

证 券 融 资

ZHENG JUAN RONG ZI

主 编 韩小军 余明常
副主编 张 玲 蒋 茜

中国地质大学出版社

•(鄂)新登字第12号•

序

建设银行自1954年成立以来,在我国国民经济建设中发挥了重要作用。党的十一届三中全会以后,随着我国经济体制改革的不深入,武汉市建设银行成立了信托投资公司。十多年来,公司的业务得到了迅速发展,为适应金融信托业务发展的需要,使已有的证券这种古老的信用形式,进一步在我国经济建设中成为重要地筹集资金的工具,很好地发挥融资的作用,建设银行武汉市信托投资公司与中南财经大学共同编写了此书,旨在为读者介绍有关证券的基础知识,金融部门对证券发行、交易、核算和管理的方法以及企业在筹资、融资等方面分析、决策的思路。

此书由建设银行武汉市分行副行长、经济师韩小军,建设银行武汉市信托投资公司总经理、高级经济师余明常担任主编,中南财经大学张玲、蒋茵担任副主编。在编写过程中,还得到了建设银行武汉市信托投资公司长期从事证券工作的第一副总经理、经济师贺德瑞,副总经理、会计师李泽斌的具体指导和帮助。同时参考查阅了国内外出版的有关书籍和刊物,力求使内容更为全面、系统。

由于时间及水平有限,书中难免有遗漏之处,恳请读者批评指正。

编者

1992年6月

目 录

第一章 总论	(1)
第一节 金融的形态.....	(1)
第二节 有价证券的性质及其种类.....	(11)
第三节 我国证券的主要种类及其特点.....	(24)
第四节 证券市场.....	(31)
第二章 证券的发行	(38)
第一节 债券的发行.....	(38)
第二节 股票的发行.....	(45)
第三节 我国证券发行现状及管理.....	(52)
第四节 发行证券及代理发行证券的核算.....	(63)
第三章 证券的交易	(95)
第一节 证券交易所交易.....	(95)
第二节 证券交易方式	(109)
第三节 场外交易	(122)
第四节 我国证券交易市场的现状	(126)
第五节 证券公司(投资公司)买卖证券的核 算	(140)
第四章 证券市场的管理	(152)
第一节 证券市场的管理目标	(152)
第二节 证券发行市场的管理	(154)
第三节 证券流通市场的管理	(160)
第四节 国债市场的管理	(172)
第五节 深圳证券市场管理简介	(176)
第五章 证券筹资决策	(183)

第一节	证券筹资的意义和原则	(183)
第二节	证券发行种类和发行条件的选择	(186)
第三节	证券发行方法和机构的选择	(200)
第四节	证券筹资资金成本的考虑	(203)
第六章	证券投资	(212)
第一节	证券投资的原则和程序	(218)
第二节	证券投资收益计算	(216)
第三节	债券投资种类的比较和选择	(228)
第四节	股票投资对象的比较选择	(235)
第五节	证券投资风险	(249)
第六节	证券投资的核算	(253)
第七节	证券投资信托	(269)
第七章	证券投资分析	(277)
第一节	风险分析	(278)
第二节	经济分析	(281)
第三节	市场分析	(292)
第四节	证券评级	(304)
第八章	国际债券市场	(309)
第一节	国际债券的类型与国际债券市场	(309)
第二节	国际债券的发行条件及发行费用	(316)
第三节	国际债券发行的程序	(323)

第一章 总 论

当代世界经济的飞速发展，在相当程度上是资源合理配置的结果。而资源的合理配置又是靠多种金融工具的不断运行来实现的。

金融有多种形态，但从融资方式来看，有直接金融与间接金融。直接融资通过证券市场，其金融工具主要有股票、债券；间接融资的金融中介机构中银行占重要位置，其金融工具主要有各种票据等。银行体系与证券体系相互依存相互制约，利用各种金融工具，沟通资金供求双方的资金融通，引导着经济资源向合理的方向流动。在现代发达的商品经济条件下，银行与证券是经济发展不可缺少的两大支柱。

