

证券投资

理论与实务

主 编 宋敏农 马广奇
副主编 李建荣 雷 原
兰州大学出版社



序

在加快改革步伐、扩大对外开放，我国四个现代化建设事业迅速发展的今天，股票和债券作为筹资的手段和投资工具，已经广泛地介入了国民经济运行和人民生活之中。它是我国商品经济的发展和生产力水平的提高特别是人们思想认识进一步解放和改革深化的一种必然结果。经过十几年的理论讨论和实践探索，我们已经深刻地认识到，证券投资是与现代商品货币经济和社会化大生产紧密联系的经济手段，不是资本主义的专利；资本主义国家可以采用，我们社会主义中国也可以采用。随着改革的深化和一系列配套措施的实施，一个不断发育、充满生机的证券发行与流通市场，必将在社会主义中国大地形成，并将为我国经济发展注入新的活力。

证券市场的发育与成熟，必然打破我国传统的以金融机构间接融资为主体的传统融资格局，进而运用股票、债券等市场型直接融资手段，更加广泛有效地聚集社会闲散资金，缓解现代化建设资金供求的矛盾；促进资金的横向融通和经济的横向联合，发挥资金在现代商品经济中的导向和推动作用，提高资源配置的总体效益；把企业，尤其是国营企业推向市场，促进企业组织形式的变革，理顺企业产权关系，转换企业经营机制；扩大利用外资的渠道，开拓引进外资的方式，提高外资利用的经济效果等等。

毫无疑问，中国证券业的发展，需要培养造就大批精通证券投资理论与实务的经营管理专门人才。也需要对社会公众进行广泛的证券投资基本知识的宣传教育，以培育和增强公众的金融投资意识和风险意识。这是证券业健康发展的重要保证之一。

为此，有必要对我国证券投资的基本理论、实际运行、微观经营和宏观管理等重大问题进行深入探讨，同时也要对资本主义经济中数百年来证券业发展的丰富经验和有关理论进行认真研究和合理借鉴，从而促进我国证券投资理论研究的深化和证券业的健康发展。

《证券投资理论与实务》一书的作者，是一批有志于为中国证券业发展贡献力量的青年经济金融理论工作者，有的是证券业务操作人员和管理人员，他们在这方面进行了探索性的尝试。作者从商品货币经济运行机制与资金融通和证券投资的关系分析入手，探讨了证券投资产生和发展的历史必然性，以及证券投资在现代商品经济中的功能和作用，将证券投资理论建立在商品货币经济理论的基础上。另外，还从理论上分析了政府、企业、金融机构、家庭等经济主体参与证券市场，成为证券投资主体的客观必然性，以及作为证券投资主体的不同特征。

在理论探讨的基础上，作者还全面系统地介绍了政府债券、公司(企业)债券、金融债券、股票等主要证券的不同特点，发行、流通与偿还的基本过程，以及证券投资的主要分析方法、行情预测、投资策略等实用性很强的基本知识和操作技巧。这对于广大读者渴望了解证券投资及其实际操作情况是大有裨益的。

另外，该书还比较详细地介绍了各国证券制度、证券机构、证券市场、证券管理和国际证券投资等方面的知识。最后，对我国证券业的发展态势进行了客观的分析，对证券业在我国前景也进行了展望。

《证券投资理论与实务》一书的特点，大体可归纳为：(一)结构新颖、体系完整；(二)理论探讨与实务介绍相结合，基本知识与操作技巧相结合；(三)借鉴西方资本发达国家证券投资理论与中国具体情况相结合。就是说，该书具有较为广泛的适应性，既适合社会各界不同层次的读者学习和了解证券知识需要，也

