

投资经济系列

中国证券市场 与证券投资

刘海云 李仁芬 黄芳泉

ZHONGGUO ZHENGQUAN SHICHANG

YU ZHENGQUAN TOUZI

华中理

版社

32.5
B

中国证券市场 与证券投资

刘海云 李仁芬 黄芳泉

华中理工大学出版社

(鄂) 新登字第 10 号

图书在版编目 (CIP) 数据

中国证券市场与证券投资/刘海云等
武汉: 华中理工大学出版社, 1997 年 7 月
ISBN 7-5609-1593-0

I. 中...

II. ①刘... ②李... ③黄...

III. ①证券市场-理论-中国 ②证券投资-理论-中国

IV. F832

中国证券市场与证券投资

刘海云 李仁芬 黄芳泉

责任编辑: 叶翠华

*

华中理工大学出版社出版发行

(武昌喻家山 邮编: 430074)

新华书店湖北发行所经销

华中理工大学出版社沔阳印刷厂印刷

*

开本: 850×1168 1/32 印张: 6.5 字数: 159 000

1997 年 7 月第 1 版 1997 年 7 月第 1 次印刷

印数: 1-2 000

ISBN 7-5609-1593-0/F·159

定价: 8.00 元

(本书若有印装质量问题, 请向出版社发行部调换)

内 容 简 介

本书是在国家社科基金资助项目——中国证券市场和证券投资研究的基础上写成的。全书的内容包括：有价证券和证券市场一般原理、中国证券市场、中国证券投资和中国证券市场行情。

本书可供大、中专经济、财政、金融、投资、证券、保险等专业师生和经济、金融、证券等部门的干部与职工以及广大证券投资者学习、参考。

序 言

证券市场和证券投资，是现代市场经济中资源配置的主要途径和基本方式之一。一个国家的证券市场和证券投资的发展与完善程度，既能反映这个国家资源配置市场化的总体水平，也能作为该国的市场经济发展和完善程度的重要标志之一。在国外，特别是欧、美、日诸国对证券市场和证券投资问题的研究早就开始了，在理论上和操作上都有它们的一套。在我国，解放前由于旧中国是一个半封建、半殖民地国家，经济十分落后，经济基础很弱，因而证券市场和证券投资很不发达。全国解放后，虽然建国初期天津、北京两地曾建立证券市场，但存在的时间很短。由于种种原因，我国一直没有利用证券市场和证券融资为社会主义经济建设服务。长期以来，国内理论界和经济界对这个问题的研究基本上是空白，广大群众对证券市场和证券投资毫无认识，几乎没有投资意识。改革开放以后，随着社会主义商品经济的发展和金融、金融体制改革的不断深入，特别是多种信用制度的发展、股份制企业的出现和股票的发行，现代中国证券市场在我国经济体制从传统的计划经济模式向现代市场经济模式转变的过程中产生了。它的产生和发展，又在一定程度上促进了我国经济体制向市场经济的方向转变，引起了国内外理论界和经济界的普遍关注。但我国理论界对证券市场和证券投资的研究相对滞后，尚未建立起具有中国特色的证券市场、证券投资的理论体系，这就很有必要在对欧、美、日诸国和中国证券市场与证券投资进行历史和现实调研的基础上，以马列主义、毛泽东思想和邓小平建设有中国特色社会主义理论为指导，运用静态、动态和比较分析的方法，定性与定量分析相结合的方法和理论与实证分析相结合的方法，从理论与实践相结合的角度，对中国证券市场和证券投资作比较深入而又有重点地探讨。这种探讨的目的在于创建有中国特色的证

券市场、证券投资、证券市场行情的理论体系和分析方法。

本书包括四篇，十一章，主要内容简介如下：

第一篇简要地阐述了有价证券的一般原理，分析了有价证券市场形成的基础、成立的必要条件，探讨了有价证券市场发展的几个阶段、有价证券市场的内部结构、有价证券市场的功能与运行、有价证券市场的管理等。

