

证券交易的实务与风险

(修订本)

汤仁荣 编著



上海科学技术文献出版社

SHANGHAI KEXUE JISHU WENXIAN CHUBANSHE

修 订 说 明

本书于1996年5月正式出版以来,尽管只有一年多的时间,但在这短短一年多时间里,整个市场又发生了巨大的变化。从沪深两地交易所来看,无论是上市公司数量 and 市场规模都有了飞速的发展,尤其在1996年4月至12月,牛气冲天,两地股票指数均创新高,交易额屡破天量。从社会公众看,投资热情与投资意识均有所增强,两地投资者从1996年6月底的1 000多万人到1997年6月底的3 100万人,一年时间增加2 100万人。投资者开始有了理性的投资意识。从政府主管部门看,加大了监管力度,查处了一批严重违规的机构与个人,出台了一批新的法规和制度。一年多时间证券市场发生了如此重大的变化,因此当本书再版之际就必然要对相关内容作出调整与补充。本书再版时,基本上采用1997年6月止的数据,按最新的规定来调整原有的规定,同时对于投资风险方面增加了税务风险的内容。日益发展、成熟与完善的证券市场不断充实本课题的内容,作者愿与大家一起对此作深入的研究。

汤仁荣

1997年8月

前 言

随着经济体制和金融体制改革的逐步深入,证券与证券市场在社会经济生活中的重要作用已在实践中得到了肯定。人们逐渐认识了证券市场在企业机制转换、筹集建设资金和引进外资中的独特的作用,证券市场在国民经济建设中发挥了应有的作用。证券市场的发展和其独特魅力吸引着越来越多的人关心市场、进入市场,证券市场的变化成为人们生活中的热门话题。随着证券市场的不断升温,许多有关证券内容的书籍不断推出,普及了证券知识,促进了人们观念的更新,也推进了证券市场的发展。在以往出版的书籍中,主要是介绍证券市场入门的基本常识、证券投资技巧和行情分析,也就是偏重介绍买什么和什么时候买。但对于交易过程与证券投资风险的系统研究甚少。为了让人们合理选择交易场所,规范交易程序,认识和防范证券投资风险,经过几年的实践总结,撰写了这本《证券交易的实务与风险》。

《证券交易的实务与风险》一书,首先介绍了证券交易的场所,并对如何评价交易所作出了探讨。其次介绍了证券交易的中介机构——证券经营机构的职能与类别,并对如何评价与选择券商作了探讨。再次详细介绍了证券交易的操作,其内容包括投资者委托买卖证券、券商自营证券以及每一种类证券的操作程序。最后本书着重对证券投资风险与防范作了系统的研究,它对于投资者认识与规避投资风险具有较强的实际意义。

本书是在以往全面介绍与研究证券市场基础上的深入研究的成果,其特点:一是不同于以往介绍一般的证券市场基础知识和投资技巧,而是专门系统研究证券交易场所、交易机构、交易过程以

及交易风险,专业性强;二是本书从我国的现状出发,务实性与操作性强;三是对人们以往较为忽略的证券投资风险作了详尽的研究,能促使人们理性地进行证券投资。当然,本书只是介绍了证券交易相关内容的基本方法和一般原则,投资者在证券交易实践中必须结合当时、当地的情况灵活加以运用,结合投资者的自身特点和市场变化情况加以调整和运用。证券市场的发展必然会丰富本书所研究的课题,作者愿与对此课题感兴趣的人们作进一步的探讨和研究。

汤仁荣

1995年7月

目 录

第一章 证券交易场所	(1)
第一节 证券交易所概述	(1)
第二节 场外交易市场	(9)
第二章 国内主要证券交易场所	(14)
第一节 证券交易所	(14)
第二节 证券交易系统	(20)
第三节 证券交易中心	(25)
第三章 证券交易场所的评价与选择	(31)
第一节 证券交易场所所在地的评价	(31)
第二节 证券交易场所上市交易环境的评价	(36)
第三节 证券交易场所自身的评价	(40)
第四章 证券经营机构	(46)
第一节 证券经营机构的职能	(46)
第二节 证券经营机构的组建和种类	(51)
第五章 证券经纪商的评价与选择	(59)
第一节 证券商经营范围的评价	(59)
第二节 证券商经营质量的评价	(63)
第三节 证券商合法经营与硬件设备的评价	(69)

