



证券从业人员 理论与实务

中国证券业培训中心编著

中国
人民大学
出版社

证券从业人员 理论与实务

中国证券业培训中心编著

中国人民大学出版社

(京)新登字 156 号

图书在版编目 (CIP) 数据

证券从业人员理论与实务/中国证券业培训中心编著
北京:中国人民大学出版社,1994.7

ISBN 7-300-01957-9/F·559

I. 证…

II. 中…

III. 证券—基本知识—职业教育—教材

IV. F830.9

证券从业人员理论与实务

中国证券业培训中心编著

出版发行:中国人民大学出版社
(北京海淀路 175 号 邮码 100872)

经 销:新华书店总店北京发行所
印 刷:中国人民大学出版社印刷厂

开本:850×1168 毫米 1/32 印张:12.875
1994 年 7 月第 1 版 1997 年 4 月第 3 次印刷
字数:316 000

定价:15.00 元

第一篇 概 论

第一章 我国证券市场的发展和现状

第一节 我国证券市场的现状

从 1981 年到现在经过 10 年多的发展，特别是这两年的高速发展，我国的证券市场已经发展壮大起来，并呈现出繁荣兴旺的良好势头。

一、市场规模不断扩大

从 1981—1993 年我国各类有价证券累计发行 4174 亿元。其中国库券 1384 亿元，财政债券 397 亿元，特种国债和保值公债 200 亿元，国家投资债券（包括国家建设债券、国家重点建设债券、基本建设债券等）407 亿元，企业债券 980 亿元，金融债券 610 亿元，股票 196 亿元。其中 1992 年证券发行额达到 1280 亿元，其中国库券 410 亿元，国家投资债券 127 亿元，企业债券 379 亿元，金融债券 255 亿元，股票 109 亿元。1992 年的发行额比 1981 年的 48.7 亿元增长了 25 倍。在证券发行市场上，政府债券是主体，占到 47%，如果再加上由财政担保的国家投资债券则占到 57.2%。

证券流通市场也空前活跃，1993 年债券（主要是国债）交易额为 805 亿元。其中武汉证券交易中心交易额约为 300 亿元，上交所、深交所、STAQ 系统分别为 81.57 亿元，24.33 亿元，71.42 亿元，股票交易额为 3748 亿元，比 1992 年的 692 亿元增长了 4 倍

多,其中上海证券交易所为 2380 亿元,深圳证券交易所为 1286 亿元,北京 STAQ 系统为 64 亿元,NET 系统为 18 亿元。

1993 年年底上海证券交易所有 101 只 A 股、22 只 B 股上市, A 股市价总值为 2195 亿元, B 股总市值 128 亿元, 综合股价指数为 834 点。深圳证券交易所有 75 只 A 股、19 只 B 股上市, A 股市价总值为 1324 亿元, B 股总市值为 40 亿港元, 综合股价指数为 238 点。北京 STAQ 系统有 10 只法人股、4 种债券上市交易, 股票市价总值为 16.97 亿元, 综合股价指数为 98 点。NET 系统有 7 只法人股上市交易, 股票市价总值为 33 亿元, 综合股价指数为 67 点。

二、交易市场体系初步形成

我国证券交易市场初步形成集中交易与分散交易相结合的格局。集中的交易市场包括“两所”、“两网”和 18 个交易中心, “两所”即上海证券交易所、深圳证券交易所, “两网”即 STAQ 和 NET 系统, 以及以天津证券交易中心、武汉证券交易中心和沈阳证券交易中心为主的 10 多个证券交易中心。在“两所”上市交易的主要是上市公司的个人股, 北京 STAQ 系统同时进行国库券交易和法人股流通试点, NET 主要进行法人股流通, 交易中心则主要进行国库券和投资基金、债券的交易。分散的交易市场是散布在全国各地的 3000 个证券营业网点, 包括证券公司、信托投资公司证券业务部的网点及银行、信用社的证券代办网点, 进行债券的柜台交易。

三、证券管理体系初步形成

1992 年 10 月, 国务院证券委员会 (简称证券委) 和中国证券监督管理委员会 (简称证监会) 宣告成立。证券委是国家对全国证券市场进行统一宏观管理的主管机构, 证监会是证券委的监管

