

Lu Genxin Song Jinbiao Zhu

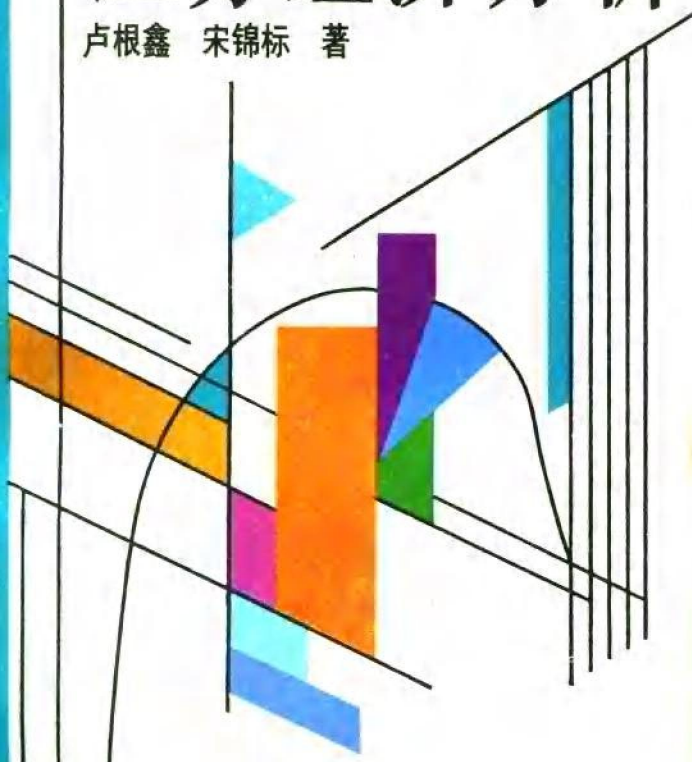
证券经济分析

卢根鑫 宋锦标 著

市场
经济
与
管
理
者
从
书

SHANGHAI RENMIN CHUBANSHE

ZHENGQUAN JINGJI FENXI
SHICHANG JINGJI YU
GUANLIZHE CONGSHU
上海人民出版社





中财 B0029260

Lu Genxin Song Jinbiao Zhu

证券经济分析

卢根鑫 宋锦标 著

ZHENGQUAN JINGJI FENXI

市
场
经
济
与
管
理
者
丛
书

SHICHANG
JINGJI YU
GUANLIZHE
CONGSHU

上海人民出版社

SHANGHAI
RENMIN
CHUBANSHE

(沪)新登字101号

责任编辑 鱼建光
封面装帧 王晓阳

市场经济与管理者丛书

证券经济分析

卢根鑫 宋锦标 著

上海人民出版社出版、发行

(上海绍兴路54号)

