

马立 熊俊 编著

证券投资学

ZHENGQUAN TOUZIXUE



武汉大学出版社

WUHANDAXUECHUBANSHE

证券投资学

马兰 殷俊 编著

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/马兰,殷俊编著——武汉:武汉大学出版社,1994,11

ISBN7—307—01867—5

I. 证…

I. ①马… ②殷…

Ⅱ. 证券投资学

IV. F830.9

76826
武汉大学出版社出版发行

(40072 武昌 珞珈山)

湖北省安陆市印刷厂印刷

1994年11月第1版 1996年6月第5次印刷

开本:850×1168 1/32 印张:11.75

字数:301千字 印数:14001--19000

ISBN 7—307—01867—5/F·389 定价:10.80元

前 言

《证券投资学》是一门研究证券的本质、证券的起源与发展、证券流通与证券投资的学科。其内容包括：证券总论、证券市场、证券机构、股份制与股份公司、股票与股票交易、债券与债券交易、证券投资、证券管理体制、中国证券市场历史与现状。

股份制、证券和证券市场是适应社会化大生产的需要而诞生的，并对人类社会的进步产生了巨大的推动作用。随着我国商品经济的发展，金融体制改革的不断深化，证券在国民经济和人民生活中的作用也显得日益重要。为了适应金融证券事业发展的需要，武汉大学金融保险学系于1990年起开设了《证券投资学》课程，在几年的教学实践中，通过不断探索和总结，我们编写了这本教材。希望能有助于提高本专业在校学生的金融理论水平，并向全社会普及证券知识、增强金融意识，为推动我国证券市场的发展作出贡献。

本书力求以马克思主义劳动价值论为理论指导，吸收了现代宏微观经济学的研究方法和计量经济学的分析手段，对股份制、证券、证券市场进行了系统、深入地介绍。此书既可作为大学金融专业学生的教材，又可作为证券从业人员提高业务水平的参考书。

本书在编写过程中，参考和引用了国内外大量有关文献和论著，并得到海南汇通国际信托投资公司武汉证券营业部的大力协助，武汉大学教务处和出版社为本书的出版给予了指导和支持，马莉小姐为书稿的打印工作付出了大量心血，作者借此机会向他们表示诚恳的谢意。

作 者

1994年3月于珞珈山

目 录

前言

第一章 证券总论..... (1)

第一节 证券的概念..... (1)

第二节 证券的产生与发展..... (4)

第三节 证券的本质 (14)

第四节 证券流通 (19)

第五节 证券与风险 (21)

第六节 证券与税收 (24)

第二章 证券市场 (32)

第一节 证券市场的概念及分类 (32)

第二节 证券市场作用 (35)

第三节 证券市场效率 (42)

第四节 证券市场的形成与发展 (47)

第五节 现代证券市场 (51)

第六节 中国证券市场现状 (57)

第三章 证券机构 (65)

第一节 证券的管理机构 (65)

第二节 证券投资机构 (75)

第三节 证券的发行机构 (88)

第四节 证券的交易机构 (93)

第五节	证券的登记及清算机构	(98)
第六节	证券的评级机构	(103)
第四章	股份制与股份公司	(112)
第一节	股份制度的沿革	(112)
第二节	企业组织的法律形式	(120)
第三节	股份公司	(128)
第四节	股份公司的经营管理	(141)
第五章	股票与股票交易	(158)
第一节	股票概述	(158)
第二节	股票的种类	(159)
第三节	股票的价值与价格	(170)
第四节	股票的发行	(194)
第五节	股票的交易	(201)
第六节	股票的交易方式	(210)
第六章	债券与债券交易	(224)
第一节	债券概述	(224)
第二节	债券的种类	(227)
第三节	债券的收益	(237)
第四节	债券的发行	(245)
第五节	债券的交易	(251)
第六节	债券的偿还	(261)
第七章	证券投资	(263)
第一节	证券投资概念	(263)
第二节	投资的风险收益	(267)
第三节	证券投资风险分析原理	(272)

