

证券投资概述

ZQTZGS

张志超



华东师范大学出版社

证券投资概述

张志超 编著

华东师范大学出版社出版

(上海中山北路 3663 号)

新华书店上海发行所发行 华东师大印刷厂印刷

开本: 787×1092 1/32 印张: 5.875 字数: 130 千字

1987年4月第一版 1987年4月第一次印刷

印数: 1—5,000 本

统一书号: 4135·003 定价: 0.80 元

前 言

发行证券是筹集社会闲散资金，调节社会资本分配的一种有效方式。在商品经济的发展过程中，证券投资活动的兴起具有客观必然性。因为在商品和货币的交换中，必然会出现资金盈余单位和赤字单位，为了发展生产，两者之间不可避免地要通过多种形式进行资金借贷。按最基本的分类来说，其一是直接融资，它以证券为工具，由资金盈缺双方直接进行借贷。其二则是间接融资，它通过银行的中介，以银行信贷的形式沟通最初贷款人和最后借款人之间的资金供求。广义的证券投资活动，包括证券的发行、买卖和交易管理等在内的一系列活动，都属于直接融资的内容，或者说，是直接融资的主要形式。它在国外金融市场占着突出的重要地位。

近年来，证券投资问题在我国也受到了广泛的重视。这主要是由于两个方面的原因：一方面，为了更好地利用国外资金，我们必须了解国外的各种融资手段，包括国外证券活动的情况，以便有效地进入国际金融市场，筹措我国四化建设急需的资金。另一方面，在国内经济体制改革迅速深化的情况下，利用证券形式筹集资金，加强横向资金联系，提高企业的活力，也已提上了改革日程。但是，对我国的理论界和实际工作者来说，证券投资基本上还是一个陌生的领域。很多人对证券和证券活动了解并不太多，特别是对证券投资活动的实际过程和交易机制，可以说还知道得很少。

正是基于这种状况，作者编写了此书，目的是使有兴趣

的读者了解证券投资的基本知识，以便为更进一步研究证券投资打下基础。同时，也希望能为有关部门开展证券业务提供一定的帮助。

本书内容大体分为三个部分。第一部分主要介绍证券投资的基本概念和基本意义。第二部分详细介绍证券的种类，证券发行、买卖和交易所以及证券业活动的主要过程。第三部分介绍国外证券管制的基本情况。考虑到证券和证券活动目前在我国还只有初步的发展，大部分人主要是需要了解一些基本知识和交易机制，因此本书没有涉及有关证券价格和投资决策方面的一些深奥的专门学说，对一些近期在我国尚无多大实际意义的复杂的投资分析模型也作了省略。至于对证券投资活动，特别是对西方国家资本主义工商企业的证券活动进行政治经济学意义上的专题研究和批判，由于本书篇幅有限，更未专门论及。但这显然是一个相当有意义的研究领域。作者衷心希望并且真诚地相信，广大读者会在这方面作出一定的分析判断的。

作 者

1986年4月

目 录

前 言

1. 证券投资的含义和特性	(1)
(一) 证券投资的基本概念	(1)
(二) 证券投资的基本过程	(3)
(三) 证券投资的基本要素	(5)
(四) 证券投资的基本目标	(7)
(五) 证券的种类和基本特性	(8)
(六) 证券投资为什么吸引人	(10)
2. 股 票	(13)
(一) 股票的种类	(13)
(二) 股票的样式和内容	(15)
(三) 企业为什么要发行股票	(17)
(四) 投资者买股票可获得哪些好处	(19)
(五) 普通股	(20)
(六) 形形色色的普通股	(23)
(七) A 类普通股和 B 类普通股	(25)
(八) 普通股的面值和帐面值	(26)
(九) 普通股的红利问题	(28)
(十) 投资普通股的利弊	(30)

