目录

第一章　证券投资概述.....1
一、证券及其构成.....1
二、有价证券的的功能与特点.....2
三、证券市场及其构成.....3
四、证券市场的特点与功能.....6
第二章　基础类证券投资工具.....9
第一节　股票.....9
一、股票的基本特征.....9
二、股票的类型.....11
三、普通股票与优先股票.....13
四、我国现行的股票类型.....19
第二节　债券.....22
一、债券的基本特征.....22
二、债券的票面要素.....24
三、债券的分类.....25
四、债券的偿还方式.....28
五、债券与股票的比较.....30
第三节　证券投资基金.....31
一、证券投资基金的特征.....31
二、证券投资基金的类型.....33
三、证券投资基金当事人.....38
四、证券投资基金的作用.....41
五、证券投资基金的费用与收益.....42
六、证券投资基金的投资.....44
第三章　衍生类证券投资工具.....45
第一节　衍生类证券概述.....45
一、金融衍生工具的概念.....45

二、金融衍生工具的分类.....46
三、金融衍生工具的基本特征.....46
第二节　金融期货.....47
一、期货的概念.....47
二、期货的种类.....48
三、金融期货的基本功能.....53
第三节　金融期权.....56
一、金融期权的定义和特征.....56
二、金融期权的主要种类.....58
三、金融期权的基本功能.....59
第四章　证券投资交易.....61
第一节　证券交易基本流程.....61
一、基础证券交易基本流程.....61
二、期货交易基本流程.....66
第二节　证券交易的品种.....68
一、我国证券交易的品种.....68
二、我国证券交易的代码.....68
第三节　证券交易的费用与交易所相关规定.....75
一、证券交易的费用.....75
二、交易所相关规定.....76
三、证券托管登记制度.....82
第五章　证券行情解读.....85
第一节　证券网上交易.....86
一、网上证券交易的发展与特点.....86
二、网上证券委托.....87
三、网上交易的风险.....87
第二节　证券行情解读.....88
一、大盘行情解读.....88
二、证券行情报价与操作.....93

三、个股行情解读.....98
第三节　看盘方法与技巧.....101
一、看盘的几大要点.....101
二、选股与入市时机的选择.....104

第一章　证券投资概述

【本章要点概览】

1、证券的概念及其构成；
2、有价证券的的功能与特点
3、证券市场的基本结构
4、证券市场的功能特点及在金融体系中的地位

一、证券及其构成

证券在一般意义上是指用以证明持有者有权按其所载取得相应收益的各类权益凭证。证券包括证据证券、所有权证券和有价证券三类。各自又有一些小的子类。其中，有价证券是指标有票面金额，证明持有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。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，狭义的有价证券仅指资本证券。在日常生活中，人们通常把狭义的有价证券即资本证券直接称为有价证券乃至证券。这里，我们即在此种意义上使用这一概念。

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有别于实际资本，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领的变化。有价证券本身没有价值，但由于它代表着一定量的财产权利，持有人可凭该证券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，客观上具交易价格。

有价证券的种类多种多样，可以从不同角度、按不同标准进行分类：

1．按证券发行主体的不同，有价证券可分为政府证券、金融证券、公司证券。政府证券通常是指政府债券。金融证券是指商业银行及非银行金融机构为筹措资金而发行的股票、金融债券等，尤以金融债券为主。公司证券是公司为筹措资金而发行的有价证券。公司证券包括的范围比较广泛，内容也比较复杂，主要有股票、公司债券及商业票据等。

2．按证券是否在证券交易所挂牌交易，有价证券可分为上市证券与非上市证券。上市证券又称挂牌证券，是指经证券主管机关核准，并在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。公司发行的股票或债券要想在证券交易所上市，必须符合交易所规定的上市条件并遵守交易所的其他规章制度。当上市公司发行的股票或债券不能满足证券交易所关于证券上市的条件时，交易所有权取消该公司证券挂牌上市的资格。非上市证券也称非挂牌证券，指未申请上市或不符合证券交易所挂牌交易条件的证券。非上市证券不允许在证券交易所内交易，但可以在其他证券交易市场交易。一般说来，非上市证券的种类比上市证券的种类要多。

3．按证券收益是否固定，有价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，如普通股股票、浮动利率债券等。

4．按证券发行的地域和国家分类，有价证券可分为国内证券和国际证券。

5．按募集方式分类，有价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，其审核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，其审查条件相对宽松，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，也有发行公司的内部职工。

6．按证券的经济性质分类，有价证券可分为股票、债券和其他证券三大类。

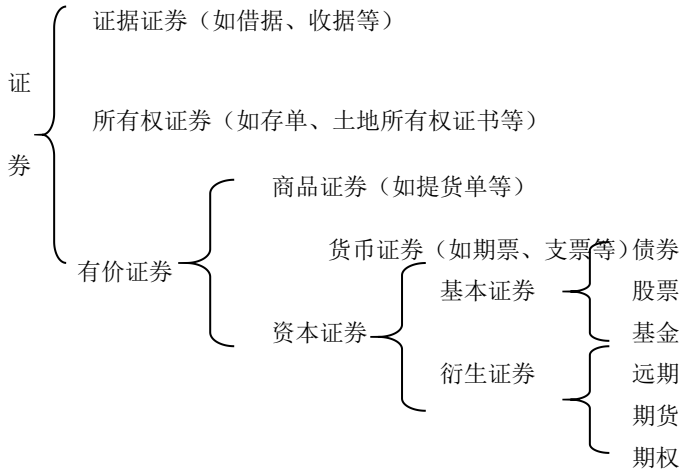


图 1-1　　证券的构成一览

二、有价证券的的功能与特点

（一）有价证券的基本功能

有价证券主要具有以下四大基本功能：

1．筹资功能

证券的首要功能就是为筹资人提供筹资功能。现代经济的信用性决定了筹资人对外源资金有着很大的依赖性。而筹资人外源资金的来源主要有两个：一是向银行借款；二是通过证券市场用发行证券的方式筹资。用第一种方法筹集资金除了资金使用期限较短外，往往还要受银行种种条件的限制。而用发行证券这种方法筹集资金除了较主动外，更具有稳定性和长期性。

2．分散功能

证券的分散功能一方面表现为分散筹资人的风险，另一方面表现为分散投资人的风险。

在证券投资中，证券购买人在分享筹资人投资获得一部分收益的同时，也有条件分担了一部分筹资人所面临的投资风险，这样，证券购买人本身也变成了风险投资人，使经济活动

中风险承担者的数量大大增加，从而减少了每个筹资人所承担的风险量，这意味着整个经济抗风险能力的增加。

对证券投资者而言，一旦预期公司前景不很理想，可以及时出售证券，换取货币，以避免或减少损失，使风险分散给多个人随。不仅如此，由于各种证券有不同风险，如果在购买证券时能预先注意持有证券的分散化，那么，就可以通过有效的证券组合，分散投资风险。

3．告示功能

证券数量、证券价格均和国民经济运行的状况密切相关，对经济去向有十分灵敏的反应。证券价格的变化往往是经济周期变动的先期指标。这是因为证券交易中必须对经济活动有预见能力。在有效的证券市场上，不管从个别证券还是从整个证券市场看，证券价格上升，是经济发展前景看好的反映，证券价格下降，则是经济发展前景较差的反映，证券有着极强的告示功能。

（二）有价证券的基本特点

有价证券一般主要具有以下基本特征：

第一，产权性。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，虽然证券持有人并不实际占有财产，但可以通过持有证券，拥有有关财产的所有权即对财产的占有、使用、收益和处置的权利。在现代经济社会中，财产权利和证券已密不可分，财产权利与证券两者融为一体。证券已成为财产权利的一般形式。

第二，收益性。持有有价证券本身可以获得一定数额的收益，这是投资者转让资本使用权的回报。有价证券的收益包括经常收入和资本收益两部分，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。

第三，流通性。证券的流通性又称变现性，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。流通性是证券的生命力所在。流通性不但可以使证券持有人随时把证券转变为现金，而且还使持有人根据自己的偏好选择持有证券的种类。证券的流通是通过承兑、贴现、交易实现的。证券流通性的强弱，受证券期限、利率水平及计息方式、信用度、知名度、市场便利程度等多种因素的制约。

第四，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。这是由未来经济状况的不确定性所致。在现有的社会生产条件下，对于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。

三、证券市场及其构成

（一）证券市场的定义

证券市场是证券发行和交易的场所。从广义上讲，证券市场是指一切以证券为对象的交易关系的总和。从经济学的角度，可以将证券市场定义为：通过自由竞争的方式，根据供需关系来决定有价证券价格的一种交易机制。和商品市场一样，证券市场可以是一个场所，也

完全可以不是一个场所，而仅仅是一种交易关系或交易过程。

（二）证券市场的参与者

1、证券发行人

证券发行人是指为筹措资金而发行债券、股票等证券的政府及其机构、金融机构、公司和企业。证券发行人是证券发行的主体。证券发行是把证券向投资者销售的行为。证券发行可以由发行人直接办理，这种证券发行称之为自办发行或直接发行。自办发行是比较特殊的发行行为，也比较少见。近年来，由于网络技术在发行中的应用，自办发行开始增多。证券发行一般由证券发行人委托证券公司进行称承销，或间接发行。按照发行风险的承担、所筹资金的划拨及手续费高低等因素划分，承销方式有包销和代销两种，包销又可分为全额包销和余额包销。

2、证券投资者

证券投资者是证券市场的资金供给者，也是金融工具的购买者。证券投资者类型甚多，投资的目的也各不相同。证券投资者可分为机构投资者和个人投资者两大类。

机构投资者是指相对于中小投资者而言拥有资金、信息、人力等优势，能影响某个证券价格波动的投资者，包括企业、商业银行、非银行金融机构(如养老基金、保险基金、证券投资基金)等。各类机构投资者的资金来源、投资目的、投资方向虽各不相同，但一般都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。

个人投资者是指从事证券投资的居民，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。

3、证券市场中介机构

证券市场中介机构是指为证券的发行与交易提供服务的各类机构，包括证券公司和其他证券服务机构，通常把两者合称为证券中介机构。中介机构是连接证券投资者与筹资人的桥梁，证券市场功能的发挥，很大程度上取决于证券中介机构的活动。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，不仅保证了各种证券的发行和交易，还起到维持证券市场秩序的作用。

证券公司，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。证券公司的主要业务有承销、经纪、自营、投资咨询、购并、受托资产管理、基金管理等。证券公司一般分为综合类证券公司和经纪类证券公司。

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、会计师事务所、资产评估机构、律师事务所、证券信用评级机构等。

4、自律性组织

自律性组织包括证券交易所和证券行业协会。

根据我国《证券法》的规定，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，确保市场的公开、公平和公正。

证券业协会是证券行业的自律性组织，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，以及证券监督管理机构赋予的其他职责。

5、证券监管机构

在我国，证券监管机构是指中国证券监督管理委员会及其派出机构。它是国务院直属的证券管理监督机构，依法对证券市场进行集中统一监管。它的主要职责是：负责行业性法规的起草，负责监督有关法律法规的执行，负责保护投资者的合法权益，对全国的证券发行、证券交易、中介机构的行为等依法实施全面监管，维持公平而有秩序的证券市场。

（三）证券市场的结构

证券市场的结构是指证券市场的构成及其各部分之间的量比的关系。最基本的证券市场的结构有以下几种：

1、 纵向结构关系

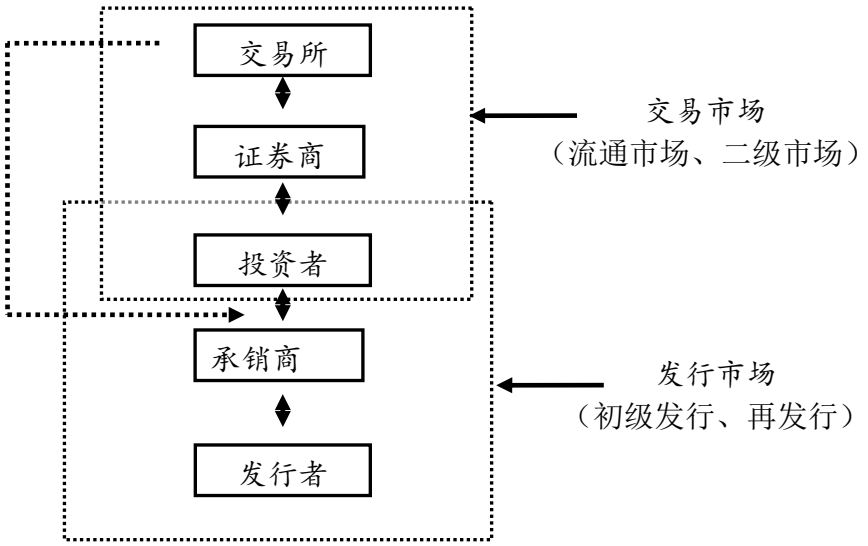


图 1-2　　证券市场的参与者与基本结构

这是一种按证券进入市场的顺序而形成的结构关系。按这种顺序关系划分，证券市场的构成可分为发行市场和交易市场。证券发行市场又称“一级市场”或“初级市场”，是发行人以筹集资金为目的，按照一定的法律规定和发行程序，向投资者出售证券所形成的市场。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。证券交易市场又称“二级市场”或“次级市场”，是已发行的证券通过买卖交易实现流通转让的场所。

证券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。证券发行市场是交易市场的基础和前提，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。交易市场是发行市场得以持续扩大的必要条件，有了交易市场为证券的转让提供保证，才使发行市场充满活力。此外，交易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。

2、横向结构关系

这是依有价证券的品种而形成的结构关系。这种结构关系的构成主要有股票市场、债券市场、基金市场等。

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。股份公司在股票市场上筹集的资金是长期稳定、属于公司自有的资本。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外，还受到其他诸如政治、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、政府机构、金融机构、公司和企业。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、功能结构关系

按功能的不同，整个证券市场可以分为证券产品市场、证券服务市场和证券信用市场三个子市场。证券产品市场是实现证券市场融资功能的主体，其功能是为资金供求双方提供一个直接的交易通道。证券服务市场和证券信用市场是为了保证证券产品市场得以顺利运转而同时建立起来的两个辅助市场，前者为证券产品的发行和交易提供各种中介服务，后者为证券产品的发行和交易提供短期的临时性融资、融券。

四、证券市场的特点与功能

（一）证券市场的特征

第一，证券市场是价值直接交换的场所。有价证券是价值的直接代表，其本质上只是价值的一种直接表现形式。虽然证券交易的对象是各种各样的有价证券，但证券市场本质上是价值的直接交换场所。

第二，证券市场是财产权利直接交换的场所。证券市场上的交易对象是作为经济权益凭证的股票、债券、投资基金券等有价证券，它们本身仅是一定量财产权利的代表，所以，证券市场实际上是财产权利的直接交换场所。

第三，证券市场是风险直接交换的场所。有价证券既是一定收益权利的代表，同时也是一定风险的代表。有价证券的交换在转让出一定收益权的同时，也把该有价证券所特有的风险转让出去。所以，从风险的角度分析，证券市场也是风险的直接交换场所。

（二）证券市场与一般商品市场的区别

1．交易对象不同。一般商品市场的交易对象是各种具有不同使用价值、能满足人们某

种特定需要的商品。而证券市场的交易对象是作为经济权益凭证的股票、债券、投资基金券等有价证券。

2．交易目的不同。购买商品的目的主要是为了满足某种消费的需要。而证券交易的目的是为了实现投资收益，或为了筹集资金。

3．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。

4．市场风险不同。一般商品市场由于实行的是等价交换原则，价格波动较小，市场前景的可预测性较强，因而风险较小。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，所以风险较大。

５．交易机制不同。从本质上讲，相当多的情况下，商品市场是一种协议市场，交易以固定客户的交易关系为限，交易价格和条件由双方私下约定，其决定不适用于下次交易，也不适用于他人的交易。而证券市场则是一种公开市场，任何个人、任何机构都可以自由进出这个市场，在这个市场上交易工具的价格和条件对所有市场参与者都是公开的，任何符合参加交易最低要求的个人和价格都可以按标准化的条件进行市场活动。

（三）证券市场的基本功能

1、筹资功能

证券市场的筹资功能是指证券市场为资金需求者筹集资金的功能。这一功能的另一个作用是为资金供给者提供投资对象。在证券市场上交易的任何证券，既是筹资的工具也是投资的工具。在经济运行过程中，既有资金盈余者，又有资金短缺者。资金盈余者为使自己的资金价值增值，就必须寻找投资对象。在证券市场上，资金盈余者可以通过买入证券而实现投资。而资金短缺者为了发展自己的业务，就要向社会寻找资金。为了筹集资金，资金短缺者就可以通过发行各种证券来达到筹资的目的。

2、定价功能

证券市场的第二个基本功能就是为资本决定价格。证券是资本的存在形式，所以证券的价格实际上是证券所代表的资本的价格。证券的价格是证券市场上证券供求双方共同作用的结果。证券市场的运行形成了证券需求者竞争和证券供给者的竞争关系，这种竞争的结果是：能产生高投资回报的资本，市场的需求就大，其相应的证券的价格就高；反之，证券的价格就低。因此，证券市场提供了资本的合理定价机制。

3、资本配置功能

证券市场的资本配置功能是指通过证券价格引导资本的流动从而实现资本的合理配置的功能。在证券市场上，证券价格的高低是由该证券所能提供的预期报酬率的高低来决定的。证券价格的高低实际上是该证券筹资能力的反映。而能提供高报酬率的证券一般来自于那些经营好、发展潜力巨大的企业，或者是来自于新兴行业的企业。由于这些证券的预期报酬率高，因而其市场价格也就相应高，从而其筹资能力就强。这样，证券市场就引导资本流向能

产生高报酬的企业或行业，从而使资本产生尽可能高的效率，进而实现资本的合理配置。

本章专业术语

有价证券　　资本证券　政府证券　　金融证券　　公司证券　　公募证券
上市证券　　非上市证券　　虚拟资本　金融市场　　直接融资　　间接融资

本章复习题

1．什么是证券？有哪些基本种类？
2．简述有价证券的的基本功能与特点；
3．简述有价证券的的分类；
4．证券市场是怎样构成的？具有哪些基本功能？

第二章　基础类证券投资工具

【本章要点概览】

1、股票的基本特征与种类；

2、债券的基本特征与种类；

3、基金的基本特征与种类。

第一节　股票

一、股票的基本特征

（一）股票的定义

股票是是股份有限公司发行的、用以证明投资者的股东身份和权益、并据以获取股息和红利的凭证。因此，股票是股本、股份、股权的具体体现。股本是投资人为获得参与公司利润分配等权利投入公司的资金，将全部股本分成若干等份，每一份就是一股，股东就是获得上述公司权利的投资人；股权是股东按其股本在公司总股本中所占比重拥有的相应权利。股票一经发行，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，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他形式。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。当标明“发起人股票”字样。

（二）股票的性质

1．股票是有价证券

有价证券是财产价值和财产权利的统一表现形式。持有有价证券一方面表示拥有一定价值量的财产，另一方面也表明有价证券持有人可以行使该证券所代表的权利。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，同时代表着拥有股份公司的一定价值量的资产。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，股票的制作和发行必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。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领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，享有独立的股东权利。股东权是一种综合权利，包括出席股东大会、投票表决、分配股息的红利等权利。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）股票的基本特征

1．收益性

收益性是股票最基本的特征，它是指股票可以为持有人带来收益的特性。持有股票的目的在于获取收益。股票的收益可分成两类。第一类来自于股份公司。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。股息和红利的大小取决于股份公司的经营状况和盈利水平。第二类来自于股票流通。股票持有者可以持股票到市场上进行交易，当股票的市场价格高于买入价格时，卖出股票就可以赚取差价收益。这种差价收益称为资本利得。

2．风险性

风险性是指股票可能产生经济利益损失的特性。股票风险的内涵是预期收益的不确定性。尽管股票可能给持有者带来收益，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，取决于公司的盈利情况，利大多分，利小少分，

无利可以不分，公司发生亏损时股东要承担有限责任，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水平和市场利率而变化，同时还受政治局势、社会因素、宏观经济状况的影响。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，股票的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

流动性是指股票可以自由地进行交易。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变现，所以，股票是流动性很高的证券。也因为这一点，在会计上将股票划归为流动资产。

4．永久性

永久性是指股票所载有权利的有效性是始终不变的，因为它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，当然，股票持有者可以出售股票而转让其股东身份。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。

5．参与性

参与性是指股票持有人有权参与公司重大决策的特性。股票持有人作为股份公司的股东，有权出席股东大会，通过选举公司董事会来实现其参与权。不过，股东参与公司重大决策的权利大小取决于其持有股票数额的多少。在实践中，如果某股东持有的股票数额达到决策所需的有效多数，就有实际的最大决策权，能实质性地影响公司的经营方针。

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：

1．股票按股东享有权利的不同，可以分为普通股票和优先股票。

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排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的限制，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。

2．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。

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，应当是记名股票，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，可以是记名股票，也可以是无记名股票。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性缴足。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性缴足股款。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在认购股票时可以不一次性缴足股款。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。

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投票。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。

不记名投票有如下特点；第一，股东权利归属股票的持有人。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，以后实际上将无法催缴末缴付的股款，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。因为没有记载股东姓名的法律依据，所以，不记名股票一旦遗失，原股票持有者便丧失了股东权利，且无法挂失。

3．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。

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有面额股票。

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，股票发行价格可以和票面金额相等，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。

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，只记载其为几股或版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。20 世纪早期，美国纽约州最先通过法律，允许发行无面额股票；以后美国其他州和其他一些国家也相继仿效。但是，目前世界上很多国家(包括我国)的公司法规定不允许发行这种股票。

无面额股票具有如下特点：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因惑，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。

三、普通股票与优先股票

（一）普通股票

1．普通股票股东的权利

一股情况下，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。通过发行普通股票所筹集的资金，成为股份公司注册资本的基础。普通股票是标准的股票，普通股票的持有者是公司的基本股东。按照《公司法》的规定，普通股票股东在股份公司的存续期间可以享受下列法定的股东权利：

⑴ 公司重大决策的参与权

股东基于股票的持有而享有股东权。这是一种综合权利，其中首要的是可以以股东身份参与股份公司的重大决策。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，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重大决策的参与。

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重大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，就有一票表决权，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化为行使表决权。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。

⑵ 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配股息和红利；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他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：弥补上一年度的亏损、提取法定公积金、提取法定公益金、提取任意公积金。可见，普通股股东能否分到股息和红利以及分到多少，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，其他方面的限制。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，普通股股东要求分配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股东之前，一般应允按下则顺序支付；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、公司债务和其他债务；如还有剩余资产再按照股份数额比例分配给各股东。

⑶ 其他权利

除了上面两种基本权利外，普通股股东还可以享有由法律和公司章程所规定的其他权

利，如了解公司经营状况的权利、转让股票的权利、优先认股权等。其中，优先认股权是很特别的一种权利。

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甲是能保证普通股股东在股份公司中保持原有的持股比例；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。享有优先认股权的股东可以有三种选择：一是行使此权利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；：是不行使此权利而听任其过期失效。

普通股票股东是否拥有优先认股权，取决于股票购买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，该股票股东享有优先认股权；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。附有优先认股权的股票称为附权股或含权股，除去优先认股权的股票称为除权股。

2．普通股票股东的义务

⑴ 遵守公司章程；

⑵ 依其所认购的股份和入股方式缴纳股金；

⑶ 除法律、法规规定的情形外，不得退股；

⑷ 法律、行政法规及公司章程规定应当承担的其他义务。

（二）优先股票

1．优先股票的定义

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，就像债券的利息率事先固定一样。优先股收入稳定，风险小，价格波动小，适宜中长线投资。在国外大部分优先股为保险公司、养老基金等机构投资者所持有。

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的情况下，优先股票的股息收益可能会大大低于普通股票。

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。

2．优先股票的特征

⑴ 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，无论公司的经营状况和盈利水平如何变化，该股息率不变。

⑵ 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，优先股票的风险小于普通股票的风险。

⑶ 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。

⑷ 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，他们没有投票表决枚，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。

3．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服息率固定优先股票。

⑴ 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取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。有些国家的公司法规定，公司分派当年盈利时，必须先将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。在实践中，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，这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的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。大多数优先股是累积优先股，只有极少数优先股是非累积优先股。

⑵ 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 1 500 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 元的额外胜利。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，若这家公司的优先股每股面额为 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，而部分参与优先股票则与普通股票有较大差别，尤其是在公司盈利很多时较为明显，但它与非参与优先股票相比，仍有可能获得相对较高的收益。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的固定股息外，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，其股息的收人仅以事先规定的股息率为限，即使公司在本期内盈利很高，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的剩余盈利。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。

⑶ 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他品种。

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他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，通常规定只有股东才有转换的请求权；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，即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，即行使转换时要履行哪些规定的程序。

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他种类的优先股票，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他种类股票的优先股票。不可转换优先股票与可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。

（4）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；而可赎回优先股票却不具有这种性质，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，股东就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，因此，就保证了公司资本的长期稳定。

⑸ 股息率可调整优先股票和股息率固定优先股票

这种分类的依据是服息率是否允许变动。

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。大多数优先股的股息率是固定的。一般的优先股票就是指这种股票。

专栏 2-1　　什么是 ST、PT 股票

“T”类股票包括 ST 股和 PT 股。

1998 年 4 月 22 日,沪深证券交易所宣布将对财务状况和其它财务状况异常的上市公司的股票交易进行“特别处理”（英文为 Special Treatment,缩写为“ST”）。其中异常主要指两种情况：一是上市公司经审计两个会计年度的净利润均为负值,二是上市公司最近一个会计年度经审计的每股净资产低于股票面值。在上市公司的股票交易被实行特别处理期间,其股票交易应遵循下列规则：（1）股票报价日涨跌幅限制为 5%；（2）股票名称改为原股票名前加“ST”,例如“ST 钢管”；（3）上市公司的中期报告必须经过审计。

PT 股是基于为暂停上市流通的股票提供流通渠道的特别转让服务所产生的股票品种(PT 是“特别转让”英文 Particular Transfer 的缩写）,这是根据《公司法》及《证券法》的有关规定,上市公司出现连续三年亏损等情况,其股票将暂停上市。沪深证券交易所从 1999 年 7 月 9 日起,对这类暂停上市的股票实施“特别转让服务”。PT 股的交易价格及竞价方式与正常交易股票有所不同：（1）交易时间不同。PT 股只在每周五的开市时间内进行,一周只有一个交易日可以进行买卖。（2）涨跌幅限制不同。据最新规定,PT 股只有 5%的涨幅限制,没有跌幅限制,风险相应增大。（3）撮合方式不同。正常股票交易是在每交易日 9：15-9：25 之间进行集合竞价,集合竞价未成交的申报则进入 9：30 以后连续竞价排队成交。而 PT 股是交易所在周五 15：00 收市后一次性对当天所有有效申报委托以集合竞价方式进行撮合,产生唯一的成交价格,所有符合条件的委托申报均按此价格成交。（4）PT 股作为一种特别转让服务,其所交易的股票并不是真正意义上的上市交易股票,因此股票不计入指数计算,转让信息只能在当天收盘行情中看到。

四、我国现行的股票类型

我国现行的股票按投资主体不同，可以划分为国家股、法人股、公众股和外资股等不同

类型。

（一）国家股

国家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，就折成国家股。另外，国家对新组建的股份公司进行投资，也构成了国家股。国家股由国务院授权的部门或机构持有，或根据国务院的决定，由地方人民政府授权的部门或机构持有，并委派股权代表。

国家股从资金来源上看，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。

国家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他机构或部门持有。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订有关协议。国有股红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。国家股权可以转让，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，维护国家股的权益。

（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投入公司形成的非上市流通的股份。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。法人投股票以法人记名。

如果是具有法人资格的国有企业、事业单位及其他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，则可称为国有法入股。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，也可以用其他形式的资产，如实物、工业产权、非专利技术、土地使用权作价出资。但对其他形式的资产必须进行评估作价，核实财产，不得高估或者低估作价。

（三）社会公众股

社会公众股是指社会公众依法以其拥有的财产投入公司时形成的可上市流通的股份。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。我国《公司法》规定，社会募集发起设立的股份有限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。外资股按上市的地域可以分为境内上市外资股和境外上市外资股。

1．境内上市外资股

境内上市外资股原来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，投资者限于外国和我国香港、澳门、台湾地区的投资者。这类股票称为B股，B股以人民币标明股票面值，以外币认购、买卖。经国务院批准，中国证监会决定，自2001年2月下旬起，允许境内居民以合法持有的外汇开立B股账户，交易B股股票。自从B股市场对境内投资者开放之后，境内投资者逐渐取代境外投资者成为投资主体，B股发生了由“外资股”演变为“内资股”的趋向。

