

第 1 篇

股票投资理论

第1章 股票基础知识

第2章 股票的发行与承销

第3章 股票交易

本篇将向您全面介绍股票的概念、特征、法律性质、种类、价格以及股利和红利等基础知识；深刻阐述股票发行的条件、目的、方式、程序、价格以及推销方式和承销方式；缜密分析股票交易的方式、程序和主要形式。

华尔街智慧

Wall Street Wisdom

股票市场最惹人发笑的事情是：在任何时候，有一个人买入，同时有另一个人卖出，而双方都自认为比对方精明。

——威廉·费瑟

股市对大多数人来说充满了神秘，令人无法抗拒。它就像是泛滥在我们周围的汹涌激流，忽而带来大笔财富，倾刻间又把一切冲得无影无踪。但对那些隐身在股票行情跳动的数字后面，操纵着市场的人来说，赚钱是再简单不过的了。

——金·马夏

这是叫人透不过气来的奔忙，完全称得上是狂奔。一天下来，你会感觉自己给累垮了架，因为你一整天都得保持亢奋状态。简直是奇迹，时间可以凝滞不动，又可以转瞬逝去。我的意思是说，你有时觉得一分钟怎么老是过不完，有时又觉得 4 个小时转眼便消逝。

——纽约加里·兰佩奥尔

在股票交易行中，你不再表示谦恭，以为自己掌握了某种东西，你就基本上算是达到了活动的顶点。通常的情形是，你也被拴住了牛鼻子。

——斯坦利·肖普利恩

第 1 章

股票基础知识

华尔街英语

Wall Street English

股票 (*Stock Certificate*)
股份 (*Share*)
股票簿 (*Stock Certificate Book*)
股利 (*Capital Bonus*)
股东 (*Stockholder*)
股单 (*Scrip*)
股本 (*Stock Capital*)
股权 (*Ownership of Stock*)
股票价格 (*Stock Price*)
股票公司 (*Voting Company*)

本章概要

1) 股票概述

- 篇首案例：便宜货专家约翰·汤普顿
- 股票的概念和特征
- 股票的法律性质
- 股票的历史发展
- 股票制度的作用

2) 股票的种类

- 普通股股票
- 特别股股票与优先股股票
- 表决权股股票和无表决权股股票

- 有面额股股票和无面额股股票
- 记名股票和不记名股票
- 其他类型的股票

3) 股票价格和股票的股息、红利

- 股票价格的形成和种类
- 影响股票价格变化的诸因素
- 股票价格指数
- 股息和红利的来源
- 股息和红利的分派

本章目标

在读完本章内容以后，您将能够：

- 1) 基本理解股票的概念、特征、作用和种类；
- 2) 全面了解股票价格的形成过程以及影响股票价格变化的主要因素；
- 3) 明晰股息和红利的基本来源及其分配原则。

1.1 股票概述

1.1.1 篇首案例：便宜货专家约翰·汤普顿

与别的股市大亨明显不同之处是，约翰·汤普顿把主要精力集中于从“丑小鸭”中寻找“天鹅”，而不是趋赶股价日高的绩优股。因此，他也是为数不多的敢向格雷厄姆先生和洛威·普莱斯先生的理念挑战的少数人之一。约翰·汤普顿的投资遍及许多国家，但他认为最适合投资的国家地区是美国、日本、加拿大、德国、瑞士、北欧诸国、西班牙、澳洲、新西兰、香港和新加坡而那些对外商限制较多的国家则不在他的考虑之中。

1. 初入股市

汤普顿出生于田纳西州温契斯城市的一个穷苦家庭中。在耶鲁大学读到二年级时，父亲告诉他，再也没钱供他念书，于是他不得不靠微薄奖学金来维持他的生计，直至大学毕业。后来又考取罗兹奖学金，使他得以读完牛津大学。

汤普顿初入股市时，人们记得他的一个传奇故事。1939年二次世界大战爆发后的某一天，也许是因为钱少，他以1美元，或低于1美元的股价，收购没有人要的烂股，他把这些股平均抱牢四年，他打电话给他以前曾在那里当学员的费勒毕恩公司的经纪人，下了一张令经纪人不快的委托单：“麻烦你在两大交易所里，给我拣市价每股低于1美元的股票，各买100美元。”经纪人无奈地给他买进了总数200美元的未完全破产公司的股票，但汤普顿纠正说：“我要全部买进，不管有没有破产，一个也不能漏掉。”结果经纪人只好重新给他操办。这一次，汤普顿共买下了104家公司的股票，平均每家花了104美元，其中的34家已经破产，这些股票在他手中捂了四年后再卖出，结果卖了四万美元，是他买进成本的四倍。而买股票的钱都是借来的。这次成功的交易，使汤普顿有了点积蓄。后来有个老投资顾问要退休并卖掉公司，汤普顿用500美元买下了这个仅有8个客户的顾问公司。从此，开始了他的艰难经营，甚至要动用积蓄维生，但他的才能，他的名声却传扬开去，于是客户和财源也随之而来。

上次买进人人弃之如敝屣的垃圾股的交易是他基于由于战争爆发，将会刺激美国经济走出疲软状态的判断之上的，他认定经济的繁荣与股票繁荣将出现，而在那些无人理睬的股票中将会表现出来。这次交易构成了他投资理念的框架，即首先选择别人大都不要买的股票；第二捂股平均达到四年——他认为四年间通常足以让“丑小鸭”变成“天鹅”。