第四节	证券投资决策理论·····	(281)
第五节	证券投资财务分析原理·····	(290)
第六节	证券投资技术分析原理·····	(304)
第八章	世界主要证券市场体制·····	(324)
第一节	美国证券市场体制·····	(324)
第二节	英国证券市场体制·····	(328)
第三节	日本的证券市场体制·····	(335)
第四节	德国的证券市场体制·····	(338)
第五节	香港的证券市场体制·····	(340)
第六节	台湾的证券市场体制·····	(343)
第九章	中国证券市场历史与现状·····	(346)
第一节	近代中国证券市场·····	(346)
第二节	新中国成立初期证券市场·····	(360)
第三节	我国新时期证券市场·····	(363)

第一章 证券总论

第一节 证券的概念

一、证券的定义

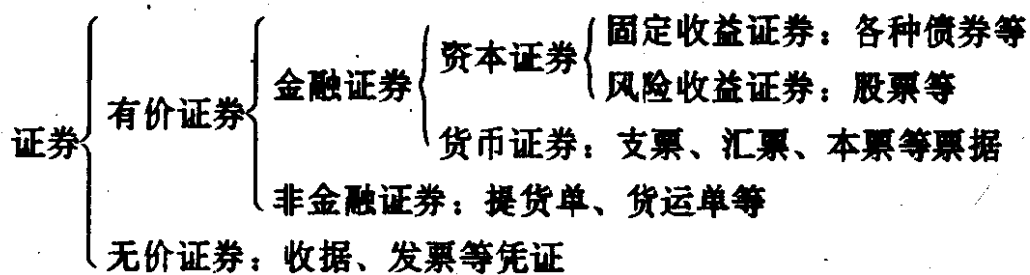
证券的种类很多，一般可以分为广义证券与狭义证券。广义证券是代表一种或多种权利的所有权凭证，如收据、发票、车票等皆属之。狭义证券是指各种经济权益凭证的总称。狭义证券中又分有价证券与无价证券、金融证券与非金融证券等。本书所研究的证券是金融证券中的资本证券，即股票与债券。资本证券通常称为有价证券或简称证券。

金融证券即为融通资金的证券，而资本证券是金融证券的一支，是一种金融资产。所谓金融就是货币资金的融通，即货币、货币流通、信用以及与之直接有关的经济活动，如有价证券的买卖、银行货币的发行和回笼，存款与放款等。一般金融方式有二种：一种是融资双方（或通过经纪人）直接进行的，如有价证券的直接买卖（或由经纪人办理）这些不通过金融机构进行的金融活动称为“直接金融”；另一种是有金融中介体参与的融通活动方式称之为“间接金融”。如债券、股票通过投资银行、信托公司等金融机构发行销售的金融活动为间接金融。因此资本证券的融资形式有“直接金融”和“间接金融”这两种形式。

二、证券的分类

为了更清晰地理解资本证券与其他证券的联系，我们将证券进行分类。狭义证券根据其权利的性质，分为有价证券与无价证券。所谓有价证券即是有一定价值的证券，这种证券是对一定量货币或商品享有请求权的证书，具有价格，可以转让和流通，如股票、债券、票据以及提货单等皆属于有价证券。无价证券即本身并不代表一定价值量的权利证书，它是不能买卖和流通的，如享有购买特权的凭证（粮票、油票等）和记录某种经济行为的票证收据、发票等。有价证券又包括金融证券与非金融证券两种，这是依据证券是否具有融通资金的作用而划分的。而金融证券又可分为货币证券与资本证券，其中货币证券是在商品的买卖中产生的代替现金而具有中介作用的证书；资本证券是扩大资本活动的工具，证券投资者谋求投资收益而证券发行者则是为了筹集资本。

