

第一章 证券投资学的研究对象

第一节 投资与证券投资

一、投资

投资一词在人们的生活中并不陌生。经济学中的投资范畴有广义与狭义之分。从广义上讲，投资通常是指资金的营利性使用活动。它包含三层意思：（1）投资首先表现为一定的资金垫支（投入）；（2）投资的最终目的是为了取得一定的收益，即价值增值；（3）投资是一种特殊的经济活动，它包括投资资金的筹集、使用和分配全过程。

广义的投资按照投资主体与投资对象的关系可以区分为直接投资和间接投资。

直接投资是指投资主体为了获得预期收益，将资金直接运用于社会再生产过程，包括：修建铁路、开采矿山、开办企业、更新设备等。

间接投资是指投资主体将自己的资金委托或让渡给他人使用，自己收取一定的利息（股息）和红利，包括：购买股票、债券；放贷和信托等。

狭义的投资在不同的经济体制下有不同的理解。

在高度集中的计划经济体制下，国有经济投资占主导地位。国有经济投资一般多采用直接投资方式，因此，长期以来在我国，投资通常都被狭义地理解为直接投资（或固定资产投资）。投资学也以固定资产投资规律作为研究对象。证券（公债）只是作为国家筹资的一个手段，放在财政学内研究。

在西方资本主义国家，直接投资与间接投资长期并存，但由于股份经济高度发展，间接投资占绝大比重。投资一词往往被狭义地理解为证券投资。因此，西方的投资学则以间接投资，主要是证券投资为研究对象，而直接投资则放在宏观经济学内研究。

随着经济体制改革的深入和社会主义市场经济的建立，我国的间接投资发展很快。因而在高等学校的课堂里，除了讲授传统的以直接投资为研究对象的投资经济学外，都纷纷开设了以研究间接投资，主要是证券投资为对象的证券投资学。因此，有必要在阐明本书内容之前，探讨一下直接投资与间接投资的区别。

二、直接投资与证券投资

直接投资是指经济主体（国家、企业和个人）以获得未来收益为目的，预先垫支一定量的资金，以经营某项事业的行为。投资者自己兴办工厂、企业，建成后自己从事经营。

证券投资是指企业或个人用积累起来的货币资金购买股票、债券等有价值证券，以获得未来收益的活动。投资者不从事建设和经营。

直接投资与证券投资的区别主要表现在以下七个方面。

1. 产生的时间不同。前者产生在人类生产有了剩余产品的时候；后者产生于资本主义发展到一定阶段——出现股份制的时期。
2. 行为主体不同。前者是购建实物资产的国家、企业和个人；后者是证券的购置者。
3. 行为的目的不同。前者的目的是为创造更多的未来消费而建立物质基础；后者是为了获取股息、红利和证券的买卖差价。
4. 行为的过程不同。前者需要经过勘察设计、建筑安装等一系列活动，完成对实物资产的购建；后者仅仅是对有价值证券（股票、债券等）的购置。
5. 行为的性质不同。前者真正耗用了国民经济资源；后者只是资金在不同证券持有人之间的转移。

6. 行为的结果不同。前者形成了实物资产 如建成了工厂、矿山、铁路、桥梁等；后者只得到了有价证券（虚拟资产）。
7. 行为风险不同。前者风险小；后者风险大。

第二节 两种不同的投资学—— 投资经济学和证券投资学

一、投资经济学

在整个投资学科体系中，投资经济学居于基础理论学科的地位，它的对象是投资资金运动的规律。

投资活动是社会主义市场经济体制条件下的一种社会实践活动，而这种实践活动经常遇到的矛盾，就是投资资金在社会总产品价值分割中占有多大比重，这些投资资金以怎样的投资规模和投资结构进行分配才能比较合理地处理好积累和消费的比例关系，处理好各部门、各产业、各地区的比例关系，实现社会资源的合理配置；以及通过怎样的投资方式，采取怎样的投资体制，才能把投入的资金管理和运用好，以取得最佳的投资效益。这种人们的主观性和投资运动的客观性之间的矛盾，就是投资经济活动的主要矛盾，也就是投资经济学的研究对象。它包括研究投资资金的性质、资金的筹集、资金的分配、资金的使用、资金回收和投资效益评价等内容。

