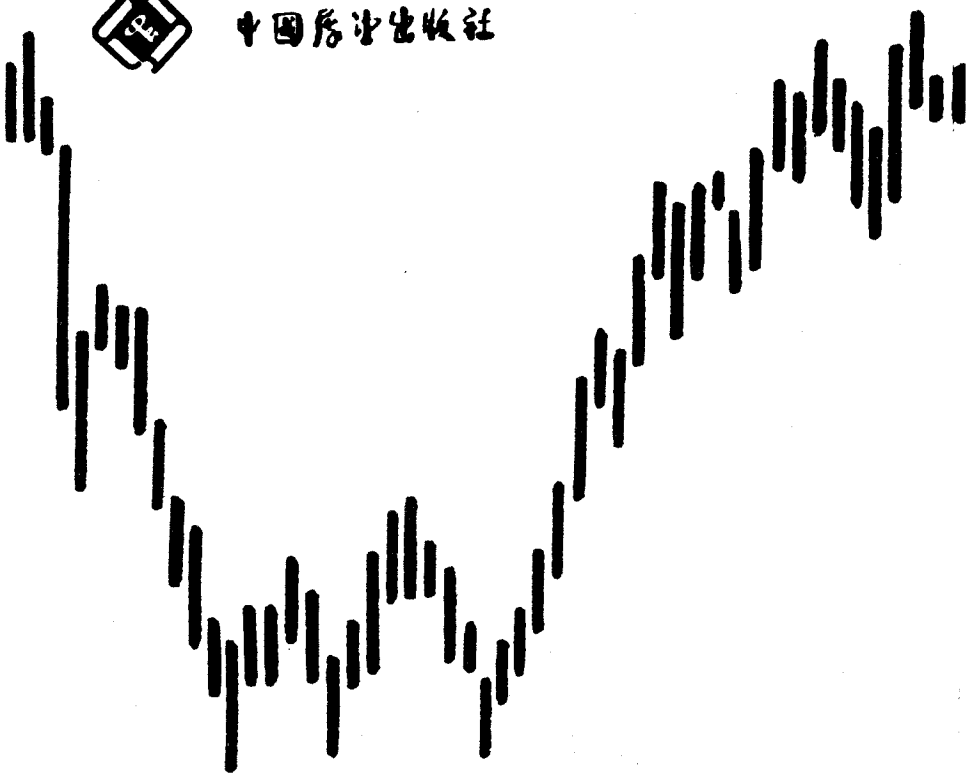




中国金融出版社



证券市场漫谈

宫著铭 肖 梦

证券市场漫谈

宫著铭 肖 梦

*

中国经济出版社出版

(北京西城区太平桥大街4号)

北京新丰印刷厂印刷

新华书店北京发行所发行

开本787×1092毫米 1/32 印张10.25 插页1 字数208,000

1988年8月北京第1版 1988年8月第1次印刷

印数1—6,000

ISBN 7-5050-0211-2/F·108 定价: 3.20元

目 录

| | |
|-------------------|---------|
| 第一章 证券与证券市场简介 | (1) |
| § 1.1 什么是证券 | (1) |
| § 1.2 什么是证券市场 | (2) |
| 第二章 短期证券市场 | (10) |
| § 2.1 短期国库券 | (10) |
| § 2.2 金融机构发行的短期债券 | (11) |
| § 2.3 企业发行的短期证券 | (13) |
| § 2.4 短期证券市场的运行机制 | (15) |
| 第三章 中长期债券市场 | (23) |
| § 3.1 债券市场的工具 | (24) |
| § 3.2 债券的利率与收益 | (31) |
| § 3.3 债券市场的运行 | (48) |
| 第四章 股票与股票市场 | (62) |
| § 4.1 什么是普通股 | (66) |
| § 4.2 派息与送股 | (75) |
| § 4.3 什么是优先股 | (78) |
| § 4.4 股权和认股凭证有何价值 | (86) |
| § 4.5 股票发行市场 | (89) |
| § 4.6 影响股价变动的各种因素 | (94) |
| § 4.7 道琼斯理论的简单说明 | (101) |
| 第五章 证券市场的管理 | (104) |
| § 5.1 票据法 | (104) |
| § 5.2 证券交易法 | (119) |

| | |
|-------------------------|---------|
| § 5.3 公司法····· | (128) |
| 第六章 金融体制改革与金融市场的开放····· | (132) |
| § 6.1 我国金融体制改革的设想····· | (132) |
| § 6.2 我国金融市场发展的展望····· | (137) |
| 附 录····· | (145) |
| 1. 票据法····· | (146) |
| 2. 票据法施行细则····· | (177) |
| 3. 证券交易法····· | (180) |
| 4. 公司法····· | (218) |

