

3

项目三

Chapter 3

证券市场

>>> 学习目标

1. 了解证券市场定义、功能，现代证券市场的特点。
2. 掌握证券发行市场、证券交易市场的概念和功能。
3. 掌握学习证券交易市场的定义、功能和结构及分类。
4. 了解股票的价值和价格，了解主要证券价格指数。
5. 能够熟练运用公式计算股价指数。

>>> 问题导入

证券市场可以通过证券信用的方式融通资金吗？可以通过买卖活动引导资金流动吗？

>>> 情景写实

雪银化纤股份有限公司股票发行定价案例

雪银化纤股份有限公司(以下简称雪银公司)拟发行股票 3 500 万股，面值 1 元，采取溢价发行，由蓝天证券公司(以下简称蓝天公司)包销。雪银公司在与蓝天公司确定股票的发行价格时，雪银公司提出，本公司盈利能力强，产品质量好，在市场上有较强的竞争实力，流通盘又小，因此认为应将股票发行价格定为 7 元/股为宜；蓝天公司认为，该股票所在行业前景不是很好，同类股票近期在二级市场上表现不很理想，而且大盘处于疲软状况，因此提出将发行价格定为 4.5 元/股较为合适。后经双方协商，在对雪银公司现状和前景以及二级市场分析的基础上，将股票发行价格定为 5.2 元/股，并上报中国证监会核准。

影响股票发行定价的因素很多，具体包括宏观经济因素、利率因素、公司盈利水平、公司持续增长能力、发行数量、行业因素和股市行情等。

任务一 证券市场概述

一、证券市场的定义和功能

(一) 证券市场的定义

证券市场即股票、债券、证券投资基金等有价证券发行和交易的场所。证券市场是融通长期资金的市场，是各国资本市场的主体和基础。证券市场按照其运作的流程，可分为证券发行市场和证券交易市场，两者相互依存、相互制约，是不可分割的有机整体。证券市场是金融市场的重要组成部分，它和以银行为主体的货币市场一起，构成投资、融资的主要渠道。

证券市场与商品交易市场和资金借贷市场相比，证券市场具有自己的特点。首先，证券市场是价值直接交换的场所。股票、债券、投资基金等有价证券都是价值凭证，是价值的直接代表，是价值的表现形式。所以，证券市场上各种证券的交易本质上是价值的直接交换场所。其次，证券市场是财产权利直接交换的场所。证券市场中交易的股票、债券、投资基金等有价证券，其本身并无价值，但它们都代表着一定量的财产权利，表明持有者对一定数额财产的所有权、债权和相应的收益权。所以，证券市场实际上是财产权利直接交换的场所。最后，证券市场是风险直接交换的场所。证券，尤其是股票投资，受各种因素的影响，价格波动极大，投资者要承担极大的风险。证券通过交易，在收益权转让的同时，投资风险也随之转让。所以，证券市场也是风险直接交换的场所。这与货币市场不同，在货币市场上，投资者以存款形式，通过银行向筹资者投资，投资风险由银行承担。

(二) 证券市场的功能

证券市场是金融市场的重要组成部分，它以其特有的运行方式对社会经济生活产生多方面的影响，在筹集资本、引导投资、配置资源等方面具有不可替代的功能。

▶ 1. 筹资与投资功能

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。筹资功能是证券市场最基本、最重要的功能。证券市场以证券形式为资金需求者提供了良好的筹资场所，它不仅是企业筹措长期资金的手段，也是中央和地方政府通过发行债券筹集建设资金的重要途径。证券市场在为证券发行者筹措资金提供便利的同时，也为社会公众寻求理想的投资渠道提供了选择的空间。筹资者通过在证券市场发行各种证券达到筹资的目的，投资者也通过证券市场找到合适的投资对象。两者通过证券市场买卖证券形成资金供求的平衡，从而维持和推动社会经济的正常运行。

▶ 2. 资本价格发现功能

证券是资本的存在形式，证券价格是证券所代表的资本的价格。在证券市场上，证券的发行价格和交易价格是通过证券的供给者和需求者的竞争形成的。证券发行价格通常是由证券发行人和证券承销商在对该证券的市场供求情况进行调查研究和分析预测的基础上，通过协商、投标或在证券交易网络中由投资者竞价而产生的。因此，证券发行市场具有资本价格发现功能。同样，证券交易价格是在证券交易市场上形成的，证券买卖双方在同一市场上公开竞价，直到双方都认为满意合理的价格，买卖才能成交。所以，证券交易市场也具有发现和确认证券价格的功能。证券市场的价格发现功能为社会资金的合理流向

和资源的优化配置起到了导向作用。

▶ 3. 资源配置功能

由于证券市场具有资本价格发现功能，通过证券价格的影响，可以引导社会资金的流向，进而实现资源的合理配置。证券市场的投资者为了投资资金的保值和增值，必然关注所投资证券的安全性、流动性和赢利性。所以，投资者会把资金投向安全性好、流动性强、收益率高的证券上去，这样就促使社会资金流向经济效益高的行业、产业和企业；相反，若某种证券收益低下，安全性、流动性难以保证，投资者就会把资金撤出转而投向收益好的证券。投资者从自身利益考虑对投资证券的选择，客观上产生了良好的社会效益。一方面，通过资金的导向作用，使社会有限的资源得到了优化配置；另一方面，资金从效益差的企业转移到效益好的企业，也促进了社会整体经济效益的提高。

二、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相互关系。证券市场的结构可以有多种，最基本的证券市场的结构有以下几种。

(一) 层次结构

层次结构又称为纵向结构，层次结构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证券发行市场和证券交易市场。证券发行市场又称“一级市场”或“初级市场”，是发行人以筹集资金为目的，按照一定的法律程序和发行程序，向投资者出售新证券所形成的市场。证券交易市场又称“二级市场”或“次级市场”，是已发行的证券通过买卖交易实现流通转让的市场。证券发行市场和证券交易市场相互依存、相互制约，是一个不可分割的整体。证券发行市场是流通市场的基础和前提，有了发行市场的证券供应，才有交易市场的证券交易，证券发行的种类、数量和发行方式决定着交易市场的规模和运行。交易市场是证券得以持续扩大发行的必要条件，为证券的转让提供市场条件，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证券的发行价格，是证券发行时需要考虑的重要因素。

(二) 品种结构

品种结构又称为横向结构，品种结构是按照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公司。股份公司通过发行股票募集公司的股本，或是在公司营运过程中通过发行股票扩大公司的股本。股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赢利水平有关外，还受到其他如政治、社会、经济等多方面因素的综合影响，股票价格经常处于波动之中。

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

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，开放式基金则通过投资者向基金管理公司申购和赎回实现流通转让。

(三) 交易场所结构

按交易活动是否在固定场所进行，证券市场可分为有形市场和无形市场。通常人们也

把有形市场称为“场内市场”，是指有固定场所的证券交易所市场。该市场是有组织制度化的市场。有形市场的诞生是证券市场走向集中化的重要标志之一。一般而言，证券必须达到证券交易所规定的上市标准才能够场内交易。人们把无形市场称为“场外市场”，是指没有固定交易场所的市场。随着现代通信技术的发展和计算机网络的广泛应用，已有越来越多的证券交易不在有形的场内市场进行，而是通过经纪人或交易商的电传、电报、电话、网络等洽谈成交。

（四）交易方式结构

按照证券交易方式划分，证券市场可以分为现货交易市场、信用交易市场、期货交易市场、期权交易市场等。

▶ 1. 现货交易市场

现货市场是指证券买卖成交后，在当日或规定的时间内（一般是1~3天）进行钱货两清的交易方式。证券的买方必须有足够的资金，证券的卖方必须有相应数量的证券，即现款和现货。按照惯例，现货市场的交易一般是当天成交，当天结算交割。

▶ 2. 信用交易市场

信用交易又叫“垫头交易”。当投资者想要购买某种证券但是资金不足时，可以向证券经纪人融资，投资者只需要支付部分价款，其余不足部分由经纪人垫付，投资者要对借入的资金支付利息，这是融资交易方式。当投资者想要卖出某种证券但又缺少证券时，可以从经纪人处借入证券卖出，这是融券交易方式。信用交易可能加剧投机，因此许多国家对信用交易都做了一些限制性规定。

▶ 3. 期货交易市场

期货市场是指买卖双方就交易合约达成协议，规定交易证券的种类、数量、价格和交割的期限，到期履行交易合约的一种交易方式。期货交易成立时并不发生价款的支付，而是在约定日期进行交割。期货市场为套期保值和投机创造了条件。期货交易的对象既可以针对某种证券的价格，也可以针对所有证券价格的指数，其中使用最广泛的当属股票价格指数期货交易。

▶ 4. 期权交易市场

期权交易又称“选择权交易”，是指证券买卖双方签订协议，约定在一定时期内，购买者有权按双方商定的价格买入或卖出一定数量的某种证券。如果预期价格上涨，就买入“买权”，即“看涨期权”，如果经过一段时间后，市场价格高于协议价格，购买者以低于市价的协定价格买进证券，可取得收益；如果预期价格下跌，就买入“卖权”，即“看跌期权”，如果经过一段时间后，市场价格低于协议价格，购买者以高于市场价格的协议价卖出证券，可获得收益。

三、证券市场的参与者

证券市场的参与者由证券发行人、证券投资者、证券市场中介机构、证券行业自律性组织和证券监管机构五个部分组成。

（一）证券发行人

证券发行人是指为筹措资金而发行股票和债券的政府机构、金融机构、公司和企业，是证券发行的主体。证券发行人委托证券承销商将证券推销给证券投资者，从而构成了证券发行过程。所以，证券发行市场就是新发行的证券从发行者手中出售给投资者手中的市场，又称为初级市场或一级市场。证券发行市场不仅是发行主体筹措资金的市场，也是资

本形成的市场。证券发行人可以分为债券发行人和股票发行人，主要包括以下组织或机构。

▶ 1. 公司(企业)

在我国，除股份公司和有限责任公司外，还存在非公司形式的企业。在证券市场上，只有股份公司才能发行股票，而有限责任公司和企业只能发行公司(企业)债券。股份公司发行股票筹集的资金属于公司的自有资本；公司(企业)发行债券所筹集的资金属于借入资本，到期需要归还。

▶ 2. 政府和政府机构

政府作为证券发行人，只能发行各种债券，包括短期债券和长期债券。短期政府债券筹集的资金主要解决短期性、临时性资金不足的问题；长期政府债券所筹集的资金则主要用于大型基础性项目建设的支出或者是用于弥补年度性的财政赤字。

▶ 3. 金融机构

金融机构作为证券市场的发行主体，如果该金融机构是股份公司，其发行证券的品种可以是股票，也可以是债券。如果该金融机构采取非股份制的组织形式，其所发行的证券称为金融债券。

(二) 证券投资者

证券投资者是证券发行市场发行证券的购买者和证券市场的资金供给者，证券投资者类型很多，投资目的也各不相同。证券投资者主要包括机构投资者和个人投资者。

▶ 1. 机构投资者

由于机构性质、资金来源、投资目的和投资方向的不同，机构投资者可分为以下几种类型。

(1) 政府机构投资者。政府机构投资的主要目的不是为了取得利息、股息等投资收益，而是为了调剂资金余缺和对国家宏观经济进行调控。例如，各国中央银行作为国家金融监管机构，承担着发展经济、稳定币值的重要职责，它通过在证券市场买卖有价证券来控制货币供应量，进而实现经济增长和稳定币值、稳定物价的目的。

(2) 企业和事业单位投资者。企业用自己闲置的短期资金或积累资金进行股票投资，既可以赚取股票收益，也可以对其他企业控股或参股，实现企业规模的低成本扩张；如果企业进行债券投资，将债券作为企业资产的一部分，有利于企业保持资产的流动性，同时又有稳定的利息收益。事业单位按国家规定有权将可自行支配的各种预算外资金进行证券投资，使预算外资金达到保值增值的目的，同时也有利于国家的经济建设。

(3) 金融机构投资者。金融机构是证券市场上重要的机构投资者。参与证券投资的金融机构主要有商业银行、证券经营机构、保险公司和各类投资公司等。

商业银行是以经营存贷款为主要业务的金融企业。其经营的基本原则是安全性、流动性和赢利性。在商业银行全部资产业务中，证券资产的流动性低于现金资产高于贷款资产，而赢利性高于现金资产但低于贷款资产。商业银行投资证券的主要目的是保持资产的流动性和分散资产风险。商业银行的投资活动受法律法规的制约，只能投资于国债、地方政府债券和投资级企业债券，通常是投资于高质量的国家债券，而不允许购买普通股和投机性债券。

