

股份制与证券分析

宋长友 夏永林 梅建新 著



陕西人民出版社

序

随着我国经济体制改革的深化和社会主义市场经济的建立,与发展,特别是十五大后国有企业面临的股份制改革的新形势,股份制和证券投资分析研究在我国已蓬勃兴起,并对我国的改革和国民经济的发展起到了积极推动作用。在新的形势下,进一步研究和探讨股份制及证券投资的理论和实践问题具有十分重要的意义。

为了适应股份制改革和证券投资业务的发展,满足社会公众了解研究股份制和证券投资,以及高校经济、财经类专业的教学和证券从业人员培训的需要,作者编写了这本书。本书共分为三大部分内容:股份制及股份公司(包括股份制经济的理论及在我国的具体实施,股份公司的设立、构成及公司上市);证券投资的基本原理(包括证券、债券投资、股票的基本内容及股标市);证券投资的实际操作(包括股票的技术分析、基础分析及实用策略分析)。

股份制是一种实行以股票形式集中或联合资金的企业资金制度,是企业财产所有权与经营权明确分开的企业法人财产制度和以所有权与经营权职能机构分离的企业组织形式或企业制度。股份制是市场经济的微观主体形式,可以说中国股份公司的兴起也就是中国市场经济的兴起。本书作者详细阐述了股份制经济的理论及在我国的伟大实践,力求探索出我国特色股份制改革的道路。

随着我国证券市场的不断完善和发展,越来越多的投资者

和广大公众需要了解这一新型投资工具的内容及操作手法,需要在进入市场后根据证券市场的千变万化作出理性的决策,理性的决策需要运用证券投资的分析方法对证券市场进行分析。一般而言,证券投资的分析方法主要分为两大类,技术分析和基本分析。

技术分析是依据过去和现在的统计资料数据,运用各种图表、指标等技术手段,对证券价格的发展趋势作出预测估计,以此作为投资决策的依据。基本分析是对公司证券价格构成影响的基本因素进行分析,从这些因素的变动中,找出对证券产生影响,从而预测证券市场及某种证券的未来趋势。在实际运用中,技术分析和基本分析应二者并重,互相兼顾,取长补短。

对于证券的一切研究最终是为实际运用服务的,投资者仅有上述的理论知识是远远不够的,投资者本身的素质、个人条件及基本的实践都是必不可少的,只有在证券买卖过程中,理论联系实际,用实际经验不断补充理论,用经过检验正确的符合中国证券市场规律的理论不断指导实际操作,才会在变幻莫测的证券市场中战无不胜,这也是本书作者的最大愿望。

当然,在我国,股份制研究和证券投资还是一门新兴的独立的学科,许多理论和实践问题有待于进一步探索和完善,希望广大证券业同仁共同努力,取得更大的成果。

西安市教改委 杨永明

目 录

第一章 股份制经济.....	(1)
第一节 股份制的性质及意义.....	(1)
一、股份制溯源	(1)
二、股份制的性质和利弊	(5)
三、我国选择股份制的历史必然性	(9)
第二节 中外股份制理论检视	(16)
一、现代西方股份制经济理论.....	(16)
二、我国社会主义股份制经济理论.....	(22)
第三节 我国国有经济实施股份制改造的思考	(28)
一、我国股份制改造的初步实践.....	(28)
二、组建和发展股份制企业集团是我国企业 集团发展的必由之路.....	(33)
三、国有企业股份制改造的环境保证.....	(38)
第二章 股份公司及其运作规范	(44)
第一节 股份公司的设立	(44)
一、公司类型及特征.....	(44)
二、股份公司设立的条件.....	(47)
三、股份公司设立的程序.....	(49)
第二节 股份公司的组织机构	(51)
一、股东大会.....	(51)
二、董事会及总经理负责制.....	(53)
三、监事和监事会.....	(55)
第三节 公司的资本、盈利分配与上市.....	(55)
一、公司的资本与盈利分配.....	(55)

