

# 证 券 学

编著 吴 松 张桂东 柯贵根 黄清君

中国审计出版社

# 目 录

## 基础篇

<b>第一章 股份制度</b> .....	(3)
第一节 股份制度的产生与发展.....	(3)
第二节 股份制度的特征与功能 .....	(11)
第三节 股份制度在中国的发展 .....	(17)
<b>第二章 股份公司</b> .....	(26)
第一节 股份公司的设立 .....	(27)
第二节 股份公司的组织结构 .....	(33)
第三节 股份公司的收益分配 .....	(38)
第四节 股份公司的变更与终止 .....	(42)
<b>第三章 有价证券</b> .....	(48)
第一节 证券 .....	(48)
第二节 股票 .....	(53)
第三节 债券 .....	(61)
第四节 基金证券与认股权证 .....	(66)

## 市场篇

<b>第四章 证券市场结构</b> .....	(75)
第一节 证券市场层次 .....	(75)
第二节 证券市场的参与者 .....	(79)

<b>第五章 证券的发行与上市</b> .....	(91)
第一节 证券的发行方式 .....	(91)
第二节 证券的发行决策 .....	(104)
第三节 证券的评级制度 .....	(109)
第四节 证券的上市制度 .....	(112)
<b>第六章 证券的交易</b> .....	(120)
第一节 证券交易程序 .....	(120)
第二节 证券交易方式 .....	(124)
<b>第七章 股票价值与股市指标</b> .....	(134)
第一节 股票的价值 .....	(134)
第二节 股市指标 .....	(139)

### 投资篇

<b>第八章 证券投资</b> .....	(157)
第一节 投资与投机 .....	(157)
第二节 收益与风险 .....	(169)
<b>第九章 证券投资基本分析</b> .....	(181)
第一节 宏观分析 .....	(181)
第二节 行业分析 .....	(187)
第三节 公司分析 .....	(192)
<b>第十章 证券投资技术分析</b> .....	(211)
第一节 技术分析的意义 .....	(211)
第二节 趋势 .....	(213)
第三节 价格、交易量、未平仓量三者间的关系 .....	(225)
第四节 形态分析 .....	(230)
第五节 移动平均线 .....	(244)
第六节 摆动指数 .....	(248)
第七节 资金管理 & 交易策略 .....	(258)

## 管理篇

<b>第十一章 证券市场管理</b> .....	(265)
第一节 证券发行市场管理.....	(265)
第二节 证券交易市场管理.....	(268)
第三节 证券商的管理.....	(275)
<b>第十二章 我国证券市场运作与监管</b> .....	(282)
第一节 上海股市的运作与监管.....	(282)
第二节 深圳股市的运作与监管.....	(292)
第三节 上海、深圳股市之比较 .....	(300)
第四节 我国证券市场规范化建设.....	(305)

## 基 础 篇



# 第一章 股份制度

所谓股份制度，是指按一定的法规程序，众多投资者以投资入股的方式建立独立的法人企业即公司，实现对生产要素的联合占有和运用，并按入股份额参与企业管理和利润分配的经济组织形式。其中，股份制企业是股份制度或股份经济的内核，股票或股份转让市场是股份制度的灵魂，有关法律法规是股份制度有效运作的重要保障。本章将对股份制度的产生与发展、特征与功能以及股份制度在中国的实践进行简要阐述和分析。

## 第一节 股份制度的产生与发展

股份制度是现代企业及经济的基本组织形式，它的代表就是现代股份有限公司及规范化股票市场的建立发展。但是，象任何事物一样，股份制度也不是从来就有的，从它初始萌芽到现在规范成熟经历了一个漫长的历史过程。

### 一、股份制度的产生与形成

股份制度是商品经济及信用制度发展到一定阶段的产物，是生产社会化发展的必然结果，它的源头可追溯到两三千年的古希腊和古罗马时代。当时，随着商品经济的发展、市场的扩大，独

