

第 1 章 绪论

证券学原理

ZHEN QUAN XUE YUAN LI

9

企业管理出版社

内容提要

股票债券是国家和各经济主体在市场经济条件下筹集资金的现代融资手段,也是投资者获得丰盈利润的有效途径。为把我国的股票债券筹资与投资纳入规范化的轨道,适应国民经济宏观管理的需要,各经济部门、企业、个人有必要了解证券运动的一般规律,把握证券在经济发展中的重要作用,从而更好地理解国家有关证券业的方针政策,分析判断证券发展变动趋势,以便作出正确的筹资与投资决策。本书就是为此目的而编写的。

本书结合我国的具体情况,系统地论述了证券运行的一般规律和基本机理,详细阐述了证券的基本功能,证券供给和需求的基本原理,证券供给与需求的平衡,证券的管理以及证券国际化趋势和我国证券发展模式。

本书可作为大专院校财经类专业开设证券投资课程的教材,也可作为培训财经管理人才的选用教材。对于金融和证券机构的工作人员,企业特别是股份公司的管理人员,广大证券投资者来说,本书也是一本很好的参考读物。

目 录

导言	(1)
第一章 证券概述	(9)
第一节 证券的性质与种类	(9)
第二节 证券的功能与作用	(20)
第三节 证券功能发挥作用的配套条件	(29)
第二章 证券制度	(32)
第一节 证券制度概述	(32)
第二节 股份制与股票	(35)
第三节 企业债务制度与债务	(45)
第四节 金融债券	(51)
第五节 公债制度与公债券	(53)
第三章 证券供给	(58)
第一节 证券供给原理	(58)
第二节 我国证券供给的原则	(72)
第三节 我国证券供给实践	(76)
第四章 证券需求	(78)
第一节 证券需求一般原理	(78)
第二节 证券投资	(83)
第三节 证券投机	(91)
第五章 证券均衡	(97)
第一节 证券均衡概述	(97)
第二节 证券均衡的机制	(102)
第三节 证券均衡的实现	(105)
第六章 证券管理	(116)
第一节 证券管理的原则	(116)

第二节	证券管理内容	(121)
第三节	证券管理体制	(134)
第七章	证券国际化	(141)
第一节	国际金融市场与证券化	(141)
第二节	证券国际化	(151)
第三节	我国利用外资及其方式的选择	(160)
第四节	我国利用国际证券市场的策略	(166)
第八章	证券发展模式	(173)
第一节	世界证券发展模式概述	(173)
第二节	证券发展的规律	(179)
第三节	我国证券发展模式的构造	(184)
附录		
一、	企业债务管理暂行条例	(190)
二、	股份有限公司规范意见	(194)
三、	股票发行与交易管理暂行条例	(221)
四、	上海市证券交易管理办法	(242)
五、	深圳市股票发行与交易管理暂行办法	(258)
后记		(276)

导 言

证券是伴随社会化大生产和市场经济发展而产生的。近几年来,随着社会主义市场经济的发展,社会资金的增加,居民金融意识的增强,我国证券业正在蓬勃兴起。然而关于社会主义证券学的理论研究却很薄弱。近年来国内出版的关于证券学方面的书籍大部分是介绍西方发达国家证券市场运作与证券投资知识和技巧的论著,诚然其中许多知识对我国发展证券业是很有参考价值的。但是,证券市场运作与证券投资技巧仅是证券学的组成部分,而不是证券学的全部,他们侧重从操作的角度来阐述证券学,即侧重表述怎么做,却没有回答为什么应该这样做。更重要的是由于国情和社会制度的差异,资本主义的证券学不能照搬为社会主义证券学。社会主义市场经济的理论与实践决定了对社会主义证券学进行系统理论研究的必要性和重要性。

一、研究证券学原理的意义

在我国建立证券业,是社会主义生产关系与生产力矛盾运动的必然结果,也是经济体制改革深入发展所面临的必然选择。这是一项艰巨复杂的社会系统工程。迫切需要在理论上作出充分和系统的研究。