二、公司上市·····	(57)
三、暂停上市和终止上市·····	(60)
第四节 公司的合并、解散和清算·····	(62)
一、公司合并·····	(62)
二、公司解散与清算·····	(68)
第五节 股份公司管理制度·····	(71)
一、政府对股份公司的宏观管理·····	(71)
二、股份公司财务、会计管理·····	(73)
三、股份公司审计管理·····	(76)
第三章 证券与证券投资·····	(78)
第一节 证券概述·····	(78)
一、证券及有价证券·····	(78)
二、证券的性质与特点·····	(79)
三、证券的种类及票面因素·····	(81)
第二节 证券投资·····	(82)
一、证券投资的含义及基本要素·····	(82)
二、证券投资的目标和基本原则·····	(84)
三、证券投资的步骤与投机·····	(85)
第三节 证券制度·····	(88)
一、证券制度的基本内容·····	(88)
二、证券市场·····	(92)
三、证券交易所·····	(99)
第四章 债券投资·····	(104)
第一节 债券概述·····	(104)
一、债券的概念、特点和作用·····	(104)
二、债券的基本要素·····	(110)
三、债券种类·····	(115)
第二节 债券投资·····	(120)

一、债券的发行	(120)
二、债券的交易方式	(125)
第三节 政府公债	(127)
一、政府公债概述	(127)
二、政府公债的发行与偿还	(130)
三、我国政府公债的发行与交易管理制度	(134)
第五章 股票	(139)
第一节 股票概述	(139)
一、股票的概念、性质及基本格式	(139)
二、股票的特征	(141)
三、股票与债券	(143)
第二节 股票的基本要素及分类	(145)
一、股票的价值	(145)
二、股息与红利	(147)
三、股票的分类	(149)
四、普通股和优先股	(152)
第三节 股票的起源与发展	(154)
一、股票的产生与发展	(154)
二、二战后西方证券股票业的发展及特点	(156)
三、我国证券市场的发展概况	(158)
第四节 股票价格指数	(162)
一、股票价格指数的概念与用途	(162)
二、股票价格指数的编制方法及计算	(164)
三、世界几种重要的股票价格指数	(166)
四、中国股票价格指数	(169)
第五节 投资基金	(172)
一、投资基金的概念及要素	(172)
二、投资基金的优点	(174)

三、投资基金的类型和品种	(177)
第六章 股票的发行与交易	(180)
第一节 股票发行市场	(180)
一、股票发行的目的及原则	(180)
二、股票发行市场的构成	(180)
三、股票发行方式及承销方式	(182)
四、股票发行价格	(185)
第二节 股票交易市场	(188)
一、股票买卖的基本方法	(188)
二、股票交易的基本过程	(192)
三、股票买卖的基本原则	(197)
四、我国证券交易场所的股票交易程序	(199)
第七章 股票投资技术分析	(204)
第一节 股票技术分析的意义	(204)
一、股票技术分析的概念及特点	(204)
二、股票技术分析的理论基础	(205)
三、股票技术分析的种类及方法	(206)
四、股票技术分析的优点和缺点	(208)
五、股票技术分析图表的制作	(210)
第二节 K线图与移动平均线分析	(212)
一、K线图	(212)
二、常用K线图形	(217)
三、移动平均线	(227)
第三节 其它技术分析指标	(231)
一、能量变化方面的技术分析指标	(231)
二、市场动力变化方面的技术分析指标	(241)
第四节 技术分析操作策略	(246)
一、运用技术分析判断行情	(246)

