

中国证券市场研究

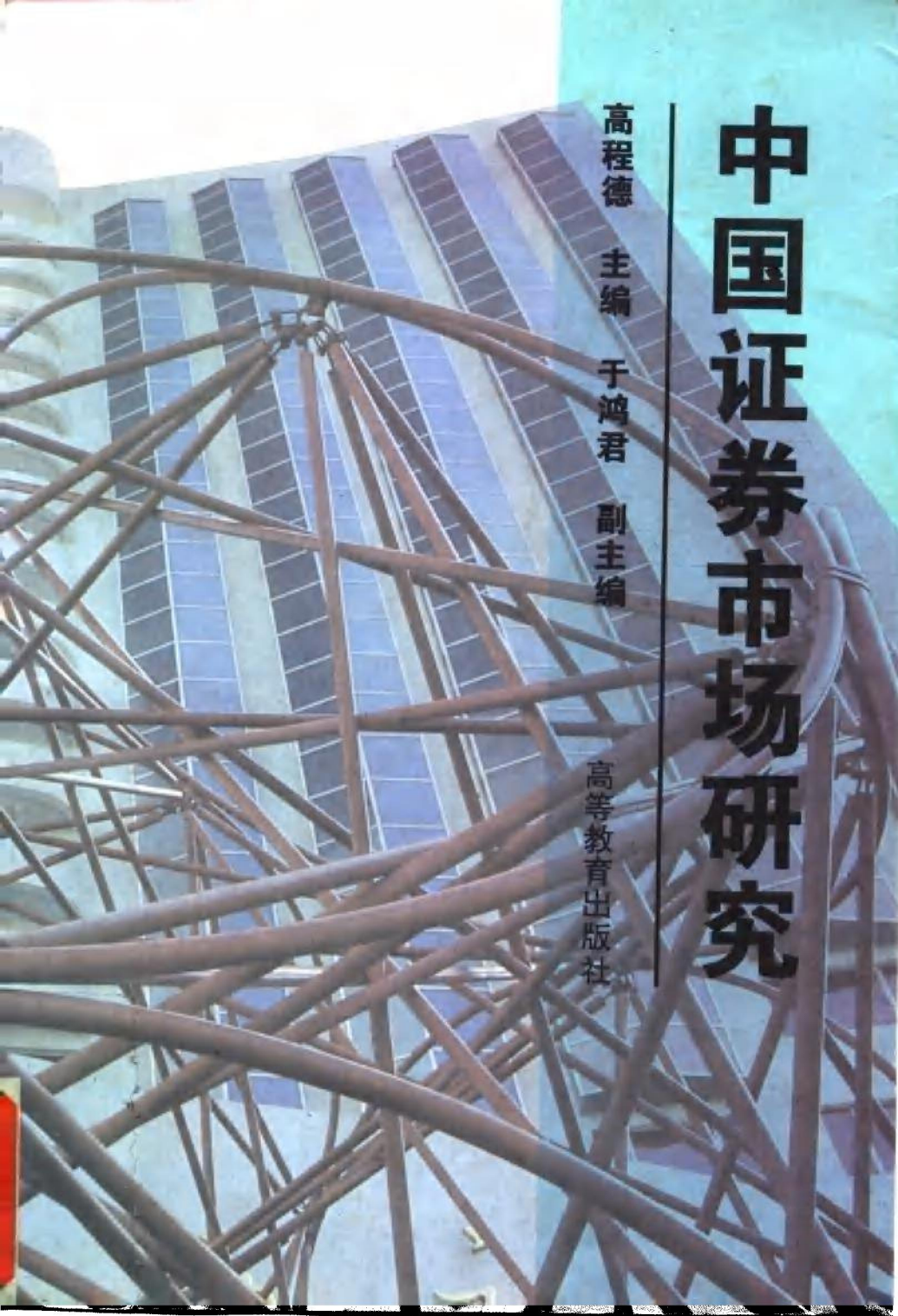
高程德

主编

于鸿君

副主编

高等教育出版社



中国证券市场研究

高程德 主编 于鸿君 副主编

高等教育出版社

(京) 112 号

图书在版编目 (CIP) 数据

中国证券市场研究/高程德主编. —北京: 高等教育出版社,
1997. 3
ISBN 7-04-006076-0

I. 中… II. 高… III. 资本市场-研究-中国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (96) 第 20425 号

*

高等教育出版社出版

北京沙滩后街 55 号

邮政编码: 100009 传真: 64014048 电话: 64054588

新华书店总店北京发行所发行

河北省香河县印刷厂印装

*

开本 850×1168 1/32 印张 12.125 字数 310 000

1997 年 7 月第 1 版 1997 年 7 月第 1 次印刷

印数 0001—2 212

定价 29.60 元

凡购买高等教育出版社的图书, 如有缺页、倒页、脱页等
质量问题者, 请与当地图书销售部门联系调换

版权所有, 不得翻印

内 容 提 要

本书是“八五”期间国家教委博士点人文社会科学基金项目的研究成果。全书介绍了有关证券和证券市场的基本知识,对国内外部分证券市场作了系统的考察研究,在此基础上,对中国公司的海外上市、国有股的现状和出路、中国证券市场的适度规模等问题展开了分析研究,同时,对股票的风险管理、中国国债期货交易中的问题及对策进行了探讨。

本书的主要特点是全面深入地分析了中国证券市场的有关问题,针对中国证券市场的进一步发育、加快发展中国证券市场等方面提出了许多有价值的政策建议。本书适合各类研究人员、政府部门工作人员、证券投资者阅读,也可作为教学参考书使用。

Capsule Summary

This book is the result of the research subject determined by the State Education Committee Humanities and Social Science Fund to the doctoral candidate within the country. After introducing the basic knowledge of securities and security market, the book expresses a lot of inspection and research works on foreign and China security market done by the authors. Not only does the book analyse the problems about Chinese corporation listed overseas, the present & future of state-owned shares and the proper scale of Chinese security market, it also approaches the risk management of stock investment in China and the transaction problems & countermeasures in Chinese treasure bond market.

The main features of this book, the comprehensive and deep analysis about China security market and the valuable policy suggestion the book contains are powerful helps to the development and maturity of the Chinese security market. This book is a useful tool for anyone interested in this topic especially for researchers, government officials, investors and college students.