第一章 证券与证券市场简介

§ 1.1 什么是证券？

证券是有价证券的简称，是一种表示财产权的证明文件，以记载所有者权利的行使、处分、让渡和持有的必要条件。

有价证券包括范围至广，可以说，货币证券、资本证券、货物证券、不动产证券等等都可以广义地解释为有价证券。我们通常所称的‘有价证券’是专门指“货币证券”和“资本证券”而言。货币证券是指商业上的支付工具，可以用来代替货币使用，如平时常用的支票、本票、汇票等。资本证券是表示投资者对收益的请求权利。它又可分为两大类：第一大类是股权证券或叫所有权证券，简言之就是股票。股份有限公司依照公司法的规定，为筹集资本所发行的一定数量和一定份额或价值的证书，交由出资人收之，作为对公司投资的凭证。股票持有人就是公司的投资者，即股东，担负某些义务，同时享受某些权利，如分红权、参加股东大会权、投票权等等。股票又分为普通股票与优先股票、无投票权股票等等。第二大类是债权证券，简称为债券。债券是需要资金的机构，如政府、公司、企业以发行债券的方式，写明一定的面额，还本、付息、担保等有关条件，向社会大众出售，借用资金的一种工具。持有债券的人即为发行机构的债权人，在法令保障下享受债权人应享的利益。由于债券发行主体的

不同而分为“国债”和“公司债”。“国债”亦可称为公债，它是由政府发行的；而“公司债”是由公司或企业发行的。这种筹措资金的特有权利，不适用于其他形态的生产事业单位和社团法人，也就是说，一般国家都规定，除了政府机构、银行及其他金融机构，或股份有限公司外，都不允许以发行债券方式对外举债。

上述各种证券具有不同性质，对于安全性、报酬率、变为现金的可能及所起的作用等等有许多不同。由于证券性质的不同，自然难以用三言两语把证券说清楚，作者将在以下各章节中细细讲来。