第六章 投资者买卖证券的操作	(73)
第一节 投资者买卖股票的操作程序	(73)
第二节 投资者买卖境内上市外资股票的操作程序 ..	(79)
第三节 投资者买卖债券的操作程序	(82)
第四节 法人股交易的营业程序	(88)
第七章 证券商接受委托买卖证券的操作	(91)
第一节 委托买卖的含义	(91)
第二节 委托买卖的操作	(94)
第三节 委托业务的费用和税收	(102)
第四节 委托业务的风险与防范	(107)
第八章 证券商自营业务的操作	(113)
第一节 自营业务的一般介绍	(113)
第二节 自营业务的操作程序	(118)
第三节 自营业务的会计处理	(125)
第四节 自营业务的基本规则	(136)
第九章 证券投资风险	(145)
第一节 证券投资的公共风险	(146)
第二节 证券投资的个别风险	(156)
第三节 证券投资的特殊风险	(160)
第四节 国内证券投资风险的特征	(164)
第五节 证券投资风险测定	(171)
第十章 证券投资风险的防范	(178)
第一节 证券投资公共风险的防范	(178)
第二节 证券投资个别风险与特殊风险的防范	(186)
第三节 证券投资的管理	(195)

附录一	上海证券交易所交易市场业务规则.....	(207)
附录二	禁止证券欺诈行为暂行办法.....	(226)
附录三	证券投资基金管理暂行办法.....	(233)

第一章 证券交易场所

证券交易场所是指证券交易发生的地点或形式。证券交易场所可分为有固定地点的有形场所和无固定地点依通讯手段完成的无形场所。证券交易场所也可分为证券交易所的集中的场内交易场所和交易所以外的场外交易场所。证券交易场所是撮合交易成功的必要条件。

第一节 证券交易所概述

证券交易所就是专门提供从事证券集中买卖交易的固定场所。证券交易所目前有公司制和会员制两种组织形式。证券交易所的产生与发展,促进了证券交易公开、公平、公正地进行。

一、证券交易所的组织结构

证券交易所在世界上出现至今已有几百年的历史,纵然各国设立证券交易所的时间、数量和历史背景有所不同,但其设立证券交易所的组织结构主要分为两种,一种为公司制,另一种为会员制。

公司制的组织结构是指交易所由若干个投资者组成、以营利为目的的股份有限公司,其法律地位相当于一般的股份有限公司。它除了适用国家有关的金融法规和证券法规外,还适用公司法、股份法和民法等有关法律条文。公司制的证券交易所的内部管理机制与其他一般的股份有限公司相仿,它的最高决策机构为董事会,董事长为公司最高领导人,总经理负责日常具体业务,向董事会负

责。此外,它还设立监事会。董事会和监事会均由股东大会选举产生。公司制的证券交易所在经济上自负盈亏,其收入主要来源于发行公司的“上市费”和抽取证券成交的“佣金”。作为公司制的证券交易所,其本身的股票一般都不上市进行交易。

会员制的组织结构是指证券交易所由若干个证券商(公司)自愿组成的、不以盈利为目的的社团法人,其法律地位相当于一般的社会团体。它除了适用国家有关的金融法规和证券法规外,还适用民法的有关条文。会员制的证券交易所的最高决策机构为理事会。理事长为交易所最高领导人,总经理由理事会任命,负责日常业务。同时,交易所还设立监事会。理事会和监事会由会员大会选举产生。按照证券交易所章程,证券交易所的日常费用来自于会员支付的席位费、经手费等。在会员制的证券交易所内进行证券交易者都必须是具有会员身份的证券商(公司),具体参加人数或按交易所章程规定或按出资额分摊。

