

# 证券市场与投资

NEGOTIABLE SECURITIES  
MARKET AND INVESTMENT

陈文思 黄 磊 主编



9

西南财经大学出版社

95  
F830.9  
395  
2

# 证券市场与投资

陈文思 黄磊 主编

X4154/24

西南财经大学出版社

878612

## 证券市场与投资

陈文思 黄磊 主编

西南财经大学出版社出版（成都市光华村）

山东省实验中学印刷厂印刷

850×1168毫米 32开 11.75 印张 290千字

1992年5月第一版 1992年5月第1次印刷

印数 1—5000 定价：5.80元

ISBN 7—81017—416—9/F·323

## 序言

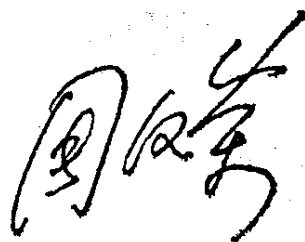
社会主义有计划商品经济的发展，客观上要求建立完善的证券市场。随着金融、投资体制改革的不断深化，我国证券市场也在稳步发展。尽管从总体上看，目前这一市场在我国的发育程度尚不高，其组织体系、业务范围也还未臻完备；但已有的实践业已证明其存在的价值和生命力，其进一步发展的前景是十分光明的。作为以中长期资金融通为主的证券市场体系，它不仅可以有效地动员社会闲置资金，缓解我国现代化建设事业与国家财力不足之间长期存在的矛盾；而且可以通过其特有的功能，引导和调节社会资金的流向，促进投资结构的合理化和资源的优化配置，从而在矫正失衡的产业结构和提高投资效益等方面，也都能起到积极作用。

证券市场的发展与完善，客观上要求迅速培养、造就出一大批熟谙这一市场理论与业务的专门人才。由于我国的证券市场起步较晚，迄今我们对这一市场的运行方式还缺乏足够的了解；对其市场组织、作用原理与特征、业务内容、操作方法以及管理方式与要求等，即便是金融工作者，大多也知之寥寥。这与形势发展的客观需要无疑是不相适应的。有鉴于此，从事金融、投资等方面理论研究与教育工作的同志，有责任行动起来，针对建设有中国特色的社会主义证券市场这一过程中所面临的各种理论与实践问题进行探讨和研究，并做出科学、及时的回答。

《证券市场与投资》一书的出版，是一件有意义的、使人高兴的事情。纵览全书，我感到这本书有其特色：其一，体系较为

完整、合理，基本上涉及到了证券市场基础理论与业务活动的各个主要方面。对诸如证券市场的发展过程、证券市场的构成与功能、证券工具、证券市场主要业务范围、证券发行的方式与方法、证券价格理论、证券分析方法、证券投资策略、证券市场运行的组织管理等一系列重要问题，作者均在大量占有资料的基础上，按一定的理论逻辑，进行了不同程度的阐释和介绍。其二，注意结合我国的现实，内容较具实用性。该书不仅有一定程度的理论分析的内容，而且还联系我国的实际情况，以大量的篇幅具体叙述了证券市场各项业务和活动的操作程序与方法。对我国目前有关证券市场的各项政策和管理制度规定，均在相关章节里做了必要的介绍和说明，并对完善我国证券市场的管理，提出了有益的看法。其三，在兼顾到一般筹资者和投资人需要的情况下，尤其侧重叙述金融机构的证券业务处理与组织管理活动。因此，它极适合广大金融工作者阅读，可以作为培训证券市场管理与业务操作人员的参考书。

诚然，由于我国目前总体上的证券理论与业务水平尚不高，许多做法还在试点与探索之中，该书的内容也不可能是尽善尽美的；但无论如何，有一点是可以肯定的：该书的出版，对于我们进一步认识证券市场和开拓证券市场业务，是有其积极意义的。我相信，随着社会主义有计划商品经济运行机制的建立与发展，社会主义证券市场学一定会丰富和完美地建立起来。