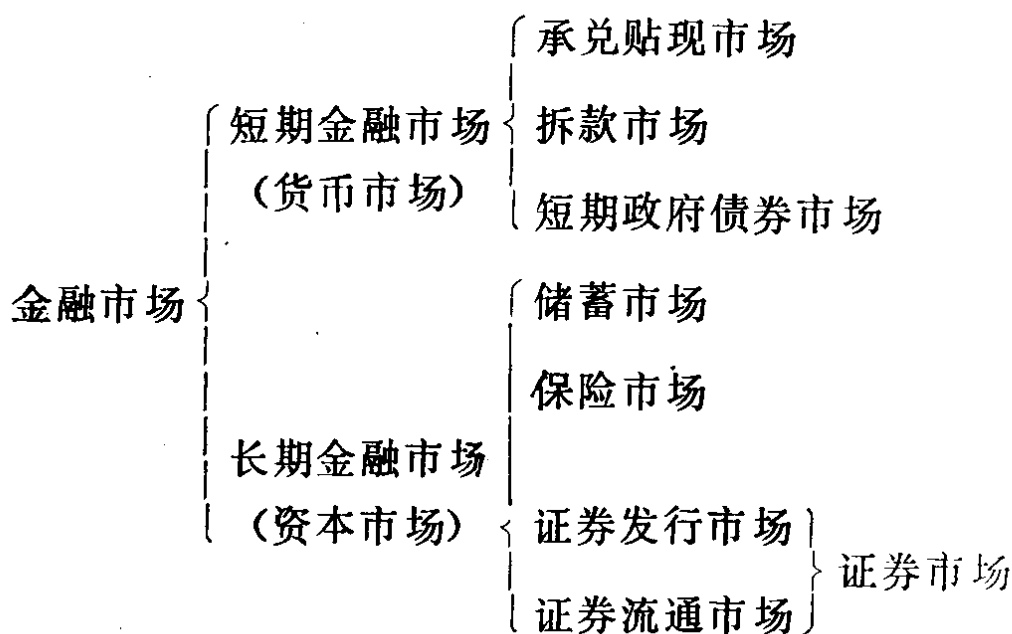
§ 1.2 什么是证券市场

所谓证券市场就是指买卖证券的场所，正如我们说商品市场是买卖商品或商品交易的场所。但这里有一个特别之处，证券市场并非一定是有形的市场，也可以是无形的，不一定要有一个房子。一般来说，证券交易可在证券交易所进行，也可在银行或其他金融机构的柜台上进行。证券交易所大多集中于大城市，如纽约、伦敦、香港、苏黎士、巴黎、法兰克福。而每一大城市中仅有一、两家。由于证券体积小、份量轻，可以用计帐的方式表示证券的拥有，所以不需要金库、货栈，不需要把交易所设在火车站、机场边上，可以是一间不大的房间，里面却进行大宗的证券交易。比如香港原来的金银证券交易所，每天都要作成百上千万的生意，场所仅二百多平方米。

证券市场是金融市场的一部分，为了更好地理解证券市场，首先要讲讲金融市场是什么。

简单说，金融市场是融通资金的市场，它并不象其他市场一样一定要有固定的场所，它是一个抽象的名词。通常是指资金融通、交易便利这样的场所、与组织者和交易经纪人加在一起的一个整体。例如瑞士信贷银行（Credit Suisse）在二百平方米的房间内，每天通过电话作着几十亿美元的外汇生意，这就是一个高度发达的金融市场的缩影。

近百年以来，随着工业的发展，贸易的扩大、商品化、货币化的进展，就逐渐形成了金融市场，而且金融市场的组织越来越复杂，金融市场的种类也越来越多。对金融市场的分类一般是按在金融市场上融通的资金期限的长短为标准，我们大致可将金融市场划分为“短期金融市场”、“中、长期金融市场”这么两类。



1. 短期金融市场

短期金融市场又称为货币市场，它是由承兑贴现市场、同业拆款市场及短期政府债券市场组成的，三个市场密切相关，为短期资金及短期工具的交易场所。在货币市场发行、

交易和收回的短期工具，包括有国库券、现金可转让定期存单、汇票、其他短期商业票据及短期内到期的政府债券。因而货币市场 (Money Market) 一般是属于商业银行的业务范围。

(1) 承兑贴现市场 (discount market)，是以经营票据的承兑贴现为业务，所谓贴现就是本票或汇票的持有人在票据到期前需要资金的时候，收取的资金的权力转卖给银行，银行在收购这些票据时，预先扣除由贴现日起，到期满日为止的利息，而将现金给付持票人，或直接拨入顾客存款户下，就完成这种交易行为了。例如：A公司有一张B公司开来的汇票，表示B公司欠A公司款项，记明A公司10月15日应付给A公司2万元。也就是说，B公司购买了A公司的货物，应付购货款到10月15日到期，这种债务关系用汇票这种证券表示。A公司在9月1日需要现金，而这张汇票却无法充当现金，于是A公司去甲银行贴现，甲银行购买A公司这张汇票，按贴现率10%计算，2万元减2000元，付给A公司1.8万元，甲银行到10月15日可到B公司追回所欠应付款。如果汇票是由B公司的开户行乙银行承兑的，则甲银行可直接找乙银行要求付2万元。这就是贴现业务。所以说，贴现市场的信用工具是汇票，这种票据是由商业交易行为而产生的。

(2) 拆款市场 (call money market) 是金融机构相互间或是金融机构和其他对象间资金的短期融通市场。这个市场的短期资金交易以活期放款和短期通知放款为主，因为放款期限很短，随时可以收回，所以放款利率很低，放款的主要对象就是贴现市场与证券市场，以供给票据贴现、

证券发行以及证券买卖的资金。在这方面，我国银行已开展了部分业务。如广州、武汉、重庆等金融试点城市就组织开展了城市之间的资金拆借市场，每个月8日、18日、28日在一起开会，看看谁有多余的资金可以借给别人使用，可迅速地将资金从一城借到另一城市，这样就把资金用活了。当然我们国家出现的资金拆借市场是很初步的，资金的流通速度还是很慢的。在西方发达国家常有借一天、半天资金的，我们还不习惯这样快的速度。