2．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。我国境外上市外资股主要采取美国存托凭证ADRs、全球存托凭证GDRs和通过中国香港上市的H股等形式。

专栏2-2　　股权分置改革

一、 什么是股权分置

股权分置也称为股权分裂，是指上市公司的一部分股份上市流通，另一部分股份暂时不上市流通。前者主要称为流通股，主要成分为社会公众股；后者为非流通股，大多为国有股和法人股。

股权分置是中国股市因为特殊历史原因和特殊的发展演变中，中国A股市场的上市公司内部普遍形成了“两种不同性质的股票”(非流通股和社会流通股)，这两类股票形成了“不同股不同价不同权”的市场制度与结构。股权分置问题被普遍认为是困扰我国股市发展的头号难题。由于历史原因，我国股市上有三分之二的股权不能流通。由于同股不同权、同股不同利等“股权分置”存在的弊端，严重影响着股市的发展。

股权设置有四种形式：国家股、法人股、个人股、外资股”。而1994年7月1日生效的《公司法》，对股份公司就已不再设置国家股、集体股和个人股，而是按股东权益的不同，设置普通股、优先股等。然而，翻看我国证券市场设立之初的相关规定，既找不到对国有股流通问题明确的禁止性规定，也没有明确的制度性安排。

二、股权分置的由来和发展

股权分置的由来和发展可以分为以下三个阶段：

第一阶段：股权分置问题的形成。我国证券市场在设立之初，对国有股流通问题总体上采取搁置的办法，在事实上形成了股权分置的格局。

第二阶段：通过国有股变现解决国企改革和发展资金需求的尝试，开始触动股权分置问题。1998年下半年到1999年上半年，为了解决推进国有企业改革发展的资金需求和完善社会保障机制，开始进行国有股

减持的探索性尝试。但由于实施方案与市场预期存在差距，试点很快被停止。2001 年 6 月 12 日，国务院颁布《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》也是该思路的延续，同样由于市场效果不理想，于当年 10 月 22 日宣布暂停。

第三阶段：作为推进资本市场改革开放和稳定发展的一项制度性变革，解决股权分置问题正式被提上日程。2004 年 1 月 31 日，国务院发布《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(以下简称《若干意见》)，明确提出“积极稳妥解决股权分置问题”。

第四阶段：2005 年 4 月，中国证监会正式启动股权分置改革工作，2005 年 4 月 29 日颁布了《中国证券监督管理委员会关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》；同年 9 月，《上市公司股权分置改革管理办法》正式出台，股权分置改革工作正式全面推开。

三、 股权分置改革的意义

股权分置是中国股市最主要和最严重的制度弊端，也是中国股市长期以来与国民经济走势背离以及制度走偏与市场走偏的制度根源。股权割裂是长期制约着中国证券市场持续健康稳定发展的一道顽疾。长期以来，国有股流通问题一直是笼罩我国证券市场的一块巨大的阴影。股权分置扭曲资本市场定价机制，制约资源配置功能的有效发挥；公司股价难以对大股东、管理层形成市场化的激励和约束，公司治理缺乏共同的利益基础；资本流动存在非流通股协议转让和流通股竞价交易两种价格，资本运营缺乏市场化操作基础。

解决股权分置问题，是中国证券市场自成立以来影响最为深远的改革举措，其意义甚至不亚于创立中国证券市场，具有划时代的意义。首先，股权分置问题的解决将促进证券市场制度和上市公司治理结构的改善，有助于市场的长期健康发展；其次，股权分置问题的解决，可实现证券市场真实的供求关系和定价机制，有利于改善投资环境，促使证券市场持续健康发展，利在长远；第三，保护投资者特别是公众投资者合法权益的原则使得改革试点的成功成为可能，将为中国证券市场的健康发展打下坚实基础。

第二节　债券

一、债券的基本特征

（一）债券的定义

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。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。

债券有四个方面的含义：其一，发行人是借入资金的经济主体；其二，投资者是出借资金的经济主体；其三，发行人需要在一定时期付息还本；其四，反映了发行者和投资者之间的债权债务关系，而且是这一关系的法律凭证。

债券有以下基本性质；

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，因此，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．债券是债权凭证

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。债权人除了按期取得本息外，对债务人不能作其他干预。

（二）债券的特征

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，英、美等国政府发行过无期公债或永久性公愤。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债券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，债券投资风险较小。一般来说，具有高度流动性的债券同时也是较安全的，因为可以按一个较稳定的价格迅速地转换为货币。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，一般情况下．政府债券的风险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的损失。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，在持有债券的期限内，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；另一种是债权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。从理论上讲，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化形式，也称资本损益。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以及获得多少资本利得要视市场情况而定。

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以下四个。

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或地区的货币或以国际上通用的货币为计量标准。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；在后者情况下，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时间过长而多承担利息。

第二，市场利率变化。债券偿还期限的确定应根据市场利率情况，相应选择有助于减少发行者筹资成本的期限。一般来说，当未来市场利率趋于下降时，应选择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，应选择发行期限较长的债券，这样在市场利率趋高情况下仍可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：如果流通市场发达，债券容易变现，那么购买长期债券无变现之忧，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，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，债券期限的长短。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。

需要说明的是，上面四个要素虽然是债券票面的基本要素，但也不一定全部都在实际的债券上印制出来。比如，在许多情况下，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的，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他要素，如还本付息方式等。

三、债券的分类

债券的种类很多，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。很多国家的政府债券又可分为中央政府债券和地方政府债券。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．金融债券。金融债券的发行主体是银行或非银行金融机构。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机动权。

金融债券的期限以中期较为多见。

3．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而言要大一些。公司债券有中长期的，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措资金的条件之一，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，一般以年为时间单位。

1．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。

2．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。复利债券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。复利是假定每年的利息再投资，并假定再投资的利率不变。

3．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的。

4．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，呈累进状态。这种债券的期限往往是浮动的，但一股会规定最短持有期和最长持有期。

（三）按利率是否固定分类

债券有不同的风险，债券风险主要来自于利率的波动。根据这一特点，债券可分为固定利率债券和浮动利率债券。

1．固定利率债券。即在偿还期内利率不变的债券。在该偿还期内，无论市场利率如何变化，债券持有人将按债券票面载明的利率获取债息。这种债券有可能为债券持有人带来风险。当偿还期内的市场利率上升且超过债券票面利率时，债券持有人就要承担相对利率较低或债券价格下降的风险。当然，在偿还期内如果市场利率下降且低于债券票面利率，债券持有人也就相当于获得了由于利率下降而带来的额外利益。

2．浮动利率债券。是指利率可以变动的债券。这种债券利率的确定与市场利率挂钩，一般高于市场利率的一定百分点。当市场利率上升时，债券的利率也相应上浮；反之，当市

场利率下降时，债券的利率就相应下调。这样，浮动利率债券就可以避开因市场利率波动而产生的风险。

（四）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、凭证式债券和记账式债券。

1．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，

2．凭证式债券。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，持券人如果遇到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．记账式债券。该债券时一种没有实物形态的票券，而是在电脑账户中作记录。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账户，因此，可以利用证券交易所的交易系统来发行债券。我国近年来通过沪、深交易所的交易系统发行和交易的记账式国债就是这方面的实例。如果投资者进行记账式债券的买卖，就必须在证券交易所设立账户。由于记账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。

专栏 2-3　　债券回购

债券回购是指债券持有人在卖出一笔债券的同时，与买方签订协议，约定一定期限和价格买回同 一笔债券的融资活动。证券回购有很多种类型：

1．按场所不同，证券回购可以分为场内回购和场外回购。

场内回购是指在证券交易所、期货交易所、证券交易中心、证券交易报价系统内，由其设计并经主管部门批准的标准化回购业务。如上海证券交易所开展的证券回购业务，它就对回购业务的券种、期限结构、回购合约标的金额、交易竞价方式、清算与结算的相关制度等内容作了较为详细的规定。目前，在我国开展证券回购业务的场所．主要有上海证券交易中心、天津证券交易中心以及一些中心城市的证券交易中心等。 场外回购是指在交易所和交易中心之外的证券公司、信托投资公司证券部、国债服务中心、商业银行证券部及同业之间进行的证券回购交易。在西方国家，证券回购通常是一个无形市场，而非中心交易场所交易，即通过电话系统而达到回购协议。从长期趋势来看，我们应当以非中心交易场所开展的证券回购为重点。

2．按期限不同，证券回购可以分为隔日回购和定期回购。

隔日回购是指最初出售者在卖出债券的第二天即将同一铭牌的债券购回的交易行为。定期回购是指最

初出售者在卖出债券时，与其购买者约定，在两天以后的某一特定日，再将该债券买回的交易行为。在美国，一般为7天，最长不超过1个月 在我国.“最长不得超过1年 。 目前，全国各主要证券市场为开展国债回购业务均开设了各自的交易品种。

3．按交易的标的物不同，可分为国债回购、金融债回购和公司债回购。

由于受公司信誉的影响，美国等国家，以公司债券为依托的证券回购交易量并不大。以股票、权证、法人股、大额定期存单和商业票据为依托的证券回购交易更为少见。1995年3月13日；上海证券交易所（以下简称为上交所）又以创新的方式推出“综合债券回购 。根据上交所的说明，可进行“综合债券回购交易的债券，限于在上交所挂牌上市的各类金融债券、建设债券和企业债券。上交所参照国债回购交易办法将债券按种类进行合并，并据此开立了28天 (RC028)、91天(RC091)和182天(RC182)三个挂牌品种。

四、债券的偿还方式

（一）到期偿还、期中偿还和展期偿还

1．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，但是，如果债券发行人在发行债券时考虑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，采用期中偿还甚至延期偿还。

2．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。债券的宽限期是指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%。

3．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，征得债券持有者的同意，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。

1．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，例如，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。这样设置的目的也是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。

2．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，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，导致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

1．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，每年偿还发行额的州，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(加以什么办法决定各张债券的先后偿还次序)等，一般在发行债券时已确定，并在发行公告中说明。

2．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，因而对发行人较为有利。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的高利率债券，从而降低筹资成本。但反过来，在这种情况下，往往使债券投资者失去了将债券持有到期获得高利率的权利从而蒙受损失，因此，有的国家对采用随时偿还作了专门的规定，设立了一些限制性条款。

（四）抽签偿还和买入注销

1．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期予以清偿。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。

2．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。在二级市场上，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，买人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。

五、债券与股票的比较

（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。作为虚拟资本，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。

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。一个投资者如果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，在市场规律作用下，证券市场上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

1．两者的权利不同

债券是一种债权凭证，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。

2．两者的目的不同

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公司。

3．两者的期限不同

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。当然，股票持有者可以通过市场转让收回投资资金。

4．两者的收益不同

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。

5．两者的风险不同

股票风险较大，而债券风险相对较小。这是因为：第一，债券利息是公司的固定支出，居于费用范围；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，排在债券利息支付之后。第二，倘若公司破产，清理资产后有余额偿还时，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。

第三节　证券投资基金

一、证券投资基金的特征

（一）证券投资基金的涵义

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。

基金具有间接投资工具的性质。它存在于投资者与投资对象之间，起着把投资者的资金转换成金融资产，通过专门机构在金融市场上再投资，从而使投资者的投资得以增殖的作用。投资者投资基金，就等于失去了直接参与证券以及其它投资品的机会。这种间接投资不仅省去了操作中的许多麻烦，而且可保证获得相对稳定的投资收益。

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”，英国和中国香港地区称“单位信托基金”，日本和中国台湾则称“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他国家。但是，由于大多数投资者缺乏国际投资知识，又不了解外国的情况，因此，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，英国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。

100 多年来，随着社会经济的发展，世界基金产业从无到有，从小到大，尤其是 20 世纪 70 年代以来，随着世界投资规模的剧增，现代金融业的创新，品种繁多、名目各异的基

金不断涌现，形成了一个庞大的产业。基金产业已经与银行业、证券业、保险业并驾齐驱，成为现代金融体系的四大支柱之一。

(二)证券投资基金的特点

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。

1．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。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。

2．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”，成为证券投资的箴言。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，又利用不同投资对象之间的互补性，达到分散投资风险的目的。

3．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）证券投资基金与股票、债券的区别

1．它们所反映的经济关系不同

股票反映的是所有权关系，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。

2．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他有价证券等金融工具。

3．它们的风险水平不同

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宜于直接参与股票、债券投资的个人或机构的需要。

二、证券投资基金的类型

（一）按基金的组织形式不同，基金可分为契约型基金和公司型基金

1．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入，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，后在新加坡、印度尼西亚、中国香港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。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。公司型基金在组织形式上与股份有限公司类似，基金公司资产为投资者(股东)所有，由股东选举董事会，由董事会选聘基金管理公司，基金管理公司负责管理基金业务。

公司型基金的特点如下：

(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，它委托基金管理公司作为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。

契约型基金与公司型基金相比，其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通过发行受益凭证筹集起来的信托财产；公司型基金的资金是通过发行普通股票筹集起来的，是公司法人的资本。

(2) 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参与基金公司管理的权力。由此可见，公司型基金的投资者比契约型基金的投资者权利要大一些。

(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，公司型基金则是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。

（二）按基金价格决定方式分类，基金可分为封闭式基金和开放式基金

1．封闭式基金。是指事先确定发行总额，在封闭期内基金单位总数不变，基金上市后投资者可以通过证券市场转让、买卖基金单位的投资基金。由于封闭式基金在封闭期内不能追加认购或赎回，投资者只能通过证券经纪商在二级市场上进行基金的买卖。

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。一般来说，如果基金目的是进行中长期投资的，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)，其存续期就可短一些。二是宏观经济形势。一般来说，经济稳定增长，基金存续期可长一些；否则应相对地短一些。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产进行清产核资，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。是指发行总额不固定，基金单位总数随时增减，投资者可以按基金报价在国家规定的营业场所申购或者赎回基金单位的投资基金。为了应付投资者赎回资金、实现变现的要求，开放式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是必需的。

封闭式基金与开放式基金有以下主要区别；

(1) 期限不同。封闭式基金有固定的封闭期，期满后要予以清盘。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。而开放式基金没有预定存在期限，投资者可随时向基金管理人赎回基金单位，若大量赎回甚至会导致清盘。

（2）发行规模限制不同。封闭式基金的基金规模是固定的，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，在证券交易所上市或者在柜台转让，交易多数在投资者之间完成。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，绝大多数开放式基金通常不上市交易。

(4) 基金单位交易价格的计算标准不同。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就不同了。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，其申购价一股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。封闭式基金在封闭期内基金规模不会减少，因此可进行长期投资，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。

(6) 交易费用不同。封闭式基金在交易价格之外要付出一定比率的证券交易税和手续费。开放式基金的有关费用包含在基金价格之中。

(7) 基金单位净资产公布时间不同，封闭式基金一般间隔一周、三个月等较长时间公布一次。开放式基金基本上是每个交易日连续地公布的。

（三）按投资标的划分，基金可分为国债基金、股票基金、货币市场基金等其他投资基金

1．国债基金。是一种以国债为主要投资对象的证券投资基金。由于国债的年利率固定，又有国家信用作为保证，因此，这类基金的风险较低，适合于稳健型投资者。国债基金的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。

2．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。基金管理人拟订投资组合，将资金投放到一个或几个国家甚至全球的股票市场，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，而且可以克服投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。由于股票投资基金聚集了巨额资金，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。

3．货币市场基金。是以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降而降低，与国债基金正好相反。货币市场基金通常被认为是无风险或低风险的投资。

4．指数基金。指数基金是 20 世纪 70 年代以来出现的新的基金品种。为了使投资者能获取与市场平均收益相接近的投资回报，产生了一种功能上近似或等于所编制的某种证券市场价格指数的基金。其特点是：它的投资组合等同于市场价格指数的权数比例，收益随着当

期的价格指数上下波动。当价格指数上升时基金收益增加，反之收益减少。基金因始终保持当期的市场平均收益水平，因而收益不会太高，也不会太低。指数基金的优势是：第一，费用低廉，指数基金的管理费较低，尤其交易费用较低。第二，风险较小。由于指数基金的投资非常分散，可以完全消除投资组合的非系统风险，而且可以避免由于基金持股集中带来的流动性风险。第三，以机构投资者为主的市场中，指数基金可获得市场平均收益率，可以为股票投资者提供更好的投资回报。第四，指数基金可以作为避险套利的工具。对于投资者尤其是机构投资者来说，指数基金是他们避险套利的重要工具。指数基金由于其收益率的稳定性和投资的分散性，特别适用于社保基金等数额较大、风险承受能力较低的资金投资。到目前为止，我国共有三个指数优化型基金：基金兴和、普丰和景福。但是，这三个优化指数基金都不是真正意义上的指数基金，而是一种混合型的金融产品，其投资组合包括指数投资部分、积极股票投资部分和国债投资部分。一般情况下，指数投资部分应占基金资产的 50%，该部分最低不得低于基金资产的 30%，国债投资部分不得低于基金资产的 20%，其他部分的基金资产则可以用于积极股票投资。

此外，还有衍生证券投资基金。这是一种以衍生证券为投资对象的基金。这种基金的风险大，因为衍生证券一般是高风险的投资品种。

（四）按投资目标划分，基金可分为成长型基金、收入型基金和平衡型基金

1．成长型基金。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所谓成长公司的股票。成长型基金又可分为稳健成长型基金和积极成长型基金。

2．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人为目的。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股票收入型基金。固定收入型基金的主要投资对象是债券和优先股，因而尽管收益率较高，但长期成长的潜力很小，而且当市场利率波动时，基金净值容易受到影响。股票收入型基金的成长潜力比较大，但易受股市波动的影响。

3．平衡型基金。将资产分别投资于两种不同特性的证券上，并在以取得收入为目的的债券及优先胜和以资本增值为目的的普通股之间进行平衡。这种基金一般将 25%～50%的资产投资于债券及优先被，其余的投资于普通股。平衡型基金的主要目的是从其投资组合的债券中得到适当的利息收益，与此同时又可以获得普通股的升值收益。投资者既可获得当期收入，又可得到资金的长期增值，通常是把资金分散投资于股票和债券。平衡型基金的特点是风险比较低，缺点是成长的潜力不大。

（五）LOF 和 ETF

1．LOF

LOF 英文全称是“Listed Open-Ended Fund”，汉语称为“上市开放式基金”，就是上市开放式基金发行结束后，投资者既可以在指定网点申购与赎回基金份额，也可以在交易所买卖该基金。投资者如果是在指定网点申购的基金份额，想要上网抛出，须办理一定的转

托管手续；同样，如果是在交易所网上买进的基金份额，想要在指定网点赎回，也要办理一定的转托管手续。

LOF 实际上是一种交易平台的创新，兼具封闭式基金交易方便、交易成本较低和开放式基金价格贴近净值的优点。投资者既可以通过基金的代销或直销网点进行一般开放式基金的申购赎回，也可以通过二级市场买卖已存在的基金份额。LOF 对基金市场有一定的活跃作用。例如，很多投资者熟悉二级市场，而且希望在二级市场进行交易，那么原先的开放式基金他们可能就不愿参与了。有了 LOF 的交易平台之后，投资者无论在一级市场和二级市场都可以参与开放式基金交易，这就大大刺激了投资者的积极性。

2．ETF

ETF 是 Exchange Traded Fund 的英文缩写，中译为“交易型开放式指数基金”，又称交易所交易基金。指数基金是指按照指数化方法投资的基金。指数化投资是证券投资中的一种非常重要的投资方式。它通常是指将资金按照各上市公司的股票市值占目标指数所包含的所有各上市公司的总市值的比重进行分散投资的投资方式。ETF 是一种在交易所上市交易的开放式证券投资基金产品,其交易手续与股票完全相同。ETF 管理的资产是一揽子股票组合，这一组合中的股票种类与某一特定指数，如上证 50 指数，包涵的成份股票相同，每只股票的数量与该指数的成份股构成比例一致，ETF 交易价格取决于它拥有的一揽子股票的价值，即“单位基金资产净值”。ETF 的投资组合通常完全复制标的指数，其净值表现与盯住的特定指数高度一致。比如上证 50ETF 的净值表现就与上证 50 指数的涨跌高度一致。

专栏 2-3　　QFII 和 QDII

2002 年 11 月 8 日，《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》发布，并于 2002 年 12 月 1 日起施行，是我国证券市场对外开放的重大突破。

QFII(Qualified Foreign Institutional Investors) 即合格的境外机构投资者制度。是指允许合格的境外机构投资者，在一定规定和限制下汇入一定额度的外汇资金，并转换为当地货币，通过严格监管的专门帐户投资当地证券市场，其资本利得、股息等经批准后可转为外汇汇出的一种市场开放模式。根据我国《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》的规定，合格投资者在经批准的投资额度内，可以投资下列人民币金融工具：在证券交易所挂牌交易的除境内上市外资股以外的股票；在证券交易所挂牌交易的国债；在证券交易所挂牌交易的可转换债券和企业债券；中国证监会批准的其他金融工具。2003 年 3 月中旬，证监会通过《合格境外机构投资者（QFII）投资细则》，明确 QFII 投资品种可以拓展至封闭式基金和开放式基金，且可以参与股票增发、配股、新股发行和可转换债券发行四者申购。QFII 政策作为开放市场、活跃市场的一项制度，它必将对我国资本市场造成积极的、深远的和全方位的影响，主要是：增量资金流入效应、服务产业带动效应、股价结构调整效应、信息披露制度规范化效应等。

QDII(Qualified Domestic Institutional Investor)，即合格境内机构投资者，是与 QFII 相对应的一种投资制度。是指在资本项目未完全开放的国家，允许本地投资者投资境外资本市场的投资者制度。2007 年 6 月 20 日，中国证监会颁布了《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》，符合规定条件的基金管理公司和证券公司，可在境内募集资金进行境外证券投资管理。这标志着以国内投资机构为主体参与海外投资的开始，使得具有专业投资管理经验和投资管理能力的基金公司得以参与全球市场投资，同时也为投资者通过 QDII 参与海外投资提供了更多选择。投资者将手上的人民币或是美元直接交给银行、保

险公司、基金公司等，让他们代为投资到国外的资本市场上去。

QDII 产品目前主要可分为保险系 QDII、银行系 QDII 及基金系 QDII，三个系列各有不同。其主要区别如下：

1.保险系 QDII 运作的是保险公司自己在海外的资产，一般不对个人投资者开放。

2.银行系 QDII 以前只能投资境外的固定收益类产品，但据银监会去年 5 月发布的新规，可以投资境外股票，于是收益率有了显著上升。总体而言，属于风险居中、收益也居中的 QDII。认购门槛较高。

3.基金系 QDII，投资不受限制，可以拿 100%的资金投资于境外股票，因此其风险和收益都比银行系 QDII 高得多。由于采用基金的形式发行，因此其认购门槛比银行低得多，往往 1000 元即可起步。

QDII 是在目前人民币资本项下不可自由兑换条件下，允许经认可的境内合格机构参与境外资本市场投资的一项制度安排。目前，中国国内获得 QDII 资格的机构投资者有包括商业银行、保险公司以及基金公司在内的几十家机构。商业银行已经推出一些人民币理财产品及 QDII 产品、保险公司也通过境外投资机构进行海外资产的投资管理运作。

三、证券投资基金当事人

（一）证券投资基金投资人

基金投资人是指持有基金单位或基金股份的自然人和法人，也就是基金的持有人。他们是基金的实际所有者，享有基金信息的知情权、表决权和收益权。基金的一切投资活动都是为了增加投资者的收益，一切风险管理都是围绕保护投资者利益来考虑的。因此，投资人是基金一切活动的中心。

1．基金投资人的权利

基金投资人的基本权利包括对基金收益的享有权、对基金单位的转让权和在一定程度上对基金经营的决策权。对于不同类型的基金，投资人对投资决策的影响方式是不同的。在公司型基金中，基金投资人通过股东大会选举产生基金公司的董事会来行使基金公司的重大决策权利。而在契约型基金中，基金投资人只能通过召开基金收益人大会对基金的重大事项作出决议，但对基金日常决策一般不能有直接影响。

根据有关规定，我国基金投资人享有如下权利：⑴出席或委派代表出席基金投资人大会；⑵取得基金收益；⑶监督基金经营情况，获得基金业务及财务状况方面的资料；⑷申购、赎回或转让基金单位；⑸取得基金清算后的剩余资产；⑹基金契约规定的其他权利。

基金投资人大会可以对以下重大事项作出决议并报中国证监会批准：⑴修改基金契约；⑵提前终止基金；⑶更换基金管理人；⑷更换基金托管人。

2．基金投资人的义务

基金投资人在享有权利的同时，也必须承担这些义务包括：⑴ 遵守基金契约；⑵ 缴纳基金认购款项及规定的费用；⑶ 承担基金亏损或终止的有限责任；⑷ 不从事任何有损基金及其他基金投资人利益的活动。

（二）证券投资基金管理人

1．基金管理人的概念

基金管理人是负责基金发起设立与经营管理的专业性机构。在我国，按照《证券投资基金管理暂行办法》（以下简称《基金办法》）的规定，基金管理人由基金管理公司担任。基金

管理公司通常由证券公司、信托投资公司或其他机构等发起成立，具有独立法人地位。基金管理人作为受托人，必须履行“诚信义务”。基金管理人的目标函数是受益人利益的最大化，不得在处理业务时，考虑自己的利益或为第三者谋利。

2．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 16 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：

⑴ 具有一定数额的资本金，如《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；

⑵ 与托管人在行政上、财务上和管理人员上相互独立；

⑶ 有完整的组织结构；

⑷ 有足够的、合格的专业人才；

⑸ 具有完备的风险控制制度和内部管理制度。

3．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：

⑴ 按照基金契约的规定运用基金资产投资并管理基金资产；

⑵ 及时、足额的向基金持有人支付基金收益；

⑶ 保存基金的会计账册、记录 15 年以上；

⑷ 编制基金财务报告，及时公告，并向中国证监会报告；

⑸ 计算并公告基金资产净值及每一基金单位资产净值；

⑹ 基金契约规定的其他职责。

《开放式基金管理办法》规定，基金管理人除应当遵守上述规定外，还应当履行下列职责：

(1) 依据基金契约，决定基金收益分配方案。

(2) 编制并公告季度报告、中期报告、年度报告等定期报；

(3) 办理与基金有关的信息披露事宜。

(4) 确保需要向基金投资人提供的各项文件或资料在规定时间内发出；并且保证投资人能够按照基金契约规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并得到有关资料的复印件。

为了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账户，分别管理，定期检查。

（三）证券投资基金托管人

1．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。

2．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、实收资本达到相当规模、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：

⑴ 设有专门的基金托管部；

⑵ 实收资本不少于 80 亿元；

⑶ 有足够的熟悉托管业务的专职人员；

⑷ 具备安全保管基金全部资产的条件；

⑸ 具备安全、高效的清算、交割能力。

3．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：

⑴ 安全保管基金的全部资产；

⑵ 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；

⑶ 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；

⑷ 复核、审查基金管理人计算的基金资产净值及基金价格；

⑸ 保存基金的会计账册、记录 15 年以上；

⑹ 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；⑺ 基金契约、托管协议规定的其他职责。

《开放式基金管理办法》规定，基金托管人除应当遵守上述规定外，还应当履行下列职责：

(1) 依法持有基金资产。

(2) 采取适当、合理的措施，使开放式基金单位的认购、申购、赎回等事项符合基金契约等有关法律文件的规定。

(3) 采取适当、合理的措施，使基金管理人用以计算开放式基金单位认购、申购、赎回和注销价格的方法符合基金契约等法律文件的规定。

(4) 采取适当、合理的措施，使基金投资和融资的条件符合基金契约等法律文件的规定。

(5) 在定期报告内出具托管人意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照基金契约的规定进行；如果基金管理人有未执行基金契约规定的行为，还应当说明基金托管

人是否采取了适当的措施。

（四）证券投资基金当事人之间的关系

1．持有人与管理人之间的关系

基金持有人是基金的实际所有者，而基金管理人则是凭借专门的知识与经验，运用所管理基金的资产，根据法律、法规及基金章程或基金契约的规定，按照科学的投资组合原理进行投资决策，谋求所管理基金资产的不断增值，并为基金持有人获取尽可能多收益的机构。所以，基金持有人与基金管理人的关系实质上是所有人与经营者之间的关系。前者是基金资产的所有者，后者是基金资产的经营者。前者既可以是自然人，也可以是法人或其他社会团体；后者则是由职业投资专家组成的专门经营者，是依法成立的法人。

2．管理人与托管人之间的关系

管理人与托管人之间的关系是经营与监管的关系。基金管理人和基金托管人应当在行政上、财务上相互独立，其高级管理人员不得在对方兼任何职务。基金管理人由投资专家组成，负责基金资产的经营；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，有利于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。

