

证券金融

ZHENGQUANJINRONG

张建海

王一开

山西经济出版社



中财 B0028560

ZHENGQUANJINRONG

证券金融

张建海 王一开 编著

山西经济出版社

证券金融

张建海 王一开

*

山西经济出版社 (太原并州北路11号)

山西省新华书店发行 运城市印刷厂印刷

*

开本: 787 × 1092 1 / 32 印张: 16.875 字数: 363 千字

1990年9月第1版 1991年6月第2次印刷

印数: 6000—11000册

*

ISBN 7—80577—007—7

F · 10 定价: 7.70元

前 言

证券市场并不是外国专有的东西，它在旧中国的上海、天津等地也曾存在过、活跃过。新中国成立后的几十年间，由于实行单一的产品经济，股票、债券一度消声匿迹，退出了经济生活舞台。党的十一届三中全会以后，随着经济、金融体制的改革，融资形式日趋多样化，国库券、金融债券、企业债券、股票等各种有价证券又相继出现，发行量逐年增加，证券流通市场也在形成之中。可以相信，随着改革开放的不断深入，我国的证券市场将会得到进一步的发展，前景是十分广阔的。为了适应这种形势发展的需要，帮助人们了解、掌握证券金融方面的知识，我们编写了这本《证券金融》。

本书力求全面、系统、条理地介绍证券金融涉及的各个方面，包括：证券金融与国民经济、证券资产、证券集资、证券发行、证券流通、证券投资、证券金融发展史等，并企图理出它们之间的相互联系和运动规律。内容以介绍国外的情况为主，同时也介绍一些我国的情况；以介绍现实状况为主，同时也介绍历史的演变；以介绍实用性的知识为主，同时也介绍理论性的学术探讨，并注意把证券金融与整个国民经济联系起来考察，以求确立它的位置与意义。自然，由于我们

水平有限，时间仓促，上述目标远未达到，并且肯定存在不少错误和不当之处，恳请广大读者指正。

本书在写作过程中，曾参考、采用了一些国内外的有关文献资料和专家学者的研究成果，其中有些已在书中注明，这里不再一一列举，敬请有关作者谅解。

中国人民银行山西省分行金管处的吴增平同志撰写了本书的第五章《证券流通》，特此说明。

为使本书能够顺利出版，山西人民出版社的卢昆同志、山西经济出版社的陈宇华同志和李肖敏同志给予了很大的支持和帮助，在此深表感谢。

作 者

一九八九年十月于太原

(D173/2)

目 录

前言.....	(1)
第一章 证券金融与国民经济.....	(1)
第一节 经济与金融.....	(1)
第二节 金融与证券金融.....	(5)
第三节 证券金融的功能.....	(14)
第二章 证券资产.....	(20)
第一节 证券的意义与特征.....	(21)
第二节 债券的种类.....	(33)
第三节 美国和日本的债券.....	(49)
第四节 股份公司.....	(59)
第五节 股票的意义.....	(68)
第六节 股票的种类.....	(82)
第三章 证券集资.....	(97)
第一节 政府的经济活动和公债发行.....	(97)
第二节 发行公债的影响.....	(106)
第三节 国债管理.....	(127)
第四节 企业的投资与集资.....	(142)
第五节 企业证券集资分析.....	(155)

第六节	金融机构的证券集资	(169)
第四章	证券发行	(177)
第一节	证券发行管理	(178)
第二节	证券信用评级	(189)
第三节	对证券发行的法的制约	(209)
第四节	证券发行条件	(221)
第五节	证券发行方法	(237)
第六节	证券发行中介机构	(250)
第七节	证券发行手续与程序	(266)
第五章	证券流通	(274)
第一节	证券流通市场的基本概念	(274)
第二节	证券流通中介机构	(279)
第三节	证券交易程序	(292)
第四节	证券交易方式	(305)
第五节	证券流通价格	(334)
第六节	证券流通管理	(346)
第六章	证券投资	(358)
第一节	证券投资概说	(358)
第二节	证券投资者	(367)
第三节	证券投资的收益和风险	(385)
第四节	证券投资分析	(400)
第五节	证券投资方法	(417)
第六节	证券投资信托	(431)
第七章	证券史略	(453)
第一节	证券金融发生发展的客观条件	(453)
第二节	证券市场的形成	(461)

第三节	从自由发展到管制的实施.....	(470)
第四节	战后证券金融的新发展.....	(480)
第五节	证券制度的变革.....	(487)
第六节	旧中国的证券金融.....	(497)
第七节	新中国的证券金融.....	(511)

