，并将率先与国际市场接轨；而主板市场基于现实环境的约束，虽有诸多缺陷，其制度的改革也将是渐进的，相比之下，主板市场的开放步伐也会相对慢一些。作为一个新兴市场，创业板是在主板市场的基础上发展起来的，而创业板的发展又可以进一步促进主板市场的发展。因此，创业板的建立有助于提高我国证券市场的层次性，适应不同投资者及企业的需要，进一步提高我国资本市场资源配置的效率。

在我国建立创业板市场将有力地推动中小企业的发展，这主要体现在以下几个方面。首先，创业板市场将为中小企业融资开拓渠道。其次，创业板市场将进一步促进高新技术企业的发展。再次，创业板市场对中小企业的运作进行了规范。

在中国资本市场的发展上，创业板市场也将发挥巨大的作用。首先，创业板市场将有力地完善我国证券市场的格局。其次，创业板市场将为风险投资体系的建设与发展提供条件，它为风险资本提供必要的“退出机制”；另外，创业板市场对风险投资还具有风险分散功能。再次，创业板市场将促进我国金融体系的现代化。创业资本这种资金运动形式能够有效地弥补传统金融体系所固有的服务缺陷，为新兴高成长、高风险的创业企业创造融资服务的新机制。最后，创业板市场能够满足不同风险偏好投资者的需求。

创业企业向社会公开发行股票并上市，必须符合若干实质条件。概括起来，主要应符合以下条件：① 须为依法组建的股份公司；② 在同一管理层下持续经营 2 年以上；③ 在近两年内无重大违法违规行为，财务会计文件无虚假记载；④ 发行后上市前的股

本总额、股东人数及公众持股比例符合要求；⑤ 证券监管部门规定的其他条件。

要想成为中国创业板市场中的保荐人，其主体应是具有股票主承销商资格的证券公司或中国证监会认定的其他机构，这是对保荐人的“资格认证”。已经具有股票主承销商资格的证券公司则自动取得创业企业保荐人的资格，无须再次提出资格申请。其次，推行“主、保”分立制，即可由发行人的主承销商担任保荐人，也可以选择其他具有保荐人资格的机构来担任。但是存在关联关系的证券公司不能担当创业企业的保荐人。如证券公司持有被保荐人 7% 以上的股份，或是其前 5 名股东之一；被保荐人持有证券公司 7% 以上的股份，或是其前 5 名股东之一；以及证券公司与被保荐人之间具有其他有重大影响的关联关系。

由于做市商制度能有效地保证证券市场的流动性和维持市场的稳定性，简化交易过程，以做市商制度为特征的报价驱动交易机制已成为新世纪国际创业板市场的主流交易制度。做市商是指证券市场上具备一定实力和信誉的证券经营特许交易商，它不断向公众投资者报出某些特定证券的买卖价格，并在该价位上接受公众投资者的买卖要求，以其自有资金和证券与投资者进行证券交易。通过做市商的不断买卖增加和维持了市场的流动性，满足了公众投资者的投资需求；而做市商通过买卖报差来获取利润。

采用做市商制度的优势有如下几点：① 增加市场的流动性；② 有利于保持上市股票价格的连续性和平稳性；③ 极大地提高了市场的运作效率；④ 提高市场交易的透明度。

做市商制度的不足则表现在：① 对做市商进行监管的高额成本；② 做市商的利益取向减弱其稳定作用，做市商制度尽管能够稳定市场，相应减小价格波动，但是作为谋取个人利益的商人，能否有力地阻止市场可能的灾难值得怀疑；③ 不能改变投资偏好，做市商不可能改变投资者进行长线投资还是短线操作的投资倾向和投资观念，做市商制度也不可能改变投资者对市场总体兴趣。

对创业板市场进行监管的目标在于：发挥证券市场机制的积极作用，限制其消极作用；根据国家宏观经济管理的需要，运用灵活多样的方式，调控证券市场与证券交易的规模，引导投资方向，使之与经济发展相适应；保护投资者利益，保障合法的证券交易活动，监督证券中介机构依法经营；防止人为操纵、欺诈等不法行为，维持证券市场的正常秩序。