3．持有人与托管人之间的关系

持有人与托管人的关系是委托与受托的关系，也就是说，基金持有人把基金资产委托给基金托管人管理。对持有人而言，把基金资产委托专门的机构管理，可以确保基金资产的安全。对基金托管人而言，必须对基金持有人负责，监管基金管理人的行为，使其经营行为符合法律法规的要求，为基金持有人勤勉尽职，保证资产安全，提高资产的报酬。

四、证券投资基金的作用

1．基金为中小投资者拓宽了投资渠道

对中小投资者来说，存款或购买债券较为稳妥，但收益率较低；投资于股票有可能获得较高收益，但风险较大。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 50％的家庭投资于基金，基金占所有家庭资产的 40％左右。因此，可以说基金已进入了寻常百姓人家，成为大众化的投资工具。

2．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。

3．有利于证券市场的稳定和发展

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。基金由专业投资人士来经营管理，其投资经验比较丰富，信息资料齐备，分析手段较为先进，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，较少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。

4．有利于证券市场的国际化

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，与外国合作组建基金，逐步、有序地引进外国资本投资于本国证券市场，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。

五、证券投资基金的费用与收益

（一）证券投资基金的费用

基金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。

1．管理费

基金管理费是指从基金资产中提取的、支付给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，管理资率就越低；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 1%左右。在我国目前，基金的年管理费率为基金资产净值 1.25%～1.5%，基金费率由基金管理人确定，不同的基金有不同的收费标准，但均会在基金招募说明书中予以公布。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 0.25%～1%；其次为债券基金，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。

2．托管费

基金托管费是指基金托管人为保管和处理基金资产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，如中国香港伯富东方小型企业信托基金的托管费率为0.2%；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%。

3．运作费

基金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文出的。运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。

一个基金运作是否有效率，主要看其运作费用是否偏高。如果运作费用较高，投资者的投资成本就高；反之，则较低。运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，运作费用比率越低。另外．表现不好的基金，运作费用比率也比较高。所以，运作费用高低是投资者衡量基金效率及表现的指标之一。

运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，运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，其运作费用比率也较高。

4．宣传费用

基金宣传费用是指基金支付广告费、宣传品支出、公开说明书和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费用。

5．清算费用

基金清算费用是指基金终止时清算所需的费用，按清算时的实际支出从基金资产中提取。

6．开放式基金的申购费和赎回费

我国《开放式证券投资基金试点办法》规定，开放式基金可以收取申购费，但申购费率不得超过申购金额的5%，申购费用可以在基金申购时收取，也可以在赎回时从赎回金额中予以扣除。

我国《开放式证券投资基金试点办法》还规定，开放式基金可以根据基金管理运作的实际需要，收取合理的赎回费，但赎回费率不得超过赎回金额的3%；赎回费收入在扣除基本手续费后，余额应当归基金所有。开放式基金可以选用可调整的申购、赎回费率。开放式基金收取费用的方式、条件以及费率标准应当在基金契约和招募说明书中予以载明。

（二）证券投资基金的收益

1．收益来源

证券投资基金的收益是基金资产在运作过程中所产生的超过本金部分的价值。基金收益

主要来源于利息、股息红利、资本利得、资本增值等形式。

基金的利息收入是指基金投资于债券等固定收益证券，或将部分资金存入银行所获得的利息收入。基金的股息红利收入是指基金通过普通股或优先股的投资而在年中或年未分配时获得的收人。资本利得是指基金在证券市场上通过低买高卖的方式所赚取的价差收益。

资本增值收入是指基金所特有的资产出现升值或上市公司以公积金转增方式进行分配而获得的收入。

2．收益分配

证券投资基金在获取投资收益并扣除费用后，需把投资利润分配给受益人。基金分配通常有两种方式：一是分配现金，这是最普遍的分配方式；二是分配基金单位，即将应分配的净收益折为等额的新的基金单位送给受益人。我国《证券投资基金管理暂行办法》规定，基金的收益分配应当采用现金形式，每年至少分配一次，分配比例不得低于基金净收益的90%。基金当年亏损，则不进行收益分配。基金当年的收益弥补上一年亏损之后才能分配。

六、证券投资基金的投资

（一）证券投资基金的投资范围

依照《暂行办法》的规定，证券投资基金的投资范围为股票、债券等金融工具，目前主要投资于国内依法公开发行上市的股票和国债、企业债券、金融债券。

（二）证券投资基金的投资限制

对基金投资进行限制的主要目的：一是引导基金分散投资，降低风险，二是避免基金操纵市场；三是发挥基金引导市场的积极作用。

《暂行办法》对基金投资的比例作出了明确限制。例如，一个基金投资于股票、债券的比例，不得低于该基金资产总值的 80%；一个基金持有一家上市公司的股票，不得超过该基金资产净值的 10%；同一基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的证券，不得超过该证券的 10%；一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%。

同时，为降低基金投资的风险，维护市场稳定，保护投资者利益，《暂行办法》还对基金投资的禁止行为作出了规定，例如，基金之间相互投资，禁止将基金资产用于抵押、担保、资金拆借或者贷款；禁止从事证券信用交易；禁止以基金资产进行房地产投资；禁止将基金资产投资于与基金托管人或基金管理人有利害关系的公司的证券；禁止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；等等。

在中国证监会 1998 年 8 月发布的《关于加强证券投资基金监管有关问题的通知》中，规定基金管理人不得运用基金资产进行内幕交易和操纵市场，不得通过关联交易损害基金持有人的利益；严禁运用基金资产配合管理公司的发起人、所管理基金的发起人及其他任何机构的证券投资业务；严禁故意维持或抬高管理公司发起人、所管理基金的发起人和其他任何机构所承销股票的价格。

本章主要术语

有价证券　股票　债券　证券投资基金　普通股　优先股　契约型基金　公司型基金　封闭式基金　开放式基金　国债基金　股票基金　指数基金　LOF　ETF

本章复习题

1．简述股票的基本特征与性质。
2．简述股票分类。
3．简述普通股和优先股的区别。
4．简述债券的特征与分类。
5．简述债券与股票的区别与联系。
6．简述证券投资基金的特点与类型。
7．简述证券投资基金与股票、债券的区别。
8．简述封闭式基金与开放式基金有以下主要区别。

第三章　衍生类证券投资工具

【本章要点概览】

1、 金融衍生工具的概念与种类；
2、 金融衍生工具的基本特征；
3、 金融期货的种类与基本功能；
4、 金融期权的概念与种类；
5、 可转换证券、认股权证、存托凭证、备兑凭证等衍生类证券的概念与特点

第一节　衍生类证券概述

一、金融衍生工具的概念

金融衍生工具，又称金融衍生产品（derivative security），是指建立在基础金融工具或基础金融变量之上，其价格取决于后者价格变动的派生产品。

所谓基础金融工具，就是能够产生衍生工具的传统金融工具，也可称之为标的（underlying）变量，最常见的是可交易证券的价格。例如，股票期权是一个衍生证券，其价值依附于股票的价格。但事实上，衍生证券可以依附于任何变量，从生猪价格到某个滑雪胜地的降雪量。

金融衍生工具是20世纪七八十年代全球金融创新浪潮中的高科技产品，它是在传统金融工具基础上衍生出来的，通过预测股价、利率、汇率等未来行情走势，采用支付少量保证金或权利金签订远期合同或互换不同金融商品等交易形式的新兴金融工具。

二、金融衍生工具的分类

金融衍生工具可以按照基础工具的种类、交易形式以及自身交易方法的不同而有不同的分类。

（一）按照基础工具种类划分，金融衍生工具可以划分为股权式衍生工具、货币衍生工具和利率衍生工具。

1．股权式衍生工具是指以股票或股票指数为基础工具的金融衍生工具。主要包括股票期货、股票期权、股票指数期货、股票指数期权以及上述合约的混合交易合约。

2．货币衍生工具是指以各种货币作为衍生工具的金融衍生工具，主要包括远期外汇合约、货币期权、货币互换以及上述合约的混合交易合约。

3．利率衍生工具是指以利率或利率的载体为基础工具的金融衍生工具，主要包括远期利率协议、利率期货、利率期权、利率互换以及上述合约的混合交易合约。

（二）按照基础工具的交易形式不同，金融衍生工具分为两类：

第一类是交易双方的风险收益对称，都负有在将来某一日期按一定条件进行交易的义务。属于这一类的有远期合约、期货合约、互换合约。

第二类是交易双方风险收益不对称，合约购买方有权选择履行合约与否。属于这一类的有期权合约、认股权证、可转换债券等。

（三）按照金融衍生工具自身交易的方法及特点，可以分为金融远期、金融期货、金融期权、金融互换。

金融远期是指合约双方同意在未来日期按照固定价格交换金融资产的合约。金融远期合约规定了将来交换的资产、交换的日期、交换的价格和数量，合约条款因合约双方的需要不同而不同。金融远期合约主要有远期利率协议、远期外汇合约和远期股票合约。

金融期货是指买卖双方在有组织的交易所内公开竞价的形式达成的，在将来某一特定时间交收标准数量特定金融工具的协议。主要包括货币期货、利率期货和股票指数期货三种。

金融期权是指合约双方按约定价格，在约定日期内就是否买卖某种金融工具所达成的契约，包括现货期权和期货期权两大类。

金融互换是指两个或两个以上的当事人按共同商定的条件，在约定的时间内交换一定支付款项的金融交易，主要有货币互换和利率互换两类。

三、金融衍生工具的基本特征

1．跨期交易

金融衍生工具是交易双方通过对利率、汇率、股价等因素变动趋势的预测，约定在未来

某一时间按照一定条件进行交易或选择是否交易的合约。无论是哪一种金融衍生工具，都涉及到未来某一时间金融资产的转移，跨期交易的特点十分突出，这就要求交易双方对利率、汇率、股价等价格因素的未来变动趋势作出判断，而其判断的准确与否直接决定了其在交易中的成败。

2．杠杆效应

金融衍生工具交易一般只需要支付少量的保证金或权利金就可签订远期大额合约或互换不同的金融工具。例如，期货交易保证金通常是合约金额的5%，也就是说，期货投资者可以控制20倍于所投资金额的合约资产，实现以小博大。因此，金融衍生工具交易具有杠杆效应，保证金越低，杠杆效应越大，风险也就越大。在收益可能成倍放大的同时，投资者所承担的风险与损失也会成倍放大，基础工具价格的轻微变动也许就会带来投资者的大悲大喜。金融衍生工具的杠杆效应一定程度上决定了其高投机性和高风险性。

3．不确定性和高风险

金融衍生工具的成败有赖于投资者对未来市场价格的预测和判断，金融工具价格的变幻莫测，决定了金融衍生工具交易盈亏的不稳定性，也成为金融衍生工具高风险性的重要诱因。金融衍生工具的风险性不仅仅在于金融工具的不确定性一个方面，国际证券交易组织在1994年7月公布的一份报告中，认为金融衍生工具还伴随着以下几种风险：(1)交易中对方违约，没有履行所作承诺而造成损失的信贷风险。(2)因资产或指数价格不利变动而可能带来损失的市场风险。(3)因市场缺乏交易对手而导致投资者不能平仓或变现所带来的流动性风险。(4)因交易对手无法按时付款或交割而可能带来的结算风险。(5)因交易或管理人员的人为错误或系统故障、控制失灵而造成的运作风险。(6)因合约不符合所在国法律，无法履行或合约条款遗漏及模糊而导致的法律风险。

4．套期保值和投机套利共存

金融衍生工具产生的直接动因是规避风险、进行套期保值，然而，要求保值的交易者不可能都恰好相互达成协议。金融衍生工具在集中了社会经济各种风险之后，需要得以释放和分配，需要有大量活跃的参与者承担风险，即投机者的加入。金融衍生工具的杠杆效应正具备了吸引投机者的条件，这种低成本、高收益的交易使相当多的人甘愿冒高风险去一试高低。不论投机者的个人目的如何。他们确实成为金融衍生工具市场中不可缺少的角色，他们类似赌博的行为承担并分散了市场所集中的风险，为市场注入了活力，提高了市场运作效率，使避险者能轻易地在这个市场上转移风险。正是套期保值和投机套利在金融衍生工具市场上的“相互利用”，使金融衍生工具轻易得以生存和繁衍。

第二节　金融期货

一、期货的概念

期货，又称期货合约（futures contract）或期货合同，是两个对手之间签定的一个在确定的将来时间按确定的价格购买或出售某项资产的协议。期货合约一般是由期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。这个标的物，又叫基础资产，对期货合约所对应的现货，可以是某种商品，如铜或原油，也可以是某个金融工具，如外汇、债券，还可以是某个金融指标，如三个月同业拆借利率或股票指数。在期货合约中，商品的数量、质量、交割时间及交割地点都是固定的，价格是唯一的变量。期货合约的买方，如果将合约持有到期，那么他有义务买入期货合约对应的标的物；而期货合约的卖方，如果将合约持有到期，那么他有义务卖出期货合约对应的标的物（有些期货合约在到期时不是进行实物交割而是结算差价，例如股指期货到期就是按照现货指数的某个平均来对在手的期货合约进行最后结算）。当然期货合约的交易者还可以选择在合约到期前进行反向买卖来冲销这种义务。

远期合约和期货合约都是交易双方约定在未来某一特定时间以某一特定价格某一特定数量和质量资产的交易形式。期货合约是期货交易所制定的标准化合约，对合约到期日及其买卖的资产的种类、数量、质量作出了统一规定。远期合约是根据买卖双方的特殊需求由买卖双方自行签订的合约。因此，期货交易流动性较高，远期交易流动性较低。

二、期货的种类

根据交易品种，期货可以大致分为两大类，商品期货与金融期货。商品期货中主要品种可以分为农产品期货、金属期货（包括基础金属与贵金属期货）、能源期货三大类；金融期货中主要品种可以分为外汇期货、利率期货（包括中长期债券期货和短期利率期货）和股指期货。所谓股指期货，就是以股票指数为标的物的期货。双方交易的是一定期限后的股票指数价格水平，通过现金结算差价来进行交割。

（一）商品期货

商品期货市指以实物商品作为合约交易的标的物的期货合约，包括小麦、大豆、铜、铝和天然橡胶等。并不是所有的商品都适于做期货交易，在众多的实物商品中，只有具备下列属性的商品才能作为期货合约的上市品种：一是价格波动大。只有商品的价格波动较大，有意回避价格风险的交易者才需要利用远期价格先把价格确定下来。比如，有些商品实行的是垄断价格或计划价格，价格基本不变，商品经营者就没有必要利用期货交易来回避价格风险或锁定成本。二是供需量大。期货市场功能的发挥是以商品供需双方广泛参加交易为前提的，只有现货供需量大的商品才能在大范围进行充分竞争，形成权威价格。三是易于分级和标准化，期货合约事先规定了交割商品的质量标准，因此，期货品种必须是质量稳定的商品，否则，就难以进行标准化。四是易于储存、运输。商品期货一般都是远期交割的商品，这就要求这些商品易于储存、不易变质、便于运输，保证期货实物交割的顺利进行。目前，我国商品期货交易上市品种主要有铜、铝、大豆、小麦和天然橡胶等。

例如：郑州商品交易所小麦期货合约，如表 3-1 所示。

表 3-1　郑州商品交易所小麦期货合约

交易品种	小麦
交易代码	WT
交易单位	10 吨/手
报价单位	元/吨
交割月份	1、3、5、7、9、11
最小变动价位	1 元/吨
每日价格 最大波动限制	不超过上一交易日结算价±3%
最后交易日	合约交割月份的倒数第七个交易日
交易时间	每周一至五上午 9:00--11:30 下午 1:30--3:00
交易手续费	2 元/手（含风险准备金）
交易保证金	合约价值的 5%
交割日期	合约交割月份的第一交易日至最后交易日
交割品级	标准品：二等硬冬白小麦 符合 GB 1351-1999 替代品：一、三等硬冬白小麦 符合 GB 1351-1999
交割地点	交易所指定交割仓库
交割方式	实物交割
上市交易所	郑州商品交易所

（二）金融期货

1．金融期货的定义

金融期货是期货交易的一种。期货交易是指交易双方在集中性的市场以公开竞价方式所进行的期货合约的交易。而期货合约则是由交易双方订立的、约定在未来某个日期按成交时约定的价格交割一定数量的某种商品的标准化协议。

金融期货是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，换言之，金融期货是以金融商品合约为交易对象的期货。

2．金融期货的特征

⑴ 金融期货的特有性质

金融期货之所以能够快速发展，除了客观需求外，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特有性质。这些特有性质是由其标的物——金融商品的特有性质和金融期货交易的特有性质所决定的。

金融商品的特有性质很多，其中与金融期货有关的主要有以下三种：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，波动幅度相对更大。

金融商品的上述特有性质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有性质。其中重要的有两个方面：一是金融期货交易中基差的决定与变动不同于普通商品的期货交易，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、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。

⑵ 金融期货的基本特征

金融期货的基本特征是与金融现货交易相比而体现出来的，具体表现在以下几个方面：

① 交易对象不同。金融现货交易的对象是某一具体形态的金融商品，它代表着一定所有权或债权关系的股票、债券或其他金融商品，而金融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金融商品的种类、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。金融现货交易的首要目的是为了获得价值或收益，这要通过为生产和经营筹集必要的资金或为暂时闲置的货币资金寻找生息获利的投资机会来实现。金融期货交易的主要目的是套期保值，即为不愿承担价格风险的生产经营者提供稳定成本的条件，从而保证生产经营活动的正常进行。

金融期货的交易价格是在交易过程中形成的，而且实际上这个交易价格是金融现货的未来价格，这相当于在交易的同时发现了金融现货标的的未来价格，因此，从这个意义上看，期货的交易过程也就是价格的发现过程。正是金融期货交易的这一特点，导致了在金融期货交易过程中蕴藏着巨大的投机获利的机会。

③ 结算方式不同。金融现货交易通常以证券与货币等金融商品的转手而结束交易活动。而在金融期货交易中，仅有极少数的合约到期进行实物交割，接近 98％的期货合约是通过做相反交易实现对冲结算的。

3．金融期货的种类

金融期货按基础工具来划分，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

外汇期货交易自 20 世纪 70 年代初在国际货币市场上率先推出后，得到了迅速发展。外

汇期货又称货币期货，是以外汇为标的的期货合约，是金融期货中最先产生的品种，主要是为了规避外汇风险。所谓外汇风险，又称汇率风险，是指由于外汇市场汇率的不确定性而使人们遭受损失的可能性。从其产生的领域分析，外汇风险可分为商业性汇率风险和金融性汇率风险两大类。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；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其实际价值减少的可能性。

（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，产生于 1975 年 10 月，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很迅速和广泛。利率期货的标的物是一定数量的某种与利率相关的商品，即各种固定利率的有价证券。利率期货主要是为了规避利率风险而产生的。固定利率有价证券的价格受到现行利率和预期利率的影响，价格变化与利率变化一般呈反比关系。在美国期货市场上，交易的利率期货主要有短期国库券期货、3 个月期欧洲美元期货、美国政府长期国债期货等。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）股票价格指数期货

股票价格指数期货简称股指期货，是指以股价指数为标的物的标准化期货合约，双方约定在未来的某个特定日期，可以按照事先确定的股价指数的大小，进行标的指数的买卖。股票价格指数是反映整个股票市场上各种股票的市场价格总体水平及其变动情况的一种指标，而股票价格指数期货即是以股票价格指数为标的物的期货交易。

股票指数期货的标的物特征决定了它独特的交易规则。股价指数期货的交易单位是由标的指数的点数与某一既定的货币金额的乘积表示的。这一乘数是由交易所规定的、赋予每一指数点以一定价值的金额。股票价格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价格指数值乘以一个固定的金额来计算的。这一固定金额反映了股价指数期货合约的标准化特征。股价指数期货的报价方式是以期货合约标的指数的点数来报出价格的，最小变动价位通常也以一定的指数点来表示。由于股价指数本身并没有任何的实物存在形式，因此股价指数是以现金结算方式来结束交易的。在现金结算方式下，每一未平仓合约将于到期日得到自动冲销，即买卖双方根据最后结算价计算出盈亏金额，通过借记或贷记保证金账户而结清交易部位。

股票价格指数期货是金融期货中产生最晚的一个品种，是 20 世纪 80 年代金融创新中出现的最重要、最成功的金融工具之一。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价格指数期货交易以来，美国的股票价格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定了自己的股票价格指数期货；1984 年，伦敦国际金融期货交易所推出了金融时报 100 种股票价格指数期货，中国香港期货交易所开办了恒生价格指数期货；等等。2010 年 4 月 16 日，经过 8 年酝酿、4 年筹备，我国首个金融期货——沪深 300 股指期货合约正式上市。中国资本市场从此有了做空机制，机构投资开始进入对冲基金时代。

股票价格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。股指期货一般具有以下功能：

① 价格发现功能

在市场经济中，价格机制是调节资源配置的重要手段。价格是在市场中通过买卖双方的交易活动而形成的，价格反映了产品的供求关系。与此同时，价格变化又影响供求的变动。现货市场中的价格信号是分散的、短暂的，不利于人们正确决策。而期货价格在一个规范有组织的市场通过集合竞价方式，形成具有真实性、预期性、连续性和权威性价格。再通过交易所的现货交割制度，使得期货价格和现货价格收敛，因此期货价格能够比较准确地反映真实的供求状态及其价格变动趋势。

② 套期保值、管理风险

股指期货主要用途之一是对股票投资组合进行风险管理。股票的风险可以分为两类，一类是与个股经营相关的非系统性风险，可以通过分散化投资组合来分散。另一类是与宏观因素相关的系统性风险，无法通过分散化投资来消除，通常用贝塔系数（β 值）来表示。例如贝塔值等于 1，说明该股或该股票组合的波动与大盘相同，如贝塔值等于 1.2 说明该股或该股票组合波动比大盘大 20%，如贝塔值等于 0.8，则说明该股或该组合的波动比大盘小 20%。通过买卖股指期货，调节股票组合的贝塔系数计算出比例，可以降低甚至消除组合的系统性风险。

③ 提供卖空机制

股指期货是双向交易，可以先卖后买。因此当投资者对整个股票大盘看跌的时候，可以卖空沪深 300 指数期货，从而实现投机盈利或对持有的股票组合进行风险管理。

④ 替代股票买卖、实现资产配置

由于股票指数是反映股票组合价值的指标，因此交易者买卖一手股票指数期货合约，相当于买卖由计算指数的股票所组成的投资组合。由于股指期货可以替代股票买卖，因此其将成为资产配置的主要工具之一。

⑤ 提供投资、套利交易机会

利用股指期货进行套利也是股指期货的主要用途之一。所谓套利，就是利用股指期货定价偏差，通过买入股指期货标的指数成分股并同时卖出股指期货，或者卖空股指期货标的指数成分股并同时买入股指期货，来获得无风险收益。套利机制可以保证股指期货价格处于一个合理的范围内，一旦偏离，套利者就会入市以获取无风险收益，从而将两者之间的价格拉回合理的范围内。

三、金融期货的基本功能

(一)套期保值功能

套期保值是指通过在现货市场与期货市场同时作相反的交易而达到为其现货保值目的的交易方式。期货交易之所以能够套期保值，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。

套期保值的基本做法是：在现货市场买进或卖出某种金融资产的同时，作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，从而规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至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。

期货交易的业务类型有套期保值（对冲）、投机和套利三种。其中，套期保值就是买进（或卖出）与现货市场数量相同，但交易方向相反的期货合约，以期在未来某一时间通过卖出（或买进）这些期货合约来补偿因现货市场价格变动所带来的实际价格风险的交易行为；投机是指冒着遭受经济损失的风险，进行证券的买卖，企图借助市场价格的变动来赚取利润的交易行为；套利是指瞬态进入两个或多个市场的交易，以锁定一个无风险的收益。

1．多头套期保值举例：

某豆油外销商接到一份订单，以既定价格在 4 个月后运 60 万磅豆油。签约当天定的价格是购货方将要支付的，而该外销商可迟至 4 个月后再购进这批豆油，但购进价格又是无法确定的，可能高于、也有可能低于签约当天的价格。因此该商人只能通过在期货市场上买进豆油期货合约来规避风险。如表 3-2、表 3-3 所示。

表 3-2　期货价格和现货价格同时上涨的情况

交易时间	现货市场	期货市场
2 月 1 日	卖出 60 万磅豆油，每磅 0.28 美元	买进 6 月份期货合约 10 张(每张 6 万磅)，每磅 0.285 美元
5 月 1 日	买进 60 万磅豆油，每磅 0.33 美元	卖出 6 月份期货合约 10 张，每磅 0.335 美元
交易结果	每磅损失 0.05 美元	每磅盈利 0.05 美元

表 3-3　期货价格和现货价格同时下跌的情况

交易时间	现货市场	期货市场
2 月 1 日	卖出 60 万磅豆油，每磅 0.28 美元	买进 6 月份期货合约 10 张（每张 6 万磅），每磅 0.285 美元
5 月 1 日	买进 60 万磅豆油，每磅 0.26 美元	卖出 6 月份期货合约 10 张 每磅 0.255 美元
交易结果	每磅盈利 0.02 美元	每磅损失 0.03 美元

2、空头套期保值举例：

某纺织厂在 4 月 1 日接到 7 月 1 日交货的棉布订单。为生产这个订单的棉布，需用 40 万磅棉花。当天现货市场上价格是每磅 65 美分。在这种情况下，该厂可以通过卖出套期保值来规避 3 个月后棉花价格下跌可能带来的损失。如表 3-4、表 3-5

表 3-4　棉花现货价格下跌的情况

交易时间	现货市场	期货市场
4 月 1 日	买进 40 万磅棉花，每磅 0.65 美元	卖出 7 月份棉花期货合约 8 张（每张 5 万磅），每磅 0.63 美元
6 月 31 日	棉花价格降至 0.58 美元	买进 7 月份棉花期货合约 8 张，每磅 0.565 美元
交易结果	每磅损失 0.07 美元	每磅收益 0.065 美元

表 3-5　棉花现货价格上涨的情况

交易时间	现货市场	期货市场
4 月 1 日	买进 40 万磅棉花，每磅 0.65 美元	卖出 7 月份棉花期货合约 8 张（每张 5 万磅），每磅 0.63 美元
6 月 31 日	棉花价格涨至 0.70 美元	买进 7 月份棉花期货合约 8 张，每磅 0.69 美元
交易结果	每磅盈利 0.05 美元	每磅损失 0.06 美元

（二）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所内，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，使价格不断地趋于合理。

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。这样，期货价格就成为世界各地现货成交价的基础。

当然，期货价格并非时时刻到都能准确地反映市场的供求关系，但这一价格克服了分散、局部的市场价格在时间上和空间上的局限性，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。

专栏 3-1　　沪深 300 股指期货合约

股指期货是国际市场成熟的期货品种和风险管理工具。2006 年 9 月，经国务院同意，证监会批准成立了中国金融期货交易所。中金所首个股指期货合约以沪深 300 指数为标的物。沪深 300 指数是由中证指数有限公司编制与维护，成份股票有 300 只。该指数借鉴了国际市场成熟的编制理念，采用调整股本加权、分级靠档、样本调整缓冲区等先进技术编制而成。

沪深 300 指数期货交易时间较股市开盘早 15 分钟，收盘晚 15 分钟，9 点 10 分到 9 点 15 分为集合竞价时间。下午收盘为 3 点 15 分，比股票市场晚 15 分钟。最后交易日下午收盘时，到期月份合约收盘与股票市场收盘时间一致，其它月份合约仍然在 3 点 15 分收盘。目前，沪深 300 指数期货同时挂牌四个月份合约，分别是当月、下月及随后的两个季月月份合约。如 2010 年当月月份为 7 月，则下月合约为 8 月，季月合约为 9 月与 12 月。表示方式为 IF1007、IF1008、IF1009、IF1012。其中 IF 为合约代码，10 表示 2010 年，07 表示 7 月份合约。

沪深 300 指数期货的合约面值为当时沪深 300 指数期货报价点位乘以合约乘数。合约乘数是指每个指数点对应的人民币金额。目前设计合约乘数为 300 元/点。如果当时指数期货报价为 1400 点，那么沪深 300 指数期货合约面值为 1400 点＊300 元/点＝420,000 元。目前设计沪深 300 指数期货的交易所收取的保证金水平为合约面值的 12%。交易所根据市场风险情况有权进行必要的调整。按照这一比例，如果沪深 300 指数期货的结算价为 1400 点，那么第二天交易所收取的每张合约保证金为 1400 点＊300 元/点＊12%=5.04 万元。投资者向会员缴纳的交易保证金会在交易所规定的基础上向上浮动。沪深 300 指数期货的涨跌停板为前一交易日结算价的正负 10%。合约最后交易日不设涨跌停板。因为最后交易日不是以期货价格的平均价作为结算价，而是以现货指数的平均作为结算价，必须要保证指数期货的价格能够和指数现货趋同，因此不设涨跌停板。合约的最后交易日为合约到期月份的第三个周五，可规避股市月末波动，遇法定假日顺延。同时最后交易日也是最后结算日。这天收盘后交易所将根据交割结算价进行现金结算。

