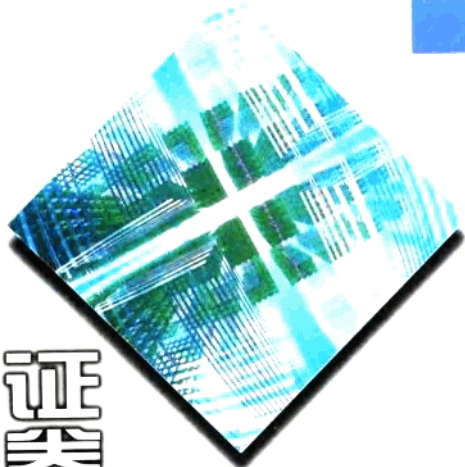


ZHENGQUAN ZHISHI DUBEN

证券知识读本

主 编 谢庆健
副主编 洪 卉 史晋川

杭州大学出版社



本书编委会

主 编 谢庆健

副主编 洪 卉 史晋川

编 委 (以姓氏笔画为序)

王维安 史晋川 朱雄翔 汪 炜

吴依民 邹晓昆 洪 卉 袁 放

唐吉平 黄燕君 谢庆健

前 言

80年代以来,随着中国经济、金融体制改革的深化,作为金融市场重要组成部分的证券市场逐步形成和发展起来。实践证明,证券市场在促进社会主义市场经济发展,建立完善的市场体系,优化资源配置,促使生产要素的重新组合,转换企业经营机制和建立现代企业制度等方面都发挥了积极的作用。

党的“十五大”报告明确指出:要努力寻找能够极大地促进生产力发展的公有制实现形式。股份制作为现代企业的一种资本组织形式,有利于所有权和经营权的分离,有利于提高企业和资本的运作效率。可见,随着我国经济体制改革的不断深化和国有企业改革的逐步推进,证券市场将不断扩大,并且日益显示其突出的地位。学习和掌握证券知识,已成为一种社会需要。为此,我们在证券实践的基础上,参考国际证券市场理论而编写了此书,旨在反映我国证券市场的进步和创新,为政府机关、企业的经济工作者,特别是金融证券机构的从业人员提供一本比较完整、系统和实务性较强的知识性读物。

我国证券市场尚处在发育和成长阶段,许多方面都处在不断变动之中,从而决定了本书的时效性。同时,在编写过程中也不可避免存在疏漏之处,恳请广大读者提出宝贵的意见。

编委会

1998年9月

目 录

前 言	(1)
第一章 有价证券和证券市场	(1)
第一节 股权证券	(5)
第二节 债权证券	(27)
第三节 信托证券	(40)
第四节 证券市场	(49)
第二章 证券市场与国民经济运行	(59)
第一节 证券市场的经济功能	(59)
第二节 证券市场与微观经济运行	(62)
第三节 证券市场与宏观经济运行	(69)
第三章 证券投资者与证券机构	(92)
第一节 证券投资者	(92)
第二节 证券发行人	(96)
第三节 证券商	(103)
第四节 其他中介机构	(120)
第五节 证券交易所	(125)
第四章 证券发行与证券交易	(139)
第一节 股票发行与承销	(139)
第二节 股票上市与交易	(153)
第三节 债券发行	(170)

第四节	债券上市与交易·····	(187)
第五节	证券交易基本业务·····	(201)
第五章	衍生证券与海外证券市场·····	(210)
第一节	衍生证券及其交易·····	(210)
第二节	美国证券市场·····	(224)
第三节	日本证券市场·····	(238)
第四节	东南亚证券市场·····	(248)
第五节	港台地区证券市场·····	(258)
第六章	证券风险与证券监管·····	(266)
第一节	证券风险的特征·····	(266)
第二节	证券风险的类型·····	(271)
第三节	证券风险的来源及其危害·····	(276)
第四节	证券市场监管·····	(295)
后 记	·····	(312)

第一章 有价证券和证券市场

在实行经济改革开放政策十几年以后的今天,有价证券和证券市场对我们来讲已并不陌生。政府和企业通过发行有价证券以筹集资金,社会公众通过投资买卖证券以获得收益,我们已经熟悉和习惯了这些经济活动。但是,这些经济活动是否存在着某些规律?我们又能怎样有效地通过把握和利用这些规律来达到各自不同的经济目的?……这就是本章乃至本书想要让大家了解的问题。