(3) 短期政府债券市场(the Government securities market) 买卖对象是政府发行的一年以内满期的债券。政府财政收支常有季节性的变动，为了弥补收支的差额，于是就有了发行短期债券筹款的举动。例如英国政府发行的短期债券，也叫国库券，期限通常为三个月，也有半年期和一年期的，联邦德国把两年期以下的都叫作短期。

总之，短期金融市场是指期限在一年以下的资金融通市场。当然也包括短期的贷款市场，例如我们常说的流动资金贷款。这个市场到底有多大，谁也说不上来。我们说中国的手表市场每年可卖出5000万只手表，可世界的短期金融市场有多大就很难衡量了。象汇票这样的金融工具，是一种商业信用，在西方国家是司空见惯的。象银行间拆借的数额，借进借出、今天借明天还，全世界每天的交易量恐怕要以千亿美元计算。至于短期国库券，各国政府每年新发行的，全世界加起来每年总有一万亿美元以上吧。至于短期贷款金额，全世界加起来总在十万亿美元以上吧。都是天文数字啊。

2. 长期金融市场 (capital market) 又称资本市场，是长期资金融通的场所，是以偿还期限较长的企业资本以及

政府长期债券为交易的对象,企业所需要的长期贷款、企业的长期债券和股票都包括在内。也有人把它叫做中长期金融市场,偿还期一般在一年以上。在资本市场发达的国家,社会大众的储蓄通过资本市场购买股票、公司债券、国库券等方式转化为企业的生产资金,以及政府的长期借款。长期金融市场中,最重要的投资者也就是购买长期债券、长期国库券、股票和在银行存进长期存款的人,主要是有剩余资金的的个人、吸收了居民存款的银行、吸收了各种保险金的保险公司等。长期金融市场的规模也相当大,全世界数万家银行发放的长期贷款,余额在10万亿美元以上,全世界已发行之股票在3万亿美元以上,而股票持有人不会少于两亿。全世界各国的政府和企业发行的长期债券余额也要以万亿美元计。

以上所说的金融市场是融通资金的场所,所谓资金包括贷款也包括证券。所以说证券市场是金融市场的个极其重要的部分。

证券市场也可以象金融市场一样,按照期限长短来划分,分为短期证券市场和中长期证券市场两类。在短期证券市场上,交易的主要对象是短期国库券,例如三个月到期或半年到期债券和商业票据(主要是汇票)。在中长期证券市场上交易的主要对象是一年以上的债券(包括国库券)、企业发行的债券及银行发行的债券,还有就是股票。

证券市场还可以按另一种方式来分类,划分为发行市场和流通市场。

1. 发行市场

发行市场又称为初级市场。在发行市场上买卖的是新印

的第一次卖售的债券与股票。公司或政府所需长期资金，均以一般公众为发行对象，并赖以中介机构，如投资银行为媒介，因而形成发行（初级）市场。

2. 流通市场

流通市场又称为次级市场或二级市场。在流通市场上是他人已购买的债券与股票再次转卖，由于证券具有自由转卖的特性，藉以维持证券的市场力。如果证券难以转让，或变现，一定没有人愿意进行证券投资，而公司或政府也就必然难以顺利发行证券，这就是流通市场产生的原因所在。

当然，发行市场和流通市场从场所上说，不一定分得开，例如一家证券交易所就是身兼二职。比如沈阳黎明公司印了一种债券，面额50元，印成之后卖给职工与居民，就是初级市场，公众买到后，没有到期不能从黎明公司索回本息，但又急需现金用，可将债券卖给他人，这种债券买卖即称为二级市场或次级市场。而初级市场一般就在投资信托公司与银行柜台上完成交易。目前，流通市场在我国尚很不发达，只是在1986年8月才开始进行实验，但流通市场对于证券的正常发行又是那么重要，如果证券难于转让、变现，就会影响证券的第一次的销售。流通市场不发达会造成黑市的债券买卖，而黑市上的债券价格一定会低于原定的年利，这当然就要对购买债券者产生影响，宁愿存款也不顾购买债券了，因此，只有使流通市场发展，才能使发行市场繁荣。