二、几种常用的技术操作方法	(248)
第八章 股票基础分析	(251)
第一节 宏观政策分析	(251)
一、利率政策与股市分析	(251)
二、物价、通胀与股市分析	(252)
三、经济增长与股市分析	(254)
四、经济结构与股市分析	(255)
第二节 上市公司财务分析	(256)
一、公司财务报表分析的方法	(256)
二、公司财务状况分析	(261)
三、公司资本结构分析	(264)
四、公司经营效益分析	(266)
第三节 重点市场指标分析	(271)
一、市盈率分析	(271)
二、市值分析	(276)
三、股票未来价位分析	(277)
第四节 行业结构分析	(281)
一、行业分析的基本理论	(281)
二、计算机产业市场分析	(285)
三、农产品市场状况分析	(290)
四、房地产业	(292)
五、其他行业分析	(293)
第九章 股票投资实用策略分析	(296)
第一节 投资者的素质研究	(296)
一、股票投资者分类	(296)
二、股票投资的个人条件	(299)
三、股票投资的原则	(301)
第二节 股票投资基本手段研究	(303)

一、如何做好技术与操作	(303)
二、股票投资风险及投资组合方式	(306)
三、股票买卖的时机与对象选择	(309)
四、股票投资的步骤与经验	(312)
第三节 股市常用名词与术语	(315)
一、股票基础理论部分	(315)
二、股市实用分析部分	(318)

第一章 股份制经济

第一节 股份制的性质及意义

一、股份制溯源

股份制，是以投资入股的方式把分散的、属于不同所有者的资本集中起来，统一经营使用，实行所有权同经营权相分离，并按投资入股额参与企业管理和股利分配的一种资本组织方式和企业组织形式。股份制是商品经济的必然产物，也是社会化大生产和信用制度发展的结果。

股份制的发展历程艰难而漫长，从古罗马时期包税人的股份委托公司，经过中世纪缓慢繁衍，最终在资本主义社会得到迅速发展。在当今西方主要资本主义国家，现代股份公司已成为最重要的企业组织形式，并占据着经济主导地位。在股份制发展的历史长河中，大体上分为以下几个阶段：

第一，股份制源头。从历史文献记载看，早在古罗马时期，就已存在公司或类似于公司的组织。在那时，被解放的奴隶得到允许，可以按一定章程，采用集资入股方式创办一定规模的事业。还有记载，古罗马有一种包税人，其组织的股份委托公司被认为是股份制的先兆。因为在古罗马，实行了包税制度，即通过投标竞争把国家的各种收入包给出价最高的投标的。由于个人的财力有限，于是元老、骑士、商人等就出资入股，组成了简单的股份公司进行投标，当投标获胜后，公司便向社会公众出售股票来筹集资金，以履行公司

与政府签定的合同。古罗马还有一种类似于公司的组织是船夫行会，它们分布在古罗马帝国的大部分沿海城市，主要从事粮食运输，那些被禁止经商的罗马元老大多是这些行会的匿名股东。另外，在罗马，还有一种以男性户主的法律和政治事务代表的家庭团体，经适当的正式允许，由三人或更多的人组成，团体不随成员的变化而消亡，并根据自己的章程进行管理，这种团体在形式上几乎与后来的西方公司没有什么区别。当然，在整个古罗马时代，奴隶制经济一直占据着统治地位，类似于公司的组织只是社会经济中的点缀。股份制的扩大与发展，主要是从欧洲中世纪开始的。

第二，中世纪的原始股份制。中世纪时期，随着欧洲个体手工业、商业的逐渐发达和海上贸易的兴起，股份公司制悄然兴盛起来。当时的股份制萌芽形式主要有三种：一是曾盛行于法国的商人家庭企业，即所谓的家庭营业团体，这成为后来无限公司、有限公司的前身。二是中世纪城市中的手工业者或自由民之间的以劳动力、资本、生产工具、土地等生产要素的一项或几项为联合内容的合伙经营形式，即行会、商会。三是政府为满足战争与行政上的需要以股份形式建立的股份信托组织。