家独户的个体生产形式已不能满足社会的需要。于是，人们开始通过协商把各自的生产工具、作坊、原材料集中起来，进行合伙经营，并按投入多少分配劳动成果。这可以说是股份制经济的最初萌芽。

这种股份经济形式在中世纪的地中海地区得到了进一步发展。当时，资本主义生产关系已在欧洲封建制度内部逐渐产生，在地中海地区出现了商业的发达与城市的繁荣，由此在两个方面推动了股份经济形式的发展：一是在城市中出现了子女或亲属共同继承祖传产业、共同负担经营风险、共负收益盈亏的家族营业团体或称家族企业。随着商品经济规模和范围的不断扩大，后来这种团体逐步演化成一种家族以外的人也可以参加、或是几个家族的人联合起来结成的共同经营团体——合伙经营团体。到15世纪即中世纪末期，这种合伙经营团体已广泛流行于欧洲各国，它虽然保持了家族经营团体那种继承祖业、无限责任的特点，但它已具备今天所说股份无限公司的若干形式。二是在海洋贸易中，由于所需资本巨大，又要冒很大风险，故出现了多个贸易商共有船舶、共负风险、共同经营的海上合伙组织，这种组织实际上就是一种合伙公司或合营公司。但由于这种组织在管理上没有明确的法规和严格的章程，在组织上只是一种合伙性，在投资上存在明显的短期性和不稳定性，因此尚未形成现代意义上的比较稳定的股份公司制度，这一阶段的股份经济形式只能说是原始的股份制。

进入资本原始积累时期，最初的真真正正的股份公司才在15世纪末的海外掠夺性贸易中产生。由于哥伦布等人的地理大发现开通了东西方之间的航线，使大规模的海上贸易兴起。海外贸易远涉重洋，不仅贸易国之间竞争激烈，还要与海上风暴、海盗作斗争，再加上殖民地人民的反抗，掠夺性的海外贸易风险很大，人少力薄无法经营。要成功地经营，除了国家官方支持外，还需要大数额的资本，于是股份公司应运而生。1553年，英国以单纯入



股形式创立了“莫斯科尔公司”，它有股份 240 股，每股 25 英镑，共有 6000 英镑资本。而英国第一个真正以股份制度建立的海外贸易公司是 1581 年成立的“土耳其公司”；该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，不是一次远航一次退还；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。1600 年，经伊丽莎白女王特许，英国又成立“东印度公司”。经过多次航行，该公司发展成为当时英国最大、资本实力最雄厚的海外贸易股份公司，几乎垄断了英国对东南亚和中国的一切贸易，并行使了印度殖民地政府的职能达 100 多年。与此同时，欧洲大陆的荷兰、法国、瑞典、丹麦等国也纷纷仿效英国，组建自己的股份公司。17 世纪上半叶，英国詹姆士一世时期，第一次确认了公司作为独立法人的观点。1613 年，世界上最早的证券交易所在阿姆斯特丹成立。

17 世纪末开始，股份制度从商业领域扩展到金融业领域。1694 年，资本主义最早的国家银行英格兰银行以股份制形式成立；1790 年美国第一家国家银行“合众美国银行”也以股份制形式出现。自 1826 年英国颁布给股份银行一般法律许可的条例后，股份制银行得到迅速发展。1833 年英国有 33 家股份银行，1841 年就发展到 115 家。到 19 世纪末，几乎所有的银行都股份化了。与此同时，股票交易活动日益规范化，证券交易所纷纷成立。1724 年，法国建立巴黎证券交易所；1773 年英国建立了伦敦证券交易所，之后又在利物浦和曼彻斯特建立了证券交易所；美国分别于 1790 年和 1817 年组建了费城证券交易所和纽约证券交易所。

股份制度最终稳固于工业领域。随着 19 世纪欧美各国相继完成了产业革命，资本主义生产方式得到进一步发展，生产社会化程度有很大的提高。社会经济的发展对公共事业与基础工业的发展提出了要求，而这种公共事业与基础工业如铁路、运河、自来水、船坞、电报、矿山、海运、保险等行业普遍需要较大的资本，

