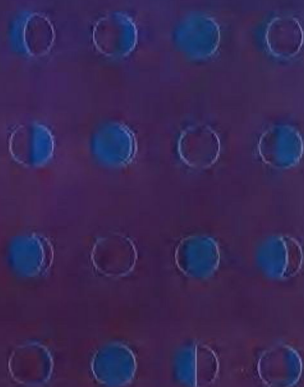


证券 理论与实务

邢天才 主编

闵一民 审

中信出版社





中财 B0028931

证券理论与实务

邢天才 主编

闵一民 审

上海财经大学图书馆藏书

总号 403538

书号

中信出版社

(京)新登字067号

证 券 理 论 与 实 务

邢天才 主编

闵一民 审

中 信 出 版 社 出 版 发 行

(北京朝阳区新源南路六号京城大厦 邮政编码: 100027)

北 京 市 京 辉 印 刷 厂 印 刷 装 订

新 华 书 店 北 京 发 行 所 经 销

开本: 850×1168毫米 1/32 印张: 24 字数: 621 千字

1992年8月第1版 1992年8月北京第1次印刷

印数: 00001—21000

ISBN 7-80073-051-4/F·30 定价: 15.30元

内 容 提 要

《证券理论与实务》是我国第一部系统介绍、分析和探讨证券及其投资的理论、方法与操作实务的著作。

本书在详细介绍西方发达国家证券市场制度与方法的同时，对我国证券市场的运作及具体业务作了较为系统的阐述。包括证券市场操作程序与方法、证券投资方式与技巧、证券投资收益与价格的确定、证券会计实务、证券税收制度、证券信用评级、证券投资分析与管理等。作者在书中提供了大量的实例、图表及参阅资料，并对我国上海、深圳两市的股票市场及股票上市公司作了重点介绍。

该书具有知识性、系统性、实用性和可读性等特点，对经济、金融、管理部门及企业界、大中专财经院校师生都有较高的参考价值。

CP292122

《证券理论与实务》编委会

主编 邢天才

参加编著人员 (按编写顺序)

刘少军 山西财经学院

史磊 中国人民建设银行潍坊市分行

盛玉民 中国人民建设银行潍坊市分行

刘沈忠 东北财经大学

苗青 中国人民建设银行齐齐哈尔市分行

邢天才 东北财经大学

孙仲阳 大连证券公司

刘长青 中国人民建设银行黑龙江省分行

李贵鹏 中国人民建设银行黑龙江省农场支行

李明 中国人民建设银行黑龙江省农场支行

张斌 东北财经大学

宋维佳 东北财经大学

前 言

随着我国经济体制改革的深入和对外开放步伐的加快，进一步推行股份制和发展证券市场将具有十分重要的意义。目前我国证券市场仍处于起步阶段，在我国大多数寻常百姓对证券投资仍很陌生的情况下，借鉴国外经验，结合我国证券业务实际，对证券理论与实践问题进行系统地研究则是十分必要的，它对于我国社会主义证券市场的进一步完善和规范化将起到重要作用。

几年前我们就着手酝酿着撰写一部《证券理论与实务》方面的书籍，现在它终于和广大读者见面了。和所有的作者一样，我们对自己的书倾注了心血，寄托着厚望。我们期待着这本书能成为各位同仁、证券爱好者的良友，更希望这本书能对我国证券市场的发展和股份制经济的顺利推行起到一点作用。

证券投资是一门学问，也是一门艺术。我们编著本书的原则，就是力求理论联系实际，并注重综合性、系统性和实用性三者的统一。全书分六篇共24章，由邢天才担任主编，参加编写的有：刘少军（第一、二、三章）、史磊、盛玉民（第四章）、刘沈忠（第五、六、七章）、苗青（第八章）、邢天才（第九、十、十二、十三、十五、二十一章、第六篇）、刘长青、李贵鹏、李明（第十一章）、孙仲阳（第十四章）、张斌（第十六、十七、十八、十九、二十章）、宋维佳（第二十二、二十三、二十四章）。全书由邢天才进行修改和总纂。

