



ZHENGQUAN
YU QIHUO
SHICHANG
JIAOCHENG

胡俞越 主编



证券与期货市场教程

当代世界出版社



证券与期货市场教程

胡俞越 主编

当代世界出版社

责任编辑 王泽成 任尊严

封面设计 周国强

版式设计 尹植

图书在版编目(CIP)数据

证券与期货市场教程/胡俞越主编. - 北京:当代世界出版社,2001.4

ISBN 7-80115-402-9

I. 证… II. 胡… III. ① 证券交易—资本市场—基本知识② 期货市场—基本知识 IV. ① F830.91② F713.35

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 18575 号

当代世界出版社出版发行

(北京市复兴路4号 邮编:100860)

沈阳铁路局锦州印刷厂印刷 新华书店经销

开本:850×1168毫米 1/32 印张:12 字数:308千字

2001年4月第1版 2001年4月第1次印刷

印数:57000册 定价:15.60元

ISBN 7-80115-402-9/F·57

说 明

证券与期货市场是市场经济的产物，又推动着市场经济的发展。在我国经济体制改革过程中，随着社会主义市场经济体制的确立和发展，证券与期货市场也逐步发展起来，并在经济生活中发挥着越来越重要的作用。为了使广大学员了解和掌握证券与期货市场的基本知识和基本原理，我们请北京工商大学胡俞越教授主编了《证券与期货市场教程》这本教材。

这本教材将证券与期货市场的内容有机地结合起来，介绍了证券市场与期货市场的基础知识、市场结构与规章制度、交易品种、交易程序、交易方式与技巧、证券与期货投资分析、市场风险防范、市场监管与法律等内容。教材紧密结合中国证券市场与期货市场的发展状况，有利于读者对我国证券与期货市场有个更直接的了解，也为更多的投资者参与证券与期货市场的交易活动提供参考。

本教材由胡俞越教授主编，并收集资料、编写大纲。全书共分十四章，各章的编写分工是：胡俞越第一、六、七、八、九、十、十一章；高扬第二、三、四、五章；曾敬田第十二章；尹松第十三章；陈仕强第十四章。书中的疏漏和外误恐难避免，祈望广大教师和学员不吝指正，以便于今后进一步修改和提高。

当代世界出版社

中共中央党校函授学院

2001年3月

目 录

第一章 证券市场概述	1
第一节 证券与证券市场	1
第二节 证券市场的产生与发展	12
第三节 证券市场的功能	17
第二章 股票、债券与基金	22
第一节 股票	22
第二节 债券	37
第三节 证券投资基金	44
第三章 证券市场结构	56
第一节 证券市场组织结构	56
第二节 证券中介机构	64
第四章 证券发行与承销	82
第一节 债券发行与承销	82
第二节 股票发行与承销	98
第五章 证券交易	127
第一节 证券交易概述	127
第二节 股票交易程序	135

第六章 期货市场概述	145
第一节 期货市场的产生与发展	145
第二节 中国期货市场的建立与治理整顿	163
第三节 期货市场的功能	172
第七章 期货市场组织结构	178
第一节 期货交易所	178
第二节 期货经纪公司	188
第八章 商品期货、金融期货与期货期权	192
第一节 商品期货	192
第二节 金融期货	198
第三节 期货期权	210
第九章 期货交易规则与制度	224
第一节 会员管理制度	224
第二节 保证金制度、每日结算制度和涨跌停板制度	228
第三节 持仓限额、大户报告和实物交割制度	231
第四节 其他制度	235
第五节 期货交易流程	238
第十章 套期保值	250
第一节 基差理论	250
第二节 套期保值概述	257
第三节 套期保值的应用	261
第十一章 期货投机与套利	273
第一节 期货投机概述	273

第二节	投机原理与投机方法·····	276
第三节	套期图利交易·····	284
第十二章	证券与期货投资分析 ·····	293
第一节	基本分析法·····	293
第二节	技术分析法·····	313
第十三章	证券与期货投资风险防范 ·····	323
第一节	证券与期货投资风险类型与成因·····	323
第二节	证券与期货投资风险防范与管理·····	335
第十四章	证券与期货市场法律与监管 ·····	348
第一节	我国证券与期货市场法律法规体系·····	348
第二节	我国证券与期货市场监管体系·····	357
第三节	证券与期货市场监管的主要内容·····	369

