

免费提供
精品教学资料包
服务热线: 400-615-1233
www.huatengedu.com.cn



21世纪高等教育应用型系列教材

ZHENGQUAN TOUZIXUE
证券投资学



证券投资学

ZHENGQUAN TOUZIXUE
证券投资学

主编 何丽丽

主编
何丽丽



定价: 55.00元

同济大学出版社
TONGJI UNIVERSITY PRESS



同济大学出版社
TONGJI UNIVERSITY PRESS

21世纪高等教育应用型系列教材

证券投资学

主 编 何丽丽
副主编 万 娟



同济大学出版社·上海

内 容 提 要

本书整体由四部分组成,即基础理论、证券市场、证券投资分析和风险管理。基础理论部分包括证券与证券市场、股票与债券、基金与金融衍生产品三章;证券市场部分包括证券机构、证券发行、证券交易三章;证券投资分析部分包括证券投资基本分析、证券投资技术分析两章;风险管理部分包括证券投资的收益和风险、证券市场监管两章。

本书可作为高等院校投资理财、经济、会计、金融等专业的教材,也可作为商业银行从业人员的学习参考资料。

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学 / 何丽丽主编. --上海: 同济大学出版社, 2019. 6(2023. 7 重印)

ISBN 978 - 7 - 5608 - 8322 - 9

I. ①证… II. ①何… III. ①证券投资 IV. ①F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 104979 号

证券投资学

何丽丽 主编

责任编辑 边丽新 刘 睿 责任校对 徐春莲 封面设计 刘文东

出版发行 同济大学出版社 www.tongjipress.com.cn

(地址: 上海市四平路 1239 号 邮编: 200092 电话: 021 - 65985622)

经 销 全国各地新华书店

印 刷 三河市骏杰印刷有限公司

开 本 787 mm×1 092 mm 1 / 16

印 张 19.75 插页 1

字 数 481 000

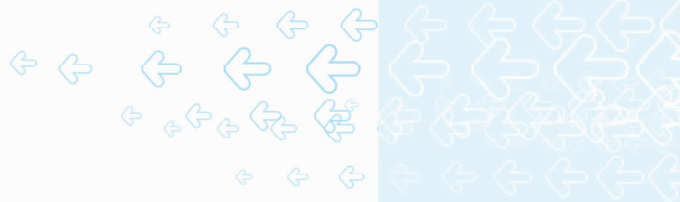
版 次 2019 年 6 月第 1 版

印 次 2023 年 7 月第 4 次印刷

书 号 ISBN 978 - 7 - 5608 - 8322 - 9

定 价 55.00 元

本书若有印装质量问题, 请向本社发行部调换 版权所有 侵权必究



前言 Preface

当前,创新创业教育已经成为国内高等教育的重要组成部分和改革的突破点。教育部于2018年1月发布了我国首个高等教育教学质量标准——《普通高等学校本科专业类教学质量国家标准》,将学生的创新精神、创业意识及创新创业能力的提升作为各专业的培养目标之一。因此,正确认识创新教育的实质,把握高校创新创业教育的国际新形势,极力推进创新创业教育的持续深入,是我国高校面临的重要课题之一。

二十大报告提出“建设现代化产业体系,坚持把发展经济的着力点放在实体经济上”。证券行业也是服务实体经济和居民财富管理的重要主体。据调查,金融学、国际经济与贸易专业的多数证券投资学教材偏重于讲解现代金融理论的基础知识,实操性不强,并且与中国证券业发展的现状联系不够紧密,不能与“双创”(创新、创业)紧密结合。而本书不仅全面、系统地讲解了证券投资的理论知识,还侧重于分析和阐述中国当前的资本市场现状,突出本土化和实操性,更有利于学生创新创业能力的提升。

本书的特色具体体现在以下两个方面:

(1) 本书力图在内容编写、结构安排上做到逻辑清晰、突出时代特色,帮助学生理解证券投资的现象和本质,提升投资水平,为培养学生的创新创业能力夯实基础。例如,“证券投资的收益和风险”一章,用一个贯穿始终的案例对证券的风险和收益进行讲解。同时,本书也非常注重实操性,在文中穿插了大量的图表和知识链接,以帮助学生多维度理解相关实务问题。

(2) 本书力图强化学生的理解能力和动手能力,在每章的最后都附加了大量的练习题,帮助学生对各章知识进行针对性的强化练习,将对学生实践能力和创新能力的提高落在实处。

II 证券投资学

本书各章学时分配建议如下：

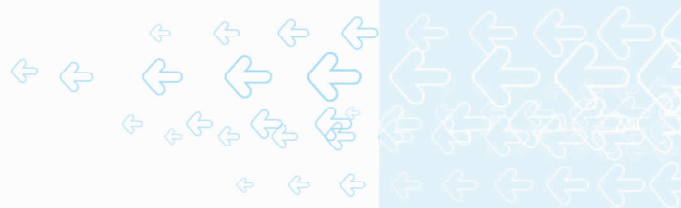
内 容	参考学时
第一章 证券与证券市场	4
第二章 股票与债券	6
第三章 基金与金融衍生产品	6
第四章 证券机构	2
第五章 证券发行	4
第六章 证券交易	6
第七章 证券投资基本分析	6
第八章 证券投资技术分析	8
第九章 证券投资的收益和风险	4
第十章 证券市场监管	2
总学时	48

本书由何丽丽任主编，负责全书框架的搭建及全部内容的审阅；万娟任副主编，刘阳、董睿参与了编写工作。编写分工如下：何丽丽编写第一章、第二章、第四章、第六章、第七章、第八章和第九章，刘阳编写第三章，万娟编写第五章，董睿编写第十章。

在本书的编写过程中，我们参考了诸多教材、论文及专著，在此对相关作者表示真诚感谢。

由于编者水平有限，书中难免有不妥之处，恳请各位读者批评指正。

编 者



目 录 Contents

第一章 证券与证券市场	1
学习目标	1
引导案例	1
第一节 证券与证券市场概述	3
第二节 证券市场的产生与发展	11
第三节 证券市场的参与者	15
第四节 证券市场的功能	20
课后练习	23
第二章 股票与债券	25
学习目标	25
引导案例	25
第一节 股票	27
第二节 债券	44
课后练习	62
第三章 基金与金融衍生产品	65
学习目标	65
引导案例	65
第一节 证券投资基金	67
第二节 期货	84
第三节 期权	91
课后练习	96

第四章 证券机构 98

学习目标	98
引导案例	98
第一节 证券经营机构	100
第二节 证券服务机构	108
第三节 证券监督管理机构	111
第四节 证券业自律组织	113
课后练习	122

第五章 证券发行 125

学习目标	125
引导案例	125
第一节 证券发行市场概述	126
第二节 股票发行	130
第三节 债券发行	139
课后练习	148

第六章 证券交易 150

学习目标	150
引导案例	150
第一节 股票交易	151
第二节 债券交易	177
课后练习	185

第七章 证券投资基本分析 187

学习目标	187
引导案例	187
第一节 宏观因素分析	189
第二节 产业影响分析	196
第三节 公司质量分析	205
课后练习	224

第八章 证券投资技术分析 227

学习目标	227
引导案例	227
第一节 技术分析概述	228

第二节 图形分析	231
第三节 指标分析	248
课后练习	259
第九章 证券投资的收益和风险	261
学习目标	261
引导案例	261
第一节 证券投资收益	264
第二节 证券投资风险	273
第三节 证券投资风险的衡量	281
课后练习	287
第十章 证券市场监管	290
学习目标	290
引导案例	290
第一节 证券市场监管概述	291
第二节 证券市场监管模式与监管机构	293
第三节 证券市场监管的主要内容	297
课后练习	308
参考文献	310

第一章

证券与证券市场

学习目标

掌握证券的含义和特征。
理解证券的分类。
掌握证券市场的含义和结构。
了解证券市场的产生、发展及其参与者。
掌握证券市场的功能。

引导案例

金融工作会定调：直接融资提至“重要位置”，以功能监管应对混业困境^①

第五次全国金融工作会议在千呼万唤中召开，以“顶配”的规格对金融发展与金融监管做出明确要求，对金融市场未来发展影响深远。该会议把发展直接融资提到前所未有的高度，同时强调清理规范中间业务环节，避免变相抬高实体经济融资成本。为应对混业发展，该会议提出将设立国务院金融稳定发展委员会，同时加强功能监管、重视行为监管。

一、把直接融资放在重要位置

第五次全国金融工作会议召开，对未来五年甚至更长时期的金融工作有深远影响。国家主席习近平在会上指出，金融是国家重要的核心竞争力，金融安全是国家安全的重要组成部分，金融制度是经济社会发展中重要的基础性制度。

^① 杜卿卿. 金融工作会定调：直接融资提至“重要位置”，以功能监管应对混业困境[EB/OL]. (2017-07-16)[2018-10-11]. <http://www.yicai.com/news/5316657.html>. (有删改)

习近平主席强调,金融是实体经济的血脉,为实体经济服务是金融的天职,是金融的宗旨,也是防范金融风险的根本举措。同时,要把发展直接融资放在重要位置,形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到有效保护的多层次资本市场体系。

2017年6月16日,国家发改委联合工信部、财政部、中国人民银行向包括证监会在内的多个单位下发了《关于做好2017年降成本重点工作的通知》,其中明确要求深化多层次资本市场改革,扩大直接融资比例。相关举措包括完善主板市场基础性制度,积极发展创业板、新三板,规范发展区域性股权市场;完善新三板分层管理,推动融资制度规则创新,完善摘牌制度,修订《股票转让细则》;加快推动优先股和资产证券化业务发展;继续扩大债券发行规模,推动债券市场对外开放,扩大创新创业债试点规模。

发展直接融资的要求缘于我国金融市场长期倚重间接融资的现实问题。就在金融工作会议前夕,中国银行业监督管理委员会(现为中国银行保险监督管理委员会)副主席王兆星接受新华社采访时表示,截至2017年5月末,我国银行业金融机构资产总额达到233万亿元,商业银行不良贷款率为1.86%。