二、证券投资学

在商品经济条件下，随着生产社会化程度的不断提高，进行生产和建设需要大量的资金，迫切要求资金的供应渠道流畅和信用制度发展。随着股份制的出现和信用制度的发展，股票、债券等金融工具逐渐成为吸收社会闲散资金，把消费资金转变成生产资金的一座桥梁。

发行证券可以筹措到生产和建设所需要的资金，购置证券则

可以获得利息（股息）和证券溢价的收入。所以，随着股份经济的发展，就出现了以证券为对象的投资活动。为了有效安全地进行证券投资，就需要研究证券的性质、证券市场的功能、证券投资的决策以及证券风险的防范等。证券投资学就是为了适应上述需要而产生的一门科学。

第三节 证券投资学的研究对象

从资金运动的规律来看，实物投资与证券投资二者是内容和形式的关系。证券发行者通过发行证券取得资金，并把它投入企业的建设和生产，表现为实物投资。证券作为金融资产在证券市场上流通，证券价格受供求关系影响与实物投资的价值往往不一致。在短期内，二者可能“脱节”，甚至相差甚远。证券的价格既取决于有价证券的发行量，也取决于证券市场的供求关系；其运动形态起伏波动，相同的证券在不同时期售价有时差别很大。但是，从长远看，金融资产的价值迟早应与实际资产价值相一致，证券投资所取得的收益，也取决于实际投资在社会再生产过程中所创造的财富。

由此可见 证券投资学所研究的是虚拟资产。无论是股票 还是债券，都不是现实的物质资产，而是用票据表现的虚拟资产。例如公债，就是一种非生产信用，一般用于弥补财政赤字，它的利息是靠税收来支付的。股票虽然代表着投入企业的现实资金，但它本身并不是现实资金，只是定期索取股息的证明。虚拟资产只能间接地反映现实的资金运动，正如马克思所指出的，它是现实资本的纸制复本。虚拟资产与现实资产相比，具有独特的运动形式和运动规律。由此可见，证券投资学是一门以研究建立在虚拟资产（有价证券）基础上的资金运动规律和与之相联系的各种经济关系为对象的学科。

总之，证券投资学是从投资者角度出发，研究怎样投资于金融资产（证券）才能获得货币的最大增值，以及如何防范可能遇到的风险的科学。

第四节 证券投资学的内容与任务

一、证券投资学的内容

证券投资学建立的基础是股份制度。股份制有三个基本要素，即股份公司、股票和证券市场。因此，本书在第一章和第二章阐明证券投资学的研究对象和我国证券投资的发展概况之后，介绍股份公司的形式和组织（第三章）；在第四章和第五章分别阐明证券投资工具——股票和债券 随后是证券发行市场（第六章）证券交易市场（第七章），以及证券市场业务（第八章）；股票价格指数、证券投资决策、证券投资计划、共同基金以及证券法规放在本书的最后，即第九章至第十三章。本书的特点是突出中国特色，理论紧密结合中国实际，并尽量做到深入浅出，通俗易懂。

二、证券投资学的任务

证券投资学的任务是帮助投资者用最有效的方法，最安全的途径从事证券投资，以获取货币的最大增值。最有效的方法是指用最少的资金投入取得最大效果的方法，最安全的途径是指防范可能遇到的风险，目的是资金的增值。

三、证券投资与证券投机

证券投资与证券投机是一对孪生的姊妹。所谓证券投资是指企业和个人用积累起来的货币资金去购置股票和债券，以获取股息、红利和利息为目的，牟取长期利益的行为。而证券投机则是指企业和个人用自有的和借入的资金购置股票和债券，从证券涨落的价差中牟取短期利益的行为。证券投资与证券投机的区别如表1—1所示。

表 1—1 证券投资与证券投机的区别

	证券投资	证券投机
1	着眼于长期的投资报酬，以牟取长期利益为主	着眼于证券 market 价格的涨落，以牟取短期的利益为主
2	投资者实际投入资金并实行交割	投机大部分为买空、卖空的信用交易
3	从企业的长期经营状况出发作出决策，风险较小	从投机者对市场股价的主观预测出发作出决策，风险大
4	是国家鼓励和支持的投资方式，于社会有利	如不控制，对社会不利