社会主义经济是市场经济,因而社会主义经济的运行必然要遵循市场运行规则。现代市场经济表现为金融经济,市场经济取代自然经济是社会经济发展的必然结果,是推动社会经济进一步发

展的杠杆,而市场经济本身也是不断发展的。

市场经济的空间范围迅速扩展。世界各国先后摆脱了自然经济的束缚,走上了发展市场经济的道路,通过发展市场经济,各国之间的联系日益密切。

市场经济的实现程度日益加深。世界各国先后摆脱了小商品经济的束缚,正在进入现代市场经济阶段。

从历史的角度看经济联系方式的发展,市场经济大致经历了三个发展阶段:一是实物经济,其特征是生产者采取实物交换的形式取得联系;二是货币经济,其特征是生产者以货币为媒介进行商品交换的形式取得联系,生产用的资金主要靠自己解决;三是信用经济,其特征是生产者在交换自己的产品时以信用货币为媒介,生产主要依赖于建立在信用关系基础上的外来资金。

因而,现代市场经济具有三个最基本的特征:空间范围的世界性,生产力发展的先进性,经济联系的信用性。当今货币流通已与信用不可分离,货币资金的运动已寓于信用关系之中,因此可以说,现代信用经济也就是金融经济。它具体表现在以下几个方面:一是作为社会价值运动方式的货币资金运动是通过信用制度和金融体系实现的,这不仅体现在不同经济主体之间,而且体现在不同地区之间。二是国民经济运行都处于信用关系的羽翼之下,信用关系不但渗透到社会再生产各个领域,而且成为国民经济有机整体的纽带。三是金融已成为调节经济运行的重要杠杆。

金融经济必然是证券经济。这是由金融经济本身及其运动决定的。离开了货币,就没有货币资金的融通;没有信用关系,就没有现代商品经济的货币资金融通;经济主体作为货币供需双方,其联系既需要通过一定的工具作为媒介物,也需要通过专门机构来沟通;这种沟通客观上又需要有一个形成纵横交错融通网络的场所。由于货币资金供需双方的债权债务关系必须通过作为金融工具的证券来体现,同时,金融市场的活动也离不开作为金融交易工

具的证券。所以，金融活动总是要表现为证券的运行。

既然社会主义经济是市场经济，而现代市场经济必然表现为金融经济，既然金融经济与证券紧密相联，因此，研究证券原理就显得十分重要。这种重要性首先是由理论与实践发展规律决定的，其次还在于我国证券发展的特殊要求。由于证券在社会经济运行中具有重要地位，因此建立社会主义证券学有不可低估的理论意义和实践意义。

1. 有利于经济体制的改革。社会主义证券学的建立，有助于推动市场经济的进一步发展，加速经济体制改革的进程。从根本上讲，经济体制改革就是在经济运行中引进更多的市场机制作用，并真正建立起一套社会主义市场经济体制，这对经济体制的微观机制有着深刻的影响。

国有企业管理体制改革是整个经济体制改革成功关键，而建立股份制促使国有企业行为合理化则是改革的重要一环。我国国有企业改革中出现如下情况：一方面，从搞活企业出发，需扩大企业自主权，但是在现有的两权分离体制下将进一步增强企业行为的短期化。另一方面，从加强宏观调控出发，在企业决策机制中不能体现所有者的意志情况下，代表国家的行政机关势必要采取行政手段来干预企业的活动。因此常常发生，强调搞活就会引起失控，强调宏观控制又会管死。这是我国搞活国有企业的微观改革面临的困难。为了摆脱上述困境，需要形成一种新的利益制衡机制，即建立一种在两权分离格局下使所有者（国家），经营者（企业经理），直接生产者（职工）的利益在互相制衡和正确结合的机制。一方面避免由于企业局部利益意识强化而出现的行为短期化，即企业活动超越和背离所有者意志。另一方面也避免上级政府管理机构重新采取简单的行政手段，使搞活国有企业落空。证券的发展既为判断国家与企业的行政联系提供了现实的可能。从而推动企业走向市场，并有助于市场体系的完善与市场环境的完备；又能加速