现将证券的分类简列如下：



三、有价证券的特点

有价证券之所以有价，是因为证券能给证券持有者带来收益或证券持有者有索回一定量货币或财物的权利。这种权利与证券有着不可分割的关系，证券转让后，权利也随之转移。通常有价证券所享有的权利是货币或财物与证券交换而产生的，即付出一定量货币或财物购买得到的证券被赋予了索回权和获取收益的权利。现实生活中有些能带来收益的经济特权并非购买所得；也没有明确的对一定货币或财物的占有关系，这些经济特权以凭证的

形式表现出来时，这种凭证即实质上的无价证券就会转化为有价证券。同样，有价证券所具有的权利丧失时，有价证券就转化为无价证券，所以权利与价值在一定条件下是可以相互转化的，尽管促使无价证券有价化的经济特权是客观存在的，但同时，其买卖是不受法律保护的甚至是非法的。从时间和空间上看，这种经济特权是暂时存在的，有很大的不稳定性，并且得不到社会的普遍承认，流通范围受到较大的限制；从数量上看，无价证券的发行量有限，其转化为有价证券所代表的价值金额少。造成这种经济特权存在的原因是多方面的，其中影响较广、存在较多的是价格政策，如价格倒挂、价格双轨以及价格波动等原因都可能导致无价证券存在并使其有价化。

由证券的定义以及有价证券与无价证券的关系我们可以归纳出资本证券必须具备以下特点：

1. 能发生经常性的自由转让，即能得到社会的普遍承认，因此也就可以参与流通。
2. 证券持有者预期能得到收益，其收益分为固定收益（如利息、股息等）和风险收益两种。
3. 证券持有者购买证券的目的是获得收益以及对企业的控制等权利。
4. 证券持有者所享受的权利是货币或财产与权益交换的结果，这一点，也就意味证券是有价的。
5. 证券持有者享有的权利在一定程度上受法律的保护。
6. 证券发行者必须具有法人资格。证券发行者发行证券的目的是为了筹集资金。

今后，若不特别强调指出，本书所指有价证券、证券均为资本证券。

第二节 证券的产生与发展

一、信用商品

在商品经济社会中，存在着各种形态的商品，诸如物质形态的商品，技术形态的商品，劳务形态的商品等。信用商品属于劳务商品中的一种形态，是一种无形商品。信用作为一种商品可以买卖与交换，其实质上是一种劳务的交换，这种劳务是货币资金融通过程中耗费的劳动。信用商品创造与消费是发生在不同的个人，不同的团体和不同的国家之间的一种经济关系。信用关系是在物质商品与货币关系的基础上产生的，反映了商品生产者之间等价交换的经济关系，因此信用商品从属于商品经济的经济范畴。信用商品不是自古以来就有的，也不会永远存在下去。它是生产力发展到一定阶段的产物，也将随着生产力的高度发展而消亡，因此，它又是一个历史范畴。

（一）信用商品的产生

信用是一种以偿还和支付一定利息为条件的借贷行为，其特征是货币或物质商品的所有者将其货币或物质商品转让给别人使用，借贷双方约定期限，按期归还，并由借者支付给贷者一定的利息。早在原始社会，原始公社内部就存在借贷行为和借贷关系，但是，人们相互借贷是不计息的，而且这种活动具有很大的偶然性，直至今日，这种无息的小额借贷在民间仍有发生，贷者将货币或物质商品贷出并没有考虑获得收益与报酬，因此，这种借贷行为和借贷关系不是信用和信用关系。只有在商品经济社会里，从等价交换原则出发，人们考虑自身的利益而发生了有条件的借贷行为，即必须偿还和支付利息，这种借贷行为才是信用。

