

史智忠 主编

现代

证  
券  
学

XIAN DAI ZHENG QUAN XUE

中国统计出版社

# 现代证券学

主 编 史智忠  
副主编 杨 萍 杨太康  
薛义明 刘颖洁

中国统计出版社

(京) 新登字 041

**图书在版编目 (CIP) 数据**

现代证券学/史智忠主编. - 北京: 中国统计出版社, 1996. 4

ISBN 7-5037-2133-2

I. 现… II. 史… III. 证券交易 - 概论 IV. F830.9 中国版本  
图书馆 CIP 数据核字 (96) 第 05210 号

中国统计出版社出版

新华书店经销

西安天力印刷厂印刷

\*

850×1168 毫米 32 开本 10.75 印张 27 万字

1996 年 4 月第 1 版 1996 年 4 月西安第 1 次印刷

印数: 1-3000

ISBN 7-5037-2133-2/F·872

定价: 14.80 元

(版权所有 不得翻印)

## 出版说明

证券市场的建立和发展与证券投资的兴起，对我国经济体制改革和社会生活产生了一系列广泛而深刻的影响，对社会主义市场经济体系建设、对社会资源的优化配置和国民经济的健康发展起到了积极的作用。在新的形势下，适应我国社会经济生活的深刻变革，总结新鲜的实践经验，进一步研究和系统阐述证券学理论具有十分重要的意义。

本书以社会主义市场经济理论和金融理论为基础，以近年来我国证券市场的运行实践为依据，广泛吸取和借鉴了有关学者的研究成果，将证券学作为一门相对独立的应用经济学对待，试图阐述具有中国特色的证券学理论学说。在写作过程中，我们力求使本书体系新颖、结构科学、资料翔实、内容详略得当，融学术性与实用性于一体。本书既可作为高校财经类专业教材选用，也是广大证券投资者、证券管理人员和证券从业人员的案头必备。

本书分工如下：

史智忠：绪论、第七、九章；李丽辉：第一章；张文军：第二章；刘颖洁：第三章；杨太康：第四、五、六章；杨萍：第七、十章（其中第七章与史智忠合写）；薛义明：第八、十一章；刘兴海：第十二、十三章。刘兴海、杨萍、杨太康、薛义明参与了写作提纲的拟订；杨太康、薛义明、刘颖洁分别对部分书稿进行了补充；杨萍对有关资料和附录进行了整理；全书由史智忠统一修改和审定。

本书在写作过程中，我们参阅并吸取了有关学者的研究成果，西安统计学院副院长刘延年教授对写作提纲和书稿进行了审阅并提出了宝贵意见，在此一并表示谢忱！

系统阐述具有中国特色的证券学理论学说，是一项复杂的系统工程，实践会给我们不断地提出新的认识课题，需要我们从事新的探索研究。由于我们水平有限加之成书时间仓促，错讹不妥之处难免，待进一步修琢内容很多，恳望学术界专家和读者诸君批评指正。

编 著 者

1996年4月

# 目 录

绪论 .....	(1)
第一篇 证券工具 .....	(16)
<b>第一章 股票</b> .....	(16)
第一节 股份制度 .....	(16)
第二节 股票及其种类 .....	(33)
<b>第二章 债券</b> .....	(42)
第一节 债券及其特性 .....	(42)
第二节 债券的种类 .....	(46)
第三节 国家债券 .....	(50)
<b>第三章 投资基金</b> .....	(55)
第一节 投资基金的产生与发展 .....	(55)
第二节 投资基金及其基本特性 .....	(59)
第三节 投资基金的种类 .....	(63)
第二篇 证券市场 .....	(69)
<b>第四章 证券市场的理论分析</b> .....	(69)
第一节 证券市场的产生和发展 .....	(69)
第二节 证券市场的构成和基本功能 .....	(71)
第三节 世界主要国家和地区的证券市场 .....	(75)
<b>第五章 证券发行市场</b> .....	(85)
第一节 证券发行市场概述 .....	(85)
第二节 股票的发行 .....	(90)