证券经营机构是以自有资本和营运资金以及少量质押贷款资金参与证券投资，是证券市场上最主要的机构投资者。证券经营机构的投资对象比较广泛，股票、政府债券、公司债券都是投资目标。证券投资的目的是为了取得赢利和保持一定的流动性。由于证券

经营机构资金实力雄厚，运作金额巨大，是证券市场主力资金的持有者，对证券市场的影响巨大，是证券市场稳定的重要因素。

保险公司的证券投资主要是考虑投资本金的安全和获取一定的收益，而对流动性的要求不高，可以进行长期投资。从投资对象看，我国政策规定，保险公司可以通过购买证券投资基金进行间接的股票投资，但对国债投资不加限制，对地方政府债券和企业债券投资只限于高等级债券。

(4) 各类基金投资者。基金主要有证券投资基金、社会保障基金和社会公益基金。证券投资基金是一种利益共享、风险共担、专家理财的集合证券投资方式，即由基金单位集中投资者的资金，由托管人托管，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，并将投资收益按投资者的投资比例进行分配的一种间接投资方式。证券投资基金主要从事各种股票和债券等有价值证券的投资。

在我国，社会保障基金有两种形式：社会保障基金和社会保险基金。社会保障基金的资金来源是国有股减持划入的资金和股权资产、中央财政拨入资金、经国务院批准以其他方式筹集的资金及其投资收益等。社会保障基金的投资范围包括银行存款、国债、证券投资基金、股票、信用等级在投资级以上的企业债券、金融债券等。其中，银行存款和国债投资的比例不低于50%，企业债券、金融债券不高于10%，证券投资基金、股票投资比例不高于40%。社会保险基金是社会保险制度规定的用于支付劳动者或公民在患病、年老伤残、生育、死亡、失业等情况下所享受的各项保险待遇的基金，其资金来源一般由企业等用人单位和劳动者个人缴纳的社会保险费以及国家财政给予的补贴形成。社会保险基金的投资对象要依据劳动和社会保障部的有关条例和地方法规执行，大多投资于信用度高、安全且收益较高的有价值证券。

▶ 2. 个人投资者

个人投资者是指从事证券投资的社会公众个人。由于社会公众是一个广泛的群体，因此个人投资者是证券市场上数量最多的投资者。个人投资者的投资资金来源是个人的闲置货币。在证券市场出现之前，个人暂时闲置的货币一般是存入银行，通过银行这个金融中介，间接投资于社会经济活动过程，取得利息收入。证券市场出现后，个人的这部分闲置货币可在证券市场上购买各种有价值证券，直接参与企业投资，同企业建立起直接的经济利益关系，若购买上市公司的股票，则成为公司的股东，对公司拥有经营管理权。个人投资者投资的主要目的是追求赢利，谋求投资资金的保值和增值。个人投资者若购买债券，便能够取得比储蓄利率高的债券利息收入；个人投资者若购买股票，既可以获得股息和红利，又可以从股票买卖差价中赚取资本收益。所以，在证券市场比较发达的国家，证券收入成为个人收入的重要来源之一。个人投资者进行证券投资需要具备一定的条件，这些条件包括国家有关法律、法规关于个人投资资格的规定和个人投资者必须具备一定的经济实力等。

(三) 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。证券市场是依靠中介机构沟通证券供应者和需求者之间的联系，从而起到证券投资者与筹资者的桥梁作用。证券市场中介机构不仅保证了证券的发行和交易活动的正常进行，而且还发挥了维持证券市场秩序的作用。

证券市场中介机构包括证券经营机构和证券服务机构两类机构组成。

▶ 1. 证券公司

证券公司，又称证券商，是指依照法律规定并经国务院证券监督管理机构批准从事证

券经营业务的有限责任公司或股份公司。证券公司作为证券市场中的证券经营机构，它的主要业务有证券承销、经纪、自营、投资咨询以及购并、受托资产管理和基金管理等。过去我国证券监督管理部门将证券公司分为综合类证券公司和经纪类证券公司，并施行分类监管。随着我国资本市场的发展，分类监管的划分模式已不能适应我国资本市场的专业化和规模化发展方向。2006年1月起施行的经修订的《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)将原有的分类管理的规定调整为按照证券经纪、证券投资咨询、财务顾问、证券承销和保荐、证券自营、其他证券业务等业务类型进行管理，并按照审慎监管的原则，按照各项业务风险程度，设定分类准入条件。

▶ 2. 证券登记结算机构

证券登记结算机构是指为证券的发行和交易活动办理证券登记、存管、结算业务的中介服务机构。根据《证券法》规定，证券登记结算机构是不以盈利为目的的法人。

▶ 3. 证券服务机构

证券服务机构是指依法设立的从事证券服务的法人机构，它是证券市场中的中介性组织。证券服务机构主要包括证券投资咨询公司、律师事务所、证券信用评级机构、资产评估机构、会计师事务所、证券信息公司等。

(四) 证券行业自律性组织

自律性组织是指通过自愿组织的行会、协会等形式，制定共同遵守的行业规则和管理制度，自我约束会员行为的一种管理组织。我国证券市场自律性管理组织有证券业协会和证券交易所。

▶ 1. 证券业协会

证券业协会是证券业自律性组织，是社会团体法人。证券业协会的权力机构为全体会员组成的会员大会。根据《证券法》规定，证券公司应当加入证券业协会。证券业协会应当履行协助证券监督管理机构组织会员执行有关法律；维护会员的合法权益，为会员提供信息服务；制定规则，组织培训和开展业务交流，调解纠纷，就证券业的发展开展研究，监督；检查会员行为及证券监督管理机构赋予的其他职责。

▶ 2. 证券交易所

我国《证券法》规定，证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施，组织和监督证券交易，实行自律管理的法人。其主要职责是为投资者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。

(五) 证券监管机构

证券监管机构是证券市场不可或缺的组成部分。它的主要职能是对证券发行、交易和证券经营机构实施全面的监管，以保护投资者的利益。证券监管机构主要有两种形式：独立机构监管和行政机构监管。独立机构监管是由隶属于立法机构的国家证券监管机构，对证券市场进行集中统一监管的模式，美国的证券监管机构——美国联邦证券交易委员会(隶属于美国国会)就属于这种模式。行政监管机构是由隶属于政府的行政机构对证券市场进行统一监管。

在我国，证券监督管理机构是指中国证券监督管理委员会(以下简称中国证监会)及其派出机构。中国证监会是国务院直属的证券监督管理机构，按照国务院授权和依照相关法律法规对证券市场进行集中、统一监管。中国证监会的主要职责是依法制定有关证券市场

监督管理的规章、规则；负责监督有关法律法规的执行，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，维持公平而有序的证券市场。

四、现代证券市场的特点

筹资者通过证券市场发行证券筹集资金，投资者、投机者通过证券市场买卖证券谋求资金的保值增值，中介机构牵线搭桥并从中分取一定的收益，投资工具则在这里滋生、发展并不断地进行创新，政府管理机构要引导各类当事人的经济行为。从 20 世纪 70 年代开始，证券市场出现了高度繁荣的局面，证券市场的规模更加扩大，证券交易日趋活跃，并且逐渐形成了金融证券化、证券投资者法人化、证券市场自由化、证券市场国际化、证券市场网络化，以及金融创新不断深化的全新特征。

▶ 1. 金融证券化

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

▶ 2. 证券投资者法人化

第二次世界大战以后，法人证券投资的比重日益上升。尤其是 20 世纪 70 年代后，随着养老基金、保险基金、投资基金的大规模入市，证券投资者法人化、机构化速度进一步加快。据估计，法人投资在世界各国证券市场上占一半左右。

▶ 3. 证券市场自由化

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

▶ 4. 证券市场国际化

科学技术的发展推动了社会生产的国际化，并引导资本投资国际化，世界各国主要的证券交易所相继成为国际性证券交易所，越来越多的股份公司到国外证券市场发行股票；越来越多的个人或法人投资者不仅在国内证券市场上认购外国证券，而且委托本国证券公司在外国证券市场买卖证券。各国证券交易所的联合、合并、上市成为证券市场国际化的重要表现。证券投资国际化已成为证券市场发展的一个主要趋势。尤其是 20 世纪 80 年代以来，发展中国家和地区的证券市场国际化速度显著加快，令人瞩目。

▶ 5. 证券市场网络化

从 20 世纪 50 年代后期，计算机系统开始应用于证券市场。1970 年年初，伦敦证券交易所采用市场价格显示装置。1971 年 2 月，美国建成“全国证券商协会自动报价系统”。1978 年，纽约证券交易所创设“市场间交易系统”，利用电子通信网络，把波士顿、纽约、费城、辛辛那提等交易所连接沟通，使各交易所每种股票的价格和成交量在荧屏上显示，经纪人和投资者可在任何一个证券市场上直接进行证券买卖。至今，世界上各主要证券市场基本上已实现了计算机化，从而大大提高了证券市场的运行效率。在以计算机为基础的网络技术的推动下，证券市场的网络化迅速发展，这主要体现在网上交易的突飞猛进上。与传统交易方式相比，网上交易突破了时空限制，投资者可以随时随地交易；网上交易直观方便，网上不但可以浏览实时交易行情和查阅历史资料（公告、年报、经营信息等），而且还可以进行在线咨询；网上交易成本低，无论是证券公司还是投资者，其成本都可以大

大降低。毫无疑问，证券市场的网络化将是证券市场最基本的发展趋势之一。

▶ 6. 金融创新不断深化

在第二次世界大战之前，证券品种一般仅有股票、公司债券和政府债券，而在此后，西方发达国家的证券融资技术日新月异，证券品种不断创新。浮动利率债券、可转换债券、认股权证、分期债券、复合证券等新的证券品种陆续涌现，特别是在 20 世纪的后 20 年，金融创新获得了极大的发展，金融期货与期权交易等衍生品种的迅速发展使证券市场进入了一个全新的阶段。融资技术和证券种类的创新，增强了证券市场的活力和对投资者的吸引力，加速了证券市场的发展。证券品种和证券交易方式的创新是证券市场生命力的源泉。实际上，从 20 世纪 70 年代开始，金融创新就形成了加速发展的态势，并成为金融企业在激烈的竞争中求得生存和发展的关键因素。在世界经济一体化的推动下，随着证券市场物质技术基础的更新和投资需求多元化的进一步发展，21 世纪将会形成新的证券创新浪潮。

经过不断的发展，证券市场在国民经济中发挥作用的范围不断扩大，其影响巨大，已成长为全世界最大的新兴市场。未来的中国证券市场发展将继续面临新的机遇和挑战，中国证券市场将逐渐向成熟市场过渡，迈入全面发展的时期。

任务二 证券发行市场

一、证券发行市场的功能和特征

证券发行市场是新证券首次向社会公众发行的市场，又称为一级市场或初级市场。证券发行市场是流通市场的基础和前提，正是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了流通市场的规模和运行。流通市场是发行市场得以持续扩大发行的必要条件，流通市场为证券的转让提供了方便，这才使发行市场对投资者充满吸引力。

▶ 1. 证券发行市场的功能

证券发行市场一方面为资金的需求者提供筹集融资资金的功能；另一方面为资金的供给者提供了投资获利的功能，通过新证券的发行创造出新的金融投资品种，增加了有价证券总量和社会投资总量，是实现资本职能转化的场所。证券发行市场还通过价格机制执行着引导资金流向、优化资源配置的重要功能。在价格信号的引导下，资金自动、迅速、合理地流向高效率的部门，从而推动国民经济持续快速发展。另外，在我国当前经济转型和体制转轨的特殊历史时期，证券发行市场还具有促进国有企业改革的独特功能。

▶ 2. 证券发行市场的特征

证券发行市场具有以下特征。

(1) 无固定场所，新发行有价证券的认购和销售既可以在投资银行、信托投资公司和证券公司等中介机构指定的营业场所进行，也可以通过证券交易所的交易网络进行，甚至有的由发行者自行向投资者销售。