另外，从海上贸易的情况看，从事海洋贸易，既需要巨额资本，又需要冒很大的风险，单个贸易商往往无力达到，于是船舶共有便应运而生。这种企业组织形式实际上是一种合伙公司或合营公司，入股者之间的关系是一种合伙关系。还有康枚达(Commenda)与索塞特(Societas)两种合伙企业形式。前者相当于两合公司的原始形式，投资者类似于隐名合伙人或隐名股东，他们只对某委托的资本负有限责任，不负连带责任。而后者是更为稳定、持久的合伙形式，在这种组织中，每个合伙人都是另外的合伙人的代理人，并以其全部私人财产对企业的债务负责，这样，代理权与无限责任这两个要素都已经具备了。

由于上述股份制无论是从其方式或普及程度来看，都还只是

一种不规范的、不稳定的经济组织形式，尚未成为一种社会性经济，因此将其称之为原始股份制。但它为近、现代股份制的产生与发展作好了经济上与组织上的准备。

第三，近代股份制的兴起。从15世纪到18世纪，是欧洲从封建制度向资本主义制度急剧转变的时期，资本主义生产方式从无到有，并逐渐发展壮大。在这期间，原始的股份制开始以它的近代形式兴起，并成为资本主义生产方式确立的强有力的支撑点。主要表现在：一是随着海外贸易的风险性日益增大，要求有能够分散海外风险、集聚资本的新的企业组织形式的出现。1553年，英国成立了第一个合股形式的海外贸易特许人，即莫斯科尔公司，1581年成立公开招股集资的利凡特公司。特别是1600年英国成立了著名的东印度贸易公司，采取股份集资、合股经营原则组织了航海远征队，从而开始了它统治印度一百多年，几乎垄断英国对东南亚及中国一切贸易的历史。法国、荷兰、瑞典、丹麦等国也相继成立属于自己的贸易公司，这些成为现代股份公司的前身。二是在股份制形成过程中出现了股票市场。1613年，在荷兰的阿姆斯特丹成立了一个股票交易所；1657年，英国出现了一种较为稳定的股票交易组织，股本趋向长期投资，股息定期发放，股票市场初步形成。上述股份公司已具备了现代股份公司的基本特征，为资本原始积累和资本主义经济发展提供巨额资金。

第四，股份制的成熟与发展。从18世纪到19世纪上叶，股份公司的发展突出表现在银行业、交通运输业和一些公共事业部门，从一定意义上可以说，这是银行业、交通运输业的股份化时期。

从银行业发展来看，1694年，资本主义最早的国家银行——英格兰银行成立，并发行了120万英镑的股份来筹集资金。1791年，美国第一家国家银行——合众国银行成立，也是通过发行股票实现的，其股金为1000万元，其中政府股份占1/5，其余为私人股份。从1833年到1865年，英格兰与威尔士的股份银行从32家增

长为 250 家。到 19 世纪末,整个资本主义国家中非股份银行几乎全部消失,显示出股份制的巨大威力。

从交通运输业发展看,1820—1850 年属于“铁路”的时代,无论是英国、美国,还是其他国家,都采用了股份集资形式,来获取铁路建设所需要的长期巨额资金。股份制好像决堤的洪水一般,迅速席卷整个欧洲大陆,并扩展到北美洲、日本。19 世纪的铁路建设成为带动整个资本主义经济发展的中心,并带动了其他行业的迅速发展。

从 19 世纪 50 年代到 20 世纪初,产业革命带来了工业生产基础的变革,造成创办一个新企业所需要的资本量大大增加,独资或合伙的企业形式已不能满足其要求,这就促使股份公司进入到制造行业,从而拉开了股份制经济社会化的大序幕。1855 年,英国承认了公司的有限责任制,1862 年又颁布股份公司法,到 1920 年,英国 90% 的资本处于股份公司的控制下,遍及国民经济各部门。与此同时,美、法、德等其他国家的股份公司也得到了相应的发展,如美国在 1902 年成立的钢铁公司,股金 14 亿,成为第一个股本 10 亿美元以上的公司。总之,到本世纪初,欧美各国的各个行业,股份制已牢牢确立了其主体经济的地位,并逐步走向成熟、壮大。

