

ZQSCYZQTZ



证券市场

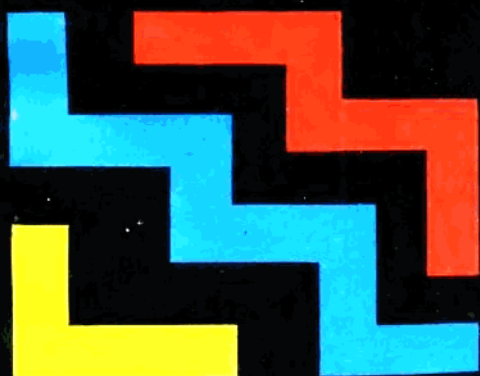


与

主编:李晓峰 丁文杰
河南人民出版社



证券投资

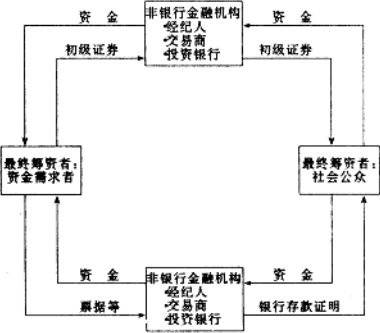


绪 论

一、证券的基本涵义：

一般而言，政府、公司或事业单位向社会筹资的方式不外乎有两种，即间接融资和直接融资。所谓间接融资，是指筹资单位通过银行等金融机构主要以贷款形式获得资金，而银行等金融机构的资金则来源于社会公众（私人或机构）的存款。银行等金融机构从社会上吸收零星的、闲散的资金，聚集起来，然后向筹资单位发放贷款，其经济利润来自存贷款之间的利息差及其它附属经营活动的收入。在这里，银行等金融机构起到的只是沟通资金供需的桥梁与中介作用。相对于间接融资方式，直接融资方式是指筹资单位直接面向社会进行筹资，不借助银行等金融机构这个中介，亲自把社会上零星的、闲散的资金集中起来归自己使用。但这并不是说，在直接融资方式下，银行等金融机构被完全排斥在筹资过程以外。实际上，大多数情况下，银行等金融机构确实参加了直接融资活动，只是不是以债务人（吸收存款）和债权人（发放贷款）的身份，而是以中间商的身份出现。它们在直接融资方式中得到的只是劳务费而非存贷款利息差。当然，参与直接融资的也有非银行性的金融机构，有时它们的作用还相当重要。在西方金融市场上，这些银行及非银行的金融机构一般指商业银行、投资银行、证券商、证券交易所等。那么，直接融资中使用的工具是什么呢？就是证券。证券是一种有价资产凭证，通过它，直接融资者可直接面向社会筹集资金。下图是上述两种融资方式的比较。图的上半部分表示的是间接融资过程，下半部分表示的是

直接融资过程。在直接融资过程中，筹资单位经由证券商或投资银行等向公众发行初级证券，而资金则从公众手中流向需要资金的单位。



上述只是对证券涵义的狭义理解。其实，从广义上讲，证券是一种凭证和信物，用它来证明或规定某种权力。在这种意义上，票据、提单、栈单、汇票、支票、保险单、存款单、债券及股票等都是证券。由此可以看出，证券不仅是一种直接融资工具，还具有更广泛更丰富的内涵。从大范围来说，证券应包括两大类，即有价证券和凭证证券。

有价证券指的是财产权的凭证，并且这种财产权是可以随凭证而自由让度。如进一步分析，有价证券又可分为三类。第一类

是财物证券，表示对一定量的商品有要求权，如货运单，提单、栈单等；第二类是货币证券，表明对一定量的货币有要求权，如支票、汇票、商业票据等信用支付工具；第三类是资本证券，代表对一定资本所有权和一定利益分配权有要求权，主要包括债券和股票两种类型。

证券学中所要研究的只是有价证券中的资本证券，即债券与股票。因此，在习惯的分析中人们便将资本证券直接称为有价证券，甚至简称为证券。这种证券是直接融资方式的产物，它本身并没有价值，是一种虚拟资本，只是因为它能为持有者带来一定的收入（如股息和利息），因而可以在证券市场上自由买卖与流通。