第三节	债券的发行	(96)
第四节	投资基金的组建发行	(104)
<b>第六章</b>	<b>证券交易市场</b>	(107)
第一节	证券交易市场概述	(107)
第二节	证券上市	(112)
第三节	证券交易	(115)
<b>第七章</b>	<b>证券价格与股票价格指数</b>	(125)
第一节	股票价格分析	(125)
第二节	债券和投资基金价格分析	(130)
第三节	股票价格指数	(137)
<b>第三篇</b>	<b>证券投资</b>	(146)
<b>第八章</b>	<b>证券投资的收益与风险</b>	(146)
第一节	证券投资的收益	(146)
第二节	证券投资的风险及其测量	(155)
第三节	证券投资风险防范的策略	(160)
<b>第九章</b>	<b>证券投资的宏观经济环境分析</b>	(166)
第一节	国民经济运行状况与证券价格的关系	(166)
第二节	金融环境分析	(169)
第三节	政策法规环境分析	(171)
第四节	行业分析	(174)
<b>第十章</b>	<b>证券投资的企业分析</b>	(179)
第一节	上市公司经营状况分析	(179)
第二节	上市公司财务分析	(181)
<b>第十一章</b>	<b>证券投资的技术分析</b>	(193)
第一节	图形分析	(193)
第二节	股价走势的基本形态分析	(213)
第三节	常用技术分析指标	(221)
第四节	股市经典理论	(230)

第四篇 证券管理 .....	(241)
第十二章 国外证券管理 .....	(241)
第一节 国外证券管理概述 .....	(241)
第二节 世界各主要国家证券管理的基本内容和方法 .....	(249)
第十三章 我国证券管理 .....	(258)
第一节 我国证券发行的管理 .....	(258)
第二节 我国证券交易的管理 .....	(271)
第三节 我国对证券交易所的管理 .....	(279)
本书主要参阅书目 .....	(287)

**附录:**

1. 国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定 .....	(289)
2. 关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定 .....	(296)
3. 外商投资指导目录 .....	(303)
4. 证券从业人员资格管理暂行规定 .....	(321)



