

邵以智 主编

# 证券投资学

中国人民大学出版

# 证券投资学

邵以智 主编

中国人民大学出版社

**图书在版编目 (CIP) 数据**

证券投资学/邵以智主编.  
北京: 中国人民大学出版社, 1995

ISBN 7-300-02081-X/F·609

I. 证…

II. 邵…

III. 证券投资-基础理论

IV. F830.53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (95) 第 13647 号

450315

**证券投资学**

邵以智 主编

---

出 版: 中国人民大学出版社  
(北京海淀路 175 号 邮编 100872)  
发 行: 新华书店总店北京发行所  
印 刷: 北京市丰台区印刷厂

---

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 8.5  
1995 年 11 月第 1 版 1995 年 11 月第 1 次印刷  
字数: 212 000 册数: 1-11 000

---

定价: 9.80 元

# 前 言

随着我国经济体制改革的深入,股份制企业日益增多,证券市场也不断扩大。股票和债券已经成为国家、地方和企业融资和国家、企业与个人投资的重要手段。在这种情况下,人们迫切要求学习和了解有关证券投资知识,许多高等和中等财经院校都相继开设了“证券投资学”课程。本书的编写正是为了满足高等和中等财经院校教学需要和供其他意欲了解证券投资知识的社会各界人士学习参考。

本书是从我国证券投资的实际出发,参考国际证券投资的理论和实践编写而成的。内容力求全面、实用,文字力求简明、通俗。为了适应高等和中等财经院校的教学需要,本书突出了基本概念、基本理论和基本方法。同时对如何用最有效的方法和最安全的途径进行科学的投资决策,以避免证券投资风险,也向读者作了较为详细的介绍。

全书由邵以智主编。各章的编写人员为:邵以智(第一、二、三、四、六、八、十章);张育红(第五章);李国良、王廷良、于向光、靳克光、王学俭、陈蓁蓁(第七章);曾志雄(第九章);李国良(第十一章);刘光耀(第十二章);王学俭(第十三章)。最后由邵以智、李国良对全书进行了总纂。

由于我国证券投资尚处于发展的初期,许多方面有待进一步完善,加之作者水平所限,疏漏之处在所难免,望广大读者批评指正。

本书责任编辑陈宏同志在成书过程中提出了许多宝贵意见,付出了大量劳动,在此表示衷心感谢!

**作 者**

1995年2月

# 目 录

第一章 证券投资学的研究对象.....	1
第一节 投资与证券投资.....	1
第二节 两种不同的投资学——投资经济学和证券投资学.....	3
第三节 证券投资学的研究对象.....	4
第四节 证券投资学的内容与任务.....	5
第二章 我国证券投资的历史和现状.....	7
第一节 旧中国证券投资的产生和发展.....	7
第二节 改革开放后实行证券投资的必要性.....	12
第三节 改革开放后我国证券投资的发展与现状.....	16
第三章 股份公司.....	20
第一节 股份制经济的优点.....	20
第二节 股份有限公司的建立和机构设置.....	24
第三节 股份有限公司的合并、解散与清算.....	33
第四章 证券投资工具——股票.....	36
第一节 证券的概念和分类.....	36
第二节 股票的概念和分类.....	37
第三节 股票价格.....	40
第四节 股票价格变动的影响因素.....	42
第五节 股息的派发.....	49

第五章 证券投资工具——债券 .....	51
第一节 债券的概念和分类 .....	51
第二节 债券与股票的区别 .....	60
第三节 我国债券的发行情况 .....	61
第四节 债券评级 .....	73
第五节 债券的偿还 .....	76
第六章 证券市场——证券发行市场 .....	81
第一节 证券市场的概念 .....	81
第二节 证券发行市场 .....	82
第三节 证券发行的程序 .....	84
第四节 证券的推销 .....	99
第七章 证券市场——证券交易市场 .....	102
第一节 有组织的证券交易市场——证券交易所 .....	102
第二节 国内证券交易所 .....	106
第三节 国外主要证券交易所 .....	115
第四节 无组织的证券交易市场——店头交易 .....	123
第八章 证券市场业务 .....	125
第一节 证券经营机构——经纪公司 .....	125
第二节 经纪公司与委托人 .....	126
第三节 证券交易的程序 .....	128
第四节 经纪公司的种类和作用 .....	131
第五节 证券交易的方式 .....	132
第九章 股票价格指数 .....	137
第一节 股票价格指数的作用 .....	137