证券投资是一门科学，证券投机是一种艺术。本书主要研究证券投资，即研究证券的本质和特性、证券发行的交易方法、证券投资风险的防范措施，以及如何进行证券投资决策和投资计划的编制等。证券投机虽然能够活跃证券市场，增加国家和地方的财政收入，有利于生产要素的合理配置，但对于投资者整体来说，投资资金的价值并不会因炒买炒卖而增加，只不过是不同的投资者之间进行重新分配而已。美国经济学家萨缪尔森说得好，从事证券投机的人，“一般说来，他们买了又卖，卖了又买，他们赚的钱往往仅够经纪人的佣金^①。

〔美〕萨缪尔森：《经济学》上册，商务印书馆 1986 年版，第 107 页。

第二章 我国证券投资的历史和现状

第一节 旧中国证券投资的产生和发展

一、旧中国证券市场的形成

旧中国的证券投资是与帝国主义侵入中国密切联系在一起的。鸦片战争以后，帝国主义用战舰大炮打开了中国的大门，外商开始在被迫开辟的商埠兴办企业，进行经济掠夺。英国的怡和洋行、太古洋行，美国的旗昌轮船公司等相继在上海设立，并在广州、天津、汉口等地设立分支机构，操纵中国的航运事业，从而也把推动资本主义国家经济发展的集股筹资的作法带入中国，大量发行股票。购买外商企业股票的，有外国人，也有在洋行充当买办和接近他们的中国人。如旗昌轮船公司的股份大半是中国人的投资。

中国人兴办企业发行股票最早的要算 1872 年由“洋务派”李鸿章、盛宣怀筹办，并于 1873 年在上海正式成立的轮船招商总局。该局采用集股筹资的办法发行股票，并分别在烟台、天津、汉口、福州、广州、香港、横滨、神户、吕宋等地设立分局，承运清政府征收的粮食，兼营工商企业的货物运输。由于收益丰厚，曾发放过年息一分左右的红利。后来又有开滦矿务局、中兴煤矿公司、汉冶萍煤铁厂矿公司、大生纱厂等股票的发行。此后，股份性质的银行、企业便不断增多。

中国国内发行债券始于 1894 年。当时，清政府为了筹集甲午

战争所需年费，仿效国外的作法，向“富商巨贾”借款，并付月息 7 厘，故称“息借商款”。债券面值为每张 100 两白银，共计发行 110 多万张。这便是旧中国清政府发行的第一次国内债券。1898 年，清政府因《马关条约》所规定的第四期赔款即将到期，又决定发行“昭信股票”，昭信股票名为股票，实为债券。并由户部设昭信局，各省设昭信分局承办。昭信股票总额为 1 亿两，规定年息 5 厘，分 20 年还清，前 10 年只付息不还本，后 10 年在付息的同时开始还本，以田赋盐税为担保。后因效果不佳，仅集资 2 000 万两，加之弊端甚多，受到舆论的尖锐抨击，终于在当年 9 月停止在民间发行，只准政府官员认购。后来，政府尽管几经更迭，但公债发行几乎不断。

股票、债券的发行促进了证券的买卖活动。1870 年前后出现了买卖外商企业股票的经纪人。1891 年，上海经营外商股票的经纪人组织了“上海股份公所”，后改名为“上海众业公所”，这便是旧中国出现的第一家证券交易所。它由外商经营，专营外商在华股票。这一股票交易所的开办，使中国官商界人士对股票交易所的作用及营运方法有了了解，为在中国开设股票交易所打下了基础。后来，随着资本主义在中国的发展，股份公司逐渐增多，股票交易也日趋活跃。最早股票交易集中于茶楼会所之间，如上海市四马路（今福州路）大新街（今湖北路）口的惠芳茶馆，便是当时经纪人（掮客）活动的中心。

1914 年在著名实业家张謇的推动下，北洋政府颁布了我国第一个《证券交易所法》，其主要内容是（1）每一地方只能设立一个证券交易所；（2）证券交易所的组织形式应为股份有限公司；（3）证券交易可分为现货与期货两种；（4）不具中国国籍的外国人不得为证券交易所的经纪人和职员；（5）设立证券交易所要经农商部批准。这个法令的颁布对我国证券交易走上正轨起了促进作用。

