

金融市场与证券投资

JINRONGSHICHANG
YUZHENGQUANTOUZI

夏德仁 艾洪德 王文超
东北财经大学出版社



congoeicaijngda xuechubanshe

金融市场与证券投资

夏德仁 艾洪德 王文超 编著


东北财经大学出版社

(辽) 新登字10号

金融市场与证券投资

夏德仁 艾洪德 王文超 编著

东北财经大学出版社出版 (大连黑石礁)

辽宁省新华书店发行 喀左县印刷厂印刷

开本: 850×1168 1/32 印张: 14 1/4 字数: 308 000

1992年6月第2版

1994年10月第3次印刷

责任编辑: 郭洁 责任校对: 王积薪

印数: 14 001—20 000

ISBN 7-81005-479-1/F·358 定价: 10.00元

前 言

一个幽灵——金融业的幽灵——在工商界和政府中徘徊。

——摘自〔美〕马丁·迈耶的《银行家》

在现代商品经济中，金融业扮演着极其重要的角色，透过林立的金融机构，频繁的金融业务，人们强烈地感受到：金融业象一个人的血液循环系统，牢牢地控制着整个经济肌体的运行，金融关系联结着国民经济的各个部门和环节，金融触角延伸到了社会的每一个领域。许多西方人士曾经惊呼：我们受到金融业的主宰！

金融市场是金融活动的主要场所，它已经成为金钱和社会财富的代名词。在这里，每天昼夜不息地吞吐着数以千亿计的资金，传递着来自全球四面八方的最新信息，引导着社会资源在经济各部门之间的流动。金融市场的业务活动最灵敏地反映着经济的波动变化。经济的每一次繁荣无不以金融市场的活跃为先导，而经济的每一次衰退又都是以金融市场的崩溃为信号。

金融市场以其纷繁复杂的金融业务和涨落无常的行市变动为自己罩上了神秘的色彩，证券发行、证券交易、证券价

格波动对于关心经济问题的人来说一直是最有吸引力的话题。在银幕上，在小说里，金融市场被描写成一座高深莫测的迷宫，经济的自然法则可以在一瞬间无情地改变参加金融交易者的命运，这里对胜利者来说是天堂，而对失败者来说则是地狱。美国华尔街1987年“黑色的星期一”所发生的股票行市狂跌，为世人所瞩目，因为在这次事件中，美国的股票所有者一夜之间损失了几百亿美元。这使人们更增加了了解金融市场内幕的浓厚兴趣。

80年代，改革的洪流冲击着中国这块古老的土地。商品经济的发展呼唤着金融业的振兴，金融市场的开放成为中国市场机制发育的一个关节点。但是，由于长期实行计划经济模式，人们难以寻找到一条金融市场开放的正确途径，再加上我们与西方国家的长期隔绝，人们不能从国外金融市场中取得可供借鉴的经验，因此，人们一方面具有开放金融市场的强烈愿望，另一方面又不知从何处入手。于是，中国金融体制改革就出现了最富于戏剧性的一幕：各地金融市场象雨后春笋般地建立，但如果我们跨进这些所谓的金融市场的大门，将会感到失望，这里门庭冷落，业务稀少，金融交易非常不规范，没有价格的剧烈波动，没有投资风险，更没有竞争。经过一个阶段的惨淡经营后，连当事人也开始怀疑，这就是中国的金融市场吗？人们现在迫切需要了解的是：西方国家的金融市场理论和业务，希望从中得到有益的启示。

金融市场与每一个生活在现实社会中的人有直接或间接的关系。作为一个企业，它需要了解，在失去了财政和银行资金供应的依赖之后，如何从金融市场上获得短期和长期资

金，通过什么形式获得资金才能取得最好的效益，怎样避免利率波动对企业经营的影响，怎样把剩余资金投入金融市场以获得收益。对于普通人来说，金融市场可能与他们的距离较远，但值得注意的是，我国城乡居民近几年的货币收入平均按两位数的百分比递增，全国7000多亿元的储蓄余额表明我国民间资金潜力很大。许多人实际上已经开始考虑怎样安排即期消费之后的剩余货币了。商品经济培养了人们的效益观念，怎样把有限的货币投到一个合适的地方，以达到保值和增值的目的，已经成为刚刚走上富裕之路的人们的愿望。他们需要获得——至少是大致地了解——金融市场的基本知识和个人投资的基本要领。

由于所从事专业的要求，我们曾对金融市场和证券投资进行了一些研究。写作这本书是出于以下目的：

——对关心金融问题的读者，特别是对金融市场怀有神秘感的人们来说，我们想提供一个打开金融市场和证券交易之谜的钥匙，使他们在不很长的一段时间内，较快地了解金融市场的基本知识。