第二节	股票价格指数的编制方法·····	138
第三节	世界上几种主要的股票价格指数·····	142
第四节	我国的几种股票价格指数·····	146
<b>第十章</b>	<b>证券投资决策·····</b>	<b>150</b>
第一节	证券投资的动机·····	150
第二节	证券投资的准备工作·····	153
第三节	证券投资决策·····	166
第四节	证券投机风险的防范·····	173
<b>第十一章</b>	<b>证券投资计划·····</b>	<b>177</b>
第一节	制定投资计划的必要性·····	177
第二节	制定投资计划需要考虑的因素·····	181
第三节	制定投资计划的原则·····	183
第四节	投资计划方法·····	186
<b>第十二章</b>	<b>共同基金·····</b>	<b>198</b>
第一节	共同基金的概念·····	198
第二节	共同基金的管理·····	207
第三节	我国共同基金的发展途径·····	219
第四节	国家对共同基金的调控·····	229
<b>第十三章</b>	<b>证券法规·····</b>	<b>235</b>
第一节	证券法规建立的必要性·····	235
第二节	证券法规体系类型比较·····	242
第三节	我国证券法规体系模式选择·····	253

# 第一章 证券投资学的研究对象

## 第一节 投资与证券投资

### 一、投资

投资一词在人们的生活中并不陌生。经济学中的投资范畴有广义与狭义之分。从广义上讲，投资通常是指资金的营利性使用活动。它包含三层意思：（1）投资首先表现为一定的资金垫支（投入）；（2）投资的最终目的是为了取得一定的收益，即价值增值；（3）投资是一种特殊的经济活动，它包括投资资金的筹集、使用和分配全过程。

广义的投资按照投资主体与投资对象的关系可以区分为直接投资和间接投资。

直接投资是指投资主体为了获得预期收益，将资金直接运用于社会再生产过程，包括：修建铁路、开采矿山、开办企业、更新设备等。

间接投资是指投资主体将自己的资金委托或让渡给他人使用，自己收取一定的利息（股息）和红利，包括：购买股票、债券；放贷和信托等。

狭义的投资在不同的经济体制下有不同的理解。

在高度集中的计划经济体制下，国有经济投资占主导地位。国有经济投资一般多采用直接投资方式，因此，长期以来在我国，投资通常都被狭义地理解为直接投资（或固定资产投资）。投资学也以固定资产投资规律作为研究对象。证券（公债）只是作为国家筹资的一个手段，放在财政学内研究。



在西方资本主义国家，直接投资与间接投资长期并存，但由于股份经济高度发展，间接投资占绝大比重。投资一词往往被狭义地理解为证券投资。因此，西方的投资学则以间接投资，主要是证券投资为研究对象，而直接投资则放在宏观经济学内研究。

随着经济体制改革的深入和社会主义市场经济的建立，我国的间接投资发展很快。因而在高等学校的课堂里，除了讲授传统的以直接投资为研究对象的投资经济学外，都纷纷开设了以研究间接投资，主要是证券投资为对象的证券投资学。因此，有必要在阐明本书内容之前，探讨一下直接投资与间接投资的区别。