新华书店上海发行所经销 祝桥新华印刷厂印刷

开本 850×1156 1/32 印张 9.75 插页 2 字数 211,000

1994年2月第1版 1994年2月第1次印刷

印数 1—7,000

ISBN 7-208-01745-X/F·828

定价 8.60 元

《市场经济与管理者丛书》编写委员会

主 编： 励永庆

副主编： 宋锦标 毛林根 卢根鑫 刘申有

编委会：（以姓氏笔画为序）

王其龙 毛林根 卢根鑫 刘申有 安桐秋

励永庆 张克难 宋锦标 俞松禄 倪忠达

龚宜华 阎振远 蒋伟翔 游潜之

11730429

《市场经济与管理者丛书》总序

王 梦 奎

从传统的计划经济体制过渡到社会主义市场经济体制，是历史性的转变。这是我国实现现代化的必要条件。这个转变，实质上是从党的十一届三中全会开始的。这次全会实现了工作着重点的转移，标志着一个新的历史时期的开端，同时也开始了改革开放的历史进程。新的历史时期，正是以改革开放为其显著标志的。当时虽然还没有提出发展市场经济的问题，但已经明确提出，要对经济管理体制和经营管理方法进行认真的改革，改变经济管理权力过于集中的状况，精简各级经济行政管理机构，大胆下放权力，让工农业企业有更多的经营自主权，重视价值规律的作用，以及解决政企不分、以党代政、以政代企的问题，故可视之为社会主义市场经济之发轫。十多年来，由计划经济为主、市场调节为辅，发展到有计划商品经济，再发展到社会主义市场经济，理论探索和改革实践都是逐步前进的。党的十四大确立了建立社会主义市场经济体制的目标，把经济体制改革推进到一个新的发展阶段。根据十四大确定的改革目标和基本原则，十四届三中全会勾画出社会主义市场经济体制的基本框架，制定了九十年代我国经济体制改革的宏伟蓝图。这表明，有了过去十多年来改革在各个方面所取得的突破，具备了今天这样的基础，现在已经有条件实现改革的全局性整体推进。根据现在的设想，是在本世纪末初步建成社会主义市场经济体制。

集中力量进行社会主义现代化建设，我们有许多不熟悉的东

西。进行经济体制改革和发展社会主义市场经济，我们有更多不熟悉的东西。这就需要学习。学习关于社会主义市场经济的基本知识，以及市场经济条件下经济管理的基本知识，是摆在我们面前的一项迫切任务。如果连社会主义市场经济的ABC都不明白，那是很难自觉地投身改革和发展市场经济的实践的。学无止境，但首先要学习基本知识。只要肯下功夫，入门容易，深造也不难。要通过学习，了解关于社会主义市场经济的基本理论概念和基本原则，把握社会主义市场经济体制的基本框架和深化改革的方向，加深对党和国家发展社会主义市场经济的方针政策的理解，从而提高我们的思想政治水平和工作能力。

关于市场经济和经济管理的书籍，十多年来已经出版不少，真可谓琳琅满目。新的图书仍在陆续大量出版。这既反映了广大读者求知的渴望，也表明著作者队伍的壮大和工作的勤勉，出版部门自然功不可没。空军政治学院组织编写的这套《市场经济与管理者丛书》，为繁花似锦的经济书林增添了新的花朵，值得庆贺。在如此大量的经济出版物中，相信读者会根据自己的需要，作出明智的选择。

这套丛书的书稿，卷帙浩繁，现正陆续交稿付梓，我没有能够阅读，对每本书的具体内容不可能做出什么中肯的评价。从编者拿给我的拟议中的出版书目来看，这套丛书在总体设计上有两个优点：一是涵盖面宽，一是比较实用。前者，便于掌握关于市场经济和经济管理的比较广博的知识；后者，便于学以致用。由此可见编者策划的周到用心。这样的图书，不仅可以用于军队培养军地两用人才，不仅对经济管理者有用，凡对市场经济与经济管理有兴趣的读者，都能够从中获益。

进行社会主义现代化建设，发展社会主义市场经济，是前无古人的伟大事业。可以而且应该借鉴国外一切有用的经验，但不能照搬照抄外国的模式。可以而且应该继承我们自己的优良传统，

但必须积极开拓创新。我们只能在实践中探索前进。因此，不免有这样的情形：对于经济现象的解释或者理论上的说明，有些是唯一不二的，有些是两种以上的，有的领域则是至今我们知之甚少的。据我看，这套丛书的作者尽管都是饱学之士；经过刻苦钻研，这十多部著作的情况必定还会有所不同。有的成熟些，有的可能还不太成熟。如果真是这样，主要也不是由作者学术水平不够所致，而是因为在这方面的实践经验尚少，学科还处于初创阶段。由不完善不成熟逐步走向比较完善和成熟，是科学发展中常见的带规律性的现象，关于社会主义市场经济的理论也只能如此，不足为怪。重要的是，我们已经走上了在实践中开拓前进的正确道路。理论是来源于实践而又服务于实践和接受实践检验的。只要我们勤于思考，积极探索，注意对于迅速变化着的社会经济情况的调查研究，不断从实践经验中汲取营养，关于社会主义市场经济的理论就会日臻完善和成熟。

我们正处在一个非常重要的历史时期。随着改革的深入和现代化建设的发展，我国社会经济面貌正在发生深刻的变化。作为这种变化在观念形态上的反映，理论认识也在不断地进步。某些被认为正确的理论观点，往往很快就被实践所超越了。“觉今是而昨非”，这也是好事，说明社会前进的步伐在加快。我认为，对于一部教材来说，即使发生了个别观点被实践超越的情况，也不影响它的存在价值。因为每部著作反映的，只能是阶段性的认识成果，而且它给读者提供的主要内容，毕竟是比较稳定的基本知识。