——对投身于金融体制改革的金融工作者，特别是对正在寻找开拓和发展金融市场良方的领导者来说，我们所介绍的是一个标准的金融市场模式，它可以作为我国今后金融市场发展的参照系。

——对最近几年摆脱了传统经济体制束缚的工商企业和个人投资者来说，我们所奉献的是从事金融市场活动的指南，它会具体地指导人们怎样去筹集资金和运用资金。

当然，作为高等金融教育工作者，我们写作这本书的主要目的还是向金融专业的学生提供一门新的课程。长期的教

学实践使我们感到，当前金融专业的教育远不能适应金融业发展的需要，必须迅速进行课程更新。《金融市场与证券投资》将成为金融专业新的课程体系中的一门主要专业课。我们期望着它能够在不断完善中得到人们的承认。

这本书的提纲是由我们三人共同讨论并确定的。写作过程中的具体分工是：夏德仁编写一、二、五、六、十章，艾洪德编写三、四、七章，王文超编写八、九章。

在本书的酝酿过程中，有幸得到了台湾成功大学教授、《投资学》一书的著者龚平邦先生和中国金融学院江其务教授的悉心指导；东北财经大学林继肯教授也对本书的提纲提出了宝贵意见；在此一并表示衷心感谢。

编著者

目 录

前 言

上 篇

第一章	金融与金融市场	1
第一节	资金循环与资金融通	1
第二节	整体资金循环与资金融通	8
第三节	资金融通与金融市场	11
第四节	金融市场的产生和发展	16
第二章	金融市场的要素与功能	23
第一节	金融市场的构成要素	23
第二节	金融市场的功能	30
第三章	金融市场的结构	42
第一节	货币市场	42
第二节	资本市场	55
第三节	外汇市场	65
第四节	黄金市场	74
第五节	国际金融市场	81
第四章	我国发展中的金融市场	85
第一节	我国金融市场的形成原因	85
第二节	我国金融市场的发展和现状	94

第三节	目前我国金融市场存在的问题	102
第四节	我国金融市场的发展前景	110

下 篇

第五章	证券与证券投资	124
第一节	证券的性质与种类	124
第二节	证券投资与实际投资	149
第三节	目前我国发展证券投资的必要性	155
第六章	证券一级市场与证券发行业务	161
第一节	证券发行市场的要素	161
第二节	证券发行与销售方式	167
第三节	我国目前证券发行业务简述	181
第七章	证券二级市场与证券交易业务	186
第一节	证券的经纪与委托	186
第二节	证券交易程序	193
第三节	证券交易方式	198
第四节	证券的店头交易	210
第五节	证券的投机	213
第六节	我国证券交易市场业务	215
第八章	证券价格及其波动	218
第一节	证券价值及其评估方法	218
第二节	影响证券价格的因素	265
第三节	股票价格理论	280
第四节	股票价格波动的衡量指标	291
第九章	证券投资的基本要领	305
第一节	怎样获得证券投资情报信息	305
第二节	公司财务报表分析	309
第三节	投资报酬率与投资风险分析	325

第四节	个人投资的基本原则和方法	349
第十章	证券投资的管理	360
第一节	立法管理与自行管理	360
第二节	美国证券投资的管理	362
第三节	英国证券投资的管理	368
第四节	其他主要西方国家证券投资的管理	375
附 录:		386
上海证券交易所简介		386
上海市证券交易管理办法		395
深圳证券交易所简介		414
深圳市股票发行与交易管理暂行办法		422

上 篇

第一章 金融与金融市场

在现代经济中，商品与劳务的生产和交换都需要货币资金。而货币资金的获得除了通过企业内部自我形成之外，还要依靠企业外部的资金融通，也就是通过借贷方式，借入或贷出资金。这样就产生了一种市场，在这个市场上，资金就是所谓的商品，而资金的借贷就是所谓的商品交换，而资金借贷的利率就是一种特殊的商品价格。这个市场就是金融市场。

金融部门是国民经济的一个综合部门，而金融市场则是整个市场体系的枢纽。为了深刻而全面地了解金融市场，我们有必要先来了解一下国民经济中的资金循环。

第一节 资金循环与资金融通

在本节中，我们先描述一下国民经济中的资金循环，然后再以此为基础，来研究一下资金的融通，也就是金融活

动。

任何一种理论描述，都必须先进行一系列假定，形成先抽象后具体，先简单后复杂的思维过程。我们对金融市场的分析也是这样。我们先假定在一个简单的经济体中只有两个不同的经济单位，居民（或住户）和企业（或厂商）。在这个简单经济体中，没有政府也没有对外贸易。