第五,现代股份制。20 世纪以来,西方国家都经历了从自由资本主义向垄断资本主义的发展过程。在此过程中,股份制作为重要的杠杆,创造了难以想象的成就,并实现了近代股份制向现代股份制的转化。

产业革命促使资本的集中与大企业的形成。1860 年以前,美国产值超百万的大企业极少,而到了 1919 年,这样的工厂有一万多家,其产值占工业生产总值的 38%。而企业要在竞争中取胜,必须通过资本积累以扩大生产规模,而资本积累与竞争的结果又引起资本积聚,同时,银行资本也遵循保本取息的信贷原则,逐渐积聚大企业。这个过程,加速了社会总资本的再分配,使得单个资本

集中的趋势比以往任何时候都更加强烈,并由此引发了企业组织形式的变革。与独资或合资经营的企业组织形式以及以前的带有私营性质的股份公司相比,现代股份公司具有显著的集资优势,使它成为推动和实现生产与资本集中的最佳企业组织形式,并配合频频爆发的经济危机,实现了资本主义发展史上空前激烈、规模巨大的企业兼并与合并。

当股份公司的“社会化”越来越普遍时,制度性安排使得股份公司所有权与经营权逐渐分离。两权分离的结果是股东脱离企业的生产过程及资本运用,股票控制权逐渐转移到经济阶层或银行信托等法人机构,资本经营职能实现独立化,现代企业家阶层出现。至此说明,股份公司已由单纯筹资职能向资本集中与经营集中双重职能转化。

二、股份制的性质和利弊

(一)股份制的性质

股份制是现代企业的一种资本组织形式,它本身并不代表一定的社会属性。长期以来,我们把它与资本主义制度划等号,严重地束缚了我们的理论研究与实践发展。十五大报告指出:“不能笼统地说股份制是公有还是私有,关键看控股权掌握在谁手中”。所以,股份制性质的实质在于股份究竟掌握在谁的手中,由谁来控股。在我国,股份制性质同样取决于谁是投资者、谁掌握股份、谁控股。目前,我国国内投资者大体上有四种类型。

A. 国家。国家作为投资者,掌握国家股,国家股属于公有经济性质。

B. 公有制企业。公有制企业间相互参股,持有企业法人股,也属于公有经济性质。

C. 社会上的个人。社会上个人持有的股份,被称作为社会个人股,属个人所有。

D. 本企业职工。本企业职工持有本企业的股份,称为本企业职工个人股,它们属于合作经济性质,也是公有经济的一种。

概括起来,国内投资者有四类,它们是:

- A. 国家股(公有经济性质);
- B. 企业法人股(公有经济性质);
- C. 个人股(个人所有);
- D. 企业职工股(公有经济性质)。

按投资者的结构排列组合,可以有 15 种类型的股份制企业。它们是:A、B、C、D、AB、AC、AD、ABC、ABD、ACD、BC、BD、BCD、CD、ABCD。在这 15 种股份制企业中,公有制经济性质有 7 种,即 A、B、D、AD、ABD、BD。另外几种股份制企业的性质应看控股者的性质。这里主要有三种情形:

第一,社会个人持有股与公有制经济性质组成的混合经济企业。如果个人持有股占总股份的比例小于 50%的话,该企业的性质即可以公有制经济为主的混合经济的企业。如果这一比例大于或等于 50%的话,但由于个人持股相当分散,公有经济仍有控股权,这是一种混合经济类型。

第二,完全由社会个人集资组成,但没有一个人能持有足够控股的股份额,从而企业完全由小额股东所组成。在这种情况下,企业将由全体股东选举的人员来管理,这种类型的股份制企业,实际上已具有合作经济因素了。