第一章 证券金融与国民经济

第一节 经济与金融

一、国民经济的循环

人类为了生存而开展各种生产活动。生产一般是把劳动作用于自然，获取消费资料的行为。生产除了劳动者的劳动和劳动对象的自然物（多数情况下是土地）之外，还必须具备某些生产资料，即资本。土地、劳动、资本三者称为生产的三要素。因为人们不能离开社会而孤立地生存，因而生产也经常是通过与他人的分工与协作进行的，是社会化的生产，这就使生产的范围从生活资料、生产资料扩大到服务，并产生了生产者之间的产品交换（流通）。交换的发展又产生了作为交换媒介的货币。生产和交换的最终目的是为了消费，即为了劳动力的再生产。我们把这种产品和服务作为社会整体来进行生产、交换及消费的不断反复运动的过程，叫做国民经济的循环。由于生产、交换和消费等各个环节都伴随着货币的运动，所以，社会经济特别是现代经济实际是货币经济；经济循环在价值上也表现为货币的循环。

根据在经济循环中所占的位置，可以把构成国民经济的

各类主体分为三大类，即家庭、企业和政府。企业是国民经济的生产主体，是各种生产要素的集结中心，它从家庭购进劳动力及土地使用权，从其它企业购进机器、工具、原材料等生产资料进行产品和服务的生产，提供给家庭、企业、政府等经济部门。家庭是国民经济的消费主体，也是劳动的主要供给部门，是国民经济循环的动力源。政府则作为国民经济的行政管理部门发挥作用。在现代经济中，政府既是一个行政消费部门，也是一个生产投资部门。

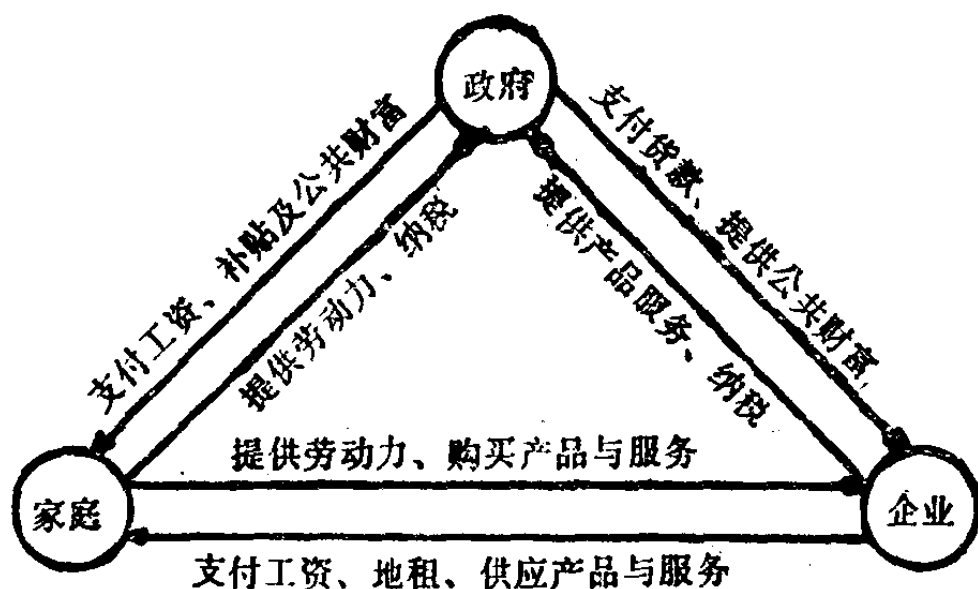
一个国家当年新创造的产品和劳务价值总和，称为国民收入。企业以利润的形式、家庭以工资（包括地租、利息等）的形式、政府以税收的形式参与国民收入的分配。从分配上看，国民收入等于利润、工资和税收之和。各经济主体将获得的收入分配，在支出方面，一部分用于消费，一部分用于再投资；在使用方面，一部分用于消费，一部分用于储蓄。这即是说，从支出上看，国民收入等于消费和投资之和；从使用上看，国民收入等于消费与储蓄之和。在现代西方一些经济学著作中，上述关系被称之为“四面等值原理”，即：

$$\begin{aligned} \text{生产国民收入} &= \text{分配国民收入} \\ &= \text{支出国民收入} = \text{使用国民收入。} \end{aligned}$$