《市场经济与管理者丛书》即将由上海人民出版社出版，编者盛情，要我作序。愿以上述意见作为序言，并借此表达微忱。

1993年11月，于北京

目 录

《市场经济与管理者丛书》总序	王梦奎 1
1 导论	1
1.1 经济的证券化	1
1.2 证券经济中的金融资产	12
1.3 证券经济分析的逻辑框架	28
2 股份公司的创立	32
2.1 股份公司的基本形态	32
2.2 创立股份公司的准备	33
2.3 创立股份公司的报批	42
2.4 创立股份有限公司的募股	45
2.5 创立股份公司的注册登记	53
3 股份公司的运作	55
3.1 股份公司的组织与规则	55
3.2 股份公司的运作方式	63
3.3 股份公司的股票上市	75
3.4 股份公司的变更与破产	82
4 证券发行市场	89
4.1 引言	89
4.2 股票发行市场	98
4.3 债券发行市场	108
4.4 基金证券发行市场	113
5 证券交易市场	116

5.1	引言	116
5.2	股票交易市场	129
5.3	债券交易市场	141
5.4	基金证券交易市场	144
6	证券投资的准备与选择	146
6.1	证券投资概念	146
6.2	证券投资的收益与风险	147
6.3	入市准备与模拟	151
7	证券投资的基本分析	159
7.1	证券投资的宏观分析	159
7.2	证券投资的产业分析	165
7.3	证券投资的市场分析	167
7.4	证券投资的企业分析	170
7.5	基本因素的性质与力度判断	181
8	证券投资的技术分析	185
8.1	引言	185
8.2	人气指标:成交量值分析	189
8.3	波浪理论	198
8.4	K线图分析法	203
8.5	移动平均线分析法	215
8.6	直线与图形分析	221
8.7	电脑技术分析指标	226
9	证券投资的策略与技巧	232
9.1	债券投资策略	232
9.2	债券与基金证券的投资技巧	234
9.3	股票投资策略	235
9.4	股票买卖品种的选择技巧	241
9.5	股票买卖时机的选择技巧	245

9.6	股市陷阱的回避技巧.....	248
10	证券经济的立法与管理	255
10.1	证券经济管理制度的形成	255
10.2	证券经济立法与管理的内容	258
10.3	证券经济的税制	263
后 记		265

1 导 论

1.1 经济的证券化

1.1-1 经济证券化的标志

经济证券化是现代经济发展的必然趋势。理解了经济证券化趋势,才能明瞭证券经济对于一国现代经济发展的重大意义,才能认识证券经济在一国整个国民经济中的地位,才能懂得证券经济对于我们每一个人的经济生活会产生何等深远的影响。

所谓经济证券化,主要是指资本证券日益成为一国经济发展的引擎的动态过程。资本证券包括债券、股票和基金证券等金融资产。它是表示投资权益的凭证。债券代表的是债权权益,通常称为债权性证券;股票代表的是股权权益,通常称为所有权证券;基金证券代表的是收益权关系,它是投资者委托共同基金组织进行盈利性投资而获取收益的一种凭证。

纵观现代经济发展的历史进程,资本证券日益成为现代企业筹措资本的主要资产形式,资本证券市场日益成为现代市场结构中的重要组成部分,资本证券投资日益成为现代投资者的重要投资取向,从而成为国民经济循环中最基本的起点。

经济证券化的标志,首先是现代企业融资方式的证券化。一个现代企业的创立与运作,当然需要许多种类的生产要素,如资金、技术、劳动力、厂房设备等等,但是,资金是其它生产要素的粘合剂。只有首先筹措到一笔必需数量的资金,才能获得技术、劳动力、厂房设备,才能使企业运转起来。可以说,谁掌握了货币资本,