为实现上述监管目标，在对创业板市场的监管中应当遵循以下原则：① 依法管理的原则；② 公开原则；③ 公正与公平原则；④ 投资者利益原则；⑤ “买者自负”原则；⑥ 披露为本的原则；⑦ 国家监管与自律管理相结合的原则。

创业板市场的监管手段主要有法律、经济和行政三种。其监管对象包括三类：一是对证券市场主体——证券发行人和证券投资者的监管；二是对证券市场客体——股票、债券等有偿证券的发行与流通进行审查、管理和监督；三是对证券中介机构——证券经营机构、会计事务所、信用评级机构等的监管。目前我国证券市场监管体系由中国证券

监督管理委员会和其派出机构——证券监管办公室和证券监管特派员办事处组成。同时，还包括证券业协会等自律性组织进行监管。

经过 10 年的发展，我国股票市场的市价总值占国内生产总值的比例已达到 50% 以上，这确实是一个十分了不起的成就。但另一方面还应该看到，我国的股票市场还存在着重大的制度缺陷。具体分析，我国股票市场主要存在以下几方面的缺陷：

(1) 体制缺陷。由于行政权力和行政机制的大规模介入，我国股票市场被严重行政化了，已经成为“有计划”的股票市场。

(2) 机制缺陷。由于竞争机制、约束机制和激励机制的三重缺失，我国的股票市场在很大程度上失去了发展和进取的动力源泉。

(3) 结构缺陷。在一个不完善的市场结构和单调的交易环境下，股票市场的总体资源配置功能是很难不打折扣的。

(4) 功能缺陷。价格市场化的基础和环境不具备，聚财→用财→生财机制不健全使我国股票市场在实践中仅有筹资功能。

(5) 规则缺陷。不但许多应有的法律和规则不具备，而且已有的一些法律也偏离了市场经济的基本原则。

怎样才能使我国的股票市场从行政化走向市场化，从而使股票市场成为资源配置和再配置的最有效的场所呢？核心的一点是挤缩行政功能，放大市场功能。在股票的一级市场和二级市场全面引入竞争机制，由市场来决定谁可以进入，由市场来决定谁能够发展，由市场来决定谁应该淘汰。具体来说，主要有 5 个方面：① 构造市场化的股权运作机制，不断降低股权的集中度；② 采取市场化的股票发行与上市机制，提高股票发行与上市的竞争度；③ 推动公司控制权市场的建立与完善；④ 培育企业家市场，逐步形成企业家的社会招聘和流动机制，改变我国上市公司中普遍存在的“内部人”控制问题；⑤ 完善动态的、市场化的激励与约束机制，通过职工持股制度和期股、期权制度把经营者、职工的利益与企业利益联结起来，进而提高企业的竞争力和凝聚力。

第 2 篇 债券投资

资本市场的一个最重要的组成部分是债券市场。债券市场包括政府债券、公司和企业债券以及金融债券。通过债券的发行与流通，使债券的发行主体获得其所需的资金，并为投资者在资本市场中进行投资获利提供了重要渠道。

债券本质上是一种债权债务证书，它是发债人为了筹措资金而向投资者出具的，承诺按票面面额、利率和偿还期等给付利息，并且到期偿还本金的债务凭证。与其他有价证券一样，债券只是一种虚拟资本，而非真实资本。其构成要素包括：债券的票面价值、债券的价格、债券的偿还期限、债券的利率。

债券作为一种有价证券，一般有以下特征：① 收益性。债券可以获得固定的、高于

储蓄存款利率的利息收入,还可以通过在证券流通市场上的买卖交易,获得比始终持有、期满偿还更高的收益。② 安全性。指免于债券的市场价值下跌的风险程度。③ 流动性。包括债券的变现力,以及债券在偿还期限到来之前可以在证券市场上自由流通和转让。

