

# 上 篇

## 理论分析

分析金融·资本市场的著作不外乎两种处理方式：有的先从理论分析楔入，为全文的分析做必要的理论铺垫。这种分析方式对于那些熟谙经济理论的读者是非常有益的，它可以首先让你知道资本市场的理论发展到了什么程度，你在经济实践中能把这些理论应用到什么程度。但这种分析方式对那些经济理论匮乏者来说，多少会有些头疼，一时之间恐怕还难以把握要领。所以，为迎合后一种读者的需要，有些作者开篇就谈股票市场、债券市场等，让人感到亲切实在，恍然间有似曾相识之念头闪过。笔者以为，理论分析之必要和重要，就在于为实证分析提供认识的途径和工具。如果将二者倒置，理论也就成了空摆着的“花瓶”中看不中用。正因如此，笔者经过慎思仍决定理论分析先行。事实上，资本市场领域的理论还是一个被拓荒不久的园地，甚或连那些被经济学家用滥了的概念，如资本市场等也并非无可推敲之处。由此可见，从理论分析拉开论述的帷幕当是逻辑和现实的需要使然。

## 资本市场 概念与结构

### 第一节 资本市场及其相关概念的定义

资本市场的作用就在于迅速有效地把资金剩余者的资金，通过其自身的运作机制转移到资金短缺者的手里。资本市场这个调整过程是以价格形成和运行机制的公正化为前提，它对个人、企业甚至国民经济的成长发展都具有极其重要的作用。换言之，资本市场优于其它调度资金流动的功能，不仅因其价格形成迅速传递给经济主体，而且因交易主体之间摩擦的减少而大大降低了交易费用。资本市场的迅速发展及其重要性的增强，使得该领域的理论与实证研究，正在成为经济学研究的热点之一。

尽管资本市场是一个被人们频繁使用的概念，似乎不再需要笔者去叙述那些索然无味的定义。然而，当笔者仔细研究有关资本市场的文献之后，发现每位作者都在不同意义上使用这一概念。如有的作者把资本市场等同于证券市场，有人则把所有资本品都纳入资本市场的范畴。在中国，有关资本市场的理论与实证

[日]黑田晃生：《日本的金融市场——金融政策的效果波及机制》第5～23页，东洋经济新报社1990年版。

② [美]劳伦斯·S·里特、威廉·L·西尔伯：《货币、银行和金融市场原理》中译本第63、446页，上海翻译出版公司1990年版。

研究尚处于刚刚起步阶段，可供借鉴、参考的文献、资料极其匮乏。为此 笔者亦只好从最基本的概念开始本文论题的展开了。这样做的目的有两个：其一是界定笔者有关资本市场的范围和内涵，为贯彻全文的一致性思路服务；其二是向广大中国同仁及一般读者提供一些研究的起点性素材。

### 一、经济资本

一个国家的经济资本就是其整个国民财富，它包括所有种类的建筑物、机器设备、半成品、土地、货币用金属以及对外资产净值。经济资本的大小可以根据该国家储蓄资本的价值，以及由储蓄、投资引致的储蓄资本增长率测定。1991 年末日本的经济资本构成要素全体，根据有关资料推算，至少在 3 万多亿美元以上，约相当于美国的 60%，德法英三国总和的 80%以上。日本社会经济资本的大幅度提高，意味着其国力的增强。目前由于尚没有经济资本这个专项统计数字发表，我们在此借用了 GNP 总值来代替。经济资本有时也被称为“资本财”，它包括对资产的所有和收益。个人所拥有的大部分资本财主要是居民的住宅及其它建筑设施，企业所拥有的资本财主要是固定资产和产成品，政府所拥有的资本财主要是公共设施和国有财产。

### 二、资本形成和资本市场

如众所知，在前资本主义社会甚至资本主义早期阶段，资本的储蓄者和使用者基本为同一经济主体，金融业务极少发生。但是在现代市场经济中，货币羽化为资本，转变为能给投资者带来

① 参见《日本的大国梦》，《经济日报》1992年11月15日。

价值的价值，所以货币及货币的所有权，不仅成了劳动专业化和  
社会分工、产业结构调整的必需手段，而且成为投资者把储蓄投  
资于资本财的承担者。换言之，资本形成若离开了货币和市场是  
不可能进行的。资本形成过程是资本提供者与资本使用者相互转  
移资金使用权和索取资金增殖的过程。为了在社会更广泛的领域，  
使资金剩余者的储蓄顺利的转化为资金短缺者的资本品，不可避  
免地就需要有一个把储蓄转化为投资的资本市场，通过资本市场  
把储蓄集中起来，然后按帕累托最优原则进行再分配。这就是资  
本形成。