执行机构，由有证券专业知识和实践经验的专家组成。同时国务院有关部门和地方政府也具有一定的证券管理职权。国家计委负责证券计划的编制和综合平衡；财政部负责国债有关事宜，并归口管理注册会计师和会计师事务所；人民银行负责证券经营机构的审批和管理；地方政府归口管理证券交易所。证券行业自律性组织主要有中国证券业协会和中国国债协会。

四、证券经营和中介机构迅速发展

随着证券业务量的不断扩大，可以经营证券业务的金融机构和为证券业服务的中介机构也不断增加。到 1993 年底，可以经营证券业务的金融机构、证券公司有 87 家，信托投资公司 386 家，银行和信用社的代办网点 2000 多个。证券中介机构有 500 多家，主要是会计师事务所、审计事务所、律师事务所、资产评估事务所、信用评级公司或事务所、证券投资咨询公司等。上海、深圳证券交易所的会员也不断增加。去年年底，上海证券交易所有会员 481 家，深圳证券交易所有会员 426 家。

第二节 证券市场的发展阶段

从全国范围来看，证券市场的发展经历了以下几个阶段。

一、证券市场的起步阶段（1981——1988 年）

这一阶段的特点是国债市场的出现，少数企业开始向市场融资。

建国初期，我国曾发行过政府债券，1958 年以后就停止发行，政府的收入来自税收和国营企业的上缴利润。1979 年开始的经济体制改革，使国民收入的分配格局发生了变化，社会资金的分配趋向分散化，由政府集中的资金相对减少。为了适应变化了的形

势，政府于 1981 年开始发行政府债券筹集资金，主要用于经济建设。

1981—1988 年政府发行的债券是期限较长的国库券，1985 年以前发行的国库券期限为 10 年，1985 年以后发行的期限为 5 年。发行对象是国营和集体企业；企业主管部门和地方政府；事业单位；城乡个人，以及个体工商户和私营企业等。1985 年以前发行的国库券，单位和个人持有国库券的利率分别为 4% 和 8%，1985 年、1986 年，两种利率分别提高为 5%、9% 和 6%、10%。

政府债券的发行主要采取派购的方式，即由财政部确定债券的发行数额后，由各级财政部门根据各单位预算外资金或集体企业税后留利的一定比例分配任务，然后由各级银行及其所属的营业机构代为办理收、交款手续。对个人的派购任务也由各级财政部门根据城乡个人收入的一定比例分配认购任务，然后由认购人所属单位及其开户银行代为办理收、交款手续。

所以，这个时期政府债券市场是很不完善的，存在着很强的计划经济的烙印。政府债券的发行采取行政摊派的方式；发行的政府债券不允许转让、流通；向企业发行和向个人发行的国库券利率不统一，企业持有的国库券利率很低，比同期银行存款利率低一个百分点，这样低的利率是不可能使企业自愿购买的。因此，这个时期的政府债券市场只能说是一个起步，市场运行很不规范，带有很深的计划经济的烙印。

在这一阶段，一些企业也开始发行债券筹资，有的是面向社会发行债券，但多数是向本企业的职工筹集资金，特别是一些乡镇企业往往采取“以资代劳”的方式，即某人向企业投资若干，就可以获得进厂工作的就业机会。1989 年，电力、冶金等重点企业还发行了重点企业债券，发行对象是企业，发行者往往以自己的产品作为债息偿付给债券的持有者。这种以劳动就业换取资金，或以统配产品换取资金的做法，反映了债券的非市场性，反

映了债券市场尚处在起步阶段。

与此同时，在一些改革先行的地区，出现了企业发行股票筹集资金，但数量很少，如深圳宝安联合投资公司、上海的飞乐音响公司和延中实业公司，北京的天桥股份有限公司等。特别是1986年开始，一些国营企业也开始股份制改革，公开向社会发行股票，如上海的真空电子器件有限公司、飞乐股份有限公司、沈阳的金杯汽车有限公司、深圳的发展银行等。除了这些少数企业之外，这期间发行的股票多数是在企业内部或行业系统内发行，而且发行的股票不规范，有的既是股票，又象债券。