第二篇的研究对象是中国证券市场。首先对旧中国与解放初期的中国证券市场进行了历史的考察，探讨了现代中国证券市场产生与发展的基础和原因，肯定了现代中国证券市场从无到有、从小到大、从不成熟到逐步成熟、从不规范到逐渐规范所取得的光辉成就，剖析了中国证券市场发展中存在的诸如证券市场布局、证券监管体系和法规体系等问题。接着，就如何规范与发展现代中国证券市场的问题发表了若干见解。现代中国证券市场要进一步发展和完善，不仅要及时克服前进中的困难，解决发展中的问题，争取全社会上下的关心和支持，而且要处理好证券市场与国家经济大局的关系、规范与发展的关系。证券市场是社会主义市场经济体系的主要组成部分，其发展必须服从和服务于国家改革开放和经济发展的全局，必须与国家的改革开放和经济发展的水平相适应。中国证券市场要发展，也要规范，没有发展就谈不上规范，没有规范的发展是盲目、无序的发展。规范是保障、是手段，发展是目的、是根本。因此，应坚持一手抓规范，一手抓发展。在规范中求发展，在发展中进一步规范。最后，建议尽快建立起我国统一的、完整的证券市场体系、证券市场法律体系、证券市场监管体系和证券市场服务体系。这四大体系相辅相成、相互依存。统一的、有效的证券市场监管体系，可加速统一、完整的证券市场体系的形成。同时，完备的证券市场法律体系又为证券市场监管体系提供了法律依据。

第三篇的研究对象是中国证券投资。本篇首先指出，证券投资是以发达的商品经济和社会化大生产以及信用制度为基础形成

和发展起来的。在市场经济条件下，证券投资者，不论是个人投资者，还是机构投资者，其进行证券投资的动机和目的不外是获利。然而，证券市场瞬息万变和投资环境、投资条件的千差万别，使投资者都面临两种可能：获利或亏本。因此，投资者要想达到获利的目的，就必须具备证券投资的知识 and 证券投资分析的能力。接着，简要地阐述了有价证券和证券投资的一般原理，包括投资与证券投资、股票投资与债券投资的异同和证券投资三大属性理论等，着重地论述了证券投资的宏观分析和行业分析的目的与内容，探讨了股份公司财务分析中的经营效益分析、财务状况分析、资本结构分析和投资获利能力分析等各个环节。最后，对当今世界各国专为社会公众投资服务的最流行的投资工具——互助基金投资的涵义和种类，及其优点和功能作了比较全面的阐述，从理论上论证了中国发展互助基金投资的必要性和可行性，并就加强中国互助基金投资的管理提出了建立互助基金投资的法律体系，建立全国统一的、权威的互助基金投资的监管机构，充分发挥互助基金行业自律机构自律管理的作用等项建议。

第四篇的研究对象是中国证券市场行情。证券市场行情是证券市场运行状况的总体反映。研究这个问题对把握证券市场状况具有重要意义。一般说来，证券市场行情由证券的买卖价格、债券的年收益率和股票价格指数等三个方面的内容所构成。本篇首先研究了证券市场行情的警示功能、指导功能、调整功能等一般功能，并在此基础上，运用现代数学的分析方法，着重探讨了债券价格及其度量、股票价格及其度量的方法。接着，系统地阐述了证券市场行情决定的理论——内在价值决定理论（又称“稳固基础”理论）和证券价格供求关系理论（又称“空中楼阁”理论），分析了影响证券市场行情变化的一般因素，具体分析了中国债券市场行情和中国股票市场行情的走势和影响因素。最后，是对中国证券市场行情的基本判断。这种判断，主要是分析证券市场行情的合理性和公正性，证券价格只有是公正、合理、灵敏的，

证券市场行情的功能才能得以正常发挥。证券市场行情的合理性和公正性判断，是以证券市场有效性分析为基础的；而有效性的分析又取决于一些基本指标的表现。这些指标主要是：证券市场总体效率指标、证券市场价格水平指标、股票市场价格效率指标及检验方法。本篇在对中国证券市场行情的有效性进行理论分析和实证研究的基础上作出了基本判断。

综上所述，不难看出，书中见解对传统的证券市场、证券投资理论与方法有所突破，是创建具有中国特色的证券市场、证券投资、证券市场行情理论与方法的有益讨论。它为进一步完善和发展我国的证券市场提供了理论依据，在理论上、方法上对我国投资者的证券投资行为具有指导意义。

本书是在《中国证券市场和证券投资研究》课题研究报告的基础上写成的。此项研究得到了国家社会科学基金资助；在研究与写作过程中，查阅并参考了国内外有关文献资料；在出版过程中，又得到了华中理工大学出版社的帮助。在此，一并致以最诚挚的谢意。