既然有价证券是一种融资工具，对它的评价就应该从以下四方面入手。一是证券偿还期，即债务人在必须还债前所剩余的时间，这在大多数证券都有标明；二是证券的变现性或称流动性，即证券在相当短的时间内变为现金，同时又不致亏损的能力；三是证券的安全性，这是指证券的本金可能遇到风险而遭受损失的可能性；四是证券的收益率，指证券净收益与本金的比率，通常以年收益率表示。有价证券这四种特征是相互联系，相互影响的。在一般情况下，期限越长风险越大，变现性也较小，但收益率则相对较高；期限越短风险越小，变现性亦较高，但收益率则相对较低。这四个方面是分析、评价一种证券的根本标准，不管对证券发行者还是购买者来说，都是相当重要的。

有价证券一般有如下几个特点：大多具有一定的货币金额面值；表示债权债务或股权关系；发行者必须具有法人资格；证券的发行必须经授权机关审查批准及法人代表签署，发行者应按规定承担义务；可以在规定的范围内买卖转让。当然，这些特点并不是每种证券都必须具有的，也不是说所有的证券只具有这些特

点，更具体的情况，将在本书正文中评述。

凭证证券是证明除财产权以外某种权力的证券。它是上述有价证券的对称，有时又称为无价证券或证据证券，主要包括存款单、保险单、借据、收据等。其特点是虽然也代表某种权力的凭证，但不能让渡，不能真正独立地做为所有权证书来行使权力。如银行对存款发出的存折和凭据，在民法中仅是一种消费者寄存凭证，原因是它没有可让渡性，并且即使没有得到存折与凭据，存款合同依旧存在；再如保险单，它并不真正规定投保人的财产权，只是标明被保险人可据以得到保险服务的权力等。

当然，本世纪 60 年代以后，美国等一些国家的商业银行为了阻止存款下跌，相继开始发行一种可转让大额存款凭证（Certificate of Deposit，简称 CD）来筹集大量资金；我国从 1986 年下半年为增加银行吸收资金的能力各专业银行也都开办了“人民币大额可转让存单”的储蓄业务。显然，由于增加了流动性，这种存款凭证已不同于一般的存款单，它是介于有价证券与凭证证券之间的一种证券。目前人们一般地仍将 CD 当做单纯的指令证券，而不做为证券交易法中所说的有价证券，目的是要使其让渡手续简单快捷。实际上，CD 也可视为金融债的一种，从而归入有价证券的范畴。

二、证券的历史沿革

证券从萌芽到成熟规范化已有几百年的历史。考察证券的发展历史，可以看到证券作为金融工具，是随着资本主义经济的发展，特别是随着股份公司制度、近代信用制度的发展而发展并日益完善起来的，证券的发展反过来又强化完善了信用制度。

据现有的资料记载，世界是最早的债券，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。当时的英国第一个以合股形式成立了海外贸易特许公司“莫斯科公司”。这是一个合股公司，实际上只是采取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，公司生产规模的扩大，资产阶级国家职能和职权扩大的同时又财力不足，运用股份和举债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。

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，整个证券业处于高速发展阶段，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。与此同时，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，而是公司股票和公司债券。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%，而公司股票和公司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，大公司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，仍然处于不景气状态。

第二次世界大战结束以后，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技术上出现了一些引人注目的新变化，这主要表现在如下几个方面：

第一，金融证券化。即在整个金融市场中，证券所占的地位急剧上升，地位越来越重要。象日本，在 60 年代其企业的资金筹措主要靠银行贷款，靠发行证券筹集的资金不到 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筹集外部资金。1978 年在日本各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，参加储蓄更多地趋向于注重保值和增加收益，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。

第二，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；同时证券交易类型也趋于多样化，除现货交易外，还出现了期货交易、期权交易以及保证金信用交易等新的交易方式；再者证券投资者也趋于多样化，证券投资者不仅有个人，还有法人，而且法人投资的比例越来越大，参加证券投资的法人范围也在不断扩大。

第三，通讯网络电脑化。现代科学技术的发展，为证券业技术手段的革新，开辟了广阔的道路。目前世界上主要的金融中心都采用电子计算机、卫星通讯、电讯网络联系，大大提高了证券业的运行效率。