2. 连年夺魁的汤普顿基金

从艰难中接过的小公司，最后成长到了3亿美元。这时公司共有8种基金，汤普顿虽非常辛苦地工作，但实在因为头绪太多，最后只能把公司卖给彼得蒙管理公司，而只保留下汤普顿成长基金。而这个基金由于投资的是加拿大，利润不能汇回美国，故彼得蒙公司也不想要它。

汤普顿成长基金自此似乎在股市销声匿迹，直到56岁时，他才重又出山，在那索地方盖了一栋典型的南方式的白屋。他在这里整理汇券档案，并开始花些精神管理他剩下的小基金，这个基金至1978年12月31日的20年内，取得了出色的成绩，若当年投资1000美元于该基金中，而且用股利再投资，那最后就达2万美元，是所有基金中表现最好的。在全美400多种基金中，汤普顿基金有七年连续位居第一，在涨势市场中他排名在前20位，在跌势市场中，排名第5位。

汤普顿的投资对象遍及许多国家，他在日本、加拿大交易所亦如鱼得水，对瑞士、德国、荷兰、比利时、澳洲和南非的交易所也十分清楚。汤普顿在国外的投资，也以选择

“小型”股为主，他认为小型、便宜、成长迅速的公司在美国本土已很难找到，而在美国以外地区，一些新兴国家的股市，在汤普顿眼中是幼儿期国际化、小型化、多样化投资次级股，使其绩效明显。

3. 寻找便宜货中的最便宜者

许多股票看似便宜货，其实并不属于这一类。汤普顿每找到一只股票，便会去仔细研究它，只有在他真正相信真的具有投资价值时才去买它。但是，他亦坦陈，即使这样，还是经常犯错。

市场规律表明，最便宜的股票往往是完全为人们所忽略的股票。汤普顿认为，如果你能评估人们所忽略的因素，而这些因素又能使事情好转，那么到某个时候，几乎每件东西都可能变成便宜货。为了看到这种因素，你必须戴上跟别人不一样的眼镜，因为别人不喜欢他们所看到的东西，比起其他任何技能，投资者更需要有这种慧眼识货的能力，他称此为“具有弹性。”

汤普顿强调寻找他人肉眼未能寻见的潜力股，投资者要避开无休无止、一成不变的“消息”和意见，免受群众情绪起落的影响。

为此他设计了一份标准的向上市公司经营管理层提问的清单：（1）有没有长期计划？（2）年平均增长率；（3）将来与过去有何不同？（4）竞争对手是谁？（5）如果没法买自己的股票，那么你会投资哪家竞争同业？为什么？从而知道什么来源是可靠的，哪些是不可靠的，他并广泛地利用经纪人，并从与他的交道人，了解每人可能提供的资讯的价值。

为了获得客观公正的信息，他最好不要听取某上市公司的一面之词，因为管理阶层总是王婆卖瓜，自卖自夸。因此，常能在得到有用信息的同时，受到误导而应尽可能地多了解这一行业的其他公司，方能取得客观公正的结论。

汤普顿活动能力很强，他在年轻时就参与创办了年轻总裁组织，在全球有数千名会员。同时，他也是执行长论坛的会员，这是个与年轻总裁组织相似的组织，每年集会两次。汤普顿称，他通过这些组织，可以找到各行各业约 500 位总裁和高级经理人。这是汤普顿能找到重要的资讯来源。

他常货比三家，一旦手中某种股票上涨，不再是便宜货时，如果同时又发现更便宜的股票，他毫不犹豫地脱手前一种股票，换新的更便宜的。

他的投资理念中信守以下原则：（1）本益比；（2）营业利润率；（3）清算价值；（4）公司的成长率，尤其是盈余成长的平稳性；（5）保持足够的弹性。

4. 不迷信原则与公式

对于一个投资经理人来说，汤普顿这个观点是很明智的。他的一位朋友，花了 30 多年时间作证券分析。但是，他作的结论却很能启人，他说：自有市场之初以来，现在所有的数字、所有的循环、所有的心理、财务和基本面资料都发出相同的信息，说“道琼斯

工业股价指数会连跌三年”。但事实与预测结论相反，第一年上涨；第二年又往上涨；第三年上涨得更多。

有一个更生动的例子是：

有一阵子，汤普顿的合伙人范斯（Vance，那时已是个老人），喜欢发表演讲，谈投资方面的事情。他的道具之一是画在一张卷子上的大图。由于实在太大了，所以在演讲过程中，观众里得有志愿者上来帮忙打开，固定在墙上。这张图画了前 20 年的市场走势，上面有很多密密麻麻、不同的直线，每一条代表一种影响市场的因素——工业产量、货币供给等等。其中一条潦草的线最好，还作得完美无瑕。年复一年，如果你照着这条线看，你会知道市场要往哪里走，并赚上一大笔钱。观众大感兴趣，想知道它代表什么意义，范斯先生就告诉他们。原来那是他家后院鸡舍中母鸡下蛋的速度。

