

证券 投资学

ZHENGQUAN TOUZIXUE

杜云 周永强 主编



知识产权出版社

全国百佳图书出版单位

证券投资学

杜 云 周永强 主编

 **知识产权出版社**
全国百佳图书出版单位

内容提要

随着中国经济的世界性特征日益显著,中美金融制度的差异性和资本市场的异样化被广为认知,这使得在国内一流高等学校里讲授证券投资学的教师压力巨大:一方面必须给予学生系统性、基础性的理论知识,使得学生至少能够获得和达到国内证券从业资格基本知识和水平;另一方面,必须给予越来越多的优秀学生,特别是未来时期将触及美国金融理论和资本市场的优秀学生一些富有新意的知识体系介绍。本书旨在创新和融合新时期下证券投资理论,使得学生能够在国际化视野下认知证券投资及其领先的金融经济理论。

本书适合高等院校社会、经济和管理类专业用于本科生教材,也可作为金融证券从业人员和未来将触及美国证券市场的优秀学生系统学习相关理论知识的参考用书。

责任编辑:栾晓航

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/杜云,周永强主编. —北京:知识

产权出版社,2012.3

ISBN 978-7-5130-1085-6

I. ①证… II. ①杜…②周… III. ①证券投资
IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 015320 号

证券投资学

杜 云 周永强 主编

出版发行: 知识产权出版社

社 址: 北京市海淀区马甸南村 1 号

网 址: <http://www.ipph.cn>

发行电话: 010-82000860 转 8101/8102

责编电话: 010-82000860 转 8339

印 刷: 北京富生印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16

版 次: 2012 年 3 月第 1 版

字 数: 380 千字

ISBN 978-7-5130-1085-6/F·500(3968)

邮 编: 100088

邮 箱: bjb@cnipr.com

传 真: 010-82005070/82000893

责编邮箱: xiaohang310@126.com

经 销: 新华书店及相关销售网点

印 张: 18.5

印 次: 2012 年 3 月第 1 次印刷

定 价: 48.00 元

出版权专有 侵权必究

如有印装质量问题,本社负责调换。

前 言

从2008年“次贷金融危机”到2011年“占领华尔街”系列行动，证券市场一度成为世界经济事实发生和经济理论争辩的双重核心区。特别的，时至今日在中国经济力保可持续增长背景下，投资已经被很多人关注并积极参与，但现实表明，社会经济资源禀赋被不对称地配置，各种投资经济活动呈现出巨大的沉没成本和市场失灵，致使投资人半自主行为和目标函数的经济后果扩散，直接导致投资人对投资市场的怀疑，并映射出学术界对传统投资理论的挑战。鉴于此，就知识领域来讲，构建一个关于投资理论的新的解释框架意义重大，且已迫在眉睫。

诚然，关于投资理论的若干思想和见解难以完全整理就绪，本书对证券投资等相关理论和知识进行了严谨的整理和编著，即本书旨在完成一个新时期下的证券投资框架，并形成若干具有新意的投资学理论。

本书以投资者开始学习投资为起点，全面系统地介绍了证券、证券市场和证券投资理论。其中，对基本原理、技术和方法予以全新的阐述、严格的定义，力图对最新的证券投资知识和理论进行详细讲解，建立一个较为完全的，能适应现代经济下投资市场机制及其政策等要素在内的一个最新版的解释性框架。由此，本书的内容大致分为三个部分：其一是“证券基础理论”，解析证券产品和证券市场等基础性理论；其二是“证券投资分析”，区分为证券投资基本面要素分析和证券投资技术分析两个层面，并在其中融入企业上市研究专论；其三是“证券投资理论及研究”，这部分强调微观投资经济理论的实际运用，以及宏观上的政策制订和科学检验。

本书注重学科的系统性、完整性和科学性，在知识介绍和理论阐述上，十分注重专业性、权威性和时代性。本书试图向读者传达两个有意义的学术观点。其一，证券投资不仅是理论，更是经济事实；其二，投资理论的学习不仅是微观的，而且是宏观的，在理论的支持下，使得投资者了解投资市场和作出投资分析，使得投资要素、市场特征和金融政策得以完美结合。