可做为大专院校开设相关课程的参考教材，以及普及证券知识开设专门培训班的需要。

赵 远 瑞

1992年9月

前 言

20世纪90年代伊始，当中国在十余年改革开放取得举世瞩目成就基础上，重新迈开新一轮大规模经济改革步伐时，一股证券投资热潮由南向北、由东向西迅猛推进，席卷全国。其速度之快，范围之广，影响之深是建国以来少有的。一时间，股票、债券、证券市场、证券投资这些既陌生又新鲜术语，成为人们街谈巷议的热点。对此，企业界、金融界、乃至政府部门都从不同角度给予广泛的关注。

这股热潮的出现绝不是偶然的，它是我国改革以来的商品经济发展、企业组织形式变革、国家公债制度和货币信用制度深化改革以及社会公众金融投资意识觉醒的必然结果。

证券业的发展，将对我国社会、经济、金融产生广泛而深刻的影响。它会打破传统体制下银行间接融资垄断金融的格局，开辟社会资金直接融通的新渠道；改变目前居民家庭以银行存款为主的单一储蓄模式，实现储蓄方式的多样化；从深层来讲，它会大大推进企业股份制改革的进程，促进企业经营机制的转换；同时对于完善社会主义市场经济体系，也有着重要的意义。

因此，尽管证券热潮可能会在一段时间内“降温”，但随着改革的深化和各种配套措施的实施，尤其是管理部门的规范化约束和正确引导，证券市场将会迅速发育和健康成长；证券业将成为国民经济中一个新兴的行业，发挥自己独特的作用。这是不可逆转的趋势。

面对证券业蓬勃发展的趋势，我们认为，作为世纪之交的企业界人士、金融界人士、政府管理部门，尤其是广大社会公众，

应该对证券的基本知识、一般原理，证券投资的行情分析方法，投资技巧和策略等有系统的了解和全面的掌握。为此，我们组织编著了《证券投资理论与实务》一书。

本书编著过程中，始终坚持了理论分析与实务介绍相结合，以实务介绍为主的原则，力争在体系上有所突破。全书共分十三章。第一章从商品货币经济入手，分析了经济运行与证券投资的关系以及证券投资在现代商品经济中的功能；第二章证券投资主体，分析了政府部门、企业部门、家庭部门、金融部门以及国外部门参与证券市场，成为证券投资主体的必然性，以及作为证券投资主体的不同特征；第三、四、五、六章的证券投资客体，分别详细介绍了政府债券、公司（企业）债券、金融债券、股票等主要有价证券的内涵、特点，以及发行、流通与偿还的基本过程与知识；第七、八章主要介绍了证券交易所、证券公司等证券机构以及证券市场运行的理论和知识；第九、十章详细介绍了投资者分析市场行情，进行证券投资的策略和方法，是应用性很强的实务操作技巧；第十一、十二章专门介绍了各国证券投资管理以及国际证券投资方面的情况和知识；第十三章，论述了我国证券市场开放、证券业发展的必然性、历史过程、现状和问题，并对我国证券业的未来进行了展望。书末附录了我国有关证券投资方面的法规、文件和做法，供读者查阅和参考。

本书由宋毓农、马广奇任主编，李建荣、雷原任副主编。编著分工如下：马广奇（第一、二、八章，附录），宋毓农（第四章），李建荣（第三、六章），陈美霞（第五章），武永义（第七章），陈广志（第九章），雷原（第十章），王毅、雷原（第十一章），李东海（第十二章），徐立世（第十三章）。各章编著完成后，马广奇、李建荣、雷原分头进行了修改，最后由宋毓农总纂定稿。

在本书的编著过程中，兰州市信托投资公司（该公司为上海证券交易所和深圳证券交易所会员，在上海和深圳分别开设有证

券营业部)提供了不少资料和信息,并给予了热情指导和大力支持;兰州商学院财政金融系主任赵远瑞副教授在百忙之中审阅了初稿并为本书作序;责任编辑雷鸿昌对书稿提出了建设性的修改意见,特对以上单位和个人表示衷心的感谢。本书的编著也参考了不少国内外证券方面的著作及期刊,特此说明并向原作者致谢。