1992年4月10日

# 目 录

|                         |        |
|-------------------------|--------|
| <b>第一章 证券市场概述</b> ..... | ( 1 )  |
| 第一节 证券、证券市场与证券投资.....   | ( 1 )  |
| 第二节 证券市场的产生与发展.....     | ( 11 ) |
| 第三节 证券市场在经济发展中的作用.....  | ( 19 ) |
| <b>第二章 证券种类</b> .....   | ( 25 ) |
| 第一节 股票.....             | ( 25 ) |
| 第二节 债券.....             | ( 33 ) |
| 第三节 股票、债券的联系与区别.....    | ( 40 ) |
| <b>第三章 证券市场体系</b> ..... | ( 46 ) |
| 第一节 证券发行市场.....         | ( 46 ) |
| 第二节 证券交易所市场.....        | ( 50 ) |
| 第三节 证券店头交易市场.....       | ( 58 ) |
| <b>第四章 证券发行</b> .....   | ( 62 ) |
| 第一节 证券发行的方式.....        | ( 62 ) |
| 第二节 股票发行.....           | ( 66 ) |
| 第三节 债券发行.....           | ( 79 ) |
| 第四节 证券发行的成本构成.....      | ( 90 ) |
| <b>第五章 证券交易</b> .....   | ( 94 ) |
| 第一节 证券交易的程序.....        | ( 94 ) |

|            |                          |                |
|------------|--------------------------|----------------|
| 第二节        | 证券交易的方式·····             | ( 99 )         |
| 第三节        | 证券交易中的投机行为·····          | ( 106 )        |
| 第四节        | 证券交易行情分析·····            | ( 110 )        |
| 第五节        | 交易所金融·····               | ( 125 )        |
| <b>第六章</b> | <b>证券价格·····</b>         | <b>( 129 )</b> |
| 第一节        | 股票的价格形式及价格指数·····        | ( 129 )        |
| 第二节        | 影响股票价格的主要因素·····         | ( 136 )        |
| 第三节        | 西方有关股票价格的主要理论简介·····     | ( 141 )        |
| 第四节        | 债券价格·····                | ( 144 )        |
| <b>第七章</b> | <b>证券分析·····</b>         | <b>( 153 )</b> |
| 第一节        | 证券分析的内容·····             | ( 153 )        |
| 第二节        | 证券的风险分析·····             | ( 157 )        |
| 第三节        | 证券的报酬分析·····             | ( 174 )        |
| 第四节        | 证券等级的评定·····             | ( 181 )        |
| <b>第八章</b> | <b>证券投资策略·····</b>       | <b>( 188 )</b> |
| 第一节        | 证券投资信息的掌握·····           | ( 188 )        |
| 第二节        | 证券的选择·····               | ( 190 )        |
| 第三节        | 证券的合理组合·····             | ( 193 )        |
| 第四节        | 证券买卖时机与数量的选择·····        | ( 202 )        |
| <b>第九章</b> | <b>信托投资机构及其证券业务·····</b> | <b>( 219 )</b> |
| 第一节        | 信托与信托投资机构·····           | ( 219 )        |
| 第二节        | 国外信托投资机构的证券业务·····       | ( 230 )        |
| 第三节        | 我国信托投资机构的证券业务·····       | ( 239 )        |

**第十章 证券市场的管理**…………… ( 249 )

第一节 西方证券市场的管理…………… ( 249 )

第二节 西方证券市场发展新趋势…………… ( 264 )

第三节 我国证券市场的现状及管理完善…………… ( 270 )

**附录:**

一、中国人民银行发出关于印发《证券公司管理  
暂行办法》的通知…………… ( 281 )

二、上海市证券交易管理办法…………… ( 288 )

三、深圳市股票发行与交易管理暂行办法…………… ( 306 )

四、上海证券交易所交易市场业务试行规则…………… ( 327 )

