

股份制与证券投资

GUFENZHI YU
ZHENGQUAN TOUZI

■ 陈伟忠 / 薛锋 / 编著 ■ 西安交通大学出版社 ■

股份制与证券投资

陈伟忠 薛 锋 编著

西安交通大学出版社

内 容 提 要

本书分两部分介绍了股份制的特点,发展过程及其在经济发展中的作用,证券市场的概念、组织、法规运行机制,以及证券投资的工具、决策分析、技巧、策略、方法等。本书语言平易、深入浅出,可供政府有关部门及企业的管理人员、大专院校相关专业师生、金融界人士和社会投资者在深入了解证券投资时参考。

(陕) 新登字 007 号

股份制与证券投资

陈伟忠 薛 锋 编著
责任编辑 李 勤

西安交通大学出版社出版发行

(邮政编码 710049)

西安工业学院印刷厂印装

开本 787×1092 1/32 印张 8.375 字数: 178 千字

1993 年 12 月第 1 版 1993 年 12 月第 1 次印刷

印数: 1-2000

ISBN 7-5605-0521-X / F·24 定价: 6.00 元

目 录

第一章 股份制原理

- 第一节 股份制的概念与发展过程 (1)
- 第二节 股份制的基本运作原理 (11)
- 第三节 股份制的基本特征与性质 (16)

第二章 股份制与我国的经济体制改革

- 第一节 传统体制的特征及其弊端 (23)
- 第二节 我国国有企业体制改革的回顾 (36)
- 第三节 股份制：新的思路、新的突破 (48)

第三章 股份公司的组织与管理

- 第一节 股份公司的设立与注册登记 (64)
- 第二节 股份公司的组织机构与权利分配 (68)
- 第三节 股份公司的资金筹措与资本结构 (78)
- 第四节 股份公司的合并、解散与清算 (89)
- 第五节 我国现行股份制企业的特点与问题 (93)

第四章 证券投资及其工具

- 第一节 证券投资的概念 (98)
- 第二节 债券..... (100)
- 第三节 股票..... (114)
- 第四节 可转换证券..... (120)
- 第五节 期货合同..... (123)
- 第六节 期权..... (127)

第五章 证券市场

- 第一节 证券市场的组成与功能..... (133)

第二节	证券的发行市场·····	(140)
第三节	证券的流通市场·····	(146)
第四节	我国证券市场的现状及展望·····	(162)
第六章	证券投资分析	
第一节	证券的收益与风险分析·····	(177)
第二节	证券投资的公司外部环境分析·····	(186)
第三节	证券投资的公司分析·····	(192)
第四节	证券投资的技术分析·····	(208)
第五节	债券信用评级·····	(216)
第七章	证券投资基金策略与方法	
第一节	证券投资基金组合原理·····	(227)
第二节	投资组合目标与策略·····	(247)
第三节	投资组合方法·····	(253)
第四节	股票投资要则·····	(260)

第一章 股份制原理

第一节 股份制的概念与发展过程

一、股份制的概念

股份制从经济学的角度看就是一种企业组织制度，即按股份公司形式组建和经营管理企业的制度。之所以称为股份制，是因为这种企业的组织形式、组建和管理原则均由有关的法律来确定。股份制的另一含义是指企业普遍采用这种组建形式，即为某一国家企业的基本形式。

从广义上说，凡是通过各种不同份额资本（股份资本）的集中，组织法人企业（公司）从而进行联合生产与经营，并按投入资本的份额参与管理与分配的形式，都可称为股份制。从狭义上说，股份制就是指通过发行股票、建立股份公司筹集资本、进行生产和经营的形式。

股份制是商品经济社会中企业（公司）的一种组织形式，特别是当代发达国家的大公司，多采用这种形式。所谓公司，是指依据公司法组织、登记而成立的、以盈利为目的的、由两人以上集资组成的法人组织。现代公司组织有多种类型和形式。就其组织形态而言，主要包括股份有限公司、有限责任公司、无限责任公司、两合公司和股份两合公司等。

股份有限公司是指通过法律程序，向社会发行股票筹集

资本的一种企业组织形式。这种公司的主要特点是全部资本由等额股份构成，股份以股票的形式公开发行，股东以其所认股份对公司负责，公司以全部资产对公司债务承担责任，股份有限公司是当前西方国家大企业所普遍采用的企业组织形式。