# 绪 论

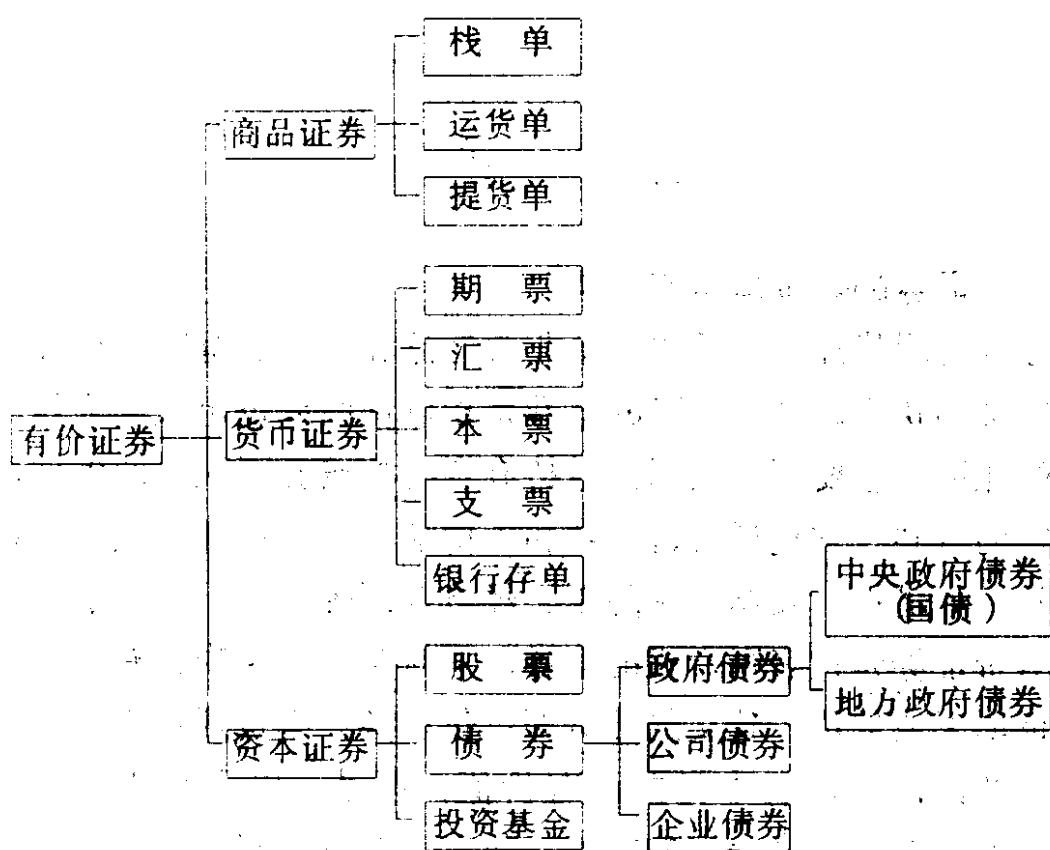
## 一、证券的基本概念与分类

证券是现代经济生活中一个非常广泛和重要的范畴。证券概念有广义和狭义之分。广义的证券是指以证明或设定权利为目的所作的凭证，主要用来表明证券持有者有权按券面规定的条件取得特定的权利。它包括有价证券和无价证券。无价证券主要指证据证券，如借据、收据、保险单、经济合同等，它只是一般的凭证。有价证券是代表财产权的证券，是对某种有价值物具有一定权利的证明书或凭证。狭义的证券即有价证券。有价证券本身并不是劳动产品，因而它本身并没有价值；但是，由于它代表财产权，能给持有者带来一定的收益，所以，它有价格，可以通过买卖或转让使持有者行使该项权利。

目前，我国有价证券的种类很多，从不同角度可以进行多种区分。按其发行主体，有价证券可分为政府证券（公债）、公司债券和企业证券；按其所体现的不同内容，有价证券可分为商品证券、货币证券和资本证券；按是否上市，可分为上市证券和非上市证券等等。下面，我们着重就有价证券所体现的不同内容，对其作以下探讨（见图绪-1所示）。

商品证券。商品证券是在商品交易过程中发行的一种代表对商品索取权的证券，如提货单、运货单、仓库栈单等。作为有价证券，它代表商品而被接受，并能节约因商品转移而发生的费用。这种有价证券随着商品的转移或交易的结束而消失。

货币证券。货币证券是指可以用来代替货币使用的有价证券，它是商业信用工具。货币证券包括期票、汇票、支票、本票等，主要用于单位之间的商品交易、支付劳务报酬、债权债务的



(图绪 - 1)

清算等经济往来之中。货币证券同时应包括银行存单、存折、信用卡等。

**资本证券。**资本证券是有价证券的最主要的形式，指的是把资本投入企业或贷给企业和国家的一种证书。主要包括股票、债券和投资基金等。

**股票**是指股份有限公司依照公司法的规定，为筹集公司资本所发行的，用以证明股东身份和权益的凭证。股票投资者为股份有限公司的股东，股票发行的主体是股份有限公司。

**债券**是指政府、公司或企业为筹措资金而向投资者发行的并承诺在一定时期内还本付息的债权债务凭证。债券又分为政府债券即公债、公司债券和企业债券。对公司债券和企业债券的区分，是我国特有的一种情况。由于企业债券为中国所特有，因而

传统的证券理论中不曾涉及这种债券形式。虽然企业的概念可以涵盖公司，但我国目前规范的公司尚不多，绝大多数企业还是国有企业。由于历史的原因，这些企业资金缺乏，经营状况不佳，所以，允许其发展债券是一种较为合理的规定。

投资基金是一种由代理投资机构发行股份或受益凭证，组成一定规模的信托财产，分散投资于各类资本证券和其他行业的一种投资工具。投资基金可分为契约型基金和公司型基金两种基本形式。

通常，证券学理论和证券实务中所讲的证券，仅指这种资本证券，即股票、债券和投资基金，本书将要分析和探讨的有价证券，即资本证券。

## 二、证券的性质

从证券本身及其与国民经济运行的关系来看，证券具有以下特性：

第一，虚拟性。证券是虚拟资本，它本身没有价值，只代表取得收益的权利，它本身并不能在生产过程中发挥作用，是独立于生产过程中发挥职能的实际资本之外的一种资本存在形式。证券不是实际资本，而是“资本的纸制复本”，它只是间接地反映实际资本运动的状况。证券的虚拟性还表现在它的价格总额与实际资本的总额存在着明显的不一致性，在一般情况下，证券的价格总额大于实际资本总额，其变化在一定程度上脱离了实际资本的价值变化。

