

ZHENGQUANTOUZIXUE ZHENGQUANTOUZIXUE

证券投资学

罗兴 主编 安徽人民出版社



证券投资学

ENGQUANTOUZIXUE • ZHENGQUANTOUZIXUE • ZHENGQUANTOUZIXUE

罗兴 主编 安徽人民出版社

出版登记证号:(皖)01 号

责任编辑:白 明 装帧设计:蒋万景

证券投资学

罗 兴 主编

出版发行:安徽人民出版社

地址:合肥市金寨路 381 号九洲大厦 邮编:230063

经销:新华书店

照排:合肥工业大学精密激光照排中心

印刷:蚌埠市红旗印刷厂

开本:850×1168 1/32 印张 13.75 字数:34 万

版次:1994 年 8 月第 1 版 1994 年 8 月第 1 次印刷

标准书号:ISBN7—212—01156—8/F·204

定 价:9.00 元

印数:00001—05000

本版图书凡印刷、装订错误可及时向承印厂调换

序 言

放在面前的《证券投资学》，是由罗兴教授主编，由中国金融学院、中国人民银行研究生部和中国社会科学院研究生院的几位青年教师、学者合著的一本书。该书是证券投资专业的基础教材。中国金融学院已设立这一专业，并已从1993年夏季开始招生。我认为这本书适用性比较强，相信财经类院校其他专业也将会使用它。我作为中国金融学院的第一任院长，一直关心和支持学院的科研工作。这次为本书作序，我感到很高兴。

一

研究、论述证券投资，应从研究证券市场一般开始。

我国证券市场是在经济体制改革中诞生的。培育和发展证券市场，这是我国经济体制改革的一项重要内容。从1981年重新发行国库券开始，我国接连发行多类债券以及各种股票，并开展了债券与股票的流通。通过试行股份制和发展证券市场，我们不仅为经济建设筹集到大量资金，而且促进了企业经营机制的转换和经济结构的调整，推动了经济体制改革的深化。从全国各地的实践来看，凡是在证券市场上发行债券或股票的企业，它们都受到市场强有力的约束，在市场监督下，在市场竞争的压力下，企业经济效益提高了，经济效益好的企业发展了，经济结构调整的步伐也加快了。同时，证券市场的发展还将使经济体制的各个方面发生深刻变化。例如投资体制，通过证券市场筹资将使投资体制引进市场机

制,由过去用行政手段分配投资转向以市场为手段来配置资源,从而提高投资的效益。再者,证券市场的发展还将使政府管理经济的职能和方式发生深刻地变化。总之,证券市场的发展是涉及我国经济体制各个方面的深层次的改革,其积极作用已经越来越明显地发挥出来。

但是,在我国证券市场蓬勃发展的同时,还应当看到,同国外许多证券市场一样,我国证券市场也是效益大和风险大并存的。我国经济同样存在着制造“泡沫经济”的非正常因素,证券市场也可能出现赌博性投机、少数人操纵市场、内幕交易等违规违法现象,以及广大投资者缺乏证券投资知识和风险意识等问题。上海、深圳都已发生过较大幅度的股价涨跌。所有这些,都是证券市场发展过程中难以避免的伴生物,需要我们认真对待,要抓紧制订各项法规,采取各种措施,对证券市场实行严格的监督和管理。

二

正像本书中所指出的,股票市场在证券市场中占有关键地位。我国的股票市场在发展中,一方面强调遵循国际惯例,借鉴国际股市发展的经验,同时又考虑到我国特殊的国情,注意具有我国自己的特点。我国股票市场的特点有哪些呢?

首先,我国在发展股票市场的过程中,需要执行坚持社会主义制度的基本政策和要求。一是要以公有制为主体,发展股票市场要促进公有制经济的发展;二是在坚持按劳分配原则的基础上,允许和鼓励一部分人先富起来,但是走共同富裕的道路是我们的基本政策;三是要防止在股票市场上发生影响社会安定的问题。对此我们应保持高度警觉。

其次,中国社会各界对股市风波的承受能力比较低。加强对证券投资知识的宣传教育,使人们从理论上懂得股市有收益也有风险,无疑是需要的。更有效的还是人们从直接或间接地参与市场活