原始社会末期，随着生产力发展出现了剩余产品，交换也随之出现。而社会分工和私有制的产生，使商品生产得以发展，原

始公社内部出现两极分化。贫困家庭因遇到生活困难和生产资料不足或劳动力缺乏等原因不得不向富人借贷，富裕家庭在借出财物时附以条件，这样就产生了信用。因此，信用是随原始社会的瓦解、奴隶社会的诞生而产生的。最初的信用形式是高利贷信用，高利贷信用形式贯穿奴隶社会和封建社会整个发展过程中。小生产和商品经济不发达是高利贷赖以存在的客观经济基础。马克思指出：“高利贷资本作为生息资本的具体特征的形式，是同小生产，自耕农和小手工业主占优势的情况相适应的。”^①小商品经济是商品生产者以生产资料私有制和个人劳动为基础，生产和出卖商品是为了获得自己所需要的其他商品，在小商品经济条件下，生产力水平低下，商品和货币的匮乏，是高利贷猖獗的原因之一，但最根本的原因是信用的使用者和使用目的，有利于高利贷的滋生。小生产者是高利贷主要使用者，他们的经济状况极不稳定，又要承担各种苛捐杂税等开支；因而一遇到天灾人祸，生产和生活就难以维持，他们为了维持简单再生产和维持生活，不得不求助于高利贷。

随生产力发展，商品生产、交换逐步产生与扩大，这时的信用商品产生才有现实意义。奴隶社会和封建社会商品经济很不发达，在这种生产力水平下，生产信用商品的物质条件较不成熟，且创造信用商品花费的社会必要劳动时间较长，信用商品数量受到限制，使信用商品供求矛盾较大，因而导致了信用商品特殊形式——高利贷。高利贷形式是信用商品的价格严重偏离其价值的形式，一定程度上反映了信用商品的提供者对购买者的剥削关系。高利贷产生之初适合了某些人的需要，使某些小商品生产者的简单再生产得以维继，并使部分劳动力的更替不致中断。所以高利贷的产生有其合理性，即其具有使用价值。而商品生产和交换的发展，社会财富的日益增大，剩余产品不断增加，这又使信用商品

① 《马克思恩格斯全集》第25卷，第672页。

生产具备了一定物质条件，信用商品买卖使信用商品提供者获得很高的利润，导致资本进一步集中，为封建社会瓦解进入资本主义社会创造了条件，所以信用商品生产与交换同其它商品一样，都对社会进步起推动作用。但是，到封建社会末期，高利贷信用又落后于社会发展的需求，表现出阻碍和破坏生产力发展，使社会再生产每况愈下，这又要求有新的、适合社会需求的信用商品来替代高利贷信用。

可见：高利贷有双重作用，一方面，它促进了自然经济的解体和商品关系的发展，为封建社会向资本主义社会过渡提供了前提条件，为资本的集聚并转化为产业资本创造了条件；另一方面，高利贷对小生产的发展起阻碍和破坏作用，从而使社会生产力日益萎缩。

资本主义社会，信用形式是借贷资本形式，这种信用是为了适合商品经济发展而出现的。资本主义再生产是生产和流通过程的统一，在资本循环与周转过程中，出现部分资本的暂时闲置。如固定资本的消耗不断转化为资本货币形式闲置起来，出卖商品与购买原料的时间不一致也会暂时出现闲置资本等。在这种情况下，信用商品的生产就很有必要了，而且资本主义的社会化生产为这种信用形式创立提供了物质条件。正如马克思所说的：“一种崭新的力量——信用事业，随同资本主义的生产而形成起来。”^①但是，资本主义生产资料私有制和社会化大生产的矛盾日益突出，而信用可以在全社会范围调动资金，使私有资产在一定程度上适应社会大生产的需要，缓和了资本主义的矛盾，同时，信用又促进了资本的积累和集中，使得资本主义社会经济得以迅速发展，因此，信用最终又加剧了资本主义矛盾与危机。资本主义高度发展的信用为资本主义向社会主义过渡准备了物质条件。