第二，客观性。证券的客观性和虚拟性并不矛盾。证券的存在及其作用并不是人们主观愿望的产物，而是由商品经济、市场经济的内在必然性要求所决定的；证券对资金运动和整个国民经济的运行所起的作用根源于商品、货币、信用和市场的运行规律。

第三，收益性。获取收益是证券投资者与筹资者的共同目的

和直接动机。从投资者的角度看，收益则表现为购买证券所取得的利息、股息红利和买卖证券所获取的差额；从筹资者角度看，收益则表现为通过发行证券筹集资金而达到资金规模扩大，从而使企业生产利润能力增强或使国家财政状况得到改善。收益的大小决定了投资与筹资双方的积极性。

第四，风险性。风险与收益密切关联、相互依存，而且呈正比关系，即收益越高，风险越大；反之，风险越小，收益越低。这是因为对风险大小的补偿就是收益的高低。风险对证券投资者和筹资者来讲都是存在的，从投资者角度看，既会遇到证券价格下跌的风险，又会遇到因证券筹资者经营状况不佳甚至破产而使证券收益不能取得的风险；从证券筹资者的角度看，既会遇到经营不佳难以支付股息、债息甚至难以偿债的风险，也会遇到发行费用大而达不到筹资目的的风险。同时，各种不同类型的证券又往往包含着不同类型的风险。

第五，变现性。变现性也称流通性，就是证券持有者可根据自己的需要和 market 价格的变动情况，灵活地转让证券以换取现金。证券市场越发达，证券的信用等级越高，其变现能力就越强。

第六，价格波动性。证券的价格是不固定的，经常处于变动之中。证券的价格分为券面价格、发行价格和市场价格。不同条件下证券发行可分别采用时价发行、中间价发行、平价发行和贴现发行等方式，证券的发行价格可能高于或低于票面金额；同时，由于受多种因素的影响，证券的供求关系处于经常性变动之中，由此决定了证券在流通中的价格也往往发生相应变化，市场价格呈现出高于或低于发行价格的状况。

第七，广泛性。证券本身是一种信用工具，是随着信用制度的发展而产生的。随着货币信用关系的扩展，证券的作用领域将越来越大。在市场经济中，货币信用已经覆盖了社会经济活动的

各个方面，因此，证券的影响也非常普遍，几乎和社会经济生活的各个方面都存在着密切关联。

第八，相关性。证券在国民经济运行过程中的作用不能孤立地发挥，而是和其他经济杠杆相互联系、相互制约、相互作用，共同组成一个经济杠杆体系，对经济运行发生影响。任何经济杠杆的变动都会直接或间接地影响证券的数量和价格；反过来，证券的数量和价格也会直接或间接地影响其他经济杠杆。

第九，灵敏性。物质利益是支配人们行为的原动力，是商品生产经营的基本目标。证券作为价值表现形式，其变动直接影响物质利益在人们之间的分配，使企业和个人作出相应地反映，因此，证券行市的变动能调节企业和个人的行为。

### 三、证券的功能

证券的功能是指证券在市场经济运行中的作用。社会主义市场经济体制的建立和发展，决定了证券在我国社会经济生活中具有重要作用，发挥多方面的功能。

#### 1. 证券是现代企业筹资的主要形式。

现代企业的创立与运作，当然需要资金、技术、劳动力、厂房设备等生产要素，但是，资金是其他生产要素的粘合剂。只有首先筹措到一定数量的资金，才能获得必需的技术、厂房设备和劳动力，才能使企业运转起来。在现代化大生产和市场经济条件下，可以说，谁掌握了货币资本，谁就掌握了一项极为重要的生产要素，从一定意义上说谁也就掌握了社会财富。但资本从何而来？资本的来源无非两条途径，一是自有资金，二是利用公众资金。但是，自有资金对于创立一个现代化大型企业来说显得势单力薄，所以，利用公众资金则是最佳途径。而获得公众资金的来源主要有两个，一是向银行借贷，二是在证券市场通过发行证券的形式筹措。银行贷款当然是一种重要的筹资方式，但银行贷款的缺点在于，不管企业经营状况如何，银行都要获取利息，银行