每个国家设立的证券交易所,其采取什么组织形式,一般根据本国的实际情况而定。无论是公司制还是会员制都各有利弊。就公司制来说,它的主要优点就在于其股东和高级职员不能直接参加证券买卖,从而保证了证券交易的公正性。但其主要缺点在于证券交易所的经营目的是追求盈利,在收取高额佣金和其他管理费的压力下,可能会人为地造成投机现象的产生,从而扰乱正常的证券交易秩序。就会员制来说,它的主要优点就在于交易所收取的有关费用较低,因而对买卖双方的经济压力相对较小,这样就能比较有效地防止场外交易的增多。但其主要缺点在于交易所的所有会员都可直接参与证券交易。且这种带排外性的会员参与制形式比较容易产生有悖于投资者意愿的事项。

我国证券交易所的组织结构根据 1993 年 7 月 7 日国务院证券委员会发布的《证券交易所管理暂行办法》规定,证券交易所是不以盈利为目的,为证券的集中和有组织的交易提供场地、设施,并履行相关职责,实行自律性管理的会员制事业法人。交易所的组织结构为会员大会、理事会和专门委员会。

会员大会为证券交易所的最高权力机构,拥有制定证券交易所章程,选举和罢免理事,审议并通过理事会、总经理的工作报告,审议并通过证券交易所的财务预算、决算报告的权力。会员大会每年至少召开一次,须有三分之二以上会员出席,其决议须经出席会议的过半数以上会员表决通过后方为有效。

理事会是证券交易所的决策机构,每届任期3年。理事会职责是执行会员大会的决议,拟定、修改业务规则,聘任总经理和根据总经理的提名聘任副总经理,审定总经理提出的工作计划、财务预算和决策方案,审定对会员的接纳和处分,决定专门委员会的设置等。理事会成员不少于7名,非会员理事不少于三分之一,理事由会员大会选举产生。理事会设理事长1人,副理事长1~2人,或者常务理事若干人。由理事会领导并负责证券交易所日常管理工作的为总经理,也是证券交易所的法定代表人。1997年8月,根据国务院的有关决定,沪深两地交易所的总经理、副总经理由中国证监会任命,理事长、副理事长由中国证监会提名,由理事会通过。

理事会下设上市委员会和监察委员会。上市委员会负责审批证券上市和拟定、修改上市规则的建议。上市委员会由交易所理事长、总经理、律师、注册会计师、会员、政府部门等方面的代表13人组成。监察委员会每届任期3年,其职责为:监察理事、总经理等高级管理人员执行会员大会、理事会决议的情况;监察理事、总经理及其他工作人员遵守法律、法规和证券交易所章程、业务规则的情况;监察证券交易所的财务情况。监察委员会由会员、律师、注册会计师、理事等方面的代表9人组成。

二、上市制度

证券交易所虽是有价证券集中交易的场所,但并非所有的有价证券都可以在证券交易所内进行交易。获准允许在证券交易所内进行挂牌买卖的有价证券,称为上市证券。上市证券必须符合证券交易所规定的条件,经金融管理部门批准。

1. 上市条件

各个国家的证券交易所,根据本国实际情况,都规定了各类证券的上市标准,但综合起来看,上市证券的条件一般为:已发行证券的数额;证券分散或被认购的程度;发行公司的规模;净资产额;近年的盈利水平和派息水平等。我国目前的股票上市条件一般有以下几个方面:

(1)须经国务院授权部门或省级人民政府批准设立,并依法登记注册,持有标明“股份有限公司”字样的营业执照;

(2)实收股本总额不低于 5 000 万元人民币;

(3)非特定社会公众(自然人和法人)所持股份占总股份的比例不低于 25%;

(4)持有 1 000 股以上的股东人数不少于 1 000 人;

(5)最近三个会计年度连续盈利;