(2) 没有统一的发行时间，由股票发行者根据自己的需要和市场行情走向自行决定何时发行，但每次具体的发行都有发行期限的限制，时间上较为集中。

(3) 证券的发行价格确定十分复杂，往往由发行机构根据发行主体的资产净值情况及

发展状况，在充分了解市场需求信息的基础上，采用一定的投标竞价方式来确定。证券发行价格一般与证券票面价格较为接近，尤其是债券，通常是按照其票面价值发行的。

二、证券发行市场的结构

证券发行市场的结构可以分为横向结构和纵向结构两种。

（一）证券发行市场的横向结构

横向结构指发行市场的品种结构。按照所发行证券的品种划分，证券发行市场主要由股票发行市场、债券发行市场和基金发行市场构成。

▶ 1. 股票发行市场

股票发行市场是新股票初次发行的市场，股票的发行人一般是股份有限公司。股份有限公司通过发行股票筹集公司的股本金，或者在营运过程中通过发行股票扩充公司的股本金。股票发行市场是将社会闲散资金转化成生产经营性资金的场所，而购买公开发行的股票是投资者在金融市场中最常见、也是最关心的投资方式，股票发行市场是实现这种投资方式的重要载体。

▶ 2. 债券发行市场

债券发行市场是各种债券发行人包括中央政府、地方政府、金融机构、公司和企业等初次发行新证券的市场。

▶ 3. 基金发行市场

基金发行市场是基金管理人发行基金证券募集基金资产的市场。开放式基金通常利用基金管理人及银行的柜台发行基金证券，封闭式基金可利用证券交易系统发行基金收益凭证。

（二）证券发行市场的纵向结构

纵向结构指发行市场的要素结构。按照所发行证券的要素划分，证券发行市场主要由证券发行市场的交易主体、证券发行市场的客体、证券发行市场的中介和证券监管机构构成。

▶ 1. 证券发行市场的交易主体

证券发行市场的交易主体包括证券发行人和投资人。

证券发行人是指符合发行条件并且正在从事发行或者准备进行证券发行的政府组织、金融机构或者商业组织。它是构成证券发行市场的首要因素，是证券的供应者和资金的需求者。证券发行人是证券权利和义务关系的当事人或证券发行后果和责任的主要承担者。因此，多数国家的证券法规都对证券发行人的主体资格、净资产额、经营业绩和发起人责任设有条件限制。《中华人民共和国证券法》对证券发行人也有严格的要求。

证券投资人是指根据发行人招募邀约，已经认购证券或者将要认购证券的个人或社团组织，是资金的供应者和证券的需求者。投资人的构成较为复杂，它可以是个人，也可以是金融机构、基金组织、企业组织或其他机构投资者；可以是未来享有股权的投资者，也可以是持股代理人，或仅以承销为目的的中介。投资人也是证券权利和义务关系的当事人，在法律上应当具备主体资格的确定性和合法性。证券发行中，投资人的认购行为具有承诺符合证券发行条件和相关法律文件（特别是发行人公司章程和招股说明书）的效力。

▶ 2. 证券发行市场的客体

证券发行市场的客体即筹融资的载体，主要包括股票、债券、基金以及其他证券化金融工具。

▶ 3. 证券发行市场的中介

证券发行市场的中介主要是指联系证券发行人与投资人交易的证券承销商，通常是负担承销义务的投资银行、证券公司或信托投资公司。证券承销商在证券发行市场发挥主导作用，在采用公募方式发行证券时，各国法律规定必须由证券专业机构承销；即使采用私募发行方式，往往也需要获得中介的协助。也就是说，证券发行首先是发行人与证券承销商之间进行的某种非标准化交易，在这一交易条件确定的基础上，再由证券承销商将标准化的证券分售给社会投资者。

我国现行法律规定，股票与企业债券的公开发行为必须由具有承销资格的证券经营机构承销。我国证券承销业务资格分为承销商资格和主承销商资格。《中华人民共和国证券法》第三十二条规定，向不特定对象发行的证券票面总值超过5 000万元的，应当由承销团承销。承销团应当由承销商和参与承销的证券公司组成。

▶ 4. 证券监管机构

证券监管机构主要由政府监管机关和行业自律组织构成。在证券发行市场中，证券监管机构运用法律的、经济的和必要的行政手段对证券的发行进行审核、监督和管理，以维护证券发行市场的正常秩序和公开、公平、公正的原则。

三、证券发行的分类

证券发行方式可以按照发行对象、发行主体和发行次数等进行分类。

(一) 按发行对象分类

政府、金融机构、工商企业等在发行证券时，可以选择不同的投资者作为发行对象。根据证券的发行对象，证券发行可分为公募发行和私募发行两种形式。

▶ 1. 公募发行

公募发行又称为公开发行为，是指发行人向不特定的社会公众广泛地发售证券。在公募发行的情况下，所有合法的社会投资者都可以参加认购。为了保障广大投资者的利益，各国对公募发行都有严格的要求，如发行人要有较高的信用，并符合证券主管部门规定内各项发行条件，经批准后方可发行等。公募发行以众多的投资者为发行对象，筹集资金潜力大，适合证券发行数量较多、筹资额较大的发行人。公募发行的投资者范围大，可避免证券囤积或证券被少数人操纵等情况，只有公开发行的证券方可申请在交易所上市。因此，这种发行方式可以增强证券的流动性，有利于提高发行人的社会信誉。然而，公募方式也存在如发行过程比较复杂、登记核准所需时间较长、发行费用较高等缺点。

▶ 2. 私募发行

私募发行又称为不公开发行或内部发行，是指面向少数特定的投资者发行证券的方式。私募发行的对象大致有两类，一类是个人投资者，例如，公司老股东或发行机构自己的员工；另一类是机构投资者，如大的金融机构或与发行人有密切往来关系的企业等。私募方式发行面较小，而且有确定的投资人，因而各国对私募发行的管制都较为宽松，认为其投资者都具备较强的风险意识和风险承受能力。私募发行的优势是发行手续简单，可以节省发行时间和费用。不足之处是投资者数目有限，一般不允许上市流通，不利于提高发行人的社会信誉。

(二) 按发行主体分类

按发行主体的不同，证券发行可分为直接发行和间接发行。

▶ 1. 直接发行

直接发行是指证券发行者不委托其他机构，而是自己组织认购、进行销售，直接向投资者发行证券筹措资金的行为。

直接发行有如下特点：发行量较小，筹资金额有限；社会影响面不大；不需向社会公众提供有关资料；由于筹资主体自己办理发售，可以省去委托证券公司发行的手续费等费用；投资者大多是与发行者有业务往来的机构。

直接发行方式缺点也比较明显，由于直接发行是由自己负担发行证券的责任和风险，得不到证券公司的帮助，若发售不成功，影响资金的筹集及生产经营的顺利进行。

▶ 2. 间接发行

间接发行又称为委托代理发行，是指证券发行人不直接参与证券的发行，而是委托一家或几家证券承销机构承销证券的发行方式。证券承销机构一般为投资银行、证券公司、信托投资公司等。间接发行可分为包销发行、代理发行和承销发行三种。

发行人通过间接发行虽然要支付一定的发行费用，但是可以得到证券承销机构的专业化服务，有利于提高发行人的知名度，缩短筹资时间，使整体发行风险降低。一般情况下，公募发行大多采用间接发行方式。

包销发行是指由代理证券发行的证券商一次性将所发行的证券全部买下，然后再转售给社会上众多投资者的发行方式。这种发行方式的特点为：发行风险全部由发行受托机构承担；发行单位可以及时、全额取得所筹资金；发行单位的信誉一般较高，社会影响比较大，可以进一步树立筹资主体的良好形象；因发行受托机构在向社会发行前，已将款项金额划给发行单位，构成先垫付资金，所以发行手续费较高。

代理发行，也称为代销，是指集资单位委托有权代理发行的金融机构发售证券的一种发行方式。发售到约定期满时，发售方要将收入的资金连同未销出去的证券全部交还给证券发行者。代理发行有如下特点：证券公司不承担任何风险，而由筹资主体自行承担风险；如果筹资主体知名度不高或信誉不够好，有可能发售不畅，筹资单位就不能及时筹足资金；由于证券公司不承担风险，因此发行手续费比其他方式都低；发行的社会影响较大。代理发行比较适合那些信誉好、知名度高的大中型企业，它们的证券容易为社会公众所接受，且发行成本低。

承销发行，亦称为促销或助销发行。它是指证券发行的受托机构，对在规定的发行期内不能全部销售的剩余部分由自己收购的一种发行方式。这种发行方式的发行单位的筹资金额有保证，不会因发行额不足而产生筹资不足的情况；证券发行风险由发行受托机构承担；社会影响大，有助于提高筹资主体的信誉；发行机构只有在社会公众购买后有多余部分时才可以购买剩余的证券，而不得预留部分证券自行购买；发行风险由发行受托机构承担，因此手续费较代理发行高。

(三) 按发行次数分类

按发行次数的不同，证券发行可分为初次发行与增资发行。

▶ 1. 初次发行

初次发行是指新组建股份公司时或原非股份制企业改制为股份公司时或者原私人持股公司要转为公众持股公司时，公司首次发行股票。前两种情形又称为设立发行，后一种情况又称为首次公开发行(IPO)。

▶ 2. 增资发行

增资发行是指随着公司的发展和公司业务的扩大，为达到增加资本金的目的而发行股

票的行为。按取得股票时是否缴纳股本金来划分,可分为有偿增资发行、无偿增资发行和有偿无偿混合增资发行。有偿增资发行是指股份公司通过增发股票吸收新股份的办法增资,认购者必须按股票的某种发行价格支付现款方能获得股票的发行方式。无偿增资发行是指公司原股东不必缴纳现金就可以无代价地获得新股票的发行方式,发行对象仅限于原股东。有偿和无偿混合增资发行是指公司对原股东发行股票时,按一定比例同时进行有偿、无偿增资。

四、证券发行制度

根据各国对证券发行审核的方式不同,证券发行审核一般分为注册制和核准制两种体制。

▶ 1. 注册制

证券发行的注册制,又叫作证券发行的登记制,是指采用证券发行的公开原则,证券发行人在准备发行证券时,必须将依法公开的各种资料完全、准确地向证券主管机关呈报并申请注册;证券主管机关依据信息公开原则,对申报文件的全面性、真实性、准确性和及时性进行审查。对于发行人的营业性质,发行人的财力、素质及发展前景,发行数量与价格等实质条件均不作为发行审核要件。注册制的理论依据是:“太阳是最好的防腐剂,灯光是最好的警察”。因此,注册制并不能禁止质量差、风险高的证券上市。证券主管机关不针对证券发行行为及证券本身做出价值判断,申报文件提交后,经过法定期间,主管机关若无异议,申请自动生效。在注册制下,发行人的发行权无须由国家授予。注册制以美国证券市场为代表,美国证券交易委员会在发行上市程序中扮演主要角色,它要求发行公司填报信息披露表格并登记,最后由美国证券交易委员会发布信息披露表格。

▶ 2. 核准制

证券发行的核准制,又称为证券发行的审批制,是以欧洲各国公司法为代表的一种证券发行审核方式,实行所谓的实质管理原则。在核准制下,发行人在发行股票时,不仅要充分公开企业的真实状况,还必须符合有关法律和证券管理机关规定的必备条件,证券管理机关有权否决不符合规定条件的股票的发行申请。证券主管机关既要对其进行注册制所要求的形式审核,还要对发行人的营业性质,发行人的财力、素质及发展前景,发行数量与价格等条件进行实质审核,并由此做出发行人是否符合发行实质条件的价值判断。在核准制下,发行人的发行权由审核机构以法定方式授予。

综上,注册制适用于发达证券市场,而核准制则较为适用于证券市场发展历史不久、投资者素质不高的国家和地区。我国证券发行实行严格的核准制,也曾一度实行严格的配额制。我国于1988年颁布、2005年修订的《证券法》规定证券的发行采用核准制,证券的发行必须符合国家相关法规的规定条件,并需获得中国证监会的批准。

任 务 三 证券交易市场

一、证券交易市场的定义

证券交易市场也称证券流通市场、二级市场、次级市场,是指对已经发行的证券进行买卖、转让和流通的市场。证券交易市场具有非常重要的功能和作用,第一为证券持有者

提供将证券变现的场所；第二为新的投资者提供投资机会的市场；第三为各类有价证券在二级市场上的顺利流通提供条件，有利于形成一个公平合理的价格，并实现货币资本与证券资本的相互转换。