只分享利息，而不承担企业的任何经营风险。发行资本证券则不同，由于股票具有不可返还性，债券的期限也可定得较长。因此，用发行证券的方式直接筹资，除较主动外，更具稳定性与长期性的特点。尤其是通过发行股票筹资，股东不仅分享红利，而且承担经营风险，即企业利润高，股息红利亦高；利润低，股息红利亦低。所以，现代企业的创立与运作，通常把发行资本证券特别是股票作为筹措资本的主要形式。国家和地方政府也可以通过发行证券筹集资金以解决因公共开支扩大、财政赤字所引起的资金不足的问题。

随着改革开放的深化和现代企业制度的建立，我国证券市场规模逐年扩大。从1981年到1995年第三季度末，我国累计发行股票114亿元，上市公司304家，上市公司总市值达4091亿元，累计发行各类债券7800亿元。在积极发展国内证券市场的同时，我们还抓住有利时机，开拓海外市场。到1995年第三季度末，共有69家企业发行了B股，筹资近35亿美元。有19家大型、特大型国有企业完成改组后直接赴海外上市，筹资近37亿美元，另有21家公司被列入赴海外上市预备队。

我国证券市场发展时间不长，但已对我国改革开放和经济建设发挥了积极的作用，对我国社会经济生活产生了广泛而深刻的影响。通过证券筹资这种形式，为经济建设筹集了大量长期性资金，促进了国有企业经营机制的转换，有利于社会资源的优化配置；对社会主义市场经济体系的形成起到了积极的推动作用；增加了国家税收，开辟了低成本高效率吸引外资的新渠道，带动了相关行业的发展，提高了广大社会公众的投资意识和金融意识，促进了人们理财观念的变革和金融资产存在方式的多样化。

## 2. 证券是国民经济运行的“晴雨表”

证券是国民经济运行的“晴雨表”和“风向计”，无论是证券的数量还是其价格，都同国民经济运行的状况密切关联，对经

济运行动向有着十分灵敏的反映。证券价格普遍下跌反映了国民经济的发展不景气；而证券价格的普遍上涨则反映了国民经济发展前景看好。证券价格的变化往往是国民经济周期性变动即景气变动的预兆。证券行市之所以能预兆景气变动，主要是由于经济变化引起了利润率与利息率的变动，而这两者的变动又直接决定了证券的行市。如在经济高涨阶段的后期，由于生产过热，产品供给超过了市场的需求，导致利润率下降；同时，生产规模扩大，企业对资金需求的增加导致利息率上升，而利润率的下降和利息率的上升促使证券行市趋于下跌。证券的这种“晴雨表”功能，在进一步发展和完善证券市场的条件下，将对预测国民经济的景气变动，调整国家产业政策，加强和改善宏观调控策略具有积极意义。

### 3. 证券是国家调节经济的重要手段

在市场经济条件下，证券越来越成为国家调节经济的重要手段。一方面，国家作为发行主体，通过证券发行和证券市场的政策法规来发挥其干预经济的作用；另一方面，中央银行通过公开市场操作业务来实施其货币政策，即中央银行通过在证券市场上买卖信用等级高的证券（如国债）来调节货币供应量从而调节整个社会经济。当社会投资规模过大、经济过热、货币供应量大大超过市场客观需要的货币量时，中央银行可以通过在证券市场上抛售证券，回笼货币，达到紧缩的目的；而当经济衰退、投资不足，市场流通因货币供应不足而呈现萎缩状态时，中央银行则通过在证券市场上买进有价证券，以增加货币投放，扩大投资，刺激经济增长。此外，证券价格与数量的变化，既能调节借贷市场与证券市场之间的资金流向，还能调节不同地区、不同行业之间的资金流向，从而发挥其促进地区、部门和整个产业结构调整的作用，有利于资源优化和国家产业结构的实现。