在本书编写过程中，我们参阅了国内外有关资料和书籍，并得到许多专家、教授、学者的指导，深圳证券交易所王洪德先生、中国工商银行大连信托投资股份有限公司姜明文先生为本书提供了重要资料；我国金融专家、中国国际信托投资公司监事会

监事闵一民先生担任本书主审，还在百忙之中为本书惠撰序言；中国国际信托投资公司国际研究所的季红女士在繁忙的工作之余认真审阅了全部书稿，对本书提出了许多宝贵的修改意见，并在该书出版过程中给予了大力支持与帮助，都使作者由衷地感激。在此，谨表示我们深深的谢意。

由于作者理论水平有限，加之编写时间仓促，书中不足和错误之处在所难免，恳请读者不吝赐教。

邢天才

1992年4月于大连

绪 论

证券市场的历史观

一、后生可畏

摆在我面前的是一部60万字的《证券理论与实务》新著。它的主编是青年学者邢天才同志，东北财经大学投资系的一位教育工作者。

1987年春夏间在北京西郊一次学术报告会上，我认识了邢天才同志，天才同志求知若渴和执著追求的态度给我留下了深刻的印象。去年7月，我去大连参加另一次学术研讨会，天才同志到我下榻处会晤，我得知他正在主持研究一项有关证券市场和证券交易的新课题，并准备在东北财大开设这门新课程。我们都认为随着我国有计划商品经济的发展和进一步改革开放形势的需要，积极而有步骤地建立中国的证券市场和开拓证券交易已势在必行，这不仅对促进我国国民经济发展有积极意义，同时也对推动金融体制改革，增进金融市场的发育大有裨益。因此，我鼓励他进一步深入实际，加强调查研究，并希望早日把研究成果编著出版问世。想不到在不到半年时间内，天才同志便把《证券理论与实务》初稿交我，并要我为他审稿并索序。我一方面着实感到“后生可畏”，并为他们所取得的研究成果而高兴，另一方面，也深感受此重托实不胜任。不过自己是始作俑者，已无法推辞，只好勉为其难，写一点自己粗浅的认识，借此抛砖引玉，向有识之士求教指正。

二、从吴荪甫、周伯韬到蒋介石

对证券市场和证券交易的认识，我和许多同志一样，也有一个曲折发展的过程。

1990年12月，上海证券交易所成立。这是中华人民共和国诞生40多年来的第二家证券交易所^①。当时我向交易所的一位主要负责人表示祝贺，不料他却认真地说：“你们且慢祝贺，现在我是身不由己地在和资本主义打交道，说不定哪天我要受到‘复辟资本主义’的批判呢”。他说这句话，一半是诙谐，一半也确有一种抹不掉的余悸。而这位负责人的隐忧，在当时何偿不具有一定的代表性呢？

为什么人们要把证券市场与证券交易和资本主义相联系？从我个人的体会来说，可以说是冰冻三尺，非一日之寒。

青年时代，茅盾的小说《子夜》给我留下了深刻的印象。

《子夜》是一部现实主义的小说，它的历史背景是旧中国30年代的上海，书中的主人公，以周伯韬为代表的买办资产阶级和以吴荪甫为代表的民族资产阶级在证券市场上的激烈斗争和生死角逐是多么触目惊心，扣人心弦。吴荪甫怀有振兴民族工业的雄心壮志，但他终究斗不过运筹帷幄、深通韬略的“公债大王”周伯韬。吴荪甫尽管已拥有一家裕华丝厂和一家益中信托投资公司，还野心勃勃地吞并了8家工业企业。他筹集资金，卷入了上海证券市场，但他想不到最后在上海证券市场的“多头”和“空头”的大决战中竟全军覆没，在绝望中走上了举枪自杀（未遂）的道路。在旧社会，中国人把公债交易叫做和死神打交道的“棺材边”生意。这个名称，令人不寒而慄（“棺材边”三字是取当时国民党政