五、1981~1990年国内债券、股票发行情况…………… ( 360 )

六、全国分省(市)股票发行统计表(至1990年  
底)…………… ( 361 )

七、历年有价证券转让统计总表…………… ( 363 )

后记…………… ( 364 )

# 第一章 证券市场概述

近年来，随着改革开放政策的实施和社会主义有计划商品经济的发展，我国的证券市场也已逐步形成。不过，由于证券市场在我国的发育程度目前还较低，总体上尚处于起步阶段，因而人们对它仍较为陌生。什么是证券？什么是证券市场？什么是证券投资？证券市场主要存在哪些活动和业务？证券市场是如何组织运行的？作为筹资者或投资人，如何进入证券市场活动？对这一系列理论与实践问题的回答，构成本书的内容。在这一章里，我们将首先就有关证券市场的几个基本概念，证券市场的产生与发展过程，以及证券市场的作用做些扼要的讨论和介绍。

## 第一节 证券、证券市场与证券投资

### 一、证券

证券是各种权益凭证的统称。从法律学的意义上说，它是对其持有人所享有的某种特定权益予以设定和证明的凭证。在现代经济生活中，证券的使用范围是极为广泛的，诸如股票、债券、钞票、汇票、支票、可转让定期存单、借据、运货单、提货单、门票、粮票等各式各样的票证单据，几乎都可以纳入证券体系。这当然是与权益这一概念本身内涵的丰富性直接相关的。不同种类的证券分别为其持有人设定各不相同的权益并在必要时为其提供证明。例如：持有普通股票便意味着对该股票发行公司的资本

拥有一定比例的所有权，并进而享有了对该公司决策的一定的参与权，以及对公司盈余及剩余财产分配的请求权；持有债券便意味着对该债券发行者拥有了债权，并可以享受由后者定期付给的利息；持有提货单则拥有了对该单据上所记载货物的提取请求权；等等。

尽管证券品种繁多，我们还是可以从性质上将其大致归纳为四类，即资本证券、货币证券、财物证券和凭据证券。

### （一）资本证券

所谓资本证券，是指持有者可据以按期取得一定收入的权益证书。顾名思义，这种证券可以在某种程度上发挥资本所具有的价值增殖作用。证券投资的对象或工具，一般就是这种资本证券。

现代的资本证券，其主要的表现形态就是形形色色的股票和债券。由于股票和债券可以在证券市场上以某种价格进行公开的发行和流通转让，因此，它们又被称作有价资本证券。

资本证券虽然对其持有者来说，能够产生如同运用实际资本要素一样的收益效应，但它们毕竟不是真实的资本，即不能在实际的社会生产过程中象机器、厂房、原材料等实际资本要素那样发挥作用。用马克思的话来说，它不过是“资本的纸制复本”。进一步说，流通中的资本证券做为“资本的纸制复本”也是变形的，它与实际存在的真实资本在总量上不会完全相等。因此，资本证券如股票、债券等，是一种虚拟性质的资本。它的变动情况并不能十分准确地反映真实资本的变动情况，尽管两者之间存在着一定的联系。

### （二）货币证券

货币证券是指可以做为货币使用，具有货币的流通与支付功能的证券。比较重要的货币证券有纸币、支票、本票、汇票、银行券等。其中，纸币俗称钞票，是由国家发行的做为流通手段的

货币符号；支票是活期存款户向吸存银行发出的一种要求付款的凭证；本票是由发票人签发的承诺在见票后或在一定时期无条件付给收款人或持票人一定金额的票据，亦即发票人开出的债务凭证；汇票则是由发票人签发并委托付款人在指定的到期日无条件支付给收款人或持票人一定金额的票据。此外，在西方国家，商业银行有时还发行一种称作银行券的信用货币，即以发行银行信用作为担保的、可在该银行信用所及的范围内作为货币流通的票券。其性质类似于纸币，与纸币的差别只在于发行主体或可使用范围不同。有时，银行券也可以称作钞票，即广义的钞票不仅包括纸币，也包括银行券。