④ 偿还性。

债券与股票同属于有价证券,是一种虚拟资本,都具有安全性、流动性和收益性的特征,成为筹资的手段和投资的工具。二者的区别则在于:① 所代表的法律关系不同。股票代表一定的所有权关系,是一种出资形式;债券代表一定的债权债务关系。② 偿还期限不同。股票是股东投入的股本证明,除非公司停业清理或解散,股票无赎回期限;债券是发行者的债务,各种债券都明确规定偿还的期限。③ 发行主体的范围不同。股票的发行人只能是股份有限公司;而债权债务关系可以发生在任何法人、个人或其他经济组织间,其发行人可以是政府、金融机构、公司、企业。④ 收益的保障程度不同。股票的收益随公司的经营业绩、股利政策等不同而变化,其收益不确定性较大;债券的收益主要是利息收益,不受公司经营情况的影响,收益有保障。⑤ 收益分配不同,债券的利息是公司的固定支出,计入成本;股票的股息和红利则是公司利润的一部分,公司有盈利时才能支付。

债券与银行储蓄两者都可以收取预定的利息;都规定有固定的期限,期满后都能收回本金;在纳税问题上,债券利息与存款利息的征税大体上相同。二者的区别则在于:① 风险大小不同。储蓄存款受国家法律保护,对个人几乎无风险可言;而投资于债券时,由于债券本金能否收回,利息能否按期支付等因素均取决于发行人的情况,因而债券投资人要承受一定的风险。② 收益高低不同。由于债券投资的风险大于银行储蓄,所以要以较高收益来补偿过高的风险。③ 流通性不同。债券作为一种标准化的有价证券,可以在证券市场上流通;而储蓄存款除了可转让存单外,由于数额标准不统一,一般不能在市场上进行流通转让。④ 兑付性不同。银行储蓄无论是活期还是定期,都可以随时兑付;而债券持有人在债券到期前不能向发行人兑现,只能到证券交易所根据市价出售债券。⑤ 流动性不同,除了可转让的定期存单(CD)外,银行储蓄不能转让给他人;而债券可以按当时的行市转让,接受转让的人成为新的债权人。

债券融资与银行贷款都属于债权债务关系,二者的区别则在于:① 筹资成本不同。在我国,企业争取银行贷款的成本要低于发行债券的成本。② 资金的期限结构与融资数量不同。银行融资以中短期资金为主,而债券融资多以中长期资金为主。③ 申请的难易程度不同。对于银行贷款来说,企业申请较容易,而债券的发行要经过较复杂的审批程序,对于企业的资本额、盈利能力、资金用途等有严格要求。④ 对资金使用的限制不同。企业通过发行债券筹集的资金一般可以自由使用,不受债权人的具体限制,而银行贷款通常有许多限制性条款。⑤ 抵押担保条件不同。一般来说,政府债券、金融债券以及作用良好的企业债券大多没有担保,而银行贷款大多都需要财产担保,或者由第三方担保。

按发行主体划分,债券可分为政府债务(包括国家公债和地方政府公债)、金融债券、

公司债券和企业债券以及国际债券等几大类。债券按其偿还期限的长短可分为：短期债券、中期债券、长期债券。一般说来，期限在 1 年以下的为短期，期限在 1 年以上 10 年以下的为中期，期限在 10 年以上的为长期。根据债券利息的不同支付方式，债券一般分为附息债券、一次还本付息债券和贴现债券。按照本金的偿还方式来划分，债券主要包括：偿债基金债券、分期偿还债券、通知偿还债券、延期偿还债券、永久债券和可转换债券。根据有无实际担保，债券可分为信用债券和担保债券。按照投资人的收益划分，主要有：固定利率债券、浮动利率债券、参加公司债券、附新股认购权债券等。根据在券面上是否记名的不同情况，可以将债券分为记名债券和无记名债券。根据债券发行时间的先后，可以分为新发债券和既发债券。