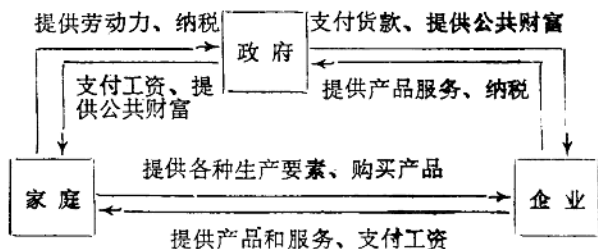
第一节 金融的形态

一、经济循环与资金融通

人们要生存就要消费，就要生产。在社会分工的条件下，每个人的生产活动都是单一的，其产品也是单一的，但消费却需要多种产品来满足。为了克服这种单一的生产和消费需求之间的矛盾，生产者必须将自己的产品与他人的产品相交换。交换的发展使得人们的生产不再是为了消费，而是为了交换，交换又是为了消费。生产、交换、消费不断循环运动，构成了国民经济的循环。交换的发展产生了作为交换媒介的货币。货币成为社会财富的代表。货币的产生大大推

进了商品经济的发展，并把整个国民经济的循环分割成两个相互依存又相互制约的形态：即实物循环与货币循环。

构成经济循环的主体可分为三类：即家庭、企业 及 政府。企业是国民经济的生产主体，企业要进行生产，需要购买各种生产要素，生产出各种产品再供应给其他企业、居民和政府；家庭作为生产要素的提供者，以其收入购买自己需要的消费品及服务；政府则既是一个行政消费部门，也是一个生产投资部门。企业、家庭、政府之间形成一种循环，具体情况如图示：



在以上循环中，我们可以看到，国民经济中货币代表的财富分散在各个政府组织、企业和家庭之中。如果每个主体将得到的收入全部用于消费，企业把从居民户那里得到的全部消费支出用于生产。即社会财富按原规模不断循环，既不扩大，也不缩小。当然这只是一中假定。现实经济循环中，更有可能出现这样一种情况：政府收支平衡，家庭经济盈余，企业出现赤字。这是由于企业将各种生产要素的报酬支付给居民后，居民只是将其中的一部分用于购买企业的产品，而将其中的另一部分用于储蓄。企业需要依靠居民的消费支出维持简单再生产，而且还要增加投资、扩大生产。这样在各个经济主体上，产生了资金的不足和资金剩余。如果这些剩

余资金不投入运行，就会使购买产品的开支流量减少，降低各主体间的货币循环水平，进而可能引起实物循环的收缩。因此，资金从剩余部门流向不足部门成为一种必然现象，这种现象叫做资金融通，简称金融。

资金融通保证了国民经济运行的顺利进行，并且有利于提高社会经济资源的合理配置。以家庭消费为例，不同的家庭或个人对目前的消费和未来消费有着不同的要求和安排，有的家庭当期收入有余，而有些家庭当期收入不足，如通过资金融通，既解决了收入与消费间的矛盾，使每个家庭都能将其消费按时间先后进行最佳配置，从而提高消费的总效用。从投资行为来看，任何生产单位在扩大生产规模时，必须动用自己的储蓄进行投资活动。然而在一定时点上，不可能每个单位的投资正好与其储蓄相等。这是因为，不同企业的资本边际生产力各不相同。有些企业由于管理不善、能力不足、市场情况恶化，不可能继续扩大再生产，而另一些企业由于管理经验丰富、能力较强、市场状况好等原因，扩大再生产需要更多的资金。在这种情况下，如资金不能转移到资本边际生产力高的企业进行投资，则整个社会的生产力水平难以提高。只有通过资金融通关系把社会储蓄这一投资的权力转交给那些能够取得最高资本边际生产力的单位，才能提高整个社会的生产力水平以及资源配置的效率。