Introduction to the Author

Gao Chengde (born on Nov. 10, 1929)

Present Posts:

Professor of Business and Management College of Peking University.

Director of Peking University Business and Management Institute.

Member of Chinese International Engineering Consulting Corporation Experts Committee.

Member of Standing Council of China Management Society of National Economy.

Senior consultant of Zhong Xin Law Firm of China International Trust investment corporation

Works:

Chinese Company Law in Practice, 1994

Standard Management in Western Enterprises, 1993

Economic Law (Sixth Edition), 1995

Enterprise Management (Second Edition), 1996

The Science of National Economic Management, 1987

New Tendencies in the Development of Chinese Market, 1993

The Problems Existing in Chinese Mainland's Security Market, 1993

Negotiable Instruments Management in China, 1995

Yu Hongjun (born on Aug. 15, 1963)

Lecture of Business and Management college of Peking University.

Director assistant of Finance & Security Research Center of Peking University.

Member of Standing Council of Hailaer Municipal government, Neimenggu province, China.

Works:

Overview of Economics Methods

History of Money Theory

Chinese Enterprises Modern Corporation Transformation

Treasure Book of China Economic System reform, etc.

He has also presided over several state and province research project and his academic theses are often published by many magazines, such as Economic Science etc.. Presently, He is engaged in the teaching and research work which is about microeconomics, international finance and assets evaluation in Business and Management college of Peking University.