资金集中,转移社会资金流向,缓解社会总供给与总需求的矛盾。因此,它可以在相当程度上促使经济主体职责分明,改变模糊的产权关系,硬化企业预算约束,有助于实现经济体制改革的目标。为了达到这一目的需要有一门探索社会主义证券学的经济学科。

2. 有利于加强宏观调控。随着社会主义市场经济体制的建立,采用高度集中计划控制的宏观管理手段显然不能适应社会主义市场经济发展的需要。国家要建立从直接管理逐步转为间接管理与直接管理相结合的管理体制,需要有多种手段,而建立证券市场就是其中的重要手段之一。国家宏观调控手段之一的货币手段,调节宏观经济时通常采用的有三大货币政策:存款准备金,再贴现和公开市场操作。存款准备金主要是通过调整准备金率达到扩张,收缩信用的目的。再贴现,主要是中央银行通过调整再贴现率来影响市场利率以及货币市场的供求,从而达到调节市场货币供应量的一种工具,其实质是中央银行通过再贴“率”来控制商业银行,使再贴现率发挥导向作用。公开市场操作是货币政策的主要工具,它是中央银行通过在公开市场上买进或卖出有价证券,来调节货币供应量。公开市场操作比其它货币政策运行更方便,效果更明显,对经济波动不大。当市场上货币量不足时,国家可以通过购买有价证券来投放货币;反之,就可通过发售有价证券来回笼货币,达到有效地调节市场货币流通量,因而这种货币政策更能直接发挥其作用。

3. 有利于实现社会主义证券市场的顺利运行。尽管证券的历史已有数百年,但对于社会主义经济来说,它仍然是新出现的陌生事物。同时作为具有实际内容的经济活动,证券运行有其自身特殊的规律。它既和财政有密切关系,又与金融不可分离,既与国家发生联系,又直接牵涉到企业与个人,这些因素既决定了必须深入探讨,系统研究社会主义证券学问题,也决定了现有的财政学,金融学等学科无法替代。因此必须有一专门研究该领域的证券学。

4. 党的十一届三中全会以来,随着我国市场经济的发展和各

项改革措施的不断深化和落实。我国的证券业开始萌发,并得到稳步发展。然而迄今,证券实践蓬勃发展,而在我国经济学科中,关于证券经济的学科至今还是一个空白,这种状况迫切需要改变。从我国的情况看,不仅存在建立社会主义证券学的需要,而且也具备建立社会主义证券学的可能。一是证券活动已在全国范围广泛扩展;其程度也在迅速加深,为证券学的建立提供了实践条件。二是经济理论工作者和金融理论工作者对当代证券学的理论问题进行了广泛的探讨,为社会主义证券学的建立提供了理论条件。三是西方发达国家证券知识与西方经济学者的证券理论为社会主义证券学的建立提供了参考条件。因此建立社会主义证券学推动社会主义经济理论发展,完善社会主义经济理论科学体系,具有十分重要的意义。

5. 有助于培养证券人才,发展证券教育。中外证券发展的实践都证明,证券业的发展需要有人才条件,如美国,在证券业发展的高峰时期,参与证券业经营管理方面的人才达到过 2000 万,约占美国人口的 10%。其中绝大部分是受过大学本科以上教育的专门人才。所以发展证券不但要有大量的有较高金融证券业务素质的证券经营与管理人員和从事证券理论的教学与科研人员,而且需要整个社会公众增强金融证券意识。从我国的实际看,公众素质急需提高,专业人才更是缺乏。我国证券业的发展,应走具有中国特色的发展道路,我们需要的证券人才是既能掌握证券学一般规律与规则,又了解我国国情并能把两者密切结合的专门人才。要达到此目标,就不能简单地照搬西方证券知识,需要建立社会主义证券学,以提高培养人才的素质。

