

学校的理想装备

电子图书·学校专集

校园网上的最佳资源

证券市场技术知识



目的与要求

本册主要内容包括：股票、债券、投资基金等证券投资工具的基本概念，以及证券市场的结构，证券投资的收益和风险，证券市场法规体系和监管构架，证券从业人员道德规范等基础知识。通过本册的学习，要求初步掌握证券和证券市场的基础知识、基本理论、主要法规和职业道德规范。本册适用对象为所有参加证券从业资格考试的从业人员。带*的内容暂不作要求。

提高从业人员素质至关重要 (代序)

周正庆

在二十年改革开放的历程中，股份制度和证券市场在我国逐步兴起并得到迅速发展，成为社会主义市场经济不可或缺的重要组成部分。到 1998 年底，我国境内上市公司从初期的 13 家增至 851 家，市价总值从 103 亿元增至 19500 多亿元，投资者开户数也已超过 3900 万户。1998 年 12 月 29 日，九届全国人大常委会第六次会议审议通过了《中华人民共和国证券法》，第一次在法律上确认了证券市场在我国社会主义市场经济中的重要地位，对我国证券市场的发展具有重要的历史意义和现实意义，是我国证券市场发展过程中的重要里程碑。总结我国证券市场发展八年来的实践，我们有两点深切的感受：一是发展证券市场是社会主义市场经济的客观需求，只要我们坚持以邓小平理论为指导，解放思想，实事求是，不断在实践中总结探索，证券市场在促进改革开放和现代化建设方面的积极作用就一定会得到更加充分有效的发挥。二是证券市场的发展必须以规范为前提，始终把防范和化解风险放在重要位置，没有健全的法规体系和严格的监管制度，没有规范运作的上市公司、证券经营机构及市场中介组织，就不可能有发展健康、秩序良好、运行安全的证券市场。

证券行业是知识高度密集的行业，又是具有高风险的行业，证券市场参与者素质的普遍提高至关重要。证券经营及咨询机构作为证券市场上重要的中介组织，其从业人员的道德品质、知识结构和操作技能决定了他们的服务水平，直接关系到证券市场的健康稳定发展。霸菱事件、东南亚金融风波都给我们敲响了警钟，要防范和化解金融风险，关键在于人，没有高素质的人才，就不可能有证券市场的严格自律和规范运作，就不可能有驾驭和正确运用证券手段的能力。八年来，我国证券市场迅速发展，现有证券公司 90 家，兼营证券业务的信托投资公司 235 家，取得证券投资咨询业务资格的机构 97 家，从业人员约 10 万人左右。然而，目前从业人员的整体素质还不能适应市场发展的要求，其中不少人没有受过正规、系统的证券理论教育，不熟悉证券市场的运作规律，对相关的法律规范缺乏足够了解，对可能发生的风险不具备应有的防范和处置能力，以致在实际工作中自律意识不强，不善于在规范运作中寻求发展，存在较为普遍的违规行为。

要从根本上改变这种状况，一个有效的途径是对从业人员进行资格管理，通过培训、考试，达到上岗从业的基本要求，这是世界上许多国家和地区的成功经验。在英国，证券业中与客户接触并向客户提供意见的人员，都必须通过资格考试并在金融服务管理局注册。在美国，全美证券商协会负责对从事不同种类投资业务的人员实施注册管理，申请注册的个人需具备一定的从业经验或通过相关的资格考试，尤其是证券经纪公司中从事与顾客接触业务的雇员，必须通过证券注册代理商的考试。加拿大、澳大利亚、日本等国和我国的香港、台湾也都有类似要求。

借鉴境外成熟市场管理经验，中国证监会从几年前就着手研究我国证券从业人员的资格管理，1995 年原国务院证券委颁布了《证券业从业人员资格管理暂行规定》，明确了从事证券发行、经纪、投资顾问和电脑管理的从业

人员，必须经过考试取得从业资格才能在相应的证券岗位上工作。今后，中国证监会还将根据需要对其他类别的从业资格进行注册管理。资格管理制度的实行，一方面可使证券从业人员了解相关的行业标准，并通过注册和跟踪登记，监督从业人员依法执业；另一方面，可借助注册年检制度，促使从业人员加强学习，不断掌握新的知识和技能，及时了解国家的有关方针、政策。这对证券从业人员素质的不断提高将发挥重要作用。《证券法》在总结我国证券市场监管实践经验的基础上，对这一做法给予了充分肯定，并以法律形式加以明确。

为了使证券从业人员学习掌握证券知识，中国证监会根据《证券业从业人员资格培训与考试大纲（试行）》组织编写了这套教材。教材分为《证券市场基础知识》、《证券发行与承销》、《证券交易》、《证券投资分析》四册，比较系统、完整地介绍了证券方面的法规和专业基础知识，理论联系实际，侧重实务操作，既可供证券从业人员应试之用，也可以作为非专业人士了解证券知识的参考读物。我相信，随着从业人员资格管理制度的不断完善，我国证券从业人员的整体素质必将有一个大的提高，这将为我国证券市场的健康稳定发展奠定坚实的基础。

（1999年3月22日）

第一章 证券市场概述

本章主要内容：证券与证券市场的定义、特征和分类，证券市场的参与者，证券市场的地位与功能。

第一节 证券与证券市场

一、证券

（一）有价证券

证券是商品经济和社会化大生产发展的产物，其含义非常广泛。从法律意义上说，证券是指各类记载并代表一定权利的法律凭证的统称，用以证明持券人有权依其所持证券记载的内容而取得应有的权益。从一般意义上来说，证券是指用以证明或设定权利所做成的书面凭证，它表明证券持有人或第三者有权取得该证券拥有的特定权益，或证明其曾经发生过的行为。作为证券，必须具备两个最基本的特征：一是法律特征，即它反映的是某种法律行为的结果，本身必须具有合法性，同时，它所包含的特定内容具有法律效力。二是书面特征，即必须采取书面形式或与书面形式有同等效力的形式，并且必须按照特定的格式进行书写或制作，载明有关法规规定的全部必要事项。凡同时具备上述两个特征的书面凭证才可称之为证券。

证券按其性质不同，可分为凭证证券和有价证券。

凭证证券又称无价证券，是指本身不能使持券人或第三者取得一定收入的证券。它可分为两个大类：一类是证据书面凭证，即为单纯证明某一特定事实的书面凭证，如借据、收据等；另一类是某种私权的合法占有者的书面凭证，即占有权证券，如购物券、供应证等。

有价证券是指标有票面金额，证明持券人有权按期取得一定收入并可自由转让和买卖的所有权或债权凭证。这类证券本身没有价值，但由于它代表着一定量的财产权利，持有者可凭以直接取得一定量的商品、货币，或是取得利息、股息等收入，因而可以在证券市场上买卖和流通，客观上具有了交易价格。影响有价证券价格的因素很多，主要是预期收入和市场利率，因此，有价证券价格实际上是资本化了的收入。

有价证券是虚拟资本的一种形式。所谓虚拟资本是以有价证券形式存在，并能给持有者带来一定收益的资本。虚拟资本是独立于实际资本之外的一种资本存在形式，本身不能在生产过程中发挥作用。虚拟资本不仅在质上区别于实际资本，而且在量上也是不同的，一般情况下，虚拟资本的价格总额总是大于实际资本额，其变化并不反映实际资本额的变化。

有价证券是分配和筹措资金的手段。从资本主义经济发展历程看，有价证券的正常交易起着自发地分配货币资本的作用。通过有价证券发行，可以吸收社会上闲置的货币资本作为长期投资分配到国民经济各部门，从而优化资源配置。当然，由于有价证券的价格受主客观及国内外多种因素的影响，如不能有效地加以控制和引导，经常会出现暴涨暴跌的现象，引起资本市场的虚假供求和混乱局面，造成社会资源的极大浪费。

（二）有价证券的分类

有价证券有广义与狭义两种概念。广义的有价证券包括商品证券、货币证券和资本证券。

商品证券是证明持券人有商品所有权或使用权的凭证，取得这种证券就等于取得这种商品的所有权，持券者对这种证券所代表的商品所有权受法律保护。属于商品证券的有提货单、运货单、仓库栈单等。

货币证券是指本身能使持券人或第三者取得货币索取权的有价证券。货

币证券主要包括两大类：一类是商业证券，主要包括商业汇票和商业本票；另一类是银行证券，主要包括银行汇票、银行本票和支票。

资本证券是指由金融投资或与金融投资有直接联系的活动而产生的证券。持券人对发行人有一定的收入请求权，它包括股票、债券及其衍生品种如基金证券、可转换证券等。

资本证券是有价证券的主要形式，狭义的有价证券即指资本证券。在日常生活中，人们通常把狭义的有价证券——资本证券直接称为有价证券乃至证券。本书即在此种意义上使用这一概念。

有价证券可以从不同的角度作出不同的分类。

1. 按证券发行主体分类

按证券发行主体的不同，证券可分为公司证券、金融机构证券、政府证券。

公司证券是指公司、企业等经济法人为了筹集投资资金或与筹集投资资金直接相关的行为而发行的证券，主要包括公司股票、公司债券、优先认股权证和认股证书等，其中认股证书是证明持有者拥有购买发行公司一定数量股票的专有权的凭证。

金融机构证券是指银行、保险公司、信用社、投资公司等金融机构为筹集经营资金而发行的证券，主要包括金融机构股票、金融债券、定期存款单、可转让大额存款单和其他储蓄证券等。

政府证券是指政府财政部门或其他代理机构为筹集资金，以政府名义发行的证券。从形式上分，政府证券主要包括国库券和公债券两大类。国库券一般由财政部发行，用以弥补财政收支不平衡。公债是指为筹集建设资金而发行的一种债券，有时也将两者统称为公债。从发行主体上分，中央政府发行的称国家公债或国债，地方政府发行的称地方公债或地方债。

2. 按证券适销性分类

证券按是否具有适销性，可以分为适销证券和不适销证券。

适销证券是指证券持有人在需要现金或希望将持有的证券转化为现金时，能够迅速地在证券市场上出售的证券。这类证券是金融投资者的主要投资对象，包括公司股票、公司债券、金融股票、金融债券、国库券、公债券、优先认股权证、认股证书等。

不适销证券是指证券持有人在需要现金时，不能或不能迅速地在证券市场上出售的证券。这种证券虽不能或不能迅速地在证券市场上出售，但都具有投资风险较小、投资收益确定、在特定条件下也可以换成现金等特点，如定期存单等。

3. 按证券上市与否分类

按证券是否在证券交易所（一般简称证交所）挂牌交易，证券可分为上市证券和非上市证券。

上市证券又称挂牌证券，是指经证券主管机关批准，并向证券交易所注册登记，获得在交易所内公开买卖资格的证券。为了保护投资者利益，证券交易所对申请上市的证券都有一定的要求。发行股票或债券的公司要在证券交易所上市其证券，必须符合规定的上市条件并遵守交易所的规章制度。当上市公司不能满足证券交易所关于证券上市的条件时，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，使其能以较为有利的条件筹集资本，扩大经济实力。对投资

者来说，证券上市提供了一个连续的市场，保持证券的流动性，同时由于上市公司必须定期公布其经营业绩及财务状况，有利于投资者作出正确的决策。

非上市证券也称非挂牌证券、场外证券，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交所内交易，但可以在场外交易市场交易。一般说来，非上市证券的种类比上市证券的种类要多。在非上市证券中，有些是规模大且信誉好的商业银行和保险公司，他们为了免去每年向交易所付费及呈送财务报表等，即使符合交易所规定的条件，也不愿意在交易所注册上市。

4. 按证券收益是否固定分类

根据收益的固定与否，证券可分为固定收益证券和变动收益证券。

固定收益证券是指持券人可以在特定的时间内取得固定的收益并预先知道取得收益的数量和时间，如固定利率债券、优先股股票等。

变动收益证券是指因客观条件的变化其收益也随之变化的证券。如普通股，其股利收益事先不确定，而是随公司税后利润的多少来确定，又如浮动利率债券也属此类证券。

一般说来，变动收益证券比固定收益证券的收益高、风险大，但是在通货膨胀条件下，固定收益证券的风险要比变动收益证券大得多。

5. 按证券发行的地域和国家分类

根据发行的地域或国家的不同，证券可分为国内证券和国际证券。

国内证券是一国国内的金融机构、公司企业等经济组织或该国政府在国内资本市场上以本国货币为面值所发行的证券。

国际证券则是由一国政府、金融机构、公司企业或国际经济机构在国际证券市场上以其他国家的货币为面值而发行的证券，包括国际债券和国际股票两大类。

6. 按证券募集方式分类

根据募集方式的不同，证券可分为公募证券和私募证券。

公募证券是指发行人通过中介机构向不特定的社会公众投资者公开发行的证券，其审批较严格并采取公示制度。

私募证券是指向少数特定的投资者发行的证券，其审查条件相对较松，投资者也较少，不采取公示制度。私募证券的投资者多为与发行者有特定关系的机构投资者，也有发行公司、企业的内部职工。

7. 按证券性质分类

按证券的经济性质可分为股票、债券和其它证券三大类。其中股票和债券是最活跃的投资工具，具有适销性，是证券市场的主要交易对象，也是证券理论和实务研究的重点。

股票是指股份有限公司发行的表示其股东按其持有的股份享受权益和承担义务的可转让的书面凭证。股票的发行主体必须是股份有限公司，股票投资者即为股份有限公司的股东。股票是证明股东身份和权益的证书，股东凭藉股票领取股息、红利，参加和监督公司的经营管理，同时根据权利和义务对等的原则，在法律和公司章程规定的范围内承担经营亏损和破产的风险。

股票一经认购不得退还，只能通过转让出售变现。股票本身没有价值，仅是一种独立于实际资本之外的虚拟资本，但上市后，可以形成市场价格。

股票按不同的标准和方法可以分为普通股票和优先股票、记名股票和不

记名股票、面额股票和无面额股票、表决权股票和无表决权股票、流通股票和非流通股票、可定期收回股票和不定期收回股票等。

债券是发行人依照法定程序发行的、约定在一定期限还本付息的有价证券。债券反映的是债权债务关系。持有者不能参与企业的经营管理，但有权按约定的条件向债券发行人（借款人）取得利息和到期收回本金。

债券的发行不受发行人经济性质的限制，并且种类繁多，在不同的国家、不同的地区分类方法也不一致。常见的分类有：按发行主体可分为国家债券、地方政府债券、公司债券和金融债券，按偿还期限可分为短期债券、中期债券和长期债券，按本金偿还方式分为偿债基金债券、分期偿还债券、通知偿还债券、延期偿还债券和可转换债券，按利息支付方式分为付息债券、零息债券和贴现债券，按有无抵押或担保分为信用债券、抵押债券、政府担保债券，按债券的收益方式分为固定利率债券、浮动利率债券、免税债券、参加债券、收益债券和附新股认购权债券，按募集方式分为公募债券和私募债券，按债券券面是否记载债权人姓名分为记名债券、无记名债券，按转让自由程度分为登记式债券和联票式债券，按债券形态分为实物债券、凭证式债券和记帐式债券，按币种可分为本币债券和外币债券，等等。

（三）有价证券的特征

有价证券是商品经济的产物，它具有自身的经济特征和法律特征。

1. 产权性

证券的产权性是指有价证券记载着权利人的财产权内容，代表着一定的财产所有权，拥有证券就意味着享有财产的占有、使用、收益和处分的权利。在现代经济社会里，财产权利和证券已密不可分，财产权利与证券两者融合为一体，权利证券化。虽然证券持有人并不实际占有财产，但可以通过持有证券，在法律上拥有有关财产的所有权或债权。

2. 期限性

一般针对债券而言。债券多有明确的还本付息期限，有长有短，以满足不同的筹资者和投资者对融资期限以及与此相关的收益率高低的需求。这种期限对融资双方都是硬约束，在到期前，投资者不能向筹资者要求兑现，但可以转让收回投资。

3. 收益性

收益性是指持有证券本身可以获得一定数额的收益，这是投资者转让资金使用权的回报。证券代表的是对一定数额的某种特定资产的所有权或债权，而资产是一种特殊的价值，它要在社会经济运行中不断运动，不断增值，最终形成高于原始投入价值的价值。由于这种资产的所有权或债权属于证券投资者，投资者持有证券也就同时拥有取得这部分资产增值收益的权利，因而证券本身具有收益性。有价证券的收益表现为利息收入、红利收入和买卖证券的差价。收益的多少通常取决于该资产增值数额的多少和证券市场的供求状况。衡量收益状况的指标是收益率，即净收益与本金的比率。在通常情况下，收益率越高，证券的价值就越大，反之则相反。同时，收益率还与偿还期成正比，与流动性成反比，与风险性成正比。

4. 流动性

证券的流动性又称变现性，是指证券持有人可按自己的需要灵活地转让证券以换取现金。证券的期限性约束了投资者的灵活偏好，但其流动性以变通的方式满足了投资者对资金的随机需求。证券的变现性是通过承兑、贴现、

交易实现的。对于证券来说，流动性强弱受到多种因素的影响，如经济形势、市场波动等。一般情况下，流动性与偿还期成反比，与债务人的信用能力成正比。

5. 风险性

证券的风险性是指证券持有者面临着预期投资收益不能实现，甚至使本金也受到损失的可能。这是由证券的期限性和未来经济状况的不确定性所致。在现有的社会生产条件下，未来经济的发展变化有些是投资者可以预测的，而有些则无法预测，因此，投资者难以确定他所持有的证券将来能否取得收益和能获得多少收益，从而就使持有证券具有风险。证券的收益是对风险的补偿，风险与收益成正比关系，通常风险越大，收益率越高。证券投资者面临的风险主要有市场风险、利率风险、购买力风险、信用风险、财务风险、经营风险等，证券筹资者面临的风险主要有经营不好、难以支付股息或债息、难以偿债以及发行费用大而不能达到筹资目的等。

二、证券市场

（一）证券市场的定义

证券市场是股票、债券、投资基金券等有偿证券发行和交易的场所。

广义的金融市场包括货币市场、资本市场等，货币市场是融通短期资金的市场，资本市场是融通长期资金的市场，资本市场又可以进一步分为中长期信贷市场和证券市场。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，有效合理地配置社会资源，支持和推动经济发展，因而是资本市场的核心和基础，是金融市场的重要组成部分。

（二）证券市场的特征

任何事物都是相比较而存在，并通过比较而显示其特征的。由于证券市场的交易对象是作为资本商品的各类证券，因而证券市场也就成为资本供求的中心。正因为如此，证券市场不仅和一般商品市场不同，而且也 and 借贷市场不同，具有自己的特征。

首先，证券市场与商品市场相比较，具有明显的不同特征：

第一，交易对象不同。商品市场交易的是具有各种不同使用价值，能满足人们某种特定需要的商品，人们购买它们是为了进行消费。而证券市场上的交易对象是作为经济权益凭证的股票、债券、投资基金券等有偿证券，证券本身不能供人们消费，但却有着多重市场职能，如用来筹措资金，解决资金短缺困难，又可用于投资，为投资者带来收益，也可以用于保值，以避免或减少物价上涨带来的货币贬值损失，还可以通过投机等技术操作争取价差收益。

第二，交易对象的价格决定不同。商品市场的价格，其实质是商品价值的货币表现，取决于生产商品的社会必要劳动时间。而证券市场的证券价格实质是利润的分割，是预期收益的市场表现，与市场利率的关系密切。

第三，交易方式不同。商品市场的交易，买卖双方一般是直接见面，不需要中介人；而证券市场的交易，特别是在证券交易所内的交易，买卖双方一般不直接见面，需要委托经纪人代为办理。

第四，交易关系不同。一般情况下，商品市场上出售者与购买者的关系简单而又短暂，钱货两讫后双方关系即告结束。证券市场上的交易关系则复

杂得多，证券发行人与证券持有人的关系在证券规定的期限内一直存在，如股票出售后，证券发行人还必须按约定的条件向股票持有者支付股利。

第五，交易周期不同。商品市场上的交易大多是一次性交易，商品出售后便离开流通领域进入消费。而在证券市场上，同一证券往往要经过多次交易，这是因为证券反映的是一种财产所有权关系或债权关系，在证券到期前，这种关系始终存在。证券持有者既可保留权利，也可将权利转让。

第六，市场风险不同。商品市场上通行的是等价交换原则，价格波动较小，市场前景的可测性较强，所以风险较小。而证券市场的影响因素复杂多变，价格波动性大且有不可预测性，投资者的投资能否取得预期收益具有较大的不确定性，所以风险很大。

其次，证券市场与借贷市场比较，也具有明显的特征：

第一，交易性质不同。借贷市场虽然也是资金供求双方之间的交易，但它只是借与贷，形成借贷关系；而证券市场上的交易却是买与卖，形成买卖关系。

第二，承担风险不同。借贷市场上的投资者是以存款方式，通过银行向筹资者贷出资金，资金供求双方是间接金融关系，投资风险主要由银行承担。而证券市场上的投资者以购买证券方式直接向筹资者投资，同时直接从筹资者手中取得债息或股利，资金供求双方形成直接的金融关系，投资风险由投资者自己承担。

第三，收益来源不同。借贷市场上资金供给者的收益来自贷款利息；而证券市场上资金供给者（投资者）的收益不仅来自股利和利息，而且还来自证券价格波动的差价收益。

第四，双方关系的确定性不同。在借贷市场上，借贷合同一经签订，债权人和债务人的关系在债务清偿之前是固定不变的。而在证券市场上，由于证券的可转让性，股权所有者或债权人具有不固定性。

（三）证券市场的分类

证券市场可从不同的角度，依据不同的标准进行分类。

1. 按市场职能分类，可以分为证券发行市场和证券流通市场

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。在发行过程中，证券发行市场作为一个抽象的市场，其买卖成交活动并不局限于一个固定的场所。

证券流通市场又称“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。证券流通市场一般由两个子市场构成：一是证券交易所，其交易有固定场所和固定的交易时间，是最重要的集中的证券流通市场；二是场外交易市场，是证券经营机构开设的证券交易柜台，不在证券交易所上市的证券可申请在场外进行交易。流通市场是各种证券保持其活力的场所，若没有一个可供投资者转让证券的流通市场，证券的大规模发行是难以想象的。

2. 按证券的性质不同，分为股票市场和债券市场和基金市场

股票市场是股票发行和买卖交易的场所。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，或是在公司营运过程中通过发行股票扩大公司的股本。股份公司在股票市场上筹集的资金是长期稳定、属公司自有的资本。股票市场交易的对象是股票，股票的市场价格除了

与股份公司的经营状况和盈利水平有关以外，还受到其它如政治、社会、经济等多方面因素的综合影响，因此，股票价格经常处于波动之中。

债券市场是债券发行和买卖交易的场所。债券的发行人有中央政府、地方政府、金融机构、公司和企业。债券发行人通过发行债券筹集的资金一般都有期限，债券到期时债务人必须按时归还本金并支付约定的利息。债券是债权凭证，债券持有者与债券发行人之间是债权债务关系。债券市场交易的对象是债券。债券因有固定的票面利率和期限，其市场价格相对股票价格而言比较稳定。

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，开放式基金是通过投资者向基金管理公司申购和赎回实现流通的。

3. 按交易组织形式的不同，分为交易所市场和柜台交易市场

交易所市场是最主要的证券交易场所，是流通市场的核心。交易所交易必须根据国家有关的证券法律规定，有组织地、规范地进行，其交易一般采用持续双向拍卖的方式，是一种公开竞价的交易。证券交易所有严密的组织管理机构，只有交易所的会员才能在市场内从事交易活动，投资者则必须通过会员经纪人进行交易。

柜台交易市场又称店头交易市场，是指证券交易所以外的证券交易场所。柜台交易一般通过证券经营机构进行，采用协议价格成交。柜台交易市场主要是为未在交易所上市的证券及一部分上市但交易不活跃的证券的变现性而开设，交易场所分散，交易时间一般也比交易所交易的时间要长。

证券市场除了按上述标准划分外，还可按证券发行流通的地理范围划分为国内证券市场和国际证券市场，按证券买卖交割的时间分为现货市场和期货市场，等等。

三、证券市场的产生和发展

（一）证券市场的产生

证券市场是社会化大生产和商品经济发展的产物。在自给自足的小生产社会中，受生产水平的制约，生产所需的资本极其有限，单个生产者的积累就能满足再生产的需要，不需要也不可能存在证券和证券市场。在从自然经济向商品经济发展的初期，由于社会分工不发达，生产力水平低下，社会生产所需的资本除了自身积累外，可以通过借贷资本来筹集生产发展资金，但那时的信用制度仍是简单落后的，证券市场也无从形成。随着生产力的进一步发展，社会分工的日益复杂，商品经济日益社会化，社会化大生产需要巨额的资金，依靠单个生产者自身的积累难以满足，即使依靠银行借贷资本也不能解决企业自有资本扩张的需要，因此，客观上需要有一种新的筹集资金的手段以适应社会经济进一步发展的要求。在这种情况下，证券与证券市场就应运而生了。

证券市场的形成还与股份公司相联系。随着商品经济的发展，生产规模日渐扩大。传统的独资方式和封建家族企业已经不能胜任对巨额资本的需求，于是产生了合伙经营的组织，随后又由单纯的合伙组织逐步演变成股份公司。股份公司通过发行股票、债券向社会公众募集资金，实现资本的集中，用于扩大生产。股份公司的建立，公司股票和债券的发行，为证券市场的产生提供了现实的基础和客观的要求。

证券市场的形成离不开信用制度的发展。只有当货币资本与产业资本相分离，货币资本本身取得一种社会性质时，公司股票和债券等信用工具才会被充分地运用。随着信用制度的发展，商业信用、国家信用、银行信用等融资方式不断出现，越来越多的信用工具随之涌现。信用工具一般都具有流通变现的要求，而证券市场为有价证券的流通转让创造了条件，因而随着信用制度的发展，证券市场的产生成为必然。

在资本主义发展初期的原始积累阶段，西欧就已有证券交易。15世纪的意大利商业城市中的证券交易主要是商业票据的买卖。16世纪里昂、安特卫普已经有了证券交易所，当时进行交易的是国家债券。16世纪中叶，随着资本主义经济的发展，所有权和经营权相分离的生产经营方式——股份公司的涌现，使股票、公司债券及不动产抵押债券依次进入有价证券交易的行列。1602年在荷兰的阿姆斯特丹成立了世界上第一个股票交易所。1698年，在英国已有大量的证券经纪人。在伦敦柴思胡同的“乔纳森咖啡馆”就是因有众多的经纪人在此交易而出名，1773年，英国的第一家证券交易所即在该咖啡馆成立，1802年获得英国政府的正式批准。这家证券交易所即为现在伦敦证券交易所的前身。该交易所最初交易政府债券，以后是公司债券和矿山、运河股票。到19世纪中叶，一些地方性证券市场也在英国兴起，铁路股票盛行。

美国证券市场是从买卖政府债券开始的。在独立战争中，美国的战时国会，各州和军队都发行了各种各样的中期债券和临时债券。战争结束后，美国政府为了取信于民，就以发行联邦债券的形式承担了这笔8000万美元的债务。这项巨额债券的发行是依靠大量的证券经纪人兜售的。证券交易首先从费城、纽约开始，其后向芝加哥、波士顿等大城市蔓延，这就为美国证券市场的发展打下了基础。1790年成立了美国第一个证券交易所——费城证券交易所。1792年5月17日，24名经纪人在华尔街的一棵梧桐树下聚会，商订了一项名为“梧桐树协定”的协议，约定每日在梧桐树下聚会，从事证券交易，并订出了交易佣金的最低标准及其它交易条款。1793年一家名叫汤迪的咖啡馆在华尔街落成，于是露天的证券市场就移进咖啡馆经营。1817年参与华尔街汤迪咖啡馆证券交易的经纪人通过一项正式章程并定名为“纽约证券交易会”，1863年改名为“纽约证券交易所”。独立战争结束后，美国工业革命开始。受工业革命影响，证券市场上公司股票逐渐取代政府债券的地位，运输公司股票、铁路股票、矿山股票纷纷出现在证券市场上，同时银行股票、保险公司股票及一些非金融机构的公司股票也开始露面，股票交易盛行。

在我国，19世纪70年代以后，清政府洋务派兴办一些工业。随着这些股份制企业的出现，企业股票和债券应运而生，随之产生了证券市场。我国最早的证券交易市场是清朝光绪末年（1891年）由上海外商经纪人组织的“上海股份公所”和“上海众业公所”。在这两个交易所买卖的主要是外国企业股票、公司债券，南洋一带的橡胶股票，中国政府的金币公债以及外国在华机构发行的债券等。中国人自己创办的第一家证券交易所是1918年夏天成立的北平证券交易所。随之1920年上海证券物品交易所得到批准成立，此后，全国各地相继出现了上海华商证券交易所、青岛市物品证券交易所、天津市企业交易所等，逐渐形成了旧中国的证券市场。

（二）证券市场的发展

20世纪初叶，资本主义由自由竞争阶段过渡到垄断阶段。正是在这一过程中，为适应资本主义经济发展的需要，证券市场以其独特的形式有效地促

进了资本积聚和集中，同时，其自身也获得了高速的发展。首先，股份公司数量剧增。以英国为例，1901~1910年建立的股份公司有50 000家，1911~1920年建立了64 000家，1921~1930年建立了86 000家，至此，英国90%的资本都处于股份公司控制之下。与此同时，持股公司形成并获得了发展，而金融公司、投资银行、信托投资公司、证券公司等证券经营机构也获得了极大的发展。其次，在这一时期里，有价证券发行总额剧增。1921~1930年全世界有价证券共计发行6000亿法国法郎，比1890~1900年增加近5倍。有价证券的结构也起了变化，在有价证券中占主要地位的已不是政府债券，而是公司股票和企业债券。据统计，1900~1913年全世界发行的有价证券中，政府公债占发行总额的40%，而公司股票和企业债券则占了60%。

1929~1933年，资本主义国家爆发了严重的经济危机，危机的前兆就表现为股市的暴跌，而随之而来的经济大萧条更使证券市场受到严重打击。危机过后，证券市场仍一蹶不振。第二次世界大战爆发后，虽然各交战国由于战争需要发行了大量公债，但整个证券市场仍处于不景气之中。

第二次世界大战结束后，欧美和日本经济的恢复和发展以及各国的经济增长大大地促进了证券市场的恢复和发展，企业证券发行增加，证券交易所开始复苏，证券市场规模不断扩大，买卖越来越活跃。

70年代开始，证券市场出现了高度繁荣的局面，不仅证券市场的规模更加扩大，证券交易日趋活跃，而且逐渐形成了金融证券化、证券投资者法人化、证券交易多样化、证券市场自由化、证券市场国际化和证券市场电脑化的全新特征。

第一，金融证券化。在整个金融市场中，证券的比率越来越大。以日本为例，在60年代，日本企业的资金主要依靠银行贷款，靠发行证券筹措的资金占筹资总额不足20%，但到1978年，发行证券筹措的资金所占比率已上升至44%。同时，居民储蓄结构也出现了证券化倾向，储蓄存款转向证券投资。

第二，证券投资者法人化。第二次世界大战以后，法人证券投资的比重日益上升。认购证券的法人，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，据估计，法人投资在世界各国证券市场上占一半左右。

第三，证券交易多样化。随着证券市场的发展，有价证券的发行种类、数量以及范围不断扩大，新的证券商品、新的证券交易方式不断出现。

第四，证券市场自由化。70年代以后，随着金融自由化的发展，各国陆续废除了银行和证券业分离制、委托买卖股票手续费最低限额制等限制条例，实行证券市场自由化。

第五，证券市场国际化。科学技术的发展推动了社会生产的国际化，并引导资本投资国际化，世界各国主要的证券交易所相继成为国际性证券交易所，越来越多的股份公司到国外证券市场发行股票；越来越多的个人或法人投资者，不仅在国内证券市场上认购外国证券，而且委托本国证券公司在外国证券市场买卖证券。证券投资国际化已成为证券市场发展的一个主要趋势。

第六，证券市场电脑化。电脑从50年代下半期开始应用于证券市场。1970年初，伦敦证券交易所采用市场价格显示装置。1971年2月美国建成“全国证券商协会自动报价系统”。1978年纽约证券交易所创设“市场间交易系

统”，用电子通信网络，把波士顿、纽约、费城、辛辛那提等交易所连接沟通，使各交易所每种股票的价格和成交量在荧屏上显示，经纪人和投资者可在任何一个证券市场直接进行证券买卖。至今，世界上各主要证券市场基本上已实现了电脑化，从而大大提高了证券市场的运行效率。

（三）证券市场发展趋势

随着国际经济金融格局的变化以及金融证券化、证券交易多样化和证券市场自由化的进一步发展，证券市场的发展将呈现两大趋势：

1. 金融创新进一步深化

为了在激烈的竞争中求得生存和发展，西方发达国家的证券融资技术日新月异，证券品种不断创新。在第二次世界大战之前，证券品种一般仅有股票、公司债券和政府公债券，而在二战后，浮动利率债券、可转换债券、认股证、分期债券、复合证券等新的证券品种陆续涌现，期权交易也日益流行。融资技术和证券种类的创新，增强了证券市场的活力和对投资者的吸引力，加速了证券市场的发展。证券品种和证券交易方式的创新是证券市场生命的源泉，可以预见，在 20 世纪末、21 世纪初，将会形成新的证券创新浪潮。

2. 发展中国家和地区的证券市场国际化将有较大发展

进入 80 年代后，伴随着国际资本流向的变化和国际融资方式证券化倾向，许多发展中国家和地区为吸引外资，也纷纷在不同程度上开放了本国或本地区的证券市场，尤其是在 90 年代，发展中国家和地区的证券市场发展迅速，吸引了大量外资。大量外资的流入，又促进了这些国家和地区证券市场的更快发展。以股票市场来说，据国际金融公司 1991 年 5 月 29 日公布的发展中国家和地区股市动向调查，20 个发展中国家和地区的股市从 1980 年起，10 年间市价总值扩大 7 倍，上市公司总数增加 2 倍，市价总值占 GDP 的比重从 6% 提高到 32%。在这期间，许多发展中国家和地区（如新加坡、韩国、香港、台湾等）的经济实体和个人越来越多地参与国际股票市场的活动，积极对外进行证券投资。可以预见，随着发展中国家和地区经济的起飞，其证券市场将获得更大的发展。

第二节 证券市场参与者

一、证券市场主体

（一）证券发行人

证券发行人是指为筹措资金而发行债券和股票的政府及其机构、金融机构、公司和企业。证券发行人是证券发行的主体，如果没有证券发行人，证券发行及其后的证券交易就无从展开，证券市场也就不可能存在。证券发行人根据需要决定证券的发行，并委托证券承销商将证券推销给证券投资者，从而构成证券的发行过程。

证券发行人可分为债券发行人和股票发行人。债券发行人有发行政府债券的中央政府和地方政府，发行金融债券的金融机构以及发行企业债券的公司企业等。股票发行人则是指股份有限公司。

政府是证券市场主要的资金需求者，作为债务人，在证券市场上发行政府债券。政府债券是证券市场的重要品种，可分为中央政府债券和地方政府债券。中央政府债券，即国债，包括国库券和公债券。我国国债种类有国库券、财政债券、重点建设债券、国家建设债券、保值公债、特种国债、转换债及国库收款凭证等。中央政府发行债券的目的通常是为了扩大财政收入来源，弥补财政赤字，进行大型工程项目的政府投资以及归还旧债的本息。地方政府债券是由地方政府发行的债券，目的是为地方建设筹集资金。

公司、企业作为证券的发行人，发行的证券种类繁多，就其大类而言有股票和债券。若再稍加细分，股票有普通股、优先股，记名股票、无记名股票等；债券则有长、中、短期公司债券，可转换债券，附新股认购权债券，固定利率债券和浮动利率债券等。公司企业发行的证券是证券市场的主要品种，发行的目的是为了筹集生产经营发展的资金。

金融机构作为证券发行人在证券市场上发行金融债券，以增加开展各项金融业务的资金来源。近年来，我国政策性银行发行的金融债券主要是为重点建设项目和进出口政策性贷款筹集资金。股份制金融机构还可以发行股票。

（二）证券投资者

证券投资者是证券市场的资金供给者，正是由于有众多的证券投资者的存在才保证了证券发行的完成，同时，也活跃了证券市场的交易。

证券投资者类型甚多，投资的目的也各不相同。有的意在长期投资以获取高于银行利息的收益，或意在参与公司的经营管理；有的则意图投机，通过买卖证券的价格和时机的选择，以赚取市场价差。若加以分类归纳，证券投资者不外乎机构投资者和个人投资者两大类。

1. 机构投资者

机构投资者主要有政府部门、企事业单位、金融机构和公益基金等。机构投资者在社会经济活动中的身份地位、资金来源、投资目的、投资方向虽各不相同，但一般具有投资的资金量大、收集和分析信息的能力强、注重投资的安全性、可通过有效的资产组合以分散投资风险、对市场影响大等特点。

政府机构进行证券投资的主要目的不是为了获取利息、股息等投资收益，而是为了调剂资金余缺和实施宏观经济政策，尤其是中央银行。通过买卖政府债券开展公开市场业务，目的是调节货币供应量，进行宏观经济调控。

事业单位用于证券投资的资金，按照国家的规定必须是该单位有权自行支配的各种预算外资金，进行证券投资的目的是为了使预算外资金保值和增值。

公司企业不仅是证券发行人，也是证券投资者，它们可以用自己闲置的短期资金或暂时不用的积累资金进行短、中、长期投资，企业还可以通过股票投资达到参股、控股的目的。企业也可将债券作为企业资产的组成部分，既有利于保持企业资产的流动性，又能使企业从中获得收益。因此，国内发行的许多债券，特别是短期债券多以企业为主要的发行对象。

金融机构是证券市场上主要的机构投资者。参与证券投资的金融机构可分为三大类：一是银行及保险公司。这里说的银行，包括商业银行、专业银行、政策性银行等。商业银行等其它银行进行证券投资主要是为了保持银行资产的流动性和分散风险，所以多投资于期限短、质量优的债券。银行的证券投资活动受政府法令制约，通常商业银行等只能投资于国债、地方政府债券和投资级企业债券，而不允许购买普通股票和投机级债券。保险公司的证券投资主要考虑本金安全和收益率，往往投资于期限长且收益率较高的证券。但各国政府对保险公司的证券投资都加以严格管理，一般对持有国债不加限制，而对地方政府债券、企业债券则只限于高等级债券。二是证券经营机构。证券经营机构以自有资本和营运资金参与证券投资，是证券市场上最主要的机构投资者，其证券投资的目的是为了获取盈利，但有时也负有稳定市场价格的责任，所以在投资操作上既注重本金安全，又注重盈利性和流动性。由于证券经营机构资金实力雄厚，进出金额巨大，且有专家操作，因此它们的投资活动对证券市场的影响甚大，是证券市场能否稳定的重要因素。三是基金管理人。证券投资基金是指一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式，其管理人负责管理和运用基金，主要从事股票、债券等金融工具投资。

社会公益基金是指将收益用于指定的社会公益事业的基金，如福利基金、社会保障基金、科技发展基金、文学奖励基金、退休基金、养老基金等。这类基金投资于证券的目的重在保值、增值，多投资于信用度高、期限长、安全而收益较高的证券。

2. 个人投资者

个人投资者是指从事证券投资的社会公众个人，他们是证券市场最广泛的投资者。个人投资者的主要投资目的是为了追求盈利，谋求资本的保值和增值，所以十分重视本金的安全和资产的流动性。单个的投资者受资本和投资能力所限，其投资额不可能很大，但由于社会公众是广泛的群体，其集合总额十分可观，故不能轻视个人投资者对证券市场稳定和发展的群体影响力。

个人投资者的资金主要来源于储蓄。在国外，个人投资者还可以从证券公司、商业银行得到贷款用于证券投资。但在我国，这种融资投资因具有很大的投机性和风险性而被法规禁止。

二、证券市场中介

证券市场中介是连接证券投资者与筹资者的桥梁，是证券市场运行的核心。在证券市场起中介作用的实体是证券经营机构和证券服务机构，通常把

两者合称为证券中介机构。证券市场功能的发挥，很大程度上取决于证券中介机构的的活动。通过它们的经营服务活动，沟通了证券需求者与证券供应者之间的联系，不仅保证了多种证券的发行和交易，还起到维持证券市场秩序的作用。

（一）证券经营机构

证券经营机构又称证券商，是指依法设立可经营证券业务的、具有法人资格的金融机构。证券经营机构的主要业务有代理证券发行、代理证券买卖或自营证券买卖、兼并与收购、研究及咨询服务、金融创新、其它代理业务等。随着证券品种的增多，证券市场的发展，证券经营业务的专业性将愈益增强，证券经营机构成为证券市场上不可或缺的中介组织。

证券经营机构根据业务内容划分，有证券承销商、证券经纪商和证券自营商三类。这三类证券商并非互相完全隔离，而是业务互相交叉的，尤其是随着金融自由化趋势的发展，许多证券经营机构往往身兼数职，大的证券公司一般有若干业务部门，分别从事证券发行、经纪、自营以及基金管理等业务而成为综合证券商。

1. 证券承销商

证券承销商是依照规定有权包销或代销有价证券的证券经营机构，是证券一级市场上发行人与投资者之间的媒介，其作用是受发行人的委托，寻找潜在的投资公众，并通过广泛的公关活动，将潜在的投资人引导成为真正的投资者，从而使发行人募集到所需要的资金。由于各国金融业管理体制的不同，承担证券发行业务的证券经营机构也各异，美国称投资银行，日本称证券公司，英国称商人银行，而我国则有证券公司、信托投资公司等。

2. 证券经纪商

证券经纪商是指以接受客户委托，代客买卖证券并以此收取佣金的证券经营机构。由于证券交易所通常都规定一般的投资者不得进入交易所参加交易，必须由经纪商代理交易，因此，经纪商在交易中的地位极为重要。经纪商只能办理客户的证券买卖委托业务，不得为自己买卖证券，其收入来源是按照规定收取的佣金，所承担的风险也仅限于客户的支付能力所致的信用风险。

证券经纪商的主要职能是：为投资者提供信息咨询、开立帐户、接受委托代理买卖以及证券过户、保管、清算、交割等。证券经纪商的业务活动沟通了买卖双方的信息，扩大了交易范围，形成公平交易价格，促进了交易，活跃了市场。

3. 证券自营商

证券自营商是指自行买卖证券，从中获取差价收益，并独立承担风险的证券经营机构。它们可以从证券发行机构或筹资单位购买证券，也可以以交易所会员资格在证券交易所自行买卖证券，还可以兼营证券的零散交易，通过证券买卖差价赚取利润，获得收益。由于自营商自营证券交易，自负盈亏，因而风险较大。

在国外，自营商通常都负有配合证券主管部门和证券交易所维持证券市场正常运行的义务。未经证券交易所同意，自营商不能联手进行自营买卖，不得高价收购或低价抛售证券，不得以自营买卖的名义代他人买卖证券，也不得委托证券经纪商代为买卖证券。

证券自营商有交易所自营商、零股自营商和非会员自营商三种类型。交

易所自营商就是一般意义上的自营商，他们一般不与普通的投资者接触，只在交易大厅中用自己的资金自行买卖证券，获取差价利润。零股自营商是专门处理不足一个成交单位的股票交易的自营商，他们或零数买进、整数卖出，或整数买进、零数卖出。非会员自营商则是指未能取得证券交易所会员资格，不能进入证券交易所参与交易，只能在场外交易市场进行自行交易的证券商。

（二）证券服务机构

证券服务机构是指依法设立的从事证券服务业务的法人机构，主要包括证券登记结算公司、证券投资咨询公司、信用评级机构、会计师事务所、资产评估机构、律师事务所、证券信息公司等。

三、自律性组织

自律性组织一般为证券行业协会和证券交易所。

（一）证券业协会

证券业协会是证券业的自律性组织，是社会团体法人。证券业协会的权力机构为由全体会员组成的会员大会。根据我国《证券法》规定，证券公司应当加入证券业协会。

证券行业协会应当履行协助证券监督管理机构组织会员执行有关法律，维护会员的合法权益，为会员提供信息服务，制定规则，组织培训和开展业务交流，调解纠纷，就证券业的发展开展研究，监督检查会员行为及证券监督管理机构赋予的其它职责。

1991年8月28日，我国成立了中国证券史上第一个全国性自律管理组织——中国证券业协会。它是我国证券经营机构依法自主自行组织的全国证券业自律性会员组织，具有独立的社会法人资格。

美国的全美证券商协会还负责监管所有非纽约股票交易所及美国股票交易所会员的证券经纪公司，并管理场外市场的交易活动。

（二）证券交易所

根据我国的《证券法》，证券交易所是提供证券集中竞价交易场所的不以营利为目的的法人。

其主要职责有：提供交易场所与设施；制定交易规则；监管在该交易所上市的证券以及会员交易行为的合规性、合法性，确保市场公平；公布行情等。

四、证券监管机构

证券监管机构的设置取决于证券法律体系和证券监管模式。虽然各个国家和地区证券管理机构千差万别，但大体上可分为政府监管机构和自律性监管机构两类。

就政府监管机构的设置状况而言，有设置独立机构管理和政府机构兼管两种类型。

（一）独立机构管理

独立机构管理是指由直接隶属于立法机关的国家证券监管机构对证券市场进行集中统一监管。这种模式以美国联邦证券交易委员会为代表，该委员

会执行国会的立法，负责保护投资者，对全国的证券发行、证券交易、券商、投资公司等依法实施全面监管，维持公平而有秩序的证券市场。

（二）行政机构管理

行政机构管理是指由政府附属的行政机构对证券市场进行集中统一监管。这种模式又可分为两种类型，一是在政府中设立专门的证券监管机构，如法国证券交易所管理委员会，隶属于行政内阁，为相对独立的行政管理部。二是政府机构兼管，主要有财政部兼管、中央银行兼管、中央银行和财政部共管等多种情况。日本的证券主管机关是大藏省，具体是由大藏省下设的证券局、证券交易监视委员会和金融检查部行使监管职能。我国对证券监管的政府机构是国务院领导下的中国证券监督管理委员会。

第三节 证券市场的地位与功能

一、证券市场的地位

(一) 金融市场体系

金融市场是个整体，由各个子市场组合而成，金融市场体系是指其子市场的构成形式。由于金融市场的分类方法甚多，可以按市场工具的种类分类，也可以按金融市场组织方式分类，还可以按市场工具的创造者分类，或按金融市场工具的期限分类，因此对金融市场体系也可有不同的描述。但最常见也是最基本的分类方法如图 1.1 所示。

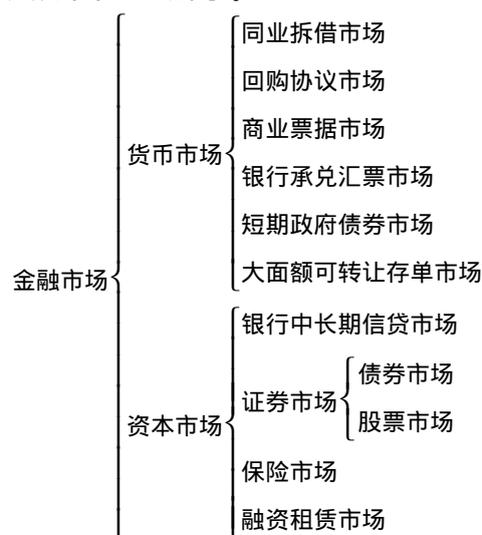


图 1.1 金融市场体系基本分类方法

从上述金融市场体系结构中可以看出，证券市场属于资本市场，是金融市场的—一个重要子市场。但还必须明确：

第一，证券市场虽主要属于资本市场，但与货币市场关系密切。证券市场上证券的发行通常要有证券经营机构的垫款，垫款所需要的资金常依赖于货币市场的资金供给。当证券市场上买卖兴旺、证券价格上涨时，又需要更多的资金来补助交易的完成，引起货币市场上的资金需求增大，利率上升。

第二，证券市场虽主要属于资本市场，但证券市场上的资金并非全是长期性资金，相反较多的是短期资金，这些短期资金是通过证券市场的运作转化为长期资金的。因此，证券市场是变短期资金为长期资金的场所。

(二) 间接融资与直接融资

按融资方式，长期金融市场可分为间接融资市场和直接融资市场。

间接融资是指以货币为主要金融工具，通过银行体系吸收社会存款，再对企业、个人贷款的一种融资机制。这种以银行金融机构为中介进行的融资活动场所即为间接融资市场，主要包括银行中长期信贷市场、保险市场、融资租赁市场等。在间接融资市场，经济单位不能直接从社会上融资，只能通过金融机构得到资金。间接融资市场较规范，并易受国家直接控制。随着市场经济的发展，企业等经济单位对资金的需求越来越多样化，间接融资市场已无法满足社会经济对资金融通的要求。

直接融资是以股票、债券为主要金融工具的一种融资机制。这种资金供

给者与资金需求者通过股票、债券等金融工具直接融通资金的场所，即为直接融资市场，也称证券市场。证券市场虽有金融机构的参与，但金融机构主要是在市场主体之间发挥中介作用。直接融资市场能适应社会经济发展的要求，最大可能地吸收社会游资，直接投资于企业生产经营之中，从而弥补了间接融资的不足。同时，通过证券市场直接从社会吸收、筹措资金，不仅降低了筹资成本，而且能够取得比间接融资更稳定的资金供给。

正是由于直接融资较之间接融资有着诸多优点，所以，直接融资市场的发展虽在间接融资市场之后，但发展速度却大大快于间接融资市场，在金融市场的地位迅速提高。

诚然，证券市场作为直接融资市场，在金融市场中居于重要地位。在西方发达国家，股票和债券是金融市场中最活跃、最主要的金融资产，证券市场是金融市场最主要的组成部分，但在我国，由于经济发展水平、社会经济制度和文化传统的因素，金融市场的发展以银行同业拆借市场为先导，而证券市场、票据市场等追随其后。目前直接融资正快速成长为一种越来越重要的融资方式。

二、证券市场的基本功能

在现代商品经济条件下，无论是对于宏观经济运行还是对于微观经济活动，证券市场都产生着多方面的影响，其基本经济功能如下：

（一）筹资

在商品经济运行过程中，货币在社会经济体系中的运动，实际上是货币在国民经济各部门之间的流动与循环。而货币在国民经济各部门之间的循环运动中，不同类型的经济单位在任何一个时期的货币收入与支出不可能完全相等，无论是企业、居民和政府部门，在现实经济活动中，都会出现收支不等的情况。因此，可以将经济运行中的各货币收支单位按其收支状况概括为三种类型：其一为收入大于支出的结余型，其二为收入小于支出的负债型，其三为收入等于支出的平衡型。一般情况下，居民部门多属于结余型或平衡型，可视之为净储蓄部门；企业部门和政府部门往往在负债型和结余型之间摆动，但大多情况下是处于负债状态。这样，一方面，企业部门和政府部门经常作为资金的需求方，需要筹集资金来满足其经济和政治行政活动的需要；另一方面，居民部门作为资金供给方，经常在寻求投资的渠道。这就是说，需要在资金需求者与资金供给者之间融通资金，以维持和推动社会经济的正常运行。证券市场则以证券形式为资金需求者和供给者融通资金提供了一种良好的机制和场所，从而解决了资金供求的矛盾，实现了筹资和融资的功能。

（二）定价

证券价格的确定，实际上是证券所代表的资产的价格的确定。证券市场的有效运行，使得价格确定可以通过证券需求者和证券供给者的竞争形成，从而能较为充分地反映证券市场的供求状况。

证券发行价格通常是由证券发行人与证券承销商在对该证券的市场供求状况进行调查研究和预测的基础上，协商或投标确定承销价格和出售价格的。发行价格的确定往往是各承销商竞争的结果，有时证券发行价格也直接通过证券交易网络由投资者竞价产生。因此，证券一级市场具有证券发行定

价的功能。

证券交易价格是证券买卖双方在同一市场上公开竞价，直到双方都得到认为满意合理的价格，撮合才成功，买卖才能成交。在交易过程中，二级市场为买卖双方提供了场所、设备和服务。所以，证券二级市场具有确定证券交易价格的功能。

（三）配置

证券市场的配置功能是指通过证券价格的影响，引导资金的流动，实现资源合理配置。在证券市场上，投资者为了谋求投资的保值与增值，必然十分关注证券发行人的经营状况、财务状况和财政状况。投资者经过对证券发行人经营、财务和财政状况的分析后，认为发行人能有效地运用资金，投资的安全性和收益性有保障，或能随着发行人经济效益的提高分享经营成果，这样，他们就会把资金投向经济效益高的证券，从而社会资金就流向高效产业部门。从证券发行人的角度看，通过发行证券筹到的资金如果不能合理有效地运用，若发行的是债券，将难以按期支付本息，则可能被清算；若发行的是股票，将难以支付股利，或支付的股利额减少，则股价将会下跌，从而损害企业形象并无法开展后续融资。在此压力下，企业就必须加强管理，改善经营，以最少的耗费生产经营适销对路的商品，既满足社会需要，自身又提高了资金的使用效率，降低了资源的消耗。如此，从整个社会来说，社会资源的配置得到了优化。

（四）转制

证券市场的转制功能是指通过证券市场的运作，促进和实现企业法人治理结构和经营机制的转化。这是在我国市场化取向的经济改革过程中的一项特殊功能。

在传统的计划经济体制下，国有企业的经济运行具有行政权、所有权和经营权“三权”合一，高度集中，产权结构单一化的特点，但企业产权关系没有理顺，企业产权主体不明确，缺乏人格化的所有权代表，从而企业也没有真正的经营自主权，企业难以搞活。要想搞活企业，唯有建立以产权关系为纽带、独立享有民事权利、承担民事责任、依法自主经营、自负盈亏、对出资者承担资产保值增值责任的现代企业制度，而建立现代企业制度的关键在于产权结构的改革。

证券市场不仅为货币转化为资本、为货币所有者转化为资本所有者提供了种种渠道，而且证券市场也为产权的分割、组合与重组创造了条件。企业介入证券市场，通过证券市场发行企业债券和股票，从社会多方筹集资金，改变原来单一的产权结构为按照投资股份重新分配产权，实现产权的多元化和人格化，促进企业的“三权”分离和自主经营，有利于现代企业制度的建立。经过十多年的改革实践，我们已经开始从产权制度创新的高度来认识国有资产管理体制的改革问题，即国有资产的产权客体由封闭转向开放，产权主体由一元转向多元，产权中的各种权能由统一转向分解。

第二章 股票

本章主要内容：股份有限公司的性质、设立、组织结构等，股票的性质、特征、类型，普通股的权利以及我国现行的股票类型。

第一节 股份有限公司

一、股份有限公司的性质

从历史上看，最早的企业组织形态是个体企业，由单个出资者出资设立，所有权和经营权归个人拥有，以后又出现了合伙的企业组织形态，由两个或两个以上的出资者出资设立、共同经营，一般通过签订共同经营合同的形式来确定出资者各方所承担的责任和收益分配的方式。随着社会进一步发展，出现了新的企业组织形态——股份公司。股份公司是随着商品经济和社会化大生产的发展而形成的一种典型的企业财产制度，是通过发行股票把分散的资金集中起来的企业组织形式。股份公司是对外享有独立的民事权利、承担民事义务、负有民事责任、依法独立经营的法人。股份公司的一般性质：其一，具备独立法人资格。股份公司作为独立法人，有完备的组织结构，有独立的财产并独立承担民事责任。其二，以股份筹资形式组建。股份公司由一定人数以上的股东发起，并且可按照法定程序向社会公众发行股票，使不同所有者的资本融为一体，自负盈亏。其三，股份投资的永久性。股东对股份有限公司的投资是永久性投资，不能向公司退股索回股本，但可以转让。其四，所有权和经营权分离。股东是公司财产的所有者，股东大会是公司的最高权力机构，股东通过股东大会选举董事会，并由董事会任命的经理人员负责公司的经营管理工作。

由于各国法律体系不同，对股份公司范围的理解亦有不同，一般将其分为四种：股份有限公司、有限责任公司、无限责任公司、两合公司。在现代股份公司中，以股份有限公司和有限责任公司为主要类型。无限责任公司是由两个以上的对债务负有无限清偿责任的股东所组成，而两合公司则是由无限责任股东和有限责任股东混合组成的公司。在无限责任的情况下，股东对公司债务负连带无限清偿责任，不受其所投入资本的限制。这样，由于股东所负责任大，难以广泛集中资本，故在现代社会，无限责任公司和两合公司不如有限责任公司和股份有限公司流行。1993年12月我国全国人民代表大会常务委员会通过了《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》），其中所称的公司即指依照该法在中国境内设立的有限责任公司和股份有限公司。

股份有限公司是股份公司的一种，依据《公司法》第三条规定，股份有限公司是指其全部资本分为等额股份，股东以其所持股份为限对公司承担责任，公司以其全部资产对公司的债务承担责任的公司。

在现代社会，股份有限公司与有限责任公司一起，构成了股份公司的两种基本组织形式。股份有限公司具有以下特征：

（一）承担有限责任

股份有限公司的有限责任表现为两个方面：第一，股东以其认购的股份对公司承担有限责任。比如，某人向公司投资1万元，计1万股，若公司破产，此人所承担的责任仅限于投资数额，不承担任何连带责任；第二，公司以其全部资产对公司债务承担责任，若公司亏损破产，公司仅以其实际所剩的全部资产偿还所欠债务。

（二）资本总额平分为相等金额的股份

股份有限公司的资本由不同的投资者分别投入，每个投资者投入的金额

可以不等，但公司的资本（或称股本）必须全部划分为等额股份，股东的出资按股计算。这一点与有限责任公司不同，有限责任公司的股本不划分为等额股份，股东的出资只按比例计算。

（三）可向社会公开发行股票

股份有限公司一般可以按照规定向社会公开发行股票，股票可以流通，股份有限公司实行财务公开制度，应按规定定期向股东公布公司的财务报告，公开发行股票的公司还需向社会公开财务报告，便于公众了解，也便于投资者监督。有限责任公司不发行股票，只向股东签发出资证明书，公司股份的转让有一定的限制条件，公司帐目可以不公开。

（四）股东人数有下限但无上限

在股份有限公司中，股东人数不得少于规定的数目，但无上限，符合条件的人都可以通过购买股票成为公司的股东。有限责任公司中，股东人数有数量界限规定，一般设最低和最高限制。我国《公司法》规定，除了国有企业改建为股份有限公司外，设立股份有限公司，应当有5人以上为发起人，而有限责任公司则由2个以上50个以下的股东共同出资设立。

在以上特征中，第一个特征主要与无限责任公司相区别，后面三个特征与有限责任公司存在明显差异。

二、股份有限公司的设立

股份有限公司的设立，是指依照法定程序组建公司的实体并取得法人资格的行为。下面主要介绍我国股份有限公司的设立方式、设立条件和设立程序。

（一）设立方式

股份有限公司的设立，可以采取两种方式：发起设立和募集设立。所谓发起设立，是指由发起人认购公司应发行的全部股份而设立公司。采用这种方式组建的股份有限公司，实际上是在发起人范围内筹集全部的股本金，公司设立时的股东都是发起人。所谓募集设立，是指由发起人认购公司应发行股份的一部分，其余部分向社会公开募集而设立公司。在我国的股份制试点中，曾有两种基本形式：一种是定向募集，即股份有限公司发行的股份除由发起人认购一部分外，其余的向其他法人定向募集或向本公司内部职工募集，也可以既向其他法人也向本公司内部职工募集。另一种是社会募集，即股份有限公司发行的股份由发起人认购一部分，其余股份向社会公众公开发行，本公司也可以公开认购一定比例的股份。

发起设立与募集设立相比较，前者为公司的全部股份由发起人认购，而后者则除了发起人认购外，其他法人和社会公众都可以认购。故一般而言，后者股东人数比前者要多，这样发起人承担的风险相应比较分散。

（二）设立条件

设立股份有限公司，应当具备下列条件：

第一，发起人符合法定人数。发起人也可以称为创立人，是指依照有关法律规定订立发起人协议，提出设立公司申请，认购公司股份，并对公司设立承担责任者。我国《公司法》规定，设立股份有限公司，应当有5人以上为发起人，其中须有过半数以上的发起人在中国境内有住所。国有企业改建为股份有限公司的，发起人可以少于5人，但应当采取募集设立方式。法律

对于发起人的人数规定最低限额，一是因为发起人太少难以履行发起人的义务，二是为防止少数发起人损害其他股东的合法权益。在股份有限公司设立时，发起人除了按照规定认购其应认购的股份外，还应承担公司筹办事务。因此，公司设立的效率与成败，就与发起人的行为、发起人的组织管理能力及发起人的经济实力有密切关系。

第二，发起人认缴和社会公开募集的股本达到法定资本最低限额。我国《公司法》规定，股份有限公司注册资本的最低限额为人民币 1 千万元，所以，发起人认缴和社会公开募集的股本应达到这个标准。另外，某些行业的股份有限公司注册资本最低限额需高于上述限额时，可由有关法律、行政法规另行加以规定。

第三，股份发行、筹办事项符合法律规定。股份有限公司设立时，其股份发行和筹办事项应按有关的法律规定进行，这是保证公司具备合法性的必要条件。我国《公司法》和其他相关法规对股份有限公司的股份发行等事项有具体的规定。

第四，发起人制定公司章程并经创立大会通过。股份有限公司章程是指导公司运行的依据，它的起草工作应由筹建该公司的发起人担任，并且需要由公司的创立大会通过才能生效。

第五，有公司名称，建立符合股份有限公司要求的组织机构。股份有限公司不可以无名称，其名称应在设立公司的申请书及公司章程中载明，而且要符合企业法人名称登记管理的规定。股份有限公司的组织机构应按有关法律规则的要求而建立，如股东大会、董事会、监事会等均应依据《公司法》等法律规章制度运作。

第六，有固定的生产经营场所和必要的生产经营条件。

（三）设立程序

组建股份有限公司要经过设立准备、申请与批准、募集股份、召开创立大会、登记注册等过程。

1. 设立准备

这一过程是发起人在正式提出设立股份有限公司申请之前的基础性工作，大致包括如下内容：第一，拟定设立方案，成立筹备工作组。无论是新建还是以改组方式建立股份有限公司，发起人应拟定设立方案，对设立过程中的工作程序作出规划，对公司未来的发展也应进行预测研究，还要成立筹备工作组，具体落实各项工作。第二，资产评估。发起人投入公司的资产必须经过合格的资产评估机构进行资产评估，评估结果由国家有关部门予以确认。第三，财务审计。原有企业改组为公司时，应由注册会计师对企业前 3 年的财务状况及经营成果进行审计并出具审计报告。第四，拟定股票发行方案。准备发行股票的，应选择合格的证券承销机构制定股票发行方案和编制招股说明书等文件。第五，聘请法律顾问。应聘请合格的律师作为法律顾问，以提供公司设立过程中的有关法律咨询，保证整个工作的合法性并帮助完成有关的法律文件。

2. 申请与批准

在完成上述一系列准备工作后，发起人应向政府有关部门提出设立股份有限公司的申请并提交设立公司申请书、设立公司可行性研究报告等有关文件。其中，设立公司申请书的主要内容有：发起人名称、住所、法定代表人，公司的名称、目的及宗旨，公司的资产投向、经营范围，公司的设立方式、

总投资额、股本总额，发起人认购比例、股份募集范围及募集途径，公司的股份总数、各类别股份总数、每股面值及股权结构，发起人基本情况、资信证明，其它需要说明的事项，提出申请的时间、发起人的代表人签名并加盖发起人单位公章。根据《公司法》规定，我国股份有限公司的设立，必须经过国务院授权的部门或者省级人民政府批准。

3. 募集股份

股份有限公司的设立申请获批准后，即可按规定募集股份。发起人可以用货币出资，也可以用实物、工业产权、非专利技术、土地使用权作价出资。发起人以工业产权、非专利技术作价出资的金额不得超过股份有限公司注册资本的百分之二十。以发起设立方式设立股份有限公司的，发起人以书面认购公司章程规定发行的股份后，应立即缴纳全部股款；以实物、工业产权、非专利技术或者土地使用权抵作股款的，应当依法办理其财产权的转移手续；以募集设立方式设立股份有限公司的，发起人认购的股份不得少于公司股份总数的百分之三十五，其余股份应向社会公开募集。发起人若要向社会公开募集股份，必须向国务院证券管理部门递交募股申请。向社会公开募集股份时，必须公告招股说明书，并由依法设立的证券经营机构承销。发行股份的股款缴足后，必须经法定的验资机构验资并出具证明。

4. 召开创立大会

股款缴足后，发起人应当在 30 天之内召开创立大会，创立大会由认股人组成。发起人应在创立大会召开前 15 天将会议日期通知各认股人或者予以公告，并在代表股份总数二分之一以上的认股人出席时方可举行。创立大会行使如下职权：审议发起人关于公司筹办情况的报告；通过公司章程；选举董事会和监事会成员；对公司的设立费用进行审核；对发起人用于抵作股款的财产的作价进行审核；发生不可抗力或者经营条件发生重大变化直接影响公司设立的，可以作出不设立公司的决议。

5. 登记注册

创立大会结束后 30 天内，董事会应向公司登记机关申请办理公司设立登记，同时报送《公司法》规定的有关文件。公司登记机关自接到股份有限公司设立登记申请之日起 30 天内作出是否予以登记的决定。对符合《公司法》规定条件的，予以登记，发给公司营业执照；对不符合规定条件的，不予登记。营业执照签发日期为公司成立日期。

三、股份有限公司的组织结构

股份有限公司的组织结构主要包括：股东大会、董事会、监事会、经理。

（一）股东大会

1. 股东大会的种类

顾名思义，股东大会是股东的集会。股东是股份有限公司的投资者和股份持有人。股东作为出资者按投入公司的资本额享有所有者的资产收益、重大决策和选择管理者等权利，并以其所持股份为限对公司承担责任。一般来说，自然人和法人都可以成为股东。

股东大会由公司股东组成，它是股份有限公司的权力机构。股东大会常见的有三种：第一种是创立大会，它是在公司设立时完成的。第二种是股东年会，是法定的每年召开一次的例会，主要议程是：审议公司董事会提出的

经营报告及财务报告；讨论下年度计划方案；选举董事，修改公司章程；讨论分配方案等。第三种是临时股东大会，召开临时股东大会是在一些特殊情况下进行的。我国《公司法》规定，有下列情形之一的，应当在2个月内召开临时股东大会：董事人数不足法定人数或公司章程所定人数的三分之二时，公司未弥补的亏损达股本总额三分之一时，持有公司股份百分之十以上的股东请求时，董事会认为必要时，监事会提议召开时。

2. 股东大会的职权

各国公司法对股东大会的权限有不同的规定，宽严不一。我国《公司法》规定，股东大会行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事及由股东代表出任的监事，决定有关董事和监事的报酬事项，审议批准董事会的报告和监事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案以及利润分配方案和弥补亏损方案，对公司增加或减少注册资本作出决议，对发行公司债券作出决议，对公司合并、分立、解散和清算等事项作出决议，修改公司章程。

3. 股东大会的召开

股东大会由董事会负责召集，由董事长主持。因特殊原因，董事长不能履行职务时，由董事长指定的副董事长或其他董事主持。在我国，根据规定召开股东大会，须在30天以前通告股东会议审议事项；发行无记名股票的公司，则应在45天以前公告。临时股东大会不得对通知中未列明的事项作出决议。

股东大会是股东行使权利的时机和场所，股东权利集中体现在表决权上。股东出席股东大会，所持每一股份有一表决权。股东还可以委托代理人出席股东大会，代理人应当向公司提交授权委托书，并在授权范围内行使表决权。我国《公司法》还规定，股东大会作出决议，必须经出席会议的股东所持表决权的半数以上通过。对某些决议，如修改公司章程，公司合并、分立或者解散等事项，必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

（二）董事会

董事会是股份有限公司的常设权力机构，它由股东大会选出的董事组成，其人数一般有下列限和上限的规定。通常，董事人数为奇数，以便表决处理事务。董事可以是自然人，也可以是法人，但法人董事也必须由自然人代表任职。在我国，董事每届任期不得超过3年，但任期届满，可连选连任。董事在任期届满前，股东大会不得无故解除其职务。董事一般由本公司股东担任，但也有的国家允许有管理专长的专家担任董事，以利于提高管理水平。担任董事应符合一定的条件。董事的职权主要是参加公司董事会，参与决议公司业务。

我国《公司法》规定，董事会设董事长1人，可以设副董事长1人至2人，董事会成员为5人至19人。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事长为公司的法定代表人。董事会每年度至少召开2次会议，每次会议（除临时会议外）应当于会议召开10天以前通知全体董事。董事会会议应由二分之一以上的董事出席方可举行。董事会作出决议，必须经全体董事的过半数通过。

董事会对股东大会负责。其行使的职权有：负责召集股东大会并向股东大会报告工作；执行股东大会决议；决定公司的经营计划和投资方案；制定

公司的年度财务预决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；制定公司增减注册资本的方案以及发行公司债券的方案；拟订公司合并、分立、解散的方案；决定公司内部管理机构的设置；聘任或解聘公司经理、副经理和财务负责人（后两种情况是根据经理的提名），决定其报酬事项；制定公司的基本管理制度。

（三）监事会

监事会是股份有限公司的常设监督机构，其成员是监事。监事由股东大会选举产生，由股东代表和公司职工代表担任，两者比例由公司章程规定。董事、经理及财务负责人不得兼任监事。监事的任期每届为3年，监事任期届满，连选可以连任。监事会的人数在法律上一般也有规定，我国《公司法》对其制定了一个下限，不得少于3人。监事会在其组成人员中推选1名召集人。监事会与董事会并立，处于相对独立的地位。监事有权列席董事会会议。它在股东大会领导下，代表股东大会执行监督职能，从而保证公司正常有序地经营，防止公司中出现滥用职权、危害股东和第三者利益的情况。监事会的议事方式和表决程序由公司章程规定。

