

证券与期货

陈阿兴 主编
胡锦涛全



中国商业出版社

证券与期货

陈阿兴 主编
胡锦涛全

中国商业出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券与期货/陈阿兴,胡锦涛主编. —北京:中国商业出版社,1996.6

ISBN 7-5044-3019-6

I. 证… I. ①陈… ②胡… II. ①证券交易 ②期货交易 N. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(96)第 11774 号

责任编辑:陈李苓

特约编辑:张 辉

装帧设计:郭同桢

责任校对:刘培刚

* * * *

中国商业出版社出版发行

(100053 北京广安门内报国寺1号)

新华书店总店北京发行所经销

蚌埠中发书刊发行有限责任公司激光照排

安徽省蚌埠市红旗印刷厂印刷

*

850×1168毫米 32K 印张:11.25 字数:292千字

1996年6月第1版 1996年6月第1次印刷

印数:1—10000册 定价:10.80元

(如有印装质量问题可更换)

编审说明

国内证券业和期货业的迅速发展和大中专学校《证券与期货》课程的广泛开设,迫切需要一本全面系统地介绍证券与期货基础知识及其交易策略和技巧,集教科书和参考书于一体的综合性有效文献。为此,由安徽财贸学院贸易经济教研室和浙江贸易学校等单位牵头,根据国内贸易部等有关部委大中专学校《证券与期货》教学计划和教学大纲的要求,组织编写了这本《证券与期货》教材。

本书紧密结合我国证券业与期货业发展的实践,从投资者的角度,介绍了证券与期货及其投资的基本知识,介绍了分析预测股市和期市行情及其趋势的基本方法,并在此基础上介绍了如何进行投资决策、如何掌握投资技巧等问题。同时本书还从宏观角度就如何加强我国证券业和期货业的宏观监管进行了一定的探讨。全书理论联系实际,深入浅出,重点突出,易于理解、记忆和掌握,并有一定的广度和深度。本书既可作为大中专经济类专业教材,亦可作为证券与期货知识培训班教材和证券与期货投资业务参考用书。

本书由陈阿兴、胡锦全任主编,由周朗天、郭敬、宋杰任副主编,参加编写工作的还有张亮、陈伟、王志立、袁华、张汀、欧庚生、陈玉兰、徐州华等同志。

本书在编写过程中,大量参考、借鉴了国内外有关著作和论文,并引用了其中的一些材料案例,由于各种原因,未能一一征求原著者意见,特此说明,并向这些著作者表示由衷的感谢。鉴于我国证券业与期货业发展现状和宏观监管的滞后,加上编者自身水平的限制,书中肯定存在许多不妥或谬误之处,一些观点也尚欠成熟,恳请有关专家和广大读者不吝批评指正,以备不断修订完善。

《证券与期货》编写组

1996年6月

目 录

第一章 证券概述	(1)
第一节 证券的产生与发展.....	(1)
第二节 证券市场.....	(7)
第二章 股票与债券	(16)
第一节 股票	(16)
第二节 债券	(31)
第三章 证券发行	(41)
第一节 证券发行方式和程序	(41)
第二节 证券发行价格	(50)
第四章 证券交易	(55)
第一节 证券交易概念	(55)
第二节 证券柜台交易	(58)
第三节 证券交易所交易	(63)
第五章 证券行情分析	(76)
第一节 证券行情分析工具	(76)
第二节 影响证券行情基本因素的分析	(88)
第六章 证券投资原理与策略	(96)
第一节 证券投资原理	(96)
第二节 买进股票策略	(99)
第三节 卖出股票策略.....	(108)
第四节 债券投资策略.....	(116)
第七章 证券市场管理	(123)