证券是各类经济权益凭证的统称,用来证明持有人可以按其规定的内容取得相应的权益。证券按照其所体现的内容不同,可以分为商品证券和价值证券两大类。商品证券是指某一经济主体(包括法人和个人)拥有某种商品请求权的证券,包括运单、提单等物权凭证。价值证券是指经济主体拥有某笔价值请求权的证券,即广义的有价证券。如果按其形式特征来划分,证券又可分为证据证券和狭义的有价证券两类。证据证券是指简单地反映某一经济主体拥有某种经济权益的凭据,它不具有规范化、公开化和市场化的特征。物权凭证、各种票据、存款凭证、借据、保险单和信托帐户受益凭证等等,都属于这类证据证券。狭义的有价证券则是指体现不同经济主体拥有某一经济权益的凭证,它具有规范化、公开化和市场化的特征。各种债券、股票、信托基金凭证、可转让定期存单等,就属于我们所要讨论的这类有价证券。

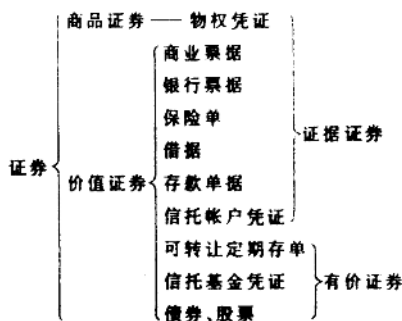


图 1-1 证券的分类

随着商品经济和信用制度的发展,为适应不同类型的筹资者和投资者的各种需要,世界各国出现了名目繁多的有价证券,形成了一个证券投资工具的“大家族”。而根据一定的标准对其进行分类,将有助于我们了解和掌握其共同的特性和不同的特点,从而便于证券投资的选择与决策。

首先,有价证券按其体现的经济权益划分,可以分为债权证券(即债券)、股权证券(即股票)和信托证券。

其次,有价证券按其收益性特征划分,又可分为固定收益证券、半固定收益证券、浮动收益证券和选择收益证券。

固定收益证券是指证券投资收益在发行时就已经确定,且不随发行人的经营好坏或市场利率水平的波动而变化的证券。如定息债券利息、累积优先股和非参与优先股的股息,都是发行时即已规定好而固定不变的。

半固定收益证券是指证券投资收益在发行时规定其中一部分固定,另一部分则随着一定的经济参数和标准浮动的证券。如分息债券、保值债券、参与优先股、非累积优先股以及保本保息信托基金证券的收益,就是由固定的利息、股息和浮动利息、股息两部分构成的。

浮动收益证券是证券的投资收益在发行时不确定具体水平，而根据一定的经济参数和标准浮动的证券。如浮动利息债券、收益债券、普通股、大多数信托基金证券的收益就是根据发行人或资金运用项目的盈利水平或者其他经济指标的具体情况而确定的。

选择收益证券是指证券发行时赋予投资者一定特权，可以选择获得固定收益或者浮动收益的证券。比如，可转换公司债券和可转换优先股具有债券或优先股和普通股的双重投资特性，投资者购入这类证券后可选择持有原证券或者将其转换成发行公司普通股。当投资者将原证券转换成普通股后，即可获得股票的浮动股息利益；当投资者仍继续持有原证券时，即可获得固定的债息或股息。

第三，有价证券按其发行主体划分，可分为政府证券和公司证券两大类。

政府证券仅指政府债券。公司证券是指由经济法人发行的各种有价证券，主要包括债券、股票和信托证券。股票的发行主体必须是股份有限公司。公司债券是股份制企业（包括有限责任公司和股份有限公司）为筹措资金而发行的。在我国，企业债券是公司债券的主要形式，是一种不很规范的公司债券。由商业银行、政策性银行以及其他非银行金融机构为筹措信贷资金而向投资者发行的各种有价证券又称为金融证券。它主要包括金融债券、可转让定期存单、信托证券以及股份制金融机构股票。金融证券属于广义的公司证券。