监事会行使的职权有：检查公司的财务；对董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督；当董事和经理的行为损害公司的利益时，要求董事和经理予以纠正；提议召开临时股东大会；公司章程规定的其他职权。

（四）经理

经理是指在股份有限公司章程授权范围内，由董事会聘任的负责公司业务活动的高级职员。经理对董事会负责，并有权列席董事会会议。

经理行使的职权有：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案；拟定公司的基本管理制度；拟定公司的具体规章；提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的负责管理人员；公司章程和董事会授予的其他职权。

四、股份有限公司的财务、会计

（一）股份有限公司的财务管理

股份有限公司组建以后，在其营运过程中，很重要的业务活动是财务管理。我国财政部、国家体改委为了规范股份制试点企业的财务管理，加强财政监督，维护投资者和债权人的合法权益，于1992年6月制定了《股份制试点企业财务管理若干问题的暂行规定》，这一规定成为我国股份有限公司进行基本财务问题处理的重要依据。在股份有限公司财务管理中，主要涉及到财务管理目标和财务管理内容等方面。

股份有限公司财务管理目标是公司财务活动的导向，是公司财务决策和财务活动的基本考虑因素，所有管理都是围绕着这个目标的实现进行的。作为股份有限公司，不同公司的具体财务管理目标可能不同，而且在不同时期目标的重点也不一定相同。但作为财务管理的一般要求，所有股份有限公司的最终财务管理目标应是基本一致的，这一最终目标就是使得股东的财富最大化。股份有限公司必须对股东负责，股东投资就是为了增长财富，而财富是以股票形式表现出来，因此，股份有限公司要使股东财富最大化，其实现

途径是使公司的股票升值。在市场上，就微观面对股票价格的影响来说，决定股价的基本因素是公司的整体价值，所以，股份有限公司财务管理的直接目标是追求公司整体价值不断增大，只有这样，才能实现股东财富最大化。

股份有限公司财务管理的内容主要分为资金筹集、资金投放和收益分配等部分。

1. 资金筹集

资金筹集是股份有限公司财务管理的首要工作，它的基本要求是在适当的时间、以适当的方式筹集到适当数量的资金。资金筹集分为筹资数量确定、筹资方式选择和筹资决策分析三个阶段。第一，股份有限公司资金需要量的确定首先须对预测期间销售情况进行估计，然后以此为基础制订生产计划，再进一步根据有关资料编制预计的资产负债表，将预计的资产总额和本期的资产总额相对比，看增加的资产总额是多少，这就是公司需要筹资解决的数量。第二，确定未来的资金需要量后，就应考虑筹资方式。除了公司内部挖掘潜力、筹措资金以外，公司外部筹资的方式主要有发行股票、发行债券和向银行贷款等，它们各有特点。第三，为了作出正确的筹资决策，必须进行筹资分析，主要包括：资金成本分析、风险分析、财务结构分析，通过这三个阶段，完成股份有限公司资金筹集工作。

2. 资金投放

筹集资金以后，接着要进行资金投放。股份有限公司的资金投放有长期投资和短期投资。长期投资与公司的投资战略关系极为密切，投资战略有所谓的开拓型、稳定型、撤退型等几种，而选择投资战略要考虑市场需求、公司规模、公司主营业务内容、国家产业政策、公司技术管理水平等因素。投资战略的体现是公司的资本预算，所以，对公司长期投资进行管理，也就是对公司资本预算的管理，它包括投资项目的产生、投资项目评价和预算监督。短期投资体现在现金、有价证券、应收帐款和存货等几方面，它在管理上的基本要求有两点，即一方面是使其存量保持在适当的水平，另一方面使其流动畅通，保持平衡。

3. 收益分配

股份有限公司收益分配首先应遵循国家有关法规的规定，比如，公司缴纳所得税后的利润，应按弥补亏损、提取法定盈余公积金、提取公益金、支付优先股股利、提取任意盈余公积金、支付普通股股利的顺序进行。其次，还要考虑股利分配政策。选择适当的股利政策一要使股东有一定的获利，二要保证公司今后有充足的资金以进一步发展。

（二）股份有限公司会计

股份有限公司会计属于企业会计，它通过运用会计的原理和方法，反映和监督股份有限公司的经营活动，核算经济效益，分析经营成果，并为公司加强经营管理提供有效信息。

股份有限公司会计与其他企业会计一样，其基本任务有四个方面：一是反映和监督公司资金来源、资金运用和资金周转情况，促使公司加强经济核算，节约资金，增加收入，降低成本，提高经济效益。二是反映和监督公司执行国家制定的方针、政策、法令、制度等情况，增强公司维护财经纪律、遵守财经法规的自觉性。三是反映和监督公司财务计划的执行情况，揭示实际偏离计划的各种原因，为公司管理层进行决策提供依据。四是反映和监督公司各项财产物资的收发、结存以及保管和使用情况，促使公司保护其资产

的安全完整，提高各项资产的利用效率。

股份有限公司会计的运作要遵循会计规范。我国的会计规范按内容分为三类：第一类是指导会计工作的根本法，第二类是关于会计机构和会计人员的法规，第三类是有关会计业务处理的法规。我国于 1985 年 1 月公布了《中华人民共和国会计法》，1993 年 12 月又进行了修订，它是制定其它会计法规的依据，于 1993 年 7 月正式颁布实施了《企业会计准则》，它适用于设在我国境内的所有企业，对各行业企业的会计核算具有强制的约束力。此外，我国还按行业及某些特殊性质企业制定具体的会计制度，其主要内容是该行业的会计科目表和会计科目使用说明，以及会计报表种类、格式和会计报表编制说明，如 1992 年 5 月颁布的《股份制试点企业会计制度》以及于 1998 年 1 月颁布的《股份有限公司会计制度》。我国股份有限公司会计工作就以这些会计法规为依据来进行的。

根据《股份有限公司会计制度》的规定，股份有限公司的会计期间分为年度、季度和月份，会计核算以人民币为记帐本位币，记帐方法用借贷复式记帐法，记帐原则为权责发生制。股份有限公司应在每一会计年度终了时制作财务报告，并依法经审查验证。财务报告包括资产负债表、利润表、现金流量表、会计报表附注书，还有有关附表。

五、股份有限公司的合并、分立、破产、解散和清算

（一）股份有限公司的合并

股份有限公司合并是指两个或两个以上的公司按照法定程序合并为一个公司的法律行为。公司合并可以采取吸收合并和新设合并两种形式。前者是指一个公司吸收其它公司，被吸收的公司解散；后者是指两个以上公司合并设立一个新的公司，合并各方解散。

股份有限公司合并的动机很多，主要有通过合并减少竞争对手，增强经济实力；通过合并获取规模经济效益；通过合并以利于改善经营管理；通过合并实现股本分散化、股东多元化，降低投资风险；等等。我国的法律规定，股份有限公司合并应当由公司的股东大会作出决议，并且必须经国务院授权的部门或者省级人民政府批准。在程序上，股份有限公司合并应当由合并各方签订合并协议，并编制资产负债表及财产清单。公司应当自作出合并决议之日起 10 天内通知债权人，并于 30 天内至少在报纸上至少公告 3 次。债权人自接到通知书之日起 30 天内，未接到通知书的自第一次公告之日起 90 天内，有权要求公司清偿债务或者提供相应的担保。不清偿债务或者不提供相应担保的，公司不得合并。公司合并时，合并各方的债权、债务应当由合并后存续的公司或者新设的公司继承。

（二）股份有限公司的分立

股份有限公司分立是和公司合并相反的行为，它是指原有的一个公司分成两个或两个以上独立公司的法律行为。公司分立时，其财产应作相应的分割。

与合并一样，股份有限公司分立也有各种原因，如为了克服规模过大而无效率的弊端，为了战略调整的要求等。在我国，股份有限公司分立也应由公司的股东大会作出决议后，报经国务院授权的部门或者省级人民政府批准。公司分立的基本程序和公司合并大体相同，即作出分立决议，编制资产

负债表及财产清单，在规定的日期内通知债权人并公告，债权人在规定的日期内有权要求公司清偿债务或提供担保。公司分立前的债务按所达成的协议由分立后的公司承担。

（三）股份有限公司的破产

股份有限公司破产是指公司不能清偿到期债务时，依法用其全部财产抵偿其所欠的各种债务，并依法免除其无法偿还的债务。公司破产必须按照规定的破产程序进行。

我国《公司法》规定，股份有限公司因不能清偿到期债务，被依法宣告破产的，由人民法院依照有关法律的规定，组织股东、有关机关及有关专业人员成立清算组，对公司进行破产清算。此外，因公司解散而清算，清算组在清理公司财产、编制资产负债表和财产清单后，发现公司财产不足清偿债务的，应当立即向人民法院申请宣告破产。公司经人民法院裁决宣告破产后，清算组应当将清算事务移交给人民法院。

（四）股份有限公司的解散

股份有限公司解散是指由于公司章程规定的原因或法定原因，致使公司失去经营能力，并使其法人资格消失的过程。公司解散包括的含义既指公司业务活动的停止，也指公司对内对外法律关系的结束。公司解散有自愿解散和强迫解散两种情况。

导致股份有限公司解散的原因主要有下述方面：第一，公司章程规定的营业期限届满或者公司章程规定的其它解散事由出现。第二，股东大会决议解散。第三，因公司合并或者分立的需要解散。第四，公司违反法律、行政法规被依法责令关闭的，应当解散。还有，公司不能清偿到期债务，被依法宣告破产，亦实际解散。股东大会关于公司解散的决议，由董事会拟定方案，然后必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过才为有效。

（五）股份有限公司的清算

股份有限公司清算是指公司解散时结束公司经营、催收债权、偿付债务、把剩余财产分还给股东的财产清理过程。公司清算是和公司解散相互联系的环节，一方面，公司的清算由公司的解散而引起，另一方面，公司法人资格只有在清算完毕后才真正丧失，公司才真正解散。

股份有限公司解散应在规定日期内成立清算组，清算组人选由股东大会确定，逾期不成立清算组进行清算的，债权人可以提出申请由人民法院指定有关人员组成清算组进行清算。若公司被依法责令关闭而解散的，则由有关主管机关组织股东、有关机关及有关专业人员成立清算组，进行清算。清算组的职权有：清理公司财产、编制资产负债表和财产清单、通知或者公告债权人、处理与清算有关的公司未了结的业务、清缴所欠税款、清理债权债务、处理公司清偿债务后的剩余财产、代表公司参与民事诉讼活动。清算组成立之后，应在规定的日期内通知公司债权人并进行公告。在清算过程中，若发现公司财产不足清偿债务，应向人民法院申请宣告破产。若公司财产能够清偿公司债务，则按支付清算费用及职工工资和劳动保险费用、缴纳所欠税款、清偿公司债务的顺序进行，清偿后的剩余财产，按照股东持有的股份比例分配。公司清算结束后，清算组应当制作清算报告，报股东大会或有关主管机关确认，并报送公司登记机关，申请注销公司登记，公告公司终止。

第二节 股票的特征与类型

一、股票的定义、性质和特征

据记载，在 16 世纪英国、荷兰等国就已经出现早期的股票。随着股份经济的发展，现代证券市场上股票种类之多、数量之大、发行方式之完善、流通过程之规范，都是过去所不可比的。

（一）股票的定义

股票是有价证券的一种主要形式。根据我国《公司法》的规定，股票是指股份有限公司签发的证明股东所持股份的凭证。从这个意义中可以看出：第一，股票的签发主体是股份有限公司。第二，股票的基本功能是证明股东持有的股份，在股份有限公司，股份采取了股票的形式。

股份有限公司将筹集的资本划分为股份，每一股份的金额相等，份额以 1 股为一个单位，用股票表示。购买股票的投资者即成为公司的股东，股票实质上代表了股东对股份公司的所有权，股东凭借股票可以定期获得公司的股息和红利，参加股东大会并行使自己的权力，同时也承担相应的责任与风险。

股票作为一种所有权凭证，有一定的格式。从股票的发展历史看，最初的股票票面格式既不统一，也不规范，由各发行公司自行决定。随着股份制度的发展和完善，为了避免纠纷与混乱，许多国家对股票票面格式作了规定，提出票面应载明的事项和具体要求。我国《公司法》规定，股票采用纸面形式或国务院证券管理部门规定的其它形式。股票应载明的事项主要有：公司名称、公司登记成立的日期、股票种类、票面金额及代表的股份数、股票的编号。股票由董事长签名，公司盖章。发起人的股票，应当标明发起人股票字样。

（二）股票的性质

1. 股票是一种有价证券

通常讲到有价证券，主要是指其所代表的权利是一种具有财产价值的权利，同时行使这种权利必须以持有该证券作为必要条件。从这一点来看，股票是有价证券的一种。第一，虽然股票本身没有价值，但其包含着股东要求股份公司按规定分配股息和红利的请求权，因此，股票也反映和代表着一定的价值。第二，股票与其代表的股东权利有不可分离的关系，它们两者合为一体。换言之，股东权利的转让应与股票占有的转移同时进行，不能只转移股票而保持原来的股东权利，也不能只转让股东权利而不转移股票。

2. 股票是一种要式证券

股票应记载一定的事项，其内容应全面真实，这些事项往往通过法律形式加以规定。在我国，股票应具备《公司法》规定的有关内容，如果缺少规定的要件，股票就无法律效力。而且，股票的制作和发行须经证券主管机关的审核和批准，任何个人或者团体，不得擅自印制发行股票。

3. 股票是一种证权证券

证券可以分为设权证券和证权证券。设权证券是指证券所代表的权利本来不存在，而是随着证券的制作而产生，即权利的发生是以证券的制作和存在为条件的。而证权证券是指证券是权利的一种物化的外在形式，它是权利的载体，权利是已经存在的。股票代表的是股东权利，它的发行是以股份的

存在为条件的，股票只是把已存在的股东权利表现为证券的形式，它的作用不是创造股东的权利，而是证明股东的权利。股东权利可以不随股票的损毁遗失而消失，股东可以依照法定程序要求公司补发新的股票。所以说，股票是证权证券。

4. 股票是一种资本证券

股份公司发行股票是一种吸引认购者投资以筹措公司自有资本的手段，对于认购股票的人来说，购买股票就是一种投资行为。因此，股票是投入股份公司的资本份额的证券化，属于资本证券。但是，股票又不是一种现实的财富，股份公司通过发行股票筹措的资金，是公司用于营运的真实资本，股票独立于真实资本之外，只是凭借着它所代表的资本额和股东权益在股票市场上进行着独立的价值运动，是一种虚拟资本。

5. 股票是一种综合权利证券

股票不属于物权证券，也不属于债权证券。物权证券是指证券持有者对公司的财产有直接支配处理权的证券。债权证券是指证券持有者为公司债权人的证券。股票持有者作为股份公司的股东，享有独立的股东权。股东权是一种综合权利，包括出席股东大会、投票表决、分配股息红利等。股东虽然是公司财产的所有人，享有种种权利，但对于公司的财产不能直接支配处理，而对财产的直接支配处理是物权证券的特征，所以股票不是物权证券。另外，一旦投资者购买了公司股票，他即成为公司部分财产的所有人，但该所有人在性质上是公司内部的构成分子，而不是与公司对立的债权人，所以股票也不是债权证券。

（三）股票的特征

一般来说，股票具有以下 6 个方面的特征：

1. 收益性

投资者购买股票的目的在于获取收益，投资于股票可能得到的收益分成两类。第一类来自股份公司。认购股票后，持有者对发行该股票的公司就享有经济权益，这种经济权益的实现形式是从公司领取股息和分享公司的红利。股息红利的大小取决于股份公司的经营状况和盈利水平。第二类来自股票流通。股票持有者可以持股票到市场上进行交易，当股票的市场价格上涨到高于当初投资的买入价格时，卖出股票就可以赚取差价收益。

2. 风险性

证券投资风险的内涵是预期收益的不确定性。股票尽管可能给股票持有者带来收益，但这种收益是不确定的，认购了股票就必须承担一定的风险。股东能否获得预期的股息红利收益，完全取决于公司的盈利情况，利大多分，利小少分，无利可以不分，亏损承担责任，破产时可能连本金都保不住。股票的市场价格也会随公司的盈利情况而变化，如果股价下跌，股票持有者会因股票贬值而蒙受损失。由此可见，股票风险性与收益性不仅并存而且是对称的，从理论上讲，股票收益的大小与风险大小成正比例。

3. 流动性

流动性是指股票持有人可按自己的需要和市场情况，灵活地转让股票。在股票转让时，转让者收回投资（可能大于或小于原出资），而将股票所代表的股东身份及其各种权益让渡给受让者。许多国家不仅在法律上承认股票的可转让性，而且还允许通过有组织的市场来进行股票的买卖活动。股票持有者虽然不能直接向股份公司退股，但可以在股票交易市场上很方便地卖出

股票来兑现，所以，股票是流动性很高的证券。也因为这一点，在会计上称股票为流动资产。

4. 永久性

投资者购买了股票就不能退股，股票是一种无期限的法律凭证。股票的有效期与股份公司的存续期间相联系，两者是并存的关系。这种关系实质上反映了股东与股份公司之间比较稳定的经济关系。股票代表着股东的永久性投资。而对于股份公司来说，由于股东不能要求公司退股，所以通过发行股票筹集到的资金，在公司存续期间是一笔稳定的自有资本。理解股票永久性还应注意两点：其一，购买股票虽然属于永久性投资，但从流动性特征可以看到，股票持有者可以出售股票而转让其股东身份；其二，一旦股份公司不再存在，其发行的股票也就分文不值。

5. 参与性

股票持有者是股份公司的股东，具有相应的权利和义务。股东的权利有很多内容，很重要的一条是可以参与公司的经营决策。当然，这种参与不一定是亲自作出决议或者指挥经营，而有其一定的途径，基本方式是出席股东大会，通过选举公司董事会来实现其参与权。不过，股东参与公司经营决策的权利大小取决于其持有股票份额的多少。在实践中，若某股东持有的股票数额达到决策所需的有效多数时，就有实际的最大决策权，就能实质性地影响公司的经营方针。

6. 波动性

波动性是指股票实际交易价格经常性变化，或者说与股票票面价值经常不一致。股票如同一般商品一样，作为交易对象在交易市场上有着自己的市场行情。股票的交易价格除了与股份公司的经营状况和盈利水平有关系外，还受到其它如政治、社会、经济等多方面因素的综合影响。因此，股票的市场价格是不断波动的。它可能小幅升降，也可能大起大落，形成涨跌波动的特征。

二、股票的类型

股票的品种很多，分类方法亦有差异。常见的股票类型如下：

（一）普通股票和优先股票

这种分类是按股东享有的权利不同来划分的。普通股票是最常见的一种股票，其持有者享有股东的基本权利和义务。普通股票的股利完全随公司盈利的高低而变化，普通股股东在公司盈利和剩余财产的分配顺序上列在债权人和优先股票股东之后，故其承担的风险也可能较高。优先股票是一种特殊股票，在它的股东权利义务中附加了某些特别条件。优先股票的股息率是固定的，其持有者的股东权利受到一定限制，但在公司盈利和剩余财产的分配上比普通股股东享有优先权。有关普通股票和优先股票的详细内容将在本章第三节进一步阐述。

（二）记名股票和不记名股票

股票按是否记载股东姓名可以分为记名股票和不记名股票。

1. 记名股票

所谓记名股票，是指在股票票面和股份公司的股东名册上记载股东姓名的股票。在很多国家的公司法中，对记名股票的有关事项作出具体规定。一

一般来说，如果股票是归某人单独所有，应记载持有人的姓名；如果股票是以国家机构或者法人所持有，则应记载国家机构或者法人的名称；如果股票持有者因故改换姓名或者名称，就应到公司办理变更姓名或者名称的手续。我国《公司法》规定，股份有限公司向发起人、国家授权投资的机构、法人发行的股票，应当为记名股票，并应当记载该发起人、机构或者法人的名称，不得另立户名或者以代表人姓名记名。对社会公众发行的股票，可以为记名股票，也可以为无记名股票。发行记名股票的，应当置备股东名册，记载下列事项：股东的姓名或者名称及住所、各股东所持股份数、各股东所持股票的编号、各股东取得股份的日期。

记名股票有如下特点：第一，股东权利归属于记名股东。对于记名股票来说，只有记名股东或其正式委托授权的代理人，才能行使股东权。除了记名股东以外，其他持有者（非经记名股东转让和经股份公司过户的）不具有股东资格。第二，认购股票的款项不一定一次缴足。缴纳股款是股东基于认购股票而承担的义务，一般来说，股东应在认购时一次缴足股款。但是，基于记名股票所确定的股份公司与记名股东之间的特定关系，有些国家也规定允许记名股东可不在认购股票时一次缴足股款。第三，转让相对复杂或受限制。记名股票的转让必须依据法律和公司章程规定的程序进行，而且要服从规定的转让条件。一般来说，记名股票的转让都必须由股份公司将受让人的姓名或名称、住所记载于公司的股东名册，办理股票过户登记手续，这样受让人才能取得股东的资格和权利。而且，为了维护股份公司和其他股东的利益，法律对于记名股票的转让有时会规定一定的限制条件，如有的国家规定记名股票只能转让给特定的人。第四，便于挂失，相对安全。记名股票与记名股东的关系是特定的，因此，万一股票遗失，记名股东的资格和权利并不消失，并可依据法定程序向股份公司挂失，要求公司补发新的股票。我国《公司法》对此的具体规定是：记名股票被盗、遗失或者灭失，股东可以依照民事诉讼法规定的公示催告程序，请求人民法院宣告该股票失效。依照公示催告程序，人民法院宣告该股票失效后，股东可以向公司申请补发股票。

2. 不记名股票

所谓不记名股票，是指在股票票面和股份公司股东名册上均不记载股东姓名的股票。不记名股票也称无记名股票，它与记名股票比较，差别不是在股东权利等方面，而是在股票记载方式上。不记名股票发行时一般留有存根联，它在形式上分为两部分：一部分是股票的主体，记载了有关公司的事项，如公司名称、股票所代表的股数等；另一部分是股息票，用于进行股息结算和行使增资权利。我国《公司法》在这方面的规定为：股份有限公司对社会公众发行的股票，可以为记名股票，也可以为无记名股票。发行无记名股票的，公司应当记载其股票数量、编号及发行日期。

不记名股票有如下特点：第一，股东权利归属股票的持有者。确认不记名股票的股东资格不以特定的姓名记载为根据，而是以占有的事实为根据。因此，持有该股票的人就是股东，就可以行使股东权利。也因为这一点，为了防止假冒、舞弊等行为，不记名股票的印制特别精细，其印刷技术、颜色、纸张、水印、号码等均须符合严格的标准。第二，认购股票时要求缴足股款。不记名股票上不记载股东姓名，若允许股东缴付部分股款即发给股票，以后实际上无法催纳未缴付的股款，故认购者必须缴足股款后才能领取股票。第三，转让相对简便。与记名股票相比，不记名股票的转让较为简单与方便，

原持有者只要向受让人交付股票便发生转让的法律效力，受让人取得股东资格不需要办理过户手续。第四，安全性较差。因无记载股东姓名的法律依据，不记名股票一旦遗失，原股票持有者便丧失股东权利，且无法挂失。

（三）有面额股票和无面额股票

股票按是否用票面金额加以表示可以分为有面额股票和无面额股票。

1. 有面额股票

所谓有面额股票，是指在股票票面上记载一定金额的股票。这一记载的金额也称之为票面金额、票面价值或股票面值。股票票面金额的计算方法是用资本总额除以股份数，而实际上很多国家通过法规予以直接规定，而且一般是限定了这类股票的最低票面金额。另外，同次发行的面额股票其每股票面金额是等同的。票面金额一般是以国家的主币为单位。大多数国家的股票都是面额股票。

有面额股票有如下特点：第一，可以明确表示每一股所代表的股权比例。比如，某股份公司发行 1000 万元的股票，每股面额为 100 元，那么每股代表着对公司拥有十万分之一的所有权。第二，为股票发行价格的确定提供依据。我国《公司法》规定股票发行价格可以按票面金额，也可以超过票面金额，但不得低于票面金额。这样，有面额股票的票面金额就成为发行价格的最低界限。

2. 无面额股票

所谓无面额股票，是指在股票票面上不记载金额的股票。无面额股票也称为比例股票或份额股票。这种股票并非没有价值，而是不在票面上标明固定的金额，只记载其为几股或股本总额的若干分之几。因此，无面额股票的价值将随股份公司资产的增减而相应增减，公司资产增加，每股价值上升，反之，公司资产减少，每股价值下降。但是无面额股票与有面额股票的差别仅在表现形式上，也就是说，它们都代表着股东对公司资本总额的投资比例，两者的股东享有同等的股东权利。本世纪早期，美国纽约州最先通过法律，允许发行无面额股票，以后美国其它州和其它一些国家也相继仿效。但目前世界上很多国家的公司法规定仍不允许发行这种股票。

无面额股票有如下特点：第一，发行或转让价格较灵活。无面额股票由于没有票面金额，故不受不得低于票面金额发行的限制。在转让时，投资者也不易被股票票面金额所困惑，而更注重分析每股的实际价值。第二，便于股票分割。如果股票有面额，分割时就需要办理面额变更手续。由于无面额股票不受票面金额的约束，发行该股票的公司就能比较容易地进行股票分割。

（四）流通股票和非流通股票

股票按是否允许上市交易可以分为流通股票和非流通股票。

1. 流通股票

所谓流通股票，是指在证券交易所取得上市资格，允许挂牌交易的股票。流通股票也可以称为上市股票。一般来说，股份公司发行的股票依法可以转让，然而，若要在证券交易所上市交易则需符合一定的条件。不同国家在这方面规定的条件虽然不尽相同，但宗旨都是为了选择具有一定品质的股票，以保证其上市流通的能力。我国《公司法》从公司已公开发行股票、股本总额最低限额、盈利情况、股东人数下限以及公司无重大违法行为等方面规定了股票上市交易的条件。

流通股票的主要特点就是流通性强。证券交易所是一个有组织的集中买卖证券的场所，它以较完善的交易制度和规则作保证，集中了大量的有价证券的供给与需求。因此，股份公司发行的股票，若被允许在证券交易所上市交易，其流通性会大大加强。

2. 非流通股票

所谓非流通股票，是指未在证券交易所取得上市资格，不允许挂牌交易的股票。非流通股票也可以称为非上市股票。股票不能在证券交易所上市交易有不同的原因，可能是因为发行该股票的股份公司未能达到规定的条件，也可能是某些种类的股票因其特殊的性质而不准进入这个市场交易。非流通股票虽然不得在证券交易所买卖，但也有一些可以在场外市场进行转让。

非流通股票与流通股票相比较，其主要特点是流通性差，由于非流通股票不能在证券交易所上市交易，其流通程度一般不如流通股票。

第三节 普通股票与优先股票

一、普通股票的特征

普通股票有如下一些特征：

（一）普通股票是最基本、最重要的股票

一般来说，股份公司在设立的时候，最初公开发行的股票多为普通股票，因此，通过发行普通股票所筹集的资金，成为股份公司股本的基础。另外，目前最常见的、最普遍的、数量最多的就是普通股票，其它种类的股票在这方面都不能与它相比较，就这层含义而言，普通股票是最基本、最重要的股票。通常在证券市场上所称的股票，也就是指普通股票。

（二）普通股票是标准的股票

普通股票的有效期限与股份公司相联系，其持有者是股份公司的基本股东，他们平等地享有股东的基本权利。由于普通股票在权利义务上不附加任何条件，因此，它是一种标准股票。通常，人们在阐述股票的一般性质和特征时，都以这种标准的普通股票为基础来进行归纳。

（三）普通股票是风险最大的股票

持有股票就成为股东，作为股东就有权要求分享公司的盈利。但是，普通股票的股息收益在股票发行时是不确定的，它随股份公司的经营状况和盈利大小而变化。公司经营好，盈利多，普通股票的股息收益就可能大；反之，公司经营差，盈利少，其股息收益就可能小。而且，在分配顺序上，普通股票的股息收益排在最后，在公司偿付了其债务和债息及优先股股息之后才能分得，加之普通股的价格波动幅度较大，因此，对于普通股票股东来说，他们的收益具有很大的波动性，普通股票是风险最大的股票。

二、普通股票股东享有的权利

普通股票的持有者是股份公司的基本股东，他们在股份公司的存续期间，一般按照各国公司法的规定，可以享受下列法定的股东权利：

（一）公司经营决策的参与权

股东基于股票而享有股东权，是一种综合权利，而其中首要的是可以以股东身份参与股份公司的经营管理决策。作为普通股票股东，行使这一权利的途径是参加股东大会。股东大会是股份公司的权力机构，股东大会由股东组成。普通股票股东有权出席股东大会。在股东大会上，股东的权利在各国法律中的规定尽管不完全一致，但基本的内容为：一是听取公司董事会有关经营和财务方面的报告，并行使表决权来对公司的重大事项作出决策，二是通过选举公司的董事以体现股东自身对公司经营决策的参与。

股东大会通常定期召开，一般每一年或半年召开一次。在法律上，普通股股东对公司的经营决策参与权是平等的。股份公司召开股东大会，应当保证他们享有出席会议的平等权利，而且，他们每持有一份股份，就有一个表决权，任何人不得以任何理由剥夺其表决权。对于各个股东来说，其表决权的数量视其购买的股票份数而定，持有股票份数越多，享有的表决权就越多。普通股股东可以自己直接出席股东大会，也可以按规定手续委托代理人出席股东大会代为行使表决权。在实践中，与股东参与权相联系的一个问题是控

制权，股东享有参与权并不意味着就能完全控制股份公司的经营管理决策。由于股东人数很多，所以，对公司的控制不一定需要持有绝对多数股票。少数股东如能根据公司章程规定的投票制度拥有选举董事所需要的一定比例的股票数量，就可以确保其所推荐的人员被选为董事，从而就能通过这些董事及其选定的经理人员来控制该股份公司的运作。在股东投票制度上，有不同的方法，比如多数投票制和累积投票制。在多数投票制情况下，股东的表决权按其实际拥有的股票份数计算，每持一股便有一个表决权，即有一票，而董事的当选取决于多数票的投向。这样，持有少数普通股票的股东，其表决权无多大意义，因为他们没有多少机会能够通过投票方式来实现自己独特的意愿。在累积投票制情况下，股东的表决权是按其拥有的股票份数乘以当选董事人数来计算的。比如某股东拥有 100 股股票，而公司准备选出 15 名董事，则该股东的表决权累积为 1500 票。这样，他可将累积的表决权用于选举一个董事，从而使得持有少数普通股票的股东有较多的机会选出符合其愿望的董事。

（二）公司盈余和剩余资产分配权

普通股股东的这一权利直接体现了其在经济利益上的要求，这一要求又可以表现为两个方面：一是他们有权要求从股份公司经营的利润中分取股息和红利，二是他们在股份公司解散清算时，有权要求取得公司的剩余资产。

就前一个权利来说，其行使有一定的限制条件。第一，法律上的限制。许多国家在公司法或者其它法律中对股份公司股利的支付条件明确加以规定，一般原则是：只能用留存收益支付，股利的支付不能减少其注册资本，公司在无力偿债时不能支付股利。我国有关法律则规定，公司缴纳所得税后的利润，在支付普通股票的股利之前，按如下顺序分配：弥补亏损、提取法定盈余公积金、提取公益金、支付优先股股利、提取任意盈余公积金。可见，普通股股东能否分到股息和红利以及分取多少决定于公司的税后利润多少以及公司未来发展的政策。第二，其它方面的限制。比如公司对现金的需要，股东所处的地位，公司的经济环境，公司进入资本市场获得资金的能力，等等。

就后一个权利来说，其行使也有一定的先决条件。第一，普通股股东要求分取公司资产的权利不是任意的，必须是在公司解散清算之时。第二，公司的剩余资产在分配给股东之前，一般应先按下列顺序支付：拨付清算费用、支付公司员工工资、支付国家税款、支付银行贷款、公司债务和其它债务，如还有剩余资产再按照股份数额比例分配给各股东。

（三）优先认股权

优先认股权是指当股份公司为增加公司资本而决定增加发行新的股票时，原普通股股东享有的按其持股比例，以低于市价的某一特定价格优先认购一定数量新发行股票的权利。这种权利有两个主要目的：一是能保证普通股股东在股份公司中保持原有的持股比例。比如，某股份公司原有普通股票 1000 万股，某股东持有其中的 10 万股，占公司总股份的百分之一。现该公司决定增发普通股票 100 万股，该股东就获得优先认购新股票百分之一的权利，计 1 万股。这样，公司增发股票后，该股东仍能保持其在公司总股份中原来的比例。二是能保护原普通股股东的利益和持股价值。当公司增资扩股后，在一段时间内每股净资产和每股税后净利会因此而摊薄，原普通股股东以优惠价格优先购买一定数量的新股，可从中得到补偿或取得收益。享有优

先认购股权的股东可以有三种选择：一是行使此权利来认购新发行的普通股票，二是将该权利转让给他人，从中可获得一定的报酬，三是不行使此权利而听任其过期失效。

另外有一点要说明的是，普通股票股东是否具有优先认股权，还取决于认购时间与股权登记日的关系。股份公司在提供认股权时会设定一个股权登记日期，在此日期前认购普通股票的，该股票股东具有优先认股权；在此日期后认购普通股票的，该股票股东不享有优先认股权。前者可称为附权股，后者可称为除权股。

三、优先股票的特征

（一）优先股票定义

优先股票与普通股票相对应，是指股东享有某些优先权利（如优先分配公司盈利和剩余财产权）的股票。相对于普通股票而言，优先股票在其股东权利上附加了一些特殊条件，它是特殊股票中最重要的一个品种。优先股票的内涵可以从两个不同的角度来认识。一方面，优先股票作为一种股权证书，代表着对公司的所有权，这一点与普通股票一样。但优先股股东又不具备普通股股东所具有的基本权利，它的有些权利是优先的，有些权利又受到限制。另一方面，优先股票也兼有债券的若干特点，它在发行时事先确定一种固定的股息率，像债券的利息率事先固定一样。

优先股票的具体优先条件，由各国的公司章程加以规定，一般包括：优先股票分配股息的顺序和定额，优先股票分配公司剩余资产的顺序和定额，优先股票股东行使表决权的条件、顺序和限制，优先股票股东的权利和义务，优先股票股东转让股份的条件等。

（二）优先股票的特征

与普通股票相比较，优先股票有如下四个方面的特点：

1. 股息率固定

普通股票的股息事先是不固定的，它取决于股份公司的经营状况和盈利水平。优先股票与此不同，在发行之时就约定了固定的股息率，无论公司经营情况和盈利水平如何变化，该股息率不变。

2. 股息分派优先

在股份公司盈利分配顺序上，优先股票排在普通股票之前。各国公司法对此一般都规定，公司盈利首先应支付债权人的本金和利息，其次是支付优先股股息，最后才分配普通股股利。这样，从风险角度看，优先股票小于普通股票。

3. 剩余资产分配优先

当股份公司因破产或解散进行清算时，在对公司剩余财产的分配上，优先股股东排在债权人之后，普通股股东之前。也就是说，优先股股东可优先于普通股股东分配公司的剩余资产。

4. 一般无表决权

优先股股东权利也有受限制的，最主要的是表决权。普通股股东参与股份公司的经营管理主要通过参加股东大会行使表决权，而优先股股东通常不享有公司的经营参与权。在一般情况下，他们没有投票表决权，从而就无法参与公司的经营管理，只有在特殊情况下，如讨论涉及优先股股东权益的议

案时，他们才能行使表决权。

优先股票是一种特殊股票，虽然它不是股票的主要品种，但是它的存在，对股份公司和投资者来说，仍有一定的意义。首先，对股份公司而言，发行优先股票的作用在于可以筹集长期稳定的公司股本，又因其股息率固定，还可以减轻公司利润的分派负担。另外，优先股股东无表决权，这样可以避免公司经营决策权的改变和分散。其次，对投资者而言，由于优先股票的股息收益稳定可靠，而且在财产清偿时也是顺序靠前，先于普通股股东，故其风险相对较小，不失为一种有特色的投资对象。当然，持有优先股票并不总是有利的，比如，在公司经营有方而获高额利润情况下，优先股票的股息收益可能会大大低于普通股票。

四、优先股票的种类

优先股票根据不同的附加条件，大致可以分成以下几类：累积优先股票和非累积优先股票、参与优先股票和非参与优先股票、可转换优先股票和不可转换优先股票、可赎回优先股票和不可赎回优先股票、股息率可调整优先股票和股息率固定优先股票。下面分别予以说明。

（一）累积优先股票和非累积优先股票

这种分类的依据是优先股股息在当年未能足额分派时，能否在以后年度补发。

所谓累积优先股票，是指历年股息累积发放的优先股票。优先股票的特点之一是股息分派优先。在股份公司获得盈利的情况下，优先股股东可以按固定股息率比普通股东优先取得股息。但在公司亏损或者盈利不足的情况下，则不能保证优先股票股东能获得当年公司应支付的全部股息额。若这部分未付的股息额以后得不到补偿，优先股的收益就会失去稳定性。因此，为了吸引投资者入股，有些公司在发行优先股票时附加了优惠条件，即公司在任何营业年度内未支付的优先股股息可以累积起来，由以后营业年度的盈利一起付清。有些国家公司法规定，公司分派当年盈利时，必须先当年和往年累积所欠的优先股股息付清。在累积未发的优先股股息尚未补足之前，公司不得分派普通股股利。实践中，有时累积优先股股息也并不一定必然补足，如果公司已经积累了优先股股息，现又打算发放普通股股息，则也可以不付清优先股股息，而允许优先股票转换成普通股票。股份公司发行累积优先股票的目的，主要是为了保障优先股股东的收益不致因公司盈利状况的波动而减少。由于规定未发放的股息可以累积起来，待以后年度一起支付，因此对于股东来说，股息收入只是时间迟早的问题，就有利于保护优先股投资者的利益。

所谓非累积优先股票，是指股息当年结清不能累积发放的优先股票。非累积优先股票是相对于累积优先股票而言的，它的特点是股息分派以每个营业年度为界，当年结清。如果本年度公司的盈利不足以支付全部优先股股息，对其所欠部分，公司将不予累积计算，优先股股东也不得要求公司在以后的营业年度中予以补发。这样，公司不论以往年度的优先股股息是否派足，都可以按当年的盈利状况按顺序分派当年优先股股息和普通股股利。发行非累积优先股票，对于股份公司来说，因不承担以往未付足优先股股息的补偿责任，故不会加重公司付息分红的负担。但对于投资者来说，股息收入的稳定

性差，即公司盈利多时只能获取固定的股息，而公司盈利少时则可能得不到规定的股息，故不如累积优先股有吸引力。

（二）参与优先股票和非参与优先股票

这种分类的依据是优先股票在公司盈利较多的年份里，除了获得固定的股息以外，能否参与或部分参与本期剩余盈利的分享。

所谓参与优先股票，是指除了按规定分得本期固定股息外，还有权与普通股股东一起参与本期剩余盈利分配的优先股票。一般的优先股票只按固定的股息率计算并获取股息，但有些股份公司在公司章程中规定，若公司在某些年度里有较多的盈利，则按顺序分派了优先股股息及普通股股利（不少于优先股股息）之后，优先股股东还可再次参加超额盈余的分配。这种附加条件是对优先股投资者的一种优惠，使他们有机会获得高于固定股息的收益。参与优先股票又可以分为全部参与优先股票和部分参与优先股票两种。在前者的情况下，参与优先股票有权与普通股票一起等额分享本期的剩余盈利，其收益没有上限规定。比如，某公司有优先股 100 万股，普通股 400 万股，该公司在按固定股息率分派了优先股股息和不少于优先股收益率的普通股股利后，尚余 1500 万元供再次分配，那么优先股票和普通股票每股均可再获 3 元的额外股利。在后者的情况下，参与优先股票有权在一定额度内与普通股票一起分享本期的剩余盈利，其收益有上限制约。再如，仍采用上例，若这家公司优先股每股面额为 100 元，固定的股息率为 8%，最终收益率的上限为 10%，则每一优先股在第一次获取 8 元的固定股息后，第二次参与对 1500 万元剩余盈利分配时，只能再获 2 元的额外股利，而此时普通股每股还可再获取 3.25 元。全部参与优先股票在收益分配上接近于普通股票，部分参与优先股票则与普通股票仍有较大差别，尤其是在公司盈利很多之时较为明显，但它与非参与优先股票相比，仍有可能获得相对高的收益。另外，有些国家的股份公司章程还规定，参与优先股票除了有权与普通股票一起参与或部分参与对超额盈利的分配外，在公司终止清算时，对公司偿还了各方面债务及按优先股的面值对优先股股东清偿后的剩余资产，也有权与普通股票一起参加分配。

所谓非参与优先股票，是指除了按规定分得本期固定股息外，无权再参与对本期剩余盈利分配的优先股票。非参与优先股票是一般意义上的优先股票，其股息的收入仅以事先规定的股息率为限，即使公司在本期内盈利高，普通股票股东获取股利很多，它也不能与普通股票一起再次分享公司剩余盈利。因此，这种优先股票的收益是限定的，其优先的体现不是在股息多少上，而是在分配顺序上。

（三）可转换优先股票和不可转换优先股票

这种分类的依据是优先股票在一定的条件下能否转换成其它品种。

所谓可转换优先股票，是指发行后在一定条件下允许持有者将它转换成其它种类股票的优先股票。在大多数情况下，股份公司的转换股票是由优先股票转换成普通股票，或者由某种优先股票转换成另一种优先股票。股份公司发行可转换优先股票，一般应在公司章程中明确规定如下的具体转换要求：第一，转换权限，通常规定只有股东有转换的请求权；第二，转换条件，即股东在什么情况下方可行使转换请求权；第三，转换期限，意指行使转换请求权的起始和终止时间；第四，转换内容，也就是该股票允许转换成哪种股票；第五，转换手续。发行可转换优先股票，对于股份公司和投资者来说，

都有一定的意义。首先，股份公司在其股票发行遇到困难时，可以给予优先股票认购者以转换请求权，来吸引更多的人购买。同时，可转换优先股票的股息率往往略低于其它种类的优先股票，也有利于减轻公司负担。其次，投资者投资于可转换优先股票实际上多了一个选择余地和改变资产种类的机会。比如，投资者认购该种股票后，在公司盈利较少时，可以不行使转换请求权，而继续持有优先股票以保证获取固定股息；而当公司盈利较高时，可行使转换请求权转换成普通股票以分享丰厚的盈利。

所谓不可转换优先股票，是指发行后不允许其持有者将它转换成其它种类股票的优先股票。不可转换优先股票与转换优先股票相对应，它没有给投资者提供改变股票种类的机会。

（四）可赎回优先股票和不可赎回优先股票

这种分类的依据是在一定条件下该优先股票能否由原发行的股份公司出价赎回。

所谓可赎回优先股票，是指在发行后一定时期可按特定的赎买价格由发行公司收回的优先股票。一般的股票从某种意义上说是永久的，因为它的有效期限是与股份公司相联系的，而可赎回优先股票不具有这种性质，它可以依照该股票发行时所附的赎回条款，由公司出价赎回。股份公司一旦赎回自己的股票，必须在短期内予以注销。可赎回优先股票有两种类型：一种是强制赎回，即这种股票在发行时就规定，股份公司享有赎回与否的选择权。一旦发行该股票的公司决定按规定条件赎回，股东别无选择而只能缴回股票。另一种是任意赎回，即股东享有是否要求股份公司赎回的选择权。若股东在规定的期限内不愿继续持有该股票，股份公司不得拒绝按赎回条款购回。在实践中，大部分可赎回股票属于第一种，赎回的主动权掌握在股份公司手中。股份公司赎回优先股票的目的一般是为了减少股息负担，所以，往往是在能够以股息较低的股票取代已发行的优先股票时予以赎回。赎回的价格是事先规定的，通常高于股票面值，其目的在于补偿股东因股票被赎回而可能遭受的损失，保护股票持有者的利益，同时也可以规范股份公司的赎回行为。

所谓不可赎回优先股票，是指发行后根据规定不能赎回的优先股票。这种股票一经投资者认购，在任何条件下都不能由股份公司赎回。由于股票投资者不能再从公司抽回股本，这就保证了公司资本的长期稳定。

（五）股息率可调整优先股票和股息率固定优先股票

这种分类的依据是股息率是否允许变动。

所谓股息率可调整优先股票，是指股票发行后股息率可以根据情况按规定进行调整的优先股票。这种股票与一般优先股票股息事先固定的特点不同，它的特性在于股息率是可变动的。但是，股息率的变化一般又与公司经营状况无关系，而主要是随市场上其他证券价格或者银行存款利率的变化作调整。股息率可调整优先股票的产生，是为了适应国际金融市场不稳定、各种有价证券价格和银行存款利率经常波动的情况。发行这种股票，可以保护股票持有者的利益，同时对股份公司来说，有利于扩大股票发行量。

所谓股息率固定优先股票，是指发行后股息率不再变动的优先股票。一般的优先股票就是指这种股票。

第四节 我国现行的股票类型

我国现行的股票按投资主体不同有国有股、法人股、公众股和外资股等不同类型,形成这样的股票结构是和我国经济结构以及 80 年代以来的经济体制改革进程相联系的。改革以前,我国的所有制结构主要是以全民所有制为主、集体所有制为辅的单一公有制形式,投资主体主要是国家,企业之间无横向结合。80 年代中期,我国经济体制改革重点开始从农村转向城市,增强企业活力成为城市经济体制改革的中心环节。在由计划经济转向市场经济过程中,企业之间逐步推行资产联合,投资主体开始向多元化方向发展,于是,股份制形式应运而生。1987 年,中国共产党第十三次全国代表大会召开,对我国企业制度的改革指出了方向:公有制本身也有多种形式,除了全民所有制、集体所有制以外,还应发展全民所有制和集体所有制联合建立的公有制企业,并明确改革中出现的股份制形式,包括控股和部门、地区、企业参股以及个人入股,是社会主义企业财产的一种组织方式,可以继续试行。此后,我国股份制试点企业迅速增加。同时,我国企业在进行股份制改造中,除了吸收国内资金外,还进行了引入国外资金入股的试点。1992 年 1 月,上海真空电子器件股份有限公司发行了 1 亿元人民币特种股票,它标志着我国外资股票的出现。由此形成了特殊的股票结构。

一、国有股

国有股是指有权代表国家投资的部门或机构以国有资产向公司投资形成的股份,包括公司现有国有资产折算成的股份。在我国企业股份制改造中,原来一些全民所有制企业改组为股份公司,从性质上讲,这些全民所有制企业的资产属于国家所有,因此在改组为股份公司时,就折成国有股。另外,国家对新组建的股份公司进行投资,也构成了国有股。国有股由国务院授权的部门或机构持有,或根据国务院决定,由地方人民政府授权的部门或机构持有,并委派股权代表。

国有股从资金来源上看,主要有三个方面:第一,现有国有企业整体改组为股份公司时所拥有的净资产。第二,现阶段有权代表国家投资的政府部门向新组建的股份公司的投资。第三,经授权代表国家投资的投资公司、资产经营公司、经济实体性总公司等机构向新组建股份公司的投资。如以国有资产折价入股的,须按国务院及国家国有资产管理局的有关规定办理资产评估、确认、验证等手续。

国有股是国有股权的一个组成部分(国有股权的另一组成部分是国有法人股)。在我国,国有资产管理部门是国有股权行政管理的专职机构。国有股权可由国家授权投资的机构持有。在国家授权投资的机构未明确前,则由国有资产管理部门持有或由国有资产管理部门代政府委托其它机构或部门持有。如国有股权委托持有的,国有资产管理部门一般要与被委托单位办理委托手续,订立委托协议。如国家授权投资的机构持有国有股权的,国有资产管理部门代授权方拟定有关协议。国有股股利收入由国有资产管理部门监督收缴,依法纳入国有资产经营预算并根据国家有关规定安排使用。国有股权可以转让,但转让应符合国家制定的有关规定。国有资产管理部门应考核、监督国有股持股单位正确行使权利和履行义务,维护国有股的权益。

二、法人股

法人股是指企业法人或具有法人资格的事业单位和社会团体以其依法可支配的资产向股份有限公司非上市流通股部分投资所形成的股份。法人持股所形成的也是一种所有权关系，是法人经营自身财产的一种投资行为。法人股股票以法人记名。

如果是具有法人资格的国有企业、事业及其它单位以其依法占用的法人资产向独立于自己的股份公司出资形成或依法定程序取得的股份，则可称为国有法人股。国有法人股也属于国有股权。

作为发起人的企业法人或具有法人资格的事业单位和社会团体，在认购股份时，可以用货币出资，也可以用其它形式资产，如实物、工业产权、非专利技术、土地使用权作价出资。但对其它形式资产必须进行评估作价，核实财产，不得高估或者低估作价。

法人股在互相持股方面有一定的条件。我国规定，一个公司拥有另一个企业占百分之十以上的股份，则后者不能购买前者的股份。另外，各种法人均不得将持有的公有股份、认股权证和优先认股权转让给本法人单位的职工，不得将以集体福利基金、奖励基金、公益金购买的股份派送给职工。

三、公众股

公众股也可以称为个人股，它是指社会个人或股份公司内部职工以个人合法财产投入公司形成的股份。公众股有两种基本形式：公司职工股和社会公众股。

（一）公司职工股

公司职工股是指股份有限公司在本公司公开向社会发行股票时按发行价格所认购的股份。按照《股票发行与交易管理暂行条例》规定，公司职工股的股本数额不得超过公司拟向社会公众发行股本总额的10%。公司职工股在本公司股票上市6个月后，即可安排上市流通。

须说明的是，公司职工股和内部职工股是两个完全不同的概念。在我国进行股份试点初期，出现了一批不向社会公开发行股票，只对法人和公司内部职工募集股份的股份有限公司，被称为定向募集公司，内部职工作为投资者所持有的公司发行的股份被称为内部职工股。1993年，国务院正式发文明确规定停止内部职工的审批和发行。

（二）社会公众股

社会公众股是指股份公司采用募集设立方式设立时向社会公众（非公司内部职工）募集的股份。在社会募集方式情况下，股份公司发行的股份，除了由发起人认购一部分外，其余部分应该向社会公众公开发行。因此，公司内部职工以外的个人认购的股份，就构成了社会公众股。《公司法》还规定，社会募集公司向社会公众发行的股份，不得少于公司股份总数的25%。公司股本总额超过人民币4亿元的，向社会公开发行股份的比例为15%以上。

四、外资股

外资股是指股份公司向外国和我国香港、澳门、台湾地区投资者发行的股票。这是我国股份公司吸收外资的一种方式。外资股按上市地域可以分为境内上市外资股和境外上市外资股。

（一）境内上市外资股

顾名思义，境内上市外资股就是指股份有限公司向境外投资者募集并在我国境内上市的股份。这类股票称为 B 股。它与我国的 A 种股票不同。A 种股票以人民币标明面值，在境内上市，供境内投资者用人民币认购。B 股虽然也以人民币标明股票面值，在境内上市，但它是专供外国和我国香港、澳门、台湾地区的投资者以外币认购、买卖的股票，故属于外资股。

（二）境外上市外资股

境外上市外资股是指股份有限公司向境外投资者募集并在境外上市的股份。它也采取记名股票形式，以人民币标明面值，以外币认购。在境外上市时，可以采取境外存股证形式或者股票的其他派生形式。在境外上市的外资股除了应符合我国的有关法规外，还须符合上市所在地国家或者地区证券交易所制定的上市条件。

第三章 债券

本章主要内容：债券的定义、特征、分类、偿还方式，公债、金融债券、公司债券的特征、种类及在我国的发行情况，国际债券的特征、种类以及我国已发行的国际债券。

第一节 债券概述

债券是债的证明书。债是按照合同的约定或者依照法律的规定，在当事人之间产生的特定的权利和义务关系。在经济社会中，债的现象是到处可见的。当某一经济主体暂缺资金，承诺以偿还为条件而使用他人的资金时，即产生特定的权利和义务关系，也就是债权和债务关系。这种债权债务关系通常通过发行债券的方式来证明。

一、债券的定义和特征

（一）债券的定义

债券是发行人依照法定程序发行，并约定在一定期限还本付息的有价证券。它反映的是债权债务关系。债券的定义包含四个方面的基本内容：其一，债券是由债务人出具（或发行），债务人就是债券的发行人，是借入资金的经济主体。一般来说，通过发行债券筹措资金的通常是政府、政府机构、金融机构、公司企业。其二，债券是由债权人购入的，债权人也就是债券投资者，是出借资金的经济主体。政府和政府机构、金融机构、事业单位、公司企业、各类基金、居民是主要的债券投资者。其三，债务人利用他人资金有一定条件，即需要承诺在一定时期付息还本。其四，债券不仅反映了债券发行者和债券投资者之间的债权债务关系，而且是这一关系的法律凭证。如果双方由此借款筹资行为发生纠纷，债券就是一种法律依据。

（二）债券的票面要素

债券作为证明债权债务关系的凭证，一般是用具有一定格式的票面形式来表现。通常，债券票面上的基本要素有四个：

1. 债券的票面价值

在债券的票面价值中，首先要规定票面价值的币种，即以何种货币作为债券价值的计量标准。确定币种主要考虑债券的发行对象。一般来说，在国内发行的债券通常以本国本位货币作为面值的计量单位；在国际金融市场筹资，则通常以债券发行地所在国家的货币或以国际上通用货币为计量标准。此外，确定币种还应考虑债券发行者本身对币种的需要。币种确定后，还要规定债券的票面金额。票面金额大小不同，可以适应不同的投资对象，同时也会产生不同的发行成本。票面金额定得较小，有利于小额投资者购买，持有者分布面广，但债券本身的印刷及发行工作量大，费用可能较高；票面金额定得较大，有利于少数大额投资者认购，且印刷费用等也会相应减少，但却使小额投资者无法参与。因此，债券票面金额的确定也要根据债券的发行对象、市场资金供给情况及债券发行费用等因素综合考虑。

2. 债券的偿还期限

债券偿还期限是指债券从发行之日起至偿清本息之日止的时间。各种债券有着不同的偿还期限，短则几个月，长则几十年，习惯上有短期债券、中期债券和长期债券之分。发行人在确定债券期限时，要考虑多种因素的影响，主要有：第一，资金使用方向。债务人借入资金可能是为了弥补自己临时性资金周转之短缺，也可能是为了长期资金的需求。在前者情况下可以发行一些短期债券，后者情况下可以相应地发行中长期债券。这样安排的好处是既能保证发行人的资金需要，又不使其因占用资金过长而多承担利息。第二，

市场利率变化。债券偿还期限随市场利率情况而相应选择有助于减少发行者的筹资成本。一般来说，当未来市场利率趋于下降时，应发行期限较短的债券，这样可以避免市场利率下跌后仍负担较高的利息；而当未来市场利率趋于上升时，应发行期限较长的债券，这样在市场利率趋高情况下保持较低的利息负担。第三，债券变现能力。这一因素与债券流通市场发育程度有关，流通市场发达，债券容易变现，这样购买长期债券无资金转换之忧，长期债券的销路就可能好一些；如果流通市场不发达，投资者买了长期债券而又急需资金时不易变现，长期债券的销路就可能不如短期债券。

3. 债券的利率

债券利率是债券利息与债券票面价值的比率，通常年利率用百分数表示。债券利息对于债务人来说是筹资成本，利率高则负担重，利率低则负担轻；反过来，债券利息对于债权人来说是其投资收益，利率高则得益大，利率低则得益小。因此，利率成为债券票面要素中不可缺少的内容。在实际经济生活中，债券利率有多种形式，如单利、复利或者贴现方式等。债券利率亦受很多因素影响，主要有：第一，借贷资金市场利率水平。市场利率普遍较高时，债券的利率也相应较高，否则，投资者会选择其他金融资产投资而舍弃债券；反之，市场利率较低时，债券利率也相应较低。第二，筹资者的资信。如果债券发行人的资信状况好，债券信用等级高，投资者的风险就小，债券利率可以定得低一些；如果债券发行人的资信状况差，债券信用等级低，投资者的风险就大，债券利率就需要定得高一些。此时利率差异反映了风险的大小，高利率是对高风险的补偿。第三，债券期限长短。一般来说，期限较长的债券，流动性差，风险相对较大，利率应该定得高一些，而期限较短的债券，流动性强，风险相对较小，利率就可以定得低一些，不过，债券利率与期限的关系是较复杂的关系，它们还受其他因素的影响，所以有时也能见到短期债券利率高而长期债券利率低的现象。

4. 债券发行者名称

这一要素指明了该债券的债务主体，也为债权人到期追索本金和利息提供了依据。

还要说明的是，上面四个要素虽然是债券票面的基本要素，但有时它们也不一定全部都在实际的债券上印制出来。比如，许多情况下，债券发行者是以公布条例或公告形式向社会公开宣布某债券的期限与利率，只要发行人具备良好的信誉，投资者也会认可接受。此外，债券票面上有时还包含一些其它要素，如还本付息方式等等。

（三）债券的性质

债券与股票一样，都属于有价证券范畴。债券的性质一般可以概括为：

1. 债券属于有价证券

首先，债券反映和代表一定的价值。债券本身有一定的面值，通常它是债券投资者投入资金的量化表现。另外，持有债券可按期取得利息，利息也是债券投资者收益的价值表现。其次，债券与其代表的权利联系在一起，拥有债券也就拥有了债券所代表的权利，转让债券也就将债券代表的权利一并转移。

2. 债券是一种虚拟资本

债券尽管有面值，代表了一定的财产价值，但它也只是一种虚拟资本，而非真实资本。因为债券的本质是证明债权债务关系的证书，在债权债务关

系建立时所投入的资金已被债务人占用，债券是实际运用的真实资本的证书。债券的流动并不意味着它所代表的实际资本也同样流动，债券独立于实际资本之外。

3. 债券是债权的表现

债券代表债券投资者的权利，这种权利不是直接支配财产，也不以资产所有权表现，而是一种债权。拥有债券的人是债权人，债权人不同于财产所有人。以公司为例，在某种意义上，财产所有人可以视作公司的内部构成分子，而债权人是与公司相对立的。债权人除了按期取得本息外，对债务人不能作其它干预。

（四）债券的特征

通常，债券的特征表述为偿还性、流动性、安全性和收益性。

1. 偿还性

偿还性是指债券有规定的偿还期限，债务人必须按期向债权人支付利息和偿还本金。债券的偿还性使得资金筹措者不能无限期地占用债券购买者的资金，换言之，他们之间的借贷经济关系将随偿还期结束、还本付息手续完毕而消失。这一特征与股票的永久性有很大的区别。在历史上，债券的偿还性也有例外，曾有国家发行过无期公债或永久性公债。这种公债无固定偿还期，持券者不能要求政府清偿，只可按期取息。当然这只是个别现象，不能因此而否定债券具有偿还性的一般特性。

2. 流动性

流动性是指债券持有人可按自己的需要和市场的实际状况，灵活地转让债券提前收回本金。流动性首先取决于市场对转让所提供的便利程度。其次还表现为债券在迅速转变为货币时，是否在以货币计算的价值上蒙受损失。

3. 安全性

安全性是指债券持有人的收益相对固定，不随发行者经营收益的变动而变动，并且可按期收回本金。与股票相比，其投资风险较小。一般来说，具有高度流动性的债券同时也是较安全的，因为它不但可以迅速地转换为货币，而且还可以按一个较稳定的价格转换。债券投资不能收回有两种情况：第一，债务人不履行债务，即债务人不能充分和按时履行约定的利息支付或者偿还本金。不同债务人不履行债务的风险程度是不一样的，一般政府债券低于金融债券和公司债券。第二，流通市场风险，即债券在市场上转让时因价格下跌而承受损失。许多因素会影响债券的转让价格，其中较重要的是市场利率水平。

4. 收益性

收益性是指债券能为投资者带来一定的收入。这种收入主要表现为利息，即债权投资的报酬。在实际经济活动中，债券收益可以表现为两种：一种是债权人将债券一直保持至期满日为止，这样，在债券期限内，他可以按约定的条件分期分次取得利息或者到期一次取得利息。另一种是债务人在债券期满之前将债券转让，这样，他有可能获得超过购入时债券价格的价差。理论上讲，如果利率水平一直不变，这一价差就是其持有债券这段时间的利息收益转让形式。但是，由于市场利率会不断变化，债券在市场上的转让价格将随市场利率的升降而上下波动。由于债券的票面利率是相对固定的，一般当利率下跌时，债券的市场价格便上涨；当利率上升时，债券的市场价格则下落。所以，债券持有者能否获得转让价格差或转让价差的多少，要视市

场情况而定。

二、债券的分类

债券种类很多，在债券的历史发展过程中，曾经出现过许多不同品种的债券，各种债券共同构成了一个完整的债券体系。各种债券可以依据不同的标准进行分类。

（一）按发行主体分类

根据发行主体的不同，债券可以分为政府债券、政府机构债券、金融债券和公司债券。

1. 政府债券

政府债券的发行主体是政府。很多国家分为中央政府和地方政府，所以，政府债券又可分为中央政府债券和地方政府债券。一般在中央集权程度较高的国家，中央政府发行的债券占绝对地位，地方政府债券很少发行。中央政府发行的债券也可以称为国债，其主要目的是解决由政府投资的公共设施或重点建设项目的资金需要和弥补国家财政赤字。根据不同的发行目的，中央政府债券有不同的期限，从几个月至几十年。由于中央政府是国家的代表，因此，中央政府债券的发行和收入的安排使用是从整个国民经济的范围和角度来进行的，中央政府债券影响到国家的全局。地方政府债券由地方政府发行。实际上，地方政府仍然能划分不同的层次，故存在不同层次的地方政府债券。地方政府债券的发行目的主要是为地方性建设项目筹集资金，因此大多是一些中长期债券。地方政府债券是地方政府从本地区的角度安排发行和使用的，尽管它的发行区域可以超出本地区甚至到国外，但它对国民经济的影响是局部的。

除了政府部门直接发行的债券外，有些国家把政府担保的债券也划归政府债券体系，称为政府保证债券。这种债券是由一些与政府有直接关系的公司或金融机构发行，并由政府提供担保。

2. 政府机构债券

政府机构债券不是标准化的国债，发行主体不是政府本身，而是政府所属的机构，如我国 80 年代后期发行的基本建设债券。

3. 金融债券

金融债券的发行主体是银行或非银行的金融机构。金融机构一般有雄厚的资金实力，信用度较高，因此金融债券往往也有良好的信誉。银行和非银行金融机构是社会信用的中介，它们的资金来源主要靠吸收公众存款，它们发行债券的目的主要有两个方面，一是筹资用于某种特殊用途，二是改变本身的资产负债结构。对于金融机构来说，吸收存款和发行债券都是它的资金来源，都构成它的负债，但存款的主动性在存款户，金融机构只能通过提供服务条件来吸引存款，而不能完全控制存款。而发行债券是金融机构的主动负债，金融机构有更大的主动权和灵活性。金融债券的期限以中期较为多见。

4. 公司债券

公司债券是公司依照法定程序发行、约定在一定期限还本付息的有价证券。公司债券的发行主体是股份公司，但有些国家也允许非股份公司的企业发行债券，所以，一般归类时，公司债券和企业发行的债券合在一起，可直接称为公司（企业）债券。公司发行债券的目的主要是为了经营需要。由于

公司的情况千差万别，有些经营有方，实力雄厚，信誉高，也有一些经营较差，可能处于倒闭的边缘，因此，公司债券的风险性相对于政府债券和金融债券要大一些。公司债券有长期的，也有短期的，视公司的需要而定。

（二）按计息方式分类

承诺支付利息是债券发行者筹借资金的条件之一，但计算利息的方式可以不同。根据计算方式上的差异，有单利债券、复利债券、贴现债券和累进利率债券等。在计算利息时一般以年为单位。

1. 单利债券

单利债券是指在计算利息时，不论期限长短，仅按本金计息，所生利息不再加入本金计算下期利息的债券。比如，设债券面额为 A ，年利率为 i ，期限为 n ，利息为 I ，利息到期一次支付，则利息的计算公式是：

$$I = A \cdot i \cdot n$$

单利债券的优点是计息简便，易为人们掌握；但它也存在不足，它的利率不能反映货币的时间价值。

2. 复利债券

复利债券与单利债券相对应，它是指计算利息时，按一定期限将所生利息加入本金再计算利息，逐期滚算的债券。例如，同样设债券面额为 A ，年利率为 i ，期限为 n ，利息为 I ，利息也是到期时一次支付，则利息的计算公式是：

$$I = A [(1+i)^n - 1]$$

显然，复利债券的利息计算公式相对复杂，但它的利息包含了货币的时间价值。另外，在名义利率相同的情况下，复利债券的实得利息要多于单利债券。但是，我国近年所发行的每年定期支付利息的附息国债与复利债券并不是一回事。复利是假定每年的利息再投资，并假定再投资的利率是一样的，附息国债每年支付的利息的再投资收益率则是不确定的，因此，不能把定期支付利息的附息债券等同于复利债券。

3. 贴现债券

贴现债券是指在票面上不规定利率，发行时按某一折扣率，以低于票面金额的价格发行，到期时仍按面额偿还本金的债券。贴现债券是属于折价方式发行的债券，其发行价格与票面金额（即偿还价格）的差额，构成了实际的利息。贴现债券与上述单利债券或复利债券的区别在于前者是在发行时将利息预先扣除，而后者是在债券发行后才按期支付利息。

4. 累进利率债券

累进利率债券是指以利率逐年累进方法计息的债券。前面介绍的单利债券或复利债券，其利率在偿付期内是固定不变的，而累进利率债券的利率随着时间的推移，后期利率将比前期利率更高，有一个递增率，呈累进状态。而且，这种债券的期限往往是浮动的，但有最短持有期和最长持有期。比如，某债券最短期限为 1 年，最长为 3 年，持满 1 年偿付时，基础利率为 8%，以后每年递增 1%。则投资者若持有 1 年偿付时，按利率 8% 计息；满 2 年偿付时，其第 1 年的利率为 8%，第 2 年的利率为 9%，两年平均利率为 8.5%（单利）；若满 3 年偿付，第一年的利率为 8%，第二年的利率为 9%，第三年的利率为 10%，即 3 年平均利率为 9%（单利）。如以公式表示，设债券面额为 A ，基础年利率为 i ，持有期限为 n ，每年利率递增率为 r ，持满某年的利息额为 I_n ，则利息的计算为：

$$I_n = An \left[i + \frac{(n-1)r}{2} \right]$$

在我国，累进利率债券曾经在金融债券中运用。

（三）按债券形态分类

债券有不同的形式，根据债券券面形态可以分为实物债券、凭证式债券和记帐式债券。

1. 实物债券

实物债券是一种具有标准格式实物券面的债券。在标准格式的债券券面上，一般印有债券面额、债券利率、债券期限、债券发行人全称、还本付息方式等各种债券票面要素。有时债券利率、债券期限等要素也可以通过公告向社会公布而不再在债券券面上注明。在我国现阶段的国债种类中，无记名国债就属于这种实物债券，它以实物券的形式记录债权，面值不等，不记名，不挂失，可上市流通。实物债券是一般意义上的债券，很多国家通过法律或者法规对实物债券的格式予以明确规定。

2. 凭证式债券

凭证式债券的形式是一种债权人认购债券的收款凭证，而不是债券发行人制定的标准格式的债券。我国近年通过银行系统发行的凭证式国债，券面上不印制票面金额（而是根据认购者的认购额填写实际的缴款金额），是一种国家储蓄债，可记名，挂失，以“凭证式国债收款凭证”记录债权，不能上市流通，从购买之日起计息。在持有期内持券人如遇特殊情况需要提取现金，可以到购买网点提前兑取。提前兑取时，除偿还本金外，利息按实际持有天数及相应的利率档次计算，经办机构按兑付本金的 2‰收取手续费。

3. 记帐式债券

记帐式债券没有实物形态的票券，而是在电脑帐户中作记录。随着现代科学技术的发展，计算机在证券发行和交易中逐步运用和推广，在我国，上海证券交易所和深圳证券交易所已为证券投资者建立电脑证券帐户，因此，可以利用证券交易所的系统来发行债券。我国近年来通过沪、深交易所的交易系统发行和交易的记帐式国债就是这方面的实例。投资者进行记帐式债券买卖，必须在证券交易所设立帐户。由于记帐式债券的发行和交易均无纸化，所以效率高，成本低，交易安全。

三、债券的偿还方式

（一）到期偿还、期中偿还和展期偿还

到期偿还也叫满期偿还，是指按发行债券时规定的还本时间，在债券到期时一次全部偿还本金的偿债方式。我国发行的许多企业债券和 3 年期国库券、5 年期国库券等，都是在期满后一次还本付息的。采用到期偿还，手续简便，计算方法简单。但如果债券发行人在发行债券时考虑到不一定全部在到期日还本，就必须在发行前规定特殊的还本条款，采用期中偿还甚至展期偿还。

期中偿还也叫中途偿还，是指在债券最终到期日之前，偿还部分或全部本金的偿债方式。它包括部分偿还和全额偿还两种形式，而且在偿还的具体时间上，又有定时偿还和随时偿还的区别。期中偿还的目的主要在于分散债务人到期一次还本的压力，同时在某些情况下也有利于增加对投资者的吸引

力。此外，还要对债券的宽限期、偿还率等事先作出规定。债券宽限期是债券发行后不允许提前偿还、转换的时间，它一般是根据债券偿还期的长短来确定的。偿还率是指每次偿还的债务金额占发行额的比例。比如，我国 1981 年至 1984 年发行的国债，个人购买的部分其实际宽限期为 5 年，从发行后的第六年开始分 5 年作 5 次偿还，每次偿还发行额的 20%，也就是偿还率为 20%。

展期偿还是指在债券期满后又延长原规定的还本付息日期的偿债方式，属于延期偿还的一种情况。它适用的场合通常是发行一种附设延期售回条款的债券，这种债券赋予投资者在债券到期后继续按原定利率持有债券直到一个指定日期或者几个指定日期中的一个日期的权利。延期售回方式对发行者和投资人都有一定的吸引力，它使发行人在需要继续发行债券和投资者愿意继续购买时省去新发债券的麻烦，也使投资者可以据此灵活地调整投资组合的结构。延期偿还的另一种情况是由于债券到期时债务人无力偿还，亦不能或者不便借新债还旧债，于是征得债券持有者同意，将到期债券予以延期。