让我们分析这个简单经济体：居民向企业提供劳动服务，同时他本身也有可能是企业股份资本的持有者——这在西方国家非常普遍，而在我国尽管目前尚不普遍，但今后随着股份经济的发展，个人持股将会成为较为普遍的现象。居民作为企业的职工向企业提供劳务，所得到的报酬是工资或薪金；而持有股份的报酬是获得股息。居民获得上述收入后，又向企业购买最终产品。企业销售产品获得收入后又用来购买下期生产所必要的物资，并支付职工的工资和股息。假如一个生产周期是一星期，那么这一星期企业的收入就产生了居民下一星期的所得。当然，这里我们进行了大量的简化：企业不对固定资产进行折旧和补偿，所进行的生产是简单再生产。图1.1和表1.1说明了上述问题：

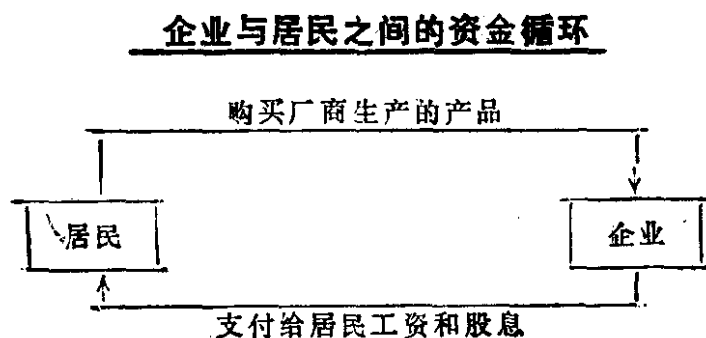


图 1.1

企业本周收入构成居民下周所得

表1.1

(单位: 百万元)

	第一星期	第二星期	第三星期
居民所得	500	→ 500	→ 500
居民支出	500	500	500
企业收入	500	500	500
企业支出	500	500	500

显然, 这个简单的经济模式离现实生活太远了, 但它却是一个十分有用的模式, 它使我们的注意力集中在模式中企业和居民两个行为主体上。首先, 我们假设这些居民把全部所得都花费掉去购买企业的产品, 而没有剩余用于储蓄。实际上, 这种情况是非常少见的。由于一些非常明显和充分的理由, 居民都会把他们可支配的所得中的一部分储蓄起来, 以备将来购买昂贵消费品之用或不时之需, 或为保证退休后有足够的收入, 或仅仅是为给子孙后代留下遗产。无论出于哪种理由, 居民总会从每星期的收入中拿出一部分用于储蓄 (我们将在后面的章节中探讨这些储蓄的资产形式)。其次, 对模式中的企业行为, 刚才是假定企业使用现存的资本设备, 而不考虑机器设备的折旧及其补偿问题。但对一个真正成功的企业来说, 这个假定是不存在的。实际情况是, 企业不仅希望维持原有的设备和建筑等, 还要添置新的资本设备。这些支出都需要资金, 而这些资金只有两个来源: 第一, 通过企业内部自身的积累获得, 即不把全部的利润分给股东, 而是留下一部分; 第二, 从企业外部其他人的储蓄中

获得。

根据前面的分析，下面我们就给出一个新的假定：第四星期与第三星期相比并无什么变化，但是已把居民所得分成两部分，一部分是出卖劳动所得，即工资所得，另一部分是股息所得。然而，在第五个星期，我们假定居民从每周的所得中储蓄起5000万元，那么消费支出就相应地削减到4.5亿元。如果发生这种变化，生产消费品的厂商就会发现，有多达5000万元的消费品未能出售而产生了库存的积压。这样，他们就有可能缩减生产。其结果是，居民所获得的收入减少了。因为企业将少雇佣劳动力，并且由于销售减少，利润也减少了，因此企业支付的股息也要相应减少（见表1.2）。

表1.2 在居民有储蓄情况下的资金循环

（单位：百万元）

	第四星期	第五星期
居民所得	500	→ 500
消 费	500	450
储 蓄	0	50
储 蓄 累 计	0	50
消费品销售	500	450
投资品销售	0	0
企业总收入	500	450
企 业 借 款	0	0
工 资	400	360
股 息	100	90