① 1949年1月天津解放后，天津军管会金融处在接收和清理原国民党时期的证券交易所基础上批准成立了“天津市证券交易所”。该所1949年6月1日开业，至1952年7月22日撤销。天津证券交易所在解放初期曾对融通社会资金、促进生产恢复起过一定作用。自天津证券交易所撤销后，我国40年来未再有类似机构设立。

府所发“关税库券”、“裁兵公债”、“编遣库券”3种债券头一字的谥称）。

70年代后期，我刚从“牛棚里出来”，有机会在人民银行总行金融研究所工作，在整理金融史料中，接触到许多有关旧中国证券市场的史料。其中令我印象极深的是证实了那位人人皆知的“蒋委员长”，在登上政治舞台前确实混迹于上海证券交易所，当过交易所的经纪人。1920年7月，由当时北洋政府农商部批准设立并改组的上海证券物品交易所是一家以证券为主的交易场所，这个交易所有200多名经纪人，其中一名叫“恒泰”号即是由蒋介石、张静江、戴季陶、陈果夫等人所投资设立的。他们虽用蒋伟记、张静记、小恒记、陈明记等户名，但在合同上都用自己真实姓名签字盖章。这个“恒泰”号经纪人的营业范围是代客买卖和自营各种证券。资本额是35000银元，分为35股、张静江是大股，蒋介石位居第二，陈果夫和戴季陶份额最少。看到了这份确切资料，我的脑海中就浮现出矛盾，在《子夜》里描写的上海证券交易所经纪人陆匡时、韩孟翔那种投机取巧、左右逢源的可憎嘴脸。也使我想起了在全国解放初期，上海军管会接管并封闭旧证券大楼大快人心的动人情景。因为这些旧中国的证券交易场所，地地道道是资本主义的货色，它们吞噬了不知多少中国人民的血汗。

三、重新向马克思、恩格斯请教

新中国建立后，经历了相当长时期既无内债、又无外债的特定时期后，在党的十一届三中全会中提出了把全国工作的重点转入社会主义现代化建设，从1981年起，我国恢复了发行国库券的工作。1983年深圳宝安县联合投资公司，在深圳市首次公开发行股票，自此，睽违了几十年之久的证券，已悄然出现于我国金融市场。1984年7月，北京天桥百货公司实施股份有限公司，同年11月，上海电声总厂发起的上海飞乐音响股份公司，向社会公开

发行股票。这是我国继债券发行后进一步发行股票的启始，揭开了中国证劵交易启动的新的一页。但是，人们不免要提出这样的问题，在社会主义制度下也能够利用债券和股票这类从资本主义中出土的东西吗？证劵市场和证劵交易在社会主义中国有存在、发展的依据和条件吗？

许多同志带着这样的问题，迫切地重新向马克思、恩格斯求教。

当我们深入研读马克思、恩格斯关于证劵交易和股份公司的基本论述时，我们发现过去一些认识存在很大的片面性和局限性。

马克思在论述包括股份公司在内的信用制度在资本主义生产中的作用时，特别强调它们的双重性质。强调股份制度“是在资本主义体系本身的基础上对资本主义的私人产业的扬弃，它越是扩大，越是侵入新的生产部门，它就越会消灭私人产业”。这里，我们要特别注意马克思所指出的2个重要论点：一是“生产规模惊人地扩大了，个别资本不可能建立的企业出现了”，二是“以前由政府经营的企业成了公司的企业”。正是由于这样，出现了两种对立，即股份资本取得了社会资本形态、它与私人资本相对立，股份企业表现为社会企业、而与私人企业相对立。马克思所讲的“扬弃”，似应包括既对私人资本的扬弃，又对私人产业的扬弃。我们再看一下恩格斯对马克思上述观点的补充。恩格斯在论述交易所的作用时说：“由于生产的扩展赶不上积累的增长，单个资本的积累已不能在扩大自己的业务方面全部使用，合法的新式有限公司，使以前负无限责任的股东减轻责任，正是在这种形势下，工商企业和私人银行都发展成为股份公司，一切国外投资也都采取了股份形式”。因此，“情况已发生了变化，这种变化，使今天交易所的作用大大增加了，并且不断地增加了”。恩格斯所说的情况不断变化，事实确是如此，在19世纪70年代以前，交易所的交易标的物主要是政府债券，而在以后，随着股份