二、资金融通方式

资金融通是一种借贷行为，指货币的所有者把货币贷放出去，到期由货币的借入者还本付息的经济现象。资金融通引起的价值运动与物资融通有着明显区别：在物资融通中，买卖双方是等价交换，卖者虽然放弃了商品的所有权，但并

没有放弃商品的价值，只是改变了价值的形态，即从原来的物资形态变为货币形态，买者则相反。资金融通所引起的价值运动形式是通过一系列的借贷、偿还、支付活动实现的。这里的货币不是被卖出而是被贷出，所有权没有发生转移，只是使用权发生了变化，借者得到的只是暂时使用货币的权利，所有权仍属贷者，到期后必须归还。借贷行为发生时，贷者实质上为投资者，贷出货币并不是为了取得任何等价，而是为了获得一种到期收回本金并得到利息的允诺。所以，资金融通是一种以偿还和付息为条件的价值单方面转移的借贷行为。

在商品经济发展的初期，资金融通的范围和数量都比较少，有限的资金融通是通过资金不足单位和资金有余单位直接协商，以口头协议的方式借贷资金予以实现的。这种以口头信用进行的资金融通类似于商品或劳务的物物交换，如遇供求双方条件不一致，或缺乏了解，资金的融通就难以实现。而以口头协议方式确定的各项承诺，极易发生争执，是一种效率极低的融资方式。

随着商品经济的发展，资金融通的信用形式有了进一步发展。出现了资本信用，而资本信用最初表现在银行信用上。银行信用是银行及各类金融机构以货币形式提供的信用。这种资本信用是一种在资金供应者与资金需求者之间有银行作中介的间接信用。早期银行是在货币兑换业中产生的。货币兑换商经办的货币兑换、保管、支付等业务，使其聚集了大量的货币资财，逐渐从货币兑换商演变成货币经营业者。这时的货币经营业者有了一个重大的发现：为满足客户随时支付货币，并不需要持有客户存放在银行的全部货币，因为客户不会在同一时刻全部要求支付，而且存入与支

付总是交替进行的。这一发现使货币经营业者由简单的保管人变为贷款人，具有了增减货币供应量和融通社会资金的功能。

早期银行提供贷款的数量有限，利息率高，这种高利贷性质的早期银行难以满足社会经济发展对信用的要求。这是因为社会化大生产企业一方面要求其暂时闲置的货币资金能不断增殖，另一方面又要求能获得更多的资金扩大生产，在竞争中立于不败之地。而且还要求所获得的贷款必须按低于平均利润率的利息率来提供，以保证生产企业有利可图。而这些已不是早期银行所能胜任。原先的独资及合伙企业已不适应生产对巨额资本的要求。从17世纪末到19世纪初，银行、交通、运输及一些公共事业部门得到了较快的发展，银行、交通等行业的发展首先提出了集中资金的要求，出现了资金需求者直接面向社会公众筹集资金的直接资本信用形式，这种信用形式的工具就是证券。证券融资活动逐步在这些行业开展起来，并且发展迅速。特别是发行股票，成为一种被普遍采用的集资方式。随之而来的是股份制在银行、交通等部门得到推广。

银行业的发展，社会化大生产的集中和垄断大大促进了证券业的发展。银行与证券成为经济运行中的两种不同的融资形式，并各自发挥着不同的作用。

股份制银行资本雄厚、规模大、利率低，打破了高利贷银行垄断金融业的局面，逐渐成为银行体系中的主要形式，从而建立起一个与社会经济发展相适应的现代银行体系。现代银行的主要职能为：充当资金融通中介。银行以吸收存款的形式，动员和集中社会上一切闲置的货币资金，再通过放款把这些货币资金贷放给需要资金的单位。在这里，不同时