沪深 300 股指期货合约

合约标的	沪深 300 指数
合约成数	每点 300 元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2 点
合约月份	当月、下月及随后两个季月
交易时间	上午：9：15-11：30，下午：13：00-15：15
最后交易日交易时间	上午：9：15-11：30，下午：13：00-15：00
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价±10%

最低交易保证金	合约价值的 12%
最后交易日	合约到期月份的第三个周五，遇国家法定假日顺延
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	IF
上市交易所	中国金融期货交易所

第三节　金融期权

一、金融期权的定义和特征

（一）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。

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台约的权利。

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。

（二）金融期权的特征

与金融期货相比，金融期权的主要特征在于它仅仅是买卖权利的交换。期权的买方在支付了期权费后，就获得了期权合约所赋予的权利，即在期权合约规定的时间内以事先确定的价格向期权的卖方买进或卖出某种金融商品期货合约，但并没有必须履行该期权合约的义务。也就是说，期权的买方可以选择行使他所拥有的权利。期权的卖方在收取期权费后就承担着在规定时间内履行该期权合约的义务，也就是说，当期权的买方选择行使权利时，卖方必须无条件地履行台约规定的义务，而没有选择的权利。

（三）金融期货与金融期权的区别

1．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都可作期权交易。然而，可作期权交易的金融商品却未必可作期货交易。在实践中，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。一般而言，金融期权的标的物多于金融期货的标的物。

随着金融期权的日益发展，其标的物还有日益增多的趋势，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。

2．投资者权利与义务的对称性不同

金融期货交易的双方权利与义务对称，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。而金融期权交易双方的权利与义务存在着明显的不对称性，期权的买方只有权利而没有义务，而期权的卖方只有义务而没有权利。

3．履约保证不同

金融期货交易双方均需开立保证金账户，并按规定缴纳履约保证金。而在金融期权交易中，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账户，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，其无需开立保证金账户，也就无需缴纳任何保证金。

4．现金流转不同

金融期货交易双方在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账户余额将增加，而亏损一方的保证金账户余额将减少。当亏损方保证金账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，金融期货交易双方都必须保有一定的流动性较高的资产，以备不时之需。而在金融期权交易中，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，交易双方格不发生任何现金流转。

5．盈亏的特点不同

金融期货交易双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，仅限于所支付的期权费，而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，仅限于所收取的期权费，而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。

6．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。

二、金融期权的主要种类

金融期权的种类很多，可以从投资者的买卖行为、合约履行时间、期权标的物的性质来划分。

（一）从投资者的买卖行为划分，金融期权可以分为买入期权和卖出期权

1．买人期权。又称看涨期权，是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。投资者之所以买人看涨期权，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。

例：某投资者购买 100 个 IBM 股票的欧式看涨期权，执行价格为$100。假定股票现价为$98，有效期限为 2 个月，期权价格为$5。由于期权是欧式期权，投资者仅能在到期日执行。

如果股票价格在到期日低于$100，他或她必定不执行期权（即投资者不会以$100 的价格购买市场价值低于$100 的股票）。在这种情况下，投资者损失了其全部的初始投资$500。如果股票的价格在到期日高于$100，投资者将执行这些期权。

2．卖出期权。又称看跌期权，是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，再按协议价卖出，将赚取协议价与市价的差额；如果判断失误，将损失期权费。

例（参考图 3-1）：某投资者购买了 100 个 Exxon 股票的欧式看跌期权，执行价格为$70。假定股票的现价为$66，距到期日有 3 个月，期权的价格为$7。由于期权是欧式期权，投资者仅能在到期日，在股票价格低于$70 时执行该期权。

假定在到期日股票价格为$50。投资者以每股$50 的价格购买 100 股股票，并按看跌期权合约的规定，以每股$70 的价格卖出相同股票，实现每股$20 的盈利，忽略交易成本，总盈利可达$2000。

如果最后股价高于$70，每一看跌期权的损失为$7。

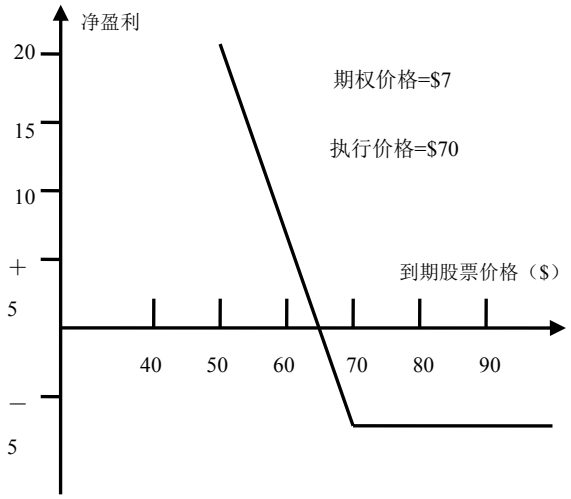


图 3-1　卖出期权收益

（二）按照合约所规定的履约时间的不同，金融期权可以分为欧式期权和美式期权

1．欧式期权。只能在期权到期日执行，既不能提前，也不能推迟。

2．美式期权。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：

（三）按照金融期权标的物性质的不同，金融期权可以分为股票期权、股票指数期权、利率期权、货币期权、金融期货期权

1．股票期权。股票期权是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人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。利率期权是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)买人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，是指买方在支付了期权费后，即取得在台约有效期内或到期对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。

三、金融期权的基本功能

金融期权与金融期货有着类似的功能，从一定意义上说，是金融期货功能的延伸和发展。它除了具有套期保值和发现价格这两个与金融期货相同的功能外，还具有杠杆功能，提供了一种行之有效的控制风险的工具。

本章主要术语

金融衍生工具　期货　　金融期货　　套期保值　　金融期权　买入期权　卖出期权
美式期权　　欧式期权

本章复习题

1．什么是金融衍生工具？可分为哪些基本种类？
2．简述金融衍生工具的基本特征。
3．金融期货具有哪些基本功能？
4．什么是套期保值？如何操作？
5．什么是看多期权？什么是看跌期权？
6．什么是股指期货？具有哪些基本功能？

第四章　证券投资交易

【本章要点概览】

1、证券交易的基本流程与基本方法；

2、股指期货的交易流程与基本方法；

3、证券交易的品种与表示方法；

4、证券交易的费用与交易所相关规定。

第一节　证券交易基本流程

一、基础证券交易基本流程

股票、债券、基金等基础证券在证券交易所的交易流程基本包括以下几个环节：开户、委托、竞价成交、清算交割、过户等步骤。

（一）证券账户的开立

投资者在买卖证券之前，要到证券经纪人处开立户头，开户之后，才有资格委托经纪人代为买卖证券。开户时要同时开设证券账户和资金账户。当甲投资者买入证券，乙投资者卖出证券，成交后证券从乙投资者的证券账户转入甲投资者的账户，相应的资金在扣除费用后从甲投资者的资金账户转入乙投资者的资金账户。开立证券账户是指投资者到中国证券登记结算有限公司及其开户代理机构处开设上交所和深交所证券交易账户的行为。

目前知我国证券市场上进行证券交易时采用实名制。《证券法》规定，证券登记结算机构应当按照规定以投资者本人的名义为投资者开立证券账户。投资者申请开立账户，必须持有证明中国公民身份或者中国法人资格的合法证件。证券投资者需携带个人有效证件身份证和复印件，到中国证券登记结算有限公司在全国各地的营业网点及其开户代理机构处办理开户。委托他们代理的，还需提供代办者身份证及复印件。如果是法人代理开户，需要提供法人营业执照原件及复印件、法人委托人、法人代表证明书和经办人。

根据我国现行规定，以下人员不得开户：证券管理机关工作人员、证券交易所管理人员、证券从业人员等均不得开设股票账户。未成年人未经法定监护人的代理或允许者、未经授权代理法人开户者、市场禁入期限未满者和其他法律法规规定不得开户的自然人。

1．证券账户

证券账户是证券登记机关为投资者设立的，用于准确登记投资者所持的证券种类、名称、数量及相应权益变动情况的一种账册。我国证券账户分为个人账户和法人账户两种。

一般的证券账户只能进行 A 股、基金和证券现货交易； 进行 B 股交易和债券回购交易需另行开户和办理相关手等。投资者投资于上海和深圳股市，需分别在上海证券交易所和深圳证券交易所开设证券账户。

上海证券账户是在上海证券中央登记结算公司或其委托的证券登记机构或证券经营机构办理开户手续;深圳账户由深圳证券结算公司或其授权的证券登记公司或证券经营机构办理开户。证券账户全国通用，投资者可以在开通上海或深圳证券交易业务的任何一家证券营业部委托交易。

2．资金账户

资金账户是投资者在证券商处开设的资金专用账户,用于存放投资者买入证券所需资金或卖出证券取得的资金，记录证券交易资金的币种、余额和变动情况。资金账户类似于银行的活期存折，投资者可以随时提取存款，也可以获得活期存款的利息。

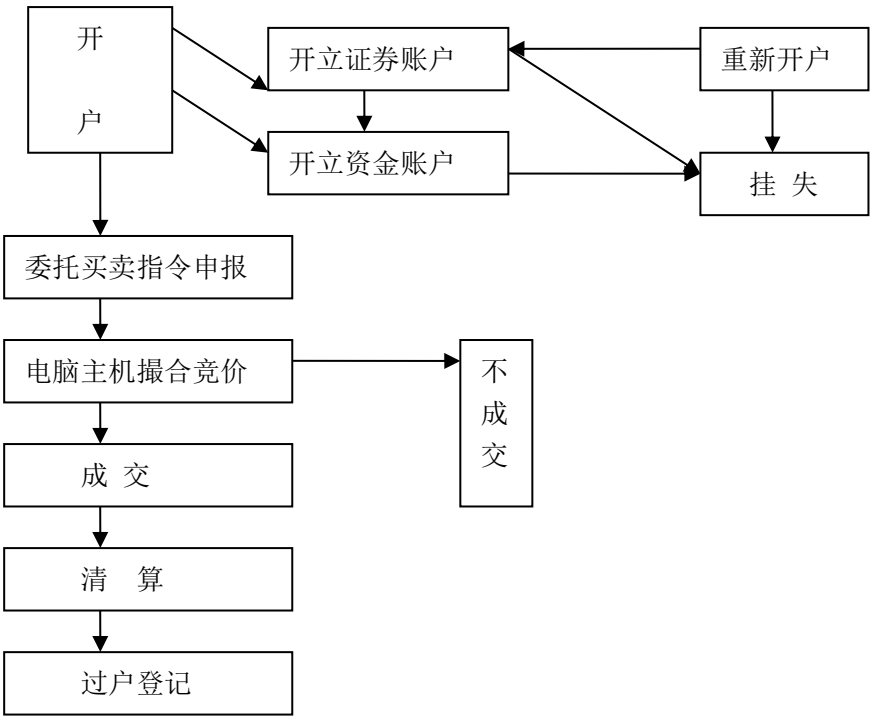


图 4-1 证券交易流程

（二）委托

投资者买卖证券必需通过证券交易所的会员进行。投资者委托证券经纪人买卖某种证券时，要签订委托契约书，填写年龄、职业、身份证号码、通讯地址、电话号码等基本情况；委托书还要明确，买卖何种股票、何种价格、买卖数量、时间等；最后签名盖章方生效。投资者委托书有一下几种分类：

1、 整数委托和零数委托

从买卖证券的数量来划分，分为整数委托和零数委托。整数委托是指投资者委托经纪人买进或卖出的证券数量是以一个交易单位为起点或是一个交易单位的整数倍。一个交易单位称为“一手”。“手”的概念来源于证券交易初期的一手交钱一手交货,现已发展为标准手。

如上海、深圳交易所规定： A 股、 B 股、 基金的标准手就是每 100 股或 1000 基金单位为一手； 债券以 100 元面值为一张，10 张即 1000 元为一标准手。

零数委托是指委托买卖的证券数量不足一个交易单位。若以一手等于 100 股为一个交易单位，则 1 一 99 股便为零股。 一般规定，只有交易额达到一个交易单位或交易单位的整数倍，才允许进交易所内交易，零股则必需由经纪人凑齐为整数股后，才能进行交易。

2、市价委托和限价委托

从委托的价格来划分分为市价委托和限价委托。市价委托是指投资者向经纪人发出委托指令时，只规定某种证券的名称、数量，对价格由经纪人随行就市，不作限定。限价委托即由投资者发出委托指令时，提出买入或卖出某种证券的价格范围，经纪人在执行时必需按限定的最低价格或高于最低价格卖出，或按限定的最高价格或低于最高价格买进。

3、电子化交易方式下的委托

从委托方式来看，在电子化交易方式下，可分为柜台递单委托、电话自动委托、电脑自动委托和远程终端委托。柜台递单委托是指投资者持身份证和账户卡，由投资者在证券商柜台填写买进或卖出委托书，交由柜台工作人员审核执行。电话自动委托是指投资者用电话拨号的方式通过证券商柜台的电话自动委托系统，用电话机上的数字和符号键输入委托指令。电脑自动委托是指投资者用证券商在营业厅或专户室设置的柜台电脑自动委托终端亲自下达买进或卖出的指令。远程终端委托指投资者通过与证券商柜台电脑系统联网的远程终端或且联网下达买进或卖出指令。

4、 不定期委托与定期委托

从委托的有效期看，分为不定期委托与定期委托。不定期委托也称有效委托，即投资者发出委托指令时不规定指令的有效期限，只要不宣布撤消委托，则指令一直有效。定期委托也称限时委托，是指投资者发出委托买卖指令时，对交易的时间有一定的限制，超过时限，则委托指令自动失效，而不论买卖是否成交。若投资者仍有买卖意向， 则需重新提出委托。我国证券交易中的有效期限分为当日有效和 5 日内有效两种。

（三）竞价与成交

1、竞价

经纪人在接受投资者委托后，即按投资者指令进行申报竞价，然后拍板成交。从证券交易发展的过程来看，申报竞价的方式一般有口头竞价、牌板竞价、书面竞价和电脑竞价等几种。其中，口头竞价是指场内交易员在交易柜台或指定区域内大声喊出自己买入卖出的证券价格、数量直至成交。同时辅以手势，以手指变动表示不同的数字，掌心向内表示买进，掌心向外表示卖出。

牌板竞价指买方的出价和卖方的要价都书写在交易牌板上来表示，经纪通过牌板竞价直至成交；书面竞价是场内交易员将买卖要求填写在买卖登记单上交给交易所的中介人，通过中介人撮合成交；电脑终端申报竞价是指证券公司交易员在电脑终端机上将买卖报价输入到

交易所的电脑主机，然后由电脑主机配对成交。目前，这是世界各国证券交易所采用的主要竞价方式。

2、成交

目前在世界所有证券或证券衍生产品市场，成交价的决定基本上按价格的形成是否连续分为连续竞价和集合竞价，相应的交易市场分为连续市场和集合市场两种。连续市场是指当买卖双方投资人连续委托买进或卖出证券时，只要彼此符合成交条件，交易均可在交易时段中任何时点发生，成交价格也不断依买卖供需而出现涨跌变化。集合市场是指买卖双方投资人间隔一段较长的时间，市场积累买卖申报后一次竞价成交。世界大多数证券市场在大部分交易时间均采用连续竞价方式交易。如下图所示。

表 4-1　证券成交的方式分类

<table>
<tr><td rowspan="3">价格形成
是否连续</td><td>竞价方式</td><td colspan="2">相应的市场</td></tr>
<tr><td rowspan="2">连续竞价</td><td rowspan="2">连续市场</td><td>委托单驱动市场</td></tr>
<tr><td>报价驱动市场</td></tr>
<tr><td>集合竞价</td><td colspan="2">集合市场</td></tr>
</table>

连续市场依形成价格的市场主导力量，区分为委托单驱动市场和报价驱动市场。委托单驱动市场的主要特点，是市场价格直接反映市场投资者的供需，如日本、韩国、新加坡等国家和我国香港的证券市场均是委托单驱动市场，我国的上海、深圳证券交易所也属于委托单驱动市场。报价驱动市场的主要特点是市场价格直接反映市场中介人的多寡，如美国的纳斯达克、英国伦敦等证券市场均是报价驱动市场。

目前， 上海、 深圳证券交易所同时采用集合竞价和连续竞价两种方式。在每个交易日上午 9：15 至 9：25 电脑撮合系统对接收的全部有效委托进行集合竞价处理，对其余交易时间的有效委托进行连续竞价处理。

（1）集合竞价的价格决定

首先，在有效价格范围内， 选取所有有效委托产生最大成交量的价位。如果有两个以上这样的价位，则依以下规则选取成交价：高于选取价格的所有买方有效委托和低于选取价格的所有卖方有效委托价格能够全部成交，与选取价格相同的委托的一方必需全部成交。如满足以上的价位仍有多个，则选取离上日收市价最近的价位。

其次，进行集中撮合处理。所有买方有效委托按照委托限价由高到低的顺序排列，限价相同者按照进入撮合主机的时间先后排列。所有委托卖方有效委托按照委托限价由低到高的顺序排列，限价相同者按照进入撮合的时间先后排列，即按照“价格优先，同等价格下时间优先”的成交顺序一次成交，直到成交条件不满足为止。所有成交都以同一成交价成交。

（2）连续竞价的价格决定：

集合竞价结束后，集合竞价中未能成交的委托，自动进入连续竞价。当进入一笔委托时，若能成交，即根据下述成交价格确定规则进行竞价撮合；如不能成交，则以“价格优先，时间优先”的顺序派对等待。对于已进入撮合系统的有效委托，根据下述成交价格确定规则逐笔撮合，直至系统内已有的所有买卖不能成交，即已有买卖盘达到平衡状态。然后再逐笔处理新进入系统的委托。这样循环往复，直至收市。

依下述成交价格确定规则选取两笔有效委托进行竞价和撮合，对新进来的一笔买单委托，则选取排在队列最前面的最低委托叫卖单有效委托；对于新进来的一笔卖单委托，则选取排在队伍最前面的最高叫买单有效委托。

若参与该次竞价的买进委托限价大于或等于卖出委托限价，则可竞出一个新的最新成交价，产生一笔成交。这时的成交价格确定规则为：对新进入的一个买进有效委托，若能成交，其成交价格取卖方叫价；对新进来的一个卖出有效委托，若能成交，其成交价格取买方叫价。参与该次竞价的能够成交的买卖双方以选取的成交价成交。

（四）清算、交割与过户

证券的清算与交割是一笔证券交易达成后的后续处理，是价款结算和证券交收的过程。清算和交割统称证券的结算，是证券交易中的关键一环，它关系到买卖达成后交易双方责权利的了结，直接影响到交易的顺利进行，是市场交易持续进行的基础和保证。

1、证券的结算方式

证券的结算方式有逐笔结算和净额结算两种。

逐笔结算是指买卖双方在每一笔交易达成后对应收应付的证券和资金进行一次交收，可以通过结算机构进行，也可以由买卖双方直接进行，比较适合以大宗交易为主、成交笔数少的证券市场和交易方式。例如 CEDEL 国际清算中心就采用此方式。

净额结算是指买卖双方在约定的期限内将已达成的交易进行清算，按资金和证券的净额进行交收。该方式比较适合于投资者较为分散、交易次数频繁、每笔成交量较小的证券市场和交易方式。净额结算通常需要经过两次结算，即首先由证券交易所的清算中心与证券商之间进行结算，称为一级结算；然后由证券商与投资者之间进行结算，称为二级结算。

2、证券结算的时间

在不同的证券交易所因其传统和交易方式的不同其证券结算的时间安排不同。目前在交收目的安排上可分为两种。

（1）会计日交收，是指在一个时期内发生的所有交易在交易所规定的日期交收。如比利时根据交易所排定日期安排交收，奥地利证券市场交易安排在次周一交收，印度证券市场交易每周安排一次交收。

（2）滚动交收，是指所有的交易安排与交易日后固定天数内完成，大多数国家的证券市场都采用此方式。有的规定在成交日后的第一个营业日，称其为 T+1 规则， 有的规定在成交日后的第四个营业日，称其为 T+4 规则，等等。由于尽早完成交收对提高市场效率、防止

发生结算风险有重要意义，采用滚动交收方式并缩短交收期，最终实现 T+0 交收，是国际证券界倡导的方向。我国目前证券结算对 A 股实行 T+1 交收，对 B 股实行 T+3 交收。

3、过户的含义和程序

（1）过户的含义

随着交易的完成，当股票从卖方转给（卖给）买方时，就表示着原有股东拥有权利的转让，新的股票持有者则成为公司的新股东，老股东（原有的股东，即卖主）丧失了他们卖出的那部分股票所代表的权利，新股东则获得了他所买进那部分股票所代表的权利。然而，由于原有股东的姓名及持股情况均记录于股东名簿上，因而必须变更股东名簿上相应的内容，这就是通常所说的过户手续。所以说，证券和价款清算与交割后，并不意味着证券交易程序的最后了结。

（2）过户程序

上海证券交易所的过户手续采用电脑自动过户，买卖双方一旦成交，过户手续就已经办完。深圳证券交易所也在采用先进的过户手续，买卖双方成交后，采用光缆把成交情况，传到证券登记过户公司，将买卖记录在股东开设的帐户上。①原有股东在交割后，应填写股票时过户通知书一份，加盖印章后连同股票一起送发行公司的过户机构。公司的过户机构可以自行设置，也可以委托金融机构代办。一般发行公司在其注册住所自行设置过户机构，而在其他区域则委托金融机构代为办理。我国目前一般均为金融机构办理，深圳由证券公司负责，上海则为证券交易所办理。如果股票的受让人不止一个，则转让方（卖方）应分别填写过户通知书。如果转让人的帐户不止一个，则转让人也应分别填写通知书。②新股东在交割后，应向发行公司索取印章卡两张并加盖印章后，送发行公司的过户机构。印章卡主要记载新股东的姓名、住址，新股东持股股数及号码、股票转让日期。③过户机构收到旧股东的过户通知书、旧股票与新股东印签卡后，进行审核，若手续齐全就立即注销旧股票发新股票，然后将新旧股票一起送签证机构，并变更股东名簿上相应内容。签证机构的作用是检查公司有无超额发行及伪造股票等。发行公司一般不得自行设置签订机构，必须委托金融机构，并且，负责该公司过户手续的金融机构不得充当签证机构。

二、期货交易基本流程

期货交易的流程与普通基础类证券的交易流程有所不一样。这里我们主要以股指期货交易为例，介绍期货交易的基本流程。

（一）开户

1、寻找期货公司开户。期货交易必须在交易所内进行，并且只有交易所的会员才能开展场内交易，所以普通投资者若要投资期货，必须事先在一家具有会员资格的期货经纪公司开立账户，与期货经纪公司签订《期货经纪合同》并缴纳开户保证金，委托该公司进行期货交易。投资者开户必须以真实身份办理开户手续，自然人和法人均可以开户。自然人开户必须提供身份证原件及复印件，法人开户须提供营业执照、组织机构代码证、税务登记证的原件及复印件。

2、选择交易方式。目前期货投资者可以通过书面、电话、计算机、网上委托等方式下达交易指令：(1)以书面方式下达交易指令的，投资者应当填写书面交易指令单；(2)以电话方式下达交易指令的，期货公司必须同步录音；(3)以计算机、网上委托以及其他方式下达交易指令的，期货公司应当保存能够证明交易指令内容的记录。

3、需要与期货公司签署风险揭示书 。

4、与期货公司签订《期货经纪合同书》。该合同对约定双方的权利和义务作出了明确的约定。由于合同书具有法律效应，受到法律保护，双方必须按照合同书的约定履行自己的权利和义务。

5、申请交易编码：合同签署完毕后，客户还应该填写“期货交易登记表”，这张表格将由期货公司提交给交易所，为客户申请交易所的专用交易编码。同时期货公司还会向客户分配一个专用的资金账号。

（二）资金入账

在办齐一切手续之后及交易之前，应按规定缴纳开户保证金。期货经纪公司将客户所缴纳的保证金，存人期货经纪合同中指定的客户账户中，供客户进行期货交易之用。期货经纪公司向客户收取的保证金，属于客户所有；期货经纪公司除按照中国证监会的规定，为客户向期货交易所交存保证金，进行交易结算外，严禁挪作他用。现在，期货公司均已经实行客户保证金封闭管理。

（三）下单

缴纳开户保证金后，就可以向期货经纪公司下达交易指令，进行交易，这一过程就被称作下单。大家要注意，股指期货上市后在进行正式的交易之前，一定要先经过模拟交易才可以。

（四）竞价成交

买卖期货合约的时候，双方都需要向结算所缴纳一小笔资金作为履约担保，这笔钱叫做保证金。首次买入合约叫建立多头头寸，首次卖出合约叫建立空头头寸。

（五）结算

每个交易日结束后，期货经纪公司要为普通投资者进行结算，结算的款项包括投资者当日盈亏、交易手续费、交易保证金。如果结算后投资者的保证金不够规定的数额，期货经纪公司就会要求投资者追加保证金，如果投资者无法补充足够的保证金，期货经纪公司就可能会强行平仓。

（六）平仓

平仓是指投资者通过买入或者卖出与其所持有的股指期货合约的品种、数量相同但交易方向相反的合约，以此了结期货交易的行为。

（七）交割

一般股指期货多采用现金交割的方式。不过，临近合约到期时，投资者也可以选择不交割，可以对冲操作，提前将先买入的合约卖出，或者将先卖出的合约再买入，这样也可以结束期货交易，解除到期交割的义务。

专栏 4-1　　沪深 300 股指期货开户需要具备的条件

按照中国金融期货交易所交易规则及其实施细则相关规定，拟参与沪深 300 股指期货的客户应至少具备以下条件：(1)具有完全民事行为能力；(2)有与进行期货交易相适应的自有资金或者其他财产，能够承担期货交易风险；(3)有固定的住所；(4)符合国家、行业的有关规定。

同时，根据此前已经确定的股指期货投资者适当性管理的相关办法，投资者如果想要赶上首批股指期货开户，须满足多个条件。

首先，投资者开户的资金门槛为 50 万元。其次，拟参与股指期货交易的投资者需通过股指期货知识测试。据了解，该测试将由中金所提供考题，期货公司负责具体操作，合格分数线为 80 分。第三，投资者必须具有累计 10 个交易日、20 笔以上的股指期货仿真交易成交记录，或者最近三年内具有 10 笔以上的商品期货交易成交记录。简单而言，今后的期指交易参与者，除了机构以外，自然人可被称作“三有”投资人， 即有钱和抗风险能力，有期指知识以及有实际交易经验。

除以上三项硬性要求外，投资者还须进行一个反映其综合情况的评估(中金所已下发到各期货公司)，投资者必须在综合评估中拿到 70 分以上，才能算作“合格”。对于存在不良诚信记录的投资者，期货公司将根据情况在该投资者综合评估总分中扣减相应的分数，扣减分数不设上限。

第二节　证券交易的品种

一、我国证券交易的品种

证券交易的种类是根据交易的对象来划分的，目前我国证券市场上主要交易品种有：(1)股票交易：A 股和 B 股；（2）债券交易：国债、企业债券、金融债券和可转换债券；（3）基金交易：封闭式基金、开放式基金、交易型开放式指数基金(ETF)和上市开放式基金(LOF)（4）其他交易：权证、回购等如表 4-2 所示。

表 4-2　　我国证券交易的主要品种

证券交易的品种			
股票交易	债券交易	基金交易	其他交易
A 股	国债	封闭式基金	权证
B 股	企业债券	开放式基金	回购
	金融债券	LOF	股指期货
	可转换债券	ETF	

二、我国证券交易的代码

在证券交易过程中，为了便于计算机识别和交易，每一只上市证券都拥有一个专门的证券代码。证券简称与代码一一对应，为证券投资带来了便利。例如，中国银行的股票代码是

601988，中国重工的股票代码是601989，中信银行的股票代码是601998。进行信息查询和证券交易时，输入相关的证券代码，接下来的环节就会变得轻而易举。因此，获取证券代码应该是我们入市进行证券投资的关键一个环节。

（一）股票代码

1．A股代码

我国证券交易所证券代码采用六位阿拉伯数字编码，取值范围为000000-999999。六位代码的前三位为证券种类标识区，其中第一位为证券产品标识，第二位至第三位为证券业务标识，六位代码的后三位为顺序编码区。

