

上海财经大学 证券期货学院 丛书

证券市场 热点问题研究

ZHENGQUAN SHICHANG
REDIAN WENTI YANJIU



金德环 主编



上海财经大学出版社

上海财经大学证券期货学院丛书

证券市场热点问题研究

金德环 主编

上海财经大学出版社

证券市场热点问题研究

ZHENGQUAN SHICHANG REDIAN WENTI YANJIU

金德环 主编

责任编辑 黄 磊

封面设计 周卫民

出 版	上海财经大学出版社	(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)
发 行	上海市印刷七厂一分厂	
印 刷	上海市印刷七厂一分厂	
装 订	上海市印刷七厂一分厂	
开 本	850mm×1168mm	1/32
印 张	8.75	
字 数	227 千	
版 次	1998 年 6 月第 1 版	1998 年 6 月第 1 次印刷
印 数	1—3 000	
书 号	ISBN 7-81049-211-x/F · 163	
定 价	18.00 元	

本书出版由上海发展汽车工业

教育基金会资助

上海财经大学证券期货学院丛书
编委会

主编 龚浩成

编委 (按姓氏笔划为序)

丛树海	朱 元	朱沪生	刘 波	杨祥海
陈观烈	沈重英	吴雅伦	金德环	徐雅萍
霍文文				

总 序

龚 浩 成

我国的证券市场从1984年发行第一张股票算起,至今已有12年了;从第一家证券交易所成立算起,至今也将近6年。这期间,我国的证券市场发展迅速。仅以上海流通市场为例,在1984年至1985年间,年交易量仅20万元;而1991年上海证券交易所成立后的第一年里,交易量就达到了63亿元(以单向统计计算),增长了3万多倍。1994年上海证券交易所成交量达25 000亿元,比1991年又增长了400倍。至1995年,上海证券交易所交易金额达55 153亿元,又比1994年翻了一番多。可以想见,随着我国市场经济体制的不断确立和推进,证券市场仍将以较快的速度向前发展。

证券市场的快速发展对证券业人才的培养提出了新要求。与其他相关行业比较,证券业从业人员总体知识水平不算低,其中也不乏大学本科学历以上的从业人员。但也应该看到,我国的证券市场是在近几年内发展起来的新生事物,从业人员大多是从其他行业转入的,即使具有本科以上学历的人员,相当一部分人的知识结构也与证券业所需的知识结构存在很大差距。所以,加快培养大批合格的证券期货专门人才,已成为我国证券期货市场健康发展的关键因素。有鉴于此,上海证券交易所与上海财经大学合作创办了我国第一家证券期货学院,旨在为我国证券市场的发展提供教学、科研和培训等方面的配套服务。目前,学院正在本科教育、研究生教育和社会从业人员培训三个方面进行着卓有成效的工作。

学校以教学、科研为主,教材是教学的基础,而科研则是教师

提高教学质量的保证。学院成立后的第一件事就是抓教材建设,并鼓励教师多出科研成果。为此,学院根据教学科研的需要,及时组织教师撰写有关的专著、译著及专业教材,继 1996 年在上海三联书店出版发行了《证券投资学》、《证券投资分析》、《基金管理学》、《商品期货学》、《金融期货与期权》等五本专著、专业教材后,目前学院又有一批专著、译著、专业教材已进入出版、撰写阶段。

这一系列教材和专著的出版,对系统总结证券市场发展过程中的理论和实践,促进证券投资学科体系的建设,加速培养成熟的证券投资与经营管理人才,具有重要的理论意义和现实意义。证券市场在西方已有上百年的历史,而在我国则是一个新兴的蓬勃发展的市场,它在快速发展过程中必然暴露出种种不成熟的弱点,系统的理论指导就成为迫切需要的营养。我相信这套丛书的出版必将对我国证券市场的健康发展起到积极的促进作用。只要每一个市场参与者经过认真的学习与培训,把握了市场的运作规律,在法规的约束下冷静、理智地进行投资,我国的证券市场必将进一步得到规范的发展。

前 言

1995 年以来,中国资本市场在经历了初期发展之后,进入了一个更深层次的发展阶段。其中明显的标志是投资银行业务开始越来越受到证券机构的重视。他们开始由简单的证券承销、自营和代理交易业务深入到更为复杂的业务领域,特别在企业的收购与兼并活动以及融资活动的金融创新方面发挥着越来越重要的作用。