我国经济体制改革的深化和经济结构的根本性转变使我国国

民收入分配结构也发生了很大变化，地方和企业相对独立地拥有一定资金的占有、使用和支配权，城乡居民收入大幅增长，民间积累日益增多，资金日趋分散，截止1995年第四季度末，我国城乡居民储蓄存款余额为29662.3亿元，在城乡居民储蓄存款总额中又有约54%为活期存款。银行储蓄存款目前仍然是吸收社会资金的主要方式，但储蓄存款是银行的硬性债务，活期存款必须随时支付，货币供应的 $M_1$ 有随时增大的可能。当前国有资产投资增幅虽有回落，但在建项目仍然过大；货币供应 $M_2$ 虽有回落，但仍在高位运行，总需求膨胀的危险依然存在；国有企业资产负债率比较高，一方面资金紧张，一方面资金使用效率低。因此，通货膨胀的压力依然很大。如何根据经济运行状况适度地调控信贷规模和货币供应量，控制通货膨胀，促进经济协调稳定发展和国民经济结构优化，是中央银行面临的首要任务。

在传统的行政手段已不能完全奏效的情况下，证券市场的建立和证券投资的兴起为中央银行实施宏观调控提供了新的有效手段，也有利于促进金融资产存在方式的多样化和风险的分散化，使中央银行对宏观经济的调控由单一的信贷收支计划转向社会主义市场经济运行新机制。中央银行通过开展公开市场业务，增强货币吞吐调控能力，使其在抽紧或放松银根时，增强宏观调控的弹性和操作性。中央银行通过银根松紧和资金市场的变化，在证券市场上买卖有价证券，可以比较有效地避免因统一收紧或放松银根时所引起的“一刀切”的不良后果，也为建立新的市场运行机制创造了条件。中央银行还可以通过证券市场的信用政策、利率政策的调整，改变货币在证券市场与商品市场的流通比例，使货币流通满足宏观调控的要求。

证券市场的建立和证券投资的兴起还解决了我国长期存在的财政向银行透支的问题。当财政收不抵支出现赤字时，由财政向居民和企业发行证券，以有偿的形式取得财政资金，从而有助于



缓解信贷压力，控制通货膨胀。我国国债自1981年恢复至今已有15年了，到1995年底，累计发行各种国债约4500亿元，国债余额约3000亿元。国债的成功发行，对于平衡历年的财政收支，集中、分散资金以保证国家重点建设，增强国家宏观调控的能力，确保经济体制改革的顺利进行，促进经济发展起到了重大作用。

证券市场的建立和证券投资的兴起对于提高金融资产质量、降低风险也是十分有利的。现在国家银行支付的储蓄存款利息年匡算高达1500亿—2000亿元，银行存贷利率一直倒挂，在高营业成本、高保值贴补下，利差已为负数，虽然贷款利率前一段有所提高，但其作用微乎其微。庞大的存款对银行既是一笔财宝，又是一个沉重的负担。巨额存款在银行始终是个笼中虎，随时都有推动通货膨胀的危险。在国家银行贷款总量39400亿元中，逾期贷款数额巨大，其中相当一部分为呆帐或死帐。而通过证券市场，由证券投资者购买股票、债券和投资基金受益券等有价证券分流一部分资金，把风险由银行一家承担转为社会公众承担，这对于提高金融资产质量，降低风险是十分有益的。目前，我国证券市场规模还比较小，发展前景广阔。根据市场发育情况、投资者的承受能力和国家宏观调控的需要，稳步地、适时地进行扩容，吸纳社会闲散资金，既增加了信用工具的种类，活跃了资金市场，又能有效地分散一部分购买力，减少商品市场的压力，对于经济发展和物价稳定是非常有利的。

#### 4. 证券具有优胜劣汰和资源配置效应。

资金既是生产资源的构成要素，又是生产资源的组合机制，生产资源在各个经济部门之间的转移首先通过资金的转移表现出来。由于证券市场具有灵敏的价格机制和广泛的信息渠道，所以经济效益较好，发展前景看好的企业所发行的证券就能找到众多的投资者，其二级市场的价格也会远远高于其他证券的价格；而