1916年汉口设立证券交易所,1918年北京证券交易所开始营业,1920年天津、上海等众多的证券交易所相继成立,至此,可以说旧中国的证券市场初步形成。

二、旧中国证券市场发展的三个阶段

旧中国证券市场从出现、兴起直到全国解放前夕,历经40多年,走的是一条崎岖坎坷的道路,大体可以分为三个阶段,也可以说有三个起落。第一阶段,从清末证券市场的出现到1921年的信交风潮;第二阶段,从抗日战争起到1945年日本投降;第三阶段,从日本投降起到1948年全国解放前夕。

第一阶段。清末证券及证券市场的出现是旧中国证券市场的萌芽时期。在此期间,虽然上海发生过“橡皮股票”大骗案^①,但并没有影响当时证券市场的发展势头,国人创办企业发行股票的数量逐渐增多,证券交易日渐活跃,从而导致了1914年“上海股票商业公会”的成立。同年北洋政府公布了《证券交易所法》,随之汉口、北京、上海、天津等大城市相继成立了证券交易所。各地证券交易所开业后,业务兴旺,获利很多,引起了社会的莫大兴趣,各业纷纷投资兴办证券和各种物品交易所。仅上海一地,1921年夏秋之间就办起了140多家证券、物品交易所。

证券交易所的存在,理应以发达的工商业为基础,以金融业为依托,从中融通资金,调剂余缺,推动经济的正常发展,这样,证券交易所才能立足于企业和金融业之间,发挥集聚资金、引导投向、调节银根松紧的积极作用。但当时的情况却不是这样,证券交易所的成立并不是经济发展的需要,而是一时投机热的哄起

^①“橡皮股票”大骗案发生于1910年(清宣统二年),上海人把橡胶叫橡皮。英国人麦边在上海组织了一个兰格志(橡胶产地地名)拓殖公司。发行面值100荷兰盾的股票(约折白银60两)。当时恰逢橡胶涨价,股票市价竟哄抬到1000两,超过面值十六七倍。兰格志实际是个皮包公司,后抛出股票携款外逃。股票变成废纸,造成正元、谦余、兆康三家钱庄倒闭。

所致。终于在 1921 年冬，由于金融业稍加紧缩借款，断了投机者的资金供应渠道，使众多的交易所一时间纷纷倒闭，酿成信交风潮，最后只有几家勉强支撑下来。这便是旧中国证券市场的一个起落。

第二阶段。抗日战争中，京、津、沪等大中城市相继被日军占领，伪币大量出笼，物价急骤上升，人心恐慌不安，工商业萎缩不振，只要能存货就能赚钱。因此，囤积之风大起，企业股票价格也随之上升，证券交易又逐渐活跃起来，股票公司、证券贸易行相继出现。仅上海就由原来的十几家猛增到 70 多家，天津的证券贸易行也达到 100 多家，形成旧中国证券市场兴起的第二次高潮。

证券交易的兴起，引起了敌伪当局的重视。上海汪伪政府规定经营股票交易的公司、商号必须申请登记，领取执照方准开业。但是由于执行不力，正式领取执照的只有 30 多家，而无照经营的倒多达 100 多家，黑市投机之风又起。汪伪当局感到社会游资太多，怕冲击市场，影响日寇军需物资的收购和储存，随即改变主意，想把社会游资吸引到能加以管理的证券交易所来。于是，1943 年 9 月又通令“上海华商证券交易所”复业，并扩大规模。开业后并不理想，便又实行延期交割的办法（短期期货交易），给投机者敞开方便之门。因此，买卖期货的套购交易又兴旺起来，投机之风再起。后因时局不稳，经营日趋冷淡，一直到日本投降。其他地方情况与上海大同小异。

第三阶段。日本投降后，国民党政府对证券市场开放与否犹豫不决。1945 年 10 月，国民党财政部通令各交易所停业待令。后

信交风潮。1921 年 12 月仅上海一地就开设了 112 家交易所。上海各所的广告栏中几乎每隔一两天便报道一家交易所出现，每隔十几天就有一家信托公司出现。但到 12 月末，银行和钱庄收缩信用，许多投机者告贷无门，许多交易所和信托公司纷纷倒闭。风潮过后只剩 6 家交易所继续营业。