(十一)	优先股	(32)
(十二)	优先股的种类	(34)
(十三)	优先股的投资地位	(36)
3.	债 券	(38)
(一)	债券概述	(38)
(二)	债券和股票的区别	(40)
(三)	政府债券	(41)
(四)	市政债券	(43)
(五)	公司债券	(45)
(六)	几种主要的公司债券	(47)
(七)	企业为何要发行公司债券	(50)
(八)	公司债券的契约问题	(51)
(九)	公司债券的收益问题	(53)
4.	其他投资工具	(55)
(一)	投资公司股票	(55)
(二)	可转换债券	(57)
(三)	房地产抵押债券	(59)
(四)	股票期权合同	(62)
(五)	金融期货合同	(66)
5.	证券市场及其作用	(69)
(一)	证券市场及其功能	(69)
(二)	证券的初级市场	(71)
(三)	投资银行的作用	(73)
(四)	证券的二级市场	(75)
(五)	证券的场外交易市场	(77)
(六)	证券的第三市场和第四市场	(79)

6 . 证券交易所	(83)
(一) 证券交易所的沿革和结构	(83)
(二) 证券交易所的积极作用	(86)
(三) 证券交易所弊端种种	(88)
(四) 证券的投资和投机	(91)
(五) 证券交易所内的股票炒卖活动	(93)
(六) 纽约证券交易所	(94)
(七) 美国证券交易所	(98)
(八) 伦敦证券交易所	(99)
(九) 东京证券交易所	(101)
【附】香港的证券交易所	(103)
7 . 证券投资活动及其主要环节	(106)
(一) 怎样发行股票	(106)
(二) 股票的上市	(109)
(三) 股票发行的认购包销	(110)
(四) 买股票的途径	(112)
(五) 投资者怎样在市场上购买股票	(114)
(六) 股票买卖的开户	(115)
(七) 股票买卖的委托方式和内容	(117)
(八) 客户对证券经纪商的交易委托	(119)
(九) 股票的交割	(120)
(十) 股票的过户	(122)
(十一) 何谓股票的“信用交易”	(123)
(十二) 什么是股票的卖空交易	(126)
(十三) 怎样看待卖空交易	(128)
(十四) 股票的分割	(130)

(十五)	普通股的信用质量等级评定·····	(132)
(十六)	股票的市值和内在值·····	(134)
(十七)	股票价格平均数和指数·····	(137)
8.	证券行业及其活动·····	(141)
(一)	证券业及其功能·····	(141)
(二)	怎样选定证券经纪商·····	(143)
(三)	证券经纪公司及其服务·····	(145)
(四)	证券经纪公司的客户集团·····	(146)
(五)	证券经纪商怎样在 股票市场上进行交易·····	(148)
(六)	证券业怎样进行 场外市场交易和债券交易·····	(151)
(七)	证券业的信息服务·····	(153)
9.	证券市场的管制·····	(155)
(一)	美国证券管制的演变·····	(155)
(二)	美国证券管制的基本目标和原则·····	(157)
(三)	英国证券业的“自我管制”体系·····	(161)
(四)	英国对证券活动的立法管制·····	(165)
(五)	法国的证券管制·····	(168)
(六)	联邦德国的证券管制·····	(172)
(七)	日本的证券管制·····	(174)

参考书目

证券投资的含义和特性

证券投资是一个比较复杂的过程。从证券的发行到证券的购买，其间要经过一系列的中介环节。这里面既牵涉到证券发行单位的资金需求、筹资战略和财务决策，也牵涉到证券购买者的资金能力、管理观念乃至投资偏好等等。除此而外，无论是证券的发行还是购买，还都要受到一系列复杂的规章法令的制约。为了便于读者了解证券投资的基本线索，我们这里先作一个总括性的介绍。

（一）证券投资的基本概念

“投资”是我们经常碰到的经济名词。在商品经济社会中，“投资”一词有时具有相当广泛的含义。在很多情况下，人们往往把能够带来报酬的支出行为，都称作投资。从投资学的角度来讲，所谓“投资”，是指人们对预期会带来收益的资产的购买行为。

在投资活动中，证券投资占有突出的重要地位。按照投资学的定义，证券投资是个人或机构对~~有价~~证券的购买。这种有价证券，会使投资者在证券的持有期内，获得同其所承担的风险相称的收益。