序

经济体制和经济增长方式的转变是今后我国经济发展的关键环节。进一步完善和发展证券市场，积极稳妥地发展债券和股票融资，是“九五”计划和2010年远景目标纲要中既定的方针。证券市场是市场经济的重要组成部分，建立与发展证券市场，可以为经济增长筹集低成本资金，分散投资风险，加速经济增长；通过投资大众的监督和市场的压力，促使企业改善经营管理，有利于按照市场的需要，优化资源配置，调整产业结构。我国证券市场在风风雨雨中不断茁壮成长，今后还必须稳步发展，适当加快。我国的股票市场在经过初期的紊乱和较长时期的调整规范后，目前应把稳步地加快发展放在首要地位。只讲发展，不讲规范，必然引起市场混乱，达不到建立证券市场的目的。但只讲规范，不讲发展，这个市场就没有生命力。上市公司规范的目的是为了更加健康地发展。因此，规范是手段，发展才是目的。在规范中求得发展，在发展中加以规范。

证券市场既要规范又要发展必须确定证券市场长期战略规划，这是一项比较复杂的工程，我们必须注意以下几个问题：

✓ 第一，要做好证券市场长期发展规划的理论准备。我国证券市场长远规划的理论基础是社会主义市场经济理论。按照这一理论，对证券市场发展理论的研究，一方面要研究证券市场作为资本市场在配置社会资本资源功能的理论；另一方面，从市场经济发展的历史过程看，证券市场是伴随着企业制度，由业主制、合作制向公司制的发展进程而发展的。因此，必须进行证券市场与建立现代企业制度关系方面的理论研究。

第二，证券市场发展的长远规划在规模的增长、结构的变动

等方面要考虑整个社会资本的供需平衡。股票市场作为直接融资的资本市场，其规模的发展必然要受社会资本供需量的制约。在我国目前所处的经济发展过程中，资本市场的主要矛盾是资本供给的短缺。

第三，在证券市场的发展中，必须用规范化的方法来规范证券市场中各方。一方面要通过法律法规的形式来规范上市公司的运作方式和各类投资者在股票市场的交易行为，例如，买入股票的行为、收购公司控股权的行为，大额出让股权的行为等；同时，也要通过法规的形式来规范有关主管部门对股票市场的管理行为。

我国现有的上市公司绝大部分是从国有企业改制过来的，其外部环境、所面临的矛盾和困难，与国有大中型企业差不多。因此，按照现代企业制度的要求，加速上市公司规范化建设，是上市公司在社会主义市场经济中保持活力的重要保证。只有上市公司规范运作、效益良好，证券市场才能走上健康发展的轨道。

上市公司必须按照建立现代企业制度的要求，解决好四个方面的问题：

第一，切实转变观念。上市公司的高级管理人员首先要树立依法运作的观念。上市公司的运作必须符合《公司法》和证券法规的要求。其次要树立市场观念。上市公司高级管理人员要立足于企业的长远发展，不能盲目追求经济规模的外延扩张，热衷于铺摊子，上项目，搞粗放经营，而要走集约化经营的新路子，把主要精力放在抓改革、抓管理、抓技术进步，抓新产品开发、抓市场开拓等方面，促进经济效益的增长，保证企业持续、快速、健康发展。

第二，要完善公司的法人治理结构。上市公司都要切实按照《公司法》的规定建立董事会、监事会对股东大会负责、经理对董事会负责的领导体制，建立健全决策、执行和监督体系，使股东大会、董事会、监事会和经理层部都能真正依法充分行使职权，做

到权责明确，各司其职，各尽其责，和谐协调，而决不能流于形式，由少数或个别负责人专断独行。必须形成相互制衡的机制，要树立对股东负责的观念，依法自律。

第三，要强化内部管理，推进技术进步。上市公司要从加强管理的基础工作入手，在提高产品质量和产品技术含量，加强经济核算，降低成本等方面做扎实的工作。

第四，要加强上市公司的透明度。必须认真做好信息披露工作，要对投资者真实、准确、完整、及时地披露信息，必须按照法律法规规定的时间和程序，严肃认真地做好年度报告、中期报告和重大事件报告，自觉接受广大投资者和社会公众的监督。

对于证券监管部门，必须加大对上市公司的监管力度。进一步完善有关上市公司运作的法律法规，抓好上市公司董事、监事和其他高级管理人员的培训工作。对上市公司中好的典型加以宣传推广，对弄虚作假，侵害股东权益等违法违规行为应予以严肃处理。