本书写作中的材料来源，以实际发生的国内、国际若干金融事实和金融数据为基础，并采用理论介绍、数理分析，兼以国际比较，体现理论与实务紧密结合的特征，突破传统教材只注重理论与知识介绍的固化模式。

本书由厦门大学经济学院杜云、周永强担任主编，其中，卫玮、杜云编写第一章、

第二章，陈娅、杜云编写第三章，周永强、李依锦编写第四章，周永强、吕芸编写第五章，王忧、杜云编写第六章、第七章，周永强、辜予薇编写第八章，柏伟、杜云编写第九章、第十章。全书由杜云审核。

应该说，本书较为完全地体现了编写者较长时期内一直关注和专注研究投资理论的系列成果。书中基于这样一个事实，在经济发展进程中，若干投资思想出现并动态发展着，经济学家（学者、政府高层）对证券投资理论的关注度可能比对证券市场自身发展的关注度要高，显然，学术研究和市场表现或多或少是分离的，这一矛盾的试探性解决就是作者想在本书中重点体现的，即作者强调对投资学理论应该瞬时更新、随着经济的发展不断创新，而不是只停留在传统理论的约束下。

本书的写作过程中，得到众多专家、学者的大力支持、指导和帮助。在此，特别感谢张馨、雷根强、童锦治、张铭洪等教授，并感谢厦门大学经济学院财政系、计划统计系，以及教育部重点实验室，厦门大学经济与管理实验中心提供的技术、数据和语言工具上的帮助。

本书的主要读者对象是高等院校中社会、经济和管理类专业的高年级学生和研究生，对从事证券投资、风险投资、和金融相关研究的科研、实务工作者也非常适用。并且，本书对于即将参加证券从业资格考试的读者具有特别的参考价值。在阅读本书之后，读者可能对中国证券投资市场获得全面、最新的理解。

由于编写者水平有限，书中一定有不少的欠缺之处，恳请读者批评指正。联系方式：duyun@xmu.edu.cn。

目 录

前 言	1
第一章 证券基础知识	1
第一节 证券概论	1
第二节 股票	6
第三节 债券	15
第二章 证券市场	29
第一节 证券市场概述	29
第二节 证券发行市场	33
第三节 证券流通市场	41
第四节 证券市场管理与监督	48
第三章 基金、权证和期货	57
第一节 证券投资基金的价值分析	57
第二节 可转换证券的价值分析	65
第三节 权证、权证价值和权证价格	69
第四节 期货	78
第四章 公司上市、发行股票	90
第一节 关于公司上市	90
第二节 IPO 成功案例	101
第三节 上市公司年报	106
第五章 股票的价值	123
第一节 股票价值决定的基本原理	123
第二节 股票价值决定原理的扩展	135
第三节 股票价值的估计	143
第四节 股票价值的分析运用	158

第六章 证券投资的基本分析	161
第一节 证券投资的宏观分析	162
第二节 证券投资的产业分析	171
第三节 公司分析	175
第七章 证券投资的技术分析	187
第一节 技术分析概述	187
第二节 K 线理论	190
第三节 切线理论	194
第四节 形态理论	198
第五节 波浪理论和循环周期理论	207
第六节 技术指标法	210
第七节 对两种分析方法的评价与哲学思考	217
第八章 有效市场理论	221
第一节 有效市场理论的产生与发展	221
第二节 有效市场的检验	228
第三节 关于有效市场理论的争论	238
第九章 证券组合与资产定价理论	245
第一节 证券的风险与收益	245
第二节 最优证券组合选择	253
第三节 资本资产定价	255
第四节 投资分散化与证券风险的分解	260
第十章 证券业的发展	263
第一节 证券从业和入市	263
第二节 国际证券交易所	272
第三节 证券市场、虚拟经济和政府政策	279
参考文献	288

第一章 证券基础知识

在开始学习投资学之前，我们必须认识到，投资是经济人所为，并不适合每一个自然人。这是因为，即便是在传统的经济学理论中，我们也知道 $Y = C + I$ ^❶，其中 C 表现为必不可少的消费。也就是说，任何一个自然人都是刚性需要一定数额的消费资金的，这部分资金或者来自工资收入，或者来自政府所提供的社会保障，否则，该自然人为了生存可能会以其他特殊方式取得，如犯罪^❷。