间的存款，可以满足不同期限的借款；若干个短期存款，便能满足一个相对长期的需要。银行的这一职能克服了资金供求双方直接借贷的局限性，大大提高了融资活动的效率。

银行作为资金融通中介，沟通了众多的资金供求关系，但也存在一定的局限性。对存款者来说，收益高的存款（定期存款）缺乏流动性；而流动性高的存款（活期存款）收益极低，即收益性和流动性不可兼得。对于借款者来说，向银行取得贷款要受到条件的限制，并且数额有限，到期必须还本付息。

现代银行的职能除充当资金融通中介外，还建立了信用货币，增加了经济发展中的流通手段和支付手段，并为各经济主体办理货币的收入和结算，充当支付中介。随着银行信用资金在企业总资金中的比重迅速增长，银行为保证贷出资金能安全返还，有必要了解和监督债务人的一切活动。银行通过贷与不贷、贷多与贷少等方法控制企业的生存和发展，银行又充当了监督和控制企业经营活动的主体，成为现代经济生活的调节中心，构成国民经济体系的神经中枢。银行的这些职能是其他任何机构和信用形式所不可取代的。因此，银行信用成为当今世界各国最基本的起主导作用的形式。

证券的兴起基本上是与股份制同生同长，相互促进发展起来的。股份制是资本主义基本矛盾即生产的社会化与资本家私人占有之间矛盾的产物。在资本主义社会，资本家把剩余价值转化为资本，叫做资本的积累。资本积累是扩大资本主义再生产的条件。然而靠单个资本家的个别积累，速度缓慢。马克思说：假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修筑铁路的程度，那么恐怕直到今天世界上还没有铁路。所以，社会资本的扩大必须在个别资本积累的基础上，

通过资本集中过程实现。资本集中主要是依靠竞争，而竞争中的有力杠杆就是证券。企业利用证券市场，形成股份公司，创造了扩大再生产的物质条件，使那些需要巨额资金的部门和企业得以建立，整个生产规模得以迅速扩大，促进了国民经济的发展。

证券是作为要求支付货币权利化身的纸券，又称有价证券，其主要形式有股票、债券。资金的需要者通过向社会发行证券，筹集到所需的资金，资金供应者购买证券，使闲置资金转化为长、短期投资。在资金融通过程中，资金有余的单位和个人与资金不足的单位和个人的关系是在不断变化的，昨天的资金有余者今天可能变成资金不足者，也可能是遇到某种特殊情况而急需资金，这时就要求持有的证券能及时变现；因而证券的转让流通和买卖就成为证券存在和运用的前提条件，证券作为一种金融性商品在市场上进行交易的行为就自然产生了。相应地，从事证券交易活动的证券市场也就逐步形成了。

从以上两种不同的融资方式中，我们可以看到：银行的借贷是个别的，一家银行提供的贷款有限，而证券的买卖是普遍的。购买证券者叫投资家，从不特定的多数投资家手中借入资金，数额是巨大的。银行的借贷通常有期限，而证券化为金融索取权则是长期的。银行的借贷要受条件的限制，而证券市场却给予了投资与融资者更多的便利，资金需求者可以在证券市场上根据自己的实际需要和信用状况，发行最适合自己的金融工具，在利率、期限等较为合理的情况下取得资金。投资者则可以通过证券市场购买多种证券，灵活运用所拥有的资金，取得较高的收益和安全保证。证券对资金融通及经济增长具有重要作用。但是也有一些消极影响。这

主要表现为，在经济繁荣时期，企业为扩大投资，增加生产，纷纷增发证券，投资者也普遍认为企业生产能力强，收益高，积极购买各种证券，致使利率上涨形成过度扩张，极有可能导致物价上升，出现严重的通货膨胀。在经济衰退时期，企业压缩投资，降低生产，人们普遍持悲观态度，证券持有者大多急于卖出，致使利率下降，价格下跌，加速了经济衰退。证券买卖中的投机行为也加剧了这种经济的不稳定性。而银行充当资金融通中介，能较好的控制信贷规模，使其融资活动适应经济发展的不同要求。