(6)最近一个会计年度净资产在总资产中所占比例不低于 30%,无形资产在净资产中所占比例不得低于 20%;

(7)最近三个会计年度无违反国家法律、法规行为或损害公众利益的记录,且不存在可能严重影响公司业务的法律诉讼案;

(8)最近三年内财务资料无虚假记载;

(9)已落实供投资者索阅有关文件资料的地址,并承诺向社会公众提供咨询服务;

(10)已获得上市地交易所会员的推荐上市;

(11)已与交易所签署上市协议书,并承诺履行持续责任。

证券交易所债券及其他证券的上市条件主要有信用等级不低于 A 级,期限不低于 1 年,债券实际发行额不低于 1 000 万元人民币。

2. 上市申请

申请股票上市的公司一般须提供下列文件:

(1)中国证监会复审意见书;

(2)上市申请书;

(3)上市推荐书;

(4)报送证监会送审的全套材料(内含资产评估报告、验资报

告、招股说明书、最近三年财务报告、公司章程及营业执照)；

(5)股金验资报告、新增财务资料及创立大会决议；

(6)上市公告书；

(7)填写交易所格式固定的上市审查表；

(8)公司两名股证事务代表的授权委托书。

债券上市申请一般须提供公司登记证明、公司章程、资产评估报告和验资报告、上市申请书、债券发行章程及批准文件、最近两个年度的财务报告表、债券评估证明及样张、债券发行完成报告及会员上市推荐书等有关文件。

3. 上市获准

证券交易所受理证券上市公司的申请后，由证券交易所上市部门在 5 个工作日内提出初审意见。证券交易所上市委员会根据上市部门提出的初审意见，在 5 个工作日内核准公司申请上市的要求，并报主管机关备案。主管机关在接到上市委员会的批准证券上市意见后，5 个工作日内不提出异议，即自动生效。证券获准上市一周内，证券交易所向上市公司开具“上市通知书”。上市公司最迟须在正式上市日前一周公布上市报告书。

4. 上市的暂停与终止

股票上市公司发生以下情况，暂停或终止上市：

(1)公司发生重大改组或经营有重大变更而不符合上市条件；

(2)公司未履行法定公开的义务，或财务报告及呈报本所的文件资料严重不实；

(3)公司高级管理人员和持股占总股本 5% 以上股东的行为严重损害公众的利益；

(4)公司吸收合并或派生分立的资金占股本总额 50% (含 50%) 以上；

(5)公司出售或收购的资产占股本总额 25% (含 25%) 以上；

(6)最近三个会计年度连续亏损；

(7)公司处于重大法律诉讼案件被告地位；

(8)公司因信用问题被停止与银行的业务往来；

- (9)公司面临破产；
- (10)连续两个季度未交纳上市费；
- (11)未履行上市协议且情况严重者；
- (12)其他必须暂停上市的原因。

股票上市公司遇有特殊情况时，可以实行临时暂停上市。这些特殊情况包括：上市公司的某项消息在市场上流传而引起股价的较大变动；持有公司5%以上的发行在外的普通股的股东，持有其股票份额的增减每达到该股票发行在外总额2%以上的事实时；上市公司公告送配股等重要消息等。

当股票在暂停时间内未能消除被暂停的原因并已造成严重后果；当公司解散或破产清算时，股票将被终止上市。债券在到期兑付前一周自动终止上市。

5. 信息披露

信息披露包括上市披露、常规披露和重要事项披露三个方面。

(1)上市披露是指在股票上市前披露上市公司的基本状况，主要通过上市报告书加以公告。公告的主要内容有：公司概况、公司组织状况、公司股东持股情况、公司经营业绩、公司财务状况、财务指标分析、公司内部审计监督制度、重要事项揭示、公司后三年发展规划及资金投向、公司后三年盈利预测。