黄芳泉

1995. 12

目 录

序言	(I)
第一篇 有价证券和证券市场一般原理	(1)
第一章 有价证券	(1)
第一节 有价证券的共性与个性	(1)
第二节 有价证券是一种虚拟资本	(7)
第二章 有价证券市场	(10)
第一节 有价证券市场形成的基础及成立的必要条件	(10)
第二节 有价证券市场发展的几个阶段	(13)
第三节 有价证券市场的内部结构	(18)
第四节 有价证券市场的功能和运行	(21)
第五节 有价证券市场的管理	(30)
第二篇 中国证券市场	(38)
第三章 中国证券市场的历史考察	(38)
第一节 旧中国的证券市场	(38)
第二节 解放初期的证券市场	(47)
第四章 现代中国的证券市场	(51)
第一节 现代中国证券市场的形成与发展	(51)
第二节 现代中国证券市场的成就与作用	(66)
第三节 现代中国证券市场的规范与发展	(79)
第三篇 中国证券投资	(91)
第五章 证券投资概述	(91)
第一节 投资与证券投资	(91)
第二节 股票投资和债券投资的异同	(92)
第三节 证券投资的三大属性理论	(95)
第六章 证券投资的宏观分析和行业分析	(102)
第一节 证券投资的宏观分析	(102)
第二节 证券投资的行业分析	(109)

第七章	股份公司财务分析	(115)
第一节	公司经营效益分析	(115)
第二节	公司财务状况分析	(120)
第三节	投资获利能力分析	(126)
第八章	互助基金投资	(132)
第一节	互助基金投资的涵义和种类	(132)
第二节	互助基金的功能	(134)
第三节	中国发展互助基金投资的分析	(137)
第四节	中国互助基金投资的管理	(139)
第四篇	中国证券市场行情	(142)
第九章	证券市场行情概述	(142)
第一节	证券市场行情的功能	(142)
第二节	证券市场行情的度量	(149)
第十章	中国证券市场行情影响因素与走势分析	(157)
第一节	证券市场行情的一般影响因素分析	(157)
第二节	中国证券市场行情走势与影响因素分析	(163)
第十一章	对中国证券市场行情的基本判断	(174)
第一节	证券市场有效性分析理论	(174)
第二节	中国证券市场行情有效性的实证研究与基本判断 ...	(181)

第一篇 有价证券和证券市场一般原理

第一章 有价证券

有价证券，简称证券，其含义有广狭之分。广义的有价证券，是一种拥有财产所有权的证书，它证明持券人可以按照证券所规定的内容，取得相应的经济权益。根据有价证券所代表的财产所有权的性质，或它所体现的信用的性质，广义的有价证券，可分为商品证券、货币证券、资本证券。商品证券是证明持券人有权领取商品的证券，如货运单、提单、栈单等；货币证券是能代替货币使用的支付工具，如支票、汇票、本票，谁持有这些票据，就表明谁对货币享有请求权；资本证券是一种把资本投入企业或把资本贷给企业 and 国家，能够定期带来一定收入，并能转让财产所有权或债权的证书。狭义的有价证券，是专指证券市场上发行和流通的拥有财产所有权和收益索取权的资本证券，包括股票、债券（公司债券、国家债券、金融债券等）、投资基金证券三大类。本书研究的有价证券，不是广义的有价证券，而是狭义的有价证券，即资本证券——股票、债券、投资基金证券。

第一节 有价证券的共性与个性

作为资本证券的各种有价证券——股票、债券、投资基金证券既有共性，也有个性。

一、股票、债券、投资基金证券的共性

股票、债券、投资基金证券的共性在于：

第一，它们都是商品经济和信用制度发展的产物。商品经济和信用制度越发展，就越有可能动员更多的社会公众的货币收入或资本，投放到股票、债券和投资基金证券上。

第二，它们都是信用凭证和金融资产。债券，是一种信用凭证和金融资产是很清楚的，不论是企业债券、国家债券，还是金融债券、基金证券，都是各个经济主体为筹集资金而向投资者出具的、承诺按期还本付息的债权债务凭证。股票是和股份制相联系的，从筹资的角度来讲，股份制是一种特殊的信用形式，即通过信用的形式将社会上分散的资金集中起来，进行有效使用；从投资的角度来讲，持有股票就是持有金融资产。至于投资基金证券，则是同时具有股票和债券的某些特征的一种有价证券。基金本身就是集资的一种具体形式，持有基金证券就是持有金融资产。

第三，它们作为金融工具，都具有收益性、偿还性、流动性和风险性。收益性是指股票、债券、投资基金证券的投资者投资的回报。偿还性，一般是指偿还期，一般债券都有偿还期限，永久性债券和股票的偿还期可视为是无限的。流动性是指股票、债券、投资基金证券的迅速变现而不受损失的能力。风险性是指股票、债券、投资基金证券的投资者都有遭受损失的可能性。

二、股票、债券、投资基金证券的个性

（一）股票

股票是股份有限公司发行的、用以证明投资者的股东身份和权益的凭证。

股票作为股份有限公司发给投资者的投资入股凭证，并借以取得股息和红利的一种有价证券，它的持有者即为发行该股票的股份有限公司的股东，有权分享公司的利益，也要分担公司的责