（1）上海证券交易所（简称上交所）

根据上交所证券编码的方案，在上交所上市的所有证券采用6位数编制方法，前3位数用以区别证券品种，A股买卖的代码开头是以“600”或“601”打头，如表1-2所示。中国国航：股票代码是601111。具体如下所列：国债现货001×××；国债回购2001×××；企业债券110×××，120×××；可转换债券129×××，100×××；国债期货310×××；基金500×××，550×××； A股600×××；配股700×××；转配股710×××；转配股再配股701×××；转配股再转配股711×××；红利720×××；新股申购730×××；新基金申购735×××；B股900×××；新股配售737×××。如表4-3所示。

表4-3　沪市A股股票交易代码对照表

[600002]齐鲁石化	[600003]东北高速	[600005]武钢股份
[600006]东风汽车	[600007]中国国贸	[600008]首创股份
[600009]虹桥机场	[600051]宁波联合	[600052]浙江广厦
[600053]江西纸业	[600054]黄山旅游	[600055]万东医疗
[600056]中技贸易	[600057]厦新电子	[600058]五矿发展
[600059]古越龙山	[600060]海信电器	[600061]中纺投资
[600062]双鹤药业	[600063]皖维高新	[600064]南京高科
[600065]大庆联谊	[600066]宇通客车	[600067]福州大通
[600068]葛 洲 坝	[600069]银鸽投资	[600070]浙江富润
[600071]凤凰光学	[600072]江南重工	[600073]上海梅林

（2）深圳证券交易所（简称深交所）

深交所A股票买卖的代码是以“00”打头6位数组成。该证券编码也是采用6位数编制方法，首位为证券品种区别代码，具体如表1-3所示：000×××A股；001×××企业债券、国债回购、国债现货；002×××B股及B股权证；003×××转配股权证；004×××基金；005×××可转换债券；006×××国债期货；007×××期权；008×××配股权证；009×××新股配售。2004年深交所推出了中小企业板，其代码为002×××。其中，“2”表示中小企业板块，后3位数表示上市顺序。如表4-4所示。

[0003]ST金田A	[0004]ST深安达	[0005]世纪星源
[0006]深振业A	[0007]深达声A	[0008]亿安科技
[0009]深宝安A	[0010]ST深华新	[0011]ST深物业
[0012]深南玻A	[0013]深石化A	[0014]ST深华源
[0016]深康佳A	[0017]ST中华A	[0018]深中冠A
[0019]深深宝A	[0020]深华发A	[0021]深科技A
[0022]深赤湾A	[0023]深天地A	[0024]深招港A
[0025]ST特力A	[0026]飞亚达A	[0027]深能源A
[0028]深益力A	[0029]深深房A	[0030]ST英达A

表 4-4　　深市 A 股股票交易代码对照表

2.　B 股代码

B 股公司的注册地和上市地都在境内（深、上交易所），只不过投资者在境外或在中国香港、澳门及台湾。2001 年，我国境内居民个人可以从事 B 股投资。

在上交所挂牌交易的 B 股股票交易是以美元为计价单位的，而深交所挂牌交易的 B 股股票交易是以港币为计价单位。

上交所挂牌的 B 股股票代码由“900×××’的 6 位数字组成，其中“900”代表在上交所上市交易的 B 股股票，具体代码区间为 9009××，如表 4-5 所示。深交所挂牌上市的 B 股股票代码由“20××××”的 6 位数字组成。其中“20”代表 B 股股票，第 3 到第 6 位为顺序编码区，取值范围为 0001-9999。目前具体代码区间为 20000×-2009××，如表 4-6 所示。

[900905]中铅B股	[900906]ST中纺B	[900907]胶带B股
[900908]氯碱B股	[900909]轮胎B股	[900910]冰箱B股
[900911]金桥B股	[900912]外高B股	[900913]联华B股
[900914]新锦B股	[900915]ST永久B	[900916]凤凰B股
[900917]海欣B股	[900918]耀皮B股	[900919]大江B股
[900920]上柴B股	[900921]英雄B股	[900922]三毛B股
[900923]友谊B股	[900924]上工B股	[900925]上菱B股
[900926]ST钢管B	[900927]物贸B股	[900928]自仪B股
[900929]国旅B股	[900930]邮通B股	[900932]陆家B股

表 4-5　　沪市 B 股股票交易代码对照表

[2011]ST物业B	[2012]深南玻B	[2013]深石化B
[2016]深康佳B	[2017]ST中华B	[2018]深中冠B
[2019]深深宝B	[2020]深华发B	[2022]深赤湾B
[2024]深招港B	[2025]ST特力B	[2026]飞亚达B
[2028]深益力B	[2029]深深房B	[2030]ST英达B
[2037]深南电B	[2039]中 集B	[2041]深本实B
[2045]深纺织B	[2053]深基地B	[2054]深建摩B
[2055]深方大B	[2056]深国商B	[2057]ST大洋B

表 4-6　　深市 B 股股票交易代码对照表

（一）封闭式基金代码

上交所挂牌交易的证券投资基金代码由“500×××”的6位数字组成，具体基金代码区间为50000×-5000××，如表4-7所示。

500001	基金金泰	500002	基金泰和
500003	基金安信	500005	基金汉盛
500006	基金裕阳	500007	基金景阳
500008	基金兴华	500009	基金安顺
500010	基金金元	500011	基金金鑫
500013	基金安瑞	500015	基金汉兴

表4-7 沪市证券基金交易代码对照表

深交所挂牌交易的证券投资基金代码由“18××××”的6位数字组成。其中，“18”表示证券投资基金，第3到第6位为顺序编码区，取值范围为0001-9999。目前具体代码区间为1846××-1847××，如表4-8所示。

180003	银华一道琼斯88	180008	银华货币A
180009	银华货币B	180010	银华优质增长
180012	银华富裕	180013	银华领先
180015	银华增强收益	180018	银华和谐主题
180020	银华成长先锋	183001	银华全球
184688	基金开元	184689	基金普惠

表4-8　深市证券基金交易代码对照表

（三）债券代码

1．国债证券代码

上交所的国债现券代码是由“01××××”的6位数字组成，中间2位数字为该国债的发行年份，后2位数字为其顺序编号；2000年以前上交所国债现券代码由“00××××”的6位数组成，中间2位数为该国债的发行年份，后2位为其顺序编号，如表4-9所示。

010107	21国债(7)	2021-07-31
010110	21国债(10)	2011-09-25
010112	21国债(12)	2011-10-30
010203	02国债(3)	2012-04-18
010213	02国债(13)	2017-09-20
010303	03国债(3)	2023-04-17
010308	03国债(8)	2013-09-17
010404	04国债(4)	2011-05-25
010407	04国债(7)	2011-08-25

表 4-9　沪市国债交易代码对照表

深交所国债现券的证券代码由“10××××”的 6 位数组成，中间 2 位数字为该期国债的发行年份，后 2 位数为其顺序编号，如表 1-9 所示，2001 年十五期以前的国债代码为“1019+年号（1 位数）+当年国债发行上市期数（1 位数）”。

100213	国债0213	93.33	0.07	0.08%
100303	国债0303	94.24	0.18	0.19%
100308	国债0308	101.10	1.12	1.12%
100410	国债0410	101.36	-0.64	-0.63%

表 4-10　深市国债交易代码对照表

2．企业债券、金融债券代码

上交所挂牌交易的企业债券代码由“12××××”的 6 位数字组成，中间 2 位数字为该债券的上市年份，最后 2 位数字为该债券的上市顺序编号，如表 4-11 所示：

120304	03电网(1)	99.50	0.00	0.00%
120306	03中电投	104.06	1.55	1.51%
120309	03苏交通	99.50	-0.20	-0.20%
120311	03网通(2)	102.00	1.00	0.99%
120482	04通用债	99.18	0.00	0.00%

表 4-11　沪市企业债券交易代码对照表

上交所挂牌交易的金融债券代码由“11××××”的 6 位数字组成，后 4 位数字的设定同企业债券代码。深交所挂牌交易的企业债券代码由“11××××”的 6 位数字组成，其中“11”表示债券，第 3 到第 6 位为顺序编码区，取值范围为 0001-9999，如 2-12 所示。

111015	01三峡10	100.01	-0.42	-0.42%
111019	02广核债	96.15	0.00	0.00%
111036	07中关村	95.00	-5.38	-5.36%
111037	08昆建债	101.92	0.32	0.31%

表 4-12　深市企业债券交易代码对照表

3．可转换公司债券代码

上交所挂牌交易的可转换债券代码为“100×××”的 6 位数字或以 110 为开头的 6 位数。具体代码区间为 10000×-100×××；1100×-110×××。后面的三位数一般为该可转换债券发行公司的 A 股股票代码号，如表 4-13 所示。

110003	新钢转债	116.98	0.98	0.84%
110078	澄星转债	125.50	0.96	0.77%

表 4-13　　沪市可转换债券交易代码对照表

深交所挂牌上市交易的可转换债券的代码则为“12××××” 的 6 位数字，后 3 位数为该可转换债券发行公司的 A 股股票代码号，如表表 4-14 所示。

125709	唐钢转债	110.70	0.58	0.53%
125960	锡业转债	146.40	8.60	6.24%

表 4-14　深市可转换债券交易代码对照表

4．债券回购代码

上交所和深交所的回购业务，最初仅限于国债品种，为了促进交易所债券市场的发展，完善债券市场机制，为投资者营造更好的市场环境，两大交易所分别于 2002 年年底和 2003 年年初推出了企业债券回购品种。能够参与上交所企业债券回购交易的企业债券范围包括：发行规模面值在 5 亿元人民币以上（含 5 亿元），期限在 3 年以上（含 3 年）的在交易所挂牌的企业债券。

在上交所挂牌的国债回购一共有 1 天、3 天、7 天、14 天、28 天、91 天、182 天八个回购品种，证券代码为以 201 开头的 6 位数字。

在上交所挂牌的国债回购一共有 1 天、3 天、7 天三个回购品种，代码分别为 202001、202003、202007，如表 4-15 所示。在深交所挂牌的国债回购一共包括 1 天、2 天、3 天、4 天、7 天、14 天、28 天、91 天、182 天、273 天 11 个回购品种。代码为“13××××”的 6 位数。其中“13”表示国债回购，第 3 到第 6 位为顺序编码区，取值范围为 0001-9999。目前代码区间为 13180×-1318××。

202001	RC001
202003	RC003
202007	RC007
204001	GC001
204002	GC002
204003	GC003

表 4-15　沪市债券回购代码对照表

5．ETF 和 LOF 的代码

目前，**LOF** 总共有 22 只，包括： 荷银效率(162207)、万家公用(161903)、融通巨潮(161607)、广发小盘(162703)、景顺鼎益(162605)、南方积配(160105)、华夏蓝筹(160311)、长盛同智(160805)、融通领先(161610)、巨田资源(163302)、鹏华价值(160607)、招商成长(161706)、中欧趋势(166001)、鹏华动力(160610)、鹏华治理(160611)、景顺资源(162607)、中银中国(163801)、博时主题(160505)、富国天惠(161005)、兴业趋势(163402)。

ETF 共 5 只，包括：50ETF（510050）、红利 ETF（510880）、180ETF（510180）、深 100ETF（159901）、中小板（159902）。

6．权证的代码

沪市权证简称命名规则：沪市权证简称一般采用 8 个字位（4 个汉字），第 1 至第 4 个字位用汉字、拼音或数字表示标的证券，第 5 至第 6 个字位用两个大写字母表示发行人，第 7 字位用一个字母 B 或 p 表示认购或认沽，第 8 个字位用一个数字或字母表示以标的的证券发行的第几只权证，当超过 9 只时用 A 到 Z 表示第 10 只至第 35 只，。例如“宝钢 JTB1”中，“宝钢”比较傲视该权证的标的证券为宝钢股份，“JT”表示该权证发行人是宝钢集团，“B”表示该权证是认购权证，“1”表示该权证是以宝钢股份为标的证券的第一只权证。如表 2-16 所示。

深交所权证简称是六位，XYBbKs，其中：XY 为标的股票的两汉字简称；Bb 为发行人编码；K 为权证类别：C——认购权证；p——认沽权证；s：同一发行人对同一标的证券发行权证的发行批次，取值为[0，9] ，[A，Z]。例如：国信证券基于万科 A 发行的认购权证的简称可能为“万科 GXC1”。权证代码是“03”开头的六位数字，认购权证代码区间：[030000，032999]，认沽权证代码区间：[038000，039999]。例如：攀枝花钢铁有限责任公司对新钢钒发行的认沽权证的代码为 038001，简称为“钢钒 PGP1”。

权证交易代码	权证交易简称	标的证券代码	标的证券简称
580000	宝钢JTB1	600019	宝钢股份
580001	武钢JTB1	600005	武钢股份
580002	包钢JTB1	600010	包钢股份
580003	邯钢JTB1	600001	邯郸钢铁
580004	首创JTB1	600008	首创股份

表 4-16　沪市权证交易代码对照表

第三节　证券交易的费用与交易所相关规定

一、证券交易的费用

投资者买卖证券成交的，应当按规定向代其进行证券买卖的会员交纳佣金。会员应当按规定向本所交纳会员费、交易经手费及其他费用。证券交易的收费项目、收费标准和管理机构如表 4-17 所示。

业务类别			费用项目	费用标准	最终收费单位
开户	A 股	个人	开户费	40 元/户	登记结算公司
		机构	开户费	400 元/户	登记结算公司
	基金		开户费	5 元/户	开户代理机构
交易	A 股		佣金	不超过成交金额的 0.3%，起点 5 元	证券公司
			过户费	成交面额的 0.1%，起点 1 元	登记结算公司
			印花税	成交金额的 0.1%（出让方单边缴费）	税务机关
	证券投资基金		佣金	不超过成交金额的 0.3%，起点 5 元	证券公司
	权证		佣金	不超过成交金额的 0.3%，起点 5 元	证券公司
	债券		佣金	不超过成交金额的 0.02%，起点 1 元	证券公司
	国债质押式回购	1 天	佣金	成交金额的 0.001%	证券公司
		2 天	佣金	成交金额的 0.002%	证券公司
		3 天	佣金	成交金额的 0.003%	证券公司
		4 天	佣金	成交金额的 0.004%	证券公司
		7 天	佣金	成交金额的 0.005%	证券公司
		14 天	佣金	成交金额的 0.010%	证券公司
		28 天	佣金	成交金额的 0.020%	证券公司
		28 天以上	佣金	成交金额的 0.030%	证券公司
	企业债券质押式回购	1 天	佣金	成交金额的 0.0025%	证券公司
		3 天	佣金	成交金额的 0.0075%	证券公司
		7 天	佣金	成交金额的 0.0125%	证券公司
	国债买断式回购	7 天	佣金	成交金额的 0.0125%	证券公司
		28 天	佣金	成交金额的 0.05%	证券公司
		91 天	佣金	成交金额的 0.075%	证券公司
	大宗交易		佣金、过户费、印花税同品种竞价交易		
ETF 申购、赎回			佣金	不超过申购、赎回份额的 0.5%	证券公司
			组合证券过户费	股票过户面额的 0.05%，前三年减半	登记结算公司
权证行权	标的股票过户费			股票过户面额的 0.05%	登记结算公司
专项资产管理计划转让			佣金	不超过转让金额的 0.02%，起点 1 元	证券公司

表 4-17　证券交易费用

1.开户费。开户费是投资者在中国证券登记结算有限公司开设证券交

易账户时要缴纳的费用；

2.佣金。佣金是证券公司为客户提供证券代理买卖服务收取的费用,投资者要按成交金额一定比例支付给证券公司；

3.过户费。过户费是投资者在委托买卖股票、基金等成交后，买卖双方为变更证券登记所支付的费用，这笔费用属于证券登记结算公司，由证券公司在同投资者结算时代为扣收；

4.印花税。印花税是根据国家税收法律规定，在 A 股和 B 股成交后对买卖双方投资者按照规定的税率分别征收的税金，由证券公司在位投资者办理结算时代为扣收。

5.委托手续费。委托手续费是证券公司在投资者办理委托买卖时向投资者收取的，主要用于通信、设备、单证制作等方面的费用。委托手续费的收费一般按委托的笔数来计算，没有统一标准。

二、交易所相关规定

为规范证券市场交易行为，维护证券市场秩序，保护投资者合法权益，根据《中华人民共和国证券法》等法律、行政法规、部门规章，上海证券交易所与深圳证券交易所都分别制定了相关的规定，概括如下内容。

证券交易遵循公开、公平、公正的原则。 证券交易应当遵守法律、行政法规和部门规章及本所相关业务规则，遵循自愿、有偿、诚实信用原则。 证券交易采用无纸化的集中交易或经中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)批准的其他方式。

（一）交易市场

1．交易场所

证券交易提供交易场所及设施。交易场所及设施由交易主机、交易大厅、参与者交易业务单元、报盘系统及相关的通信系统等组成。交易所设置交易大厅。交易所会员(以下简称“会员”)可以通过其派驻交易大厅的交易员进行申报。除经交易所特许外，进入交易大厅的，仅限下列人员： 登记在册交易员和场内监管人员。

2．交易参与人与交易权

会员及交易所认可的机构进入交易所市场进行证券交易的，须向交易所申请取得相应席位和交易权，成为交易所交易参与人。交易参与人应当通过在交易所申请开设的参与者交易业务单元进行证券交易。参与者交易业务单元，是指交易参与人据此可以参与交易所所证券交易，享有及行使相关交易权利，并接受交易所所相关交易业务管理的基本单位。参与者交易业务单元和交易权限等管理细则由交易所所另行规定，报证监会批准后生效。

3．交易品种

股票、基金、债券、债券回购、权证、经证监会批准的其他交易品种。

4、交易时间

交易日为每周一至周五。 国家法定假日和交易所公告的休市日，交易所市场休市。采用竞价交易方式的，每个交易日的 9：15 至 9：25 为开盘集合竞价时间，9：30 至 11：30、13：00 至 15：00 为连续竞价时间，开市期间停牌并复牌的证券除外。根据市场发展需要，经证监会批准，交易所可以调整交易时间。交易时间内因故停市，交易时间不作顺延。

（二）证券买卖

1．一般规定

会员接受投资者的买卖委托后，应当按照委托的内容向交易所申报，并承担相应的交易、交收责任。会员接受投资者买卖委托达成交易的，投资者应当向会员交付其委托会员卖出的证券或其委托会员买入证券的款项，会员应当向投资者交付卖出证券所得款项或买入的证券。会员通过其拥有的参与者交易业务单元和相关的报送渠道向本所交易主机发送买卖申报指令，并按本规则达成交易，交易结果及其他交易记录由本所发送至会员。会员应当按照有关规定妥善保管委托和申报记录。投资者买入的证券，在交收前不得卖出，但实行回转交易的除外。证券的回转交易是指投资者买入的证券，经确认成交后，在交收前全部或部分卖出。债券和权证实行当日回转交易，B 股实行次交易日起回转交易。根据市场需要，交易所可以实行一级交易商制度，具体办法由本所另行规定，报证监会批准后生效。

2．指定交易

市场证券交易实行全面指定交易制度，境外投资者从事 B 股交易除外。 全面指定交易是指参与交易所市场证券买卖的投资者必须事先指定一家会员作为其买卖证券的受托人，通过该会员参与交易所市场证券买卖。投资者应当与指定交易的会员签订指定交易协议，明确双方的权利、义务和责任。指定交易协议一经签订，会员即可根据投资者的申请向交易所交易主机申报办理指定交易手续。交易所在开市期间接受指定交易申报指令，该指令被交易主机接受后即刻生效。投资者变更指定交易的，应当向已指定的会员提出撤销申请，由该会员申报撤销指令。对于符合撤销指定条件的，会员不得限制、阻挠或拖延其办理撤销指定手续。 指定交易撤销后即可重新申办指定交易。 指定交易的其他事项按照本所的有关规定执行。

3．委托

投资者买卖证券，应当开立证券账户和资金账户，并与会员签订证券交易委托协议。协议生效后，投资者即成为该会员经纪业务的客户(以下简称“客户”)。投资者开立证券账户，按交易所指定登记结算机构的规定办理。 客户可以通过书面或电话、自助终端、互联网等自助委托方式委托会员买卖证券。电话、自助终端、互联网等自助委托应当按相关规定操作。客户通过自助委托方式参与证券买卖的，会员应当与其

签订自助委托协议。 除本所另有规定外，客户的委托指令应当包括下列内容：证券账户号码、证券代码、买卖方向、委托数量、委托价格、交易所及会员要求的其他内容。

客户可以采用限价委托或市价委托的方式委托会员买卖证券。限价委托是指客户委托会员按其限定的价格买卖证券，会员必须按限定的价格或低于限定的价格申报买入证券；按限定的价格或高于限定的价格申报卖出证券。市价委托是指客户委托会员按市场价格买卖证券。客户可以撤销委托的未成交部分。被撤销和失效的委托，会员应当在确认后及时向客户返还相应的资金或证券。会员向客户买卖证券提供融资融券服务的，应当按照有关规定办理。

4．申报

接受会员竞价交易申报的时间为每个交易日 9：15 至 9：25、9：30 至 11：30 、13：00 至 15：00。 每个交易日 9：20 至 9：25 的开盘集合竞价阶段，本所交易主机不接受撤单申报；其他接受交易申报的时间内，未成交申报可以撤销。撤销指令经交易所所交易主机确认方为有效。交易所认为必要时，可以调整接受申报时间。会员应当按照客户委托的时间先后顺序及时向本所申报。交易所接受会员的限价申报和市价申报。根据市场需要，交易所可以接受下列方式的市价申报：

（1)最优五档即时成交剩余撤销申报，即该申报在对手方实时最优五个价位内以对手方价格为成交价逐次成交，剩余未成交部分自动撤销。

（2)最优五档即时成交剩余转限价申报，即该申报在对手方实时五个最优价位内以对手方价格为成交价逐次成交，剩余未成交部分按本方申报最新成交价转为限价申报；如该申报无成交的，按本方最优报价转为限价申报；如无本方申报的，该申报撤销。

（3)交易所规定的其他方式。

市价申报只适用于有价格涨跌幅限制证券连续竞价期间的交易，交易所另有规定的除外。限价申报指令应当包括证券账号、营业部代码、证券代码、买卖方向、数量、价格等内容。市价申报指令应当包括申报类型、证券账号、营业部代码、证券代码、买卖方向、数量等内容。申报指令按本所规定的格式传送。本所认为必要时，可以调整申报的内容及方式。通过竞价交易买入股票、基金、权证的，申报数量应当为 100 股?份 或其整数倍。卖出股票、基金、权证时，余额不足 100 股(份)的部分，应当一次性申报卖出。竞价交易中，债券交易的申报数量应当为 1 手或其整数倍，债券质押式回购交易的申报数量应当为 100 手或其整数倍，债券买断式回购交易的申报数量应当为 1000 手或其整数倍。债券交易和债券买断式回购交易以人民币 1000 元面值债券为 1 手，债券质押式回购交易以人民币 1000 元标准券为 1 手。

股票、基金、权证交易单笔申报最大数量应当不超过 100 万股(份)，债券交易和债券质押式回购交易单笔申报最大数量应当不超过 1 万手，债券买断式回购交易单笔

申报最大数量应当不超过 5 万手。根据市场需要，本所可以调整证券的单笔申报最大数量。不同证券的交易采用不同的计价单位。股票为“每股价格”，基金为“每份基金价格”，权证为“每份权证价格”，债券为“每百元面值债券的价格”，债券质押式回购为“每百元资金到期年收益”，债券买断式回购为“每百元面值债券的到期购回价格”。A 股、债券交易和债券买断式回购交易的申报价格最小变动单位为 0.01 元人民币，基金、权证交易为 0.001 元人民币，B 股交易为 0.001 美元，债券质押式回购交易为 0.005 元。根据市场需要，交易所可以调整各类证券单笔买卖申报数量和申报价格的最小变动单位。交易所对股票、基金交易实行价格涨跌幅限制，涨跌幅比例为 10%，其中 ST 股票和?ST 股票价格涨跌幅比例为 5%。

股票、基金涨跌幅价格的计算公式为：涨跌幅价格＝前收盘价×（1±涨跌幅比例）。 计算结果按照四舍五入原则取至价格最小变动单位。属于下列情形之一的，首个交易日无价格涨跌幅限制（经证监会批准，交易所可以调整证券的涨跌幅比例）：

（1)首次公开发行上市的股票和封闭式基金；

（2)增发上市的股票；

（3)暂停上市后恢复上市的股票；

（4)本所认定的其他情形。

买卖有价格涨跌幅限制的证券，在价格涨跌幅限制以内的申报为有效申报，超过价格涨跌幅限制的申报为无效申报。买卖无价格涨跌幅限制的证券，集合竞价阶段的有效申报价格应符合下列规定：股票交易申报价格不高于前收盘价格的 200%，并且不低于前收盘价格的 50%；基金、债券交易申报价格最高不高于前收盘价格的 150%，并且不低于前收盘价格的 70%。

集合竞价阶段的债券回购交易申报无价格限制。买卖无价格涨跌幅限制的证券，连续竞价阶段的有效申报价格应符合下列规定：申报价格不高于即时揭示的最低卖出价格的 110%且不低于即时揭示的最高买入价格的 90%；同时不高于上述最高申报价与最低申报价平均数的 130%且不低于该平均数的 70%；即时揭示中无买入申报价格的，即时揭示的最低卖出价格、最新成交价格中较低者视为前项最高买入价格；即时揭示中无卖出申报价格的，即时揭示的最高买入价格、最新成交价格中较高者视为前项最低卖出价格。 当日无交易的，前收盘价格视为最新成交价格。根据市场需要，本所可以调整申报价格限制的规定。申报当日有效。每笔参与竞价交易的申报不能一次全部成交时，未成交的部分继续参加当日竞价，本规则另有规定的除外。

5．竞价

证券竞价交易采用集合竞价和连续竞价两种方式。集合竞价是指在规定时间内接受的买卖申报一次性集中撮合的竞价方式。连续竞价是指对买卖申报逐笔连续撮合的竞价方式。集合竞价期间未成交的买卖申报，自动进入连续竞价。

6、成交

证券竞价交易按价格优先、时间优先的原则撮合成交。成交时价格优先的原则为：较高价格买入申报优先于较低价格买入申报，较低价格卖出申报优先于较高价格卖出申报。成交时时间优先的原则为：买卖方向、价格相同的，先申报者优先于后申报者。先后顺序按交易主机接受申报的时间确定。

集合竞价时，集合竞价的所有交易以同一价格成交，成交价格的确定原则为：

（1）可实现最大成交量的价格；

（2）高于该价格的买入申报与低于该价格的卖出申报全部成交的价格；

（3）与该价格相同的买方或卖方至少有一方全部成交的价格。

两个以上申报价格符合上述条件的，使未成交量最小的申报价格为成交价格；仍有两个以上使未成交量最小的申报价格符合上述条件的，其中间价为成交价格。

连续竞价时，成交价格的确定原则为：

（1）最高买入申报价格与最低卖出申报价格相同，以该价格为成交价格；

（2）买入申报价格高于即时揭示的最低卖出申报价格的，以即时揭示的最低卖出申报价格为成交价格；

（3）卖出申报价格低于即时揭示的最高买入申报价格的，以即时揭示的最高买入申报价格为成交价格。

按成交原则达成的价格不在最小价格变动单位范围内的，按照四舍五入原则取至相应的最小价格变动单位。买卖申报经交易主机撮合成交后，交易即告成立。符合本规则各项规定达成的交易于成立时生效，买卖双方必须承认交易结果，履行清算交收义务。因不可抗力、意外事件、交易系统被非法侵入等原因造成严重后果的交易，本所可以采取适当措施或认定无效。对显失公平的交易，经本所认定并经理事会同意，可以采取适当措施，并向证监会报告。违反本规则，严重破坏证券市场正常运行的交易，本所有权宣布取消，由此造成的损失由违规交易者承担。