二、证券学的研究对象

证券学原理主要侧重阐述证券运行的一般规律,基本机理和

主要规则。即研究证券经济关系,证券运行规律和证券发展趋向的学科。并在这种研究中紧密联系我国宏观经济运行机制的特征,把证券放置于整个国民经济运行中来研究证券活动规律与规则。它不是简单地以证券为范围孤立地研究证券筹资与投资,而是将证券运动作为社会再生产过程的一个重要方面,作为国民经济运行的重要组成部分来进行研究。

证券学的研究内容是由它的研究对象决定的,其内容可归纳为以下几个方面。

第一部分,包括导言,第一章、第二章,这部分主要从经济学角度探讨证券的基本涵义、基本功能、基本制度。证券是市场经济发展的产物,既受国民经济运行状况的制约,又对整个社会经济起着重要作用。证券对经济活动的作用是与证券的经济功能密切联系在一起的。要充分发挥证券的动能与作用,首先应了解证券的特征,证券的种类与格局。

证券制度。证券学的基础是证券制度。证券制度主要包括股票制度和债券制度。在我国社会主义市场经济条件下应建立什么样的证券制度?在建立过程中会遇上些什么障碍,其原因何在?应采取什么样的措施,其步骤如何?估计在执行过程中会遇到哪些困难,怎样对付这些困难?由于证券制度的建立是在既定的经济体制的条件下进行的,而证券制度建立过程中的问题和对策执行中所遇到的困难又与既定的经济体制有密切联系。所以必须联系经济体制改革来讨论证券制度的设立。

第二部分,主要阐述证券运行过程。包括第三章、第四章、第五章。证券运行主要由证券的供给、证券的需求、证券的均衡等构成。探讨这一过程是怎样进行的?需要哪些条件?对于各经济主体又有什么影响?在社会主义市场经济中有哪些特征。

第三部分,主要有第六章证券管理。要使证券业顺畅运行,必须加强证券管理。这已为许多国家证券发展的历史所证明。这一

章主要阐述为什么要进行证券管理？怎样进行证券管理？需要具备哪些条件，采取什么样的手段，社会主义条件下国家进行证券管理的特征有哪些等。

第四部分，主要阐述证券发展趋向。包括第七章、第八章。作为市场经济发展的产物，证券将随着市场经济的发展而发展。从世界范围考察证券国际化的趋势、证券国际化的运行机制、我国证券国际化的展望与策略。阐述在西方发达国家证券业经历了哪些发展模式？各有什么利弊，我们从中可借鉴哪些有益经验，社会主义条件下发展证券应采用什么模式以及实施的对策。

三、证券学的研究方法

本书在研讨中主要采取以下方法：

历史分析与逻辑分析的一致性。证券学作为一种社会经济现象，已经历了数百年的历史。在漫长的岁月中，它的生存条件、运行环境和内在机制都处于发展变化之中。因此研究证券学必须既注重它的历史发展又注重它的内在逻辑联系。

规范分析与实证分析相结合。本书在内容上着重分析社会主义市场经济条件下证券运行的一般规律、基本机理和主要规则，把握证券运行的对策及其理论依据，它既是一门理论课又是一门应用性很强的经济科学，大量的实证分析是一个重要特点，为此，着重讨论“是什么”“能不能”等问题。但是仅仅停留在实证分析上，常常不易把握住经济现象背后的经济规律和经济机理。所以我们又采用了规范分析的方法，力图能揭示证券运行的一般规律和基本机理。

比较分析方法。证券在西方发达国家已有数百年历史，西方经济学家对证券问题进行了较长时间的研究，在社会主义证券学的建立与发展过程中，必须运用比较法，吸取其合理部分，摒弃其不

适合我国国情部分,既有所借鉴,又不完全照搬照抄。同时以我国各地区,各时期,各阶层,各行业,各经济主体等在证券发展中的状况也需进行认真的比较研究,从中揭示出规律性的现象。