任和经营风险（以自己对该公司的投资额为限）。股票一经认购，不论是普通股票，还是优先股票，持有者不得以任何理由要求退还股本，但可以把它作为买卖对象，拿到证券市场上去转让、出售，或作为抵押品，使它成为资本市场上主要的、长期的信用工具。

股票具有下述基本特性。

第一，股票具有稳定性。其一，股票与股份有限公司的存在是紧密相联的。对于股东来说，只要持有股票，其在股份有限公司的股东身份和权益就不会改变，股东与股份公司之间存在着一种稳定的经济关系。其二，股票代表着股东对股份有限公司的永久性投资，股东只有将股票在证券市场上卖掉才能收回本金。对于股份有限公司来说，股票是筹措资金的重要手段，通过发行股票筹集到资金，在股份有限公司存续期间是一笔稳定的自有资本。因为股票一经售出，不能退股，所以它具有不可返逆性。

第二，股票具有盈利性。其一，股票持有者有权按公司章程从公司领取股息和分享公司经营的红利。至于领取的股息和分享公司经营的红利是多是少，则取决于股份有限公司的经营状况和盈利水平；其二，股票持有者通过低价买进和高价卖出，可以赚取差价利润。前者，是购买股票的收入收益；后者，是购买股票的资本利得。在证券市场上，一些稳重的投资者比较重视购买股票的收入收益；而那些有冒险精神的投资者则比较重视购买股票的资本利得。

第三，股票具有流通性。股票投资是一种无确定期限的长期投资，但这不等于投资者的资金被长期困死在某一种股票上。这是因为股票是一种流通性很强的证券。股票的流通性，是指股票具有可以随时在证券市场上转让、买卖、流通或者作为抵押品的特性。股票的转让、出售，意味着转让者将其出资额以股价的形式收回，同时将股票所代表的股东身份及其各种权益让渡给受让者。股票的流通性特性对社会资金的有效利用和资源的合理配置

具有重要促进作用。

第四，股票的价格具有波动性。股票同其他商品一样，可以拿到市场上买卖，也就有自己的市场价格。股票的市场价格，是指股票在市场上流通的价格，即股票交易价格。股价的高低，不仅与发行该股票的股份有限公司的经营状况和盈利水平紧密相关，而且也 and 股票收益与市场利率的对比关系密切相联。同时，还会受到国内外经济、政治、社会以及投资者的心理因素等诸多因素的影响。这些因素的频繁变化，导致股价不断波动，大起大落是股票市场价格的一个基本特征。

第五，股票具有风险性。投资者认购了股份有限公司的股票就必须承担一定的风险。因为在现代市场经济生活中，认购股票能否获得预期的收益，要看股份有限公司的经营情况和股票市场行情，而这些都是不确定的，变化很大的，投资者必须准备承担风险。股票投资者至少面临两个方面的风险：一是股票发行公司经营亏损，特别是公司经营破产的风险；二是股票市场价格波动而造成损失的风险。这两方面的风险都可能给投资者带来惨重损失。风险性即股票投资收益的风险，是股票基本特性之一。

第六，股票具有权责性。即是指股票持有者作为股份有限公司的股东既享有参与公司经营决策、盈利分配等项权利，又有对股份有限公司承担有限责任的义务。在通常的情况下，股票持有者的意志和享有的经济权益，是通过其行使股东参与权来实现的。股东参与公司经营决策的权责大小，取决于其所持有的股份的多少。在实践中，只有持有的股票数额达到决策所需要的实际多数时，才能真正成为股份有限公司的实际决策者。股东所承担的责任，则以自己对股份有限公司的投资为限。

（二）债券

债券是筹资者（债务人）为筹措资金而向债券投资者（债权人）出具的、承诺按一定利率定期支付利息，并到期偿还本金的债权债务凭证。债券的发行者，即筹资者是社会各类经济主体，可

以是国家、地方政府、也可以是公司、金融机构，因此，也就有国家债券、地方债券、公司债券和金融债券之分。国家债券，又称政府债券，是国家或中央政府为筹措财政资金（为弥补财政赤字或应付某种财政需要），凭其信誉，按一定的程序向投资者出具的、承诺在一定时期支付利息、到期偿还本金的一种债权债务凭证。地方债券，是地方政府为了某个特定的目的（如建设地方大型项目、修建公共基础设施）而发行的、向购买人承诺到期还本付息的债权债务凭证。公司债券，又称企业债券，是由股份公司发行的并承诺在一定期限内还本付息的债权债务凭证。金融债券，是银行等金融机构为筹集信贷资金发行的并承诺在一定期限内还本付息的债权债务凭证。