二、证券交易市场的形式

证券交易市场有场内交易市场和场外交易市场两种形式。

（一）场内交易市场

场内交易市场又称证券交易所市场或集中交易市场，是指由证券交易所组织的集中交易市场，有固定的交易场所和交易活动时间，在多数国家它还是全国唯一的证券交易场所，因此是全国最重要、最集中的证券交易市场。证券交易所接受和办理符合有关法令规定的证券上市买卖，投资者则通过证券商在证券交易所进行证券买卖。

▶ 1. 证券交易所的定义

根据我国的《证券法》，证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施，组织和监督证券交易，实行自律管理的法人。依法发行的股票、债券及其他证券应当在依法设立的证券交易所上市或者在国务院批准的其他证券交易场所转让。

证券交易所不仅是买卖双方公开交易的场所，而且为投资者提供了多种服务，交易所随时向投资者提供关于在交易所挂牌上市的证券交易情况，如成交价格 and 数量等；提供发行证券企业所公布的财务情况供投资者参考。交易所制定各种规则，对参加交易的经纪人和自营商进行严格管理，对证券交易活动进行监督，防止操纵市场、内幕交易、欺诈客户等违法犯罪行为的发生。交易所还要不断完善各种制度和设施，以保证正常交易活动持续、高效地进行。

▶ 2. 证券交易所的组织形式

证券交易所的组织形式可以分为会员制和公司制两种。会员制证券交易所是由会员自愿组成，不以盈利为目的的社会法人团体。公司制证券交易所是以股份有限公司为组织形式，以盈利为目的的法人团体。我国有两家证券交易所，分别是上海证券交易所和深圳证券交易所，均为会员制。上海证券交易所成立于1990年11月26日，于当年12月19日开始营业。深圳证券交易所成立于1991年4月11日，于当年7月3日正式营业。凡在证券交易所上市交易的股份公司称为上市公司；符合公开发行条件、但未在证券交易所上市交易的股份公司称为非上市公众公司，非上市公众公司的股票将在柜台市场转手交易。

▶ 3. 证券交易所的特征

证券交易所具有如下特征。

（1）集中交易。场内交易市场集中在一个固定的地点（证券交易所），所有的买卖双方必须在证券交易所的管理之下进行证券买卖。

（2）公开竞价。场内交易市场证券的买卖是通过公开竞价的方式形成的，即多个买者对多个卖者以拍卖的方式进行讨价还价。

（3）经纪制度。在场内交易市场买卖证券活动必须通过专业的经纪人，这是多年形成的规矩。

（4）市场监管严密。在场内按照公正、公平、公开的原则进行交易，证券监督部门及证券交易所对从事证券交易各种活动监管严密，以保证场内交易高效有序的运行。

▶ 4. 证券交易所的职能

我国《证券法》规定，证券交易所所有如下职能：提供证券交易的场所和设施；制定交易

的业务规则；接受上市申请，安排证券上市；组织监督证券交易；对会员进行监督；对上市公司进行监管；设立证券登记结算机构；管理和公布市场信息；中国证监会许可的其他功能。

▶ 5. 证券交易所的交易原则和交易规则

(1) 证券交易所的交易原则是价格优先原则和时间优先原则。价格优先原则即价格较高的买入申报优先于价格较低的买入申报，价格较低的卖出申报优先于价格较高的卖出申报。时间优先原则即同价位申报，依照申报时序决定优先顺序，即买卖方向、价格相同的，先申报者优先于后申报者。先后顺序按证券交易所交易主体接受申报的时间确定。

(2) 证券交易所的交易规则包括以下几方面。

① 交易时间。交易所有严格的交易时间，在规定的时间内开始和结束交易。

② 交易单位。交易所规定每次申报和成交的数量单位，一个单位为一手(即 100 股)，委托买卖的数量通常为 100 股或者 100 股的整数倍。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。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。

③ 价位。交易所规定每次报价和成交的最小变动单位。我国 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。

④ 报价方式。现代证券采用电脑报价方式，交易所规定报价规则。

⑤ 价格决定。交易所按照连续、公开竞价方式形成证券价格，当卖方和买方在价格和数量上取得一致时，便立即成交并形成价格。我国上海、深圳证券交易所的价格决定采取集合竞价和连续竞价方式。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。证券竞价交易按价格优先、时间优先的原则撮合成交。

⑥ 涨跌幅限制。我国股票、基金交易实行价格涨跌幅限制，其涨跌幅比例为 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：

$$\text{涨跌幅价格} = \text{前日收盘价} \times (1 \pm \text{涨跌幅比例})$$

计算结果按照四舍五入原则取至价格最小变动单位。其中，首次公开发行上市的股票和封闭式基金，增发上市的股票，暂停上市后恢复上市的股票等首个交易日没有价格涨跌幅限制。

⑦ 大宗交易。在交易所市场进行的单笔买卖证券达到交易所规定的最低限额，可以采取大宗交易方式。我国具体规定如下：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；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 万美元；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；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 1 000 万元；其他债券单笔买卖申报数量应当不低于 1 000 手，或者交易金额不低于 100 万元。在上面几个条件下，可采用大宗交易。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，由买卖双方在当日收盘价的上下 30% 或当日已成交的最高、最低价之间自行协商确定。大宗交易不纳入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。

（二）场外交易市场

场外交易市场又称柜台交易或店头交易市场，是证券交易所以外的证券交易市场的总称。场外交易市场没有固定的场所，其交易主要利用电话、传真、计算机网络进行。场外交易市场交易的证券以不在交易所上市的证券为主，在某些情况下也对在证券交易所上市的证券进行场外交易。

场外交易市场与证券交易所的区别是不采取经纪制。投资者与证券商直接进行交易。证券商兼具证券自营商和代理商的双重身份。证券商先行垫入资金买进若干证券作为库存，挂牌对外交易，赚取差价。在场外交易市场上，证券采取一对一的交易方式，不存在公开竞价机制，而是买卖双方协商议价。即证券公司对自己所经营的证券同时挂出买入价和卖出价，并无条件地按买入价与卖出价分别买入、卖出相应证券，券商可随时调整所挂的牌价。

场外交易市场是证券发行的主要场所，为政府债券、金融债券、企业债券以及按规定公开发行人又不能到二级市场交易的股票提供了流通场所，为投资者提供了兑现的机会，是证券市场场内交易市场的必要补充。

三、证券交易

（一）证券交易的定义

证券交易是指已发行的证券在证券市场上买卖或转让的活动。证券交易与证券发行有着密切的联系，两者相互促进、相互制约。一方面，证券发行为证券交易提供了对象，决定了证券交易的规模，是证券交易的前提；另一方面，证券交易又是证券发行的保证，因为证券交易使证券的流动性特征显示出来，从而有利于证券发行的顺利进行。证券交易的特征主要表现为证券的流动性、收益性和风险性。证券只有通过流动，才有变现能力；证券的流动能为其持有者带来一定收益，证券在流动中也存在因其价格的变化给持有者带来损失的风险。

（二）证券交易的原则

证券交易的原则是反映证券交易宗旨的一般法则，它贯穿于证券交易的全过程。为了保障证券交易功能的发挥，以利于证券交易的正常运行，证券交易必须遵循公开、公平和公正原则。

▶ 1. 公开原则

公开原则，又称为信息公开原则，指证券交易是一种面向社会的、公开的交易活动，其核心要求是实现市场信息的公开化。通常包括两个方面，证券信息的初期披露和持续披露。信息初期披露是指证券发行人在首次发行公开证券时，应当依法如实披露有可能影响投资者做出决策的所有信息。信息持续披露是指证券发行后，发行人应当依法定期向社会提供经营与财务状况的信息，以及不定期公告有可能影响公司经营活动的重大事项等。按照这个原则，投资者对于所购买的证券可以进行充分、真实、准确、完整的了解。

▶ 2. 公平原则

公平原则，是指参与交易的各方应当获得平等的机会。它要求证券交易活动中的所有参与者都有平等的法律地位，各自的合法权益都能得到合法保护。公平是指所有的市场参与者处于一个机会均等、平等竞争的环境。依照这一原则，对证券市场所有参与者来说，不能因其在市场中的职能差异、身份不同、资金数量不同、交易能力大小不同而给予不公平的待遇或者使其受到某些方面的歧视。否定一切大户操纵行为和其他一切不公平交易行

为，有违法行为的必须承担相应责任。

▶ 3. 公正原则

公正原则是针对证券监督管理机构监管行为而言的，意指证券监督管理部门在公开、公平的基础上，应公正地对待证券交易的参与各方以及处理证券交易事务。实践中，公正原则体现在很多方面。例如，公正地办理证券交易中的各项手续，公正地处理证券交易中的违法、违规行为等。

（三）证券交易的种类

证券交易种类通常是根据交易对象的品种划分，主要包括股票交易、债券交易、可转换债券交易、认股权证交易、金融期货交易、金融期权交易和存托凭证交易等。

▶ 1. 股票交易

股票交易，是以股票为对象进行的流通转让活动，可以在证券交易所中进行，也可以在场外交易市场进行。前者称为上市交易，后者可称为柜台交易。目前，我国公开发行的股票均在证券交易所交易。在股票上市交易后，如果发现不符合上市条件或由于其他原因，可以暂停交易直至终止上市交易。股票交易的竞价方式有口头竞价、书面竞价与计算机竞价。目前，我国通过证券交易所进行的股票交易均采用计算机竞价方式。

▶ 2. 债券交易

债券交易，是以债券为对象进行的流通转让活动。债券主要有政府债券、公司债券和金融债券三大类，这三类债券都是债券市场上的交易品种。在19世纪70年代，股份公司未广泛成立之前，证券交易的主要对象是国家发行的债券。19世纪70年代到20世纪中叶，股份公司广泛发展，货币资本迅速集中，股票和债券成为证券交易所的主要交易对象。

▶ 3. 可转换债券交易

可转换债券交易是以可转换债券为对象进行的流通转让活动。可转换债券是一种介于股票与债券之间的混合证券，具有债权和股权的双重性质。正因为可转换债券附有股权的价值在内，所以可转换债券的利率一般要低于普通企业债券利率。根据我国《可转换债券管理暂行办法》，可转换债券的利率为同期银行存款的利率水平。一方面，债券持有者可在规定的转换期限内，选择有利时机请求发行公司按规定的价格和比例，将债券转换为股票；另一方面，也可继续持有直至偿还期满时收回本金和利息。对于上市流通的可转换债券，在发行公司的股票价格上扬时，债券持有者可以通过在债券市场上抛售债券来实现收益，并不一定要转换成股票。

▶ 4. 认股权证交易

认股权证本身不是股票，既不享受股利收益，也没有投资权，只是规定其持有者可按照特定的价格、在特定的时间内购买一定数量该公司股票的选择权凭证，其实质是一种普通股票的看涨期权。但与看涨期权相区别的是，认股权证的执行需要发行新股，公司总股本增加，并为公司带来了现金增量。认股权证的交易方式与股票交易类似，既可以在证券交易所内进行，也可以在场外交易市场上进行。

▶ 5. 金融期货交易

金融期货交易，是指以金融期货合约为对象进行的流通转让活动。金融期货合约是由交易双方订立的、约定在未来某日期按成交时所约定的价格交割一定数量的金融商品的标准化合约。金融期货的品种很多，目前世界上的金融期货主要包括利率期货、货币（外汇）

期货和股票价格指数期货三种。

▶ 6. 金融期权交易

金融期权交易又称选择权交易，是指以金融期权合约对象进行的流通转让活动。投资者在支付了期权费以后，就有权在合约所规定的某一特定时间或一段时期，以事先确定的价格向卖出者买进或卖出一定数量的某种金融商品或者金融期货合约的权利，但不是义务，也可以放弃期权，或把期权转卖给他人。

▶ 7. 存托凭证交易

存托凭证是一种在一国证券市场上流通的代表外国公司有价证券的可转让凭证，存托凭证交易是以存托凭证为对象进行的流通转让活动。存托凭证可以使投资者在本国市场上投资他国证券，并按本国标准进行清算和交割，免付国际托管费用。