第四，证券市场国际化。现代证券交易越来越趋向全球性交易，越来越多的国家和公司，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，各证券公司也在国外纷纷建立了众多的分支机构和办事处，进行国际性的证券委托交易，从而扩大了证券交易的选择范围。

第五，证券市场的自由化。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，这时原来的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，从而推动了全球证券经济的发展。

三、证券研究的客观必然性

有价证券是在西方特定的历史条件下产生的，是随着股份制度和信用制度的高度发展形成并壮大起来的。它出现以后对资本主义国家的经济发展起了多方面重大的促进作用。一般而言，它的作用有如下几方面。

第一，适应日益扩大的大规模生产，便于企业筹措生产所需的长期资金。随着生产社会化水平的提高，创办和维持企业所需的巨额资金，远远超出了少数人的能力范围，这决定了企业必须面向社会筹集资金。但间接融资方式的银行贷款多属短期性质，只能用于企业流动资金的需要，所以企业只有依靠直接融资方式发行证券，从而更好地解决企业对长期资金的需要。

第二，促进社会资金的合理流向，便于提高资金使用效率。这是由两方面的因素决定的。从投资者角度来看，他之所以要购买证券，是因为他认为发行公司能有效地利用资金，不仅利息与股息有保证，而且投入资金还可获得资金增值的好处，所以资金会流向使用效率高的产业部门。另一方面，从证券发行者来说，或者由于不能按期偿还债务面临着被清算的危险；或者由于不能支付股息而导致股票行情急剧下跌，从而使企业陷入重重危机之中。因而企业经理们不得不竭尽全力以求更有效地运用所筹措的资金，从而使资金流向进一步合理化。

第三，促进信用制度的高度发展。商业银行的资金来源与资金运用有很密切的关系。一般而言，资金来源的性质决定了资金运用的形式。商业银行的资金来源多半由顾客的活期存款构成，这就使得银行的资金多只能用于短期贷款，而且贷款资金的能力非

常有限，因为为了应付提存必须经常保存大量现金。但是，如果银行发行金融债券，其资金来源就会变得相对稳定，不仅使资金能用于长期贷款，而且能使银行的贷款能力增加，更好地发挥银行金融中介的作用。

第四，有利于国家对经济的干预。目前，在西方资本主义国家，政府在经济生活中的作用正日益加强。政府不仅是最大投资者，也是个最大的消费者。不过由于每年的赋税收入远不能满足国家干预经济生活的需要，国家往往借助债券来筹集所需的资金，国家依赖债券对经济进行干预还表现在国家通过公开市场活动调节流通中的货币总量。公开市场活动是指中央银行在公开市场上买卖证券以执行政府的货币政策，它被认为是政府调节经济最灵活最有效的手段之一。

证券在资本主义经济关系中已有二百余年的历史，而且现在依旧显示出旺盛的生命力。人们不仅要问，它与资本主义到底有什么关系？在我国建设社会主义市场经济的今天，它可否做为促进经济发展的一种有效手段？

不可否认，证券是在资本主义生产方式中产生与发展起来的，但绝不能轻易地认为证券与资本主义生产关系具有本质的联系。应当看到，它的本质联系是商品经济条件下社会化大生产的客观要求，是规模经济的产物。若把证券不加区别地等同于资本主义，乃是不恰当的，关键是要看发行证券会不会改变社会主义生产关系的性质。

首先，我国证券的发行者主要是国家和生产资料所有制为全民或集体的企业，即使是产生了由劳动者个人集资或独资的经济实体，其资金也与资本主义社会的私人资本存在着本质的不同；其次，我国个人购买的证券（尤其是股票）是有限的，大多数是由

国家和法人控制的，这不会由于个人的投机行为给整个国家的金融形势造成混乱。这表明，证券并不是资本主义生产方式的“专利”，它在社会主义条件下仍有存在的客观必然性。这决定了，在今天我们仍有对它分析与研究的必要。这主要是由于如下几方面的原因。