第三,完全由社会个人集资组成,但其中有些人是大股东,掌握的股份足以控股,这样的企业即为私营经济性质了。

所以,股份制的性质取决控股者的性质。发展股份制企业,关键是看重了它可以提高企业和资本的运作效率,有利于所有权与经营权的分离,资本主义可以用,社会主义也可以用。

(二)股份制的优越性

股份制作作为“最有效率的”经济组织形式,其优越性大体上有

以下表现：

第一，股份制的有效筹资功能。股份制的基本功能是筹资，通过发行股票可以在短期内把社会分散的、单个的资本聚集成一个规模较大的股份资本，直接投入生产，从而有效地突破了单个资本投资的局限性，同时，可以满足各个投资者的个人利益，在社会范围内形成了资金的效益性流动制度。国外经济表明：股份制是促进高科技产业、新兴产业等需要大量资本的部门迅速发展的有效途径。

第二，股份制可以促进专业化经营与现代企业的管理效率。股份制可以解决拥有资金且愿意承担风险的人，但不具备直接经营企业的能力与具有经营能力却无资本的资本所有权分布与经营能力分布不均衡的矛盾，使前者即资本所有者实现了财产增值的目的，同时为后者即经营者创造了发挥经营才能的机会。尤其是有助于我国国有企业的政企职责分开。

第三，股份制是社会资源的合理配置机制。股票交易是股东和一系列中介人对股份企业现在和预期经营状况评价的反映。企业使用社会资源是否合理有效，将迅速地传递到股票价格变化上。股票交易的背后，实际上发生着商品、资本、技术、劳动力等资源转移与流动，为优化产业结构和生产要素的重新组合创造了条件，开辟了产业结构调整的新途径，通过企业资产存量折股，有利于合并，通过交叉参股，有利于组成一体化的企业集团；有利于资金的合理流向，并有助于就业问题的解决。

第四，股份制对投资者的益处。有限责任制使投资者的风险减少，为企业社会集资创造了条件；在股票市场上，股票可以自由转让和出卖，变现机会大，使投资减轻投资压力；股份制发展过程，先后出现了股息优先股、积累优先股、资产优先股以及优先兼有的各种优先股，从不同侧面为投资者提供了方便，成为吸收外资的一条重要渠道。

第五,股份制保证了公司经营的相对稳定性和连续性。股东认购股票后不能要求公司退股,只能在证券市场上进行交易,这样使股份公司的资本会永久地、稳定地存在于企业之中,不管股份的终极所有人不断更换与组合,但公司法人所有权始终是完整的,避免了因所有者死亡或合伙人退出而给企业带来严重的损失。

此外,股份制可以避免短期行为,因为它必须依靠长期效益来吸引投资者,迫使企业必须注重长期行为。同时,由于在市场竞争中,股份制企业由于被推进了产权交易市场,企业成为兼并、买卖的对象,在这种压力下,每个股份制企业都必须尽力提高经济效益。上述两点构成了股份制企业内部约束机制和外部约束机制,有利于企业资产的保值与增值,使企业的凝聚力增强。从社会整体上看,股份制还有利于把社会消费基金转化为生产基金,它不同于存款与债券,后者是间接转化,而股票则是直接转化;并且它还有利于减轻财政压力,利用社会的力量,加快基础设施的建设。

(三)股份制的弊端

在讨论股份制弊端时,应该明确有些是股份制固有的弊端,有些是属于股份制不规范造成的,有些则是观念的误区,应加以区别对待。

第一,不规范的股份制的弊端。股份制不规范有以下几种表现:一是国有资产评估不规范。具体表现为国有资产估价过低,投资主体的产权界限模糊,把国有资产转化消费基金等,都是侵蚀国有资产行为。二是内部持股不规范。将只能在本企业内部发售的内部股向非企业职工发售;用无偿分配方式或奖励形式发给职工;或将股票与债券混淆,企业赚钱则按股票分红,企业亏损时则按债券还本付息,这些都是不规范。三是法人持股不规范。主要表现在法人持股不能实行同股同利原则。四是股份制企业与政府之间的关系不规范,政府依然是股份制的主管部门,将政府置于股东大会与董事会之上。即使是国家控股,也不是国家可以独揽独行,或侵