投资是促进经济增长的三驾马车之一，即使普通人也能认识到投资将有可能增加 Y 从而使得下一阶段的消费资金获得增长，由此，多数经济人可能会减少即期消费而选择投资，即为了获得增值这一直接而又简单的目的而选择投资。

投资的方式和种类繁多，本书限定为证券投资。在这里，证券投资就是指经济人（法人或自然人）以购买股票、债券、基金等有价值证券及其衍生品等方式，以获取所得利得及资本利得为目的的投资行为和过程。

第一节 证券概论

一、证券的概念和种类

1. 证券的概念

证券是一个涵义相当广泛的概念，一般而言，它是各类经济权益凭证的统称，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。

根据收益性不同，证券可以分为无价证券和有价证券两大类。

（1）无价证券，是指证券本身不能为持证人或第三方获得一定收入的证券。无价证券通常情况下受政府或国家法律限制，不能自由流通和转让，包括证据证券和所有权证券。证据证券也称凭证证券，指单纯证明事实客观、真实性的凭证，如借据、收

❶ 公式“ $Y = C + I$ ”常见于各种《宏观经济学》教科书中， Y 表示国民收入， C 表示消费， I 表示投资。

❷ 在美国，为了使得一些人不轻易犯罪，政府，通常是州政府会提供一些最低生活保障给这些人，如在加州，政府为一个有两个未成年孩子的单身母亲提供至少三个月不低于 1600 美元的有条件保障品（2012 年 1 月）。

据等；所有权证券是认定持证人是某种财产权的合法权利者，证明持证人所履行的义务有效的凭证，如购物券、房屋使用权证、土地所有权证书等。

(2) 有价证券，是指具有一定票面金额，能够为持证人带来一定收益，并可以自由转让的所有权或债权证书，如支票、汇票、股票和债券等。有价证券本身并无价值，但由于附着其上的所有权或债券能够为持证人带来一定的利息、分红等收入，因此可在证券市场上以交易价格进行买卖和流通，而其交易价格实质上是建立在所有权或债券的市场评估价格基础上的。

2. 证券的分类

无价证券并非投资学中的研究对象，如无特别说明，本书所说证券均指有价证券。依据不同的分类方法，有价证券有多种分类。

(1) 按代表财产权利的性质不同，可分为商品证券、货币证券和资本证券。

商品证券是能够证明对某种商品所有权的物权凭证，如提货单、货运单、仓库栈单等。

货币证券是将商品的所有权转化为对货币的索取权的凭证，其权利标的物为一定量的货币，如支票、汇票等。

资本证券是有价证券的主要形式，表明对一定资本的所有权以及对收益分配拥有索取权的凭证，其权利标的物也为一定量的货币，但与货币证券不同之处在于强调了对本金收益进行分配的请示权，如债券、股票、基金证券等。

(2) 按是否上市发行，可分为上市证券和非上市证券。

上市证券又称挂牌证券，指经证券主管部门批准，并向证券交易所注册登记，获得在交易所内公开买卖资格的有价证券。

非上市证券又称非挂牌证券或场外证券，指未申请上市或不符合证券交易所挂牌交易条件，由公司自行发行、推销，在场外交易市场进行交易的有价证券。通常情况下，非上市证券的筹资成本要高于上市证券。

(3) 按收益是否固定，可分为固定收益证券和变动收益证券。

固定收益证券是指预先确定收益率，持证人在特定时间内凭券可获得固定收益的有价证券，如优先股股票、固定利率债券。

变动收益证券是指收益率无法预先知道，持证人获得的实际收益随发行主体的盈利情况及分配政策等因素的变化而变化的有价证券，如普通股股票、浮动利率债券。

(4) 按募集方式不同，可分为公募证券和私募证券。

公募证券是指发行人通过中介机构向不特定的社会公众投资者公开发行的有价证券。此类证券的发行者需具备较高声誉和知名度，符合证券主管部门规定，审核严格，并采取公示制度。