第一，对证券的研究是为社会主义现代化建设筹集资金的客观要求。发展社会生产力需要巨额的资金做后盾，发行证券有助于解决这方面的问题。就国家财政而言，某些年份出现财政收支不平衡，或者在预算执行中发生的暂时入不敷出的情况是很平常的事，这就需要动用节余或向银行透支。这都会带来货币流动量的增加，导致物价波动，是不足取的。如果发行政府债券，将企业和居民的钱借来，把社会上的消费资金转化为建设资金，比增发货币要优越得多。同时，通过股份公司发行股票也是非常有效的融资方式。对此马克思曾做过精辟的论述“假如等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕到今天，世界上还没有铁路，但是集中通过股份公司，转瞬之间就把这件事完成了。”（《马克思恩格斯全集》第23卷，第688页）这就是说，股票可以克服个别企业或个人的财力限制，是推动经济发展的强大杠杆。

第二，证券研究是建立与完善社会主义市场经济体制的客观要求。经济体制改革以前，由于我国以计划经济为主，长期实行资金双轨供应制，全民所有制企业所需资金，由国家财政和人民银行按一定的分工有计划地共同供应。这不仅导致财政拨款的无偿低效使用，而且造成银行对发放的信贷毫无自主权，对于呆帐，银行无能为力，这实际上起着保护落后的消极作用。今天要发展社会主义市场经济，这种僵硬的资金供应制度必须彻底打破，代

之以多样化的金融机构和比较发达的金融市场，依靠市场来调节资金供求。证券市场是金融市场重要的组成部分，从而也是社会主义市场经济体系中重要的组成部分，必须逐步完善。为了进一步发展证券市场，就应首先对证券的相关内容有一个较深入的认识与理解。

第三，证券研究是建立现代企业制度和提高企业经济效益的客观要求。现代企业制度的建立是以各种产权关系的明晰化为前提条件的，而证券的发行与流通是促进企业产权明晰化非常重要的一种手段。通过发行证券，使企业的各种财产关系得以界定，从而明确各方的责任与义务。同时，公司对证券的了解，有助于帮助他们选择更为经济的融资方式、融资渠道、融资数量与融资时机，从而以最低的成本去筹集资金。此外，公司发行证券筹集资金以后，资金的运用便置于出资者的监督之下，这无形中增加了公司对资金使用的责任感，迫使他们尽可能高效地去运用资金，从而使企业取得较好的经济效益。

第四，证券研究是广大投资公众的迫切要求。证券业的发展不仅吸引着企业的证券筹资，也吸引着社会公众的证券投资。随着居民收入水平的不断提高，货币积累也会增加，整个社会的闲散资金也将会增加。但由于各种不同经济实体和居民的物质利益不同，追求的目标不同，银行信用的融资方式就显得太单一了。广大投资者迫切需要了解证券知识，去购买收益较高的、较长期的有价证券，为自己的闲散资金寻求出路。目前，我国社会各界，尤其是社会公众的金融意识和投资观念在日益强化，为了使他们能获得正确的证券投资知识，就必须要对证券问题进行深入的研究，避免盲目跟进和盲目投资，从而有助于保障投资者的利益。

当然，由于有价证券价格受国内、国际形势的影响，其升降

起伏，甚至暴涨暴跌都是常有的事，由此而造成的投机活动会引起资本市场的虚假供求和混乱的局面，从而加剧社会生产的无政府状态。但这决不否定证券的存在与发展，而是为证券的研究提出了更高的要求。国家如何通过宏观管理和立法等工作治理证券市场，既有助于保护投资者利益，又把消极的投机活动限制在一定范围内，乃是一个颇有现实意义的课题。

四、证券研究的理论体系与本书的结构安排

证券学是一个严谨的理论体系，它是以证券及与证券有关的活动为研究对象，目的在于探讨证券及证券运动过程当中内在的客观规律性。就我们的认识而言，证券研究的理论体系归纳起来主要有如下五方面的内容。

第一，证券概论，主要是研究有价证券的概念、特征及类型等；第二，证券发行，主要研究有价证券的发行条件、发行程序、发行办法等；第三，证券流通，主要研究证券交易的场所、过程及方式等；第四，证券投资，主要研究证券投资的时机及对象的选择问题；第五，证券管理，主要研究国家通过什么措施使证券发行与流通规范化、有序化等问题。

与上述证券研究的理论体系相对应，本书在结构安排上除绪论外重点设计了十一章。

第一和第二章为证券概论部分。这两章分别对有关有价证券的两种基本类型债券和股票做了较全面和深入的说明。另外在介绍股票时，考虑到今后我国企业制度的发展趋势，较详尽地介绍了股票的发行主体——股份有限公司。这两章是对以后各章的分析对象进行阐述，因而是学习和领会后面其它章节的基础。