王兆星表示,虽然我国银行业的风险整体可控,但是由于银行业一直是社会融资的主渠道,近年随着经济进入新常态,经济运行中的各种矛盾和压力也在向银行业传导。再加上国际经济金融领域的复杂性和不确定性进一步凸显,我国银行业风险形势已经出现了一些新变化、新特点。

同期,中国证券监督管理委员会(以下简称证监会)副主席姜洋也接受了新华社专访,他提出,中国资本市场正在扮演越来越重要的角色。

截至2017年5月底,沪深交易所共有上市公司3261家,总市值51.38万亿元;新三板挂牌企业超过1.1万家,是世界上挂牌数量增长最快、最多的股票市场之一;全国已设立40家区域性股权市场,挂牌企业1.7万家;交易所债券市场托管余额8.47万亿元,较2012年年底增长573%。

不过,与银行业相比,直接融资占比一直较小,与实体经济融资需求之间还有较大缺口。据姜洋介绍,证监会下一步将继续推进多层次资本市场建设,持续深化新股发行制度改革,完善新股发行各环节的市场化运行机制,推进并购、重组市场化改革,并大幅取消和简化并购、重组的行政审批事项。

二、强功能监管,重行为监管

在此次金融监管工作会议召开之前,市场最为期待的问题就是金融监管框架改革。习近平主席在会上对做好金融工作提出三项原则:一是回归本源,服务经济社会发展;二是优化结构,完善金融体系;三是强化监管,提高防范化解金融风险的能力。他强调,要加强宏观审慎管理制度建设,加强功能监管,更加重视行为监管。

与功能监管、行为监管相对应的是机构监管。机构监管是我国一行三会分业监管框架下一直以来的主体监管模式。不过,随着银、证、信、保等金融业态的逐步融合,在过去几年中,混业发展已经在倒逼三会调整监管方式,向机构审批、功能监管的方式过渡。

此次金融监管工作会议进行了更高规格的赋权。习近平主席提出,要加强金融监管协调,补齐监管短板;设立国务院金融稳定发展委员会,强化中国人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责。

第一节 证券与证券市场概述

一、证券概述

(一) 证券的含义和特征

证券是各类财产所有权或债权凭证的通称,是用来证明证券持有人有权取得相应权益的凭证。股票、公债券、基金证券、票据、提单、保险单、存款单等都是证券。

证券的基本特征包括法律特征和书面特征两个方面。前者是指证券所反映的是某种法律行为的结果,其出现、存在、使用及所包含的特定内容都由法律规定并受法律保护;后者是指证券一般采用书面形式,具有一定的格式。

(二) 证券的分类

1. 按所有人收益的不同划分

证券按所有人收益的不同,可分为无价证券和有价证券两大类。无价证券是指不能使持券人或第三者取得一定收入的证券,如收据、借据、提单、保险单、供应证和购物券等;有价证券是指具有一定的票面金额,证明持券人对某种资产拥有所有权或债权,有权按期取得一定收入的书面凭证。

2. 按构成内容不同划分

证券按构成内容不同,可分为财务证券、货币证券和资本证券。财务证券是对一定量的商品拥有索取权的凭证,如货物提单、货运单、栈单等;货币证券是对一定量的货币拥有索取权的凭证,如支票、汇票、期票、本票等;资本证券是有价证券的主要形式,是对一定量的资本拥有所有权和对一定的收益分配拥有索取权的凭证,如债券、股票等。资本证券是证券的主要形式,狭义的证券即资本证券。在日常生活中,人们通常将资本证券直接称为有价证券乃至证券。

3. 按发行主体不同划分

证券按发行主体不同,可分为政府证券、金融证券和公司证券。政府证券是政府以信用方式发行的债务凭证,包括国债和地方政府债券;金融证券是指商业银行和非银行金融机构为筹措资金发行的,承诺支付一定利息并到期偿还本金的债务凭证,包括金融债券、大额可转让存单等;公司证券是公司筹措资金而发行的有价证券,主要有股票、公司债券和商业票据等。

4. 按是否上市划分

证券按是否上市,可分为上市证券和非上市证券。上市证券是经证券监管部门批准,并

向证券交易所注册登记,获得场内发行和交易资格的证券。在我国,上市证券是指在上海证券交易所和深圳证券交易所进行场内交易的证券。为了保护投资者的利益,证券交易所对申请上市的证券都有一定的要求。公司发行的股票或债券要想在证券交易所上市,必须符合证券交易所规定的上市条件,并遵守证券交易所的其他规章制度。当上市公司发行的股票或债券不能满足证券交易所关于证券上市的条件时,证券交易所所有权取消该公司证券挂牌上市的资格。证券上市可以扩大发行公司的社会影响,提高公司的名望和声誉,使其以较为有利的条件筹集资本,以扩大经济实力。对投资者来说,购买证券是一种投资行为,由于证券上市提供了一个连续的市场,保持了证券的流动性,同时由于上市公司必须定期公布其经营业绩及财务状况,从而有利于投资者做出正确的决策。

非上市证券也称非挂牌证券、场外证券,是指未申请上市或不符合在证券交易所挂牌交易条件的证券。非上市证券不允许在证券交易所内交易,但可以在场外交易市场交易。一般来说,非上市证券的种类比上市证券的种类多。在非上市证券中,有些证券的发行公司是规模大且信誉好的商业银行和保险公司,它们为了免去每年向证券交易所付费及呈送财务报表等,即使符合证券交易所规定的条件,也不愿意在证券交易所注册上市。在我国,非上市证券的登记结算业务主要有代办股份转让的公司的股份、股份报价转让试点公司的股份、非上市开放式证券投资基金、非上市国债等。

(三) 证券的特性

1. 权益性

证券是资本所有权或债权的书面证明,它表明持券人拥有与证券相对应的经济权利。例如,股票表明持券人对公司资本的所有权,以及所有权对应的控制权和获取投资收益的权利;债权代表了持券人定期获取利息和到期收回本金的权利。权益性反映着证券的本质。

2. 流通性

证券是主要的融资信用工具,它可以在二级市场上不断转让和变现,这使得证券投资者可以选择适当的时机锁定证券投资收益或者收回资金,从而使证券在资本市场上顺利地发行和交易。所以,证券总是在市场上不断地流通,发挥着调节资本流向的作用。

3. 机会性

证券的市场价格受到股票的供求、人们的心理预期、货币供给量、上市公司基本面等各种因素的影响,并因时、因地不同而呈现价格差异且不断地发生变化。正是由于这种波动性的存在,给投资者提供了投资机会或投机盈利的机会。这种股价不断发生的波动是投资者不断寻求利润的动机,由此表现出来的特性就是机会性。

4. 风险性

证券的风险性来自证券市场的变化或发行人的原因,是指投资者不能获得预期收入,甚至发生损失的可能性。证券投资的风险和收益是相互联系的。波动性小的股票一般风险要小一些,如一般基础建设类板块中的股票波动性要比高科技类板块中的股票波动性小,而创业板中的股票由于公司基本面变差的原因要比主板市场中的股票风险大。在实际市场中,任何证券投资活动都存在风险,完全回避风险的投资是不存在的,但是投资者可以通过准确的风险分析、科学的投资决策、合理的投资组合等方式最大限度地防范和降低风险,取得理

想的收益。

二、证券市场概述

（一）证券市场的含义

证券市场是股票、债券、投资基金等各种有价证券发行和买卖的场所。从广义上来说,证券市场是指一切以证券为对象的交易关系的总和。从经济学的角度,可将证券市场定义为“通过自由竞争的方式,根据供需关系来决定有价证券价格的一种交易机制”。在这一市场上,资金供需双方不通过中介而直接接触,竞价和交易行为受市场法规的约束,具有很高的市场效率和很强的竞争性,这使资金在价值规律的基础上形成,并保证了资金的合理流向。证券市场通过证券信用的方式融通资金,通过证券的买卖活动引导资金流动,有效、合理地分配了社会资源,支持和推动了经济发展,因而是资本市场的核心和基础,是金融市场中最重要的重要组成部分。

（二）证券市场的结构

证券市场的结构可以有多种,但最基本的结构有以下两种。

1. 纵向结构

纵向结构是一种按证券进入市场的顺序形成的结构关系。按这种顺序关系划分,证券市场可分为证券发行市场和证券交易市场。证券发行市场又称“一级市场”或“初级市场”,是发行人以筹集资金为目的,按照一定的法律规定和发行程序,向投资者出售新证券所形成的市场。证券交易市场又称“二级市场”或“次级市场”,是已发行的证券通过买卖交易实现流通转让的场所。证券发行市场是证券流通市场存在的基础和前提,证券发行市场的规模决定了证券流通市场的规模,影响着证券流通市场的成交价格;而证券流通市场的交易规模和成交价格,又决定和影响着证券发行市场的规模、发行时机和发行价格等。

2. 横向结构

证券市场的横向结构构成有以下两种分类方法:

(1) 按照有价证券的品种分类,证券市场可分为股票市场、债券市场、基金市场和衍生品市场。

① 股票市场。股票市场是股票发行和买卖交易的场所,属于资本市场。股票市场的发行人为股份有限公司。股份有限公司通过发行股票募集公司的股本,或在公司运营过程中通过发行股票扩大公司的股本。股份有限公司在股票市场上筹集的资金是长期稳定的,属于公司自有的资本。股票市场按功能可以分为发行市场(一级市场)和流通市场(二级市场)。股票市场交易的对象是股票。

② 债券市场。债券市场是债券发行和买卖交易的场所。债券市场交易的对象是债券。与股票市场相同,它也可以分为发行市场和流通市场。债券的发行人有中央政府、地方政府、金融机构、公司和企业。债券流通市场是已发行债券买卖转让的场所,它给投资者提供了债券变现的场所,从而实现了债券的流动。