（二）部分偿还和全额偿还

在期中偿还情况下，视偿还本金的额度，有部分偿还和全额偿还两种。部分偿还是指从债券发行日起，经过一定宽限期后，按发行额的一定比例，陆续偿还，到债券期满时全部还清。不同期限的债券其宽限期可能不一样，如日本公司债的宽限期曾定为：15 年债券的宽限期为 8 年，12 年债券的宽限期为 5 年，10 年债券的宽限期为 3 年，7 年和 6 年债券的宽限期均为 2 年。这样设置的目的是为了为了保证这类债券投资的长期性。采用部分偿还方式，减轻了债券发行人一次偿还的负担。

全额偿还是指在债券到期之前，偿还全部本金。债券发行人采用全额偿还，主要有两个方面的目的：其一，债券发行后因各种原因，债务人拥有的资金过剩，从而将债务本金全额偿还后可以避免支付更多的利息。其二，债券发行后市场利率下降，从而原发行的债券利率过高。如果提前偿还原来发行的全部债券，再发行较低利率的新债，可以降低筹资成本。

（三）定时偿还和随时偿还

定时偿还亦称定期偿还，它是指债券宽限期过后，分次在规定的日期，按一定的偿还率偿还本金。一般的做法是在每次利息支付日，连同利息一并向投资者偿还一部分本金，到债券期满时全部还清。如日本曾发行的 10 年期国债，最初 3 年为宽限期，从发行后第四年起开始偿还本金，每年偿还发行额的 3%，到债券期满时还清余额。定时偿还可以使债券有一个平均偿还年限。在定时偿还中，偿还日期、偿还率、具体偿还方式（如以什么办法决定各张债券的先后偿还次序）等等，一般在发行债券时已确定，并在发行公告中说明。

随时偿还也称任意偿还，是指债券宽限期过后，发行人可以自由决定偿还时间，任意偿还债券的一部分或全部。采用这种方式，债券发行人可以根据自己的情况，选择有利的时机偿还债务，因而对发行人较有利。比如，当市场利率急剧降低并较大幅度地低于未到期债券的票面利率时，发行人便可以从市场上以低利率借入资金偿还原来高利率债券，从而降低筹资成本。但反过来，这种情况下往往使债券投资者蒙受损失，因为其失去了将债券持有到期获得高利率的权利。因此，有的国家对采用随时偿还作了专门规定，设立了一些限制性条款。

（四）抽签偿还和买入注销

抽签偿还是指在期满前偿还一部分债券时，通过抽签方式决定应偿还债券的号码。抽签偿还有一次性抽签和分次抽签两种，前者是对发行的债券在到期前的某个时间集中一次抽签以决定各次还本债券号码，后者是对发行的债券按分批还本次数定期抽签以确定还本债券号码。采用抽签还本方式，债券发行人在发行债券时要规定抽签方式，对中签债券则应按规定的偿还日予以清偿。而债券持有者中签后，亦要按规定接受偿还，未中签则不能得到清偿。

买入注销是指债券发行人在债券未到期前按照市场价格从二级市场中购回自己发行的债券而注销债务。二级市场上债券价格会受很多因素的影响而波动，因此，债券发行人采用这种偿还方式要选择适当的时机，一般是在债券的市场价格较低的时候进行。买入注销方式使债券发行人在清偿债务方面有了主动性，而同时又不损害债券持有者的利益，因为市场上债券转让遵循买卖自愿的原则。在许多国家，买入注销成为政府债券的一种偿还方式，政府以结余的资金通过中央银行的公开市场业务，在二级市场上陆续收购国债，当这种国债到期时，大部分已被政府持有。

四、债券与股票的比较

在证券市场中，债券与股票是两个最主要的品种，它们既有共同的地方，也有一些差异。

（一）债券与股票的相同点

1. 两者都属于有价证券

无论是债券还是股票，尽管它们有各自的特点，但它们的性质都属于有价证券。债券和股票作为有价证券体系中的一员，是虚拟资本，它们本身无价值，但又都是真实资本的代表。持有债券或股票，都有可能获取一定的收益，并能进行权利的行使和转让活动。债券和股票都在证券市场上交易，并构成了证券市场的两大支柱。

2. 两者都是筹措资金的手段

债券和股票都是有关的经济主体为筹资需要而发行的有价证券。经济主体在社会经济活动中必然会产生对资金的需求，从资金融通角度看，债券和股票都是筹资手段。与向银行贷款等间接融资相比，发行债券和股票筹资的数额大，时间长，成本低，且不受贷款银行的条件限制。

3. 两者的收益率相互影响

从单个债券和股票看，它们的收益率经常会发生差异，而且有时差距还很大。一个投资者如以等量的资金分别购买债券和股票，所得的收益也可能不一样。但是，就整个社会考察，如果市场是有效率的，那么，债券的平均利率和股票的平均收益率会大体上接近，或者其差异将反映两者的风险程度。这是因为，在市场规律的作用下，证券市场上的一种融资手段收益率的变动，会引起另一种融资手段收益率发生同向变动。

（二）债券与股票的区别

1. 两者权利不同

债券是债权凭证，债券持有者与债券发行人之间是债权债务关系，债券持有者只可按期获取利息及到期收回本金，无权参与公司的经营决策。股票

则不同，股票是所有权凭证，股票所有者是发行股票公司的股东，股东一般拥有投票权，可以通过选举董事行使对公司的经营决策权和监督权。

2. 两者目的不同

发行债券是公司追加资金的需要，它属于公司的负债，不是资本金。股票发行则是股份公司为创办企业和增加资本的需要，筹措的资金列入公司资本。而且，有资格发行债券的经济主体很多，中央政府、地方政府、金融机构、公司组织等，一般都可以发行债券，但能发行股票的经济主体只有股份有限公司。

3. 两者期限不同

债券一般有规定的偿还期，期满时债务人必须按时归还本金，因此债券是一种有期投资。股票通常是不能偿还的，一旦投资入股，股东便不能从股份公司抽回本金，因此股票是一种无期投资，或称永久投资。但是，股票持有者可以通过市场转让收回投资资金。

4. 两者收益不同

债券有规定的利率，可获固定的利息。股票的股息红利不固定，一般视公司经营情况而定。

5. 两者风险不同

股票风险较大，债券风险相对较小。因为，第一，债券利息是公司的固定支出，属于费用范围；股票的股息红利是公司利润的一部分，公司有盈利才能支付，且在支付时，排在债券利息支付和纳税之后。第二，倘若公司破产，清理资产有余额偿还时，债券偿付在前，股票偿付在后。第三，在二级市场上，债券因其利率固定，期限固定，市场价格也较稳定；而股票无固定的期限和利率，受各种宏观因素和微观因素的影响，市场价格波动频繁，涨跌幅度较大。

第二节 公债

一、公债的定义和特点

（一）公债的定义和性质

公债是国家为了筹措资金而向投资者出具的，承诺在一定时期支付利息和到期还本的债务凭证。公债的举债主体是国家。从广义的角度看，社会上存在公共部门和私人部门两大部门，私人部门的财产归私人所有，而公共部门的财产归国家所有，因此，广义的公债是指公共部门债务，它的对立面是私人部门债务。从狭义的角度看，国家是指政府机构，政府是国家政权的代表，国家的债务就是政府的债务，因此，狭义的公债是指政府部门债务，它的对立面是非政府部门债务。我们一般所指的公债大多是狭义的，即政府举借的债。

再作进一步的分析，一国政府体系一般是由不同级次的政府组成的，如我国有国务院，有省级和省级以下各级人民政府。通常，政府可以分为两个层次，一是中央政府，二是地方政府。这两个层次的政府有一定的相对独立性，它们要编制各自的预算。因此，一般把中央政府发行的债券称为中央政府债券，或国家债券，简称国债，而把地方政府发行的债券称为地方政府债券，简称地方债。

公债的性质主要可以从两个方面来考察：第一，从形式上看，公债也是一种有价证券。公债是债券的一种，它具有债券的一般性质。公债券本身有面额，投资者投资于公债可以取得利息，因此，公债具备了有价证券的一般特征。第二，从功能上看，公债最初仅仅是政府弥补赤字的手段，但在现代商品经济条件下，公债也成为政府筹集资金、扩大公共事业开支的重要手段，并且随着金融市场的发展，逐渐具备了金融商品和信用工具的职能，成为国家实施宏观经济政策、进行宏观调控的工具。

（二）公债的特点

公债作为债券体系中的一个品种，与其它债券相比，显示了四个方面的特点。

1. 安全性高

公债是政府发行的债券，由政府承担还本付息的责任，是国家信用的体现。在各类债券中，公债的信用等级通常被认为是最高的。投资者购买公债，是一种较安全的投资。另外，国家债券与地方政府债券相比，由于中央政府是国家政权的最高体现，因此国家债券的安全性被认为是最高的。

2. 流通性强

公债是一国政府的债务，它的发行量一般都非常大，同时，由于公债的信誉高，竞争力就比较强，市场属性好，所以，许多国家公债的二级市场十分发达，一般不仅允许在证券交易所挂牌上市交易，还允许在场外市场进行买卖。这样，发达的二级市场为公债的转让提供了方便，使其流通性大大增强。

3. 收益稳定

投资者购买公债，可以得到一定的利息。公债的付息由政府保证，其信用度最高，风险最小，故对于投资者来说，投资公债的收益是比较稳定的。此外，假如投资者认购公债后到二级市场上转让，因公债的本息大多数固定

且有保障，所以其转让价格一般不会像股票那样容易出现大的波动，转让双方也能得到相对稳定的收益。

4. 免税待遇

公债是政府自己的债务，为了鼓励人们投资公债，大多数国家规定对于购买公债所获得的收益，可以享受税收上的免税待遇。因此，公债与其它收益证券相比较，具有税收的优惠待遇。比如我国的个人所得税法中规定，个人的利息、股息、红利所得，应纳个人所得税，但储蓄存款利息、国债和国家发行的金融债券利息，可免缴个人所得税。

二、国家债券

国家债券是中央政府根据信用原则，以承担还本付息责任为前提而筹措资金的债务凭证。通常国家债券简称为国债，或国债券。

（一）国债的分类

1. 按偿还期限分类

国债的偿还期限是国债的存续时间，依此为标准，习惯上分为短期国债、中期国债和长期国债。短期国债一般指偿还期限为1年或1年以内的国债，它具有周转期短及流动性强的特点，在货币市场上占有重要地位。政府发行短期国债，一般是应付国库暂时的入不敷出之需。在国际上，短期国债的常见形式是国库券，国库券是由政府发行用于弥补临时收支差额的一种债券。我国80年代以来也曾使用国库券的名称，但它与发达国家所指的短期国债不同，很多的偿还期是超过1年的。中期国债是指偿还期限在1年以上10年以下的国债。政府发行中期国债筹集的资金或用于弥补赤字，或用于投资，不再作临时周转。长期国债是指偿还期限在10年或10年以上的国债。长期国债由于期限长，政府短期内无筹资履约偿还之负担，且可以较长时期占用国债认购者的资金，所以常被用作政府投资的资金来源。长期国债在资本市场上有着重要地位。

短期国债、中期国债以及长期国债都属于有期国债，在国债发展史上，还曾经出现过一种无期国债，这种国债在发行之时并未规定还本期限，债权人平时仅有权按期索取利息，而无权要求清偿，但政府可以随时从市场上买入而将其注销。

2. 按资金用途分类

政府通过国债筹集的收入，可用于各项开支。根据举借国债对其使用方向的规定，国债可以分为赤字国债、建设国债、战争国债和特种国债。赤字国债是指用于弥补政府预算赤字的国债。政府收支不平衡是一个经常可能出现的现象，如果支出大于收入，便产生赤字。弥补赤字的手段有多种，除了举借国债外，还有增加税收、向中央银行透支、动用历年结余等。增加税收会加重社会负担，易引起人们的反对，而且增税还有一个法律程序问题，不是政府临时增加收入的权宜之计；向中央银行透支容易扩张货币供应量，通货膨胀会加剧；动用历年结余得视政府过去年度收支情况，若无结余，此手段也无法运用。因此，发行国债常被政府用作弥补赤字的主要方式。建设国债是指发债筹措的资金用于建设项目。政府的职能有多种，它在社会经济中往往要承担一些大型基础性项目的投资，如修建铁路和公路，这些项目耗资十分巨大，因此常由政府通过举借债务筹集专项资金来建设。战争国债专指

用于弥补战争费用的国债。战争时期，军费开支庞大，在用其它方法已无法再筹集到资金的时候，政府就有可能以发行国债来弥补。特种国债是指政府为了实施某种特殊政策而发行的国债。随着政府职能的扩大，政府有时为了某个特殊的社会目的而需要大量资金，为此也有可能举借国债。

3. 按流通与否分类

流通性是债券的特征之一，当然也是国债的基本特点，但是，也有一些国债是不能流通的，因此国债可以分为流通国债和非流通国债。流通国债是指可以在流通市场上交易的国债。这种国债的特征是自由认购，自由转让，通常不记名，转让价格取决于对该国债的供给与需求。流通国债的转让一般是在证券市场上进行，如通过证券交易所或柜台市场交易。在不少国家，流通国债占据了国债发行量中的大部分，非流通国债是指不允许在流通市场上交易的国债。这种国债不能自由转让，它可以记名，也可以不记名。非流通国债吸收资金，有的以个人为目标，有的以一些特殊的机构为对象。以个人为目标的非流通国债，一般是吸收个人小额储蓄资金，故有时称之为储蓄债券。

4. 按发行本位分类

国债券有一定的面值，有面值就需要有某种计量单位。依照不同的发行本位，国债可以分为实物国债和货币国债。这里的实物国债与实物债券不是同一个含义。实物债券是专指具有实物票券的债券，它与无实物票券的债券（如记帐式债券）相对应，而实物国债是指以某种商品实物为本位而发行的国债。如国民党政府曾于 1941 年随田赋征实而征购粮食，除付给少量现款外，搭发粮食库券。政府发行实物国债，主要有两种情况：一是在货币经济不发达时，实物交易占主导地位。二是虽然在货币经济为主的年代，但币值不稳定，为维持债信，增强国债吸引力，发行实物国债。货币国债是指以某种货币为本位而发行的国债。货币国债又可以进一步分为本币国债和外国国债，本币国债以本国本位币为面值发行，外币国债以外国货币为本位而发行。在现代社会，绝大多数国债属于货币国债，实物国债已非常少见。

（二）我国的国债

1949 年建国以后，我国国债发行基本上分为两个阶段，50 年代是第一阶段，80 年代以来是第二阶段。50 年代，我国发行过两种国债：一种是 1950 年发行的人民胜利折实公债。当时一方面我国刚解放，经济基础薄弱，财政收入有限；另一方面要继续支援人民解放战争，迅速统一全国，还要恢复和发展经济，财政支出较大，同时通货膨胀情况也比较严重。于是中央人民政府决定举借折实公债，其发行对象是城市工商业者、城乡殷实富户和富有的退职人员，其他社会阶层人士可自愿购买。人民胜利折实公债的募集与还本付息，均以实物为计算标准，其单位定名为“分”。每分公债应折的金额由中国人民银行每旬公布一次。另一种是 1954 年至 1958 年发行的国家经济建设公债。我国进入第一个五年计划建设时期以后，为了加速国家经济建设，中央人民政府决定于 1954 年开始连续发行建设公债，一共发行了 5 次，发行对象是社会各阶层人士。在 60 年代和 70 年代，我国停止发行国债。进入 80 年代以后，随着改革开放的不断深入，我国国民收入分配格局发生了变化，政府财政收入占国民收入的比重在下降，部门、企业和个人占的比重在上升，同时也为了更好地利用国债特点来调节经济，中央政府自 1981 年恢复发行国债。1981 年至 1997 年，我国发行的国债品种有：

1. 国库券

国库券起源于英国，属于一种弥补国库短期收支差额的政府债券。在西方国家，国库券利率是市场利率变动情况的集中反映，同时，它又极富流动性，有广大的一级市场和二级市场，交易和变现都很方便。我国习惯把短期国债、长期国债都叫做国库券。

我国发行国库券始于 1981 年，以后基本上每年都发行。它的情况大致是：第一，80 年代早期和中期，国库券发行对象主要是企业、政府机关、团体、部队、事业单位和个人，1989 年开始，对有些单位定向发行的国库券，改名为特种国债。第二，1981 年至 1984 年间发行的国库券，期限为 5~9 年，即发行后的第六年起分 5 年作 5 次偿还，每年偿还发行额的 20%。以后年份的国库券则多为 3 年期或 5 年期，1994 年发行了更短期限的，如 2 年期、1 年期和半年期。1996 年首次发行了 10 年期、7 年期的长期债和 3 个月的短期债。第三，向个人发行的国库券利率基本上随银行利率制定，一般比银行同期存款利率高一至两个百分点。在通货膨胀率较高时，国库券一般也用保值办法。向单位发行的国库券利率在 80 年代初期则定得较低。从实际情况看，利率最高的为 1993 年第三期国库券 15.86%，最低的是 1981 年至 1984 年向单位发行的国库券 4%。第四，国库券的发行额逐年增加，1984 年以前每年大约 40 多亿元，1985 年至 1987 年每年大约 60 多亿元，1988 年和 1990 年每年大约 90 多亿元（其中 1989 年为 56 亿元），1991 年将近 200 亿元，1992 年近 400 亿元，1993 年约为 315 亿元，1994 年约为 1120 亿元，1997 年约为 2000 亿元。第五，1985 年以前规定，国库券不能自由买卖。1985~1987 年则进行了国库券贴现和抵押贷款工作，1988 年开始分两批在全国 60 个城市进行国库券转让试点，1990 年国库券转让市场全面放开。

2. 国家重点建设债券

国家重点建设债券只发行过一次。1987 年国家建设资金供求矛盾突出，预算内资金不足，而预算外资金大量增长。为了调整投资结构，保证国家重点建设项目的资金需要，财政部决定发行国家重点建设债券。该债券共发行 54 亿元，其中单位认购的约占 90%，个人认购的占 10%，期限 3 年，对单位发行的利率为 6%，对个人发行的利率为 10.5%。

3. 国家建设债券

该债券性质类似于上述国家重点建设债券，于 1988 年发行过一次。国家建设债券的发行对象为城市居民、基金会组织以及金融机构，期限 2 年，利率为 9.5%，实际发行 30.54 亿元，筹集的资金用于国家重点建设项目。

4. 财政债券

财政债券是国家为筹集建设资金，弥补财政赤字所发行的一种债券，我国至今已发行过多次，第一次是在 1988 年。财政债券的发行对象是各专业银行、综合性银行及非银行金融机构，券面形式采取人民银行代债务方发给财政债券收据，可以记名，可以挂失，但不能流通转让。1988 年财政债券有两种：一种是 2 年期，利率 8%，发行了 56.142 亿元；另一种是 5 年期，利率 7.5%，发行了 9.65 亿元。1990 年财政债券为 5 年期，利率 10%，发行了 71.09 亿元。1991 年财政债券期限为 5 年，利率 9%，发行了 64.63 亿元。

5. 特种债券

特种债券也称特种国债，是由国库券派生而来的，一共发行过三次，目的是解决政府资金的不平衡，促进经济协调发展。特种国债的发行对象为经

济条件较好的全民所有制企业、集体所有制企业、私营企业、金融机构、企业主管部门、事业单位和社会团体以及全民所有制企业职工退休养老保险基金管理机构、待业保险基金管理机构、交通部车辆购置附加基金管理机构。券面采取收款单形式，可以记名，可以挂失，但不能流通。1989年特种国债为5年期，利率15%，发行了42.84亿元。1990年特种国债亦为5年期，利率15%，发行了32.68亿元。1991年特种国债仍为5年期，但利率降为9%，发行了17.21亿元。

6. 保值债券

保值债券又称保值公债，它的出台是在80年代后期我国面临较严重的通货膨胀之时。当时为了吸引资金，稳定通货，增加财政资金，财政部于1989年发行了这种带有保值补贴的国债。保值公债的发行对象是城乡职工、居民、个体工商户、各种基金会、保险公司以及有条件的某些公司，期限为3年，利率随人民银行规定的3年期定期储蓄存款利率浮动，加保值贴补率，外加一个百分点。票面为实物券形式，有面额，不记名，不挂失，可以向银行抵押，可以在国家规定的场所转让，计划发行额为120亿元，1989年未发行完的部分，后转为1990年继续发行，实际共发行约125亿元。

7. 基本建设债券

基本建设债券不是标准化的国债，因为不是由中央政府直接发行的，而是由政府所属机构发行的，是一种政府机构债。80年代后期，我国进行基本建设投资管理体制的改革，对国家预算内的基本建设投资实行基金管理制，组建国家专业投资公司，公司所需投资资金一部分从国家预算内列支，不足部分可发行债券筹集，债券到期时由公司还本付息。基本建设债券一共发行了两次，发行主体是国家能源投资公司、国家原材料投资公司、铁道部等一些机构。1988年基本建设债券的发行对象为工商银行、农业银行、建设银行和中国银行，期限为5年，利率7.5%，发行后可以上市转让，可以在金融机构之间抵押，计划额为80亿元。1989年基本建设债券的发行对象为城乡个人，期限3年，利率按高于3年期定期储蓄存款利率一个百分点加保值贴补率计算，债券不记名，不挂失，可以流通转让，计划发行额为55亿元。

8. 转换债券

转换债券是一种将到期旧债转换成新债的国债。我国在1990年至1992年连续发行3年，具体是将企事业单位、机关、团体、部队持有的本年到期的国债转换为等额新债。1990年转换债券期限为5年，利率8%，共发行150.04亿元。1991年转换债券是将1982年至1984年发行、1986年和1988年发行而于1991年到期的单位持有的国库券转换为等额的5年期新债，年利率为8%，共发行70.83亿元。1992年转换债券是将单位持有的1983年、1984年和1987年发行而在1992年到期的国库券转换为等额的5年期新债，年利率亦为8%。转换债券到期后，单位持原国债的收款单到原签发银行办理还本付息，本金照还，利息分前后两期计算，即发行转换债券以前的国库券利息按原定利率计算，发行转换债券以后的利息，按原本金的新定利率计算。

*三、地方政府债券

(一) 地方政府债券的发行主体

地方政府债券是由地方政府发行并偿还的债券，简称地方债券，也可以

称地方公债或地方债。地方政府债券是地方政府根据本地区经济发展和资金需要状况，以承担还本付息责任为前提，向社会筹集资金的债务凭证，筹集的资金，一般用于弥补地方财政资金的不足，或者地方兴建大型项目。在许多国家，地方政府债券不同程度地受到中央政府的限制，因此在一定程度上限制了地方政府债券发行的自由度。在我国，50年代曾经有东北生产建设折实公债和地方经济建设公债，但目前还缺乏正式的地方政府债券。

地方政府债券的发行主体是地方政府，地方政府一般又由不同的级次组成，而且在不同的国家有不同的名称。美国地方政府债券由州、市、区、县和州政府所属机关和管理局发行。日本地方政府债券则由一般地方公共团体和特殊地方公共团体发行，前者是指都、道、府、县、市、镇、村政府，后者指特别地区、地方公共团体联合组织和开发事业团等。从这些国家的地方政府债券可以看出，地方政府债券的发行主体是各级地方政府及地方政府所属的机构，而后者实际上具有政府保证债券的特性。

（二）地方政府债券的分类

地方政府债券按用途分类，通常可以分为一般债券和专项债券，前者指地方政府为缓解其资金紧张或解决临时经营不足而发行的债券，后者指为筹集资金建设某项具体工程而发行的债券。对于一般债券的偿还，地方政府通常以本地区的财政收入作担保，而对于专项债券，地方政府往往以项目建成后取得的收入作保证。如果以各个国家具体发行的地方政府债券分类，则有不同的名称。比如在美国，地方政府债券可分为一般责任债券和收入债券。

1. 一般责任债券

一般责任债券由州、市、镇或县发行，发行者以其征税能力作保证。发行这种债券筹集的资金，多用于修建高速公路、飞机场、公园及市政设施等。一般责任债券按举债保证不同，又可以分为：第一，有限税款债券。其发行者只能以法律规定的有限征税能力作发行债券的保证。第二，无限税款债券。其发行者可以凭借自己充分的征税能力作为发行债券的保证。第三，特别赋税债券。其发行者以向自己实施项目的受益人征收的税收作为发行债券的保证。

2. 收入债券

收入债券由地方有关机构、委员或当局发行。这种债券不以地方政府的征税能力作保证，只以所建项目本身的收入来偿还债务。由于没有地方政府征税能力作保证，故其风险比一般责任债券大。发行这种债券筹集的资金，往往用于修建桥梁、道路、医院、下水道、电厂和港口等。收入债券包括工业开发债券、控制污染债券、住宅当局债券、医院债券、交通债券、教育债券等。

3. 混合及特种责任债券

这类债券通常也由地方政府或地方有关机构、委员会等发行，它们具有一般责任债券和收入债券的一些特点，同时还有着某些独特的结构，以保证债券本息的安全。比如有一种保险债券，由保险公司所制定的保险政策和市政债券发行人的信用加以支持，如果债务人违约，保险公司便负提供一定资金用于还本付息的责任。其它如道义责任债券、处于困境城市保释债券等，也都属于混合及特种责任债券。

第三节 金融债券与公司债券

一、金融债券的定义及特征

(一) 金融债券的定义

所谓金融债券，是指银行及非银行金融机构依照法定程序发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券。显然，金融债券作为债券的一种，仅用于表示银行等金融机构与金融债券投资者之间的债权债务关系。金融机构的资金来源很大一部分靠吸收存款，但有时它们为改变资产负债结构或者用于某特定用途，也有可能发行债券以增加资金来源。在欧美许多国家，由于商业银行和其它金融机构多属于股份公司组织，所以这些金融机构发行的债券与公司债券一样，受相同的法规管理。日本则有所不同，金融债券的管理受制于特别法规。

我国解放以后，在很长的一段时期中，没有发行过金融债券。80年代以后，随着改革开放的逐步推进，我国银行和其它金融机构开始相继发行金融债券。这一举措首先是在国际市场上进行，1982年1月，中国国际信托投资公司率先在日本的东京证券市场发行了外国金融债券。随后中国工商银行、中国农业银行于1985年在国内开始发行人民币金融债券。根据国家统计局的资料，至1994年年底，我国金融机构债券的余额为876.29亿元。

(二) 金融债券的特征

发行金融债券和吸收存款是银行等金融机构扩大信贷资金来源的手段。理解金融债券的特征，可以从它与存款的比较来认识。

1. 专用性

在资金运用方面，发行金融债券筹集的资金，一般情况下是专款专用，用于定向的特别贷款。而通过吸收存款所得的资金，通常用于一般性贷款。

2. 集中性

在筹资权利方面，发行金融债券是集成的，它具有间断性，而且有一定的规模限额。在某种意义上，金融债券操作的主动权完全在于金融机构。而吸收存款对于金融机构来说，是经常的、连续的业务，而且无限额，不能拒绝存款者，规模由存款者决定，主动权掌握在存款者一方。

3. 高利性

在筹资成本方面，金融债券一般利率较高，相对来说成本较大。而相同期限存款的利率，往往比金融债券低，成本较小。

4. 流动性

在流通转让方面，金融债券不能提前兑取，但它作为一种债券，一般不记名，不挂失，可以抵押，可以在证券市场上流通转让。存款虽然可以随时兑取（尤其是活期存款），但一般记名，不能在证券市场上流通。

二、公司债券的定义及特征

(一) 公司债券的定义

公司债券是公司依照法定程序发行的、约定在一定期限还本付息的有价证券。公司债券属于债券体系中的一个品种，它表示发行债券的公司和债券投资者之间的债权债务关系。

(二) 公司债券的特征

公司债券作为公司为筹措资金而公开负担的一种债务契约，具有如下特征：

1. 契约性

公司债券代表一种债权债务的责任契约关系，它规定债券发行人在既定的时间内必须支付利息，在约定的日期内必须偿还本金，从而明确债务双方的权利、义务和责任。这种责任契约关系还通过债券持有者的索偿权表现出来，一般有两种方式：一种是公司债券持有者对公司的特定资产（如不动产）具有索偿权，一旦发行人经营不善，债券持有者可以要求用已指定的资产进行赔偿。这种债券是抵押债券；另一种是公司债券持有者不针对公司资产有索偿权，而是针对债券发行人的一般信誉，这也是常见的形式，属于非抵押债券。

2. 优先性

债券持有者是公司的债权人，不是股东。他无权参与公司的经营管理决策，但有权按期取得利息，且利息分配顺序优于股东。如果公司因经营不良而破产，在清理资产时，债券持有者也可优先于股东收回本金。

3. 风险性

公司债券与政府债券或金融债券比较，风险较大，这是由于公司债券的发行主体是公司。公司经营的稳定性不能与政府信誉相比较，就是与金融机构相比，公司的风险相对来说一般也比较大。

4. 通知偿还性

一部分公司债券附有通知偿还的规定，即债券发行人具有选择在债券到期之前偿还本金的权利。选择时机的掌握，往往以公司筹资成本较小为原则，如公司在市场利率下降时可发行低利率的新债券，而随时通知偿还原较高利率的债券。

5. 可转换性

一部分公司债券，允许其持有者在一定条件下转换成另一种金融工具，如公司股票等。发行可转换的公司债券，转换条件需事先在契约中明确。

三、公司债券的分类

各国在实践中，曾创造出许多种类的公司债券，这里选择若干品种介绍。

（一）信用公司债

信用公司债是一种不以公司任何资产作担保而发行的债券，属于无担保证券范畴。一般来说，政府债券无须提供担保，因为政府掌握国家资源，可以征税，所以政府债券安全性最高。金融债券大多数也可免除担保，因为金融机构作为信用机构，本身就具有较高的信用。公司债券不同，一般公司的信用状况要比政府和金融机构差，所以，大多数公司发行债券被要求提供某种形式的担保。但少数大公司，经营良好，信誉卓著，它们也发行信用公司债。这样，发行人实际上是将公司信誉作为担保。发行这种债券时，为了保护投资者的利益，可附有某些限制性条款，如公司债券不得随意增加，债券未清偿之前，股东的分红要有限制等。

（二）不动产抵押公司债

不动产抵押公司债是以公司的不动产（如房屋、土地等）作抵押而发行的债券，是抵押证券的一种。公司以这种财产的房契或地契作抵押，如果发

生了公司不能偿还债务的情况，抵押的财产将被出售，所得款项用来偿还债务。另外，用作抵押的财产价值不一定与发生的债务额相等，当某抵押品价值很大时，可以分作若干次抵押，这样就有所谓第一抵押债券、第二抵押债券等之分。在处理抵押品偿债时，要依次偿还优先一级抵押债券的持有者。

（三）证券抵押信托公司债

证券抵押信托公司债是以公司的金融资产（如公司持有的股票或债券）为抵押而发行的债券，是抵押证券的一种。发行这种债券的时候，公司一般应将用作抵押的证券转交给信托机构，当公司不能按时偿还债务时，抵押的证券将被出售用以偿还债务。通常，这种抵押品的价值应超过它所保证的债券的价值。公司用作抵押的证券可以是其子公司或分公司发行的债券和股票，也可以是它自己购买的其它公司的债券和股票。

（四）保证公司债

保证公司债是公司发行的由第三者作为还本付息担保人的债券，是担保证券的一种。担保人是发行人以外的他人（或称第三者），如政府、信誉好的银行或举债公司的母公司。一般来说，投资者比较愿意购买保证公司债，因为在这种情况下，如果公司到期不能偿还债务，担保人负清偿之责。实践中，保证行为常见于母子公司，也就是由母公司对子公司发行的公司债予以保证。

（五）设备信托公司债

设备信托公司债是以公司的特定设备作为抵押而发行的债券，是抵押证券的一种。发行这种债券的一般做法是：发行人与信托机构签订合同，然后通过发行债券筹集款项用以购买设备，这些设备再作为抵押品抵押在信托机构。设备信托公司债通常适用于购置交通运输设备，如以购置的火车、飞机、公共汽车、轮船等设备作为抵押品。

（六）参与公司债

参与公司债与非参与公司债相对应，非参与公司债是一般的公司债，债券持有者只能按规定的利率取得利息。参与公司债则具有特殊的性质，其债券持有者除了可以得到事先规定的利息外，还可以在在一定程度上参与公司的盈利分红，而参与分配的方式和比例在发行债券时是预先规定的。

（七）分期公司债

分期公司债是指公司分期发行，并承诺按其发行顺序于每期的到期日支付固定金额的公司债。分期公司债发行有两种方式：一种是直线式发行，即将发行总数分为等额分期发行。另一种是非等额式发行，即每期发行金额各不相同。发行分期公司债后，如果要上市交易，手续相对比较繁琐。不过在发行市场上，分期公司债的推销可能更容易一些。

（八）收益公司债

收益公司债也是一种具有特殊性质的债券，它与一般债券相似，有固定到期日，清偿时债权排列顺序先于股票；但另一方面它又与一般债券不同，其利息只在公司有盈利时才支付，即发行公司的利润扣除各项固定支出后的余额用作债券利息的来源。如果余额不足支付，未付利息可以累加，待公司收益改善后再补发。所有应付利息付清后，公司股东才可享受分红。

（九）可转换公司债

可转换公司债是指发行人依照法定程序发行、在一定期限内依据约定的条件可以转换成股份的公司债券。这种债券享受转换特权，在转换前是公司

债形式，转换后相当于增发了股票。可转换公司债兼有债权和股权的双重性质。因为：第一，可转换公司债与一般的债券一样，在转换前可以定期得到利息收入，并且不具备股东的权利；第二，当发行公司的经营业绩取得显著增长时，可转换公司债在约定期限内可以按预定转换价格由投资者选择转换成公司的股份，因此，投资者拥有的转换权可以确保其分享公司未来的增长利益。可转换公司债一般要经股东大会或董事会的决议通过才能发行，而且在发行时，应在契约中规定转换期限和转换价格。

（十）附新股认股权公司债

附新股认股权公司债是公司发行的一种附有认购该公司股票权利的债券。这种债券的购买者可以按预先规定的条件在公司新发股票时享有优先购买权。预先规定的条件主要是指股票的购买价格、认购比例和认购期间。附新股认股权公司债与可转换公司债不同，前者在行使新股认股权之后，债券形态依然存在；而后者在行使转换权之后，债券形态即消失。另外，若按照附新股认股权和债券本身能否分开来划分，这种债券有两种类型：一种是可分离型，即债券与认股权可以分开，可独立转让；另一种是非分离型，即不能把认股权从债券上分离，认股权不能成为独立买卖的对象。

四、我国的企业债券

从 1984 年开始，我国有一些企业自发地向社会和企业内部职工集资。这类集资带有明显的企业债券的特征。为了规范企业的集资行为，加强对企业债券的管理，1987 年 3 月，国务院颁布了《企业债券管理暂行条例》，我国企业债券的发行开始走上规范化道路。1993 年 8 月，国务院又颁发了《企业债券管理条例》，原暂行条例废止。根据《企业债券管理条例》的规定，企业进行有偿筹集资金活动，必须通过公开发行企业债券的形式进行。企业发行企业债券必须符合一定的条件，而且要按规定进行审批。未经批准，不得擅自发行和变相发行。从使用方向看，企业发行企业债券所筹资金，应按审批机关批准的用途，用于本企业的生产经营。企业发行债券都由证券经营机构承销。

我国企业债券的主要种类有：

（一）重点企业债券

我国重点企业债券是从 1987 年开始发行的。当时为了调整投资结构，保证国家重点建设的需要，国家在发行重点建设债券的同时，由中国人民建设银行代理电力、冶金、有色金属、石油化工等部门所属的企业和公司发行重点企业债券，该债券分为电力建设债券、重点钢铁企业债券、有色金属企业债券和石油化工企业债券四种，发行额约 30 亿元。电力建设债券期限 15 年，不计利息，但含有用电权；重点钢铁企业债券和有色金属企业债券的期限均为 10 年，利率 7.48%，企业承担 6.48%，财政部贴息 1%；石油化工企业债券期限为 3 年，利率 5.4%。这次债券的发行对象为企事业单位。1988 年以后，我国继续发行重点企业债券，并改由国有商业银行代理国家专业投资公司发行，期限一般属于中期，以单利计息。

（二）地方企业债券

地方企业债券是由工商企业在本地区或跨地区公开发行的债券。它的期限一般也属于中期性质，利率略高于同期银行储蓄存款利率，发行对象主要

为个人，不计复利。地方企业债券的重要品种大致有三种：第一，利随本清的存单式企业债券。这种债券券面上载明面额、期限、利率、还本付息日期等要素，以平价发行，到期一次还本付息。第二，产品配额企业债券。这是由发行企业以本企业产品等价清偿本息的债券，利率很低或没有利率，发行企业根据投资者认购债券的数额，按期向投资者提供本企业产品。第三，附息票企业债券。这种债券附有息票，大多数每年支付一次利息，支付利息时剪下当期息票，期满时债券持有者凭债券券面部分兑取本金。

（三）企业短期融资券

企业短期融资券是企业为解决临时性、季节性资金需要，向社会发行的短期债券。在我国，这种债券于 80 年代后期开始出现。1989 年，国家为抑制通货膨胀采取紧缩银根政策，一些企业出现流动资金短缺的现象。为支持效益好的企业在紧缩信贷情况下正常发展，中国人民银行在总结企业短期债券发行试点工作的基础上，发出正式通知，允许企业经人民银行批准后可以发行企业短期融资券。它的发行对象为企业、事业单位和个人，期限为 3 个月、6 个月和 9 个月三个档次，利率可在银行同期储蓄存款利率基础上上浮一定幅度。

（四）地方投资公司债券

地方投资公司债券是由地方专业投资公司发行的债券。1992 年，我国在部分地区开展了地方专业投资公司债券的发行试点工作，发行这种债券主要是为地方那些社会效益显著，但经济效益较低、投资期长、资金缺口大的能源、交通、原材料的新建项目筹集资金。1992 年地方投资公司债券的发行额为 4.37 亿元。

（五）住宅建设债券

1992 年，我国在扩大地方企业债券发行规模的同时，为了支持住宅商品化改革，进行了住宅建设债券的试点发行，当年发行了 6.43 亿元。

第四节 国际债券

一、国际债券的定义和特点

（一）国际债券的定义

国际债券是指一国借款人在国际证券市场上，以外国货币为面值，向外国投资者发行的债券。国际债券的发行人，主要是各国政府、政府所属机构、银行或其它金融机构、工商企业及一些国际组织等。国际债券的投资者，主要是银行或其它金融机构、各种基金会、工商财团和私人。

在某种意义上，国际债券可以理解为国内债券的延伸，是直接融资跨越了国境，从国内市场走向了更为广阔的国际市场。国际债券发展的原因，视不同的发行主体而不完全一致。综观 20 世纪 60 年代以来国际债券市场的活动情况，发行国际债券的目的主要有：第一，发行债券以弥补一国的国际收支逆差；第二，吸收外币资金以补充国内预算资金的不足；第三，为一国大型和特大型工程建设筹集资金，并使其高度的风险得以分散；第四，为某些国际组织筹资以支持其活动；第五，为大型的工商企业和跨国公司增加经营资本。

（二）国际债券的特点

国际债券是一种跨国发行的债券，涉及两个或两个以上的国家，同国内债券相比，具有一定的特殊性。

1. 资金来源的广泛性

国际债券是在国际证券市场上筹资，发行对象为众多国家的投资者，因此其资金来源比国内债券要广泛得多，通过发行国际债券可以使发行人灵活和充分地为其建设项目和其它需要提供资金。

2. 计价货币的通用性

国际债券在国际市场上发行，因此其计价货币往往是国际通用货币，一般以美元、英镑、德国马克、日元和瑞士法郎为主，这样，发行人筹集到的资金是一种可通用的自由外汇资金。

3. 发行规模的巨额性

发行国际债券，规模一般都较大，这是因为举借这种债务的目的之一就是要利用国际证券市场资金来源的广泛性和充足性。同时，由于发行人进入国际债券市场必须由国际性的资信评估机构进行债券信用评级评定，只有高信誉的发行人才能顺利地进行筹资，因此，在发行人债信状况得到充分肯定的情况下，巨额借债才有可能实现。

4. 汇率变化的风险性

发行国内债券，筹集和还本付息的资金都是本国货币，所以不存在汇率风险。发行国际债券，筹集到的资金是外国货币，汇率一旦发生波动，发行人和投资者都有可能蒙受意外损失或获取意外收益，故国际债券很重要的一部分风险是汇率风险。

5. 国家主权的保障性

在国际债券市场上筹集资金，有时可以得到一个主权国家政府最终付款的承诺保证，若得到这样的承诺保证，各个国际债券市场都愿意向该主权国家开放，这也使得国际债券市场有较高的安全性。当然，代表国家主权的政府也要对本国发行人在国际债券市场上借债进行检查和控制。

二、国际债券的种类

一般来说，国际债券分两类，一是外国债券，二是欧洲债券。

（一）外国债券

外国债券是指某一国借款人在本国以外的某一国家发行以该国货币为面值的债券。它的特点是债券发行人在一个国家，债券的面值货币和发行市场则属于另一个国家。有些国家将在该国发行的外国债券赋予特别的名称，比如，在美国发行的外国债券被称为扬基债券，它是由非美国居民在美国国内市场发行的吸收美国资金的债券。在日本发行的外国债券称为武士债券，它是外国发行人在日本债券市场上发行的以日元为面值的债券。

外国债券市场是一种传统的国际债券市场，外国债券的发行在 19 世纪初就已经盛行了。从 19 世纪至 20 世纪初，英国伦敦曾是当时世界最大的国际金融中心，外国债券的发行也大多集中于该地区。第二次世界大战后，国际金融的关键货币由英镑转为美元，外国债券的发行中心也从伦敦转移到纽约，吸引了各国企业到美国筹措长期资本，于是美元大量外流，结果造成美元汇率上升和美国国际收支恶化。鉴于这种情况，美国在 60 年代实施利息平衡税，对美国居住者在美国资本市场上购买外国债券征税。以后，出现了欧洲债券市场并取得快速发展，目前已在国际资本市场占据主导地位。

（二）欧洲债券

欧洲债券是指借款人在本国境外市场发行的，不以发行市场所在国的货币为面值的国际债券。它的特点是债券发行者、债券发行地点和债券面值所使用的货币可以分别属于不同的国家。由于它不以发行所在国的货币为面值，故也称无国籍债券。欧洲债券票面使用的货币一般是可自由兑换的货币，主要为美元，其次还有德国马克、英镑、日元等，也有使用复合货币单位的，如欧洲货币单位或特别提款权。

欧洲债券和外国债券在很多方面有一定的差异。如在发行方式方面，外国债券一般由发行地所在国的证券公司、金融机构承销，而欧洲债券则由一家或几家大银行牵头，组成十几家或几十家国际性银行在一个国家或几个国家同时办理经销。在发行法律方面，外国债券的发行受发行地所在国有关法规的管制和约束，并且必须经官方主管机构批准，而欧洲债券在法律上所受的限制比外国债券宽松得多，它不需要官方主管机构的批准，也不受货币发行国有关法令的管制和约束。在发行纳税方面，外国债券受发行地所在国税法管制，而欧洲债券的预扣税一般可以豁免，投资者的利息收入也免缴所得税。

欧洲债券是在 60 年代初期随着欧洲货币市场的形成而出现和发展起来的。到 70 年代中期，欧洲债券已初具规模。80 年代以来，欧洲债券的发展更快。据统计，1976 年国际债券发行总额中，外国债券占 56%，欧洲债券占 44%，而在 1983 年，欧洲债券升至 64%，外国债券则降为 36%。目前，欧洲债券已成为在国际资本市场上筹措资金的一个重要手段。

三、我国的国际债券

我国发行国际债券始于 20 世纪 80 年代初期。当时，在改革开放的政策

指导下，为利用国外资金，加快我国的建设步伐，我国的一些金融机构率先步入国际资本市场，以发行债券的形式筹资。1982年1月，中国国际信托投资公司在日本东京资本市场上发行了100亿日元的债券，期限12年，利率8.7%，采用私募方式发行。随后，在80年代中后期，福建投资信托公司、中国银行、上海国际信托投资公司、广东国际信托投资公司、天津国际信托投资公司、财政部、交通银行等，也先后在东京、法兰克福、香港、新加坡、伦敦发行国际债券，发行币种包括日元、港元、德国马克、美元等，期限均为中、长期，最短的5年，最长的12年，绝大多数采用公募方式发行。90年代以后，随着我国综合国力的不断提高，我国的国际债券信用等级在不断上升。特别是1996年，我国政府成功地在美国市场发行100年期扬基债券，极大地提高了我国政府的国际形象，在国际资本市场确定了我国主权信用债券的较高地位和等级。

第四章 证券投资基金

本章主要内容：证券投资基金的概念、特点、分类以及基金的发展历史，基金的费用、净资产值的计算，基金的管理人与托管人，基金的投资限制等。

第一节 证券投资基金概述

一、证券投资基金

（一）证券投资基金的概念

证券投资基金（以下简称基金）是指一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券等金融工具投资，并将投资收益按基金投资者的投资比例进行分配的一种间接投资方式。

基金是一种积少成多的整体组合投资方式，即投资者将资金交给专业机构（基金管理人）管理，这些专业机构根据法律、法规、基金契约规定的投资原则和投资组合的原理，进行分散投资，趋利避险，以达到分散投资风险，并兼顾资金的流动性和安全性而获利的目的。对于那些资金不多，或没有时间和精力，或缺少证券投资专门知识的投资者而言，是甚佳的投资选择。

不管是发达国家还是发展中国家，当其金融市场发展到一定程度、金融工具的种类和数量达到一定的水平时，基金就会适应市场运行的需要而得到相应的发展。

（二）基金与股票、债券的区别

基金与一般的股票、债券一样都是金融投资工具，但又与股票、债券存在着差异。

首先，它们所反映的关系不同。股票反映的是产权关系，债券反映的是债权债务关系，而契约型基金反映的则是信托关系。

其次，它们所筹资金的投向不同。股票和债券是融资工具，筹集的资金主要是投向实业，而基金主要是投向其它有价证券等金融工具。

最后，它们的风险水平也不同。股票的直接收益取决于发行公司的经营效益，不确定性强，投资于股票有较大的风险。债券的直接收益取决于债券利率，而债券利率一般是事先确定的，投资风险较小。基金主要投资于有价证券，而且其投资选择相当灵活多样，从而使基金的收益有可能高于债券，投资风险又可能小于股票。因此，基金能满足那些不能或不便于直接参与股票、债券投资的个人或机构的需要。

（三）基金的功能

基金自诞生以来就备受投资者的青睐，对社会经济的发展起到了重要的推动作用。

首先，基金为中小投资者拓宽了投资渠道。对中小投资者来说，存款或买债券较为稳妥，但收益率较低；投资于股票有可能获得较高收益，但对于手中资金有限、投资经验不足的中小投资者来说，投资股市有很多障碍。一方面购买股票需要一定的资金量，小额资金入市较难；另一方面，在资金量有限的情况下，很难做到组合投资、分散风险。此外，股市变幻莫测，中小投资者缺乏投资经验，加上资讯条件限制，难以在股市中获得很好的投资收益。证券投资基金作为一种新型的投资工具，把众多投资者的小额资金汇集起来进行组合投资，由专家来管理和运作，经营稳定，收益可观，可以说是专门为中小投资者设计的间接投资工具，大大拓宽了中小投资者的投资渠道。在美国，目前有 37% 的家庭投资于基金，基金占有所有家庭资产的 36%。因此，可以说基金已进入了寻常百姓家，成为大众化的投资工具。

其次，基金通过把储蓄转化为投资，有力地促进了产业发展和经济增长。基金吸收社会上的闲散资金，为企业在证券市场上筹集资金创造了良好的融资环境，实际上起到了把储蓄资金转化为生产资金的作用。这种把储蓄转化为投资的机制为产业发展和经济增长提供了重要的资金来源，而且，随着基金的发展壮大，这种作用越来越大。

再次，基金对证券市场的发展具有重要意义。第一，基金的发展有利于证券市场的稳定。证券市场的稳定与否同市场的投资者结构密切相关。基金的出现和发展，能有效地改善证券市场的投资者结构，成为稳定市场的中坚力量。基金由专家来经营管理，他们精通专业知识，投资经验丰富，信息资料齐备，分析手段先进，投资行为相对理性，客观上能起到稳定市场的作用。同时，基金一般注重资本的长期增长，多采取长期的投资行为，不会在证券市场上频繁进出，能减少证券市场的波动。第二，基金作为一种主要投资于证券的金融工具，它的出现和发展增加了证券市场的投资品种，扩大了证券市场的交易规模，起到了丰富和活跃证券市场的作用。随着基金的发展壮大，它已成为推动证券市场发展的重要动力。

最后，基金促进了证券市场的国际化。很多发展中国家对开放本国证券市场持谨慎态度，在这种情况下，和外国合作组建基金，逐步、有序地引进外资投资本国证券市场，不失为一个明智的选择。与直接向投资者开放证券市场相比，这种方式使监管当局能控制好利用外资的规模和市场开放程度。

二、基金的特点

基金之所以在许多国家受到投资者的广泛欢迎，发展如此迅速，都与基金本身的特点有关。作为一种成效卓著的现代化投资工具，基金所具备的特点是十分明显的。

（一）集合投资

基金是这样一种投资方式：它将零散的资金巧妙地汇集起来，交给专业机构投资于各种金融工具，以谋取资产的增值。基金对投资的最低限额要求不高，投资者可以根据自己的经济能力决定购买数量，有些基金甚至不限制投资额大小，完全按份额计算收益的分配，因此，基金可以最广泛地吸收社会闲散资金，集腋成裘，汇成规模巨大的投资资金。在参与证券投资时，资本越雄厚，优势越明显，而且可能享有大额投资在降低成本上的相对优势，从而获得规模效益的好处。

（二）分散风险

以科学的投资组合降低风险、提高收益是基金的另一大特点。在投资活动中，风险和收益总是并存的，因此，“不能将所有的鸡蛋都放在一个篮子里”，这是证券投资的箴言。但是，要实现投资资产的多样化，需要一定的资金实力，对小额投资者而言，由于资金有限，很难做到这一点，而基金则可以帮助中小投资者解决这个困难。基金可以凭借其雄厚的资金，在法律规定的投资范围内进行科学的组合，分散投资于多种证券，实现资产组合多样化。这样，通过多元化的投资组合，一方面借助于资金庞大和投资者众多的优势使每个投资者面临的投资风险变小，另一方面又利用不同的投资对象之间的互补性，达到分散投资风险的目的。

（三）专家管理

基金实行专家管理制度，这些专业管理人员都经过专门训练，具有丰富的证券投资和其它项目投资经验。他们善于利用基金与金融市场的密切联系，运用先进的技术手段分析各种信息资料，能对金融市场上各种品种的价格变动趋势作出比较正确的预测，最大限度地避免投资决策的失误，提高投资成功率。对于那些没有时间，或者对市场不太熟悉，没有能力专门研究投资决策的中小投资者来说，投资于基金，实际上就可以获得专家们在市场信息、投资经验、金融知识和操作技术等方面所拥有的优势，从而尽可能地避免盲目投资带来的失败。

三、基金的分类

证券投资基金依据不同的标准，可以分为不同的种类

（一）契约型基金和公司型基金

1. 契约型基金

契约型基金又称为单位信托基金，是指把投资者、管理人、托管人三者作为基金的当事人，通过签订基金契约的形式发行受益凭证而设立的一种基金。契约型基金起源于英国，后在香港、新加坡、印度尼西亚等国家和地区十分流行。

契约型基金是基于契约原理而组织起来的代理投资行为，没有基金章程，也没有公司董事会，而是通过基金契约来规范三方当事人的行为。基金管理人负责基金的管理操作。基金托管人作为基金资产的名义持有人，负责基金资产的保管和处置，对基金管理人的运作实行监督。

2. 公司型基金

公司型基金是按照公司法以公司形态组成的，该基金公司以发行股份的方式募集资金，一般投资者则为认购基金而购买该公司的股份，也就成为该公司的股东，凭其持有的股份依法享有投资收益。

公司型基金的特点是：

（1）基金公司的设立程序类似于一般股份公司，基金公司本身依法注册为法人。但不同于一般股份公司的是，它是委托专业的财务顾问或管理公司来经营与管理。

（2）基金公司的组织结构与一般股份公司类似，设有董事会和持有人大会，基金资产由公司所有，投资者则是这家公司的股东，承担风险并通过股东大会行使权利。

3. 契约型基金与公司型基金的比较

契约型基金与公司型基金的不同点有以下几个方面。

（1）资金的性质不同。契约型基金的资金是信托财产，公司型基金的资金为公司法人的资本。

（2）投资者的地位不同。契约型基金的投资者购买受益凭证后成为基金契约的当事人之一，即受益人；公司型基金的投资者购买基金公司的股票后成为该公司的股东。因此，契约型基金的投资者没有管理基金资产的权力，而公司型基金的股东通过股东大会享有管理基金公司的权力。

（3）基金的营运依据不同。契约型基金依据基金契约营运基金，公司型基金依据基金公司章程营运基金。

由此可见，契约型基金和公司型基金在法律依据上、组织形态上以及有

关当事人扮演角色上是不同的。但对投资者来说，投资于公司型基金和契约型基金并无多大区别。它们的投资方式都是把投资者的资金集中起来，按照基金设立时所规定的投资目标和策略，将基金资产分散投资于众多的金融产品上，获取收益后再分配给投资者。

依据我国 1997 年 11 月颁布的《证券投资基金管理暂行办法》（以下简称《基金办法》），我国的基金为契约型基金。

（二）封闭式基金和开放式基金

1. 封闭式基金

封闭式基金是指基金的发起人在设立基金时，限定了基金单位的发行总额，筹集到这个总额后，基金即宣告成立，并进行封闭，在一定时期内不再接受新的投资。基金单位的流通采取在证券交易所上市的办法，投资者日后买卖基金单位都必须通过证券经纪商在二级市场上进行竞价交易。

封闭式基金的期限是指基金的存续期，即基金从成立起到终止之间的时间。决定基金期限长短的因素主要有两个：一是基金本身投资期限的长短，一般如果基金目的是进行中长期投资（如创业基金）的，其存续期就可长一些，反之，如果基金目的是进行短期投资（如货币市场基金），其存续期可短一些。二是宏观经济形势，一般经济稳定增长，基金存续期可长一些，若经济波浪起伏，则应相对地短一些。当然，在现实中，存续期还应考虑基金发起人和众多投资者的要求来确定。基金期限届满即为基金终止，管理人应组织清算小组对基金资金进行清产核资，并将清产核资后的基金净资产按照投资者的出资比例进行公正合理的分配。

如果基金在运行过程中，因为某些特殊的情况，使得基金的运作无法进行，报经主管部门批准，可以提前终止。提前终止的一般情况有：

- （1）国家法律和政策的改变使得该基金的继续存在为非法或者不适宜；
- （2）管理人因故退任或被撤换，无新的管理人承继的；
- （3）托管人因故退任或被撤换，无新的托管人承继的；
- （4）基金持有人大会上通过提前终止基金的决议。

2. 开放式基金

开放式基金是指基金发起人在设立基金时，基金单位的总数是不固定的，可视投资者的需求追加发行。投资者也可根据市场状况和各自的投资决策，或者要求发行机构按现期净资产值扣除手续费后赎回股份或受益凭证，或者再买入股份或受益凭证，增持基金单位份额。为了应付投资者中途抽回资金，实现变现的要求，开放型基金一般都从所筹资金中拨出一定比例，以现金形式保持这部分资产。这虽然会影响基金的盈利水平，但作为开放式基金来说，这是必需的。

3. 封闭式基金与开放式基金的区别

（1）期限不同。封闭式基金通常有固定的封闭期，通常在 5 年以上，一般为 10 年或 15 年，经受益人大会通过并经主管机关同意可以适当延长期限。而开放式基金没有固定期限，投资者可随时向基金管理人赎回基金单位。

（2）发行规模限制不同。封闭式基金在招募说明书中列明其基金规模，在封闭期限内未经法定程序认可不能再增加发行。开放式基金没有发行规模限制，投资者可随时提出认购或赎回申请，基金规模就随之增加或减少。

（3）基金单位交易方式不同。封闭式基金的基金单位在封闭期限内不能赎回，持有人只能寻求在证券交易场所出售给第三者。开放式基金的投资者

则可以在首次发行结束一段时间（多为3个月）后，随时向基金管理人或中介机构提出购买或赎回申请，买卖方式灵活，除极少数开放式基金在交易所作名义上市外，通常不上市交易。

（4）基金单位的交易价格计算标准不同。封闭式基金与开放式基金的基金单位除了首次发行价都是按面值加一定百分比的购买费计算外，以后的交易计价方式不同。封闭式基金的买卖价格受市场供求关系的影响，常出现溢价或折价现象，并不必然反映基金的净资产值。开放式基金的交易价格则取决于基金每单位净资产值的大小，其申购价一般是基金单位净资产值加一定的购买费，赎回价是基金单位净资产值减去一定的赎回费，不直接受市场供求影响。

（5）投资策略不同。封闭式基金的基金单位数不变，资本不会减少，因此基金可进行长期投资，基金资产的投资组合能有效地在预定计划内进行。开放式基金因基金单位可随时赎回，为应付投资者随时赎回兑现，基金资产不能全部用来投资，更不能把全部资本用来进行长线投资，必须保持基金资产的流动性，在投资组合上需保留一部分现金和高流动性的金融商品。

（三）根据投资标的划分

依据投资标的为标准，基金可分为债券基金、股票基金、货币基金、黄金基金、衍生证券基金等。

1. 股票基金

股票基金是指以股票为主要投资对象的证券投资基金。股票基金的投资目标侧重于追求资本利得和长期资本增值。基金管理人拟定投资组合，将资金投放到一个或几个国家，甚至是全球的股票市场，以达到分散投资、降低风险的目的。

投资者之所以钟爱股票基金，原因在于可以有不同的风险类型供选择，而且可以克服股票市场普遍存在的区域性投资限制的弱点，此外，还具有变现性强、流动性强等优点。

由于聚集了巨额资金，几只甚至一只基金就可以引发股市动荡，所以各国政府对股票基金的监管都十分严格，不同程度地规定了基金购买某一家上市公司的股票总额不得超过基金资产净值的一定比例，防止基金过度投机和操纵股市。

2. 债券基金

债券基金是一种以债券为主要投资对象的证券投资基金。由于债券的年利率固定，因而这类基金的风险较低，适合于稳健型投资者。

通常债券基金收益会受货币市场利率的影响，当市场利率下调时，其收益就会上升；反之，若市场利率上调，则基金收益率将下降。除此以外，汇率也会影响基金的收益，管理人在购买非本国货币的债券时，往往还在外汇市场上做套期保值。

3. 货币基金

货币基金是以全球的货币市场为投资对象的一种基金，其投资工具期限在一年内，包括银行短期存款、国库券、公司债券、银行承兑票据及商业票据等。通常，货币基金的收益会随着市场利率的下跌而降低，与债券基金正好相反。

4. 黄金基金和衍生证券基金

顾名思义，这类基金就是指以投资于黄金或其它贵金属及其生产和相关

产业的证券为主要对象的基金和以衍生证券为投资对象的基金。

（四）根据投资目标划分

依据投资目标分类，可分为成长型基金、收入型基金、平衡型基金。

1. 成长型基金

这是基金中最常见的一种，它追求的是基金资产的长期增值。为了达到这一目标，基金管理人通常将基金资产投资于信誉度较高、有长期成长前景或长期盈余的公司的股票。

在成长型基金中，还有更为进取的基金，即积极成长型基金以及投资于特定行业的特殊性基金。

2. 收入型基金

收入型基金主要投资于可带来现金收入的有价证券，以获取当期的最大收入为目的。收入型基金资产成长的潜力较小，损失本金的风险相对也较低，一般可分为固定收入型基金和权益收入型基金。

3. 平衡型基金

平衡型基金的投资目标是既要获得当期收入，又要追求长期增值，通常是把资金分散投资于股票和债券，以保证资金的安全性和盈利性。

四、基金的产生与发展

基金是一种大众化的信托投资工具，各国对其称谓不尽相同，如美国称“共同基金”，英国和我国香港地区称“单位信托基金”，日本和我国台湾地区则称“证券投资信托基金”等。

一般认为，基金起源于英国，是在 18 世纪末、19 世纪初产业革命的推动下出现的。当时，产业革命的成功，使英国生产力水平迅速提高，工商业都取得较大的发展，其殖民地和海外贸易遍及全球，大量的资金为追逐高额利润而涌向其它国家。可是大多数投资者缺乏国际投资知识，又不了解外国的情况，难以直接参加海外投资。于是，人们便萌发了众人集资，委托专人经营和管理的想法。这一想法得到了英国政府的支持。1868 年由政府出面组建了海外和殖民地政府信托组织，公开向社会发售受益凭证，它是被公认的最早的基金机构，以分散投资于国外殖民地的公司债为主，其投资地区遍及南北美洲、中东、东南亚和意大利、葡萄牙、西班牙等国，当时的投资总额共达 48 万英镑。该基金类似股票，不能退股，亦不能兑现，认购者的权益仅限于分红和派息。

苏格兰人罗伯特·富莱明被认为是投资信托的先驱者。1873 年，他在丹地市创立了“苏格兰美洲信托”，代丹地市的中小投资者办理美洲新大陆的铁路投资，发行“受益凭证”3000 单位，每一单位 100 英镑。结果“受益凭证”出乎意料地被抢购一空。它之所以大受欢迎，主要是当时英国的“统一公债”利率只有 2%，而受益券则提出了 6% 的利率。

早期的英国投资信托基金并非公司组织，只是由投资者与代理人之间订立的信托合约，采取合作方式经营。而“苏格兰美洲信托”为第一家由专家管理操作的投资信托基金。到 1890 年，英国的投资信托基金已有 101 家，这些基金都以对外国证券投资为主，而且主要投资于债券。这是因为当时的股份公司信用较差，投资股票的风险比较大，而伦敦证券交易所上市的证券又以债券为主，许多外国债券都能在伦敦证券市场上市，投资外国债券能获得

更稳定的报酬。尽管早期基金的投资对象比较单一，但已体现出基金追求盈利与安全并重的经营特征。

1899年，英国颁布了“公司法”，投资信托基金也依法脱离原来的契约形态，发展成为股份有限公司组织。起初这些股份公司形式的基金都是封闭型的，投资公司成立后发行固定的份额，不发生变动，投资者只能像购买股票一样在市场上买卖基金单位，其价格也由市场供求关系决定。后来，基金不断成熟和发展，才逐渐过渡到以开放型基金为主的形式。伴随着基金的诞生，各种基金公司纷纷成立，截至1930年的60多年间，有200家基金公司在英国各地成立。1931年，出现了第一只以净资产值向投资者买回基金单位的基金，从而使现代投资信托基金迈入新的阶段。1934年，外国政府债券信托在美国组建，该基金除规定基金公司应以净资产值赎回基金单位外，还在基金契约中明确了基金的投资组合方式，这标志着现代基金发展的开端。截至1997年底止，英国有单位信托基金管理公司154个，管理单位信托基金近1600个，管理资产超过1600亿英镑；而投资信托公司有570多个，管理资产580亿英镑。

基金起源于英国，却盛行于美国。第一次世界大战后，美国经济渐渐强大起来，取英国而代之成为第一强国，美国的投资公司业务渐渐开展起来，基金约在本世纪20年代左右出现，“马萨诸塞投资信托基金”是美国最早的基金。但是美国当时有关法律并不完备，1929年经济大危机时，股市崩溃，基金投资者遭到巨大损失，许多共同基金公司，特别是以发行债券集资的封闭型投资公司纷纷倒闭。危机过后，美国政府为保护投资者利益，制定了1933年《证券法》、1934年《证券交易法》，之后又针对共同基金，制定了1940年《投资公司法》和《投资顾问法》。投资公司大部分采取股份公司组织，投资公司受到严格的监管，投资有一系列的限制。从此，美国的共同基金进入了健康发展的新阶段。

第二次世界大战结束后至60年代，美国基金逐步从储蓄保值型走向增长型，人们开始重视对各种成长型股票的投资。1965年，大约有半数基金将股票作为主要的投资对象，这对稳定美国股市起了较大作用。进入70年代后，美国的基金又从封闭型走向开放型。随着金融自由化和金融创新的发展，美国又出现了一种短期市场基金，即货币市场基金。基金的投资方针由原来的以长期投资为主转向长期投资与短期投资并重。在美国的金融业中，基金已处于绝对优势，对整个经济运行有着举足轻重的影响。进入90年代，新注入股票市场的资金中约有80%来自基金，1992年时这一比例达到96%。从1988年到1992年，美国股票总额中投资基金持有的比例由5%急剧上升到35%。到1993年，在纽约证券交易所，个人投资仅占股票市值的20%，而基金则占55%。截至1997年底止，全球约有7.5万亿美元的基金资产，其中美国基金的资产规模约4万亿美元，已超过美国商业银行的储蓄存款总额。从1990年到1996年，投资基金增长速度为218%。

除美国外，战后一些新兴国家的基金也发展迅速，其中加拿大基金的发展令人瞩目。据加拿大投资基金研究所(IFIC)统计，在1951年，加拿大的基金只有2万多投资者，资产总额也只有5700万美元，到1960年，基金投资者已增加到18万，资产总额上升到5.4亿美元。从70年代后期开始，加拿大的投资基金的发展进入新时期。1982年，投资者已持有50亿美元基金，1992年增加到700多亿美元，同时，基金的品种有600多个。

在亚洲，基金发展最早的是日本。证券信托投资业务在 30 年代已在日本出现，但在 50 年代之前发展极不规范。二战后，日本股市极度萧条，给战后经济复兴和企业融资带来巨大困难。为应付这种局势，日本证券界研究通过了有效利用投资信托制度将大众资金引进证券市场的方案，于 1951 年 6 月公布实行了《证券投资信托法》，确立了以战前的投资信托的结构为参考的契约型投资信托制度，日本四大证券公司日兴、野村、大和和山一率先注册开展基金业务。因此，日本投资信托的产生有强烈的政策性，与英美等国在经济发展的过程中自然发生的背景大不相同。1957 年信托投资行业的自律机构“日本投资信托协会”的成立，为日本现代投资基金的发展进一步铺平道路。1959 年 12 月基金业务从证券公司分离，四大投资信托公司由此诞生。80 年代末期，日本泡沫经济崩溃，投资基金资产急剧减少，投资基金行业面临严峻局面，从而导致 1994 年的投资基金制度改革。改革措施主要包括加强对投资者保护，放宽对基金资产运用的限制，以及允许基金管理公司兼营专项代理投资业务等，藉以促进基金的复兴。

日本现有基金管理公司 44 家，管理基金 5300 多个，管理资产近 45 万亿日元。其中股票基金和债券基金各占 24% 和 76%，四大信托投资公司占据主导地位，管理资产占总资产的 58%。基金以契约型开放式为主，绝大部分不上市交易，政府的监管指导力较强，投资信托协会的自律管理较为有效。

本世纪 50 年代末、60 年代初，新加坡、马来西亚、韩国、香港等一些国家和地区从欧美各国基金市场的发展中得到启发，特别是有一定证券市场发展基础的发展中国家和地区纷纷引进西方的证券投资信托业务，建立了为数众多、形式多样的基金。各国政府均十分重视法规的制定，使基金在政府的监管和法律的约束下正常发展。印度 1960 年建立基金，第二年其国内的基金发展到 391203 家。香港 60 年代后期开始有基金，80 年代开始有较大发展，到 1992 年底，已有多种基金 830 多个，总市值达 163.5 亿美元。

泰国及我国台湾基金起步较晚。1977 年 4 月 21 日，泰国历史上第一个基金——永盛基金成立。该基金为封闭型基金，发行的基金券面值 20 泰铢，总额 1 亿泰铢。10 年后，该基金的资产净值上升到 38.2 亿铢。1985 年，泰国第一个国家基金——曼谷基金成立。到 1989 年，泰国已有 18 个基金，到 1990 年底，仅国家基金就有 20 多个，从而成为亚洲国家中基金业发展最快的典型之一。我国台湾的第一家基金——台湾基金成立于 1983 年 10 月。到 1988 年底，台湾已拥有台湾基金、台北基金、福尔摩萨基金和 ROC 台湾基金等 4 家规模庞大的基金，此外，还有 50 多家外国基金。

南美的一些国家如智利、巴西等国，基金在 70 年代末、80 年代初也开始有一定程度的发展。由上可见，基金正朝着大众化和国际化的方向发展。

第二节 基金的费用和基金资产的估值

一、基金的费用

基金是以委托的方式请专家进行投资管理和操作的，因而从设立到终止都要支付一定的费用。通常情况下，基金所支付的费用主要有以下几个方面。

（一）管理费

管理费是指支付给实际运用基金资产、为基金提供专业化服务的基金管理人的费用，也就是管理人为管理和操作基金而收取的费用。这笔费用用于基金管理公司在该年度的各种必要的开支，包括有关登记及秘书工作的费用。基金管理费通常按照每个估值日基金净资产的一定比例（年率），逐日计算，按月支付。费率的大小通常与基金规模成反比，与风险成正比。基金规模越大，风险越小，管理费率就越低，反之，则越高。不同的国家及不同种类的基金，管理费率不完全相同。在美国，各种基金的年管理费通常在基金资产净值的0.7%左右，不超过1%。在日本，基金的年管理费率约为基金资产净值的0.7%。在我国，基金目前的年管理费率为基金资产净值的2.5%，今后随着基金规模的扩大，将适时调低。而在多种基金中，货币基金的年管理费率为最低，约为基金资产净值的0.25%~1%；次为债券基金，约为0.5%~1.5%；股票基金居中，约为1%~1.5%，认股权证基金约为1.5%~2.5%。

