

面向“十二五”高等院校应用型人才培养规划教材

证券投资学

精品课主持人 刘 克◎主 编

吉林省
精品课程
配套教材

Security
Investment

中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

面向“十二五”高等院校应用型人才培养规划教材

证券投资学

Security Investment

精品课主讲人 刘 克◎主 编

郭 树 张玉智◎副主编

责任编辑：李 伟
封面设计：张 伟
文字编辑：张 伟
校对：张 伟
设计：张 伟

出版发行：中国铁道出版社（100054 北京市西城区右安门西街8号）

网 址：http://www.tdpress.com

印 刷：北京铭成印刷有限公司

版 次：2009年8月第1版

开 本：787mm×1095mm 1/16 印张：17.75 字数：440千

印 数：0001—4 000册

书 号：ISBN 978-7-113-10418-4 F·393

定 价：30.00元

中国铁道出版社
CHINA RAILWAY PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/刘克主编. —北京:中国铁道出版社,
2009.8

面向“十二五”高等院校应用型人才培养规划教材
ISBN 978-7-113-10418-4

I. 证… II. 刘… III. 证券投资—高等学校—教材
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 141662 号

书 名: 证券投资学

作 者: 刘 克 主编

责任编辑: 夏 伟 电话: 010-51873151 电子信箱: book@tdpress.com

编辑助理: 靳 岭

封面设计: 大象工作室

责任校对: 张玉华

责任印制: 李 佳

出版发行: 中国铁道出版社(100054, 北京市宣武区右安门西街 8 号)

网 址: <http://www.tdpress.com>

印 刷: 北京铭成印刷有限公司

版 次: 2009 年 8 月第 1 版 2009 年 8 月第 1 次印刷

开 本: 787mm×1 092mm 1/16 印张: 17.75 字数: 440 千

印 数: 0001~4 000 册

书 号: ISBN 978-7-113-10418-4/F·593

定 价: 30.00 元

版权所有 侵权必究

凡购买铁道版的图书,如有缺页、倒页、脱页者,请与本社读者服务部调换。

电 话: 010-51873170(发行部) 打击盗版举报电话: 010-63549504

面向“十二五”高等院校应用型人才培养规划教材 编审委员会

主任委员

李维安 南开大学 商学院院长 教授
教育部工商管理专业教学指导委员会 副主任委员

副主任委员（按汉语拼音顺序排序）

安 忠	天津理工大学	管理学院	教授
董 原	兰州商学院	工商管理学院院长	教授
李长青	内蒙古工业大学	管理学院院长	教授
李向波	天津工业大学	管理学院副院长	教授
梁毅刚	石家庄铁道学院	经济管理分院院长	教授
刘 岗	山东圣翰财贸职业学院	副校长兼工商管理学院院长	教授
刘家顺	河北理工大学	经济管理学院院长	教授
刘 克	长春工业大学	管理学院副院长	教授
吕荣杰	河北工业大学	土建学院党委书记	教授
彭诗金	郑州轻工业学院	经济与管理学院院长	教授
乔 梅	长春大学	管理学院副院长	教授
魏亚平	天津工业大学	工商管理学院院长	教授
胥朝阳	武汉科技学院	经济管理学院副院长	教授
徐德岭	天津师范大学	经济与管理学院副院长	教授
尹贻林	天津理工大学	管理学院院长	教授
张国旺	天津商业大学	商学院院长	教授
张 璞	内蒙古科技大学	经济管理学院院长	教授
张英华	天津财经大学	商学院院长	教授
左相国	武汉科技大学	管理学院副院长	教授