第一章 证券市场概述

证券及证券市场的产生是社会经济发展的结果。证券市场可分为发行市场与交易市场，是政府、企业筹集资金的重要渠道，在现代经济发展中扮演着重要的角色。

第一节 证券与证券市场

一、证 券

(一) 证券的涵义与种类

所谓证券，是指以证明或设定权利为目的所作的凭证，主要用来表明证券持有人有权按券面规定的条件取得权益。证券必须具备两个基本特征，一是法律特征，即它反映的是某种法律行为的结果，本身必须具有合法性，同时它所反映的特定内容具有法律效力；二是书面特征，即必须采取书面形式或与书面形式同等效力的形式，并且必须按照特定的格式进行书写或制作，载明有关法规规定的全部必要事项。凡同时具备上述两个特征的书面凭证才可称之为证券。

证券按其性质不同，可分为无价证券和有价值证券。

无价证券是指本身不能使持券人或第三者取得一定收益的证券。它可分为两大类：一是证据证券，即为单独证明某一特定事实的书面凭证，如借据、收据和票据等，一般不具有市场流通性；二是占有权证券，即证明持券人或第三者为某种私权的合法占有者，如购物券、供应证等。

有价值证券是指表示一定财产权的证书，是记载所有者权利的

行使、处理、让渡和持有的合法凭证。有价证券标有票面金额，证明持券人有权按期取得一定收入。有价证券有广义、狭义之分。广义的有价证券包括商品证券、货币证券和资本证券。

商品证券是表示对商品享有请求权的凭证。商品证券代表物权，其持有者对该证券上所载明的商品享有请求权或所有权，其实质是特定商品的等价物。它包括提货单、货运单、购货单、仓单等。

货币证券是表示对一定货币享有请求权的凭证。货币证券因商品买卖而产生，表示索取与该商品价值相等的权利，替代货币作为流通手段，是一种辅助货币。它是商业信用的利用，其信用形态主要包括支票、本票、期票、汇票等。货币证券作为一种商业信用支付工具，主要用以代替现金而中介商品的购销，从而使生产者在生产和流通过程中，可以节约大量本金以增大盈利。一个时期以后，各个生产者相互间的买卖信贷相等时，即可以相互冲销，若不能冲销，则以现金抵付借贷差额。在这种情况下，货币证券也就完成了任务。货币证券虽属于有价证券，但其价值只是票面价值，一般不能成为投资交易的对象。

狭义上的有价证券仅指资本证券。资本证券是代表一定资本所有权或债权及投资收益请求权的凭证。资本证券能使持有者获得资金增值，它是资本信用的利用，其信用形式主要包括股票和债券及其衍生品种如基金证券、可转换证券等。企业扩大资本规模，除了自身进行资本积累外，一个重要的途径就是利用资本信用。资本信用是指资本需求者向资本供给者募集资本时的信用利用，这种利用的载体就是股票和债券等。

（二）有价证券的特征

通常所说的有价证券就是指以股票和债券为代表的资本证券。但这种资本不是真实资本，而是虚拟资本。资本证券是虚拟资本的存在形式，是社会再生产过程中实际运用的真实资本的证书，其特征有：

1. 职能上的资本性

有价证券作为真实资本的代表，是一种特殊的资本。换言之，有价证券虽为虚拟资本，但仍不失资本的特性。真实资本所具有的运动与增值的属性，同样反映在有价证券上。投资购买证券，既可获得相应的投资收益，又可以转让、变现和收回本金。因此，有价证券和真实资本虽然分别在证券市场和生产领域按照不同的供求关系运动，形成不同的价格，但有价证券在运动过程中具有资本的属性。

2. 本质上的权益性

有价证券作为一定财产权的证书，证券持有者就相应拥有其投资所得到的权益。一方面，投资者通过购买各种不同类型的证券，可以获得与证券品种相对应的权利。债券购买者作为债权人，拥有债券到期时获取本金和利息的权利以及公司破产时剩余财产的优先偿还权；股票购买者作为股东，可以获得参加股东大会、选举公司董事及参与股份公司经营决策等权利。另一方面，证券持有者还可以获得投资收益，这是转让资金使用权的回报。证券收益一般表现为利息收入和红利收入，此外还包括买卖证券所获得的差价。衡量收益状况的指标是收益率。收益率为净收益与本金的比率。在不考虑其他条件的情况下，收益率越高，证券的价值也就越大。同时，收益率与偿还期限成正比，与流动性成反比，与风险性成正比。