公司这一组织形式的迅速发展，以股票为中心的交易，已在世界各地迅猛发展。目前世界股市的规模已发展到空前庞大，股市涨落变化，对世界经济的影响越来越大。1987年世界股市发生的黑色星期一的风波，至今仍使人谈虎色变。

根据马克思、恩格斯的论述，我们可以认识到作为债券特别是股票这类金融产品，它从资本主义的泥土中产生，但又在发展中对原有的意义进行扬弃，我们不能形而上学地固定地把它们视同资本主义性质的本身。债券，特别是股票是适应社会生产，流通发展进程客观需要的一种工具、一种手段，它既可以为资本主义制度服务，也可以为其他社会制度服务。正像在资本主义高度发达下所发展的银行、货币、信用、票据等一样，如果社会主义制度已有效地运用银行、货币，信用为自己的生产流通服务，那么，我们为什么不可以运用证券包括股票、债券来为我们的社会主义现代化建设服务呢？至于证券交易和证券市场中出现的投机弊端，我们也要对其进行具体分析。我们应该看到证券市场和证券交易中的投机是带有消极性甚至是破坏性的，随着我国证券市场的发展，也不可避免地会有投机的产生。正像马克思所指出的那样“信用在资本主义生产中的作用是股份公司的成立，发行股票和进行股票交易，就不可避免地产生投机活动”，“在这种赌博中，小鱼为鲨鱼所吞掉，羊为交易所的狼吞掉”。恩格斯在整理《资本论》第三卷时也指出英国银行家吉尔巴特早在1834年就说过的话：“一切便利营业的事情，都会便利投机，营业和投机在很多情况下紧密地结合在一起，很难说，营业在哪一点终止、投机从哪一点开始”。我们认识到证券市场的发展伴随着有投机活动的发生，我们就应该有意识地依靠社会主义制度的优越条件，运用政策的威力并加强宏观调控，严密监督操作程序和规范交易行为（其中主要应限制期货交易和空头买卖）等，因势利导尽可能防止投机行为的产生，害怕可能产生投机而采取绝对回避的态度是不必要的，这无异因噎废食。

我国改革开放的总设计师邓小平同志今年春节期间视察深圳经济特区时曾明确指出：“社会主义本质是解放生产力、发展生产力、消灭剥削，消除两极化，最终达到共同富裕。证券、股市这些东西，究竟好不好、有没有危险、是不是资本主义独有的东西、社会主义能不能用？允许看，但要坚决地试，看对了，搞一二年对了，放开；错了，纠正，关了就是了。”1992年3月27日，国务院批转了《国家体改委关于1992年经济体制改革要点》并发出通知，要求全国各地根据本地区、本部门的实际情况采取有力措施贯彻，其中对股份制的推行作出如下部署：“为促进企业组织结构的合理调整、积极推进法人持股的股份制，全民所有制企业在发展横向联合、组建企业集团时，可以互相参股。中央和地方、地方和地方、政府和企业共同出资新建的企业，有条件的应办成法人持股的有限责任公司，有条件的全民企业可吸收非全民企业投资入股，办成合资的有限责任公司。有计划、有步骤地扩大企业内部职工持股的股份制试点的范围。在总结经验，加强管理的基础上，搞好向社会公开发行股票的股份制试点。上海、深圳两市要有计划地扩大股票上市企业数量”。

对证券交易和证券市场，特别是对股票发行、股票上市的认识，至此已上升到一个新的高度，从中也逐步消化了所谓姓“社”或姓“资”的问题，但是认识是无止境的，它将随着事物的发展，向更深层次和更广泛的范围进行。

四、揭开历史新的一页

从1981年财政部发行第一次国库券起，至1991年底，全国累计共发行各种有价证券约2700亿元。证券的种类包括金融债券、企业债券、股票等多系列的几十个品种。从地区上看，从1988年起，全国有60多个城市建立了国库券的二级市场即流通市场。1990年11月和1991年4月，上海、深圳两市先后经批准开办了证券交易所，1990年经国务院批准，设在北京并联通全国主要城市