③ 基金市场。基金市场是基金证券发行和流通的市场。封闭式基金在证券交易所挂牌交易,开放式基金通过投资者向基金管理公司申购和赎回来实现流通。

④ 衍生品市场。衍生品市场是各类衍生品发行和交易的市场。衍生品市场按其主要

品种可细分为期货市场、期权市场、远期市场和互换市场。

(2) 按照市场组织形式,证券市场可分为场内交易市场和场外交易市场。

① 场内交易市场。场内交易市场又称证券交易所市场或集中交易市场,是指由证券交易所组织的集中交易市场,有固定的交易场所、交易规则和交易活动时间。在多数国家,它还是全国唯一的证券交易场所。因此,场内交易市场是全国最重要、最集中的证券交易市场。

场内交易市场的具体交易过程如图 1-1 所示。

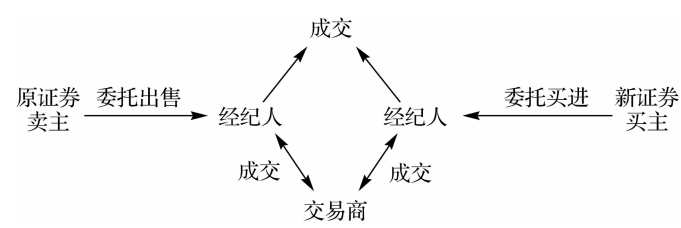


图 1-1 场内交易

② 场外交易市场。场外交易市场是指在证券交易所外进行证券买卖的市场。场外交易市场又叫 OTC 市场、柜台市场,是与交易所市场相对的一个概念。从成熟市场发展历史来看,场外交易市场是整个资本市场体系的重要组成部分,是交易债券和衍生品的最大市场。

 知识链接

证券公司开展柜台市场业务情况(2017 年 6 月)①

一、柜台试点公司账户开立情况

2017 年 6 月,投资者在柜台市场共新开立账户 38.76 万个。在集中度方面,2017 年 6 月开户数最多的试点公司新开账户占本月新开账户总数 40.38%,开户数排名前三的试点公司新开账户占本月新开账户总数的 75.75%。在账户类型方面,投资者所新开立账户基本为个人账户,占比超过 99%。

截至 2017 年 6 月底,共 26 家试点公司报告开立客户专用资金存管账户 27 个,月末账户余额为 112.43 亿元。

相关情况如表 1-1 至表 1-3 所示。

表 1-1 柜台市场投资者账户开立情况 单位:万个

账户类型	月初账户数量	本月新增	本月销户	月末账户数量	本年累计净增
机构投资者账户	1.42	0.06	0.00	1.48	0.26
个人投资者账户	1 504.13	38.70	2.51	1 540.32	247.88
合计	1 505.55	38.76	2.51	1 541.80	248.14

① 中国证券业协会,证券公司开展柜台市场业务情况:2017 年 6 月[EB/OL]. (2017-09-06)[2018-10-13]. https://www.sac.net.cn/hyfw/cwsc/gtsc/201709/t20170906_132866.html. (有删改)

表 1-2 客户专用资金存款账户开立情况

账户类型	月初金额 /亿元	当月增加 金额/亿元	当月减少 金额/亿元	月末金额 /亿元	证券公司 数量/个
客户专用 资金存管账户	1.25	488.95	377.82	112.43	26

表 1-3 柜台市场全年投资者账户开立数排名 单位:万个

排 名	本年新增账户开立情况		本年年末账户总数情况	
	证券公司	本年新增账户数	证券公司	本年年末总账户数
第一名	国泰君安	15.65	海通证券	531.02
第二名	海通证券	11.12	方正证券	377.13
第三名	中泰证券	2.59	国泰君安	326.79
第四名	华龙证券	1.99	中泰证券	175.12
第五名	方正证券	1.67	广发证券	24.64
第六名	国信证券	0.90	华泰证券	21.11
第七名	银河证券	0.87	东方证券	16.06
第八名	东方证券	0.84	银河证券	14.70
第九名	华泰证券	0.65	国信证券	11.77
第十名	广发证券	0.45	中信证券	10.53

二、柜台市场转让情况

2017 年 6 月,柜台市场新增可转让份额涉及产品 1 025 只,主要包括 765 只收益凭证、258 只资管计划等产品。截至 6 月末,可转让产品 2 397 只,其中收益凭证占比达到 65.62%。

6 月,8 家证券公司报送了转让交易,转让规模达 20.35 亿元;截至 6 月底,全年累计 2 469 只产品发生转让,转让金额累积达到 143.97 亿元。在产品类型方面,6 月转让产品以资管计划为主。柜台市场转让情况如表 1-4 所示。

表 1-4 柜台市场转让情况

产品类型	月末可转让 产品数量/只	本月转让情况		本年累计转让	
		产品数量/只	转让金额/亿元	产品数量/只	转让金额/亿元
资产证券化产品	8	0	0.00	0	0.00
信托计划	2	0	0.00	4	0.61
资管计划	685	304	19.31	2 180	137.20
收益凭证	1 261	87	0.94	257	4.46
基金专户	3	0	0.00	1	0.03
私募基金	72	3	0.09	27	1.66
合计	2 031	394	20.34	2 469	143.96

6月,证券公司柜台市场共有394只产品进行了转让交易,行业转让交易规模排名前三的证券公司分别为广发证券、中泰证券与中信证券,其交易规模合计占到总规模的86.09%。其中,转让交易规模最大的广发证券占到全行业转让规模的69.48%。柜台市场全年转让交易量排名如表1-5所示。

表 1-5 柜台市场全年转让交易量排名

证券公司	排 名	产品数量/只	当月成交转让金额/亿元
广发证券	第一名	140	14.14
中泰证券	第二名	4	2.03
中信证券	第三名	80	1.35
国泰君安	第四名	11	1.29
海通证券	第五名	8	0.96

(三) 我国证券市场的结构

中国进入21世纪以来,特别是加入WTO后,原有的资本市场结构已经满足不了我国企业快速发展的融资需求,中国的金融体系不得不更加快速地去适应经济全球化带来的变化。鉴于此,我国如火如荼地展开了资本市场的结构建设。

1. 我国多层次的资本市场结构

我国逐步建立起了多层次的资本市场,包含由主板、中小板和创业板构成的场内市场,以及新三板和地方产权交易所构成的场外交易市场。

(1) 主板市场。主板市场是多层次资本市场的核心,在上市标准上最为严格,往往要求上市公司在治理结构、财务状况等方面高度规范。企业也必须拥有相当的知名度,在行业内具有绝对的竞争力。主板市场被称为“国民经济的晴雨表”,上市公司是整个国民经济的支柱。我国的主板市场始建于1990年,现在在上海证券交易所和深圳证券交易所均有主板市场企业上市交易。截至2019年4月12日,主板市场企业数量为1900多家,市值约42.5万亿元。

(2) 中小板市场。我国中小板市场成立于2004年5月,交易地点为深圳证券交易所,是我国进行多层次资本市场建设的最初尝试。但是,由于当时国内的金融环境还不足以进行大幅度的差异化建设,因此中小板市场在法律法规、上市条件、信息披露等方面同主板市场保持一致,是我国多层次资本市场建设的过渡性产物。中小板市场较高的准入门槛限制了中小企业的入场,因而不能成为中小企业有效的融资渠道。截至2019年4月12日,中小板市场拥有936家上市公司,总市值约9.8万亿元。

(3) 创业板市场。2009年10月在深圳证券交易所正式成立的创业板市场是我国进行多层次资本市场建设的实质性推进。由于创业板市场在上市标准上相对于主板市场大幅下降,使得那些对主板市场望而却步的中小企业得以进入场内通过首次公开募股进行融资,为成长型企业提供了专属融资平台,也为风险投资企业和私募股权投资者打通了全新的退出机制,刺激了企业上市前股权投资的发展。创业板市场企业规模较小,具有高风险、高成长的特征,与主板市场和中小板市场存在本质差异。截至2019年4月12日,创业板市场包含

758 家上市公司,市值约 5.6 万亿元。

(4) 场外交易市场。场外交易市场是我国多层次资本市场建设的重要组成部分,对于改善我国中小企业融资环境意义重大。我国的场外交易市场主要分为全国性股份转让系统和区域性股权转让系统。全国性股份转让系统也称为“新三板”,目前的发展已经初具规模,挂牌企业超过 10 000 家。区域性股权转让系统服务于那些达不到场内上市交易标准,暂时也不满足新三板挂牌要求的企业,包括天津、上海、齐鲁三大股权交易中心,以及其他股权交易中心。



知识链接

我国科创板的建立

科创板由领导人于 2018 年 11 月 5 日在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布设立,是独立于现有主板市场的新设板块,并在该板块内进行注册制试点。2019 年 3 月 1 日,证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》和《科创板上市公司持续监管办法(试行)》。

科创板全称“科技创新板”,俗称“四新板”(新技术、新产业、新业态、新模式),它有几个显著的特点:

第一,科创板、新三板及“战略新兴板”的定位有何区别?这三个板有一个共同的特点,就是对企业的利润没有硬性要求。但科创板面向的是还没进入成熟期但具有成长潜力的中小型科技企业。战略新兴板对应的是尚未盈利,但已具有一定规模的企业。新三板企业介于科创板与战略新兴板之间。

第二,科创板将先于主板市场实施股份发行注册制。科创板将建立以信息披露为中心的挂牌审核机制。由挂牌企业和中介机构保证信息披露的真实性、准确性和完整性。

第三,科创板建立了合格投资者制度,对个人投资者的要求是有金融资产 50 万元以上,这一要求仅为新三板的十分之一。

第四,与中小板、创业板不同,科技创新板对于企业营业收入、净利润、经营活动产生的现金流量净额等财务指标没有具体要求,但很重视投资者利益的保护,强调企业的规范运作情况、成长性及未来发展前景。

2. 我国多层次资本市场对比分析

由于我国多层次资本市场定位和主要服务对象不同,因此在上市标准、交易制度、投资者门槛等方面都有一定的区别。

(1) 上市标准。上市标准的差异是多层次资本市场最主要的特征。通过对不同市场上市标准的差异化设计,可为不同企业提供具有针对性的融资服务。创业板市场是我国多层次资本市场建设的重要阶段,其上市标准较主板市场、中小板市场大幅下降。而新三板作为场外交易市场的代表,上市门槛更是与场内交易市场有本质上的区别,挂牌条件十分宽松,在企业规模和财务状况方面不做硬性要求,只要求企业具有持续经营能力。我国资本市场四大板块上市标准的对比分析如表 1-6 所示。