私募证券是指发行人向少数特定的投资者直接出售的有价证券。此类证券投资者

较少，因此发行手续简单，审查条件宽松，无须采取公示制度，但不能公开上市交易，如我国信托投资公司发行的信托计划、商业银行或证券公司发行的理财计划等。

二、证券的产生与发展

1. 证券的产生

证券的产生有两个基本前提，即现代信用制度和股份制度的确立。

1) 信用

股票和债券本身就是一种比较发达的信用形式。随着信用制度的发展，出现了不需要银行介入，而由筹资者直接面向社会公众投资者筹集资本的直接信用。股票和债券就是这种直接信用所使用的工具，它们的出现是以信用制度的发展为基础的。

2) 股份制度

股份制度的确立，是证券产生的另一个前提条件。某种程度上，股份制度是资本集中规律作用的必然结果。股份公司的主要特征，就是靠发行股票筹集资本，此外，股份公司也利用发行债券筹资。

现代信用制度的建立为证券的发展提供了制度前提，股份公司的出现和发展为证券的产生提供了现实的物质基础。

2. 证券的发展

20 世纪初，证券市场适应了市场经济发展的需要，有效地发挥了促进资本积累和资本集中的作用，同时证券本身也获得了显著的发展。进入 20 世纪 70 年代以后，证券市场日趋成熟，逐渐出现了高度繁荣的局面，并发生了引人注目的新变化。

(1) 金融证券化。金融证券化是指在整个金融市场中，证券所占的比例越来越大，并且比重上升速度非常快，地位越来越突出。金融创新使得新的金融工具层出不穷，同时居民的储蓄结构由银行存款为主转变为更多地考虑投资证券^①。

(2) 证券市场多样化。股票、债权、权证、基金和若干衍生产品市场的出现极大地丰富了证券市场的内容，证券市场的多样化从而表现为多个方面。融资手段的发展、金融产品的创新使有价证券的种类和数量获得空前扩张；证券交易方式不断发展、增加，除现货交易外还出现了期权交易、期货交易、信用交易等；投资者除个人投资者外，机构投资者队伍发展壮大；证券发行普及，发行机构日益呈现多样化。

(3) 证券投资法人化。随着证券市场多样化和国际化的发展，证券投资专业化程度越来越强、投资规模越来越大。个人投资者直接进行投资决策，但管理的难度与风险与日俱增，投资个人的法人化进程也在加速。有数据表示，2010 年，个人投资者持有上市公司股票并列居前十大股东现象在加剧。个人投资者选择通过机构投资者间接

① 央行数据显示，2005 - 2010 年，中国经历了一个从居民存款到投资证券的转移高峰时期。

参与到证券交易中或更为理性和普遍，因此，证券市场上的直接投资者结构调整为以机构法人为主，呈现出证券投资法人化的特征。

(4) 证券市场高科技化。随着现代科学技术、计算机网络技术的迅猛发展，证券交易实现了交易设施现代化，交易过程信息化的转变。这些高科技化的转变使得证券市场的交易规模扩大，交易速度加快，交易方式简易，如上交所新一代交易系统峰值订单处理能力达到 80000 笔/秒，系统日双边成交容量不低于 1.2 亿笔，相当于单边市场 1.2 万亿元的日成交规模，并且具备平行扩展能力^①。

(5) 证券市场国际化。证券市场的高科技化为证券市场国际化提供了前提条件。越来越多的大中型企业会选择国外证券市场买卖股票、债券，进行融资或投资活动，而主要证券市场的经纪人则可通过本国计算机网络系统与国外分支机构进行 24 小时不间断的业务联系。证券市场的国际化为国际间的资金融通和促进国际间的经济合作发挥了重要作用。

(6) 证券市场自由化。第二次世界大战后至 20 世纪 70 年代，各国政府为防止过度竞争、扶持证券市场，纷纷采取了诸如银行和证券业务分离制，委托买卖股票手续费最低限额制等保护措施。20 世纪 70 年代以后，金融自由化的浪潮席卷全球，各国普遍放松对金融的管制，也相继废除了证券市场有关条令限制。20 世纪 90 年代以来，随着证券市场高科技化的迅猛发展，证券网上交易蓬勃发展起来，证券市场自由化的趋势愈加显著。