前言

④ 证券投资学 Preface
Investment In Securities

中国证券市场经过 20 年的发展,取得了举世瞩目的成就,成为社会主义市场经济体系的重要组成部分。尽管在其发展中出现了一些问题,但总体的发展是好的、健康的,对于促进具有中国特色的社会主义市场经济、建立完善的体系、优化资源的合理配置、丰富公众的投资活动、建立现代企业制度,都起到了比较积极的作用。在过去的 20 年里,不论是个人投资者,还是投资机构,都经历了多次惊心动魄的市场变动。证券投资是当今许多家庭正在参与的一项重要经济活动,证券市场已经成为社会公众和企业重点关心的经济领域。在应对全球金融危机的背景下,研究和探讨证券投资的理论与我国证券市场发展的实践问题具有重要的现实意义。

为适应证券市场发展的需要,满足高等院校金融学专业和其他相关专业的教学需求以及广大投资者学习证券投资理论与技巧的需要,我们在总结教学实践经验的基础上,根据证券投资理论研究和证券市场的新变化,借鉴国内同类教材的研究成果和编写经验,编写了本教材。本书在编写过程中,注重理论联系实际,坚持内容的连贯性和知识体系的完整性,突出专业知识的实用性,力求熔理论分析与操作技巧于一炉,展现证券投资理论研究的新成果和证券市场的新发展。全书共分 10 章,主要介绍了各种证券投资工具,证券市场的运行环境,股票价格指数,证券投资分析的基本理论与方法,证券投资风险和证券投资组合,证券市场的监管与国内外监管体系。本书每章由教学先导、开篇案例、章节正文、本章小结、复习思考题、案例讨论、推荐阅读等部分构成,结构新颖,适用性强。

本书由长春工业大学工商管理学院组织编写。第 1 章、第 2 章、第 8 章由刘克教授编写,第 3 章、第 4 章由郭树副教授编写,第 5 章、第 6 章、第 7 章和第 10 章第 2 节由刘强编写,第 9 章由张璇编写,第 1 章第 2 节和第 10 章第 1 节、第 3

节由张玉智教授编写。全书由刘克负责总纂和定稿。

本书编写历时 2 年,但因证券市场瞬息万变,加之中国的证券市场还是一个新兴的市场,证券投资的许多理论和实践问题都有待在证券市场的发展中不断地探索和完善;因此,疏漏与不足之处在所难免,真诚希望并欢迎各院校师生、证券业内同仁和广大读者对本书给予指正。

编 者

2009 年 8 月于长春

教学建议

课程简介

证券投资学是建立在经济学和现代金融理论基础之上的应用学科,是与经济学、金融学、投资学、统计学、管理学等学科密切结合的一门综合性、基础性、实践性的独立学科;是金融专业的专业课程,也是国际贸易和财务管理专业的专业基础课程。本课程的任务是帮助学生了解和掌握证券投资的基本原理与操作方法,为今后更好地解决投资问题打下扎实的理论基础和技能基础。

选课建议

本课程适合金融专业和经济类、管理类专业学生在先修课程(相关的经济学、金融学、统计学等课程)基础上,进一步提高实践能力和综合能力所用。

课程任务和教学目标

通过本课程的学习,使学生掌握证券投资的基本概念和理论,明晰证券市场的操作流程,熟悉当前证券市场的最新趋势和特征。通过证券投资原理、证券投资实务、证券投资分析、案例研讨、模拟操作等,培养学生发现、分析和解决问题的能力,提高学生的投资能力,为学习后续课程打下坚实的基础。

课程基本要求

通过本课程的教学,要求学生了解当前资本市场的特点,掌握证券投资和实物投资的区别;熟悉证券市场的流程和内容(包括:股份制度、证券发行市场、证券交易市场、证券投资环境分析、证券市场监管、证券投资策略的选择),学会基于以上理论基础上的实践应用,包括证券投资分析的基本方法,证券投资组合策略,根据公开信息进行的市场分析、投资目标定位、投资策略的制定和实施。

教学内容、学习要点及课时安排

教学内容	学习要点	课时安排	
		金融学专业 必修课	经济、管理类 专业选修课
第1章 证券投资概述	(1)了解证券投资的基本知识 (2)掌握证券的种类和基本特征 (3)深刻理解证券投资的类型和经济效用 (4)熟悉证券投资学的学科体系	4	3