有价证券是某些机构发行的、用来筹集资金以满足其金融需求的债务凭证。有价证券有多种分类方法。一般可分为：（1）可销售的证券，如政府公债、公司债券、股票、商业票据以及近年来出现的期权合同、金融期货合同等；（2）不可销售的证券，如各种存款证、存款收执、某些国家政府发行的储蓄券等。平常我们所说的证券投资，是指对可销售证券的投资，即对股票、债券等的投资。

证券投资的基本功能，是促使社会储蓄转化为生产资金。在这过程中，由于证券市场独特的机制，还能使社会资金流向比较有效率的部门，从而既克服生产资金的不足，又使资金的利用效率提高，使社会的先进生产部门获得借以迅速发展的动力。由于证券投资的兴起，各国的资本市场也随之发展起来。这使得各国的金融市场趋于扩大和深化，整个金融体系的效率也由此而获得提高。

证券投资由个人或机构进行，他们通称为投资者。就大部分情况来说，典型的投资者是不喜欢风险的。因此，一般的投资者大都被认为是“风险厌恶者”（risk averse）。这意味着这些证券投资者所追求的，是在已定风险的情况下，使证券投资的报酬最高；或在已定证券投资报酬的情况下，使风险最小。实际上，这便是证券投资的基本原则。

当然，在证券投资活动过程中，也有一部分投资者比较喜欢冒险。这部分投资者一般被称为“风险接受者”（risk taker），他们在某些情况下，愿意接受最大程度的风险，以获取最大的收益。这在各国的证券市场上时有所见，尽管他们不一定成功。不过，同人们的一般看法相反，那些大公司、大企业，往往是倾向于“风险厌恶”的。

证券投资的最终目的是增加投资者的财富,这是不言而喻的。而证券投资作为使财富增殖的过程,也就是投资者使证券投资的报酬尽可能地大而使投资风险尽可能地小的过程。这就需要投资者在买卖证券的过程中,尽力保护本金,增加收益,减少损失。这三个方面构成证券投资管理的直接目标。

(二) 证券投资的基本过程

证券投资的过程是一系列活动的综合。其关节点是证券的买卖,因为只有这样,投资者才能获得足以补偿其风险的收益。

证券投资的第一步是进行储蓄,以筹集进行投资的资金。当投资者确立了购买证券的意愿之后,首先就面临着如何筹集资金的问题。在现实生活中,虽然有些人的货币是来自遗产的继承或别人的馈赠,有的是来自婚姻的结合,也有的甚至是来自抽彩的中奖,等等。但对大多数人来说,用于投资的货币,只能是来自收入超出支出的盈余部分——储蓄。因此,积累储蓄是投资的先声。

证券投资的第二步是,投资者明确自己对风险的态度。投资者必须准备好应付因证券投资而带来的财务风险和经济风险。并且还应该明确了解:对他自己来说,怎么样的“风险和报酬的组合”才是可以接受的。换言之,投资者在接受证券投资的风险以前,本身的财务地位必须健全,并且必须准备好进行合理的证券投资决策。

第三步,对可能获得的每一种证券以及这种证券的报酬

和风险，投资者要掌握详尽的知识。在这方面，投资者自己收集和掌握一些统计资料当然很重要，但更重要的是利用有经验的资产管理人员的指导性判断。这也正是在欧美各国证券行业之所以能兴起与发达的客观基础。

第四步，投资者在明确了各种证券的报酬和风险之后，还需要对具体投资于何种证券作出决断。这有时称作“投资分析的宏观方法”，或“组织控制方法”。这时，决策分析的关键是估计证券的发行单位（如某一公司或某一政府单位）的未来收益，以及这种收益的变动性。与此同时，投资者还应估算这些单位所发行的证券的利息、红利、以及资本升值情况。如果是投资于股票，则股票的市场价格是投资过程最重要的考虑因素之一。

第五步是了解证券市场的结构。投资者要掌握有哪些人在证券市场上进出，怎样才能进出。必须掌握“效率市场”的概念、交易的机制以及证券经纪商的种种情况。必须根据基本的和技术的分析，掌握证券市场的动向。一些技术性的细节，诸如证券的登记、转户、结算等等，投资者也必须加以了解。否则，稍有偏漏，投资者就可能失去应得的利益。