### （三）财物证券

所谓财物证券，是指代表着对某种财物的所有权、请求权或购买权，可以据之占有、提取或购买一定财物的凭证。财物证券的具体种类很多，如提货单、货运单、粮票、油票等。其基本特征就在于总是与具体的、实际的财物相联系。

### （四）证据证券

证据证券或称凭据证券，是指能够证明持有人已为享受某种权益支付过费用、履行过必要手续的证券。例如观看文艺演出或体育比赛的门票，以及车票、船票、飞机票、收据、借据、税票，保险单据等。

以上是主要的证券类别。也有人将上述四类证券中的前两类（资本证券与货币证券）合称作价值证券；而将其中的后两类（财物证券与证据证券）合称作商品证券。

需要指出的是，上述证券概念及其具体内涵是从广义角度理解的。证券还有一种狭义概念，即特指有价资本证券（以下简称有价证券），也就是公司股票和各种债券。在我国，除有价证券外的其他证券，基本上都早已广泛存在；而有价证券只是近年来才逐渐出现（建国前的情况不论），不为人们所熟悉。本书以后

所使用的证券概念，基本上均是狭义的，本书也主要着眼于对有价值证券特别是其市场与投资等问题的介绍。

## 二、资金市场

证券市场是资金市场的基本组成部分之一。要了解证券市场，首先需要了解资金市场。

### （一）资金市场的概念与特征

市场是商品经济中特有的范畴。它通常是指商品供应者与需求者进行交换的场所，或商品买卖关系与方式的总和。在现代经济生活中，市场的内涵相当丰富，资金市场便是现代市场体系中一个极重要的方面。

资金市场也称金融市场。它是资金的供给者与需求者进行交易的场所。具体说，也就是实现货币资金借贷融通，办理各种有价值证券包括票据的发行、买卖及相关业务的场所。生产的进行离不开资金，在商品化的现代大生产条件下，一方面，商品生产者对资金的需求量日益增大，仅凭其自身的内部积累，往往无法满足其在竞争中生存、发展的客观要求，因而它们便经常性地存在着自外部融通资金的需要；另一方面，也有某些经济组织和个人可能掌握着一部分暂时不用的闲置资金，有必要将其动员出来，以有偿的方式转移到需求者手中，满足其使用需要。资金市场作为一种特殊的商品市场，正是适应这种客观情况而产生并逐步发展起来的。

从构成上来说，完整的资金市场必须具备三个基本要素，即资金的供求者、信用工具和信用中介。

资金的供求者亦即资金的交易主体。任何市场上都必须首先有交易主体，没有资金的需求者与供应者，资金交易是谈不上的。资金市场上具体的交易主体多种多样。政府、企业、金融机

构乃至个人，都可能在不同时期，因不同原因而不同程度地产生对资金的需求；反之，它们也都可能对外提供暂时闲置的资金。

信用工具即资金市场信用（交易）活动得以实现的具体手段。正如生产劳动须具有相应的工具一样，资金市场上集中体现为信用关系的交易行为，也必须借助于一定的工具。这些工具就表现为各种金融信用性质的票券、单据，如政府、企业、金融机构及个人所发行或签发的公债券、公司债券、金融债券、公司股票、借款合同、抵押契约、支票、本票、汇票、可转让定期存单等。没有一定的信用工具，资金市场的活动就缺乏手段和载体，同样不能展开。

信用中介则指的是以中间人身份，媒介资金供求，使资金信用关系得以建立，资金融通、交易活动得以进行的专门组织，即各种金融机构。如商业银行、投资银行、证券公司、证券交易所、信托投资公司、保险公司、信用合作社等。信用中介的存在，可以使资金交易活动具有必要的效率和渠道，变得灵活、方便、迅速。信用中介组织的发达程度，是资金市场完善性的主要标志，决定着资金市场组织运行的状态。事实上，我们在谈到资金市场时，首先想到的往往也是象银行、经纪组织（人）、证券交易所这类信用中介。