随着我国经济体制和经济增长方式的转变，现代企业制度的建立以及股市大政方略的确立，我国证券市场将进入一个新的发展时期，尽管短期内市场仍会有各种反复，但总体发展趋势已基本形成，我国证券市场必将迎来一个既规范又发展的美好前景。

由于我们水平有限，书中定有不少欠妥之处，尚请读者指正。

高程德

1996年5月1日于北京大学中关村

责任编辑	查朱和
封面设计	王 雎
责任绘图	朱 静
版式设计	周 顺银
责任校对	肖瑞玲
责任印制	孔 源

第一章

证券概论

在现实经济生活中，人们的经济行为都或多或少与证券有着直接或间接的联系：凭借邮政汇款单，我们可以取到汇单上载明的款项；凭借进出口许可证，进出口公司可以顺利开展进出口业务；凭借股票或债券，发行者可以融通资金，持有者可以得到相应的股息或债息。可见，大到经济社会中的工商事务乃至国家财政，小到普通家庭中的财产组合乃至饮食起居，证券都发挥着极其重要的作用。短缺经济条件下的粮票、布票、油票、自行车票、缝纫机票等证券在计划经济年代里普遍使用；而股票、债券、保险单、提单等证券则是在市场经济条件下的热门话题。证券已越来越与国家财政政策，与企业经济活动和家庭经济行为密不可分。

第一节 证券与有价证券

一、证券

证券是一种书面凭证,用来证明或界定证券持有者或相关经济主体的权利或义务,它表明证券持有者或相关经济主体有权取得证券载明的特定权益,或证明其曾经发生过的行为;它同时也表明出券人或其它相关经济主体有义务履行证券载明的特定责任。

作为证券,一般要具备两个基本特征:证券的法律特征和证券的书面特征。

证券的法律特征是指由证券带来和引起的一系列经济行为必须具有合法性,否则不能成为证券。例如偷盗和胁迫别人签发的证券不具有合法性,因而不成为证券。同时,证券中包含的特定内容具有法律效力,出券人、持券人或其它相关经济主体都无权拒绝证券中所赋予对方的权益,否则构成违法行为。

证券的书面特征是指证券内容应以书面形式或与书面形式具有同等效力的形式加以确定,除此以外其它形式均不能采用。例如,邮政汇单以书面形式载明收款人的权利和付款方的义务,而电汇是与汇单书面形式具有同等效力的形式,因此两者都属于证券。不仅如此,证券还必须按照特定的格式进行书写或制作,必须载明国家法律、法规规定的全部必要内容,否则将不受法律保护。如股票必须载明号码、股数、发行企业名称等。证券的种类不同,其书面形式和必须载明的内容也就不同。

法律特征和书面特征是证券的必要特征,两者缺一不可。

二、证券的分类

按证券是否具有价值,并为持有者带来一定的收入为标准,证

券可以划分为有价证券和无价证券。顾名思义，有价证券是指证券本身能使持券人得到一定收入的证券，如股票、债券、提单等。无价证券是指证券本身不能使持券人得到一定收入的证券，如借据、收据、保险单、保修单等。

（一）无价证券

无价证券又分证据证券和占有权证券两种。证据证券是指单纯证明某一特定事实的书面凭证，如发票证明该商品为持票人所购买的事实，收据则证明收付行为已经完成的事实。占有权证券是指单纯证明持券人具有某种合法占有权的书面凭证，如进出口许可证证明持有者拥有可以进出口某种特定商品的权利，而保修单用以证明持有者拥有免费修理商品的权利等。

（二）有价证券

有价证券可分为财物证券、货币证券和资本证券。

财物证券是指标明某种财物所有权的证券，拥有财物证券就意味着拥有财物所有权；丧失财物证券就意味着丧失财物所有权，例如提单、仓单、存折等。财物证券所载明的财产关系严格受国家有关法律保护。