此外，有价证券按照是否记载持有人姓名划分，可分为记名证券和无记名证券。

记名证券是指在证券票面背后注明持有人姓名或者在专门的证券登记机构以及发行人处登记持有人身份姓名的证券。记名证券的主要特点，在于其转让需经原合法持有人背书或办理过户手续才实现，丢失后可挂失以保安全。一般来讲，公司股票或与股票

有关的其他证券(比如可转换债券)以及信托证券,都属于记名证券。无记名证券是指不在任何地方登记注明持有人姓名的有价证券。与记名证券比较,无记名证券的主要特点,是不能挂失,其转让仅凭交付证券来实现。一般来讲,债券属于无记名证券。

任何一种金融工具都具有流动性、安全性和收益性等三个基本特性。有价证券的持有人可以根据证券所规定的内容获得一定的收益,又可以将证券转让给他人而收回投资;同时也存在持有人能否收回投资本金和获得预期收益的问题。因此有价证券也具有以下这些特性:

1. 收益性

收益性是指有价证券为投资持有人带来预期收益的能力,同时也是筹资发行人需要付出的代价。有价证券的收益性取决于证券本身性质和证券发行章程中关于债息、股息或分红的约定,证券发行人的经营效益水平,以及证券本身市场价值和价格的变化规律等因素。证券本身的性质和证券发行章程中的有关规定,决定了证券是属于固定收益证券、半固定收益证券、浮动收益证券或者选择性收益证券,以及固定的或半固定收益的具体数额水平。证券发行人的经营效益水平和证券市场价值与价格的变化,决定了半固定收益证券、浮动收益证券以及选择收益证券最终可能获得的收益水平。

2. 安全性

安全性是指有价证券使投资者免遭风险损失的能力。有价证券的投资必然伴随着风险。投资者可能因为证券发行人的原因,或者因为证券行情跌落而得不到预期收益乃至遭受亏损。投资者在考虑追求收益的同时,还要注意分析证券投资的安全性程度,它将会决定投资者最终实际的收益水平。同时,发行人一般也会根据其所发行证券的安全性程度确定其收益性的程度。证券的安全性程度主要取决于证券发行人的信用保障程度,经营效益水平以及证

券本身市场价格的变化规律。对于固定和半固定收益证券,其安全性程度直接决定于证券发行人的信用保障程度,间接取决于其经营效益水平。而对于浮动收益证券来说,其安全性程度主要取决于发行人的经营效益水平和市场价格的波动规律。

3. 流动性

流动性是指有价证券在不给投资者带来损失的情况下转让变现的能力。证券流动性也是投资者在选择投资证券时应注意的问题,它决定了投资资产组合的灵活程度。证券的流动性程度取决于其期限长短、可转让程度和价格波动特征。一般来讲,证券的期限越短、可转让程度越强、市场价格越稳定,其流动性程度就越强;反之则越弱。

有价证券的流动性、安全性和收益性是相互矛盾的。一般来讲,流动性强的证券,其安全性强而收益性弱;流动性弱的证券,其安全性弱而收益性强。不同种类和不同发行人发行的证券都具有不同程度的流动性、安全性和收益性,所以对其进行投资的效果亦不尽相同。

第一节 股权证券

股权证券,即通常所称的股票。股票作为一种有价证券,是随着现代企业制度的建立和发展而形成的一种金融工具。在我国,股票则是随着企业产权制度的改革(即企业股份制试点改革)而发展起来的一种金融资产。它不仅作为一种有效的筹资工具,而且作为一种富有吸引力的投资对象,迅速地渗透到我们的日常经济生活之中。

一、股票的概念与种类

股票是企业制度向股份制公司演变之后的产物。所谓公司,就是由两个以上的利益主体出于共同利益的需要,以合股方式把分

别属于不同所有者的生产要素集中起来,统一经营,自负盈亏,按股分红的一种经济组织形式。公司作为经济法人,具有独立享受权利和承担义务的能力。

公司按照资本运行的不同特点,可以分为五种基本类型:

(1)无限责任公司。这是由两个以上对公司债务承担无限连带清偿责任的股东组成的公司。

(2)有限责任公司。又称股票不上市公司,是由两个以上对公司债务负有限清偿责任的股东组成的公司。

(3)两合公司。这是由一个以上无限责任股东和一个以上有限责任股东合资组成的公司。其无限责任股东对公司债务承担连带无限责任,而有限责任股东的责任以其出资额为限。

(4)股份有限公司。又称股票公开发行公司,是指把全部资本划分为若干股份,由若干有限责任股东认股组成的公司。

(5)股份两合公司。与两合公司一样,这也是由无限责任股东和有限责任股东共同出资组成的公司。所不同的是,有限责任部分的资本划分为等额股份,通过招募股本来筹集。

根据我国现行的企业法律制度(包括《公司法》,《中外合资、合作经营企业法》,《外资企业法》和《合伙企业法》),在我国境内设立的公司有有限责任公司、股份有限公司和无限责任公司(即合伙企业)等三种形式。由于资本募集的方式不同,三种公司的运行具有不同的特征:

(1)股份公司资本总额需要平分为等额股份,有限公司和无限公司的资本则不需要细分。

(2)股份公司可以通过公开发行股票募集股本,有限公司和无限公司则不能公开募集股本。

(3)股份公司的股份(股票)可以公开转让交易,有限公司和无限公司对股东转让其出资的具有严格限制。

(4)公司作为独立法人以其全部资产对公司债务承担责任。股

股份公司股东对公司债务所负责任限于其认缴的股份,股份有限公司股东对公司债务所负责任限于其出资额,而无限责任公司股东(即合伙企业的合伙人)需以其个人财产对公司债务承担无限连带清偿责任。

(5)股份公司股东按其持股比例享有权利,承担义务;有限公司股东按其出资份额享有权利,承担义务;无限公司股东按其协议约定比例或平均比例享有权利,承担义务。

(6)股份公司股东人数一般规定不能少于一定数目,有限公司股东一般规定不能超过一定数目,无限公司股东的人数则只要求有两名以上。

(7)公司的财务会计报告必须经法定机构审查验证。以募集设立方式成立的股份公司必须向公众公告其财务会计报告,以发起设立方式成立的股份公司、有限公司和无限公司则需对其股东公开财务会计报告。

(8)股份公司的所有权和管理权通常是分离的,有限公司和无限公司的所有权和管理权通常是统一的。

股份公司的股份是公司资本募集投资和资产所有权最基本的计量单位;股票则是股份公司签发的,证明股东按其认缴或持有股享受所有者权利、承担有限义务的书面凭证。股票首先是一种权利证书,它体现了持有人对公司资产的所有权以及由此而形成的其他权利;其次,由于股份公司股本可以用发行股票的方式公开募集,因而股票具有公开化、社会化的特点;此外,股票一经认购,持有者就不能要求退股,而只能转让、出售。所以股票是一种无到期期限的有价证券。

股票的发行必须经国家证券管理机关核准,所采用的形式可以是纸面的,也可以是托管登记等。股票应当载明足以反映股份公司和股票发行、持有等基本情况的有关事项。

股票由于在其本身性质及发行、交易的特点等方面存在着差

异,因而可以根据不同标准划分为许多种类:

1. 按股东权利性质不同,可以分为普通股、优先股和劣后股。

普通股是指享有股份公司股东基本权利、承担基本义务的股份。股份公司股东的基本权利,主要体现在行使盈利分配权、剩余资产分配权和经营管理参与权等权利时没有特别的限制。因而这种股份也是股份公司资本构成中最重要、最基本的股份。优先股是指在公司盈利和剩余资产分配上享有优先权利的股份。这种股份的主要特点,是在分配顺序上享有优先权利,而在公司所有权和经营管理参与权等方面具有一定的限制。劣后股是指在公司盈利和剩余资产分配上劣后于普通股的股份。这种股份与普通股比较,除了在分配上受到一定限制外,其他方面的权利、义务与普通股基本相同。劣后股主要是为公司发起人或政府利用以达到发起筹建公司和控制公司经营管理权的目的。公司发起人为筹建经营前景不明朗的公司,或者政府为扶植某类公司的发展而承诺其所持股份在分配上滞后,从而增强其他投资者投资参股的信心;同时劣后股的转让交易受到市场环境的限制,可以防止出现由于普通股股份的转让与集中而失去控股地位的可能性。劣后股一般不具有广泛的投资价值,因而不能作为证券投资研究的对象。