作为资本本身并不存在市场，只是由于政府、企业和个人所  
有的资本及其他资源具有了收益和占有要求权之后，市场的存在  
才变得必要。一般而言，经济资本都具有长时期使用的特点，所  
以资本的真正含义就在于把普通的货币储蓄转化为具有占有和对  
资产收益有要求权的价值增殖母体，资本市场的作用就是起这种  
转化职能。或许正因如此，许多经济学者都同意这样一种说法：不  
断把储蓄转化为长期投资的长期资金市场（期限为一年以上的债  
务）是“资本市场”，而以经营短期金融债务的短期资金市场（期  
限为一年以下的债务）是“货币市场”。且不说这种划分有多大的  
科学性<sup>②</sup>，但它的实用性却是不容置疑的，笔者亦持此说。

马克思：《资本论》第1卷，第177页。“资本……分为原有资本和利润，即  
资本……所获得的增殖，虽然实践立刻又将这种利润加到资本身上，并把它和资本一  
起投入周转中”（恩格斯：《政治经济学批判大纲》，参见《资本论》第1卷，第173  
页）。

的确，我们很难在现实中给资本市场和货币市场找出一条明确的界限，就像  
我们难以说清一笔11个月期限的债务和一笔12个月期限的债务，哪一个是资本市场  
范畴，哪一个是货币市场范畴。所以，在有些学者的著作里，有时也把资本市场和货  
币市场划分为长期债务和短期债务市场，并把分析的重点从市场运行本身转移到货  
币政策上（London: staples press. Ltd. 1955，太田刚译《伦敦金融市场》，至诚堂昭  
和33年）。

### 三、货币市场

简而言之，货币市场是为那些金融市场参加者提供可以调整他们流动性头寸的场所。那些有临时流动性盈余的人，可以用多出的资金购买货币市场工具，而那些临时性头寸不足的人，可以通过销售持有的有价证券或拆借以及发行新的短期货币市场工具来解决。货币市场为参加金融市场的企业、政府和消费者快速使用短期债务手段提供可信赖的方便，所以有时又被区分为是直接的、相对交易的顾客货币市场和非个人性的公开市场。前者主要是指银行和其它金融机构为地域性顾客提供资金头寸调整的地方，包括某些提供直接贷款的交易银行。后者则主要是通过中介机构把集中起来的游闲资金用于资金头寸调整设施的集合体。货币市场经常被作为分析金融压力程度和当前货币政策形势的工具，也是中央银行据此调整货币政策的依据和公开市场业务作用的场所。货币市场工具主要是政府的短期国债（大多为3个月期限）银行承兑汇票和商业票据。货币市场工具的最主要特点是短期性和最小信用风险性及极高的流通性。

### 四、资本市场的定义

资本市场是经营中期资金（1至5或10年）和长期资金（更长期的贷款和法人股票）的机关和机构及其相互关系的集合。它经常被企业、法人、政府和个人作为买卖已经存在的有价证券的场所。按照资本市场的作用范围划分，它包括地方性、区域性、全国性和国际性资本市场。资本市场与货币市场最大的区别就在于，前者的金融工具是分裂的，而后的工具则是同质性的。

也就是说，资本市场由于其承载工具的相对独立性，使其表现为许多小市场组成的网络。其中每个小市场经营不同类型的贷款或证券，这些小市场之间的联系直接依存于利率的变动。在各

种证券的供应随商业周期发生相对的变化时，利率必定会发生变动，从而使贷款者改变其购买证券的格局，借款者改变其筹资方式。这表明，资本市场必须以一种使资金需要者希望发行的各类债务与资金供给者愿意持有的各类资产相配合的方式经营。其经营方式大致有两种：一是利用中间媒介，即由中介机构持有资金需要者发行的负债，然后再发行一种对资金最终供给者更有吸引力的负债；二是通过某种方式调整各种资产的相对收益，引导资金需要者发行资金供给者想要的各种有价证券，或者引导贷款者去接受资金需要者所要发行的各种有价证券。当然，有时亦可以两种方式兼用。一个资本市场，利率必须具有弹性，各类证券市场也必须连接在一起，以便各类证券相互间可以直接或间接地进行竞争。