债券市场是发行和买卖债券的场所。它是金融市场的一个重要组成部分。根据不同的分类标准，债券市场可分为不同的类别。根据债券的运行过程和市场的基本功能，可将债券市场分为发行市场和流通市场。债券发行市场，又称一级市场，是发行单位初次出售新债券的市场。债券流通市场，又称二级市场，指已发行债券买卖转让的市场。根据市场组织形式，债券流通市场又可进一步分为场内交易市场和场外交易市场。在证券交易所内买卖债券所形成的市场，就是场内交易市场；场外交易市场是在证券交易所以外进行证券交易的市场。根据债券发行地点的不同，债券市场还可以划分国内债券市场和国际债券市场。国内债券市场的发行者和发行地点同属一个国家，而国际债券市场的发行者和发行地点不属于同一个国家。

纵观世界各个成熟的金融市场，无不有一个发达的债券市场。债券市场在社会经济中占有如此重要的地位，是因为它具有着：融资功能、资金流动导向功能和宏观调控功能这三项重要的功能。

目前我国债券市场中主要包括国债、政策性金融债券、特种金融债券及企业债券。

在我国，债券市场正是通过改善宏观金融调控来达到改善国民经济宏观调控的目的。具体表现在：① 较发达的债券市场增加了宏观金融调控的渠道；② 较发达的债券市场有利于增强宏观金融调控的弹性；③ 较发达的债券市场为宏观金融调控决策提供了新的信息渠道。

国家债券是第一大债券品种，它是指国家为筹措资金而向投资者出具的承诺在一定时期支付利息和到期还本的债务凭证。它具有安全性高；流动性强、变现容易；可以享受许多免税待遇；还本付息由国家做保证；能满足不同的团体、金融机构及个人等需要的众多特点。

按使用用途划分，国家债券可以分为战争公债、赤字公债、建设公司和特种公债；按是否可以流通交易来划分，可以分为市场化国债和非市场化国债。我国政府除了有规律性地发行适度规模的普通型国债以外，还不定期地发行一定数量的特殊型国债。普通型国债主要可分为凭证式国债、记账式国债和无记名（实物）国债三种，特殊型国债主要有定向国债、防大学、特种国债和专项国债等几种。

美国政府债券是政府债券中质量最高因而也是风险最低的债券。这使得它的流动性在全世界最高，一天的成交量大约有 1000 亿美元。美国政府债券是由美国财政部和联邦代理机构发行的债券，主要有 7 种：短期国库券、中期国家债券、长期国家债券、储蓄债券、投资债券、特别发行债券和联邦政府代理机构债券。

日本国债是由日本中央政府所发行的，其债券主要有 4 种：长期付息国债、中期付息国债、贴现国债、短期国债。

英国政府发行的债券主要包括国库券和金边债券两大类。

金融债券多为中长期债券，是金融机构利用自身较好的资信筹集更多的中、长期资金的手段。一般要经特别的法律许可，由特殊的金融机构发行。

根据发行主体来划分，金融债券可分为国家金融债券和地方金融债券；按其发行的价格、利率和期限不同，又可分为变通金融债券、累进利息金融债券、贴现金融债券（也称贴水金融债券）三种；根据利息支付方式的不同，一般分为付息金融债（也称剪息金融债）和贴现金融债两种。

作为债券的一种特殊类型，金融债券具有以下特点：它表示的是银行等金融机构与金融债券的个人持有者之间的债权债务关系；一般不记名、不挂失，可以抵押和转让；在我国金融债券的发行对象主要为个人，利息收入免征个人所得税和个人收入调节税；金融债券的利息不计复利，不能提前支取，延期兑付也不计逾期利息；金融债券的利率固定，一般利率都较高，高于同期储蓄利率。

我国金融债券主要包括政策性金融债券和特种金融债券两种。政策性金融债券指我国政策性银行（国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行）为筹集信贷资金，经国务院、中国人民银行批准，采用市场化发行或计划派购的方式，向中资商业银行、商业保险公司、城市商业银行、农村信用社联社以及邮政储汇局等金融机构发行（其他机构及个人投资者有待开拓）的金融债券。特种金融债券是指经中国人民银行批准，由部分金融机构发行的，所筹集的资金专门用于偿还不规范证券回购债务的有价证券。