1.1.2 股票的概念和特征

1. 股票的含义和特征

股票是股份有限公司公开发行的，用以证明投资者的股东身份和权益，并据以获取股息的凭证。

股票在参与商品经济活动的过程中，具有如下特征：

(1) 股票具有赢利性。认购了股票就是向股份有限公司投资，股票则表示持有者对发行该股票的公司享有的经济利益，即持有者凭所持有的股票，有权按公司章程从公司领取股息和分享公司的经营红利。这是股票持有者向股份有限公司投资的目的，也是股份有限公司发行股票的必备条件。当然，股票的赢利大小取决于股份有限公司的经营状况和赢利水平。一般情况下，股票的赢利要高于银行的储蓄利息。同时，股票的赢利性还表现在，股票持有者利用股票可以获取差价和保值。

(2) 股票具有风险性。认购了股份有限公司的股票就必须承担一定的风险。因为，股票的赢利不是确定的数值，而要随着股份有限公司的经营状况和赢利水平上下浮动，并且受到股票交易市场的行情影响。股份有限公司经营得越好，股票持有者获取的股息和红利就越多；如果股份有限公司经营不佳，股票持有者就要少分赢利或无利可分，相应地，股票的市场价格也会下跌，股票持有者会因股票贬值而蒙受损失。如果公司破产，则股票持有者连本金都保不住。由此可见，股票的赢利性与风险性是成正比并存的。

(3) 股票具有参与性。根据公司法的规定，股票的持有者就是股份有限公司的股东，有权出席股东大会，选举公司的董事会，参与公司的经营决策，从而，股票持有者的投资意志和享有的经济利益，通过其行使股东参与权而得到实现。不过，股东参与经营决策的权利大小取决于其持有的股份有限公司股票份额的多少。在公司经营的实践中，股东持有

的股票数额达到决策所需的实际多数时，就成为了股份有限公司的决策者。股票具有的参与性，可以调动股东的积极性，使股份有限公司的运行机制和经营决策建立在良性循环的基础上。

(4) 股票具有稳定性投资者购买了股票就不能退股，股票的有效存在是与股份有限公司的存续期间相联系的，所以，股票是一种无期限的法律凭证。它反映着股东与股份有限公司之间比较稳定的经济关系。对于股票持有者来说，其持有股票，则股份有限公司的股东身份和股东权益就不能改变。同时，股票代表着股东的永久性投资，他只有将股票转售给第三人才可能收回本金。而对于股份有限公司来说，股票是筹措资金的主要手段。由于股票始终置身于股票交易市场而不能退出，所以，通过发行股票所筹措到的资金在公司存续期间是一笔稳定的自有资本。

(5) 股票具有流通性股票可以在股票交易市场上，作为买卖对象或抵押品随时转让这种转让意味着股票转让者将其出资金额以股价的形式收回，而将股票所代表着的股东身份及其各种权益让渡给受让者。所以，股票是流通性很高的证券。股票的流通性是商品交换的特殊形式，持有股票与持有现钞差不多，随时可以视股票交易市场的交易价格予以兑现。故而会计上称股票为流动资产。在股票交易发达的国家，股票的流通性影响到每一个经济角落，促进了社会资金的有效配置和利用。

(6) 股票具有波动性。股票的波动性，其内涵指的是，股票价格经济与股票票面价值不一致。因为，股票在股票交易市场上作为交易对象，与其他商品一样，具有自己的市场行情和交易价格（股票价格）。股票的交易价格不仅与股份有限公司的经营状况和赢利水平直接相关，而且，决定于证券收益和市场利息率的对比关系，同时，它还受到本国和外国的经济、政治、社会、心理等多种因素的影响。所以，股票价格可以大起大落，围绕着股票票面价值而上下波动。股票的波动性迫使股份有限公司努力维持正常的生产经营，提高经济效益，并由此形成了社会公众在股票交易中的股票选择行为。

2. 股票的形式和内容

股票的具体表现形式是股票证书。它是经过国家主管机关核准发行的，具有法定性。从法律性质上讲，股票属于票式证券，表现在股票的制作程序、记载的内容和记载方式都必须符合法律规定和公司章程的规定。股票的制作和发行，必须经过有关主管机关的审核和批准，并受到国家的严格控制和监督。

股票的内容应当完备，否则就失去了应有的价值。所以，许多国家和地区的法律具体规定了股票必须记载的内容。如果股票记载的内容欠缺或不真实，则股票无效。

一般情况下，股票应具备以下内容：

(1) 发行该股票的股份有限公司的全称，并写明该公司依何处法律在何处注册登记及其注册的日期、注册地址。

(2) 发行的股票总额、股数和每股金额

- (3) 该股票的类别。如果是特别股票，应当标明其股票种类。
- (4) 该股票的票面金额及其所代表的股份数。
- (5) 该股票的发行日期及股票编号。如果是记名股票，则要写明股票持有者（股东）的姓名。
- (6) 该股票的发行公司的董事长或董事签章和主管机关或核定发行登记机构的签证
- (7) 印有供转让股票时所用的表格。
- (8) 发行公司认为应当载明的注意事项。

