

证券学

陈共 主编

中国人民大学出版社

证 券 学

陈 共 主 编

中国人民大学出版社

(京)新登字 156 号

证 券 学

陈共 主编

出版者：中国人民大学出版社

发行者：中国人民大学出版社

(北京海淀路 175 号 邮码 100872)

印刷者：中国人民大学出版社印刷厂

经销者：新华书店总店北京发行所

开 本：850×1168 毫米 32 开

字 数：337 000

印 张：13.75

版 次：1994 年 6 月第 1 版

印 次：1995 年 2 月第 2 次印刷

册 数：10 001-18 000

书 号：ISBN7-300-01888-2/F·539

定 价：13.90 元

前 言

《证券学》是研究证券的本质及其运行规律的一门学科，是向学生讲授证券及其运行的基本知识、基本理论以及证券投资基本技术为宗旨的。

证券是一种拥有财产所有权和收益索取权的凭证，凡根据一国政府有关法规发行的证券都具有法律效力。本书研究的证券是指有价证券，包括股票、债券和投资基金证券三大类。

证券，首先是一种信用凭证或金融工具，是商品经济和信用经济发展的产物。债券是一种信用凭证是不言而喻的，不论是国债券还是金融债券和企业债券，都是各经济主体为筹措资金而向投资者出具的、承诺按期还本付息的债权债务凭证。股票是和股份制相联系的，股票就是股份有限公司发行的用以证明股东的身份和权益并据以获得股息的凭证。马克思曾说：“股票，如果没有欺诈，它们就是对一个股份公司拥有的实际资本的所有权证书和索取每年由此生出的剩余价值的凭证。”^① 如果从筹资的角度看，股份制是一种特殊的信用形式，即通过信用将分散的资金集中起来有效地使用；没有信用的发展，就不可能有大规模的集资，就不会有股票的发行和股票的买卖，从而股份制就难以确立。至于投资基金证券则是同时具有股票和债券的某些特征的证券。“基

^① 《马克思恩格斯全集》第24卷，第387页。

金”本身就是集资的一种形式，是将分散的资金集中起来创建基金，而后委托专门的投资机构从事能保证投资人收益的组合投资，而证券持有人对基金拥有财产所有权、收益分配权和剩余财产分配权。

证券具有作为金融工具的共有的特征：偿还性、收益性、流动性和风险性。一般的债券都规定有偿还期，至于股票和永久性债券的偿还期可视为无限的。收益性是转让资金使用权的回报，收益率的高低依证券的品种和运行方式不同而有区别。流动性是指迅速变为货币（即变现）而免受损失的性能，不同证券的变现能力有强有弱。风险性是指本金遭受损失的可能，包括信用风险和市场风险，不同证券的风险也是有大有小。由于证券具有以上特征，因而它的正常运行会给国民经济发展带来巨大的促进作用：可以迅速集中分散的资金从事耗资巨大的产业投资；由于证券流动趋向效益好的经济主体或企业，从而发挥优化资源配置和调节产业结构的作用；可以促进企业完善组织形式、改进经营管理、提高经济效益；为广大的中小投资者创造投资的机会以及多种资产选择的机会。

有价证券是资本（资金）所有权的凭证，是一种资本证券即资本证券化。但证券本身并没有价值，不是真正的资本，而是虚拟资本。马克思指出国家债券不过是“代表已经消灭的资本的纸制复本”，股票则是“现实资本的纸制复本”^①。投资者用货币购买证券，货币的使用权就转为发售者所掌握，投资者持有证券只是证明有一定金额的财产或资本价值为他所有，凭此券可以定期取得一定收入，并且可以通过出卖证券把证券还原为一定数额的货币。虚拟资本本身虽无价值，但在市场经济中可以作为一种特殊商品进行买卖，它的价格与它所代表的现实资本的价值毫无关系，