表 1-6 我国资本市场四大板块上市标准的对比分析

上市标准	主板、中小板	创 业 板	新 三 板
上市主体资格	公开发行	公开发行	非上市公众公司
存续时间	满 3 年	满 3 年	满 2 年
盈利指标	近 3 个会计年度持续盈利,累计盈利额超过 3 000 万元	近 2 年利润为正,并累计净利润不得少于 1 000 万元;或最近 1 年盈利,最近一年营收不少于 5 000 万元	具有持续盈利能力
现金流	近 3 个会计年度现金流量净额累计超过 5 000 万元;或者有超过 3 亿元的营业收入	无	无
净资产	最近一期期末无形资产占净资产比例不高于 20%	最近一期期末净资产不少于 2 000 万元,且不存在未弥补亏损	无
股本总额(发行后)	不少于 5 000 万元	不少于 3 000 万元	无

(2) 交易制度。我国对场内交易市场的主板市场、中小板市场和创业板市场在交易限制、交易方式和涨跌幅限制方面均采取同样的制度,而对新三板进行了差异化的制度设计。新三板成立时在理论设计上也将竞价转让纳入了交易制度,但是为了防范风险、保护投资者的合法权益,目前新三板市场还未引入竞价交易。不过,随着新三板分层后创新层建设得更加规范,将为竞价机制的引入奠定基础。新三板此前一直未设置涨跌幅限制,市场上乌龙指事件频发,为了规范市场,监管机构于 2017 年 3 月 25 日发布了《关于对协议转让股票设置申报有效价格范围的通知》,要求采取协议转让方式的股票,申报价格应当不高于前收盘价的 200%且不低于前收盘价的 50%,超出该价格范围的申报无效。该通知于 2017 年 3 月 27 日正式实施。

我国资本市场四大板块交易制度的对比分析如表 1-7 所示。

表 1-7 我国资本市场四大板块交易制度的对比分析

交易制度	主板、中小板和创业板	新 三 板
大股东交易限制	上市之日起 1 年内不得转让。控股股东和实际控制人应当承诺自发行人股票上市之日起 36 个月内不得转让	分三批解禁。每批解禁所持股份数量的 1/3,解禁的时间分别为挂牌之日、挂牌期满 1 年和 2 年。上述的解禁股票不包含主办券商为开展做市业务取得的做市初始库存股
交易方式	竞价交易	协议转让、做市转让

续表

交易制度	主板、中小板和创业板	新 三 板
涨跌幅限制	±10%，ST 股和* ST 股采用特殊处理，涨跌幅限制比例为±5%	采取协议转让方式的股票，申报价格不高于前收盘价的 200%且不低于前收盘价的 50%
数量限制	购买股份数必须是 100 的整数倍	购买股份数必须是 1 000 的整数倍

（3）投资者门槛。尽管新三板市场近年来发展迅猛，但是其交易制度并不完善，市场上企业的市值很小，炒作风险很大。为了保护散户投资者的利益，监管机构对新三板市场设立了投资者准入门槛，在投资者的资金实力、投资经验及专业背景方面做出相应要求，以保障新三板市场交易理性、有序地进行。我国资本市场四大板块投资者门槛的对比分析如表 1-8 所示。

表 1-8 我国资本市场四大板块投资者门槛的对比分析

投资者门槛	主板、中小板和创业板	新 三 板
投资主体条件	无	法人机构：注册资本≥500 万元 合伙企业：实缴出资≥500 万元 个人：证券资产市值≥500 万元
经验限制	无	个人须具有 2 年以上证券投资经验，或者会计、金融、财务等相关专业背景或培训经历

第二节 证券市场的产生与发展

一、证券市场的产生

证券市场是商品经济发展到一定阶段的产物。股份公司的出现和信用制度的深化是证券市场形成的基础。

17 世纪初，一些西方发达资本主义国家，如荷兰、英国等，已经出现了带有现代股份公司特征的海外贸易公司，并在规模、行业范围、组织形式等方面得到了迅速发展。18 世纪工业革命之后，股份公司遍及整个资本主义世界。资本信用逐渐替代了商业信用成为主要的信用形式，直接资本信用逐渐替代了以银行为中介的间接信用，股票、债券等信用工具随之出现，推动了证券市场的产生和发展。

世界上最早买卖股票的市场出现在荷兰，时间是 1602 年。因为荷兰海上贸易发达，可以刺激大量的资本投入，因而产生了股票发行与交易的需求。第一个股份有限公司是荷兰的东印度公司。由于当时还没有完备的股票流通市场和独立的股票交易所，因此只能靠本地的商人们零星地进行股票买卖，股票交易也只能在阿姆斯特丹的综合交易所里与调味品、谷物等商品混合在一起交易。

17 世纪后半叶,世界经济中心转移到了英国,在荷兰创立的股份公司在伦敦得到了飞跃式发展。在伦敦最古老的交易所——皇家交易所中,与商品交易混在一起进行买卖交易的有俄罗斯公司(1553 年创建)、英国的东印度公司(1600 年创建)等公司的股票。由于买卖交易活跃,故而在皇家交易所进行股票买卖的交易商独立出来,在市内的咖啡馆里进行买卖。1773 年,在伦敦柴思胡同的乔纳森咖啡馆中,股票经纪商正式组织了第一个证券交易所,即伦敦证券交易所的前身,这就是现代证券市场的原型。1802 年,伦敦交易所新大厦落成开业,当时在交易所内交易的证券主要是英格兰银行、南海公司和东印度公司的股票。后期英国经历了史上著名的“南海泡沫事件”,导致英国国会颁布了上百年时间都在影响股票发行的法案——“泡沫法案”。

18 世纪上半叶,随着英国工业革命的不断深入,基础产业建设需要大量的资金投入,从而刺激了公司股票的发行与交易,股票市场开始逐渐活跃起来。

知识链接

南海泡沫^①

1711 年,牛津伯爵罗伯特·哈利建立了南海公司,其初衷是恢复英国政府的公债信用。一群商人同意承担陆军和海军合计约 1 000 万英镑的债券,而政府则以对进口品征收的关税向商人们提供每年 6% 的利息。南海公司被授予了与南方各海岸进行贸易的垄断权——特别是南美洲东海岸,那里有大量的黄金和白银矿藏。为了吸引投资者的目光,南海公司的董事们四处散布谣言。流行的说法是,只要有人把羊毛和羊毛服饰介绍给墨西哥人和南美,他们就会用大量的珠宝和黄金来交换。拥有南海贸易特权的公司毫无疑问将成为世界上最为富有的公司。

实际上,由于当时英国发行的股票很少,绝大多数人根本就不知道南海公司到底是做什么的,只知道这家公司能够赚大钱,是很好的投资对象。1720 年 4 月 14 日,南海公司进行了第一次现金认股申购,以每股 300 英镑的价格发行了 22 500 股股票,此价格认购款的 1/5 需立即用现金支付,剩下的认购款每两个月支付一次,分 8 次付清。当天,股票被抢购一空。南海公司于 1720 年 4 月 29 日进行了第二次现金认股申购,以每股 400 英镑的价格发行了 15 000 股股票。股票一经发行,立即像上一次一样被抢购一空。

由于公司经营惨淡,1720 年夏天,以罗伯特·哈利为首的董事陆续卖掉了各自持有的南海公司股票。很快,国内流言四起,越来越多的人抛售股票,在投资者的一片恐慌中,南海公司的股票泡沫轻易地破灭了。到了 1720 年 12 月,南海公司股价最终跌至每股约 124 英镑,许多投资者血本无归。

等到一切尘埃落定之后,1721 年年初,南海公司的董事们一个接一个地受到了审判,他们的财产被没收,部分人被关进了伦敦塔监狱,其罪名是误导群众。

^① 郭晔旻. 牛顿的“南海泡沫”:算得准宇宙,却猜不透股市疯狂[EB/OL]. (2017-05-05)[2018-01-11]. <http://news.163.com/17/0505/09/CJLOPUF9000187UE.html>. (有删改)

与此成为对照的是,美国证券市场首先是为了开发运河、铁道等国内产业基础而坚实地发展起来的。提到美国最初的证券市场,大家可能都会自然地联想起华尔街,其实美国最早的证券市场是在宾夕法尼亚州的费城。当时,费城不仅是美国的政治中心,也是美国的金融中心。华尔街则是在 1653 年前后由荷兰殖民者们作为交易基地而在曼哈顿岛的南部划分出的一部分地方建立起来的。伴随着美国的殖民地经济的发展,华尔街也开始逐步繁荣,证券交易中中介商们所汇集的咖啡馆也不断地增加。随着经济发展及投资者上升的热潮,证券交易量不断地增加,还出现了刊登着交易价格波动状况的报纸。

由于市场交易混乱与竞争无序,1792 年,当时交易量最大的 24 位经纪商经过秘密协商,制定出了停止不当竞争、只在这 24 人之间进行证券买卖交易、最低手续费为 0.25%、每日在梧桐树下聚会交易等正式协议,这就是著名的“梧桐树协议”。这成了美国最早的股票市场,也就是纽约证券交易所的前身。1817 年,这些经纪人通过一项正式章程,并将组织定名为“纽约证券交易委员会”,至此,一个集中的证券交易市场基本形成。1863 年,“纽约证券交易委员会”易名为“纽约证券交易所”。

此后,美国经历了 1929 年的大股灾,并引起了严重的国内经济危机。当时的罗斯福政府对证券监管体制进行了根本性的改革,建立了一套行之有效的以法律为基础的监管构架,重树了广大投资者对股市的信心,保证了证券市场此后数十年的平稳发展,美国股市终于开始迈向理性、公正和透明,并为世界上许多国家所仿效。

二、证券市场的发展

从全球证券市场的发展历程来看,其大致经历了以下三个阶段。

1. 以自由放任为特征的萌芽阶段(17 世纪初至 20 世纪初)