(2)常规披露是指通过季度、中期财务报表和年度报告披露公司的变动状况。中期财务报表包括与上年度同期比较的资产负债表和利润表、财务报表附注说明和重大事项揭示等内容。年度报告的内容有：公司基本情况、公司高级管理人员简况、公司股东情况、财务状况、财务指标分析、重大事项揭示，同时应对募集资金投向、重大投资项目进展状况、投资收益状况、审计师保留意见以及重大关联交易等情况给予充分说明。中期财务报表和年度报告必须在指定的公开发行的报刊上予以公布。

(3)重要事项披露是指发生可能对股票价格产生重大影响的重要事项的及时揭示。重要事项主要包括以下几个方面：法定地址、法定名称、注册资本变更；法律顾问、会计师事务所变更；生产

经营环境、经营项目或方式发生重要变化；公司高级管理人员发生人事变动；公司及控股公司、子公司的组织机构发生变化；公司高级管理人员和持股占总股本 5% 以上的股东持股情况发生较大变化；公司章程修改；股东大会通过增、减公司股本或发行优先股、公司债券、可转换债券的决议；公司出售或收购资产占总股本 10%（含 10%）以上；发生重大债务或非常亏损事件；公司资产遭受巨大损失。

作出兼并、合并、分立等重大的决策。公司发生重大法律诉讼案件。进入清算或破产整顿。

三、交易制度

交易制度就是证券交易整个过程的各个环节的规定。它通常包括交易时间与席位、委托买卖证券、自营买卖证券、交易价格、清算交割、证券保管与过户等。

1. 交易时间与席位

交易时间。我国目前证券交易所实行前、后两市。前市指上午场交易，时间为 9:30 至 11:30，后市指下午场交易，时间为 13:00 至 15:00。当发生事故并影响交易时可宣布暂停交易。

交易席位。每个交易所会员可在交易场内拥有一个席位，经券商申请、交易所同意后可增加席位。每个席位至少须登记注册一个经交易所培训合格的交易员。每个会员在进场交易员中指定一人为场内代表。

2. 委托买卖证券

每个符合法律规定的个人和法人都可以到证券交易所或其指定机构办理开户手续。根据交易所的要求办理名册登记，如实提供注册所需的各种资料和证明。投资者在办妥开户手续后，即可采用适当的委托方式办理证券委托买卖。券商经审查无误受理委托后即向场内申报。场内根据价格优先、时间优先的原则撮合成交，然后及时通知投资者在约定的时间内如期履行清算交割手续。

3. 自营买卖证券

证券商为自己的经营目的用自己的证券或资金以自己的名义在交易所从事的买卖证券的行为称作自营买卖证券。证券商从事自营买卖须在指定的交易席位上进行,不得以自己的名义为他人或以他人的名义为自己在交易所进行自营买卖。证券商不得以操纵市场价格为目的进行相互联络或自营买卖。

4. 交易价格

申报竞价。申报竞价分为口头、电脑和书面三种竞价形式。竞价方式采用集合竞价与连续竞价两种。申报竞价的价格计价单位股票为1股,债券为100元(面值)。

场内价格。每个营业日开市后用集合竞价的方式产生当天该证券的开盘价。每个营业日闭市前,某种证券的最后一笔交易成交价为该证券的收盘价。在营业日的开市时间内通过连续竞价产生该证券的最新成交价。在证券期货交易中以某种证券的加权平均价格为该种证券的结算价格。

竞价成交。交易所按价格优先、时间优先的原则竞价。成交时价格优先的原则体现:一是较高买进申报优先满足于较低买进申报;二是较低卖出申报优先满足于较高卖出申报;三是市价买卖申报优先满足于限价买卖申报。成交时时间优先的原则体现为在申报价格相同时按申报时间在前者优先成交。