续上表

教学内容	学习要点	课时安排	
		金融学专业 必修课	经济、管理类 专业选修课
第2章 股份制度与股票	(1)了解股份制度的产生与发展 (2)了解股份制度的性质及职能 (3)掌握股份公司的类型 (4)熟悉股票的种类	4	3
第3章 债券	(1)掌握债券的概念和特征 (2)明确债券的分类及功能 (3)了解金融债券及我国金融债券的发展历程 (4)熟悉公司债券及其信用评级 (5)正确理解国际债券及其特征	4	3
第4章 投资基金	(1)掌握投资基金的特征和基本分类 (2)了解我国投资基金的发展历史与现状 (3)熟悉投资基金的运作与管理 (4)能够正确进行投资基金的价值分析	4	3
第5章 证券市场	(1)了解证券市场的形成和发展及其在金融市场中的地位 (2)掌握证券市场的构成 (3)熟悉证券市场的参与者和世界主要证券市场	4	2
第6章 证券发行市场	(1)了解证券发行市场的构成、发行方式、发行审核、保荐人制度 (2)明确股票、债券的发行条件、程序以及承销、信息披露 (3)掌握股票定价方法、申购	4	3
第7章 证券交易市场	(1)了解证券交易市场的特点、功能 (2)熟悉股票、债券上市条件,证券交易的程序和方法 (3)掌握股票、债券、基金的交易特点并能进行模拟交易 (4)了解明确禁止的交易行为	4	2
第8章 股票价格指数	(1)了解股票价格指数的基本含义 (2)掌握股票价格指数的编制方法 (3)了解世界主要股价指数的特点 (4)了解中国现行股价指数的种类 (5)深刻理解中外股价指数的共性和个性特征	6	2
第9章 证券投资分析	(1)掌握宏观经济分析、行业分析、公司分析和财务分析的基本理论与方法 (2)了解证券投资技术分析的基本理论 (3)理解和掌握K线、切线、形态等的基本图形分析方法 (4)熟练运用MA、MACD、OBV、BISA、KDJ、RSI等技术指标进行实战操作	4	3
第10章 证券投资风险与监管	(1)了解证券投资风险的基本概念、种类 (2)掌握投资组合的基本原理 (3)理解证券市场监管的定义、本质、体系及形态 (4)深入了解多层次金融监管体系	4	3
案例讨论:结合本课程各章的内容,提供若干中外案例,建议各章至少选择一个案例,让学生参与讨论分析,提出解决问题的方案		8	3
课时总计		50	30

注:案例讨论的课时可由教师灵活掌握分配使用。

目录 Contents

证券投资学
Investment In Securities

前言	I
教学建议	I
第 1 章 证券投资概述	1
1.1 证券的概念、种类与特征	3
1.2 金融衍生工具	8
1.3 证券投资概述	13
第 2 章 股份制度与股票	24
2.1 股份制度	26
2.2 股份公司	35
2.3 股票	43
第 3 章 债券	60
3.1 债券概述	62
3.2 金融债券与公司债券	66
3.3 国际债券	72
第 4 章 投资基金	78
4.1 投资基金概述	80
4.2 投资基金的运作与管理	86
4.3 投资基金的价值分析	90
第 5 章 证券市场	98
5.1 证券市场的形成与发展	101
5.2 证券市场的构成	105
第 6 章 证券发行市场	127
6.1 证券发行市场概述	129
6.2 债券的发行与承销	132
6.3 股票的发行与承销	140
第 7 章 证券交易市场	150
7.1 证券交易市场的功能	152
7.2 证券上市	153
7.3 证券交易	158
7.4 禁止的交易行为	163
第 8 章 股票价格指数	174
8.1 股票价格指数概述	177