第一节	加强证券市场管理的必要性·····	(123)
第二节	证券发行管理·····	(125)
第三节	证券交易管理·····	(130)
第八章	期货交易概述·····	(136)
第一节	期货交易的产生与发展·····	(136)
第二节	期货交易的特征·····	(140)
第三节	期货交易的功能与作用·····	(151)
第四节	我国现代期货市场的建议·····	(155)
第九章	期货市场的组织结构·····	(163)
第一节	期货交易所·····	(163)
第二节	期货结算所·····	(168)
第三节	期货经纪公司和经纪人·····	(175)
第四节	期货交易者·····	(185)
第十章	期货交易业务流程·····	(188)
第一节	期货交易基本操作程序·····	(188)
第二节	进入期货市场·····	(190)
第三节	买卖期货合约·····	(201)
第四节	结算与交割·····	(204)
第十一章	套期保值与期货投机交易·····	(212)
第一节	套期保值·····	(212)
第二节	期货投机交易·····	(221)
第十二章	金融期货·····	(228)
第一节	金融期货的作用和种类·····	(228)
第二节	外汇期货·····	(229)
第三节	利率期货交易·····	(246)

第四节	股票指数期货及其期权交易·····	(258)
第十三章	期权交易·····	(266)
第一节	期权交易概述·····	(266)
第二节	期权交易策略分析·····	(275)
第三节	期权投机、套利交易策略·····	(286)
第十四章	期货价格分析预测方法·····	(293)
第一节	基本因素分析法·····	(294)
第二节	技术性因素分析·····	(301)
第十五章	期货市场的宏观管理·····	(329)
第一节	期货市场宏观管理的必要性·····	(329)
第二节	期货市场宏观管理的原则·····	(336)
第三节	期货市场宏观管理体系·····	(343)
主要参考文献	·····	(350)

第一章 证券概述

证券是商品经济发展到一定阶段的必然产物。证券制度和证券市场是从信用制度和金融市场中派生并发展起来的,而信用制度和金融市场又因证券制度和证券市场的发展而得以高度发展。证券作为一种金融资产,不仅是颇受社会公众欢迎的投资对象,也是被广泛运用的投资手段,并且日益渗透到社会经济生活的各个方面。

第一节 证券的产生与发展

一、证券的概念与特点

(一) 证券的概念

证券是各类经济权益凭证的统称,它是用来证明证券持有人可以按照证券所规定的内容取得相应权益的一种法律凭证。

证券可以分为凭证证券和有价值证券两种。凭证证券包括诸如借据、收据等等,一般不具有市场流通性。而有价证券是一种具有一定票面金额,代表资产所有权或债权的证书,谁持有这种证书,法律上就有权索取货币或其它的权益。

有价值证券这一概念,又有广义和狭义之分。广义的有价值证券,可以根据其所代表的财产所有权的经济性质,或者根据其所体现的信用性质,分为商品证券、货币证券和资本证券等三大类。商品证券是证明有领取商品权利的证券,如提货单、货运单、仓库栈单等等。货币证券是表明对货币享有请求权的证券,如支票、本票、汇票、存单等等。资本证券是能够按事先的约定从发行者处领取收益的权益性证

券,如股票、债券等等。狭义的有价证券,是专指证券市场上发行和流通的证券。它包括股票和债券两大类资本证券。人们通常把狭义的有价证券直接称作为证券。本书所称的证券,正是狭义概念上的证券。

证券并不是真实资本,而是虚拟资本,它是生产经营中实际运用的真实资本的证书,而且证券和生产经营中实际运用的真实资本分别在证券市场和生产经营领域。按照不同的供求关系运动,形成了不同的价格,由于价格的变动,虚拟资本总额往往和证券票面价值不一致,在一般情况下,虚拟资本总额大于真实资本总额。它的变化并不反映真实资本额的变化。

(二) 证券的特点

证券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本金。证券的这种增值性和运动性,使它具有了资本的一般特征。但证券又是一种特殊的资本,因此证券资本又具有自身的特点。

1. 收益性 投资者进行证券投资的基本目的在于获取收益,因此收益性是证券的基本特点。证券的收益,按其与企业经营好坏的关系可分为四种类型,即固定收益,半固定收益,变动收益和选择收益。