管理费通常从基金的股息、利息收益中，或从基金资产中扣除，不另向投资者收取。有的基金也准许预提一部分管理费。

（二）托管费

基金托管费是指基本托管人为基金提供服务而向基金收取的费用。托管费通常按照基金资产净值的一定比例提取，逐日计算并累计，按月支付给托管人。托管费从基金资产中提取。费率也会因基金种类不同而异，如香港怡富东方小型企业信托基金的托管费率为0.20%；而香港渣打世界投资基金支付的托管年费分得更细，股票基金为基金资产净值的0.25%，债券基金为基金资产净值的0.125%。我国证券投资基金的年托管费率为基金资产净值的0.25%。

（三）运作费

运作费包括支付注册会计师费、律师费、召开年会费用、中期和年度报告的印刷制作费以及买卖有价证券的手续费等。这些开销和费用是作为基金的营运成本支出的。操作费占资产净值的比率较小，通常要在基金契约中事先确定，并按有关规定支付。

一个基金操作是否有效率，主要看其操作费用是否偏高。如果操作费用较高，投资者的投资成本就高，反之，则较低。操作费用比率高低与基金规模有关，一般情况下，基金规模越大，操作费用比率越低。另外，表现不好的基金，操作费用比率就比较高。所以，操作费用高低是投资者衡量基金效率及表现的一个依据。

操作费用比率的高低也与基金规定的最低投资额的高低有关，如果最低投资额订得太低，操作费用比率就会相应提高。此外，新设立的基金和投资于多国证券市场的国际基金，其操作费用比率也较高。

（四）12b—1 费用

美国证券与交易委员会（SEC）在1980年10月28日核准12b—1规则，准许基金动用小部分基金资产来支付广告费、宣传品支出、公开说明书、年报中报的印刷制作费、销售人员佣金、股票经纪人及财务顾问的佣金等营销及摊派费用。12b—1规则出台前，上述费用是通过手续费等方式向投资者收取，现可动用基金资产来支付，这就有利于吸引新的投资人。但12b—1规则又规定，凡动用基金资产吸引投资人的基金，必须按基金资产的0.2%收取12b—1费用。

（五）清算费用

清算费用是指基金终止时清算所需费用，按清算时实际支出从基金资产中提取。

二、基金资产的估值与净资产值的计算

投资者投资于基金的目的是为了获取比较稳定的收益。基金管理人作为基金的受托人，必须采取一定的方式向投资者表明基金的运行情况，其主要方法是对基金资产进行估值，并计算和公布基金的净资产值。

（一）基金资产的估值

基金资产的估值是指对基金的资产净值按照一定的价格进行估算。

1. 估值的目的

无论哪一种基金，在初次发行时即将基金总额分成若干个等额的整数份，每一份即为一“基金单位”。在基金的运作过程中，基金单位价格会随着基金资产值和收益的变化而变化。为了比较准确地对基金进行计价和报价，使基金价格能较准确地反映基金的真实价值，就必须对某个时点上每基金单位实际代表的价值予以估算，并将估值结果以资产净值公布。

2. 估值的确定

综观世界各国的各种基金，因其管理制度的不同而对基金资产净值的估值日的具体规定也不尽相同。不过，通常都规定，基金管理人必须在每一个营业日或每周一次或至少每月一次计算并公布基金的资产净值。

3. 估值暂停

基金管理人虽然必须按规定对基金净资产进行估值，但遇到下列特殊情况，有权暂停估值：

- （1）基金投资所涉及的证券交易场所遇法定节假日或因故暂停营业时；
- （2）出现巨额赎回的情形；
- （3）其他无法抗拒的原因致使管理人无法准确评估基金的资产净值。

（二）基金资产净值的计算

基金资产净值，英文缩写为NAV，是指某一时点上某一投资基金每份基金单位实际代表的价值，是基金单位价格的内在价值。基金资产净值是衡量一个基金经营好坏的主要指标，也是基金单位交易价格的计算依据。一般情况下，基金单位价格与资产净值趋于一致，即资产净值增长，基金价格也随之提高。尤其是开放式基金，其基金单位的申购或赎回价格都是直接按资产净值来计价。但封闭式基金是在证券交易所上市，其价格除取决于资产净值外，还受到市场供求状况、经济形势、政治环境等多种因素的影响，所以其价格与资产净值常发生偏离的现象。

基金资产净值的计算包括基金资产净值总额的计算和基金单位资产净值

的计算。

1. 基金资产净值总额的计算

按一般公认的会计原则，基金资产净值总额 = 基金资产总额 - 基金负债总额。

基金资产总额包括基金投资资产组合的所有内容：

(1) 基金拥有的上市股票、认股权证，以计算日集中交易市场的收盘价格为准；未上市股票、认股权证则由有资格指定的会计师事务所或资产评估机构测算。

(2) 基金拥有的公债、公司债、金融债券等债券，已上市者，以计算日的收盘价格为准；未上市者，一般以其面值加上至计算日时应收利息为准。

(3) 基金所拥有的短期票据，以买进成本加上自买进日起至计算日止应收的利息为准。

(4) 若第(1)条、第(2)条中规定的计算日没有收盘价格或参考价格，则以最近的收盘价格或参考价格代替。

(5) 现金与相当于现金的资产，包括存放在其他金融机构的存款。

(6) 有可能无法全部收回的资产及或有负债所提留的准备金。

(7) 已订立契约但尚未履行的资产，应视同已履行资产，计入资产总额。

基金负债总额包括的内容有：

(1) 依基金契约规定至计算日止对托管人或管理人应付未付的报酬。

(2) 其他应付款，包括应付税金等。

基金债务应以逐日提列方式计算。

需要说明的是，如果遇到特殊情况而无法或不宜按上述要求计算资产净值总额时，管理人应依照主管机关的规定办理。

2. 基金单位资产净值的计算

基金单位资产净值的计算主要有两种方法：

(1) 已知价算法。已知价又叫历史价，是指上一个交易日的收盘价。已知价算法就是基金管理人根据上一个交易日的收盘价来计算基金所拥有的金融资产，包括股票、债券、期货合约、认股权证等的总值，加上现金资产，然后除以已售出的基金单位总额，得出每个基金单位的资产净值。采用已知价算法，投资者当天就可以知道单位基金的买卖价格，可以及时办理交割手续。

计算公式如下所示：

$$\text{基金单位资产净值} = \frac{\text{根据上一个交易日收盘价计算的基金所拥有的金融资产总值} + \text{现金}}{\text{已售出的基金单位总数}}$$

(2) 未知价算法。未知价又称期货价，是指当日证券市场上各种金融资产的收盘价，即基金管理人根据当日收盘价来计算基金单位资产净值。在实行这种计算方法时，投资者当天并不知道其买卖的基金价格是多少，要在第二天才知道单位基金的价格。

第三节 基金管理人与基金托管人

一、基金管理人

（一）基金管理人的概念

基金管理人是负责基金的具体投资操作和日常管理的机构。按照《基金办法》的规定，基金管理人由基金管理公司担任，通常由证券公司、信托投资公司发起成立，具有独立法人地位。

（二）基金管理人的资格

基金管理人的主要业务是发起设立基金和管理基金，由于基金的持有人通常是人数众多的中小投资者，为了保护这些投资者的利益，必须对基金管理人的资格作出严格规定，使基金管理人更好地负起管理基金的责任。

对基金管理人需具备的条件，各个国家和地区有不同的规定。依照我国《基金办法》的规定，基金管理人须符合以下条件：

1. 具有一定数额的资本金，如《证券投资基金管理暂行办法》（以下简称《基金办法》）中规定拟设立的基金管理公司的最低实收资本为 1000 万元；
2. 与托管人在行政上、财务上和管理人员上相互独立；
3. 有完整的组织结构；
4. 有足够的、合格的专业人才；
5. 具有完备的风险控制制度和内部管理制度。

（三）基金管理人的职责

依据《基金办法》的规定，基金管理人的职责主要有以下几个方面：

1. 按照基金契约的规定运用基金资产投资并管理基金资产；
2. 及时、足额向基金持有人支付基金收益；
3. 保存基金的会计帐册、记录 15 年以上；
4. 编制基金财务报告，及时公告，并向中国证监会报告；
5. 计算并公告基金资产净值及每一基金单位资产净值；
6. 基金契约规定的其他职责。

开放式基金的管理人还应当按照国家有关规定和基金契约的规定，及时、准确地办理基金的申购和赎回。

二、基金托管人

为充分保障基金投资者的权益，防止基金资产被挪作他用，各国的证券投资信托法规都规定：基金都要由某一托管机构，即基金托管人来对基金管理机构的投资操作进行监督和保管基金资产。如美国 1940 年《投资公司法》规定，投资公司（即基金公司）应将基金的证券、资产及现金存放于托管公司，托管公司应为基金设立独立帐户，分别管理，定期检查。

（一）基金托管人的概念

基金托管人是依据基金运行中“管理与保管分开”的原则对基金管理人进行监督和保管基金资产的机构，是基金持有人权益的代表，通常由有实力的商业银行或信托投资公司担任。基金托管人与基金管理人签订托管协议，在托管协议规定的范围内履行自己的职责并收取一定的报酬。基金托管人在基金的运行过程中起着不可或缺的作用。

（二）基金托管人的资格

基金托管人的作用决定了它对所托管的基金承担着重要的法律及行政责任，因此，有必要对托管人的资格作出明确规定。概括地说，基金托管人应该是完全独立于基金管理机构、具有一定的经济实力、实收资本达到相当金额、具有行业信誉的金融机构。《基金办法》规定，经批准设立的基金应委托商业银行作为托管人。基金托管人主要条件如下：

1. 设有专门的基金托管部；
2. 实收资本不少于 80 亿元；
3. 有足够的熟悉托管业务的专职人员；
4. 具备安全保管基金全部资产的条件；
5. 具备安全、高效的清算、交割能力。

（三）基金托管人的职责

依照《基金办法》的规定，基金托管人的主要职责有：

1. 安全保管基金的全部资产；
2. 执行基金管理人的投资指令，并负责办理基金名下的资金往来；
3. 监督基金管理人的投资运作，发现基金管理人的投资指令违法违规的，不予执行，并向中国证监会报告；
4. 复核、审查基金管理人计算的基金资产净值及基金价格；
5. 保存基金的会计帐册、记录 15 年以上；
6. 出具基金业绩报告，提供基金托管情况，并向中国证监会和中国人民银行报告；
7. 基金契约、托管协议规定的其他职责。

三、基金托管人与基金管理人的关系

基金管理人由投资专家组成，负责基金资产的经营，本身绝不实际接触及拥有基金资产；托管人由主管机关认可的金融机构担任，负责基金资产的保管，依据基金管理机构的指令处置基金资产并监督管理人的投资运作是否合法合规。

对基金管理人而言，处理有关证券、现金收付的具体事务交由基金托管人办理，自己就可以专心从事资产的运用和投资决策。基金管理人和基金托管人均对基金持有人负责。他们的权利和义务在基金契约或基金公司章程中预先界定清楚，任何一方有违规之处，对方都应当监督并及时制止，直至请求更换违规方。这种相互制衡的运行机制，极大地保证了基金信托财产的安全和基金运用的高效。但是这种机制的作用得以有效发挥的前提是基金托管人与基金管理人必须严格分开，由不具有任何关联的不同机构或公司担任，两者在财务上、人事上、法律地位上应该完全独立。

第四节 基金投资限制

为了保证基金投资计划的实施和贯彻分散投资、降低风险的原则，各国对基金资产从事投资活动时应受的限制均有规定。我国的《证券投资基金管理暂行办法》有如下规定：

（一）基金的投资组合规定

1. 单个基金投资于股票、债券的比例，不得低于该基金资产总值的 80%；
2. 1 个基金持有 1 家上市公司的股票，不得超过该基金资产净值的 10%；
3. 同一基金管理人管理的全部基金持有 1 家公司发行的证券，不得超过该证券的 10%；
4. 1 个基金投资于国家债券的比例，不得低于该基金资产净值的 20%。

（二）基金投资禁止下列行为

1. 基金之间相互投资；
2. 基金托管人、商业银行从事基金投资；
3. 基金管理人以基金的名义使用不属于基金名下的资金买卖证券；
4. 基金管理人从事任何形式的证券承销或者从事除国家债券以外的其他证券自营业务；
5. 基金管理人从事资金拆借业务；
6. 动用银行信贷资金从事基金投资；
7. 国有企业违反国家有关规定炒作基金；
8. 将基金资产用于抵押、担保、资金拆借或者贷款；
9. 从事证券信用交易；
10. 以基金资产进行房地产投资；
11. 从事可能使基金资产承担无限责任的投资；
12. 将基金资产投资于与基金托管人或者基金管理人有利害关系的公司发行的证券。

第五章 金融衍生工具

本章主要内容：金融期货与期权、可转换证券、存托凭证、认股权证、优先认股权、备兑凭证等金融衍生工具的基本概念、主要特征、主要类型、要素、功能、价值等。

第一节 金融期货与期权

一、金融期货

(一) 金融期货的定义

期货交易是指买卖双方约定在将来某个日期以成交时所约定的价格交割一定数量的某种商品的交易方式。所谓金融期货，是指以各种金融商品如外汇、债券、股价指数等作为标的物的期货交易方式，换言之，金融期货是以金融期货合约为对象的交易。所谓金融期货合约，是指由交易双方订立的、约定在未来某日期以成交时所约定的价格交割一定数量的某种金融商品的标准化契约。

(二) 金融期货的产生与发展

1. 金融期货的产生

金融期货的产生有其深刻的背景。一方面，国际金融环境的新变化使金融风险骤然增大，各种避险需求随之扩大，从而对金融期货这一新的套期保值工具的产生提出了迫切的要求；另一方面，其他各种商品期货交易的悠久历史为金融期货的产生提供了现实的条件和可能。

本世纪70年代初，随着布雷顿森林体系的彻底崩溃，国际货币制度从以美元为中心的固定汇率制走向浮动汇率制。在浮动汇率制度下，国际金融市场上的汇率波动既频繁又剧烈，外汇风险日益增加。此外，由于石油危机的爆发，西方国家陷入严重的滞胀局面，为对付通货膨胀，不得不运用利率工具，这又使金融市场的利率波动变得频繁又剧烈。面对日益增加的金融风险，人们迫切地需要能有效回避或减小金融风险的工具。金融期货正是在这种情况下应运而生的。

金融期货是从70年代初开始的。1972年5月16日芝加哥商品交易所的国际货币市场（IMM）率先推出了包括英镑、加拿大元、德国马克、日元、瑞士法郎、荷兰盾、法国法郎等在内的外汇期货交易，这标志着外汇期货的正式产生。1975年10月20日，芝加哥期货交易所开办政府国民抵押协会的抵押债券期货并取得成功，这标志着利率期货的正式产生，以后又推出了美国政府91天期国库券期货、中期及长期政府债券期货、商业票据期货、欧洲美元期货等。1982年2月，美国堪萨斯农产品交易所开办堪萨斯价值线综合指数期货，这标志着股价指数期货的正式产生。

2. 金融期货的发展

金融期货一经产生便得到迅速发展。这种发展具体表现在三个方面：一是金融期货种类的发展，二是金融期货市场的发展，三是金融期货交易规模的发展。

(1) 金融期货种类的发展。自国际货币市场开办外汇期货交易获得成功，美国和其他国家的期货市场与证券市场竞相仿效，纷纷推出各种类型的期货合约。目前，在世界各地交易的金融期货合约不胜枚举，其中仅利率期货就有数十种之多。可以预见，随着金融期货交易的继续发展，金融期货的新品种将继续涌现。

(2) 金融期货市场的发展。金融期货市场的发展主要表现在如下三方面：第一，美国及其他国家和地区原有的商品期货市场及证券市场纷纷开办各种金融期货业务，形成与金融现货交易或普通商品期货交易融为一体的综

合性金融期货市场。第二，欧洲及亚太地区的许多国家和地区纷纷建立的专业性金融期货市场，大刀阔斧地进行金融期货交易。第三，金融期货已形成昼夜 24 小时连续交易的局面，金融期货市场日益走向国际化和全球一体化。

(3) 金融期货交易规模的发展。金融期货交易规模的发展表现为绝对量的大幅度增加，更表现为相对量的迅速扩大，即金融期货交易量在整个期货交易总量中所占的比重迅速扩大。

(三) 金融期货的特征

1. 期货交易的特点

期货交易与现货交易相比，有以下特征：

(1) 交易对象不同。商品现货交易的对象是某一具体形态的商品，证券现货交易的对象是代表着一定所有权或债权关系的股票或债券，而期货交易的交易对象是期货合约。期货合约是由期货交易所设计的一种对指定商品的种类、规格、数量、交收月份、交收地点都作出统一规定的标准化书面协议。

(2) 交易目的不同。商品交易的目的是为了取得商品的使用价值和实现商品价值，证券交易的目的是为生产和经营筹集必要的资金及为暂时闲置的货币资金寻找生息获利的投资机会。期货交易是为不愿承担价格风险的生产者与经营者提供稳定成本、保住盈利从而保证生产和经营活动正常进行的保值机会，发现和形成价格，同时也为一部分投机者提供投机获利的机会。

(3) 了结方式不同。现货交易通常以商品、证券与货币的转手而结束交易活动。而在期货交易中，仅有极少数的合约到期进行实物交割，差不多近 98% 的期货合约是做相反交易对冲了结的。

2. 金融期货的基本特性

金融期货之所以能在短短 20 余年中取得如此突飞猛进的发展 除了客观的需求外，还在于金融期货本身所具有的某些区别于其他期货品种的基本特性，正是这些基本特性为其迅速发展提供了现实的可能。而这些特性首先是由其标的物——金融商品的特性所决定的。

(1) 金融商品的基本特性。金融商品的特性很多，其中与金融期货有关的主要有以下三个：一是金融商品的同质性，这是由货币的同质性决定的。二是金融商品的耐久性，即金融商品易于长期甚至永久地保存而不发生任何有形的损耗，金融商品的耐久性和易保存性几乎是绝对的。三是金融商品价格的易变性，这是由于金融商品只是一种名义上的商品，它本身并无任何内在价值，因而与普通商品相比，其价格变动更频繁，波动幅度也更大。

(2) 金融期货交易的基本特性。金融商品的上述特性决定了金融商品比普通商品更适合于进行期货交易，也决定了金融期货交易具有不同于普通商品期货交易的特性。其中重要的有两方面：一是金融期货交易中基差的决定与变动不同于普通商品期货交易，这种区别主要是由金融商品的持有成本和运输成本远较普通商品为低，而且持有金融商品还可获取收益的特点所决定的。二是金融期货交易中的结算与交割同普通商品相比有着明显的便利性，这主要是由金融商品的同质性决定的。

(四) 金融期货的主要种类

金融期货主要有三种类型：外汇期货、利率期货和股票价格指数期货。

1. 外汇期货

外汇期货又称货币期货，是金融期货中最先产生的品种。外汇期货是为适应人们管理外汇风险的需要而产生的。所谓外汇风险，又称汇率风险，指

由于外汇市场汇率的不确定而使人们遭受损失的可能性。从其产生的领域分析，外汇风险大致可分为商业性汇率风险和金融性汇率风险两大类。

(1) 商业性汇率风险。商业性汇率风险主要是指人们在国际贸易中因汇率变动而遭受损失的可能性，是外汇风险中最常见且最重要的风险。

(2) 金融性汇率风险。金融性汇率风险包括债权债务风险和储备风险。所谓债权债务风险是指在国际借贷中因汇率变动而使其中一方遭受损失的可能性。所谓储备风险是指国家、银行、公司等持有的储备性外汇资产因汇率变动而使实际价值减少的可能性。

外汇期货交易自 70 年代初国际货币市场率先推出后得到了迅速发展。

2. 利率期货

利率期货是继外汇期货之后产生的又一个金融期货类别，其标的物是一定数量的某种与利率相关商品，即各种固定利率的有价证券。固定利率有价证券的价格受到现行利率和预期利率的巨大影响，它们的价格变化与利率变化一般呈反比关系。

利率期货产生于 1975 年 10 月，是为适应人们管理利率风险的需要而产生的，虽然比外汇期货晚了 3 年，但其发展速度与应用范围都远较外汇期货来得迅速和广泛。在美国期货市场上交易的利率期货主要有：

(1) 短期国库券期货。美国短期国库券期货交易是 1976 年 1 月芝加哥商业交易所的国际货币市场 (IMM) 首先开办的，随后其他交易所也开办了这种交易。国际货币市场中的国库券期货以面值 100 万美元的 91 天 (3 个月) 期国库券为标的物，交货月份为每年的 3 月、6 月、9 月和 12 月，按国际货币市场指数报价，该指数以 100 与国库券的年贴现率的差价来计算。但在合约到期时，卖方可用以交割的并不仅限于标的债券，根据 IMM 规定，可用以交割的既可以是新发行的 3 个月期的国库券，也可以是尚有 90 天剩余期限的原来发行的 6 个月期或 1 年期的国库券。之所以扩大可交割债券的范围，主要是为了使可用于交割的现货国库券的供给更加充裕，从而确保交割的完成。

(2) 3 个月欧洲美元期货。欧洲美元指存放于美国境外的非美国银行或美国银行设在境外的分支机构的美存款。国际货币市场的欧洲美元期货的交易对象主要是存放于伦敦各大银行的欧洲美元定期存款。欧洲美元期货采用指数报价和现金结算方式，该指数以 100 与年收益率的差价计算，最后的结算价则由现货市场决定，即等于 100 减去合约最后交易日的 3 个月期伦敦银行同业拆放利率。

(3) 美国政府长期国债期货。美国政府长期国债期货的标的物是期限为 20 年、息票利率为 8% 的美国长期公债券，它采用价格报价法，即以标的债券为基础，报出其每 100 美元面值的价格，且以合约面值 10 万美元 1% 的 1/32 为最小报价单位。长期国债期货的交割日为合约月份的任一营业日，具体在哪一日交割，由期货合约的卖方决定，但必须比实际交割日提前两个营业日向结算单位发出交割通知。长期国债期货合约到期时，卖方可用以交割的并不仅限于标准化的债券，只要是剩余期限不少于 15 年的美国长期公债券都可用以长期国债期货的交割，这样，交易者便会从中选择最便宜可交割债券进行交割，在计算实际收付的金额时，要将其他可交割债券的总值通过转换系数加以调整。

此外，在其他国家和地区较为流行的利率期货还有 90 天英镑定期存款期

货、英镑长期国债期货、日元长期国债期货以及 3 个月港元利率期货等。

3. 股票指数期货

股票指数期货是金融期货中产生最晚的一个品种，是 80 年代金融创新中出现的最重要、最成功的金融工具之一。股价指数是反映整个股票市场上各种股票市场价格总体水平及其变动情况的一种指标，而股票指数期货即是以股价指数为标的物的期货交易。

股票指数期货是为适应人们管理股市风险，尤其是系统性风险的需要而产生的。股票指数期货之所以能回避股票交易中的风险，主要是因为股价指数的变动代表了整个股市价格变动的方向和水平，而大多数股票价格的变动是与股价指数同方向的，因此，在股票现货市场和股票指数期货市场作相反的操作，并通过系数的调整，就可以抵消股票市场面临的风险。

股票指数期货采用现金结算的方式，其合约的价值通常是以股票指数值乘以一个固定的金额来计算的。

自 1982 年美国堪萨斯农产品交易所正式开办世界上第一个股票指数期货交易以来，美国的股票指数期货交易品种已发展至数种，它们是：芝加哥商品交易所的标准普尔 500 种股票价格综合指数期货、纽约期货交易所的纽约证券交易所综合指数期货和堪萨斯农产品交易所的价值线综合指数期货。此外，1983 年澳大利亚悉尼期货交易所制订了自己的股票指数期货，1984 年伦敦国际金融期货交易所推出了金融时报 100 种股票指数期货，香港期货交易所开办了恒生指数期货等。

（五）金融期货的功能

期货交易最主要的功能是风险转移和价格发现。

1. 风险转移功能

风险转移功能是指套期保值者通过金融期货交易将价格风险转移给愿意承担风险的投机者，从而达到为其现货保值的目的。

（1）风险转移功能的原理。期货交易之所以能够转移价格风险，其基本原理在于某一特定商品或金融资产的期货价格和现货价格受相同经济因素的制约和影响，从而它们的变动趋势是一致的，而且，现货价格与期货价格具有市场走势的收敛性，即当期货合约临近到期日时，现货价格与期货价格将逐渐趋合，它们之间的价差即基差将接近于零。

（2）转移风险的基本做法。期货交易的风险转移功能主要是通过套期保值来实现的。所谓套期保值，是指在现货市场买进或卖出某种金融资产的同时，做一笔与现货交易品种、数量、期限相当但方向相反的期货交易，以期在未来某一时间通过期货合约的对冲，以一个市场的盈利来弥补另一个市场的亏损，从而回避现货价格变动带来的风险，实现保值的目的。套期保值的基本类型有两种：一是多头套期保值，是指交易者先在期货市场买进期货，以便将来在现货市场买进时不致于因价格上涨而给自己造成经济损失的一种期货交易方式；二是空头套期保值，是指交易者先在期货市场卖出期货，当现货价格下跌时以期货市场的盈利来弥补现货市场的损失，从而达到保值的一种期货交易方式。

2. 价格发现功能

价格发现功能是指在一个公开、公平、高效、竞争的期货市场中，通过集中竞价形成期货价格的功能。期货价格具有预期性、连续性和权威性的特点，能够比较准确地反映出未来商品价格的变动趋势。

期货市场之所以具有价格发现功能，是因为期货市场将众多的、影响供求关系的因素集中于交易场内，通过买卖双方公开竞价，集中转化为一个统一的交易价格。这一价格一旦形成，立即向世界各地传播，并影响供求关系，从而形成新的价格，如此循环往复，使价格不断趋于合理。

由于期货价格与现货价格走向一致并逐渐趋合，所以今天的期货价格可能就是未来的现货价格，这一关系使世界各地的套期保值者和现货经营者都利用期货价格来衡量相关现货商品的近远期价格发展趋势，利用期货价格和传播的市场信息来制定各自的经营决策。期货价格成了世界各地现货成交价的基础。

当然，期货价格并非时时刻刻都能准确地反映市场的供求关系，但这一价格克服了分散的局部的市场价格的时间和空间上的局限性，具有公开性、连续性、预测性的特点。应该说它比较真实地反映了一定时期世界范围内供求关系影响下的商品或金融资产的价格水平。

二、金融期权

（一）金融期权的定义

1. 金融期权的定义

期权又称选择权，是指其持有者能在规定的期限内按交易双方商定的价格购买或出售一定数量的某种特定商品的权利。期权交易就是对这种选择权的买卖。所谓金融期权，是指以金融商品或金融期货合约为标的物的期权交易形式。具体地说，其购买者在向出售者支付一定费用后，就获得了能在规定期限内以某一特定价格向出售者买进或卖出一定数量的某种金融商品或金融期货合约的权利。

期权交易实际上是一种权利的单方面有偿让渡。期权的买方以支付一定数量的期权费为代价，而拥有了这种权利，但不承担必须买进或卖出的义务；期权的卖方则在收取了一定数量的期权费后，在一定期限内必须无条件服从买方的选择并履行成交时的允诺。

2. 金融期权的基本类型

（1）看涨期权。看涨期权又称买入期权，指期权的买方具有在约定期限内按协定价格买入一定数量金融资产的权利。投资者之所以买入看涨期权，是因为他预期这种金融资产的价格在近期内将会上涨。如果判断正确，按协议价买入该项资产并以市价卖出，可赚取市价与协议价之间的差额；如果判断失误，则损失期权费。

（2）看跌期权。看跌期权又称卖出期权，指期权的买方具有在约定期限内按协议价卖出一定数量金融资产的权利。投资者买入看跌期权，是因为他预期该项金融资产的价格在近期内将会下跌。如果判断正确，可从市场上以较低的价格买入该项金融资产再按协议价卖给期权的卖方，将赚取协议价与市价的差额；如果判断失误，将损失期权费。

此外，按照期权合约所规定的履约时间的不同，金融期权可分为欧式期权与美式期权。欧式期权只能在期权到期日执行，既不能提前，也不能推迟；而美式期权则可在期权到期日或到期日之前的任何一个营业日执行，当然，若超过到期日，美式期权也同样会被作废。

3. 金融期权的种类

(1) 股票期权。股票期权指买方在交付了期权费后即取得在合约规定的到期日或到期日以前按协议价买入或卖出一定数量相关股票的权利。

(2) 股票指数期权。股票指数期权以股票指数为标的物，买方在支付了期权费后即取得在合约有效期内或到期时以协定指数与市场实际指数进行盈亏结算的权利。股票指数期权没有可作实物交割的具体股票，采取现金轧差的方式结算。

(3) 利率期权。利率期权指买方在支付了期权费后即取得在合约有效期内或到期时以一定的利率（价格）买入或卖出一定面额的利率工具的权利。利率期权合约通常以政府短期、中期、长期债券，欧洲美元债券，大面额可转让存单等利率工具为标的物。

(4) 货币期权。货币期权又叫外币期权、外汇期权，指买方在支付了期权费后即取得在合约有效期内或到期时以约定的汇率购买或出售一定数额某种外汇资产的权利。货币期权合约主要以美元、马克、日元、英镑、瑞士法郎、加拿大元及澳大利亚元等为标的物。

(5) 金融期货合约期权。金融期货合约期权是一种以金融期货合约为交易对象的选择权，它赋予其持有者在规定时间内以协定价格买卖特定金融期货合约的权利。

(二) 金融期权的产生与发展

严格而言，作为一种交易形式，期权交易早已有之。据专家考证，早在古希腊、古罗马时期，一些地方已出现了期权交易的雏形。到 18 世纪、19 世纪，美国和欧洲的农产品期权交易已相当流行。

期权交易被引入金融市场，首先以单一的现货股票作为交易对象，即股票期权。股票期权早在 19 世纪已在美国产生，但在 1973 年以前，这种交易都分散在各店头市场进行，因而交易品种比较单一，交易规模也相当有限。1973 年 4 月 26 日，全世界第一个集中性的期权市场——芝加哥期权交易所正式宣告成立，从此开始了集中性的场内期权交易，股票期权交易才得到了迅速发展。

股票期权交易的迅速发展带动并促进了整个金融期权市场的迅速成长。70 年代末、80 年代初，金融期权交易和金融期权市场获得了前所未有的发展，新的交易所不断创建，新的期权合约不断推出。目前，交易比较活跃的金融期权品种主要有外汇期权、债券期权、股票期权、股价指数期权以及各种金融期货期权。

三、金融期权与金融期货的区别

(一) 标的物不同

金融期权与金融期货的标的物不尽相同。一般地说，凡可作期货交易的金融商品几乎都可作期权交易。然而，可作期权交易的金融商品却未必也可作期货交易。尤其是在现实生活中，只有金融期货期权，而没有金融期权期货，即只有以金融期货合约为标的物的金融期权交易，而没有以金融期权合约为标的物的金融期货交易。因此，从总体而言，金融期权的标的物多于金融期货的标的物。同时，随着金融期权的日益发展，其标的物还有日益增多之趋势，不少金融期货无法交易的东西均可作为金融期权的标的物，甚至连金融期权合约本身也成了金融期权的标的物，即所谓复合期权。

（二）投资者权利与义务的对称性不同

这是金融期权与金融期货最重要的区别。在金融期货交易，双方的权利与义务是对称的，即对任何一方而言，都既有要求对方履约的权利，又有自己对对方履约的义务；但在金融期权交易中，双方的权利与义务存在着明显的不对称性，对期权的买方而言，只有权利而没有义务，而对期权的卖方而言，则只有义务而没有权利。

（三）履约保证不同

在金融期货交易中，交易双方均需开立保证金帐户，并按规定缴纳履约保证金。但在金融期权交易中，只有期权出售者，尤其是无担保期权的出售者才需开立保证金帐户，并按规定缴纳保证金，以保证其履约的义务。至于期权购买者，因期权合约未规定其义务，他无需开立保证金帐户，也无需缴纳任何保证金。

（四）现金流转不同

在金融期货交易中，交易双方于成交时不发生现金收付关系，但在成交后，由于实行逐日结算制度，交易双方将因价格的变动而发生现金流转，即盈利一方的保证金帐户余额将增加，而亏损一方的保证金帐户余额将减少。当亏损方保证金帐户余额低于规定的维持保证金时，他必须按规定及时缴纳追加保证金。因此，在金融期货交易中，无论买方还是卖方，都必须保有一定的流动性较高的资产，以备不时之需。

在金融期权交易中，在成交时期权购买者为取得期权合约所赋予的权利，必须向期权出售者支付一定的期权费，但在成交后，除了到期履约外，交易双方将不发生任何现金流转。

（五）盈亏的特点不同

在金融期货交易中，无论买方还是卖方，都无权违约也无权要求提前交割或推迟交割，而只能在到期前的任一时间通过反向交易实现对冲或到期进行实物交割。而在对冲或到期交割前，价格的变动必然使其中一方盈利而另一方亏损，其盈利或亏损的程度决定于价格变动的幅度。因此，从理论上说，金融期货交易中双方潜在的盈利和亏损都是无限的。

相反，在金融期权交易中，由于期权购买者与出售者在权利和义务上的不对称性，他们在交易中的盈利和亏损也具有不对称性。从理论上说，期权购买者在交易中的潜在亏损是有限的，仅限于他所支付的期权费，而他可能取得的盈利却是无限的；相反，期权出售者在交易中所取得的盈利是有限的，仅限于他所收取的期权费，而他可能遭受的损失却是无限的。当然，在现实的期权交易中，由于成交的期权合约事实上很少被执行，因此，期权出售者未必总是处于不利地位。

（六）套期保值的作用与效果不同

金融期权与金融期货都是人们常用的套期保值的工具，但它们的作用与效果是不同的。

人们利用金融期货进行套期保值，在避免价格不利变动造成的损失的同时也必须放弃若价格有利变动可能获得的利益。人们利用金融期权进行套期保值，若价格发生不利变动，套期保值者可通过执行期权来避免损失；若价格发生有利变动，套期保值者又可通过放弃期权来保护利益。这样，通过金融期权交易，既可避免价格不利变动造成的损失，又可在相当程度上保住价格有利变动而带来的利益。

但是，这并不是说金融期权比金融期货更为有利。这是由于如从保值角度来说，金融期货通常比金融期权更为有效，也更为便宜，而且要在金融期权交易中真正做到既保值又获利，事实上也并非易事。

所以，金融期权与金融期货可谓各有所长，各有所短，在现实的交易活动中，人们往往将两者结合起来，通过一定的组合或搭配来实现某一特定目标。

第二节 可转换证券

一、可转换证券的意义

（一）可转换证券的含义和分类

所谓可转换证券，是指其持有者可以在一定时期内按一定比例或价格将之转换成一定数量的另一种证券的证券。可转换证券通常是转换成普通股票，因此，实际上是一种长期的普通股票的看涨期权。

可转换证券主要分为两类：一类是可转换债券，即可将信用债券转换成本公司的普通股票；另一类是可转换优先股票，即可将优先股票转换成本公司的普通股票。

（二）发行可转换证券的原因与意义

1. 公司发行可转换证券的主要原因

当公司准备发行证券筹集资金时，可能由于市场条件不利，不适宜发行普通股票，可能由于市场利率过高，发行一般信用债券必须支付较高利息而加重公司的利息负担，也可能由于公司正面临财务或经营上的困难，投资者对其发行的普通股票和一般信用债券缺乏信心，此时，公司为降低发行成本，及时募集所需资金，可发行可转换证券。由于可转换证券给予了投资者一定的转换权利，从而可增强对投资者的吸引力，故其利率或优先股股息率一般略低于同类信用债券，因而可节省发行成本。

另外，很多国家的法令禁止商业银行和其它金融机构投资普通股票，而可转换证券属于债券或优先股，特别是可转换债券，不在禁止范围内。发行公司为吸引这些大机构投资者，也为了满足他们资产组合和享受普通股增值收益的需要，发行可转换证券。

2. 发行可转换证券的意义

对公司而言，可转换证券不仅以它较低的利率或优先股股息率为公司提供财务杠杆作用，而且今后一旦转换成普通股票，既能使公司将原来筹集的期限有限的资金转化为长期稳定的股本，又可节省一笔可观的股票发行费用。

对投资者来说可转换证券的吸引力在于，当普通股票市场疲软或发行公司财务状况不佳、股价低迷时，可以得到稳定的债券利息收入并有本金安全的法律保障，或是得到固定的优先股股息；当股票市场趋于好转或公司经营情况有所改观、股价上扬时，又可享受普通股股东的丰厚股息和资本利得。所以当投资者对公司普通股票的升值抱有希望时，愿意以接受略低的利率或优先股股息率为代价而购买可转换证券。

二、可转换证券的特点

（一）可以转换成普通股票

可转换证券的最主要特征是在一定条件下转换为普通股票，其转换条件一般在证券发行时就作了规定。该转换条件既可以用转换比例表示，也可以用转换价格表示。

（二）有事先规定的转换期限

可转换证券在发行前的公告中必须规定一个转换期限。该证券持有者只

有在这一期限内才可行使转换权，过期不得转换。

（三）持有者的身份随着证券的转换而相应转换

在发行后至转换前的一段时间内，可转换证券以债券或优先股的形式存在，其持有者是公司的债权人或是优先股股东，可按期获得固定债息或优先股股息。一旦持有者行使转换权后，原来的债券、优先股便不复存在，持有者的身份也转换为普通股股东，可享受普通股增值所带来的潜在收益。

（四）市场价格变动比一般债券频繁，并随本公司普通股票价格的升降而增减

当普通股票价格上升时，可转换证券的价格随之上涨，反之，当普通股票价格下跌时，可转换证券的价格也下跌，但此时它仍可作为债券或优先股出售，其价格一般不会低于相同类型、相同期限的债券或优先股的价格。由于可转换证券价格多变，因此，它也是一种风险较大、投机性较强的投资工具。

三、可转换证券的要素

（一）转换比例

所谓转换比例，指一定面额可转换证券可转换成普通股的股数。用公式表示为：

$$\text{转换比例} = \frac{\text{可转换证券面值}}{\text{转换价格}}$$

以可转换债券为例，如果债券面额为 1000 元，规定其转换价格为 25 元，则转换比例为 40，即 1000 元债券可按 25 元 1 股的价格转换为 40 股普通股票。

（二）转换价格

所谓转换价格，是指可转换证券转换为每股普通股份所支付的价格。用公式表示为：

$$\text{转换价格} = \frac{\text{可转换证券面值}}{\text{转换比例}}$$

（三）转换期限

转换期限是指可转换证券转换为普通股份的起始日至结束日的期间。可转换证券的转换期限可以与债券的期限相同。但大多数情况下，发行人都规定某一具体期限，在有效期内，允许可转换债券持有者按转换比例或转换价格转换成发行人的股票。在很多情况下，公司还规定在有效期内转换比例逐渐递减或是附赎回条款。转换比例递减是规定每隔一定年限可转换的普通股股数就减少若干。附赎回条款是指公司具有在一定时间按一定价格赎回这种证券的权利，公司规定的赎回价格一般略高于证券面值，当证券市场价格高于赎回价格时，公司往往行使赎回的权利，这时，投资者若不愿按赎回价格卖给公司，就只能将其转换成普通股，所以，赎回条款具有迫使投资者实行转换或将债券卖出的作用。

*四、可转换证券的价值

由于可转换证券既有债券或优先股的特征，又有转化成普通股的潜在可

能，所以在不同的条件下具有不同的价值，主要有理论价值、转换价值及市场价格。

(一) 可转换证券的理论价值

可转换证券的理论价值又称投资价值，这一价值相当于将未来一系列利息或股息收入加上面值按一定市场利率折成的现值。我们以可转换债券为例，一般每年支付一次利息的普通不可转换债券的理论价值可由下式计算：

$$P_b = \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^n}$$

其中： P_b ——债券的理论价值；

C ——债券年利息收入；

F ——债券面值；

r ——市场平均利率；

n ——离到期的年限。

如果考虑可转换债券的转换因素，债券转换成普通股后，债券不复存在，不再具有债券到期按市场利率折算成的现值，而须将以上公式作如下修正：

$$P_b = \sum_{t=1}^N \frac{C}{(1+r_c)^t} + \frac{CV}{(1+r_c)^N}$$

其中： CV ——债券的转换价值；

r_c ——可转换债券预期收益率（ r_c 可转换债券息票收益率）；

N ——转换前的年份数（ $N = n$ ）。

因为可转换债券在普通股票价格上涨时转换较为有利，所以它的转换价值与能转换到的股票价格有关。如果股票目前的市价为 P_0 ，那么，一段时间后股票价格可用下列计算公式表示：

$$P_t = P_0 (1+g)^t$$

其中： P_0 ——股票价格；

P_t —— t 期末的股票价格；

g ——股票价格的预期增长率。

可转换证券的转换价值等于预期股票价格（ P_t ）乘以转换比例（ R ），用公式表示：

$$\begin{aligned} CV &= P_0 (1+g)^t \cdot R \\ &= P_t \cdot R \end{aligned}$$

例：某一可转换债券，面值为 1000 元，票面利率为 8%，每年支付 80 元利息，转换比例为 40，转换年限为 5 年，若当前的普通股市价为 26 元 1 股，股票价格预期每年上涨 10%，而投资者预期的可转换债券到期收益率为 9%，则该债券的理论价值为：

$$\begin{aligned} CV &= P_0 (1+g)^t \cdot R \\ &= 26 \times (1+10\%)^5 \times 40 \\ &= 1675 \text{ (元)} \\ P_b &= \sum_{t=1}^5 \frac{80}{(1+0.09)^t} + \frac{1675}{(1+0.09)^5} \end{aligned}$$

$$= 1399.81 \\ 1400 \text{ (元)}$$

(二) 可转换证券的转换价值

转换价值是可转换证券实际转换时按转换成普通股的市价计算的理论价值。转换价值等于每股普通股的市价乘以转换比例，用公式表示：

$$CV = P_0 \cdot R$$

在上例中，可转换债券转换比例为 40，若股票市价为 26 元 1 股时，其转换价值为：

$$CV = 26 \times 40 = 1040 \text{ (元)}$$

显然， $1014 < 1400$ ，即此时的转换价值低于债券的理论价值，投资者不会行使转换权。在转换价值小于其理论价值时，投资者可继续持有债券，一方面可得到每年固定的债息，另一方面可等待普通股价格的上涨。如果直至债券的转换期满，普通股价格上涨幅度仍不足以使其转换价值大于理论上的投资价值，投资者可要求在债券期满时按面值偿还本金。或者，在这一期间，投资者需要现金时，可以将它作为债券出售，其市场价格以债券的理论价值为基础，并受供求关系影响。只有当股票价格上涨至债券的转换价值大于债券的理论价值时，投资者才会行使转换权，而且，股票价格越高，其转换价值越大。上例中，只有当普通股票价格上涨至每股 35 元以上时，债券的转换价值才会大于其理论价值。当然，可转换债券的理论价值和转换价值都是可变的，其理论价值主要随市场利率的变化而变动，转换价值则随普通股市价涨跌而变动。

(三) 可转换证券的市场价格

可转换证券的市场价格受供求关系的影响，可能与理论价值相同，也可能不同，当市场价格与理论价值相同时，称为转换平价，如果市场价格高于理论价值，称为转换升水，市场价格低于理论价值，称为转换贴水。

第三节 其他衍生工具

一、存托凭证

(一) 存托凭证的定义

存托凭证(DR: Depositary Receipt)是指在一国证券市场流通的代表外国公司有价值证券的可转让凭证。存托凭证一般代表外国公司股票,有时也代表债券。

存托凭证起源于1927年的美国证券市场,是为便利美国投资者投资于非美国股票而产生的。到目前为止,存托凭证(DR)主要以美国存托凭证(ADR)形式存在,即主要面向美国投资者发行并在美国证券市场交易。就实质而言,美国存托凭证与全球存托凭证(GDR)无论从法律的、操作的和管理的观点来看,都是一样的,它们都以美元标价,以美元支付,都可以通过与欧洲清算系统联网的美国存托信托公司进行无纸化的帐户交割,“美国”和“全球”的名称差异仅仅是由于营销方向的不同而引起的差异。

此外,还存在一类国际存托凭证(IDR),其特点在于它是以一种或多种非美国货币计价,且以不记名方式发行。

(二) 美国存托凭证(ADR)的市场运作

1. 有关的业务机构

ADR业务中涉及以下三个关键机构:

(1) 存券银行。存券银行作为ADR的发行人和ADR市场中介,为ADR投资者提供所需的一切服务,包括:

作为ADR发行人,在ADR基础证券的发行国安排托管银行,当基础证券被解入托管帐户后,立即向投资者发出ADR;ADR被取消时,指令托管银行把基础证券重新投入当地市场。

在ADR交易过程中,负责ADR的注册和过户,安排ADR在存券信托公司的保管和清算,及时通知托管银行变更股东或债券持有人的登记资料,并与经纪人保持经常联系,保证ADR交易的顺利进行。

向ADR持有者派发美元红利或利息,代理ADR持有者行使投票权等股东权益。

作为ADR持有者、发行公司的代理者和咨询者,向ADR持有者提供公司及ADR市场信息,解答投资者的询问;向基础证券发行公司提供ADR持有者及ADR市场信息,帮助发行公司建立和改进ADR计划,特别是提供法律、会计、审计等方面的咨询和代理服务;协调ADR持有者和发行公司的一切事宜,并确保发行公司符合法律要求。

(2) 托管银行。托管银行是由存券银行在基础证券发行国安排的银行,它通常是存券银行在当地的分行、附属行或代理行,负责保管ADR所代表的基础证券;根据存券银行的指令领取红利或利息,用于再投资或汇回ADR发行国,并向存券银行提供当地市场信息。

(3) 中央存托公司。指美国的证券中央保管和清算机构,负责ADR的保管和清算。美国证券中央保管和清算机构的成员为金融机构,如证券经纪公司、自营商、银行、信托投资公司、清算公司等,其他机构和个人也可以通过与以上成员建立托管或清算代理关系间接地参加证券中央保管和清算机构。

2. 美国存托凭证（ADR）的发行

ADR 的发行通常是由美国投资者购买非美国公司的证券来驱动的，其过程如下（见图 5.1）：

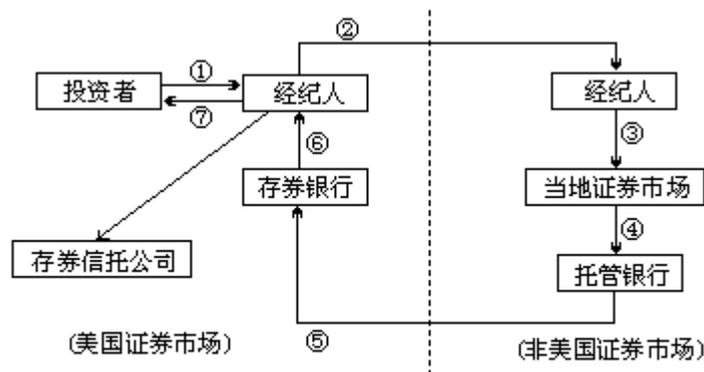


图 5.1 ADR 发行流程

（1）美国投资者委托美国经纪人以 ADR 形式购入非美国公司证券。

（2）美国经纪人与基础证券所在地的经纪人联系购买事宜，并要求将所购买的证券解往美国的存券银行在当地的托管银行。

（3）当地经纪人通过当地的交易所或场外市场购入所指示的证券，该证券既可以是已经在二级市场上流通的证券，也可以是非美国公司一部分以 ADR 形式发售的证券。

（4）将所购买的证券存放在当地的托管银行。

（5）托管银行解入相应的证券后，立即通知美国的存券银行。

（6）存券银行即发出 ADR 交与美国经纪人。

（7）经纪人将 ADR 交给投资者或存放在存券信托公司，同时把投资者支付的美元按当时的汇价兑换成相应的外汇支付给当地的经纪人。

3. 美国存托凭证（ADR）的交易

ADR 可以和其它任何美国证券一样在美国市场上自由交易，通常有以下两种交易形式：

（1）市场交易。这种交易是指在美国市场的 ADR 持有者之间相互买卖，在存券银行过户，在存券信托公司清算，其交易过程和其它美国证券完全一样。目前市场交易占全部 ADR 交易的 95% 左右。

（2）取消。当客户指示卖出 ADR 而本地市场无 ADR 买家时，美国的经纪人委托基础证券所在国的经纪人出售基础证券，当经纪人接到已经出售的通知时即把 ADR 交回存券银行，由存券银行取消 ADR，同时存券银行指示托管银行将相应的基础证券解入当地购入该证券的证券商帐户。这里，美国的经纪人负责把外汇按当时的汇价换成美元支付给 ADR 持有者。

（三）美国存托凭证（ADR）的种类

1. 无担保的 ADR

无担保的 ADR 由一家或几家银行根据市场的需求发行，基础证券发行公司不参与，存券协议只规定存券银行与 ADR 持有者之间的权利义务关系，无担保的 ADR 目前已基本不存在了。

2. 有担保的 ADR

有担保的 ADR 由基础证券的发行公司委托一家存券银行发行。发行公司、存券银行和托管银行三方签署存券协议。协议内容包括 ADR 与基础证券

的关系，ADR 持有者的权利，ADR 的转让、清偿、红利或利息的支付以及协议三方的权利义务，等等。采用有担保的 ADR，发行公司可以自由选择存券银行。

有担保的 ADR 分为一、二、三级公开募集 ADR 和美国 144A 规则下的私募 ADR。这四种有担保的 ADR 各有其不同的特点和运作惯例，美国的相关法律也对其有不同的要求（见表 5.1）。

根据美国《1933 年证券法》和《1934 年证券交易法》对上述四种有担保 ADR 的不同要求以及它们的运作惯例可以发现，对于暂时没有集资需要的 ADR 计划，一级有担保是合适的选择。一级有担保 ADR 可以根据《1934 年证券交易法》12g³-2 (b) 豁免规则向美国证券与交易委员会 (SEC) 申请豁免，不需编制符合美国会计准则的财务报表，费用较低。中国国内现有的 B 股 ADR 计划如上海氯碱、二纺机、轮胎以及深房产都是以一级有担保形式建立的。对于有集资需求，同时发

表 5 . 1

A D 方案比较

ADR 类型	适用的法律	注册登记及豁免	公开性要求	美国会计准则	成本费用	交易方式	可否集资
无担保 DR (已很少应用)	证券法 交易法	F—6 12g ³ -2 (b)	无无			OTC	否
一级有担保 ADR	证券法 交易法	F—6 12g ³ -2 (b)	无无	不需符合	\$ 5000 \$ 200000	OTC	目前不可
二级有担保 ADR	证券法 交易法	F—6 20—F	无详细 持续	部分符合	\$ 200000 \$ 500000	交易所或 NASDAQ	目前不可
三级有担保 ADR	证券法 交易法	F—1 20—F	严格的 详细的	完全符合	\$ 400000 \$ 800000	交易所或 NASDAQ	可以
144A 私募 ADR	证券法 交易法	无 12g ³ -2 (b)	欧洲的标准	不需符合	\$ 75000 \$ 300000	QIBs 之 间	可以

说明：1. 证券法、交易法分别是美国 1933 年证券法和 1934 年证券交易法的简称。

2. F—6 指按美国 1933 年证券法要求以 F—6 表格注册登记单，向美国的证监会 (SEC) 注册。

3. 12g³-2 (b) 指根据 1934 年的证券交易法 12g³-2 (b) 豁免规则向 SEC 申请豁免。

4. OTC 是指柜台交易市场。

5. NASDAQ 指全美证券商协会自动报价系统。

6. QIB (Qualified Institutional Buyer) 指合格机构投资者。

行普通股的公司，则大都选择 144A 私募。144A 私募 ADR 无需到 SEC 注册，可以在合格机构投资者 (QIB) 范围内集资，国内上海石化、仪征化纤、庆铃汽车和马钢采用了 H 股和 144A 私募 ADR 同时发行的形式。二、三级有担保 ADR 的股东范围更广些，但对公开性和会计准则方面要求更高，许多二、三

级有担保 ADR 通常由 144A 或一级 ADR 方式升级而来。

(四) 存托凭证的优点

1. 市场容量大、筹资能力强

以美国存托凭证为例，美国证券市场最突出的特点就是市场容量极大，这使在美国发行 ADR 的外国公司能在短期内筹集到大量的外汇资金，拓宽公司的股东基础，提高其长期筹资能力，提高其公司证券的流动性并分散风险。

2. 发行一级 ADR 的手续简单、发行成本低

对股份公司而言，采用一级 ADR 和 144A 规则下发行的一级 ADR 方式无需到 SEC 登记注册，不受发行地严格的上市要求的限制，也无需按照美国 GAAP 要求进行审计。

3. 提高公司的知名度、为日后在国外上市奠定基础

通过在国外发行一级 ADR，公司可以扩大其在国外市场上的知名度，提高公司产品和服务的形象，从而增加股东对公司的信任和兴趣，为日后一级 ADR 转为二级 ADR，在当地市场上市，或直接发行三级 ADR 奠定基础。

二、认股权证

(一) 认股权证的定义

认股权证全称股票认购授权证，它由上市公司发行，给予持有权证的投资者在未来某个时间或某一段时间以事先确认的价格购买一定量该公司股票的权利。认股权证实质上是一种股票的长期看涨期权。

认股权证在多数情况下与债券或优先股共同发行，80 年代以来才逐渐有与普通股共同发行的认股权证。

(二) 认股权证的要素

1. 认股数量

认股数量是指认股权证认购股份的数量，它可以用两种方式约定：一是确定每一单位认股权证可以认购多少公司发行的普通股，二是确定每一单位认股权证可以认购多少金额的普通股。

2. 认股价格

认股权证在发行时，发行公司即要确定其认股价格。认股价格的确定，一般在认股权证发行时该公司普通股票价格的基础上，上浮 10%~30%。如果出现公司股份增加或减少等情况，一般要对认股权证的认股价格进行调整。

3. 认股期限

认股期限是指认股权证的有效期。在有效期内，认股权证的持有人可以随时认购股份；超过有效期，认股权自动失效。认股期限的长短因不同国家、不同地区以及不同市场而差异很大，主要根据投资者和股票发行公司的要求而定。一般来说，认股期限多为 3~10 年。认股期限越长，其认股价格就越高。认股期限极短的认股权证与配股权证十分相似。

(三) 认股权证的发行

认股权证一般采取两种方式发行。最常用的方式是，在新发行优先股份或公司债券时对优先股或公司债的投资者发行认股权证，因投资者对认股权证无须支付认购款项，从而可增强公司优先股份或债券对投资者的吸引力。以这种方式发行认股权证时，认股权证将随优先股份或债券凭证一同给予认

购者，在无纸化交易制度下，认股权证将随优先股份或债券一并由中央登记结算公司划入投资者帐户。

认股权证的另一种发行方式为单独发行。在这种方式下，认股权证的发行与优先股份或债券的发行没有内在的联系，而是发行公司对老股东的一种回报。其具体做法是按老股东的持股数量以一定比例发放。

（四）认股权证的交易

认股权证的交易既可以在交易所内进行，也可以在场外交易市场上进行，其交易方式与股票类似，如：认股权证的最低交易量为一手，有买入价和卖出价，交易双方要支付佣金、印花税、交易征费和特别征费，在交易后24小时内交割。

在新闻媒体上登载的认股权证成交表中，通常有一项是“行使价”，它是指以认股权证换取普通股的成本价。其计算公式为：

$$\text{行使价} = \frac{\text{认股权证的市价} \times \text{每手认股权证的数目}}{\text{每手认股权证可换的普通股数目}} + \text{认股价}$$

（五）认股权证的价值

1. 内在价值

认股权证内在价值的计算公式为：

$$V = (P - E) \times N$$

其中：V——认股权证的内在价值；

P——公司发行的每股普通股的市场价格；

E——认股权证的每股普通股的认购价格；

N——换股比例，即每张认股权证可购买的普通股票数。

由上式可以看出，影响认股权证价值的因素主要有：

（1）普通股的市价。市价高于认购价格越多，认股权证的价值越大；市价波动幅度越大，市价高于认购价格的可能性越大，认股权证的价值就越大。

（2）剩余有效期间。认股权证的剩余有效期间越长，市价高于认购价格的可能性越大，认股权证的价值就越大。

（3）换股比例。认股权证的换股比例越高，其价值越大；反之，则越小。

（4）认股价格。认股价格越低，认股权证的持有者为换股而付出的代价就越小，而普通股市价高于认股价格的机会就越大，因而认股权证的价值也就越大。

2. 投机价值

从认股权证内在价值的决定看，如果普通股的市价高于或等于认股价格，则认股权证的内在价值就可能大于或等于零；当普通股的市价低于认股价格时，认股权证的理论价值小于零，但市场价格仍可能大于零，因为认股权证本身还有投机价值。这就是说，普通股的市价低于认股价格的现象只是暂时的，只要认股权证没有到期，普通股的价格就仍有超越认股价格的机会，其内在价值就会大于零。

另外，认股权证也有杠杆作用，即认股权证价值的变化幅度大于股价的涨跌幅度，这也是其投机价值的一种表现。

*三、优先认股权

（一）优先认股权的意义

优先认股权又称股票先买权，是普通股股东的一种特权。在我国，又习惯称之为配股权证。当股份公司需再筹集资金而向现有股东发行新股时，股东可以按原有的持股比例以较低的价格购买一定数量的新发行股票。公司这样做的目的，一是不改变老股东对公司的控制权和享有的各种权利，二是因发行新股将导致短期内每股净利稀释而给股东一定的风险补偿，三是增加新发行股票对股东的吸引力。

通常每位股东每持有一股普通股票就有一个优先认股权，购买一股新发行股票所需要的优先认股权数以及股东的优惠认购价格由公司董事会宣布。优先认股权的有效期一般是 2 周到 30 天，在有效期内，享有优先认股权的股东可以有三种选择：一是在到期前按规定的优惠价格买入新股票，二是放弃这一权利，三是自己不买新股，而是将这种优先认购权出售。这种权证在市场上有交易和行情，其价格随着股票价格的涨跌而波动。由于优先认股权具有货币价值，所以大多数股东不愿放弃这一权利，不是实际执行就是将其出售。

优先认股权授予了其持有者按一定价格在一定时期内优先购买股票的权利，因此类似于期权，实际上是一种短期的看涨期权。

（二）优先认股权与认股权证的比较

表面上看，优先认股权类似于认股权证，但它们之间有很大不同。优先认股权产生于公司筹集资金而向现有股东发行新股时，即授予目前的普通股股东在一定时期内按一定价格优先购买股票的权利，而认股权证产生于公司发行债券或优先股时，是为提高债券或优先股的吸引力而按债券或优先股的面额同时奉送若干认股权证，使其持有者有按优惠价格购买股票的机会和选择。也就是说，认股权证是对债权人和优先股股东的优惠权，而优先认股权则是对普通股股东的优惠权。另外，优先认股权的有效期较短，而认股权证的有效期较长，且其认购价格一般高于认股权证发行时公司普通股票的市场价格。

（三）优先认股权的价值

1. 附权优先认股权的价值

自董事会宣布增资配股到除权日以前，优先认股权附在股票上，股票出售时，是附权股票，此时一个优先认股权的理论价值为：

$$R_1 = \frac{P_1 - S}{N + 1}$$

其中： R_1 ——股票附权时一个优先认股权的价值；

P_1 ——附权股票的市场价格；

S ——新股认购价格；

N ——买一股新股所需股权数。

例：某公司发行优先认股权，该公司股票现在的市价是 12.40 元 1 股，新股发行的优惠认购价是 10 元 1 股，买 1 股新股需要 5 个优先认股权，则每个优先认股权的理论价值为：

$$R_1 = \frac{12.40 - 10.00}{5 + 1} = 0.40(\text{元})$$

2. 除权优先认股权的价值

在除权日当天以及除权日以后，股票不再附权，股票除权出售，此时一个优先认股权的理论价值为：

$$R_2 = \frac{P_2 - 5}{N}$$

其中： R_2 ——股票除权后一个优先认股权的价值；

P_2 ——除权股票市场价格。

在上例中，股票除权后，优先认股权的理论价值应为：

$$R_2 = \frac{(12.40 - 0.40) - 10.00}{5} = 0.40(\text{元})$$

3. 优先认股权的投机价值

从优先认股权内在价值的决定看，当股票的市场价格低于或等于优惠认股价时，优先认股权没有价值，但实际上，只要这一优先权没有到期，它仍可在市场以低价出售，这是由于在优先认股权到期前股票的价格有可能回升，因而对少数投资者仍有吸引力，这是优先认股权投机价值的一种表现。

当股票的市场价格高于优惠认购价时，优先认股权有价值，股价上涨，优先认股权的价格也上涨，而且上涨幅度大于股价的涨幅；股价下跌，优先认股权的价格也下跌，且其下跌幅度大于股价的跌幅。这是优先认股权的杠杆作用，也是其投机价值的另一种表现。

四、备兑凭证

（一）备兑凭证的含义

备兑凭证属于广义的认股权证，它给予持有者按某一特定价格购买某种股票或几种股票组合的权利，投资者以一定的代价（备兑凭证发行价）获得这一权利，在到期日可根据股价情况选择行使或不行使该权利。和一般的认股权证不同，备兑凭证由有关股票对应的上市公司以外的第三者发行，通常是由资信良好的金融机构发行。发行后可申请在某个交易所挂牌上市。

发行备兑凭证的目的，或是为了能以较高的价格套现所持有的有关股份，或是为了赚取发行备兑凭证带来的溢价。

备兑凭证近几年在国际资本市场日渐流行。

（二）备兑凭证的意义

第一，有利于激活和发展证券市场。备兑凭证将给证券市场带来一种新的交易品种，可望形成市场新的热点，并给市场带来新的活力。

第二，备兑凭证为投资者提供了一种新的投资工具，如果设计可以一定比例认购一般备兑股票的备兑凭证，投资者可用极少量的资金取得认购一定数量转配股份的权利，从而可赢得一旦转配股上市的价差，同时不必沉淀大量资金。

第三，对证券经营机构而言，备兑凭证一方面可活跃二级市场，活跃相关个股，另一方面可解决证券经营机构在配股承销业务上的困境，减少承销风险，对证券经营机构开展一级市场业务有很大好处。

第六章 证券中介机构

本章主要内容：证券经营机构、证券服务机构的产生与发展、种类、性质，主要的业务范围、地位和作用。

第一节 证券经营机构

一、证券经营机构定义

证券经营机构又称证券商，是指依法设立的可在证券市场上经营证券业务的金融机构。证券经营机构不仅是证券市场上最重要的中介机构，而且也是证券市场的主要参加者。它承担着证券代理发行、证券自营买卖、代理买卖、资产管理及企业财务顾问等重要职能。

证券经营机构有多种分类方法。按组织结构划分，有两大类：一类是证券专营机构，即专门从事与证券经营有关的各项业务的证券公司。另一类是证券兼营机构，即这些机构除了经营其它金融业务之外，还兼营证券业务，如在我国《证券法》实施前的各类信托投资公司，它们通过下设的证券业务部、证券营业部从事证券业务。按业务范围划分，可分为证券承销商、证券经纪商和证券自营商等，当然它们之间并不完全隔离，有时一些证券经营机构同时兼有两种或两种以上的业务。

须说明的是，世界各国对证券经营机构的划分和称呼不尽相同，以美国为代表的一些国家对金融业采取分业管理原则，规定证券业务由专门的机构承担，而以德国为代表的一些国家实行银行与证券业混业经营原则，没有专门的证券经营机构。在证券专营机构的称呼上也不同，美国称投资银行，在英国则称商人银行。虽然这些机构也称“银行”，但它们与一般的商业银行不同，不能办理存贷款业务。日本等一些国家则和我国一样，把专营证券业务的金融机构称之为证券公司。

二、证券经营机构的产生和发展

从证券经营机构从事的主要业务来看，证券经营机构的产生和发展与债券及股份制的产生、发展紧密相联。

债券在历史上最早是以国家公债的形式出现的。但在前资本主义国家，由于商品经济发展水平较低，最主要的是由于信用制度不发达，金融体系尚未形成，因此这时国家债券的发行主要由政府自己承担。债券发行机构的转变是从资本主义制度形成之后开始的。当时的资本主义国家，由于争夺殖民地而进行战争，支持海外贸易，发展铁路等交通事业，使国家的开支急速增加，这些国家便大量发行公债。公债的大量发行，单靠政府的力量已明显不能满足需要，同时，由于商品经济的进一步发展，信用制度的健全及金融体系的建立完善，国家越来越倾向于将公债以各种方式委托金融机构发行。这是因为金融机构遍布各地，从业人员众多，力量雄厚，对金融市场充分了解，能使国家降低发行成本，减小对经济的影响。国债的大规模发行，随之而来的就是必须解决已发行公债的流通、转让问题，只有这样，才能使得政府的举债能得以不断地、正常地进行。而公债的流通、转让能够顺利开展的一个前提条件是必须有一批信誉可靠、实力雄厚的金融中介机构的参与。继国家公债产生之后，公司（企业）债、金融债作为一种融资的手段也得以迅速发展。对公司（企业）而言，由于对债券发行知识、证券市场的了解程度等方面的局限性，也需要有一批专门的机构代之发行债券。

证券经营机构产生的另一个前提是股份制度的成熟与发展。

股份制的飞速发展，一方面要求从社会上筹集的资本越来越多，股权分散化、多元化；另一方面股票的发行有了专门的法律，并设立了专门的机构进行管理，同时，股票的流通也需要专门的场所与人员进行运作。专业股票代理发行机构具有某种程度的发行信用，熟悉业务，经验丰富，可对发行条件尤其发行价格提供建议，这些机构一般是从银行的发展过程中分化而来。随着金融体系的逐步健全，专业化分工的发展，部分金融机构逐渐专营证券业务。证券经营机构即宣告产生。

证券经营机构早期主要从事股票债券的发行，接受客户的委托或用自己的资金买卖有价证券。但随着经济金融的发展，新的金融工具、新的业务领域的出现及金融市场、金融体制的变革，其业务范围也得以不断拓宽。当前世界上证券经营机构的业务范围极为广泛，几乎涉足于所有的金融市场，经营着一切与证券相关的金融产品。正因为此，证券经营机构已逐步成为整个证券市场的核心机构。

我国证券经营机构出现在经济体制改革之后，并在不长的时间内迅速崛起。我国于 1981 年重新开始发行国债。之后，企业股票和债券相继发行，证券经营机构也随之而起。开始，证券经营机构是以证券交易柜台的形式出现。随着证券市场不断发展，证券发行量、交易额的成倍增长，各种专业性的证券公司相继建立。目前，我国从事证券业务的证券经营机构已形成专营、兼营和代理三个层次。截至 1997 年上半年止，我国有证券公司 94 家，证券兼营机构 244 家，证券营业部 2000 多家。

三、证券经营机构的类型

综观各国情况，证券经营机构的类型可分为：以美国、日本等为代表的，将银行与证券业实行较为严格的分业管理，并设立专门机构从事证券经营业务的分离型；以德国等欧洲大陆国家为代表的，不区分银行业务与证券业务，也不设立专门机构从事证券经营业务的综合型。

（一）分离型

美国在 1933 年以前，对银行业务和证券业务没有严格划分。本世纪 20 年代，由于高额利润的刺激，大多数商业银行开始扩大他们的证券业务，从事认购和销售有价证券业务。1929 年，纽约证券市场发生大崩溃，致使美国有近万家商业银行倒闭。30 年代初，美国经济开始衰退，进而对金融业再次发生冲击，导致全国范围的金融危机。为此，1933 年，美国国会通过了《银行法》，明确将商业银行业务与投资银行业务分开。

1933 年《银行法》规定，任何以吸收存款为主要资金来源的商业银行除了可以进行投资代理，经营指定的政府债券，用自有资金有限制地买卖股票、债券外，不得同时经营证券投资等长期性投资业务。而经营证券投资业务的投资银行也不能经营吸收存款等商业银行业务。同时，该法还规定：任何商业银行不能设立从事证券投资的子公司，而任何投资银行也不能设立吸收公众存款的分公司。

日本银行业与证券业分离始于第二次世界大战后。二战结束后，受美国的影响，1948 年，日本发布《证券交易法》，规定银行和信托机构不准从事有价证券的买卖和承销等业务，这类业务的经营及相关利润的收取应由证券公司担当，从而确立了银行业与证券业的分离体制。

英国在进行金融管理时历来注重市场参与者的自我管理 with 自我约束，较少依靠立法进行限制，在证券经营机构的设置上也不例外。英国专业化的存款银行和商人银行（证券经营机构）一开始就是分别发展起来的，业务交叉并不多。30年代大危机后，虽然英国实行了证券业与银行业分业经营、分业管理的体制，但并没有像美、日那样有严格、明确的业务划分。因此，我们可以说，英国金融服务业的分离不是依靠法律规定的，而是历史形成的。

当然，证券业与银行业之间的这种界限已随着70年代以来的金融创新与金融管制逐渐放宽而逐步缩小。如美国1984年以后允许不是联邦储备系统会员银行的中小银行可从事证券业务。这种融合趋势既提高了金融服务质量，也加强了金融业的竞争。但它必须以整个金融监控体系的完善、健全及金融机构的风险控制意识、管理水平提高为前提。