我们把某一时期实现的国民收入在生产、分配、支出、使用等形态中的不断变换流转称作国民收入的循环。国民收入的循环是经济循环的集中体现。

二、金融的发生及其意义

在国民收入的循环过程中，企业、家庭和政府的收入分配形成对社会产品和服务的总供给，收入分配的支出形成对



经济循环图

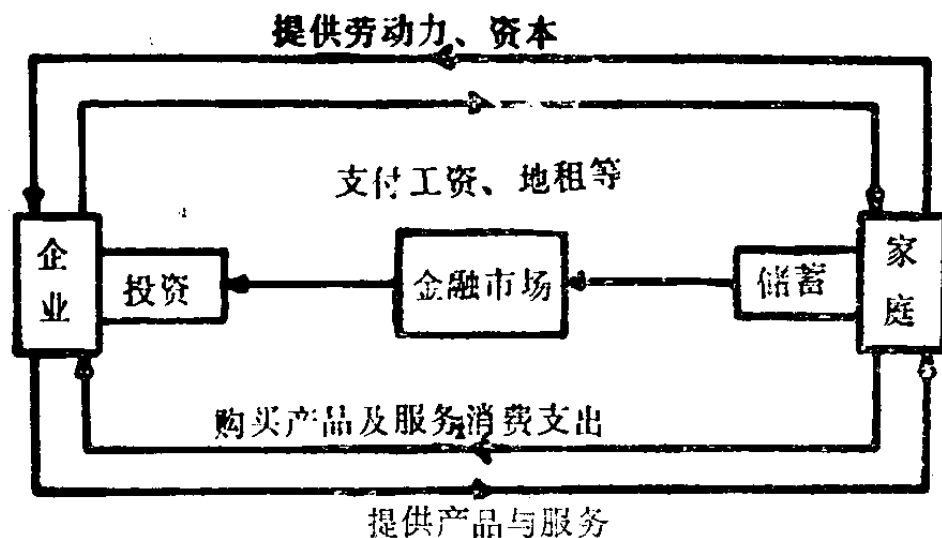
社会产品和服务的总需求。要使国民经济持续不断、稳定正常地循环下去，就必须使社会总供给和社会总需求保持平衡。用E表示工资收入，用K表示利润收入，用T表示税收收入；用I表示企业投资支出，用C表示家庭消费支出，用G表示政府消费及投资支出，则国民收入的总供给和总需求的循环平衡公式为 $E + K + T = C + I + G$ 。

然而，我们已知，各经济部门获得的货币收入并不全部支出，而是要把其中的一部分积累下来。例如，家庭的一部分收入并不马上用于消费品购买而积存起来；企业的一部分生产资金也会处于暂时的闲置状态；政府的财政资金偶尔会出现一定的结余。这些积存、闲置和结余下来的货币形成社会储蓄。通常情况下，家庭储蓄是社会储蓄的主要来源。我们可以把储蓄看作是国民收入（货币）在循环过程中的“漏流”或“溢出”。货币的漏流表示社会总需求的缩减。如果漏流的货币不能重新被注入到经济循环过程中，将会导致社会总需求与社会总供给的失衡，并使国民经济的循环降到较

低的一个水平上，从而引起生产规模的减少。它在市场上表现为部分商品的积压，迫使企业压缩生产。因为在一定的收入下，储蓄和消费是此消彼长的关系，储蓄增加，对商品和劳务的消费、需求也随之相应减少，反之亦然。

因此，对于宏观经济管理具有重要意义的是：如何使溢漏的货币重新回流到经济循环过程，即，如何把储蓄转化为投资，使 $C + S + T = C + I + G$ （ S 表示储蓄），恢复社会总需求与社会总供给的均衡。这正是金融所要解决的课题。所谓金融，从宏观经济的意义上讲，是一种补偿机制，其作用就是把社会各部门积累和闲置的货币吸收集中起来，重新投入经济运行，促使储蓄向投资的转化。从微观经济的意义上讲，金融是社会经济各部门之间进行的资金融通关系。各经济部门在短期间内都会出现收大于支或支大于收的情况。但是，长期来看，最典型而且最标准的是：政府收支平衡，家庭经济盈余，企业出现赤字。通常把家庭称为资金剩余部门，把企业称为资金不足部门（现代一些西方国家的政府由于干预经济，扩大投资，也常常成为资金不足部门）。这样，社会储蓄向投资的转化，实际上主要表现为家庭的剩余资金向企业的转移，而金融的一般意义也可以作这样的理解。

资金融通是按照法律上平等的合同，把资金作为商品一样，以买卖或借贷的形式进行的。买卖资金形成价格（利息）并出现专门的中介机构促使金融交易的实现。这种由资金供应者、需求者和中介者按照供求关系形成的价格进行的资金交易系统或组织就是金融市场。