在资本主义社会商品生产迅速发展，为了榨取更多的剩余价

① 《马克思恩格斯全集》第23卷，第687页。

值，实现资本主义生产目的，逐步从产业资本和商业资本中分离出了金融资本，并且设立专门的金融机构，如各种银行，证券公司等，这些机构是专门经营信用商品的。所以说只是到资本主义时期，信用商品的经营制度才真正建立和形成，信用商品才是具有完全意义的商品。

我国社会主义经济也是商品经济，信用的存在也是客观必要的。在一切商品经济社会里，商品是用来交换的劳动产品，仍然存在以货币作为商品交换的一般等价物的货币运动。在资金的循环与周转过程中，有些企业出现闲置货币资金，而一些企业则出现货币资金暂时缺乏，为使生产和经营顺利进行，客观上就有必要在企业之间进行资金融通。目前我国仍存在多种所有制形式，存在多种经济成份，各企业是一个相对独立的商品生产者，实行独立核算、自负盈亏。因此，国营企业、集体企业、个体和私营商品生产之间的资金融通仍需采用信用方式进行，这是符合商品经济和价值规律的，在我国目前和相当长的时期内，国民经济活动将采取商品——价值——资金运动形式，信用商品的存在是必然的，而且和其他商品一样将得到较大的发展，信用商品是商品经济发展的产物，它随商品经济产生而产生，也将随商品经济的消亡而消亡。

（二）信用商品的属性

1. 信用商品的使用价值

商品能够满足人们某种需要的属性，即为商品的使用价值。不同的商品其自然属性不同，因而具有不同的使用价值，不同使用价值的商品，满足人们不同的需要。信用商品也同样具有满足人们需要的属性，其主要功能是融通资金，使商品生产和交换顺利进行，促进整个社会生产规模扩大，减少消费资金，合理调整产业结构等。不同的信用商品具有不同的使用价值，其具体形式为：

（1）银行信用。银行及其他金融机构能广泛吸收社会各方面的闲置资金，可以大规模地提供货币资金，分配到国民经济的各

个部门中去，对国民经济的发展起了积极促进作用。

我国是社会主义商品经济，绝大多数银行是国家银行，完全可以利用银行有计划合理分配资金，使国家对建设资金的使用统筹兼顾，正确选择投资方向，保证重点建设。信用商品使用价值正是通过这种资金集中后重新分配实现的。银行信用是间接金融活动，其优点是吸收资金的广泛性，分配资金的灵活性。银行是国民经济资金运转枢纽，银行可以发挥筹集、分配和管理资金的作用。银行信用也是国家集中和分配资金的重要形式，是国家用以调节国民经济活动的工具。

(2) 商业信用。商业信用是与商品交易相联系的信用形式，其作用是进行商品资金融通，它属企业之间直接融通的形式，在大多数场合表现为商品资金的直接流动（延期付款和预付货款）。这种信用的主要优点是可以扩大商品生产与销售。但商业信用有很大局限性，首先是其规模受企业资本量的限制；其次，商业信用对象受买卖关系的严格方向性限制，它只提供给某种商品的需要者，或商品购买者愿意预付货款。同时，商业信用有一些消极作用，它不利于产品结构的调整，使质次价高的落后滞销产品得以继续生产。商业信用是企业之间分散的、无计划的活动，容易引起市场物资供求不平衡发展。因此，对商业信用采取利用、限制、引导的方针，充分利用其有利的一面，限制其消极的一面，适当引导其发展，使之为商品经济发展服务。

(3) 其他信用

除银行信用和商业信用外，还存在多种其它信用形式，这些信用都是银行信用的补充，在融通资金方面具有重要的作用，是银行信用和商业信用不可取代的。诸如国家信用（国债）、消费信用（信用卡）、合作信用（契约）、股份信用（股票）等，所有这些信用形式同时发挥其各自的职能才能最大限度地在全社会范围融通资金。