第三章分析证券发行市场。这一章首先综合地分析了证券发行市场的结构与功能，证券发行的方式及程序等；稍后对债券及

股票的发行分别做了较详细的说明；最后阐述了应如何对证券的发行进行管理的问题，论述了证券发行审核，证券评级等有关内容。

第四和第五章论述了证券流通市场。第四章详细分析了证券交易所、证券上市条件、场内和场外证券交易过程以及证券交易过程中的宏观管理问题；第五章分别探讨了几种特殊的证券交易方式的交易原理、适用条件等，以备投资者因人、因时和因势选择。

第六、第七、第八、第九和第十章是证券投资部分。这部分是站在投资者角度分析证券投资过程当中的分析方法及投资策略等。第六章阐述了证券投资的收益与风险，为投资者入市建立起收益与风险的均衡感；第七章详尽探讨了证券投资者最关心也是最敏感的问题——证券价格；第八、第九章分别系统地阐述了证券投资的基础和技术分析，帮助投资者有效地选择投资对象及投资时机；第十章重点介绍了十多种证券投资时常用的、有效的投资方法，以提高投资者的投资技能和操作技巧，增加其获利机会。

第十一章论述的是中国证券经济。在对旧中国证券经济进行简单回顾的基础上，重点分析了目前我国证券发行、流通、经营与管理的状况，最后对中国证券经济未来的发展趋势做了一个展望。目的是帮助读者把前面几章所学的内容与中国的现实情况做以对照，以进一步加深对每一个问题的理解与体会。

读者可能会发现，在本书的结构中没有单独列出一部分来论述证券管理问题。这不是由于疏漏，而是我们为了使论述内容的逻辑性和关联性更强，已把有关管理问题穿插在有关章节中做了介绍，如证券发行管理放在第三章、证券流通管理放在第四章等。关于证券管理更详细的内容，读者可参阅目前我国及世界上其它国家和地区颁布的有关证券管理的法律和法规。

目 录

绪论	(1)
第一章 债券	(1)
第一节 债券的概念与特征	(1)
第二节 债券的种类	(6)
第二章 股票	(20)
第一节 股份有限公司	(20)
第二节 股票的概念及特征	(40)
第三节 股票的种类	(46)
第三章 证券发行市场	(55)
第一节 证券发行市场的概念与结构	(55)
第二节 证券发行的方式与程序	(62)
第三节 债券和股票的发行	(66)
第四节 证券发行市场管理	(80)
第四章 证券流通市场	(89)
第一节 证券交易所	(89)
第二节 证券上市	(101)
第三节 证券交易所交易程序	(109)
第四节 证券场外交易	(126)
第五节 证券流通市场管理	(130)
第五章 几种特殊的证券交易方式	(135)
第一节 证券期货交易	(135)

第二节	证券期权交易·····	(141)
第三节	证券保证金信用交易·····	(149)
第六章	证券投资的收益与风险·····	(157)
第一节	证券投资收益·····	(157)
第二节	证券投资风险·····	(161)
第七章	证券价格与证券价格指数·····	(173)
第一节	证券理论价格·····	(173)
第二节	证券市场价格·····	(181)
第三节	股票价格指数·····	(188)
第八章	证券投资的基础分析·····	(206)
第一节	证券投资基础分析概述·····	(206)
第二节	证券投资的宏观经济分析·····	(209)
第三节	证券投资的行业分析·····	(217)
第四节	证券投资的企业分析·····	(223)
第九章	证券投资的技术分析·····	(263)
第一节	证券投资技术分析的特点·····	(263)
第二节	移动平均分析法·····	(266)
第三节	K 线分析法·····	(280)
第四节	OX 图分析法·····	(301)
第五节	图形研判·····	(302)
第十章	证券投资策略·····	(317)
第一节	证券投资概述·····	(317)
第二节	证券投资的一些具体方法·····	(324)
第十一章	中国证券市场·····	(341)
第一节	旧中国证券市场·····	(341)
第二节	新中国证券市场·····	(349)

第三节 深圳与上海证券市场.....	(359)
第四节 中国证券市场的发展.....	(366)
后记.....	(372)