因此，股份制方式被广泛应用，并取得了明显成效。如英国从 19 世纪开始修建铁路，1838 年建成通车铁路 500 英里，1848 年就达到 5000 英里。由于这些行业实行股份制的成功，到 19 世纪后期，在以钢铁、煤炭、机器制造业为中心的重工业部门及纺织等轻工业部门，也普遍采用股份公司制度的形式。股份制度最终在资本主义经济中确立了其主导地位。

近代股份制度产生、形成的过程，也就是股份制度走向成熟、规范的过程，这主要表现在：①股份公司活动趋向规范化。比如，1855 年以前，股份公司通常是无限责任公司，在公司破产时，股东需按其股份额共同负担公司的全部债务。在 1720 年的大崩溃中，无限责任制使英国的许多股东蒙受了惨重损失。1855 年，英国认可了有限责任制。在公司破产时，股东只需承担与其股票面额对应的公司债务，无需担忧牵累其他事业和家计，由此使公司资本、资产、负债关系明晰化、规范化，投资者利益得到保护。同时，公司内部结构趋向合理，股东大会、董事会、总经理负责制三位一体的组织关系基本形成，从而使所有者与经营者的关系得以界清、规范，改变了过去所有者凭个人偏好使用资本及随意干预企业经营状况。再者，购买股票后不能还股抽资的得到确立，保障了所经营的资本数量稳定，使股份公司成为永久性的资产经营实体，从根本上瓦解了所有者个人对公司活动的不良干预。②公司法规初步建立。自从 17 世纪上半叶英国首次确认公司作为独立法人的观点后，各国有关公司的立法就逐渐增加。1673 年，法国颁布商事条例，以法律的形式确认家族营业团体为公司制度。1844 年，英国制定了公司法；1862 年又颁布了股份公司法。到了 1875 年，美国大多数州都为公司的发展制定了法律。这样，公司的设立、股份的募集、股票的买卖就有了一定的规则或规章可循，促进了股份制度的形成与发展。③证券市场和金融体系发育形成。不仅证券交易所普遍建立，而且各种金融公司、投资银行、信托

投资公司、证券公司、持股公司也有了大量发展，从而形成了功能比较齐全、组织比较完备的金融体系和证券市场。在证券品种结构上，政府发行的公债和国库券已不如早期那样占主要地位，公司股票或债券成为市场基本品种。

从上述股份制度产生、形成的历史过程来看，股份制度首先是社会生产力发展的产物。我们知道，生产力在其发展过程中有着生产规模扩大、生产要素增多的趋向。在生产力较落后的小农经济时代，小块土地、简单工具、少量资本即可开展生产经营活动。但在发生产业革命后的大机器工业时代，随着生产社会化程度的不断提高，单个人资金已很难达到一个企业有效生产所必需的最低资本限额；而且，依靠传统的个别资本内部积累的方法很难满足迅速增长起来的社会资本需求。于是，股份制这种社会化的资本组织形式应运而生，它可以在短时间内从民间筹集大量资金来满足铁路、运河、银行、保险及重工业部门对资本的巨额需要，适应并促进生产社会化水平的提高。其次，股份制度是商品经济及信用制度发展的必然结果。信用作为一种借贷行为，是商品货币经济的产物，而正是信用聚集资金的职能成为股份制形成的基础。马克思曾说过：信用制度是资本主义的私人企业逐步转化为资本主义的股份公司的主要基础。因为如果没有在商品经济发展基础上的信用制度和货币市场，股票的发行和推销是不可能的。股份制就其作为筹集资金的手段而言，实质上就是一种特殊的信用形式。此外，股份制作作为一种企业联营形式，也是适应商品经济优胜劣汰的竞争要求而产生的。资本规模大的企业在市场竞争中具有显然的优势，而小企业因风险承受力弱、缺乏规模经济效益，在竞争中容易失败。这样，为收益所吸引，为竞争所强制，企业通过联合及发行股票方式来聚集资本、壮大实力的现象必然发生。