动,从市场的波动中逐渐形成和提高对股市波动的承受能力。

第三,我国幅员辽阔,各地区经济发展很不平衡,人们的商品经济意识也存在较大的差别。在发展股票市场的过程中,确实需要有先后和快慢之分。近几年我们采取的就是先在上海、深圳两市进行试点,取得经验之后再逐步向全国推广的方针。如何建立起一个统一的全国性的市场,充分照顾各地区各方面的愿望和利益,同时,在市场结构和组织形式上不再重复别人走过的老路,在高起点上建立现代化的市场体系,对我们来说是一个需要不断摸索的问题。

第四,我国的市场发育程度还比较低,股票市场进一步发展所需要的市场经济条件还未完全配套。我国的价格体系经过十多年的改革,绝大部分的产品价格已经放开,但对国民经济全局有重大影响的基础产业如能源、交通、原材料等的价格仍旧偏低,影响比较广。这个问题反映到股票市场上,有的上市公司的利润和股票价格可能并不完全反映其真实的经营和财务状况。有的企业可能由于价格体系未理顺,价格不合理,利润偏低,不能向社会公开发行股票。

第五,我国的国有企业经过多年的改革,有了一定的经营自主权,但仍没有从体制上真正解决政府直接干预企业的生产经营以及过分保护一些企业的问题,没有把企业完全推向市场,政府的职能也没有比较大的转变。再加上转变多年形成的企业机制和干部思想习惯需要时间,这就给国有企业向股份制企业改制和股份制企业的组建和运作带来比较大的困难,在这种情况下,也难以使不同的企业处于平等的竞争地位,由市场对企业的经营效果作出评价。

第六,我国开办证券市场特别是股票市场,刚刚起步,时间短,没有经验,又缺乏人才,法规也不可能很快出台,这也加大了工作难度。

总之,在我国建设社会主义股票市场是非常重要的改革,但难

度大,风险大,必须经过试验,逐步推广,稳步发展。目前尚处在试验阶段。打一个比方,要通火车必须先开荒、铺路、安放轨道,在没有铺好路安放轨道的情况下就想开快车,是难以达到目的的。

三

坚定不移地进行股票市场的试验,这是建立社会主义市场经济体制的一个重要环节。党的十四大已经明确“积极培育包括债券、股票等有偿证券的金融市场”的方针,现在的问题是如何搞好这一试验,使其逐步完善,逐步推广,健康发展。从我国实际出发,并借鉴海外的经验,有以下几个重要问题要明确并加以解决。

——坚持以社会主义公有制为主体,保证国有资产的保值和增值。从股份制企业的试点范围上讲,涉及国家安全、国防尖端技术的企业,具有战略意义的稀有金属的开采项目,以及必须由国家专卖的行业和企业,仍由国有企业经营。国家产业政策重点发展的能源、交通、通讯等垄断性较强的行业,在股份制试点的过程中,国有资产股必须达到控股程度。同时也规定了一个自然人在一个企业持股不能超过千分之五。这些规定就从根本上保证了公有制在国民经济中的主导地位。现在需要进一步研究的问题是如何具体体现公有股为主。公有股不准进入市场买卖,本来是为防止削弱公有股,但实际上这种限制不利于公有股增加收益,也不利于市场的稳定和发展,这也是需要研究解决的问题。

——企业股份制改造必须做到规范化,向社会公开发行股票和上市必须按标准严格要求,这是股票市场健康发展的基石。要做到成熟一家,发行一家,上市一家,绝不能盲目地追求数量而放松质量要求。企业资产评估必须真实,产权界定必须明晰。随着对外开放的发展和进入市场,股份公司的改制必须向国际标准靠近,走向国际化。

——股票市场从发行到交易都必须做到高度透明,坚持“公

开、公平、公正”的原则，做到保护广大投资者利益，防止出现循私舞弊等腐败现象。首先是充分披露各方面的信息，包括企业状况、市场状况以及监管和法律要求，这是股票市场赖以存在并高效运转的基础。其次是提高股票发行的透明度。政府不能直接干预市场的运行。监管部门只能依法管理。对于股票买卖，要坚决防止内幕交易，防止少数人操纵，保证交易市场公平高效地运转。

——建立专门的监管机构，健全证券市场监管体制。科学地运用宏观经济政策手段，促进股票市场的发展。积极发展机构投资者，提高市场的稳定性。目前我国正在进行社会保障体制的改革，应当允许各种保险基金进入股票市场进行长期投资。同时要大力发展合作基金，由专业人员为广大的中小投资者进行投资，从而降低单个投资者所面临的风险，获得综合效益。对证券经营机构要加强管理，这里有三个问题要解决好：一是不能盲目发展，超过市场的需要。二是要平等竞争。不能人为地用垄断性手段包括不平等设营业机构，用银行贷款拉客户等办法进行不平等竞争。三是对证券经营机构的自营业务必须严加管理。不能盲目依靠银行贷款扩大证券业务，造成货币失控和股市泡沫。