值得提出的是在这一阶段，沈阳、上海等地进行了企业债券和股票转让的试验。1986年8月，沈阳市信托投资公司试办了企业债券的转让、抵押、签证业务，同年9月，中国工商银行上海信托投资公司静安业务部开办了代理股票买卖业务，这些都为证券二级市场的开放提供了宝贵的经验。

总之，1981年中国的证券市场起步了，国库券、企业债券、金融债券、股票都出现了，而且开始了二级市场的试验。但是，这个时期，证券的发行不仅数量少，而且很不规范，因此，这个阶段可称之为证券市场的起步阶段。

二、国库券二级市场出现，证券市场进入发展阶段

1988—1990年，以国库券二级市场的开放为契机，大大推进了证券市场的发展。自1981年恢复发行政府债券以来，至1988年，国库券的发行量已达到455亿元，但是，由于国库券发行采用派购的方式而且不许转让，致使国库券的信誉不高，在黑市转让的国库券其价格大大低于面值。为了提高国库券的信誉，完善政府债券市场，在上海、沈阳试办证券转让取得经验的基础上，1988年4月，经国务院批准，首先在沈阳、上海、重庆、武汉、广州、哈尔滨和深圳进行国库券转让市场的试点，同年6月转让市

场扩大到 28 个省市的 54 个大中城市，1988 年底国库券的转让业务基本上在全国铺开，100 多个城市办理了这项业务。最初只允许 1985 年和 1986 年发行的国库券进入流通，以后扩大到各年发行的国库券均可以进入流通市场，但企业和单位持有的国库券至今尚未进入流通市场。国库券二级市场开放后发展很快，1988 年国库券交易额为 23.8 亿元，1989 年因政治原因交易量的增长受到影响，1990 年交易额达 115 亿元，1991 年达 414 亿元。

国库券流通市场的开通大大提高了国库券的信誉，如在上海交易的 1985 年百元面值的国库券价格是 142.13 元，收益率为 12.1%，1986 年百元券价格为 125.15 元，收益率为 17%，但是在流通市场未开放前，国库券的黑市价往往只有面值的 70%。

国库券二级市场的开放不仅推动了政府债券发行市场的发展，而且促进了整个证券市场的发展。国库券的流通，国库券收益率的提高，改变了人们的观点，即认购国库券是一项支援国家建设的政治任务，而今认识到购买国库券、购买其他证券都是获得收益的投资活动，于是，过去以行政摊派的国库券的发行方式被人们的自愿购买所代替。1988 年以后，不仅国库券发行，数量增加，而且增加了政府债券的品种，如国家重点建设债券、财政债券、保值公债、特种国债等。1989 年、1990 年，政府债券发行额分别达到 201.84 亿元和 234.16 亿元。

这一时期，企业债券市场也有了发展，与 1987 年以前相比，这时发行的债券是以向社会公开发行为主，而 1987 年以前债券的发行是以企业内部集资为主；其次，发行的债券比较规范，1987 年 3 月国务院颁布了《企业债券发行条例》，引导企业债券发行市场趋于规范；再次，债券发行者不只是小企业、乡镇企业、国营企业、经济效益好的集体企业，以及中外合资企业都进入了债券市场，发行债券筹集资金。如 1990 年经人民银行总行批准发行企业债券的大中型企业有 100 家，共发债券 30 亿元。当年上海市发

行的各种企业债券达 14.46 亿元,这些企业包括金山石化总厂、上海氯碱总厂和上海石化厂等大型国营厂,其他城市的一些大厂也进入债券市场筹集资金,如武汉钢铁公司、邯郸钢铁公司、金杯汽车有限公司等。这些情况说明国营大中型企业开始转向金融市场筹资,而不是完全依靠财政拨款和国家银行贷款。

这个时期的股票市场,特别是股票交易市场有了较快的发展,这主要在上海、深圳两市,因为国务院规定,只允许上海、深圳两地进行股票上市转让、交易的试验。上海自 1984 年首次公开发行股票,并在 1986 年试验了两家企业的股票转让后,至 1990 年已有 7 家股份公司的股票上市交易,在 2.4 亿多元的股本总额中,个人股金 0.66 亿元,上市交易的主要是个人股,1990 年上海证券交易所成立前所有股票成交量不足 1 亿元。