股票的内容也是影响股票交易的一个因素。因为，通过股票所记载的内容，认购者可以了解该股份有限公司的设立、经营和资本额的概况。甚至，经验丰富的投资者还可以从股票上的公司负责人的签字，推断该负责人的性格及该公司的经营风格，也可以从股票的新旧程度、背书转让户头的记载，了解该股份有限公司股票的流通情况与行情，从而，决定是否购买和购买多少该公司的股票。

1.1.3 股票的法律性质

股票是股份有限公司生存和发展的重要条件之一。它以法律形式确定了股份有限公司的自有资本以及该公司与股东之间的经济关系，具有特定的法律意义。这表现在以下的法律性质上：

1. 股票是一种反映财产权的有价证券

有价证券是用于证明持券人有权按期取得一定收益的证券。因此，它所体现的是持券人的财产权，而且，证券的持有者与财产权的存在是不可分离的，行使证券上反映的财产权必须以持有该证券为条件。股票正是具有这一法律性质的有价证券。股票代表着股东要求股份有限公司按公司章程规定分配股息和红利的请求权。虽然，股票本身不是财产、并无价值，但是，股票所包含的这一请求权却可以用财产价值来衡量，故可以通过股票交易活动进行买卖转让。同时，股票所代表的财产权是与股票合为一体的，与股东的人身不可分离。持有股票的人就是股东，出示股票才能够行使该财产请求权。股票转让，则股票所包含的财产请求权一并转移给第三人。从而，在股份有限公司正常经营的状态下，股东行使股票上的财产请求权所获得的收益是一种相对稳定的长期的资本化的收入。

2. 股票是证明股东权的法律凭证

持有某股份有限公司的股票，就意味着持有者是该公司的股东，享有股东权。股份有限公司是具有法人资格的社会经济实体，由社会成员认购股票时投入的财产以及经营后所增加的财产构成其独立的法人财产。股票持有者作为股份有限公司的股东，相对于公司及其公司财产，享有独立的股东权。股东权是一种综合权利，包括股东出席股东大会、投票

表决、任免公司管理人员等“共益权”和分取股息红利、认购新股、分配公司剩余资产等“自益权”。股票是证明这一权利的法律凭证。依据所持有的股票，投资者可以股东身份参与股份有限公司的经营管理决策，甚至凭借手中所持股票在数量上的实际多数来控制股份有限公司对此，法律予以确认和保护。股份有限公司依法必须服从各个股东的股东权，执行股东大会的决策意志。可见，股票将股份有限公司与股东联系起来，构成相应的权利义务关系。

然而，这一权利义务关系不同于一般的所有权或债权关系。因为，股东只是基于股票享有股东权，而失去了对其出资的直接支配权。股票代表着股东的地位和权利，但是，股票的可流通性，往往使得大量发行股票的股份有限公司并不能随时知道全体股东的姓名，而只能根据股票的股东权证明作用，以股票上的署名或股票的持有来认定股东身份，承认其股东权。因此，股票是一种股权证券

3. 股票是投资行为的法律凭证

从社会经济活动的过程来看，股份有限公司发行股票是一种吸引认购者投资来筹措公司自有资本的手段，而对于认购股票的人来说，购买股票就是一种投资行为。股票是用来证明这种筹资和投资行为的法律凭证。

随着社会经济的发展和生产经营规模的扩大，企业对资金的需求与日俱增，而仅靠企业自身资金积累需要很长时间，银行贷款的数额又远不能满足社会生产和流通的需求。为此，采用了发行股票的方法，以吸引社会成员的投资，筹措自有资金，建立股份有限公司。相对而言，社会成员向股份有限公司投资的方法就是认购其所发行的股票。基于这一投资行为，认购者投向股份有限公司的资金成为该公司的法人财产，认购者不能要求公司予以返还或退股。同时，认购者成为该公司的股东，有权参与公司的经营管理决策，获取股息和红利，使其投资得以增值。股票就是这种投资和吸引投资的法律根据。股份有限公司以发行股票的总金额确定其筹措自有资本的数量，为公司的设立和经营创造了物质条件，而股东的投资金额及其形成的收益权则亦为股票所确认。

可见，股票是投入股份有限公司的资本份额的证券化，属于资本证券。一般情况下，它依股份有限公司的存续而存在。但是，股票又不同于投资本身。在社会生产过程中，通过发行股票筹措的投资，是股份有限公司用于生产和流通的实际资本，而股票则是进行股票投资的媒介，它独立于实际资本之外，凭借着它所代表的资本额和股东权益在股票市场上从事独立的价值运动。经济学家在此意义上称股票为虚拟资本。可见股票并不是现实财富，但它可以促使现实财富的集中，成为股份有限公司集资的重要手段。

4. 股票是一种信用凭证

信用是从属于商品交换和货币流通的一种经济关系，表现为以偿还为条件地让渡商品或货币，是一种特殊的价值运动形式。信用在社会生产和再生产过程中被广泛适用，不仅

有生产企业之间的商品信用，银行与生产企业之间的银行信用，而且，在股份有限公司制度中还形成了一种新的信用形式：投资者通过认购公司股票，将投资有条件地让渡给股份有限公司，用于生产或流通领域，而其条件则是按公司章程规定从公司分取股息和红利。在西方国家称此为资本信用，而在我国的股份有限公司中则表现为投资信用，这一信用关系集中反映在股份有限公司的股票上。