5. 交割制度

交割制度是指证券成交后进行交收的原则、方法和时间的规定。交割制度包括资金的交割与证券的交割。股票交易是一种特殊商品的交易,尤其在现代交易中的无纸化交易方式下,形成了其独特的交割制度。在我国,证券成交经过清算后的交割原则是现货实际交割,即买券的交钱收券,卖券的交券收钱,钱券两清。交割的方法分为资金与证券两种交割方法。资金的交割实行二级交割,一级交割为交易所(清算公司)与证券商之间的交割,二级交割为证券商与投资者之间的交割。证券(股票)的交割则实行一级交割,即交易所(登记公司)与投资者直接交割,无需证券商中介。不记名债券的交割采用资金交割方式的二级交割。交割的时间在我国从

1995年1月1日起实行T+1的交割,即在成交后第二个营业日办理交割。

6. 冲销机制

冲销机制是指在实行T+0或投资者原来拥有证券的情况下,在同一交易日内如发生相反方向的交易,则可以进行对冲,而无需进行全部数额的交割,实行交割的仅仅是对冲后的差额部分。冲销机制又称净额交收。投资者在相反交易后的资金冲销其实际支出或收入的仅是差额部分。投资者如果同一品种的债券或股票在同一交易日发生的反向交易则也是交割差额,如果反向交易数量相等则无需交割证券,只需交割资金的差额部分。交割制度与冲销机制为证券交易提供了便利,同时在客观上为投机创造了条件。

7. 证券保管与过户

我国证券交易所的交易实行证券集中保管制度,由证券登记公司统一办理保管手续。记名证券的过户手续亦由登记公司负责办理。实际上是在成交后由交易所通过电脑一次过户。

第二节 场外交易市场

在证券流通市场上通常把证券交易所的交易称作场内交易市场,而把除场内交易以外的交易市场都称作场外交易市场。场外交易市场最主要的有柜台交易市场和第四市场两种。

一、柜台交易市场

在证券流通市场里,投资者除了在由证券交易所提供的固定场所买卖有价证券外,还可以在交易所之外的其他场合进行证券交易。柜台交易就是区别于在证券交易所大厅内进行证券买卖的一种交易方式。它是在由证券公司提供的交易柜台上进行的证券买卖。

1. 柜台交易市场形成的原因

早在证券业发展初期,由于证券的发行,伴随而来的就是日益

频繁的证券买卖交易。在当时还没有一个具有相当规模且组织严密的证券交易场所的条件下,投资者的证券交易通常就在证券商的柜台上进行,其情形与今天的银行兑换支票差不多。有价证券的流通性决定了这种有较强灵活性和较为普遍的市场存在。

随着证券交易所的产生和发展,证券市场上的交易手段、方式和场合都有了一定程度的改进。但是柜台交易市场仍然被保留了下来,且也有较大规模的发展。柜台交易市场之所以能长期存在并有进一步的扩展,有如下原因:

(1)由于证券交易所可以容纳的上市证券十分有限,使得很大一部分有价证券只能在证券交易所之外的场合进行交易。在证券业规模较大的国家里,约有90%~95%的证券是在证券交易所大厅外进行交易的。

(2)由于证券交易所规定的上市证券条件比较严格,使得一些公司发行的证券被排斥在交易大厅之外,而这些有价证券也需流通,故只能在场外完成交易。

(3)由于申请证券上市的办理手续过程比较复杂,且要提供不少详尽的公司业务资料,许多发行公司即使符合上市条件,但为了方便、保密起见,也就不愿申请上市,只在场外进行交易。即使有些证券上市了,也会由于各种原因在场外进行交易。

(4)由于证券交易所的证券交易价格是公开竞价的结果,而许多投资者愿意采用一种较为直接的议价交易方式,而柜台交易的成交价格就具备了这种特点。

(5)由于证券交易所的数量非常有限,有许多投资者为图方便,宁愿在只具有一般规模的证券公司柜台上完成买卖交易。

2. 柜台交易市场的作用

柜台交易市场是证券交易的一个主要场所,它的存在对促进证券流通的发展起到了非常重要的作用。

(1)柜台交易市场为最广泛地利用发行证券来筹集资金提供了一个巨大而又方便的销售网络,吸引了数以万计的投资者。

(2)柜台交易市场为未获上市资格的中小公司的证券流通提