有限责任公司是指由出资人各方出资，每个出资人以其所出资额对公司负责，公司以其全部资产对其债务承担责任的企业法人，在西方国家，有限责任公司一般是指股东人数较少，不邀请公众公开认购股份，不公开发行股票，不允许股份在证券交易所进行交易，股东负有限责任的中小型企业。当然某些有限责任公司的股本也有超过股份有限公司的情况，在西方国家中，有限责任公司的数量大大超出股份有限公司。

无限责任公司是指两个以上的股东组织的对公司负无限连带清偿责任的公司。它的主要特点是股东对公司债务负无限清偿的连带清偿责任，一旦公司资产不足以清偿债务时，全体股东或部分股东用自己个人财产清偿全部债务。无限公司股东有权参加管理公司事务。目前西方国家还存在无限责任公司，但数量很少，原因是这类公司不利于保护投资者的利益，风险太大，一旦公司倒闭，往往导致股东倾家荡产。

两合公司是指由无限责任股东和有限责任股东共同组成的公司。无限责任股东对公司债务负无限连带清偿责任，有限责任股东仅以出资额为限对公司债务负责。股份两合公司也是两合公司的一种，只是有限责任部分的资本分为等额股份，可以发行股票。两合公司是有限责任公司和无限责任公司之间的中间形式，它既可通过无限责任股东取得外界信任，

又可以通过有限责任吸收大量资金。

股份有限公司和有限责任公司是现代公司制度的主要形式。我们通常所说的股份制，也主要是指现代公司制度中的有限责任制度。因此，股份制一般地说是股份有限公司和有限责任公司的组织形式。本书所说西方股份制和我国的股份制，是指现代公司制度中的股份有限公司和有限责任公司的企业组织形式。

二、股份制的出现

股份制是一个历史范畴，其渊源可以追溯到几千年以前。早在古希腊、古罗马时代，在宗教和军事组织中就出现了类似股份公司的组织形式。在西罗马包税人的股份委托公司中，可以看到股份制的潜影。在中世纪，封建国家也曾利用股份方式为战争筹措资金。但这些与股份制、股份公司还不是一回事。

近代公司制度是随着资本主义的发展逐步形成和发展的。最初的公司一般是无限公司形式，以家族结社为起点。

早在12世纪到14世纪，意大利就有同血族的人共同经营的团体。到了14和15世纪，这种团体就作为公司在官府注册登记，凭商号作交易，后来又吸收亲戚以外的人为成员，把公司的财产和各成员自己的财产分开而相互独立。这种做法在15世纪到18世纪已普及到整个欧洲，成为最普通的企业组织。欧洲文艺复兴时期，意大利的自由都市出现了名叫“康孟达”（commenda）的组织，这是两合公司的原始形式。“康孟达”契约像包办契约、雇佣契约，又像贷款契约。就其利益按一定比例分配这一点来说，它实际是一种组合契约。在其组合成员中，有从事海外贸易的商人，有只出金钱援助的

投资者。投资者最初对营业方针等方面作出种种干涉，后来根本就不参与，成为单纯出资者，只负担“有限责任”，对事业的经营毫无关系。16 世纪，意大利和南德意志的大商人广泛吸收居民资金以资运转，除付给居民以一定比例的利息外，还对参加康孟达存款者分配利润。这些投资者实际上近似于股份两合公司的股东。

15 世纪末，地理上的大发现使世界商业形势为之一变，意大利和德意志都市的商业衰落，西班牙、葡萄牙、荷兰、英国等相继兴起，重要的商业道路已由西半球转向东南亚。当时进行海外贸易，要与远隔重洋尚未开发的各国通商，不得不在航路不明的海上与风暴、土著和海盗作斗争，因此极其危险，非一人单独所能经营。在葡萄牙，贸易属半官方半民间性质，先用军队占据根据地，政府自行组织舰队，把舰队的一部分贷给商人。荷兰和英国，国家不直接经营，商人以自己共同力量来进行海外贸易。1600 年和 1602 年英国和荷兰相继成立了东印度贸易公司，此后欧洲各国也陆续成立特许贸易公司，由伊丽莎白一世特许成立的英国东印度公司，在历史上影响较大。当时每次航海开始时筹集资金，航海结束后进行结算，参与投资者收回自己的股本和利润。每次航海的投资成员都有变化，投资额也有差异，因而还不是真正意义上的股份公司。然而，特许贸易公司的内容和本质已具有股份公司的要素。在这种公司里，个人资本作为股份为各人所有；选举指定官员来管理资产。一旦股东缴足所认购的股款，股东的个人财产便与公司财产严格区别开来，股东对于公司债务不再负担无限连带清偿责任。就其规模而言，荷兰东印度公司其资本总额达 650 万基尔特 (Guilder)，据说董事