证券的产生历史久远,但证券市场的历史却相对短暂。只有当证券交易的集中度和交易频率发展到一定水平,证券的发行与转让必须通过公开市场进行的时候(交易成本更低),证券市场才应运而生。世界上最早的证券市场诞生在荷兰,时间点是 1602 年。在资本主义由自由竞争向垄断竞争发展的过程中,证券市场结构的升级和变化适应了资本主义经济发展的需要,有效地促进了资本的积累。

证券市场结构的面貌发生了很大变化,政府债券不再是市场的主要交易品种,股票和公司债券逐步成为市场交易的主力。必须指出的是,由于证券市场缺乏相关的法律、法规这一阶段证券的发行和交易基本上处于自由放任的状态。证券行业呈现出无序竞争的格局,证券交易所数量众多,交易机制变化不定,交易品种鱼龙混杂,证券价格频繁波动,证券市场上的欺诈和投机现象十分严重。

这一阶段,证券市场的结构相当简单和原始。其主要特征如下:

- (1) 有价证券发行量不断扩大,已初具规模,但是市场严重缺乏层次性。
- (2) 证券交易市场应运而生,全球各主要证券交易所纷纷成立(如苏黎世证券交易所创建于 1873 年,日本东京证券交易市场形成于 1878 年),但是往往只发挥着区域性交易中心的功能。
- (3) 一些国家开始对证券立法(如美国的“蓝天法”等)并进行监管,但是其形式还很简单,作用也极为有限。

2. 以规章建制为特征的完善阶段(20 世纪初至 20 世纪 70 年代初)

1929 年的全球性经济危机是证券市场发展的重要历史转折点。在经济危机中,证券市场不但没有发挥其有效的风险分散和风险平滑的功能,相反,股市暴跌还成为经济危机的导火索,并在危机期间不断推波助澜。在危机过后相当长的一段时间内,证券市场仍然处在萧条之中。截至 1932 年 7 月 8 日,道琼斯工业股票价格平均数只有 41 点,仅为 1929 年最高水平的 11%。危机过后,各国政府深刻意识到市场失灵的负面效果和加强对证券市场监管的重要性。各国以全面发挥政府“有形之手”的作用为突破口,证券业的法律、法规纷纷出台,政府着手对证券发行和交易行为进行全面的规范和管制。证券市场法律体系框架的形成成为证券市场的健康、有序发展奠定了扎实的制度基础,证券市场终于开始逐步走上规范发展的道路。以美国为例,在这一阶段,美国政府完成了证券市场统一立法体系的构建,先后颁布了一系列联邦证券法,包括《证券法》(1933 年)、《证券交易法》(1934 年)、《公共事业控股公司法》(1935 年)、《信托契约法》(1939 年)、《投资公司法》和《投资顾问法》(1940 年)等。在美国的示范效应下,其他国家也纷纷通过立法和制度建设方式对证券发行和证券交易实行全方位的规制和管理。

这一阶段证券市场的市场结构不断深化。其主要特征如下:

(1) 在危机和繁荣的交替中,证券市场结构开始出现分化,一个国家内往往开始出现多个交易所或区域性市场,场外交易日益制度化和常规化。

(2) 在市场竞争的压力下,各证券交易所不断完善自身的组织结构和治理结构,并改进交易机制和交易手段,证券交易成本逐步下降。

(3) 各国政府普遍完成了对证券领域的立法并建立了完整的监管体系,制度结构开始对证券市场的演进发挥更加重要的作用。

3. 以高度繁荣为特征的成熟阶段(20 世纪 70 年代初至今)

从 20 世纪 70 年代初开始,无论是西方发达国家还是新兴的发展中国家,证券市场都进入了快速发展阶段。全球证券市场日益繁荣,证券市场在全球经济体系中的作用和地位凸显,各国股票市场的规模迅速扩大。主要发达国家股票市值与其市场总值的比率普遍超过了 80%,而新兴市场经济体的这一比率也达到了较高水平,有些甚至超过了欧美国家的水平。与数量和规模的变化相适应,证券市场的结构和运行机制均发生了巨大变化,并呈现出新的特点和新的趋势。其特征具体包括以下几个方面:

(1) 经济金融化和金融证券化。伴随经济的发展,各国经济的货币化和资本化程度不断提高。其中一个突出的表现是证券融资在整个金融市场上所占的比重迅速上升,在资源配置过程中的作用日益提高。以美国为例,创新工具和创新产品层出不穷,以证券为载体的投资活动日趋频繁,而且范围不断扩大。由于保值和增值的财富管理需要日益迫切,人们不断将储蓄从银行存款转向证券投资(脱媒),各国金融体系均出现了向市场主导型过渡的趋势。

(2) 证券市场多样化和层次化。高效率的市场必然是多层次的市场。这主要表现在交易品种的多元化,筹资工具的多样化,各种有价证券(股票、债券、其他证券等)的发行种类、数量及其范围逐渐扩大;交易方式、交易手段也呈现多样化发展趋势,即除证券现货交

易外,还出现了回购、远期、期货、期权、价格交易、信用交易等多种交易方式;交易场所差异化,即除交易所外,越来越多的交易转移到了柜台市场等场外市场,市场的层次性日益明显。

(3) 参与主体机构化。除原有的政府机构及个人投资者外,机构投资者的占比迅速上升。特别是从 20 世纪 70 年代后期开始,人口结构和财富存量结构的变化使得养老基金、保险基金、投资基金不得不改变相对保守的投资风格,大规模进入股市;证券投资的机构化速度也随之进一步加快,运作规范的机构投资者逐渐成为证券市场发展创新的中坚力量。

(4) 证券市场法治化。比较而言,由于西方国家将政府定义为“守夜人”,因此其更加重视依法对证券市场进行管理,即通过不断制定和完善现有的法律、法规体系,确保证券市场在规范的法律体系下有序运转。同时,相关监管机构还逐步引入了各种有效的技术监督和管理手段,加强执法的力度,提高执法的效果,使证券市场上的过度投机、操纵市场和欺诈行为逐渐减少,市场行情趋于稳定,投资者信心不断增强。

(5) 证券市场网络化和国际化。一方面,在计算机网络技术发展的推动下,证券市场的信息化和网络化迅速发展,全球各主要证券市场都实现了真正的网络化交易,极大地提高了证券买卖和转让的速度和效率;另一方面,现代证券交易越来越趋向于全球性交易,通过并购和联盟,全球各主要证券交易所都发展成为跨境运营的全球性证券交易所,不仅在本国大量上市他国的证券,更积极地实施“走出去”的战略,在国外设立分支机构,有意识地重点发展跨国股票委托交易。

第三节 证券市场的参与者

证券市场的参与者是指进入证券市场进行证券买卖的各类投资者。它主要包括四大类:一是个人,包括其家庭;二是政府部门,包括中央政府和地方政府;三是企事业单位,包括各种以营利为目的的工商企业 and 非营利性的事业单位;四是金融机构,主要有商业银行、保险公司、证券公司及各种基金组织等。在国际市场,通常将金融机构归类于企业部门。除个人投资者外,其他三类合称为机构投资者。

一、个人投资者

在证券市场发展初期,市场参与者主要是个人投资者,即以自然人身份从事股票买卖的投资者。一般的股民就是指以自然人身份从事股票买卖的投资者。

(一) 个人投资者的资金来源

在证券市场上,凡是出资购买股票、债券等有偿证券的个人即为个人投资者。个人投资者主要是相对于机构投资者而言的。个人投资者(无论资金的多少)又称散户,其资金主要来源于储蓄。在成熟的资本市场,个人投资者的资金还可以来自向证券公司和商业银行贷款。

(二) 个人投资者的投资目的

就个人投资者而言,因收入水平、经济状况、年龄、性格、投资经验及风险承受能力不同,

其投资目的各有不同,概括起来主要有以下几种。

1. 本金安全

本金安全是个人投资者的主要目标,只有本金安全了,才能借以取得收益并谋求资本增值。本金安全不仅指维持原有的投资资金,还包括维持本金的购买力。一般来说,政府债券、信用等级高的公司债券或企业债券符合本金安全的要求,但是在实际操作中也存在一定的风险。例如,长期债券虽然收入固定,但因期限较长,有可能无法弥补利率上升、货币贬值的损失;外国政府债券也会存在因为政治、军事等原因而造成本金不能偿还的风险。

2. 收益稳定

收益稳定是获利的动机。稳定的当前收入比不确定的未来收入对投资者更有吸引力。对低收入的个人投资者来说,他们常常需要用稳定的投资收益来弥补收入来源的不足,因而更关心当前收益的稳定性。

3. 资本增值

资本增值是证券投资者的共同目标,可通过两种途径实现:一是将投资所得的股息、利息再投资,日积月累使资本增加;二是投资于成长型股票,通过股息和股价的不断增长而增加资本价值,但这种方法风险较大。

4. 弥补通货膨胀损失

短期投资者较少受到通货膨胀的危害,而长期投资者会尽可能想办法弥补通货膨胀带来的损失。一般来说,固定收益证券较难弥补通货膨胀带来的损失,而普通股股票则会因为物价上涨而增加盈利,从而增发股息红利,有可能会部分弥补通货膨胀的损失。浮动利率债券、可转换债券等也是弥补通货膨胀损失的可供选择的投资对象。

5. 维持流动性

投资者有时会考虑到应付不时之需,从而在资本市场配置部分流动性较强的资产。流动性与证券期限成反比,与收益成反比,如短期债券的流动性强,但是收益也比较低。

6. 实现投资多元化

投资者为降低风险,会对资金进行多元化配置。随着居民收入水平的提高,居民个人或家庭的资产也逐渐形成多元化结构,证券投资是实现资产多元化的途径之一。近年来,我国居民家庭随着收入的增长,在资产配置上也更加多元化,具体数据如表 1-9 所示。