面对实践的迅猛发展,大量证券机构的投资银行人员及管理部門的管理人员迫切要求了解和掌握新业务领域的相关理论与方法,而且正是由于缺乏理论的指导和相关的制度,资本市场运作中出现了不少盲目的不规范做法,产生了市场的不稳定,有些问题甚至给国家和投资者带来了损失。资本市场上出现的这些新问题引起了理论界和实务界的热烈讨论。我们在研究的过程中也同样注意到这些市场热点问题,并通过课题报告的形式对有关的热点问题进行系统的研究,在此基础上进行修改完善,交付出版。

党的十五大为我国资本市场进一步发展拓宽了道路。国有企业的战略性改组和改制正在成为我国市场化进程中的新热点,资本市场理应为国企改革提供良好的运作环境。投资银行机构要为国有企业提供优质的服务,使国有企业能顺利地通过资本市场筹集资金,并以资本为纽带,通过收购兼并实现国有企业的结构性调整,组建起一批能在国际市场上立足的大企业集团。此外,要通过投资工具的创新增加市场投资工具,以满足筹资者与投资者的需求,活跃资本市场。要做到这些,就要掌握有关的理论和方法。本书所展开的热点问题研究,正是从不同的角度对这些理论和方法

进行的阐述。同时,作者也针对我国资本市场中运用这些方法所产生的问题进行了深入研究,提出了自己的见解。当然,这种观点属作者个人见解,仅供读者或管理决策部门参考。

参与本书撰稿的人员有:于朝晖、李艳红、陈新、金德环、吴林祥、梁国勇、鲁国锋。全书由金德环总纂定稿,张圣华同志参与了书稿整理工作。本书的出版既作为对我们研究的一个记录,也希望能对我国资本市场的深化发展提供有用的理论参考。我们真诚地欢迎读者对书中的错误提出宝贵意见,以繁荣、活跃我国资本市场理论与政策的研究。

金德环

1998年1月28日

目 录

第一篇 我国投资银行的发展与探索

1 我国投资银行的基本框架.....	(3)
1.1 我国投资银行的主体定位.....	(3)
1.2 我国投资银行的模式选择.....	(7)
1.3 我国投资银行的业务界定.....	(12)
2 投资银行的发展分析.....	(16)
2.1 国外现代投资银行的发展.....	(16)
2.2 我国投资银行的现状.....	(22)
2.3 我国投资银行的发展思路.....	(26)
3 思路之一:业务拓展	(29)
3.1 兼并收购业务拓展的可行性分析.....	(29)
3.2 兼并收购业务的内容及案例分析.....	(37)
4 思路之二:规模扩展	(42)
4.1 规模扩展的可行性分析.....	(42)
4.2 规模扩展的难点及对策.....	(48)

第二篇 资产经营与资本市场

1 总论.....	(53)
1.1 资产经营的基本概念.....	(53)
1.2 资本市场.....	(62)

2 资产经营与资本市场	(65)
2.1 资产经营的形式.....	(65)
2.2 依托资本市场的资产经营的具体方式.....	(67)
3 其他资产经营方式及资产经营中的问题	(78)
3.1 其他资产经营方式.....	(78)
3.2 资产经营中存在的主要问题.....	(86)

第三篇 兼并与收购

1 企业并购概述	(95)
1.1 兼并与收购的含义.....	(95)
1.2 并购的理论基础.....	(96)
1.3 并购的意义与作用.....	(97)
1.4 并购的形式与方式.....	(99)
2 并购的运作	(102)
2.1 并购的程序及其策略	(102)
2.2 反并购	(106)
3 并购中的几个问题	(111)
3.1 投资银行及其他组织或个人在企业并购中的作用	(111)
3.2 收购后的整合发展	(114)
3.3 并购中的法律问题	(117)
3.4 跨国收购	(122)
4 关于我国企业并购中的几个问题	(125)
4.1 公司并购在我国的发展与意义	(125)
4.2 我国企业并购发展中存在的主要问题与改革思路	(126)
5 多元的企业并购动机	(129)

5.1	生产与经营动机	(131)
5.2	发展与战略动机	(133)
5.3	财务动机	(135)
5.4	防范风险动机	(137)
5.5	与证券市场有关的动机	(138)
5.6	其他动机	(140)
6	并购动机的企业行为分析:一个基于竞争优势概念的模型	(141)
6.1	送出去还是拿进来? ——竞争优势的双向转移 ...	(141)
6.2	市场交易还是并购? ——竞争优势转移方式的选择	(143)
6.3	并购还是新建? ——直接投资方式的选择	(145)
6.4	为企业还是为自己? ——经营者的私欲对利润 最大化假设的挑战	(147)
7	并购动机的经济学分析	(150)
7.1	古典经济学对横向并购动机的解释	(150)
7.2	现代企业理论对纵向并购动机的解释	(152)
7.3	经济学对企业性质的认识应如何发展以对混合 并购的动机作出合理的解释	(154)