（四）证券交易的方式

证券交易的方式就是证券交易的买卖方法与形式。早期的证券交易跟商品交易方式相同，主要是现货交易，一手交钱一手交券。但随着证券市场的逐步成熟和证券交易规模的日益扩大，预防风险意识的加强和投资偏好的变化，期货交易、信用交易、期权交易、股指期货交易等交易方式不断产生，证券交易方式也不断从低级逐渐走向高级，从简单走向复杂，从单一交易方式发展成为复合交易方式。

根据不同的标准，证券交易方式可以进行不同分类。按证券交易完成的交割期限的不同，证券交易方式可分为现货交易、期货交易、信用交易和期权交易；按证券交易付款资金的来源，可分为现金交易、保证金交易；按交易价格形成方式的不同，可分为市商交易和竞价交易；按证券交易场所的不同，可分为场内交易和场外交易。

目前，市场常用的交易方式有以下几种。

▶ 1. 现货交易

现货交易又称现金现货交易，是指证券交易双方在成交后即时清算交割证券和价款的交易方式。现货交易的双方为持券待售者和持币待购者，这是证券交易最古老、最原始、最常见的一手交钱一手交券的钱券两清交易。但随着股票债券交易品种和交易量的增加，买卖成交后很难立即交割，现实中，证券的成交和证券的实际清算与交割之间通常有一定的时间间隔，以便给证券交易所和其他证券中介机构充足的时间进行账务处理，给大宗交易人一定时间准备款项调券。至于交割时间长短，依据各国证券法规和证券管理部门规定而定。在国际上，现货交易的成交与交割之间的时间一般不超过 20 日。例如，依照“T+1”交割规则，证券公司与投资者之间应在成交后的下一个营业日办理完毕交割事宜，如果下一个营业日正逢法定节假日，则交割日顺延至下一个营业日。若依照“T+0”交割规则，证券公司与投资者之间应在成交当日办理完毕交割事宜。

现货交易作为历史上最古老的证券交易方式，适应信用制度和交易规则相对简单的社会环境，并有助于减少交易风险，是一种比较安全的证券交易形式，也是目前场内交易和场外交易中广泛采用的证券交易形式。

▶ 2. 期货交易

期货交易，又称期货合约交易、定期清算交易，是指证券交易双方在将来某一特定时间以事先协定的价格进行证券清算和交割的交易方式。对于买者，它是预购；对于卖者，它是预销。成交时，必须签订合同（期货合同），并按约履行交货付款手续。订约时间为成交时间，履行时间为交割时间。因此买卖双方达成期货合同时并无意等到指定日期到来时再进行实际交割证券资产，而是企盼在买进期货合约后的适当时机再行卖出，以谋取利

益或减少损失，从而出现多头交易和空头交易。多头交易和空头交易是以对期货价格走势的不同判断为基础而进行的，但作为基本交易方式，均属低买高卖并借此牟利的行为。

▶ 3. 信用交易

信用交易，又称保证金交易、店头交易，即由经纪商给买进证券的客户贷款，或给委托卖出证券的客户贷款而进行的交易方式。信用交易使客户手头无现款或无证券时，凭借自己的信誉只需向经纪人交付一部分的保证金，仍然可以完成证券买卖。利用保证金信用交易，投资者要交一定数量的现款作为保证金。保证金与要买卖的证券总值之比称为保证金比率，一般情况下保证金比率约为50%。

信用交易是现货交易与期货交易的结合，即经纪商与证券交易所之间是现货交易，投资人与经纪商之间是一种期货交易。信用交易是一种委托买卖契约的关系，投资者在事后偿还经纪商的“贷款”与“贷券”。

▶ 4. 期权交易

期权交易，又称选择权交易、契约交易，指投资者在付出一定的费用(期权费)后，可以在一定期限内按约定价格向对方买进或卖出一定数量的债券的交易方式。期权买方通过支付期权费就可取得在一定期限内按约定价格买进或卖出一定数量的证券的权利。契约赋予期权买方的是权利，但不是义务，他可以在契约有效期内行使期权，买进或卖出，也可放弃期权，任其作废；而期权卖方则要承担在买方要求行使期权时履行期权契约的义务。

(五) 证券交易的流程

证券经纪业务可以在交易所和场外市场进行，但一般交易所市场的规模较大，所以往往要讨论证券交易所的业务流程。目前我国证券市场上交易的品种主要有A股、B股、国债、基金等，不同品种的证券，交易程序也不尽相同。本书仅以A股为例来说明证券委托买卖的流程，其流程主要包括开设账户、委托买卖、竞价成交、证券结算与过户四个阶段。

▶ 1. 开设账户

开设账户包括开设证券账户和开设资金账户。

(1) 开设证券账户。证券账户是指中国结算公司为申请人开出的记载其证券持有基本功能的权利凭证。开立证券账户是投资者进行证券交易的先决条件。根据《证券账户管理规则》的规定，中国结算公司对证券账户实施统一管理，投资者证券账户由中国结算上海分公司、深圳分公司及中国结算公司委托的开户代理机构负责开立。其中，开户的代理机构是指中国结算公司委托代理证券账户开户业务的证券公司、商业银行及中国结算公司境外B股结算会员。

目前，我国证券账户的种类有两种划分依据：一是按照交易场所划分为上海证券账户和深圳证券账户，分别用于记载在上海证券交易所和深圳证券交易所上市交易的证券以及中国结算公司认可的其他证券。二是按用途划分证券账户可以划分为人民币普通股股票账户、人民币特种股票账户、证券投资基金账户和其他账户。上海证券账户当日开立，次交易日生效。深圳账户当日开立当日即可用于交易。

(2) 开设资金账户。投资者委托买卖，必须在证券经纪商处开立证券交易结算资金账户。所谓证券交易结算资金账户，是指投资者用于证券交易资金清算的专用账户，投资者只要在证券经纪商处开立了证券交易结算资金账户并存入证券交易所所需的资金，就具备了办理证券交易委托的条件。目前我国开立资金账户有两种类型，一是通过经纪商开户；二是直接在指定银行开户。资金账户主要分为现金账户和保证金账户两种。现金账户指客户

通过证券商买入或卖出证券时，必须在清算日或清算日之前交清全部价款或将证券交割给证券商。一般情况下，清算日会注明在给客户的“成交通知单”上。开设现金账户的客户最为普遍，大部分个人和几乎所有大额投资者，如保险公司、企业或政府的退休基金、互助基金等，开设的都是现金账户。一般都用现金交易，只要能迅速付款和交付证券，客户就可以在这种账户下委托经纪商进行证券买卖。保证金账户是指客户按账户规定的保证金比例支付所购买证券的价款，余款由证券公司提供贷款垫付，贷款利息以证券公司的借款成本为基础折算。在这种账户下，客户可以用少量的资金买进大量的证券，所有的信用交易（如买空、卖空变易和大部分期权交易）都只能在这种保证金账户下进行。开户前，证券经纪商与客户都必须进行一定的调查，然后进行双向选择。经纪商需要了解客户的基本情况、客户的投资目的和客户的资信状况等，以便为客户提供个性化的服务，而非被动地接受客户指令，成熟市场条件下的信用交易，出于自身资产安全性的考虑，更需对客户的实力与资信等级进行了解。当然，客户也会审慎地选择证券商，一般会考虑经纪商的经营规模、资金实力、会员席位、业务水平、服务质量及服务设施、地理位置等。

▶ 2. 委托买卖

投资者在开设股票账户和资金账户后，就可以在证券营业部办理委托买卖，其整个过程是：投资人报单给证券商；证券商通过其场内交易员将委托人的买卖指令输入计算机终端；各证券商的场内交易员发出的指令一并输入交易所计算机主机，由主机撮合成交；成交后由证券代理投资人办理清算、交割和过户手续。

▶ 3. 竞价成交

我国的证券市场为竞价市场。交易的中心环节是竞价成交，在高度组织化的证券交易所内，会员经纪商代表众多的买方和卖方，按照一定规则和程序公开竞价，达成交易。

(1) 竞价原则。证券交易按“价格优先、时间优先”的原则竞价成交。价格优先原则即价格较高的买进申报优于价格较低的买进申报，价格较低的卖出申报优先于价格较高的卖出申报。时间优先原则即同价位申报，依照申报时间顺序决定优先顺序。其关键是申报时间先后的确定：电脑申报竞价时按计算机主机接受的时间顺序排列；书面申报竞价时，按中介经纪人接到的书面凭证顺序排列；口头申报竞价时按经纪人听到的顺序排列；在无法区分时间的先后时，由中介经纪人组织抽签决定。目前，书面申报竞价和口头申报竞价已很少采用。在申报价格、时间都相同时，一般按申报的交易股份规模排序，规模越大，其次序就越靠前，这是因为大额交易所面临的风险较大，且为市场提供了较高的流动性。有人把这种现象归结为竞价交易方式的第三个原则，即“规模优先”原则。

(2) 竞价方式。目前，证券交易一般采用两种竞价方式：集合竞价和连续竞价。这两种方式存在于不同的交易时段。集合竞价在每个交易日的开始用于产生第一笔交易，第一笔交易的价格称为开盘价。沪深股市交易日的9:15—9:25为集合竞价时间。其他正常交易时间采用连续竞价，沪深股市交易日的9:30—11:30，13:00—15:00（其中14:57—15:00为深市收盘集合竞价时间）为连续竞价时间，交易价格采用连续竞价方式进行。在集合竞价方式下，所有的交易订单不是在收到之后立刻予以竞价撮合，而是由交易中心（如证券交易所的电脑撮合中心）将在不同时点收到的订单积累起来，到一定的时刻再进行集中竞价成交。连续竞价是在集合竞价结束后，正式开始当天的交易，即开始连续竞价，直到收市。

(3) 竞价结果。证券交易竞价的结果有三种可能：全部成交、部分成交和不成交。

▶ 4. 证券结算与过户

(1) 证券清算。证券清算是指证券交易所的清算中心或所属的清算公司将各证券经纪商之间发生的证券买卖数量与价款分别予以轧抵，对证券和资金的应收或应付净额进行计算的处理过程。

在证券交易过程中，当买卖双方达成交易后，应根据证券清算的结果，在事先约定的时间内履行合约。买方需交付一定款项获得所购证券，卖方需交付一定证券获得相应价款。在钱货两清的过程中，证券的收付称为交割，资金的收付称为交收。证券的清算、交割、交收统称为证券结算。

证券结算主要有两种方式：逐笔结算和净额结算。各国的清算交割日规定不同。我国的 A 股、基金、债券都是在交易日的次日(T+1)交割，我国的 B 股和日本是在交易日起第 4 天(T+3)交割，美国和加拿大是在交易日起的第 5 天(T+4)交割。

(2) 过户。证券过户是指股权(债权)在投资者之间转移。记名式证券在交易后，必须办理过户手续。不记名证券不存在过户问题。目前，在我国利用电脑的无纸交易中，股票成交后，证券公司要通过电脑在交易双方的股票上增加或减少股票数，并把有关所有权转移事项记入证券发行公司的账簿中。只有这样，买方才能正式成为公司股东，享有股东权利、领取公司派送的股息或红利等。

过户分为交易性过户、非交易性过户和账户挂失转户三种。交易性过户是指记名证券的交易使股权(债权)从出让人转移到受让人，从而完成股权(债权)的过户；非交易性过户是指由于继承、赠予、财产分割或法院判决等原因而发生的权益转移；账户挂失转户是指不进行财产转移即可直接办理过户。

四、我国的证券交易市场

我国的证券交易市场包括主板市场、中小企业板市场和创业板市场。

▶ 1. 主板市场

主板市场是一个国家或地区证券发行、上市及交易的主要场所。一般而言，各国主要的证券交易所代表着国内主板市场。主板市场对发行人的经营期限、股本大小、盈利水平、最低市值等方面的要求标准较高，上市企业多为大型成熟企业，具有较大的资本规模以及稳定的盈利能力。相对创业板市场而言，主板市场是资本市场中最重要的组成部分，很大程度上能够反映经济发展状况，有“宏观经济晴雨表”之称。

▶ 2. 中小企业板市场

2004 年 5 月，经国务院批准，中国证监会批复同意，深圳证券交易所在主板市场内设计中小企业板块市场。设立中小企业板块的宗旨是为主业突出、具有成长性和科技含量的中小企业提供直接融资平台，是我国多层次资本市场体系建设的一项重要内容，也是分步推进创业板市场建设的一个重要步骤。