表 1-9 2004—2014 年中国居民部分金融资产配置比例

年 份	通货/%	存款/%	债券/%	股票/%	保险准备金/%	金融机构 理财产品/%
2004 年	9.88	71.84	3.49	4.93	7.82	—
2005 年	9.54	72.01	3.13	3.76	8.76	—
2006 年	8.93	68.26	2.76	6.76	9.01	—
2007 年	7.51	54.20	2.00	15.38	8.08	—

续表

年 份	通货/%	存款/%	债券/%	股票/%	保险准备金/%	金融机构 理财产品/%
2008 年	8.35	66.64	1.45	5.88	11.03	—
2009 年	7.78	65.39	0.64	11.53	11.25	—
2010 年	7.62	63.79	0.54	11.41	10.64	3.65
2011 年	7.38	62.86	0.33	10.34	10.22	7.05
2012 年	6.02	55.42	0.59	8.09	9.54	8.79
2013 年	6.01	51.63	0.57	6.47	10.31	11.02
2014 年	5.65	49.13	0.54	7.66	10.22	13.37

注：根据 Wind 数据库和美联储数据整理。

7. 参与公司决策

部分上市公司的控股股东或大股东是自然人，他们在不同程度上掌控着董事会和公司的决策权。少数资本实力雄厚的个人投资者会通过大量购买某公司股票来达到控制该上市公司或参与决策的目的。

8. 合法避税

很多国家实行征收个人综合所得税制度，把纳税人的各种收入加总，分成若干档次，根据累进税率核定应交税额。有些国家对投资的当前收益和资本增值分别征税。以美国为例，其对当前收益实行累进税率且税率较高，对资本增值所征收的资本增值税税率较低，再加上地方政府债券可免缴联邦政府所得税等各种不同规定，使得个人投资者在进行投资决策时要关心自己的税后收益，尽可能多地保留投资收入和资本利得，故而采取种种避税措施，以减轻自己的纳税负担。我国的个人所得税规定个人的利息、股息和红利所得应纳个人所得税，国债和国家发行的金融债券利息可免缴个人所得税。

二、机构投资者

从广义上来说，机构投资者是指用自有资金或者从分散的公众手中筹集的资金专门进行有价证券投资活动的法人机构，主要是指一些金融机构，包括银行、保险公司、投资信托公司、信用合作社、国家或团体设立的退休基金等组织。20 世纪 70 年代以来，西方各国证券市场出现了证券投资机构化的趋势。

在西方国家，以有价证券投资收益为其重要收入来源的证券公司、投资公司、保险公司、各种福利基金、养老基金及金融财团等一般称为机构投资者。其中最典型的机构投资者是专门从事有价证券投资的共同基金。在中国，机构投资者主要是具有证券自营业务资格的证券经营机构，符合国家有关政策、法规设立的投资管理基金等。机构投资者的性质与个人投资者不同，在投资来源、投资目标、投资方向等方面都与个人投资者有很大差别。

（一）机构投资者的构成

1. 政府机构

政府机构参与证券投资的目的是主要是调剂资金余缺和进行宏观调控。各级政府及政府机构出现资金剩余时,可通过买卖政府债券、金融债券投资于证券市场。

中央银行以公开市场业务操作为政策手段,通过买卖政府债券或金融债券影响货币供应量,进行宏观调控。

我国国有资产管理部門或其授权部门持有国有股,履行国有资产的保值增值和通过国家控股、参股来支配更多社会资源的职责。从各国的具体实践看,出于维护金融稳定的需要,政府还可成立或指定专门机构参与证券市场交易,以减少非理性的市场震荡。

2. 金融机构

参与证券投资的金融机构包括证券经营机构、银行业金融机构、保险公司及其他金融机构。

(1) 证券经营机构。证券经营机构是证券市场上最活跃的投资者,以其自有资本、营运资金和受托投资资金进行证券投资。

(2) 银行业金融机构。银行业金融机构包括商业银行、城市信用合作社、农村信用合作社等吸收公众存款的金融机构及政策性银行。受自身业务特点和政府法令的制约,银行业金融机构投资一般仅限于政府债券和地方政府债券,而且通常以短期国债作为其超额储备的持有形式。

(3) 保险公司。目前,保险公司已经超过共同基金成为全球最大的机构投资者,其除大量投资于各类政府债券、高等级公司债券外,还广泛涉足基金和股票投资。我国现行法规规定,保险公司和保险资产管理公司投资于国债之外,还可以在规定的比例内投资于证券投资基金和股权性证券。

(4) 其他金融机构。其他金融机构包括信托投资公司、企业集团财务公司、金融租赁公司等。这些机构通常也在自身章程和监管机构许可的范围内进行证券投资。我国现行法规规定,信托投资公司可以受托经营资金信托业务和投资基金业务。企业集团财务公司达到相关监管规定的,也可申请从事证券投资业务。

3. 各类基金

基金性质的机构投资者包括证券投资基金、社保基金、企业年金、社会公益基金和主权财富基金。

(1) 证券投资基金。证券投资基金是指通过公开发售基金份额筹集资金,由基金管理人管理,基金托管人托管,为基金份额持有人的利益,以资产组合方式进行证券投资活动的基金。《中华人民共和国证券投资基金法》规定,基金财产应当用于投资股票、债券和国务院证券监督管理机构规定的其他证券品种。

(2) 社保基金。社保基金分为两个层次:一是国家以社会保障税等形式征收的全国性基金;二是由企业定期向员工支付并委托基金公司管理的企业年金。由于资金来源不同,且最终用途不同,这两种形式的社保基金管理方式也完全不同。全国性社会保障基金属于国家控制的财政收入,主要用于支付失业救济和退休金,是社会福利网的最后一道防线,对资

金的安全性和流动性要求非常高。这部分资金的投资方向有严格限制,主要投向国债市场。而由企业控制的企业年金,资金运作周期长,对账户资产增值有较高要求,但对投资范围限制不多。

在我国,社保基金主要由两部分组成:一部分是社会保障基金。其运作依据是2001年年底颁布的《全国社会保障基金投资管理暂行办法》,其资金来源包括国有股减持划入的资金和股权资产、中央财政拨入资金、经国务院批准以其他方式筹集的资金及其投资收益,从2001年起新增发行彩票公益金的80%上缴社保基金。其投资范围包括银行存款、国债、证券投资基金、股票、信用等级在投资级以上的企业债、金融债等有价证券。其中,银行存款和国债投资的比例不低于50%,企业债、金融债不高于10%,证券投资基金、股票投资的比例不高于40%。风险小的投资(约占60%)由社保基金理事会直接运作,风险较高的投资(约占40%)则委托专业性投资管理机构进行投资运作。另一部分是社会保险基金。它是指社会保险制度确定的用于支付劳动者或公民在患病、年老伤残、生育、死亡、失业等情况下所享受的各项保险待遇的基金,一般由企业等用人单位(雇主)和劳动者(雇员)或公民个人缴纳的社会保险费以及国家财政给予的一定补贴组成。社会保险基金一般由养老、医疗、失业、工伤、生育五项保险基金组成。在现阶段,我国社会保险基金的部分积累项目主要是养老保险基金。

(3) 企业年金。企业年金是指企业及其职工在依法参加基本养老保险的基础上自愿建立的补充养老保险基金。按照我国现行法规的规定,企业年金可由年金受托人或受托人指定的专业投资机构进行证券投资。

(4) 社会公益基金。社会公益基金是指将收益用于指定的与社会公益事业有关的基金,如福利基金、科技发展基金、教育发展基金、文学奖励基金等。我国有关政策规定,各种社会公益基金可用于证券投资,以求保值增值。

(5) 主权财富基金。主权财富基金是指一国政府通过特定税收与预算分配、可再生自然资源收入和国际收支盈余等方式积累形成的,由政府控制与支配的,通常以外币形式持有的公共财富。近年来,各国主权财富基金投资策略都在动态变化中,但其变化趋势是逐步从传统的政府债券投资演变到兼做股票投资,再到房地产投资、股权投资等。我国国有独资的中国投资有限责任公司(简称中投公司)是专门从事外汇资金投资业务的主权财富基金,其投资以境外金融产品组合为主,以实现外汇资产的保值增值。

4. 企事业法人

企业可以用自己的积累资金或闲置资金进行证券投资。企业可以通过股票投资实现对其他企业的控股或参股,也可以将暂时闲置的资金通过自营或委托专业机构进行证券投资以获取收益。我国现行法律、法规规定,各类企业可参与股票配售,也可投资于股票二级市场;事业法人可用自有资金和有权自行支配的预算外资金进行证券投资。

5. 外国机构投资者

为吸引外资和有条件地开放本国资本市场,部分发展中国家(地区)实行了合格的境外机构投资者(qualified foreign institutional investors, QFII)制度。QFII制度是指允许经核准的合格境外机构投资者在一定的规定和限制下汇入一定额度的外汇资金,并转换为当地

货币,通过严格监管的专门账户投资当地证券市场,其获得的资本利得、股息等经批准后可转为外汇汇出的一种市场开放模式。在一些新兴工业化国家(地区),由于货币没有实现完全可自由兑换,资本项目尚未完全开放,货币体系比较脆弱,金融市场发展也不成熟,外资介入对其证券市场可能造成较大的冲击。因此,它们选择 QFII 制度作为一种过渡性措施逐步开放证券市场,以控制外来资本对该国经济独立性的影响,抑制投机性外资对该国经济的冲击,推动资本市场国际化,使其健康发展。例如,韩国、印度、巴西和中国台湾地区,均在 20 世纪 90 年代初利用 QFII 制度成功地推动了其证券市场的发展。

(二) 机构投资者的特点

机构投资者与个人投资者相比,具有以下特点。

1. 投资管理专业化

机构投资者一般具有较为雄厚的资金实力,在投资决策运作、信息搜集和分析、上市公司研究、投资和理财方式等方面都配有专门部门,由证券投资专家进行管理。1997 年以来,国内的主要证券经营机构都先后成立了自己的证券研究所。

个人投资者中绝大部分都是小户投资者,资金有限而高度分散,同时缺乏足够的时间去搜集信息、分析行情、判断走势,也缺少足够的资料去分析上市公司的经营情况。因此,从理论上来说,机构投资者的投资行为相对理性化,投资规模相对较大,投资周期相对较长,更有利于证券市场的健康、稳定发展。