——运用股票市场利用外资，是灵活有效的对外融资渠道。我国在开放初期阶段，吸引外资主要是以鼓励外商直接投资兴办三资企业为主要方式。随着我国证券市场的发展，外商对以购买股票投资中国企业表现出浓厚的兴趣。从1991年起，我国进行了只对境外人的B种股票的试验，这一试验基本上取得了成功。同时，我们还考虑并初步实行了中国企业到海外直接上市。当然，这并不意味着我们要把大部分企业送到国外上市，也不会因为发行H股立即停止B种股票市场的试验。从中国证券市场发展的全局出发，大量的企业还是要在国内上市，国内长期资本市场的发展和完善仍然是我们开放和发展证券市场的主要任务。

四

培育和发展证券市场,我们要做的工作很多,其中一个很重要的工作就是培养人才。培养高素质的证券专门人才,这是证券市场发展的重要条件,是一项长期而艰巨的任务。高校特别是财经类院校,今后将会一批一批地为证券市场输送专门人才。我希望他们在邓小平关于建设有中国特色的社会主义理论指导下,坚持理论联系实际,注重学习证券投资的基本理论,注重借鉴国外的理论与实践经验,注重研究我国证券市场发展中的新问题,总结出新经验,以便适应社会主义市场经济的现实需要,早出和快出优秀人才。

培养人才是离不开适用的高质量教科书的;撰写这样的教科书,又必须有一支水平较高的作者队伍。在《证券投资学》一书的作者队伍中,有研究投资理论的,也有研究货币银行学和国际金融理论的,还有从事市场分析的学者。他们集中在一起,能够集思广益,发挥各自的特长,从不同的角度来全面论述证券投资问题。纵观全书,有这样几个特点:

第一,作者注重证券投资基本理论和基本知识的阐述,观点鲜明,层次清楚,能够由浅入深,引导读者比较全面、系统地掌握这一理论。作为一本专业著作,本书的写作是严肃的,质量是较高的。

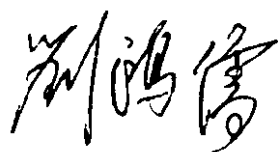
第二,作者在介绍西方国家证券投资理论的同时,还十分注意结合我国证券投资的实际特点,吸收近年来我国证券市场发展的经验,将其融汇、上升到理论高度,有自己的特色和新的见解。

第三,由于我国证券市场开放的时间不长,正规地培养证券专门人才刚开始,但各种层次的证券知识培训却比较广泛地在进行,因而作者在本书结构安排上注意了各篇章的相对独立,以照顾到各方面使用时的需要。

也许正是因为要照顾各方面的需要,本书不可避免地存在着缺憾。但作为目前还不多见的正式的大学证券投资专业用书,这个

缺憾并不会影响我对本书的推荐。我也希望有更多的学者来关心证券人才的培养,写出更多高质量的专著,以供证券市场发展和人才培养的需要。

国务院证券委副主任
中国证监会主席

A handwritten signature in black ink, appearing to read '刘鸿儒' (Liu Hongwei), written in a cursive style.

1994年1月30日于北京

目 录

序 言	刘鸿儒
-----------	-----

第一篇 概述篇

第一章 证券与证券市场概述	(1)
第一节 证券概述	(1)
第二节 证券市场概述	(4)
第三节 证券市场的起源和发展	(9)
第二章 证券投资概述	(24)
第一节 证券投资的特点及其社会功能	(24)
第二节 证券投资与储蓄	(31)
第三节 证券投资与投机	(38)
第四节 证券投资与实业投资	(43)
第五节 家庭证券投资与企业、机构证券投资	(47)

第二篇 证券篇

第三章 债 券	(58)
第一节 债券及其特征	(58)
第二节 债券种类	(61)
第三节 我国的公债和国库券	(64)
第四节 债券的收益与偿还	(71)
第四章 股 票	(74)
第一节 股份公司	(74)
第二节 股票及其特征	(84)