来干脆禁止证券交易，并取消经纪人资格。但证券的买卖和转让是客观现实的需要，黑市更是难以制止和取缔。国民党政府感到市场上投机之风盛行，大量社会游资又无正当去路，因而又决定开放证券市场，于 1946 年 5 月建立“上海证券交易所股份有限公司”，实际是一个官商合办的证券交易所。资本 10 亿元。该所设债券、股票两个市场，开业时经纪人有 230 人，这是旧中国唯一的具有一定规模的证券交易所。营业范围以本国公司发行的股票、债券为主，兼营政府公债和外商在华企业发行的股票。但开业不久适逢股市疲软，业务冷清，经纪人申请退出的不断增多，为此，又开展递延交割业务，其实是变相的期货交易，以刺激证券交易的活跃与繁荣，达到吸引社会游资的目的。据估计，当时上海证券市场上吸引的游资大约在法币 1 500 亿元左右。天津证券交易所从 1948 年初开业到 8 月份因兑换金元券停业直至解放。这便是旧中国证券市场的第三次起落。

三、旧中国证券市场的特点

1. 证券市场的工商业基础薄弱。证券市场的形成和发展应有较为发达的工商企业为基础，以较为完善的信用制度为依托，以基本稳定的政局为前提。而旧中国现代化的工商企业仅处于萌芽阶段，为数甚少。加之列强的侵略掠夺和内战连年不断，工商企业不仅很难发展，而且还屡遭摧残和破坏。因此，证券市场没有坚实的经济基础，从而证券市场经济发展的促进作用也就没有得到充分的体现。

2. 执法不严。管理不善执法不严的第一个表现是审批随便，使证券交易所的数量屡次骤增，屡次倒闭，给证券市场造成极大冲击。执法不严的另一个表现是没能有效遏制投机和黑市。内幕操纵、买空卖空、伪造假券、散布谣言等当时极为普遍。

3. 建立证券市场的目的不够纯正。证券市场的主要作用理应是引导吸收社会游资，用于发展生产及调节国家财政、平衡经济

运行。而旧中国的证券市场则不然，发行股票的企业大多与清政府的大官僚有关，企业组织方式不是官商合办，就是官督商办，他们利用职权操纵了企业的大权，营私舞弊。政府所发公债，不是用于偿还外债、赔款，就是用于镇压国内人民的正义斗争，证券市场被当作搜刮民财的一条渠道，根本目的未放在发展经济上。

当然，旧中国的证券市场毕竟还起了一些有益的作用，主要表现是：吸引了一部分社会游资，兴办了数十家较有活力的股份企业和银行，对缓和当时社会资金供需矛盾起了一定的作用，同时也时断时续地解决了一些社会就业问题。

全国解放后，随着全国统一财经政策，稳定物价，为建立集中统一的经济管理体制做准备，上海证券交易所于 1949 年 6 月 10 日被封闭，天津证券交易所与北平证券交易所也分别于 1952 年 7 月和 8 月被撤销。

第二节 改革开放后实行证券投资的必要性

经济体制改革以后 随着财政分灶吃饭和扩大企业自主权 我国预算内投资占全社会固定资产投资的比重从 1979 年的 75.9% ,下降到 1990 年的 8.7% 而地方企业自筹和其他投资则由 1979 年的 20.1% 上升到 1990 年的 65.5%。其中自筹投资占 52.4% 即全社会固定资产投资中一半以上是企业和地方投资。目前企业已成为一般性建设的投资主体。

由于企业没有投资经验，又受急功近利的驱使，盲目性、自发性很大，上了不少非生产性建设项目和楼堂馆所。至于达不到经济规模的小项目和重复建设更是比比皆是。而国家急需建设的交通、能源、基础工业和基础设施等项目，则由于国家手中缺乏资金而无法兴建。为解决投资资金来源分散和集中使用的矛盾，把大量分散的资金纳入国家需要的轨道，唯一可供选择的正确途径

是实行股份制，开展证券投资。

经济体制改革的实践证明，在社会主义市场经济中，实行证券投资不但符合经济规律的客观要求，而且是我国经济发展所必需的。当前我国实行证券投资的必要性主要表现在以下几方面。

一、实行证券投资可以缓解由于国家重点建设资金不足而造成的建设资金的供求矛盾

根据投资体制改革的要求，中央今后投资重点将是关系到国民经济全局的重大能源、原材料工业基地，跨地区的、面向全国的交通运输、邮电通信骨干设施，重大的、关键的电子、纺织工业项目，大江大河治理的骨干工程和重大农业基地和重要防护林工程，关键的新兴产业项目，重要的科技和文教设施、国防工业等的建设。也就是说，关系国计民生的大型重点建设项目都由中央投资建设，而国家手中掌握的建设资金与需求相差甚多，投资资金的供需矛盾十分尖锐。实行证券投资，发行债券和股票则可以缓解这个矛盾。