三、证券的特征

1. 收益性

证券的收益性表现在证券投资者可以凭证券获得一定的报酬。构成虚拟资本的有价证券本身并无价值，但其代表了对特定数额资产的所有权，因此，证券的收益性实质上表明的是投资者转让资本所有权或使用权所获得的收益回报。证券的收益可归纳为经常性收入是和资本增值收入两部分。经常性收入是指证券持有人转让资产使用权后以利息、红利或股息等形式获得的经常性收益，也称为所得利得。受市场供求关系等因素影响，证券市场价格的上升或下跌产生的收益或亏损产生了资本增值或差价收入，即资本增值收入，也称为资本利得。证券的收益性特征是投资者购买证券的前提。

2. 风险性

证券的收益性促使投资者对证券进行投资，但未来收益受政治、经济、社会、心理及人为等因素的影响而并不确定，甚至可能与预期相背离。这种未来收益的不确定性就是证券的风险性。证券投资中的风险可分为两部分：系统性风险和非系统性风险。系统性风险也称为不可避免风险，是指由于一些全局性的因素引起的投资收益变化，主要包括市场风险、利率风险和购买力风险；非系统性风险是指只对某一行业或公司

^① 数据援引于上交所网站，为 2010 年数据。

的证券产生影响的风险，主要包括经营风险、财务风险和信用风险。通常情况下，“高收益，高风险”，即预期收益越高的有价证券，其风险越大。

3. 流动性

有价证券的流动性体现在有价证券的变现能力，即持证人根据自身流动性管理或偿还债务，以及资产转置的需要，能否方便灵活地让渡有价证券的所有权及其代表的一切权益以获得现金。受证券信用等级、证券期限、证券市场发达程度等因素的影响，有价证券的流动性强弱是不一样的，变现能力强的有价证券，其流动性强，变现能力弱的有价证券，其流动性也弱。

4. 价格波动性

资本利得是证券收益中最为重要的一部分，它直接取决于有价证券的价格上升或下跌，因此，证券价格的波动性也便成为投资者关注的焦点。从经济学角度上来看，某一证券的未来价格是某一时点的价格之上的随即游走表现。从市场因素来看，证券的市场价格受系统信息和非系统信息的影响。系统信息包括宏观经济环境和政策以及灾害和战争等非经济信息；非系统信息主要是指发行证券企业的经营状况，如企业的经营业绩、重大决策和突发事件等。

5. 相关性

有价证券是各种权利的书面载体，记载着权利人的财产权内容，与现实财产密切相关，成为财产权利的一般形式。例如，股票与所有权相关，债券与债权相关，提货单与货物提取权相关。在我国大量兴起的私营企业中，其股份制基础上股东拥有的股份或债券，或持有类似的有价证券就意味着拥有相关财产权利的所有权。

6. 虚拟性

有价证券这种虚拟资本与厂房、设备、原材料等现实资本既有联系又有区别。一方面，从本质上看，现实资本是由虚拟资本形成的，而虚拟资本又可脱离其代表的现实资本，在证券市场上独立运动；另一方面，从数量上来看，有价证券这一虚拟资本的数量取决于证券的发行数量和价格，由于发行数量固定，证券的价格具有波动性特征，因此，虚拟资本的数量随证券价格的波动不断变化，但这种波动对现实资本数量却不会产生直接影响。

四、证券的功能

一般而言，证券市场能综合反映国民经济运行的多个维度，常被称为国民经济的“晴雨表”^①，现时代下它的功能巨大并且表现充分，包括以下四个方面。

^① 这只能是一个经验认识。2007年，经济学家易纲认为股市已经开始成为中国经济的晴雨表，但基于中国股票市场在2010-2011年连续两年出现大幅走低的市场行情，中国社会科学院金融研究所所长王国刚等经济学家又认为，股市从来没有国民经济晴雨表作用。

1. 证券是实现产权交易的工具

即使没有上市交易，证券的本身功能也极为重要。例如，证券对产权交易的作用集中体现在股票的作用上，企业按照投资股份重新分配产权，能够实现产权的多元化和人格化。特别是对于我国独有的国有企业改制，在企业经营机制股份化的情况下，企业自主经营，自负盈亏，进一步促进了企业的“三权”分离，有利于现代企业制度的建立。同时，效益好的企业可通过组建股份制企业 and 向投资市场投资的方式，向其他企业控股或参股，支配比其自身资产更大的资产，获得资金运用上的放大效应和整体效应。