公司债券是由公司或企业发行的有价证券，是公司筹措资金而公开负担的一种债务契约，表示公司借款后，有义务偿付其所借金额的一种期票。它具有契约性、优先性、通知偿还性和可兑换性的特点。公司债券按不同的分类依据，可以分为以下一些种类：记名公司债券与不记名公司债券，参加公司债券和非参加公司债券，有担保公司债券和无担保公司债券，固定利率公司债券、浮动利率公司债券、分息公司债券和收益公司债券，一次到期公司债券、分次到期公司债券和通知到期公司债券，普通公司债券、改组公司债券、利息公司债券和延期公司债券。我国的企业债券目前主要有：地方企业债券、重点企业债券、附息票企业债券、利随本清的存单式企业债券、产品配额企业债券和企业短期融资券等。

债券发行是资金需求者向资金供应者直接或间接筹措资金的一系列过程。发行债券的主体有政府、企业和金融机构。发行债券的主体不同，目的也就不一样。一般来说，

政府发行债券的目的是为了弥补财政赤字、扩大政府投资、解决临时资金需要；企业发行债券的目的有筹集资金、灵活运用资金、降低资金成本、减少税收支出、增加企业收入、维持对企业的控制权；金融机构发行债券的目的是为了负债来源多样化、获得长期资金来源和扩大资产业务。

债券发行市场主要由发行者、投资者、中介机构和管理者四类参与者构成。

债券的发行者是指通过发行债券形式筹措资金的企业、政府或金融机构。债券投资者包括：个人投资者、企业、机构投资者、政府和中央银行。债券发行的中介机构包括：干事承购公司、受托人、财务代理人、担保人和律师。

在我国，对债券发行行使管理监督权的是中国人民银行。中国人民银行对企业、金融机构发行债券实行集中管理、分级审批制度。企业申请发行债券，应当向中国人民银行总行或其分支机构报送各项正式文件，经中国人民银行对企业报送的资料、文件审查批准后，企业才能发行债券，否则，不得发行。各银行和非银行金融机构申请发行金融债券，也须向中国人民银行总行或其分支机构报送有关正式文件，经审查批准后，才能发行金融债券。

债券发行条件是指债券发行者在以债券形式筹集资金时所涉及的各项条款和规定。主要包括：① 发行金额；② 期限；③ 偿还方式；④ 票面利率；⑤ 付息方式；⑥ 发行价格；⑦ 收益率；⑧ 债券的税收效应；⑨ 发行费用。

债券的发行是指把债券从发行者手中转移到投资者手中的过程，其方式有三种分类：从发行对象的范围大小看，分为公开发行为（公募）与私下发行（私募）；从是否有证券发行中介机构的参与看，分为直接发行与间接发行；从发行条件及其投资者的决定方式看，分为招标发行和非招标发行。

债券的上市，是指证券交易所承认并接纳某种债券在交易所市场上交易。债券上市制度主要包括以下内容：① 上市申请。② 上市审查基准。③ 上市公司管理。④ 停止上市基准。⑤ 债券上市的作用。

债券交易是指一切买卖、转让已发债券的活动。具体包括在证券交易所内进行的债券交易和柜台交易。柜台交易又分为自营买卖和代理买卖两种业务，其中自营买卖所占比重较大，代理买卖的比重较小。世界各国债券市场上常用的交易方式有：现货交易、期货交易、期权交易、信用交易等。

第3篇 期货市场

与短程类型的现货市场相对应，期货市场是商品经济不断发展的产物，也是现代市场体系的一个不可分割的重要组成部分。所谓期货，是指通过期货交易所买卖某种标准化商品或金融产品的合约。它是一个与现货相对应的概念。现货是指具体规格化的商品，期货则是指标准化了的远期商品。