## 二、直接投资与证券投资

直接投资是指经济主体（国家、企业和个人）以获得未来收益为目的，预先垫支一定量的资金，以经营某项事业的行为。投资者自己兴办工厂、企业，建成后自己从事经营。

证券投资是指企业或个人用积累起来的货币资金购买股票、债券等有价值证券，以获得未来收益的活动。投资者不从事建设和经营。

直接投资与证券投资的差别主要表现在以下七个方面。

1. 产生的时间不同。前者产生在人类生产有了剩余产品的时候；后者产生于资本主义发展到一定阶段——出现股份制的时期。

2. 行为主体不同。前者是购建实物资产的国家、企业和个人；后者是证券的购置者。

3. 行为的目的不同。前者的目的是为创造更多的未来消费而建立物质基础；后者是为了获取股息、红利和证券的买卖差价。

4. 行为的过程不同。前者需要经过勘察设计、建筑安装等一系列活动，完成对实物资产的购建；后者仅仅是对有价值证券（股票、债券等）的购置。

5. 行为的性质不同。前者真正耗用了国民经济资源；后者只是资金在不同证券持有人之间的转移。

6. 行为的结果不同。前者形成了实物资产,如建成了工厂、矿山、铁路、桥梁等;后者只得到了有价证券(虚拟资产)。

7. 行为风险不同。前者风险小;后者风险大。

## 第二节 两种不同的投资学—— 投资经济学和证券投资学

### 一、投资经济学

在整个投资学科体系中,投资经济学居于基础理论学科的地位,它的对象是投资资金运动的规律。

投资活动是社会主义市场经济体制条件下的一种社会实践活动,而这种实践活动经常遇到的矛盾,就是投资资金在社会总产品价值分割中占有多大比重,这些投资资金以怎样的投资规模和投资结构进行分配才能比较合理地处理好积累和消费的比例关系,处理好各部门、各产业、各地区的比例关系,实现社会资源的合理配置;以及通过怎样的投资方式,采取怎样的投资体制,才能把投入的资金管理和运用好,以取得最佳的投资效益。这种人们的主观性和投资运动的客观性之间的矛盾,就是投资经济活动的主要矛盾,也就是投资经济学的研究对象。它包括研究投资资金的性质、资金的筹集、资金的分配、资金的使用、资金回收和投资效益评价等内容。

### 二、证券投资学

在商品经济条件下,随着生产社会化程度的不断提高,进行生产和建设需要大量的资金,迫切要求资金的供应渠道流畅和信用制度发展。随着股份制的出现和信用制度的发展,股票、债券等金融工具逐渐成为吸收社会闲散资金,把消费资金转变成生产资金的一座桥梁。

发行证券可以筹措到生产和建设所需要的资金,购置证券则

可以获得利息（股息）和证券溢价的收入。所以，随着股份经济的发展，就出现了以证券为对象的投资活动。为了有效安全地进行证券投资，就需要研究证券的性质、证券市场的功能、证券投资的决策以及证券风险的防范等。证券投资学就是为了适应上述需要而产生的一门科学。

### 第三节 证券投资学的研究对象

从资金运动的规律来看，实物投资与证券投资二者是内容和形式的关系。证券发行者通过发行证券取得资金，并把它投入企业的建设和生产，表现为实物投资。证券作为金融资产在证券市场上流通，证券价格受供求关系影响与实物投资的价值往往不一致。在短期内，二者可能“脱节”，甚至相差甚远。证券的价格既取决于有价证券的发行量，也取决于证券市场的供求关系；其运动形态起伏波动，相同的证券在不同时期售价有时差别很大。但是，从长远看，金融资产的价值迟早应与实际资产价值相一致，证券投资所取得的收益，也取决于实际投资在社会再生产过程中所创造的财富。

由此可见，证券投资学所研究的是虚拟资产。无论是股票，还是债券，都不是现实的物质资产，而是用票据表现的虚拟资产。例如公债，就是一种非生产信用，一般用于弥补财政赤字，它的利息是靠税收来支付的。股票虽然代表着投入企业的现实资金，但它本身并不是现实资金，只是定期索取股息的证明。虚拟资产只能间接地反映现实的资金运动，正如马克思所指出的，它是现实资本的纸制复本。虚拟资产与现实资产相比，具有独特的运动形式和运动规律。由此可见，证券投资学是一门以研究建立在虚拟资产（有价证券）基础上的资金运动规律和与之相联系的各种经济关系为对象的学科。

总之，证券投资学是从投资者角度出发，研究怎样投资于金融资产（证券）才能获得货币的最大增值，以及如何防范可能遇到的风险的科学。

## 第四节 证券投资学的内容与任务

### 一、证券投资学的内容

证券投资学建立的基础是股份制度。股份制有三个基本要素，即股份公司、股票和证券市场。因此，本书在第一章和第二章阐明证券投资学的研究对象和我国证券投资的发展概况之后，介绍股份公司的形式和组织（第三章）；在第四章和第五章分别阐明证券投资工具——股票和债券；随后是证券发行市场（第六章）、证券交易市场（第七章），以及证券市场业务（第八章）；股票价格指数、证券投资决策、证券投资计划、共同基金以及证券法规放在本书的最后，即第九章至第十三章。本书的特点是突出中国特色，理论紧密结合中国实际，并尽量做到深入浅出，通俗易懂。

### 二、证券投资学的任务

证券投资学的任务是帮助投资者用最有效的方法，最安全的途径从事证券投资，以获取货币的最大增值。最有效的方法是指用最少的资金投入取得最大效果的方法，最安全的途径是指防范可能遇到的风险，目的是资金的增值。

### 三、证券投资与证券投机

证券投资与证券投机是一对孪生的姊妹。所谓证券投资是指企业和个人用积累起来的货币资金去购置股票和债券，以获取股息、红利和利息为目的，牟取长期利益的行为。而证券投机则是指企业和个人用自有的和借入的资金购置股票和债券，从证券涨落的价差中牟取短期利益的行为。证券投资与证券投机的区别如表 1—1 所示。