## 二、股份制度的发展与变化

自从 19 世纪下半期股份制度最终确立在资本主义经济中的主导地位后，它的发展便进入一个新的历史阶段，即现代股份制阶段。这个阶段的发展与新的科技革命、高度发达的生产力相适应，并具有如下特点：

1. 股份公司的垄断性不断加强，形成了垄断财团。在 19 世纪末、20 世纪初，资本主义由自由竞争过渡到垄断阶段，在这一过程中，股份有限公司这一典型的股份制企业组织形式起到了一种杠杆作用。少数实力雄厚的大公司通过不断发行股票把大量社会财富聚集到自己手中，形成了规模巨大的垄断财团；而且，它们又通过参与制，支配着一大批子公司、孙公司，从而基本上能控制一国的经济命脉。例如，19 世纪末、20 世纪初，美国第一批垄断财团形成，当时大约有 15—20 家工业和银行集团，其中，资本实力最雄厚的是摩根集团和洛克菲勒集团。这两大集团控制了 397 亿美元的资本，占当时美国工业和银行业总资产的 36%。1974 年，美国最大的 220 家大公司中，明显地属于洛克菲勒、摩根、第一花旗银行、波士顿、杜邦、梅隆、克利夫兰、芝加哥、加利福尼亚、得克萨斯等 10 大财团的就有 161 家，而这些大公司本身通常又是一个巨大的垄断组织。日本公司发展虽晚，但速度很快，二战前就形成了以三井、三菱、住友、安田四大家族集团为中心的垄断财阀。战后，三菱、三井、住友、芙蓉、三和、第一劝业六大财团控制了日本大量的公司，掌握了日本的经济命脉。

2. 股份制度的法规越来越严格和完善。现代股份制度走向成熟和规范是与股份制度的有关立法趋向完备紧密联系在一起的。立法的目的有两个方面：一是保护公司的法律地位，保障公司权利义务的实现，二是促进证券市场有效运行，防止过度投机行为，保护投资者利益。上述目的或要求在 1929 年世界股市爆发大危机

后显得尤为重要和迫切。人们认识到，股份公司设立不规范、信息披露不充分、投机者操纵哄抬股价、证券商及交易所内部人员营私舞弊等是造成股票市场混乱、股票价格暴跌的重要原因，对经济危机的迅速蔓延起着推波助澜的作用。为此，各国政府采取了一系列措施来加强对证券市场的管理和控制。例如，从1933年至1940年，美国国会先后制订并通过了《证券法》、《证券交易法》、《投资公司法》、《投资顾问法》等一系列法规，对股份公司的设立、证券的发行、上市、交易所及证券商的登记、管理、投资者利益保护等制定了更为严格、细密的原则和内容，从而形成了一套较完整的社会化管理和监督体系。

3. 股份经济国际化。这有两个方面的表现：一是跨国公司的大发展。二战后，由于世界市场、世界分工的形成，生产国际化及资本国际化程度大大提高，加上现代交通工具和通讯手段的出现，使许多资本主义国家的大公司谋求到国外发展，通过股权参与的方式在国外设立分公司、子公司，形成跨国生产和经营的公司或集团。二是股票发行、交易的国际化。由于资本的国际化、股票发行已不再局限于一国境内，完全可以根据需要到国外市场发行股票筹集资本；而且，股票上市交易也可以到国外证券交易所进行。目前，纽约、东京、伦敦等世界大证券交易所都已向外国公司开放，证券市场国际化、一体化的进程大大加快。

股份制度经过五百多年的发展，至今仍有很强的生命力。在当代，它除了继续沿着规范化、制度化、完善化、科学化的轨道向前发展外，股份制度或股份经济又呈现出一些新的变化趋势，主要表现在：①股份结构的多元化、复杂化的趋势。由于现代股份公司股票发行量增加、股票交易活跃，使公司股东大大分散，股东结构、股权结构发生变化。如由于近年来西方国家职工股份制的推行及股票的小额化，个人持股人数不断增长，但个人持股的比率呈下降趋势。如日本从1949年到1986年，个人股东人数上