谁就掌握了生产要素,谁就掌握了社会财富。那么资本来自何处?无非是两条途径,即利用自有资本或利用公众资本。但是,自有资金对于创立一个现代大型企业,一般来说显得势单力薄,所以,利用公众资金是最佳途径。获取公众资金也有两种途径,即通过银行借贷和发行资本证券。银行借贷是一种重要筹资方式,企业家一般都乐于采用。但是,银行借贷的缺陷在于不管企业盈利还是亏损,银行都要获取所贷出款项的利息,也就是说,在企业经营还没有破产的前提下,银行只分享利益,风险则完全由企业承担。发行资本证券则不同,尤其是通过发行股票筹资,股东不仅分享运用这笔资本所赢得的利润,而且承担经营的风险,即利润高,股息亦高;利润低,股息亦低。简言之,资本所有者和企业利益共享、风险共担。所以,一个现代企业的创立与运作,通常把发行资本证券特别是股票作为筹措资本的主要形式。

其次是现代市场经济的证券化。一般认为,市场经济即货币经济,商品流动到哪里,货币亦流动到那里。这自然不错。但是,由于货币乘数的作用,即银行每贷出1元钱即产生大于1元的货币流通量,货币贷款过多,就会导致货币流通量迅速扩张,造成通货膨胀,由此引发市场经济的全局性波动和失衡。本世纪70年代末,人们曾经认为,只要将我国企业的投资资金由拨款改为贷款,便能抑制企业的投资饥饿症,改善企业的经营状况,但是,10多年来的改革实践已经证明,拨改贷并不能解决国有企业的经营机制问题,因而也就不能抑制企业的投资饥饿症。现在许多企业早已负债累累,但他们仍然伸手要贷款。由于企业存在着贷款饥饿症,银行也就不断地贷款,而贷出的款项又在企业间相互拆借,使得地下利率远远高于银行贷款利率,这就必然增加企业资金筹措的成本,加剧通货膨胀。社会需要一种既能够刺激企业转换经营机制,又能够保持货币供给量相对稳定的融资方式,这就是发行资本证券亦即发行债券和股票。现代市场经济的主体是企业。只有企业

通过发行资本证券,建立起自我约束、自我发展、自负盈亏、自主经营的机制,才能够从根本上实现由传统计划经济到现代市场经济的转变。因此,从某种意义上说,现代市场经济是证券经济。

最后是国民经济运行的证券化。一国国民经济的运行,无论人们从何种角度去描述,都离不开社会成员的经济活动。正是社会成员的经济活动,推动和构成了国民经济的运行。社会成员之间,其经济活动方式千差万别,但人们都必须担当4种经济角色,必须做出相应的4种行为:即作为收入者,他要将其收入分支出,一部分作为消费者进行消费支出,亦即购买消费商品;另一部分作为投资者去进行投资以获得资本收益;同时作为生产者提供劳务以获得劳务收入;由此构成国民经济运行的循环。图1-1表示社会成员作为投资者所进行的投资,一般是通过证券市场购买资本证券而实现的。证券市场是收入者转化为投资者的孵化器,而资本证券是收入者转化为投资者的基本标志。社会成员不持有资本证券就无法实现由收入者到投资者的转变,国民经济运行也将受到阻碍。在传统计划体制下,企业投资单纯由国家从财政收入中支出,社会成员并未作为投资者履行职责,因此尽管积累率不低,然而资金总是短缺,城市基础设施越来越破旧,工厂设备日益老化,资金供给“短缺”成为一种常态。其中一个重要原因就是社会成员没有成为投资的主体之一。这里既有当时不少社会成员收入水平低,没有闲置资金可以投资的缘故,也有经济体制上限制个人投资的原因。各国经济发展的经验已经表明,没有社会成员的个人收入转化为资本证券的投资,没有国民经济运行的证券化,经济发展就会受到抑制。

综上所述,经济证券化的标志,就是现代企业融资方式的证券化,现代市场经济的证券化,国民经济运行的证券化。这些标志可以通过资本证券相关率来测度。所谓资本证券相关率是资本证券的市场价值占国民生产总值的比率。资本证券相关率亦可以通过