#### 五、关于资本市场的补充说明

资本市场是金融市场的重要组成部分，它的存在形式与金融市场的形式一样，即可分为公开资本市场和客户市场。

所谓公开金融资本市场（Open financial markets）是指任何个人、任何机构都可以自由进出的市场。在该种类型的市场中，交易工具的价格和条件对一切“入市”者都是公开的、无歧视性的。只要符合“入市”交易最低要求的个人和机构都可以按标准化的条件进行市场交易活动。债券市场、股票市场、期货市场等都是具有代表性的公开市场。在西方经济学文献中，有时又把公开资本市场称为非个人性资本市场（Impersonal markets）。本书笔者要研究的资本市场就是以公开资本市场为核心的。

客户市场（Client markets）又称协议贷款市场（Negotiated-loan markets），它是借款人和贷款人之间私下协商借贷合同条件的市场。这种市场主要包括市场主体把闲置资金存入银行、向银

行借入贷款等项金融交易活动。协议贷款市场主要由抵押贷款市场、贴现市场、消费信贷市场等构成，其主要特点是：金融交易以固定客户的交易关系为限，每次进行市场交易前，首先要建立客户关系，且交易价格和交易条件要由交易双方私下议定，每次决定只适用于当次交易，对下次交易和第三者交易均无效。客户市场是一个非常成熟的市场，货币银行学对其有详细的分析，本书只好将其舍弃。

## 第二节 资本市场结构

当代的资本市场已是一棵枝繁叶茂的参天大树，资本市场结构也越来越复杂化。为此，了解和分析资本市场结构，就成了理论和实证分析的起点之一。

### 一、资本市场的主体结构

资本市场的整个运行过程，表现为资本工具在市场供求矛盾运动中的平衡和不平衡，其市场活动主体在不同态势的市场环境下，表现为不同的主体结构——如果市场呈现出买方态势，那么资本市场工具需求者就会左右市场活动；如果市场呈现为卖方市场，那么资本市场工具的供给者就会左右市场活动。在一个比较完善的资本市场里，市场主体一般由居民、经济实体、政府、证券交易商和经纪商，以及中央银行等构成。

1. 居民或公众。居民并非简单地指某一个人或某一个家庭，它是指那些以单独而非组织的身份参与资本市场活动的大众。例如北京王府井百货大楼股份有限公司公开向社会公众招股时，凡是以个人或家庭身份购买股票的人都是居民，亦即西方国家通常所说的公众。居民是资本市场的主要参与主体，他们“入市”的

目的是调整自己的资产结构，寻求最佳的消费组合和投资组合。居民在资本市场活动中通常都非常活跃，他们作为买方时是资本市场上的投资者，把自己的货币资产转换成股票、债券等资本工具，追求未来的最大化收益；他们作为卖方时是资本工具的供给者，其目的可能是转换资产组合结构，可能进行短线投机，也可能是急需资金，或者纯粹是为避开市场风险，如买进一种工具的同时卖出一种工具。

2. 经济实体。现代企业制度的基本组织形式是公司制（包括有限责任公司和股份有限公司），这些公司构成经济实体的主体部分。公司在资本市场上首先是筹资人——因为公司的事业总是在不断扩大，所经营的业务经常超出自有资金供给的界限，这样就会出现公司的短期、中期和长期资金短缺。公司为了弥补资金短缺的缺口，最经常的办法有二：第一是向内筹措资金，如动用公司内部储备，利用配股减少股息分红等；第二是向外筹措资金，如公司可选择向银行借入贷款或向公众发行有价证券。根据资金需求的不同性质，公司向资本市场发售不同性质的资本市场工具，如股票、公司债券等。

其次，公司也是资本市场上的重要买方。公司投资于资本市场工具有两个特点：其一是公司一般都做长线投资，即购入某家公司的股票或长期债券，很少在短期内售出。换言之，公司投资者注重的是股东或债权人的权益，对市场工具的市场盈利情况并不十分关心。其二，公司投资者的购买量大，一是其资金闲置量较大，二是公司购买其他公司股票常常谋求控股、收购等。