2. 按股票票面形态不同,可以分为记名股票和无记名股票,面值股票和无面值股票,有纸股票和无纸股票。

记名股票和无记名股票的含义见前述记名证券和无记名证券。面值股票是指在股票票面上标明一定金额的股票。股票票面金额一般反映股份公司每一股份或者每张股票所代表的最低注册资本和股东应认缴的最低股款金额,公司资本金可能因为股票溢价发行而高于票面金额的总和。除此之外,股票面值既不直接反映其发行认购价款,也不体现其帐面价值(净资产额)或者市场价值。无面值股票是一种份额股,是在股票票面上不载明具体金额,而以股票发行公司财产价值的一定比例为划分标准的股票。根据我国

公司法的规定,我国股份公司发行的股票应当是面值股票。

有纸股票是指具有实物形态的股票,通常是在一张纸上印有股票的法定记载事项以及其他必要的内容。有的还附有息票,表明或记载股息的分配情况。世界上早期的股票均为有纸股票。我国证券业发展初期的公司股票以及目前的未上市公司股票也是利用有纸股票的形式。无纸股票是指没有具体实物形态的股票,股票所应载明的事项都被录入股票登记机构的电脑,是一种“电子股票”。股东所持有的仅是一张由登记机构签发的股东帐户卡,卡中既可能记载了持有人拥有的多种股票,也可能没有任何股票。无纸股票是电脑技术的发展和金融电子化的产物,它大大拓展了证券市场的时间和空间,简化了交割清算的手续,降低了交易成本,提高了市场效率,是证券市场运作的国际性趋势。

3. 按照股份的特殊性质,股票还有库藏股票、干股两种。

库藏股票是指股份公司按照法律规定购进和持有的本公司发行的股票。股票一经发行公司自身持有,便成为丧失股东权利的股份,也就是说这种股票既不再拥有分配权和优先认股权,也不再具有经营管理的参与权。公司持有库藏股票的目的一般在于减少上市流通量,减少股利分配数额,备用于员工奖励以及在特殊情况下出让筹款。库藏股票一旦再次投入市场,便立即恢复其所应体现的股东权利。干股是指股份公司无偿赠送的股份。这种股票所体现的是不完全的股份,它一般具有盈利分配权和经营管理参与权,但不具有对公司资产的所有权、剩余资产分配权以及股份的转让权,同时也可能对享有部分股权的时间和条件作出限制。其具体的权利、责任由出让于股的公司灵活确定。这种股票一般用于激励公司高级管理人员和公司员工。

此外,我国的股份制经济和股票市场是在经济体制轨道过程中发展起来的。股份公司的资本结构和股东身份具有一定的特色,从而形成我国证券市场上独特的股票品种:国有股、法人股、个人

股和外资股。

国有股是由有权代表国家进行投资的部门或机构以国有资产向股份公司投资形成的股份,包括现有国有企业资产折成的国有股份。由于我国目前大部分股份都是由原国营大中型企业改制而成,所以国有股在现有股份公司的股权结构中占有绝对优势。国有股由国务院或地方政府授权的部门、机构持有,并委派股权代表。国有股的流通转让在理论和操作上都存在许多疑难点,还需要花时间去研究解决。

法人股是企业法人以其依法可支配的资产向股份公司投资形成的股份,或具有法人资格的事业单位和社会团体以依法可用于经营的资产向公司投资形成的股份。目前,法人股又分为发起人法人股和社会法人股两大类。定向募集设立的股份公司的社会法人股经批准可以以股权证的形式上市流通。

个人股是以个人合法资产向公司投资形成的股份,包括内部职工股和社会公众股两种。内部职工股是指股份公司内部职工所认购的股份,一般情况下不能上市流通;批准上市流通的条件和要求也相对比较严格。社会公众股是由股份公司公开向社会公众(居民个人)招募的股份。社会公众股经证券管理机关审批,一般可以上市流通。