中小企业板块的设计要点包括四个方面。

(1) 暂不降低发行上市标准，而是在主板市场发行上市标准的框架下设立中小企业板块，这样可以避免因发行上市标准变化带来的风险。

(2) 在考虑上市企业的成长性和科技含量的同时，尽可能扩大行业覆盖面，以增强上市公司行业结构的互补性。

(3) 在现有主板市场内设立了中小企业板块，可以依托主板市场形成初始规模，避免直接建立创业板市场初始规模过小带来的风险。

(4) 在主板市场的制度框架内实行中小企业板块相对独立运行，目的在于有针对性地解决市场监管的特殊性问题，逐步推进制度创新，从而为建立创业板市场积累经验。

从制度安排看，中小企业板块以运行独立、监察独立、代码独立和指数独立与主板市场相区别，同时，中小企业板块又以其相对独立性与创业板市场相衔接。

中小企业板块市场在监管方面主要采取两项措施：一是改进交易制度，完善开盘集合竞价制度和收盘价的确定方式，在监控中引入涨跌幅、振幅及换手率的偏离值等指标，完善交易异常波动停牌制度；二是完善中小企业板块上市公司监管制度，推行募集资金使用定期审计制度、年度报告说明会制度和定期报告披露上市公司股东持股分布制度等措施。

▶ 3. 创业板市场

创业板市场又称为二板市场，是为具有高成长性的中小企业和高科技企业融资服务的资本市场。创业板市场是不同于主板市场的独特的资本市场，具有前瞻性、高风险、监管要求严格以及明显的高技术产业导向的特点。与主板市场相比，在创业板市场上市的企业规模较小、上市条件相对较低，中小企业更容易上市募集发展所需资金。创业板市场的功能主要表现在两个方面：一是在风险投资机制中的作用，即承担风险资本的推出窗口作用；二是作为资本市场所固有的功能，包括优化资源配置、促进产业升级等作用，而对企业来讲，上市除了融通资金外，还有提高企业知名度、分担投资风险、规范企业运作等作用。因而，建立创业板市场是完善风险投资体系，为中小高科技企业提供直接融资服务的重要一环，也是资本市场的重要组成部分。

经国务院同意、中国证监会批准，我国创业板市场于2009年10月23日在深圳证券交易所正式启动，主要面向成长型创业企业，重点支持自主创新企业，支持市场前景好、带动能力强、就业机会多的成长型创业企业，特别是支持新能源、新材料、电子信息、生物医药、环保节能、现代服务等新兴产业的发展。

我国创业板的推出和发展，将发挥对高科技、高成长创业企业的“助推器”功能，为各类风险投资和社会资本提供风险共担、利益共享的进入和退出机制，促进创业投资良性循环，逐步强化以市场为导向的资源配置、价格发现和资本约束机制，提高我国资本市场的运行效率和竞争力。

创业板是我国多层次资本市场体系的重要组成部分。创业板的开板，标志着我国交易所市场在经过20年发展后，已经逐步确立了由主板(含中小板)、创业板构成的多层次交易所市场体系框架。

任务四 证券价格指数

一、股票的价值和价格

(一) 股票价值的表现形式

▶ 1. 票面价值

股票的票面价值又称面值，即在股票票面上标明的金额。股票的票面价值是股票初次发行时的定价。股票以面值发行，即平价发行，则公司发行股票募集资金等于股本总额，也等于股票面值的总和；如果股票以高于面值的价格发行，即溢价发行，则公司发行股票募集的资金中，等于面值总和的部分记入股东账户，超过面值总和的部分记入资本公积金

账户。

股票面值的另一个作用是代表了每份股权占总股份的比例，为确定股东权益提供依据。然而，随着公司净资产的不断变化，股票的面值与其每股净资产逐渐背离，与其市场价格和投资价值也没有了必然联系。

▶ 2. 账面价值

股票的账面价值也称股票的净值或称每股净资产，是每股股票所代表的实际资产的价值。股票的账面价值越高，公司的运营资本基础就越雄厚，股票就越具有投资价值，所以账面价值是分析股票投资价值的重要指标。股票账面价值的计算公式为：

$$\text{账面价值} = \frac{\text{资产总额} - \text{负债总额} - \text{优先股价值}}{\text{发行在外的普通股股数}}$$

▶ 3. 清算价值

股票的清算价值是指在公司清算时，每一份股份所代表的实际价值。理论上，股票的清算价值应该等于其账面价值，但实际上并不是这样。因为在公司清算时，其资产只能低价出售，再加上必要的清算成本，大多数公司的实际清算价值往往都大大低于账面价值。

▶ 4. 内在价值

股票的内在价值即理论价值，也即股票未来收益的现值。股票的内在价值或者理论价值决定了股票的市场价格。通常股票的市场价格总是围绕着其内在价值上下波动，但由于受供求关系以及其他许多因素影响，股票的市场价格与其内在价值又不会绝对相等。股票的内在价值随着经济形势、宏观经济政策、市场利率的变化等而变化。研究和发现股票的内在价值，并将其与股票市场价格加以比较，是做出股票投资决策的重要环节。

(二) 股票的价格

▶ 1. 股票价格的含义

股票价格又称股票行市，是指股票在证券市场上买卖的价格。从理论上讲，股票价格应由其价值来决定。实际上，股票本身没有价值，而只是一张资本凭证。但另一方面，股票本身又代表着价值，持有股票就能获取股息或资本利得，所以股票才具有价格。股票价格是对未来收益的评定，股票交易则是对未来收益权的转让买卖。

▶ 2. 股票的理论价格

股票的理论价格是指以一定利率计算出来的未来收益的现值。股票的现值就是股票的未来收益，即人们为了得到股票的未来收益，愿意现在支付的价格。

▶ 3. 股票的市场价格

股票的市场价格一般是指股票在二级市场上的买卖价格。股票的市场价格不仅取决于股票价值，还受到许多其他不确定因素的影响。其中，最直接、最主要的影响因素是供求关系。由于影响股票市场价格的因素是复杂多变的，所以股票的市场价格经常是高低起伏，上下波动幅度很大。

股票的市场价格包括开盘价、收盘价、最高价、最低价、买入价和卖出价等几种表现形式。

(三) 股票的股息与红利

▶ 1. 分红

分红是公司对股东的投资回报。分红一般包括股息和红利两种基本形式。股息是股票所有者依据所持股票从发行公司分取的盈利，其来源是公司的税后净利润；红利是股票持

有者在取得股息后又从公司领取的收益，是股东在公司按规定股息率分派后取得的剩余利润。

股息的利率是固定的，只有优先股股东才能享有；红利的数额受公司业绩、股利政策、税收政策等方面因素影响，通常是不确定的，并会随着公司每年可分配盈余的多少而上下浮动。因此，有人认为红利是专指普通股股东的投资回报，而股息则专指优先股股东的投资回报。实际上，股息和红利有时并不加以仔细区别，而是被统称为股利或红利。

▶ 2. 股息与红利的分配

股息与红利的分配形式包括派发现金红利、送红股与转增股本和增资配股。

(1) 派发现金红利是指公司直接以货币形式向股东支付红利，这是最常见的分红形式。如果公司在某个营业年度结束时有盈余，应当首先弥补往年的亏损，再提取盈余公积，最后的剩余额用于股东分红。如果公司的发展进入成熟期后，其投资机会减少，成长性降低，公司更多地会将盈余以现金形式派发给股东；当公司募集新股与负债的资金成本都较低时，一般也会发放现金红利。通常，业绩优良的公司大多偏向于派发现金红利。

(2) 送红股是指公司以向股东发放股票的形式进行红利分配，从而将本年度利润转化为新的股本。公司处于成长期、投资机会较多、业绩增长较快，需要进行资本扩张时或公司借贷资金成本较高时均会采取送红股的形式。转增股本是指公司将资本公积金转化为股本向股东发放股票，其客观结果与送红股相似。送红股与转增股本不同。红股来自于公司的税后利润，送红股是将公司的税后利润转化为股本发放给股东。只有在公司有盈余的情况下，才能送红股；转增股本来自于资本公积金，可以不受公司本年度可分配利润的多少及时间限制，只要相应减少公司账面上的资本公积金、增加注册资本金就可以了。严格来讲，转增股本并不是对股东的分红回报。应当指出的是，送红股与转增股本后，公司的总股本增大了，同时每股净资产降低了，但公司的资产负债、股东权益及股本结构都没有发生变化。

(3) 增资配股是指公司按一定比例向现有股东发行新股，属于再筹资的手段，股东要按配股价格和配股数量缴纳配股款，完全不同于公司对股东的分红。但在我国，增资配股常常被列为公司分红方案的一部分。由于上市公司所属行业不同，其经营业绩和增长速度各异，因此，采取何种分红方式需根据公司的具体情况决定。

▶ 3. 除权、除息

公司因分红(送股、配股或派现)使得每股股票代表的实际价值发生了变化，即每股净资产有所减少，需要在发生该事实后，从股票价格中剔除这部分因素。因股本增加而形成的剔除行为称除权；因现金分红而形成的剔除行为称除息。

公司分红时，需要确定股权登记日，登记日之前或当天持有或买进该股票的股东，可享受送股派息或配股的权利，即称为含权、含息；登记日的次个交易日称为除权除息日，此时再买入股票已不再享有上述权利。

除权、除息与含权、含息的差别有两个方面：其一是看股票的股息与红利是否已分配，或看股东能否享受股息与红利；其二是看股票的市场价格是否不同。

▶ 4. 除权除息基准价

送股、派息或配股的当天，称除权基准日，又称除权除息日。除权除息日的开盘价是以除权(除息)基准价为参考价的。

▶ 5. 填权与贴权

股票除权除息当天或其后的一段时间，其交易价格如果一直高于除权除息基准价，这

种行情称为填权。若股价上涨到除权除息前的价格(即股权登记日收盘价),则称为填满权;反之则为贴权。除权除息的股票能否填权,能否填满权,与市场环境、公司的行业前景、获利能力及企业形象有很直接的关系。

二、股票价格指数

股票价格指数即股价指数,是对证券市场上的股票价格进行平均计算和动态对比后得出的数值,是反映股票总体价格水平的综合指标。在证券市场中,各种股票价格处在不断变化中,有涨有跌。用单个或少数几只股票的价格水平很难反映整个市场的行情,只能通过股票价格指数来反映和把握证券市场或某一行业股价变动趋势。

(一) 股票价格平均数

股票价格平均数是用来衡量所有样本股经过调整后的价格水平的平均值。通常有简单算术股价平均数、加权股价平均数和修正股价平均数三种形式。

▶ 1. 简单算术股价平均数

该方法是把列入计算范围的股票各抽取一股,将它们的收盘价或者开盘价、最高价、最低价、均价加在一起(通常按收盘价计算),然后除以总股数,得出算术平均数。在市场上未发生不可比因素的情况下,如证券交易所开办之初尚未有除权因素时,以此种方法计算的股价平均数,实际上就是算术平均股价。其计算公式为:

$$\text{平均股价} = \frac{\sum \text{样本股票的当天收盘价}}{\sum \text{股票样本数}}$$

该方法有助于判断股票投资的获利情况,进而知道平均股价在利率体系中是偏高还是偏低。其缺陷是没有考虑股票分割、权数不一等因素的影响。所以,不能反映股价一般的、长期的和动态的变化。也容易被发行量或交易量较少的股票价格的涨落所左右,难以真实地反映股市动态。

▶ 2. 加权股价平均数

加权股价平均数是把各种样本股票的发行量或交易量作为权数计算出来的股价平均数。其方法是把列入计算范围的各种股票的交易价格乘以各自的权重后相加,再除以总权重,得出加权平均数。权重的取法有两种情况:一是以计算期的成交量为权重,股票成交的股数越多,其权重就越大;二是以各种股票各自的发行量为权重,发行股数多的权重就大。