2. 证券是连接资金供求的纽带

证券市场一方面为资金需求者提供了通过发行证券筹集资金的机会，另一方面为资金供给者提供了投资对象。现代信用经济环境下，单个经济主体（企业、金融机构、政府等）通常难以用自有资金满足对资本的需求，不得不通过各种方式筹集资金，实现稳定或发展的目的，而筹资者取得资金的方式主要有两种：一种是通过银行间接融资，另一种是通过发行股票、债券直接融资。在证券市场上直接融资为投资者提供了形式多样的投资工具，可迅速将社会上的大量闲散货币资金进行集聚，满足了投资者及筹资者双方的需求，成为连接资金供求关系的纽带。

3. 证券是实现产业优化升级的杠杆

一方面，投资者的投资偏好引导了社会资本随着证券投资活动配置到高效益、高回报、有潜力的部门、地区或产业，有力地推动了产业结构升级；另一方面，企业在融资压力下，将降低能耗，减少生产经营成本，加强自身经营管理，并且企业之间能够采用控股、参股等方式并购重组，分散经营风险的同时也带动了资本的优化配置。

4. 证券是调节、控制货币流通的重要手段

一国的宏观经济政策主要包括货币政策、财政政策和产业政策等。中央银行的货币政策工具之一就是公开市场操作。当社会投资过热，货币供给量过大，通货膨胀现象严重时，中央银行通过卖出有价证券（主要是政府债券）来实现回笼货币、紧缩投资，使经济降温；反之，当经济衰退，投资不足，中央银行可买进有价证券，增加货币投放，以刺激经济增长。因此，各国中央银行可通过证券投资来实现货币流通量的宏观调节。

第二节 股票

一、股票的概念、性质、收益和分类

1. 股票的概念

股票是股份公司向出资人公开发行的，用以证明出资人的股东身份和权益，并根

据出资人所持股份数享有权益和承担义务的可转让的书面凭证，代表股份资本所有权和收益权的有价证券。

2. 股票的性质

股票是一种有价证券，是财产价值和财产权利的统一表现形式。

股票是一种要式证券，必须按照法定的格式制作，且必须经证券主管部门的审批和批准，否则无效。

股票是一种证权证券，证权证券指证券是权利的一种物化表现，股票的发行以股份的存在为前提条件，股东权利可以不随股票的损毁、遗失而消失^❶。

股票是一种资本证券，是投入股份公司的资本份额的证券化；股票还是一种综合权利证券，股东享有独立股东权，可参加股东大会、参与公司重大决策，但无法对公司财产直接支配处理，因此既不属于物权证券，也不属于债券证券。

3. 股票的收益

股票的收益是指股票投资者从投资中获得的收入，主要来自以下两类收入。

(1) 所得利得。购买并持有股票时期，股东对发行股票的公司享有经济权益，这种经济权益的实现就是从公司领取股息和分享红利，股息、红利的大小则取决于股份公司的经营业绩和盈利水平。股利一般可采用四种形式进行发放，即现金股利、票据股利、股票股利和财产股利。进一步，随着股东权益的被认识和强化，目前世界各国证券市场上，都有要求上市公司有定期分红制度的趋势^❷。

(2) 资本利得。资本利得是指从股票价格的变动中获得的买卖价差。价差收益有两种情况，其一，当股票的市场价格上涨至高于投资购入时的股票价格，卖出股票就可赚取差价收益；其二，当股票持有人在任一价格卖出股票，并在更低的价格买入股票，其账上资金变动。如此，以市场价格变动来获取的差价收益被称为资本利得。

4. 股票的分类

股票具有多种形式，从不同角度，可将其分为若干种类。

1) 普通股与优先股^❸

最重要的一类划分，是按股东权益的不同，将股票分为普通股与优先股。一般的，普通股是股份有限公司最基本、最常见的股票，构成了股份公司股东的基础；优先股则是股份公司发行的、在分配公司收益和剩余资产方面具有优先权的股票。