2. 风险性 进行证券投资必然伴随着风险,投资者可能因为证券行市的跌落而亏损,也可能因为证券发行者经营不善而不能得到预期收益,甚至可能因证券发行者破产而蚀本。可以说,不冒任何风险的证券投资是没有的,但投资的风险有大小,与此相对应的投资收益也有高低。证券投资所负的风险与所获的收益是成正比的,风险大、收益高;风险小,收益低。

3. 变现性 所谓证券变现性,也就是证券所具有的兑换性或流通性,是指证券持有人可以根据市场实际情况和本人的需求,自由地及时地将证券转让与他人而收回本金。证券变现性的强弱要受许多因素的制约,一般来说,证券的期限越短,知名度和使用度越高,市场

机制越完善,证券的变现度就越强。

4. 参与性 所谓证券的参与性,是指证券持有人虽然不能参与证券发行者的具体经营活动,但是可以通过直接或间接的形式参与证券发行者的重大经营活动的决策。这仅仅是对股票而言,债券不具有如此特点,因为股票和债券的性质不同,前者反映的是资本所有权关系,而后者仅为债权债务关系。

5. 价悖性 所谓证券的价悖性,是指证券的市场价格与证券的券面金额的不一致性。当证券进入发行市场时,发行者可以采取平价发行,也可采取溢价发行或折价发行,这样证券的发行价格就会与票面金额出现不一致的情况,即使是采取平价发行的证券,当它进入流通市场后,由于受到经济的、政治的、社会的、心理的各方面因素的影响,证券的市场价格会不断波动,与证券的券面金额发生偏离。

人们在进行证券投资时,应当了解证券的这些特点,然后作出投资选择。

二、证券的产生与发展

(一) 证券的起源

证券与证券市场的产生,是与股份公司的产生与发展相联系的,而股份公司则是随着商品经济和社会化大生产以及企业股份化的发展而产生的,并随着社会经济的发展而不断完善和规范。

早期的资本主义国家进行资本积累的重要方式之一是海外殖民掠夺。在 15 世纪末,由于新航线的开拓、地理的大发现,使国际贸易规模日益扩大。为了进行掠夺性海外贸易,远非少数个人所能经营,因而客观上要求有新的经营组织形式与之相适应。1602 年荷兰组建东印度公司在全欧洲筹资,是第一个永久性的股份公司。接着英、法、丹麦等国也相继成立了股份公司。到 17 世纪末,当时的英国大约建立了 100 家新的股份公司。股份公司的产生与发展,为证券市场的产生提供了经济基础和客观要求。

17 世纪下半叶,股份公司在银行、交通运输及一些公共事业部门得到发展。特别是 18 世纪下半叶英国的工业革命之后,大机器生产逐步取代了工场手工业。大机器生产的发展和生产社会化的形成,要求采取有效的形式来大量筹集社会闲散货币资本,建立股份公司,通过发行股票、债券就成为一种筹集巨额货币资本的有效形式。到十九世纪末,股份公司制度已普及到一切产业,股票、债券等有偿证券普遍出现并得到迅速发展,使资本证券化,证券已成为重要投资工具,这样证券市场就逐渐普遍产生并得到迅速发展,各国纷纷建立证券交易机构。早在 1611 年就曾有一些商人在荷兰的阿姆斯特丹进行荷兰东印度公司的股票买卖,成为第一个有组织的证券交易所的雏形。1773 年在伦敦柴思胡同的约那森咖啡馆内,正式组织了英国第一个证券交易所,即当今伦敦证券交易所的前身。1802 年 3 月,在英格兰银行附近伦敦证券交易所新大厦落成开业。1830 年曼彻斯特证券交易所组建。1853 年,伦敦证券交易所大厦重建,业务进一步扩大。美国的证券市场是从经营政府债券开始的。起初,美国政府债券在证券市场上占重要地位,其债券的发行依靠大量证券经纪人兜售,交易没有集中场所,都是在咖啡馆内进行。1754 年,一些从事证券交易的商人在费城成立了经纪人大会。随着证券发行与交易的扩大,1790 年组建了美国第一个证券集中交易场所——费城证券交易所,1792 年 5 月 17 日,24 名经纪人在华尔街一棵梧桐树下聚会,商定一项协定,即所谓“梧桐树协定”,主要内容包括:制定佣金收取最低标准,内部交易条款,约定每日在梧桐树下聚会交易等。1817 年,这些经纪人又通过一项正式章程,并定名为“纽约证券交易会”,1863 年又易名为“纽约证券交易所”。英美战争结束后,美国证券市场上公司股票取代了政府债券的重要地位。