限于作者水平,书中肯定存在缺点甚至错误,诚望广大读者和有识之士批评指正。

作 者

1992年9月

目 录

序

前言

第一章 经济运行与证券投资	(1)
第一节 经济运行与资金	(1)
第二节 资金融通的两种方式	(3)
第三节 证券与证券投资	(7)
第四节 证券业的发展史及其与银行的关系	(13)
第五节 证券业在现代商品经济中的作用	(17)
第二章 证券投资主体	(19)
第一节 政府部门	(19)
第二节 企业部门	(24)
第三节 家庭部门	(27)
第四节 金融部门	(29)
第五节 国外部门	(33)
第三章 证券投资客体(I)：政府债券	(35)
第一节 债券概述	(35)
第二节 政府债券的含义、种类与特点	(40)
第三节 政府债券的发行、转让与偿还	(48)
第四节 政府债券的适度规模与经济效应	(55)
第四章 证券投资客体(II)：公司债券	(61)
第一节 公司债券的含义、特点与种类	(61)
第二节 公司债券的发行	(67)
第三节 公司债券的流通与偿还	(75)

第五章 证券投资客体(Ⅲ): 金融债券	(78)
第一节 我国发行金融债券的必然性及其作用	(78)
第二节 金融债券的含义、特点与种类	(81)
第三节 金融债券的发行与流通	(84)
第四节 日本的金融债券	(89)
第六章 证券投资客体(Ⅳ): 股票	(95)
第一节 股份制与股份公司	(95)
第二节 股票的概念、性质和种类	(106)
第三节 股票的发行	(113)
第四节 股票的交易	(118)
第五节 股票价格与股价指数	(122)
第七章 证券制度与机构	(131)
第一节 证券制度	(131)
第二节 证券交易所	(134)
第三节 证券公司	(146)
第八章 证券市场	(151)
第一节 证券市场及其形成条件	(151)
第二节 证券市场的结构	(155)
第三节 证券的供给与需求	(159)
第四节 证券市场上的价格	(166)
第九章 证券投资分析	(170)
第一节 投资基础分析	(170)
第二节 投资因素分析	(181)
第三节 技术分析	(184)
第四节 心理分析	(193)
第十章 证券投资策略	(196)
第一节 证券投资的准备过程	(196)
第二节 证券的选择与购买	(200)

第三节	证券投资的策略和方法	(206)
第十一章	证券投资管理	(212)
第一节	证券投资的必要性	(212)
第二节	证券投资的方法	(213)
第三节	各国的证券投资管理体制	(225)
第十二章	国际证券投资	(234)
第一节	国际证券的概念和种类	(234)
第二节	国际债券的发行和交易	(241)
第三节	我国国际证券的发行情况	(249)
第十三章	我国证券业的发展	(255)
第一节	经济体制转轨与证券市场开放	(255)
第二节	我国证券市场的发展与现状	(260)
第三节	我国证券市场发展的评价与展望	(265)
附录一：	企业债券管理暂行条例	(276)
附录二：	证券公司管理暂行办法	(280)
附录三：	上海证券交易所交易市场业务试行规则	(284)
附录四：	深圳市股票发行与交易管理暂行办法	(315)

第一章 经济运行与证券投资

第一节 经济运行与资金

经济活动是人类社会发展的基础。人类产生以来，经历了漫长的自给自足的自然经济时期。自然经济的基本特征是实物交换。而实物交换则以时间上、空间上的一致性和互相满足对方需求为条件，过程繁琐，成本高，效率低。但基本适应了当时人类简朴生存和经济低水平发展的需要。货币的产生使人类社会进入了崭新的商品经济阶段，是人类历史上最伟大的发明之一。它便利了交换，极大地促进了生产的发展和社会的进步。到目前为止，人类从小商品生产为特征的简单商品经济过渡到以大工业和银行为基础的发达商品经济，已有数百年的历史。商品经济获得了巨大的发展，也为人类生存提供了巨额的财富。纵观当今世界，不论社会制度如何，基本上都实行的是商品经济体制。少数社会主义国家虽然曾采取了产品经济模式，但经过几十年的实践，在改革浪潮的冲击下，也逐步走上了商品经济发展的轨道。因此，现代世界经济，是高度发达的一体化的商品经济。