3. 政府。政府是资本市场的重要参加者之一。政府为适当集中各方面财力，筹集建设资金发行国家公债，或者为了弥补财政赤字而发行的国家公债，其活动本身就是资本市场活动。政府直接构成资本市场工具的卖方，无论在凯恩斯学派为主流还是货币

主义占上风时都概莫例外。政府及其机构通过发行各种债券，大量地、经常性地筹集各种来源、各种期限的资金，利用资本市场调节财政收支状况，被各国的实践证明是一种比较可行和较好的办法。所以，政府发行公债，直接向社会举债筹资，是大多数国家利用市场机制解决资金供求矛盾的有效办法，同时也是资本市场活动中的一种安全性大、流动性大、风险性小的金融工具。

政府也是资本市场工具的需求者之一。政府根据经济发展的需要，有时在公开市场上大量购买政府债券和企业债券，成为资本市场工具的主要需求者。

4. 证券交易商和经纪商。资本市场发展到一定程度，必然会产生一批专门从事市场工具买卖媒介的资金商人——证券交易商和经纪商。证券交易商购买证券是希望在重新售出时获利，而经纪商自己并不需要拥有证券，只是作为买方和卖方的中间人，并从中收取一定佣金。

证券商和经纪商是金融市场的专业参加者，它们每天的业务就是提供各种中介服务，沟通资本市场买方和卖方之间的信息，为买方寻找卖方，为卖方寻找买方，从而实现双方降低寻找成本，使潜在的金融交易的可能性变为现实。所以，人们也通常把证券商和经纪商称为“造市者”(Market makers)。

5. 中央银行。中央银行参与资本市场的目的与其他市场主体有着根本性不同。中央银行购买资本市场工具不是因为出现了临时性剩余资金，出售资本市场工具亦不是为了筹集资金。中央银行的金融市场活动是以实现国家的货币政策、汇率政策为目的的，它在每一笔具体的金融交易中，是公平交易的一方。同时，中央银行还是资本市场的主要管理者，它通过制定金融交易的基本规则和管理作为资本市场专业参加者的金融机构，直接和间接地影响资本市场交易活动，并利用对货币供给量的调控，从根本上调

节资本市场的运行机制和规模。

## 二、资本市场的客体结构

资本市场客体是指各种金融工具的集合。按资本市场工具的产生形式不同,可分为两大类:一是资本市场参加者为筹集资金、投资而创造的工具,二是市场参加者为保值、投机等目的创造的工具。

资本市场的不断发展和壮大,其客体结构也越来越复杂化。如今资本市场工具种类繁多,按其职能划分,可分为投资筹资工具(股票、债券等)和保值投机工具(期货合约、期权合约等);按其收益高低划分,可分为高收益工具(股票、公司债券等)和低收益工具(公债、金融债券等);按工具的期限长短划分,可分为中期工具、长期工具及永久性工具;按工具的安全程度划分,可分为高风险、中风险和低风险工具;按工具的创造者划分,可分为公司筹资工具(如公司股票、公司债券等)、政府筹资工具、金融机构筹资工具和个人投资工具(房地产抵押单等)。

1. 债券市场。该资本市场工具的主要构成者是公共债和公司债(一年期以上),其中公共债包括国债、地方债和政府机构债等;公司债包括普通债券、转换公司债、附有股份优先购买权的公司债等。

债券市场是现代资本市场最重要的组成部分。

(1) 债券的概念。债券是一种借款方向贷款方(投资者)出具的对长期债务承担还本付息义务的书面凭证。其中,债券从发行日起到约定的偿还日止的时期为期限,债券到期时发行人应向持有人偿还的金额叫本金,债券发行人为向持有人借入资金而付给的报酬为债券利息。

债券不同于贷款合同,一是在于市场性质不同,即贷款合同

属于个人性 personal 债务凭证 而债券属于非个人性 impersonal) 债务凭证。个人性的债务凭证只在签订该凭证的双方之间有效, 它的条件、适用范围都是由交易双方个别商定, 既不适用于与其他人的交易也不适用于下次交易, 故是一种不可能正常转让的债务凭证, 银行或其他金融机构的贷款合同便是这种债务凭证的典型代表。非个人性债务凭证则是一种由借款人给定条件, 所有人都同意按照给定的统一条件出借资金的凭证。由于它的条件对所有人都适用, 故任何人持有它都可以向借款人要求付息和还本。借款人出具的这种债务凭证, 条件是标准化的, 规格也是统一的, 故是能够进行正常转让的债务凭证。二是在于资金借贷人不同, 即贷款者只能是银行及其他部分金融机构, 而购买债券出借资金并无限制。进而, 任何居民、经济实体都有权和金融机构签订贷款合同, 而任何居民都无权发售债券借入资金。