第三节 股票种类	(87)
----------------	------

第四节 股票的收益与支付	(96)
--------------------	------

第三篇 市场篇

第五章 证券机构与证券市场	(100)
---------------------	-------

第一节 证券发行与交易机构	(100)
---------------------	-------

第二节 证券交易所	(110)
-----------------	-------

第三节 证券市场的结构与分类	(127)
----------------------	-------

第四节 证券市场的规范化与国际化	(141)
------------------------	-------

第六章 证券发行市场	(148)
------------------	-------

第一节 债券发行的目的与作用	(148)
----------------------	-------

第二节 债券发行的条件与方式	(152)
----------------------	-------

第三节 股票的发行目的与发行程序	(159)
------------------------	-------

第四节 股票的发行方式与发行价格	(167)
------------------------	-------

第五节 证券评级	(173)
----------------	-------

第七章 证券流通市场	(178)
------------------	-------

第一节 证券上市	(178)
----------------	-------

第二节 证券交易方式(一)	(184)
---------------------	-------

第三节 证券交易方式(二)	(189)
---------------------	-------

第四节 证券交易程序	(198)
------------------	-------

第八章 证券价格与股票价格指数	(210)
-----------------------	-------

第一节 证券理论价格	(210)
------------------	-------

第二节 证券市场价格	(216)
------------------	-------

第三节 股票价格指数	(228)
------------------	-------

第四篇 投资篇

第九章 证券投资的收益与风险	(235)
----------------------	-------

第一节 证券投资的收益	(235)
-------------------	-------

第二节 证券投资的风险	(249)
-------------------	-------

第三节 风险的规避与防范	(267)
--------------------	-------

第十章 证券投资环境分析	(281)
--------------------	-------

第一节	基础经济状况的分析	(282)
第二节	金融环境分析	(292)
第三节	政策法规环境分析	(298)
第四节	行业分析	(309)
第十一章	企业分析	(320)
第一节	企业基本情况分析	(321)
第二节	企业财务分析(一)	(330)
第三节	企业财务分析(二)	(343)
第四节	企业行为分析	(359)
第五篇 管理篇		
第十二章	证券管理体制	(364)
第一节	证券管理的主体	(364)
第二节	证券管理的对象	(374)
第三节	证券市场管理模式	(385)
第十三章	证券管理内容	(394)
第一节	证券的发行管理	(394)
第二节	证券的交易管理	(401)
第三节	证券交易市场的管理	(405)
第四节	对证券经营机构的管理	(415)
第五节	对投资基金的管理	(418)
后记		(425)

第一篇 概述篇

第一章 证券与证券市场概述

在商品经济的发展中产生了货币,产生了代表金属货币流通的纸币,又产生了证券。人们持有证券,就是持有一种可以带来收益的资本;购买证券,就是采用证券方式的投资。证券可以买卖转让。证券买卖转让形成了证券市场。证券市场风云变幻莫测,像是被罩上一层神秘的魔影。证券究竟是什么?它有哪些特征?证券市场具有什么功能和作用?证券与证券市场是怎样出现的,又是怎样发展起来的?针对这些问题,本章概要地从理论上进行阐释,并从历史的角度予以说明。

第一节 证券概述

一、证券

证券在现实生活中已经深入人心,在社会经济活动中影响极大,几乎渗进社会的各个方面。

证券是一个统一称呼,其形式多种多样。证券作为经济权益的一种书面凭证,用来证明持券人有权按其券面所载内容取得应有的权益。

证券大体上可以分作无价证券和有价值证券两类。中国居民在

传统的计划经济体制下,习惯使用诸如粮票、副食券、工业券等各种票证,这些就是无价证券的形式。有价证券则是指对某种有价值物(如商品、货币或其他各种资产等)拥有所有权或债权的一种书面凭证。通常所说证券,主要是指有价证券。

有价证券按其构成内容可以划分为三类:物品证券、货币证券和资本证券。物品证券如货物提单、运货证书、栈单等,是对一定量的商品拥有索取权的凭证。货币证券如支票、期票、汇票、本票等,是对一定量的货币拥有索取权的凭证。资本证券如债券、股票等,是对一定量资本拥有所有权和一定的利益分配拥有索取权的凭证。有价证券更多地是指货币证券和资本证券。

如果以时间长短划分,货币证券就是短期证券,资本证券则是长期证券。这种划分的意义,是为了区分利用证券筹资的目的:利用货币证券筹资,是为了短期资金周转;利用资本证券筹资,则是为了长期投资,长期使用资金。这种划分与区分,对于运用金融手段调控经济活动是具有重要意义的。