银行业与证券业分离的优点在于：

第一，银行业与证券业分离能有效地降低整个金融体系运行中的风险。这是因为：首先，商业银行是一个资金存贷机构，储户前来存款的目的不外是为了获取安全和稳定的利息回报或为了交易和价值转移上的方便两个方面。如果商业银行将储户的存款用于风险很大的证券投资，就违背了储户的初衷。其次，商业银行在进行高风险、高收益的证券投资时，倘若投资获利，高额的收益便可被银行所有者或者经理阶层占为己有（因为存款利息是固定的）；而假如投资失败，面临破产，那么损失一般由存款保险公司或储户承担。更有甚者，一些居一国金融体制核心地位的大银行，一旦证券投资失败，金融监管机构为了维持金融体系的稳定，还会提供大量资金资助，以防止其倒闭。因此，商业银行进行证券投资，收益与风险是不对称的，这种不对称性必然会促使商业银行大胆冒险，从而影响金融业稳定。再次，商业银行拥有雄厚的资金，但它与基金不同，商业银行为为了满足客户提现和本身业务经营对现金的需要，特别重视资产的流动性，因此它一般不会在证券市场中大量进行中、长期投资，而更注意短期收益和证券的流动性，这种投资上的短期性和因此产生的商业银行在证券市场中的频繁进出，很可能会引起证券市场的大起大落，从而影响金融市场的稳定并损害中小投资者的利益。最后，商业银行如果进行证券投资，会对经济危机起助长作用。这是因为一旦经济形势不好，投资者就会失去信心，抛售股票，引起股市下跌，商业银行损失重大。而商业银行的投资失败会引起银行信用危机，出现挤兑现象，从而引起全社会信用危机并进一步加剧经济危机。

第二，银行业与证券业分离有益于保障证券市场的公平与公正。商业银行一般与工商企业的关系相当密切，它不仅可以作为开户行了解企业资金收付状况，而且还可以通过贷款信用评估，掌握企业内部财务、经营、管理等多方面的情况，因此能比较方便地获得外界难以知道的内幕信息，如在这种信息影响证券市场之前抢先作出反映，从而构成内幕交易，对广大投资者是不公平的。

第三，银行业与证券业的分离在一定程度上促成了金融行业内的专业化分工。银行业与证券业的分离使得两者可以分别利用有限的资源，各司其职，拓展自己的业务天地。同时，业务分离弱化了金融机构之间的竞争，客观上降低了金融机构因竞争而被淘汰的概率，从而有益于金融体系的稳定。

虽然银行业与证券业的分离有许多的优点，但是在长期运行过程中，它的弊端也在不断地暴露，主要是限制了银行的业务活动，从而制约了本国银

行的发展壮大，严重影响和削弱本国金融机构的竞争力。

（二）综合型

以德国为代表的欧洲大陆国家（如奥地利、瑞士、荷兰、比利时等）实行综合型银行制度，又称“全能银行制度”。在综合型银行制度下，银行业务与证券业务之间没有界限划分，各种银行都可以全盘经营存放款、贴现、证券买卖、担保、投资信托、租赁、储蓄等商业银行与证券投资业务。至于每一家银行具体选择经营何种业务，则由其根据自身优势、各种主客观条件及发展目标等自行考虑，国家不作过分干预。

综合型银行制度弥补了分离型制度约束银行实力发展的不足，具有以下几个方面的优势：

第一，综合型银行制度可以充分利用其有限的资源，实现金融业的规模效益，降低成本，提高盈利。

第二，银行业务和证券业务的结合有利于降低银行的自身风险，一种业务收益的下降，可以用另一种业务的收益来弥补，从而保障利润的稳定性。

第三，商业银行在贷款时和证券经营机构在承销时都希望尽量了解和掌握企业的经营状况和财务状况，但是由于业务限制，它们往往都仅能了解有关企业的某一方面信息，如果将两者结合起来，就可以充分地掌握企业的经营状况，从而降低贷款的呆帐率和证券承销业务的风险。

第四，综合型银行制度加强了银行之间的竞争。而竞争有利于优胜劣汰，有利于提高经济效益，促进社会总效用上升。

综合型银行制度的缺点在于其可能会给整个金融体制带来很大的风险，因此，实行这一体制需要建立严格的监管和风险控制制度。

（三）我国证券经营机构的类型

在《证券法》颁布实施前，我国证券经营机构的类型可分专营机构和兼营机构两类。从我国证券经营机构发展历史来看，大部分也脱胎于银行机构。早期的证券经营机构主要是由银行或银行所建立的信托投资公司兼办，以后随证券市场的逐步发展才建立起一批专门经营证券业务的专营证券机构。1995年7月1日，《中华人民共和国商业银行法》的颁布实施，明确规定了商业银行不得从事证券（除国债）业务，从而确立了我国银行业与证券业“分业管理、分业经营”的管理体制。为此，原先由银行或银行所设的信托投资公司及其他不符合《商业银行法》规定的金融机构设立的证券经营机构都相继实现了银行业与证券业的分离。随着证券法的实施，兼营机构即将成为历史，信托兼营证券的情况作为历史仅作参考，不再列为证券经营机构。根据1998年12月颁布的《证券法》第六条有关证券业和银行业、信托业、保险业分业经营、分业管理的规定，证券公司应与银行、信托、保险业务机构分别设立。随着我国金融体制改革的进一步深化，金融行业四业分离、分业经营、分业管理的体制初步确立。

1. 专营机构

证券专营机构是指专门从事与证券经营有关的各项业务的证券公司。

根据1998年12月颁布的《证券法》，证券公司是指依照公司法规定、经国务院证券监督管理机构审查批准的从事证券经营业务的有限责任公司或者股份有限公司。国家对证券公司实行分类管理，分为综合类证券公司和经纪类证券公司，并由国务院证券监督管理机构按照其分类颁发业务许可证。证券公司依法享有自主经营的权利，其合法经营不受干涉。

设立综合类证券公司，必须具备下列条件：注册资本最低限额为人民币五亿元；主要管理人员和业务人员必须具有证券从业资格；有固定的经营场所和合格的交易设施；有健全的管理制度和规范的自营业务与经纪业务分业管理体系。

设立经纪类证券公司，必须具备下列条件：注册资本最低限额为人民币五千万元；主要管理人员和业务人员必须具有证券从业资格；有固定的经营场所和合格的交易设施；有健全的管理制度。

《证券法》规定，综合类证券公司可以经营证券经纪业务、证券自营业务、证券承销业务和经国务院证券监督管理机构核定的其它证券业务；而经纪类证券公司只允许专门从事证券经纪业务。证券公司不得超出核定的业务范围经营证券业务和其它业务。

对于综合类证券公司，在业务的经营过程中必须将其经纪业务和自营业务分开办理，业务人员、财务帐户均应分开，不得混合操作。开展自营业务必须以自己的名义进行，不得假借他人名义或者以个人名义进行，并不得将其自营帐户借给他人使用。自营业务所使用的资金必须是自有资金和依法筹集的资金。客户的交易结算资金必须全额存入指定的商业银行，单独立户管理。严禁挪用客户交易结算资金。

证券公司办理经纪业务，必须为客户分别开立证券和资金帐户，并对客户交付的证券和资金按户分帐管理，如实进行交易记录，不得作虚假记载。开展经纪业务应当置备统一制定的证券买卖委托书，供委托人使用。采用其它委托方式的，必须作出委托记录。客户的证券买卖委托，不论是否成交，其委托记录应当按规定的期限，保存于证券公司。接受证券买卖委托，应当根据委托书载明的证券名称、买卖数量、出价方式、价格幅度等，按照交易规划代理买卖证券；买卖成交后，应当按规定制作买卖成交报告单交付客户。证券交易中确认交易行为及其交易结果的对帐单必须真实，并由经办人员以外的审核人员逐笔审核，保证帐面证券余额与实际持有的证券相一致。证券公司接受委托卖出证券必须是客户证券帐户上实有的证券，接受委托买入证券必须以客户资金帐户实有的资金支付，不得为这客户融券、融资交易。办理经纪业务时，不得接受客户的全权委托而决定证券买卖、选择证券种类、决定买卖数量或者买卖价格；不得以任何方式对客户证券买卖的收益或者赔偿证券买卖的损失作出承诺。证券公司及其从业人员不得未经过其依法设立的营业场所私下接受客户委托买卖证券。证券公司的从业人员在证券交易活动中，按其所属的证券公司的指令或者利用职务违反交易规则的，由所属的证券公司承担全部责任。

《证券法》规定，证券公司的对外负债总额不得超过其净资产额的规定倍数，其流动负债总额不得超过其流动资产总额的一定比例。同时，证券公司应从每年的税后利润中提取交易风险准备金，用于弥补证券交易的损失。

从我国证券公司发展趋势来看，随着我国金融体制改革的进一步深化，证券市场的不断发展，证券经营机构必将出现兼并、调整等情况。可以预见，将来的证券公司大部分将以集团化、股份制的形式出现。

2. 兼营机构

证券兼营机构，即兼营证券业务的金融机构，这些机构除了经营其它金融业务之外，还兼营证券业务。

我国证券市场在发展初期实行的是证券业与其它金融业“合业管理、合

业经营”的体制，这对我国证券业早期的建立和发展起到了积极作用。然而，随着后几年的实践，合业经营、合业管理的弊端也不断显现。因此，从1995年《商业银行法》和1998年底《证券法》颁布以后，我国已初步确立了证券业、银行业、信托业和保险业“分业经营、分业管理”的体制。随着《证券法》的实施，我国证券业“合业经营，合业管理”的格局将逐步消失，证券的兼营机构也将不复存在。

四、证券经营机构的地位和作用

证券经营机构是一国金融体系的重要组成部分，是证券市场重要的组织者、参与者。它是联结证券市场上资金供求双方的桥梁和纽带，并为之提供适合各自所需的各种金融工具。同时，它对实现一国有限资源的有效配置和促进产业集中也起十分重要的作用。

证券经营机构的作用主要体现在以下几个方面：

（一）媒介资金供需

与商业银行相似，证券经营机构也是沟通互不相识的资金盈余者和资金短缺者的桥梁，它一方面使资金盈余者能够充分利用多余资金来获取收益，另一方面又帮助资金短缺者获得所需资金以求发展。

但是，在发挥上述桥梁作用时，证券经营机构的运作方式与商业银行根本不同。商业银行对于资金盈余者（存款人）来说是资金需求方（债务人），而对于资金短缺者（贷款人）而言又是资金供给方（债权人），在此种情况下，资金供需双方并不相互承担任何权利和义务，仅与商业银行发生关系。而证券经营机构正好相反，它并不介入投资者和筹资者之间的权利和义务之中，投资者与筹资者互相接触，并且相互拥有权利和承担相应义务。因此，一般把商业银行媒介资金供需的活动称为间接融资方式，而把证券经营机构媒介资金供需的活动称为直接融资方式。

同时，证券经营机构与商业银行在媒介资金的侧重点上也不相同。一般而言，商业银行因其自身性质和业务特点而侧重于短期资金市场。证券经营机构媒介资金侧重点则是中、长期资本市场。从历史上看，最初的证券经营机构业务就是在商业银行无法提供中、长期贷款，而市场对这种资金的需求又极为旺盛的基础上发展起来的。由此可见，商业银行、证券经营机构在媒介资金的期限上互为补充，为各种不同的资金供需者提供融通资金媒介。

（二）构造证券市场

证券市场由证券发行人、证券投资者、管理组织者、证券经营机构和服务机构组成。其中，证券经营机构起了穿针引线、联系不同主体、构造证券市场的重要作用。

第一，从证券发行市场来看，证券发行是一项非常繁复的工作，证券发行者必须准备各种资料，进行大量的宣传活动，提供各种技术条件，办理复杂的手续，因而仅仅靠其自身的力量向投资者发售证券不仅成本高，而且效果往往不佳。所以证券发行工作总需依靠证券经营机构的协助方能顺利完成。

第二，就证券的交易市场而言，证券经营机构以自营商、经纪商、做市商等身份参与二级市场，它对提高交易效率、维持场内秩序、稳定证券价格、保障交易活动的顺利进行都具有重要的作用。

第三，证券经营机构不仅仅是一个证券中介组织，而且还是一个重要的信息机构。通过搜集资料、调查研究、提供咨询介入交易，证券经营机构极好地促进了各种有关信息在证券市场中的传播，使信息更迅捷、更客观地反映在交易之中，保障了证券市场的信息效率和信息公平。

第四，证券经营机构有助于证券市场的整体营运。证券经营机构通过代理发放债息、股息红利，代理偿还本金等业务，便利了投资者获取投资收益，一定程度上成为投资者与证券发行者沟通的渠道，降低了有关成本，提高了证券市场的整体营运效率。

（三）优化资源配置

实现有限资源的合理配置，是经济发展的关键。证券经营机构作为金融体系的一个重要组成部门，同其他金融机构一样通过其自身的经营活动来融通、调节资金，尽可能地实现社会资源的有效配置。

证券经营机构通过其资金媒介作用，使能获得较高收益的企业通过发行股票和债券等方式来获取资金，同时为资金盈余者提供了获取更高收益的机会，促进了资源的合理配置，从而使国家整体的经济效益得到提高。同时，证券经营机构帮助企业发行股票和债券，不仅使企业获得了发展和壮大所需的资金，并且将企业的经营管理置于广大股东和债权人的监督之下，一旦企业经营管理不善、经济效益不佳，就不会有新的投资者购买其证券，原先购买其证券的投资者也会通过证券经营机构抛售其持有的证券。这样，有利于整个社会经济建立科学的激励机制、约束机制，从而促进经济效益的提高，推动企业的发展，进而实现社会资源的优化配置。

（四）促进产业集中

在经济发展过程中，生产的高度社会化必然会导致产业的集中和垄断，产业的集中和垄断又反过来促进生产的社会化向更高层次发展，从而进一步推动经济的前进。而产业的集中和垄断在现代商品经济社会一般是通过并购来实现的。

以美国为例，从 19 世纪末到现在，先后出现过四次企业并购高潮：第一次企业并购高潮出现于 1898 ~ 1902 年之间，其特征以横向合并为主，合并的结果是出现了一批包括美国钢铁公司、美孚石油公司等在内的垄断企业。第二次企业并购高潮出现在 1902 ~ 1933 年间，以纵向合并为特征，在这 10 多年的时间内，美国汽车制造业、石油工业、冶金工业及食品加工业等都完成了集中的过程。1948 ~ 1964 年的 16 年间，美国发生了第三次企业并购浪潮，这次并购以混合并购为主，结果在美国出现了一批竞争力强、兼营多种业务的企业集团。第四次企业并购高潮发生在 1974 ~ 1985 年，其并购规模之大，合并资产之巨令世人咋舌。近来，美国企业并购之风又起，其中，1995 年 5 月金融巨头特拉辛达公司对美国三大汽车公司之一的克莱斯勒公司、7 ~ 8 月间迪斯尼公司对大都会——美国广播公司、西屋电器公司投资 54 亿美元对哥伦比亚广播公司的兼并活动给美国带来了巨大震动，这表明美国的产业集中已向更深、更广的领域发展。

在上述企业并购过程中，证券经营机构发挥了重要作用。因为企业兼并与收购是一项技术性很强的工作，选择理想的并购对象、合适的并购时间、合理的并购价格及针对并购进行合理的财务安排等都需要大量的资料、专业的人才和先进的技术，这是一般企业难以胜任的。尤其在二战以后，大量的兼并与收购活动是通过证券二级市场来进行的，其手续更加繁琐，要求更加

严格，操作更为困难，没有证券经营机构作为顾问和代理人，兼并收购已几乎不可能进行。因而，从这一意义上来看，证券经营机构促进了企业实力增加，社会资本的集中和生产的社会化，成为企业并购和产业集中过程中不可替代的重要力量。

五、证券经营机构的主要业务

（一）承销业务

证券承销是指证券经营机构代理证券发行人发行证券的行为。它是综合类证券公司的一项重要业务。标准的承销过程由三个步骤构成：

首先，证券经营机构就证券发行的种类、时间、条件等对发行公司提出建议。证券经营机构不仅要向证券发行人提出最佳的发行条件，同时还应向发行人揭示该发行条件的利弊、风险状况和市场预测等信息。

其次，当证券发行人确定证券的种类和发行条件并且报请证券管理机构批准之后，证券经营机构将与之签订证券承销协议，明确双方的权利、义务及责任。一般情况下，证券经营机构的承销方式可为包销和代销两种。包销是指证券经营机构将发行人发售的证券先全部购入然后卖出，或者在承销结束时将售后剩余的证券全部买下的承销方式。代销则是指证券经营机构代发行人发售证券，在发行期结束后，将未售出的证券全部退还给发行人或包销人的承销方式。在包销情况下，承销机构要承担全部发行风险，发行人可以及时、足额地获取所需资金，但发行人支付给承销机构的发行费用较高。因此，它通常适用于发行金额大、急需用款、效益和信誉都非常好的发行人。在代销情况下，承销机构不承担发行风险，发行人支付给承销机构的发行费用相对于包销方式而言较低。因此，在证券质量一般、不具备竞争能力、且承销商认为包销风险较大或者发行人对自己的证券在预定期限内售完很有把握时，一般采用此种方式。另外，如果发行证券的数量与金额较大，一家证券经营机构难以承担承销责任，则需若干家证券经营机构组成承销团，在承销团中，有一家证券经营机构担任主承销商，其余的证券经营机构担任分销商。

最后，证券经营机构着手进行证券的销售工作。

通过证券承销，证券经营机构不仅帮助发行人筹措了所需的资金，同时自身也获得了很高的报酬。

（二）经纪业务

证券经纪业务又称代理买卖证券业务，是指证券经营机构接受客户委托代客户买卖有价证券的行为。证券经纪业务往往与证券交易所紧密相连，是证券公司最基本的业务活动。

证券经营机构作为中介人代为办理证券买卖，它只是根据委托人对证券品种、价格和交易数量的委托办理证券交易。在通常情况下，代理买卖证券业务经证券交易所集中成交，其整个过程实际上分为两个步骤，一是客户委托证券经营机构代理买卖证券，二是证券经营机构在证券交易所中交易。根据目前我国实际情况，客户委托证券经营机构代理买卖证券，从开始到结束，大致有办理股东帐户、开户、委托、交割四步。

在代理买卖业务中，证券经营机构应遵循以下几个原则：一是代理原则。证券经营机构不能受理按有关法规规定不能参与证券交易的人的委托买卖，

也不能受理全权选择证券种类、全权决定买卖数量、买卖价格、买卖方向等的委托买卖。在整个代理过程中，证券经营机构只承担代理的责任，对于证券买卖后所形成的盈利与损失，无权参与分享，也无须承担责任。二是效率原则。证券市场上的行情瞬息万变，往往分秒之差就会给委托客户带来不必要的损失，因此，证券经营机构接到客户委托后，应尽快按规定程序将委托事项以一定方式向交易所进行申报、交易。证券经营机构只有在进行经纪业务时注重效率，才能提高自己的声誉，吸引更多的客户，增加成交量，进而创造出更好的效益。三是“三公”原则。证券经营机构应做到资料、委托价格成交情况公开，操作程序、交易结果公平、公正。

（三）自营业务

证券自营业务是指证券经营机构为本机构投资买卖证券、赚取差价并承担相应风险的行为。

证券经营机构在自营业务中，一方面是证券买入者，以自身的名义和资金在市场上买进证券；另一方面又充当证券的卖出者，卖出归自身所有的证券，并通过买进和卖出获取价差收益。其经营目标即为通过买卖价差最大限度地获取盈利。由于证券市场的高收益性、高风险性特征，证券经营机构的自营业务有一定的投机性，要冒较大的风险。客观地说，他们的行为有利于活跃证券市场的交易，维持市场的连续性。但是，由于证券经营机构在交易成本、投资能力、情报信息及在交易中便利条件等方面都比投资大众占有绝对优势，因此，不排除他们有操纵市场、内幕交易、欺诈客户及进行不正当的投机等行为。为此许多国家都对证券经营机构的自营业务制定法律法规，进行严格管理。中国证监会于1996年12月26日颁布了《证券经营机构证券自营业务管理办法》。该《办法》分别就证券经营机构证券自营业务的自营资格、禁止行为、风险控制、监督检查及罚则等都作了明确具体的规定。

（四）兼并收购

参与企业间的兼并收购活动一直是西方国家投资银行的主营业务，一些中小型投资银行更是以并购业务为特长或以此为主营业务。我国的证券经营机构参与企业的兼并收购活动则是近几年的事。在兼并收购企业与被兼并收购企业之间，证券经营机构主要起中介作用。

从理论上说，证券经营机构参与企业并购活动的运作过程一般包括如下几个步骤：首先，签订契约文件。证券经营机构在正式参与企业并购活动时，首先必须与并购企业签署一份契约书，以明确合同双方的责、权、利。其次，安排兼并收购。在兼并收购过程中，证券经营机构不仅能为兼并收购企业服务，而且还能为被兼并收购企业服务。服务对象不同，所提供的服务也不尽相同。再次，确定并购条件，包括并购价格、付款方式和并购后公司资产的重组等。证券经营机构有义务协助并购的企业正确、合理地确定并购的条件，从而使并购活动能得以顺利进行。最后，提供融资安排。证券经营机构作为收购方的财务顾问时，往往还作为其融资顾问，负责资金的筹措。

在企业兼并收购过程中，没有证券经营机构的参与是不可想象的。同样，兼并收购业务也给证券经营机构带来了丰厚的收益。

（五）基金管理

证券经营机构与基金业有密切关系。首先，证券经营机构可以作为基金的发起人，发起设立基金。其次，证券经营机构通过设立基金管理公司作为基金管理人，管理自己发起设立的基金，或接受其他基金发起人的委托，作

为基金管理人，帮助其管理基金。第三，证券经营机构还可以作为基金的承销商，帮助其他基金发行人向投资者发售受益凭证，募集投资者的资金。

基金管理公司拥有高水平的金融投资专家、迅捷的信息渠道、先进的金融技术、广泛的金融业务网络，因而在基金管理上有得天独厚的优势。

（六）咨询服务

证券经营机构作为业务广泛的综合性金融服务机构，还为客户提供有关资产管理、负债管理、风险管理、流动性管理、投资组合设计、估价等多种咨询服务。有时候，证券经营机构提供的咨询服务包括在其他服务项目，例如证券承销、经纪、基金管理等业务之中。在提供咨询服务时，证券经营机构在人才、信息、技术等方面有很大优势。

（七）其他业务

证券经营机构除了上述的业务活动还有代理债券的还本付息和代为发放股息红利，经营有价证券的代保管及鉴证，接受委托办理证券的登记和过户，证券贴现和证券抵押贷款及有关主管机关批准的其他业务等。可以预见，随着证券市场的发展和证券品种的增多，证券经营机构的业务范围将不断拓展。

六、证券经营机构的发展趋势

从发达国家证券经营机构发展的历史轨迹来看，证券经营机构都有一个由小型、分散逐步向大型、股份化、集团化发展的过程。日本、美国证券公司、投资银行的发展历史充分说明了这一点。我国的证券经营机构经过几年来的发展，已形成由全国性证券公司、地方性证券公司及兼营证券业务的金融机构组成的证券商队伍。但目前还存在着券商数量多、资本小、业务范围比较狭窄、缺乏合法融资渠道等问题。从其发展来看，现阶段，尤其是近年来也有逐步向大型化、股份化、集团化方向发展的趋势。华夏、国泰、南方三大证券公司的建立，中外合资的中国国际金融有限公司的创建，申银、万国证券公司的合并，由银行业、证券业分业经营、分业管理带来的证券经营机构的重组、兼并收购便是这种发展趋势的体现。证券经营机构的大型化、股份化、集团化有利于增加我国证券经营机构的经济实力和竞争能力，也有利于其走向国际化。

我国证券经营机构向大型化、股份化、集团化方向发展不仅有其客观必要性而且还有其现实可能性。第一，西方投资银行发展的经验教训，为我国大型化、股份化、集团化证券公司的建立和发展提供了经验借鉴。第二，我国证券经营机构经过几年来从无至有的发展，目前已有相当的数量，这些机构经过调整、改造、重组，可在此基础上建成大型化、股份化、集团化的证券公司。因而可以说我国建立大型化、股份化、集团化的证券公司的组织基础已经存在。第三，几年来证券市场活动，吸引了社会各界许多优秀人才，造就了一批具有基本业务技能和初步市场经验的人才，再加上一些从国外学习、工作归来的金融工作者，这为我国大型化、股份化、集团化证券公司的建立奠定了人才基础。最后，随着近几年来中国证券市场的国际化发展，B股、H股、N股、国际债券、存券凭证等国际证券的发行、上市、交易，国内一些较具实力的证券经营机构参与其间，已积累了相当的经验，这为我国大型化、股份化、集团化证券公司的建立奠定了与国际接轨的基础。

第二节 证券服务机构

证券服务机构是指依法设立的从事证券服务业务的法人机构。证券服务业务包括：证券投资咨询，证券发行及交易的咨询、策划、财务顾问、法律顾问及其他配套服务，证券资信评估服务，证券集中保管，证券清算交割服务，证券登记过户服务，证券融资以及经证券管理部门认定的其它业务。

根据我国有关法规的规定，证券服务机构的设立除了按照工商管理法规的要求办理外，还必须得到证券管理部门的批准。非证券服务机构不得从事证券服务业务。

一、证券登记结算机构

证券登记清算机构是指为证券的发行和交易活动办理证券登记、存管、结算业务的中介服务机构。从我国证券市场目前运作来看，证券登记结算机构有两个层面：一是专门为交易所提供集中登记、集中存管、集中结算服务的机构，称为中央登记结算机构；二是代理中央登记结算机构为地方证券经营机构和投资者提供登记、结算及其他服务的机构，称为地方登记结算机构。

（一）证券登记结算机构的组织架构

中央登记结算机构可以由交易所独资设立的有限责任公司，也可以是由金融机构共同发起组建的属定向募集的有限责任公司。目前我国有两家此类公司即深圳证券结算登记公司和上海证券中央登记结算公司，它们分别由深圳证券交易所和上海证券交易所独资设立，并接受交易所对其业务活动的监督。根据业务需要，中央登记结算机构一般设立登记部、存管部、股份结算部、资金交收部、国际结算部等主要业务部门。

地方登记结算机构根据与中央登记结算机构协议，代理中央登记结算机构在当地的有关业务。从目前来看，它们一般是具有独立法人地位的全民所有制企业或事业单位，或是由地方金融机构共同发起组建的定向募集有限责任公司。根据业务需要，地方登记结算机构一般设置营业部、清算部、业务部、电脑部等主要业务部门。

（二）中央登记结算机构的职能

概括说，中央登记结算机构的职能是以安全、高效、低成本为原则，为证券的发行与交易提供集中的登记、存管与结算服务。即：中央登记、中央存管与中央结算。

这里中央登记是指，中央登记结算机构作为交易所及发行人认定的市场唯一的证券登记机构，向发行人提供发行登记服务，为发行人提供有效的证券持有人名册。中央登记结算机构由责任确保持有人名册的合法性、真实性与完整性。

中央存管是指，中央登记结算机构以电子化帐面系统管理所有进入该系统的证券，包括统一管理投资者证券帐户，实行证券托管制度及进行与投资人所存入证券相关的权益分派等等，消除因各种原因造成的实物证券流动。

中央结算是指中央登记结算机构在净额清算基础上，作为成交交易的对手完成相关款项和证券的收付，并保证会员层面交收完成。中央登记结算机构的保证交收极大地降低了证券市场的信用风险，提高了运作效率，亦一定

程度降低了市场运作成本，但中央登记结算机构的风险控制也因此成为市场运作风险控制的一个主要内容。

（三）证券登记结算机构的业务范围

根据 1997 年颁布的《证券交易所管理办法》和 1998 年底颁布的《证券法》，中央登记结算机构的业务范围包括：

1. 证券帐户、结算帐户的设立；
2. 证券的托管和过户；
3. 证券持有人名册登记；
4. 证券交易所上市证券交易的清算和交收；
5. 受发行人委托派发证券权益；
6. 办理与上述业务有关的查询；
7. 国务院证券监督管理机构批准的其他业务。

地方证券登记机构经主管机关批准，并根据与中央结算公司的代理协议，主要经营以下业务：

1. 经批准公开发行或非公开发行证券的名册登记；
2. 上市及未上市记名证券的转让登记；
3. 代理有价证券的分红派息或还本付息；
4. 有价证券的集中代保管；
5. 代理本地证券经营机构的资金清算业务；
6. 主管机关批准的其他业务。

（四）证券登记结算机构设立的条件

根据 1998 年 12 月颁布的《证券法》，设立证券登记结算机构，应当具备下列条件：

1. 自有资金不少于人民币二亿元；
2. 具有证券登记、托管和结算服务所必须的场所和设施；
3. 主要管理人员和业务人员必须具有证券从业资格；
4. 国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

（五）证券登记结算机构的管理

根据 1998 年 12 月颁布的《证券法》，证券登记结算机构应当向发行人提供证券持有人名册及其有关资料；应当根据证券登记结算的结果，确认证券持有人持有证券的事实，提供证券持有人登记资料；应当保证证券持有人名册和登记过户记录真实、准确、完整，不得伪造、篡改、毁坏；应当依法为证券持有人保密；应当妥善保存登记、托管和结算的原始凭证，主要的原始凭证的保存期不少于二十年。证券登记结算机构不得将客户的证券用于质押或者出借给他人。

证券登记结算机构应当采取下列措施保证业务正常进行：具有必备的服务设备和完善的数据安全保护措施；建立健全的业务、财务和安全防范管理制度；建立完善的风险管理系统。

证券登记结算机构应当设立结算风险基金，并存入指定银行的专门帐户。结算风险基金用于因技术故障、操作失误、不可抗力造成的证券登记结算机构的损失。证券结算风险基金从证券登记机构的业务收入和收益中提取并可由证券公司按证券交易量的一定比例缴纳。结算风险基金应当专项管理，风险基金赔偿后，应当向有关责任人追偿。

二、证券投资咨询公司

（一）证券投资咨询公司的性质和特点

证券投资咨询公司又称证券投资顾问公司，是指对证券投资者和客户的投融资、证券交易活动和资本营运提供咨询服务的专业机构。

我国证券投资咨询公司的出现是证券市场发展的必然要求。这是由于我国证券市场的显著特点之一是中小散户居多，而证券投资活动是一种技术性很强的业务活动，对于众多的中小投资者来说，他们既没有足够的时间对证券市场上的各种信息进行全面系统的分析研究，以作出正确的投资抉择，同时他们通常也不具备必要的专业知识，投资经验也十分有限，因此，客观上需要有一个专门从事有关证券事务的专业咨询机构来帮助投资者作出理性的抉择。

证券投资咨询公司的最大特点是根据投资者的要求，把咨询分析建立在科学分析和现代技术分析相结合的基础上，通过收集大量信息资料并予以加工、整理，向投资者或客户提供分析报告，帮助他们建立有效的投资、融资策略，选择最佳的投资、融资方案。

（二）证券投资咨询公司的种类

目前我国证券投资咨询公司主要有两种类型：一是专门从事证券咨询业务的专营咨询机构，另一类是兼作证券投资咨询业务的兼营咨询机构。兼营机构有两种情况：一种情况是，一家咨询机构在从事其他咨询业务的同时，也从事证券咨询业务，或者在做证券投资咨询业务的同时，也兼做其他咨询业务。另一种情况是，证券经营机构在进行研究和为本机构服务的同时，也向其客户或社会提供咨询服务。

证券投资咨询业在我国虽然起步较晚，但由于我国证券市场的迅速发展，投资者的不断增加，加之该行业投入少，获利较丰厚，因而出现了许多专营、兼营的证券投资咨询机构。由于该行业目前处于发展初期，国家的统一归口管理刚刚起步，因此在发展过程中存在一定的问题，主要表现在：

1. 机构数量多，规模小，业务手段简单、雷同；
2. 服务内容层次较低，缺乏应有的政策水平；
3. 行业内无序竞争；
4. 咨询队伍总体业务水平较低，职业道德有待提高；
5. 证券经营机构对内咨询业务与对外咨询服务没有严格分开管理，容易造成误导和不公平。

因此对证券咨询业的规范管理势在必行。借鉴发达国家和地区对证券投资咨询业管理的经验，我国也应对从事证券投资咨询的机构实行资格管理。证券投资咨询机构一般应具备以下条件才能开展业务：

1. 必须具有一定数量的有资格从事证券投资咨询业务的专业人员；
2. 必须具备固定的营业场所和较完备的通信及其他信息传递设施；
3. 有健全的内部管理制度；
4. 必须取得国家证券管理部门的业务许可。

目前，《证券、期货投资咨询管理暂行办法》已经发布，这将使该行业在规范的前提下得到发展，更好地为证券市场的发展服务。

（三）证券投资咨询公司的业务范围

证券投资咨询公司的业务范围一般包括：

1. 接受投资人或客户委托，提供证券投资咨询服务；
2. 举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会；
3. 在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供投资咨询服务；
4. 通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统提供证券投资咨询服务等。

证券投资咨询公司及其咨询人员，应当以行业公认的谨慎、诚实和勤勉尽责的态度，为投资人或客户提供证券投资咨询服务，应当完整、客观、准确地运用有关信息、资料向投资人或客户提供分析、预测和建议，不能断章取义地引用或篡改有关信息、资料，不能以虚假信息、市场传言或者内幕信息为依据向投资人或客户提供投资分析、预测或建议。具有自营业务资格的证券经营机构在从事证券投资咨询业务时，就同一问题向本部门和其他投资人提供的咨询意见应当一致，不能为自营获利的需要误导其他投资人。

目前我国证券投资咨询公司开展咨询业务的主要形式有：

第一，提供投资咨询服务。一方面，证券咨询公司向其客户提供市场、行业分析研究报告，提出具体的投资、融资建议；另一方面，咨询公司或其分析人员撰写股票市场的分析文章，通过报刊、电台、电视台、声讯台、电脑网络服务系统以及公司自办的传真件等形式或举办讲座、培训班等向投资者提供咨询服务。

第二，担当客户的理财顾问，帮助客户投资理财，策划企业的资产重组等等。

（四）证券投资咨询公司从业人员管理

根据 1998 年 12 月颁布的《证券法》，证券投资咨询公司的业务人员，必须具备证券专业知识和从事证券业务二年以上经验，认定其从事证券业务资格的标准和管理办法由国务院证券监督管理机构制定。证券投资咨询公司的从业人员不得从事下列行为：代理委托人从事证券投资；与委托人约定分享证券投资收益或者分担证券投资损失；买卖本咨询机构提供服务的上市公司股票。

三、其他证券服务机构

（一）信用评级机构

信用评级机构是金融市场上一个重要的服务性中介机构，它是由专门的经济、法律、财务专家组成的对证券发行人和证券信用进行等级评定的组织。证券信用评级的主要对象为各类公司债券和地方债券，有时也包括国际债券和优先股股票，对普通股股票一般不作评级。另外中央政府的债券一般也不作为评级对象，其原因在于中央政府拥有广泛的权力和各种资源，政府债券的发行通常也以一国的财政或国库作为后盾，因此政府债券作为“金边债券”在正常情况下不存在不能偿还的问题。信用评级机构的成立，是为了更好地促进我国信誉评级工作，推动证券市场的健康发展，维护投资人的合法权益。

信用评级机构作为一个信息服务机构，在性质上具有独立性，即它既要独立于发行人、应募者之外，以保证评级结果的公正性，同时又要独立于政府及证券主管部门之外，这是因为政府本身也从事债券的发行活动，有其参与可能会有偏袒之嫌，证券主管机关则享有比较广泛的管理权力，若评级机构隶属于证券主管机关，则有可能过分强调政府意志而违背市场规律。另外，

评级机构对投资人只有道义上的义务，无法律上的责任。它对某些证券发行所定的较好的资信等级并不是向投资人推荐这些证券，而只是帮助投资人在可对比基础上对投资作出判断和决定。但我国现阶段，信用评级不是证券发行上市的必备条件。

信用评级机构的信用评级过程大致可分三个阶段：

第一，申请阶段。由申请人向评级机构提出书面评级申请，经审核后，双方签订协议书。

第二，评估阶段。由评级机构组成专门的评估小组，进行具体调查、分析、研究，并写出评估报告，经专家论证后，由评估委员会最后审定资信等级。

第三，通知、公布阶段。评级机构将评定结果通知申请人，并向社会公布信用级别。由于信用评级所依据的资料经常处于变动状态，因此为了保证评级结果的可靠性和准确性，评级机构通常要对其所评定的证券特别是长期债券定期进行校正，或作阶段性复评。

（二）会计师事务所和审计事务所

财政部和中国证监会对注册会计师、会计师事务所、审计事务所（统称“事务所”）执行证券、期货相关业务实行许可证管理制度。

1. 申请从事证券相关业务许可证的注册会计师应符合的条件

根据财政部、中国证监会 1997 年 12 月 31 日发布的《关于注册会计师执行证券、期货相关业务实行许可证管理的暂行规定》的要求，注册会计师申请许可证应符合下列条件：

- （1）所在事务所已取得许可证；
- （2）具有证券、期货相关业务资格考试合格证书；
- （3）有执行独立审计业务 3 年以上的经历；
- （4）年龄不超过 60 岁；
- （5）以往 3 年内没有违反法律、法规和执业准则、规则的行为并年检合格。

2. 事务所申请证券相关业务许可证应具备的条件

事务所申请许可证应当符合下列条件：

- （1）与挂靠单位脱钩；
- （2）依法成立 3 年以上，内部控制健全，并在以往 3 年内没有违反法律、法规和执业准则、规则的行为；
- （3）具有 8 名以上取得证券、期货相关业务资格考试合格证书或者已经取得许可证的注册会计师（不含分支机构注册会计师）；
- （4）专职从业人员不少于 40 人（不含分支机构人员），其中 60 岁以内人员不少于 30 人；
- （5）注册资本、风险基金及事业发展基金总额在 300 万元以上。

3. 申请从事证券相关业务许可证的程序

（1）符合上述要求的注册会计师申请执行证券相关业务，应当填写《注册会计师证券、期货相关业务许可证申请表》。符合要求的事务所申请执行证券、期货相关业务，应当在规定的受理申请时间内向省级注册会计师协会提交下列材料：

事务所执行证券、期货相关业务的申请报告及《事务所证券、期货相关业务许可证申请表》；

注册会计师填写的《注册会计师证券期货相关业务许可证申请表》或者许可证复印件；

事务所填写的《事务所注册会计师一览表》、《事务所业务助理人员一览表》及《事务所聘用的其他专家和技术人员的情况表》；

最近3年的年度会计报表，事业发展基金、风险基金的计提及使用情况说明等。

(2) 省级注册会计师协会审查并提出意见后，报中国注册会计师协会、中国证监会审核。

(3) 经审核合格的注册会计师、事务所，由财政部会同中国证监会批准并公告，同时由中国注册会计师协会办理颁发许可证事宜。

没有取得许可证的事务所和注册会计师以及其他机构和人员不得从事证券相关业务。

4. 注册会计师、事务所有关证券的工作内容

注册会计师、事务所的证券、期货相关业务主要指证券、期货相关机构的会计报表审计、净资产验证、实收资本（股本）的审验及盈利预测审核等业务。具体包括：

(1) 为股票的发行与上市出具有关报告，包括发行公司近3年的财务审计报告、验资报告、盈利预测的审核报告等。各种报告均应由2名以上的有从事证券业务资格的注册会计师及其所在事务所签字盖章。按照规定，公开发行业与交易股票的公司、证券经营机构和证券交易场所聘请没有取得许可证的会计师事务所出具的审计报告、验资报告等，一律无效。

(2) 接受委托对上市公司董事会准备提交给股东大会讨论表决的会计报表进行审计并发表审计意见。

(3) 接受委托和指定对证券经营机构向人民银行和证监会提供的会计报表进行审计。

(4) 接受委托对股票发行和交易机构的其他业务活动进行监督和咨询。

(5) 接受委托对证券交易所的年度会计报表和主要领导人的离任财务情况进行审计。

(6) 接受委托对期货交易所的年度财务报告和其主要负责人的离任财务情况进行审计。

(7) 接受委托对期货经纪公司的年度会计报表进行审计。

5. 事务所执行证券相关业务的执业规则

事务所在执行证券相关业务时，必须严格遵守国家有关证券法规，做到独立、客观、公正，严格执行财政部、中国注册会计师协会制定发布的《中国注册会计师独立审计准则》及其相关规则。严格遵守中国注册会计师协会颁布的有关培训制度及职业道德守则。

6. 对取得从事证券相关业务许可证的注册会计师、事务所的管理

注册会计师、事务所从事证券相关业务由财政部和中国证监会确认、监督和管理。

注册会计师的许可证实行年度注册制度。取得证券业务许可证的注册会计师变更工作的事务所，须向中国注册会计师协会、中国证监会提出申请，视情况变更或收回许可证。取得许可证的事务所变更名称或发生合并、分立行为，应当及时通过省级注册会计师协会向财政部、中国证监会报告，财政部、中国证监会根据具体情况保留、收回或变更原许可证。同时事务所应当

每年向中国注册会计师协会和中国证监会报送执行证券相关业务的年度总结。

注册会计师不得有下列行为：违反《中华人民共和国注册会计师法》、《中华人民共和国公司法》、证券、期货相关法规以及执业准则、规则，未取得许可证或者暂停执行证券、期货相关业务期间，擅自执行证券、期货相关业务。事务所不得有下列行为：违反《中华人民共和国注册会计师法》、《中华人民共和国公司法》、证券、期货相关法规以及执业准则、规则；以欺骗或者其他不正当手段获得许可证；未取得许可证或者暂停执行证券、期货相关业务期间，擅自执行证券、期货相关业务；违反有关规定，降低执业质量，低价争揽业务；未按要求报送年度总结。否则，将视情节进行相应的处罚。

境外会计公司（会计师事务所）在中国境内临时执业时，须向财政部和证监会提交该会计公司、注册会计师的基本情况，经财政部和证监会审核同意后，方可接受客户委托进行执业。已获认可的境外会计公司及其注册会计师应严格遵守我国的有关法律、法规，遵守财政部、中国证监会《关于中外合作会计师事务所、境外会计师事务所执行中国企业在境外上市审计业务若干问题的规定的通知》的有关规定。上述已获得认可的境外会计公司、会计师事务所每年需向财政部和证监会重新申报一次。

（三）资产评估机构

从事证券业务的资产评估机构是指对股票公开发行、上市交易的公司资产进行评估和开展与证券业务有关的资产评估业务的专门机构。

1. 从事证券业务资产评估机构应具备的条件

根据国家国有资产管理局和中国证监会 1993 年 3 月 20 日发布的《关于从事证券业务的资产评估机构资格确认的规定》的要求，凡申请从事证券业务资产评估的机构必须具备下列基本条件：

（1）必须是已取得省级以上国有资产管理部门（或受托的计划单列市国有资产管理部门）授予正式资产评估资格的评估机构。兼营评估业务的机构必须设有独立的资产评估业务部门。

（2）在具有正式资格的资产评估机构中，必须是业务水平高、职业道德好、社会信誉高并拥有丰富评估经验的机构，以往没有发生过明显工作失误或违反职业道德的行为。

（3）评估机构中的专职人员不得少于 10 人，其中职龄人员（非离退休人员）不得少于 5 人。专职人员超过 17 人的评估机构，其中职龄人员所占比例不少于 1/3。

（4）评估机构中的专职人员必须具有较高的资产评估水平、经验和技能，并具有较丰富的证券业务及相关金融、法律、经济方面的知识，其中骨干人员参加过股份制改造的资产评估工作。

（5）评估机构的实有资本不得少于 30 万元人民币，风险准备金不得少于 5 万元人民币，自取得从事证券业务资格之年起，每年从业务收入中计提不少于 4% 的风险准备金。

2. 从事证券业务资产评估机构资格取得的程序

凡欲取得从事证券业务资格的资产评估机构必须履行以下程序：

（1）向所在省、自治区、直辖市（或受托的计划单列市）的国有资产管理部门提出申请，申请时须提交下列资料：资产评估机构从事证券业务许可

证申请表，资产评估机构从事证券业务专业人员持有股票情况报表，能够代表该机构水平的资产评估报告书两份，实有资本金和风险准备金证明文件，资产评估机构从事证券业务遵守职业道德和工作纪律的保证书，国家国有资产管理局与中国证券监督管理委员会认为需要了解的其他有关材料。

中央所属欲从事证券业务资产评估的机构直接向国家国有资产管理局申请。

(2) 各省、自治区、直辖市(或受托的计划单列市)的国有资产管理部
门审查同意签章后，上报国家国有资产管理局审核。

(3) 国家国有资产管理局审核同意后会同证监会对申请机构的证券评估
资格进行联合确认，并由国家国有资产管理局和证监会联合颁发证券业务资
产评估许可证，同时向社会公告。

境外及外国的资产评估机构，欲在中国境内从事证券相关业务资产评估
或协助境内公司到境外发行、上市而对境内公司进行资产评估的，须先向国
家国有资产管理局提出申请，提交该评估机构主要情况的资料，由国家国有
资产管理部进行审核，同意后会同证监会确认，经确认后，方可接受客户的
委托，从事资产评估。

3. 从事证券相关业务的资产评估机构资格与业务的管理

获得证券相关业务资产评估许可证的国内资产评估机构包括中外合资评
估机构，每个会计年度结束后 90 日内，须向国家国有资产管理局和证监会报
送其上个年度从事证券业务情况、专业人员培训情况、国有资产管理部
门年检结论以及资产评估机构变化的其他有关资料，由国家国有资产管理局会
同证监会重新确认其证券相关业务的评估资格。

取得证券相关业务资产评估许可证的机构，必须严格执行国家有关证券
法规、资产评估方面的法律、法规、业务规则。在该机构执业的专业人员每
年必须接受不少于 1 周的专业培训。资产评估机构从事证券相关业务时，必
须接受国有资产管理局和证监会的监督。资产评估机构及其人员在执行业务
时出现重大疏漏、严重误导、弄虚作假及其他违反职业道德、工作纪律和证
券市场有关法规的行为时，证监会可会同国家国有资产管理局或单独予以处
罚，情节严重的将吊销其资产评估资格许可证，直至追究经济和法律
责任。没有取得证券相关业务资产评估许可证的专业资产评估机构和兼营资
产评估业务的其他机构，不得从事证券业资产评估业务。

为了保证股票发行及上市交易的公正性，对同一股票公开发行、上市交
易的公司，其财务审计与资产评估工作不得由同一机构承担。同时，股票公
开发行与上市交易的公司，有权自行选择已取得证券相关业务资格的资产
评估机构进行评估，任何部门不得进行干预。

(四) 律师事务所

1. 从事证券法律业务的律师应具备的条件

根据司法部、中国证监会 1993 年 1 月 12 日发布的《关于从事证券法律
业务的律师及律师事务所资格确认的暂行规定》的要求，凡欲从事证券法律
业务的律师，应由本人提出申请，省、自治区、直辖市司法厅(局)审核报
司法部，经司法部会同中国证监会批准并发给从事证券法律业务的资格
证书。申请从事证券法律业务的律师应符合以下条件：

(1) 有 3 年以上从事经济、民事法律业务的经验，熟悉证券法律业务，
或有 2 年以上从事证券法律业务、研究、教学工作经验；

(2) 有良好的职业道德，在以往 3 年内没有受过纪律处分；

(3) 经过司法部、证监会或司法部、证监会指定或委托的培训机构举办的专门业务培训并考核合格。

2. 从事证券法律业务的律师事务所资格取得的程序

按照规定，从事证券法律业务的律师事务所，必须有 3 名以上（含 3 名）取得从事证券法律业务资格证书的专职律师。由律师事务所申请，省、自治区、直辖市司法厅（局）审核报司法部，经司法部会同证监会审核批准并发给从事证券法律业务许可证。申请报告应当包括以下内容：申请单位的名称、地址、主管部门，法定代表人姓名、职务，登记注册文件复印件，专业人员人数及结构，主要业务范围，专业人员持有股票的详细情况，3 名以上取得从事证券法律业务资格证书律师的简历及资格证书复印件，司法部和证监会认为需要提供的其他文件。

3. 证券法律业务的主要内容

按照有关规定，证券法律业务主要包括两项内容：

(1) 为证券的发行、上市和进行交易出具法律意见书。法律意见书是由律师事务所出具的就证券的发行、上市和交易的合法性所出具的法律文件。按照《股票发行与交易管理暂行条例》的规定，申请人申请公开发行股票及股份公司申请股票上市应当附律师事务所出具的法律意见书。法律意见书的具体内容一般包括：申请人所附文件是否齐备、真实，股份公司的筹备是否符合要求，公司的章程有无明显瑕疵，公司的股东结构及不同主体的持股比例是否符合法律要求，资产评估、盈利和溢利预测是否合理，公司重大合约是否有效，对公司的活动有什么影响，公司是否有重大涉讼案件，未了结的案件可能会出现什么判决结果等。法律意见书以律师事务所的名义制作，由有资格的律师签名，并应加盖事务所公章。律师及其所在事务所在履行职责时，应当依照本行业公认的业务标准和道德规范，按照证监会规定的标准格式，出具法律意见书，并应对其所出具报告的真实性、准确性和完整性进行核查和验证，且就其负有责任的部分承担连带责任。按照现行要求和工作实践，对公开发行股票，除应出具法律意见书之外，还应当出具律师工作报告，对股份公司的筹备情况和律师在其中所做的工作作出概括说明，以保证股份公司的整个活动程序符合法律要求。

(2) 审查、修改、制作与证券发行、上市和交易有关的法律文件。包括审查、修改和制作公司章程、招股说明书、债券募集办法、上市申请书、上市公告书、重大事件公告书、证券承销协议书以及股东大会决议和董事会决议、为公司重组提供法律服务等。

4. 取得从事证券法律业务律师、律师事务所的管理

由于证券的发行和上市直接关系到投资者的切身利益，律师工作的好坏又直接影响到证券质量的高低，因此要求从事证券法律业务的律师除应具有丰富的知识与经验外，还须有良好的敬业精神和公正的职业道德。为了保证律师的活动符合法律要求，规定要求司法部和证监会应当对从事证券法律业务的律师及律师事务所的活动进行监督。对于向证监会及公众提供虚假、误导性内容或重大遗漏的法律文件（包括法律意见书）且拒不纠正的律师，由证监会吊销该律师从事证券法律业务资格证书或停止其 1 年至 3 年从事该业务的资格。当律师事务所具有从事证券法律业务资格证书的专职律师因调离、吊销资格证书或停止从业资格等原因不满 3 名时，应及时向证监会和司

法部报告，证监会和司法部有权要求该律师事务所在具有从事证券法律业务资格证书的专职律师增至3名以上之前停止从事证券法律业务。按照《股票发行与交易管理暂行条例》的规定，对于所出具的文件有虚假、严重误导性陈述或者有重大遗漏的律师事务所，可以根据不同情况单处或者并处警告、没收违法所得、罚款；情节严重的，暂停其从事证券业务或者撤销其从事证券业务许可。对于负有直接责任的律师，给予警告或者处罚3万元以上30万元以下的罚款；情节严重的，撤销其从事证券法律业务的资格。

凡协助中国公司到境外发行股票和股票上市交易的外国律师事务所必须向司法部、证监会备案，提交该律师事务所的主要情况。

根据司法部、证监会发布的《关于从事证券法律业务律师及律师事务所资格确认的暂行规定》的要求，具有从事证券法律业务许可证的律师事务所，必须根据规定提取职业责任风险准备金或者购买职业责任保险，职业责任风险准备金的年度提取比例不低于从事证券法律业务净收入的10%。该项风险准备金主要用于补偿因自己的过错行为而给客户造成的经济损失。

（五）证券信息公司

证券信息公司是指依法设立的，对证券信息进行收集、加工、整理、存储、分析、传递以及信息产品、信息技术的开发，为客户提供各类证券信息服务的专业性中介机构。在我国，目前证券信息公司主要有上海证券信息公司和深圳证券信息公司两家。前者现隶属于《上海证券报》，而后者则隶属于深圳证券交易所。证券信息公司的主要任务是对证券市场的信息进行管理与传播，以保证证券市场信息传播的正确性、公正性、公开性和公平性。证券市场的信息是指证券管理部门、证券交易所、上市公司及其他机构按照法定程序发布的有关证券的发行、交易及其相关活动的信息，证券经营机构、证券咨询机构等依法向公众提供预测证券市场走势等可能影响证券市场价格的分析报告、评论等。证券市场的信息通常可分成行情信息和公告信息两类。行情信息反映证券市场证券交易的即时成交情况，而公告信息则包括上市公司所需披露的信息、市场管理部门重大决策、政策等。证券信息公司管理、传播的信息其共同的特点是客观性，它不带有信息公司任何的主观色彩。

证券信息公司所从事的业务主要包括：证券信息资源建设、证券信息产品开发、证券信息传播服务和信息技术的开发、应用、推广等。

证券信息公司的功能，主要体现在为证券市场参与者提供准确、及时的证券信息服务。具体包括：（1）证券信息服务满足了投资者对准确、及时、全面、系统的证券信息的各种需求，客观上帮助投资者树立理性的投资理念，有利于投资者控制和降低投资风险；（2）对证券经营机构和上市公司来说，证券信息服务使他们从繁杂的资料整理工作中解脱出来，节约了大量的人力和时间，直接迅速获得高质量的信息产品，有利于提高管理者的决策质量；（3）准确、及时的证券信息服务，有利于证券管理机构对市场的把握能力和市场的监管水平；（4）新闻机构、研究机构对证券信息服务的需要则更为广泛和迫切，证券信息服务为他们的工作带来了极大的便利。

第七章 证券市场运行

本章主要内容：证券发行和流通市场的定义、特征和功能，股票、债券的价格和股票价格指数，证券投资的收益、风险及相互关系。

第一节 证券发行和流通市场

证券市场是证券买卖交易的场所，也是资金供求的中心。根据市场的功能划分，证券市场可分为证券发行市场和证券流通市场。证券发行市场是发行人以发行证券的方式筹集资金的场所，又称一级市场、初级市场。证券流通市场是买卖已发行证券的市场，又称二级市场、次级市场。证券市场的两个组成部分，既相互依存，又相互制约，是一个不可分割的整体。证券发行市场是流通市场的基础和前提，有了发行市场的证券供应，才有流通市场的证券交易，证券发行的种类、数量和发行方式决定着流通市场的规模和运行。流通市场是发行市场得以持续扩大的必要条件，有了流通市场为证券的转让提供保证，才使发行市场充满活力。此外，流通市场的交易价格制约和影响着证券的发行价格，是证券发行时需要考虑的重要因素。

一、证券发行市场

（一）证券发行市场的定义

证券发行市场是发行人向投资者出售证券的市场。证券发行市场通常无固定场所，是一个无形的市场。

（二）证券发行市场的参与者

证券发行市场由证券发行人、证券投资者和证券中介机构三部分组成。证券发行人是资金的需求者和证券的供应者，证券投资者是资金的供应者和证券的需求者，证券中介机构则是联系发行人和投资者的专业性中介服务组织。

1. 证券发行人

在市场经济条件下，资金需求者对外筹集资金主要通过两条途径：向银行借款和发行证券。随着证券市场的发展，通过发行证券筹措资金显得越来越重要。证券发行人主要是政府、企业和金融机构。

政府，包括中央政府和地方政府。政府的资金来源主要是税收，其次是发行公债。在现代社会，发行公债已成为财政收入的重要来源之一。

企业。企业是证券市场主要的发行人，为了满足经营活动中的资金需求，它们通常面向社会发行股票和债券筹集资金。

金融机构。金融机构作为证券发行主体，通常有以下两种情形：一是有些金融机构本身就是股份制企业，其经营资本是以发行股票方式募集的；二是有些金融机构还以发行金融债券的方式筹集资金，增加负债，藉以扩大资产业务。

2. 证券投资者

证券投资者是指以取得利息、股息或资本收益为目的而买入证券的机构和个人。证券发行市场上的投资者包括个人投资者和团体投资者，后者主要是证券公司、信托投资公司、共同基金等金融机构和企业、事业单位、社会团体等。

个人投资者。在收入水平较低的时期，居民储蓄主要采取银行储蓄存款形式。随着收入的增加，投资渠道的拓宽，居民越来越追求资金的盈利性，证券投资以其高风险、高收益的特性越来越吸引个人投资者。

工商企业。工商企业主要投资于实业，但在以下两种情况下也会投资于

证券，一是企业出于经营战略的考虑，投资于其他公司的股票，二是当企业有暂时闲置货币资金时，购买各种证券以实现资产的多样化，满足流动性、安全性、收益性的需要。

金融机构。根据我国现行的有关法规和金融机构的业务特点，商业银行、政策性银行、保险公司和财务公司等金融机构不得进入股票市场，但可用自有资金及人民银行规定的可用于投资的资金进行国债投资。证券经营机构或是为了获取盈利，或是为了完成证券承销业务，或是为了在二级市场上营销证券而成为证券发行市场上的投资者。各种基金为了实现投资多样化、获取盈利、追求资产增值也成为证券发行市场上的机构投资者。

3. 证券中介机构

在证券发行市场上，中介机构主要包括证券承销商、会计审计机构、律师事务所、土地评估机构。它们是证券发行人和投资者之间的中介，在证券发行市场上占有重要地位。

证券承销商的主要职能是代理证券发行。概括起来，主要有向证券发行人提出有关发行证券的类型、发行时间、发行价格、发行方式、发行条件等方面的咨询，代办一切发行事宜，包括向证券管理机构提出申请、组织承销团、起草有关文件等具体发行事务，以包销、代销等方式将准备发行的证券销售出去并承担相应的风险。

（三）证券发行市场的基本功能

第一，为政府、金融机构和企业提供筹措资金的渠道。证券发行市场拥有大量的定型证券商品，发行者可以参照各类证券的期限、收益水平、参与权、流通性、风险度、发行成本等不同特点，根据自己的需要和可能来选择确定发行何种证券，并依据当时市场上的供求关系和价格行情来确定证券发行数量和价格（收益率）。发行市场上还有众多的为发行者服务的中介机构，他们可以接受发行者的委托，利用自己的信誉、资金、人力、技术和网点等向公众推销证券，有助于发行者能及时筹措到所需资金。发达的发行市场还可以冲破地区限制，为发行者扩大筹资范围和对象，在本地或外地面向各类投资者筹措资金，并通过市场竞争逐步使筹资成本合理化。

第二，为资金供应者提供投资和获利的机会，是实现储蓄向投资转化的场所。政府、企业和个人在经济活动中可能出现暂时闲置的货币资金，证券发行市场提供了多种多样的投资机会。储蓄转化为投资是社会再生产顺利进行的必要条件。

第三，引导资金流向，是优化资源配置的重要场所。在现代经济活动中，生产要素都跟随着资金流动，只有实现了货币资金的优化配置，才有可能实现社会资源的优化配置。证券发行市场通过市场机制选择发行证券的企业，那些符合国家产业政策、经营业绩良好的企业更易从证券市场上筹集所需要的资金。

第四，证券发行市场是促进企业转制的重要条件。建立现代企业制度是我国经济体制改革面临的重要任务，股份公司则是现代企业制度的重要形式。将部分企业转变为股份制企业的意义，不仅在于通过发行证券筹措资金，更重要的是转变企业经营机制，为发展社会主义市场经济构筑微观经济基础。

第五，政府是参与和调节经济的重要依托。在当代经济中政府已成为重要的经济部门之一，证券发行市场是政府筹措资金的重要场所。政府通过市

场发行各种长短期债券，或用于平衡财政收支，或用于建设性投资，而通过发行市场发行的政府债券，又成为中央银行进行公开市场业务操作的主要工具。

二、证券交易所

（一）证券交易所的定义和特征

1. 证券交易所的定义

证券交易所是证券买卖双方公开交易的场所，是一个有组织、有固定地点、集中进行证券交易的市场，是整个证券市场的核心。证券交易所本身并不买卖证券，也不决定证券价格，而是为证券交易提供一定的场所和设施，配备必要的管理和服务人员，并对证券交易进行周密的组织和严格的管理，为证券交易顺利进行提供一个稳定、公开、高效的市场。

在我国，《证券法》指出，“证券交易所是提供证券集中竞价交易场所的不以营利为目的的法人”。

2. 证券交易所的特征

证券交易所作为高度组织化的有形市场，具有以下特征：

- （1）有固定的交易场所和交易时间；
- （2）参加交易者具备会员资格的证券经营机构，交易采取经纪制，即一般投资者不能直接进入交易所买卖证券，只能委托会员作为经纪人间接进行交易；
- （3）交易的对象限于合乎一定标准的上市证券；
- （4）通过公开竞价的方式决定交易价格；
- （5）集中了证券的供求双方，具有较高的成交速度和成交率；
- （6）实行“公开、公平、公正”原则，并对证券交易加以严格管理。

（二）证券交易所的组织形式

证券交易所的组织形式大致可以分为两类，即公司制和会员制。

1. 公司制

公司制的证券交易所是以股份有限公司形式组织并以营利为目的的法人团体，一般是由金融机构及各类民营公司组建。交易所章程中明确规定作为股东的证券经纪商和证券自营商的名额、资格和公司存续期限。它必须遵守本国公司法的规定，在政府证券主管机构的管理和监督下，吸收各类证券挂牌上市，但它本身的股票不得在本交易所上市交易。同时，任何成员公司的股东、高级职员、雇员都不能担任证券交易所高级职员，以保证交易的公正性。

2. 会员制

会员制的证券交易所是一个由会员自愿组成的、不以营利为目的的社会法人团体。交易所设会员大会、理事会和监察委员会。

根据我国《证券交易所管理办法》第 17 条规定，会员大会是证券交易所的最高权力机构，具有以下职权：

- （1）制定和修改证券交易所章程；
- （2）选举和罢免会员理事；
- （3）审议和通过理事会、总经理的工作报告；
- （4）审议和通过证券交易所的财务预算、决算报告；

(5) 决定证券交易所的其他重大事项。

根据我国《证券交易所管理办法》第 20 条规定，理事会是证券交易所的决策机构，其主要职责是：

- (1) 执行会员大会的决议；
- (2) 制定、修改证券交易所的业务规则；
- (3) 审定总经理提出的工作计划；
- (4) 审定总经理提出的财务预算、决算方案；
- (5) 审定对会员的接纳；
- (6) 审定对会员的处分；
- (7) 根据需要决定专门委员会的设置；
- (8) 会员大会授予的其他职责。

会员制的证券交易所规定，只有会员才能进入交易所大厅进行证券交易，其他人要买卖在证券交易所上市的证券，必须通过会员进行。会员制证券交易所注重会员自律，对于违反法令及交易所规章制度的会员，由交易所给予惩罚。

我国目前有两家证券交易所——上海证券交易所和深圳证券交易所。上海证券交易所于 1990 年 11 月 26 日成立，同年 12 月 19 日正式营业。深圳证券交易所于 1989 年 11 月 15 日筹建，1991 年 2 月正式营业。两家证券交易所均按会员制方式组成，是非营利性的事业法人。其宗旨是：完善证券交易制度，加强证券市场的管理，促进我国证券事业的发展，维护国家、企业和社会公众的合法权益，为社会主义现代化建设服务。其业务范围包括：提供证券集中交易的场所，管理上市证券的买卖，办理上市证券交易的清算交割和过户、保管服务，提供证券市场的信息服务，证券主管部门许可或委托的其他业务。组织机构由会员大会、理事会、监事会、总经理及其他职能部门组成。

(三) 证券交易所的功能

1. 证券交易所的职能

证券交易所为证券交易创造公开、公平、公正的市场环境，扩大了证券成交的机会，有助于公平交易价格的形成和证券市场的正常运行。

根据《证券交易所管理办法》第 11 条规定，证券交易所的职能包括：

- (1) 提供证券交易的场所和设施；
- (2) 制定证券交易所的业务规则；
- (3) 接受上市申请、安排证券上市；
- (4) 组织、监督证券交易；
- (5) 对会员进行监管；
- (6) 对上市公司进行监管；
- (7) 设立证券登记结算机构；
- (8) 管理和公布市场信息；
- (9) 证券委许可的其他职能。

2. 证券交易所的功能

作为证券交易高度组织化的公开市场，证券交易所在社会经济生活中具有重要功能：

第一，为交易双方提供了一个完备、公开的证券交易场所，促使证券买卖迅速合理地成交。证券交易所具有成交量大、买卖频繁、报价差距小、交

易完成迅速的特点。

第二，形成较为合理的价格。交易所内的证券交易价格是在充分竞争的条件下，由买卖双方公开竞价形成的。因此能反映供求关系，在一定程度上能体现证券的投资价值。

第三，引导社会资金的合理流动和资源的合理配置。证券交易价格的波动通常是资本市场供求关系的反映，反过来又会进一步促进资本向着价格信号指引的方向流动和引导社会资源的流动。跨国证券交易目前被视为发达国家输出资本、发展中国家吸引外资的一个重要方式。

第四，及时、准确地传递上市公司的财务状况、经营业绩，以及随时公布市场成交数量、成交价格等行情信息。由于证券价格变化一般先于经济循环，因而证券价格波动往往成为经济周期变化的先兆，成为社会经济活动的晴雨表。通过证券价格的变动，可以预测企业、行业和整个社会经济的发展动态，引导投资者的投资决策，指导上市公司调整经营战略，影响宏观经济运行中的结构调整和调控政策的取向。

第五，对整个证券市场进行一线监控。通过制定完备的交易规则，及时发现和处理不正常的交易，维护证券市场的公开、公平和公正。

（四）证券交易所管理制度

1. 对证券上市公司的管理

证券上市后在流通市场上不断地买进或卖出，发行人的状况直接影响到证券在交易所内的转让，所以在广义上仍属证券交易所管理的组成部分。对证券上市公司的管理，主要表现在以下几个方面：

（1）上市交易的证券注册。任何公司只要其发行的证券在证券交易所上市，就必须向证券交易主管机关进行证券交易登记，否则，证券不能进入证券交易所交易。

（2）证券上市公司统计和财务报表的申报。拟上市的公司在进行证券交易注册后，必须按照证券交易主管机关和证券交易所的要求，如实地填写反映该公司资产、负债、盈利等财务状况的统计表格和财务报告，并送交证券主管机关。

（3）证券发行公司要承担不诚实填报有关报表所产生的法律责任。对谎报、漏报公司财务状况的，发行公司除要向受害人赔偿损失外，司法机关还有权追究责任人员的刑事法律责任。

2. 对证券交易行为的管理

行政主管机关和自律组织有责任维持证券交易所的市场交易秩序，并对证券交易所内的证券交易实行交易行为管理。对证券交易行为的管理主要包括反欺诈、反垄断和反内幕交易等项内容。

（1）反欺诈的核心是禁止证券交易过程中的欺诈、假冒和其他蓄意损害交易对方利益的行为。对于虚报价格、散布虚假信息并采取蒙骗、威吓等手段，使证券投资者买进或卖出证券的行为，证券交易主管机关和自律组织有权在其职权范围内予以处理。

（2）反垄断的目的在于禁止证券交易市场上垄断交易价格的行为，制止哄抬或哄压交易价格以及其他故意造成证券交易价格波动的行为，如禁止证券交易者与他人共谋并以约定价格替代竞价而大量买进或卖出证券，以影响市场行情。

（3）反内幕交易的核心内容是建立证券交易市场中的公平交易关系，禁

止公司内幕人士利用其掌握内情的便利，损害其他证券投资者利益的行为。对于内幕交易，证券交易主管机关和自律组织应协助法院进行审查和处理。

3. 对场内交易证券商的管理

证券商是市场的创造者，其活动是否合乎规范，直接影响到证券交易市场的稳定。各国证券法和证券交易法所规定的有关证券自营商和经纪商的管理制度，主要有注册登记制度、营业范围制度、资本控制制度、财务会计制度、交易程序和方式制度以及惩罚制度等。

三、场外交易市场

（一）场外交易市场的定义和特征

1. 场外交易市场的定义

场外交易市场是在证券交易所以外的证券交易市场的总称。

在证券市场发展初期，许多有价证券的买卖都是柜台上进行的，因此称之为柜台市场或店头市场。随着通信技术的发展，目前许多场外交易市场并不直接在证券经营机构柜台前进行，而是由客户与证券经营机构通过电话、电传、计算机网络进行交易，故又称为电话市场。由于进入证券交易所交易的必须是符合一定上市标准的证券，必须经过交易所的会员才能买卖，为此还要向会员交付一定数额的佣金。为规避较严格的法律条件，降低交易成本，产生了场外交易的需求。

2. 场外交易市场的特征

（1）场外交易市场是一个分散的无形市场。它没有固定的、集中的交易场所，而是由许多各自独立经营的证券经营机构分别进行交易的，并且主要是依靠电话、电报、电传和计算机网络联系成交。

（2）场外交易市场的组织方式采取做市商制。场外交易市场与证券交易所的区别在于不采取经纪制，投资者直接与证券商进行交易。证券交易通常在证券经营机构之间或是证券经营机构与投资者之间直接进行，不需要中介人。在场外证券交易中，证券经营机构先行垫入资金买进若干证券作为库存，然后开始挂牌对外进行交易。他们以较低的价格买进，再以略高的价格卖出，从中赚取差价，但其加价幅度一般受到限制。证券商既是交易的直接参加者，又是市场的组织者，他们制造出证券交易的机会并组织市场活动，因此被称为“做市商”（Market Maker）。这里的“做市商”是场外交易市场的做市商，与场内交易中的做市商不完全相同。

（3）场外交易市场是一个拥有众多证券种类和证券经营机构的市场，以未能在证券交易所批准上市的股票和债券为主。由于证券种类繁多，每家证券经营机构只固定地经营若干种证券。

（4）场外交易市场是一个以议价方式进行证券交易的市场。在场外交易市场上，证券买卖采取一对一交易方式，对同一种证券的买卖不可能同时出现众多的买方和卖方，也就不存在公开的竞价机制。场外交易市场的价格决定机制不是公开竞价，而是买卖双方协商议价。具体地说，是证券公司对自己所经营的证券同时挂出买入价和卖出价，并无条件地按买入价买入证券和按卖出价卖出证券，最终的成交价是在牌价基础上经双方协商决定的不含佣金的净价。券商可根据市场情况随时调整所挂的牌价。

（5）场外交易市场的管理比证券交易所宽松。由于场外交易市场分散，

缺乏统一的组织和章程，不易管理和监督，其交易效率也不及证券交易所。但美国的 NASDAQ 市场借助计算机将分散于全国的场外交易市场联成网络，在管理和效率上都有很大提高。