(三) 证券交易市场的发展

西方资本主义国家的证券市场,在进入 20 世纪以后,大体经历了以下三个发展阶段。

1. 证券市场的新兴阶段

本世纪前 30 年,资本主义各国的股份公司得到了急剧的增长。到 1930 年,英国 90% 的资本处于股份公司控制之下,已有股份公司 8.6 万家,同时,世界证券发行额骤增,如全世界有价证券发行总额 1921~1930 年比 1890~1900 年增加近 5 倍,证券市场业务量也得到空前的发展。这一时期,证券结构也发生了巨大变化,在本世纪之前,证券中占主导地位的是政府债券,而到 1913 年,在全世界发行的证券中,政府债券的发行额只占 40%,而公司发行的债券和股票已占 60%,与此同时,金融垄断组织和控股公司也有了较大发展。因为当时的股份公司发行的股票面值一般较小,股权分散,垄断组织只需收买相对多数的股票,便可控制并操纵某一股份公司。控股公司在本世纪初在美国首先出现。它通过发行和销售自己的股票和债券,筹集社会闲散资金来收购其它公司股票,以实现其控股目标。

此外,金融公司、投资银行、信托投资公司、证券公司等也得到了很快发展,形成了金融垄断体系。这个时期证券市场的发展主要集中在英、法、德、美等几个国家。

2. 证券市场的衰落阶段

在本世纪 30 年代的世界经济大萧条时期,证券发行与交易全面锐减,证券市场一度衰落。股市的崩溃反映出证券市场的不健全性和脆弱性。为了完善市场,避免股市崩溃悲剧的重演,各国纷纷在吸取教训的基础上制定并颁布了各种有关证券发行与交易的法规,并成立相应机构对证券市场实施监管,从而标志着证券市场发展进入了一个新阶段,如美国 1933 年制定了《证券法》,1934 年制定了《证券交易法》,并据此成立了美国证券委员会,负责全国证券发行与交易市场的监督、管理工作。

3. 证券市场的复苏和繁荣阶段

从本世纪 50 年代开始,随着西欧和日本战后经济重建工作的开展,促进了企业债券、政府债券、股票发行量的迅速增加,证券市场随

之开始复苏,并逐步入繁荣时期。证券市场规模越来越大,交易也越来越活跃,证券市场发展出现了许多新特点。

(1)证券市场筹资技术出现多样化。二战以前,证券种类较单调,主要有股票、公司债券和政府债券几种。而战后证券筹资形式出现了多样化,以债券为例,出现了证券投资者可分期付款的分期债券、利率可调整的债券、可自由换成股票的“可换股债券”、“可变息债券”、“零息债券”等等。此外,还出现了“调换业务”,包括货币调换、利率调换和复合调换。所谓货币调换,就是公司把各自筹集的不同币种的债券调换使用;所谓利率调换,即把浮动利率的债券与固定利债券互相调换;所谓复合调换,就是把上述两种调换业务合并实施,既有货币调换,又有利率调换。

上述融资技术和证券种类的多样化、增强了证券市场的活力,提高了投资者的积极性,从而加速了证券市场的发展。

(2)证券市场业务操作的现代化。科学技术的进步,为证券市场的设备和业务操作现代化开辟了广阔的道路。从70年代起,世界各国主要证券市场广泛运用电子计算机系统和卫星通讯设备。证券市场业务操作和通讯设施的现代化,提高了效率,改变了区域分割状态,扩大了证券交易规模,促进了证券市场投资工具的创新和交易制度的不断完善。