货币证券是指标明持券人具有取得货币索取权的书面凭证。货币证券又分为商业证券和银行证券。商业证券可分为商业期票和商业汇票。前者是指以商业信用形式购买商品的购货人向售货人开发的，承诺在一定期限内支付货款的证券，也是售货人向购货人到期索取款项的书面凭证。后者是指以信用形式出售商品的售货人，为购货人或其委托银行开发的，经购货人或其委托银行在票据上签章承兑，承诺于汇票到期日付款给持票人的书面凭证。按其承兑人的不同，又可将其进一步划分为商业承兑汇票和银行承兑汇票。

银行证券可分为银行汇票、银行本票、支票及其代用品。银行汇票是指银行办理汇兑业务时，由银行发出的汇款凭证，即汇款人以汇款交付银行，由承兑银行向收款人所在地银行发出的向

收款人支付一定数额货币的书面凭证，收款人凭此证券可以向指定银行兑取汇款。银行本票是由银行发出，凭此可办理转帐结算或支付现金的证券，它一般要求申请人应先将款项交存银行，并分为定额和不定额两种。支票则是存款人向银行签发的，要求从其活期存款帐户上按一定金额付款的书面凭证。支票分为转帐支票、现金支票和定额支票等。

资本证券是指由资本投资和与资本投资有直接联系的经济活动而产生的证券。资本投资一般表现出金融活动的特点，是投资者为了取得收益而将收入转化为股票、债券等金融资产的行为，证券持有者可以因对证券本身的拥有而取得收益，也可以因证券的转让流通而获得收益。资本证券，特别是股票和债券，是有价证券的主要形式，也是证券市场上最为活跃的投资对象，由股票和债券的发行、流通所构成的股票市场和债券市场是本书研究的内容。

商品证券、货币证券和资本证券是有价证券的主要形式，三者构成有价证券的有机整体。有价证券的基本特征有三个：有价性、流动性和产权性。有价性是指有价证券本身具有价值，而且在转让时能使原持券人得到一定的收入，收入的大小取决于有价证券本身价值的大小和转让时有价证券的行市价值。流动性是指有价证券可以按法律、法规等有关规定自由转让，从而使有价证券在社会各主体中流动起来。有价证券的流动一般伴随着所有权的让渡以及与之联系的处置权、收益权等的流动。产权性是指有价证券代表一定的财产所有权及其所派生出来的一系列权能，如收益权、处置权等。持有有价证券，则意味着拥有上述产权；丧失或让渡有价证券，则意味着丧失上述产权。有价证券的有价性、流动性和产权性相互联系、相互影响。产权性是流动性和有价性的基础，没有产权作为基础，有价证券也谈不上价值，流动也将失去意义。有价性是有价证券的根本特征，如果没有转让价格，不能使持券人取得一定的收入，转让也便失去依据，也就不成其为

有价证券。流动性是有价证券的魅力所在，有价证券在流动中增值，产权在流动中扩大，从而其价值也在流动中相应增加。

无价证券本身不能为持券人带来相应的收入，只证明持券人拥有特定的权利或发生过特定的行为，因此，无价证券一般不能转让，但其本身对持券人而言却具有一定的价值。例如保修单的持有者在保修期内具有免费修理其商品的权力，这本身包含了价值。可见，有价证券与无价证券本身均具有价值，都赋予持券人以相应的权益。

以上我们对证券、有价证券和无价证券作了相应介绍和分析。为方便读者，我们给出下面的证券分类图（见图 1-1）。需要指出，这是我们给出的分类法。根据证券的不同特点，读者也可以给出许多种不同的证券分类法，只要有利于对证券的分析研究即可。