外资股是指外国和我国港、澳、台地区投资者向股份公司投资形成的股份,包括中外合资股份公司中由外商持有的A股、B股和H股。A股为股份公司普通的人民币股票。B股是指以人民币标明股票面值,以外币认购和进行交易的股票。B股开始又称为“人民币特种股票”,《公司法》颁布后改称“境内上市的外资股”。H股是指以人民币标明面值,以港元认购和进行交易,并获香港联合证券交易所批准上市的股票。

二、优先股

(一)优先股的性质与投资特性

优先股股票是指在公司盈利和剩余资产分配权上优先于普通股的股票。优先股是股份公司出于特定的需要和满足投资的不同要求而发行的。优先股的基本要素除发行公司以及审批、发行的情况外,主要包括以下内容:(1)股息分配的顺序和数额;(2)剩余资产分配的顺序和限额;(3)股东表决权的限制;(4)股东的权利、义务;(5)股份转让的条件等。

由于优先股具有分配上的优先权,因而在其他方面的权利和义务与普通股完全不同。就其性质而言,优先股可以说是一种体现不完全所有权的股份:

1. 优先股股东对公司盈利和资产只拥有不完全的所有权。优先股股东对股份公司盈利的所有权仅限于规定应得的优先股股息,对股份公司资产的所有权则仅限于优先股面值或股本。超出的部分属普通股股东所有。

2. 优先股股东对股份公司的债务承担有限责任,即股东责任限于其认购股份后应缴的股款。

3. 优先股股东有权优先分得规定的股息(但公司无盈利时不能分配)和优先参与剩余资产的分配(以其面值或认缴的股本为限)。

4. 优先股股东有权审查和了解股份公司的经营以及财务状况。优先股的这一权利并不是无限制的,要受到有关法规的约束。

5. 优先股股东拥有特殊情况下的表决权和经营管理参与权。优先股的这一权利只有在公司的经营决策直接影响优先股股东利益,或者公司因亏损有相当一段时期未分发股息的情况下,才可能拥有。

优先股作为一种有价证券,其投资特性可概括为“较高收益,较高风险”。

1. 从安全性来看,优先股具有较高的投资风险。股份公司对所发行的优先股一般不退还股本。虽然大多数情况下公司会赎回

优先股,但这一主动权掌握在公司手中。投资者只有靠公司每年支付的股息收回投资并获得收益。而优先股股息的支付来源是公司税后纯利润。所以优先股投资的安全性程度要取决于发行公司能否保证每年实现一定的盈利,相对债券而言风险程度较大。同时,正因为优先股股息的支付保障程度相比较弱,所以其市场价值的波动性也相应较大,从而使得优先股投资的买卖差价收益或亏损也比较高。

2. 从收益性来看,优先股一般具有较高而且较为稳定的收益,但也存在一定的不确定性。优先股所得收益除了少数特殊情况外,一般是固定股息,而且股息率一般都要规定得比债券高。优先股收益的不确定性主要体现在三个方面:首先,公司可能由于没有变现足够支付优先股股息的盈利而使得优先股股息收益不能实现;其次,少数特殊品种的优先股股息分配与公司实现的盈利水平联系比较密切(公司盈利的多少会直接影响优先股股息水平,不过这种影响所导致的股息增加是有一定限制的);其三,由于优先股股息收益存在一定的波动性,因而使得优先股的市场价值有所波动,从而形成相应的市场差价收益或损失。

3. 从流动性来看,优先股的流动性程度很弱。首先,作为一种证券投资工具,优先股既不具备像债券那样的安全性,又不具备像普通股那样高的收益性,对投资者的吸引力有限,因而相对来说是转让交易最困难的一种有价证券。其次,优先股收益同样存在一定的波动性和风险性,所以也不能完全保证投资者需要转让变现时会有比较理想的市场行情。所以优先股的流动范围很小,流动程度也很弱。

(二)优先股的类别

根据股东权利的差异,优先股股票可以分为以下种类:

1. 累积优先股和非累积优先股

累积优先股是指发行公司在以往年度内未支付的股息可以累