普通股股东和优先股股东享有的权利不同，体现在：①普通股股东享有参与企业

❶ 这也有助于理解我国民营企业的股份来源和处置法律依据，特别是若干股东出资新成立股份公司。

❷ 2011年，中国证监会新任主席郭树清特别强调强制分红制度。2011年11月9日，证监会负责人在解答四大市场热点问题时强调，证监会将要求所有上市公司完善分红政策及其决策机制。强制分红政策从首次公开发行股票的公司开始，在公司招股说明书中细化回报规划、分红政策和分红计划，作为重大事项加以提示。

❸ 理解这个区分非常重要，这个知识点在每年的证券从业资格考试中必然遇到。

经营的权利，出资比例决定了表决权和选举权的大小，而优先股股东不享有此类权利；②在对公司收益的分配权方面，优先股股东的收益先于普通股股东支付，且股息率事先确定，一般不参加剩余盈利的分配，因此其收益与公司经营状况无关；③在公司破产或解散时对剩余财产的分配方面，普通股须在优先股分配完之后若有剩余才有权参与分配；④在公司增资扩股时，普通股股东享有优先认股权，而优先股股东则不具有这种权利。

此外，优先股按能否将未获得的当年股息累积到以后年度可分为累积优先股和非累积优先股；按能否参与对剩余盈利的分配分为参与优先股和非参与优先股；按在一定条件下能否转换成其他品种分为可转换优先股和不可转换优先股；按是否由原发行的股份公司赎回分为可赎回优先股和不可赎回优先股；按股息率是否允许变动分为股息率可调整优先股和股息率固定优先股。

2) 记名股票和不记名股票

按照是否记载股东姓名，股票可以分为记名股票和不记名股票。记名股票是指股票上记载有股东的姓名，并登载于公司的股东名册上的股票；不记名股票则不在股票上记载姓名，在公司股东名册上也无记载。美、日、英曾多发行记名股票，德国较流行不记名股票。

记名股票和不记名股票的显著区别体现在：①记名股票的股东权利归属记名股东，而不记名股票则归属股票持有人；②记名股东在认购股票时可分期缴足股款，但无记名股票在认购时要求一次性缴纳出资；③记名股票的转让相对无记名股票的手续较为烦琐，必须照章办理过户手续，而无记名股票则简单方便，原股东交付股票于受让人后即产生转让效力，上市交易的股票均为无记名股票；④若股票遗失，记名股东的资格和权利并不会消失，可依据法定程序向股份公司挂失，而无记名股东在股票遗失时便丧失股东权利，无法挂失。

过户是指投资者买进股票后，持所买股票到发行公司办理变更股东名册登记的手续。过户后，新股东即可享有发行公司的一切股东权益，股票的委托交易过程至此才算终结。由于实行证券集中存管和无纸化交收，股票的过户手续在清算交割后就已经由电脑自动完成，因此无须投资者本人专门到证券营业部办理股票过户手续。

3) 面额股票和无面额股票

按是否在股票票面上标明金额，股票可以分为面额股票和无面额股票。

面额股票是指票面上记载着一定金额的股票，此金额被称为股票的票面金额、票面价值或股票面值，而股票的实际发行价格可以高于、等于或低于股票的票面金额，相应地被称为溢价发行、平价发行和折价发行。我国《公司法》规定，股票可溢价、平价发行，不得采用折价发行。

无面额股票也称为比例股票或份额股票，是在票面上不记载股票面额，只标明每

股占资本总额比例的股票，价值随股份公司净资产和预期未来收益的增减而相应增减。在公司会计处理上，股票发行时由公司董事会对每股规定一个价值作为公司记账的依据，这一价值称为设定价值。现实中，大部分国家（包括中国）禁止发行无面额股票，无面额股票只在美国较为流行。

面额股票和无面额股票都代表着股东对公司资本总额的投资比例，虽然无面额股票淡化了票面价值的概念，发行时可灵活掌握发行价格、便于股票分割，但是它与面额股票的区别仅仅是在表现形式上。