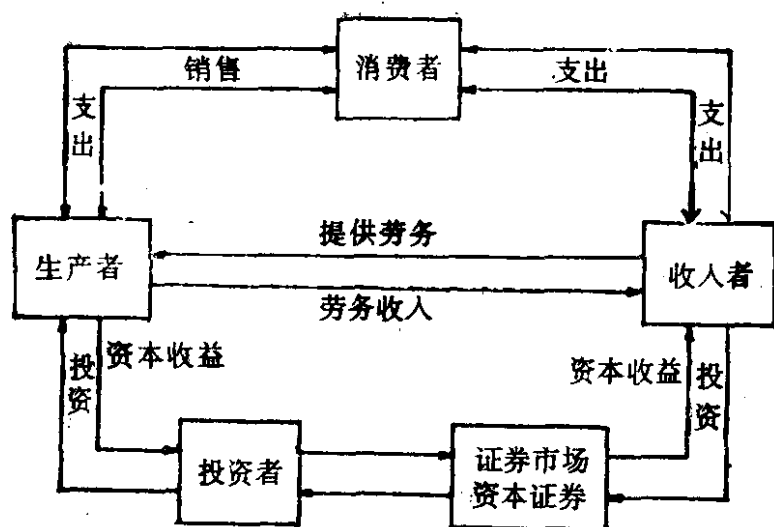


图 1-1 国民经济运行的证券化

债券金额占国民生产总值的比率即债券相关率和股票市场价值占国民生产总值的比率即股票相关率分别表示出来。这 3 个比率越高，经济证券化的程度就越高。反之亦然。比较一下各国(地区)的经济发展，可以发现经济证券化程度高的国家(地区)，往往是经济比较发达的国家(地区)。如 1988 年，美国、日本、英国的国民生产总值分别为 48473 亿美元、29545 亿美元、8715 亿美元，同年期末 3 国的债券金额和股票市场价值则分别为 73000 亿美元、59000 亿美元、11000 亿美元^①，据此计算 3 国资本证券相关比率分别为 150.6%、199.7%、126.2%。同期，台湾、韩国、新加坡、香港的股票相关率分别为 118.3%、71.4%、130%、130%，而部分发展中国家股票相关率平均仅为 20%^②。我国的资本证券相关率和股票相关率均低于这些发展中国家的平均水平。这种差异显示了经济发展水平不同的国家，其经济证券化的程度也不相同。

1.1-2 经济证券化的成因

①② 顾铭德：《经济证券化与商品经济发展》，1993 年 6 月 17 日《上海证券报》。

为什么经济越发达，证券化程度越高？这是因为经济证券化是经济发展所提出的客观要求。它既不是某种性质的社会经济制度所特有的经济现象，也不是某个人的主观偏好所能创造或消灭的经济现象。一切经济趋势都是植根于经济发展的内在必然性，经济证券化亦同样如此。

信用制度的存在与发展呼唤着经济证券化。信用，最简单的表现，就是一个人对另一个人的信任，即一个人将一定货币价值的商品，委托给另一个人，相信他在一定时间之后一定会如数归还这些商品的价值^①。信用的最初形式是商业信用。商业信用，是指在商品买卖过程中，商品生产者（经销者）用赊销的方式实行延期付款而互相提供的信用。它是以商业票据为基础的一种直接融资形式，主要是商品经济发展初级阶段的信用形式。但是，商业信用毕竟融资额度较小，融资范围狭窄，融资手段单一，难以适应商品经济迅速发展的需要。随着社会化大生产的发展，经济生活需要一种融资额度巨大、融资范围广泛、融资手段灵活的信用制度。于是，银行信用应运而生。银行信用，是指银行以货币形式对企业提供的信用。银行将社会的闲散资金集中起来，将它贷给急需资金的商品生产者，而后者可以在销售商品之后还本付息。银行具有“集腋成裘”的功能，能够满足大规模生产对于巨额资金的需求；银行融资方式多样，可以满足不同生产者对于资金的需求；银行融资期限可长可短，可以允许不同生产者在一定时间内自由运用资金。因此，银行信用摆脱了商业信用融资方式的局限性。正因为如此，银行信用逐渐在信用制度中占据了主导地位。但是，银行信用最大的缺陷是将千百万人推动经济发展的动力局限在有限的银行机构之中，投资者不能直接选择经营者，经营者亦不能直接选择投资者，不能把由这种互相选择所产生的动力和压力转化为推动经济