深圳股票市场迟于上海,但发展迅速,1987 年深圳发展银行首次公开发行股票,经过两年的派息分红,丰厚的收益引起深圳市民投资股票的需求,上市股份制企业增加到 5 家,股票交易迅速增长,1988 年交易额 400 万元,1989 年增加到 2300 万元,1990 年增加到 17.6 亿元。

当时深圳、上海的证券交易均为柜台交易、场外进行。此时股票需求猛增,而股票发行市场却处于停滞的状况,严重的供需矛盾引起股市价格上扬,为此上海、深圳均采用限价措施,结果黑市交易猖獗。

在这个时期,金融债券的发行也扩大了范围,1985 年各专业银行发行了金融债券,1988 年以后其他金融机构也开始发行金融债券。

三、证券交易向统一集中方向发展

以 1990 年 12 月上海证券交易所成立为标志,我国的证券市场由场外交易进入场内交易,由分散交易进入集中交易。上海证

券交易所开业初期，以债券交易为主，以后转为债券交易与股票交易并重，股票交易全部进交易所交易，债券交易 2000 元以上的都要在交易所交易。在交易所交易的各类债券、股票共 31 种，其中股票 8 种。1991 年达 39 种，全年证券交易额 91 亿元，其中债券 75 亿元，股票交易额 16 亿元。

上海证交所的成立不仅使交易进入场内，而且交易手段实行了电脑化无票交易，一举走完了西方股市近百年、亚太地区数十年的技术发展过程，使电脑配对成交和过户同时完成，这不仅大大提高了效率，而且从根本上杜绝了黑市交易，使交易所成立前的交易秩序混乱、黑市交易猖獗的问题得到了彻底地解决。

继上海证交所之后，深圳证交所经过 1990 年筹备和试运转，于 1991 年 7 月正式营业。1991 年共有 6 种股票上市交易，全年交易总额为 35.55 亿元。深圳证交所的交易手段和交易程序与上海证交所相同。

在上海证券交易所开业不久，另一个场外集中交易市场——全国证券交易自动报价系统于 1990 年 12 月 5 日在北京开通运行。它是依托电脑网络进行证券交易的场外集中交易市场，把分散在全国各地的证券机构通过电脑网络联结起来，通过计算机终端进行集中的证券交易。1991 年有 6 种债券在这个系统内交易，当年成交额 16.37 亿元。

两个证券交易所和证券交易自动报价系统共同组成了证券集中交易市场的主体。证券交易所的成立和证券交易自动报价系统的开通使我国的证券市场发展进入了一个新的历史阶段，为建立一个公平、公正、高效率的证券市场创造了条件，从而推动我国的证券市场向规范化的、统一的市场迈进。

在这个时期，证券发行市场也进行着改革并得到发展。在发行市场上的一项重大改革是对部分国库券的发行采用承购包销的方式，即由 58 家证券公司和信托投资公司组成承销团，向财政部

承购国库券，然后由他们向购买者推销，承销额 25 亿元，占当年国库券发行额的 14.7%。一些地方财政部门也部分试行了国库券承购包销的方式，这项改革使债券的发行趋向市场化。

在股票发行市场上，除了增加新股票发行外，一项重要的改革是发行人民币特种股票，开拓了运用股票市场吸引外资的新渠道。1991 年上海真空电子器件股份有限公司发行了面值 1 亿元的人民币特种股票，并且采取溢价发行，实收股本 7000 万美元。深圳南方玻璃股份有限公司溢价发行了面值为 1600 万元的人民币特种股票，实收股本 8480 万元港币。

四、加快发展和管理趋向规范化阶段

1992 年初，邓小平同志南巡发表了重要讲话，要求加快改革开放的步伐，肯定了股份制和证券市场改革的方向。小平同志的讲话强有力地推动了改革开放的进程，证券市场在和整个经济体制改革的相互作用中进入了加快发展阶段。

企业体制改革加快，把企业推向市场，转变经营机制，企业股份制改革加快，并且按照国家体改委公布的股份有限公司的规定进行组建和改组，使股份制企业进入规范化的发展阶段。与此同时，国务院又批转了国家体改委关于股份和股票市场扩大试验的报告，公开发行股票试点由上海、深圳两市扩大到广东、福建、海南三个省，这一系列的改革措施为扩大股票的发行市场提供了坚实的基础。这一年，上海公开发行股票四批共 53 家，深圳公开发行股票的公司有 10 家。1993 年股票公开发行的试点推向全国，当年公开发行股票的有 116 家，发行额 37 亿元。