8.2	世界几种主要的股票价格指数	184
8.3	中国股票价格指数	189
8.4	世界主要股价指数的比较	205
第 9 章	证券投资分析	212
9.1	证券投资分析概述	214
9.2	证券投资基本分析	218
9.3	证券投资技术分析	228
第 10 章	证券投资风险与监管	249
10.1	证券投资风险概述	251
10.2	证券投资组合	258
10.3	证券市场的监管	263
参考文献		274

第 1 章 证券投资概述



教学目标

通过本章的学习使学生了解证券投资的基本知识,掌握证券的种类和基本特征,对证券投资的类型和经济效用有深刻理解,并熟悉证券投资学的学科体系。



教学内容

1. 证券的概念、种类和基本特征
2. 金融衍生工具
3. 证券投资的类型和经济效用
4. 证券投资学的体系结构



教学重点

证券的种类和基本特征;证券投资的类型和经济效用;证券投资学的体系结构



教学难点

金融衍生证券

开篇案例

投资关键在于评估企业价值

巴菲特在解释 2008 年自己抛售强生、宝洁等公司股票的原因时说：“我并不是不看好这些企业的前景，当时抛出股票的根本原因是我对伯克希尔公司的现金情况感到不满意，市场在快速地变化，但是公司手头的现金储备水平没有到达让人满意的水平，这是导致我出售一些股票的原因，我需要现金来购买价格便宜的企业。”

巴菲特告诫股东，投资股票并不需要整天关注股价的变动。他说：“投资并不是一个复杂的事情，但是并不容易。如果我去购买一家公司的股票，我不大会去看它的价格变动走势。”

对于巴菲特来讲，决定是否够买一家公司股票的关键是他和公司对于企业的价值评估的好坏。

他解释说，“如果你决定投资股票，你并不需要了解所有的企业，在纽约证券交易所上市的几千家公司中，你不需要了解所有的企业，你也不需要了解几百家或者几十家企业，但是你需要清楚地了解你所投资的企业，跟着企业的运行发展，了解市场和企业自身之间的关联，这样你才能够做到低买高卖。你可以从短期的企业运行周期开始入手。你需要了解会计制度，这是了解企业的基本工具，但是你不能依赖于会计对企业的判断，你需要知道其中的取舍。”

巴菲特说：“投资并不只是一个关于智商的游戏，如果你的智商超过 150，那么你可以把其中的 30 卖给别人，因为你并不需要过高的智商，过高的智商在某些时候会对你造成伤害。但是你同时需要足够的情商和判断力，因为你会听到各种不同的建议，你需要从中筛选，最终作出自己的决定。”



1.1 证券的概念、种类与特征

1.1.1 证券的概念

证券是商品经济和社会化大生产发展到一定阶段的产物,是一个含义非常广泛的概念。从经济意义上讲,证券是各类财产所有权或债权凭证的总称,是用来证明其持有者有权取得相应的权益,或证明其曾经发生过的行为的凭证。从法律意义上说,证券是指各种记载并代表一定权利的法律凭证的统称,用以证明其持有人有权依其所持证券记载的内容而取得应有的权利的凭证。如股票、公司债券、国库券、票据、存款单、投资基金凭证等都是证券,它们被用来证明或规定某些权益,是权益的具体表现形式。

证券作为一种信用凭证或金融工具,它不是现实的资本,而是“虚拟资本”,是生产过程中实际运用的职能资本所有权的证明。证券本身并无价值,因为它不是劳动产品;证券本身不能参加生产过程,而是独立于实际资本之外的一种特殊的资本存在形式,是生产中实际运用的职能资本的“纸制复本”。虚拟资本不仅在质上区别于实际资本,而且在量上也不同于实际资本。通常情况下,虚拟资本的价格总额要大于实际资本额,其变化并不反映实际资本额的变化。

证券具有法律和书面两个基本特征。法律特征是指证券所反映的是某种行为的结果,它的产生、使用、流通以及它所包含的特定内容必须具有合法性并受法律保护;书面特征是指它必须采取书面形式或与书面形式有同等效力的形式,并且必须依照规定的格式进行书写或制作,载明相关法律规定的全部必要事项。只有同时具备上述两个特征的书面凭证才称之为证券。