商品经济的运行和发展离不开人、财、物三大基本要素。从经济学的意义上讲，“人”就是劳动力，“财”就是资本或者资金，“物”就是物质资料，包括各种自然资源。可见，无论是马克思所说的社会生产的基本要素——生产资料（劳动资料和劳动对象）和劳动力，还是西方经济学家所说的生产要素——土地、资本、劳动，都可以归入人、财、物三大类中去。在这三大基本

要素中，人是主导，财是前提，物是基础，三者互相依赖，合理配置，构成商品经济运行和发展的基础，也是产生强大社会生产力的必备前提。本书所研究的主要是“财”，即资金及其融通问题。

资金是资本化的价值，是生产要素的粘合剂，是经济发展的动力源，是经济调节的直接对象，因此，对于商品经济来说，资金具有特殊的意义和重要的作用。

1. 资金是经济发展的动力源。从微观角度讲，一个新企业的开办，需要具备生产资料、劳动力等生产要素，这些生产要素购买需要货币资金。不论是凭借自身积累，还是通过外部借入，货币资金必须达到一定的数额，才能从市场上购买到所需生产要素，并按一定的比例合理配置，企业才能开工生产。可见，货币资金是企业生产的前提，正如马克思所说的货币资金是社会生产的“第一推动力”。企业生产不是一次性的，而是连续运转的，需要不断地投入原材料、补充劳动力等生产要素，因此，资金的投入也应该是连续的。只有这样，再生产才能维持并不断扩大。因此，资金也是生产进行的“持续的动力”。

2. 资金是经济运行的基础。从宏观角度讲，资金是国民经济的“血液”，它不仅渗透于产品的生产、分配、交换、消费四大环节，而且流转于社会经济的各个部门，把国民经济粘合成一个庞大的有机整体。整个经济能否协调运行并不断发展，关键在于资金的分配是否恰当，资金的流转是否顺畅，资金的效益是高是低。可以毫不夸张地说，离开资金，现代商品经济将会瘫痪，无法正常运行。

3. 资金是经济运行的调节器。现代商品经济是市场经济，但不是完全自由的市场经济，世界上不存在不受任何干预的市场经济，各国政府都以不同方式对经济实施不同程度的干预或调控。国家调控经济主要有两种方式，即直接调控和间接调控，大

多数国家采用后一种方式。间接调控实际上主要是凭借发达的金融系统，通过对信贷资金投向和投量的调节，来影响经济运行的方向 and 发展的速度，实现对宏观经济的调控。

第二节 资金融通的两种方式

资金是一种商品，它虽然有别于其他商品，但也具有普通商品的一般属性。因为它首先是以货币形式存在的价值体，可以与一切商品相对等，并直接转化为一切商品。同时它也具有特殊的使用价值——通过运用生产利润，并增殖自身。资金的增殖及资金对现代商品经济的作用是在运动中实现的。随着社会生产的不断进行，资金不断地实现其形态的变化：从货币形态开始，转化为生产资金、商品资金，通过商品销售又回到货币形态。资金由于渗透到社会生活的各个层次和角落，穿梭于社会生产的各个环节，因而才能在运动中推动经济的发展，并实现自身的增殖。

资金分布于不同的经济部门和经济主体。由于各种原因资金的分布是不均衡的。这种不均衡表现在两个方面，一方面是，一定时间上，总有一部分经济主体资金剩余，急于寻找出路，追求资金的最大增殖；而另一些经济主体资金短缺，需要获得资金。这是资金在空间上分布的不均衡。另一方面是时间上的不均衡，即同一经济主体在不同时期可能出现盈余和短缺的不同情况。由于资金在空间上和时间上分布的不均衡性的存在，加之资金增殖的内在本性的要求，资金总是以各种形式从盈余者手中转移到短缺者手中，因而总是处于流动状态。