有 60 人；英国东印度公司最初设立时股东近千人，以后稍有减少，到 1680 年仍有 550 人，其资本总额为 160 万英镑。就公司机构而言，英国依照“行会”惯例召集股东大会，选举董事，另设社长一人，各董事在社长领导之下执行公司实务。实际上，它以 10—12 人为董事，近百人作为大股东参与公司的内部管理。荷兰则是依照宪法制定了选举法，出资 5 000 基尔特以上的股东召集协议会，选举 60 个大股东为董事。由此，以有限责任股东投资兴办的股份有限公司逐步发展起来。

三、股份制的初步形成

资本主义经济的发展，要求有固定的、独立的股份集资和企业组织形式。17 世纪到 19 世纪，随着资本主义经济稳步发展，世界市场的进一步扩大，股份制逐步成为企业的主要组织形式，并日趋完善。

17 世纪上半叶，英国詹姆士一世时期，第一次确认了公司作为独立法人的观点。1657 年，英国出现了一种较为稳定的公司组织，股本趋向于长期投资，股息定期发放，股票市场也已出现。最早的证券交易所是 1613 年设立的荷兰阿姆斯特丹交易所。

17、18 世纪，股份公司首先在银行、保险、交通运输及公共事业部门等得到发展，如矿山公司、制造公司、运河公司和水道公司等。1800 年美国有 219 个桥梁和运河公司，67 个银行、保险公司和 6 个制造公司为股份公司。

当时，银行业和保险业中的股份公司最为稳定，其它多数是昙花一现的“泡沫公司”。1694 年以股份方式设立的英格兰银行，虽然比东印度公司晚了几十年，但它却显示了股份公司的意义和作用，成为以后各国银行和其它公司的模仿对象。美

国第一家国家银行——美国联邦银行在 1790 年成立时，也是通过发行 25 000 股股份兴起的，其中私人股份占 4/5。1826 年英国颁布给股份银行一般法律许可的条例后，股份制银行得到了迅速发展。1833 年英格兰有 33 家股份银行，1841 年就发展到 115 家。到 19 世纪末，几乎所有的银行都是股份银行了。股份制银行之所以大发展，是由于信用制度是资本积累和集中的有力杠杆。“信用制度是资本主义的私人企业逐渐转化为资本主义的股份公司的主要基础”。^①股份银行可以大大增强资本集中的实力。因此，银行业在促进股份公司发展的同时，也首先使自己股份化了。

股份公司在交通运输业中得到迅速发展。英国在 18 世纪 70 年代到 19 世纪 20 年代，修建了长达 3500 公里的运河系统。在当时还没有铁路的情况下，运河系统的修建扩大了交通运输能力，它的运输费用仅为公路运输的 1/4 到 1/2。运河系统促进了资本主义市场的扩大，进而促进了经济的发展。这样浩大的工程，利用股份集资是最好的办法。美国修建运河也利用了股份形式。铁路建设更需要巨额投资，更离不开股份公司。英国从 19 世纪初开始修建铁路，到 1838 年建成已通车的铁路 800 公里，而 1848 年就达到了 8000 公里。美国铁路建设从 1828 年开始，1842 年达到 2808 公里。在铁路建设中，都采用了股份集资形式。铁路的建设对资本主义经济的发展起了巨大作用。

四、股份制的广泛采用

18 世纪下半叶工业革命开始后，企业规模迅速扩大。18

^① 《马克思恩格斯全集》，第 25 卷，第 498 页，人民出版社，1974 年

世纪末在纺织业、玻璃制造业、冶铁业、采掘业和煤气工业等行业中已经出现了一些雇工几百甚至上千人的企业，有的已采取了股份公司形式，但在整个工业企业中所占比例是极小的。直到 19 世纪初，英国企业仍以传统的组织方式和合伙经营为主。