证券的票面要素通常包括四个方面:第一,持有者,即证券归谁所有;第二,证券的标的物,即证券券面上所载明的特定的具体内容,它表明持有者权利所指向的特定对象;第三,标的物的价值,即证券所载明的特定对象的价值的大小;第四,权利,即持有者持有该证券所拥有的权利。

1.1.2 证券的种类与特征

1. 证券的种类

依据不同的标准,可以将证券分成不同的种类。

(1)按照证券性质的不同,可以分为无价证券和有价值证券。无价证券是指证券本身不能使持券人或第三者取得一定的收益,但能证明某一特定事实和持有人拥有某种私权的证券。无价证券可分为证据证券和凭证证券两类。

证据证券是单纯证明某一特定事实的书面凭证,如收据、借据、证据(书面凭证)等。

凭证证券是指能够证明持券人是某种私权的合法享有者的书面凭证,也称占有权证券,如购物券、供应证、存款单等。

有价证券是指标明一定票面金额,可以自由转让与买卖,代表一定财产所有权或债权的书面凭证,能够给其持有人带来一定收入的证券。有价证券具有两个特征:一是表示一定量的财产权利,即券面上必须载明财产的内容和数量,持有者可凭以取得一定量的商品、货币,或是取得利息、股息等收入;二是证券所表示的财产权利与证券本身不可分离,即权利的享有或转让,必须以出示或交付证券为依据。

有价证券有广义和狭义之分。广义的有价证券可以分为商品证券、货币证券和资本证券。

商品证券是证明持券人对商品有所有权的凭证,拥有商品证券就等于取得商品的所有权,持券人对该证券所代表的商品所有权受法律保护。商品证券包括提货单、运货单、仓库栈单等。

货币证券是能使持券人或第三者对货币享有请求权的有价证券。货币证券可以代替货币使用,是商业信用工具,其功能主要用于单位之间的商品交易、劳务报酬的支付及债权债务的清算等经济往来。货币证券可以分为两大类:一类是商业票据,即商业汇票和商业本票;另一类是银行票据,包括银行汇票、银行本票和支票。目前各商业银行发行的信用卡,本质上属于货币证券。

资本证券是有价证券的主要形式,是指由金融投资或与金融投资有直接联系的活动而产生的证券。持券人拥有对一定资本的所有权、相应的收入权及其他派生权利,主要包括股票、债券及其衍生品种,如基金证券、可转换证券、认股权证等。

狭义的有价证券即指资本证券。现实经济生活中,人们通常将资本证券直接称为有价证券或证券。除特别说明,本书所使用的证券一词专指狭义的有价证券。

(2)按照证券发行主体不同,可以分为公司证券、金融证券和政府证券。公司证券是指公司、企业等经济法人为筹集资金而发行的有价证券。公司证券包括的范围较广泛,主要包括股票、公司债券、优先认股权证和可转换债券等。

金融证券是指商业银行及非银行金融机构为筹集经营资金而发行的,承诺支付一定利息并到期偿还本金的债务凭证,主要包括金融债券、大额可转让存单等。

政府证券即政府债券。它是指政府为筹集财政资金,凭借政府信誉,以信用方式发行的一种债权债务凭证。政府证券从形式上可分为国库券和公债券两类;从发行主体上分,中央政府发行的称为国家公债或国债,地方政府发行的称为地方债。

(3)按照证券是否上市,可以分为上市证券和非上市证券。上市证券又称挂牌证券,是指经证券监管机构批准,并向证券交易所注册登记,获得在证券交易所公开买卖资格的证券。为了保护投资人的利益,证券交易所对申请上市的证券都规定了严格的条件。发行股票或债券的公司要在交易所上市其证券,必须符合规定的上市条件并遵守交易所的规章制度。当上市公司不能满足证券交易所关于证券上市的条件时,交易所所有权取消该公司证券挂牌上市的资格。