2. 投资结构组合化

证券市场是一个风险较高的市场,机构投资者入市资金越多,承受的风险就越大。为了尽可能降低风险,机构投资者在投资过程中会进行合理的投资组合。

机构投资者庞大的资金、专业化的管理和多方位的市场研究为建立有效的投资组合提供了可能。个人投资者由于自身的条件所限,难以进行投资组合,相对来说承担的风险也较高。

3. 投资行为规范化

机构投资者是一个具有独立法人地位的经济实体,投资行为受到多方面的监管,相对来说较为规范。一方面,为了保证证券交易的“公开、公平、公正”,维护社会稳定,保障资金安全,国家和政府制定了一系列的法律、法规来规范和监督机构投资者的投资行为。另一方面,投资机构本身会通过自律管理,从各个方面规范自己的投资行为,保护客户的利益,维护自己在社会上的信誉。

第四节 证券市场的功能

在市场体系中,证券市场具有特殊的地位。其最基本的功能是满足社会再生产过程中的投融资需求,促进资本的集中与转换等。具体来看,证券市场主要有以下几项功能。

一、融资功能

证券市场的融资功能是指证券市场为资金需求者筹集资金的功能,这是证券市场的首

要功能。企业通过在证券市场上发行股票,把分散在社会上的闲置资金集中起来,形成巨额的、可供长期使用的资本,用于社会化大生产和大规模经营。它是股票市场最基本的功能。

股票市场融资是一种直接融资,这种直接的融资功能对银行体系的间接融资功能具有补充作用。证券市场筹集资金的功能直接来自股份制公司自身特有的优势,股份制公司可以迅速吸收社会上的闲散资金,筹集到所需要的资金,证券市场为资金从投资者向筹资者的流动提供了便利的场所和规范的制度。

二、投资增值

所谓投资增值,即投资者投入的资金可以实现增值。投资增值有以下两种方式:

(1) 价值推动型投资增值过程。通过上市公司提升盈利能力,提高股票的内在价值,带来股票的价格上升,持有该股票的投资者可以通过变现,实现投资增值。

(2) 资金推动型投资增值过程。当证券市场有大量资金源源不断地进入时,由于证券供求关系不平衡,证券供不应求,导致整个市场的股票指数全线上涨,股票价格不断上升,故而先前进入的投资者可以获得增值。但这种资金推动型增值有巨大的风险,一旦经济衰退,股票指数就会下跌,股票价格会全线回落。作为人类历史上有记载的最早的投机活动——荷兰的“郁金香泡沫”昭示了此后人类社会的一切投机活动,尤其是金融投机活动中的各种要素和环节。



知识链接

郁金香泡沫^①

1635—1637年的“郁金香泡沫事件”发生在当时的海上强国荷兰。早年间,土耳其人从天山山脉将郁金香花种带入君士坦丁堡,使郁金香进入宫廷,成为东方时尚。后来的德国植物学家进行人工栽培,发现病毒突变会导致郁金香出现美丽的变种。

到17世纪初期,郁金香中的一些珍品已经卖到了不同寻常的高价,富人们竞相在他们的花园中展示最新和最稀有的品种,植物爱好者和商业新贵们以培育不同的变种花朵郁金香为荣。到17世纪30年代初期,这一时尚导致了一场经典的投机热,人们购买郁金香已经不再是为了观赏,而是希望年取暴利。

阿姆斯特丹证券交易所内专门为郁金香开设了固定的交易市场。当时的一名历史学家描述:“1636年,一棵价值3 000荷兰盾的郁金香可以交换8头肥猪、4头肥公牛、2吨奶油、1 000磅乳酪、一个银质杯子、一包衣服、一张附有床垫的床外加一条船。”许多郁金香品种在一年内价格上升百倍,进一步刺激了市场需求。

1637年2月4日,卖方突然大量抛售郁金香,公众开始陷入恐慌,郁金香市场一夜之间崩溃。虽然荷兰政府发出紧急声明,认为郁金香球茎价格无理由下跌,劝告市民停止抛售,并试图以合同价格的10%来了结所有的合同,但这些努力毫无用处。一星期后,郁金香的价格已平均下跌了90%,而那些普通的品种甚至卖不到一个洋葱的价

^① 王巍. 三大金融泡沫事件的真相[EB/OL]. (2013-07-31)[2017-10-12]. [http://history. people. com. cn/n/2013/0731/c367300-22397346. html](http://history.people.com.cn/n/2013/0731/c367300-22397346.html). (有删改)

钱。绝望之中,人们纷纷涌向法院,希望能够借助法律的力量挽回损失。但是,在1637年4月,荷兰政府决定终止所有合同,禁止投机式的郁金香交易,这次事件不了了之。

三、资源配置

有效的资源配置就是让资源流向最能提高社会效益的地方。具体来说,是金融市场将资金从分散的家庭中聚集起来,然后将其有效地分散至需要资金的企业。企业通过运用资金提高企业的产出水平,进而促进国民经济的发展。

有效的资源配置和优化的经济结构是保持经济长期稳定增长的基础。经济发展中的资源配置可借助两种方式实现,即政府干预和市场调节。其中,证券市场通过投资行为实现资源的重新配置来促进社会资金的流动。在证券市场上,投资者根据公布的证券价格与收益以及相关的信息,选择购买潜力大、效益好的公司发行的证券,从而引导社会资本向资本收益率高的产业部门和企业流动。在正常的情况下,这些产业部门和企业通常是国民经济亟须发展的产业或产品供不应求的企业。资本流向这些产业和企业意味着资金被配置在最能发挥效能、运用效率最高的领域和环节。因此,证券市场实际上为社会资本的流向提供了充分的选择机制。这种选择机制,使资金在行业或企业间合理流动,使企业的资本运作形成存量财产流动化,流量财产证券化,既引导资源的增量调整,又引导资源的存量调整,最终达到有效配置资源和优化产业结构的效果。

四、定价功能

在证券市场具备有效性的条件下,有关公司经营状况的信息会通过公司的信息披露机制和股票交易机制反映到公司的股票价格上。市场有效性的一个主要特征就在于股票价格能对各种可获得的信息做出迅速的反应,使股票价格与股票的内在价值保持基本一致。由此可以发现,资本市场具有风险资产定价功能。风险资产价格反映的是资本所带来的未来收益与风险的一种函数关系。证券市场的定价功能就是为资本决定价格,在资本的积累和配置过程中发挥着重要作用。一方面,它决定了风险资本的占有条件,只有能够交付得起一定风险报酬的融资者才能获得资本的使用权,从而保障了稀缺资本只流向对该资本使用效率最高的融资单位。另一方面,它有助于企业做出收益用于分配还是用于发展的决定,在未来收益可以超过平均利润的场合,企业具备扩大股本的资格和条件;反之,企业可以将收益分配给股东以维持现有的股价或使股票贬值。

五、调控功能

证券的调控功能可以从宏观、中观和微观三个层次进行分析。宏观层次,证券的调控功能体现在两个方面:一是中央政府作为发行主体,通过发行证券弥补财政收入的不足,以保证调控经济运行和发展所需要的资金;二是中央银行在公开市场上通过买卖高信用等级的证券(国库券等)来调控货币供给量,实施其货币政策,以调控经济的过热或衰退。中观层次,政府监管机关和交易所通过对不同行业、不同区域证券发行和上市的区别对待,来调控行业、区域的发展情况,实现一国行业间、区域间的协调发展。微观层次,证券可以实现增减

企业的注册资本,扩大或缩减企业的营运资金和经营规模,扩大或调整企业的经营方式和经营方向,实现公司重组,以及企业对外资投资和实施并购等方面的功能。



课后练习 >>>>

一、单项选择题

1. 以下关于 OTC 市场的表述,错误的是()。
 - A. 没有固定统一的交易场所
 - B. 采用做市商制度
 - C. 必须是通过批准的会员机构才能参与交易
 - D. 交易品种多于证券市场
2. 证券市场按横向结构关系可以分为()。
 - A. 股票市场、债券市场、基金市场和衍生品市场
 - B. 主板市场和二板市场
 - C. 有形市场和无形市场
 - D. 国内市场和国际市场
3. 将证券市场分为一级市场和二级市场的划分依据是()。
 - A. 品种结构
 - B. 上市公司规模
 - C. 层次结构
 - D. 交易场所结构
4. 在公司证券中,通常将银行及非银行金融机构发行的证券称为()。
 - A. 股票
 - B. 金融证券
 - C. 商业票据
 - D. 公司债券
5. 我国主板市场、中小板市场、创业板市场实行涨跌幅限制,其中主板市场、中小板市场、创业板市场涨跌幅为(),但是 ST 股和 *ST 股采用特殊处理的股票涨跌幅限制比例为()。
 - A. $\pm 5\%$; $\pm 1\%$
 - B. $\pm 10\%$; $\pm 5\%$
 - C. $\pm 20\%$; $\pm 10\%$
 - D. $\pm 25\%$; $\pm 15\%$
6. 世界上第一个股票交易所于 1602 年在()成立。
 - A. 英国的伦敦
 - B. 德国的法兰克福
 - C. 日本的东京
 - D. 荷兰的阿姆斯特丹
7. 我国国有独资的()是专门从事外汇资金投资业务的主权财富基金,其投资以境外金融产品组合为主,实现外汇资产的保值增值。
 - A. 中国投资有限责任公司
 - B. 中央汇金投资有限责任公司
 - C. 中国国际金融有限公司
 - D. 陆金所

二、判断题

1. 有价证券是具有一定的票面金额,证明持券人对某种资产拥有所有权或债权,有权按期取得一定收入的书面凭证。 ()
2. 我国创业板市场是专为业绩较差的企业上市筹资的市场。 ()
3. 我国证券交易所采用经纪交易方式,投资者可以委托具有会员资格的证券经纪商在

交易所内代理买卖证券,也可以自己买卖,通过公开竞价形成证券价格,达成交易。()

4. 美国证券市场首先是为了开发运河、铁道等国内产业基础而坚实地发展起来的。()

5. 证券发行市场是证券流通市场存在的基础和前提,发行市场的规模决定了流通市场的规模,影响着流通市场的成交价格。()

6. 开放式基金在证券交易所挂牌交易,封闭式基金通过投资者向基金管理公司申购和赎回以实现流通。()

7. 主板市场是多层次资本市场的核心,在上市标准上最为严格,往往要求上市公司在治理结构、财务状况等方面高度规范。()

8. 我国的个人所得税法规定个人的利息、股息和红利所得应纳个人所得税,国债和国家发行的金融债券利息可免缴个人所得税。()

三、名词解释

证券 证券市场 场内交易市场 场外交易市场 创业板市场 QFII 制度

四、简答题

1. 证券的分类方法有哪些?
2. 证券的特征主要有哪几个方面?
3. 场内交易市场的特点有哪些?
4. 证券市场的参与者有哪些?
5. 证券市场的功能有哪些?