股票是股份有限公司制度与信用制度的结合形态。它一方面使股份有限公司从各个投资者处获取投资，结合起来构成股份有限公司的自有资本，另一方面，则表示着投资者获取投资代价的权利。这一权利的法律根据就是投资信用，法律形式就是股票。股票的自由转让使得投资信用日益完善和发展。由于股份有限公司是资合公司，其公司所有权与经营权相互分离，以各个股东所持股票代表的出资份额，限定了其参与公司经营和获取收益的股东权。但是，在股份有限公司的生产经营及其资本运动的过程中，股票经常处于动态的流通中，原股东将代表着投资信用的股票转让给新股东，分取股息的权利也随之发生转移。因此，股份有限公司以股票为信用凭证，依据股票向持有者支付股息，并不考虑股东的具体身份。社会成员也正是基于股票的信用性质来认购股票，为了获取股息而向股份有限公司投资。

1.1.4 股票的历史发展

股票是社会商品经济和生产力发展的产物，但是，股票不是一个孤立存在的事物，它的产生和发展与股份有限公司紧密相联，而股份有限公司则是伴随着社会经济生活而产生和发展的。所以说，股票的历史沿革也就是股份有限公司的产生和发展过程。

1. 股票的早期发展史

股票作为一种有价证券，以入股资本证券化和流通性作为基本特征，所以，它的产生要求具备相应的社会条件。

股份制度是一个历史范畴，它的萌芽形态可追溯到几千年之前的，奴隶制商品经济发达的古希腊、古罗马社会，当时已有与股份公司类似的组织形式。当然，这不是现代意义的股份有限公司，而且，仅是一种个别的社会现象，数量不多，只存在于宗教和军事组织中，作用不大，因而也就不存在产生股票的条件，漫长的中世纪，是以自然经济为主的社会，商品经济难以发展。到了 15、16 世纪，在商业较为发达的地中海和大西洋沿岸，才出现了以股份合资的经营方式，组成不稳定的贸易团体，这些经济组织的资本分成若干股，每个参加者投资一部分，投资者享有投资的所有权，投资股本可以收回，股份不能转让。这同样不能满足股票产生的要求，故股票尚不存在。

现代意义的股份有限公司是随着资本主义商品经济的形成和发展而在 17 世纪诞生并成长起来的。由于美洲大陆的发现以及通向印度等东方国家的新航线的开辟，海外贸易和

殖民地掠夺成为资本原始积累的重要手段。为此要具备两个条件，一是要有较大数额的资金，才能组织远航贸易；二是要承担很大的风险。这都不是某个投资者所能经营的。所以，出现了以股份集资的方法，组建稳定的永久性的经济组织，即股份公司。英国、荷兰等欧洲国家的政府用法律手段及各种特许权和免税优惠政策来保护这种股份制经济组织，为股票的产生创造了法律条件和社会环境。英国第一个真正以股份制建立的股份公司是 1581 年成立的“利凡特公司”（又称“土耳其公司”），该公司由 218 个成员和 24 个受托人组成，采取的是公开招买股票的方式，购买了其股票的就获得公司成员的资格。这个公司开始时是每次航行回来，返还股东的投资和分取利润，后来又改为把资本留在公司内长期运用从而产生了“普通股份制度”，相应地形成了普通股股票。1660 年以桑德兰伯爵为首的一批冒险商人按股集资，经伊丽莎白一世特许成立的东印度公司是最早的实行有限责任制的股份有限公司。因其在贸易航行中获取的利润丰厚，得到迅速发展。到了 1617 年，该公司的入股者达到 954 人，股金为 162 万英镑，其股东包括从事东印度贸易的商人和一般市民。由于公司允许股东转让股份，从而，进一步突出了股票的证权证券和流通证券的作用，股票的运用方法也日趋简便完备。在 1660 年之前，公司股东若要转让其所持股票，必须要在本公司内找到相应的人员来承受，或设法依公司章程规定，将本公司以外的承购者变为本公司的成员。但从 1661 年开始，股票可以任意转让，购买了公司股票的人就具有了该公司股东的资格，享有了股东权。而且根据规定，持有代表 1000 英镑以上股份的股票股东才有股东权。1832 年，有股东权的股东约为 2000 人。这就为股票交易活动和股票交易市场的形成奠定了基础。

发展到 1680 年，在英国各地，此类公司已达 49 家，这就要求用法律形式确认其独立的、固定的组织形式。为此，在 17 世纪上半叶，英国詹姆士一世统治时期，确认了公司作为独立法人的观点。从而，使股份有限公司成为稳定的组织形式，股金成为长期投资股东凭借公司制作的股票享有股东权，领取股息。与此相适应，证券交易也在欧洲的原始资本积累过程中出现。16 世纪初，为了促进包括股票流通在内的筹集资本活动的顺利开展，在里昂、安特卫普等地，出现了证券交易场所。1608 年，荷兰建立了世界是最早的一个证券交易所，即阿姆斯特丹证券交易所。

公司股票出现在证券交易所活动中，标志着股票具有了公开交易性质。经营效果好的公司股票价格看涨，股票买卖逐渐增多。但是，这一时期的证券交易所的主要经营对象是公债，股票交易的数量还较少，原因在于当时的股份有限公司为数尚少。