证券上市可以扩大上市公司的社会影响,提高公司的名望和声誉,保持公司证券的流动性,使公司能以较为有利的条件筹集资本,扩大经济实力。对投资者而言,由于上市公司必须定期公布其经营业绩和财务状况,使得投资人能够及时获得更多的投资决策信息。同时,上市证券的成交价格是在竞价买卖形成的,较为公平合理,因而有利于降低投资风险。

非上市证券也称非挂牌证券、场外证券,是指未在证券交易所注册登记,不能在交易所买卖的证券。非上市证券不允许在证券交易所内交易,但可以在交易所之外的“场外交易市场”进行交易。一般说来,非上市证券无论在种类还是交易量上都比上市证券要多。

证券不上市交易的原因各异,大多数非上市证券因不符合证券交易所规定的上市标准而未能登记注册,但有些规模大且信誉好的商业银行、保险公司和大公司,为了免去每年向交易所支付上市费用和定期呈送财务报表等,即使符合证券交易所规定的条件,也不愿意在



交易所注册上市。有些公司则是出于保密或是避免股权分散等原因。此外,现代电子通讯网络技术的快速发展,也为场外非上市证券的交易提供了非常便利的条件。

(4)按照证券收益是否固定,可以分为固定收益证券和变动收益证券。固定收益证券是指持券人在特定的时间内取得固定的收益并预先掌握收益的数量与时间的证券,如固定利率证券、优先股股票等。变动收益证券是指因客观条件的改变其收益也随之改变的证券,如浮动利率证券、普通股股票等。

上述两种证券的收益与风险差别较大,投资人应根据自己的投资偏好选择不同的证券。一般说来,变动收益证券比固定收益证券的收益高、风险大;但在通货膨胀情况下,固定收益证券的风险要比变动收益证券大得多。

(5)按照证券的发行方式不同,可以分为公募证券和私募证券。公募证券是指发行者通过中介机构向不特定的社会公众投资者公开发行的证券。此类证券的发行要经过严格的审批和市场公示制度。私募证券是指向预先特定的少数投资者发行的证券。其审查条件较为宽松,发行程序简单,采取直销方式,投资者较少,不采取市场公示制度。私募证券的投资人多为与发行者有特定关系的机构投资者或发行公司(企业)的内部职工。私募证券一般不允许转让。

(6)按照证券的发行地域和国家不同,可以分为国内证券和国际证券。国内证券是指由一国政府、国内的金融机构、公司或其他经济组织为筹集资金在国内市场上以本国货币为面值所发行的证券。国际证券是指由一国政府、金融机构、公司、国际经济组织为筹集资金在国际证券市场上以外币为面值而发行的证券。国际证券包括国际债券和国际股票两大类。

2. 证券的特征

(1)产权性。证券的产权性是指有价证券记载着权利人的财产权内容,代表着一定的财产所有权,拥有证券就意味着享有财产的占有、使用、收益和处置的权利。在现代经济社会里,财产权利与证券已密不可分,财产权利与证券两者融为一体,财产权利证券化,证券已成为财产权利的一种形式,尽管证券持有人并不实际占有财产,但可以通过持有证券,合法拥有有关财产的所有权或债权。

(2)收益性。收益性是指证券持有者凭借证券可以获得一定的报酬,它是证券投资者转让资金使用权的回报。证券代表的是对一定数额的某种特定资产的所有权或债权,而资产是一种特殊的价值形态,它要在社会经济运行中不断运动,不断增值,最终形成高于原始投入价值的价值,由于这种资产的所有权或债权属于证券投资者,投资者持有证券也就同时拥有了取得这部分资产增值收益的权利,因而证券本身具有收益性。有价证券的收益表现为股息、红利收入,利息收入和买卖证券的差价。收益的多少通常取决于该资产增值数额的多少及证券市场的供求状况。