在改革的推动下，国债市场、企业债券市场都得到较快的发展。从发行市场看，1992 年全国范围内各类有价证券的发行总量为 1280 亿元（不包括内部发行的股票），其中国债 410 亿元，投资债券 127 亿元，企业债券 379 亿元，金融债券 255 亿元，股票

109 亿元，其中人民币特种股票 12 亿多元。同时一些新金融商品开始出现，如沈阳、大连、重庆、厦门先后发行了多种基金和受益投资债券；深圳宝安公司发行了中期认股权证和可转换债券；淄博乡镇企业投资基金和深圳天骥基金都经批准而顺利发行。1993 年发行国库券 300 亿元，由于当年各地集资活动过多，因此，当年企业债券发行较少，全年只发行了 20 亿元。

国库券发行市场继续推行承购包销的改革，并首次进行无券发行，全国 73 家金融机构组成 1992 年国库券无券发行承销团，承销了五年期国库券 36.45 亿元，并按划缴券款的日期的先后竞争承销使承销券款的日期大大提前，并且降低了国家筹资成本。1993 年国债发行又实行了一级自营商制度。

在发行市场规模扩大的同时，证券流通市场也得到很大发展。1992 年全国证券集中交易市场的交易总金额达到 1044.1 亿元，其中债券（主要是国债）交易额为 351.27 亿元，股票交易额为 692.83 亿元。这一年，股票异地上市也有了发展，到深交所的异地上市公司有武汉商场、海南新能源、港澳、化纤和珠江实业等五家股份有限公司，在上海证交所的新增异地上市公司有沈阳金杯股份有限公司。1993 年证券交易规模进一步扩大，交易总金额达到 4553 亿元，其中债券交易额（主要是国债）805 亿元，股票交易额 3748 亿元。

在市场规模扩大的同时，证券中介机构得到迅速发展。

为了加强对迅速发展的证券业的领导，1992 年 10 月，国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会成立，这是中国证券业管理走向规范化的历史性步骤。

1993 年中国证券委和中国证监会在国务院领导下，制定了一系列的条例、法规，使我国证券业的管理走向法制化的轨道。这些法规有《股票发行与交易管理暂行条例》、《证券交易所管理暂行办法》、《禁止证券欺诈行为暂行办法》、《公开发行股票公司信

息披露实施细则（试行）》、《招股说明书的内容与格式（试行）》。此外，证监会还会同财政部、国有资产管理局、司法部、国家审计署分别制定了关于从事证券业务的会计师事务所、注册会计师、资产评估机构、律师及律师事务所、审计事务所的资格确认的规定和通知。与此同时，人大常委会法律委员会还组织了专门班子加紧制定“证券法”。

1993 年证券市场在国际化方面也迈出了新的步子，继 B 股发行后，经过近一年时间的准备，1993 年末，中国上市公司（上海二纺机）B 股的 ADR（美国存股证）在美国发行并流通。中国上市公司（上海的中纺机）B 股的可转换债券，在瑞士上市。特别是六家 H 股在香港上市获得成功，在香港发行 H 股的六家企业是青啤、金山石化、马钢、人民机器、广船、昆明机床。

第二章 证券从业机构及管理

第一节 证券经营机构

一、概述

(一) 证券经营机构又可称为证券商，是由证券主管机关批准设立的在证券市场上经营证券业务的金融机构，其业务主要有以下六个方面：

1. 代理证券发行。

2. 代理证券买卖或自营证券买卖。

3. 兼并与收购业务。即证券商利用他们和投资者以及公司企业的关系，为有兼并购意图的双方牵线搭桥，或出任财务顾问并收取费用。

4. 研究及咨询服务。即证券经营机构的研究部门经常对市场的信息进行收集、分析与整理，向筹资公司、机构投资者及个人提供有关的报告，协助投资者制订投资计划等，以取得咨询费。