2. 股票的近代发展史

从 17 世纪末开始，直到 19 世纪中叶，英国、法国先后爆发了资产阶级革命，大机器工业生产代替手工生产的产业革命迅猛崛起，导致商品经济的极大发展。从而，股份有限公司适应着资本主义大工业的要求迅速发展起来，股票也相应地得到发展。首先，出于资本主义生产对于扩大资金来源和进行远距离运输来扩大市场的需要，银行、运输业急需大

量的筹集资金，为此，发行股票筹集资金，建立股份有限公司成为普遍的方式。1894 年成立的第一家资本主义国家银行——英格兰银行和美国在 1790 年成立的第一家银行——合众美国银行都是以发行股票为基础成立的股份有限公司。前者拥有 120 万英镑的股份资本金，后者则发行了 25000 股股票，每 400 元为一股，其五分之四的股票持有者是私人股东。1826 年英国颁布条例，决定给股份银行一般法律许可后，股份有限公司在银行业迅速发展，其数量大大超过了合伙银行。到 19 世纪末，非股份银行已不复存在。同样，英国在 18 世纪 70 年代到 19 世纪 20 年代修建的长达 2200 英里的运河系统，从 19 世纪初开始兴建的铁路，美国到 1840 年已建成的约 3000 公里的运河，从 1828 年开始兴建的铁路等，这些大型运输工程所需的资金主要是靠股份有限公司发行的股票筹措的。

到了 19 世纪 60 年代以后，股份有限公司开始在工业系统确立统治地位。原因在于，资本主义大工业生产要求扩大企业规模，改进生产技术，提高资本的有机构成，使得独资或合伙创办企业难以完成。所以，资本主义国家政府采取了各种优惠措施，鼓励私人集资兴建企业。为此，把股票和政府债券的交易逐步集中到证券交易所，于是，股票的自由转让，特别是利用股票价格的投机发财机会，刺激了人们向工业企业进行股票投资的兴趣。股份有限公司从轻工业到重工业都发展很快，成为主要的企业组织形式，而且，通过股票筹措的资本额越来越大。比如 1799 年杜邦创立的杜邦火药公司就是用每股 2000 元的股票筹措了 15 股资本创办的。而 1902 年成立的美国钢铁公司则用股票筹措了达 14 亿美元的股金资本，成为第一个 10 亿美元以上的股份有限公司。

随着股份有限公司的发展和股票发行数量的日益增多，证券交易所也在日益发展。1773 年，股票商在伦敦的新乔纳咖啡馆正式成立了英国第一家证券交易所（现伦敦证券交易所的前身），并在 1802 年获得英国政府的正式批准承认。它最初经营政府债券，以后是公司债券和矿山、运河股票。到 19 世纪中叶，一些非正式的地方性证券市场也在英国兴起，铁路股票盛行。美国的证券市场从费城、纽约，到芝加哥、波士顿等大城市开始出现，逐步形成全国范围的证券交易局面。这些证券市场开始经营政府债券，继而是各种公司股票。1790 年美国的第一个证券交易所——费城证券交易所诞生，1817 年纽约的 24 名经纪人在华尔街 11 号共同组织了“纽约证券交易会”，这就是后来闻名于世的“纽约证券交易所”（1865 年改称现名）。当时，该交易所经营的全部是金融股票，其中，银行股票 10 种，保险公司股票 13 种。由于美国工业革命的影响，美国的证券市场产生了新的变化，铁路股票、运输股票、矿山股票成为热门股票。股票交易在全社会流行，证券交易所多达 100 多家。随着股票交易的发展，反映股票行情变化的股票价格指数开始产生。

然而，股票和股份有限公司的发展也不是一帆风顺的，曾经出现过挫折。股份有限公司是以股票为媒介，将其与股东之间的权利义务关系衔接起来的。所有权与经营权相分离，使得投资者（股东）不直接参与公司的经营管理，这就意味着是对已有的无限公司所实行的股东财产与公司财产不分离的“个人本位”原则的否定。从而，在一定时期内，股份有限公司和股票也受到人们的责难。特别是 18 世纪初在英国和美国出现的股票风潮，

使许多小股票持有者破产，导致人们对股票和股份有限公司的不信任，影响了股票和股份有限公司的正常发展。著名的“泡沫法案”就是其最典型的表现。

1711年，英国成立了南海公司，在南海经营奴隶贸易和捕鲸业务。因其保证股东获取6%的股息，使得公司股票销量很大，而英王乔治一世担任董事长一举，更使该公司信誉大增。不久，该公司向股东们支付了100%的股息，形成了一派繁荣景象，从而吸引着众多的投资者，产生了股票投机热潮。随着1720年南海公司承诺接收全部国债，该公司的股票行市在几个月内上涨了大约10倍，8月份高达1000%，就像一个吹得很大的泡沫，人称“南海泡沫”。然而，好景不长，继之而来的是股票行市暴跌，当年12月份就下跌至124%。结果是成千上万的股票持有者破产，甚至倾家荡产。为此，英国议会通过了著名的“泡沫法案”。该法案对于股份有限公司的设立予以很多限制，用以防止再出现可以自由转让股票的经济组织。“泡沫法案”对于股份有限公司和股票的发展产生了一定的消极影响。直到100年后的1825年该法案被撤销，股份有限公司和股票制度才进入了黄金时代。