资金是一种所有权资本，归不同经济主体所有。因此，资金在不同经济部门之间的转移，不能是无偿的，只能采取有偿的信用方式。资金盈余者在保持所有权的情况下，把资金的使用权让渡给资金短缺者，资金短缺者运用借入的资金进行投资、经营，

生产出利润，一部分归还本金和利息，剩余部分归自己所有。

资金是以信用形式相互融通的。纵观世界金融发展史，信用形式随着商品经济的发展而不断演化。到目前为止，主要经历了三个发展阶段——商业信用形式的发展阶段，银行信用形式的发展阶段，证券信用形式的发展阶段。

商业信用是在商品经济发展初期就已出现的信用形式，它是工商企业在商品交易过程中以商品形态提供的信用，是以商业票据为载体的一种直接融资形式。其特点是数量有限，范围狭窄，没有共同的融资对象。这些特点决定了商业信用融资的社会化程度较低。随着商品经济的发展，社会生产力水平的提高，商业信用自身的局限性难以适应社会化生产大规模、高效率融资的需要，于是就产生了一种新的融资方式——银行信用。

银行信用是在商业信用基础上产生的、以现代银行为中介的一种间接融资方式。它克服了商业信用约束条件多、融资规模小、效率低等缺陷，大大地提高了资金融通的社会化程度。现代银行是一种灵巧的资金融通机构，一方面它代表贷者的集中，把社会各经济主体的闲置资金集中起来，形成一股强大的资金力量；另一方面它代表借者的集中，按照一定的条件把集中起来的资金运用到国民经济中去，满足经济发展的资金需要。银行信用作为联结借贷双方的中介机构，具有资金力量雄厚，融资灵活，风险较小，安全性大的优点，更能适应发达商品经济融资的要求。正因为如此，银行信用产生以后，逐步取代商业信用，成为现代商品经济中一种主要的融资方式。银行信用毕竟是一种间接融资方式，是以契约为载体的挂帐信用形式，它的最大缺陷就是不能流通，因而虽然与商业信用相比是一大进步，但仍然不是效率最高的融资方式。第二次世界大战后，世界经济出现了信用证券化的趋势，社会融资方式从契约为载体的挂帐信用向以有价证券为载体的证券信用发展。

证券信用是以股票、债券等有价值证券为载体的一种直接融资方式。有价值证券能够自由流通和转让的特点，使证券信用成为一种高效率的融资方式，能以最有效的方式调节商品价值运动的不均衡性。因此，在现代许多工业发达国家，证券信用已成为一种最重要的资金融通方式。

无论是商业信用、银行信用、证券信用，都能够实现对资金的融通，不过它们从融资过程是否有中介机构参与又可分为直接融资和间接融资两种。其中商业信用和证券信用属于直接融资方式，银行信用属于间接融资方式。从以上的论述可以看出，随着商品经济的发展，资金融通方式经历了从“直接融资→间接融资→现代直接融资”的演变过程。

信用证券化趋势的出现不是偶然的，它的产生和发展的原因，我们可以从直接融资的证券信用和间接融资的银行信用的比较中，和它们各自的本质特点中得到回答。

1. 二者的信用载体不同。间接融资的银行信用是以契约为载体存在的，而直接融资的证券信用是以股票、债券、大额可转让存单等有价值证券为载体的。由于信用载体的不同，使二者具有了不同的功能。

2. 二者的功能不同。银行信用的基本功能之一是价值的贮藏功能，它作为一种挂帐信用，是不能流通转让的。而证券信用最主要的特点是在价值贮藏功能基础上获得了流通功能。证券是能够自由转让的，它使储蓄者和投资者都获得了选择对方的权利，因此，证券信用比银行信用具有更高的流动性和更大的效益性。