经济循环与资金融通略图

第二节 金融与证券金融

一、金融的形态

上面讲到的是金融的一般意义。若从资金融通的方向、期限、手段和方式来看,金融具有多种形态,如:资金由剩余部门向工业部门、农业部门转移的工业金融、农业金融(产业金融);资金融通期限在一年之内的短期金融和在一年以上的长期金融;资金不足部门通过自身积累获得资金的内部金融和从外部筹集资金的外部金融;使用票据、债券、股票等金融工具进行资金融通的票据金融、证券金融等;以及经由银行等金融中介机构进行资金融通的间接金融和不经由中介机构的直接金融,等等。同样地,金融市场也相应划分为若干种类,如长期金融市场、短期金融市场、票据市场、证券市场、银行存贷市场,等等。

二、证券金融的意义与特征

本书研讨的对象是“证券金融”。证券金融这个概念具有

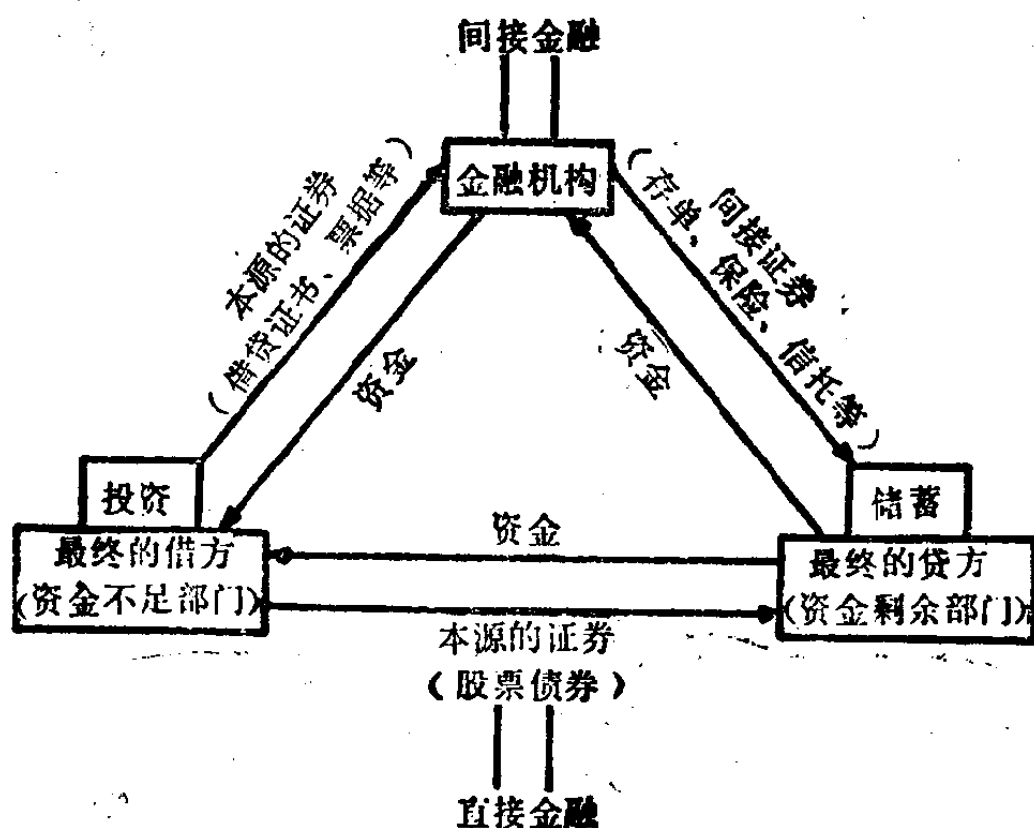
狭义和广义之分。狭义的证券金融是指：在证券市场上，向参加证券买卖的投资者和证券公司融通资金及证券的总称。例如，希望购买证券的人，若无资金，可向金融机构贷款；希望卖出证券而手中没有证券的人，可向金融机构（证券公司、证券交易所、证券金融公司等）借得证券。为购买证券而借入资金，或为卖出证券而借入证券，都是狭义的证券金融。广义的证券金融则是指：社会经济部门中最终的资金剩余部门和最终的资金不足部门之间，运用股票、债券等证券形式进行资金融通的关系总和，具体程式是，资金需求者（集资者）向资金供应者（投资者）提交某种证券，取得资金，购入证券的投资者获得对集资者的某种金融索取权，这一过程称作证券发行交易。此后，证券持有者为收回投资，可能将所持证券转让给其他投资者，其他投资者再转让给别的投资者……。这种最初发行的证券此后在众多投资者之间不断转让的过程称为证券流通交易。广义的证券金融即是由证券发行交易和证券流通交易所构成。