总之，短期和长期金融市场虽然性质有许多不同，特别是有关证券投资，无论是发行还是流通，都属于长期金融市场的范围，但它们彼此都有密切的关系。例如，长期金融市场的证券发行，一定要有证券承受业者的垫款，而垫款所需

要的资金，常常仰赖短期金融市场的借给。又如当证券买卖市场交易旺盛，证券价格上涨，需要较多的资金帮助交易时，短期金融市场就受到资金需求增加的影响，这两个市场的关系，实在是密不可分的。

为了使读者能看得更为明白，下面两张表专门做了证券市场机构与金融工具的介绍。

表 I-1 证券市场上的主要机构

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| <p>发行人：</p> <p> 政府</p> <p> 公共机构</p> <p> 金融机构</p> <p> 公司</p> | <p>投资人：</p> <p> 一般公众</p> <p> 银行、保险公司、互助基金、</p> <p> 投资公司、国家开发公司等</p> |
| <p>中间人：</p> <p> 经纪人</p> <p> 证券商</p> <p> 承兑人</p> <p> 证券公司</p> | |
| <p>市场场所：</p> <p> 交易所</p> <p> 银行或金融机构的柜台交易</p> <p> 期货市场</p> | |
| <p>协调人：</p> <p> 证券管理委员会（一般属财政部、商务部、经济部或中央银行）</p> <p> 证券商自我协调的协会、联合会</p> | |

表 I-2 证券市场上的金融工具一览表

| | | |
|-------|--------|-----------------------------------------------------|
| 短期市场 | 政府的: | 国库券等短期债券 |
| | 金融机构的: | 大额存单、银行票据、银行承兑票据、财务公司本票等 |
| | 其他公司的: | 汇票、商业票据、商业承兑票据、预填日期的支票、回购协议等 |
| 中长期市场 | 政府的: | 政府债券(公债)、指数化政府债券、以部分外币偿还的公债、有奖公债、州政府债券,市政债券、公共机构债券等 |
| | 金融机构的: | 财务公司债券、抵押债券、指数化金融债券、浮动利率债券等 |
| | 其他公司的: | 公司债(券)、可转换债券、以商品偿还的债券等 |
| 市场 | 股权市场 | 公司的: 普通股、优先股、期货股(options) 认股证书(warrant) |

第二章 短期证券市场

短期证券市场是短期金融市场的一部分，短期证券市场上进行交易买卖的主要是短期的证券。短期证券根据发行者的不同，又可分为三类。

第一类，由政府发行的短期证券一般为短期的国库券，即期限一年以下的国库券。政府发行该种债券用以弥补政府开支，当政府税收不抵支出时便可临时发行这种国库券，在我国尚未有这种国库券，我国现发行的都是长期的国库券。

第二类，是金融机构发行的短期证券。主要目的是为调剂金融机构之间的资金余缺。比如说，这家银行资金有余而另一家银行钱不够用，两家银行之间进行短期借贷的证券。

第三类，是企业发行的短期证券，主要是商业票据，用以弥补企业资金的不足。

以下对主要短期证券作些说明。

§ 2.1 短期国库券

政府为了弥补短期收支赤字，需要发行短期国库券。一般来说，政府是根据计划收入来安排支出的，但有时，收入方会发生意想不到的变化，比如说，本应收100万元，只收上来80万元，短缺20万元，而支出方却答应给教师、医务人员、机关职工长工资，没有钱了，差的20万元只好由政府发

行短期国库券来弥补。在许多国家都是大量发行短期国库券的，比如美国。

短期国库券期限从一个月到一年不等，由于短期国库券的发行人是政府，所以短期国库券是非常可靠的。也就是说，买了这种国库券，到期一定能收回本钱与利息，基本上是没有风险的，可以说是最安全的一种证券。由于它非常安全，所以流动性也很好。何谓流动性呢？你买了国库券后，如不想要它而希望变成现金，那是很容易脱手的，肯定能收回本金，因此利率不高。正因为它太安全，太不具风险，在同样期限的票据中，利率就偏低。一般来说，风险越大利率越高。所以，国库券的利率是一种典型利率，可以在市场上作为参考利率，其他利率一般均以短期国库券利率为基准。