依照本规则达成的交易，其成交结果以本所交易主机记录的成交数据为准。证券交易的清算交收业务，应当按照本所指定的登记结算机构的规定办理。

7．大宗交易

在交易所进行的证券买卖符合以下条件的，可以采用大宗交易方式：

（1）A 股单笔买卖申报数量应当不低于 50 万股，或者交易金额不低于 300 万元人民币；

（2）B 股单笔买卖申报数量应当不低于 50 万股，或者交易金额不低于 30 万元美元；

（3）基金大宗交易的单笔买卖申报数量应当不低于 300 万份，或者交易金额不低于 300 万元；

（4）国债及债券回购大宗交易的单笔买卖申报数量应当不低于 1 万手，或者交易金额不低于 1000 万元；

（5）其他债券单笔买卖申报数量应当不低于 1000 手，或者交易金额不低于 100 万

元。

交易所可以根据市场情况调整大宗交易的最低限额。接受大宗交易申报的时间为每个交易日 9：30 至 11：30、13：00 至 15：30。大宗交易的申报包括意向申报和成交申报。意向申报指令应包括证券账号、证券代码、买卖方向等。成交申报指令应包括证券代码、证券账号、买卖方向、成交价格、成交数量等。意向申报应当真实有效。申报方价格不明确的，视为至少愿以规定的最低价格买入或最高价格卖出；数量不明确的，视为至少愿以大宗交易单笔买卖最低申报数量成交。当意向申报被会员接受(包括其他会员报出比意向申报更优的价格)时，申报方应当至少与一个接受意向申报的会员进行成交申报。有涨跌幅限制证券的大宗交易成交价格，由买卖双方在当日涨跌幅价格限制范围内确定。无涨跌幅限制证券的大宗交易成交价格，由买卖双方在前收盘价的上下 30%或当日已成交的最高、最低价之间自行协商确定。买卖双方达成协议后，向交易所交易系统提出成交申报，申报的交易价格和数量必须一致。成交申报一经本所确认，不得变更或撤销，买卖双方必须承认交易结果。

会员应保证大宗交易参与者实际拥有与意向申报和成交申报相对应的证券或资金。交易所债券大宗交易实行一级交易商制度，经本所认可的会员，可以担任一级交易商，通过交易所大宗交易系统进行债券双边报价业务。大宗交易不纳入交易所即时行情和指数的计算，成交量在大宗交易结束后计入该证券成交总量。每个交易日大宗交易结束后，属于股票和基金大宗交易的，交易所公告证券名称、成交价、成交量及买卖双方所在会员营业部的名称等信息；属于债券和债券回购大宗交易的，交易所公告证券名称、成交价和成交量等信息。

8．债券回购交易

债券回购交易包括债券买断式回购交易和债券质押式回购交易等。债券买断式回购交易是指债券持有人将债券卖给购买方的同时，交易双方约定在未来某一日期，卖方再以约定价格从买方购回相等数量同种债券的交易。债券质押式回购交易是指债券持有人在将债券质押的同时，将相应债券以标准券折算比率计算出的标准券数量为融资额度而进行的质押融资，交易双方约定在回购期满后返还资金和解除质押的交易。债券回购交易的期限按日历时间计算。如到期日为非交易日，顺延至下一个交易日结算。

（三）开盘价与收盘价

1．证券的开盘价为当日该证券的第一笔成交价格。 证券的开盘价通过集合竞价方式产生，不能产生开盘价的，以连续竞价方式产生。证券的收盘价为当日该证券最后一笔交易前一分钟所有交易的成交量加权平均价(含最后一笔交易)。当日无成交的，以前收盘价为当日收盘价。

2．挂牌、摘牌、停牌与复牌

交易所对上市证券实行挂牌交易。证券上市期届满或依法不再具备上市条件的，

交易所终止其上市交易，并予以摘牌。股票、封闭式基金交易出现异常波动的，交易所可以决定停牌，直至相关当事人做出公告当日的上午 10：30 予以复牌。 根据市场发展需要，交易所可以调整停牌证券的复牌时间。交易所可以对涉嫌违法违规交易的证券实施特别停牌并予以公告，相关当事人应按照本所的要求提交书面报告。特别停牌及复牌的时间和方式由本所决定。证券停牌时，交易所发布的行情中包括该证券的信息；证券摘牌后，行情中无该证券的信息。证券开市期间停牌的，停牌前的申报参加当日该证券复牌后的交易；停牌期间，可以继续申报，也可以撤销申报；复牌时对已接受的申报实行集合竞价，集合竞价期间不揭示虚拟开盘参考价格、虚拟匹配量、虚拟未匹配量。 证券挂牌、摘牌、停牌与复牌的，交易所予以公告。证券挂牌、摘牌、停牌与复牌的其他规定，按照交易所上市规则或其他有关规定执行。

（四）除权与除息

上市证券发生权益分派、公积金转增股本、配股等情况，交易所在权益登记日(B股为最后交易日)次一交易日对该证券作除权除息处理，交易所另有规定的除外。 除权(息)参考价格＝ (前收盘价格-现金红利)＋配(新)股价格×流通股份变动比例÷(1＋流通股份变动比例)。证券发行人认为有必要调整上述计算公式的，可向本所提出调整申请并说明理由。交易所可以根据申请决定调整除权(息)参考价格计算公式，并予以公布。除权(息)日即时行情中显示的该证券的前收盘价为除权（息）参考价。除权(息)日证券买卖，按除权(息)参考价格作为计算涨跌幅度的基准，交易所另有规定的除外。

三、证券托管登记制度

（一）上海证券交易所交易证券的托管制度

现行上海证券交易所交易证券的托管制度是和指定交易相联系的。持有和买卖上海证券交易所上市证券的投资者，办理的指定交易一经确认，其与指定交易证券经营机构的托管关系即建立。未办理指定交易的投资者的证券暂由中国结算上海分公司托管，其红利、股息、债息、债券兑付款应在办理指定交易后领取。投资者必须在某一证券营业部办理证券账户的指定交易后，方可进行证券买卖或查询。投资者转换证券营业部买卖证券时，必须在原证券营业部申请办理撤销指定交易，然后再到转人证券营业部办理指定交易手续。

指定交易是指投资者与某一证券营业部签订协议后，指定该机构为自己买卖证券的惟一交易点。从 1998 年 4 月 1 日起，上海证券交易所开始实行全面指定交易制度。根据上海证券交易所的有关规定，指定交易是指，凡在上海证券交易所市场进行证券交易的投资者，必须事先指定上海证券交易所市场某一交易参与人，作为其证券交易的唯一受托人，并由该交易参与人通过其特定的参与者业务交易单元参与上海证券交易所市场证券交易的制度。投资者应当与指定交易的会员签订指定交易协议，明确双方的权利、义务和责任。指定交易协议一经签订，交易参与人即可根据投资者的申请向上海证券交易所交易主机申报办理指定交易

手续。该制度实施后，投资者如不办理指定交易，上海证券交易所交易系统将自动拒绝其证券账户的交易申报指令，直至该投资者完成办理指定交易手续。投资者办理指定交易的登记手续和确认程序为：

（一） 投资者向已成为上海证券交易所交易参与人的证券公司提出申请，经证券公司同意后，双方签署《指定交易协议书》；

（二） 证券公司按协议向上海证券交易所电脑主机申报证券账户的指定交易指令；

（三） 证券交易所电脑主机接受申报，当日收市后发出指定交易确认回报，并附确认编号。该证券账户的指定交易自下一个营业日即可生效；

已选择指定交易的投资者，有权根据需要变更指定交易。证券公司不得以任何理由拖延或拒绝，除非投资者有未履行交易交收责任等违约情况。

（二）深圳证券交易所交易证券的托管制度

拟持有和买卖深圳证券交易所上市证券的投资者，在选定的证券经营机构买入证券成功后，与该证券经营机构的托管关系即建立。如认购以其他方式发行的股份，则该股份托管在投资者指定的证券经营机构。

这一制度可概括为：自动托管，随处通买，哪买哪卖，转托不限。深圳证券市场的投资者持有的证券需在自己选定的证券营业部托管，由证券营业部管理其名下明细证券资料，投资者的证券托管是自动实现的；投资者在任一证券营业部买入证券，这些证券就自动托管在该证券营业部；投资者可以利用同一证券账户在国内任一证券营业部买入证券；投资者要卖出证券必须到证券托管营业部方能进行(在哪里买入就在哪里卖出)；投资者也可以将其托管证券从一个证券营业部转移到另一个证券营业部托管，称为“证券转托管”。转托管可以是一只证券或多只证券，也可以是一只证券的部分或全部。

投资者办理证券转托管的具体程序如下：

1. 投资者在确定转入证券营业部的席位代码和地址后，携带身份证、证券账户原件及复印件，到转出证券营业部申请办理。

2. 转出证券营业部受理投资者申请时，核对投资者的身份证、证券账户、转入证券营业部席位代码等内容。核对无误后，在投资者填写的转托管申请表上盖章确认，并将客户联交投资者。

3. 转出证券营业部按照深圳证券交易所有关规定，在交易时间内申报转托管。转托管可以撤单。在同一证券公司的不同席位之间，当日买入证券可以转托管；在不同证券公司的席位之间，当日买入证券不可以转托管。

4. 每个交易日下午收市后，证券营业部接收中国结算深圳分公司传回的已确认和未确认转托管数据，据此调整相应证券明细数据。

5. 转出证券营业部收到转托管未确认数据，可向中国结算深圳分公司查询转托管不成功原因。

6． 转托管数据确认后的下一个交易日起，相应的证券托管再转入证券营业部。

此外，证券转托管也指登记结算公司根据证券公司的申请将托管在某一席位下的证券转移至其他的席位托管(中国结算深圳分公司登记的A股、基金、可转换债券、国债、权证等)。中国结算深圳分公司只接受证券公司提出的转托管申请。投资者办理证券转托管应向其证券托管的证券营业部申请办理，未完成交收的证券不得转托管。

证券公司批量证券转托管是指证券公司因业务需要，把席位分拆或合并而进行的证券批量转托管，即将一个席位下的证券批量转托管到另一个或几个席位下，或者是将几个席位下的证券批量转托管到另一个席位下。批量证券转托管分整体转托管、批量报盘转托管两种方式，证券公司可根据自己的情况选择其中一种。

整体转托管适用于将托管在某一席位的全部证券转托管至另一席位。转入席位应具备开通深圳证券市场交易的条件，并已办妥有关开通手续。在同一证券公司的不同席位之间，当日买人证券可以转托管；在不同证券公司的席位之间，当日买人证券一般情况下不可以转托管。但如因席位关、停、并、转等原因，需要将当日买人证券转托管，可向中国结算深圳分公司提交当El买人证券转托管申请书，经审核确认无交收违约风险后，方可转托管。

批量报盘转托管适用于将托管在某一席位的部分证券转托管至另一席位。转入席位应具备开通深圳证券市场交易的条件，并已办妥有关开通手续。在同一证券公司的不同席位之间，当日买人证券可以转托管；在不同证券公司的席位之间，当日买人证券不可以转托管。

证券投资交易程序与费用案例：

向二级市场投资者按市值配售新股操作实例

假设XX股份有限公司定于2004年某月15日（本例中的日期不考虑节假日），在深交所按市值配售方式上网发行A股，发行量为8000万股，发行价格为6.55元/股，该股上市后的交易代码为002999，简称为“XX股份”。投资者张三所持深圳股票帐户号码为0087654321，所持上海股票帐户号码为A123456789。

一、市值计算

2004年某月12日（T-3日）收市后，沪、深交易所分别计算投资者拥有A股的可申购市值。经统计，投资者张三持深市可申购市值为6万8千元，持沪市可申购市值为8万6千元。根据市值计算办法，张三最多可向深交所申购6千股新股，向上证所申购8千股新股。

二、发行申购

2004年某月15日（T日），张三在正常交易时间内以深圳证券帐户0087654321向深交所申购8千股新股（注意：已超过了6千股），申购代码为002999,申购价格为6.55元/股；同日的正常交易时间内，张三又以上海证券帐户A123456789向上证所申购8千股新股，申购代码为739999,申购价格同为6.55元/股。

三、配号

2004年某月15日（T日）收市后，沪、深交易所根据2004年某月12日收市后计算的

投资者拥有的股票市值，按每 1 万元上市流通证券市值可申购 1 千股 XX 股份，不足 1 万元的部分不计入可申购市值的原则，对有效申购进行统一连续配号。

张三因同时向两个交易所申购，可获得深交所 6 个配号（注意：并非是 8 个号，剔除了 2 个），上证所 8 个配号。

四、中签认购

配售新股中签后，投资者应确保资金帐户中有足够的新股认购资金。若中签投资者因资金不足无法足额认购中签股票时，会员营业部应于 2004 年某月 18 日（T+3 日）日收市前，将其放弃认购部分向交易所申报。因资金不足而放弃认购的新股，由主承销商包销。深交所要求投资者在中签后就放弃认购部分进行申报，申报的证券代码仍为“002999”，委托价格为 0，放弃认购的数量为实际放弃的数量（可以不是 1000 的整数倍）。如不申报视同全部缴款认购。假定张三在沪、深两市各中了 1000 股，且在会员营业部有足够的资金，因而共获配售 2000 股“XX 股份”新股，分别登记托管在结算公司的沪、深分公司。

五、上市交易

2004 年某月 30 日，XX 股份公司在深交所挂牌上市，其在深交所和上证所的挂牌代码分别为“002999”、“609999”，开盘参考价均为 6.55 元/股，证券简称统一为“XX 股份”；张三可以通过自己的沪市证券帐户 A123456789 向上证所报单，卖出“609999”,也能对自己的卖出委托进行撤单，但不能买入“609999”。

本章主要术语

证券帐户　基本账户　整数委托　零数委托　市价委托　限价委托　牌板竞价　书面竞价　电脑终端申报竞价　清算　交割　过户　平仓　证券回购　证券托管登记制度

本章复习题

1．证券交易所的交易流程有哪些基本环节？

2．投资者委托书有哪几种分类?

3．证券成交的方式有哪几种?

4．简述证券结算的时间和方式。

5．简述期货交易的基本流程。

6．证券交易的品种有哪些？

7．简述证券交易的相关费用和交易所的相关规定。

8．简述证券交易所的托管制度。

第五章　证券行情解读

【本章要点概览】

1、网上证券交易的发展与特点
2、我国主要的股票价格指数；
3、大盘指数分时走势图的解读方法；
4、证券行情报价与操作方法；
5、个股分时走势图的解读；
6、看盘方法与技巧；
7、选股与入市时机的选择。

第一节　证券网上交易

一、网上证券交易的发展与特点

网上交易，通常是指投资者利用 Internet 网络资源，获取国内外各交易所的及时报价，查找国际国内各类与投资者相关的经济金融信息，分析市场行情，并通过互联网进行网上的委托下单，实现实时交易。21 世纪以来，随着互联网技术的飞速发展，在电子商务迅猛发展的同时，证券的网上委托交易也获得了充足的发展空间，并逐步成为众多交易方式中主要的交易手段，目前有近 60%的交易客户是通过使用网上交易软件完成交易的。网上交易与证券公司的现场交易相比有许多自身的优势，网上交易最大的特点就是快捷、方便。

首先，网上交易突破了空间的限制，不受同城地域的限制、不受上班时间的限制。客户在全球任何国家、任何地区，只要能够连接到互联网，就可以进行行情接收和委托下单，轻轻松松地实现交易。

其次，获取的信息广、相关的服务多，操作非常便捷。　网上交易软件开发商在设计软件时考虑了大众化的需求，程序编制得非常简单，操作起来非常便捷。同时，随着我国网上交易的飞速发展，投资者上网交易可以更多地方便、及时、全面的获取各种证券投资信息，而且在获取信息的选择上更具主动性。投资者不仅可以随时查询需要了解的上市公司相关资料，还可以获得证券公司所属证券研究所及其他咨询机构的股市分析与研究报告，得到特殊的信息资讯服务，如证券公司提供的即时信息服务，使投资者在第一时间获得与市场有关的信息，即时对市场走势做出判断和投资决策。同时，很多券商还在网上交易软件中嵌入了专家在线模块与理财服务系统，能为投资者投资股市提供全方位的投资咨询服务，投资者可以在网上与这些专家咨询、交流；聊天室任投资者在盘中、盘后“遨游”，在与其他股友交流炒股心得时，投资者定能获益匪浅，如同置身交易大厅或大户室。这种互动性的交流克服传统交流受时间、地域限制的缺陷，使投资者能够时时刻刻把握股市动态。　此外，投资者还可以投资者可以免费浏览其他的证券资讯网站，免费定制各种投资者需要的信息和个股行情。通过这些功能，使网上交易客户享有了与现场客户同样的服务。

第三，费用相对比较优惠。　根据 2002 年 5 月 1 日起实行的浮动佣金制，开通网上交易的证券商，在收费上基本上采取了网上交易低于传统交易收费标准，以鼓励更多的投资者使用网上交易。现行开通网上交易的证券商的收费标准，网上交易与传统交易相比，其交易

收费标准基本相同，按规定收取相同比例的手续费、印花税和其他规定的交易费用，目前一些证券营业部为鼓励投资者使用网上交易，在上述费用上让通过网上交易的投资者可以享受费用折扣优惠。网上交易的投资者在费用上需要多付出的只是通讯费（电话费）和上网费。但总体收费标准大致如下：　网上交易收费<电话委托收费<柜台委托（现场委托收费）。特别是对于异地交易而言，网上交易的成本明显低于电话委托，投资者只需要通过本地拨号或其他方式上网即可顺利地完成网上交易。

总之，网上交易与传统交易方式相比，优势明显。网上交易所提供的交易便利条件（不受交通、天气等的限制），获取信息的快捷便利，内容丰富、全面，使投资者在更全面及时获取信息、判断信息，做出投资决策上，是传统的交易方式提供的服务所不可比的，是广大证券投资者可以利用其进行证券投资的工具。

二、网上证券委托

网上证券委托系统是证券公司或一些专业网络公司专为网上交易客户提供的一套网上证券实时分析系统，其功能包括：实时动态股市行情及技术分析、银证转账、快速委托下单等。伴随着互联网的发展，国内绝大部分证券公司基本上都开设了自己的网站，用于发展公司的网上交易与咨询业务，并为客户提供了行情的实时走势以及软件的免费下载服务。国内的几大著名券商，如：申银万国（www.sywg.com）、国泰君安（www.gtja.com）、海通证券（www.htsec.com）等等都在自己的网站中开设了为客户免费提供证券行情交易软件的下载服务。这样，客户既可以通过网站以 Web 方式查询行情，进行证券的委托买卖，同时也可把免费的软件下载到本地计算机中，安装程序并通过网络及时查看行情。

对于选择 Web 方式查询行情并进行交易而言，这种委托方式无需另外安装任何软件，投资者在证券部办理了网上交易相关开通手续后，通过访问证券公司的网址，在证券公司网站提供网上交易服务的地方直接下单委托即可。例如，访问国泰君安证券网站，投资者只要在国泰君安证券下属的证券营业部开户并且开通网上交易，就可以在该网站中的“网上交易”一栏登录进行网上交易。无论投资者身在世界任何地方，只要有一台与互联网相连的电脑终端，通过访问证券公司网站的网上委托系统，就可以进行股票的买卖委托、查询操作，同时还能够查询大盘、个股行情，获得丰富的专业财经资讯及专家的在线咨询等理财服务。

值得注意的是，通过浏览器委托的方式安全性较使用专业版软件委托系统相对较差，因此，建议用户使用这种方式委托后修改密码。

三、网上交易的风险

互联网本身是一个开放式的非稳定的通信方式，因此，网上证券委托仍然存在诸多风险，主要有如下几个方面：

1．因在互联网上传输原因，交易指令可能会出现中断、停顿、延迟、数据错误等情况，使投资者不能正常进行委托的风险。

2．由于电脑病毒、黑客侵入、硬件设备故障的影响，可能导致行情和委托指令出现中断、停顿、延迟和错误，使投资者不能及时进行网上证券委托或发生错误交易的风险。

3．在互联网上进行证券委托，存在机构或投资者的身份被仿冒的风险。

4．由于投资者不慎将股东帐号、交易密码或身份识别（CA）证书文件遗失，存在发生违背投资者意愿委托的风险。

5．由于投资者委托他人进行网上证券委托，被委托人违背投资者意愿买卖证券或提取资金的风险。

6．互联网发布的证券行情信息及其它证券信息由于传输速度的原因可能滞后或可能出现错误或误导，投资者据此操作造成损失的风险。

7．互联网发布的金融证券信息，仅代表个别人士或机构的意见，仅供参考，据此操作可能造成投资损失的风险。

8．互联网上的数据传输可能因通信繁忙出现延迟，或因其它不可抗拒原因出现中断、停顿或数据不完全、数据错误等情况，从而使得网上证券委托出现延迟、停顿或中断，造成网上证券委托的用户无法及时进入交易系统，无法查看行情而影响交易造成损失。

9．由于相关政策变化，网上证券委托规则、委托软件和委托办法发生变化导致的风险。

10．由于不可抗力因素，使投资者不能及时进行委托或发生错误交易的风险以及证券监管机关认为需要披露的其他风险。

影响网上证券委托的因素难以一一列举，其风险也不仅限于上述风险。投资者利用网上委托系统进行交易，应积极采取安全措施，如：定期维护电脑及联网设备、采用防病毒及防黑客产品、妥善保管个人资料、及时分析各种信息、准备备用委托交易手段等，以防范网上委托可能发生的各种风险。

第二节　证券行情解读

一、大盘行情解读

进行证券投资首先要读懂大盘行情，大盘行情只是一种通俗的说法，一般是指股票市场价格的总体走势。目前，我国券商绝大部分使用的钱龙、大智慧、同花顺等动态行情分析系统都可以及时、迅捷方便地向投资者揭示证券交易行情。投资者在进行证券交易时，阅读行情通常是通过观看大盘即时走势图和个股即时走势图来实现的，所以了解主要图形及指标含义对投资者显得非常重要，同时也是投资者掌握看盘技巧与进行技术分析的一项基础知识与基本技能。

（一）我国主要的股票价格指数

大盘分析由反映股市价格变动和走势的各种指数所组成。各种指数可分为反映整个市场走势的综合性指数和反映某一行业或某一类股票价格走势的分类指数。目前，我国上海和深圳两个证券交易所分别编制并公布了多个从不同角度反映市场价格总体走势的股票价格指

数，其中最具有代表性的是上证指数、上证 180 指数、深证成指、深证综指和沪深 300 指数。

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：

本日股价指数＝（本日股票市价总值 / 基期股票市价总值）×100

本日股票市价总值＝$\sum_{i=1}^{n}$ 本日收盘价×发行股数

基期股票市价总值＝$\sum_{i=1}^{n}$ 基期收盘价×发行股数

如果遇新增（删除）上市或上市公司增资扩股时，需进行相应修正。修正时计算公式为：

新基期市价总值＝修正前基期市价总值×（修正前市价总值＋市价总值变动额）÷修正前市价总值

修正后本日股价指数＝本日股票市价总值÷新基期股票市价总值×100

随着上市股票品种逐渐增加，上海证券交易所在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 31 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．上证 30 指数及上证 180 指数

上证 30 指数是由上海证券交易所编制，以在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。

上证 180 指数是上证 30 指数的延续，从 2002 年 7 月 1 日正式发布。基点为 2002 年 6 月 28 日上证 30 指数的收盘点数。上证 180 指数的推出，解决了困扰市场已久的指数标的问题，为指数基金提供了一个可以借鉴的蓝本，对指数化投资有较强的可行性和指导性，是指数基金的理想选择。在编制方法上，成份股的选择考虑了样本空间、样本数量、选样标准、行业分类和选样方法等因素。在行业分类方面，既以全球行业分类标准 GICS 为基础，又结合了我国上市公司的实际情况进行调整，将上市公司分为能源、材料、工业、金融、信息技术等 10 大行业。上证 180 指数采用派氏加权综合价格指数公式计算，以样本股的调整股本数为权数。当样本股名单发生变化或样本股的股本结构发生变化或股价出现非交易因素的变

动时，采用"除数修正法"修正原固定除数，以维护指数的连续性。对样本股的调整，依据样本稳定性和动态跟踪相结合的原则，每半年调整一次，每次调整比例一般不超过 10%。特殊情况时也可能对样本进行临时调整。

3．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，将取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：

即日指数＝（即日指数股总市值÷基日指数股总市值）×基日指数

每日连续计算的环比公式如下，

每日即时指数＝上日收市指数×（今日即时指数股总市值÷经调整上日指数股收市总市值）

其中，今日即时指数股总市值＝各样本股市价×已发行股数，上日指数股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。

当指数股的股本结构或股份名单发生改变时，改用变动前一营业日为基准日，并且“连锁”方式对指数计算进行调整，以维护指数的连续性。

4．深证成份股指数

深证成份股指数是由深圳证券交易所编制，通过对所有夜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。深证成份股指数包括深证成份指数、成份 A 股指数、成份 B 股指数等。深圳分类指数包括农林指数、采掘指数、制造指数、食品指数、纺织指数、木材指数、造纸指数、石化指数、电子指数、金属指数、机械指数、医药指数、水电指数、建筑指数、运输指数、IT 指数、批零指数、金融指数、地产指数、服务指数、传播指数、综企指数等 22 项。成份股指数以 1994 年 7 月 20 日为基日，基日指数为 1 000 点。

深圳证券交易所选取成份般的一般原则是：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。根据以上标推，再结合下列各项因素评选出成份股：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。

5．深证 100 指数

经深圳证券交易所许可，深圳证券信息有限公司于 2003 年 1 月 2 日正式对外发布深证

100 指数。深证 100 指数以 2002 年 12 月 31 日为基准日，基日指数定为 1000 点。深证 100 指数选取在深交所上市的 100 只 A 股作为成份股，以成份股的可流通 A 股数为权数，采用派氏综合法编制。深证 100 指数的编制借鉴了国际惯例，吸取了深证成份指数的编制经验，成份股选取主要考察 A 股上市公司流通市值和成交金额份额两项重要指标。根据市场动态跟踪和成份股稳定性的原则，深证 100 指数将每半年调整一次成份股。

深证 100 指数选股原则客观简明，编制方法科学公开，具有较高的权威性和较强的市场适应性，具体表现在：第一，市场覆盖率高。深证 100 指数成份股的流通市值和成交金额分别占深圳股票市场总流通市值和总成交金额的 37.6%和 40.1%。成份股具有流通市值大且交易活跃的特点，市场代表性较高。第二，成份股的领先性。深证 100 指数成份股税后利润总额占深市上市公司的 61%，主营业务收入占深市上市公司的 43%，平均每股收益达 0.187 元，比深市平均每股收益 0.113 元高出 65%。第三，收益性好。无论是阶段性收益对比还是长期收益比较，深证 100 指数收益特征均强于深圳市场现有的其他指数，具有很高的可投资性。第四，稳定性高。深证 100 指数的波动性小于深证综合指数及深证成份指数。此外，深证 100 指数在进行定期调整时采用样本缓冲区技术，提高了深证 100 指数内部结构的稳定性和指数前后的可比性。

6．沪深 300 指数，简称沪深 300，代码为 993503，是沪深证券交易所于 2005 年 4 月 8 日联合发布的反映 A 股市场整体走势的指数。该指数由上海和深圳证券市场中选取 300 只 A 股作为样本，其中沪市有 179 只，深市 121 只，是以 2004 年 12 月 31 日为基期，基点为 1000 点，其计算是以调整股本为权重，采用派许加权综合价格指数公式进行计算。。其中，调整股本根据分级靠档方法获得。凡有成份股分红派息，指数不予调整，任其自然回落。同时，沪深 300 指数会对成分股进行定期调整，其调整原则为：指数成份股原则上每半年调整一次，一般为 1 月初和 7 月初实施调整，调整方案提前两周公布；每次调整的比例不超过 10%。样本调整设置缓冲区，排名在 240 名内的新样本优先进入，排名在 360 名之前的老样本优先保留；最近一次财务报告亏损的股票原则上不进入新选样本，除非该股票影响指数的代表性。由于沪深 300 指数覆盖了沪深两个证券市场，具有很好的总体市场代表性，因此，在我国股指期货推出后，成为了我国股指期货的标的指数。

（二）大盘指数分时走势图解读

分时走势图也叫实时（即时）走势图，是股市现场交易的即时资料，它是把股票市场的交易信息实时地用曲线在坐标图上加以显示的技术图形，其在实战研判中的地位极其重要，是即时把握多空力量转化和市场变化的根本。分时走势图分为指数分时走势图和个股分时走势图。

大盘分时走势，又称大盘即时走势。下面以上证指数为例，简单介绍如何解读和分析大盘行情。运行证券交易软件(以大智慧行情分析系统为例)，在主界面状态下用 F3 键或输入上证指数代码，即可进入上证指数分时走势图，如图 5-1 所示。