^① 《马克思恩格斯全集》第25卷，第540页。

而是证券收入的资本化。比如，某人持有一张每年可带来 100 元收入的股票，假定利息为 5%，对投资者来说，这 100 元即是代表他在股票上的投资按 5% 的利息率计算的收入，那末这张股票的价格则是 2 000 元 ($100/5\%$)，这时，不管这张股票的原面值是多少，都可以按 2 000 元出售。因此，虚拟资本的价格的变动，既受现实资本收益的制约又远远背离现实资本的价值而形成独立的运动形式。从理论上说，证券的市场价格的变动和它的定期收入成正比，和利息率成反比，但一旦投入流通，则受供求关系、政治经济形势以及各种突然性事件诸多因素的影响，甚至屡屡造成股市的暴涨狂跌，比任何市场都更具有风险性和投机性，有人因股市暴涨而一夜成为暴发户，也有人因股市狂跌而瞬间倾家荡产。

由于证券的特殊运动形式而产生证券运行中的特殊问题。诸如：证券的发行市场与流通市场；证券的发行机构、经营机构、监管机构；证券交易所、证券公司、证券商；投资者对投资的经济技术分析、投资方法以及面临的风险与投机、证券选择和证券组合等。本书就是按证券的本质及其运行规律来介绍和阐述这些基本知识、基本理论和基本技术。

我国目前正处于向社会主义市场经济体制的转换过程，为了加快这个转换过程，当前要抓好企业经营机制转换、培育和完善市场体系、完善分配制度和社会保障体系以及转换政府职能等几个关键环节。实行社会主义市场经济，培育和完善市场体系，无疑是一个中心枢纽，其中包括商品市场、生产资料市场、劳务市场、技术市场以及资金市场，而证券市场则是资金市场中的一个重要的甚至带有关键意义的组成部分。证券和证券市场同股份制一样，都是商品经济范畴，可以为资本主义所利用，也可以为社会主义所利用。我国的证券市场，是改革开放政策的必然产物，已经有了 10 多年培育和发展的历史。1986 年以后，国务院及有关部门陆续颁布了一系列有关证券管理、证券发行和交易的政策、法

规和措施，对培育和发展证券市场发挥了积极作用。我国分别于1990年和1991年先后建立了上海和深圳两家全国性的证券交易所，证券市场从无到有、从小到大，已经初具规模，从而使股票、债券等多种形式的有价证券，作为市场经济条件下的有效的融资形式和投资工具，在我国的经济生活中日益发挥重要作用，证券市场也成为促进国民经济顺畅运行的一种不可缺少的重要机制，当前的问题，是如何在深化配套改革中，不断完善证券市场，不断推进证券市场。

证券和证券市场在我国已经消声匿迹40余年，对经济工作者特别是广大群众来说，毕竟是十分陌生的，甚至怀有各种疑虑和不同看法是不足为奇的。为了更好地发挥证券和证券市场的作用，以及进一步完善证券制度，需要有心理准备和基本知识的传播，更需要有理论的指导。适应这种需要，近年来书市上大量涌现有关证券的读物，一时大有“洛阳纸贵”之势。这些读物，适应了读者的急需，并对推动证券市场的兴起起了积极作用。但综览这些读物大都属于知识手册或投资诀窍之类，而系统的理论著作较为罕见。本书作为一本供高等院校学生使用的教材则力求体现“系统化、规范化和理论化”的宗旨。系统化，就是力求将有关证券的基本知识、基本理论和基本技术融为一体、循序渐进的进行介绍和阐述。规范化，就是力求概念表述的清晰和准确，在证券运行上首先不是着眼于我国当前还是初创阶段的证券市场实际是怎样运行的，而是着眼于现代化的证券市场应当怎样运行，从而探索如何通过证券法规建设不断规范我国的证券市场。理论化，就是力求对证券及其运行中诸多的繁杂问题作出理论说明，并尽量吸收现代的证券理论。应当说明，系统化、规范化、理论化是本书编写的宗旨，当然，实际成果与编写宗旨还有一定距离，这只好以“初次尝试，在所难免”来解脱了。但实事求是地说，证券和证券市场问题，对教学界和理论界来说同样是一个有待开拓的