第四篇 开发我国股票指数期货、期权交易业务

1	开发我国股票指数期货、期权交易业务的必要性和 可行性论证	(159)
1.1	股票指数期货、期权概述	(163)
1.2	开发我国股票指数期货、期权交易业务的必要性	(167)

1.3	开发我国股票指数期货、期权交易业务的可行性 论证	(171)
2	对股票指数期货、期权交易的规划	(175)
2.1	交易品种的开发	(175)
2.2	市场构造	(180)
2.3	保证金制度	(183)
2.4	交割结算制度	(185)
2.5	监管体系及法规建设	(188)
3	股票指数期货、期权交易的风险管理	(195)
3.1	对金融衍生产品风险的认识	(195)
3.2	股票指数期货、期权交易的风险成因分析	(197)
3.3	风险管理的措施	(198)

第五篇 可转换债券理论及其在我国的实践

1	可转换债券概述	(207)
1.1	可转换债券的定义及其特点	(207)
1.2	可转换债券的历史和现状	(208)
1.3	可转换债券的技术要素设计	(210)
1.4	可转换债券的会计处理	(215)
1.5	可转换债券对每股收益的影响	(217)
1.6	可转换债券的价值区域	(218)
1.7	可转换债券的风险及其控制	(221)
1.8	可转换债券的价格体系	(223)
2	可转换债券在我国的引进和实践	(226)
2.1	引进可转换债券的必要性	(226)
2.2	引进可转换债券的可能性	(227)
2.3	当时存在的问题和障碍	(228)

2.4 案例:宝安可转换债券及其分析	(233)
3 对发展我国可转换债券市场的构想	(239)
3.1 把建立健全法律规范作为可转换债券发展的前提	(239)
3.2 扩大市场影响有利于可转换债券的推广	(240)
3.3 可转换债券的多样化可以增加其吸引力	(241)
3.4 债权人权益代理需予考虑	(243)
3.5 几个可转换债券要素的设计构思	(243)

第六篇 我国资本市场投资工具的风险与市场均衡

1 我国资本投资工具结构与风险选择	(251)
2 收益、风险、流动性与市场均衡	(253)
3 我国资本市场中收益与风险的失衡	(257)
4 资本市场均衡的根本出路是平衡投资者回报	(260)
参考文献	(263)

第一篇

我国投资银行的发展与探索

投资银行作为国民经济的一个最具活力的行业,对各国社会经济的发展具有重大影响。我国投资银行的发展现状及在经济中的功能和作用与国外投资银行相比还有较大差距。

我国投资银行的基本框架包括主体定位、模式选择及业务界定,对比国外投资银行的发展,我国投资银行应以企业兼并收购作为外部业务的拓展重点,以自身行业内的兼并收购作为规模扩展的主要方式。上述目标的实现也需要外部环境的配合。

1 我国投资银行的基本框架

1.1 我国投资银行的主体定位

1.1.1 投资银行的起源

美国著名历史学家和金融家罗伯特·索贝尔曾说过：“投资银行业是华尔街的心脏，确实也是华尔街之所以存在的最重要原因”，“如果没有证券市场的话，美国资本主义也能维持下去，但是，如果没有投资银行，就不会有我们所理解的自由企业资本主义。”也许他的话有些言过其实，但投资银行在经济中的重要作用是不可低估的。

投资银行在西方经历了几百年的发展，它起源于欧洲，并于19世纪传入美国，在欧洲与美国分别地发展起来。投资银行萌芽于欧洲，其历史可追溯到15世纪欧洲的商人银行。早在商业银行发展之前，一些商人就开始为他们自身和其他商人的短期债务进行融资，这一般是通过承兑贸易商人们的汇票对贸易商进行资金融通。由于这些金融业务由商人提供，因而这类银行就被称为商人银行。以后，“商人银行”一词一直被沿用下来，目前从事投资银行业务的机构在欧洲仍被称为商人银行。在商人银行发展之初，投资银行业务还只是非主营业务。渐渐地，一些商人认识到此类业务的高盈利性而逐渐过渡到只从事此类业务，这才出现了专门从事投资银行业务的商人银行。欧洲的工业革命，扩大了商人银行的业务范围。随着时间的推移，个别的商人银行也逐渐开始从事一些新的