各种债券在性质上如同借贷资金的借据，但具有比借据更规范的特点，在借贷关系上实现了证券化。各种债券都要按法定手续发行，要载明面额和偿还期限，明确规定到期还本付息与担保等条件，向社会公众公开发售。各种债券对投资者来说是金融资产，对筹资者来说是金融负债。债券持有人是债券发行人的债权人；债券发行人则是债券持有人的债务人。债券把筹资者与投资者之间的经济关系，以有价证券的形式加以体现。如果在债券到期前，债券持有人需要变现，可到证券市场上去转让，但转让的价格要以当时的市场行情而定。在当代，各种债券已被社会各类经济主体利用来作为筹集资金的手段，成为颇受社会公众欢迎的投资对象，是金融市场上最重要的信用工具之一，已逐步地渗透到社会经济生活之中。

债券具有下述基本特性。

第一，债券具有有偿性。即一般债券都必须规定偿还期限，债务人必须按期向债权人支付利息，偿还本金。

第二，债券具有收益性。这体现在两点上：其一是投资者可按券面规定的利率取得稳定的、一般高于银行存款利率的利息收入；其二是投资者可通过在证券市场上低价买进，高价卖出，获

得交易性收入。

第三，债券具有安全性。即指与其他有价证券相比，债券投资风险较小。这是因为：（1）法律对筹资人发行债券有比较严格的规定，发行数量有限制，要有担保单位；（2）债券的利率在发行债券时就作了明确规定，不受市场利率变动的影响；（3）债券的还本付息，有法律保障。

第四，债券具有流动性。即指债券在偿还期届满前能在市场上转让变为货币，满足投资者对货币的需求；或到银行等金融机构进行抵押，取得相应数额的抵押贷款。

债券的有偿性、收益性、安全性和流动性在一般情况下很难同时兼顾。安全性高、风险小、流动性强的债券，投资者必然踊跃购买，因此这种债券的价格必然上涨，收益率也就会较低。安全性低、风险大、流动性差的债券，购买的人会少一些，通常价格较低，收益率也就会较高。

（三）投资基金证券

投资基金证券，是由基金发起人向社会公众发行的，表示持有人有按其所持份额享有资产所有权、收益分配权和剩余资产分配权的凭证。

投资基金具有下述主要特性。

第一，投资基金实行的是一种集合投资制度。投资基金证券，是由基金发起人按契约形式发行的一种有价证券。基金证券的持有人与发起人之间的关系是契约关系。

第二，投资基金的类型很多，但不论哪种类型的投资基金，投资人和发起人都不直接从事基金的运用，而是委托管理人进行运营。投资基金信托是一种集中信托。受托的管理人遵循“受人之托，代人理财，忠实服务，科学运用”基金的原则，对基金进行管理与操作。

第三，投资基金证券的收益是不固定的，其收益一般小于股票投资，大于债券投资。

第四，投资基金都有一定的存续时间，在一般情况下，期满即终止；在某种情况下，可以提前终止或期满再延续。投资基金证券的持有者可通过证券市场买卖基金证券。

目前，投资基金不仅在发达国家，而且在发展中国家也都得到了相当的普及。一些国家为了促进大众投资，发展资本市场，加快经济建设的发展，采取了某些优惠政策引入和培植投资基金制度，促进投资基金的发展。

第二节 有价证券是一种虚拟资本

一、有价证券是一种虚拟资本

在市场经济的条件下，由于各种资本证券（股票、债券、投资基金证券）是资本或资金的所有权凭证，能够为其持有者定期带来一定的收入，又有着自己独特的决定价格的方法，能够被人们当作商品在金融市场上买卖。因此，很自然地就造成一种假象，好像它们本身就是资本。在西方国家里，人们也正是把有价证券当作资本看待的。其实各种有价证券都不是真实的资本，而是虚拟资本。

有价证券之所以是虚拟资本，是因为各种有价证券自身没有任何价值，它们只是代表取得收益的权利，并且不在社会再生产过程中发挥资本的职能。以股票为例来说，当投资者以货币购买了股票以后，真实的资本就转移到股份有限公司方面去了，而留在股票持有者手中的股票，只不过是一种资本（资金）所有权的证书或者是“现实资本的纸制复本”^①，人们凭借它可以从股份有限公司领取一定的收入。也正因为持有股票“在法律上有权索取这个资本应该获得的一部分剩余价值”^②，所以，虽然从实质上说，

①、②《马克思恩格斯全集》第25卷，第540页。