生僻的领域，如何建设“证券学”体系，也只有通过实践不断探索，日臻完善。

本书共设五篇 19 章，大体遵循从一般到具体的分析方法。第一篇（1—3 章），首先是考察本书研究对象——股票、债券、投资基金证券的概念，这里既有作为基本知识的一面，也包括必然要加以提炼和概括的一面。第二篇（4—7 章）是论述证券的经营与管理，中心内容是证券市场，为了突出证券的管理，先介绍证券机构和证券市场一般，而后分别对发行市场和流通市场列单章专门考察。第三篇（8—12 章）转入证券投资，主要是从投资者的角度进行宏观分析和微观分析，并介绍了主要的投资方法。由于这方面的参考资料较多，本书采用了重点简述的方法，没有过多地花费笔墨。第四篇（13—16 章）专门介绍现代证券组合理论和资本市场均衡模型。这种理论和模型是 H·马科维茨、W·夏普和 M·米勒 3 人得以获取 1990 年诺贝尔经济学奖的开拓性研究成果，目前在中文书刊中系统加以介绍的还不多，本书力图用一种易于理解的方式加以概述，借以提高《证券学》的理论层次。不过，本书也主要是从原文翻译过来略加整理，至于结合中国的运用，目前主客观条件都还不成熟，只好先奉行“拿来主义”，而后再研究运用。第五篇（17—19 章）则是专门阐述中国的证券市场，介绍了中国证券市场的历史沿革和现状，并在进一步法治化和规范化方面，提出一些不成熟的看法。以上就是本书的梗概。

本书由陈共教授担任主编，编写成员有吴晓求、范一飞、王军、赵锡军、许占涛，童志刚、钟为泉参加了部分初稿的撰写。

主 编

1993 年 6 月

目 录

第一篇 证券一般

第一章 股票.....	1
第一节 股份制与股份公司.....	1
股份制及其产生 股份制的发展 股份制的性质和 特点 股份公司	
第二节 股票概述.....	7
股票的含义 股票的基本特征 股票应载明的内容 股票与相关概念的比较	
第三节 普通股股票与优先股股票	14
普通股股票 优先股股票	
第四节 其他股票分类	22
记名股票与不记名股票 有面值股股票与无面值股 股票 表决权股股票和无表决权股股票	
第五节 股票价格及股票价格指数	26
股票价格及其影响因素 股票价格指数及其编制 几种权威性的股价指数	
第二章 债券	35
第一节 债券概述	35
债券的概念和特征 债券的分类 债券与相关概念 共同点与区别	

第二节	国家债券	42
	国家债券的概念、特点 国家债券的分类 国库券	
第三节	金融债券	46
	金融债券的概念、特点与功能 金融债券种类 普通金融债券 累进利息金融债券 贴现金融债券	
第四节	公司(企业)债券	50
	公司(企业)债券的概念和特点 公司债券的种类 可转换公司债券	
第三章	投资基金证券	56
第一节	投资基金证券概述	56
	投资基金证券概念 投资基金证券与股票、债券的区别	
第二节	投资基金类型	58
	契约型和公司型 封闭型和开放型 固定型和管理型 单位型和追加型 股权式基金和有价证券基金 本币基金和外币基金	
第三节	投资基金的产生和发展	62
	起源于英国 在美国的发展 在世界范围的普及	
第四节	投资基金在我国的兴起及其发展前景	66
	在中国大陆的兴起 我国投资基金的作用及其发展前景	

第二篇 证券经营与管理

第四章	证券机构	71
第一节	发行机构	71
	证券发行的主体构成 筹资形式的多样化 发行公司的特点 自主发行或委托发行 发行机构的选择标准	

第二节	经营机构	76
	中介人的作用 证券商 证券公司及其经营业务 自营业务和委托业务	
第三节	证券交易所	80
	历史和现状 公司制和会员制 内部组织 内部营 运 经纪人和证券交易商	
第四节	管理机构	87
	证券市场的特殊性 管理原则 管理机构简介 证 券市场管理机构的国际比较 三大证券法规体系	
第五章	证券市场	96
第一节	证券市场的兴起与发展	96
	最早的雏形及发展历史 规范的证券市场 证券市 场形成条件及存在的必要性	
第二节	证券市场的结构与分类	105
	资本的来源 货币市场 发行市场和流通市场	
第三节	证券市场与经济发展	110
	一个富有竞争性和清偿能力的金融体系 证券市场 对经济的促进 不可忽视的消极作用	
第四节	证券市场的发展前景	115
	证券市场国际化 美国证券市场的分散化和专业化 特征	
第六章	发行市场	119
第一节	股票发行市场	119
	股票发行市场的特点 股票发行的条件：一般和特 殊	
第二节	债券发行市场	124
	规模分析 债券发行市场的三大要素 债券发行的 条件	