3. 行为上的风险性

证券的风险性是指证券持有者面临着预期投资收益不能实现，甚至本金也受到损失的可能。在证券市场上，任何证券投资活动都存在风险性。投资者或因证券行市的跌落而亏损，或因发行单位经营不善而不能获得预期收益，甚至因为公司破产而蚀本。由于风险产生于市场活动的不确定性，完全回避风险或将风险降至为零几乎是不可能的。但也并不是说在证券投资活动中不能在一定程度上回避或降低风险。一方面，各类证券由于其本身

性质不同而风险大小不一，这就为证券投资组合提供了可能；另一方面，高风险与高收益是相伴而生的，风险与收益相互补偿相互制约。投资者面临的风险主要有市场风险、利率风险、购买力风险、信用风险、财务风险、经营风险等。

4. 流通上的变现性

证券的变现性表现为证券持有者根据证券市场实际情况的变化和自身的流动性需求而进行的自由及时地转卖证券、收回本金的活动。证券的变现性又称为流动性和兑换性。一般来说，证券流动性的强弱受到各种因素的影响，如证券信用等级、证券期限、利率形式、证券发行者的知名度以及证券二级市场的发达程度等，证券信用等级高、期限长、发行者的知名度高、证券市场的运行机制发达，则证券的流动性、变现性就强。

5. 价格上的变动性

证券价格可分为以下几种：一是证券的票面价格，二是证券的发行价格，三是证券的市场价格。在发行市场上，证券的发行价格由于发行方式的不同可分为溢价发行、折价发行和平价发行等不同价格形式，相应会产生证券的票面价格与发行价格的一致或不一致。而在证券流通市场上，由于受到政治、经济、社会以及心理预期、投机等各方面因素的影响，证券的供求关系处于经常性的变动之中，导致证券市场价格与其票面价格和发行价格的偏离。证券的市场价格上下波动，一方面为证券市场的投资者提供了良好的投机环境，另一方面也能够很大程度上反映出证券发行单位的经营状况、财务状况以及发展前景。

二、证 券 市 场

证券市场是股票、债券等有偿证券发行与交易的场所。证券市场是金融市场的重要组成部分。

（一）证券市场在金融市场中的地位

1. 金融市场的概念

金融市场是指资金的供给者和需求者之间融通资金的场所。广义上的金融市场包括所有资金需求与供给的交易市场，不论何种资金需求，也不论资金的长短期限或采用哪种融通方式，凡系金融性交易均属于广义的金融市场。根据交易的金融资产的不同类型，金融市场可以分为信贷市场、证券市场、外汇市场、黄金市场，以及各种衍生金融工具的交易市场。

2. 证券市场在金融市场中的地位

金融市场一般可分为短期金融市场和长期金融市场，其中长期金融市场具有更重要的意义。

短期金融市场，也称为货币市场、短期资金市场，指的是经营一年以内货币资金融通的市场。它主要由银行的短期存贷款市场、企业间的短期借贷市场、商业票据承兑贴现市场、短期拆借市场、可转让存单市场和短期政府债券市场等组成。

长期金融市场，又称为资本市场、长期资金市场，是指经营一年以上中长期资金借贷和证券业务的市场。它主要由中长期存贷款市场、股票市场和（中长期）债券市场组成。股票市场和债券市场即构成证券市场。证券市场是资本市场的基础和本质体现。

（二）证券市场的特征

由于证券市场的交易对象是作为资本商品的各类证券，因而证券市场也就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市场不同，而且也 and 借贷市场不同，具有自己的特征。

1. 证券市场与商品市场的区别

一是交易对象不同。商品市场上的交易对象是具有各种不同使用价值、能满足人们某种特定需要的商品，人们购买它们是为了进行消费。而证券市场上的交易对象是作为经济权益凭证的股票、债券、投资基金券等有偿证券，证券本身不能供人们消费，但却有着多重市场职能，如用来筹措资金，解决资金短缺困难，

又可用来投资，为投资者带来收益，也可以用于保值，以避免或减少物价上涨带来的货币贬值损失，还可以通过投机等技术操作争取价差收益。

二是交易价格的决定不同。商品市场的价格，其实质是商品价值的货币表现，取决于生产商品的社会必要劳动时间。而证券市场的证券价格实质是利润的分割，是预期收益的市场表现，与市场利率的关系密切。