第六步，即证券的购买。这是证券投资决定性的一步。这里面自然有着种种的学问，我们将在以后叙述。但应该指出的是，购买证券并不就是证券投资的完成。因为随着证券的购买，证券投资的管理问题也就产生了。

于是，证券投资的最后一步，就是构筑“资产的组合”。也就是说，将资金适时地按不同的比例，投资于几种不同的证券。如果投资者将其全部资金都用来购买单独的某一种证券，无异于“将鸡蛋全放在一个篮子里”，那是相当有风险的。实

际上，也没有一种证券能满足投资者的所有需要。证券分散化虽然不能消除风险，但却可以减少风险。因此，投资者只有建立起合理的资产结构，并随时根据情况的变动而调节各种证券的购买比例，才能使整个投资过程趋于完善。

(三) 证券投资的基本要素

在证券投资过程中，投资者有一系列的因素需要考虑。其中最主要的有以下一些。

(1) 收益 证券投资所获得的报酬，通常称为收益。它由两个部分组成，即当前的收入(又称债息、股息)和由证券价格的上升(或下降)而产生的资本利得(或损失)。由当前收入和资本利得构成的证券投资收益率，表现为两者之和与最初投资额的百分比比率。换言之，证券投资的收益率代表投资年收益与投资总额之间的对比关系。在债券投资的场合，债券收益主要取决于利息、付息的间隔(指债息是半年支付一次还是一年支付一次)、债券的市场价格、债券的期限这四个因素。在股票投资的场合，股票的收益则大体上取决于股票的市价和股票的红利(dividends)。有时人们在谈到证券投资报酬时，往往只重视当前收入即债息或股息。这是不全面的，因为证券的市场价格也很重要，它的上升和下降，会使投资者的实际收益发生变化。

(2) 风险 证券的收益同风险有直接的关系。证券投资的报酬越高，风险也就越大，反之亦然。因此，投资者应设法使风险同报酬成比例。但是，追求额外的风险，不一定就能有额外的收益。具有相同的风险，也并不一定能有相同的

报酬。这是因为风险和报酬之间的关系，是相当复杂的，它们相互之间并不一定都是成正比例的关系。

(3) 时间因素 时间是考虑投资决策的重要因素。在进行证券投资决策时，投资者总是要问：“我应走多么远？”这是证券界的俗语，其意思是我应购买短期的、中期的、还是长期的债券？是短期地买进股票，还是长期地持有股票？在证券实务中，一般投资者大都进行长期投资，其时间长度约为三年至十二年左右。但是在欧美国家，一些专业的证券投资者则认为，“三年期是最恰当的”——它长得足以消除商业周期和市场周期对证券价格的影响，却又短得足以获得来自新产品、新发展和新思想的经济后果。因此，欧美国家的投资者常以三年期为限来估算长期债券的收益。而有一些证券，如普通股股票，是没有到期日的。但投资者也常以三年期为限，估计在这期间价格会有怎样的变动，从中可以获得多少收入。这称为股票三年持有期内的价格，或直接称为“持有期收入”。

根据上述的投资要素，要成为一个成功的证券投资者，至少必须遵循如下的投资原则：

(1) 制订一项投资计划，决不能盲目地进行投资；

(2) 定期地检查并调整所持有的证券的数量、种类及其时间期限；

(3) 不能“坐以待息”，必须经常花费时间研究投资事务。如自己没有时间或能力，不妨委托一些专门机构或人员来管理自己的投资；

(4) 投资分析必须尽可能地考虑各种影响因素，分析态度应尽可能客观。

(四) 证券投资的基本目标

对投资者来说，证券投资的基本目标，只能是在特定的限制条件内取得最大可能的利润。因为任何一个投资者，在追求投资利润时，都必然要遇到各不相同的制约性因素。

证券投资经常牵涉到一定程度的风险。有时一项投资可能因种种原因而得不到任何利润，甚至本金损失殆尽。因此，必须将风险置于控制之下，是证券投资题内应做的文章。投资者在证券实务中，必须采取一系列措施，使风险降至最低程度。这是使投资利润最大化的主要限制因素。