3. 股票在 19 世纪以后的高速发展

自19世纪下半叶开始，各发达的资本主义国家基本上完成了工业化进程，资本主义社会已高度商品化，并逐步走向垄断。股份有限公司制度也已日趋完善、成熟。股份制在工业中成为占统治地位的企业管理形式，股票也成为基本的集资方法。这一时期的股票制度进入了黄金时代。资本家们普遍运用股票筹集资本，兴建新企业或扩建老企业，甚至组织托拉斯和控股公司等垄断组织，实现了生产资本和生产活动的高度集中。

其中，美国的股票制度走在了前列。1879年，美国出现了第一个托拉斯——美孚石油公司。1889年，美国新泽西州将控股公司列为公司组织之一。此后，洛克菲勒、摩根、福特等有名的大财团相继形成。至1974年，美国的股份有限公司已达196.6万个，约占全美企业总数的80%。股份有限公司的大量出现，意味着公司股票的发行量日益增多，股票发行覆盖面十分广泛。1952年，美国的股东人数仅为649万人，占总人口的4%，而到1986年，股票持有者已高达4700万，约占人口总数的23%。

股票的广泛发行，为美国的股份有限公司的发展创造了条件。一方面，股份有限公司的资本总额增加，具有更强的经济实力。目前，美国发行亿股以上股票的公司有近百家。例如美国电话电报公司的股票发行量是10.69亿股，埃克森石油公司发行了9.046亿股股票，国际商用机器公司为6.146亿股。股票的发行量大，可以使股票面值降低，吸引多社会成员的广泛投资。另一方面，股份有限公司的股东人数众多。在美国，超过百万名股东的股份有限公司有9家，最多的是，美国电话电报公司，有近300万股东，通用汽车公司有199万股东。随着股票的高速发展，美国股份有限公司的股票发行方式也有所变化。比如，为了增强股份有限公司的向心力和雇员的责任心，股份有限公司鼓励公司雇员购买本公司的股票。到1985年，持有本公司股票的雇员达1000万人。同时，股份有限公司和股

票也是其他资本主义国家，如英、德、法等国过渡到资本主义垄断阶段的重要杠杆。

股票在近、现代的高速发展，要求法制制度不断完备。各个西方国家通过制定公司法、证券法、破产法等来维护股份有限公司的股票的发展，以保护股东的权益。美国根据 1929 年经济危机的经验，于 1933 年颁布了《证券法》，主要规定了股票发行制度。1934 年又颁布了《证券交易法》，用于解决股票交易问题，并依该法成立了证券委员会作为股票市场的主管机关。1970 年，为了保护投资者的利益，减少投资风险，颁布了《证券投资者保护法》。另外，在各国的股票交易市场上形成了反映股票行情变化的股票价格指数。比如，美国的道·琼斯公司编制的道·琼斯股票价格平均指数，是美国目前最有代表性的大工业垄断公司股票的价格指数。有关证券（股票）法律的公布和股票价格指数的产生，促进了股份有限公司和股票制度的发展。

4. 现代股票制度的特点和发展趋势

从股票制度的发展历史，可以看到现代股票制度的新特点，并且，能够分析和预测其发展趋势。

(1) 股票交易多样化。随着股份有限公司股票发行数量的增加和发行范围的扩大，其交易形式日趋多样化。这主要表现在：

股票作为交易对象已成为一种证券商品。为了迎合投资者的认购兴趣，新的股票种类不断出现。

股票交易方式不断增加。除了普通交易方式，还出现了期权交易，期货交易、股票指数期货交易等新的业务形式。

股票发行日益大众化。股份有限公司为了吸引更多的社会投资，在增加股票发行数量的同时，也在降低股票面值。从而，使不太富有的劳动阶层也有能力认购股票。

股票投资者多样化，即认购股票的，不仅是个人，而且，法人投资股票的日益增多。

(2) 股票投资者法人化。自第二次世界大战以后，股票投资者有所变化，不仅社会公众个人认购股票，法人进行股票投资的比重日益上升。而且，认购股票的法人，从过去主要是金融机构，扩大到各个行业，很多企业都设立了证券部或投资部，专门从事股票投资活动。据估计，法人投资在世界各国的股票市场上占一半左右。股票投资法人化的主要原因在于，投资股票的企业可以有效地利用剩余资金，分散经营风险，获取更高的收益。

(3) 股票投资国际化。科学技术的发展推动了社会生产的国际化，也引导着资本投资国际化。其特征就是通过购买外国公司的股票进行国际投资，建立股份制跨国公司。据联合国跨国公司中心的统计，1977 年主要资本主义国家有跨国公司 1 万多家，其中，美、英、德（原联邦德国）最多，合计约 6000 家。可见，股票投资国际化已成为股票制度发展的主要趋势之一。表现在：

各主要的股票交易所都成为国际性股票交易场所。它们不仅在本国大量上市外国的

股票，而且，在国外设立分支机构，从事国际性的股票委托交易。

发行股票的股份有限公司为了广泛吸引投资者，越来越多地到国外股票市场发行股票根据有关资料，1975年美国220家销售额在10亿美元以上的大公司中，有80家是在国外的证券交易所挂牌出售股票的。