此外,微观分析与宏观分析相结合的方法。定性分析与定量分析相结合的方法等,在本书的体系和阐述中也得到了应用。

第一章 证券概述

要了解和掌握证券学,首先要知道什么是证券,它具有什么性质,特点,功能和作用。在社会主义条件下发展证券是为了促进整个社会经济的发展,这是我国发展证券的基本立足点。为此我们研究这些问题,不能只局限于考察证券本身的运动规律,而应把重点放在证券与国民经济运行的关系上。为此,我们就从这里开始研究证券学。

第一节 证券的性质与种类

一、证券的性质

证券,是各类财产所有权或债权凭证的通称,是用来证明证券持有者有权按其所载取得相应的权益的凭证。

证券是市场经济和社会化大生产发展的产物。它分为有价证券和凭证证券两大类:

证券	有价证券	财物证券: 货运单、提单、栈单
		货币证券: 银行券、票据、支票
		资本证券: 股票、债券
	凭证证券: 存款单、借据、收据	

有价证券是一种具有一定票面金额,证明持券人有权按期取得一定收入的所有权或债权证书。广义的有价证券包括财物证券、

货币证券、资本证券。狭义的有价证券指资本证券，主要包括股票和债券两大类。证券学研究的主要是狭义的有价证券。有价证券本身没有价值，因为它能为持有者带来一定的股息或利息收入，可以在资金市场上自由买卖。股息或利息收入/银行存款利息=证券行市。可见证券价格是资本化了的收入。证券是虚拟资本，并不是真实资本。它是生产中实际运用的真实资本的证书。证券和生产中实际运用的真实资本分别在证券市场和生产领域按照不同的供求关系运动，形成不同价格。

持有证券，既可获得一定收益，又可转让给他人而收回本金。证券的运动性和增值性，使它具有资本的特性，但证券是一种特殊的资本，它具有下述特征：

收益性。投资者进行证券投资的目的在于获取收益，收益性是证券的基本特点。收益按确定与否可分为五种类型，一是固定收益。固定收益是在证券发行时就规定了，不随发行者经营成果的优劣而变动，如债券的利息及优先股的股息就是固定不变的。二是半固定收益。这种收益中的一部分是固定的，不因发行单位经营成果的好坏而改变；但另一部分是不固定的，其大小取决于公司剩余利润的多少。如参加优先股、参加公司债等的收益就由固定股息或固定利息部分和变动股息或变动利息两部分构成。三是变动收益。这种收益完全取决于发行单位经营成果如何，利大多分，利小少分，无利不分。普通股的股息就是典型的不固定收益。四是选择收益。这种收益既可以是固定的，也可以是不固定的，全凭投资者选择，如转股企业债和附加新股认购权公司债就具有债券和股票的双重性质，投资者购入这类债券后，有两种选择权，既持有原债券或将债券转换为股票。当他行使转换权，将债券转换为股票后，就可以得到股票的不固定股息，当转换不利时，也可以继续持有债券获得固定利息。五是差价收益。这是投资者从证券在市场的价格波动中获得的收益。证券价格受各种因素的影响而不断波动，时高时

低,投资者根据对市场行情的分析,在低价时购入,在高价时卖出,即可获得差价收益。

风险性。投资证券必然伴随风险。不冒任何风险的证券投资是不存在的。当然并不是说所有证券的风险是等同的,实际情况是有的证券风险大,有的风险小。作为对风险大小的补偿,就是收益的高低。证券投资所负的风险与收益成正比。风险大的投资,收益也大;风险小的投资,收益也小。

参与决策权。证券购买者虽不能参与发行单位的具体经营活动,但对发行单位的重大事件有参与决策权。当然,投资于不同证券,所获得的参与决策权的内容及权力的大小也是不同的。如,投资于普通股,可以获得参加股东大会,选举公司董事等完整的决策权。投资于优先股所获得的是有限制的决策权。而投资于国家债和地方政府债,则根本没有什么权利,所以一般所说的参与决策权,仅对股票而言。