第三节	投资基金证券的发行市场.....	128
	发行前的准备 主要发行方式	
第四节	证券发行价格.....	130
	几种主要发行价格 时价发行 发行价格的确定方法	
第五节	证券发行的管理.....	135
	证券发行的资格与责任 对证券发行主体的管理	
	对证券投资者的管理	
第七章	流通市场.....	141
第一节	股票流通市场.....	141
	规模分析 股票交易程序 股票竞价	
第二节	债券流通市场.....	146
	规模分析 转让价格的变动 交易所交易和柜台交易	
第三节	投资基金证券流通市场.....	148
	规模分析 交易程序 价格波动和基金转移	
第四节	证券交易方式.....	151
	证券交易方式的分类 现货交易与期货交易 近年来新出现的交易方式	
第五节	清算、交割、过户及费用.....	155
	清算的方法和过程 交割的方法 过户的含义 交易费用的支出	

第三篇 证券投资

第八章	证券投资的宏观分析.....	159
第一节	宏观经济形势分析——基本分析.....	159
	经济周期分析 指标分析	
第二节	货币金融形势分析.....	163

	货币供应量 利率 汇率	
第三节	财政政策分析.....	165
	财政政策与经济总量 政府购买与公共工程支出	
	公债政策 税收政策	
第四节	通货膨胀分析.....	170
	通货膨胀与企业盈利 通货膨胀与证券市场	
第五节	行业分析.....	172
	行业的市场类型 行业的生命周期 行业变动的影 响因素	
第六节	其他宏观因素.....	175
	政局稳定与否 战争和自然灾害 法律的健全与否 突发事件	
第九章	公司分析.....	178
第一节	公司实质分析.....	178
	经营管理分析 科技开发和“拳头产品”分析 前 景分析 产品 and 市场分析 地理市场分析	
第二节	财务分析资料(财务报表).....	183
	资产负债表 收益表 财务状况变动表	
第三节	财务分析.....	189
	流动财务状况 长期财务状况 盈利能力	
第十章	市场分析.....	197
第一节	风险分析.....	197
	投资风险与获利机会 投资风险的分类 投资风险 的衡量	
第二节	资本价值与证券价格分析.....	204
	影响证券价格的因素 基本因素(发行公司方面) 技术因素(投资者方面) 证券报酬的衡量 股票 报酬的衡量	

第三节	证券市场行为分析.....	210
	证券投资与投机 证券投资保值 投机行为分析	
	证券交易中的欺诈行为	
第十一章	技术分析方法.....	216
第一节	股价趋势分析.....	216
	道氏法 移动平均线法 OBV线分析法	
第二节	股市参数分析.....	224
	股价指数分析 腾落指数分析 强弱度指标分析	
	平均成交量分析	
第三节	K线分析法 	228
	K线分析法的含义 K线的画法 K线的类型及分析	
第四节	其他分析法.....	236
	惯性理论 相反的判定规则 心理分析理论	
第十二章	证券投资方法与技巧.....	239
第一节	证券种类的选择.....	239
	证券投资对象的选择 证券投资价值多样化的选择	
第二节	风险防范——组合投资.....	242
	金融资产投资的“三分法” 不同企业以及不同时间、地点的分散组合投资 按风险等级和获利大小的组合投资 长、中、短线的比例组合投资	
第三节	买卖技巧.....	244
	顺势投资法 摊平操作法 分段买进法 集中投资法 保本投资法	