5. 金融创新。随着竞争的加剧，证券经营机构需开动脑筋，不断推出新的金融工具或新的交易方式，以更加方便投资者。

6. 其他服务。如代理证券还本付息和支付红利，经批准还可经营有价证券的代保管及鉴证、接受委托办理证券的登记和过户等。

随着市场的发达、证券品种的增多，经营证券业务日益成为专业性极强的工作，证券经营机构也日益成为证券市场上不可缺少的中介组织。

(二) 按照不同的方法, 证券经营机构可以分为许多种类。从组织结构上划分, 我国的证券经营机构有两大类: 一类是证券专营机构, 即专门从事与证券经营有关的各项业务的证券公司; 另一类是证券兼营机构, 即那些除了经营其他金融业务之外, 还兼营证券业务的机构, 主要是信托投资公司、信托咨询公司、综合性商业银行等, 它们通过下设的证券业务部、证券营业部 (均为非独立法人) 从事部分证券业务。1993 年底我国有专营机构 87 家, 兼营机构 400 多家。

(三) 从业务方面划分, 则证券商可分为三类: 证券承销商、证券经纪商和证券自营商, 这三类证券商并非互相完全隔离, 随着金融自由化趋势的出现和发展, 许多证券商往往身兼两职或三职, 可以称为综合证券商。

这里还要特别提一下, 各国的证券经营机构不完全一致, 美国的金融业采取较严格的分业管理制度, 主要由投资银行经营证券业务, 虽然叫“银行”, 但与一般的商业银行不同, 不能办理存贷业务。实际上, 具体的投资银行并不称作“××银行”往往叫做“××公司”, 如美林证券公司等。英国的商人银行也基本上可称是投资银行。而在有些国家, 尤其是欧洲大陆的国家, 银行与证券业务混在一起, 没有专门的投资银行或证券公司。

下面从证券商业务的角度分别介绍。

二、证券承销商

(一) 概念。证券承销商是经营代理证券发行业务的证券经营机构, 是证券初级市场 (即证券发行市场) 上发行者与投资者 (购买有价证券者) 之间的媒介, 其作用是受发行者的委托, 寻找潜在的投资公众, 并通过广泛的公关活动, 将潜在原投资人引导成为真正的投资者, 从而使发行者筹集到所需要的资金。

(二) 证券的发行方式。证券的发行即证券由发行者向投资者

手中转移的具体过程。不管是何种证券，发行人一般有以下两种选择：

1. 直接发行。又称直接募集或自销发售，是由筹资者自己组织发行工作，必要的时候可以请发行中介机构进行协助。这种方式能使发行公司直接控制发行过程，实现发行意图，同时成本较低。但是，对绝大多数发行者来说，由于缺乏必要的专业知识和销售渠道，往往导致筹资时间过长，社会影响也较小。因此，通常只有那些信誉卓著并拥有专门人才和机构的大企业以及销售网点众多的金融机构才采用这种方式，而且仅限于一些建设债券、金融债券。

2. 间接发行。又称间接募集或委托发行，是由筹资者委托市场上的中介机构——证券承销商担任发行工作，后者根据双方签订的合同条款办理一切发行事务，承担相应的责任并得到相应的报酬。这种方式由于需要寻找适当的中介机构，需要支付一定的手续费，从而增加了发行的成本，但同时它又有直接发行所不具备的四个优点：（1）发行人不必耗费过多的人员、时间和精力；（2）可以通过承销商的宣传扩大发行企业的社会知名度；（3）专门的证券承销机构网点广、经济信息灵、熟悉有关规定、专业人才多，丰富的经验可以促使发行成功；（4）在以后的证券转让（股票上市）及其他相关事务中，该承销机构可以利用其专业优势为发行人继续出谋划策。因此，近年来间接发行倍受重视和欢迎，已经成为当今世界各国证券发行的主要方式。

换一个角度，筹资企业还可以选择私募或公募发行。私募又称不公开发行，指发行人的证券通过协议或私下推销，发售给少数特定的投资者，一般是与发行人关系较密切者，包括本企业内部职工、公司的重要客户、有经常业务来往的机构以及一些以证券投资为主要业务的合同或储蓄机构等。公募又称公开发行，指的是发行人面向市场上大量非特定投资人发售证券的方式。私募