资金市场做为特殊的商品市场，与一般的商品市场相比，有着某些特点：

1. 一般商品市场上做为买卖物的商品，其使用价值表现为对人们某种生活需要的满足效用；而资金市场上的商品即资金，其使用价值主要是能够使人们借以获得资本收益。

2. 一般商品市场上的交易对象种类繁多，包括具有各种具体使用价值的商品，并且所有社会成员都必须进入这一市场活动；而资金市场上的交易对象较为单一，均为资金商品（尽管资金的具体存在形态也有一定差别），而且也并不是所有社会成员都必

须或能够随意进入这一市场活动的。

3.一般商品市场上交易活动的完成方式和过程相对简单，在通常的情况下，体现为钱物交换，且多数属现货交易；而资金市场上的交易品种虽相对前者为少，其方式与过程却相对复杂，一般不体现为钱物交易，而较多地体现为钱券、券券、钱权等的交易。交易达成后，交易对象不仅可以即时交割，而且可以并大量存在着将来交割。资金市场上的交易活动具有更为普遍和浓厚的持续性信用关系形成色彩。

4.一般商品市场上，商品买卖转手的次数不多，正常情况下，同一商品只需经过两、三次交易过程即进入消费领域，有时商品的首次买卖者便是商品的最终消费者和生产者；而资金市场上的资金商品，相当大一部分始终存在于流通领域，频繁地转移到不同买者手中。许多资金商品所具有的这种强流通性，使得资金市场上的投机活动远比一般商品市场上的投机活动普遍和显著。事实上，某些资金商品的强流通性，本身就是资金市场投机行为的结果或体现。

5.一般商品市场上的商品，其价格是商品价值的货币表现，各种商品的价格因其价值不同而形形色色，差别很大；而资金市场上的资金商品，其价格表现——利息，则是利润的分割，在平均利润率的制约和竞争性调节下，不同的资金商品的价格趋于一致。关于这一点，在以后介绍股票和债券的联系时，还将进一步阐明。

## （二）资金市场的分类

由于资金交易、融通的内容和形式多种多样，因而资金市场的构成也相当复杂，可以说，它是一个庞大的体系。对于这个体系，有必要从不同角度，按一定标准加以分类和认识。

1.按所经营业务的具体内容，可以将资金市场分为资金借贷市场、有价证券市场、金融租赁市场、票据贴现市场、外汇市

场等。

资金借贷市场也就是经营资金借入与贷出业务的市场。根据借贷时间的长短，还可分为短期拆借市场和中长期借贷市场。前者又可称为货币借贷市场，后者又可称为资本借贷市场。

有价证券市场是进行有价证券交易的资金市场，亦即进行股票、债券买卖交易的市场，简称证券市场。由于后面将系统地叙述证券市场的理论与业务，这里介绍从略。

金融租赁市场，则是从事融资性租赁业务的资金市场。所谓融资性租赁，一般是指由出租人、承租人双方签订租赁合同或契约，出租人按承租人要求先向金融机构融资，购买承租人所需设备，在承租人支付租金的情况下，将设备交给其使用，承租人在租赁期满后向出租人退还租赁设备，或以象征性价格将其买下的活动。这种租赁不仅具有融物性质，也具有融资性质，因而称作金融租赁。也正因为如此，从事这种活动的市场也属于资金市场范畴。在金融租赁市场上，出租人主要有专业租赁公司、制造厂商、银行、保险公司，以及租赁公司与银行组成的联合机构等；承租人主要是工商企业。此外，政府也常以出租人或承租人的身份进入这一市场。金融租赁不仅可在一国范围内进行，也可以跨国进行，由此又形成国际金融租赁及其市场。