由此可见, 债券是这样一种资本市场工具, 即它是由借款人发出的、贷款人持有的、期限固定、利率固定、到期还本、约期付息的非个人性长期债权债务凭证。在债券家族中, 公司债券的种类最为庞杂, 主要包括普通公司债 (Straight bonds) 记名公司债 (Registered bonds)、无记名公司债 Bearer bonds) 息票公司债 (Coupon bonds)、担保公司债 (Secured bonds)、保证公司债 (Guaranteed bonds)、抵押公司债 (Mortgage bonds)、信用公司债 (Debenture bonds) 可转换公司债 (Convertible bonds)、参加公司债 Participating bonds)、收益公司债 Income bonds)、调整公司债 (Adjustment bonds)、以新还旧公司债 (Refunding bonds)、一次到期公司债 Term bonds)、分次到期公司债 Serial bonds)、通知到期公司债 (Callable bonds)。

(2) 债券含义的扩展。债券以及由此形成的债券资本市场, 具有很多很强的自身特点。

a 关于债券的付息和还本。债券的付息涉及到三个技术因素，即付息频率、付息手段和利率计算方法。付息频率是指债券在购买者的持有期限内，付息的时间间隔和次数。现代资本市场上的债券付息频率通常都采用一次付息的方法，即无论债券的期限长短，从发行到偿还期间内只支付一次利息，支付的方式既可到期一块儿，随本金支付，也可在发行时先付息，亦即贴现发行。当然，由于某些债券的特殊性和具体的市场环境不同，债券付息频率也有采用按年付息、按半年付息甚至按月付息的。关于付息手段，一般没有特殊规定，对于记名债券经常采用支票或汇款形式，对于无记名债券通常采取息票债券形式。关于利率计算方法，一是采用固定利率计算，二是采用浮动利率计算。

债券的还本方式取决于两个条件：一是到期日，二是债券发行时明确规定的还款条件。据此，债券的偿还方式形成了三种类型，一是偿还，即发债人用现金把债券持有者手中的债券兑换回来，包括到期偿还和中期赎回。赎回比较复杂，在发债条件中必须予以注明。赎回债券的偿还方式主要有强制性赎回、选择性赎回、通知赎回和允许提赎回选择权利。二是转期，即用一种到期日比较滞后的债券来替换到期比较早的在发债券。通常的做法就是用新债券换回旧债券如 1994 年中国国债发行中的以旧债换新债。三是转换，即举债公司用自己的股票来兑换债券持有人持有的可转换信用公司债。采用这种债券还本方式的举债公司，必须在发行时便规定转换条款，确定这种债券在转换时应兑换的证券种类、兑换率以及可选择的兑换时间等条件。目前，“转换”这种方式业已扩大到非债券市场的诸多领域，如在解决债务危机过程中采用的债权换股权、旧债权换新形式债权的方式。

b 关于债券的期限、价值和价格。债券的显著特点是有限期限。资本市场上的债券最短期限为 1 年，最长的可达 40 年（如

美国国债)。由于债券的期限不同，债券的利率结构也不同，投资者所要做出的选择也不同。通常情况下，债券期限越长，利率因风险的加大而提高，反之则下降。换言之，如果某种债券的期限越长，收益率越高，其收益曲线则表现正收益曲线（Positive yield curve）（如图 1—1a）。债券的正收益曲线是在整个经济运行正常，不存在通货膨胀压力和经济衰退危险的条件下出现的。但是，如果市场通货膨胀压力加大、经济衰退危险加深或者人们过度追求长期债券的高收益时，也会出现长期债券的利率下降而短期利率上升，最终导致短期利率高于长期利率的反收益曲线现象（如图 1—1b）。此外，债券市场上由于各种因素的共同作用，也会出现