表 1—1

证券投资与证券投机的区别

	证券投资	证券投机
1	着眼于长期的投资报酬，以牟取长期利益为主	着眼于证券市场价格的涨落，以牟取短期的利益为主
2	投资者实际投入资金并实行交割	投机大部分为买空、卖空的信用交易
3	从企业的长期经营状况出发作出决策，风险较小	从投机者对市场股价的主观预测出发作出决策，风险大
4	是国家鼓励和支持的投资方式，于社会有利	如不控制，对社会不利

证券投资是一门科学，证券投机是一种艺术。本书主要研究证券投资，即研究证券的本质和特性、证券发行的交易方法、证券投资风险的防范措施，以及如何如何进行证券投资决策和投资计划的编制等。证券投机虽然能够活跃证券市场，增加国家和地方的财政收入，有利于生产要素的合理配置，但对于投资者整体来说，投资资金的价值并不会因炒买炒卖而增加，只不过是在不同的投资者之间进行重新分配而已。美国经济学家萨缪尔森说得好，从事证券投机的人，“一般说来，他们买了又卖，卖了又买，他们赚的钱往往仅够经纪人的佣金”<sup>①</sup>。

① [美] 萨缪尔森：《经济学》上册，商务印书馆 1986 年版，第 107 页。

## 第二章 我国证券投资的 历史和现状

### 第一节 旧中国证券投资的产生和发展

#### 一、旧中国证券市场的形成

旧中国的证券投资是与帝国主义侵入中国密切联系在一起的。鸦片战争以后，帝国主义用战舰大炮打开了中国的大门，外商开始在被迫开辟的商埠兴办企业，进行经济掠夺。英国的怡和洋行、太古洋行，美国的旗昌轮船公司等相继在上海设立，并在广州、天津、汉口等地设立分支机构，操纵中国的航运事业，从而也把推动资本主义国家经济发展的集股筹资的作法带入中国，大量发行股票。购买外商企业股票的，有外国人，也有在洋行充当买办和接近他们的中国人。如旗昌轮船公司的股份大半是中国人的投资。

中国人兴办企业发行股票最早的要算 1872 年由“洋务派”李鸿章、盛宣怀筹办，并于 1873 年在上海正式成立的轮船招商总局。该局采用集股筹资的办法发行股票，并分别在烟台、天津、汉口、福州、广州、香港、横滨、神户、吕宋等地设立分局，承运清政府征收的粮食，兼营工商企业的货物运输。由于收益丰厚，曾发放过年息一分左右的红利。后来又有开滦矿务局、中兴煤矿公司、汉冶萍煤铁厂矿公司、大生纱厂等股票的发行。此后，股份性质的银行、企业便不断增多。

中国国内发行债券始于 1894 年。当时，清政府为了筹集甲午

战争所需年费，仿效国外的作法，向“富商巨贾”借款，并付月息7厘，故称“息借商款”。债券面值为每张100两白银，共计发行110多万张。这便是旧中国清政府发行的第一次国内债券。1898年，清政府因《马关条约》所规定的第四期赔款即将到期，又决定发行“昭信股票”，昭信股票名为股票，实为债券。并由户部设昭信局，各省设昭信分局承办。昭信股票总额为1亿两，规定年息5厘，分20年还清，前10年只付息不还本，后10年在付息的同时开始还本，以田赋盐税为担保。后因效果不佳，仅集资2000万两，加之弊端甚多，受到舆论的尖锐抨击，终于在当年9月停止在民间发行，只准政府官员认购。后来，政府尽管几经更迭，但公债发行几乎不断。

股票、债券的发行促进了证券的买卖活动。1870年前后，出现了买卖外商企业股票的经纪人。1891年，上海经营外商股票的经纪人组织了“上海股份公所”，后改名为“上海众业公所”，这便是旧中国出现的第一家证券交易所。它由外商经营，专营外商在华股票。这一股票交易所的开办，使中国官商界人士对股票交易所的作用及营运方法有了了解，为在中国开设股票交易所打下了基础。后来，随着资本主义在中国的发展，股份公司逐渐增多，股票交易也日趋活跃。最早股票交易集中于茶楼会所之间，如上海市四马路（今福州路）大新街（今湖北路）口的惠芳茶馆，便是当时经纪人（掮客）活动的中心。