三、银行与证券的相互关系

银行与证券虽然是两种不同的融资形式，但两者之间相互依存，相互制约，有着密切的联系。

1. 银行是证券的参与者和主要经营者。银行是最早实行股份制的行业之一。在证券交易的初期，银行股票在市场上占据相当优势。银行是证券市场的资金需求者，这是由于银行如单靠吸收存款这种被动型的方式筹集资金，资金来源就无法在短时间内迅速扩大。各银行为增加自身的资金实力，唯一的办法是向公众发行股票或债券。在贷款业务方面，银行也要考虑资金的安全性、流动性和盈利性，所以，各银行除办理传统的贷款业务外，还会购买各种企业的股票和债券，分散投资风险，增加利润。

银行还是证券的主要经营者。在垄断阶段，大银行就直接在自己的客户中处理大量的股票、债券，只有那些在大银行中不能完成的业务才让给证券交易所。目前在很多国家实行综合金融体制，银行兼营存贷、证券、信托等多种金融业务，银行充当了证券市场的中介。银行业与证券业相互交叉

融合，银行对证券的影响就越来越大。

2. 证券市场是中央银行执行货币政策的一个重要工具。中央银行是一国的最高金融管理机构。其主要任务是负责发行货币，制定和执行本国的货币政策，以达到稳定币值和物价，充分就业和促进经济发展的目标，协调社会总需求与总供给。二次大战后，主要资本主义国家的中央银行常利用证券市场来实施其货币政策。其主要做法是，通过证券市场的交易活动来控制其货币供应量。信用过于扩张，拟加以紧缩时，中央银行就在证券市场上出售证券，回笼货币，使货币流通量减少，迫使其他金融机构收缩信用，提高利率，实行紧缩政策。反之，则在证券市场上大量购买证券，增加货币流通量，实行膨胀政策。证券的买卖是中央银行在金融上进行宏观控制的一种手段，通过这种手段，达到对国民经济进行调节的作用。

3. 各种证券价格的变化与银行存、贷款利率水平存在着有机联系。利率是社会经济生活中的一个重要变量，它在经济活动中作为经济杠杆发挥着重要的调节作用。经济形势的变化会通过资金供求关系的变化反映到利率上来，而利率的变化又反过来影响资金的供求状况。在现代经济社会，利率已不再完全随借贷资金的供求状况自由变动。各国政府都根据本国的经济状况和经济政策目标，通过中央银行改变利率水平，达到调节经济的目的。银行存贷款利率的变化，对证券价格的变动影响较大，两者成反比关系。当银行存、贷款利率降低，投资者为获取较高收益，资金流入证券市场的数额增加，从而增加了对证券的需求，证券价格也会上升。此外，由于银行利率低，以低利率筹措资金进行证券投机比较容易，证券的投机者希望能在较高的证券收益与较低的银行

贷款利率差额中获取利润，从而也促进了对证券的需求，引起证券价格上升。相反，银行利率提高，企业盈利减少，证券收益也相应会降低，社会资金流进银行，投机者也会减少借款，证券的需求量减少，证券价格也随之下降。

4. 银行业的竞争，促进了证券市场的发展。在银行业的竞争，许多银行在继续发展本身传统业务外，开始向金功能的银行发展。它们通过参资、收购，甚至自己成立证券公司、从事股票与债券的交易活动。除此之外，还开展人寿保险等业务，使银行与这些机构之间成龙配套，彼此分工，互相配合，形成一个更为庞大的、完整的金融控制网，用以垄断和操纵证券市场的交易。