19 世纪中叶前后，随着工业革命的完成，资本主义生产力得到迅速发展，各行业都出现了一批较大规模的企业。这使得创办新企业和维持企业一定生产规模、改造技术所需要的资金，已不是独资或合伙所能满足，于是资本主义各国普遍采用股份公司形式，建立起各种股份有限公司和有限责任公司。英国在 1824 年同时设立了 234 家大公司，其中主要是铁路公司和汽船公司。1834 年—1836 年又成立了 300 多家公司，以铁路为最多，运河、矿山、海运、银行、保险等也多有设立。1844 年“公司注册法”制定后，股份公司大为增加，1844 年至 1855 年注册数达 4 490 个以上。1855 年英国认可了公司的有限责任制，1862 年颁布了股份公司法，使股份公司得到了飞速发展，1873 年股份公司已达到 1 234 家，1880 年仅奥耳德姆一地纺织业的股份公司就占了英国全部纱锭的 1/7。由于股份公司有很大优越性，不少独资和合伙企业纷纷改组为股份公司，股份公司成为英国企业的主要形式。股份公司发展，使企业规模迅速扩大，有力地促进了生产的发展。1850 年—1870 年，英国煤产量从 4 980 吨增加到 11 200 万吨；生铁从 224 万吨增加到 610 万吨；棉花消费量从 26.8 万吨增加到 49 万吨。1870 年，英国在世界工业中所占的比重为 32%，在世界贸易中所占的比重为 25%，均为世界第一位。英国经济的迅速发展，与股份制的发展与完善有极大关系。

与此同时，在其他资本主义国家中，股份公司也得到了相应的发展。早在 18 世纪末，美国就出现了股份公司，1799 年杜邦创立的火药公司就是通过吸收每股为 2 000 美元的 15 股资本创立而成。1817 年美国各州颁发的公司执照已达 1800 个，虽然大多数仍以合伙方式组成，但股份公司已开始普及。到 1875 年，大多数州都为公司的发展制定了法律。1873 年波士顿纺织制造公司成立，拥有 30 万美元股金，20 年后增加到 100 万美元。1902 年钢铁公司成立，股金 14 亿，成为第一个 10 亿美元以上的公司。法国的普通股份公司为数很少，所设立的大多数是股份两合公司。从 1826 年—1836 年的 10 年间股份两合公司就达到 1160 家，1855 年，仅巴黎就设立了 327 家。1856 年实行了取缔股份两合公司的法律，普通的股份公司开始发展起来。德国的股份公司在 1870 年以后也得到了广泛的发展。

五、股份制的新发展

19 世纪末到 20 世纪初，资本主义发展到现代资本主义阶段。股份公司不再是当初的特殊现象，已深入到社会经济的各个方面。股份有限公司已成为现代公司制度的典型形式。在当代西方国家中，无论是工业、商业、农业还是金融业大都是股份公司，尤其是在第二次世界大战以后，股份制有了新的变化和新的特点：

（一）股份公司的规模巨大，形成了托拉斯、康采恩等大的垄断组织。美国在 19 世纪末就出现了第一个托拉斯——美孚石油公司。1904 年 1 月，美国已有 445 个托拉斯，其中 7 个特大的工业托拉斯吞并或支配了 1528 家企业。20 世纪初，各大托拉斯控制了美国石油生产的 95%，钢铁生产的 66%，

化学工业的 81%，金属工业的 77%，铝业的 85%，制糖业和烟草业的 80%。托拉斯已成为美国经济生活中的统治力量。第一次世界大战后，德国、英国和西欧其他一些国家的托拉斯、康采恩组织得到了迅速发展。日本约有 20 个大康采恩，其中三井、三菱、安田、住友 4 个最大的康采恩是日本经济的统治力量。

· (二) 产业资本和金融资本融合，形成了巨大的金融财团。由于资本的积累和集中及扩大生产规模的需要，出现了工业和银行互相参股、持股、控股，互相在对方组织担任董事、监事等要职，参与其管理的情况，工业与金融业融为一体，成为金融财团。60 年代初，西德最大的 3 家商业银行的代表在西德经济界共占有 1347 个领导地位，德意志银行行长同时兼任 16 家大工业公司的监事会主席。在这家银行监事会的 14 名成员中，有西门子公司、莱茵电力公司等西德最有势力的垄断企业的 7 名代表。美国摩根保证信托公司的领导成员兼任 233 家公司的董事，在 270 家公司中拥有 50% 以上的股份，而摩根保证信托公司的董事，几乎全部由一些大公司、大银行的经理、董事长或董事兼任。在日本，金融机构已成为股票上市公司的最大持股者，而且持股比例不断上升，1974 年为 36.8%，1979 年已达到 40%。金融资本成了控制经济命脉的重要力量。

(三) 股份资本国际化，形成跨国公司。19 世纪末，主要资本主义国家已开始出现少数国际垄断组织。两次世界大战期间，跨国公司已有相当发展。二次世界大战以后，由于科学技术发展突飞猛进，新兴工业部门大批出现，金融资本急剧膨胀，生产大量过剩，争夺世界市场日趋激烈，促使跨国