（二）场外交易市场的参加者和交易对象

1. 场外交易市场的参加者

在国外，场外交易市场的参加者主要是证券商和投资者。参加场外交易的证券商包括：

（1）会员证券商，即证券交易所会员设立机构经营场外交易业务。

（2）非会员证券商，或称柜台证券商，他们不是证券交易所会员，但经批准设立证券营业机构，以买卖未上市证券及债券为主要业务。

（3）证券承销商，专门承销新发行证券的金融机构，新发行的证券主要在场外市场销售。

（4）专职买卖政府债券或地方政府债券及地方公共团体债券的证券商，等等。

2. 场外交易市场的交易对象

场外交易市场交易的证券很多，交易量很大，主要有以下几种：

（1）债券，包括国债、地方政府债券、公司债等各类债券。由于债券种类多、发行量大、替代性大、投机性小、有的期限很短，没有必要、也不可能全部在证券交易所上市交易。

（2）新发行的各类证券主要在场外市场承销、代销。

（3）符合在证券交易所上市标准而没有上市的证券，主要有金融机构或大公司的零股股票和债券、上市交易后因故停牌的股票。

（4）不符合证交所上市标准的证券，主要有规模较小的小公司股票、具有发展潜力的新公司的股票（通常先在场外交易后再进入证券交易所），因业绩不佳而不符合上市标准的风险大、流动性差的股票等。

（5）开放型投资基金的股份或受益凭证。

（三）场外交易市场的功能

场外交易市场与证券交易所共同组成证券流通市场，主要具备以下功能：

第一，场外交易市场是证券发行的主要场所。新证券的发行时间集中，数量大，需要众多的销售网点和灵活的交易时间，场外交易市场是一个广泛的无形市场，能满足证券发行的要求。

第二，场外交易市场为政府债券、金融债券以及按照有关法规公开发行而又不能或一时不能到证券交易所上市交易的股票提供了流通转让的场所，为这些证券提供了流动性的必要条件，为投资者提供了兑现及投资的机会。

第三，场外交易市场是证券交易所的必要补充。场外交易市场是一个“开放”的市场，投资者可以与证券商当面直接成交，不仅交易时间灵活分散，而且交易手续简单方便，价格又可协商。这种交易方式可以满足部分投资者的需要，因而成为证券交易所的卫星市场。

第二节 证券价格和价格指数

证券市场的基本功能之一是对上市的证券作出价格评定。影响证券价格的因素非常复杂，这些复杂的社会政治经济因素集中表现为证券市场的供求关系，并以竞价的方式最终决定证券的市场价格。如果说，某一证券的价格体现了投资者对它的评价，那么证券市场的一般价格水平就体现了投资者对整个证券市场的评定。证券价格指数是反映证券市场平均价格水平的重要指标，也是反映一个国家或地区社会经济运行态势的灵敏指标。

一、股票的价格

（一）股票的理论价格

股票价格，又叫股票行市，是指股票在证券市场上买卖的价格。理论上说，股票价格应由其价值决定，但股票本身并没有价值，不是在生产过程中发挥职能作用的现实资本，而只是一张凭证。股票之所以有价格，是因为他代表着收益的价值，即能给他的持有者带来股息或资本利得，是凭以取得某种收入的证书。股票交易实际上是对未来收益权的转让买卖，股票价格就是对未来收益的评定。

股票及其他有价证券的理论价格是根据现值理论而来的。现值理论认为，人们之所以愿意购买股票和其他证券，是因为它能够为其持有人带来预期收益，因此他的“价值”取决于未来收益的大小。我们可以认为，股票的预期股息之和、债券的本息和是他们的未来收益，亦可称之为期值。将证券的期值按当前的市场利率和证券的有效期限折算成今天的价值，称之为证券的现值。证券的现值就是证券未来收益的当前价值，也就是人们为了得到证券的未来收益愿意付出的代价。可见，股票及其他有价证券的理论价格就是以一定市场利率计算出来的未来收入的现值。

用公式表示：

$$\text{股票价格} = \frac{\text{预期股息}}{\text{市场利率}}$$

（二）股票价格的形成机制

凡是可能影响股息收入和市场利率的因素都会影响人们对未来收入的预期，进而影响股票价格，因而股票价格处在经常的变化状态之中。这些影响股票价格的因素主要有以下几类：

1. 公司经营状况

上市公司的经营状况是决定股票价格高低的基本因素。公司经营状况可从以下几项进行分析：

（1）公司的盈利是股息的来源，公司盈利的快速增长往往是股票市场价格上升的动力。但实际上股票价格的变化往往先于公司盈利的变化。

（2）公司的派息政策也是影响股票价格的重要因素。股息来自于公司的税后盈利，盈利的增加为股息派发提供了可能，但公司为了把盈利在扩大再生产和回报股东支付股息等方面合理地分配，都制定了一定的派息政策。派息政策体现了公司的经营作风和发展潜力，不同的派息政策对各期股息收入有不同的影响。

（3）公司资产净值，是全体股东的权益，也是决定股票价格的基石。股

票作为投资凭证，每一股代表对一定数量净资产的所有权，因此，每股净资产增加，股价可能上升，反之则股价可能下降。

其他诸如公司营业额的大小、主要原材料价格的变化、公司增资或减资、公司改组或合并、主要经营者更替、股票分割、发生不可预测的灾害等都会影响股票价格变化。

2. 宏观经济因素

宏观经济发展水平和状况是股票市场发展的背景和外部环境，也是影响股票价格的重要因素。影响股票价格的宏观经济因素主要有：

(1) 经济增长和经济周期。当经济持续稳定地上升，经济运行态势良好时，一般来说，大多数企业的经营状况也良好，股票价格将趋向稳定上升。

经济周期则是引起股市周期变动的根本原因。但股票价格的变动通常比现实经济的繁荣或衰退领先一步，即在经济高涨后期股价已率先下跌，在经济尚未全面复苏之际，股价已先行上涨，这是因为股票价格是对未来收入的预期，所以先于经济周期的变动而变动。正因为如此，股票价格变动已成为经济周期变动的先导性指标。

(2) 经济政策。货币政策对股票价格的影响比较直接，如中央银行采取比较宽松的货币政策，降低存款准备金率、再贴现率或是在公开市场上买入政府债券，增加货币供应，使资金面较为宽松，综合扩大股票市场的资金来源，推动股票价格上升，反之，如采取紧缩的货币政策会导致股价下降。财政政策也是如此。宽松的财政政策将通过财政支出刺激经济增长以及降低税率减轻企业负担，股票市场价格会上升，反之，紧缩的财政政策则会导致股市下降。

(3) 重要的经济参数。如，反映通货膨胀程度的物价水平上升，初期可能会因人们的保值心理带动股票价格上升，但一旦发展为恶性通货膨胀就会造成社会经济的动荡导致股票价格的暴跌或长期低迷，反之，通货膨胀受到遏制会增强投资者信心，成为股票价格上升的重要因素。又如，市场利率变化也会影响股票价格，利率水平下降，企业利息负担减轻，盈利和股息相应增加，同时一部分资金会流向股票市场，对股票的需求增加，股票价格上升，反过来，利率水平提高，会导致股票价格下降。再如，汇率的变化也会对股票价格带来影响，汇率上升，不利于出口而有利于进口，汇率下降，则不利于进口而有利于出口。汇率变化对那些在原材料和销售两方面对国际市场依赖程度较大的国家和企业的股票价格影响较大。同时，汇率的变化反映了一国货币对外比值的变化的变化，会引起资金在国际间的流动，影响资金流出国和流入国股票市场的供求关系，进而引起股票价格的变动。

3. 政治因素

政治因素常常是导致股票价格暴涨暴跌的原因。国内外的政治形势、重大的政治事件、政局变化、国家领导人更迭、国家政治经济政策的制定和公布、国家或地区之间的战争与军事行动等，都可能引起股票市场的动荡，影响股票的价格。

4. 投机因素

过度投机是引发股票价格暴涨暴跌的重要因素之一。特别是一些违法的内幕交易、操纵股市的行为往往会造成股票价格短期内剧烈变动。

除此以外，投资者的心理因素、证券主管部门规定的涨跌停板制度等都会对股票价格变动带来一定影响。

总之，影响股票价格的因素很多。它们共同作用的结果是形成股票市场上的不断变化的供求关系。股票市场作为一个公开的市场集中了众多买方和卖方，并进行公平的竞价。投资者根据对影响股票价格潜在因素的分析形成心理价位，报出要价和出价。当需求大于供应时，股票价格将上升，当供应大于需求时，股票价格将下降。这就是股票价格的形成机制。

（三）股票的价值和价格

有关股票的价值和价格有多种提法，它们在不同场合有不同含义，需要加以区分。

1. 票面价值

股票的票面价值又称面值，即在股票票面上标明的金额。有的股票有票面金额，叫面值股票，有的不标明票面金额，叫份额股票。股票的票面价值仅在初次发行时有一定意义，如果股票以面值发行，则股票面值总和即为公司的资本金总和。随着时间的推移，公司的资产会发生变化，股票的市场价格会逐渐背离面值，股票的票面价值也逐渐失去原来的意义。

2. 帐面价值

帐面价值又称股票净值或每股净资产，是每股股票所代表的实际资产的价值。每股帐面价值是以公司净资产除以发行在外的普通股票的股数求得的，它是证券分析家和投资者分析股票投资价值的重要指标。

3. 清算价值

这是公司清算时每一股份所代表的实际价值。从理论上讲，股票的清算价值应与帐面价值一致，实际上并非如此简单。只有当清算时的资产实际销售额与财务报表上反映的帐面价值一致时，每一股的清算价值才会和帐面价值一致。但在公司清算时，他的资产往往只能压低价格出售，再加上必要的清算成本，所以，大多数公司的实际清算价值总是低于帐面价值。

4. 内在价值

股票的内在价值即理论价值，也即股票未来收益的现值，取决于股息收入和市场收益率。股票的内在价值决定股票的市场价格，但市场价格又不完全等于其内在价值，由供求关系产生并受多种因素影响的市场价格围绕着股票内在价值波动。

5. 市场价格

股票的市场价格一般是指股票在二级市场上买卖的价格。股票的市场价格由供求关系决定并受多种因素影响，经常起伏变化。

二、债券的价格

（一）债券的理论价格

债券的理论价格与股票一样，是债券未来收益的现值。债券的未来收益是它的本息之和，由于一般情况下债券的面值、票面利率和期限都是发行时确定的，因此债券的期值是一个确定的量。债券的价格就是将其期值按一定条件折算成的现值，也就是投资者为得到未来收益而在今天愿意付出的代价。

债券的理论价格由三个主要变量决定：债券的期值，可根据票面金额、票面利率和期限计算；债券的待偿期限，从债券发行日或交易日至债券到期日止；市场收益率或称市场利率，应该是与该种债券风险相同的其他金融资

产的市场利率。根据现值理论，我们可以得出不同计息方式的债券的交易价格计算公式：

1. 一次还本付息债券的交易价格

$$P = \frac{F \cdot (1 + r \cdot n)}{(1 + i)^n}$$

2. 按年分次付息债券的交易价格

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F \cdot r}{(1 + i)^t} + \frac{F}{(1 + i)^n}$$

其中：P——债券的现值，即交易价格；

F——债券的面值；

n——债券从发行日或交易日至到期日的年数；

r——债券的票面利率；

i——市场利率。

(二) 债券价格的形成机制

债券的理论价格就是其未来收益的现值，而债券的市场价格又经常背离理论价格而不断变化。债券的市场价格主要由市场利率和供求关系决定，但影响债券价格的因素还是很多的，因为一切影响市场利率和供求关系的因素都会引起债券价格的变化。影响债券价格的这些因素主要有：

1. 市场利率

债券的交易价格与市场利率呈反方向变动。市场利率上升，债券持有人有可能将以较低价格出售债券，将资金转向其他利率较高的金融资产，从而引起对债券需求的减少，债券价格下降，反之，市场利率下降，债券价格上升。

2. 债券市场的供求关系

债券市场的供求关系直接影响债券价格的变化。债券的供给是指新债券的发行和已发债券的出售，债券的需求是投资者通过对各种金融资产风险和收益的分析预测而作出的对债券投资的选择，这种需求很大程度上取决于资金面的松紧和投资者的偏好。当债券市场的供给大于需求时，债券价格下降，反之，则债券价格上涨。

3. 社会经济发展状况

在经济快速发展阶段，公司企业、政府对资金的需求增加，会通过增加债券发行筹措资金，使债券的供应增加，同时，社会资金相对紧缺，必然导致市场利率上升，债券价格下降。在经济衰退阶段，公司企业和金融机构会出现资金过剩，不仅会将闲置资金转向债券投资，而且会减少债券筹资的需求，因此导致债券价格上升，利率下降。

4. 财政收支状况

财政资金紧张出现赤字，政府会紧缩支出或通过发行政府债券弥补财政赤字，这样会带动社会资金紧张并大量增加债券供应，促使债券价格下跌，反之，财政资金宽松，会推动债券价格上升。

5. 货币政策

中央银行实施紧缩的货币政策，或是提高法定准备金率，或是提高再贴现率，或是在公开市场上出售政府债券，从而管紧货币供应，导致资金偏紧、利率上升、债券价格下降；反之，中央银行实行宽松的货币政策，则会采取一系列政策手段增加货币供应，导致债券价格上升。

6. 通货膨胀

当通货膨胀严重，政府又没有相应的补贴措施时，对票面利率固定的债券需求减少，债券价格下跌。但如果政府对某些债券给予保值贴补，则这类债券可以在一定程度上减轻通货膨胀风险，对他们的需求增加，价格也相应上升或稳定。

7. 国际间利差和汇率的影响

对于开放型的金融市场来说，本国货币以及外国货币间的汇率以及国内市场与国外市场的利率变化也是影响债券价格的重要因素。当本国货币升值时，国外资金会流入本国市场，会增加对本币债券的需求；当本国货币贬值时，国内资金又会转移至国外而减少对本币债券的投资。同样，投资者也会对本国市场利率与外国市场利率加以比较，资金会流向利率高的国家或地区，导致国内债券市场供求关系的变化。

总之，债券的市场价格也是以其未来收益的现值为基础，受一系列因素的影响，并由市场供求关系决定的。

三、股票价格指数

股票的市场价格受多种因素影响，不仅单个股票的价格变动频繁，而且股票价格总体水平也瞬息万变，为了描述和反映股票价格水平及变动趋势，股价平均数和股票价格指数应运而生。股价平均数和股票价格指数是衡量股票市场总体价格水平及其变化趋势的尺度，也是反映一个国家或地区社会政治经济发展状况的灵敏信号。

（一）股票价格平均数

股价平均数采用股价平均法，用来度量所有样本股经调整后的价格水平的平均值，可分为简单算术股价平均数、加权股价平均数和修正股价平均数。

1. 简单算术股价平均数

简单算术股价平均数是以样本股每日收盘价之和除以样本数。其公式为：

$$\bar{P} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n P_i$$

其中： \bar{P} ——平均股价；

P_i ——各样本股收盘价；

n ——样本股票种数。

简单算术股价平均数的优点是计算简便，但也存在两个缺点：第一，发生样本股送配股、拆股和更换时会使股价平均数失去真实性、连续性和时间数列上的可比性。第二，在计算时没有考虑权数，即忽略了发行量或成交量不同的股票对股票市场有不同影响这一重要因素。简单算术股价平均数的这两点不足，可以通过加权股价平均数和修正股价平均数来弥补。

2. 加权股价平均数

加权股价平均数或称加权平均股价，是将各样本股票的发行量或成交量作为权数计算出来的股价平均数。其计算公式为：

$$\bar{P} = \frac{\sum_{i=1}^n P_i W_i}{\sum_{i=1}^r W_i}$$

其中： W_i ——样本股的发行量或成交量。

以样本股成交量为权数的加权平均股价可表示为：

$$\text{加权平均股价} = \frac{\text{样本股成交总额}}{\text{同期样本股成交总量}}$$

计算结果为平均成交价。

以样本股发行量为权数的加权平均股价可表示为：

$$\text{加权平均股价} = \frac{\text{样本股市价总额}}{\text{同期样本股发行总量}}$$

计算结果为平均收盘价格。

3. 修正平均股价

修正平均股价是在简单算术平均数法的基础上，当发生拆股、增资配股时，通过变动除数，使股价平均数不受影响。

修正除数的计算公式如下：

$$\text{新除数} = \frac{\text{拆股后的总价格}}{\text{拆股前的平均数}}$$

$$\text{修正股价平均数} = \frac{\text{拆股后的总价格}}{\text{新除数}}$$

目前在国际上影响最大、历史最悠久的道—琼斯股价平均数就采用修正平均股价法来计算股价平均数，每当股票分割、发放股票股息或增资配股数超过原股份 10% 时，就对除数作相应的修正。

(二) 股票价格指数

股票价格指数是将计算期的股价与某一基期的股价相比较的相对变化指数，用以反映市场股票价格的相对水平。

1. 股票价格指数的编制步骤

股票价格指数的编制分为四步：

第一，选择样本股。选择一定数量有代表性的上市公司股票作为编制股票价格指数的样本股。样本股可以是全部上市股票，也可以是其中有代表性的一部分。样本股的选择主要考虑两条标准：一是样本股的市价总值要占在交易所上市的全部股票市价总值的相当部分，二是样本股票价格变动趋势必须能反映股票市场价格变动的总趋势。

第二，选定某基期，并以一定方法计算基期平均股价。通常选择某一有代表性或股价相对稳定的日期为基期，并按选定的某一种方法计算这一天的样本股平均价格或总市值。

第三，计算计算期平均股价并作必要的修正。收集样本股在计算期的价格并按选定的方法计算平均价格。有代表性的价格是样本股收盘平均价。

第四，指数化。将基期平均股价定为某一常数（通常为 100，50 或 10），并据此计算计算期的股价的指数值。

2. 股票价格指数的计算方法

股价指数的编制方法有简单算术股价指数和加权股价指数两类。简单算术股价指数又有相对法和综合法之分。相对法是先计算各样本股的个别指数，再加总求算术平均数。若设股价指数为 P ，基期第 i 种股票价格为 P_{0i} ，计算期第 i 种股票价格为 P_{1i} ，样本数为 n ，计算公式为：

$$P' = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \frac{P_{1i}}{P_{0i}}$$

综合法是将样本股票基期价格和计算期价格分别加总，然后再求出股价指数，其计算公式为：

$$P' = \frac{\sum_{i=1}^n P_{1i}}{\sum_{i=1}^n P_{0i}}$$

加权股价指数是以样本股票发行量或成交量为权数加以计算，又有基期加权、计算期加权和几何加权之分。

基期加权股价指数又称拉斯贝尔指数 (Laspeyre Index)，系采用基期发行量或成交量作为权数，计算公式为：

$$P' = \frac{\sum_{i=1}^n P_{1i} Q_{0i}}{\sum_{i=1}^n P_{0i} Q_{0i}}$$

其中： Q_{0i} ——第 i 种股票基期发行量或成交量。

计算期加权股价指数又称派许指数 (Paasche Index)，采用计算期发行量或成交量作为权数。其适用性较强，使用较广泛，很多著名股价指数，如标准普尔指数等都使用这一方法。计算公式为：

$$P' = \frac{\sum_{i=1}^n P_{1i} Q_{1i}}{\sum_{i=1}^n P_{0i} Q_{1i}}$$

其中： Q_{1i} ——计算期第 i 种股票的发行量或成交量。

几何加权股价指数又称费雪理想式 (Fisher's Index Formula)，是对两种指数作几何平均，由于计算复杂，很少被实际应用。其计算公式为：

$$P' = \sqrt{\frac{P_1 Q_0}{P_0 Q_0} \cdot \frac{P_1 Q_1}{P_0 Q_1}}$$

(三) 我国主要的股票价格指数

我国目前主要的股票价格指数有上证综合指数、深证综合指数、上证 30 指数、深证成份股指数等。

1. 上证综合指数

上海证券交易所从 1991 年 7 月 15 日起编制并公布上海证券交易所股价指数，它以 1990 年 12 月 19 日为基期，以全部上市股票为样本，以股票发行量为权数按加权平均法计算。其计算公式为：

$$\text{本日股价指数} = \frac{\text{本日股票市价总值}}{\text{基期股票市价总值}} \times 100\%$$

其中：本日股票市价总值= 本日收盘价 × 发行股数

基期股票市价总值= 基期收盘价 × 发行股数

遇新增（删除）上市股票或上市公司增资扩股时，须作相应修正。修正时计算公式为：

$$\text{新基期市价总值} = \frac{\text{修正前基期市价总值}}{\text{修正前市价总值}} \times \frac{\text{修正前市价总值} + \text{市价总值变动额}}{\text{修正前市价总值}}$$

$$\text{修正后本日股价指数} = \frac{\text{本日股票市价总值}}{\text{新基期股票市价总值}} \times 100$$

随着上市股票品种逐渐增加，上海证券交易所这一综合指数的基础上，从 1992 年 2 月起分别公布 A 股指数和 B 股指数；从 1993 年 5 月 3 日起正式公布工业、商业、地产业、公用事业和综合五大类分类股价指数。其中上证 A 股指数以 1990 年 12 月 19 日为基期，上证 B 股指数以 1992 年 2 月 21 日为基期，以全部上市的 A 股和 B 股为样本，以发行量为权数进行加权计算。上证分类指数以 1993 年 5 月 1 日为基期，按同样方法计算。

2. 深证综合指数

深圳证券交易所综合指数包括：深证综合指数、深证 A 股指数和深证 B 股指数。它们分别以在深圳证券交易所上市的全部股票、全部 A 股、全部 B 股为样本股，以 1991 年 4 月 3 日为综合指数和 A 股指数的基期，以 1992 年 2 月 28 日为 B 股指数的基期，基期指数定为 100，以指数股计算日股份数为权数进行加权平均计算。当有新股票上市时，在其上市后第二天纳入指数计算。当某一股票暂停买卖时，将其暂时剔除于指数的计算之外。若有某一股票在交易中突然停牌，将其最后成交价计算即时指数，直至收市。深证综合指数的基本公式为：

$$\text{即日指数} = \frac{\text{即日指数股总市值}}{\text{基日指数股总市值}} \times \text{基日指数}$$

若样本股的股本结构有所变动，则改用变动之前一营业日为新基日，并以新基数计算，同时用“连锁”方法将计算得到的指数溯源到原有基日，以维持指数的连续性。每日连续计算的环比公式如下：

$$\text{今日即时指数} = \text{上日收市指数} \times \frac{\text{今日即时指数股总市值}}{\text{经调整上日指数股收市总市值}}$$

其中，今日即时总市值=各样本股市价 × 已发行股数，上日收市总市值是指根据上日样本股的股本或样本股变动而作调整后的总值。

3. 上证 30 指数

上证 30 指数是由上海证券交易所编制，以上海证券交易所上市的所有 A 股股票中选取最具市场代表性的 30 种样本股票为计算对象，并以流通股数为权数的加权综合股价指数。取 1996 年 1 月至 3 月的平均流通市值为指数的基数，基期指数定为 1000 点。

上证 30 指数样本股的选择考虑行业代表性、流通市值的规模、交易活跃程度、财务状况和经营业绩、已发行 H 股或 B 股、地区代表性等因素，同时按照定性分析与定量分析相结合、总量分析与结构分析相结合的方法，由专家委员会选出，并适时进行调整，用代表性强的股票取代代表性减弱的股票。

4. 深证成份股指数

深证成份股指数由深圳证券交易所编制，通过对所有在深圳证券交易所上市的公司进行考察，按一定标准选出 40 家有代表性的上市公司作为成份股，以成份股的可流通股数为权数，采用加权平均法编制而成的。深证成份股指数包括深证成份指数、成份 A 股指数、成份 B 股指数、工业分类指数、商业分类指数、金融分类指数、地产分类指数、公用事业指数、综合企业指数共九项。成份股指数以 1994 年 7 月 20 日为基日，基日指数为 1000 点。

深圳证交所选取成份股的一般原则是：有一定的上市交易时间；有一定的上市规模，以每家公司一段时期内的平均可流通股市值和平均总市值作为衡量标准；交易活跃，以每家公司一段时期内的总成交金额和换手率作为衡量标准。根据以上标准再结合下列各项因素再评选出成份股：公司股票在一段时间内的平均市盈率，公司的行业代表性及所属行业的发展前景，公司近年来的财务状况、盈利记录、发展前景及管理素质等，公司的地区、板块代表性等。

（四）境外主要股票价格指数

1. 道—琼斯股价指数

道—琼斯股价指数，是世界上最早、最享盛誉和最有影响的股票价格指数，由美国道—琼斯公司计算并在《华尔街日报》上公布。早在 1884 年 7 月 3 日，道—琼斯公司的创始人查尔斯·亨利·道和爱德华·琼斯根据当时美国有代表性的 11 种股票编制股票价格平均数，并发表于该公司编辑出版的《每日通讯》上。以后，道—琼斯股价指数的样本股逐渐扩大至 65 种，编制方法也有所改进，《每日通讯》也于 1889 年改为《华尔街日报》。

现在的道—琼斯指数实际上是一组股价平均数，包括五组指标：

（1）工业股价平均数：以美国埃克森石油公司、通用汽车公司和美国钢铁公司等 30 家著名大工商业公司股票为编制对象，能灵敏反映经济发展水平和变化趋势。平时所说的道—琼斯指数就是指道—琼斯工业平均指数。

（2）以美国泛美航空公司、环球航空公司、国际联运公司等 20 家具有代表性的运输业公司股票为编制对象的运输业股价平均数。

（3）以美国电力公司、煤气公司等 15 种具有代表性的公用事业大公司股票为编制对象的公用事业股价平均数。

（4）以上述 65 家公司股票为编制对象的股价综合平均数。

（5）以 700 种不同规模或实力的公司股票作为编制对象的道—琼斯公正市价指数，该指数于 1988 年 10 月首次发表。由于该指数所选的股票不但考虑了广泛的行业分布，而且兼顾了公司的不同规模和实力，因而具有相当的代表性。

道—琼斯股价平均数以 1928 年 10 月 1 日为基期，基期指数为 100。道—琼斯指数的计算方法原为简单算术平均法，由于这一方法的不足，从 1928 年起采用除数修正的简单平均法，使平均数能连续、真实地反映股价变动情况。

长期以来，道—琼斯股价平均数被视为最具权威性的股价指数，被认为是反映美国政治、经济和社会状况最灵敏的指标。究其原因，主要是由于该指数历史悠久，采用的 65 种股票都是世界上第一流大公司的股票，在各自的行业中都居举足轻重的主导地位，而且不断地以新生的更有代表性的股票取代那些已失去原有活力的股票，使其更具代表性，比较好地与纽约证券交易

所上市的 2000 多种股票变动同步，指数在最有影响的金融报刊《华尔街日报》及时而详尽报导等。

2. 金融时报指数

金融时报指数是英国最具权威性的股价指数，由《金融时报》编制和公布。这一指数包括三种。一是《金融时报》工业股票指数，又称 30 种股票指数。该指数包括 30 种最优良的工业股票价格，其中有烟草、食油、电子、化学药品、金属机械、原油等。由于这 30 家公司股票的市值在整个股市中所占的比重大，具有一定的代表性，因此该指数是反映伦敦证券市场股票行情变化的重要尺度。它以 1935 年 7 月 1 日为基期，基期指数为 100。二是 100 种股票交易指数，又称“FT—100 指数”，该指数自 1984 年 1 月 3 日起编制并公布。这一指数挑选了 100 家有代表性的大公司股票，又因他通过伦敦股票市场自动报价电脑系统，可随时得出股票市价并每分钟计算一次，因此能迅速敏捷地反映股市行情的每一变动，自公布以来受到人们广泛重视。为了便于期货交易和期权交易，该指数基值定为 1000。三是综合精算股票指数。该指数从伦敦股市上精选 700 多种股票作为样本股加以计算，它自 1962 年 4 月 10 日起编制和公布，并以这一天为基期，令基数为 100。这一指数的特点是统计面广、范围广、能较全面地反映整个股市状况。

3. 日经 225 股价指数

它是《日本经济新闻社》编制公布以反映日本股票市场价格变动的股价指数。该指数从 1950 年 9 月开始编制，最初根据东京证券交易所第一市场上市的 225 家公司的股票算出修正平均股价，称为“东证修正平均股价”。1975 年 5 月 1 日《日本经济新闻社》向道—琼斯公司买进商标，采用道—琼斯修正指数法计算，指数也改称为“日经道式平均股价指标”，1985 年 5 月合同期满，经协商，又将名称改为“日经股价指数”。

现在日经股价指数分成两组。一是日经 225 种股价指数。这一指数以在东京证券交易所第一市场上市的 225 种股票为样本股，包括 150 家制造业、15 家金融业、14 家运输业和 46 家其他行业。样本股原则上固定不变，以 1950 年算出的平均股价 176.21 元为基数。由于该指数从 1950 年起连续编制，具有较好的可比性，成为反映和分析日本股票市场价格长期变动趋势最常用和最可靠的指标。二是日经 500 种股价指数。该指数从 1982 年 1 月 4 日起开始编制，样本股扩大到 500 种，约占东京证券交易所第一市场上市股票的一半，因而代表性更广泛。该指数的特点是采样不固定，每年根据各公司前三个结算年度的经营状况、股票成交量、成交金额、市价总额等情况对样本股票进行更换。正因为如此，该指数不仅能较全面地反映日本股市的行情变化，还能如实反映日本产业结构变化和市场变化情况。

4. 恒生指数

恒生指数由香港恒生银行于 1969 年 11 月 24 日起编制公布，是系统反映香港股票市场行情变动最有代表性和影响最大的指数。它挑选了 33 种有代表性的上市股票为成份股，用加权平均法计算。成份股主要是根据以下四个标准选定的：第一，股票在市场上的重要程度；第二，股票成交额对投资者的影响；第三，股票发行在外的数量能应付市场旺盛时的需要；第四，公司的业务应以香港为基地。这 33 种成份股中包括金融业 4 种、公用事业 6 种、地产业 9 种、其他工商业 14 种。这些股票分布在香港主要行业，都是最具代表性和实力雄厚的大公司。它们的市价总值要占香港所有上市股票市价总值的

70%左右。恒生指数的成份股并不固定，自 1969 年以来，已作了 10 次调整，使成份股更具有代表性，从而使恒生指数更能准确反映市场变动状况。恒生指数最初以股市交易较正常的 1964 年 7 月 31 日为基期，令基值为 100，后来因为恒生指数按行业增设了 4 个分类指数，将基期改为 1984 年 1 月 13 日，并将该日收市指数的 975.47 点定为新基期指数。由于恒生指数具有基期选择恰当、成份股代表性强、计算频率高、指数连续性好等特点，因此一直是反映、衡量香港股市变动趋势的主要指标。

第三节 证券投资的收益和风险

人们投资于证券，是为了获得投资收益。投资收益是未来的，而且一般情况下事先难以确定。未来收益的不确定性就是证券投资的风险。投资者总是既希望回避风险，又希望获得较高的收益。但是，收益和风险是并存的，通常收益越高，风险越大。投资者只能在收益和风险之间加以权衡，即在风险相同的证券中选择收益较高的或在收益相同的证券中选择风险较小的进行投资。

一、证券投资收益

（一）股票投资收益

股票投资的收益是指投资者从购入股票开始到出售股票为止整个持有期间的收入，它由股息收入、资本损益和资本增值收益组成。

1. 股息

股息是指股票持有者依据股票从公司分取的盈利。通常，股份有限公司在会计年度结算后，将一部分净利润作为股息分配给股东。其中，优先股股东按照规定的固定股息率优先取得固定股息，普通股股东则根据余下的利润分取股息，股东在取得固定的股息以后，又从股份有限公司领取的收益，称之为红利。由此可见，红利是股东在公司按规定股息率分派后所取得的剩余利润。但在概念的使用上，人们对股息和红利并未予以严格的区分。

股息的来源是公司的税后净利润。公司从营业收入中扣减各项成本和费用支出、应偿还的债务、应缴纳的税金，余下的即为税后净利润，再按以下程序分配：从税后净利中提取法定公积金、公益金后，剩余的部分先按固定股息率分配给优先股股东，再提取任意盈余公积金，然后再按普通股股数分配给普通股股东。可见，税后净利是公司分配股息的基础和最高限额，但因要作必要的公积金、公益金的扣除，公司实际分配的股息总是少于税后净利润的。

股息作为股东的投资收益，以股份为单位的货币金额表示，但股息的具体形式可以有多种。

（1）现金股息：是以货币形式支付的股息和红利，是最普通、最基本的股息形式。分派现金股息，既可以满足股东预期的现金收益目的，又有助于提高股票的市场价格，吸引更多的投资者。在公司留存收益和现金足够的情况下，现金股息分发的多少取决于董事会对影响公司发展的诸多因素的权衡，并要兼顾公司和股东两者的利益。一般说，股东更偏重于目前利益，希望得到比其他投资形式更高的投资收益。董事会更偏重于公司的财务状况和长远发展，希望保留足够的现金添置固定资产或用于其他用途。但是由于股息的高低会直接影响公司股票的市场价格，而股价的涨跌又关系到公司本身信誉的高低及筹资能力的大小，因此董事会在权衡公司的长远利益和股东近期利益后会订出较为合理的现金股息发放政策。

（2）股票股息：是以股票的方式派发的股息，通常是由公司用新增发的股票或一部分库存股票作为股息，代替现金分派给股东。股票股息原则上是按公司现有股东持有股份的比例进行分配的，采用增发普通股并发放给普通股股东的形式，实际上是将当年的留存收益资本化。也就是说，股票股息是

股东权益帐户中不同项目之间的转移，对公司的资产、负债、股东权益总额毫无影响，对得到股票股息的股东在公司中所占权益的份额也不产生影响，仅仅是股东持有的股票数比原来多了。发放股票股息既可以使公司保留现金，解决公司发展对现金的需要，又使公司股票数量增加，股价下降，有利于股票的流通。股东持有股票股息在大多数西方国家可免征所得税，出售增加的股票又可转化为现实的货币，另一方面有利于股东实现投资收益，因而是兼顾公司和股东利益的两全之策。

(3) 财产股息：公司用现金以外的其他财产向股东分派股息。最常见的是公司持有的其他公司或子公司的股票、债券，也可以是实物。分派财产股息，可减少现金支出，满足公司对现金的需要，有利于公司的发展。在现金不足时，用公司产品以优惠价格充作股息，可扩大其产品销路。当公司需要对其他公司控股时，可有意地将持有的其他公司的股票作为股息，采用内部转移方式分派给股东，以继续维持控股公司的地位。

(4) 负债股息：公司通过建立一种负债，用债券或应付票据作为股息分派给股东。这些债券或应付票据既是公司支付的股息，也可满足股东的获益需要。负债股息一般是在已宣布发放股息但又面临现金不足、难以支付的情况下不得已采取的权宜之计，董事会往往更愿意推迟股息发放日期。

(5) 建业股息：又称建设股息，是指经营铁路、港口、水电、机场等业务的股份公司，由于其建设周期长，不可能在短期内开展业务并获得盈利，为了筹集到所需资金，在公司章程中明确规定并获得批准后，公司可以将一部分股本还给股东作为股息。建业股息不同于其他股息，它不是来自于公司的盈利，而是对公司未来盈利的预分，实质上是一种负债分配，也是无盈利无股息原则的一个例外。建业股息的发放有严格的法律限制，在公司开业后，应在分配盈余前扣抵或逐年扣抵冲销。

2. 资本损益

上市股票具有流动性，投资者可以在股票交易市场上出售持有的股票收回投资，赚取盈利，也可以利用股票价格的波动低买高卖赚取差价收入。股票买入价与卖出价之间的差额就是资本损益，或称资本利得。当股票卖出价大于买入价时为资本收益，当卖出价小于买入价时为资本损失。由于上市公司的经营业绩是决定股票价格的重要因素，因此资本损益的取得主要取决于股份公司的经营业绩和股票市场的价格变化，同时与投资者的投资心态、投资经验及投资技巧也有很大关系。

3. 资本增值收益

股票投资资本增值收益的形式是送股，但送股的资金不是来自于当年可分配盈利而是公司提取的公积金，因此又可称为公积金转增股本。公司提取的公积金有法定公积金和任意盈余公积金。法定公积金的来源有以下几项：一是股票溢价发行时，超过股票面值的溢价部分，要转入公司的法定公积金；二是依据公司法的规定每年从税后净利润中按比例提存部分法定公积金；三是公司经过若干年经营以后资产重估增值部分；四是公司从外部取得的赠予资产，如从政府部门、国外部门、其他公司等得到的赠予资产。很多国家的公司法都规定法定公积金可以转化为资本，也可以用来弥补亏损，但不能作为红利分派。公司除依法提存法定公积金外，还可以从盈利中提取任意公积金，以备今后不时之需。公司以法定公积金或任意公积金转入资本时，相应地发行新股并按老股东的持股数平等地摊配，这种做法与股票派息的做法相

似。资本增值收益是选择优质公司股票后长期持有的长期投资者的主要投资目的。

（二）股票收益率

衡量股票投资收益水平的指标主要有股利收益率、持有期收益率和拆股后持有期收益率等。

1. 股利收益率

股利收益率又称获利率，指股份公司以现金形式派发股息与股票市场价格的比率。该收益率可用于计算已得的股利收益率，也可用于预测未来可能的股利收益率。如果投资者以某一市场价格购入股票，在持有股票期间得到公司派发的现金股息，可用本期每股股息与股票买入价计算，这种已得的股利收益率对长期持有股票的股东特别有意义。如果投资者打算投资某种股票，可用该股票上期实际派发的现金股息或是预计本期的现金股息与当前股票市场价格计算，可得出预计的股利收益率，该指标对作出投资决策有一定帮助。

$$\text{股利收益率} = \frac{D}{P_0} \times 100\%$$

其中：D——现金股息；

P_0 ——股票买入价。

例：某投资者以 20 元一股的价格买入 X 公司股票，持有一年分得现金股息 1.80 元，则：

$$\text{股利收益率} = \frac{1.80}{20} \times 100\% = 9\%$$

2. 持有期收益率

持有期收益率指投资者持有股票期间的股息收入与买卖价差占股票买入价格的比率。股票没有到期日，投资者持有股票的时间短则几天，长则数年，持有期收益率就是反映投资者在一定的持有期内的全部股息收入和资本利得占投资本金的比率。持有期收益率是投资者最关心的指标，但如果要将其与债券收益率、银行利率等其他金融资产的收益率比较，须注意时间的可比性，可将持有期收益率化为年率。

$$\text{持有期收益率} = \frac{D + (P_1 - P_0)}{P_0} \times 100\%$$

其中：D——现金股息；

P_0 ——股票买入价；

P_1 ——股票卖出价。

例：上例中投资者在分得现金股息两个月后将股票以 23.20 元的市价出售，则：

$$\text{持有期收益率} = \frac{1.8 + (23.20 - 20)}{20} \times 100\% = 25\%$$

3. 拆股后的持有期收益率

投资者在买入股票后，有时会发生该股份公司进行股票分割（即拆股）的情况，拆股会影响股票的市场价格和投资者持股数量，因此，有必要在拆股后作相应调整，以计算拆股后的持有期收益率。

$$\text{拆股后持有期收益率} = \frac{\text{调整后的资本利得或损失} + \text{调整后的现金股息}}{\text{调整后的购买价格}} \times 100\%$$

例：上例中投资者买入股票并分得现金红利后，X公司以1比2的比例拆股。拆股决定公布后，X公司股票市价涨至22元一股，拆股后的市价为11元一股，若投资者此时以市价出售，则应对持有期收益率进行调整。

$$\text{拆股后持有期收益率} = \frac{(11-10) + 0.90}{10} \times 100\% = 19\%$$

（三）债券的投资收益

债券的投资收益来自两个方面：一是债券的利息收益，这是债券发行时就决定的，除了保值贴补债券和浮动利率债券，债券的利息收入不会改变，投资者在购买债券前就可得知。二是资本损益。

1. 债息

债券的利息收益取决于债券的票面利率和付息方式。债券的票面利率是指一年的利息占票面金额的比率。票面利率的高低直接影响着债券发行人的筹资成本和投资者的投资收益，一般是债券发行人根据债券本身的性质和对市场条件的分析决定的。通常，首先要考虑投资者的接受程度，发行人往往是参照了其他相似条件债券的利率水平后，在多数投资者能够接受的限度内，以最低利率来发行债券。其次，债券的信用级别是影响债券票面利率的重要因素。再次，利息的支付和付息方式也是决定票面利率要考虑的因素。最后还要考虑证券主管部门的管理和指导。一旦债券的票面利率被确定后，在债券的有效期限内，无论市场上发生什么变化，发行人都必须按确定的票面利率向债券持有人支付利息。

债券的付息方式是指发行人在债券的有效期间内，何时或分几次向债券持有者支付利息的方式。付息方式既影响债券发行人的筹资成本，也影响投资者的投资收益。一般把债券利息的支付分为一次性付息和分期付款两大类，而在这两类中又包括了若干具体支付形式。一次性付息有三种形式：

（1）以单利计息，到期还本时一次支付所有应付利息。这种方式被称为利随本清。单利计息债券计算方便，支付手续简便，收益水平明确，但收益水平相对于同等利率的复利债券较低。

（2）以复利计算，将票面折算成现值发行，到期时票面额即等于本息之和，故按票面额还本付息。用这种方式付息的债券通常被称为无息债券。运用这种复利计息的债券，投资者的实际收益要高于持有票面利率同水平的单利债券收益。它是国际债券市场上的常见品种，我国到目前为止尚未发行过这类债券。

（3）以贴现方式计息，投资者按票面额和应收利息之差价购买债券，到期按票面额收回本息。这种方式从形式上看与无息债券相似，都是投资者以低于债券票面额的价格买入债券，到期按票面额还本付息，但在计息上是有差别的。贴现债券的贴息是按票面额和贴现率计算的，而无息票债券的利率却是按投资额计算的。以贴现方式计付利息通常是为了解决期限为一年以内的债券无法计算复利而采取的方式。它和复利一样，能使投资者得到高于同水平单利利率所表示的实际收益率，因此对投资者具有较大吸引力。

分期付款债券又称付息债券或息票债券，是在债券到期以前按约定的日期分次按票面利率支付利息，到期再偿还债券本金。分次付息一般分按年付息、半年付息和按季付息三种方式。对投资者来说，分次付息可获取利息再

投资收益，或享有每年获得现金利息便于支配的流动性好处。

2. 资本损益

债券投资的资本损益是指债券买入价与卖出价或买入价与到期偿还额之间的差额，当卖出价或偿还额大于买入价时，是资本收益；当卖出价或偿还额小于买入价时，为资本损失。投资者可以在债券到期时将持有的债券兑现或是利用债券市场价格的变动低买高卖，从中取得资本收益，当然，也有可能遭受资本损失。

（四）债券收益率

债券收益率有票面收益率、直接收益率、持有期收益率、到期收益率和贴现债券收益率等，这些收益率分别反映投资者在不同买卖价格和持有年限下的不同收益水平。

1. 票面收益率

票面收益率又称名义收益率或票息率，是债券票面上的固定利率，即年利息收入与债券面额之比率。投资者如果将按面额发行的债券持至期满，则所获得的投资收益率与票面收益率是一致的。其计算公式为：

$$Y_n = \frac{C}{V} \times 100\%$$

其中： Y_n ——票面收益率或名义收益率；

C ——债券年利息；

V ——债券面额。

票面收益率只适用于投资者按票面金额买入债券直至期满并按票面金额偿还本金这种情况，它没有反映债券发行价格与票面金额不一致的可能，也没有考虑投资者有中途卖出债券的可能。

2. 直接收益率

直接收益率又称本期收益率、当前收益率，指债券的年利息收入与买入债券的实际价格之比率。债券的买入价格可以是发行价格，也可以是流通市场的交易价格，它可能等于债券面额，也可能高于或低于债券面额。其计算公式为：

$$Y_d = \frac{C}{P_0} \times 100\%$$

其中： Y_d ——直接收益率；

P_0 ——债券买入价格；

C ——债券年利息。

例：某债券面额为 1000 元，5 年期，票面利率为 10%，现以 950 元的发行价向社会公开发售，则投资者在认购债券后到持至期满时可获得的直接收益率为：

$$Y_n = \frac{1000 \times 10\%}{950} \times 100\% = 10.53\%$$

直接收益率反映了投资者的投资成本带来的收益。在上例中，投资者购买债券的价格低于债券面额，所以收益率高于票面利率。直接收益率对那些每年从债券投资中获得一定利息现金收入的投资者来说很有意义。

直接收益率也有不足之处，它和票面收益率一样，不能全面地反映投资者的实际收益，因为它忽略了资本损益，既没有计算投资者买入价格与持有

债券到期满按面额偿还本金之间的差额，也没有反映买入价格与到期前出售或赎回价格之间的差额。

3. 持有期收益率

指买入债券后持有一段时间，又在债券到期前将其出售而得到的收益率。它包括持有债券期间的利息收入和资本损益。计算方法有以下几种：

(1) 息票债券持有期收益率常用的计算公式：

$$Y_h = \frac{C + (P_1 - P_0) / n}{P_0} \times 100\%$$

其中： Y_h ——持有期收益率；

P_0 ——债券买入价；

P_1 ——债券卖出价；

n ——持有年限。

例：前例债券若投资者认购后持至第三年末以 995 元市价出售，则：

$$Y_h = \frac{1000 \times 10\% + (995 - 950) / 3}{950} \times 100\% = 12.11\%$$

(2) 一次还本付息债券的计算公式：

我国发行的债券多为到期一次还本付息债券，在中途出售的卖价中包含了持有期的利息收入，所以实际使用的计算公式为：

$$Y_n = \frac{(P_1 - P_0) / n}{P_0} \times 100\%$$

其中： Y_h ——持有期收益率；

P_0 ——债券买入价；

P_1 ——债券卖出价；

n ——持有年限。

4. 到期收益率

到期收益率又称最终收益率，一般的债券到期都按面值偿还本金，所以，随着到期日的临近，债券的市场价格会越来越接近面值。到期收益率同样包括了利息收入和资本损益。计算方法有以下几种：

(1) 息票债券的计算公式：

$$Y_m = \frac{C + (V - P_0) / n}{P_0} \times 100\%$$

其中： Y_m ——到期收益率；

C ——债券年利息；

V ——债券面额；

P_0 ——债券买入价；

n ——到期年限。

例：如上例债券，投资者认购后持有至期满收回本金，则到期收益率为：

$$Y_m = \frac{1000 \times 10\% + (1000 - 950) / 5}{950} \times 100\% = 11.58\%$$

(2) 一次还本付息债券到期收益率的计算公式：

$$Y_m = \frac{[V \cdot (1+i \cdot n_1) - P_0] / n_2}{P_0} \times 100\%$$

其中： Y_m ——到期收益率；

V ——债券面额；

P_0 ——债券买入价；

n_1 ——债券的有效年限（自发行至期满的年限）；

n_2 ——债券的持有年限；

i ——债券票面利率。

例：某债券，面值 100 元，期限 3 年，票面利率 12%。若该债券以 97 元的价格发行，投资者认购后持有至期满，则到期收益率为：

$$Y_m = \frac{[100 \times (1+12\% \times 3) - 97] / 3}{97} \times 100\% = 13.40\%$$

5. 贴现债券收益率

贴现债券又称贴水债券，是指以低于面值发行、发行价与票面金额之差相当于预先支付的利息、债券期满时按面值偿付的债券。贴现债券一般用于短期债券的发行，如美国政府国库券。由于它具有种种优点，现在也开始用于中期债券，但很少用于长期债券。

(1) 到期收益率

贴现债券的收益是贴现额，即债券面额与发行价格之间的差额。贴现债券发行时只公布面额和贴现率，并不公布发行价格。所以，要计算贴现债券到期收益率必须先计算其发行价格。由于贴现率通常以年率表示，为计算方便起见，习惯上贴现年率以 360 天计，在计算发行价格时还要将年贴现率换算成债券实际期限的贴现率。贴现债券发行价格计算公式为：

$$P_0 = V \cdot (1 - dn)$$

其中： P_0 ——发行价格；

V ——债券面值；

d ——年贴现率（360 天计）；

n ——债券有效期限。

计算出发行价格后，方可计算其到期收益率。贴现债券的期限一般不足 1 年，而债券收益率又都以年率表示，所以要将按不足 1 年的收益计算出的收益率换算成年收益率。重要的是，为了便于与其他债券比较，年收益率要按 365 天计算，而分母一般不再计算平均投入资本。贴现债券到期收益率的计算公式为：

$$Y_m = \frac{V - P_0}{P_0} \times \frac{365}{n} \times 100\%$$

其中： Y_m ——到期收益率；

V ——债券面额；

P_0 ——发行价格；

n ——债券期限。

例：某贴现债券，面值 1000 元，期限 180 天，以 10.5% 的贴现率公开发行。

发行价格： $P_0 = 1000 \times (1 - 10.5\% \times 180/360) = 947.5$ （元）

$$\text{到期收益率: } Y_m = \frac{1000 - 947.5}{947.5} \times \frac{365}{180} \times 100\% = 11.24\%$$

到期收益率高于贴现率是因为贴现额预先扣除，使投资者实际成本小于债券面额。

(2) 持有期收益率

贴现债券也可以不等到期满而中途出售，证券行情表每天公布各种未到期贴现债券二级市场的折扣率。投资者必须先计算债券卖出价，再计算持有期收益率。计算公式同上，d 为二级市场折扣率，n 为债券剩余天数。

持有期收益率计算公式为：

$$Y_h = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times \frac{365}{n} \times 100\%$$

其中：Y_h——持有期收益率；

P₁——债券卖出价；

P₀——债券买入价；

n——持有期限。

若上例贴现债券在发行 60 天后以面额 9% 的折扣在市场出售，则该债券的卖出价和持有期收益率为：

$$\text{卖出价: } P_1 = 1000 \times (1 - 9\% \times 120/360) = 970 \text{ (元)}$$

$$\text{持有期收益率: } Y_h = \frac{970 - 947.50}{947.50} \times \frac{365}{60} \times 100\% = 14.45\%$$

上例说明，贴现债券因有贴现因素，其实际收益率比票面贴现率高。投资者购入贴现债券后不一定要持至期满，如果持有期收益率高于到期收益率，则中途出售债券更为有利。

(3) 复利最终收益率偿还期限在 1 年或 1 年以上的贴现债券复利收益率的计算公式为：

$$\text{复利最终收益率} = \left[\sqrt[\text{残存年限}]{\frac{\text{偿还价格}}{\text{购买价格}}} - 1 \right] \times 100\%$$

二、证券投资风险

证券投资是一种风险性投资。一般而言，风险是指对投资者预期收益的背离，或者说是证券收益的不确定性。证券投资的风险是指证券的预期收益变动的可能性及变动幅度。在证券投资活动中，投资者投入一定数量的本金，目的是希望能得到预期的若干收益。从时间上看，投入本金是当前的行为，其数额是确定的，而取得收益是在未来，在持有证券这段时间内，有很多因素可能使预期收益减少甚至使本金遭受损失。因此，证券投资的风险是普遍存在的。

与证券投资相关的所有风险称为总风险，总风险可分为系统风险和非系统风险两大类。

(一) 系统风险

系统风险是指由于某种全局性的共同因素引起的投资收益的可能变动，这种因素以同样的方式对所有证券的收益产生影响。在现实生活中，所有企

业都受全局性因素的影响，这些因素包括社会、政治、经济等各个方面，由于这些因素来自企业外部，是单一证券无法抗拒和回避的，因此又叫不可回避风险。这些共同的因素会对所有企业产生不同程度的影响，不能通过多样化投资而分散，因此又称为不可分散风险。系统风险包括政策风险、周期性波动风险、利率风险和购买力风险等。

1. 政策风险

政策风险是指政府有关证券市场的政策发生重大变化或是有重要的举措、法规出台，引起证券市场的波动，从而给投资者带来的风险。

政府对本国证券市场的发展通常有一定的规划和政策，藉以指导市场的发展和加强对市场的管理。证券市场政策应当是在尊重证券市场发展规律的基础上，充分考虑证券市场在本国经济中的地位、与社会经济其他部门的联系、整体经济发展水平及政治形势、证券市场发展现状等多方面因素后制定的。特别是我国的证券市场，还肩负着企业转制的改革重任，并要与经济改革的总体规划步调一致。政府关于证券市场发展的规划和政策应该是长期稳定的，在规划和政策既定的前提条件下，政府应运用法律手段、经济手段和必要的行政管理手段引导证券市场健康、有序地发展。但是，在某些特殊的情况下，政府也可能会改变发展证券市场的战略步署，出台一些扶持或抑制市场发展的政策，制定出新的法规或交易规则，从而改变市场原先的运行轨迹。特别是在证券市场发展的初期，对证券市场发展的规律认识不足、法规体系不健全、管理手段不充分，更容易较多地使用政策手段来干预市场。由于证券市场政策是政府指导、管理整个证券市场的手段，一旦出现政策风险，几乎所有的证券都会受到影响，因此属于系统风险。

2. 周期波动风险

周期波动风险是指证券市场行情周期性变动而引起的风险。这种行情变动不是指证券价格的日常波动和中级波动，而是指证券行情长期趋势的改变。

证券行情变动受多种因素影响，但决定性的因素是经济周期的变动。经济周期是指社会经济阶段性的循环和波动，是经济发展的客观规律。经济周期的变化决定了企业的景气和效益，从而从根本上决定了证券行情，特别是股票行情的变动趋势。证券行情随经济周期的循环而起伏变化，总的趋势可分为看涨市场或称多头市场、牛市和看跌市场或称空头市场、熊市两大类型。在看涨市场，随着经济回升，股票价格从低谷逐渐回升，随着交易量的扩大，交易日渐活跃，股票价格持续上升并可维持较长一段时间，待股票价格升至很高水平，资金大量涌入并进一步推动股价上升，但成交量不能进一步放大时，股票价格开始盘旋并逐渐下降，标志着看涨市场的结束。看跌市场是从经济繁荣的后期开始，伴随着经济衰退，股票价格也从高点开始一直呈下跌趋势并在达到某个低点时结束。看涨市场和看跌市场是指股票行情变动的大趋势。实际上，在看涨市场中，股价并非直线上升，而是大涨小跌，不断出现盘整和回档行情；在看跌市场中，股价也并非直线下降，而是小涨大跌，不断出现盘整和反弹行情。但在这两个变动趋势中，一个重要的特征是，在整个看涨行市中，几乎所有的股票价格都会上涨，在整个看跌行市中，几乎所有的股票价格都不可避免地有所下跌，只是涨跌的程度不同而已。

3. 利率风险

利率风险是指市场利率变动引起证券投资收益变动的可能性。市场利率

的变化会引起证券价格变动，并进一步影响证券收益的确定性。利率与证券价格呈反方向变化，即利率提高，证券价格水平下降；利率下降，证券价格水平上涨。利率从两方面影响证券价格，一是改变资金流向，当市场利率提高时，会吸引一部分资金流向银行储蓄、商业票据等其他金融资产，减少对证券的需求，使证券价格下降；当市场利率下降时，一部分资金流回证券市场，增加对证券的需求，刺激证券价格上涨。二是影响公司的盈利，利率提高，公司融资成本提高，在其他条件不变的情况下净盈利下降，派发股息减少，引起股票价格下降；利率下降，融资成本下降，净盈利和股息相应增加，股票价格上涨。

利率政策是中央银行的货币政策工具，中央银行根据金融宏观调控的需要调节利率水平。当中央银行调整利率时，各种金融资产的利率和价格都会灵敏地作出反应。

利率风险对不同证券的影响是不相同的。首先，利率风险是固定收益证券的主要风险，特别是债券的主要风险。债券面临的利率风险由价格变动风险和息票利率风险两方面组成。当市场利率提高时，已往发行又尚未到期的债券利率相对偏低，此时投资者若继续持有债券，在利息上要受损失，若将债券出售，又必须在价格上作出让步，在价格上要受损失。可见，此时投资者无法回避利率变动对债券价格和收益的影响，而且这种影响与债券本身的质量无关。

其次，利率风险是政府债券的主要风险。债券依发行主体不同可分为：政府债券、金融债券、公司债券、企业债券等。对公司债券和企业债券来说，除了利率风险以外，重要的还有信用风险和财务风险。政府债券没有信用问题和偿债的财务困难，它面临的主要风险是利率风险和购买力风险。

再次，利率风险对长期债券的影响大于短期债券。在利率水平变动幅度相同的情况下，长期债券价格下降幅度大于短期债券，因此长期债券的利率风险大于短期债券。债券的价格是将未来的利息收益和本金按市场利率折算成现值，债券的期限越长，未来收入的折扣率就越大，所以债券的价格变动风险随着期限的增加而增大。

普通股票和优先股票也会受利率风险影响，股票价格对利率变动是极其敏感的，其中优先股因其股息率固定受利率风险影响较大。对普通股来说，其股息和价格主要由公司经营状况和财务状况决定，而利率变动仅是影响公司经营和财务状况的部分因素，所以利率风险对普通股的影响不像债券和优先股那样没有回旋的余地。

4. 购买力风险

购买力风险又称通货膨胀风险，是由于通货膨胀、货币贬值给投资者带来实际收益水平下降的风险。在通货膨胀情况下，物价普遍上涨，社会经济运行秩序混乱，企业生产经营的外部条件恶化，证券市场也难免深受其害，所以购买力风险是难以回避的。在通货膨胀条件下，随着商品价格的上涨，证券价格也会上涨，投资者的货币收入有所增加，会使他们忽视通货膨胀风险的存在并产生一种货币幻觉。其实，由于货币贬值，货币购买力水平下降，投资者的实际收益不仅没有增加，反而有所减少。一般来讲，可通过计算实际收益率来分析购买力风险。

实际收益率=名义收益率-通货膨胀率

这里的名义收益率是指债券的票面利息率或股票的股息率。例如，某投

投资者买了一张年利率为 10% 的债券，其名义收益率为 10%。若一年中通货膨胀率为 5%，投资者的实际收益率为 5%；当年通货膨胀率为 10% 时，投资者的实际收益率为 0；当年通货膨胀率超过 10% 时，投资者不仅没有得到收益，反而有所亏损。可见，只有当名义收益率大于通货膨胀率时，投资者才有实际收益。

购买力风险对不同证券的影响是不相同的。最容易受其损害的是固定收益证券，如优先股、债券。因为他们的名义收益率是固定的，当通货膨胀率升高时，其实际收益率就会明显下降，所以固定利息率和股息率的证券购买力风险较大。同样是债券，长期债券的购买力风险又要比短期债券大，相比之下，浮动利率债券或保值贴补债券的通货膨胀风险较小。

对普通股股票来说，购买力风险相对较小。当发生通货膨胀时，由于公司产品价格上涨，股份公司的名义收益会增加，特别是当公司产品价格上涨幅度大于生产费用的涨幅时，公司净盈利增加，此时股息会增加，股票价格也会随之提高，普通股股东可得到较高收益，可部分减轻通货膨胀带来的损失。

需要指出的是，购买力风险对不同股票的影响是不同的，在通货膨胀不同阶段，对股票的影响也是不同的。这是因为公司的盈利水平要受多种因素影响，产品价格仅仅是其中的一个因素。在通货膨胀情况下，由于不同公司产品价格上涨幅度不同，上涨时间先后不同，对生产成本上升的消化能力不同，受国家有关政策的控制程度不同等原因，会出现在相同通货膨胀水平条件下，不同股票的购买力风险不尽相同的情况。一般说来，率先涨价的商品、上游商品、热销或供不应求商品的股票购买力风险较小，国家进行价格控制的公用事业、基础产业和下游商品等股票的购买力风险较大。在通货膨胀之初，企业消化生产费用上涨的能力较强，又能利用人们的货币幻觉提高产品价格，股票的购买力风险相对小些。当出现严重通货膨胀时，各种商品价格轮番上涨，社会经济秩序紊乱，企业承受能力下降，盈利和股息难以增加，股价即使上涨也很难赶上物价上涨，此时普通股也很难抵偿购买力下降的风险了。

（二）非系统风险

非系统风险是指只对某个行业或个别公司的证券产生影响的风险，它通常是由某一特殊的因素引起，与整个证券市场的价格不存在系统、全面的联系，而只对个别或少数证券的收益产生影响。这种因行业或企业自身因素改变而带来的证券价格变化与其他证券的价格、收益没有必然的内在联系，不会因此而影响其他证券的收益。这种风险可以通过分散投资来抵消，若投资者持有多样化的不同证券，当某些证券价格下跌收益减少时，另一些证券可能价格正好上升，收益增加，这样就使风险相互抵消。非系统风险是可以抵消回避的，因此又称为可分散风险或可回避风险。非系统风险包括信用风险、经营风险、财务风险等。

1. 信用风险

信用风险又称违约风险，指证券发行人在证券到期时无法还本付息而使投资者遭受损失的风险。证券发行人如果不能支付债券利息、优先股股息或偿还本金，哪怕仅仅是延期支付，都会影响投资者的利益，使投资者失去再投资和获利的机会，遭受损失。信用风险实际上揭示了发行人在财务状况不佳时出现违约和破产的可能，它主要受证券发行人的经营能力、盈利水平、

事业稳定程度及规模大小等因素影响。

债券、优先股、普通股都可能有信用风险，但程度有所不同。信用风险是债券的主要风险，因为债券是需要按时还本付息的要约证券。政府债券的信用风险最小，一般认为中央政府债券几乎没有信用风险，其他债券的信用风险依次从低到高排列为地方政府债券、金融债券、公司债券，但大金融机构或跨国公司债券的信用风险有时会低于某些政局不稳的国家的政府债券。投资于公司债券首先要考虑的就是信用风险，产品市场需求的改变、成本变动、融资条件变化等都可能引起公司偿债能力的削弱，特别是公司资不抵债、面临破产时，债券的利息和本金都可能被勾销。股票没有还本要求，普通股股息也不固定，但仍有信用风险，不仅优先股股息有缓付、少付甚至不付的可能，而且如公司不能按期偿还债务，立即会影响股票的市场价格，更不用说当公司破产时，该公司股票价格会接近于零，无信用可言。

在债券和优先股发行时，要进行信用评级，投资者回避信用风险的最好办法是参考证券信用评级的结果。信用级别高的证券信用风险小，信用级别越低，违约的可能性越大。

2. 经营风险

经营风险是指公司的决策人员与管理人员在经营管理过程中出现失误而导致公司盈利水平变化从而使投资者预期收益下降的可能。

经营风险来自内部因素和外部因素两个方面。企业内部的要素主要有：一是项目投资决策失误，未对投资项目作可行性分析，草率上马；二是不注意技术更新，使自己在行业中的竞争实力下降；三是不注意市场调查，不注意开发新产品，仅满足于目前公司产品的市场占有率和竞争力，满足于目前的利润水平和经济效益；四是销售决策失误，过分地依赖大客户、老客户，没有花力气打开新市场，寻找新的销售渠道；其他还有公司的主要管理者因循守旧、不思进取、机构臃肿、人浮于事，对可能出现的天灾人祸没有采取必要的防范措施等。外部因素是公司以外的客观因素，如政府产业政策的调整、竞争对手的实力变化使公司处于相对劣势地位等，引起公司经营管理水平的相对下降等。但经营风险主要还是来自于公司内部的决策失误或管理不善。

公司的经营状况最终表现于盈利水平的变化和资产价值的变化，经营风险主要通过盈利变化产生影响，对不同证券的影响程度也有所不同。经营风险是普通股票的主要风险，公司盈利的变化既会影响股息收入，又会影响股票价格。当公司盈利增加时，股息增加，股票价格上涨；当公司盈利减少时，股息减少，股价下降。经营风险对优先股的影响要小些，因为优先股的股息率是固定的，盈利水平的变化对价格的影响有限。公司债的还本付息受法律保障，除非公司破产清理，一般情况下不受企业经营状况的影响，但公司盈利的变化同样可能使公司债的价格呈同方向幅度变动，因为盈利增加使公司的债务偿还更有保障，信用提高，债券价格也会相应上升。

3. 财务风险

财务风险是指公司财务结构不合理、融资不当而导致投资者预期收益下降的风险。

负债经营是现代企业应有的经营策略，通过负债经营可以弥补自有资本的不足，还可以用借贷资金来实现盈利。股份公司在营运中所需要的资金一般都来自发行股票和债务两个方面，其中债务（包括银行贷款、发行企业债

券、商业信用)的利息负担是一定的,如果公司资金总量中债务比重过大,或是公司的资金利润率低于利息率,就会使股东的可分配盈利减少,股息下降,使股票投资的财务风险增加。例如,当公司的资金利润率为10%,公司向银行贷款的利率或发行债券的票面利率为8%时,普通股股东所得权益将高于10%;如果公司的资金利润率低于8%时,公司须按8%的利率支付贷款或债券利息,普通股股东的收益就将低于资金利润率。实际上公司融资产生的财务杠杆作用犹如一把双刃剑,当融资产生的利润大于债息率时给股东带来的是收益增长的效应,反之,就是收益减少的财务风险。

(三) 收益与风险的关系

收益和风险是证券投资的核心问题。投资者投资的目的是为了得到收益,与此同时又不可避免地面临着风险,证券投资的理论和实战技巧都围绕着如何处理这两者的关系而展开。一般地说,风险较大的证券,收益率相对较高,反之,收益率较低的投资对象,风险相对较小。但是,绝不能认为,风险越大,收益就一定越高,因为我们以上分析的风险是客观存在的风险,尚未包括投资者的主观风险。如果投资者对证券投资缺乏正确的认识,盲目入市,追涨杀跌,轻信传言,过于贪婪,操作不当等,只能得到高风险低收益的结果。

证券投资的收益与风险同在,收益是风险的补偿,风险是收益的代价。他们之间成正比例的互换关系,这种关系表现为:

$$\text{预期收益率} = \text{无风险利率} + \text{风险补偿}$$

这里,预期收益率是投资者承受各种风险应得的补偿,无风险收益率是指把资金投资于某一没有任何风险的投资对象而能得的利息率,这是一种理想的投资收益。我们把这种收益率作为一种基本收益,再考虑各种可能出现的风险,使投资者得到应有的补偿。现实生活中不可能存在没有任何风险的理想证券,但可以找到某种收益变动小的证券来代替。在美国一般将联邦政府发行的短期国库券当作无风险证券,把短期国库券利率当作无风险利率。这是因为美国短期国库券由政府发行,联邦政府有征税权和货币发行权,债券的还本付息有可靠保障,因此没有信用风险。政府债券没有财务风险和经营风险,同时,短期国库券以91天期为代表,只要在这期间没有严重通货膨胀,联邦储备银行没有调整利率,也几乎没有购买力风险和利率风险。短期国库券的利率很低,其利息可以视为投资者牺牲目前消费,让渡货币使用权的补偿。在短期国库券无风险利率的基础上,我们可以发现:

首先,同一种类型的债券,长期债券利率比短期债券高,这是对利率风险的补偿。如同是政府债券,他们都没有信用风险和财务风险,但长期债券的利率要高于短期债券,这是因为短期债券没有利率风险,而长期债券却可能受到利率变动的影响,两者之间利率的差额就是对利率风险的补偿。

其次,不同债券的利率不同,这是对信用风险的补偿。通常,在期限相同的情况下,政府债券的利率最低,地方政府债券利率稍高,其他依次是金融债券和企业债券。在企业债券中,信用级别高的债券利率较低,信用级别低的债券利率较高,这是因为它们的信用风险不同。

再次,在通货膨胀严重的情况下,会发行浮动利率债券。我国政府曾对3年以上国债进行保值贴补,就是对购买力风险的补偿。

最后,股票的收益率一般高于债券。这是因为股票面临的经营风险、财务风险和市场风险比债券大得多,必须给投资者相应的补偿。在同一市场上,

许多面值相同的股票也有迥然不同的价格，这是因为不同股票的经营风险、财务风险相去甚远，市场风险也有差别，投资者以出价和要价来评价不同股票的风险，调节不同股票的实际收益，使风险大的股票市场价格相对较低，风险小的股票市场价格相对较高。

当然，风险与收益的关系并非如此简单。证券投资除以上几种主要风险以外，还有其他次要风险，引起风险的因素以及风险的大小程度也在不断变化之中，影响证券投资收益的因素也很多，所以这种收益率对风险的替代只能粗略地、近似地反映两者之间的关系，更进一步说，只有加上证券价格的变化才能更好地反映两者的动态替代关系。

第八章 证券市场法规体系与监管构架

本章主要内容：我国证券市场的法规体系、我国证券市场的监管体系以及证券市场监管的主要内容。

第一节 我国证券市场法规体系

一、证券法律制度

建立科学完善的证券法律制度，是规范和发展证券市场的需要。证券法律体系是建立公开、公平、公正市场的制度保证，是对社会公众投资者，特别是中、小投资者合法权益的有效保护，也是对证券市场依法管理和依法监督的依据。

（一）制定证券法律制度的基本原则

1. 证券法律制度的核心任务是保护公众投资者的合法权利

权利是构成法律制度的基本要素。首先，证券法律制度要确立证券市场行为主体独立的法律地位，规定证券发行者、投资者、证券经营机构、证券专业服务机构、证券交易场所的权利与义务。其次，在证券市场诸行为主体中，公众投资者在信息的获取、专业知识与技术等方面均处于不利地位，法律的任务应当是维护证券市场的公正性。再次，证券市场的发行成功和交易规模的扩大来自于投资者对证券市场的信心，只有真正保护投资者利益的市场才能给投资者安全感和投资信心，因此，保护公众投资者的合法权利是证券法律制度的基本宗旨。

2. 证券法律制度的基本原则是公开、公平、公正和诚实信用

公开原则是贯穿于证券法律制度的核心思想。公开原则在证券法律制度上的表现形式，是证券发行人和与发行证券相关信息真实、准确、完整地披露。公开原则是投资者作为投资判断的工具，是杜绝证券市场舞弊行为的有效手段，是衡量证券市场的标准。