的“证券交易全国报价系统”投入运行，初步形成了一个以“二所一网”为依托的证券市场体系。1991年证券发行市场经国家批准发行各种有价证券达624亿元。其中国库券170亿元，占27.2%，新上市股票约4亿元，仅占0.6%。1991年证券流通市场全年各种有价证券转让总额为554.7亿元，1991年国库券发行改由过去的行政推销为市场承销方式，标志着我国一级证券市场进入新的阶段。

1991年“二所一网”集中交易市场的营运情况也逐步走上轨道。上海证券交易所1991年共有39种有价证券上市交易，成交总额91亿元，其中各种债券交易占82%以上。股票交易占18%弱。深圳证券交易所，1991年共有6种股票上市，全年成交金额35.5亿元，全国证券交易自动报价系统1991年共有6种债券上市交易，全年成交金额16.3亿元，系统会员共40家，分布全国13个城市。

随着证券交易的发展，深圳、上海证券交易所都公布股票交易指数，上海1991年最后一个交易日的指数为292.76，较当年7月15日首次公布共上升159.62，深圳股票指数1991年最后一个交易日为110.36，全年指数共上升10.36。

深圳从1992年2月份开始，上市吸收港澳台同胞及外国人投资的人民币特种股票，即发行B股，引起了国内外的关注。

随着我国证券发行市场的逐步发展，全国证券流通市场亦逐步形成，我国非银行金融机构和为证券业服务的中介机构有了迅速发展，目前，全国已有较大的证券公司约60家，兼营证券业务的信托投资公司360多家，各种可以办理证券业务的网点约2000余家，有500多个会计事务所和资产评估事务所取得了省、市资产管理部门授予的资产评估资格证书，证券交易所，一批专业性的证券公司，全国金融市场报价，信息、交易中心，形成了柜台交易与证券交易所集中交易紧密结合的证券交易网络。另一方面自1987年初开始推行股份制试点以来，到目前全国各地已成立的股份公司超过了6000家，其中包括在上海、深圳证券交易所上市

的股份公司。由于我国对股份公司的设立及其运行程序尚未有全面正式的基本法规，因此，深圳市人民政府于今年3月17日发布的《深圳市股份有限公司暂行规定》虽属地方性的立法，但它对全国股份制改革和股份公司的规范起着重要作用，受到各方面的重视和关注。《深圳市股份公司暂行规定》公布后，总的说海内外均给予积极评价，认为这可能是社会主义中国推行股份制，发展证券市场在立法上的雏型，如果执行良好，对全国有条件推行证券交易的地区可起示范作用。香港工商法律界人士还认为中国的股份公司将是海外投资中国的另一种途径和渠道，有利于中国吸收外资。特别是深圳市公布的《暂行规定》还明确了现已建立的中外合资企业只要符合中国及深圳的产业政策，主要产品的生产、销售及价格实行市场调节的生产企业，高科技企业、出口创汇企业都可以优先改组或组建股份有限公司。

五、前进、探索中的问题

我国的证券市场和证券交易正在积极稳步地发展，但到目前为止，尚存在一些问题。

第一、股票热反映人们对证券投资风险意识的不足。随着我国经济体制、金融体制改革的深入，人民生活水平的提高和金融意识的增强，人们已不满足过去的单一储蓄而开始向证券特别是向股票进行投资。过去把认购国库券当作一种负担的状况已改变为自动认购及争购现象，特别是在上海、深圳成立证券交易所以来，股票、股市已成为人们谈论的热门话题。上海、深圳都发生过许多市民为购买股票而通宵达旦排队争购的热烈场面。也有许多企业不论自身条件是否具备，都跃跃欲试，希望公开发行股票或委托金融机构发行股票，有些条件尚不十分成熟的地方也已变相地建立了证券市场。