进行股票投资的个人或法人，不仅在国内股票市场上认购外国公司的上市股票，而且，委托本国证券公司在外国股票市场认购上市的外国公司股票。

(4) 股票市场自由化从第二次世界大战后到20世纪70年代前，各国政府为了保护 and 扶植股票市场，采取了限制性措施。主要限制内容有两点：一是实行银行和证券业务分离制，禁止银行经营包括股票在内的证券业务，以避免效力雄厚的银行控制证券市场；二是实行委托买卖股票手续费最低限额制，目的是防止股票市场上的过度竞争但是，进入20世纪70年代以后，股票市场迅速发展，经营证券业务的证券公司实力不断增强，具有了相应的竞争能力这就使得上述限制性措施不仅失去了保护的意义，而且阻碍了股票交易的发展。所以，各国股票市场逐步走向自由化。比如，美国取消了委托手续费最低限额制度，日本允许银行经营部分证券业务等。

(5) 股票投资相互扩散化。社会化大生产和科学技术的发展，促进了银行业与工商业、国内股票市场与国际股票市场相互结合，导致了股份有限公司的股份和投资相互扩散和渗透。比如，由于美国银行法禁止商业银行投资工商企业，故而商业银行的信托部就利用信托资金购买股份有限公司的股票，控制公司股权。根据美国国会1967年的调查，美国49家最大的银行持有5270家公司的5%以上的股票，并向6591家公司派出8019名人员兼任董事。同样，其他行业的股份有限公司也向银行业扩散，如美国洛克菲勒财团的主要金融机构——大通曼哈顿银行的股东中，持有5%以上股票的大公司有63家，该银行与其他各行业的78家大公司互有兼任董事的关系。这表明，持有股票已成为大股份有限公司对于小股份有限公司，银行资本和工商业资本之间，参与经营、行使控股权的重要手段。

(6) 股票市场计算机化。现代科学技术的迅速发展，为股票市场的发展提供了技术条件。电子计算机从50年代下半期应用于股票市场，并不断发展完善。现在世界上的主要股票市场已基本实现了计算机化。股票市场的计算机化经历了四个阶段。

证券公司内部用于处理日常业务，储存股票投资信息，预测证券交易供求的单机使用阶段；

证券公司与其分支机构之间为处理买卖业务和财务管理而联机阶段；

股票交易行业内部，为了及时掌握和交流股票交易行情变化信息，提高股票交易效率而进行联机阶段；

④是股票市场为了传递股票交易信息和处理股票交易事务而与社会各界的联机阶段。从而，形成了股票交易的营业网络。

1.1.5 股票制度的作用

通过股票产生和发展的历史进程，我们可以看到，商品经济和社会化大生产孕育了股份有限公司，而股票则是股份有限公司制度形成和完善的必要条件。不论是马克思主义经典作家，还是西方学者都曾对股份有限公司促进资本主义经济的发展这一事实予以高度评价，当然，这里面也包括了股票的积极作用和影响应当指出，股票并非独立的社会现象，不是一种独立的经济形态它本身没有固定的社会属性，所以，可以适用于不同的社会制度，当然也就可以在社会主义条件下成为发展社会主义商品经济和社会生产力的有效手段，这是因为，股票具有如下的作用。

1. 股票是筹集资金的有效方法

股份有限公司的产生是资本主义扩大再生产和资本集中的需要。资本主义生产的两大特点是社会大生产和资本的私人占有。随着资本主义经济的发展，这两大特点之间的矛盾逐渐尖锐。一方面是企业规模扩大需要大量的生产资本，另一方面是货币资本私人占有下有闲置。股份有限公司正是缓解这一矛盾的有效方法

股份有限公司发行股票筹措资金的特点是速度快、数量大、风险有限。这对于社会公众来讲，可以进行有效的股票投资获取经济收益，尤其是小面额股票的发行，可以广泛地吸引社会各阶层成员将暂时闲置的货币资金投向公司，在短时间内把社会上分散的资金集中成为巨大的生产资本，组成一个“社会企业”——股份有限公司。正是基于这个特点，西方国家的工业、农业、运输业、金融保险业等行业的大企业，多数采用股份有限公司的组织形式进行经营。

2. 股票是提高和完善企业经营管理水平的有效手段

股份有限公司之所以在资本主义经济中取代了以血缘关系为基础的独资企业和合伙企业，就在于它的组织结构和管理体制是实行企业所有权与管理权相互分离的模式。在股份有限公司内，职能已经完全同生产资料的所有权相分离，因而劳动也已经完全同生产资料的所有权和剩余劳动的所有权相分离，资本的所有权归于单纯的所有者，即单纯的货币资本家，资本的使用权归于单纯的管理，即别人的资本的管理人，从而，公司的所有权分散到成千上万的股东之中，而经营管理权却实际集中于总经理之手。股份有限公司相应成为一个独立的法律实体，具有连续性和稳定性它不因股票转让、股东改变而解散。所以，股票是实现这种“两权分离”的有效手段。

我们知道，大多数股东的股票投资，是以获取股息、红利为目的，并不是为了直接参加公司经营管理，这样，公司的经营管理权实质上已经离开了股东而转移到股份有限公司的管理者手中。虽然，股东在法律上可以通过股东大会行使股东权。但是，在现代的股份