3. 二者的信用约束程度不同。间接融资的银行信用是一种软约束的信用，而证券信用是一种硬约束信用。对证券投资者来说，股票不退股，债券到期才能还本付息。对筹资者来说，股票要付股息和分红，债券要按期付息到期还本，因此投资者和筹资

者在信用关系建立后都要受到严格的信用约束。同时在证券融资过程中强化了成本、价格、风险、效益等观念，有利于提高整个社会的融资效率。

4. 二者的风险性不同。资金盈余者是将资金存入银行还是投资于证券，考虑的主要因素就是风险的大小。银行信用对资金持有者来说是一种无风险信用，安全性较高，但收益较低。而证券信用相对于银行信用来说，风险较大，相应地收益也较高。因此，证券信用是具有较强风险约束的资金融通方式。

由以上分析可以看出，直接融资的证券信用具有价值流通、约束性强、融资高效等优点，因此，它在世界各国获得了巨大的发展，成为现代资金融通的最主要方式。如美国、英国、德国等直接融资的规模已经超过银行间接融资，传统的银行信贷融资比重相对下降。日本在经历了以间接融资为主的高速经济增长时期之后，证券市场及其业务获得了长足发展，证券融资的比重不断扩大。不仅各国的国内融资中证券信用逐步成为主导型融资方式，而且国际资本流动的证券化趋势也在不断增强。在国际资本市场筹集的中长期资金总额中，银团贷款比重已由1980年的67%下降到1985年的16%，而同一时期国际债券筹资的比重却由33%剧增至65%。这种由间接融资向直接融资倾斜的趋势还在继续发展。

我国建国以后的长时期内，金融的作用不被重视，银行信用一统天下，间接融资占垄断地位，股票、债券、金融市场被当作资本主义的东西加以批判和取缔。十一届三中全会以后，随着经济体制向有计划商品经济体制的转轨，金融也进行了多方面的改革。其中引入注目的是金融市场的开放，即把直接融资的市场机制引入了金融领域，从而打破了银行信用一花独放的传统信用格局。通过股票、债券筹集资金已成为新的筹资方式，证券业和证券市场获得了迅猛的发展。虽然目前直接融资的比重仍不大，但

证券作为一种崭新的融资方式，其发展前景是十分广阔的。

第三节 证券与证券投资

从上节的论述可以看出，资金融通的方式主要有两种，即直接融资和间接融资。间接融资是以银行等金融机构为中介的融资方式，而直接融资则是不通过金融机构，而由资金供求双方在市场上直接发行和买卖证券实现的资金融通。直接融资和间接融资实际上构成了广义金融市场的全部内容。而我们平时所讲的金融市场多指直接融资部分，可称之为狭义的金融市场。金融市场的主体部分是证券市场，因为直接融资主要是通过证券市场进行的。

一、证券

证券作为证券信用的载体、资金融通的工具、市场上投资者选择和买卖的对象，其功能是多种多样的，那么它的内涵究竟是什么呢？这是我们首先要弄清楚的问题。

证券是代表某种权利，持有者据此能获得一定权益的书面凭证，或者说是各种经济权益凭证的统称。证券从广义上讲，应该包括无价证券和有价值证券两大类。

无价证券主要指购物券、自行车供应券、彩电供应券、粮票、油票、肉票、糖票、煤票等，它只代表购物的权利以及凭此能够买到规定数量的商品，而不代表任何价值。无价证券持有者必须具有相应数量的货币，才能买到商品。有券无钱或有钱无券都不能获得商品。

有价值证券与此不同，它是本身没有价值但却表示一定价值的证券。有价值证券虽然没有价值但却具有价格，在市场上可以自由买卖。有价值证券主要包括商品证券、货币证券以及资本证券三种。