票据贴现市场，也就是办理各种票据贴现业务的资金市场。票据主要包括支票、本票、汇票等种类。票据贴现指的是持票人为融通资金，以未到期票据（主要是汇票）扣取自贴现日至到期日的利息后，将票面金额转换为现款的信用活动。票据贴现一般是由银行或专门的票据贴现公司办理的，它也是现代经济生活中一种发展迅速的融资方式。

外汇市场则是进行外汇买卖的资金市场。参与外汇市场活动的主要有经营买进卖出外汇的银行、外汇经纪商、进出口商及中央银行等。外汇市场的主要功能在于对外汇资金供求进行调剂，

为进出口清算提供服务，及为外汇资产提供套期保值的途径。在国际间经济联系日益密切的背景下，外汇市场的作用亦日趋重要。

此外，从经营业务上分，资金市场还包括抵押市场、保险市场、黄金市场等种类，这里不再逐一阐述。

2.按资金融通期限的长短，可分为短期资金市场与长期资金市场。

短期资金市场是指资金融通时间在一年以内的资金市场。短期资金市场的业务主要包括资金短期拆借、发放短期债券、进行票据贴现、发放短期贷款等，其业务目的在于满足临时性、周转性的短期融资需求。

长期资金市场是指资金融通时间在一年以上的资金市场。也有人把资金融通时间超过一年的资金市场称做中长期资金市场，其中，一年以上、五年（或十年）以内的为中期资金市场；五年（或十年）以上者为长期资金市场。长期资金市场上的业务与活动，主要是中长期信贷和有价值证券的发行与交易。

3.按有无特定的交易场地，可分为有形资金市场和无形资金市场。

有形资金市场是指具有组织严密的特定交易场所、集中办理资金交易业务的资金市场。如证券交易所，就是有固定交易场地和严格的组织与营业制度的、典型的有形资金市场。

无形资金市场则是指无特定交易场所，而主要通过邮政电讯方式相互联系，进行货币、证券的买卖业务的资金市场。诸如资金拆借市场、外汇市场、证券发行市场等，就都属无形资金市场。

理解这种分类是重要的。一提到市场，我们一般就会联想到那些集中进行买卖活动的场所，联想到店铺、柜台等，而无形资金市场的概念则告诉我们，进行资金融通、交易未必需要有一个

集中、固定的场所。尤其是在信息工具日益发达的现代社会中。资金市场的无形化还是一种客观趋势。从这个意义上，我们可以把资金市场看作是各种表现形态的资金交易的渠道，包括有形的渠道和无形的渠道。

除以上所述外，对资金市场还可以从其他角度做各种分类，如按交易主体的不同，可分为银行之间的资金市场和公开资金市场；按交易范围的不同，可分为国内资金市场与国际资金市场等。

### 三、证券市场

现在，我们再简单看看证券市场。

证券市场是资金市场体系中一个极重要的组成部分。在西方国家，发行证券是企业乃至国家最重要的筹资手段之一；而购买证券则是个人最主要的投资手段（西方国家有关投资问题的著述，一般也是以证券投资为研究对象的）。无论是发行证券，还是购买、转让证券，都要在证券市场上进行。

证券市场上的经营品种主要包括两大类：一是股份公司发行的普通或特种股票，二是政府、公司企业、金融机构等发行的各种债券。其中，进行股票发行与交易活动的为股票市场；进行债券发行与交易活动的为债券市场。如果从证券流通的层次上分，这一市场又包括两种，即证券发行市场和证券交易市场。前者或称证券一级市场，是新证券首次面市的市場；后者或称证券二级市场、证券流通市场，是已上市的证券进行重复买卖转让的市場。进一步说，证券交易市场还可再分为证券交易所市场和证券场外交易市场（店头交易市场）。在现代证券市场上，证券经营的方式日趋多样化，由此又形成证券现货交易市场、证券期货交易市场、证券抵押市场等多种名目。有关证券市场组织体系及其经营活动的具体情况，将在以后各章逐步介绍。