(3)证券市场国际化、证券市场业务操作的电脑化和卫星传递信息,使世界上一些主要证券市场的经纪人可以通过电脑系统与国外的分支机构保持密切的电讯联系和业务往来,从而形成全球24小时交易网络。越来越多的公司、政府以及金融机构到国外的证券市场上发行股票和债券,各国证券市场之间的联系日益密切,使得证券买卖由一国范围内越来越趋向于全球性交易,证券国际化趋势越来越明显。

当前,以伦敦证交所,纽约证交所和东京证交所为中心,可以把世界各大金融中心的证券市场连成一体,构成一个全球性的世界证

券市场体系。

我国的证券市场始于 19 世纪末期的上海。解放前的我国证券市场主要集中于上海、天津等大城市。解放后于 1952 年 7 月由政府决定关闭“天津证券交易所”，标志着证券市场一度退出我国经济舞台。随着 1978 年的改革开放和发展经济政策的实施，证券市场又回到社会经济生活中。1981 年 7 月，财政部首次发行国库券，1984 年 9 月北京天桥百货股份有限公司成立，公开发行股票，标志着我国证券市场进入新阶段。1986 年 8 月，沈阳信托投资公司率先办理债券的柜台转让业务；1990 年 11 月 26 日成立上海证券交易所，1991 年 7 月 3 日深圳证券交易所正式开幕，标志着我国证券市场逐步走向规范化。

第二节 证券市场

为满足证券发行和买卖、转让的需要，证券市场便应运而生，并成为证券得以发展的必要条件。

一、证券市场的概念与特点

(一) 证券市场的概念

概括地说，证券市场是进行各种资本证券买卖交易的场所，主要有股票市场和债券市场两种，是金融市场的一个重要组成部分。

(二) 证券市场的特点

由于证券市场的交易对象为各类资本证券，因而证券市场成为资本供求的中心。正因为如此，证券市场不仅和一般商品交易市场不同，也和借贷市场有别，具有自己的特点。

证券市场与一般商品交易市场比较，至少有以下四个方面的不同：

(1) 交易对象和目的不同。商品交易市场的交易对象是商品，目的是转让或占有商品的使用价值，证券市场的交易对象是证券，目的

是为了按照证券上的规定取得股息或利息；

(2)交易方式不同。商品交易市场的买卖双方是直接见面的,可谓一手交钱一手交货,大多不需要中介人,而证券市场上的买卖双方,一般不直接见面,需要委托经纪人代为办理交易；

(3)交易关系不同。商品交易市场上买者与卖者的关系既简单又短暂,钱货两讫之后双方的关系就此结束;而证券市场的买卖关系则复杂得多。在证券未到期前,证券发行者始终要同证券持有者发生关系,定期向购买者支付股息或利息；

(4)交易的次数不同。商品交易市场上的交易,大多是一次性交易。商品被消费者购入便离开流通领域;而在证券市场上,同一证券往往要经过多次交易,多次易主。

证券市场与借贷市场比较,也至少有四方面的区别:

(1)交易性质不同。借贷市场上虽然也是资金供求间的交易,但它只是借与贷,而证券市场上的交易却是买与卖；

(2)承担风险不同。借贷市场上的风险有银行承担;而证券市场上的风险由投资者自己承担；

(3)收益来源不同。借贷市场上的资金供给者的收益来自贷款利息;而证券市场上的资金供给者的收益不仅来自股息和利息,而且来自证券价格波动的差价收益。

(4)双方关系确定性不同。在借贷市场上借款合同一经签订,债权人和债务人是固定不变的,直至债务清偿完毕为止;而在证券市场上,由于证券可以转让,因此,就股票而言是资本所有者具有不固定性,就债券而言则是债权具有不固定性。