① 《马克思恩格斯全集》第25卷，第452页。

发展的巨大力量。银行信用的局限性，需要一种新的信用形式来弥补。于是，证券信用应运而生。证券信用，是指投资者和经营者通过证券买卖形成的信用。对于企业经营者来说，他的企业生产的产品销售前景如何，发展的方向如何，必须得到社会大众投资者的认同。也就是说，只有企业经营的产品销售前景好，发展前途远大，社会大众投资者才会购买这个企业的债券或者股票。千百万投资者一旦投资某个企业，就会非常关注这个企业的经营状况和发展前景。如果这个企业在经营中稍有不慎造成了利润率下降，就会在证券市场上形成抛售该企业债券或股票的浪潮，这无疑会给企业经营者以巨大的压力和动力。由此可见，证券信用所具有的投资者与经营者之间的相互选择机制，使证券信用比银行信用具有更高的流动性和效益性。

股份制度的存在与发展呼唤着经济证券化。股份制，从最基本的特征来说，就是以股份形式确认企业资产所有权的一种制度。股份制的最初形式是契约式股份制，即入股者以契约为基础组成企业。古罗马帝国时期，包税人组织的股份委托公司就是这种契约式股份制的开端。随着商品经济的发展，中世纪出现了自由民和手工业者之间的生产要素的联合，各人按照其提供的生产要素份额获得经营利润。当时一种相对发达的契约式股份制称为Commenda，拉丁语义是“信用”、“委托”的商业团体。根据契约，一方将资本或财物委托给另一方，而另一方则以信用获得资本或财物从事经营，其经营利润由双方根据契约分配。^①契约式股份制的特点是股本与红利常常一起返还给出资人，企业难以继续发展。合伙经营企业内部的利益矛盾冲突常常妨碍企业扩大规模。经济发展要求克服契约式股份制的缺陷，用一种新的股份制形式来取代

^① 陈必吾等：《股份经济通论》，第14页。上海社会科学院出版社1992年版。

它。于是,证券化股份制应运而生。这种股份制的雏形是17世纪初西欧各国各自成立的从事东印度贸易的特许公司。1692年以后,以股份公司形式发行的股票开始广泛买卖,甚至出现了股市报道。但是,这些公司远没有现代股份公司那种规范性,愿者继续参加,不愿者可以退股,仍然不能保持股份公司的稳定性,不能满足公司对资本的巨大需求。特别是18世纪中叶开始的以蒸汽机为代表的产业革命,将工场手工业生产推进到社会化大生产,资本密集度较高的企业成批涌现,社会生产强烈要求一种筹资规模大、稳定性好的证券化股份制形式。这种规范性证券化股份制形式具有上述股份制形式所没有的优点,即股权不可返还和股票可以自由转让。前一个优点,保证了企业经营的连续性;后一个优点,保证了投资者回避风险的可能性。正是因为规范性证券化股份制适应了经济发展的要求,所以它具有强盛的生命力。它一经诞生就迅速成长,有力地推动了股份制度的发展,使经济证券化进入了一个前所未有的崭新时期。股票的自由转让制度促进了证券市场的形成与发展。1773年,英国第一个股票证券交易所在伦敦创立。1790年,美国第一个证券交易所在费城诞生。1817年,美国纽约证券交易会成立,1863年更名为“纽约证券交易所”。证券市场的形成进一步推动了经济证券化的发展,人类历史上的证券经济时代开始了。

社会化大生产呼唤着经济证券化。无论是信用制度的发展要求经济证券化,还是股份制度的发展要求经济证券化,实际上最根本的动力都在于社会化大生产要求经济证券化。社会化大生产意味着采用大型机器设备或是机器体系以及绵延数十里的生产线,生产规模不断扩大,资本—劳动比率不断上升,资本密集度不断提高;意味着现代工厂制度取代手工工场,企业规模急剧膨胀,雇佣劳动力日益增加;意味着生产更加依赖于技术进步,技术开发的投入日益扩大;意味着需要加速社会基础设施的建设,大型的交通运