二、我国股票的分类及股票的衍生形式

1. 我国股票的分类

我国股票市场建立时间较短，现行的股票结构与我国经济结构以及 20 世纪 80 年代以来的经济体制改革密切相关，因此我国的股票还具有一些较为特殊的分类方法。

（1）根据上市地点和发行对象的不同，可分为 A 股、B 股、H 股、N 股和 S 股。

由我国境内股份有限公司发行，由境内投资者认购，以人民币计价并在境内证券市场交易的普通股称为 A 股，通常所言的股票一般就是指 A 股股票；由我国境内股份有限公司发行，供境内和境外的投资者买卖，以人民币计价并在境内证券市场以外币认购交易的境内上市外资股称为 B 股；A 股和 B 股股票均指已在或获准在上海证券交易所、深圳证券交易所上市和流通的股票。

此外，股份有限公司注册地在我国内地，以人民币计价，但在香港证券市场以港币认购和买卖的境外上市外资股称为 H 股；相应地，注册地在我国内地，以人民币计价，但在纽约和新加坡证券市场上分别以美元和新币认购和买卖的境外上市外资股分别称为 N 股和 S 股。

（2）根据投资主体性质不同，划分为国家股、法人股、个人股和外资股。

目前，个人股和外资股在证券交易所上市，国家股和法人股不能上市流通。

国家股是指有权代表国家投资的部门或机构以国有资产向公司投资形成的股份，包括公司现有国有资产折算成的股份。国家股由国务院授权的部门或机构持有，或根据国务院规定，由地方人民政府授权的部门或机构持有。

法人股是指企业法人或具有法人资格的事业单位和社会团体，以其依法可支配的资产投入公司非上市流通股部分所形成的股份。法人股是指在北京的 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。

个人股也称为社会公众股，是指社会公众依法以其拥有的财产投入公司时形成的可上市流通的股份。在社会募集方式下，股份公司发行的股份，除了由发起人认购一部分外，其余部分应该向社会公众公开发行。

外资股是指外国和我国香港、澳门及台湾地区投资者，以购买人民币特种股票形式向股份公司投资形成的股份，分为境内上市外资股和境外上市外资股。

2. 股票的衍生形式

(1) 认股凭证。认股凭证是给持有者在未来某一时期以事先确定的价格购入一定新发行股票的一种选择权。

(2) 存托凭证。存托凭证是一种可转让证书，代表一家外国公司在发行所在国公开交易的股票或债券。存托凭证的交易主要是在美国进行，故有人将其称为美国存托凭证，简称 ADR。存托凭证有两种形式，即非参与型和参与型。

三、股票的面值、账面价值、清算价值与市场价格

1. 股票的面值

股票的面值，是指股票的票面价值或称股票面额，即股票上标明的金额。股票面值在初次发行时有一定的参考意义，以用于确定每一股份对公司资产所有权占有的一定比例，但随着时间的推移，公司的净资产发生变化，股票面值与每股净资产逐渐背离，因此，股票的面值并不表示实际资产价值的多少，也不代表股票的实际价值。

2. 股票的账面价值

股票的账面价值，又称股票的资本净值或每股净资产，是指每股股票所代表的实际资产的价值，即股东权益价值。在无优先股的条件下，其计算公式为

$$\text{每股股票账面价值} = \frac{\text{资产总额} - \text{负债总额}}{\text{总股数}}$$

3. 股票的清算价值

股票的清算价值，是指公司清算时每一股份所代表的实际价值，只在股份公司因破产或因其他原因丧失法人资格而进行清算时才被作为确定股票价格的依据，在股票发行和流通过程中没有任何意义，其计算公式为

$$\text{清算价值} = \frac{\text{股份公司全部资产拍卖后净收入（减负债后）}}{\text{总股数}}$$

4. 股票的市场价格

股票的市场价格，即股票在二级市场上交易买卖的价格，随行就市，也称股票行市。股票价格取决于股票的内在价值，即股票的投资价值，并受众多其他因素的影响，其中，供求关系是最直接的影响因素，其他因素则通过作用于供求关系影响股票的市场价格。由于影响股票价格的因素复杂多样，股票市场价格呈现出高低起伏的波动性。

四、股票的发行

1. 股票发行的目的

证券的首要职能是为资金供给者提供投资机会，为资金需求者提供筹资可能，因