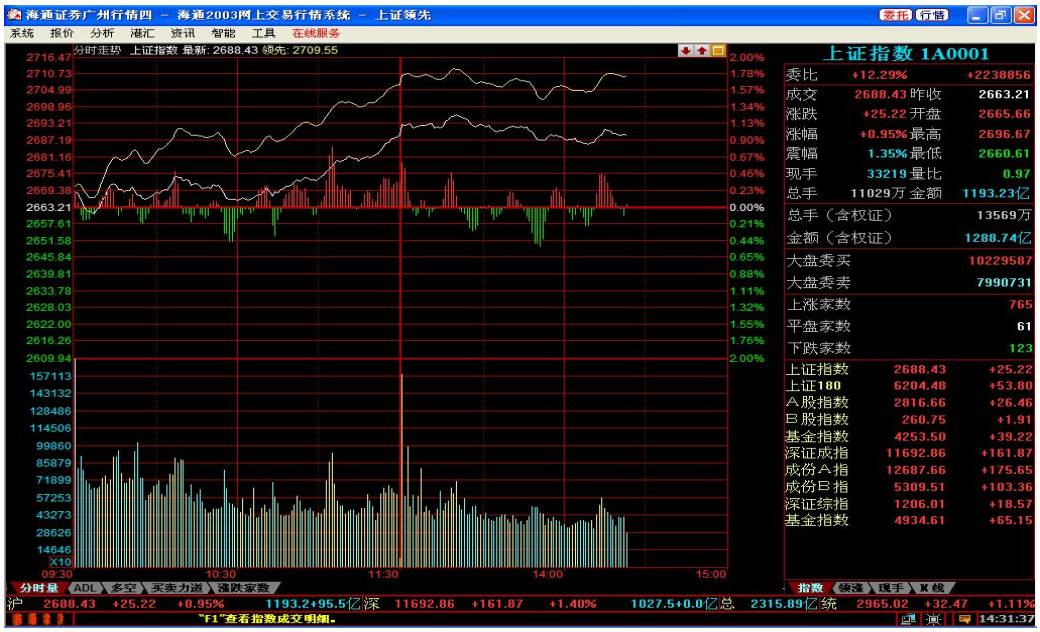


图5-1　上证指数分时走势图

从上图可以看出，大盘分时走势图实际上是用一个坐标系来表示股指的全天走势的。其中，横坐标表示的是全天交易的时间；纵坐标则分为上下两个区域，上半部分表示的是大盘全天各个时点的即时走势，下半部分表示的是指数在各个时点及不同价位的相应成交量。具体而言，图中各类线状及术语的市场含义如下：

1．白色曲线：表示大盘加权指数，即证交所每日公布媒体常说的大盘实际指数。

2．黄色曲线：大盘不含加权的指标，即不考虑股票盘子的大小，而将所有股票对指数影响看作相同而计算出来的大盘指数。

参考白色曲线和黄色曲线的相对位置关系，可以得到以下信息：

当指数上涨、黄色曲线在白色曲线走势之上时，表示发行数量少(盘小)的股票涨幅较大；而当黄色曲线在白色曲线走势之下，则表示发行数量多的股票（权重股）涨幅较大。

当指数下跌时，如果黄色曲线仍然在白色曲线之上，这表示小盘股的跌幅小于大盘股的跌幅；如果白色曲线反居黄色曲线之上，则说明小盘股的跌幅大于权重股的跌幅。

3．红绿柱线：在黄白两条曲线附近有红绿柱状线，是用来反映大盘即时所有股票的买盘与卖盘在数量上的比率，即指数上涨或下跌的强弱程度的。大盘向上运行时，在横线上方会出现红色柱状线。红色柱状线出现越多、越高，表示上涨力度越强；反之，若红色柱状线渐渐减少、缩短，表示上涨力度在渐渐减弱。大盘向下运行时，在横线下方会出现绿色柱状线，绿色柱状线出现越多、越长，表示下跌力度越强；反之，若绿色柱状线渐渐减少、缩短，表示下跌力度在渐渐减弱。

4．黄色柱线：在黄白曲线图下方，用来表示每一分钟的成交量，单位是手(每手等于100 股)。最左边一根特长的线是集合竞价时的交易量，后面是每分钟出现一根。成交量大时，黄色柱状线就拉长；成交量小时，黄色柱状线就缩短。

5．粗横线：粗横线表示上一个交易日指数的收盘位置。它是当日大盘上涨与下跌的分界线，它的上方，是大盘的上涨区域；它的下方，是大盘的下跌区域。

6．显示框：可显示数字或字母。如投资者要查“真空电子”这支股票的走势，那只要在键盘上敲击它的代码 600602，显示框上就会显示出 600602 这几个数字。

7．委买委卖手数：代表即时所有股票买入委托下五档和卖出上五档手数相加的总和。

8． 委比数值：是委买委卖手数之差与之和的比值。当委比数值为正值大的时候，表示买方力量较强股指上涨的机率大；当委比数值为负值的时候，表示卖方的力量较强股指下跌的机率大。

二、证券行情报价与操作

大多数证券公司都在其营业大厅的墙上挂有大型彩色显示屏幕，即我们平常所说的大盘。不同证券营业部的显示屏幕不尽相同，有的营业部的显示屏幕较大，可以将所有的上市公司的股票代码和股票名称都固定在一个位置不动，而让其他内容变化；有的营业部的显示屏幕较小，只能各支股票的行情轮流出现。大部分营业部的显示屏，都用不同的颜色来表示股票的价格和前一天的收盘价相比是涨还是跌。

（一）行情报价内容

报价分析是行情提示的一种常用方式。大盘显示的主要报价内容（如图 5-2）大致如下：

1．证券（股票)名称的代码。目前，上海和深圳证券交易所的交易代码均为 6 位数字，其中：上海 A 股以 6 开头、B 股以 9 开头；深圳 A 股以 0 开头、B 股以 2 开头。

2．证券(股票)简称。证券(股票)简称是在证券市场中用来代表证券(股票)的简明称号，其一般由三或四个中文字组成。 -

3．前收盘价：是前一天最后一笔交易的成交价格。自 1996 年 12 月实行涨跌停板制度后，深交所对“收盘价”做了调整，其计算方法为:收盘价=最后 1 分钟成交额/最后 1 分钟成交量开盘价，是当天第一笔交易的成交价格。

4．最高价、最低价：分别是当日开盘以来各笔成交价格中最高和最低的成交价格。

5．最新价：是刚刚成交的一笔交易的成交价格。

6．买入价： 是指证券交易系统显示已申报但尚未成交的买进某种股票的价格，通常只显示最高买入价。对投资人来说，这是卖出的参考价。

7．卖出价： 是指证券交易系统显示的已申报但尚未成交的卖出某种股票的价格，通常只显示最低卖出价。对投资人来说，则是买入的参考价。

8．买盘： 是当前申请买股票的总数。

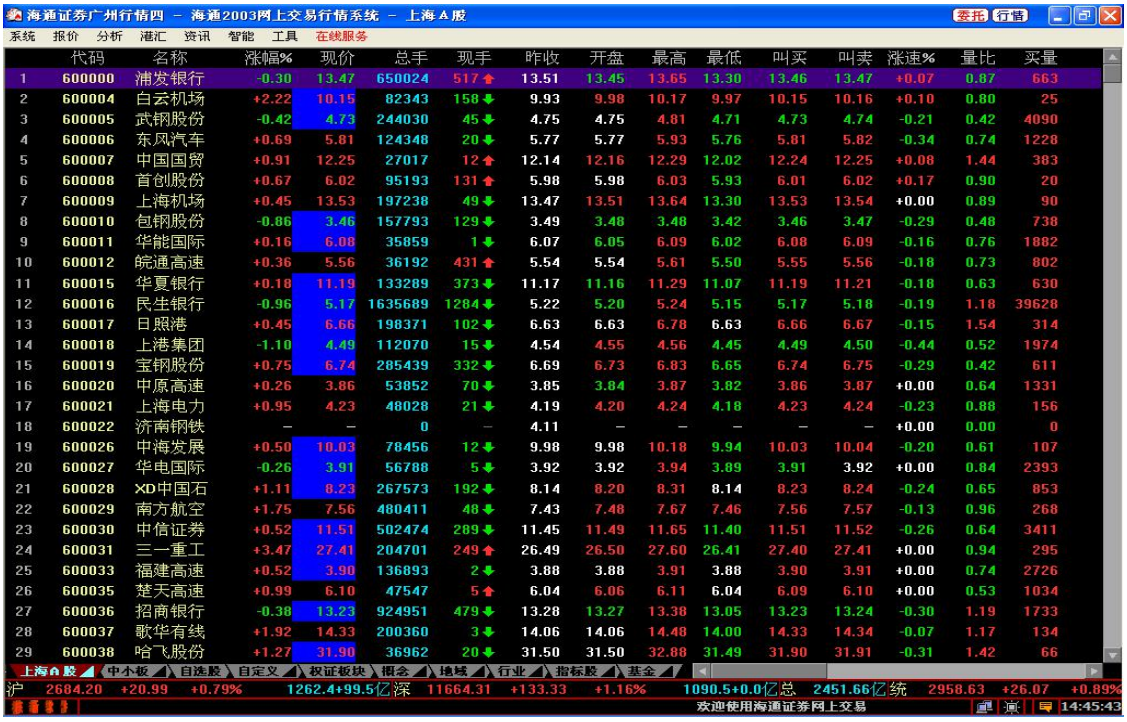


图 5-2　　上证 A 股行情报价

9．卖盘：　是当前申请卖股票的总数。

10．涨跌：指现在的最新价和前一天的收盘价相比是涨还是跌了。它有两种表示方法：一种是直接标出涨跌的每股单价；一种是给出涨跌幅度的百分数，一般在一个屏幕上只有一种数字，有的公司里显示屏上给出的是绝对数，有的公司里的显示屏上给出的是相对数，这样要知道另一个数字时就要通过计算了。

11．现手：是刚成交的这一笔交易的交易量的大小。股票交易的最小单位是手，1 手是 100 股，衡量交易量的大小时常用手数代替股数。

12．买手：是比最新价低 3 个价位以内的买入手数之和的数量。

13．卖手：是比最新价高出 3 个价位以内的卖出手数之和的数量。

14．总手（成交量）：　即当日开始成交一直到现在为止总成交股数。收盘时“总手”，则表示当日成交的总股数。如显示:“总手 250243”出现在收盘时，这就说明当日该股一共成交了 250243 手，即 25024300 股。

15．总额：是当日开盘以来该股交易的所有金额之和，它的单位通常是万元。

16．幅度：　即当日成交到现在的上涨或下跌的幅度。若幅度为正值，数字颜色显示为红色，表示股价在上涨；若幅度为负值，数字颜色显示为绿色，表示股价在下跌。幅度的大小用百分比表示。收盘时涨跌幅度即为当日的涨跌幅度。如图显示:“幅度 0.05%”，这时已经收盘，因此，它表示该股当日跌幅为 0.05%。

17．委差：反映买、卖委托双方的力量对比：委差=买方前 5 个价位的委托交易总手数一卖方前 5 个价位的委托交易总手数。

18．市值：该股当前总市值，市值=当前价格×流通总股数。

19．强弱度%：反映该股走势与市场大盘走势的对比情况，强弱度%=(该股涨跌幅%一指数涨跌幅%)*100%。

20．涨速%：指当前价格相对前 5 分钟价格的涨跌速度，涨速%=(当前价格-5 分钟前价格)÷5 分钟前价格×100%。

（二）证券行情分类报价与操作

所谓分类报价，即按照不同类别分别显示上证 A 股、上证 B 股、深证 A 股、深圳 B 股、上证债券、深证债券、深沪基金、中小企业吧、沪深权证、三板证券等各类证券品种的报价情况，如图 5-3 所示为深证 A 股的报价。

为了最大程度地使用户在使用上得到方便，一般行情分析系统在报价分析中均加入了页签。页签是以各种不同的分类标准而列出的多个模块，它们包括 A 股、B 股、中小、权证、债券、基金、行业、地区、概念、自选等模块。各页签包含的内容如图 4-3 图至 4-9 所示。

图 5-3　　深证 A 股行情报价与页签标示

序号	股票名称*	总金额	外盘	内盘	外内比	振幅%	委比	委量差	换手率%	市盈率	量比	流通市值	总市值	市净率
1	基金金泰	627	24625	24937	0.99	0.63	-12.25	-1962	0.25	-	0.40	24.90	25.28	3.58
2	基金泰和	490	23698	17159	1.38	1.42	-60.24	-5461	0.21	-	0.43	23.62	23.98	3.77
3	基金安信	259	5882	14049	0.42	1.45	43.66	5629	0.10	-	0.63	25.53	25.92	3.05
4	基金汉盛	262	4624	13027	0.35	0.47	-79.79	-6255	0.09	-	0.12	29.31	29.76	2.84
5	基金裕阳	461	19976	24781	0.81	1.27	22.59	4815	0.23	-	0.59	20.35	20.66	1.79
6	基金兴华	608	30133	22027	1.37	0.95	-93.04	-11602	0.26	-	0.64	22.97	23.32	2.45
7	基金安顺	297	11698	10982	1.07	0.76	-15.44	-2039	0.08	-	0.16	39.13	39.33	2.48
8	基金金鑫	1054	37957	61146	0.62	1.51	-70.59	-10918	0.33	-	0.72	31.79	31.95	2.94
9	基金汉兴	399	12696	24692	0.51	1.59	-44.52	-4030	0.13	-	0.42	31.91	32.07	3.14
10	基金兴和	315	13598	16631	0.82	1.25	36.35	2958	0.10	-	0.36	31.16	31.32	2.50
11	基金通乾	898	25775	30540	0.84	0.63	54.05	9628	0.28	-	0.31	31.56	31.88	3.33
12	基金科瑞	1875	75190	99631	0.75	1.59	36.74	10423	0.59	-	0.91	32.06	32.22	2.67
13	基金银丰	3010	124891	168678	0.74	1.07	-49.98	-13967	0.98	-	1.09	30.63	30.78	2.84
14	治理ETF	94	7122	5271	1.35	1.19	67.17	16965	-	-	0.85	-	-	-
15	治理申赎	0	0	0	-	0.00	-	0	-	-	-	-	-	-
16	申赎资金	0	0	0	-	-	-	0	-	-	-	-	-	-
17	超大ETF	463	130117	93617	1.39	1.93	-17.34	-39891	-	-	1.56	-	-	-
18	超大申赎	0	0	0	-	0.00	-	0	-	-	-	-	-	-
19	申赎资金	0	0	0	-	-	-	0	-	-	-	-	-	-
20	价值ETF	512	10289	9449	1.09	1.69	-76.64	-5906	0.36	-	1.06	-	-	-
21	价值申赎	0	0	0	-	0.00	-	0	-	-	-	-	-	-
22	申赎资金	0	0	0	-	-	-	0	-	-	-	-	-	-
23	50ETF	58857	1601323	1327545	1.21	1.65	29.39	32172	2.59	-	1.00	-	-	1.55
24	50申　赎	0	0	0	-	0.00	-	0	-	-	0.00	-	-	-
25	申赎资金	0	0	0	-	-	-	0	-	-	-	-	-	-
26	央企ETF	565	16645	25839	0.64	1.74	63.49	21395	-	-	0.69	-	-	-
27	央企申赎	0	0	0	-	0.00	-	0	-	-	-	-	-	-
28	申赎资金	0	0	0	-	-	-	0	-	-	-	-	-	-
29	民企ETF	2719	121942	78007	1.56	1.19	40.25	5921	-	-	1.39	-	-	-
30	民企申赎	0	0	0	-	0.00	-	0	-	-	-	-	-	-

图5-4　　上证基金行情报价

序号	股票名称*	总金额	外盘	内盘	外内比	振幅%	委比	委量差	换手率%	市盈率	量比	流通市值	总市值	市净率
1	上电B股	120	6297	12508	0.50	1.41	-8.29	-160	0.64	-2.05	0.67	1.87	7.46	0.44
2	ST二纺B	24	3474	2143	1.62	0.94	-10.23	-443	0.24	-3.21	1.45	1.00	2.44	0.69
3	大众B股	81	5210	5770	0.90	1.48	18.48	291	0.21	2.49	1.21	3.99	11.79	0.28
4	永生B股	47	2965	1881	1.58	4.00	52.03	321	1.06	11.29	2.16	0.44	1.44	0.73
5	老凤祥B*	100	2010	1505	1.34	2.77	12.10	84	0.27	5.19	0.66	3.77	7.92	0.85
6	ST中纺B	37	2914	2715	1.07	1.83	-40.60	-883	0.47	41.50	1.86	0.80	2.37	1.19
7	鼎立B股*	0	0	0	-	0.00	-	0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
8	氯碱B股	328	36766	23170	1.59	7.45	-57.18	-2537	1.47	115.21	5.29	2.25	6.39	0.24
9	双钱B股	117	5984	6991	0.86	2.09	-1.45	-28	0.53	4.63	0.90	2.20	8.07	0.49
10	海立B股	85	8178	5668	1.44	2.46	-17.25	-289	0.49	30.75	2.04	1.59	3.37	0.23
11	金桥B股	40	3129	1643	1.90	1.66	-17.13	-203	0.18	2.95	1.35	2.11	7.19	0.22
12	外高B股	101	5224	5695	0.92	2.49	5.13	87	0.54	3.96	1.45	1.88	9.45	0.24
13	*ST联华B	2	207	122	1.70	3.80	23.33	129	0.05	-6.00	0.67	0.46	1.20	-3.73
14	锦投B股	92	4037	4804	0.84	1.83	9.03	114	0.55	2.06	1.97	1.69	5.79	0.32
15	中路B股	52	1839	3390	0.54	1.97	-47.61	-409	0.69	3.90	1.15	0.70	2.69	0.76
16	金山B股	24	1675	2397	0.70	1.32	-16.36	-345	0.24	39.74	0.88	1.04	2.14	0.35
17	海欣B股*	787	86876	67485	1.29	6.63	2.89	128	3.29	-19.31	5.96	2.35	6.06	0.18
18	耀皮B股	103	5710	6576	0.87	6.43	-2.04	-21	0.66	-3.08	1.17	1.57	6.12	0.31
19	大江B股	112	17793	12084	1.47	3.25	-37.89	-2200	0.86	-6.28	4.17	1.31	2.55	1.21
20	上柴B股	49	2759	2970	0.93	1.28	10.37	238	0.26	6.65	1.36	1.88	4.15	0.22
21	丹科B股	78	4056	2504	1.62	2.13	-19.09	-92	0.34	-9.99	0.85	1.16	4.66	0.36
22	三毛B股	15	538	1548	0.35	2.33	-20.00	-85	0.43	3.17	0.30	0.36	1.46	0.37
23	友谊B股*	211	4185	4475	0.94	3.21	-82.42	-375	0.48	3.99	0.61	4.40	11.57	0.40
24	上工B股	124	9062	8119	1.12	2.34	26.28	432	0.70	-1.25	1.06	1.78	3.28	0.85
25	机电B股	116	4568	5604	0.82	2.01	-35.90	-298	0.47	1.73	1.09	2.47	11.68	0.24
26	宝信B股	28	734	610	1.20	1.33	-5.58	-15	0.15	2.23	0.53	1.87	5.56	0.64
27	物	38	2897	1826	1.59	2.33	-6.01	-55	0.47	2.77	1.28	0.55	2.07	0.25
28	自	87	5788	3505	1.65	4.27	-19.33	-93	0.87	39.79	1.67	1.01	3.75	2.35
29	锦	70	1833	2101	0.87	1.46	-58.64	-241	0.60	5.97	2.22	1.18	2.37	0.23
30	沪	29	1678	2496	0.67	1.44	-11.75	-197	0.33	-9.93	0.74	0.87	2.66	0.20

图5-5　　上证A股行情报价

图5-6　　创业板行情报价

图5-7　　中小板行情报价

图 5-8　　行业板块（银行类）行情报价

图 5-9　　地区（上海版块）行情报价

三、个股行情解读

（一）个股分析的基本操作

运行证券交易软件，在其主界面状态下，输入股票代码或股票简称拼音的第一个字母，或者在“报价分析”中双击选定股票，即可查到相应的个股行情，如图 5-10 所示。如输入 600316 或 HDHK，即可进入个股“洪都航空”的日 K 线图，如图 5-11 所示。

图5-10　　报价分析

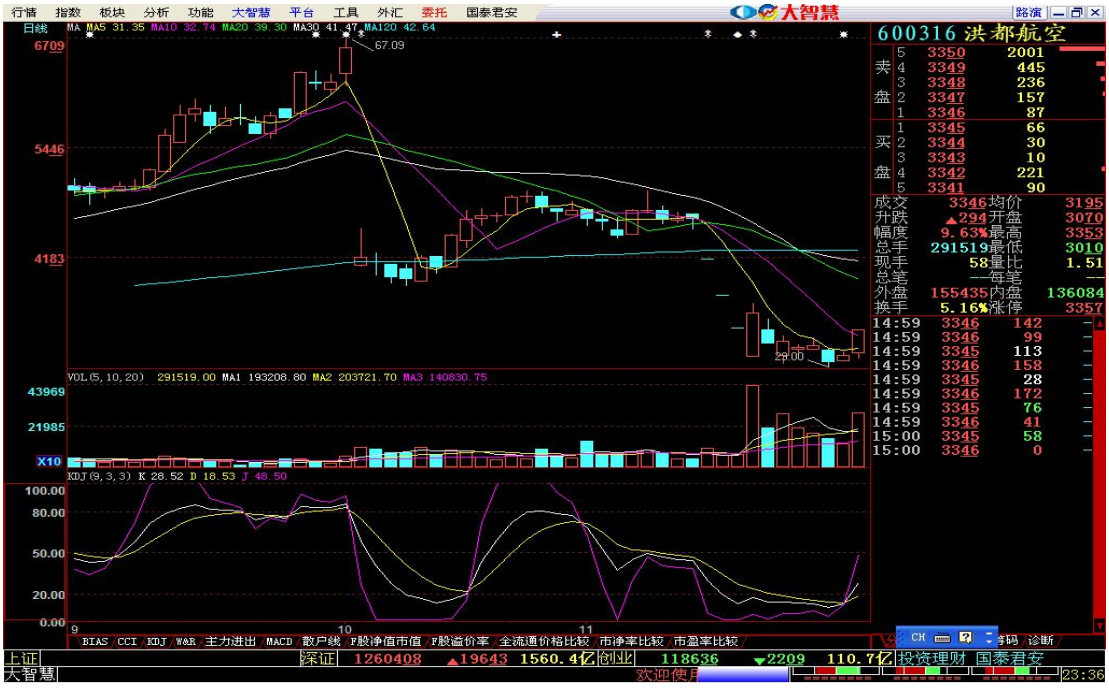


图5-11　　洪都航空的日K线图

在这个界面下，输入“F5”，即可进入该股的分时走势图。

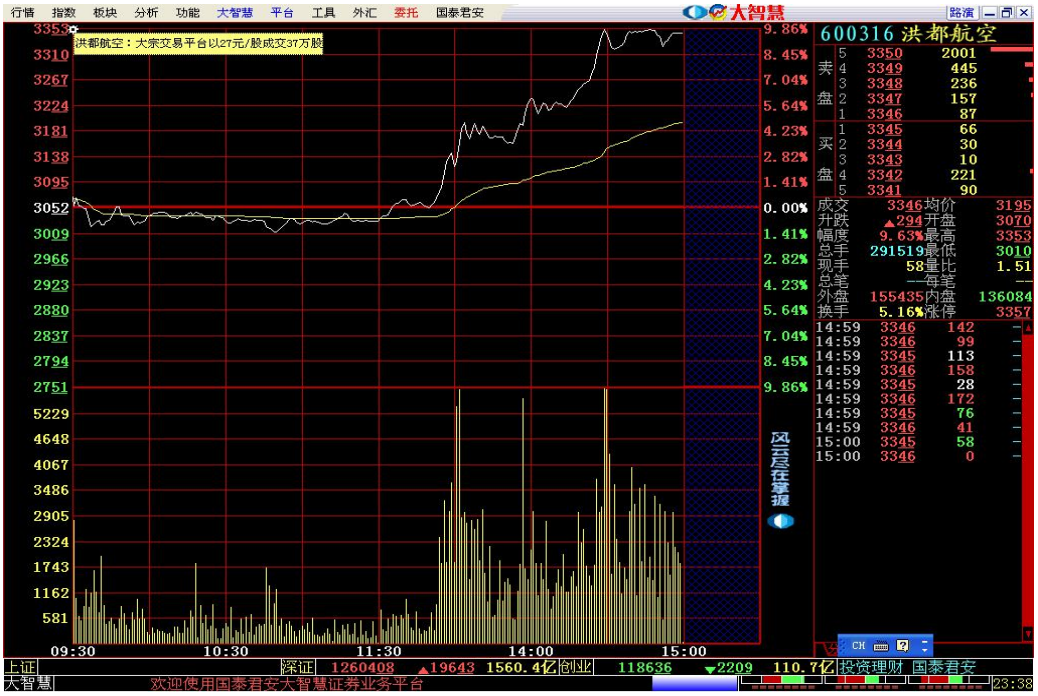


图5-12　洪都航空的分时走势图

（二）个股分时走势图解读

个股分时走势图与大盘分时走势图基本相似，但稍微有些差异之处：

1．分时价位线：分时价位线(白色曲线)表示该只股票的分时成交价格。

2．分时均价线：分时均价线(黄色曲线)表示该种股票的平均价格。它是从当日开盘到现在平均交易价格画成的曲线，其作用类似移动平均线。

3．卖盘等候显示栏：该栏中卖 1、卖 2、卖 3 表示依次等候卖出。按照“价格优先，时间优先”的原则，谁卖出的报价低谁就排在前面，如卖出的报价相同，谁先报价谁就排在前面，由电脑自动计算。卖 1(卖 2、卖 3)后面的数字为价格，再后面的数字为等候卖出的股票手数。

4．买盘等候显示栏：该栏中买 1、买 2、买 3 表示依次等候买进，与等候卖出相反，谁买进的报价高谁就排在前面，如买进的报价相同，谁先报价谁就排在前面。

5．成交价格、成交量显示栏：该栏目有 10 个内容，下面是常用证券行情分析软件中该显示栏经常出现的名词及含意，在此一一说明。

（1）外盘与内盘：成交价是以卖出价成交的总手数称为外盘，又称主动性买盘，即成交价在卖出挂单价的累积成交量；外盘反映买方的意愿，内盘反映卖方的意愿。成交价是买入价时成交的手数总和称为内盘，又称内盘主动性卖盘，即成交价在买入挂单价的累积成交量。“外盘”和“内盘”相加成为成交量。

（2）成交明细：在盘面的右下方为成交明细显示，显示动态每笔成交的价格和手数。

（3）买一，买二，买三为三种委托买入价格，其中买一为最高申买价格。

（4）卖一，卖二，卖三为三种委托卖出价格，其中卖一为最低申卖价格。

（5）均价：即开盘到现在买卖双方成交的平均价格。其计算公式：均价=成交总额/成交量。

（6）委买与委卖：委买手数是指买一，买二，买三所有委托买入手数相加的总和；委卖手数是指卖一，卖二，卖三所有委托卖出手数相加的总和。

（7）委比：委买委卖手数之差与之和的比值。 委比旁边的数值为委买手数与委卖手数的差值。当委比为正值时，表示买方的力量比卖方强，股价上涨的机率大；当委比为负值的时候，表示卖方的力量比买方强，股价下跌的机率大。

（8）量比：是指当天成交总手数与近期成交手数平均的比值，具体公式为：现在总手/((5日平均总手/240)*开盘多少分钟)。量比数值的大小表示近期此时成交量的增减。如果量比数值大于 1，表示这个时刻的成交总手量已经放大；若量比数值小于 1，表示此时刻成交总手萎缩。

（9）现手：已经成交的最新一笔买卖的手数。在盘面的右下方为即时的每笔成交明细，红色向上的箭头表示以卖出价成交的每笔手数，绿色箭头表示以买入价成交的每笔手数。

（10）换手率：也称 “周转率”，指在一定时间内市场中股票转手买卖的频率，是反映股票流通性强弱的指标之一。 换言之，换手率就是当天的成交股数与流通股总数的比值。

第三节　看盘方法与技巧

看盘俗称盯盘，是证券投资者主要的日常工作，也是投资者在股海搏击制胜的一项基本技能。

一、看盘的几大要点

投资者在看盘要把握以下几大基本要点：

（一）重点关注开盘价格及成交情况

开盘价表示出市场的意愿，期待今天的股价是上涨还是下跌；成交量的大小则表示参与买卖的人的多少，它往往对一天之内成交的活跃程度有很大影响。因此，看盘首先应重点关注开盘时集合竞价的股价和成交额，看是高开还是低开。所谓高开，是指当天的开盘价高于昨天的收盘价，而低开则是指当天的开盘价低于昨天的收盘价。一般来说，如果股价开得太高，在半小时内就可能会回落，如果股价开得太低，在半小时内就可能会回升。这时要看成交量的大小，如果高开又不回落，而且成交量放大，那么这个股票就很可能要上涨。看股价时，不仅看现在的价格，而且要看昨天的收盘价、当日开盘价、当前最高价和最低价、涨跌的幅度等，这样才能看出现在的股价是处在一个什么位置，是否有买入的价值。看它是在上升还是在下降之中。一般来说下降之中的股票不要急于买，而要等它止跌以后再买。上升之中的股票可以买，但要对比量价的关系来决策，以免被套。同时，开盘后的三十分钟也非常重要，多空双方一般都非常重视开盘后的前 30 分钟。一般而言，第一个十分钟时参与交易的股民人数不多，盘中买卖量都不是很大，因此用不大的量即可以达到预期的目的；第二个