变现性。变现性也即兑换性、流通性,是指证券所有者能视市场的实际情况,自由、及时地将证券转让给他人,收回本金。证券的变现性虽不及银行存款,但在证券市场发达的国家,其变现性也是相当强的。证券变现性的强弱受证券期限、利率高低、信用度、知名度、市场便利程度等多种因素的制约,证券的期限越短,信用度和知名度越高,市场机制越发达,证券的变现程度就越强。

价格变动性。证券与普通商品不同,普通商品仅有市场价格,而证券除有市场价格以外,还有券面价格。证券的券面金额是发行时确定的。在发行市场,如果采取时价发行、中间价发行、贴现发行等方式,证券的发行价格和券面金额就会是不一致的。即使是采用面额发行方式发行的证券,当它进入流通市场后,由于受经济的、政治的、社会的、人们心理等诸方面因素的影响,证券的市价会不断波动,与券面金额产生偏离。

二、证券的种类

(一)股票

1. 股票的含义

股票是股份公司为筹集资本所发行的载明一定股份或面额的证书,交由出资者收执,作为对公司投资的凭证。股票持有者就是公司股东。股东凭票参与公司的收益分配,并可根据规定,行使对公司的参与决策权。一种股票要分成若干股,每股的金额相同,股东在公司享有的权利大小,取决于该股东持有股票的股数。

股票是在股份经济发展中出现的。股票产生后又对股份经济的进一步发展和完善起着积极的促进作用。

股票的出现,促进了股份经济的规范化。所有权与经营权相分离,是股份制的基本特点之一。在股票未出现以前,虽然也贯彻着股东与股份的分离原则,但由于股东很难通过市场交易把股份转让他人且股份转让价格不明晰,所以股本与股份的分离,常常遇到困难,股票出现后,股东可以通过市场过程转移资金,抽资撤股的道路被完全堵住,股份公司的抗逆机制大大强化,由此保障了股本股份关系的明晰化与彻底分开。

股票的产生,促进了股份经济的多样化。一方面,由于股票可以自由买卖,行市价格又灵活多变,这不仅使投资者的选择范围大大扩展,而且使他们对投资风险的承受能力大大提高。在各股东的投资活动中,股票的变动性有力地促进着资本的流动和资本形式的多样化。另一方面,公司根据不同投资者的具体要求和业务发展的需要,可发行形式多样化的股票,选择灵活的筹资方式和经营方式,从而进一步促进资本的灵活流动,股份形式的多样化。

股票的出现,促进了股份经济的社会化。股票作为股东的投资证书和获取收益的凭证,是联结股东与股份公司的纽带。一方面,

股票行市、股票流动、股票发行量增大等，不仅使公司与股东的关系由封闭式转为开放式，而且使公司与社会联系的广度大大扩展。由此，促使了股份公司的社会化。另一方面，股票买卖中的各公司股票价格竞争，各公司相互参股渗透，又使各个股份公司通过股票这一纽带联结为相互依存、相互制约的经济机体，以至于每一公司的经营成败都直接或间接地影响着其他公司的业务活动。

由于股票具有上述作用，所以已成为现代股份制得以生存和发展的重要条件，成为股份制富有特征性的现象。

2. 股票的种类

在股份制中，股票的种类多种多样，各种股票的权益和要求也各不相同。

①普通股

普通股是股份公司必须发行的一种基本股票，是公司财产的基础。股份公司可以发行多种股票，但必须首先发行普通股，其后才能考虑发行其他种类股票。现代股份公司发行的股票，大部分是普通股，证券市场上所称的股票，一般即是指普通股。它是股份公司资本运营中风险最大的股份，也是股份制中最为普遍的股票形式。

普通股票具有如下特点：

拥有普通股票的股东是公司资本的所有者，可以行使所有者应有的权利。

普通股票的股息随着公司利润的变动而变动，即股息不是固定不变的。

普通股票可以转让、买卖。

普通股票的拥有者有下述权利：

出席股东年会权。普通股股东有权出席股东年会。在年会上，有权选举董事和有关高级职员，有权听取董事会向大会所作的业务和财务报告，有权就公司的运营状况和未来发展等问题向董事