第四篇 现代证券组合理论和 资本市场均衡模型

第十三章	现代证券组合理论引论.....	251
------	-----------------	-----

第一节	证券投资决策过程概述.....	251
	证券投资的机会群 投资者无差异曲线 投资决策问题的求解 投资者集体行为	
第二节	无风险条件下的投资决策.....	254
	资产的性质 无风险条件下的机会群 无风险条件下投资者的无差异曲线 最佳消费模式和市场均衡利率的确定	
第三节	复合投资及风险的作用.....	260
	复合投资时的机会群 投资风险必然性 风险投资决策问题的提出 几个基本的假定	
第十四章	证券投资的收益与风险分析.....	264
第一节	如何确定个别证券的实绩.....	264
	证券的频率函数 预期收益率的计算	
第二节	个别证券风险的测算.....	267
	确定风险测度的指标: 均方差和标准差 均方差和标准差的计算 几种资产收益和风险的实例及有关说明	
第三节	证券组合的实绩分析.....	270
	拓宽证券组合的范围 证券组合的收益率 证券组合风险的计算 证券组合与协方差 证券组合风险与相关系数之间的关系 一般情形下证券组合风险的计算	
第四节	证券组合规模与组合风险之间的关系.....	278
	等额投资且各证券之间无相关关系的情形 等额投资的情形	
第十五章	选择并确定最佳证券组合.....	282
第一节	有效证券、有效证券组合以及有效界面.....	282
	有效证券和有效证券组合 有效界面	

第二节	确定有效界面.....	284
	一般情形下的有效界面 卖空条件下的有效界面	
	无风险借贷条件下的有效界面 确定最佳证券和证券组合	
第三节	证券组合分析的简化.....	292
	系统风险与非系统风险 单指数模型 等额投资的情形	
	证券投资分散化的意义 证券分析的简化	
第四节	证券组合理论的实际应用及其限制.....	297
	应用实例介绍 应用的限制条件 证券组合理论与中国证券市场	
第十六章	资本市场均衡模型.....	303
第一节	资本市场定价模型 CAPM	303
	市场均衡的意义 CAPM 的目标和假定 市场证券组合 M 和均衡收益率	
	有效证券和有效证券组合的均衡关系——资本市场线 CML	
	整个证券市场的均衡关系——证券市场线 SML	
第二节	CAPM 的推导过程及其实际应用	312
	CAPM 的推导过程 证券市场线的意义 一点说明	
	CAPM 的应用——对风险资产的定价 非标准的 CAPM	
第三节	对 CAPM 的评价和一种新的资产定价理论.....	319
	对 CAPM 的评价 资本市场均衡理论的最新发展	

第五篇 中国证券

第十七章	中国早期的证券市场——历史的考察.....	323
第一节	中国早期证券市场的萌芽.....	323
	证券在中国的出现 茶会、公会时代	
第二节	旧中国证券市场的发展.....	327

	第一阶段	第二阶段	第三阶段	第四阶段	
第三节	旧中国证券市场的组织与管理.....				331
	组织形式 证券市场的管理				
第四节	建国初期的证券市场.....				337
	建立新的证券市场 出现新的矛盾 证券市场的消失				
第十八章	中国证券市场的重新兴起.....				342
第一节	债券市场.....				342
	债券市场建立的条件：财政金融体制改革 国债市场 金融债券和企业债券市场				
第二节	股票市场.....				351
	大背景：企业改革 企业集团与股份制 股票市场的发展				
第三节	深圳证券市场.....				361
	历史背景 基本概况 发展过程中的主要问题				
第四节	上海证券市场.....				369
	背景与概况 成效与存在的问题				
第五节	其他地区的证券市场和全国自动报价系统.....				376
	沈阳证券市场 海南证券市场 武汉证券市场 全国证券交易自动报价系统 (STAQ)				
第十九章	中国证券市场的现状与未来.....				383
第一节	中国证券市场的现状分析.....				383
	初具规模的证券市场 证券市场的非规范性				
第二节	有中国特色的证券市场模式.....				389
	以债券市场为主、股票市场为辅 公开市场与非公开市场相结合 先开拓短期市场、后开拓长期市场 先开拓区域性证券市场，后形成全国统一市场 国家股流通的重要性 经济手段为主、行政手段为				