升了 4.4 倍，达到 2213 万人，个人持股率却下降 2.89 倍。在西方国家的股份公司中，个人股东持股率超过 1% 的现象已极为少见。与此同时，法人持股比率不断增长。如在日本，法人股东在股份公司持股比率从 1949 年的 15.5% 上升到 1986 年的 66.2%，而个人股东持股比率从 69.1% 下降到 23.9%；在持股的法人中，金融机构占了近三分之二的比例。其它西方国家的法人持股比率一般也高达 50% 以上。此外，国家股、外资股、职工集体股在股份中也占了一定比重，各种公私合营公司、控股母子公司、跨国公司、参股公司大量增加，使股份经济的发展呈现一种多元化、复杂化的新格局。②股份公司的权力向经营者倾斜的趋势。股份公司是实现所有权与经营权、所有者与经营者相互分离的一种企业组织形式。按照传统的公司权力来源理论，公司的最高权力属于由所有者组成的股东大会，一切重大问题均需由其投票决定，而实际决策权力掌握在公司董事会手中，董事由股东担任。但是，由于现代股份公司股东的高度分散化、流动化以及持股目的由控制企业到实现利益的单一化发展，加上现代公司经营的高度复杂性与专业性，使得公司权力重心逐渐由股东或董事向公司经营者即专业化的经理人员转移，经营者的地位不断上升，逐步登上企业领导的舞台。西方一些学者称这一现象为“经营者革命”或“经理革命”。例如在日本，会经营、懂管理的非股东董事在公司董事会中占有较大比重；1985 年末，在日本上市企业的 814 个董事长中，有 163 个是由公司非股东担任。③股份公司经营的多元化趋势。现代市场竞争日趋激烈，科技进步速度、产品更新速度日趋加快，为适应这种多变环境，现代股份公司经营的多元化趋势非常明显。这样，一方面公司能长出许多新的触角，探索产品、技术、市场的新的生长点；另一方面有利于分散经营风险，使公司立于不败之地。因此，绝大部分股份公司都已逐渐发育成全方位、多功能、广视角的经营集团，所生产的产品从几十种到上万

种，正如日本三菱公司最得意的广告词所说“从方便面到导弹”；而美国参议员布莱尔在参议院听证会上所说的一段话更为精彩：“每个家庭都可以从国际电话电报公司获取所有的日用消费品，可以买到房屋，进行房屋保险，出外旅游能够住到国际电话电报公司开设的旅馆，乘坐它的出租汽车，吃到它所生产的面包，看到它制造的彩色电视，可以从该公司生产的自动售货机里买到香烟和咖啡，还可以从该公司的金融机构里得到贷款”。由此可见，西方国家股份公司的多元化经营，已经达到很高的程度。

## 第二节 股份制度的特征与功能

### 一、股份制度的特征

股份制度是一种规范化、社会化的资本组织形式；作为其核心的股份公司制度，与传统的自然人企业制度相比，具有许多不同的特征，主要表现在以下四个方面：

1. 企业所有权分解为最终所有权和法人所有权。股份制企业所有权包括两个方面：一是投资者作为公司股东享有法律上的原始所有权即最终所有权，二是公司本身作为独立的法人具有经济上的实际所有权即法人所有权。最终所有权与法人所有权相对独立，同时又相互影响。

具体地说，在股份制度下，投资者一旦将资本投入企业，就失去了直接控制或支配这部分货币及相应实际资产的权力，而只是作为股东，拥有虚拟化的资产即股票，并凭持股多少参加股东大会，间接影响企业的经营决策，保留他作为资本最终所有者的权力。任何单个投资者既无权决定企业利润的分配水平，也不能撤回资本，随意处置公司的法人财产。与此同时，股份公司取得