短期国库券不是用支付利息的办法偿还本息，而是用打折扣出售的办法来支付本息。例如，一张面值100元的短期国库券，卖给大众时只卖95元，三个月后到期，拿此券到代理国库券的机构，一般为一家银行拿回100元现金。计算是这样的：100元除以95元等于105.3%，就是说拿到了5.3%的利息。而不是卖100元，到期时还105元，这就是采用打折扣出售的办法，这办法计算简便，是通行的惯例。

§ 2.2 金融机构发行的短期债券

1. 回购合同 (Repos) 实际上是一纸合同。比如 A 银行当发现存贷有一些差额，就向 B 银行提出拆借，A 银行希望能用手中现有的一部分国库券作为抵押，B 银行同意给相当于国库券的现款，双方签约写明条件。第二天，A 银行将国库券重新买回时，给付一定利息，以弥补买卖差价。这种

协议亦可视为有价证券。

2. 流通存单（简称 CD）或称可转让的定期存款单，是由银行发行的定期存款单，面额较大，一般是卖给企业或资金雄厚的个人，期限可定为三个月、半年、一年，亦可比三个月更短。这种大额存单的优点是利息不受法律限制，因为在许多国家中规定，对存款的利息不许银行支付得太高，以避免银行之间竞争过剧。但对大额存单利息却无限制。比如一般存单年利7.2%，而买一张大额存单，年利就可能是9%甚至10%，比一年定期存款利息要高，而且这种大额存单很容易脱手变为现金，没到期也能转卖给他人。另一优点是不受罚。按西方国家银行规定，储蓄存款不到期就取款是要受罚的，而大额存单可以转让，不存在受罚的问题。对短期大额存单来说，利率是固定的，但对长期大额存单来说，利率常常是可变的，是按货币市场利率的变化而变化的，比国库券利率要高。对于银行来说，大额存单虽然利息高，但因为面额大所以手续简便，而且人工成本低。另外大额存单不到期不能取钱，与储蓄存款相比，对银行来说就比较稳定。正因为这种大额存单可以随时转手买卖，因此成为短期证券市场交易中的重要的重要的有价证券。

3. 银行承兑汇票（bank draft of bank bill） 汇票按照付款人的不同可分为商业汇票和银行汇票，银行承兑汇票即汇票之付款人为银行，这是一种特殊的汇票，是以银行信用代替商人信用而产生的一种工具。比如甲公司与乙公司发生一笔买卖，乙公司要求甲公司必须请一家银行出面，代为承兑汇票，于是甲公司请其开户行A银行出具信用证书（commercial letter of credit），乙公司收到此项信用

证后，即发货给甲公司，并向甲公司开出一张收款30天到期的汇票，连同提货单等加以背签后，持此项信用证向当地往来银行（比如B银行）贴现。然后由B银行把汇票及提单寄往A银行承兑，经承兑后，由承兑行按照原订合约以提单交由甲公司提货，而A银行承兑后的汇票，可以暂时保存到到期领款，也可以在金融市场出售，由最后购进者到期向A银行兑现。在未到期前，甲公司必须将钱交给A银行，假如甲公司未能按约交付，那么A银行到期也得如数付与执票人。也就是说，A银行并非站在贷款人的地位上，而是以他优越信用地位，代替买方的信用地位，使甲公司可以其他方面获得资金融通的益处。另外，银行承兑汇票是用银行信用加于汇票之上，这可使收款人或执票人随时在公开市场出售此种汇票，以较低的利息，很快获得现金。银行负责承兑汇票，仅向顾客收取一笔佣金。当然，凡是银行将其信用加于汇票都应知道要承兑的公司信誉可靠，银行不过是垫支，而银行来担保，公众则会信赖，因而银行承兑汇票便成为短期证券市场的又一交易对象了。

§ 2.3 企业发行的短期证券

1. 商业票据 (commercial bill) 商业票据是商业信用的工具。在商品交易中，卖方出售商品，为了保证自己债权的安全，以信用的方式，在书面的债务凭证上记名债务人有按照期限无条件支付贷款金额的义务，这种书面的债务凭证，即商业票据。而在当今世界上的许多国家，由企业发行的商业票据是非常普遍的。一些信誉良好的大公司开出的商业票据，委托一些金融机构比如票券公司来卖，卖得的钱可