以样本股成交量为权重的加权股价平均数计算公式为:

$$\text{加权平均股价} = \frac{\text{样本股票成交总额}}{\text{同期样本成交总股数}}$$

其中:

$$\text{样本股票成交总额} = \text{每股价格} \times \text{成交股数}$$

计算结果为平均成交价。

以样本股发行量为权重的加权股价平均数计算公式为:

$$\text{加权平均股价} = \frac{\text{样本股市价总额}}{\text{同期样本股发行总量}}$$

其中:

$$\text{样本股市价总额} = \text{每股价格} \times \text{发行股数}$$

计算结果为平均市场价格。

▶ 3. 修正股价平均数

修正股价平均数是在简单算术平均数的基础上，当发生增资配股或股份细拆时，通过变动除数，使股价平均数不受影响。其计算公式为：

$$\text{修正股价平均数} = \frac{\text{拆股后的总价格}}{\text{新除数}}$$

其中：

$$\text{新除数} = \frac{\text{拆股后的总价格}}{\text{拆股前的平均数}}$$

（二）股票价格指数的编制

股票价格指数是将计算期的股价与某一基准日期的股价相比较的相对变化指数，可以反映市场股票价格的相对水平。平均股价虽然能在一定程度上反映股票市场的价格水平，但它不能反映市场股票价格的变化。因此，在计算平均股价的基础上，还要进一步编制股票价格指数。编制股票价格指数一般要经过一系列的基本步骤。

▶ 1. 确定样本股

编制股票价格指数时要注意以下几点。

（1）要选择一定数量有代表性的上市公司股票作为样本股。样本股的数量可以选择其中有代表性的一部分股票，也可以选择全部上市股票。其选择原则必须考虑行业代表性，这是国际上对样本股选择的主要原则。行业代表性是指在种类繁多的股票中，既要选择不同行业的股票，又要在各行业中选出那些具有代表性的股票作为样本股来计算。同时，作为样本股的上市公司在经营业绩、公司规模、流通市值等方面也应成为行业代表。

（2）要考虑市场规模。为了反映股票市场的规模及其活跃程度等，还必须考虑流通市值规模和交易活跃程度这两项指标，使样本股的市场价值占全部股票的市价总值的大部分。

（3）在样本股确定后，还应经常适时调整样本股，让更有活力和代表性的公司股票进入样本股，使股票价格指数能更真实、准确地反映股票市场情况。

▶ 2. 选定基期和计算方法

通常选择某一有代表性的日期作为基期，并按选定的某一种方法计算这一日的样本股平均价格。

▶ 3. 计算其平均股价并做必要的修正

收集样本股在计算期的价格并按选定的计算方法计算平均价格。有代表性的价格是样本股的收盘平均价。另外，所采用的样本股因送股、增资配股等情况而需要对计算结果进行修正，以保持计算结果的连续性和可比性。

▶ 4. 指数化

指数化是将以货币单位表示的平均股价转化成以“点”为单位的股票价格指数。其方法是以样本股计算基期股价平均值除以基期股价平均值再乘以一个固定乘数（通常为 100），即为计算期的股价指数。

三、我国的股票价格指数

我国股票价格指数主要包括中证指数有限公司及其指数、上海证券交易所的股价指数、深圳证券交易所的股价指数、中国香港和中国台湾的主要股价指数和海外上市公司指数等。

（一）中证指数有限公司及其指数

中证指数有限公司成立于2005年8月25日，是由上海证券交易所和深圳证券交易所共同出资发起设立的一家专业从事证券指数及指数衍生产品开发服务的公司，包括沪深300指数和中证规模指数等。

▶ 1. 沪深300指数

沪深300指数是沪、深证券交易所于2005年4月8日联合发布的反映A股市场整体趋势的指数。沪深300指数的编制目标是反映中国证券市场股票价格变动的概貌和运行状况，并能够作为投资业绩的评价标准，为指数化投资和指数衍生产品创新提供基础条件。中证指数有限公司成立后，沪、深证券交易所将沪深300指数的经营管理及相关权益转移至中证指数有限公司。沪深300指数简称“沪深300”，成分股数量为300只，指数基日为2004年12月31日，基点为100点。

▶ 2. 中证规模指数

中证规模指数包括中证100指数、中证200指数、中证500指数、中证700指数、中证800指数和中证流通指数。这些指数与沪深300指数共同构成中证规模指数体系。其中，中证100指数定位于大盘指数，中证200指数为中盘指数，沪深300指数为大中盘指数，中证500指数为小盘指数，中证700指数为中小盘指数，中证800指数则由大中小盘指数构成。中证规模指数的计算方法、修正方法、调整方法与沪深300指数相同。

（二）上海证券交易所的股价指数

由上海证券交易所编制并发布的上证指数系列，分为样本指数、综合指数和分类指数三类。

▶ 1. 样本指数类

1) 上证成分股指数

上证成分股指数，简称“上证180指数”，是上海证券交易所对原上证30指数进行调整和更名产生的指数。上证成分股指数的编制方案是在结合中国证券市场的发展现状并借鉴国际经验，在原上证30指数编制方案的基础上进一步完善后形成的。

上证成分股指数的样本股共有180只股票，选择样本股的标准是遵循规模（总市值、流通市值）、流动性（成交金额、换手率）、行业代表性三项指标，即选取规模较大、流动性较好且具有行业代表性的股票作为样本。上证成分指数的样本空间，是在剔除上市时间不足1个季度、暂停上市、经营状况异常或最近财务报告严重亏损、股价波动较大、市场表现明显受到操纵等股票的范围内选择的。样本股的选择方法是：首先，根据总市值、流通市值、成交金额和换手率对股票进行综合排名；其次，按照各行业的流通市值比例分配样本只数；再次，按照行业的样本分配只数在行业内选取排名靠前的股票；最后，对各行业选取的样本进一步调整，使成分股总数为180家。上证成分股指数依据样本稳定性和动态跟踪的原则，每年调整一次成分股，每次调整比例一般不超过10%，特殊情况下也可能对样本股进行临时调整。

上证成分股指数采用派许加权综合价格指数公式计算，以样本股的调整股本数为权重，并采用流通股本占总股本比例分级靠档加权计算方法。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。

2) 上证50指数

2004年1月2日，上海证券交易所发布了上证50指数。上证50指数根据流通市值、

成交金额对股票进行综合排名，从上证 180 指数样本中选择排名前 50 位的股票组成样本。指数以 2003 年 12 月 31 日为基日，以该日 50 只成分股的调整市值为基期，基数为 1 000 点。上证 50 指数采用派许加权方法，按照样本股的调整股本数为权数进行加权计算。调整股本数采用流通股本占总股本比例分级靠档的方法对成分股股本进行调整。上证 50 指数的分级靠档方法同中证流通指数。当样本股名单发生变化、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。

3) 上证红利指数

上证红利指数，简称“红利指数”，由上海证券交易所编制。上证红利指数由在上海证券交易所上市的现金股息率高、分红比较稳定的 50 只样本股组成，以反映上海证券市场高红利股票的整体状况和走势。在满足规模和流动性条件的基础上，按照过去两年平均税后股息率进行排名，挑选排名最前的 50 只股票组成样本股。上证红利指数以 2004 年 12 月 31 日为基日，基点 1 000 点，于 2005 年首个交易日发布。

上证红利指数采用派许加权方法，按照样本股的调整股本数为权数进行加权计算。调整样本数采用分级靠档的方法对成分股股本进行调整。当成分股名单发生变化，或成分股的股本结构发生变化，或成分股的调整市值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，以保证指数的连续性。上证红利指数每年末调整样本一次，特殊情况下也可进行临时调整，调整比例一般不超过 20%。

▶ 2. 综合指数类

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份指数，它以 1990 年 12 月 19 日为基期，以全部上市股票为样本，以股票流通股数为权数，按加权平均法计算。

2) 新上证综合指数

新上证综合指数简称新综指，指数代码为 000017，于 2006 年 1 月 4 日首次发布。新综指选择已完成股权分置改革的沪市上市公司组成样本，实施股权分置改革的股票在方案实施后的第 2 个交易日纳入指数。新综指是一个全市场指数，它不仅包括 A 股市值，而且包含 B 股市值。

上证综合指数系列还包括 A 股指数、B 股指数及工业类指数、商业指数，地产类指数、公用事业类指数、综合类指数、中型综指、上证流通指数等。

3) 分类指数

上证分类指数有 A 股指数、B 股指数及工业类、商业类、地产类、公用事业类、综合类等共 7 类。上证 A 股指数以 1990 年 12 月 19 日为基期，设基期指数为 100 点，以全部上市的 A 股为样本，以市价总值加权平均法编制。

(三) 深圳证券交易所的股价指数

▶ 1. 样本指数类

1) 深证成分股指数

深证成分股指数由深圳证券交易所编制，通过对所有在深圳证券交易所上市的公司进行考察，按一定标准选出 40 家有代表性的上市公司作为成分股，以成分股的可流通股数为权数，采用加权平均法编制而成。成分股指数以 1994 年 7 月 20 日为基日，基日指数为 1 000 点，起始计算日为 1995 年 1 月 25 日。深圳证券交易所选取成分股的一般原则是：

有一定的上市交易时间；有一定的上市规模，以每家公司一段时期内的平均可流通股市值和平均总市值作为衡量标准；交易活跃，以每家公司一段时期内的总成交金额和换手率作为衡量标准。根据以上标准，再结合下列各项因素评选出成分股：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。

2) 深证 A 股指数

深圳 A 股指数以成分 A 股为样本，以成分 A 股的可流通股数为权数，采用加权平均法编制而成。成分 A 股指数以 1994 年 7 月 20 日为基日，基日指数为 1 000 点，起始计算日为 1995 年 1 月 25 日。

3) 深证 B 股指数

深圳 B 股指数以成分 B 股为样本，以成分 B 股的可流通股数为权数，采用加权平均法编制而成。成分 B 股指数以 1994 年 7 月 20 日为基日，基日指数为 1 000 点，起始计算日为 1995 年 1 月 25 日。

4) 深证 100 指数

深圳证券信息有限公司于 2003 年初发布深证 100 指数。深证 100 指数成分股的选取主要考察 A 股上市公司流通市值和成交金额两项指标，从在深交所上市的股票中选取 100 只 A 股作为成分股，以成分股的可流通 A 股数为权数，采用派许综合法编制。根据市场动态跟踪和成分股稳定性原则，深证 100 指数将每半年调整一次成分股。深证 100 指数以 2002 年 12 月 31 日为基准日，基准指数定为 1 000 点，从 2003 年第 1 个交易日开始编制和发布。

▶ 2. 综合指数类

深证系列综合指数包括深证综合指数、深证 A 股指数、深证 B 股指数、行业分类指数、中小板综合指数、创业板综合指数、深证新指数、深市基金指数等全样本类指数。

1) 深证综合指数

深证综合指数以在深圳证券交易所主板、中小板、创业板上市的全部股票为样本股。深证系列综合指数均为派氏加权股价指数，即以指数样本股计算日股份数作为权数进行加权逐日连锁计算。

2) 深证 A 股指数

深证 A 股指数以在深圳证券交易所主板、中小板、创业板上市的全部 A 股为样本股，以样本股发行总股本为权数，进行加权逐日连锁计算。

3) 深证 B 股指数

深证 B 股指数以在深圳证券交易所上市的全部 B 股为样本，以样本股发行总股本为权数，进行加权逐日连锁计算。

4) 行业分类指数

行业分数指数以在深圳证券交易所主板、中小板、创业板上市的按行业进行划分的股票为样本。行业分类指数依据《上市公司行业分类指引》中的门类划分，编制 13 个门类指数；依据制造业门类下的大类划分，编制 9 个大类指数，共有 22 条行业分类指数。行业分类指数以样本股发行总股本为权数，进行加权逐日连锁计算。

5) 中小板综合指数

中小板综合指数以在深圳证券交易所中小企事业板上市的全部股票为样本，以可流通股本数为权数，进行加权逐日连锁计算。中小板综合指数以 2005 年 6 月 7 日为基日，基

日指数为 1 000 点，2005 年 12 月 1 日开始发布。

6) 创业板综合指数

创业板综合指数以在深圳证券交易所企业板上市的全部股票为样本，以可流通股本数为权数，进行加权逐日连锁计算。创业板综合指数以 2010 年 5 月 31 日为基日，基日指数为 1 000 点，2010 年 8 月 20 日开始发布。