时间是影响投资利润的另一个限制因素。许多投资者事实上都是非专业者，他们只是在工余闲空时间才能涉足证券市场，因而显然没有充裕的时间来监督证券市场的动向，抓住那些来去匆匆的谋利机会。不完善的投资管理技术，也对他们造成了谋利障碍。许多人或者不能，或者不愿管理为数众多的、性质各异的证券。何况大部分人用于证券投资的资金也有限。因此，对一些非专业的一般投资者来说，他们只能在时间、管理技术和资金能力等因素的制约下，使有限的投资的风险尽可能小，利润尽可能大。即使对练达的专业投资者来说，也只能做到在利润最大化和风险最小化之间，实行巧妙的平衡。

在证券实务中，投资的具体目标则应做到以下几点：

(1)明确 如果投资者设定的具体目标是预期收益，则收益的具体水平应该确定。可接受的风险及其程度也应明确提出。如果设定的目标是证券的当前收入(current income)，

则收入水平应按可测度的条件有数量上的表示。如果投资者是某一机构，这时尽管它不便于对外公布预期的证券投资利润水平，但在其内部仍应有基本的数量估计，并且不应该模棱两可。

(2)可行 即目标必须现实。总的来讲，投资者不能毫无根据地确立不能达到的目标。为了追求过高的收入而冒高得不恰当的风险，乃是谨慎而合理的证券投资的大忌。

(3)规定确定的时间 当确立了利润目标之后，投资者还应确定时间限界。这是因为投资的评价总是按一定的时间单位来测度的。投资的计划及其控制也要以一定的时间为前提。同时，投资是一个动态的过程，投资者经常需要随着投资的环境和经济气候的变动而改变投资决策。为此，投资者自然应当规定一定的时间长度，对投资进行详细的检查和必要的调整。

(五) 证券的种类和基本特性

不言而喻，证券投资的主要工具是各种证券。证券的本意是指所有权的证书，它证明持有人在特定的时期内，可以获得一定的本金和收益。必须注意，证券在西方是一个相当广泛的概念。例如银行存折也被看成是一种证券。

证券按发行者的性质，可分为直接证券和间接证券。直接证券是指非金融机构如政府、工商企业、个人发行的公债券、国库券、公司债券、股票以及这些经济单位签署的抵押契约、借款合同或其他各种形式的借据。间接证券是指金融机构发行的存款收折、可转让的存款证、人寿保单、基金股

份和其他各种债务票据。

按照市场的流通性，证券也可分为可销售的证券和不可销售的证券。前者指公司债券、国库券、股票、近年来出现的期权合同、金融期货合同等。后者指各种存款型的债务证书(如定、活期存折)及某些国家政府发行的储蓄券等。

根据其体现的信用性质，证券还可分为货币证券和资本证券。一些可以代替货币使用的信用工具，如支票、本票、汇票等，属于货币证券。而公债券、公司债券及股票等，则属于资本证券，因为它们代表了持有者的资本所有权或资本收益要求权。

准确地说，我们通常所说的证券投资，是指对直接的、可销售的资本证券的投资。这类证券主要有政府债券、公司债券和股票三大类。

(1)政府债券 以美国为例，政府债券主要有：联邦政府发行的财政部库券、财政部负债证、财政部票据、财政部债券及特别发行证书；联邦政府机构如联邦住宅贷款银行、中央合作金库、联邦国民抵押协会、联邦中期信贷银行等机构发行的各种债券；以及各州政府和一些市、镇政府或地方政治单位发行的市政债券(地方政府公债)。

(2)公司债券 这类债券主要有抵押债券、担保信托债券、设备信托债券、无抵押债券、收入债券、担保债券、参与权债券、联合债券、有投票权债券、系列债券、息率可调整债券等。

(3)股票 公司股票有普通股、优先股和投资公司股等几种。其中以公司的普通股最为常见。

证券作为一种财产所有权证书，欧美各国在立法上均有