一般情况下,收益越高,证券的价值越大,反之则相反。同时,证券的收益性与风险性、偿还期成正比,与流动性成反比。

证券收益按确定与否可分为:固定收益、半固定收益和变动收益三种。

(3)流动性。证券的流动性又称变现性或兑换性,是指证券持有人可以根据自己的需要灵活地转让证券以换取现金。证券的流动性不仅可以满足证券持有人随时将证券转变为现金的需求,而且还使投资人可以根据自己的偏好选择持有证券的种类。证券的流动性是通过承兑、贴现、交易实现的。证券流动性的强弱受诸多因素影响,如宏观经济形势、市场波

动、期限等。通常情况下,流动性与风险性、债务人的信用能力成正比,与偿还期成反比。

(4)风险性。证券的风险性是指证券持有人面临着预期投资收益不能实现,甚至使本金也受到损失的可能。这是由证券的期限性和未来经济的不确定性所致。在现有的社会生产条件下,未来经济的发展变化有些是投资者可以预测的,而有些则无法预测,因此,证券投资者难以确定他所持有的证券将来能否取得收益和能获得多少收益,从而就使持有证券具有风险。证券的风险性与收益性成正比,收益是对风险的补偿。风险越大,收益就越高,无风险的证券投资是不存在的。证券投资者面临的风险主要有市场风险、利率风险、信用风险、购买力风险、公司财务风险、经营风险等。

1.1.3 证券的经济效用

在现代市场经济条件下,无论是对于宏观经济运行还是对于微观经济活动,证券都发挥着多方面的影响,具有如下基本经济效用。

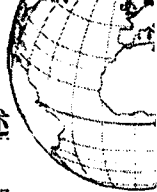
1. 筹集资金的重要手段

筹集资金是证券的首要功能。证券作为一种直接融资工具,能够较为迅速、广泛地筹集资金,有效地解决社会经济不断发展、生产经营规模不断扩大所需要的巨额资金。随着商品经济和社会化大生产的发展,作为市场主体的企业要不断扩大再生产规模,向生产领域投入更多的资金,然而,企业自有资本金的积累难以满足企业扩大再生产的长期资金需求,企业需要从外部融资。融资方式主要包括银行间接融资和发行证券直接融资。通常说来,银行提供的贷款期限较短,适合解决企业短期资金周转的需要,而长期贷款不仅数量有限,而且条件较苛刻,对企业不利。发行证券则不同。企业通过发行证券,将分散的社会闲置资金集中起来,形成巨额的可供长期使用的资本,用于支持社会化大生产和企业扩大经营规模。发行证券所达到的筹资规模和速度是企业依靠自身积累或银行贷款所无法比拟的。企业发行股票可以迅速地将社会闲置资金汇集成为长期自有资本,并且可以无限期使用;发行债券的情况下,企业可以根据自己的实际需要确定融资条件和期限,在运用资金时一般也不会受到债权人的限制。就政府而言,在税收收入难以满足日益增长的财政支出时,通过发行政府债券,可以迅速地筹集长期巨额资金,用于经济建设或弥补财政赤字。

由此可见,证券作为一种重要的直接融资手段,有效地解决了资金余缺之间的供需矛盾。证券融资更有利于资金的供需双方明确债权、债务关系,能够给不同的市场主体提供多种可供选择的投融资工具,特别是给中小投资者提供了便利的投融资渠道,所筹集的资金具有期限长、相对稳定、成本低的优点。

2. 促进资金合理流动,优化资源配置

通过证券价格的影响能够引导资金的合理流动,从而实现资源的优化配置。证券的产生与发展适应了社会化大生产的需要,同时也促进了社会化大生产的发展。通过发行股票和债券广泛吸收社会资金,大规模地集中一切闲置资金,并把它们直接配置于各市场主体,突破了单个资本数量有限且难以进入一些产业领域的障碍,使投资者有条件也有可能筹集到进入某一产业领域最低限度的资本数额。证券的出现,很大程度上削弱了生产要素在部门间转移的限制。企业的财产权利采取有价证券的形式,可以在证券市场上自由买卖,打破了实物资产的凝固和封闭形态,使资产具有极强的流动性,资金自发地向优秀企业和朝阳产业集结,从而发挥出优化资源配置的效用。投资者通过各种证券在市场上表现出来的收益差别及证券发行人所发布的财务信息,可以了解资金使用者的经济效益、技术水平和经营状