五、论述题

1. 试述证券市场的结构。
2. 试述我国多层次的资本市场结构。

第二章

股票与债券

学习目标

掌握股票的定义、特征,理解股票的分类。
认识我国目前的股权结构。
掌握债券的定义、基本要素、基本特征和分类。
了解我国债券的主要分类。

引导案例

易纲:用好“三支箭”拓宽民营企业融资途径^①

在北京召开的民营企业座谈会为解决民营企业融资难、融资贵问题指明了方向。新华社、新华网和其他中央媒体记者围绕座谈会相关内容联合采访了中国人民银行行长易纲。

新华网:为什么一些民营企业会遇到“融资的高山”?解决“融资难”“融资贵”有没有先后顺序?

易纲:推动改革“补短板”,优先解决融资可得性。

“融资的高山”是多重矛盾和问题碰头叠加的综合反映。一方面,民营企业受外部因素和周期性因素叠加影响,在经营层面遭遇困难,会自然反映为融资能力的下降;另一方面,金融机构的顺周期行为,风险偏好下降,有的金融机构惜贷、断贷,又会加剧企业的融资难度。

^① 郭昊奇. 易纲:用好“三支箭”拓宽民营企业融资途径[EB/OL]. (2018-11-10)[2019-02-13]. http://news.southcn.com/n/2018-11/10/content_184034127.htm. (有删改)

民营企业特别是中小微企业融资难、融资贵是一个世界性、长期性难题。我国金融服务对民营企业特别是对中小微企业“包容性”不足,存在体制上、机制上的缺陷,需要长期努力以弥补“市场失灵”。对服务民营经济存在的短板,金融工作者应有清醒认识,必须通过设计实施激励相容的机制安排,切实提高民营经济金融服务的覆盖面、可得性和便利性,推动改革“补短板”。

没有融资就谈不上贵。对很多民营企业而言,相比融资贵来说,解决融资难更为紧迫。如果过度地关注融资成本而忽略融资可得性,会破坏金融机构的风险定价的自主权,形成逆向刺激,导致金融机构不敢贷、不愿贷,反而会加剧融资难。只有在保证融资可得性的前提下,给金融机构适当的风险补偿,增强金融机构的内在激励,才能形成服务民营企业特别是中小微企业的长效机制。

把融资难的问题解决了,再绷着“商业可持续”的弦,着力解决融资贵的问题。除人民银行和金融系统外,有关部门将在减税降费、强化融资担保、财政贴息、优化信用体系等方面积极出台政策、措施,加大支持力度,切实降低民营和小微企业融资成本。

新华网:人民银行在帮助解决民营企业、小微企业的融资困难方面做了哪些工作? 人民银行下一步有何计划?

易纲:“三支箭”已离弦,直击融资主渠道。

2018年以来,人民银行从宏观上营造了一个稳健、中性的货币政策环境,使流动性合理、充裕。人民银行年内四次降低法定存款准备金率,共释放流动性约4万亿元,对冲部分中期借贷便利后净释放流动性2.3万亿元。在金融政策方面,人民银行还联合多个部门发文,从货币政策、监管考核、内部管理、财税激励、优化环境等方面提出了具体措施。

截至2018年9月末,普惠口径小微贷款余额7.73万亿元,同比增长18.1%;前三季度新增9595亿元,增量相当于2017年全年水平的1.6倍。截至2018年8月末,小微客户授信1570万户,比上年年末增长18.5%。

目前,货币“池子”里的水很多,但需要让资金流到“缺水”的民营企业手里。为此,人民银行会同有关部门,从债券、信贷、股权三个融资主渠道,采取“三支箭”的政策组合,支持民营企业拓宽融资途径。

第一支箭——信贷支持。人民银行在对商业银行的宏观审慎评估(MPA)中新增了专项指标,鼓励金融机构增加民营企业信贷投放,并通过货币信贷政策工具为金融机构提供长期、成本适度的信贷资金。

2018年以来,人民银行增加再贷款、再贴现额度3000亿元,是历年来额度增加最多的一年;自三季度起下调了支小再贷款利率0.5个百分点,适当放宽了支小再贷款申请条件。如果将来额度用完,人民银行还可以应市场需求再增加额度。

第二支箭——民营企业债券融资支持工具。2018年10月22日召开的国务院常务会议决定,设立民营企业债券融资支持工具,由人民银行运用再贷款提供部分初始资金,由专业机构进行市场化运作,通过出售信用风险缓释工具、担保增信等多种方式,为经营正常、流动性遇到暂时困难的民营企业提供增信支持。

民营企业债券融资支持工具试点运作后不久,浙江荣盛、红狮集团、宁波富邦等三家民营企业,通过民企债券融资支持工具募集资金19亿元。三只债券的认购倍数均超过2倍,远高于2018年以来民营企业发行债券1.24倍的平均认购倍数。

第三支箭——民营企业股权融资支持工具。2018年以来,受股票市场持续下跌影响,部分民营上市公司控股股东由于股票质押比例较高,面临平仓风险,有必要对金融市场的非理性预期和行为进行引导。

为此,人民银行正在推动符合规定的私募基金管理人、证券公司、商业银行金融资产投资公司等机构,发起设立民营企业股权融资支持工具,由人民银行提供初始引导资金,带动金融机构、社会资本共同参与,按照市场化、法治化原则,为出现资金困难的民营企业提供阶段性的股权融资支持。

新华网:央行在制定和执行支持民营和小微企业融资政策措施时,如何防止出现一些初衷是好的政策产生相反作用的情况?

易纲:关注政策效应叠加,执行避免“一刀切”。

前期一些政策制定考虑不周、缺乏协调、执行偏离,强监管政策效应叠加,导致了一定的信用紧缩,加大了民营企业的融资困难。近期,人民银行会同相关部门出台了一系列支持民营和小微企业融资的政策、措施,在政策制定和执行过程中,要吸取相关经验教训,把握好结构性去杠杆和强监管、稳增长的平衡性。

今后,在制定政策过程中,人民银行将注重实地调研,充分听取民营企业和金融机构的意见;对需稳妥实施的政策,采取先试点再推广的方式;对利于长远的规范措施,设置合理的过渡期,避免“一刀切”,便于企业适应、调整。

同时,人民银行将加强与各部门的沟通与协调,统筹好货币政策、宏观审慎政策、金融监管政策,既要防止“运动式”收紧,也要防止“运动式”放松;要坚持市场化、法治化原则,防止行政干预和道德风险;注重加强市场沟通和政策解读,及时回应市场关切,使市场主体形成稳定预期;抓好已出台政策的贯彻落实,让民营企业有实实在在的获得感。

近期,金融委办公室正牵头开展深化民营企业和小微企业金融服务的实地督导检查,对相关部门、金融机构和地方政府落实政策的情况进行督导,推动解决民营企业和小微企业融资中存在的堵点、梗阻和瓶颈问题,切实疏通货币政策传导机制,打通“最后一公里”。

第一节 股 票

一、股票的定义

股票是一种有价证券,它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,并据以获得股息和红利的凭证。

股票的产生是与股份制及股份公司相伴随的。随着商品经济的发展,企业对资本的需

求量越来越大,以个人或少数人集资的方式不能适应社会化大生产的需要,股份公司便应运而生。股份公司对社会公开招股,向投资者分发股票作为凭证,股东可以参与公司的经营管理活动,股票在一定条件下可以自由转让,这就为股票交易市场的产生奠定了基础。随着股份制的普及,西方国家制定了股票发行、转让等相关法规,建立了股票管理机构与交易市场,促进了股份制企业发展与股票的交易。于是,股票成为一种规范性很强的有价证券,成为居民投资的重要对象。

股票一经发行,持有者即为发行股票的公司的股东,有权参与公司的决策,分享公司的利益,同时也要分担公司的责任和经营风险。股票一经认购,持有者不能以任何理由要求退还股本,只能通过证券市场将股票转让和出售。作为交易对象和抵押品,股票已成为金融市场上主要的、长期的信用工具,但实质上,股票只是代表股份资本所有权的证书,它本身没有任何价值,不是真实的资本,而是一种独立于实际资本之外的虚拟资本。

知识链接

股票的起源^①

1553年,英国以股份集资的方式成立了莫斯科尔公司,1581年又成立了凡特公司。这些公司开始运作时是在每次航行回来就返还股东的投资和所得利润,其后又改为将资本留在公司内长期使用,从而产生了普通股份制度,相应地形成了普通股股票。因为在贸易航行中获取的利润十分丰厚,这类公司得以迅速膨胀,相应地,股票也得到发展。1660年之前,股东若要转让其所持股票,要在本公司内找到相应的人员来接手,或依公司章程规定设法将本公司以外的承购者变为公司的成员,股票的转让相当不便。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公司的股东资格,享有股东权。到1680年,此类公司在英国已达49家。

17世纪上半叶,英国就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,股东凭借持有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。

我国改革开放新时期第一张真正意义上的股票是1984年经中国人民银行上海市分行批准发行的上海飞乐音响公司股票,如图2-1所示。



图 2-1 上海飞乐音响公司股票

^① [佚名]. 股票的历史[J]. 中国城乡金融报, 2006-12-01 (A03).