二、实行证券投资可以遏制投资规模小型化趋势，将分散在企业和个人手中的资金集中起来使用，充分发挥规模经济效益

经济体制改革以后，出现了投资主体多元化、投资决策分散化的局面，企业手中的资金不多，一般多投向工期短、利润大、见效快的旅馆、饭店和轻纺、加工工业。这种盲目发展的结果，不仅造成大量重复建设，而且许多企业达不到规模经济的要求，使产品成本上升，投资效率下降。实行证券投资可以把分散在企业手中的资金集中起来，建立一些大型企业。大企业可以采用先进技术，提高劳动生产率和产品质量，降低能耗和成本。

三、实行证券投资可以将消费资金转化为生产资金，减轻市场压力

由于经济体制改革把企业的经济效益与职工的物质利益联系在一起，因此，随着企业经济效益的提高，职工的个人收入也迅

速增加。截止到 1994 年底城市储蓄余额已达 24 000 亿元 还有约 2 000 亿元人民币分散在居民手中持币待购。如此巨额的消费资金，一旦冲向市场，将会引起社会经济的巨大波动。我国经济建设需要大量稳定可靠的资金，如何变消费资金为建设资金是当前我国社会主义建设急需解决的重要问题。利用证券投资便可吸收居民手中的闲散资金，使其为生产建设服务。居民投资购买股票，由于股票没有到期日，因此，这部分消费资金就永久地投入了生产领域，尽管股票可以转让买卖，但却不能退回股票抽出资金。若投资购买债券，就会使这部分资金在债券规定期限内投入生产领域，变作积累基金。由于投资证券需要承担一定的风险，因此收益一般都高于银行的存款利息，因而受到广大投资者的欢迎。例如，在上海和深圳每当新证券上市时，发售地点往往排起长龙，门庭若市，甚至万人空巷，彻夜排队。值得说明的一点是，债券与银行储蓄相比有一个很大的不同点，债券一般只能转让，不得提前兑现，而储蓄存款一般都可提前支取。因此，与储蓄相比，债券的积累性更强。由此可见，证券投资比传统的银行储蓄可以更有效地将消费基金转化为积累基金，用于生产建设。

四、实行证券投资可以有效地控制固定资产投资规模，防止投资膨胀

投资规模必须与国力相适应，这是一条客观规律。但在旧的投资体制下，企业自有积累资金很少，投资资金主要来源于银行贷款，由于企业和银行都是国家所有，这便使企业产生了只怕借不到，不怕还不出来的想法。项目上去后，即使产生一些问题，由于同属公有制，拖欠几天也无碍大局。其次，固定资产贷款利息采用税前利润归还的办法，对企业利用贷款的约束不大，使那些投资效益差的项目也有利可图，更何况可以增加产值，安排就业。因而，使一批低效益项目得以建成。发展证券市场，推行投资证券化，则可从根本上抑制企业的投资冲动。因为企业利用债券形

式向社会借款，到期必须归还。不像银行贷款那样可以延期、展期归还，甚至还可申请豁免。所以，企业不得不慎重考虑投资效益，反复权衡建与不建的利弊。若发行股票创办项目，则企业必须是股份制企业，并定期公布所建项目的经营状况，分配股息红利，这便对企业有了压力。项目无效益、无前途就不敢上市集资，因而就抑制了企业的投资念头。由此可见，开放证券市场，将投资主体置于证券市场的约束下，则可控制低效益项目的上马，使控制固定资产投资规模成为广大企业的自觉行为，从而可以有效防止投资膨胀。

五、实行证券投资有利于经济结构调整，使我国资源配置合理化

国务院在《关于加强股票、债券管理的通知》中指出，发行债券必须优先保证用于国家计划内的重点建设项目，也就是说国家和企业通过发行债券筹措的资金，必须用于国家规定优先发展的重点产业，而购置重点企业债券、电力建设债券、国家重点建设债券、基本建设债券、国库券以及股票等的资金来源，大都是地方、部门和企事业单位手中掌握的预算外资金和税后留利。这样，实行证券投资既可保证国家重点建设的资金需要，也可以遏制地方、部门、企事业单位用自筹资金进行计划外建设，其结果必将促进我国投资结构与资源配置的合理化。