独立的法人资格，即成为不依赖其资本最终所有者而独立存在的民事主体，拥有直接控制法人资产的权力。例如有权独立支配和使用企业税后利润，有权直接处置法人资产，不允许个别股东侵犯企业的整体利益，可以依法参加社会各种经济活动，等等；在责任和义务方面，公司将以法人资产独立地承担债权债务，当企业破产时，债务追索的对象不再是投资者（股东）而是企业法人本身。而投资者对企业的风险责任明显减轻，它不再需要以个人的全部财产对企业的经营风险承担无限责任，而只对其所投资的那部分资本额负有限责任。

但另一方面，股东作为最终所有者能在一定程度上制约法人所有权的运用，法人所有权的独立只具有相对性质。这是因为，股东作为所有者必然要关心自身的利益是否得到实现，而股东与公司是“利益共享，风险共担”的关系，利益上一荣俱荣、一损共损。因此，基于对自身利益的关心，股东必然要通过各种方式影响企业的经营决策，如参与股东大会投票表决，选举董事，以及掌握控股权直接进入董事会等。现在，随着股东的分散化、流动化，股东对公司的约束逐渐由内部转向外部，即通过在股票市场上买卖股票的方式“用脚投票”，从外部影响和制约企业董事会的经营决策。这是因为一个公司股票的交易量及交易价格是社会各界对公司经营绩效全面评价的结果，其高低必然在很大程度上影响公司今后的发展决策，如增资配股计划、项目投资计划等。这种约束虽然是间接的，但却是社会化的，有时比直接的内部约束更为有力。

2. 企业经营权相对独立。现代股份制经济不但实现了企业最终所有权与法人所有权的分离，在此基础上，又进一步实现了所有权与经营权的相对分离。也就是说，投资者（股东）不仅将企业的直接控制权让渡给企业法人，而且将具体经营权让渡给专业化的经理人员，从而实现了第二次“两权分离”。其结果，一方面



是使股东逐渐退出了直接经营者的地位，变为凭借资本最终所有权取得股利收入的单纯资本家、食利者，另一方面又使公司的经营权掌握在熟悉业务、有经营管理才干的经理手中，进一步避免了所有者对公司经营的不良干预，有利于公司连续、稳定地发展。而经理成为一种社会职业，成为一个拥有众多人数、且彼此竞争激烈的社会阶层，其薪酬的高低直接决定于其经营业绩的好坏。但是，经理毕竟是公司的高级职员，为保证经理人员对企业经营权的妥善运用，公司董事会一般都保留了对企业的重大决策权，包括总经理的任免权和监督权。所以，公司经营权的独立也是相对的。

3. 股权平等、流转、分散。股份制经济是股东投资入股组建的联合经济，实行“利益共享，风险共担”的原则，单个股东权力、责任、利益的大小以其投资入股的份额大小为依据，权责利对等，同股同权，同股同利，同股同责，在股东之间实现股权平等、股责一致，股利均沾的原则。比如，凡是公司股东，均可参加股东大会，并实行“一股一票”的选举表决制度；在利益分配上，一股一权一利，不搞特殊化、歧视性政策。

此外，由于在典型的股份制企业中股权采取商品化、证券化形式，即股票形式，通过股票在二级市场的买卖，股权能够流通或转让，从而一方面分解或转移了股东的风险，增加了其运用个人资金的自由度，另一方面又由于“两权分离”不会对公司的正常运转产生直接影响，反而有助于打破实物资产的凝固和封闭状态，实现经济资源的合理流动及优化组合。

最后，现代股份经济具有股权分散的特点。由于现代股份公司股票发行量增大及多采用公开招股方式，使得公司自然人或法人只要有一定投资资金都可成为公司股东，加上股票的流通性，一个公司拥有数十万的股东已非个别现象。股权的分散导致企业所有者社会化程度的提高，从而突破了传统的以血缘关系为基础的