况,从而选择或改变投资对象,将资金投向经济效益高的证券,社会资金就流向高效产业部门。投资者择木而栖的趋利行为不仅使效益好的、有发展前景的企业和产业获得了充裕的发展资金,而且督促效益差的企业加强管理,改善经营状况,用最少的耗费生产出尽可能多的适销对路产品,既满足社会需求,又降低资源消耗,提高资金的使用效率,还将迫使那些效益差、前景黯淡的企业难以为继,逐渐衰落、消亡或被效益好的企业兼并、收购,进而推动产业结构的调整,实现资源的合理配置。

3. 促进社会信用体系的发展与完善

发展社会主义市场经济,不但要依靠商业银行的间接融资,也要大力发展资本市场的直接融资。商业银行间接融资的一个重要原则就是必须兼顾盈利性、流动性和安全性,因此必须实行资产负债比例管理,资金的运用必须和资金的来源相适应。资金来源的性质决定资金利用的形式,商业银行的资金来源多为活期存款,吸收的存款又要缴存存款准备金并留足备付金,所以商业银行的资金运用以短期性的流动资金贷款为主,发放资金的能力十分有限,难以满足企业日益增长的资金需求。企业运用直接融资方式发行有价证券,不仅可以满足其日益增长的资金需要,而且有利于完善金融市场结构,提高金融市场效率,维护金融安全。为此要大力发展资本市场,提高直接融资比例,创造和培育良好的投资环境,充分发挥证券在促进资本形成、促进社会信用体系的发展与完善等方面的作用。

4. 促进企业转换经营机制的重要手段

证券作为促进企业转换经营机制的重要手段是指通过证券的发行与运作,促进和实现国有企业法人治理结构和经营机制的转化。

在计划经济体制下,国有企业的经济运行具有行政权、所有权和经营权“三权”合一,管理高度集中,产权结构一元化的特点,但企业产权关系并没有理顺,企业产权主体不明晰,缺乏人格化的所有权代表,导致企业没有真正的经营自主权,缺乏活力。要增强企业活力,就要建立“产权明晰、责权明确、政企分开、管理科学”的现代企业制度,而建立现代企业制度的关键在于产权结构的改革。

证券不仅为货币转化为资本、货币所有者转化为资本所有者提供了有效的工具,而且也为产权的分割、组合与重组创造了条件。企业通过证券市场发行股票从社会多方面、多渠道筹集资金,改变原有单一的产权结构为按照投资股份重新分配产权,实现产权的多元化和人格化,促进企业的产权分离和自主经营,有利于现代企业制度的建立,完善公司法人治理结构,规范公司运作。按照现代企业制度要求,真正形成权力机构、决策机构、监督机构和经营管理者之间的制衡机制。

5. 国家实现产业政策,实施宏观调控的重要工具

近年来,随着经济全球化、一体化进程的加快,各国政府对经济生活的干预有不断加深的趋势,证券便是国家干预经济生活的重要工具之一。

国家干预经济生活就必须掌握足够的财力资源。目前,发达国家财政收入占国民经济的比重不断提高,通常在30%以上,中央财政收入占全部财政收入的比重也增加到60%以上。尽管如此,发达国家还是不断发行规模较大、品种繁多的国家债券,以满足政府干预经济生活的资金需求。为了增加国家财力,增强政府的宏观调控能力,调整经济结构,我国自20世纪90年代以来,连续发行了巨额国债,极大地增强了国家干预经济生活和进行宏观调控的能力。