本书论述的经济活动是证券投资。为此,本书所使用的证券一词,即指有价证券,其中又主要指资本证券——债券与股票。

二、证券的特征

1. 权益性。证券作为一种投资工具,是资本所有权或债权的书面证明。凭借资本所有权,证券持有者可以取得对股份企业的股权。对应着股权,他可以取得对股份企业相应的控制权,以及取得相应的投资收益。债权与股权无关,因而不构成对企业的控制权。但债权同样反映着一种经济权利,即到期索回本金和债息的权利。不同的证券代表着不同也不等的权利。像债券就只有索取本金和债息的权利,而股票既有定期获得股息的权利,也可能有控制权等。权益性反映着证券的本质。证券是虚拟资本的存在形式,它本身没有价值,但却能够带来收益,在职能上具有资本的属性。

2. 流通性。证券的流通性表现为证券能够不断地转让,并且

相应地变现。证券的发行,无论是发行债券,还是发行股票,都是以筹集和使用长期资金为目的的。债券的还本期限少则几年,多则十几年,有些国家甚至有几十年的。股票不存在还本问题,是一项永久性投资。但证券投资者是不可能固定做长时期的甚至是永久性的投资的,现实的需要也要求他们把手中的证券在适当时机转让出去,并且变现。否则,这种长期投资形式就不会受到欢迎,证券集资也不可能存在。解决这一问题的办法是开辟证券流通市场,使证券能够在这里不断转让易手,兑换变现。证券转让虽然改变了证券持有者,但对证券所代表的真实资本的使用却没有丝毫影响。所以,证券总是在流通市场上不断地流出和流进,发挥着调节资本流向的作用。

3. 机会性。证券要发行和转让,须有发行价格和转让交易价格。无论发行价格还是交易价格,它们的形式都多种多样,且不时地发生着变化。例如在证券流通过程中,与证券有关的各种因素或大或小地都在影响着证券价格的变动。这些因素有来自企业经营动态的,有来自社会政治、经济变化状况的,也有来自于投资者的心理预期的,等等。这样,在证券流通市场上,证券交易价格不断地变动着,其市价与其票面金额不可能一致,与其发行价格也发生着偏离。即便是同一种证券的价格,在不同的证券市场上也不可能相同。证券价格的这种波动以及因时因地而形成的差别,给投资者提供了良好的选择机会,促使他们必须迅速、不断地做出买进或卖出证券的抉择。对投资者来说,这是投机;但就证券而言,价格变动本身就存在着机会性。投资者的这种投机,源于投资者追求高利率的动机,也同时因为证券行市所提供的这种机会性条件。

4. 风险性。证券的风险性,表现为由于证券市场的变化及发行公司经营不善等原因,致使投资者不能获得预期收入、发生亏损甚至蚀本破产的可能性。证券市场变化尤其是证券价格变动的原因,前已述及,实在是多方面的,难以预料的。在市场经济中,任何

证券投资活动都存在着风险,完全回避风险或将风险降低为零,是不可能的。但是,人们通过长期的证券投资实践活动,已经总结出不少防范、回避、减轻风险的经验,并且建立起一些防范风险的理论模式。例如,人们发现各类证券由于其自身的性质不同而风险大小不一,这与证券发行公司信用品质的高低有直接关系。但证券投资的风险与收益又存在着一定的对称性,即风险与收益之间相互制约,相互补偿。这样,投资者就可以分散投资,同时做出各种证券组合,以防范和减轻风险,取得较为理想的收益。

第二节 证券市场概述

一、证券市场

所谓证券市场,顾名思义,就是买卖证券的场所。证券作为一种书面证明,只是证明一种经济关系,即资金供需双方通过证券买卖所形成的借贷关系。这种借贷关系,只能通过证券市场的沟通才能形成,才能提供对这种关系的各种经济的、法律的保证和支持。没有证券市场,没有证券买卖交易,证券的特性无从显现,证券也就失去了实际意义。

但是,仅仅把证券市场说成是买卖交换证券的场所,这是肤浅的。深层次地说,还应揭示证券市场的功能及其机制。证券市场实质是资金供需双方通过竞争以决定资金价格的场所。在证券市场上,资金供给和需求双方直接碰面(尽管都可以通过代理人),而不需要像银行这样的中介。供需双方通过招标、拍卖等方式进行竞争,以决定资金价格,并拍板成交。竞价和成交都在规范的、严格的管理下进行,市场是充满活力而有序的。与其他各种市场相比,证券市场是一个竞争性很强和效率很高的市场。这种有效的竞争使资金价格在价值规律的基础上形成,资金从而也就有了合理的流向。