应当向人民宣传，证券、股票的集资，筹资形式确实对我国积聚社会资金，促进工业化具有重要作用，对于人民来说将积储

投资于证券、股票确是利国、利民的好事，有条件的企业实行股份制也会带来自有资金的增加和企业经营机制的转换，使企业真正走上自主经营，独立核算，自负盈亏，自我约束的健全道路。但是应当告诉人们购买证券，特别是股票是一种风险投资。股票不同于债券，股市价格在股市规模发展到一定程度时，即使有国家干预也有起伏波动，深圳已有一些人在股价涨落中有过这种经验，上海前些时候的延中股价下落也说明股票并非买到就能赚钱，当前我国股价所表现出的涨多降少情况并非完全正常状况，这是在股市初起，上市股票规模和上市公司数量都较小的情况下出现的现象。应该明白，股票价格的上涨，既有实涨，也有虚涨，建立在企业经营情况良好和企业资产不断增殖基础上的是实涨，游离于企业的实际经营状况，只凭供求因素而盲目上涨的是虚涨，这种上涨是缺乏坚实经济基础的，有的甚至是企业经营不善、经营亏损。自有资产下降甚至资不抵债，企业濒于破产而因哄抬价格（炒买炒卖）而上涨则更属危险。随着更多企业的股票上市和股票数量、规模的增多和扩大，它的价格就会逐步走上正常，虚涨必要实落，如果购入了虚涨的股票，就要冒很大风险，一旦价格陡落，持股者必然蒙受严重损失。即使是债券也有风险，债券中有国家债券、金融债券与企业债券之区别，其信用程度是不一样的，有些企业债券，由于经营不善或其它各种未能预料的因素，使企业不能按期归还债券本息，持债人也必受到损失。

我们进一步考察，股票投资的收益主要来自两个方面，一是正常的股息红利，企业分派股息红利也有在经营健全、经济效益良好的情况下正常派发和企业经营并不好、效益低下情况下勉强派发的区别，持股人就要进一步了解股份公司的财务状况及其经营前景始能判断。另一方面的股票收益是来自股票升值和买卖差价，这种收益应更多分析企业的自有资金（或净值）是否真正增值，以及买卖差价中包含的炒买炒卖成份。凡属企业自有资金真

正增值亦即代表其股份的现值真正上升，这种收益是可靠的，反之，则是虚假的、或是哄抬的。后者持股人所担的风险就很大。一般地说，购入股票的目标在于取得正常的股息、红利（包括保值因素），是良性投资；凡是着眼于获取股票买卖差价进而采取炒买炒卖甚至投机取巧，结伙哄抬或者操纵行市，呼风唤雨、推波助澜等手法应在禁止取缔之列。社会主义国家的证券市场要保护人民的正当权益，决不允许投机者从中渔利。怎样防止少数人过分集中掌握大股及打击投机行事是加强证券市场管理的重要环节。

第二、加强企业对股份制内涵的认识。有些企业只看到改组为股份制在筹集资金方面的好处，而对股份制在转换企业经营机制上负有更重要的作用认识不足。因为实行股份制后，企业必须面向市场，必须强化其公开性程度，企业的生产经营活动、资产负债财务状况必须向社会公开。企业将深刻地感受到社会的监督和市场压力的压力，股东对企业的经营管理将提出更高的要求，如果股价受经营影响或信誉不佳而下降，股东将通过董事会对经理人员施加影响直至撤换改组。这些都为提高企业的经营管理增加了有效性和透明度，也是使企业在股东、经营管理层建立相互制约的有效机制。深圳对市股份公司能否上市有明确的规定，凡企业经济效益连续3年未能达到法定标准者不得上市，不符合产业政策和管理人员达不到一定素质等条件者也不能上市。

第三、现阶段，我国股市大体上说发展势头是好的，但也存在着诸如已发行的股票，有的很不规范；有的股票收益分配不合理；现行的税收政策尚待改进；某些股份制企业出现扭曲现象等。例如，目前除少数企业发行普通股外，不少股票为保息分红的优先股，股票持有人领取固定股息和红利分配。这种“旱涝保收股”，股东不承担任何风险，有的股票还规定还本付息日期，其实质都是一种变相债券；有的企业发行股票采用挂帐方式，不发股票证券。这些非规范化的股票都使其失去了股票应有的基