公司空前发展。50年代美国跨国实力最强，60年代日本和联邦德国开始崛起。70年代以来，跨国公司更为迅猛发展，他们的产品和劳务价值约占发达国家总产值的1/3，产品销售额占世界出口总额的一半以上。有的跨国公司资产上千亿美元，年销售额也近千亿美元。跨国公司出现新特点，一是国外投资活动比较集中，80年代初，美、英、联邦德国、加拿大等国就占国际直接投资的40%；二是直接投资重点为发达国家；三是前苏联、东欧和一些发展中国家也开始利用跨国公司形式对外投资；四是发展中国家为了利用外资、参加国际分工，开始发展“多国公司”，主要有以下几种：集团性联合公司；几个发展中国家政府出资组建联合公司；几个发展中国家的私人资本组建联合公司；发展中国家同发达国家组建联合公司、合资企业等。总之，跨国公司和其他国际性公司在世界经济发展中已成为一支不可忽视的力量。

(四)法人相互持股、参股是现代股份制的一个重要特点。法人相互持股、参股有两层意思，一是指在一个股份公司内部，主要是法人股份；二是指本股份公司也以法人身份对外投资，参与和持有其他股份公司的股份。法人相互持股，主要是企业之间相互控制、相互协作的需要，它导致了企业互为所有者。在法人持股者中，金融机构又是主要持股者。例如，日本丰田汽车公司的前10位大股东中，有8位是金融机构，在金融财团内部的各企业之间相互持股的现象尤为普遍。在企业股份构成中，法人持股率不断上升，个人持股率下降。在日本，1949年个人持股率为69%，1982年下降为28%；而同期法人持股率却由15.5%，上升为63.7%。法人持股使企业中纯粹个人资本量减少，使资本更加社会化，也形成了

企业之间相互制约的机制。

(五) 由于现代股份公司大量发行股票，且股票交易非常发达，导致股权多元化、分散化。持股者不仅有自然人，还有企事业法人、政府部门外国法人与个人，很多普通市民也掌握一些公司股票。美国公众直接或间接持有公司股票的人数高达 1.33 亿，约占美国人口的 60%。股权的多元化和分散化，使得股份公司的所有权和经营权更加分离。例如，美国通用汽车公司的股东多达 200 万人，股票总数为 4 亿股，平均每个股东持有 200 股。没有任何一个持股者能够持有 1% 的股票，任何个人很难依据股权控制公司的运行，企业越来越成为社会企业或“全民”的企业。

第二节 股份制的的基本运作原理

股份制作作为伴随工业化大生产而发展起来的一种企业组织制度，在组织与决策、产权关系、激励及约束机制等方面逐步形成了与传统纯粹私人企业不同的、独具特色的运作机理。

一、股份公司的组成成员

在各种股份公司中，最具代表性的是股份有限公司，所以，我们以股份有限公司为代表，分析研究股份制的运作原理。

股份有限公司通常由四部分人组成：(1) 股东；(2) 董事；(3) 经理人员；(4) 一般的雇员。

股东即公司股票的持有者，这些人大部分是公司资本的出资人，只有极少部分股东是因公司赠送的“干股”而成为

股东的。因此，全体股东是股份有限公司的资本所有者。根据公司法和企业章程，股东在公司内享有一系列的权益，这些权益主要包括收益权、表决权、股票转让及监督管理权等。作为公司资本所有者股东已失去了传统意义上的所有权，而这正是股份制与传统的各种企业制度的一个根本区别。

对于任何股东而言，他们是花钱买股权，利用股权在未来获取更大的收益。买哪个公司的股票、成为哪个公司的股东完全是建立在自愿基础上的，在股东投资之前，他对投资股票所能换取的东西是完全了解的，股东收益的不稳定性也是事先已知的，是否要成为某公司股东完全由投资者自己决定，这为股份制实现产权分离提供了条件和基础。此外，由于股票市场的存在，是否及何时退出股东行列也是自由的。

董事会是由全体董事组成的公司最高管理决策机构。董事及董事长由全体股东选举产生，每位股东选举权的大小取决于他拥有的公司股份比例，拥有的股份越多在公司内的选举权和发言权也就越大。董事会成员可以是股东也可以不是股东。董事会采取任期制，每届董事会均由股东大会选举产生，可连选连任。

董事会是公司法人，董事长是法人代表。董事会是公司全部实际资产（实物、货币、证券等）的所有者，拥有对公司资产的经营、使用、处置权和部分的收益权。而作为公司的终极所有者，股东拥有的是公司资本的价值形态的所有权，即股权，股权与资产所有权是不同的，这也正是股份制的特色所在。

经理人员是公司聘用的经营管理骨干，这些人通常都有较丰富的经营管理知识和经验。公司总经理、副总经理一般