二、证券市场的功能

证券市场作为长期资本市场的重要组成部分,所以能得到政府、企业、投资者的足够重视,是因为它具有以下主要功能。

(一) 筹集资本功能

社会经济生活中有很大一部分货币量沉淀于城乡居民、企业以及一些社会团体之中,而这一部分分散的货币量往往不能形成投资规模。而证券市场的产生和发展,就可以使得资金短缺的企业、其它经济组织及政府通过证券市场发行股票、债券等方式,将闲散于社会的大量货币聚集起来,形成具有一定规模的投资能力。证券市场的这种筹资功能主要表现在以下两个方面:

一是将沉淀于城乡居民手中的消费基金筹集起来转化为政府、企业的生产或经营性资金,为经济发展提供另外的资金来源渠道;

二是把分散于各企事业单位暂时不需使用的资金以及其它准银行性金融组织、基金会等的资金聚集起来,形成一定规模的投资能力,以解政府、企业资金短缺之急。

(二) 促进资金有效配置的功能

资金作为生产要素之一,是一种经济资源,在市场经济条件下应通过市场机制的作用来达到优化配置。而证券市场正是依据“公开、公平、公正”原则,要求发行证券的企业定期向社会公众公开其财务状况和经营效益,同时评级公司对企业发行的证券进行公正评级,以供投资者参考,最后做出投资与否的决策。那些经营状况好、证券级别高的企业,便会吸引众多的投资者,从而筹集到充裕的资金;相反,那些效益不佳、证券级别低的企业,便无法吸引投资者,难以筹集到足够的资金。由此,通过证券市场的作用,使资金得到了有效配置。

(三) 促进有效投资的功能

对于各个投资者来说,证券市场上的各种股票、债券及其不同的交易方式为其投资提供了一个有效的途径。因为不同的投资者暂用资金的性质不同、规模不同、预期目的不同、偏好不同、对未来证券价值与价格及风险的预期也不同,所以,投资者的投资需求也就不会完全相同,但是,一个完善的证券市场,汇集了多种多样的信用工具和投资方式以供投资者选择,满足不同投资者的不同需求,使其能够找

到最为适当的投资工具和投资方式,并获得与其所面临的风险相一致的收益。

(四)完善宏观调控的功能

政府实施宏观间接调控的基本手段是财政政策和货币政策,这两项政策传导和反映到证券市场,就可引起货币流量和流向的变动。货币流量和流向的变动又通过证券市场传导到经济部门,从而引发国民经济局部或整体变动。如果没有证券市场,政府的宏观调控措施只能直接作用于企业等经济部门,当采取紧缩政策时,所有的经济部门都会同时面临资金紧张问题,正当的和合理的资金要求也会受到制约,结果会给经济运行和发展造成较大震荡。有了证券市场,政府的财政、货币政策就可以作用于证券市场,调节货币供给量,引发证券市场的价格波动和货币资金的进出,然后再传导到其它要素市场,最终达到宏观间接调控的目标。西方国家的宏观间接调控政策很重要的一个途径就是通过证券市场来发挥作用的,收到了较显著的效果。我们正处于市场经济体制改革过程中,建立健全宏观调控体系是当务之急,如何借鉴国外成功的做法,通过证券市场来实施宏观调控,有待于深入的学习和研究。

诚然,证券市场也有其消极的方面,如投机过度会引发一国泡沫经济的产生,但只要加强严格管理,这种消极面是可以尽量避免的。

三、证券市场的结构

一般地说,证券市场的主体结构主要是由证券发行者、证券投资者、证券经纪商及各种证交易服务机构等所组成。

证券发行者,是证券市场的主体结构中最必不可少的一部分。没有证券发行者,就不会有证券市场、证券投资者,更不会有证券经纪商及其它服务机构的产生。证券发行者按其身份不同大体可划分为三类:一是各级政府及其直属机构;二是各产业的公司(企业);三是金融机构。其中,前一类以发行债券为主,后两类既可发行债券,也可