2. 信用商品价值

信用商品的价值就在于资金融通过程中耗费的人类抽象劳动，马克思说过：“服务本身有使用价值，由于它们的生产费用，也有交换价值。”^① 信用商品价值同普通商品一样，既有质的规定性，又有量的规定性，是质和量的统一。从质的方面来看，信用商品中凝结着人类抽象劳动。任何一种商品生产都必须耗费一定量的人类劳动，这种耗费一定具有二重性：一方面它是在特殊的有一定目的形式上的耗费，作为各式各样的具体劳动，它生产出千差万别的使用价值；另一方面，它是生理学意义上的耗费，是无差别的抽象人类劳动，它形成商品的价值。而价值只有通过交换，在商品的交换比例中表现出来。信用商品也不例外，各种不同的信用商品具有不同价值，在信用商品的买卖中体现出来。在资金或物质商品的借贷中借者支付给贷者除去本金之外的费用，即为信用商品的价值。

信用商品的价值从量上考虑，是凝结在信用商品中的社会必要劳动量，劳动量是由社会必要劳动时间决定的，信用商品的价值由以下几部分形成，第一部分是融通资金过程中所耗费的人类劳动力价值，即活劳动；第二部分是各金融机构的资产损耗价值；第三部分是信用商品盈利。前两部分构成了信用商品的成本，后一部分即为生产信用商品过程中劳动创造的新价值。这说明在信用商品的经营中，同样要讲究效益即降低成本，扩大盈利。

（三）信用商品的特性

信用商品具有一般商品共同属性价值和使用价值，是使用价值和价值的统一体。同时，信用商品的使用价值的表现形式、价值形成过程和交换过程同普通商品相比有其自身的特性。

1. 信用商品使用价值的表现形式与普通商品不同。信用商品同物质形态的商品相比较，不表现为商品价值的物质承担物。不为人们提供一个直观的外界对象的客体，不能以某种物理属性直

^① 《马克思恩格斯全集》第26卷，第149页。

接满足人们生活和生产上需要。

2. 信用商品的价值形成过程也与普通商品不同，普通商品价值形成与消费过程相分离，信用商品的价值形成过程与消费过程是同步的，即从信用关系建立起来直到信用关系终止的整个过程，信用商品价值在形成的同时就逐渐转移到新的商品中去了，但这种作用即其使用价值的消费却是可以感觉得到的，客观存在的，它表现为新的商品价值一部分，新商品成为信用商品价值转移的承受者。

3. 信用商品与普通商品相比其交换形式不同，不同之处表现为：(1) 信用商品的价格分为固定的与不固定两种形式，信用商品的价值是在信用商品的使用中形成的，并逐渐转移到创造出来的新商品中，信用商品价值由其价值承受者——新商品价值的一部分体现出来，使信用商品处在相对价值形式，而新商品处在等价形式，所以计算信用商品的价格应由转移到新商品中的价值决定，这部分价值由社会必要劳动时间决定。根据以往生产信用商品平均支出的社会必要劳动时间确定的信用商品价格即为固定价值，如借贷双方预先约定的利率即为度量信用商品的价格标准。另一种为可变价格，这是因为个别信用商品的价值形成和消费过程中其价值转移顺利时其价格就高，否则价格就低，其本质上就是生产信用商品耗费的社会必要劳动时间较少时，其价格相对较高，反之价格较低，某些信用商品生产者管理水平高、经营条件好，则信用商品成本降低，效益提高。例如股份信用商品是不固定价格的，股份投资形式的信用属“直接金融”，省去了金融机构的参与，降低了成本，股东获取较高利润的可能性较高。但同时股份信用的价值又受到经营、管理者的水平等许多因素的影响，造成信用商品价格出现较大波动。(2) 信用商品的买卖支付方式特殊。普通商品是先支付价款然后取得消费权，而信用商品则是消费完成后支付，这是与信用商品价值形成过程相关的，其价值形成与消费是同时进行的，这就决定了支付方式采用延期支付的形式。