1914年在著名实业家张謇的推动下，北洋政府颁布了我国第一个《证券交易所法》，其主要内容是：（1）每一地方只能设立一个证券交易所；（2）证券交易所的组织形式应为股份有限公司；（3）证券交易可分为现货与期货两种；（4）不具中国国籍的外国人不得为证券交易所的经纪人和职员；（5）设立证券交易所要经农商部批准。这个法令的颁布对我国证券交易走上正轨起了促进作用。

1916年汉口设立证券交易所，1918年北京证券交易所开始营业，1920年天津、上海等众多的证券交易所相继成立，至此，可以说旧中国的证券市场初步形成。

## 二、旧中国证券市场发展的三个阶段

旧中国证券市场从出现、兴起直到全国解放前夕，历经40多年，走的是一条崎岖坎坷的道路，大体可以分为三个阶段，也可以说有三个起落。第一阶段，从清末证券市场的出现到1921年的信交风潮；第二阶段，从抗日战争起到1945年日本投降；第三阶段，从日本投降起到1948年全国解放前夕。

第一阶段。清末证券及证券市场的出现是旧中国证券市场的萌芽时期。在此期间，虽然上海发生过“橡皮股票”大骗案<sup>①</sup>，但并没有影响当时证券市场的发展势头，国人创办企业发行股票的数量逐渐增多，证券交易日渐活跃，从而导致了1914年“上海股票商业公会”的成立。同年北洋政府公布了《证券交易所法》，随之汉口、北京、上海、天津等大城市相继成立了证券交易所。各地证券交易所开业后，业务兴旺，获利很多，引起了社会的莫大兴趣，各业纷纷投资兴办证券和各种物品交易所。仅上海一地，1921年夏秋之间就办起了140多家证券、物品交易所。

证券交易所的存在，理应以发达的工商业为基础，以金融业为依托，从中融通资金，调剂余缺，推动经济的正常发展，这样，证券交易所才能立足于企业和金融业之间，发挥集聚资金、引导投向、调节银根松紧的积极作用。但当时的情况却不是这样，证券交易所的成立并不是经济发展的需要，而是一时投机热的哄起

---

<sup>①</sup> “橡皮股票”大骗案发生于1910年（清宣统二年）。上海人把橡胶叫橡皮。英国人麦边在上海组织了一个兰格志（橡胶产地地名）拓殖公司。发行面值100荷兰盾的股票（约折白银60两）。当时恰逢橡胶涨价，股票市价竟哄抬到1000两，超过面值十六七倍。兰格志实际是个皮包公司，后抛出股票携款外逃。股票变成废纸，造成正元、谦余、兆康三家钱庄倒闭。



所致。终于在1921年冬，由于金融业稍加紧缩借款，断了投机者的资金供应渠道，使众多的交易所一时间纷纷倒闭，酿成信交风潮<sup>①</sup>，最后只有几家勉强支撑下来。这便是旧中国证券市场的第一个起落。

第二阶段。抗日战争中，京、津、沪等大中城市相继被日军占领，伪币大量出笼，物价急骤上升，人心恐慌不安，工商业萎缩不振，只要能存货就能赚钱。因此，囤积之风大起，企业股票价格也随之上升，证券交易又逐渐活跃起来，股票公司、证券贸易行相继出现。仅上海就由原来的十几家猛增到70多家，天津的证券贸易行也达到100多家，形成旧中国证券市场兴起的第二次高潮。

证券交易的兴起，引起了敌伪当局的重视。上海汪伪政府规定经营股票交易的公司、商号必须申请登记，领取执照方准开业。但是由于执行不力，正式领取执照的只有30多家，而无照经营的倒多达100多家，黑市投机之风又起。汪伪当局感到社会游资太多，怕冲击市场，影响日寇军需物资的收购和储存，随即改变主意，想把社会游资吸引到能加以管理的证券交易所来。于是，1943年9月又通令“上海华商证券交易所”复业，并扩大规模。开业后并不理想，便又实行延期交割的办法（短期期货交易），给投机者敞开方便之门。因此，买卖期货的套购交易又兴旺起来，投机之风再起。后因时局不稳，经营日趋冷淡，一直到日本投降。其他地方情况与上海大同小异。

第三阶段。日本投降后，国民党政府对证券市场开放与否犹豫不决。1945年10月，国民党财政部通令各交易所停业待令，后

---

<sup>①</sup> 信交风潮。1921年12月仅上海一地就开设了112家交易所。上海各所的广告栏中几乎每隔一两天便报道一家交易所出现，每隔十几天就有一家信托公司出现。但到12月末，银行和钱庄收缩信用，许多投机者告贷无门，许多交易所和信托公司纷纷倒闭。风潮过后只剩6家交易所继续营业。