本书将要讨论的“证券金融”，指的是广义的证券金融，而非狭义的证券金融。此后所提及的证券金融，其涵义也都是从广义上讲的，这一点需要在此特别明确指出。

前述表明，证券金融是金融的一种形态。与其它一些金融形态相比，证券金融具有以下几个特征：

（一）证券金融是直接金融。金融尽管有多种形态，但从融资方式来看，却可分为两种形态，即直接金融和间接金融。直接金融与间接金融的划分，首先是由美国的格雷（J.G.Gurley）提出来的，现已得到广泛的认同。根据格雷的说明，直接金融是由最终的资金借方（资金不足部门）

通过直接向最终的资金贷方（资金剩余部门）发售“本源的证券”筹集资金的金融形式。这里“本源的证券”特指股票和债券。可见，直接金融有两个要点，一是在融资方式上使用股票和债券工具，直接金融的特征与股票、债券的特征联系在一起（详见第二章第一节）；二是资金的流动直接从出资者流向借资者，中间不经由银行等金融中介机构。间接金融与此相反，它是先由金融中介机构把各个部门的剩余资金集中起来，然后再转借给资金不足部门。它所使用的融资工具主要是存单、票据及借贷证书，资金的流动要经由金融中介机构，而不是在资金供需双方之间直接融通。



证券金融具有直接金融的一切特征，是典型和标准的直

接金融。实际上，直接金融通常指的就是证券金融，两者可以作同一的概念来使用。

（二）证券金融是长期金融。若从融资的期限考虑，金融又可分为长期金融与短期金融两大形态。以银行为中介进行的间接金融，由于所使用的融资工具（存单、票据、借贷证书等）多属于货币证券（详见第二章第一节），期限很短，一般都不超过一年，因而，其所融通的资金也是短期的，它们不宜作长期的投资资金使用，即不宜充当购买土地、机器等资产的投资资本来使用，只能发挥货币的支付功能和交换作用，用于解决临时、短期的资金周转困难。据此，以银行为中心形成的存款、贷款、票据贴现、同业拆借等资金交易都属于短期金融的范畴，相应地，由这种短期金融发展而来的金融市场，即属于一种短期金融市场，亦称“货币市场”（“货币市场”的称谓着眼于短期金融市场上运用的工具为货币证券，融通的资金主要作为货币发挥其功能）。而证券金融不同，它所运用的融资工具，债券的期限大都在一年以上，以五年左右为多，股票则根本没有还本期。故此，通过证券筹集的资金可以作为长期稳定的资金进行固定资产投资，即充当资本来使用，相应地，证券金融属于长期金融的范围，由证券金融发展而成的证券市场也属一种长期金融市场，亦称“资本市场”（“资本市场”的称谓与“货币市场”相对而言，着眼于证券市场上运用的工具为资本证券，融通的资金主要作为资本发挥作用）。如果说，银行借贷是短期金融的主体和代表，那么，证券金融便是长期金融的主体和代表；如果说，银行借贷以商业性的融资为主，那么，证券金融则以产业性的融资为主。由此，可以

把证券金融作为长期金融和产业金融的典型形态来看待。

（三）证券金融是市场型金融。对金融形态还有一种新的分类方法，是按照金融交易的对象——金融资产的流动性特点，把金融分为相对型金融和市场型金融两大类型。所谓相对型金融是指资金融通只是在特定的少数当事者之间进行，缺乏公开性和广泛性；资金交易采取借贷合同或契约的形式；金融资产一般不能转让买卖，流动性或市场性很低。相对型金融包括银行存贷、信托、保险、企业间信用、私募债融资等。以银行贷款为例，企业与银行之间发生的资金借贷关系，只是一对一的相对交易关系，交易价格（利息）也不是以市场竞价方式，而是经双方协商决定，是相对价格，表示这种交易关系的借贷合同（借款证书）作为银行的一项金融资产凭证，不象股票、债券那样可以随时、自由转让，只有到期才能收回资金。所以，银行借贷是相对型金融。所谓市场型金融，是指在不特定多数的资金交易者之间，以市场上形成的价格，按照买卖的方式，进行公开、普遍的金融交易，其交易对象可随时、自由地在市场上转让出售，具有很高的流动性和市场性。由于这种交易集中体现了市场的原则，所以称为市场型金融。市场型金融的最典型形态便是证券金融（除私募证券融资外）。因为企业等部门向社会公开发行业务券集资，是与众多的投资者发生债权、股权关系，证券发行价格基本是按照市场一般水平确定，投资者获得的证券也不同于借贷合同或契约，而是卖出资金的凭证，是金融索取权的转化形式，具有市场价格，可以在市场上随时、自由地转让出售，是流动性很高的金融资产。

就相对型金融、市场型金融与直接金融、间接金融的关