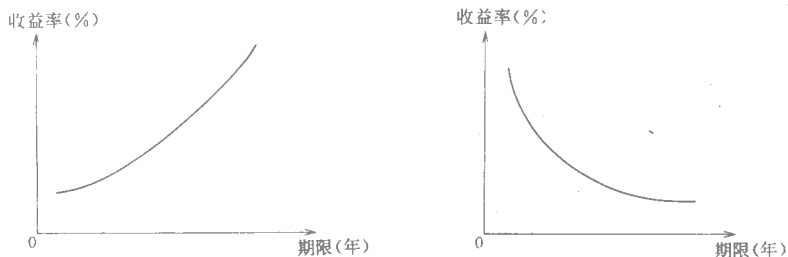


图 1—1a 正 收 益 曲 线 图 1—1b 反收益曲线

长短期债券收益率相一致的过渡情况，其收益曲线表现为一个与横轴平行的直线，即平收益曲线（如图 1—2a）。现实经济生活中，各种因素变动不居，也经常造成债券收益结构的变动，如出现某一时期之前债券收益率上升，而在此之后下降至某一时期又上升。债券收益率的这种变动表现在曲线上，通常称为波峰收益曲线或拱型收益曲线（如图 1—2b）。

债券的价值是如何确定的呢？由于面值、期限和利息三个因素的作用，同样一张债券在不同时期代表着不同的货币额——价值。通常在分析债券价值时，经常使用现值和期值这两个概念。现

值是指某债券在即期所代表的货币额，即现在的价值；期值则是指某债券在远期所代表的货币额，即未来时点上的价值。可见，如果知道了债券的面值、期限、票面利率和付息方式，就可以计算出它的期值和现值。如果假定  $FV$  代表债券的期值， $D$  代表债券的面值， $r$  代表债券的票面利率， $n$  代表期限（以 1 年为单位）那么  $n$  年期的债券期值为：

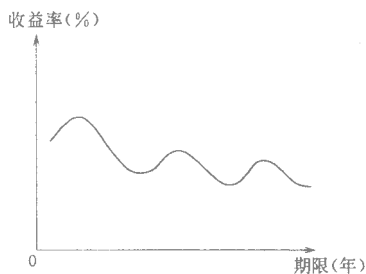
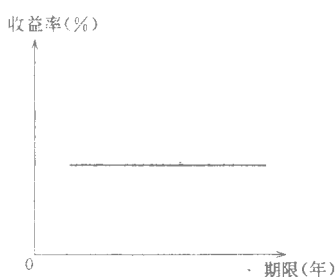


图 1—2a 平收益曲线 图 1—2b 波峰收益曲线

$$FV = D(1+r)^n \quad (\text{利随本清的情况})$$

如果债券是按年付息的情况，由于利息是在不同的时间支付的，故计算期值时要考虑复利因素的影响。假定每年付息额为  $A$ ，那么几年期的债券期值则为：

$$FV = D + A \sum_{n=0}^{N-1} (1+r)^n$$

债券的价格是债券价值的具体表现形式，主要分为发行价格和转让价格两种。

影响和决定债券发行价格和转让价格的基本因素除了债券的现值和期值，还有市场收益率。

由现值和市场收益率确定债券发行价格的情况。如何确定债券发行价格呢？通常有三种情况，一是市场收益率在债券印制到发行期间没有变化，债券的现值等于票面额，此时可采用与面额相一致的价格发行，即平价发行。二是市场收益率在债券印制到

发行期间有所上升，造成债券现值低于面值，投资者不愿按债券面值购买。此时，债券发售者只有以低于债券面值的价格发行，才能售出债券，即折价发行。三是市场收益率在债券印制到发行期间有所下降，使债券票面利率高于市场收益率，出现债券现值高于面值的情况。发行人为减少损失，可以适当提高债券发行价格，即以高于债券面值的价格发售债券。这种发行价格称为溢价发行价格。

由现值和市场收益率确定债券转让价格的情况。债券经过发行进入流通市场后，就从新发债券变成了在发债券。在发债券可以通过流通市场转让，由新的投资者购进，购进价格就是债券转让价格。债券的转让价格是如何确定的呢？一个因素是市场收益率，一个因素是债券现值。由于计算债券现值时已经把市场收益率因素考虑了进去，所以债券的现值公式也就是债券的转让价格公式。