7) 深证新指数

深证新指数以在深圳证券交易所主板、中小板、企业板上市的正常交易的且已完成股改的 A 股为样本股，以可流通股本数为权数，进行加权逐日连锁计算。

(四) 中国香港和中国台湾的主要股价指数

▶ 1. 恒生指数

恒生指数是由中国香港恒生银行于 1969 年 11 月 24 日起编制公布、系统反映香港股票市场行情变动最有代表性和影响最大的指数。它挑选了 33 种有代表性的上市股票为成分股，用加权平均法计算。成分股主要根据以下四个标准选定：第一，股票在市场上的重要程度；第二，股票成交额对投资者的影响；第三，股票发行在外的数量能应付市场旺盛时的需要；第四，公司的业务应以香港为基地。这 33 种成分股中包括金融业 4 种、公用事业 6 种、地产业 9 种、其他工商业 14 种。这些股票分布在香港主要行业，都是最具代表性和实力雄厚的大公司。它们的市价总值要占香港所有上市股票市价总值的 70% 左右。恒生指数的成分股并不固定，自 1969 年以来，已进行 10 多次调整，从而使成分股更具有代表性，使恒生指数更能准确反映市场变动状况。

恒生指数最初以股市交易较正常的 1964 年 7 月 31 日为基期，令基值为 100，后来因为恒生指数按行业增设了 4 个分类指数，将基期改为 1984 年 1 月 13 日，并将该日收市指数的 975.47 点定为新基期指数。由于恒生指数具有基期选择恰当、成分股代表性强、计算频率高、指数连续性好等特点，因此一直是反映和衡量香港股市变动趋势的主要指标。

香港恒生指数于 2006 年 2 月提出改制，首次将 H 股纳入恒生指数成分股。上市标准是以 H 股形式于香港上市的内地企业，只要公司的股本以全流通形式于香港联交所上市；H 股公司已完成股权分置，且无非上市股本；或者新上市的 H 股公司无非上市股本。恒生指数服务公司表示，恒生指数会增加成分股数目，由目前的 33 只逐步增加至 38 只，新增加的 5 只将全部是国企股。截至 2006 年末，中国建设银行、中国石化、中国银行已入选恒指成分股，恒生指数成分股数目由原来的 33 只增加至 36 只。2007 年 3 月 12 日起将工行、中国人寿纳入恒生指数，至此，恒生指数成分股增加至 38 只。这也意味着上证综指的前四大权重股工商银行、中国人寿、中国银行和中国石化全部进入恒生指数系列。除首度将 H 股纳入恒指成分股外，恒生指数的编算方法也将出现变动：由总市值加权法改为以流通市值调整计算，并为成分股设定 15% 的比重上限。近年来，国企股占港股总市值和成交额的比重不断上升，变动后的恒生指数更能全面反映市况，更具市场代表性。

▶ 2. 恒生综合指数系列

恒生银行于 2001 年 10 月 3 日推出恒生综合指数系列。恒生综合指数包括 200 家市值最大的上市公司，并分为两个独立指数系列，即地域指数系列和行业指数系列。地域指数分为恒生香港综合指数和恒生中国内地指数。其中，恒生香港综合指数包括 123 家在香港上市而营业收入主要来自中国内地以外地方的公司，又分为恒生香港大型股指数、恒生香港中型股指数和恒生香港小型股指数。恒生中国内地指数包括 77 家在香港上市而营业收入主要来自中国内地的公司，又分为恒生中国企业指数(H 股指数)和恒生中资企业指数(红筹股指数)。

恒生综合行业指数分为资源矿产业指数、工业制造业指数、消费品制造业指数、服务业指数、公用事业指数、金融业指数、地产建筑业指数、咨询科技业指数、综合企业指数。

▶ 3. 恒生流通综合指数系列

恒生流通综合指数系列于2002年9月23日推出，以恒生综合指数系列为编制基础，与恒生综合指数相同，有200只成分股，并对成分股流通量进行调整。在指数编制过程中，整个指数系列均经过流通市值及市值比重上限调整。流通市值调整的目的是在指数编制中剔除由策略性股东长期持有并不在市场流通的股票。以下三类股份被视为策略性持有的股份：①策略性股东持有的股权，由一位或多位策略性股东单独或共同持有超过30%的股权；②董事持有的股权，个别董事持有超过5%的股权；③互控公司持有的股权，由一家香港上市公司所持有并超过5%的股权。流通市值调整的依据是公开资料，包括公司年报和香港交易所提供的公开信息。流通量调整系数(流通系数)是流通股份占总发行股份的百分比。各成分股的发行股票数量以流通系数调整后用以编制指数。流通系数将调整至最接近的5%或10%的整位数，各成分股占指数的比重均调整至不超过15%。恒生流通综合指数系列以2000年1月3日为基期，并以2000点为基值。

▶ 4. 恒生流通精选指数系列

恒生流通精选指数系列于2003年1月20日推出。恒生流通精选指数系列由恒生50、恒生香港25和恒生中国内地25组成，这3只指数分别为恒生流通综合指数、恒生香港流通指数和恒生中国内地流通指数属下的分组指数。

▶ 5. 台湾证券交易所发行量加权股价指数

台湾证券交易所目前发布的股价指数中，以发行股数加权计算的有26种，包括发行量加权股价指数(未含金融股和电子股发行量加权股价指数)；还有22种产业分类股价指数，与英国富时(FTSE)共同编制的台湾50指数，以及以算术平均法计算的综合股价平均数和工业指数平均数。

(五) 海外上市公司指数

2004年10月18日，美国芝加哥期权交易所(CBOE)的全资子公司CBOE期货交易所(CFE)推出CBOE中国指数，并以该指数为标的推出CBOE中国指数期货，还计划推出中国指数期权。

CBOE推出的中国指数主要基于海外上市的中国公司，以在纽约证券交易所、纳斯达克证券市场或美国证券交易所上市的16只中国公司股票为样本，按照等值美元加权平均计算而成。样本股有中国铝业、中国人寿、中国电信、中国移动、中海油、中国玉柴国际、华能国际、南太电子、中石油、新浪网、中石化、搜狐网、网易、中华网、UT斯达康等。

四、其他国家的股票价格指数

世界各国证券市场一般都有自己的股价指数，下面介绍几种在世界上影响较大的股票价格指数。

(一) 道琼斯股票价格平均指数

道琼斯股票价格平均指数，简称道琼斯指数，是国际上历史最悠久、最有影响、使用最广泛的股票价格指数，它被誉为反映西方经济的晴雨表。道琼斯股票价格平均指数是由美国的道琼斯公司计算和发布的。道琼斯指数最初由11种股票组成，经过1897年、1916年、1928年和1938年四次变动，由11种股票逐步增加至32种股票，以后又增加至40种股票，至今已有65种股票。道琼斯股价指数以1928年10月1日为基期，基期指数为100点。道琼

斯股票价格平均指数由一组股价平均数组成，共有五组指标组成。

▶ 1. 工业股价平均数

工业股价平均数在道琼斯指数中最著名，最受人们关注。以美国埃克森石油公司、通用汽车公司和美国钢铁公司等 30 家著名大商业公司股票为编制对象。它从 1897 年开始编制，1985 年 11 月份的 30 种成分股包括 15 个行业：航天工业、电子工业、金融服务业、保健工业、造纸工业、照相器材工业和公用事业 7 个行业各选取 1 家，电器工业和零售商业各取 2 家，汽车制造业、化学工业、集装箱及管道工业、石油业和食品烟草肥皂工业 5 个行业各取 3 家，金属制造业取 4 家。平时所说的道琼斯股价指数实际上指的是工业股价平均数。

▶ 2. 运输业股价平均数

运输业股价平均数是以美国泛美航空公司、环球航空公司、国际联运公司等 20 家具有代表性的运输业公司股票为编制对象的运输业股价平均数。

▶ 3. 公用事业股价平均数

公用事业股价平均数是以美国电力公司、煤气公司等 15 种具有代表性的公用事业大公司的股票为编制对象的公用事业股价平均数。

▶ 4. 道琼斯股票综合平均数

道琼斯股票综合平均数是以上述 65 家公司股票为编制对象的股价综合平均数。道琼斯股票价格平均数以 1928 年 10 月 1 日为基期，基期指数为 100 点。

▶ 5. 道琼斯公正市价指数

道琼斯公正市价指数是以 700 家不同规模和实力的公司股票作为编制对象的道琼斯公正市价指数，于 1988 年 10 月编制并公布。

(二) 金融时报指数

金融时报指数是由伦敦《金融时报》编制的、英国最权威、最著名的股票价格指数，又称伦敦证券交易所股价指数，包括以下三种。

▶ 1. 金融时报工业普通股票价格指数

金融时报工业普通股票价格指数最初有 30 家成分股，现扩展为 50 家，包括英国烟草、食油、化学药品、机械、电子、原油等行业最优良的工业公司股票。由于这些公司股票的市值在整个股市中所占的比重大，因此金融时报工业普通股票价格指数具有一定的代表性，是反映伦敦证券市场股票行情的重要依据。金融时报工业普通股票价格指数以 1935 年 7 月 1 日为基期，基期指数等于 100 点。

▶ 2. 金融时报 100 种股票交易指数

金融时报 100 种股票交易指数又称 FT-100 指数，属于按上市量加权平均的抽样股价指数。它的计算对象是在伦敦证券交易所上市的 100 家注册于英国的海外大公司的股票。这 100 家海外公司包括 74 家工业公司、18 家银行保险机构和 8 家其他行业的公司。这一股价指数于 1984 年 1 月 3 日开始公布，每个营业日内计算并公布的间隔时间很短，能够反映海外公司股票在伦敦市场每时每刻的价格变化。

▶ 3. 金融时报股票价格综合指数

金融时报股票价格综合指数从伦敦股市上精选 700 多种股票作为样本加以计算，属于按上市量加权平均的股价指数。金融时报股票价格综合指数以 1962 年 4 月 10 日为基期，基期指数为 100 点。

(三) 日经股价指数

日经股价指数是由日本经济新闻社编制并公布的，用以反映日本股票市场价格变动的

股价指数。日经股价指数从1950年9月开始编制，最初根据东京证券交易所第一市场上市的225家股票算出修正平均股价。日经股价指数包括日经225种股价指数和日经500种股价指数，其中，常用的是日经225种股价指数。

日经225股价指数以在东京证券交易所第一市场上市的225家股票为样本，这些样本股票涵盖了制造业、金融业、运输业和其他行业。日经股价指数以1950年计算出的平均股价为基数，现已成为反映和分析日本股票市场价格变动趋势最重要的指标。日经500股价指数从1982年1月4日起开始编制，样本股由原来的225种扩大到500种，约占东京证券交易所第一市场股票的一半。由于该指数采样多，代表性强，所以能比较真实、全面地反映日本的股市行情变化以及产业结构与市场情况。

(四) 标准·普尔股票价格指数

标准·普尔股票价格指数是由美国最大的证券研究机构标准·普尔公司于1957年开始编制和发表的，用以反映美国股票市场行情变化的股价指数。标准·普尔指数从1923年开始编制，当时主要编制两种指数，一种包括90种股票；另一种包括480种股票。1957年采样股票扩大到500种，其中工业股票400种，运输业股票20种，公用事业股票40种，金融业股票40种。标准·普尔指数的计算方法是加权平均法，它以每种股票的交易额作为权重，计算出来的指数非常接近在纽约证券交易所上市股票的每股平均价格。因此，它能更真实地反映股票市场的行情。

过关考验

一、名词解释

证券市场 证券发行市场 证券交易市场 股票价格指数

二、选择题

1. 证券登记结算公司性质上属于()。
 - A. 证券服务机构
 - B. 证券经营机构
 - C. 证券管理机构
 - D. 自律性组织
2. 证券业协会和证券交易所属于()。
 - A. 政府机构
 - B. 政府在证券业的分支机构
 - C. 自律性组织
 - D. 监管机构
3. 证券业协会是()。
 - A. 社会团体法人
 - B. 财产团体法人
 - C. 具有独立的证券监管权的组织
 - D. 营利性组织
4. 按照证券品种的横向并列结构，可把证券市场分为股票市场、债券市场、基金市场和()等。
 - A. 发行市场
 - B. 交易市场
 - C. 金融衍生品市场
 - D. 货币市场
5. 证券市场功能不包括()。
 - A. 筹资、投资功能
 - B. 定价功能
 - C. 资本配置功能
 - D. 投机功能

三、简答题

1. 交易所市场与场外交易市场是如何组织的？试比较分析两者的异同。
2. 证券发行中，注册制与核准制各自的含义是什么？
3. 在证券交易所中，证券交易的开盘价以及之后的成交价是怎样形成的？
4. 试述影响股票发行价格的因素有哪些？