随着银行业务的多样化，越来越多的银行从事长期投资和证券投资活动。一些资本雄厚的大银行不仅通过购买其它银行的股票，控制一定比例的银行股票外，为了追逐高额利润，还把一部分资金投资到工业上去，他们利用证券市场的交易，购买工业企业的股票，参与企业发行和推销新的证券活动，参与建立新的股份公司等活动，从而取得了对企业的控制权。由于银行资本与工业资本的互相溶合，银行的职能作用已经发生了本质的变化，它已不再仅仅是经营信贷和货币收付的普通中介人。正如列宁所说：银行变为“万能的垄断者”了。银行业的竞争与发展，也促进了证券市场的发展。

综上所述，银行与证券有着非常直接的关系。银行依靠证券市场，增加资金实力，调节资金余缺，参入其他行业的经营活动，由普通的中介人变成了“万能的垄断者”。而证券市场由于银行的直接参与，促进了证券市场的发展，同时证券的交易活动也得到了一定的控制和调节，致使证券制度

日趋完善。正是由于银行与证券的相互作用，使千百万民众手中的储蓄、企业和政府部门的储蓄汇成巨大的资金流，推动着国民经济持续稳定地不断发展。同时银行与证券又作为现代金融体系的主体，以其完整而又灵敏的调控系统，引导着经济资源向合理的方向流动，从而使社会资金得到优化配置。

第二节 有价证券的性质及其种类

有价证券是各类经济权益凭证的统称，是某种权利的化身，它是用来证明证券持有者有权取得某种权益的证明书。

广义的有价证券，根据其体现的信用性质，有货币证券、商品证券和资本证券。货币证券是代表货币额或货币享有请求权的一种凭证；商品证券是证明有领取某种商品权利的凭证；资本证券是代表对一定的收入拥有请求权，可作资本来处理的凭证。在商法上，有时将货币证券叫做有价证券。但是在日常生活中所说的有价证券或单纯地叫证券，指的是资本证券，本书所论述的是后者。

一、有价证券的性质

有价证券既能定期地给它的所有者带来收益，又可转让给他人收回本金，证券的运动性和增殖性，使它具有资本的特征。但从质的方面来讲，体现在各种有价证券上的资本并不是真实资本，而是虚拟资本。所谓虚拟资本就是以有价证券的形式存在，并能给持有者带来一定收入的资本。这是因为有价证券本身并没有价值，它们是代表取得收益的权利，一切有价证券都是资本所有权的证书，有了这种证书，在法

律上就有权索取这个资本应该获得的收益。有价证券本身并不能在生产过程中发挥作用，它是独立于实际资本之外的一种资本存在形式。它不是真正的资本，而是“资本的纸制副本”，它只能间接地反映实际资本运动的状况。

有价证券与实际存在的资本不仅在质上有区别，而且在数量上也不一样。有价证券的数量等于各种证券的价格总额，它的变动取决于各种证券发行的数量及其价格水平。在一般情况下，有价证券的价格总额总是大于实际资本额。它的变化并不反映实际资本额的变化。

虚拟资本不是现实的财富，但它可以使现实财富的集中。如通过银行与证券交易所，可以把社会财富集中在国家或企业手中。

证券具有价格，它可以在证券市场上买卖。证券与普通商品不同，普通商品仅有市场价格，而证券除有市场价格以外，还有券面价格。证券的券面金额是发行时确定的。当证券进入流通市场后，由于受经济的、政治的、社会的、人们心理诸方面因素的影响，证券的市价会不断波动，与券面金额产生偏离。

资本证券除以上特征外，还具有风险性的特点。购买证券，可能因证券行市的跌落而亏损，也可能因发行单位经营不善而不能获得预期收益。不同的证券风险有大有小，作为对风险大小的补偿，就是收益的高低。证券投资所负的风险与收益成正比。

有价证券的主要形式是股票和债券。股票是股份公司依照公司法的规定，为筹集资金所发行的一定数量和一定股份面额的证书。股票持有者是公司的股东，股票是股东对股份公司享有权利的依据。股东凭股票参与股份公司的红利分