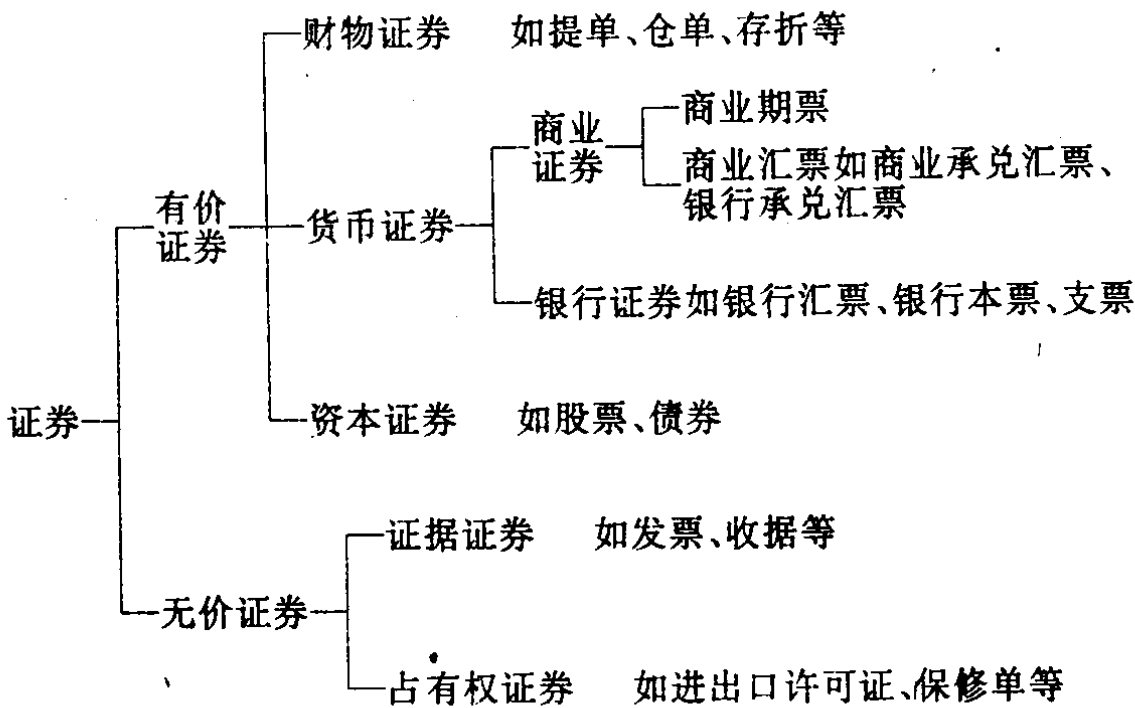


图 1-1 证券分类

三、资本证券的特点

资本证券一般包括股票和债券，这是最活跃的投资工具，具

有良好的适销性，是证券市场的主要买卖对象。资本证券具有下述特点：

（一）收益性

证券的收益性是指证券持有人因持有证券而能够获得一定数额收益的特征。资本证券与经济活动具有高度密切的联系，投资者通过资本证券这种工具，在各种经济活动中实现投资收益，从而实现资本的滚动发展。资本证券的收益来自三个方面：一是证券本身所代表的价值量通过变现可以带给持券人收益；二是证券本身具有相应的投资回报，这是资本利得的主要来源，如股票的股息、债券的债息等，投资回报取决于证券投资行业和企业资本利润率的大小；三是证券市场的价格波动带来的额外增值收益，这部分收益的波动性较大，而且只有在转让中才能表现出来。

（二）风险性

证券的风险性是指证券投资者面临收益的不确定性。持券人的预期投资收益不仅可能无法实现，甚至还可能出现本金的受损。由于未来的经济状况、证券投资行业和企业的经营状况以及未来证券市场行情走势难以预测，投资者面临较大的风险也就在所难免。证券的风险性主要表现在三个方面：一是由于经济状况的恶化而使投资行业亏损甚至企业倒闭，从而使投资者无法收回本金；二是由于企业财务状况的恶化而使投资者难以获得相应的资本利得，投资回报偏低甚至没有投资回报；三是由于证券市场价位波动而使证券的出让价格低于购买价格，从而导致本金无法全部收回。

（三）未来性

证券的未来性是指获得证券投资的收益不在于取得证券的同时，而在于未来一段时期内。例如股票的收益总是在购买股票后的一段时期内。证券的未来性表现在两个方面：一是未来客观经济状况的好转导致经济的增长，从而带来证券收益在未来看涨的局面，同时证券市场价位也会因为经济的增长而不断上涨；二是