三是交易方式不同。商品市场的交易，买卖双方一般是直接见面，不需要中介人；而证券市场的交易，特别是在证券交易所内的交易，买卖双方一般不直接见面，需要委托经纪人代为办理。

四是交易关系不同。一般情况下，商品市场上出售者与购买者的关系简单而又短暂，钱货两讫后双方关系即告结束。证券市场上的交易关系则复杂得多，证券发行人与证券持有人的关系在证券规定的期限内一直存在，如股票出售后，证券发行人还必须按约定的条件向股票持有者支付股利。

五是交易周期不同。商品市场上的交易大多是一次性交易，商品出售后便离开流通领域进入消费领域。而在证券市场上，同一证券往往要经过多次交易，这是因为证券反映的是一种财产所有权关系或债权债务关系，在证券到期前，这种关系始终存在。证券持有者既可保留权利，也可将权利转让。

六是市场风险不同。商品市场上通行的是等价交换原则，价格波动较小，市场前景的可测性较强，所以风险较小。而证券市场的影响因素复杂多变，价格波动性大且不可预测，投资者的投资能否取得预期收益具有较大的不确定性，所以风险很大。

2. 证券市场与借贷市场的区别

一是交易性质不同。借贷市场虽然也是资金供求双方之间的交易，但它只是借与贷，形成借贷关系；而证券市场上的交易却是买与卖，形成买卖关系。

二是承担风险不同。借贷市场上的投资者是以存款方式，通过银行向筹资者贷出资金，资金供求双方是间接金融关系，投资风险主要由银行承担。而证券市场中的投资者以购买证券方式直接向筹资者投资，同时直接从筹资者手中取得债息或股利，资金供求双方形成直接的金融关系，投资风险由投资者自己承担。

三是收益来源不同。借贷市场上资金供给者的收益来自贷款利息；而证券市场上资金供给者（投资者）的收益不仅来自股利和利息，而且还来自证券价格波动的差价收益。

四是双方关系的确定性不同。在借贷市场上，借贷合同一经签订，债权人和债务人的关系在债务清偿之前是固定不变的。而在证券市场上，由于证券的可转让性，股权所有者或债权人具有不固定性。

（三）证券市场的分类

证券市场可从不同的角度，依据不同的标准进行分类。

1. 按市场职能的不同，可以分为证券发行市场和证券流通市场

证券发行市场又称“一级市场”或“初级市场”，是发行人以筹集资金为目的，按照一定的法律规定和发行程序，向投资者出售新证券所形成的市场。在发行过程中，证券发行市场作为一个抽象的市场，其买卖成交活动并不局限于一个固定的场所。

证券流通市场又称“二级市场”或“次级市场”，是已发行的证券通过买卖交易实现流通转让的场所。证券流通市场一般由两个子市场构成：一是证券交易所，其交易有固定场所和固定的交易时间，是最重要的集中的证券流通市场；二是场外市场，即在证券交易所之外的场所进行证券交易的市场。不在证券交易所上市的证券可申请在场外进行交易。流通市场是各种证券保持其活力的场所，若没有一个可供投资者转让证券的流通市场，证券的大规模发行是难以想象的。

2. 按证券的性质不同，可以分为股票市场、债券市场和基

金市场

股票市场是股票发行和买卖交易的场所。股票市场的发行人为股份有限公司。股份有限公司通过发行股票募集公司的股本，或是在公司营运过程中通过发行股票扩大公司的股本。股份公司在股票市场上筹集的资金是长期稳定、属公司自有的资本。股票市场交易的对象是股票，股票的市场价格除了与股份公司的经营状况和盈利水平有关以外，还受到其它如政治、社会、经济等多方面因素的综合影响，因此，股票价格经常处于波动之中。

债券市场是债券发行和买卖交易的场所。债券的发行人有中央政府、地方政府、金融机构、公司和企业。债券发行人通过发行债券筹集的资金一般都有期限，债券到期时债务人必须按时归还本金并支付约定的利息。债券是债权凭证，债券持有者与债券发行人之间是债权债务关系。债券市场交易的对象是债券。债券因有固定的票面利率和期限，其市场价格相对股票价格而言比较稳定。