十分钟则是多空双方进入休整阶段的时间，一般会对原有趋势进行修正；第三个十分钟里因参与交易的人越来越多，买卖盘变得较实在，虚假的成分较少，因此可信度较高，这段时间的走势基本上为全天走向奠定了基础。

（二）关注买盘与卖盘

买卖双方的报价与数量申报构成盘口中的买盘和卖盘，市场投资者能够直接看到的是“买三”和“卖三”的买卖委托申报以及“内盘”、“外盘”和“委比”、“量比”等。这几项都是表示目前盘中多、空力量对比的指标。投资者每天还可以通过盘口买卖的盘口数据，判断股价的量价变化来做决策。如盘口的十档买卖，筹码的压单和买盘的相关数据，短线的大单动向，以及每天盘中炒作的热点板块，来跟踪一些个股。

分析软件系统中经常有“外盘”、“内盘”出现，打开个股实时走势图，在窗口的右边就会显示个股的外盘和内盘情况。分析时，以卖方委托成交的纳入“外盘”，是主动性买入，显示买势强劲，用红色显示，是人们常说的抢盘；以买方委托成交的纳入“内盘”是主动性卖出，显示卖方力量强劲，用绿色显示，是人们常说的抛盘。“外盘”和“内盘”相加为成交量。人们常用“外盘”和“内盘”来分析买卖力量那方占优势来判断市势，投资者可通过对比外盘和内盘的数量大小及比例，发现当前行情是主动性的买盘多还是主动性的卖盘多，这是一个较有效的短线指标。当外盘累计数量比内盘累计数量大很多，而股价也在上涨时，表明很多人在抢盘买入股票，显示买势强劲；当内盘累计数量比外盘累计数量大很多，而股价下跌时，表示很多人在抛售股票；如内外盘大体相当，则买卖方力量相当。不过在具体判断上， 投资者在使用外盘和内盘时，则需考虑股价所处的价格位置的高与低，要注意结合股价在低位、中位和高位的成交情况及该股的总成交量情况及目前的技术走势形态等进行观察。因为外盘、内盘的数量并不是在所有时间都有效，许多时候外盘大，股价并不一定上涨；内盘大，股价也并不一定下跌，这需要靠盘口以外的功夫。因此，投资者对内外盘的细节还有仔细研究的必要，需特别警惕主力所作出的虚假内外盘。

（三）观察量价匹配情况

首先，可通过观察大盘成交量柱状线的变化与对应指数变化，判断量价匹配是正匹配还是负匹配。具体来看，当成交量柱状线由短逐步趋长，指数也同步走高，则表明推高动能不断加强，是正匹配，可跟进；反之，指数上涨，成交量柱状线却在萎缩，是负匹配，属于无量空涨情形，短线还会回调。同样，当成交量柱状线由短逐步趋长，指数不断下滑，表明有大户、机构在沽压，是危险信号，通常大盘短期很难再坚挺；成交量柱状线不断萎缩，指数却飞速下滑，是买盘虚脱的恐慌性下跌，此时果断介入，短线获利丰厚。另外，当成交量柱状线急剧放大，股价既未上攻又未下滑，则可能是主力在洗仓，此时投资者可观望;当股价处在高位，成交量柱状线放大，股价逐步下滑，说明主力在减磅;反之，当成交量柱状线放大后持续萎缩，股价却不断下滑，此时有可能是主力在震仓，此时投资者应“抱紧自己的仓位”。

其次，应积极关注市场成交现手和总手数。现手说明计算机中刚刚成交的一次成交量的

大小。如果连续出现大量，说明有很多人在买卖该股，成交活跃，值得注意。而如果半天也没人买，则不大可能成为好股。现手累计数就是总手数，总手数也叫做成交量。有时总手数是比股价更为重要的指标。总手数与流通股数的比称为换手率，它说明持股人中有多少人是在当天买入的。换手率高，说明该股买卖的人多，容易上涨。

（四）观察热点转换情况

首先，要密切关注开盘后股票涨跌停板情况。开盘后涨跌停板的情况会对大盘产生直接的影响。在实行涨跌停板制度后，可以发现涨跌停板的股票会对与其有可比性的股票产生助涨与助跌的作用。比如说大盘开盘后某只生物医药股涨停板，在其做多示范效应影响下，其他的与其相近的或者有可比性的股票会有走强的趋势。反之亦然。

其次，要密切关注涨跌幅排行榜。通过观察当日涨跌幅排行榜第一版个股，判断是长线资金在积极运作还是短线资金在游荡式冲击。

专栏5-1　　如何看懂涨跌幅排行榜

近年来，随着沪深两市的不断扩容，两市的股票数已达1700余只。在这样一个庞大的股票市场，要选择出具有上涨潜力的大牛股，的确不是一件易事。尽管如此，选择牛股也有窍门，那就是从涨幅榜中去寻找。因为，所有的牛股，基本上都是从涨幅榜中脱颖而出的，所以，从涨幅榜中寻找牛股，能起到事半功倍的效果。

那么如何从涨幅榜中去寻找牛股呢？这就要根据以下的因素来具体研判了。

一、密切关注涨幅榜中的陌生股票，认真分析其上涨原因。沪深两市中每天的涨幅榜中都会有一些新面孔涌现，对涨幅榜中这些新冒出来的个股要格外重视，说不准它就是一匹大黑马的雏形。首先，要认真分析它上涨的原因，看是不是新形成的热点，是不是因有什么重大的利好刺激而上涨。如果是受偶然的消息刺激而上涨，那么行情一般不可能持续；如果是一个热点的形成，那么接下来就会有一波非常有力的狂飙。例如2009年11月13日，菲达环保（600526）一开盘就突然从涨幅榜中率先脱颖而出，并一路震荡盘升，直至涨停。分析可以发现，此股是在盘整了长达一年的时间后，突然放量向上的，而且在漫长的盘整过程中都有量能的堆积，故判断此股是一匹不可多得的大黑马。该股其后的走势确实非常凌厉，在大盘的大幅震荡调整中连拉涨停板。一般来说，如果在上涨前没有量的配合，股价不可能走得很高。只有在量能的配合下，才会形成一个新的热点。菲达环保就成功地带动了整个节能环保和低碳经济板块个股的上涨。

二、研判闯入涨幅榜前面的个股所处板块其他个股的表现情况。一般来说，如果个股能够成为龙头的话，那么它的上涨势必会带动板块内其他个股的上涨。如果只是上涨个股的独立行为，那么则与形成板块热点无关，这样的个股只是其本身具有上涨的动力，此时就只能看个股本身的特点了。

三、看涨幅榜前列的个股是跟风上涨还是自身带动同类个股的上涨。通常在涨幅榜前的个股既有龙头的出现，也有跟随龙头股上涨的个股，那些跟风上涨的个股，一般不能够像龙头股一样出现连续飙升的行情；而一旦进行调整时，这些个股往往又比龙头股跌得更快。所以，从涨幅榜里面筛选个股，还是要捕捉到龙头股为好。

四、对涨幅榜中新涌现出来的概念板块，要有敏捷的反应能力，要敢于及时跟进。在沪深两市中，一旦有什么新的概念板块诞生，总要被充分炒作一番的。所以，只要发现涨幅榜中有新出现的概念股领涨，就要迅速跟进，尤其是要及时跟进龙头个股。证券市场不管是在熊市还是牛市，都会不断涌现出新的热点、概念、题材，只要我们留心，就能够把握到各种投资机会。

(五)关注指数异动原因

盘口分时走势图有时突然会出现飙升或跳水走势,因事先没有征兆,所以称为异动走势。一般情况下，当发现此类现象是，投资者看盘时应该快速搜寻招录指标股，是否因该类个股突遇大笔买单或大批抛单，影响大盘走势。如果某天指数的突然跳水，是一批价值型的个股突然跳水引起，则往往意味着市场已在变盘或将有利空消息出台。同样，某天指数的突然上涨，价值型个股遭遇连续大批买单，则大盘将可能出现一段升势行情。

（六）把握阻力位与支撑位

指数或股价能走多高或多低，这里面的空间到底有多大，可以看其走势的阻力位及支撑住，阻力位与支撑住是股价走势空间的具体表现。阻力越大，股价上行越困难；而支撑越强，股价越跌不下去。对支撑与阻力的把握有助于对大市和个股的研判，如当指数或股价冲过阻力区时，则表示市道或股价走势甚强，可买进或卖出；当指数或股价跌破支撑区时，表示市道或股价走势很弱，可以卖出或不买进。关注阻力区的目的是为了卖在最高点或次高点，一般可以在判明阻力区之前卖出。判明支撑是为了争取在低位区买进。明显的阻力位或支撑位主要有以下几处:

1．前收盘。当日开盘常会有大量股民以前收盘价参与竞价交易，若指数低开，表明卖意甚浓。在指数反弹过程中，一方面会遭到新抛盘的打击，另一方面在接近前收盘时，前面积累的卖盘会发生作用，使得多头轻易越不过此道关口。相反，若指数(或股价)从高处回落，在前收盘处的支撑也较强。

2．今开盘。若当日开盘后走低，因竞价时积累在开盘价处大量卖盘，因而将来在反弹回此处时，会遇到明显阻力。相反，若开盘后走高，则在回落至开盘价处时，因买盘沉淀较多，支撑便较强。

3．前次高点。盘中前次之所以创下高点，是因为此处有明显的卖盘积压，指数在此遇阻回落又再次回升时，此处就成了阻力位。同理，若前次高点阻力较大，一旦有效越过，因积淀下的买盘较多，因此再次回落时，一般会得到支撑。

4．前次低点。如果股指在前次低点失去支撑，会有相当多的做空力量加入抛售行列，当股指反弹至此时就会遇到前次未成交的卖盘的阻力。同理，上次形成的低点区一般会成为人们的心理支撑。

5．均线位置。短线运行中的 5 日线、10 日线被技术派格外看重，一旦指数爬升至此处，会有信奉技术指标的短线客果断抛售（买入），由此形成了阻力（支撑）位置。

6.整数关口。由于人们的心理作用,一些整数位置常会成为上升时的重要阻力,如 1000、1500、1700 点等，在个股价位上，像 10 元、20 元大关等。特别是一些个股的整数关口常会积累大量卖单。相反，当股价从高处回落下跌到 10 元或 20 元处也会得到支撑。

二、选股与入市时机的选择

1．选择强势股

一般而言强势股必定是有庄家的，也就是说强势股必定是庄股。能成为庄股，或具备庄

股素质的证券必定存在某种利好的题材。具备庄股素质的证券一般具有如下之题材：价值被低估的证券；未来成长能力强的证券；容易被控盘的证券；有特殊题材的证券；属于热门题材的证券；消息未明朗的证券。

2．入市时机的选择

入市时机的选择是投资成败的关键。一般而言，当出现以下情况时是比较合适的入市时机：

分红送配方案出台前后；实施除权前后；中报或年报披露前后；国家有关产业或行业政策出台之后；上市公司实施资产重组前后；上市公司被兼并或收购前后；个段完成筑底或在技术上存在超跌反弹要求时；大盘出现深跌，急跌或连跌之后等。

专栏5-2　　跟随庄股的技巧

跟随庄股的过程大致有两大步骤:一是搜寻庄股、发现庄股;二是认识庄股、与庄共舞。

一、发现庄股

指正处于发动或即将发动时期的庄股，这时投资于庄股将在不久的将来可带来丰厚回报。

对于处于萌芽期的庄股而言，庄家在进行吸筹时往往是非常隐蔽的，一般难以判断。但庄家吸货的手法不外乎以下三类：(1)打压式吸货；(2)拉高式吸货；(3)水平式吸货。在具体的操作过程中，对庄家股的判断可以从以下几方面去进行：

1．从每日涨幅公开信息榜中获得有关信息，看是否有大机构参与其中；

2．从沪深交易系统网络中获取每日交易席位“龙虎榜”，它清楚地揭示了某个交易席位当天进出每只个股的数量；

3．专找刚从底部或低位放量上攻就赶上大盘回调或大跌的个股， 说明有庄刚刚入驻其中就被“闷”在盘中，一般日后必会再度拉开；

4．一跌到某一支撑住就有买单护盘的个股，或在跌势中回调幅度明显小于大盘的个股；

5．对于新股，投资者可从其招股说明书中获得有关承销商及大股东的情况；

6．对于老股，投资者可从其公布的中报、年报或股东变更公告中获知有关主（副主）承销商的信息，同时还要关注余额包销的持股数量及份额；

7．.对于当天上市的新股，可用以下方法来判断是否有机构（庄家）杀入：（1）开市后15分钟内有数笔万手以上的大买单介入；（2）当天外盘成交手数大于内盘成交手数1倍以上； （3）首日换手率达60%以上等。

8．如果某只个股目前的价位已经低于前期该股在密集成交区时对应的价位，而且从“前期”到“目前”这一段时间内成交量极度萎缩，则说明有庄被套盘中；

9．从盘口上观察，看是否有大买单经常出现。

二、与庄共舞

1．认清庄家的性质

（1）长庄与短庄。长线庄家做庄时间较长，至少在半年以上，有的甚至长达数年。其股价表现是不温不火，不会短期内走完行情，虽然在急速上升的时间里股价上扬迅猛，其后股价并非撤庄的证券那样疲软不堪，从股份的长期趋势线看，会是一个长期的上升趋势。 短庄证券的股价表现是快速推开

（2）好庄与坏庄。一般而言，好庄股好跟庄，坏庄股难跟庄，但坏庄股却往往有更大机会。

2．判定庄家的实力一－强庄还是弱庄

（1）强庄股。强庄股的庄家实力较强，其实力是指相对于其控盘能力，庄家控制了大部分筹码，在外的浮码较少，或庄家资金实力足以能够消化外在潜在的浮码.

（2）弱庄股。弱庄股之所以弱或者是因为资金实力不足，或者是因为控盘不够，所以庄家不敢轻易

地大胆妄为，否则或者自己吃不了兜着走解放了别人套住了自己，或者股价难以往抬上去。所以，弱庄股的庄家一般只能紧密跟随大市的走势，利用整个大盘的人气进行炒作，而不能反大势而行之。

3．与庄家共进退——洞察庄家炒作四步曲

第一步：吸货

第二步： 洗盘。洗盘又叫震仓，为了清洗浮筹以减轻日后拉开时的抛压和降低拉升成本，庄家要洗盘。洗盘阶段的技术特点是：

（1）大幅震荡，明线阳线夹杂排列，市势不定；

（2）成交量较无规则，但有递减趋势；

（3）常常出现带上下影线的十字星；

（4）故意制造股价疲软的假象，但一般不有效下破某一支撑住；

（5）图形上大体显示三角形整理、旗形整理和矩形整理等形态。

庄家洗盘的手法有：

（1）打压洗盘，先行拉高之后实施反手打压，但一般在低位停留的时间不会太长；

（2）边拉边洗，在拉高过程中伴随着回挡，将不坚定者震出；

（3）大幅回落，一般发生在大势调整时，庄家会顺势而为，借机低吸廉价筹码；

（4）横盘整理，拉开过程中突然停止做多，使缺乏耐心者出局，一般持续时间相对较长；

（5）上下震荡，此手法较为常见，即维系一个波动区间，并让投资者摸不清庄家炒作节奏。

第三步：拉升。

拉升阶段为主升段，行情诱人且升幅可观。其技术特点是：

（1）经常走出独立于大盘的走势，一般发生在大势乐观之时；

（2）强调快速，具有爆发性；

（3）在拉升初期经常出现连续扎空的走势；

（4）经常呈现涨时放量、跌时缩量的特点；

（5）在同一交易日开市后不久或收市前几分钟最易出现拉升现象；

（6）具有良好的技术形态如缺口、多头排列等。

庄家拉升手法有：

（1）夹板式，即在当日上攻时经常在“买三”和“卖三”位置上同时挂出大单，之后把买卖价位不断上移；

（2）直拉式，此类庄家一般实力较强，喜欢急攻近利式的短线凶悍炒作；

（3）台阶式，此类在家往往不具备控盘实力，或者由于关联单位涉及面广，无法保证绝对保密不走漏消息，故采用此手法尽量减轻上行时的压力；

（4）波段式，此类庄家一般较具耐心，多为中长线做庄，故采取循序渐进、稳扎稳打的手法。

第四步：派发。

派发出货是庄家炒作中最关键的一环，也是最难的一环，直接影响做庄的成败。派发常见的手法有：

（1）借利好出货，股价处于高位时市场流传或者正式公布利好消息，如果成交量放大但股价小升或不升则为典型的出货迹象；

（2）借大势出货，当大盘向好，人气较旺时往往是庄家出货的较佳时机；

（3）放量拉升式出货，这通常会形成单日反转或者是岛形反转，K线图上出现长上影线的所谓射击之星，伴随巨大的成交量；

（4）水平式出货，股价不理会大盘的走势，维持在高位相当长一段时间，这也可能是出货的一种情形；

（5）震荡式出货，高位振荡出货通常会形成圆顶、平顶或者是多重顶形态，这是由于庄家持股太多无法一次出清，迫使其反复拉升股价出货；

（6）打低出货，这在K线图上会形成大阴线，并伴随巨大的成交量；

（7）制造多头陷阱的假突破，这也是庄家常用的一种出货手法。

案例5-1：　　从非正常开盘价洞察主力动向

一、背景

我们知道，一天的交易价格中有四个价格受到人们的重视：开盘价、最高价、最低价和收盘价，其中的收盘价是技术分析者认为最重要的一个价格。相比之下，开盘价往往被认为是不重要的。其实，开盘价有时也有重要的分析价值。

如果是正常的开盘价，除了分析者本身与该股有一定的关系，比如已经持有一些筹码等等，否则的确没有什么研判的价值。我们这里所要讨论的是非正常的开盘价就是伴随成交量放大的开盘价。这里所说的成交量放大（简称“大量”）只是针对每一个个股平常的成交量而言的。比如日成交量在100万股以内的股票但开盘却出现了10万股以上的成交量，这显然不是市场自然选择的结果，只能是双方约定好的，或者干脆就是自己对倒的。

非正常的开盘价具体大约有以下几种情况：

第一种情况是平价大量开盘。即开盘的成交量放大了，但价格却与前收盘价差不多。这里有三种可能性：可能性A：两个普通投资者的筹码交换。双方约好在前收盘价附近一次性大单交易，与主力没有关系。这种可能性出现的概率比较小；可能性B：主力与另外一个投资者的筹码交换。这另外一个投资者一定与主力相识，由于种种原因需要将筹码兑现。这种兑现与主力近期是否拉升股价没有必然的联系；可能性C：主力自己对倒开盘。任何主力都知道除了建仓期外都必须吸引市场的眼球，而成交量是最好的诱饵。所以大量开盘经常被主力应用。这种可能性也是我们最感兴趣的，因为主力可能会动，当然还要确定它是往上动还是往下动。

以上3种可能性中的A和B不是我们感兴趣的，但如何排除它们呢？判断的关键是开盘后的连续交易。如果开盘后交易恢复正常，也就是说完全是市场的自然交易，那么可以肯定属于可能性A和B。一旦开盘后出现非正常交易，那么就应该是可能性C出现了。例如，在开盘后盘中几次出现多笔大单成交而且不影响股价的正常运行，那么主力自己在对倒做量的可能性大。一般来说，平价大量开盘对股价的积极意义并不大。

第二种情况是大量跳高开盘，甚至是涨停价开盘，或者是大量跳低开盘，甚至是跌停价开盘。其中有2种可能性：可能性A：主力与另一投资者进行交易；可能性B：主力自己对倒做盘。

先看可能性A。有哪一类投资者会在集合竞价时出很高的甚至涨停的价格买进或者出很低的甚至跌停的价格卖出呢？这种非正常的交易只可能出现在主力的身上。那么，同时进行的反向交易者是谁呢？这参与大量交易的另外一方一定是和主力有默契的。比如，一些个人的筹码需要套现，或者需要拿到一些低价筹码，主力便安排在市场无法看到的集合竞价状态下进行，完成某种意义下的利益输送(或说是另外一层意义下的内幕交易)。

如果接下来的交易股价波动不大而且成交量正常，那么可以确认集合竞价中的大量只是一次利益输送的交易。发生这种利益输送交易时，如果是高开盘，股价上涨的空间很有限，至少短期来说下跌的可能性更大；如果是低开盘，股价将会上涨。

可能性B（主力自己对倒做盘）还可分成两种假设：

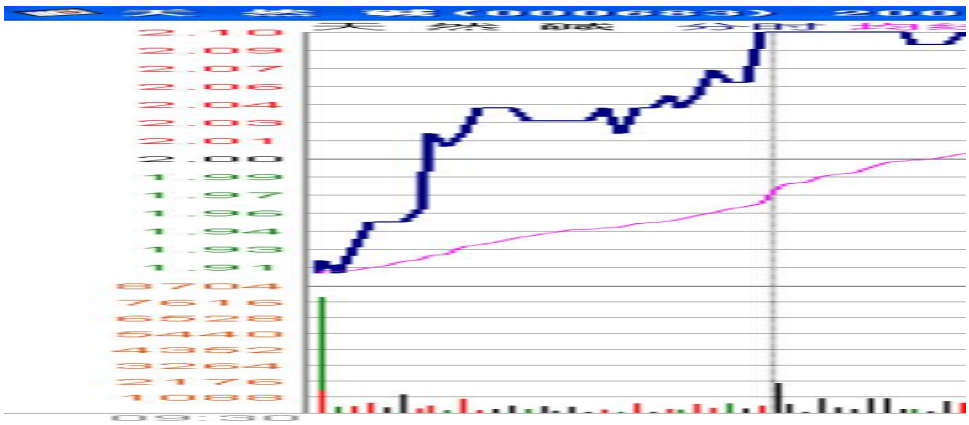
第一种假设是高开盘，那么主力一定是在吸引买盘。既然主力想吸引买盘，那么主力就肯定不在建仓期，所以是否跟进取决于我们对该股的连续跟踪观察。如果近期一直有主力在建仓，那么就此展开拉升行情的可能性相当大，追高恐怕是唯一的选择；如果股价已经从高位回落后重新回升，那么仅从大量跳高开盘这一点上来说后面的走势涨跌都有可能，而跌的可能性更大；如果是长期无量空跌的股票突然出现这种开盘而基本面上并没有消息，那么后期下跌的可能性也相当大。特别要注意的是如果开盘时下档的接盘仍然挂在前收盘价左右，那么几乎可以肯定是主力将他人的筹码(或许就是老鼠仓)接过来，接下来股价就会回归原处。

第二种假设是低开盘，那么主力同样是在吸引市场的注意力。由于愿意跳低卖出的投资者在一天之内并不会很多，因此主力的用意还是在买盘，希望买单跟进。如果开盘后股价很快回到前收盘价附近，那么这种结论就成立，接下来主力拉升的可能性较大；如果开盘以后一路下跌，那么很可能会出现向下破位的走势。

第三种情况是上档全部是大压盘而底下都是小接盘的开盘价，或者反过来，下档全是大接盘而上档全是小压盘的开盘价。这种情况并不是说开盘价如何，也许集合竞价的成交量也很正常，但盘中挂出来的大单不正常。该情况在盘中交易时出现的可能性大些，而一开盘就出现的可能性相对小一些。如果是大压盘小接盘，一般出现在建仓期，而且主力的实力较小，也没有长远的考虑，做短线主力的可能性很大；如果是大接盘小压盘，那么护盘的可能性较大。可仔细观察随后的接抛盘演变。如果下面几个价位上接盘变来变去但总的接盘量变化不大，那一定是主力在市场接盘进来以后又撤出部分买单，让市场上挂出来的买单成交，这绝对就是主力的护盘行为了。但无论如何，只要出现这种情况至少说明该股目前有主力在关照。

二、问题

2005年4月26日，ST天然(000683)推出了扭亏为盈的第一季度报表，同时预告中报盈利。当天该股开盘价为1.91元(当日跌停价为1.90元)，集合竞价的成交量为50多万股(三天前该股日成交量在100万股以下)。当日的分时图和日K线下图所示，请分析该股的开盘价。



三、分析

由该公司的公告显然可以预期该股的基本面正在好转，然而当天该股开盘却大跌，开盘价为1.91元，离跌停价只差0.01元，集合竞价的成交量有50多万股，属于大量开盘状态。

根据前面的背景知识，如此形式的开盘局面有利益输送和主力对倒两种可能性。

利益输送的结果是两种：①主力暂时不动但以后会拉升；②当天就拉升使得利益接受者获得帐面上的收益。这两种情况都值得我们做好买入的准备。

主力对倒的话有拉升和出逃两种截然不同的可能。

因此，四种可能的情况中只有一种是不容许我们买入的，那就是股价将开始新一轮的破位下跌。要知道，股市中主力借利好杀跌出逃的案例非常多。那么本案例是否有这种可能呢？

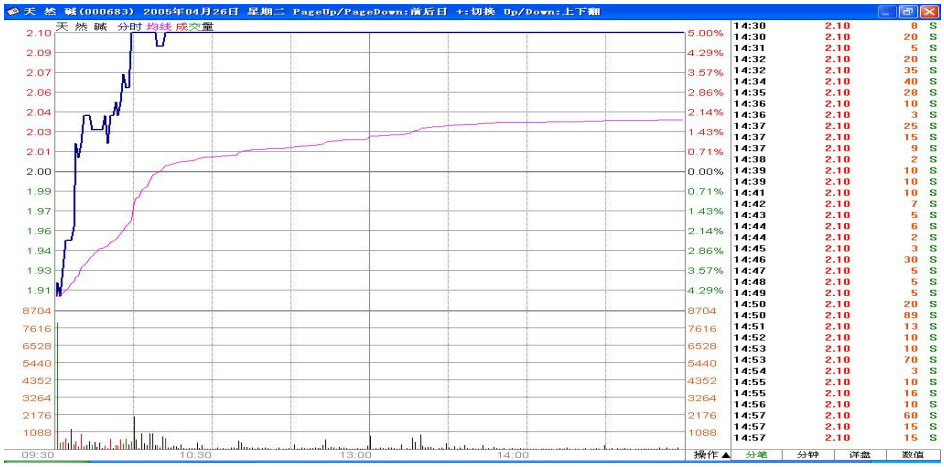
如果主力在目前的价位杀跌出货，拿回来的资金恐怕每股只有1元多一点，纵观整个市场很少看到从2元往下跳水出货的股票。所以我们很难相信主力会为了这一点点钱而出逃。也许是主力对倒，目的只是为了吸引市场的注意力而不会去主动拉升股价？这点在道理上成立，但在如此利好消息的刺激下集合竞价一定会有不少的市场买单挂在下面，毕竟2元以下是该股历史上从未到达过的低价位，因此主力的对倒开盘会失去不少超低价筹码。显然，利益输送的可能性更大一些。既然排除了主力出逃的可能，上面分析的无论哪一种情况都显示我们可以做好买入的准备，但为了更安全，还要再看一看开盘后的走势。

下面让我们回到该股当时的交易实况。

第一阶段，开盘后一路上冲，15分钟后回到前收盘价之上，其中每一分钟的成交量基本上都在万股以下，比较正常。显然，主力就此一路杀跌的可能性已经完全排除，进场买点已经出现；第二阶段，接下来的15分钟股价继续上冲直到5%的涨停价；第三阶段，再接下来的15分钟有一次数十万股的成交并打开涨停，两分钟以后被巨大买盘封死涨停直到收盘。

如果因为犹豫或者其他一些因素而错过了第一阶段的买点的话，第二阶段依然可以追，甚至还有第三阶段。总之，只要能够做到合理的分析，该股是有机会买进的。现在我们几乎

可以肯定这次大量开盘就是进行利益输送。



该股接下来是连续四天的无量涨停，然后一路上冲到 2.98 元的阶段性高点，最大升幅达到 57%。

（根据网上有关资料整理）

本章主要术语

网上证券交易　　分时走势　分类报价　　外盘　　内盘　　现手　　量比　委比　换手率　阻力位　支撑位　　成交明细　　上证领先　　深证领先

本章复习题

1．我国有哪些主要的股票价格指数？分别是如何形成的？
2．如何阅读大盘指数分时走势图？
3．简述证券行情报价与操作方法；
4．如何阅读个股分时走势图？
5．看盘应注意哪些基本方法与技巧；
6．如何进行选股与入市时机的选择。