公平原则要求参与证券发行与交易活动的一切当事人法律地位平等，合法权益受到公平保护。在证券交易中，不能因投资数额多少、交易量的大小、居住地的不同、在市场中的职能差异或是本地会员异地会员的不同而存在差别待遇。一切市场主体均应在同等法律条件下公平竞争。

公正原则是对证券监督管理部门的要求。国家和地方证券监督管理机关应当依据法律授予的权限履行职责。在法律的基础上，对一切被监管对象给予公正待遇。证券违法行为的处罚，证券纠纷与争议的解决，应当公正进行。

诚实信用原则。证券法律制度中的诚实信用原则要求证券发行与交易活动的当事人应当诚实履行义务，不得滥用权利。证券监督管理机关和证券争议处理机关在履行职责时，如果没有法律依据或法律规定不明，应当依据诚实信用原则解释法律和处理问题。

（二）我国证券法律制度的地位、构架和体系

1. 证券法的地位

建立现代企业制度的核心，是依据市场经济规律塑造市场经济的主体。就其法律的基本框架而言，主要包括公司法、证券法和破产法。证券法在社会主义市场经济法律体系中是一个独立的部门法，与公司法具有相同的法律地位。

2. 证券法律制度的构成

证券法律制度由法律、行政法规、部门规章和国家证券主管部门的有关规定构成。法律由全国人民代表大会或其常委会制定，如《中华人民共和国公司法》；行政法规由国务院制定并发布或由国务院批准主管部门发布，如

《股票发行与交易管理暂行条例》、《证券投资基金管理暂行办法》等；部门规章由国务院证券委或中国证监会制定并发布，如《禁止证券欺诈行为暂行办法》、《证券市场禁入暂行规定》等；国家证券主管部门的有关规定，主要是中国证监会发布的有关规范性文件。

证券法律制度包括有关证券发行、交易、信息披露、证券经营机构等证券市场各个环节的所有规定，它是证券市场规范运作的基础，也是证券监督管理部门规范市场、惩治违法行为的重要工具。

目前，我国有关证券市场的国家法律、行政法规、部门规章和规范性文件共有近 300 件，它们构成了我国证券市场法律制度的基本框架，奠定了我国证券市场规范和发展的法律基础。一个以《证券法》为核心，以国务院行政法规和国务院证券主管部门规章为补充的全国统一的证券市场法规体系已经基本建成。

二、国家法律

（一）《中华人民共和国证券法》

1. 概况

为了规范证券发行和交易行为，保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益，促进社会主义市场经济的发展，制定本法。1998 年 12 月 29 日由第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过，中华人民共和国主席令第 12 号发布了《中华人民共和国证券法》，将于 1999 年 7 月 1 日起实施。

《中华人民共和国证券法》共分十二章。分别为：总则、证券发行、证券交易、上市公司收购、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券交易服务机构、证券业协会、证券监督管理机构、法律责任和附则。

2. 主要内容

（1）总则。主要内容包括：证券法的立法宗旨；证券法适用范围和调整的社会关系；证券活动应当遵守的基本原则；禁止的证券行为；证券业与银行业、信托业、保险业分业管理；证券监督管理体制；自律性管理和审计监督等。

（2）证券发行。主要内容包括：证券发行审批或者核准原则；审批或者核准机构的基本要求；发行人基本要求；中介机构及其人员的要求；投资者风险自负原则；股份有限公司发行新股的要求；证券承销；股票发行价格确定等。

（3）证券交易。证券交易一章共分四节。第一节为证券交易的一般规定。主要内容包括：证券交易的合法性；证券交易的场所；交易价格确定原则；证券交易的方式；禁止融资融券；证券交易的限制；帐户保密制度；证券交易收费公开制度；特定证券交易报告制度。第二节为证券上市。主要内容包括：股票上市制度及程序；公司债券上市交易制度及程序；上市证券交易的暂停或终止等。第三节为持续信息公开。主要内容包括：信息公开的内容；信息公开的原则；信息公开的方式；对信息公开的监督管理等。第四节为禁止的交易行为。主要内容包括：禁止内幕交易；禁止操纵市场行为；禁止欺诈行为；禁止的其它证券交易行为等。

（4）上市公司收购。主要内容包括：收购的方式；要约收购的程序；协

议收购的程序；收购活动的监管；收购中的国有股等。

(5) 证券交易所。主要内容包括：证券交易所的概念；证券交易所设立和解散；证券交易所章程、名称；证券交易费用的使用与分配；组织机构与组织体制；交易规则和职责等。

(6) 证券公司。主要内容包括：证券公司概念；证券公司分类管理；证券公司设立的条件；证券公司业务范围；经营规则等。

(7) 证券登记结算机构。主要内容包括：证券登记结算机构的概念；设立证券登记结算机构的条件；证券登记结算机构的职能；证券登记结算机构的运行方式；证券登记结算机构保证业务正常进行应采取的措施；证券登记结算机构的结算风险基金等。

(8) 证券交易服务机构。主要内容包括：证券交易服务机构设立与业务规则；从业人员资格标准；禁止行为；费用收取；民事责任等。

(9) 证券业协会。主要内容包括：证券业协会性质；证券业协会权利机构；证券业协会章程；证券业协会的职责等。

(10) 证券监督管理机构。主要内容包括：证券监督管理机构的职责；证券监督管理机构有权采取的措施；证券监督管理机构及其工作人员的履行的职责；证券监督管理机构工作制度等。

(11) 法律责任。主要内容包括：擅自或制作虚假发行文件发行证券的责任；承销或代理买卖未经批准发行证券的责任；发行人不按规定披露信息的法律责任；非法开设证券交易场所的责任；擅自设立证券公司的责任；禁止参与股票交易人员违法入市的责任；证券欺诈行为的法律责任；专业证券服务机构及其人员违法买卖证券的责任；内幕交易行为的法律责任；操纵市场行为的法律责任；挪用公款买卖证券的法律责任；进行信用交易的法律责任；违反交易制度的法律责任；编造传播虚假信息，扰乱证券交易市场的责任；证券从业人员或监管机构工作人员作出虚假陈述的法律责任；法人以个人名义设立帐户买卖证券的法律责任；综合类证券公司假借他人名义或以个人名义从事自营业务的法律责任；证券公司违背客户委托买卖证券的责任；证券机构及从业人员欺诈客户的法律责任；违法经纪经纪业务的法律责任；违法收购谋取不当利益的法律责任；证券从业人员私下接受客户委托买卖证券的法律责任；证券公司擅自经营非上市挂牌交易证券的法律责任；证券公司擅自停业的责任；证券公司超出许可经营的责任；证券公司经纪业务与自营业务混合操作的责任；骗取证券业务许可证或在证券交易中有严重违法行为的法律责任；中介机构弄虚作假的法律责任；擅自设立证券登记结算机构和证券交易服务机构的责任；证券监督管理机构违法核准、批准的责任；监管机构工作人员与发行审核委员会组成人员徇私舞弊的法律责任；违法发行、承销公司债券的法律责任；阻碍证券监督管理机构依法行使取权的法律责任等。

(12) 附则。主要内容包括：《证券法》施行前交易证券的处理；《证券法》施行前设立的券商的处理；《证券法》关于客户交易结算资金的规定实施；外币认购和交易股票的处理；《证券法》施行的日期。

(二) 《中华人民共和国公司法》

1. 概况

为适应建立现代企业制度的需要，规范公司的组织和行为，保护公司、股东和债券人的合法权益，维护社会经济秩序，促进社会主义市场经济的发

展,1993年12月29日由第八届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过并以中华人民共和国主席令第16号发布了《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)。《公司法》共分十一章二百三十条,对在中国境内的有限责任公司的设立和组织机构、股份有限公司的设立和组织机构、股份有限公司的股份发行和转让、公司债券、公司财务和会计、公司合并和分立、公司破产、解散和清算、外国公司的分支机构、法律责任等内容制定了相应的法律条款。《公司法》确立了我国公司的法律地位及其设立、组织、运行和终止等过程的基本法律原则,是我国法制建设的一件大事,对规范公司的组织和行为,建立现代企业制度,促进社会主义市场经济的健康发展有重要意义。

2. 主要内容

(1) 总则。主要内容包括:制定公司法的意义,本法适用的对象,公司股东享有的权利,公司的经营目的与内部管理体制,公司经营活动,公司设立以及公司组织工会等。

(2) 有限责任公司的设立和组织机构。有关公司设立的主要内容包括:设立有限责任公司应当具备的条件,有限责任公司章程中应载明的事项,有限责任公司的注册资本,股东的出资,有限责任公司设立的程序,出资证明书和股东名册,股东的权利和义务以及有关有限责任公司设立的其他规定。

有关组织机构的主要内容包括:有限责任公司股东会的组成及其职权,股东会会议的召开和股东的表决权,有限责任公司的董事会及董事会的职权,董事会的议事方式和表决程序,有限责任公司的经理及其职权,有限责任公司的监事会、监事及其职权,担任有限责任公司董事、监事、经理人员的限制以及董事、监事与经理的义务等。

国有独资公司。国有独资公司是指国家授权投资的机构或者国家授权的部门单独投资设立的有限责任公司。主要内容有:国有独资公司的组织形式和公司章程的制定,国有独资公司重大事项的决定,国有独资公司的国有资产的监督管理,国有独资公司的董事会与经理的职权,国有独资公司的资产转让。

(3) 股份有限公司的设立和组织机构。有关股份有限公司设立的主要内容包括:设立股份有限公司应具备的条件,股份有限公司设立的方式(发起设立与募集设立),股份有限公司的注册资本最低限额,股份有限公司章程中应载明的事项,发起人的出资形式,发起设立的程序,发起人向社会公开募集股份时须报送的文件,招股说明书应载明的事项,创立大会可行使的职权,董事会向公司登记机关申请设立登记时须报送的文件,股份有限公司的发起人应承担的责任以及其他关于股份有限公司设立的规定。

有关股东大会的内容主要包括:股东大会的职权,召开临时股东大会的情形,股东大会会议的主持、召开、股东的出席等有关规定。

有关董事会、经理的内容主要包括:董事会的职权,董事长的职权,董事会的召开,经理的职权及其他规定。

有关监事会的内容主要包括:监事会的职权,监事会的组成与任期等。

(4) 股份有限公司的股票发行和转让。有关股票发行的内容主要包括:股票发行的原则,股票发行价格的确定,股票应载明的主要事项,股东名册需记载的事项,公司发行新股须具备的条件,以及公司发行新股时股东大会应作出的决议等。

有关股份转让的内容主要包括：股东转让股份的场所、方式及其他有关规定。

有关上市公司的内容主要包括：股份有限公司申请股票上市必须符合的条件，申请上市的程序，上市公司的义务以及暂停上市的情形等。

(5) 公司债券。其内容包括：发行公司债券须符合的条件，发行公司债券的程序，公司债券发行规模的确定，公司申请发行公司债券时应提交的文件，公司债券募集办法中应载明的主要事项，公司债券的种类，记名公司债券的发行与转让以及可转换公司债券的发行等。

(6) 公司财务、会计。其内容包括：财务会计报告应包括的内容，财务会计报告的报送与公告，公司公积金的提取与运用以及公司法定公益金的提取与运用等。

(7) 公司合并、分立。其内容包括：公司合并的形式与基本程序，公司分立的基本程序以及公司增加或减少注册资本的程序等。

(8) 公司破产、解散和清算。其内容包括：公司破产、解散发生的情形，清算组的职权，清算组的清算程序以及对其成员的有关规定等。

(9) 外国公司的分支机构。其内容包括：外国公司在中国境内设立分支机构的程序，外国公司分支机构的责任及其他有关规定。

(10) 法律责任。其内容包括：办理公司登记时虚假行为的法律责任，制作虚假的招股说明书、认股书或公司债券募集办法的法律责任，公司发起人、股东，公司董事、监事、经理，清算组，公司，承担资产评估、验资或验证的机构，国务院授权的有关主管部门，国务院证券管理部门以及外国公司等人在有关事件中的法律责任等。

(11) 附则。规定了本法的实施日期以及一些补充规定。

(三) 《中华人民共和国刑法》

1. 概况

1979年7月1日第五届全国人民代表大会第二次会议通过的《中华人民共和国刑法》已由中华人民共和国第八届全国人民代表大会第五次会议于1997年3月14日修订通过，修订后的《中华人民共和国刑法》自1997年10月1日起施行。

《中华人民共和国刑法》共分两编。第一编，总则。主要内容包括：刑法的任务、基本原则和适用范围，犯罪，刑罚，刑罚的具体运用，其他规定。第二编，分则。主要内容包括：危害国家安全罪，危害公共安全罪，破坏社会主义市场经济秩序罪，侵犯公民人身权利、民主权利罪，侵犯财产罪，妨害社会管理秩序罪，危害国防利益罪，贪污贿赂罪，渎职罪，军人违反职责罪。

证券业从业人员应重点掌握妨害对公司、企业的管理秩序罪、破坏金融管理秩序罪、金融诈骗罪以及贪污贿赂罪、渎职罪中的相关内容。

2. 主要内容

(1) 妨害对公司、企业的管理秩序罪。内容主要包括：对申请公司登记中的虚假欺诈行为的处罚；对公司发起人、股东违反公司法规定出资的处罚；对在招股说明书，认股书，公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或编造重大虚假内容的处罚；对向股东和社会公众提供虚假的或隐瞒重要事实的财务会计报告的公司主管、责任人员的处罚；对清算中的虚伪或违规行为的公司主管与责任人员的处罚；对利用职务便利，索取他人财物或非法收受他人

财物的公司、企业工作人员的处罚；对为谋取不当利益，给予公司、企业工作人员财物的处罚；对利用职务便利获取非法收益的国有公司、企业的董事、经理的处罚；对利用职务便利，使国家利益遭受重大损失的国有公司、企业、事业单位的工作人员的处罚；对在签订、履行合同过程中不负责任，致使国家利益遭受重大损失的国有公司、企业、事业单位主管人员的处罚以及对徇私舞弊而使国家利益遭受损失的国有公司、企业或其上级主管部门主管人员的处罚等。

（2）破坏金融管理秩序罪。主要包括：对伪造货币、变造货币、买卖伪币或明知是伪币而运输、持有、使用伪币行为人的处罚；对购买伪币或利用职务便利，以伪币换取货币的银行或其他金融机构工作人员的处罚；对擅自设立金融机构或伪造、变造、转让金融机构经营许可证的处罚；对以牟利为目的，套取信贷资金高利转贷他人的处罚；对非法或变相吸收公众存款，扰乱金融秩序的处罚；对伪造、变造金融票证，伪造、变造国库券和国家发行的其他有价证券，伪造、变造股票或公司、企业债券的处罚；对擅自发行股票或公司、企业债券的处罚；对内幕交易的处罚；对编造且传播影响证券交易的虚假信息、故意提供虚假信息或伪造、变造、销毁交易记录的证券从业人员的处罚；对操纵证券交易价格的处罚；对在金融业务活动中索取他人财物、非法收受他人财物或违规收受各种名义的回扣、手续费的金融机构工作人员的处罚；对利用职务便利，挪用本单位或客户资金的金融机构工作人员的处罚；对金融机构工作人员违反规定发放贷款的处罚；对金融机构工作人员以牟利为目的，采取吸收客户资金不入帐的方式，将资金用于非法拆借、发放贷款，造成重大损失的处罚；对金融机构工作人员违反规定为他人出具信用证或其他保函、票据、存单、资信证明，造成损失的处罚；对金融机构工作人员对违反票据法规定的票据予以承兑、付款或保证造成重大损失的处罚；对国有公司、企业或其他国有单位违反规定擅自存放、转移外汇的处罚以及对掩饰、隐瞒违法犯罪所得及其收益的性质和来源的处罚等。

（3）金融诈骗罪。主要包括：对以非法占有为目的，使用诈骗方法非法集资与诈骗金融机构贷款且数额较大的处罚；对金融票据、信用证、信用卡与保险诈骗活动的处罚以及对使用伪造、变造的国库券或国家发行的其他有价证券进行诈骗活动的处罚等。

三、行政法规

（一）《中华人民共和国国库券条例》

为筹集社会资金，进行社会主义现代化建设，国务院于1992年3月18日制定并颁布了《中华人民共和国国库券条例》。该条例由财政部负责解释，共有十四条。其内容主要包括：国库券的发行对象，国库券的计算单位，国库券发行数额、利率、偿还期等的确定与公告，国库券的发行方式、计息方式，国库券的抵押、转让、筹集资金的安排、发行与还本付息事宜的组织，国库券利息收入的免税待遇以及对伪造国库券、倒卖国库券的处罚等。

（二）《国务院关于进一步加强对证券市场宏观管理的通知》

为了加强证券市场的宏观管理，统一协调有关政策，建立健全证券监管工作制度，保护广大投资者利益，促进我国证券市场健康发展，国务院于1992年12月17日发布《国务院关于进一步加强对证券市场宏观管理的通知》（以

下简称《通知》)。

《通知》指出，国务院已决定成立国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会，并就进一步加强证券市场宏观管理的有关问题发出通知：理顺和完善证券市场管理体制，明确证券委是国家对全国证券市场进行统一宏观管理的主管机构，证监会是证券委的监管执行机构，明确国务院和地方人民政府关于证券工作的职责分工，并指出要充分发挥证券行业自律组织的作用；严格规范证券发行上市程序，规定了股票发行、上市的程序和其他证券发行的管理职责分工；关于 1993 年的证券发行问题；进一步开放证券市场；抓紧证券市场的法制建设；研究制定证券市场发展战略和规划，加强证券市场基础设施建设；加强证券市场管理，保障证券市场健康发展。

（三）《股票发行与交易管理暂行条例》

为了适应发展社会主义市场经济的需要，建立和发展全国统一、高效的股票市场，保护投资者的合法权益，促进国民经济的发展，1993 年 4 月 22 日国务院发布了《股票发行与交易管理暂行条例》（以下简称《条例》）。

《条例》对申请公开发行股票的条件、申请程序、报送文件、招股说明书、承销方式、承销机构作了规定。对股份公司申请其股票在证券交易所交易应符合的条件、申请程序、报送文件、上市公告等作了规定。《条例》还对上市公司的收购，股票的保管、清算和过户，上市公司的信息披露，违反条例以及操纵、欺诈、不规范行为的处罚，与股票发行或交易有关争议的仲裁等作了具体的规定。

由于《条例》的发布先于《公司法》，因此当《条例》与《公司法》有内容不一致时，以《公司法》为准。

（四）《企业债券管理条例》

为加强企业债券的管理，引导资金的合理流向，有效利用社会闲散资金，保护投资者的合法权益，1993 年 8 月 2 日，中华人民共和国国务院令第 121 号发布了《企业债券管理条例》（以下简称《条例》）。

《条例》规定了发行和购买企业债券应遵循的原则；明确了企业债券的内涵、票面应载明的内容、持有人的权利与责任；对企业债券的发行规模、审批制度、发行条件、发行章程、报送文件、发行总额、票面利率、资金用途等方面的管理作出了规定，并对违反规定发行企业债券的法律责任和相应的处罚作了规定。

（五）《中华人民共和国公司登记管理条例》

为了确认公司的企业法人资格，规范公司登记行为，依据《中华人民共和国公司法》的规定，1994 年 6 月 24 日中华人民共和国国务院令第 156 号发布了《中华人民共和国公司登记管理条例》。该条例对我国有限责任公司和股份有限公司的登记管辖、登记事项、设立登记、变更登记、注销登记、分公司登记、登记程序、年度检验、证照和档案管理、法律责任等制定了相应的规定。

（六）《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》

为适应股份有限公司境外募集股份及境外上市的需要，1994 年 8 月 18 日以国务院第 160 号令发布了《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》，对于我国股份有限公司境外募集股份与境外上市具有重要的指导意义。其主要内容包括：制定本规定的目的与依据，境外上市外资股的形式，境外募集股份及境外上市的监管机构，股份有限公司境外股份的募

集，公司章程应载明的内容，境外上市外资股股东的涵义与境外上市外资股股东名册，股东大会的召开，公司董事、监事、经理和其他高级管理人员的义务，公司与会计师事务所，公司向境外上市外资股股东股利及其他款项的支付；公司的境内境外信息披露以及有关争议的处理等。

（七）《1995年证券期货工作安排意见》

1995年7月20日，国务院批转了国务院证券委员会《1995年证券期货工作安排意见》（以下简称《意见》）。

《意见》指出，我国证券、期货市场仍处于试点阶段，当前和今后一段时间市场监管工作的方针是：证券期货监管工作必须紧密围绕抑制通货膨胀，配合企业制度改革，坚持先试点后推广、宁肯慢务求好的原则，加强监管力度，规范市场行为，抑制过度投机，在稳定中求发展。具体意见有：控制发行上市节奏，规范发行市场；以规范为核心，进一步加大市场监管力度；巩固清理整顿成果，进一步规范期货市场；继续进行B股试点，作好境外上市工作；加强法制建设，完善管理办法；加强各级证券、期货监管部门内部管理和廉政建设。

（八）《国务院证券委员会关于暂停将上市公司国家股和法人股转让给外商的请示的通知》

1995年年中，有少数上市公司向外商转让国家股和法人股，引起公司股权结构变化，股价出现异常波动。鉴于国家关于上市公司国家股法人股转让的法规还不健全，为避免造成国有资产流失，保证股票市场健康发展，国务院办公厅于1995年9月23日转发了《国务院证券委员会关于暂停将上市公司国家股和法人股转让给外商的请示的通知》。通知规定，在国家有关上市公司国家股和法人股管理办法颁布之前，任何单位一律不准向外商转让上市公司的国家股和法人股；各级人民政府和国务院有关部门要立即停止审批向外商转让上市公司的国家股和法人股事项。

（九）《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》

为规范股份有限公司境内上市外资股的发行及交易，保护投资人的合法权益，1995年12月25日中华人民共和国国务院令第189号发布了《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》，对于我国境内上市外资股的发展与管理具有重要意义。其主要内容包括：制定本规定的意义与依据，发行境内上市外资股的批准机构，境内上市外资股的面值、认购与交易，境内上市外资股投资人的限制，境内上市外资股股东的权利与义务，境内上市外资股的监管机构，申请发行境内上市外资股应符合的条件、程序与应报送的文件，发行境内上市外资股的公司信息披露，境内上市外资股的承销与代理买卖业务，境内上市外资股股东的代理人与境内上市外资股的权益拥有人的责任，境内上市外资股的股利以及境内上市外资股的交易、保管、清算、交割、过户和登记等。

（十）《关于1996年全国证券期货工作安排意见》

1996年9月2日，国务院办公厅转发了国务院证券委员会《关于1996年全国证券期货工作安排意见》（以下简称《意见》）。

《意见》指出，1996年证券市场工作的指导思想是：紧紧围绕实现“两个根本性”转变，认真贯彻法制、监管、自律、规范的方针，加大监管力度，规范市场行为，积极稳妥地发展债券和股票融资，进一步完善和发展证券市场，更好地为社会主义市场经济服务。1996年期货市场监管工作的指导思想

是：采取有力措施，继续清理整顿期货市场，强化监管力度，进一步遏制过度投机，坚决打击各种非法境外期货交易和外汇按金交易，维护市场正常交易秩序，规范市场行为，保持期货市场的稳定。有关证券、期货工作的具体安排是：加快立法制度，强化执法工作；改进新股发行管理办法，作好新股发行上市工作；加强证券交易所的管理，清理证券交易中心；继续做好对地方证券、期货监管部门的授权工作；加大监管力度，进一步规范期货市场；促进上市公司规范发展；加强对证券经营机构以及与证券业务有关的中介机构的管理，积极稳妥地开展证券投资基金业务；进一步做好境外上市工作，扩大B股试点范围；加强债券市场的监管，做好可转换债券的试点工作；完成证券市场“九五”时期发展规划和2010年远景目标的制定工作；加强证券期货监管部门的队伍建设。

（十一）《可转换公司债券管理暂行办法》

为了加强对可转换公司债券的管理，规范可转换债券的发行、上市、转换股份及其相关活动，保护当事人合法权益，国务院证券委员会于1997年3月25日发布了《可转换公司债券管理暂行办法》（以下简称《办法》）。

《办法》明确了可转换公司债券的涵义及相关活动应当遵循的原则，规定了发行可转换公司债券的申请和审批、发行可转换公司债券应具备的条件、报送文件、发行方式、期限、价格基准、募集说明书，还规定了可转换公司债券的上市场所、上市公告书、转换股份的时间、转换后的上市流通、因转换引起公司股份变动的公告和注册资本变更登记、未转换债券的还本付息以及可转换公司债券在发行、上市和转换股份过程中违法行为的法律责任和相应处罚。

（十二）《关于严禁国有企业和上市公司炒作股票的规定》

为了发挥社会主义证券市场为经济建设筹集资金和促进企业转换经营机制的功能，维护正常的市场秩序，打击违规活动，抑制过度投机，国务院证券委、中国人民银行、国家经贸委于1997年5月21日发布了《关于严禁国有企业和上市公司炒作股票的规定》。该规定要求，国有企业不得炒作股票，也不得提供资金给其他机构炒作股票及动用银行信贷资金买卖股票；上市公司不得动用银行信贷资金买卖股票，不得用股票发行募集资金炒作股票，也不得提供资金给其他机构炒作股票；国有企业和上市公司为长期投资而持有已上市股票应向证券交易所报告，只能在证券交易所开设一个股票帐户；证券交易所、证券登记清算机构和证券经营机构应对国有企业和上市公司已开设的股票帐户与资金帐户进行检查；对在规定发布后继续炒作股票的国有企业和上市公司的处罚等。

国务院证券委、中国人民银行、国家经贸委联合下发通知，严禁国有企业和上市公司炒作股票，对于抑制股市过度投机是一剂对症的良药，也是促进国有企业和股票市场规范健康发展的良策。

（十三）《关于进一步加强在境外发行股票和上市管理的通知》

针对一些机构和企业违反规定，未经批准，擅自将境内资产以各种形式转移到境外上市的现象，国务院于1997年6月20日发布《关于进一步加强在境外发行股票和上市管理的通知》（以下简称《通知》），以进一步加强在境外上市的管理，保证境外发行股票和上市工作有序进行。

《通知》指出，境外中资控股上市公司和在境外注册的中资非上市公司可以申请发行股票上市、分拆上市、增发股份、收购、换股、划转等形式的境

外上市活动，除了必须遵守当地法律以外，应取得国内主管部门的批准，并将有关情况报中国证监会备案。《通知》重申（国发 1993 69 号）规定的精神，禁止境内机构和企业通过购买境外上市控股股权的方式进行买壳上市，指出境内企业到境外证券市场融资应主要采取直接上市的方式。

（十四）《证券投资基金管理暂行办法》

为了加强对证券投资基金的管理，保护基金当事人的合法权益，培育证券市场机构投资者，促进证券市场健康稳定发展，国务院证券委于 1997 年 11 月 14 日发布了《证券投资基金管理暂行办法》（以下简称《办法》）。

《办法》规定了基金设立的审批、申请设立基金的条件、应提交的文件、基金发起人认购和持有基金单位的比例，封闭式基金的存续时间和规模、扩募或续期的条件，基金的募集期限、募集基金的最低数额、开放式基金的认购和赎回，《办法》还规定了基金托管人的审批、应当具备的条件、应当履行的职责、托管人的退任、自有资金必须与托管的资产严格分开以及基金管理人的审批、应当具备的条件、可以从事的业务、应当履行的职责、与托管人相互独立的关系，《办法》对基金持有人享有的权利和应当履行的义务、基金投资组合的投资比例、禁止行为、费用、财务会计制度、分配、检查和稽核、终止和清算、罚则等也作了相应的规定。

《证券投资基金管理暂行办法》是我国首次发布的证券投资基金法规性文件，它的颁布和实施，是我国证券市场规范发展的又一重要步骤，对培育机构投资者，便于社会公众进行证券投资，增加市场有效需求，促进证券市场持续、健康、稳定发展具有积极作用。

（十五）《证券交易所管理办法》

为加强对证券交易所的管理，明确证券交易所的职权和责任，维护证券市场的正常秩序，国务院证券委员会于 1997 年 12 月 10 日发布了《证券交易所管理办法》（以下简称《办法》）。

《办法》的内容有：证券交易所的设立、应提交的文件、交易所章程和交易所解散，证券交易所的职能、行为准则和义务，证券交易所的组织机构、会员大会的职权、理事会的组成产生与职责、经理的产生与义务、监察委员会的形成与职权，证券交易所对证券交易活动监管的权利和义务，证券交易所对会员监管的内容和规定，对上市公司监管的内容及规定，证券登记结算机构的业务范围、职能、制度、权利、义务，对证券交易所、证券登记结算机构及其高级管理人员管理的有关规定以及违规违法的罚则等。

（十六）《证券、期货投资咨询管理暂行办法》

为了加强对证券、期货投资咨询活动的管理，保障投资者的合法权益和社会公共利益，经国务院批准，国务院证券委员会于 1997 年 12 月 25 日发布了《证券、期货投资咨询管理暂行办法》（以下简称《办法》）。

《办法》明确了证券、期货投资咨询的形式和管理机构，规定了证券、期货投资咨询机构和人员应当具备的条件、申请审批的程序、应提交的文件、办理年检的手续，还对证券、期货投资咨询机构及其投资咨询人员的职业道德、行为规范以及禁止行为、罚则等作了规定。

《证券、期货投资咨询管理暂行办法》是加强证券、期货投资咨询公司行业管理的一部重要行政性法规，对于规范投资咨询行业，促进证券市场的健康发展，搞好期货市场试点，有效保护投资者利益，具有十分重要的意义。随着《证券期货投资咨询管理暂行办法》的出台，有关市场参与各方行为规

范的法律法规体系的框架已经初步形成。

四、部门规章

（一）《禁止证券欺诈行为暂行办法》

为禁止证券欺诈行为，维护证券市场秩序，保护投资者的合法权益和社会公共利益，1993年8月15日由国务院证券委员会公布了《禁止证券欺诈行为暂行办法》。其内容主要包括：制定本暂行办法的意义，证券欺诈行为的含义，内幕交易行为、内幕信息与内幕人员的内涵，证券市场操纵市场行为与欺诈客户行为的含义，虚假陈述行为的含义以及对内幕交易行为、证券操纵与欺诈行为等的处罚。

（二）《到境外上市公司章程必备条款》

为使到境外上市的公司章程规范化，国务院证券委、国家体改委于1994年8月27日发布了《到境外上市公司章程必备条款》。该条款对到境外上市公司章程必须具备的内容，如基本情况经营宗旨和范围，股份和注册资本，减资和购回股份，购回公司股份的财务资助，股票和股东名册，股东的权利和义务，股东大会，类别股东表决的特别程序，董事会，公司董事会秘书，公司经理，监事会，公司董事、监事、经理和其他高级管理人员的资格和义务，财务会计制度与利润分配，会计师事务所的聘任，公司的合并与分立，公司解散的清算，公司章程的修订程序，发生争议的解决方式等作了详尽的规定。

《到境外上市公司章程必备条款》的发布，为我国准备到境外上市的公司订立公司章程提供了范本，使有关公司的章程符合国际惯例，也对我国上市公司和证券市场早日与国际接轨，走上国际化道路起了促进作用。

（三）《股份有限公司国有股权管理暂行办法》

为贯彻公司法，规范股份有限公司国有股权管理，维护国有资产权益，1994年11月3日，国家国有资产管理局、国家体改委发布《股份有限公司国有股权管理暂行办法》（以下简称《办法》）。

《办法》明确了国家股和国有法人股的内涵，指出股份有限公司国有股权管理应遵循的原则以及国有股权行政管理的专职机构是国有资产管理部，对国有企业改建为股份公司和新设成立股份公司时国有股权的界定作了明确的规定。《办法》规定了国家股权应由国家授权投资的机构持有，也可由国有资产管理部持有或由国有资产管理部代政府委托其他机构或部门持有，对国有股权行使方式，国有股权的收入、增配、转让及转让收入的管理作了明确规定，同时对国家股持股单位的监督和违规违法的制裁也作了相应的规定。

（四）《股份有限公司土地使用权管理暂行规定》

为深化企业改革，优化配置土地资源，规范股份有限公司设立中的土地使用权管理，根据《公司法》和国家关于土地法律、法规的有关规定，国家土地管理局、国家体改委于1994年12月3日发布《股份有限公司土地使用权管理暂行规定》（以下简称《规定》）。

《规定》对改建或新设公司使用的国有土地使用权的评估，评估机构，评估结果的申请确认，土地使用权处置方案的批准，土地使用权的取得、转让、出租或作价入股，以国有土地使用权折价入股时作价折算的股本额的限

定、国有土地使用权登记和变更土地登记等作了明确的规定。

（五）《关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定》

为了进一步扩大国际经济技术合作和交流，引进外资，促进社会主义商品经济发展，对外贸易经济合作部于1995年1月10日发布了《关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定》（以下简称《规定》）。

《规定》所指的外商投资股份有限公司是指全部资本由等额股份构成，股东以其所认购的股份对公司承担责任，公司以全部资产对公司债务承担责任，中外股东共同持有公司股份，外国股东购买并持有的股份占公司注册资本25%以上的企业法人。《规定》对外商投资股份公司的设立方式、发起人、注册资本最低限额、发起人股份的转让、设立公司的申请手续、申请书的内容、发起人协议内容、董事会和监事会的选举等事项作了规定。《规定》还对外商投资企业、国有企业和集体所有制企业、股份有限公司申请转变为外商投资股份有限公司的条件、报送文件和审批程序等作了详尽的规定。

（六）《证券业从业人员资格管理暂行规定》

为提高证券业从业人员专业素质，促进我国证券市场健康发展，维护投资者合法权益，国务院证券委员会于1995年4月18日发布了《证券业从业人员资格管理暂行规定》（以下简称《规定》）。

《规定》对证券业从业人员证券从业资格的管理机构、申请从业人员资格者应具备的条件、资格考试的组织、指定培训机构应具备的条件、申请从业资格者需提供的申请材料、申请程序、资格证书的颁发、资格的维持以及对违规违法行为的处罚等作了明确的规定。

（七）《股份有限公司境内上市外资股规定的实施细则》

为加强对股份有限公司境内上市外资股发行、交易及相关活动的监督和管理，保护投资人的合法权益，根据《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》，1996年5月3日发布了《股份有限公司境内上市外资股规定的实施细则》（以下简称《细则》）。

《细则》对股份有限公司在境内发行外资股，外资股的上市、交易、登记、清算、证券经营机构的资格、信息披露的要求以及会计审计依据等制定了相应的具体规则。

（八）《证券经营机构股票承销业务管理办法》

为规范证券经营机构股票承销业务活动，贯彻稳健经营原则，保护投资者的合法权益，国务院证券委员会于1996年6月17日发布了《证券经营机构股票承销业务管理办法》（以下简称《办法》）。

《办法》明确了股票承销业务的监管机构及股票承销业务的含义，规定了证券经营机构申请从事股票承销业务和担任主承销商应具备的条件、承销方式、承销团的组成、主承销商的责任、股票发行价格或配股价格的确定、包销佣金的收取标准以及证券经营机构在承销过程中的禁止行为等。《办法》就证券经营机构在股票承销业务中的风险控制作了规定，主要有证券专营机构负债总额与净资产的比例、证券兼营机构从事证券业务发生的负债总额与证券营运资金的比例、证券经营机构从事股票承销业务其流动性资产的比例、证券经营机构每次包销总金额的要求与同时承销股票家数的要求等。《办法》还对证券承销业务的监督、检查与罚则作了具体规定。

这一《办法》是管理部门规范市场参与主体，加强市场风险管理的又一重要措施，标志着我国证券法制建设取得了新的进展。

（九）《证券经营机构证券自营业务管理办法》

为规范证券经营机构证券自营业务行为，维护证券市场秩序，保护投资者合法权益，1996年10月中国证券监督管理委员会发布了《证券经营机构证券自营业务管理办法》（以下简称《办法》）。

《办法》明确了证券自营活动的监管机构以及证券自营业务的含义，规定了证券自营业务资格的认定、申请从事证券自营业务应具备的条件、报送文件、从事证券经营业务的禁止行为与内部监控机制等。《办法》就证券经营机构从事证券自营业务的风险控制作了规定，主要有流动性资产的比例、所持有或购入的权益类证券、非国债类证券、任一上市公司股票的控制比例、自营买卖损失准备金的提取以及证券经营机构证券自营风险控制及风险自查等。《办法》还对证券经营机构证券自营业务的监督管理和罚则作了相应规定。

《证券经营机构证券自营业务管理办法》的颁行，进一步丰富和完善了我国证券市场法规体系，使我们对除公司和证券交易所以外的证券市场另一个重要参与者——证券经营机构经营的自营行为有了规范和监管的准则。

（十）《境内及境外证券经营机构从事外资股业务资格管理暂行办法》

为规范境内、境外证券经营机构从事外资股业务活动，保护投资者合法权益，1996年11月中国证券监督管理委员会颁布了《境内及境外证券经营机构从事外资股业务资格管理暂行办法》（以下简称《办法》）。

《办法》规定了从事外资股业务资格的认定，境内证券经营机构申请外资股经营业务应具备的条件，申请从事外资股承销业务、申请担任外资股主承销商或境内事务协调人应具备的条件，境外证券经营机构从事境内上市外资股经营业务、担任境内上市外资股主承销商、副主承销商和国际事务协调人应具备的条件等。《办法》还规定了境内外证券经营机构申请取得资格须报送的文件、资格证书的颁发与换发、报告制度与检查制度、违规行为的处罚等。

（十一）《证券市场禁入暂行规定》

为加强证券市场的规范和监管，保护投资者合法权益和社会公众利益，促进证券市场健康发展，1997年3月3日中国证券监督管理委员会制定并颁布了《证券市场禁入暂行规定》（以下简称《规定》）。

《规定》共有二十条，其内容主要包括：制定本规定的意义，市场禁入与从事证券业务的涵义，上市公司的董事、监事、经理和其他高级管理人员被认定为市场禁入者的行为及其处罚，证券经营机构、证券登记、托管、清算机构高级管理人员及其内设业务部门负责人被认定为市场禁入者的行为及其处罚，从事证券业务的律师、注册会计师、资产评估人员被认定为市场禁入者的行为及其处罚，证券投资基金管理机构、证券投资基金托管机构的高级管理人员及其内设业务部门负责人被认定为市场禁入者的行为及其处罚，证券投资咨询机构的高级管理人员及其投资咨询人员被认定为市场禁入者的行为及其处罚，申请公开发行证券并上市的证券发行人被认定为市场禁入者的行为及其处罚等。

（十二）《公开发行股票公司信息披露的内容与格式》和《证券投资基金管理暂行办法 实施细则》

为维护证券市场的健康发展，规范公开发行与上市证券信息披露行为，保护投资者的合法权益，中国证券监督管理委员会制定并颁布了有关信息披

露的内容与格式准则。截至 1997 年 12 月，公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则共有七号：第一号，《招股说明书的内容与格式》；第二号，《年度报告的内容与格式》；第三号，《中期报告的内容与格式》；第四号，《配股说明书的内容与格式（试行）》；第五号，《公司股份变动报告的内容与格式（试行）》；第六号，包括两部分，第一部分，《法律意见书和律师工作报告的内容与格式（试行）》，第二部分，《上市公司配股法律意见书的内容与格式（试行）》；第七号，《上市公告书的内容与格式（试行）》。

证券投资基金信息披露的内容与格式共有四号：第一号，《证券投资基金格式基金契约的内容与格式（试行）》；第二号，《证券投资基金托管协议的内容与格式（试行）》；第三号，《证券投资基金招募说明书的内容与格式（试行）》；第四号，《基金管理公司章程必备条款指引（试行）》。

第二节 证券市场监管体系

为了有效防范和化解证券市场风险，促进证券市场健康发展，各国都致力于建立全国统一的证券市场体系 and 与之相适应的集中统一的监管体制，把营造公开、公平、公正的市场环境和保护投资者利益作为市场监管的主要任务。我国及时总结证券市场发展的经验教训，确立了指导证券市场健康发展的“法制、监管、自律、规范”的“八字方针”，初步形成了有中国特色的集中统一监管体系。

一、证券市场监管的意义和对象

（一）证券市场监管的意义

1. 证券市场监管的含义

所谓证券市场监管是指证券管理机关运用法律的、经济的以及必要的行政手段，对证券的募集、发行、交易等行为以及证券投资中介机构的行为进行监督与管理。

2. 证券市场监管的意义

证券市场监管是一国宏观经济监督体系中不可缺少的组成部分，对证券市场的健康发展意义重大。

（1）加强证券市场监管是保障广大投资者权益的需要。投资者是证券市场的支撑者，他们涉足证券市场是以获取某项权益和收益为前提的。为保护投资者的合法权益，必须坚持“公开、公平、公正”的原则，加强对证券市场的监管。只有这样，才利于投资者充分了解证券发行人的资信、证券的价值和风险状况，从而使投资者能够比较正确地选择投资对象。

（2）加强证券市场监管是维护市场良好秩序的需要。为保证证券发行和交易的顺利进行，一方面国家要通过立法手段，允许一些金融机构和中介人在国家政策法令许可的范围内买卖证券并取得合法收益，但另一方面，在现有的经济基础和条件下，市场也存在着蓄意欺诈、垄断行市、操纵交易和哄抬股价等多种弊端，为此，必须对证券市场活动进行监督检查，对非法证券交易活动进行严厉查处，以保护正当交易，维护证券市场的正常秩序。

（3）加强证券市场监管是发展和完善证券市场体系的需要。完善的市场体系能促进证券市场筹资和融资功能的发挥，有利于稳定证券行市，增强社会投资信心，促进资本合理流动，从而推动金融业、商业和其他行业以及社会福利事业的顺利发展。

（4）加强证券市场监管是提高证券市场效率的需要。及时、准确和全面的信息是证券市场参与者进行发行和交易决策的重要依据。一个发达高效的证券市场必定是一个信息灵敏的市场，它既要有现代化的信息通讯设备系统，又必须有组织严密的科学的信息网络机构；既要有收集、分析、预测和交换信息的制度与技术，又要有与之相适应的、高质量的信息管理干部队伍，而这些都只有通过国家的统一组织管理才能实现。

（二）证券市场监管的对象

证券市场监管的对象可分为以下三类：

1. 对证券市场主体的监管。证券投资主体一般分为证券发行人和证券投资者，后者又包括个人投资者和机构投资者。

2.对证券市场客体的监管。这是指对股票、债券等有偿证券的发行与流通进行审查、管理和监督。

3.对证券中介机构的监管。证券中介机构又可分为证券经营机构、信用评级机构、从事证券业务的会计师事务所以及资产评估机构、证券投资咨询机构等。

二、证券市场监管的目标与手段

(一) 证券市场监管的目标与原则

1. 证券市场监管的目标

证券市场监管的目标在于：运用和发挥证券市场机制的积极作用，限制其消极作用；保护投资者利益，保障合法的证券交易活动，监督证券中介机构依法经营；防止人为操纵、欺诈等不法行为，维持证券市场的正常秩序；根据国家宏观经济管理的需要，运用灵活多样的方式，调控证券市场与证券交易规模，引导投资方向，使之与经济发展相适应。

2. 证券市场监管的原则

证券市场的监管原则可概括为：

(1) 依法管理原则。这一原则指证券市场管理必须依据强有力的法制建设，来划分有关各方面的权利与义务，保护市场参与者的合法权益，即证券市场管理必须有充分的法律依据和法律保障。

(2) 保护投资者利益原则。由于投资者是拿出自己的收入购买证券，且大多数投资者缺乏证券投资的专业知识和技巧，只有在证券市场管理中采取相应措施，使投资者得到公平的对待，维护其合法权益，才能更有力地促使人们增加投资。

(3) 公开原则。这一原则就是要促进所有上市证券的发行人完全公开一切能影响证券价格的资料，包括该企业的资产及其结构、负债情况、产销成本、损益及偿债能力等情况的详细说明，从而保证证券投资者能获得有关证券的充分信息。

(4) 公正与公平原则。这一原则指证券交易市场上要维护交易双方的合法权益，杜绝欺诈、操纵市场、内幕交易、虚假陈述等行为，使证券交易在公正、公平的环境下进行。

(5) 国家监督与自律相结合的原则。这一原则指在加强政府、证券监管机构对证券市场监管的同时，也要加强从业者的自我约束、自我教育和自我管理。国家对证券市场的监管是管好证券市场的保证，而证券从业者的自我管理是管好证券市场的基础。国家监督与自我管理相结合的原则是世界各国共同奉行的原则。

(二) 证券市场监管的方式与手段

1. 证券市场监管的方式

证券市场监管的方式主要有：

(1) 官方监管方式。这一方式指设立专门的监管机构或部门，代表国家或政府对证券市场进行监督管理。

(2) 内部监管即自律方式。这一方式指证券交易所、证券业协会及证券经营机构通过建立自律性的规章制度，对其会员或职员的行为进行监督管理。

(3) 公众监督方式。这一方式指通过资产评估与资信评级机构的评估、注册会计师对公司财务报告的审核、新闻媒介的舆论、公众对企业信息文件的索取、阅读以及由此的证券选择而对证券市场的监督作用。

2. 各国证券市场监管的主要模式

综观世界大多数国家、地区对证券市场的监管，主要有以下三种类型：

(1) 法定机构监管模式。法定机构模式，即根据国家立法设立直接隶属于立法机构的国家证券监管机构。这种模式以美国为代表。美国证券交易委员会(SEC)直接隶属于国会，独立于政府，对证券的发行与交易进行广泛的监管。其下是证券交易所、全国证交易商协会、各清算公司等自律组织。

(2) 政府监管模式。政府监管模式，即在政府内阁中设立专门的证券监管机构。如日本、韩国等就是这种模式。日本的证券主管机关是财务省，具体是由财务省下设的金融监督局负责证券日常监督。政策与法规的制定于2001年将由财务省金融法规局转到金融监督局负责。

(3) 自律模式。自律模式以英国为代表。英国设立了专门的证券监管机构，称为证券投资委员会，依据法律享有极大的监管权力，但它既不属于立法机关，也不属于政府内阁，实际监管工作主要由证券交易所等自律性组织担当。近年来英国正在改革这种监管模式，以加强政府的监管力量。

上述几种监管模式虽然各具特色。但有一点是共同的，那就是，为了有效地控制风险，保护投资者的合法权益，保持证券市场健康发展，必须建立一个集中统一的监管体制，由专门的证券监管机构进行监管，使之有能力对证券市场变化及时作出反映，并采取有效应对措施。

3. 证券市场的监管手段

证券市场监管的手段主要有以下三种：

(1) 法律手段。这一手段指通过制定一系列的证券法规来管理证券市场。这是证券市场监管的主要手段，约束力强。

(2) 经济手段。这一手段指通过运用利率政策、公开市场业务、税收政策、保证金比例等经济手段对证券市场进行干预。这种手段相对比较灵活，但调节过程可能较慢，存在时滞。

(3) 行政手段。这一手段指通过制定计划、政策等对证券市场进行行政性的干预。这种手段比较直接，但运用不当可能违背市场规律，无法发挥作用甚至遭到惩罚。一般多在证券市场发展初期，法制尚不健全、市场机制尚未理顺或遇突发性事件时使用。

三、政府监管部门

我国证券市场实行以政府监管为主，自律为补充的监管体制。随着市场的发展变化，我国证券市场监管体制经历了一个从地方监管到中央监管，由分散监管到集中监管的过程，大致可以分为三个阶段。

第一阶段，80年代中期到90年代初期。这是我国证券市场的起步阶段，股票发行仅限于少数地区的试点企业。1990年，国务院决定分别设立上海、深圳证券场所，两地的一些股份公司开始进行股票公开发行和上市交易的试点。1992年，又选择少数上海、深圳以外的股份公司到上海、深圳两家交易所上市。这一时期证券市场的监管主要是由地方政府负责，上海、深圳分别颁布了一些有关股份公司和证券交易的地方性法规，建立了地方的证券市

场监管机构。中央政府只是进行宏观指导和协调。

第二阶段，1992年至1998年8月。国务院在总结区域性证券市场试点经验教训的基础上，决定成立国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会，负责对全国证券市场进行统一监管，同时开始在全国范围内进行股票发行和上市试点。从此，证券市场开始成为全国性市场，证券市场的监管也由地方管理为主，通过不断调整国务院各有关部门的监管职责，逐步走向证券市场集中统一的监管体制。此期间，各地方政府基本都设立了相应的证券监管部门。

第三阶段，1998年8月至今。1998年，国务院决定撤销国务院证券委员会，其职能并入中国证券监督管理委员会，并决定中国证券监督管理委员会对地方证管部门实行垂直领导，从而形成了集中统一的监管体系。

目前我国证券市场监管体系由中国证券监督管理委员会和其派出机构——证券监管办公室和证券监管特派员办事处组成。

（一）中国证券监督管理委员会

中国证券监督管理委员会简称证监会，是国务院直属机构，是全国证券期货市场的主管部门，按照国务院授权履行行政管理职能，依照法律、法规对全国证券、期货业进行集中统一监管，维护证券市场秩序，保障其合法运行。

证监会成立于1992年10月。目前设发行监管部、市场监管部、上市公司监管部、机构监管部、基金监管部、法律部、稽查局、会计部、国际合作部、政研室等职能部门，并在上海、深圳设两个证券监管专员办事处。

证监会的主要职责包括：起草证券、期货法律、法规，制订管理规则 and 实施细则，并依法行使审批或者核准权；统一管理证券期货市场，按规定对证券期货监管机构实行垂直领导；对有偿证券的发行、上市、交易、登记、托管、结算等进行监管；依法对证券发行人、上市公司、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券投资基金管理机构、证券投资咨询机构、资信评估机构以及从事证券业务的律师事务所、会计师事务所、资产评估机构的证券业务活动进行监督管理；依法对证券业协会的业务活动进行指导和监管；依法制定从事证券业务人员的资格标准和行为准则，并监督实施；依法监督检查证券发行和交易的信息公开情况；依法对境内企业直接或间接到境外发行股票、上市，监管境内机构到境外设立证券机构，监管境外机构到境内设立证券机构、从事证券业务；依法（规）对证券期货违法违规行为进行查处；会同有关部门管理证券、期货市场信息，对有关信息咨询进行监管；法律、法规规定的其它职责。

（二）各地证券监管机构

各地证券监管机构是中国证监会的派出机构，其主要职责是：

认真贯彻执行国家有关法律、法规和方针、政策，依据证监会的授权对辖区内的上市公司，证券、期货经营机构，证券、期货投资咨询机构和从事证券业务的律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等中介机构的证券业务活动进行监督管理；依法查处辖区内前述监管范围的违法、违规案件，调解证券、期货业务纠纷和争议以及证监会授予的其它职责。

四、自律性监管机构

（一）证券交易所

根据 1997 年 12 月 10 日国务院证券委员会发布的《证券交易所管理办法》（以下简称《办法》），证券交易所的监管职能包括对证券交易活动进行监管，对会员进行监管以及对上市公司进行监管。

1. 证券交易所对证券交易活动的监管

根据《办法》，证券交易所应当就交易证券的种类和期限、证券交易方式和操作程序，证券交易中的禁止行为，清算交割、交易纠纷的解决，上市证券的暂停，恢复与取消交易，开市、收市、休市及异常情况的处理，交易手续费及其他有关费用的收取方式和标准，对违反交易规则行为的处理规定，证券交易所证券信息的提供和管理等事项，制定具体的交易规则。在业务规则中，交易所应对证券交易合同的生效和废止条件作出详细的规定，维护在证券交易所达成的证券交易合同的有效性。证券交易所应当保证其业务规则得到切实执行，对违反业务规则的行为要及时处理。对国家有关法律、法规、规章、政策中规定的有关证券交易的违法、违规行为，证券交易所负有发现、制止和上报的责任，并有权在职责范围内予以查处。

《办法》规定，证券交易所应当以适当方式及时公布证券行情，按日制作证券行情表，并就其市场内的成交情况编制日报表、周报表、月报表和年报表，及时向社会公布。证券交易所应当保证投资者有平等机会获取证券市场的交易情况和其他公开披露的信息，并有平等的交易机会。证券交易所及其会员应当妥善保存证券交易中产生的委托资料、交易记录、清算文件等，并制定相应的查询和保密管理措施。

对于上市的证券，证券交易所有权依照有关规定，暂停或者恢复其交易。证监会也有权要求证券交易所暂停或者恢复上市证券的交易。证券交易所应当建立市场准入制度，并根据证券法规的规定或者证监会的要求，限制或者禁止特定证券投资者的证券交易行为，除此外，证券交易所不得限制或者禁止证券投资者的证券买卖行为。

《办法》要求，证券交易所应当建立符合证券市场监管和实时监控要求的计算机系统，并设立负责证券市场监管工作的专门机构。证监会可以要求证券交易所之间建立以市场监管为目的的信息交换制度和联合监管制度，共同监管跨市场的不正当交易行为，控制市场风险。

2. 证券交易所对会员的监管

根据《办法》，证券交易所应当就取得会员资格的条件和程序，席位管理办法，与证券交易和清算业务有关的会员内部监管、风险控制、电脑系统的标准及维护等方面要求，会员的业务报告制度，会员所派出市代表在交易场所内的行为规范，会员及其出市代表违法、违规行为的处罚等事项制定具体的会员管理规则。

《办法》规定，证券交易所接纳的会员应当是有关部门批准设立并具有法人地位的境内证券经营机构。证券交易所决定接纳或者开除会员及正式会员以外的其他会员应当在规定时间内报证监会备案。证券交易所必须限定交易席位数量，设立普通席位以外的席位应当报证监会批准，调整普通席位和普通席位以外的其他席位的数量，应当事先报证监会批准。证券交易所应当对会员取得的交易席位实施严格管理，会员转让席位必须按照证券交易所的有关管理规定由交易所审批，严禁会员将席位全部或者部分以出租或者承包等形式交由其他机构和个人使用。

《办法》要求，证券交易所应当根据国家关于证券经营机构自营业务管理的规定和证券交易业务规则，对会员的证券自营业务实施监管。对会员代理客户买卖证券业务应在业务规则中做出详细规定并实施监管。证券交易所每年应当对会员的财务状况、内部风险控制制度以及遵守国家有关法规和证券交易所业务规则等情况进行抽查或者全面检查，并将检查结果上报证监会。证券交易所有权要求会员提供有关业务的报表、帐册、交易记录及其他文件、资料，同时可根据证券交易所章程和业务规则对会员的违规行为进行制裁。

3. 证券交易所对上市公司的监管

《办法》规定，证券交易所应当根据有关法律、行政法规的规定就证券上市的条件、申请和批准程序以及上市协议的内容及格式，上市公告书的内容及格式，上市推荐人的资格、责任、义务，上市费用及其他有关费用的收取方式和标准，对违反上市规则行为的处理规定等事项制定具体的上市规则。

证券交易所应当与上市公司订立上市协议，以确定相互间的权利义务关系，同时，应当建立上市推荐人制度，保证上市公司符合上市要求，交易所应当监管上市推荐人切实履行业务规则中规定的相关职责。上市推荐人不按规定履行职责的，交易所所有权根据业务规则的规定对上市推荐人予以处分。

根据《办法》，证券交易所应当根据证监会统一制定的格式和证券交易所的有关业务规则，复核上市公司的配股说明书、上市公告书等与募集资金及证券上市直接相关的公开说明文件，并监督上市公司按时公布。交易所应当监督上市公司按照规定的报告期限和证监会统一制定的格式，编制并公布年度报告、中期报告，并在其公布后进行检查，发现问题应当根据有关规定及时处理。对上市公司编制的临时报告，证券交易所应当审核；临时报告的内容涉及《公司法》、国家证券法规以及公司章程中规定需要履行审批程序的事项，或者涉及应当报证券委、证监会批准的事项，证券交易所应当在确认其已履行规定的审批手续后，方可准予上市。证券交易所对上市公司未按规定履行信息披露义务的行为，可以按照上市协议的规定予以处理，同时可以就其违反证券法规的行为提出处罚意见，报证监会予以处罚。

如发生以下情况，证券交易所应当暂停上市公司的股票交易，并要求上市公司立即公布有关信息：该公司股票交易发生异常波动、有投资者发出收购该公司股票的公开要约、上市公司依据上市协议提出停牌申请、证监会依法作出暂停股票交易的决定时以及证券交易所认为必要时。

证券交易所应当设立上市公司股东持股情况的档案资料，并根据国家有关法律、法规、规章、政策对股东持股数量及其买卖行为的限制规定，对上市公司股东在交易过程中的持股变动情况进行即时统计和监督。上市公司股东因持股数量的变动而产生信息披露义务的，证券交易所应当在其履行信息披露之前，限制其继续交易该股票，督促其及时履行信息披露义务，并立即向证监会报告。证券交易所应当采取必要的技术措施，将上市公司未上市流通股份与其上市流通股份区分开来，未经批准，不得准许尚未上市流通股份进入交易系统，同时应采取必要的措施，保证上市公司董事、监事、经理在任期间不得卖出个人持有的本公司股票。

（二）证券业协会

证券业协会是证券业的自律性组织。在我国，中国证券业协会正式成立

于 1991 年 8 月 28 日，是依法注册的具有独立法人地位的、由经营证券业务的金融机构自愿组成的行业性自律组织。它的设立是为了加强证券业之间的联系、协调、合作和自我控制，以利于证券市场的健康发展。

中国证券业协会采取会员制的组织形式，凡依法设立并经批准可以从事证券业务经营和中介服务的金融机构，承认协会章程，遵守协会的各项规则，均可申请加入协会，成为协会会员。

证券业协会履行下列职责：

1. 协助证券监督管理机构教育和组织会员执行证券法律、行政法规；
2. 依法维护会员的合法权益，向证券监督管理机构反映会员的建议和要求；
3. 收集整理证券信息，为会员提供服务；
4. 制定会员应遵守的规则，组织会员单位的从业人员的业务培训，开展会员间的业务交流；
5. 对会员之间，会员与客户之间发生的纠纷进行调解；
6. 组织会员就证券业的发展、运作及有关内容进行研究；
7. 监督、检查会员行为，对违反法律、行政法规或者协会章程的，按照规定给予纪律处分；
8. 国务院证券监督管理机构赋予的其它职责。

第三节 证券市场监管的主要内容

一、证券发行市场的监管

证券发行市场监管是指证券管理部门对证券发行的审核、监督和管理，是加强证券市场监管的重要环节。加强发行市场的监管，是维护市场正常秩序和证券市场公开、公平、公正原则的需要。

（一）证券发行审核制度

证券发行审核制度主要有注册制和核准制两种类型。

1. 注册制

注册制，即所谓的公开管理原则，实质上是一种发行公司的财务公开制度，以美国联邦证券法为代表。它要求发行证券的公司提供关于证券发行本身以及同证券发行有关的一切信息，主要以招股说明书为前提和核心，内容包括：证券发行人的经营状况、财务报告、董事及主要管理人员的履历、资信、发行所得款项的使用、发行价格的拟定、发行数额分配计划等。发行人对这些信息不仅要完全公开，不得有重大遗漏，并且要对其提供信息的真实性、完整性和准确性承担法律责任，可以帮助投资者进行投资决策时能够正确地判断某种证券的投资价值，避免误导投资者。

注册制下发行人只需做到信息充分披露，在注册申报后的规定时间内，未被证券管理部门拒绝注册，即可进行证券发行，无须政府批准。证券发行注册的目的是向投资者提供证券投资的有关资料，并不保证发行人资质优良、发行价格适当等。

2. 核准制

证券发行核准制，即所谓的实质管理原则，以欧洲各国的公司法为代表。依照证券发行核准制的要求，证券的发行不仅要以真实状况的充分公开为条件，而且必须符合证券管理机构制定的若干适于发行的实质条件。实质管理通常要考虑的因素有：发行公司的营业性质，管理人员的资格能力，发行公司的资本结构是否健全合理，公开的信息资料是否充分、真实，发行人所得的报酬是否合理，发行公司的事业有无合理的成功机会以及各类证券投资者的权利、义务与出资是否公平等。符合条件的发行公司，经证券管理机关批准后方可取得发行资格，在证券市场上发行证券。这一制度的目的在于禁止质量差的证券公开发行，以尽管理部门所能保证发行的证券符合公共利益和社会安全需要。其负面作用是：容易导致投资者产生建立在对证券管理机构的依赖性基础上的安全感。此外，有些可能暂时有较大风险，但发展前景较好的企业无法通过证券市场筹资。因此，现在许多国家的法律都倾向于把这两种制度加以综合运用，以达到保护投资者利益和促进企业融资的双重目的。

3. 我国证券发行的审核制度

我国的证券发行审核制度，是在充分认识中国国情，广泛吸收国际惯例的基础上，创造出的具有中国特色的发行审核制度。

我国股票发行的审核制度具有如下特点：

第一，在吸收注册制的信息公开和核准制的实质审核的优点基础上，实行两级审批体制。首先，发行人依照隶属关系，分别向省、自治区、直辖市、计划单列市人民政府或中央企业主管部门提出公开发行股票的应用，由其推

荐给中国证监会。中国证监会预选后，将核定该发行人的发行额度。其次，发行人获得额度通知后，可向地方证券管理部门或中央企业主管部门上报公开发行的正式申报材料，经其初审合格推荐至中国证监会审核。

第二，实行“股票发行与上市”连续进行的体制。被批准公开发行的股票同时可以向上海或深圳证券交易所提出上市申请。

第三，强调证券中介服务机构在证券发行中的作用。证券的发行涉及法律、会计、资产评估及企业股份制改造方案设计承销等诸多问题，需要相应的机构提供专业服务。

（二）证券发行信息披露制度

1. 信息披露的意义

制定证券发行信息披露制度的目的是通过充分公开公正的制度来保护公众投资者，使其免受欺诈和不法操纵行为的损害。各国均以强制方式要求信息披露。信息披露的意义在于：

（1）利于价值判断。从投资者角度看，投资获利是唯一的月的，要从种类繁多 的有价证券中选择最有利的投资机会，投资者必须对发行公司的资信财力及其公司的营运状况有充分了解。投资者只有取得有关发行人的真实、完整、准确的信息，才能合理地作出投资决策。

（2）防止信息滥用。公平的证券市场是投资者都有均等获得信息的权利和投资获益机会的市场。证券的发行是公司股权或债权转移的过程，也是风险分化的过程。如果没有信息公开制度，发行人可能散布虚假信息、隐匿真实信息、滥用信息操纵市场，或以其他方式欺骗投资者而转嫁风险，使得证券市场无法显示证券的真正价值。

（3）利于监督经营管理。信息公开包括公司财务信息的公开。以企业会计准则约束企业会计核算，有利于发行公司的管理规范化。信息公开制度的实施，还可以扩大发行公司的社会影响，提高其知名度。

（4）防止不正当竞业。在公司制度的演化过程中，所有权与经营权相分离。为保证经营权的合理行使，维护股东和公司债权人的利益，一些国家的公司法规定董事有勤勉义务、忠实义务和竞业禁止义务。所谓竞业禁止义务指公司董事在为自己或第三人从事属于公司营业范围的交易时，必须公开有关交易的重要事实，并须得到股东大会的许可。这是由于董事从事竞业行为时可能夺取公司的交易机会，牺牲公司利益，或者利用职务上的便利，对公司造成损害。因此，以法律规定董事承担竞业禁止义务，公开与公司有关信息，成为维护公司和股东权益的重要手段之一。

（5）提高证券市场效率。信息公开是提高证券市场效率的关键因素。证券发行与证券投资是实现社会资源配置的过程，这一过程，主要依靠市场机制进行调节。证券的发行，包括发行时间、发行品种、发行数量等，主要取决于市场的要求及投资者的投资能力。证券投资是一个选择过程，如果企业资质良好、实力雄厚、管理甚佳、盈利丰厚，其发行的证券必为广大投资者所青睐。因此，为使投资者科学地选择投资证券，实现资源的合理配置，必须建立完备的信息公开系统。

2. 信息披露的基本要求

（1）全面性。这一要求指发行人应当充分披露可能影响投资者投资判断的有关资料，不得有任何隐瞒或重大遗漏。

（2）真实性。这一要求指发行人公开的信息资料应当准确、真实，不得

有虚假记载、误导或欺骗。

(3) 时效性。这一要求指向公众投资者公开的信息应当具有最新性、及时性。公开资料反映的公司状态应为公司的现实状况，公开资料交付的时间不得超过法定期限。

3. 证券发行信息披露制度的主要内容

证券发行信息披露制度要求发行人公开的信息主要有：基本情况，组织结构，业务和生产设施状况，主要固定资产，证券及其市场信息，财务状况，管理阶层对公司财务状况和经营业绩的讨论和分析，高级管理人员的经验、报酬及利益冲突等。具体有：

(1) 财务资料。上市公司有义务向投资大众提供充足的财务会计信息。财务会计数据对投资者来说是十分重要的。财务会计报告通常包括：注册会计师审计的年度资产负债表、收益表、现金流量表以及财务会计报表的附注。公司财务会计报告必须遵循公认会计准则和财务报表规则来编制。

(2) 有关管理人员及大股东的资料。一家公司经营好坏，很大程度上取决于管理阶层。公开管理人员及对公司极有影响力的大股东的有关资料，有助于投资大众评估管理阶层的管理能力、诚实和廉正情况。应公开的有关人员的有关资料包括：所有董事会成员及公司高级管理人员的姓名、年龄和工作经历，所有董事和高级管理人员直接或间接的薪酬，董事或高级管理人员牵涉法律诉讼或纠纷的有关详细情形，董事、高级管理人员和大股东的控股情况以及任何其他有关资料。

(3) 公司财务状况和业绩的讨论与分析。财务会计报表的技术性相当高，一般投资大众难以明白。而财务会计报表对公司状况和业绩的数字上的描述，加上报表附注提供的资料，对一个投资者判断公司的经营状况和发展趋势而言，可能仍是不够的。为了弥补这一不足，证券法规要求上市公司在其招股说明书和年度报告中，提供公司管理部门对公司状况和业绩的讨论与分析，着重解释为什么在财务会计报表上描述的公司财务状况和营业结果是这样的。为了使投资者了解公司的运行状况和评估公司的价值，这些讨论与分析必须对关键的易变因素、质量因素和数量因素以及会对公司将来的经营和财务状况造成实质性影响的趋势、承诺、偶然事件或不稳定因素等，都应予以清楚地披露。而重点应放在比较过去公司3年收入和支出的每项组成部分的变动，检讨任何异常事件或交易以及任何会对公司的收入和支出带来实质性影响的趋势和事件等。

(4) 股票发行的有关资料。除了上述资料需要公开之外，发行人还要向投资者阐明投资于其证券的有关风险和投机因素。为了对投资大众负责，公司有责任对出售证券所筹资金的目的和使用方向加以说明。如果新股票是溢价发行，对股东产权引起的削弱等应给予足够的解释。此外，公司还应公布证券发行的包销和销售计划等。

二、证券交易市场的监管

(一) 证券上市制度

证券上市是指有价证券在证券交易所内挂牌买卖。政府债券一般可以不经有关机构审核而直接上市交易，公司债券和股票上市必须由发行人提出申请，经证券交易所批准后，方可在证券交易所公开买卖。

证券上市对发行人有很多好处。首先，能提高发行人的声誉，并产生广告效应。证券上市前一般均经过证券交易所和证券主管部门的严格审查，能够上市在一定程度上说明公司经营状况良好，具备一定规模。同时，证券上市交易后，其名称会经常出现在广播、电视、报刊等媒介上，有利于提高公司的知名度。其次，有利于实现股权的分散化。证券上市后，成为大众的投资对象，发行人可以争取更多股东，防止因股权过分集中而被少数大股东操纵。再次，有利于证券的流通和提高发行人融通资金的能力。证券上市提高了证券的市场性和流通性，增强了发行人的股票、债券对投资者的吸引力，为发行人今后增资扩股，继续发行新股票、新债券创造了条件。此外，上市公司必须公开自己的经营业绩和财务状况，使投资者能评价其证券的投资价值，证券上市有利于增强公众对发行人的监督，约束经营者。

证券上市制度是证券交易所和证券主管部门制定的有关证券上市的规则的总称。

1. 证券上市条件

申请上市的证券必须满足证券交易所规定的条件，才可能获得批准在交易所挂牌上市。各国对证券上市的条件有不同的规定，即使同一国家的证券交易所，其上市标准也可能不同。但各证券交易所规定的上市条件，一般主要包括以下几个方面的基本内容：

- (1) 企业设立达到一定年限（如3年），而且确有维持营业连续性的能力；
- (2) 企业具有社会效益，能够在同业中具有较高地位，并能保持稳定性；
- (3) 上市股数和股份总额达到一定水平；
- (4) 股权分散；
- (5) 资产净值或股票净值达到一定数额；
- (6) 纯收益或股息达到一定标准，获利能力强；
- (7) 无正当理由，不得任意撤回已上市证券等。

2. 上市契约与上市公司义务

(1) 上市契约。证券获准上市时，上市公司应与证券交易所订立上市契约，作为确定上市公司与证券交易所各自权利和义务的依据。依此契约，上市公司承诺接受证券交易所的管理，承担上市契约或交易所自律规章中所规定的义务。同时，上市公司的证券有权在交易所集中交易市场挂牌买卖，享受交易所提供的服务。

(2) 上市公司义务。证券发行获准上市后，根据证券法律规范、上市契约及证券交易所业务规则等规定，上市公司应承担以下义务：须于法定期限内向社会公布上市公告书；定期公布经会计师事务所注册会计师鉴证的财务报表；履行持续公开披露义务，包括提供年度报告书、中期报告书和临时报告书等；依证券交易所规定的费率交纳上市费用，包括上市初费和上市月费等；法律和证券交易所规则所规定的其他义务。

3. 证券上市程序

证券上市程序，一般由各国证券法或者证券交易所法作出基本规定，由各证券交易所视具体情况加以补充。证券上市的基本程序有：

(1) 提出证券上市申请。申请证券上市的证券发行人应向证券交易所呈报书面申请书，同时提供法律规定的其他书面文件，作为证券上市申请书的附件。申请书的附件内容和种类主要有：证券主管机关准许公司公开发行证