基金市场是基金证券发行和流通的市场。封闭式基金在证券交易所挂牌交易，开放式基金是通过投资者向基金管理公司申购和赎回实现流通的。

3. 按交易组织形式的不同，可以分为交易所市场和柜台交易市场

交易所市场是最主要的证券交易场所，是流通市场的核心。交易所交易必须根据国家有关的证券法律规定，有组织地、规范地进行，其交易一般采用持续双向拍卖的方式，是一种公开竞价的交易。证券交易所有严密的组织管理机构，只有交易所的会员才能在市场内从事交易活动，投资者则必须通过会员经纪人进行交易。

柜台交易市场又称店头交易市场，是指证券交易所以外的证券交易场所。柜台交易一般通过证券经营机构进行，采用协议价格成交。柜台交易市场主要是为未在交易所上市的证券及一部分

上市但交易不活跃的证券的变现性而开设，交易场所分散，交易时间一般也比交易所交易的时间要长。

证券市场除了按上述标准划分外，还可按证券发行流通的地理范围划分为国内证券市场和国际证券市场，按证券买卖交割的时间分为现货市场和期货市场，等等。

三、证券市场参与者

证券市场的参与者可以分为三类：筹资者、投资者和证券商。筹资者是股票、债券等金融工具的发行者，是资金的需求方。投资者是股票、债券等金融工具的购买方，是资金的供给方。筹资者的目的是以尽可能低的成本获得资金的使用权；投资者则要通过持有和买卖证券来获得利息（或股息）收入和资本利得。证券商则是证券市场的交易中介机构，其主要业务就是为筹资者承销证券（投资银行），为投资者买卖证券（证券经纪商）；同时，许多证券商自己也作为证券买卖的一方参与证券交易活动（证券自营商）。

1. 筹资者

证券市场上的筹资者主要是政府和企业。除此之外，一些金融机构，如银行持股公司、财务公司等也通过发行证券筹集资金。

政府为弥补财政赤字而发行不同期限的债券。世界各国政府都普遍依靠国债收入来平衡预算，其债券发行的规模往往是任何私人机构所无法比拟的。美国政府是世界上最大的债务人。至1993年为止，它的未清偿国债就已达4万多亿美元。在改革开放之前，中国曾长期奉行“既无外债，又无内债”的政策，财政收支基本上保持平衡，但是这种政策实际上是不符合经济发展需要的。从1981年起，我国恢复了国债的发行，从1981年至1990年，我国共发行国债1083亿元。进入90年代以后，国债的发行规模不断增长，从1991到1995年，共发行国债3713亿

元，1999 年的国债发行额则为 3715 亿元。国债发行已成为我国财政的重要收入来源。

企业也积极地利用证券市场来筹资，以弥补内部积累和银行借款的不足。在企业的高速发展时期，仅仅依靠内部积累往往不能满足企业的资金需要，必须从外部获得资金。企业要么是向银行借款，要么是发行股票或债券（这里，我们不妨把商业票据看成是一种短期债券）。同银行借款相比，利用股票融资的好处是，出售股票所获得的收入构成企业的资本金，企业可以长期使用；企业经营的风险也由股东承担。利用债券融资的好处是，期限较长，成本较低、偿还方式较为灵活（企业往往可以通过购回债券的方式提前还本付息）。此外，通过公开发行业股票或债券还有利于提高企业的知名度。我国在 80 年代初恢复了股票和债券的发行后，企业的反应十分踊跃。从 1984 年至 1996 年末，我国累计发行的企业债券达 1600 多亿元，累计兑付 1300 多亿元。同时，股票市场的发展更为迅猛，到 1999 年末境内上市公司（A、B、H 股）数量达 976 家，市价总值达到 26471 亿元。

当然，并非所有的企业都可以通过证券市场来融资。事实上，利用证券市场融资的主要是一些大企业，由于它们的资信好，知名度高，所以容易为投资者所接受，而一般的中小企业要想将自己发行的证券推销出去就要困难得多。

2. 投资者

证券市场上的投资者可以分为个人投资者和机构投资者。个人投资者是指单个的投资者，其投资规模和风险承受能力往往都是有限的。机构投资者则是指各种法人机构，主要包括：（1）为自己买卖证券的证券商。（2）银行、信托公司、保险公司、养老基金、共同基金等金融中介机构。在实行金融分业经营的国家，银行参与证券活动一般会受到一定的限制。（3）各种非盈利性的团体，如各种基金会、慈善机构、公益团体及教会等，它们主要是通过购买证券来实现资产的保值和增值。（4）各种企业，包括