假定  $P$  代表债券转让价格，那么利随本清债券的价格公式为

$$P = \frac{D+A}{(1+r)^n} = (D+A) \frac{1}{(1+r)^n}$$

而按年付息债券的价格公式则为：

$$P = A \sum_{i=1}^N \frac{i}{(1+r)^i} + \frac{D}{(1+r)^N}$$

2. 股票市场。这是资本市场构成中最重要也是最活跃的部分，它是公司尤其是非金融公司外部融资的主要手段。股票作为一种权益关系的有价证券，证明持有者在公司企业单位的所有权。股票由于具有时间无限性和收益不定性，因此上市公司股票的流动性极强，绝大多数交易都在证券交易所进行。一般而言，各个国家在股票市场创设之初时，在证券交易所交易的股票所占比例甚低。如日本的股票市场创设于 1878 年，但初期的交易主要是经营政府债券。据统计，1879 年的法人股票交易仅为政府债券交易

的 1% ,到 1885 年,这一比率才上升到 13%。1886 年可谓是个临界点,这一比率达到 85%,1887 年达到了 10,900%。同时,非金融公司被认可的资本总量从 1884 年的 1,340 万日元增加到 1890 年的 18,940 万日元。<sup>①</sup>在当代股票市场上,股票与债券的交易比率正在接近(参见表 1—1)。如东京市场的股票时价交易总额与债券的比率为 232.4%,英国则为 108.8%。

表 1—1 日本和英国的证券市场 (1986 年)

证券交易所	东 京	英 国
上市股份公司数 (国内)	1,499	2,101 <sup>1)</sup>
(国外)	52	584
上市股份公司登记数		
股票 (国内)	1,504	1781
(国外)	52	490
债券 (国内)	742	2,917
(国外)	231	1,556
市价总额 <sup>2)</sup> (10 亿美元)		
股票	1,794	472
债券	772	434
买卖佣金 <sup>3)</sup> (10 亿美元)		
股票	955	133
债券	821	286

(注) 1) 包含债券、优先股、转换公司债单独上市公司。

2) 不包括外国股票,美元换算汇率取当年年末值。

3) 美元换算汇率取年平均值。

资料来源:东京证券交易所《证券》1987年11月号。

(1) 股票的概念。股票是股东手里持有的对某公司资产所有权的凭证,与其他资本市场工具相比具有如下特点:一是期限上的永久性,即股票本金不具有返还性;二是报酬上的剩余性,即公司在创造利润后要先用利润进行其他支付后,才可以用来支付

<sup>①</sup> 参见 [美] 罗斯托主编的《从起飞进入持续增长的经济》中文版第 176 页,四川人民出版社 1988 年版。

对股东承诺的报酬；三是清偿上的附属性，即在公司解散后清偿完所有债务的剩余部分，才可用于股本的部分偿还；四是责任的有限性。

股票是一种高风险和高收益的资本市场工具，主要有普通股和优先股票两大类。普通股票一旦售出，·同时就赋予其持有人以参与公司经营管理决策的权利和根据公司剩余利润的大小分配剩余利润的权利。优先股票种类较多，主要有累积优先股 (Cumulative preferred stocks)、非累积优先股 (Non-Cummulative preferred stocts)、参加优先股 (Participating preferred stocks)、非参加优先股 ( Non-Participating preferred stocks)。

(2) 股价与股票发行方式。股票价格是股票在市场中所表现出来的价格水准。它与下面几个指标密切相关。第一 收益 (Earnings)。它是指一个股份有限公司在某一税收年度后的纯利润。第二，每股收益 Earnings per share ,简称 EPS)。它是把公司收益按其在发股票的总股份分列后平均每股分摊到的收益。EPS 是评价股票的一个基础指标，它标志着一个公司的经营状况和财务状况 制约着股息的分摊水平。第三 每股股息 Dividends per share ,简称 DPS)。它是股东手持股票中每股实际分到的公司利润额。该指标更为准确直接地反映着股票的价值。第四，价格收益比 (Price/Earnings ratio ,简称 PE)。它是投资者比较同类公司股票价值差别时最常用的一个指标，它是用每股股票的现行市场价格除以该股票的每股收益得出的。第五，股票盈利率 ( Dividend yield) 它是用股票的每股股息除以每股的市场价格，再乘以 100% 后得出来的。投资者可以根据这个指标确定以某一价位购进每股股息为若干的股票，持有一年后会给他带来多高的以股票利息形式表现的利润率。第六，资本损益 ( Capital gains and losses) 它是指股票的市场价格涨落给股票投资者带来的损失或