六、实行证券投资有利于利用外资

我国进行社会主义建设需要大量资金，光靠国内资金的积累和筹措是不够的。利用证券投资形式，通过向海外发行债券，已成为我国利用外资的一个重要途径。中国最早在国外发行债券是在1982年，中国国际信托投资公司在日本东京发行的100亿日元私募债券，以后中国银行、福建投资企业公司、广东国际信托投资公司、交通银行等金融机构又先后在东京、法兰克福、新加坡、伦敦、香港等地发行日元、马克、美元、港元债券，筹集了大量

外汇资金，加快了我国社会主义建设的步伐。近来不少企业通过发行以人民币标明面值，供中国境外的投资者用美元购置的 B 种股票来筹措外资，效果也很好。

七、实行证券投资有利于建立企业的自我约束机制，促进企业管理水平的提高

企业发行债券，不仅需要按期付息，而且要到期还本。这就促使企业在使用资金前，必须进行科学决策，以便把资金运用的风险降到最小程度，并最大限度地提高资金的使用效益。

企业发行股票，首先要把企业改造成为股份有限公司，股份公司由股东选出的董事会决定公司的大政方针，聘任有丰富经验的经营者（企业家）担任公司经理，而后者受聘后可以大胆从事企业经营。这样，所有者（股东）可以按出资比例大小获得股息，但不干预经营；经营者（经理）得到了应有的经营权，又受到了必要的约束，明确了企业内外的权责利关系，使企业的管理工作成为一项专门的职业。这不仅有利于企业管理水平的提高，也对我国企业家集团的形成起到积极的推动作用。

总之，实行证券投资对于筹措建设资金，发展我国生产力，改善生产关系，促进经济结构合理化，以及提高企业管理水平等，都是十分必要的。

第三节 改革开放后我国证券投资的发展与现状

基于上述原因，党的十一届三中全会后，证券投资在改革开放方针指引下，重新发展起来。

一、证券发行市场的建立

1981 年国库券的成功发行，标志着我国证券发行市场的诞生。这是我国在债券发行中断 22 年后，又重新发行的国债，原计

划发行 40 亿元，实际发行 48.7 亿元。此后，每年都发行国库券，规模也逐渐扩大，到 1992 年，发行量已达 410 亿元，国库券的期限、利率结构也趋于多样化。1985 年，部分城市开始发行企业债券和金融债券，成为各企业和金融机构融通中短期资金的重要形式。仅 1990 年度企业债券发行额就已达 127 亿元。1987 年，国家财政部又相继发行了国家重点建设债券、财政债券、保值公债等，成为国债的新形式，由此促进了债券市场的进一步扩大。到 1990 年底，累计债券发行总量已达 2 619.42 亿元。与此同时，发行方式也由初期的行政摊派改为承购包销。

我国股票发行市场走过了一条更加曲折的道路。1984 年 9 月 1 日全国第一家股份有限公司——天桥百货股份有限公司在北京宣告成立，并发行定期三年的股票。同年 12 月，上海飞乐音响股份有限公司半公开地发行了 50 万元不偿还股票。1985 年 1 月，上海延中实业公司成立，以股票形式向社会集资。随后深圳的发展银行等股份制企业也纷纷建立。到 1991 年底，全国各类股份制企业共有 3 220 余家，其中只有 89 家向社会公开发行股票，发行总量为 80 亿元，能够在深圳、上海两家交易所上市交易的股票数量则更少，远远不能满足广大投资者的需要。1992 年初开始，股票发行量呈现迅猛增加的势头，深圳、上海两地的上市股票到 10 月份已达到 57 种，总市值突破 700 亿元，新发行股票面值 20 亿元，超过了前 10 年股票发行量的总和。内地各大、中城市也正在试点，为大规模向社会公开发行股票包括在异地上市作准备。

二、证券交易市场的建立

80 年代初开始发行证券时，我国规定所有的有价证券不得转让流通，因而，证券二级市场未能得到发展。但是，证券本身的属性和证券市场的内在机制决定了如果只有证券发行，没有证券流通，证券市场就失去了活力。1986 年 8 月，沈阳市信托投资公司率先开办了证券转让与买卖业务。紧随其后，上海、广州、深