券的批准文件或其影印件（在证券发行核准制下），注册会计师鉴证的公司近年度的财务报告，公司董事会关于证券上市决议的影印件，股权登记表和公司债权登记表，证券样张以及授权使用的董事长印鉴，证券交易所认为必要的其他文件。

（2）审查证券上市申请。证券交易所在接到证券发行人的证券上市申请书及其附件后，依据证券上市审查准则的规定，确认文件的完整性、内容的真实性以及是否合格。

（3）订立和核准证券上市合同。在证券上市申请审查合格后，证券交易所应与获准上市的发行人订立证券上市契约。证券上市契约一般包括以下主要内容：证券发行人将在规定时间内将经注册会计师鉴证的营业报告书、资产负债表和损益表等文件提交证券交易所；发行人将按规定委托股票鉴证机构、过户机构，并严格办理证券过户登记；发行人如有分红派息、认股权分派以及其他影响股东权益的决定，立即通知证券交易所；发行人保证尽快或按时向交易所报告有关资本变化、业务变化、高级职员变换、财务往来的特殊情况以及重大灾害和涉诉的情况；发行人应及时向交易所报告其主要持股人、董事、监事的持股及变化情况。

（4）缴纳证券上市费用。在证券上市申请获准并订立上市契约以后，发行人应向证券交易所缴纳上市契约规定的上市费用，在缴纳了上市初费后，其证券即可在证券交易所挂牌买卖。

4. 证券上市的暂停和终止

（1）证券上市的暂停。上市证券在遇有特殊情况下被暂时取消上市资格，即“停牌”。上市暂停有三种形式：法定暂停上市、申请暂停上市、自动暂停上市。

暂停上市的原因有：公司发生重大改组或经营有重大变更而使其不符合证券交易所的上市条件；公司不履行法定的公开义务，或者公司财务报告和呈报证券交易所的文件有不实记载；公司董事、监事、经理人所持股份与实发股份超过规定的比例，股东的行为损害公众的利益；最近一年内月平均交易不足一定数额或最近一个时期内无成交；公司在最近若干年内连续亏损；公司面临破产；公司不按期缴纳上市费用；公司因信用问题而被停止与银行的业务往来等。

被暂停上市的证券在暂停原因消除以后，可以申请恢复上市。证券恢复上市时，首先要由证券交易所出具“恢复上市通知书”，并报证券主管机关备案。

（2）证券上市的终止。证券上市的终止也称“摘牌”，指上市公司被取消上市资格。发行公司终止上市后，可以在终止上市原因消除后重新申请上市。上市终止也有如下三种：法定终止上市，自动终止上市，申请终止上市。

证券上市终止的原因主要有：证券上市的暂停原因持续时间较长，并已造成严重后果或者暂停期间未消除被暂停的原因；企业解散或破产清算；企业债券的本息兑付；其他必须终止上市的原因。

5. 我国股票上市制度

（1）上市条件。股份有限公司申请其股票上市，应符合以下条件：股票经国务院证券管理部门批准已经向社会公开发行；发行后的股本总额不少于人民币 5000 万元；开业时间在 3 年以上，最近 3 年连续盈利，原国有企业依法改建而设立的，或者在 1994 年 7 月 1 日《公司法》实施以后新组建成立，

其主要发起人为国有大中型企业的，可以连续计算；持有股票面值人民币1000元以上的股东人数不少于1000人，个人持有股票面值不少于人民币1000元；向社会公开发行的股份达公司股份总额的25%以上，公司总股本超过人民币4亿元的，其向社会公开发行股份的比例为15%以上；公司职工股不超过社会公众股的10%；公司最近3年无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载；发行前一年末，净资产在总资产中所占比例不低于30%，无形资产在净资产中比例不高于20%等。

(2) 上市程序。上市程序分为三步：

申请。符合条件的股份有限公司，向证券交易所提出申请。申请时除递交申请书外，还应报送公司登记注册文件、股票公开发行的批准文件、审计报告、证券交易所会员的推荐书、最近一次的招股说明书以及证券交易所要求的其他文件。

审核。根据《股票发行与交易管理暂行条例》及其他有关法规的规定，上市委员会应当自收到申请之日起规定的工作日内作出审批，并确定具体上市时间。审批文件报证监会备案。

上市。在获得证券交易所批准后，上市公司应在其股票挂牌交易首日前3个工作日内向社会公布其上市公告。上市公告的内容主要包括：本次招股说明书重要内容，股票获准在证券交易所交易的日期和批准文号，股票发行情况，股权结构和前10名股东的名单及持股数额，公司创立大会或者股东大会同意公司股票在证券交易所交易的决议，董事、监事和高级管理人员简历及其持有本公司证券的情况，公司近3年或者成立以来的经营业绩和财务状况以及下一年的盈利预测文件，证券交易所要求载明的其他事项。

(二) 上市公司信息持续披露制度

信息持续披露制度是公开原则在证券市场的集中表现。信息持续披露文件包括证券发行公司的年度报告书、中期报告书等定期报告文件以及临时报告书和为执行证券交易所及时公开政策而公开的其他各类报告文件。

1. 信息披露的虚假或重大遗漏的法律责任

信息披露文件是向证券监管机构或公众投资者提交或交付的法律文件。信息披露文件的真实、准确、完整是公开原则的具体要求，也是证券投资安全的基本保证。证券发行人和与信息披露文件制作、鉴证相关者，应对信息公开文件的真实性、准确性、完整性承担相应的法律责任。

(1) 责任主体。各国证券法律制度关于信息披露文件的责任主体，主要包括四类：发行人及公司发起人；发行人的重要职员，包括董事、监事、经理及在文件中签章的其他职员；注册会计师、律师、工程师、评估师或其他专业技术人员；证券承销商。以上主体依其地位及在证券文件中标明的所应承担的责任，承担相应的责任及连带责任。

(2) 信息披露虚假或重大遗漏的法律责任。在承担发行证券的真实保证义务上，发行人或发起人（公司成立前）的责任最重。各国法律一般规定其承担无过失责任，即只要信息披露文件有虚假或重大遗漏事项，除发行人或发起人能证明自身无过失外，应对整个文件的内容承担绝对责任。

关于发行人或发起人以外的公司董事、监事、经理及其他在文件中签章的职员的责任，各国或地区法律差异较大。美国1933年《证券法》第11条，对发行人以外的其他人的免责事由作出了明确规定，即对文件中应负责任的部分，若在生效前，本人已脱离职务、资格或与文件记载无关系，并已书面

通知证监会或发行人者，可以行使抗辩权。此外，将文件或文件有关部分依是否经专家编制或鉴证区分，未经专家编制或鉴证部分，只有经过充分合理调查，相信文件无重大虚假记载时，方得免责；已经专家编制或鉴证部分，无须合理调查，即可免责。日本立法对于发行公司高级职员的责任则不区分文件是否经专家编制或鉴证，一律要求“相当注意而仍未知情”者，方能免责。关于会计师、律师、评估师、工程师或其他与证券文件制作、鉴证相关的技术人员对文件虚假或重大遗漏的归责或免责，美国仍引用 1933 年《证券法》第 11 条的规定。

2. 年度报告书制度

依照各国证券法规，证券发行人负有向证券管理机构提交年度报告的义务。由于发行人情况复杂，上市与否、规模大小、股东人数多寡不一，各国证券制度规定的提交报告义务的方式也有所不同。

(1) 报告书的编制要求。通常，年度报告书的编制要求为：真实、详细记载公司的一般概况、公司的财务状况以及经营业绩等；公司财务报告记载的会计事实必须明确，以防止影响利害关系者的投资判断；财务报告的会计原则与方法应当统一，如果有变动或调整，应于报告中说明其影响。

(2) 年度报告书的内容。以美国为例，年度报告书的内容包括：

公司最近两个营业年度的资产负债表和最近三个营业年度的损益表，并表明每一营业年度财务的变化状况。

陈述会计师对会计帐目和财务公开资料的不同观点。

公布公司管理人员对公司财务状况和经营结果的讨论与分析。内容包括资本来源与流动性、通货膨胀影响、收支比率、公司经营目标等。

选择部分财务数据公开。

公司股东、管理人员及其雇员的主要业绩等。

3. 中期报告书制度

中期报告书制度是要求证券发行人公开其某一营业年度前 6 个月的营业与财务状况，并向投资者提供预测该营业年度业绩的中期资料，以确保发行公司信息公开的最新性。

中期报告书的内容与年度报告书的内容相似。美国立法要求记载公司总销售量、营业收益、租税扣除前后的纯利益以及特殊事项等。日本立法要求记载资本额变动、大股东状况、股价及股票交易量的走势变化、董事和监事人员变动、员工情况、与前半期及前年同期生产经营业绩的比较、设备变动、设备添置计划的执行及其财务状况等。

4. 季度报告书制度

为保证公司信息公开的及时性，自本世纪 70 年代以来，一些国家或地区的证券法规要求发行人公开每 3 个月的营业情况，这就是季度报告书制度。

季度报告书的内容主要包括未经会计稽核的财务报告、证券承销新进展、股东投票权等事项。其中，财务报告的内容主要包括销售量或收入额、纯利润、纳税、非定期收支、偶发事件、会计变化以及财务状况的重大变动如资本结构变化等。

5. 临时报告书制度

定期报告书制度的缺陷是信息公开滞后，不能满足公司信息公开最新性与迅速性的需要。尤其当公司发生对证券投资有影响的特别事项时，定期报告书难以适应证券市场变动，不利于投资判断。为此，实行临时报告书制度，

有利于将临时发生的重大事件的信息迅速传递给投资者。

(1) 提交临时报告书的特定事项。美国《证券交易法》规定，当发生对证券投资判断有特殊影响的事项时，证券发行人应向证券交易委员会提交临时报告书。这些事项包括：发行公司的支配权变动，发行公司或控股公司正常营业外的重要资产的得或失，重要诉讼手续的开始与终结，以注册证券为担保的资产的重要撤销或变换，发行公司已发行证券 5% 以上的增加或减少，发行公司或从属公司的证券 5% 以上的股票买卖选择权的授予或延长，发行公司或其重要从属公司资产的重新评估或注册的资本证券的重要评估变更，应由证券持有人投票的事项等。但美国于 1969 年修正《证券交易所规则》时，又将季度报告书与临时报告书合二为一。要求凡依《证券交易法》注册证券的公司及依《证券法》提出注册申报书而发生效力的公司，在每季度终了时，应将原应于临时报告书记载的事项及财务情况摘要记载于季度报告书，并提交证监会。

日本《证券交易法》规定，发生以下情形时，发行公司应立即向大藏大臣提交临时报告：公司发行的有价证券在本国以外的地域募集或出卖开始时；发行 1 亿日元以上的有价证券，不按募集发行，而由董事会、股东会的决议时；母公司或特定子公司有异常变动时；主要股东有异常变动时；重要灾害发生而该灾害停止时等。

(2) 提交临时报告书的时间。美国临时报告书提交的时间，规定在事实发生的第二个月的 10 日前。日本要求在事实发生时应立即提交临时报告书。所谓立即，并不要求于某一特定时间内必须提交，而应尽可能迅速提交。

6. 证券交易所公开政策的披露

由于定期报告信息的滞后性与临时报告提交的特定事件的限定性不利于投资者判断，所以以证券交易所的信息公开政策作为证券法公开制度的补充手段，一方面，可以提高证券交易市场的透明度，另一方面，也可达到防止内幕交易的目的。纽约证券交易所在其“公司便览”、美国证券交易所在其“公司指南”上都有适时公开政策的要求，即发生对有价证券的投资判断有重要影响的事件时，不管信息对公司营业成绩或财务状况有利或不利，发行公司都应迅速向证券交易所公布真实情况。

7. 我国证券市场的信息披露制度

近几年，我国信息披露制度的建设正在逐步走向规范化。从 1993 年起，中国证监会先后发布了《公开发行股票公司信息披露实施细则（试行）》，《公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则》第 1 号《招股说明书的内容与格式》，第 2 号《年度报告的内容与格式》，第 3 号《中期报告的内容与格式》，第 4 号《配股说明书的内容与格式（试行）》，第 5 号《公司股份变动报告的内容与格式（试行）》，第 6 号第一部分《法律意见书和律师工作报告的内容与格式（试行）》，第二部分《上市公司配股法律意见书的内容与格式（试行）》以及第 7 号《上市公告书的内容与格式（试行）》等规范性文件，藉以对有关市场主体的信息披露行为加以规范。

三、对证券经营机构的监管

(一) 证券经营机构设立的监管

1. 特许制

特许制又称许可制，以日本为代表。日本证券经营机构的经营者在经营业务之前，必须先向大藏省提出申请。大藏省根据不同的经营业务种类授予不同的特许。证券经营机构申请特许，必须具备一定的条件，如拥有足够的资本，具有相当的经营证券业务的知识和经验，信誉良好等条件。大藏省根据实际情况，确定发给证券经营机构带有附加条件的特许。

2. 注册制

注册制以美国为代表。美国的证券交易法规定，所有经营全国性证券业务的投资银行（包括证券承销商、经纪商、自营商等）都必须向证券交易委员会登记注册，在取得证券交易委员会注册批准后，还得向证券交易所申请会员注册。只有取得证券交易委员会的注册批准和证券交易所的会员资格的投资银行才能经营证券业务。

（二）证券经营机构行为的监管

1. 定期报告制度

定期报告制度的目的在于通过证券监管机构对提供的文件进行审查，全面掌握证券经营机构的经营及财务状况，以确保证券经营机构安全营业，忠实履行业务。

通常，证券监管机构审查的主要事项包括：证券经营机构有无欺诈或违反法律、法规的行为以及公司的财务状况。

2. 财务保证制度

此项制度的目的是以财务的合规性和资产保证来维护证券经营机构的信誉，防止发生证券事故损害投资者的利益，并使受损害的投资者得以获得损失赔偿。

财务保证制度的主要内容有：

（1）最低资本额限制。这是指设立证券经营机构的法定自有资本的最低限额，低于此限额，不得注册或不能获得营业许可。这一规则主要是为了维护证券经营机构债权人的利益。这个最低限额各国都有不同的规定。

（2）负债比率限制。美国规定，对直接受证券交易委员会管理的非自律团体会员的证券商，其对外负债总额不得超过其净资产额的 10 倍；在场外市场从事交易的证券商其负债总额不得超过净资产总额的 15 倍。

（3）顾客保护规则。美国在 1972 年根据证券交易法制定了顾客保护规则，主要是保护证券商所持有的顾客资金与证券。

3. 行为规范与行为禁止制度

证券经营机构按其业务性质的不同，可分为承销商、经纪商和自营商三种，其行为规范依其类别不同而有所差异。

（1）自营商的行为规范与行为禁止制度。对自营商，美国《证券交易法》规定：建立自营商登记制度；自营商不得在同一交易期内对同一证券同时接受委托和自行买卖；禁止自营商做扰乱市场的交易；自营商在购买证券时的出价如果与场外顾客相同，尽管自营商叫价较早、定单较大，仍应以顾客优先。

（2）承销商的行为规范与行为禁止制度。对承销商的规范，从美国法律看，主要有：禁止商业银行参与公司证券的承销，防止商业银行利用其证券附属部门及存款进行投机牟利；承销商对公开说明书的虚假、遗漏应负的民事责任，但可因证明自己已尽义务而免责；承销合同及承销商报酬情况必须予以公开；承销商在承销期间如从事稳定价格行为，必须依照证券管理委员

会的规则行事。

(3) 经纪商的行为规范与行为禁止制度。对经纪商的行为规范，主要包括：经纪商在代客买卖证券时，应签订证券买卖的委托协议，并对委托人的一切委托事宜有严守秘密的义务；经纪商在向客户介绍或推销证券时，应遵循适当原则；禁止自营业务与经纪业务混合操作；禁止任何欺诈违法行为等。

4. 证券自营业务的监管

证券自营业务是证券经营机构用自己可自主支配的资金自行买卖证券、独立承担风险的业务。各国法律对证券自营业务都进行严格的限制。

有些国家有一类特种会员，由于负有调节证券市场供求、维护证券市场流动性和稳定性的义务，故还有一些专门的规则约束其交易行为。例如纽约证券交易所规定，特种会员在自营买卖证券时，不得开出与客户市价委托同方向的买价或卖价；不得发出与客户限价委托的限制价格相同的买价或卖价，即使特种会员在收到客户的限价委托之前已发出买价或卖价；不得触发客户的停止损失委托，并不得为自己作对应买卖；不得在同一笔交易中同时充当经纪商和自营商；不得为其他会员的自营买卖停住股票，所谓停住股票指特种会员向其他会员保证最低或最高成交价，使其他会员可以努力改善执行价格而无须担心错过机会。

由于证券自营业务具有一定的风险，因而建立一套自我约束机制，加强自营业务的事后监督，对证券经营机构也是至关重要的。而事后监督主要包括三方面的内容：买卖价格的监督，即依据证券牌价表对证券成交价进行审核，主要监督价格执行情况；钱款与证券的监督，即依据当天发生的业务量，对库存现金和证券进行审核，主要监督业务执行过程中是否发生差错，并及时追寻发生差错的原因；会计核算的监督，即依据会计核算准则，对自营买卖业务会计科目的使用、盈亏结转进行审核。

5. 证券经营机构的自律制度

在证券市场，有些领域必须借助证券经营机构的自律行为，以行业或道德的约束维护投资者利益，促进市场的公平、公正和竞争秩序的建立。这种行业和道德约束的手段就是自律管理制度。

证券经营机构的自律管理有两种形式：一是证券商协会的自律管理，二是证券交易所的自律管理。在美国，《证券交易法》与《证券交易法修正案》赋予证券交易所和证券商协会最大限度的自治权。美国全美证券商协会的主要职能是：负责所有参加证券商协会的会员的注册，包括注册考试及注册调查事项；提供大型自动统计、报价、转帐、清算系统，指导证券投资方向和资金流向，监督场外交易中的各种证券交易和证券价格的涨跌变化，防止不正当交易的发生；贯彻、执行证券交易委员会的管理政策和管理制度，制定证券商协会规则并监督执行；检查、监督会员的日常经营活动等。协会要求会员按期提交经营报告及有关统计资料，处理违法交易案件，并有权给予违法会员罚款、暂停或注销会员资格等惩罚。

(三) 我国对证券经营机构的监管

1. 证券经营机构股票承销业务的监管

我国对证券经营机构股票承销业务的监管主要内容如下：

(1) 确认承销资格。证券经营机构从事股票承销业务，应取得证监会颁发的《经营股票承销业务资格证书》，证券经营机构申请从事股票承销业务、担任主承销商应具备一定的条件。

(2) 承销过程中的管理。证券经营机构从事股票承销活动需在证监会备案，备案事项包括承销说明书、承销协议、承销团协议、与发行人之间的投资参股关系等。证监会还对承销过程中的若干行为，特别是下列禁止行为加以监管：禁止证券经营机构在承销过程中以提供透支、回扣或其他不正当手段诱使他人认购股票；禁止证券经营机构进行虚假承销；禁止证券经营机构透露非公开信息；禁止证券经营机构以不正当竞争手段招揽承销业务；禁止证券经营机构在承销过程中和在承销结束后股票上市前以任何身份参与所承销股票及其认购证的私下交易，也不能为这些交易提供任何便利。

(3) 股票承销业务的风险控制。证券专营机构的负债总额与净资产之比不超过 10，证券兼营机构从事证券业务发生的负债总额与证券营运资金之比不超过 10；证券经营机构的流动性资产占净资产或证券营运资金的比例不得低于 50%；证券经营机构以包销方式承销股票，其每次包销总金额应符合要求；证券经营机构不得同时承销 4 只或 4 只以上的股票；证券经营机构从事股票承销业务，应保持风险意识，贯彻稳健经营原则，制定和执行风险管理制度，严格监督和约束内部各职能部门和下属机构，加强内部风险控制，发现风险超过有关条款要求时，应立即向证监会报告并提出调整方法。

(4) 监督检查制度。证监会对证券经营机构从事股票承销业务情况可进行定期或不定期的检查，并可要求证券经营机构报送其股票承销及相关业务资料；证监会和由其授予部分监管职责的地方证券监管部门对从事股票承销业务过程中涉嫌违反有关规定和法规的证券经营机构，可进行调查，并可要求提供、复制或封存有关业务文件、资料、帐册、报表、凭证及其他必要的材料；证监会可聘任具有从事证券相关业务资格的会计师事务所等专业性中介机构，依据有关规定在证监会要求的事项内对证券经营机构的股票承销业务情况进行稽核。

对违反有关法规而开展承销业务的证券经营机构，证监会将给予警告、没收违法所得、罚款、暂停或取消承销业务资格直至撤销机构的处罚。

2. 证券经营机构证券自营业务的监管

我国对证券经营机构证券自营业务的监管主要内容如下：

(1) 确认自营资格。证券经营机构从事证券自营业务应取得证监会认定的证券自营业务资格并领取证监会颁发的《经营证券自营业务资格证书》。证券经营机构申请从事证券自营业务应具备一定的条件。

(2) 自营中的禁止行为。证券经营机构从事证券自营业务，不得从事内幕交易，不得有操纵市场的行为，不得将自营业务与代理业务混合操作，不得以自营帐户为他人或以他人名义为自己买卖证券，不得委托其他证券经营机构代为买卖证券以及关于自营业务的其他规定等。

(3) 证券自营业务的风险控制。证券专营机构负债总额与净资产之比不得超过 10，证券兼营机构从事证券业务发生的负债总额与证券营运资金之比不得超过 10；证券经营机构的流动性资产占净资产的比例不得低于 50%；其自营业务帐户上持有的权益类证券按成本计算的总金额，不得超过其净资产或证券营运资金的 80%；其持有一种非国债类证券按成本价计算的总金额不得超过净资产或证券营运资金的 20%；其买入任一上市公司股票按当日收盘价计算的总市值不得超过该上市公司已流通股总市值的 20%；其在自营业务出现盈利时，该机构应按月就其盈利提取 5%的自营买卖损失准备金，直至累计总额达到其净资本或净营运资金的 5%为止；证券经营机构从

事自营业务，应保持风险意识，贯彻稳健经营方针，防范各种风险因素，制定风险控制和每日风险自查制度，并在内部设立专门机构和人员对风险状况进行检查。

(4) 监督检查制度。证券经营机构从事证券自营业务，应以公司名义建立证券自营帐户，并报证监会备案；同时经营自营与代理业务，应将经营两类业务的资金、帐户和人员分开管理，并将客户存入的保证金在2个营业日内存入指定银行的信托帐户，将公司证券自营资金设立专门帐户单独管理核算；证监会对证券经营机构从事自营业务的情况及相关的资金来源和运用情况可进行定期或不定期的检查，并可要求经营机构报送其自营业务资料以及其他相关业务资料；证监会和由其授予监管职责的地方证券期货监管部门对自营中涉嫌违反有关规定和法规的机构，可进行调查，并可要求提供、复制或封存有关业务文件、资料、帐册、报表、凭证和其他必要的资料；证监会可聘请具有从事证券业务资格的会计师事务所、审计事务所等专业性中介机构，依据有关规定并在证监会要求的事项内对证券经营机构从事证券自营业务的情况进行稽核。

对违反有关法规而开展承销业务的证券经营机构，证监会将给予警告、没收违法所得、罚款、暂停或取消承销业务资格直至撤销机构的处罚。

3. 证券经营机构从事外资股业务的监管

我国对证券经营机构外资股业务监管的主要内容如下：

(1) 确认从事外资股业务的资格。境内、境外证券经营机构从事外资股业务，应具备一定的条件并取得证监会颁发的《经营外资股业务资格证书》。

(2) 外资股业务资格的种类。外资股业务资格包括：境内证券经营机构从事外资股的主承销、承销和经销业务资格；境外证券经营机构担任境内上市外资股主承销商和国际协调人的资格，担任境内上市外资股经纪商的资格等。

对境内、境外证券经营机构从事外资股业务中的违规行为，视其情节轻重单处或并处警告、没收违法所得、罚款、暂停从事外资股业务半年至一年、吊销资格证书的处罚。

4. 证券经营机构业务资料报送制度

证券经营机构应按照《关于证券经营机构业务资料报送有关问题的通知》，在规定的时间内，以规定的方式报送业务资料。这些业务资料包括：

(1) 定期报送资料，包括：基本情况、股本情况、对外投资情况、主要管理人员及证券业务人员情况、资产负债情况、证券业务收支及利润情况、证券业务情况、经董事会讨论通过的上年度业务总结和下年度工作计划，有关的管理制度及业务风险控制制度。

(2) 不定期报送资料，包括：证券经营机构重要事项或变更事项以及监管部门在日常监管或案件查处过程中按有关规定要求提供的资料。

四、对证券业从业人员的监督

(一) 证券业从业人员的分类

根据1995年4月国务院证券委员会颁布的《证券业从业人员资格管理暂行规定》，我国证券业从业人员主要分为以下几类：

1. 证券公司、信托投资公司、证券结算登记机构、证券投资咨询机构的

正、副总经理，但信托投资公司和其他可经营证券相关业务的机构中不负责证券业务的副总经理除外；

2. 证券经营机构中内设各证券业务部门的正、副经理；
3. 证券经营机构下设的证券营业部的正、副经理；
4. 证券经营机构中从事证券代理发行业务的专业人员；
5. 证券经营机构中从事证券自营业务的专业人员；
6. 证券经营机构和证券投资咨询机构中从事为客户提供投资咨询服务的专业人员；
7. 证券经营机构在证券交易所内的出市代表；
8. 证券清算、登记机构内设各业务部门的正、副经理人员；
9. 证券投资咨询机构内设各业务部门的正、副经理人员；
10. 各类证券中介机构的电脑管理人员；
11. 证监会认为需要进行资格确认的其他从业人员。

（二）资格考试与注册制度

证券从业人员素质的高低直接关系到一国证券市场能否健康发展，能否有效地保障投资者的利益。因此各国大都对证券业从业人员实行资格管理，其中最常用的是实行考试与注册制度。

根据国务院证券委员会颁布的《证券业从业人员资格管理暂行规定》，由中国证券监督管理委员会负责证券从业人员从业资格的确认、撤销及有关事宜。

1. 资格考试

《证券业从业人员资格管理暂行规定》规定，申请取得证券业从业人员资格者须通过证券从业人员资格考试。资格考试由中国证监会统一组织。

2. 注册制度

《证券业从业人员资格管理暂行规定》要求证券业从业人员必须按照规定取得证券业从业人员资格证书后方可在各项证券专业岗位上工作。申请从业资格者需向证监会提供申请表、身份证、学历证书、资格考试成绩单、以往行为说明材料以及要求报送的其他材料等。证监会接到完整的申请材料后，进行审查并对符合条件者发给资格证书。所称资格证书，目前分为证券代理发行从业资格、证券经纪从业资格、证券投资顾问从业资格、证券中介机构电脑管理从业资格四种。

证监会对获得资格证书的人员予以注册登记并向社会公布。

获得资格证书后超过 18 个月未在证券专业岗位就职，资格证书自动失效，要重新成为证券从业人员，须按规定程序重新申请。证监会对已获得资格证书并上岗工作的从业人员从事证券业务活动的情况进行定期或不定期的检查。经检查仍具备条件的可维持其从业资格，对未能符合相应条件者，证监会将依照《证券业从业人员资格管理暂行规定》有关条款予以相应处理。

五、对证券交易所的监管

对证券交易所的管理直接涉及到有序的市场交易关系的确立，无论会员制或者公司制的证券交易所，都要受到证券主管机关的管理。一般来说，会员制证券交易所比较强调自律管理，公司制证券交易所则重视政府的行政管理。

证券交易所的成立必须取得行政主管机关的批准。证券交易所主管机关有权审查证券交易所的各项文件及活动的合法性，尤其是在采取特许制的国家，证券交易所的设立必须征得政府主管机关的特许。

证券交易的活动必须接受主管机关和自律组织的监督。行政主管机关虽不得干预证券交易所的业务，但却有权对证券交易所进行定期和不定期检查，并要求其定期汇报规定的营业和财务报告。自律组织也有权根据自律组织的规范来监督证券交易所的活动。

（一）证券交易所管理模式

1. 结合型管理模式

这种管理模式既重视政府对证券交易所的监管，也充分考虑证交所的自律管理。美国、日本、加拿大、韩国等国主要采取这种模式。由于这种模式以美国为代表，故又称“美国体制”。

美国根据 1934 年《证券交易法》的规定，联邦政府成立了统一管理全国证券活动的最高管理机构——证券交易管理委员会，该委员会下设联邦证券交易所，它作为一个半管理和半经营的机构，执行证券交易管理委员会的部分职能，主要管理全国的证券交易所。美国政府在加强国家对证券交易所行政监督管理的同时，也为各种自律性组织，如证券商同业公会等保留了相当大的自治权。

2. 自律型管理模式

这种管理模式特别强调证券交易所的自我管理。该模式以英国为代表，此外还有英联邦的一些国家。

英国早期的证券业自律型管理系统，由“证券商协会”、“收购与合并问题专门小组”以及“证券业理事会”三个机构组成。其中，证券商协会由证券交易所内的自营商和经纪商组成，主要管理伦敦和其他证券交易所内的业务，它所制定的《证券交易所管理条例和规则》是各种证券交易的主要依据。收购与合并问题专门小组，由参加“伦敦工作小组”的 9 个专门协会发起组成，该专门小组是一个非立法机构，它制定的《伦敦市场收购与合并准则》也不是立法文件，但该专门小组所从事的有关公司、企业收购与合并问题的管理，对上市公司的股权收购行为十分重要，而且受到证券交易所、贸易部、英格兰银行以及专业机构的支持。证券业理事会是 1978 年由英格兰银行提议成立的新自律组织，由 10 个以上专业协会的代表组成，它虽然是一种非官方组织，但却在修改及执行若干重要的证券交易规则中起到极其重要的作用。英国的三个自律机构是与政府机构相互独立的，但在查处证券交易违法活动方面却与政府机构密切配合，形成一种政府指导下的自律型管理模式。

3. 行政型管理模式

该模式的最大的特点是强调政府权力对证券交易所的外部管理。目前，欧洲大陆多数国家采取这种管理模式，故也称为“欧陆模式”。

法国是这种管理模式的重要代表之一。在法国，政府管理证券交易所主要通过证券交易所管理委员会进行。该管理委员会成立于 1967 年，是法国政府的一个公共机构，接受财政部长的监督，由其任命管理委员会的成员，但财政部长一般不干预管理委员会的业务决策。该管理委员会的主要职责是，提出修改各种有关证券规章制度的议案，负责监督证券市场的营业活动，审查证券交易所的不公正行为，决定证券交易所的交易程序，决定报价的承认

和撤销，核定佣金标准和比率，确保上市公司及时公布有关信息并审核其准确性。

（二）证券交易所管理原则

对证券交易所的管理直接涉及到有序的市场交易关系的确立，无论会员制或者公司制的证券交易所，都要受到证券交易主管机关和证券交易自律组织的双重管理。一般来说，会员制证券交易所比较强调自律管理，公司制证券交易所则重视政府的行政管理。

1. 证券交易所的成立必须取得行政主管机关的批准。证券交易所主管机关有权审查证券交易所的各项文件及活动的合法性，尤其是在采取特许制的国家，证券交易所的设立必须征得政府主管机关的特许。

2. 证券交易所的活动必须接受主管机关和自律组织的监督。行政主管机关虽一般不干涉证券交易所的业务，但却有权对证券交易所进行定期和不定期的检查，并要求其定期汇报规定的营业和财务报告。自律组织也有权根据自律组织的规范来监督证券交易所的活动。

（三）证券交易所的自律管理

作为自律机构的证券交易所，必须规定适当的准则和职业道德守则，以监督和促使其成员规范行事。职业道德标准的确立，可以提高证券业的信誉，增强社会和投资大众对证券业从业人员的信任。此外，交易所也要设立一些可行的和高效的监察系统，监督其成员遵守交易所的规则和有关证券法规，对市场上不正常的交易行为等及时处分。交易所对在该所上市的公司的监管，除了要求公司严格遵守证券法规的有关披露规定外，还可能提出其他要求。

六、对证券投资者的监管

证券投资者的投资行为直接影响证券市场的稳定，我国对证券投资者进行管理是为了正确引导和调节投资者的投资规模和投资方向，防止利用不正当手段操纵或影响证券市场，以形成一个公平合理、正常有序的投资环境。

（一）对个人投资者的监管

1. 个人投资者资格

个人投资者购买证券必须符合国家有关规定，不符合规定的应加以解释劝阻。目前我国以下几类人员不得直接或间接为自己买卖证券：党政机关干部、现役军人、证券主管机关中管理证券事务的有关人员、证券交易所管理人员、证券经营机构的从业人员、与发行者有直接行政隶属或管理关系的工作人员、其他与股票发行或交易有关的知情人。

B 股的投资人限于：外国的自然人、法人和其它组织，中国香港、澳门、台湾地区的自然人、法人和其它组织，定居国外的中国公民，国务院证券委员会规定的境内上市外资股其他投资人。

2. 对个人投资者买卖途径和买卖行为的管理

对个人投资者买卖途径的管理指个人投资者从事证券投资必须在符合政府有关部门规定的范围内进行，不得进行私下非法买卖。

对个人投资者买卖行为的管理指证券经营机构结合其业务开展对投资者在交易证券时所进行的管理，包括：核对投资者转让证券的真实性；审查买入者是否符合买入证券的条件；审查买卖双方的交易行为是否真实，有否欺

诈行为等。

（二）对机构投资者的监管

1. 对机构投资者资金来源的管理

目前，我国对机构投资者用于证券投资的资金来源有一定限制，并不是所有资金都可用于投资证券。一般法人机构用于证券投资的资金必须是企业有权支配的各类自有资金。下列资金不得用于证券投资：国家预算内的拨款，银行信贷资金，企事业单位的暂收资金、过路资金等。

2. 对机构投资者买卖证券的管理

首先，要审查机构投资者是否符合投资人限制的规定。根据国家有关规定，并不是所有上市证券都可供任何单位任意购买。例如，养老基金不得投资股票，B种股票的投资者仅限于境外和我国港、澳、台地区的投资者。

其次，要审查机构投资者用于购买证券的资金来源是否符合规定。

再次，审查机构投资者的投资手续是否完备，经办人是否具有单位委托书，支付款项凭证的填写是否准确，买入单位能否及时办妥证券过户手续等。

3. 对机构投资者买卖行为的管理

对证券交易双方买卖行为的管理，是证券市场管理的重要内容，是证券市场稳定、证券公平交易的重要保证。对投资者的买卖行为主要有以下规定：禁止私下串通、内外勾结，同时买卖一种证券，制造证券的虚假供求，扰乱市场价格；禁止利用内幕消息从事证券买卖；禁止以操纵市场为目的，连续抬价买入或压价卖出同一种证券，影响市场行情；禁止为诱使他人参与交易，制造或散布虚假的容易使人误解的信息等。

七、对证券欺诈行为的监管

（一）对操纵市场的监管

证券市场中的操纵行为指某一组织或个人以获取利益或者减少损失为目的，利用其资金、信息等优势，或者滥用职权，操纵市场，影响证券市场价格，制造证券市场假象，诱导或者致使投资者在不了解事实真相的情况下作出证券投资决定，扰乱证券市场秩序。它对证券市场的危害极大。美国1934年《证券交易法》的反操纵条款，开创了禁止操纵市场和市场保护的立法先河。

1. 操纵市场的行为方式

操纵市场的行为方式主要有：

（1）虚买虚卖。指以影响证券市场行情为目的，人为创造证券交易的虚假繁荣，从事所有权非真实转移的交易行为。其构成要件有两个：一是行为人主观上有创造市场虚假繁荣、诱导公众投资者盲目跟进从而达到影响市场行情的目的；二是行为人客观上达成交易，但证券未交割、财产所有权未转移。在西方证券市场上，虚买虚卖的手法主要有以下几种：一种是交易双方同时委托同一经纪商在证券交易所相互申报买进卖出，都作相互应买应卖，但其间并无证券或款项的交割行为；另一种是投机者分别下达预先配好的委托给两家经纪商，由一经纪商买进，另一经纪商卖出，但所有权并未发生实质性转移；第三种手法是投机者（称为做手）先卖出一定数额的股票，由预先安排的同伙买进卖出，继而又将证券退还给做手，取回价款的行为。

（2）合谋。指行为人欲影响市场行情而与他人同谋，由一方做出交易委

托，另一方按对方委托的内容，在同一时间、地点，以同等数量和价格反向委托，并达成交易的行为。其要件是交易双方有通谋行为，委托在时间、价格、数量上具有相似性。

(3) 轧空。指在证券交易中，实力雄厚的“多头”投机者大量买入某流通的股票，并暗中控制其来源，致使市场上的卖空者于交割时无法获得其应交割的数量，多头借机操纵证券价格的行为。轧空通常发生于卖空交易时。当股票价格上涨超过其价值时，部分投机者可能认为股价将下跌，于是借券卖空，其借券来源于操纵集团。若证券价格上涨，卖空者将继续卖空，操纵者继续吸纳市场上卖出的股票，并将吸购的股票再提供给卖空者，最后形成融券股数超过流通在外股数的局面。当此局面继续到卖空者开始警觉或感到绝望试图补回卖空股票时，操纵者也同时要求收回其借出的股票。此时，卖空者已无其他证券来源，只好与操纵者了结，从而价格由操纵者随意决定。这就是所谓的操纵性轧空。还有一种是自然轧空。自然轧空形成于数个集团争夺同一公司控股权时，由于争夺使股票价格上扬，不知情者开始卖空，最后遭到操纵性轧空。

(4) 连续交易操纵。指以抬高或者压低证券交易价格为目的，而自行或与一个或更多的人连续买卖在交易所上市的证券，蓄意造成证券交易繁荣现象的行为。构成连续交易操纵的要件有两个：一个是连续交易导致一定的市场表象或价格的变化，另一个是行为者以抬高或者压低证券交易价格为目的。

(5) 利用职权便利，人为压低或者抬高证券价格。

(6) 恶意散布、制造虚假信息或不实资料。该操纵行为的特征是陈述涉及的重要事实有虚假误导性，陈述目的是劝诱他人买入或出售该证券。

2. 对操纵市场行为的监管

对操纵市场行为的监管主要有两种：

(1) 事前监管。指在发生操纵行为前，证券管理机构采取必要手段以防止损害发生。为实现这一目的，各国证券立法和证券管理机构都在寻求有效的约束机制。如美国《证券交易法》第 21 条赋予证券管理机构广泛的调查权，以约束种类繁多的市场危害行为。

(2) 事后救济。指证券管理机构对市场操纵行为者的处理及操纵者对受损当事人的损害赔偿。主要包括两个方面：一是对操纵行为的行政处罚，如证券经营机构的操纵行为被查实后，证券管理机构可以暂停或取消其注册资格，取消其交易所会员资格，或对其交易数量加以限制，或令其停止部分或全部交易，情节严重者，应承担刑事责任；二是操纵行为受害者通过民事诉讼获得损害赔偿。

(二) 对内幕交易的监管

所谓内幕交易，又称知内情者交易，指公司董事、监事、经理、职员、主要股东、证券市场内部人员或市场管理人员，以获取利益或减少经济损失为目的，利用地位、职务等便利，获取发行人未公开的、可以影响证券价格的重要信息，进行有价证券交易，或泄露该信息的行为。

证券内幕交易是一种严重侵害投资者利益的违法犯罪行为。为防止内幕交易，各国证券法都规定了严格的法律制裁措施。如美国反内幕交易条款规定，一旦某人利用非公开的内部消息买卖证券，证券交易委员会可对他或教唆他违法的人追究民事责任；地方法院可对其处以罚款；对从事非法交易的

自营商，证券交易委员会有权限制其活动，暂停其营业一年甚至取消其注册登记。《内部交易和证券欺诈执行法》还规定了管理者的民事责任，以及透露信息者和非法接受信息者对非法交易的连带责任等。

内幕交易的构成要件主要包括行为主体、内幕信息和行为方式。

1. 内幕交易的行为主体

内幕交易的行为主体主要包括公司内部人员、准内部人员、第一手直接获取信息者及公务人员。公司内部人员指上市公司董事、监事、经理、其他高级管理人员、从业人员、代理人以及具有控制关系的股东。准内部人员指依据公司业务或契约关系，知悉公司内幕信息的会计师、律师、公司顾问、评估公司职员、证券承销商等。第一手直接获取公司信息的人员指从上述内部人员、准内部人员处直接获取公司信息的人员，包括内部人员、准内部人员的家属、朋友、亲戚、新闻记者、证券分析人士等。公务人员指依法对公司行使职权的人员，如行使搜查权的警方人员和检察官，行使审判权的法官，行使仲裁权的仲裁员，及国家税务人员、证券监督管理机构的工作人员、证券交易所管理人员、与发行人有直接隶属关系的国家工作人员等。如上述人员认识到自己从内部人员或准内部人员处接受的信息，为法律所规定的重要事实，且尚未公开，则从知悉信息开始，即成为内幕交易的行为主体。

2. 内幕信息

内幕信息指有关发行人、证券经营机构、有收购意图的法人、证券监督管理机构、证券业自律性管理组织以及与其有密切联系的人员所知悉的，尚未公开的和可能影响证券市场价格的重大信息。信息未公开指公司未将信息载体交付大众传播媒介或法定公开媒介公布或发表。

3. 内幕交易的行为方式

内幕交易的行为方式主要表现为：行为主体知悉公司内幕信息，且从事有价证券的交易或其他有偿转让行为，或者泄露内幕信息或建议他人买卖证券等。

（三）对欺诈客户的监管

欺诈客户指以获取非法利益为目的，违反证券管理法规，在证券发行、交易及相关活动中从事欺诈客户、虚假陈述等行为。对欺诈客户行为，各国证券法规都规定了严格的法律制裁制度。如美国反欺诈条款规定：禁止任何人在证券出售或要约时通过州际交通工具直接或间接使用任何方法、计划或计谋欺诈；禁止任何人对重要事实作不实陈述，或遗漏重要事实，使其所作的陈述误导；禁止任何人的交易、做法或业务构成对购买者的欺诈或欺骗；禁止任何证券商或参与证券买卖、要约的人对交易所上市的证券以使他人买卖该证券为目的，对重要事实明知或可知真相而仍作不实或误导的陈述；禁止证券商通过州际交通工具及邮件对店头市场证券使用操纵、欺骗或其他欺诈方法从事或导致买卖。

（四）我国对证券欺诈行为的监管

为禁止证券欺诈行为，维护证券市场秩序，保护投资者的合法权益和社会公共利益，国务院证券委员会于1993年9月2日发布了《禁止证券欺诈行为暂行办法》（以下简称《办法》）。该办法对我国证券发行、交易及相关活动中的内幕交易、操纵市场、欺诈客户、虚假陈述等行为进行了明确的界定并制定了相应的处罚措施。

1. 对内幕交易的监管

《办法》规定，禁止任何单位或个人以获取利益或减少损失为目的，利用内幕信息进行证券发行、交易活动。

内幕交易行为包括：

- (1) 内幕人员利用内幕信息买卖证券或者根据内幕信息建议他人买卖证券；
- (2) 内幕人员向他人泄露内幕信息，使他人利用该信息进行内幕交易；
- (3) 非内幕人员通过不正当的手段或者其他途径获得内幕信息，并根据该信息买卖证券或者建议他人买卖证券等。

根据《办法》规定，内幕人员和以不正当手段或者其他途径获得内幕信息的人员违反法律规定，泄露内幕信息、根据内幕信息买卖证券或者建议他人买卖证券的，将根据不同情况，予以处罚并追究有关人员的责任。

2. 对操纵市场行为的监管

《办法》规定，禁止任何单位或个人以获取利益或减少损失为目的，利用其资金、信息等优势或滥用职权操纵市场，影响证券市场价格，制造证券市场假象，诱导或致使投资者在不了解事实真相的情况下作出证券投资决定，扰乱证券市场秩序。

操纵市场行为包括：

- (1) 通过合谋或者集中资金操纵证券市场价格；
- (2) 以散布谣言、传播虚假信息等手段影响证券发行、交易；
- (3) 为制造证券的虚假价格，与他人串通，进行不转移证券所有权的虚买虚卖；
- (4) 出售或者要约出售其并不持有的证券，扰乱证券市场秩序；
- (5) 以抬高或者压低证券交易价格为目的，连续交易某种证券；
- (6) 利用职务便利，人为地压低或者抬高证券价格等；
- (7) 以自己的不同帐户在相同的时间内进行价格和数量相近、方向相反的交易；
- (8) 上市公司买卖或与他人串通买卖本公司的股票等。

根据《办法》规定，证券经营机构、证券交易场所上市公司以及其他机构有操纵市场行为的，将根据不同情况，处以限制或者暂停证券业务及其他处罚。

3. 对欺诈客户行为的监管

《办法》规定，禁止任何单位或个人在证券发行、交易及其相关活动中欺诈客户。

欺诈客户行为包括：

- (1) 证券经营机构将自营业务和代理业务混合操作；
- (2) 证券经营机构违背代理人的指令为其买卖证券；
- (3) 证券经营机构不按国家有关法规和证券交易场所业务规则的规定处理证券买卖委托；
- (4) 证券经营机构不在规定时间内向被代理人提供证券买卖书面确认文件；
- (5) 证券登记、清算机构不按国家有关法规和本机构业务规则的规定办理清算、交割、过户、登记手续；
- (6) 证券登记、清算机构擅自将顾客委托保管的证券用作抵押；
- (7) 证券经营机构以多获取佣金为目的，诱导顾客进行不必要的证券买

卖，或者在客户的帐户上翻炒证券；

(8) 发行人或者发行代理人将证券出售给投资者时未向其提供招募说明书；

(9) 证券经营机构保证客户的交易收益或者允诺赔偿客户的投资损失；等等。

根据《办法》规定，证券经营机构、证券登记或清算机构以及其他各类从事证券业的机构有欺诈客户行为的，将根据不同情况，限制或者暂停证券业务及其他处罚。因欺诈客户行为给投资者造成损失的，应当依法承担赔偿责任。

4. 对虚假陈述行为的监管

《办法》规定，禁止任何单位或个人对证券发行、交易及其相关活动的事实、性质、前景、法律等事项作出不实、严重误导或含有重大遗漏的、任何形式的虚假陈述或者诱导，致使投资者在不了解事实真相的情况下作出证券投资决定。

虚假陈述行为包括：

(1) 发行人、证券经营机构在招募说明书、上市公告书、公司报告及其他文件中作出虚假陈述；

(2) 律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等专业性证券服务机构在其出具的法律意见书、审计报告、资产评估报告及参与制作的其他文件中作出虚假陈述；

(3) 证券交易场所、证券业协会或者其他证券业自律性组织作出对证券市场产生影响的虚假陈述；

(4) 发行人、证券经营机构、专业性证券服务机构、证券业自律性组织在向证券监管部门提交的各种文件、报告和说明书中作出虚假陈述；等等。

证券经营机构、专业性证券服务机构、证券发行人以及证券交易场所、证券业协会或者其他证券业自律性组织有虚假陈述行为的，将对其按照有关规定处罚。对直接责任人员，将根据不同情况，处以警告直至撤销其从事证券业务的许可或者资格。

对违反《办法》的单位和个人，中国证监会会有权进行调查或者会同国家有关部门进行调查，重大案件由国务院证券委员会组织调查。对经调查明确有违反该办法行为的单位和个人，证监会有权单独实施处罚或者会同国家有关部门实施处罚。对违反该《办法》的证券管理、监督人员，除依照《办法》予以处罚外，证监会有权要求或者建议有关部门依法追究其行政、刑事责任。社会公众举报证券欺诈行为以及其他证券违法行为的，经查证属实，对举报人将给予奖励。

第九章 证券从业人员的道德 规范和行为准则

本章主要内容：一般性职业道德的基本原则和基本规范，证券从业人员道德规范和行为准则。

第一节 证券从业人员的道德规范

道德是一种普遍的人文现象，它伴随着文明社会而产生、发展，并在人类的社会活动中发挥作用。随着社会分工的发展和职业活动的出现，从社会道德体系中分化出职业道德。在现代社会，有着千百种行业和职业，每一种行业都有和本行业的职业特征相联系的职业道德。职业道德与人们的职业活动密切联系，具有明显的职业特征，规范着从业人员的职业行为，关系到行业的发展和人们自身素质的提高和完善，已越来越受到普遍的重视。

我国证券业是伴随着证券市场的产生、发展而出现的新兴的行业，证券从业人员肩负着发展中国证券市场并使之尽快地与国际接轨的历史使命。为此，培养一支具有较高思想品德修养和精湛业务水平的从业人员队伍就显得尤为重要。由于证券业具有区别于其他行业的特征，因此需要一套具有行业特色的职业道德规范和行为准则。

一、一般性职业道德的基本原则和基本规范

职业道德是人们在各种职业活动中应该遵守的道德规范。进一步讲，职业道德就是从事某种职业的人们，在职业之间、本职业内部人与人之间相互关系的行为准则和规范。职业道德是整个社会道德的重要组成部分，在我国也是社会主义思想道德的重要组成部分。

职业道德一般具有职业性、稳定性、多样性、实用性的特点。职业道德存在于职业的具体业务过程中，与职业的职责紧密联系，集中反映了职业活动中的道德关系，它既表现了从业人员在职业生活中对道德关系的自觉认识，又对本职业从业人员具有较强的约束力，因而具有鲜明的职业特点。职业道德的稳定性表现为它是在代代相传的历史进程中形成、巩固和发展，并经过长期职业实践检验的。被公认的职业道德事实上是一种代代相传的职业传统，已形成人们比较稳定的职业心理和职业习惯，因而职业道德作为一种职业行为规范具有稳定性。职业道德在形式上具有多样性的特点，因为在社会生活的各行各业中，每一职业都有自己的服务对象、服务内容和形式，对社会承担不同的职责，因此每个具体职业的道德要求也不尽相同。职业道德又具有适用性的特点，即注重于实践的特点，有关职业道德的原则、范畴、规范都表现为具体的行为守则，成为指导从业人员进行业务活动的道德准绳。

（一）一般性职业道德的基本原则

社会主义职业道德的基本原则是处理和调节社会主义职业活动和人们相互之间职业关系的基本准则，对职业行为起着直接的指导作用。

社会主义职业道德是社会主义道德的重要组成部分。党的十四届六中全会通过的《关于加强社会主义精神文明建设若干重要问题的决议》明确规定

了社会主义道德建设要以为人民服务为核心，具体阐述了为人民服务是社会主义道德的集中体现，郑重提出了社会主义功利观，并将职业道德规范概括为爱岗敬业、诚实守信、办事公道、服务群众、奉献社会。以《决议》为依据，社会主义职业道德的基本原则包括两个方面：一是人民利益原则，二是社会主义功利原则。

1. 人民利益原则

人民利益原则，就是在职业活动中维护人民的整体利益，以人民利益为最高利益的原则，表现为国家利益或社会整体利益高于职业团体利益，职业团体利益高于职业劳动者个人利益。

在社会主义条件下，国家、集体、个人利益根本上具有一致性，国家利益、人民的整体利益在本质上并不与集体利益、个人利益相对立，而是从根本上代表着集体和个人的长远利益。我们在强调国家利益、集体利益的同时，也确认在国家和集体利益中包含着正当的个人利益。在我国现代化建设过程中，积极保障和发展广大人民群众正当的个人物质利益既是社会经济发展的目的之一，又是为人民服务思想的具体体现。但是，与国家利益、集体利益出现局部或一时矛盾的情况下，个人利益必须服从集体利益，集体利益必须服从国家利益。因此，社会主义职业道德的人民利益原则要求从业人员树立人民利益高于职业者个人和职业团体利益的道德观念，并在职业活动中贯彻这一基本原则。职业活动的特点就是服务性，每种职业都有特定的服务对象，为职业对象服务就是为人民服务。因此，坚持人民利益原则，全心全意为人民服务具体表现为为职业对象服务。

2. 社会主义功利原则

明确的价值导向，是任何一个社会正常有序发展的必然要求，社会主义市场经济要求以社会主义功利观为明确的价值导向。毛泽东同志在新民主主义革命时就指出，必须在辩证唯物主义和历史唯物主义的基础上，正确地处理物质利益与社会道义、利益与道德的关系问题。他指出，唯物主义并不一般地反对功利主义，但是反对封建阶级的、资产阶级的、小资产阶级的功利主义。他说：“我们是无产阶级的革命的功利主义者，我们是以占全人口有百分之九十以上的最广大群众的目前利益和将来利益的统一为出发点的，所以我们是最广和最远为目标的革命的功利主义者，而不只是局部和目前的利益的功利主义者。”在建设社会主义市场经济的新的历史时期，党的十四届六中全会从社会主义历史发展的代价和教训中，提出要“反对见利忘义、唯利是图，形成把国家和人民利益放在首位而又充分尊重公民个人合法利益的社会主义功利观”。这是在社会主义初级阶段，发展社会主义市场经济的过程中，全社会必须遵循的价值导向。

社会主义功利原则突出地反映了社会主义职业所代表的全体人民的利益，它包含两方面的内容：一是物质利益原则。人们职业活动的根本出发点在于满足人们的各种需要，而它的实现和满足必须以物质条件为前提。为人民服务必须建立在物质丰裕的基础上，只有这样才能使人民利益得到满足。因此，维护和增加人民的物质利益是社会主义一切职业活动的根本宗旨。二是经济效益与社会效益原则。为了最大限度地满足人民的物质利益，必须讲求效益，也就是在职业活动中以尽可能小的物力人力消耗获得更多更好的劳动产品，以满足人民的需要。在职业活动中，经济效益和社会效益是衡量从业人员行为和动机的客观标准，因而也是职业道德的客观尺度。在职业活动

中，物质利益与经济效益、社会效益总是紧密地联系在一起，轻视物质利益的职业活动必然不讲求经济效益和社会效益。两者割裂的后果是人民的物质利益受到直接的损害，同时违背了社会主义职业道德。

（二）一般性职业道德的基本范畴

职业道德范畴是反映职业活动中从业人员与社会他人之间最本质、最重要、最普遍的道德关系的一些基本概念。社会主义职业道德的基本范畴主要包括职业理想、职业态度、职业义务、职业技能、职业纪律、职业良心、职业荣誉、职业操守等。

1. 职业理想

职业理想是本职业追求向往的职业最高目标、最佳风尚和从业者的完美人格。职业理想包括两层含义：其一是从业者个人选择职业时的理想。每一个人在选择职业时，都有自己的理想目标。这一目标的确立，是个人人生目标、人生理想的具体化，也是个人价值实现的途径。个人职业的选择从某一角度反映了择业者的个人道德理想，也反映了在一定社会历史条件下社会道德的趋向。其二是从业者对自己从事职业的美好前景的描述和向往。职业理想的基础是职业现实，但又高于现实，指导现实，是成就事业的动力，是推动社会前进的力量，职业理想激励着从业者热爱本职工作，严格遵守职业规范，履行职责，勤勤恳恳进行职业实践。

2. 职业态度

职业态度是从业人员对本职劳动的价值认识、情感倾向和行为方式，也是一个人对其职业地位、职业理想、职业责任主观认识的心理表现。一个人认识到自己的职业地位重要、职业理想高尚、职业责任重大时，其职业态度必然是积极热情的，对待本职工作必然是主动负责的。相反，当一个人看不起自己的职业时，其职业态度必然是消极的、懒散的、不负责任的，这种职业态度往往又会给职业本身带来消极影响。

3. 职业义务

职业义务是职业团体和从业者对社会、对人民、对服务对象所承担的职业责任。职业责任是由职业本身所决定的，当人们选择某种职业后，履行职责就是其基本的义务。例如，军人的职业责任是保卫祖国，医生的职业责任是救死扶伤，教师的职业责任是传授知识、教书育人。因此，任何人一旦选择了某项职业，别无选择地必须承担其履行职业责任的义务。

4. 职业技能

职业技能是从业者履行职责所必备的知识、技艺和能力。从业者要完成职业责任、实现职业理想，必须具备较高的职业技能。职业技能是保证按质按量完成职业责任所需要的知识、技术、能力的总和，是实现职业理想、履行职业责任的必要手段。职业技能不是天生的，是从从业者认真学习、刻苦钻研、长期实践的结果。具备相当水平的职业技能是任何一种职业对从业者基本道德素质的要求。

5. 职业纪律

职业纪律是本职业为保证正常工作顺利进行而制定的规章、条例、制度、命令等。任何一种职业，只有具有严明的纪律，从业者才会步调一致、秩序井然地去实现职业目标，提高职业效率。因此，职业纪律是对从业者职业实践行为的规范，它要求从业者在职业实践中必须遵守秩序，执行命令和履行职责。在职业道德范畴中，职业纪律相对而言具有较强的强制性，任何违反

职业纪律的行为一定会受到批评和处罚，触犯法律的，还会受到法律的制裁。

6. 职业良心

职业良心是从业者对自己责任的自觉意识或道德责任感。职业良心是从业者在职业生活中履行对他人、对社会职业义务时形成的职业道德观念、情感、意志和信念在各个从业者意识中的内在统一，是职业道德原则、职业道德规范以及各种职业具体的道德要求转化为从业者内心的动机、信念和情感的一种自我审度的能力。实际上，职业良心是客观社会生活及其要求的体现。社会主义的职业良心包括是非感、正义感、羞耻感、责任感以及自尊、自爱、自重等，还包括对职业的热爱和使命感。职业良心的形成主要在于从业者对职业道德理想、责任、态度等的认同和长期的职业道德实践。真诚、强烈的职业良心是完成职业义务、实现职业目标的重要条件，是职业道德的重要内容。

7. 职业荣誉

职业荣誉是从业者对自身职业行为的社会价值所具有的自我意识和职业自豪感，以及社会对其职业劳动的肯定评价和褒奖。职业荣誉来自从业者的主观认识和社会的客观评价。从业者认识到本职工作的社会意义，意识到通过致力于本职工作可实现自己的人生理想和人生价值，就会热爱自己的职业，树立职业的责任感和荣誉感，兢兢业业、尽心尽力地完成自己的本职工作。从业者努力工作的结果是职业对象提供优良的服务，为社会提供优质、有效的劳动，因而会得到社会的肯定和认可，得到鼓励和褒奖，这又进一步增长了从业者的职业荣誉感。从业者的主观意识和社会客观评价是相辅相成的，但主要取决于从业者在对本职工作热爱基础上产生的职业荣誉感。

8. 职业操守

职业操守是从业者在其职业实践和职业生活中所表现的一贯态度和基本行为方式。良好的职业操守应该是不论客观环境发生什么变化，不论是在公开场合还是在无人知晓的情况下，都能始终如一，洁身自好，光明磊落，胸怀坦荡。职业操守是与职业特点相联系并在长期的职业实践中逐渐形成的。职业操守是实现职业目标的必要条件，也是职业道德的范畴之一。

二、证券从业人员道德规范

（一）证券从业人员职业道德的定义和作用

证券从业人员的职业道德是证券从业人员在证券活动中必须遵守的行为守则和道德规范。其作用主要表现于以下方面：

第一，规范证券从业人员的业务行为，保证证券市场的良好秩序，促进证券业的健康发展。对证券业的管理由政府管理和行业自律管理构成，其中行业自律管理发挥着不可替代的作用。各国证券业协会作为行业自律管理机构根据证券业的职业活动规律，制定证券业道德规范、从业人员守则等规范证券从业人员的业务行为，明确告诉从业人员要较好地完成本职工作，应当做什么，不应当做什么，这样就给每位证券从业人员提供了职业行为的依据、准则和目标，同时，也为评判证券从业人员的职业行为、工作态度、服务质量提供了标准，促使从业者相互督促、相互促进、互相协助，在保证证券市场有序进行的同时，也可促进证券业的发展。

第二，提高证券从业人员的道德素质，完善证券从业人员的人格，建立

高素质的证券从业人员队伍。证券市场是我国改革开放的产物，是社会主义市场经济的重要组成部分，在我国虽然历史较短，但它在社会主义市场经济建设中的重要地位和价值、迅捷的发展速度及对广大民众和企业的吸引力，都是有目共睹的。正因为证券市场在社会主义市场经济建设中的重要地位，因此必然要求证券从业人员具有良好的道德素质。这就需要通过明确证券从业人员的职业道德和行为规范，将良好的职业道德渗透到证券行业的每一项工作、每一个环节中去，形成良好的职业风气、职业习惯、职业传统，使每一个证券从业人员真正成为具有良好道德修养和业务素养的社会所需要的人才。

第三，健全证券业务活动的内部监督和社会监督机制，树立证券业良好的职业风气和职业形象。证券市场是一个高风险的市场，证券从业人员的工作涉及到国家利益、团体利益和投资者个人利益，因此必须在坚持公开、公平、公正原则的同时，严格按照有关的法律规章制度操作。证券行业的职业道德规范是行业内自律监管的准绳，它表明证券行业自觉接受社会各界人士监督的决心，有利于树立证券业良好的社会形象。

（二）证券从业人员职业道德规范的内容

证券从业人员职业道德规范的内容包括正直诚信、勤勉尽责、廉洁保密、自律守法四个方面：

其一，正直诚信：证券从业人员要刚正不阿，诚实守信；要不畏权势，忠于职守，坚决维护市场的“三公”原则，坚持秉公办事；要严守信用，实事求是，忠实履行所承担的职责和诺言，取信于民。

其二，勤勉尽责：证券从业人员要勤奋踏实，努力不懈地做好本职工作；要热爱本职工作，认真负责，勤勤恳恳，踏踏实实，任劳任怨，一丝不苟，对待工作要尽职、尽力、尽瘁。“鞠躬尽瘁，死而后已”是社会主义职业道德的最高境界。

其三，廉洁保密：证券从业人员要廉洁奉公，不谋私利，严守秘密，谨言慎行，洁身自好；要品行端正，作风正派，清廉守正，秉公办事；不贪污盗窃，不挪用公款，不索礼受贿，不营私舞弊，不随意泄露与市场有关的信息和情报，不参与内幕交易。

其四，自律守法：证券从业人员要严于律己，遵纪守法；要自尊、自爱、自重、自制，要严格要求自己，从小事做起；要自觉增强法制观念，学法、知法、守法，严格按照规章制度办事，抵制不正之风，与违法乱纪的行为作坚决斗争。

第二节 证券从业人员的行为准则

一、保证行为

（一）热爱本职工作，准确执行客户指令，为客户保密

客户是证券业的职业对象，客户的指令代表着客户的投资决策，关系到客户的投资利益，证券从业人员应准确、及时、完整地执行客户的指令。客户的资金和证券是他们的合法财产，证券经营机构依法受客户委托代为保管这些财产，除非涉及违法行为，除有关法律特别规定外，证券从业人员应就客户的投资、资金、持有证券的情况严守秘密，不得随意泄露给他人。

（二）努力钻研业务，提高自己的业务水平和工作效率

证券业务有很强的专业性特点，又有一定的技术操作要求，同时又不断地开拓创新，推出新品种，发展新业务。这就要求从业人员具有较扎实的专业知识功底和较宽的知识面，要不断地学习，钻研业务，提高自己的专业素养和知识水平，以适应证券市场对从业人员提出的要求，在更好地为客户服务的同时，提高自己的竞争能力。

（三）遵守国家法律和有关证券业务的各项制度

证券业是一个与国家利益、投资者利益密切相关的行业，国家的有关法律及证券管理部门制定的规章制度是各经济主体合法利益的法律保证和制度保证，也是证券业务运作的依据。证券从业人员应该自觉遵纪守法，以此来约束和规范自己的行为。

（四）积极维护投资者合法权益，珍惜证券业的职业荣誉

维护投资者的合法权益是证券业的职责，也是证券业赖以发展壮大的基础条件。“一切为客户着想”，既是商家致胜的关键，也是树立行业良好形象的根本。树立职业荣誉感，珍惜证券业的职业荣誉，是每一位证券从业人员应有的行为。

（五）文明经营，礼貌服务，保证证券交易中的公开、公平、公正

文明经营、礼貌服务既是全心全意为人民服务宗旨的体现，也是社会主义精神文明建设的要求。证券业作为“窗口”行业，在业务活动中要满腔热情，积极主动，耐心周到，礼貌待人，工作效率高，服务质量好。证券交易中的公开、公平、公正即“三公”原则是证券市场的生命，是证券从业人员职业行为的基本原则。只有维护“三公”原则，才能保证市场健康有序地发展，才能为证券业树立良好的信誉，才能使证券业得到规范发展。

（六）服从管理，服从领导，自觉维护证券交易中的正常秩序

证券市场是一个高风险的市场，不仅行情瞬息万变，而且突发性的事件对证券市场的影响往往迅速而有力。纪律是事业成功的保证，在处理各项业务时，必须顾全大局，从国家利益、整体利益、长远利益出发，服从领导，迅速、准确地执行指令，自觉维护证券交易的正常秩序。

（七）团结同事，协调合作，妥善处理业务活动中出现的各种矛盾

证券业务的运行有很多环节，需要从业人员团结一致，相互协作，碰到问题和矛盾以平心静气的理智态度解决，才能提高工作效率，才能更好地为客户服务，才能适应证券市场快速变化的要求。

（八）热心公益事业，爱护公共财产，不以职谋私，不以权谋私

证券从业人员要时刻记住自己所从事职业的崇高使命，树立社会责任

感，不仅不能在职业活动中以职谋私、以权谋私，而且要自觉参与社会公益活动，关心他人，帮助他人，为社会公益活动奉献自己的爱心。

二、禁止行为

(一) 不得以获取投机利益为目的，利用职务之便从事证券买卖活动

证券从业人员利用职务之便为获取投机利益从事证券买卖活动不仅违背了《股票发行与交易管理暂行条例》等有关规定，而且会助长证券市场投机风气，可能会引发证券行情不正常的波动。

(二) 不得向客户提供证券价格上涨或下跌的肯定性意见

证券行情变化莫测，证券从业人员向客户提供有关价格变化的肯定性意见，一旦因预测失误给客户带来损失，很可能引起法律纠纷，在影响客户利益的同时，也影响从业人员和证券行业的声誉。

(三) 不得与发行公司或相关人员之间有获取不当利益约定

这种约定不仅违反“三公”原则，也违反国家法律。由这种约定而获取的收益为不法收益，将受到行政处罚甚至法律制裁。

(四) 不得劝诱客户参与证券交易

证券投资是一种风险投资，未来的投资收益是不确定的，投资者应对可能出现的各种后果具备一定的经济承受能力和心理承受能力，并独立承担法律责任。是否参与证券交易应由客户独立作出抉择。证券从业人员劝诱客户参与证券交易又不能代他承担相应的责任，是一种对客户很不负责的行为，这实际上是为证券公司的小团体利益而损害客户利益，不仅败坏证券业信誉，甚至可能导致不必要的纠纷。

(五) 不得接受分享利益的委托

接受客户委托，应按规定的标准收取各项费用，若在接受客户委托的同时分享收益，性质上属于参与客户投资，不仅是一种侵权行为，而且也违背了从业人员不得从事证券买卖的有关规定。

(六) 不得向客户保证收益

证券投资风险就是证券投资收益的不确定性，任何人都难以保证证券投资的预期收益水平。向客户作出这类保证，会影响客户的投资决策，并可能导致实际收益水平与预期背离。显然，向客户作出这类保证有违证券从业人员的道德规范。

(七) 不得接受客户对买卖证券的种类、数量、价格及买进或卖出的全权委托

根据有关法律规定，参加证券投资的客户必须是完全行为能力人，能独立承担投资活动的法律责任，对其帐户或以其名义进行的证券买卖负全部责任。证券从业人员接受全权委托，性质上属于代客户投资决策，违背了上述规定。

(八) 不得为达到排除竞争的目的，不正当地运用自己在交易中的优越地位限制某一客户的业务活动

为在竞争中保持领先地位而在交易中利用特殊或优越条件限制某客户的业务活动，这种做法有违“三公”原则，证券从业人员应对所有客户一视同仁，不论是大客户还是小客户，也不论他是竞争伙伴还是竞争对手。

后 记

本教材由周正庆同志作序，陈耀先同志组织编写。参加本教材编写和修改的主要人员有陈耀先、王益、耿亮、陈东征、范福春、马忠智、金颖、张育军、姜洋、李鸣、吴清、陈自强、郑锋、张洪水、丛树海、吴晓求、傅国庆、谢东晖、霍文文、杜卫华、李新、李向科、李艳红、李焰、董安生、查松、昌忠泽、赵锡军、龙永红、季冬生、崔勇、龚仰树、张庆渭、孙明明、吴林祥、赵小平。（以下按姓氏笔画为序）万跃楠、王京、王泳、王宝桐、王宗成、毛毕华、田斌、朱从玖、刘洪、刘志超、刘洪涛、刘明、刘肃毅、刘建平、刘青松、刘李胜、庄穆、吕晓宁、许付生、李小雪、李正强、张为国、张景华、张尧琪、宋丽萍、杨志华、杨书琴、余白桦、初伟斌、周瑞明、周阿满、陈舜、姚刚、赵立新、赵岑、钟蓉萨、俞峰、桂敏杰、徐小凡、徐雅萍、徐刚、索莉晖、屠光绍、黄红元、黄运成、黑学彦、彭文革、霍学文、霍达等同志参与了本书的讨论和修改工作。

中国证监会各部（室、中心）以及上海财经大学证券期货学院、中国人民大学财政金融学院对本书的编写和修改给予了大量支持和帮助，审稿过程中还征求了各地证监会派出机构及上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券业协会、华夏证券有限责任公司、国泰证券有限责任公司、南方证券有限责任公司、广东证券公司、中信证券有限责任公司、上海财政证券公司、广发证券有限责任公司、北京证券有限责任公司、北京证券登记有限公司、湘财证券公司、北京东亚证券投资咨询有限责任公司有关人员的意见，上海财经大学出版社为此书的编辑出版做了大量工作，在此一并表示感谢。

中国证监会证券从业人员
资格考试委员会办公室
1999年7月