上面分析的是，当居民将收入的一部分储蓄起来之后，如果没有利用这部分储蓄，那么企业收入就会减少，从而居民下期所得也减少。但我们经常看到的是另一种情况：当居民计划从所得中拿出5000万进行储蓄时，企业则希望借进5000万作购买投资品之用。结果，虽然消费品的产量下降到4.5亿元，但这正好被新增加的5000万元对投资品的需求所抵消。于是企业仍获得5亿元的收入，并因此能支付4亿元的工资，同时支付给股东1亿元的股息。所以，整个企业的支出维持在5亿元的水平上，居民的所得也维持在这个水平上。见表1.3和图1.2。

表1.3 在居民有储蓄情况下的资金循环
(单位：百万元)

	第四星期	第五星期
居民所得	500	→ 500
消 费	500	450
储 蓄	0	50
储 蓄 累 计	0	50
消费品销售	500	450
投资品销售	0	50
企业总收入	500	500
企业借款	0	50
工 资	400	400
股 息	100	100

简单经济体中居民与企业之间的资金循环

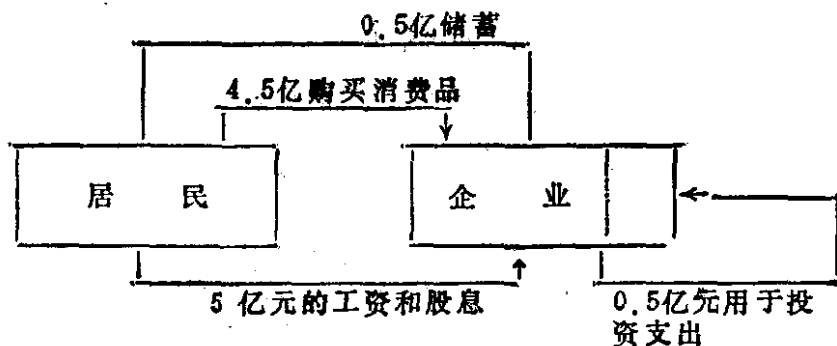


图 1.2

在上述模式中，我们对资金循环的考察应当注意以下问题：

第一，居民储蓄的形式问题。储蓄愿望的本身就可能表现为对某种形式资产的需求。选择的资产有可能是实物资产（如房地产、贵金属等）；也有可能是金融资产，在我们的例子中，我们假定居民准备选择持有企业的股票，即金融资产。然而实际上，这种假定并非现实，因为有的居民不愿承担这种资产所具有的风险。另外，对于积累起来的储蓄或财富以何种形式持有，并不是所有的居民有着相同的要求和偏好：有的人喜欢积聚货币形态的资产，即现金和银行存款，而有的人则为了获得较高的利息愿意持有各种债券和股票。值得注意的是，我们的简单模式（图1.2）表明了居民通过储蓄积累了金融资产。当财富不断增加时，就会产生采取何种形式进行储蓄的问题，这就是我们后面将要研究的金融市场上的特殊商品——金融资产（或证券）的种类问题。

第二，在我们的简单模式中，生产消费品的企业愿意使其支出大于收入（见表1.3），即赤字5000万。在这些企业获得这笔追加的资金时，他们必须能够为可能的贷款人提供

符合其要求的金融资产。资金贷出者要求的多样性决定了金融资产的多样性。例如，发行普通股票、优先股票 债券等等。

第三，资产的需求者（居民）和资产的供应者（希望进行投资的企业）的共同需要，可能导致形成一个能够满足双方需求的、买卖各种金融资产的市场，这种趋向与其他商品市场一样是为了满足消费者和生产者的需要。商品交换的发展形成了商品市场，而资金融通的发展则形成了金融市场。

第四，表1.3表明，居民储蓄的积累与企业债务的积累相适应，而且，金融资产的积累与以生产资料为形态的实物资产的生产是同步的。因此，人们可以预期，当一个社会的实物资产存量增长时，金融资产存量也应趋向于同步增长。这说明了金融市场的运动与商品市场的运动是紧密联系的。

第五，在上述设计的简单模式中包括了三种可辨认的流量。一是花费在投资上的流量，二是花费在消费品生产和销售上的流量，三是居民的储蓄流量。在这里，应当把“流量”和“存量”严格区分开。一个人每星期储蓄100元，这是一个流量概念，而这个人目前已经积累了1000元的金融资产，也就是说在一定时点上的余额数，这就是一个存量概念。

简单经济体中的资金循环模式中隐藏着金融市场的全部奥秘，尽管模式本身比较抽象，但是我们有可能通过它透视出金融市场最基本的关系。为了将金融市场具体化，我们有必要逐渐取消各种假定，让我们的模式更接近于实际生活。