

证券市场基础知识

第一章 证券市场概述

大纲要求：

掌握证券与有价证券定义、分类和特征；掌握证券市场的定义、特征和基本功能。掌握证券市场的层次结构、品种结构和交易场所结构；了解多层次资本市场的含义；了解商品证券、货币证券、资本证券、货币市场及资本市场的含义和构成。

掌握证券市场参与者的构成，包括证券发行人、证券投资人、证券市场中介机构、自律性组织及证券监管机构。掌握机构投资者的主要种类、证券市场中介机构的含义和种类、证券市场自律性组织的构成。了解个人投资者的含义及证券交易所、证券业协会、证券监管机构的主要职责。了解中国证券市场机构投资者构成的发展与演变。

熟悉证券市场产生的背景、历史、现状和未来发展趋势；掌握新中国证券市场历史发展阶段和对外开放的进程。熟悉新《证券法》《公司法》实施后中国资本市场发生的变化；熟悉为推进资本市场的改革开放和稳定发展所采取的措施；了解资本主义发展初期和中国解放前的证券市场；了解我国证券业在加入 WTO 后对外开放的内容。

第一节 证券与证券市场

证券是指各类记载并代表一定权利的法律凭证。它用以证明持有人有权依其所持凭证记载的内容而取得应有的权益。从一般意义上来说，证券是指用以证明或设定权利所做成的书面凭证，它表明证券持有人或第三者有权取得该证券拥有的特定权益，或证明其曾经发生过的行为。证券可以采取纸面形式或证券监管机构规定的其他形式。

一、有价证券

（一）有价证券的定义

有价证券是指标有票面金额，用于证明持有人或该证券指定的特定主体对特定财产拥有所有权或债权的凭证。

1. 证券本身没有价值；
2. 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；
3. 可以在证券市场上买卖和流通，客观上具有交易价格。

有价证券是虚拟资本的一种形式。所谓虚拟资本，是指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。通常，虚拟资本的价格总额并不等于所代表的真实资本的账面价格，甚至与真实资本的重置价格也不一定相等，其变化并不完全反映实际资本额的变化。

（二）有价证券的分类

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

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

货币证券是指本身能使持有人或第三者取得货币索取权的有价证券。货币证券主要包括两大类：一类是商业证券，主要是商业汇票和商业本票；另一类是银行证券，主要是银行汇票、银行本票和支票。

资本证券是指由金融投资或与金融投资有直接联系的活动而产生的证券。持有人有一定的收入请求权。资本证券是有价证券的主要形式。

有价证券按不同标准分类：

1. 按证券发行主体的不同，有价证券可分为政府证券、政府机构证券和公司（企业）证券。

政府证券通常是指由中央政府或地方政府发行的债券。中央政府债券也称国债，通常由一国财政部发行。地方政府债券由地方政府发行，通常以地方税或其他收入偿还，我国目前尚不允许除特别行政区以外的各级地方政府发行债券。

政府机构证券是由经批准的政府机构发行的证券，我国目前也不允许政府机构发行。

公司（企业）证券是公司（企业）为筹措资金而发行的有价证券，公司（企业）证券包括的范围比较广泛，主要有股票、公司（企业）债券及商业票据等。此外，在公司（企业）证券中，通常将银行及非银行金融机构发行的证券称为金融证券，其中金融债券尤为常见。

2. 按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。

上市证券是指经证券主管机关核准发行，并经证券交易所依法审核同意，允许在证券交易所内公开买卖的证券。

非上市证券是指未申请上市或不符合证券交易所上市条件的证券。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。凭证式国债和普通开放式基金份额属于非上市证券。

3. 按募集方式分类，有价证券可以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，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。目前我国信托投资公司发行的集合资金信托计划以及商业银行和证券公司发行的理财计划均属私募证券；上市公司如采取定向增发方式发行的有价证券也属私募证券。

4. 按证券所代表的权利性质分类，有价证券可以分为股票、债券和其他证券三大类。

（三）有价证券的特征

1. 收益性。证券代表的是对一定数额的某种特定资产的所有权或债权，投资者持有证券也就同时拥有取得这部分资产增值收益的权利，因而证券本身具有收益性。

2. 流动性。证券的流动性是指证券持有人在不造成资金损失前提下，以证券换取现金的特性。

3. 风险性。指实际收益与预期收益的背离，即收益的不确定性。从整体上说，证券的风险与其收益成正比。通常情况下，风险越大的证券，投资者要求的预期收益越高；风险越小的证券，预期收益越低。

4. 期限性。债券一般有明确的还本付息期限，债券的期限具有法律约束力，是对融资双方权益的保护。股票一般没有期限性，可以视为无期证券。

二、证券市场

证券市场是股票、债券、投资基金份额等有价证券发行和交易的场所。证券市场是市场经济发展到一定阶段的产物，是为解决资本供求矛盾和流动性而产生的市场。

（一）证券市场的特征

证券市场具有以下三个显著特征：

1. 证券市场是价值直接交换的场所。
2. 证券市场是财产权利直接交换的场所。
3. 证券市场是风险直接交换的场所。

（二）证券市场的结构

1. 层次结构。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。

证券发行市场和流通市场的关系：

证券发行市场是流通市场的基础和前提，有了发行市场的证券供应，才有流通市场的证券交易，证券发行的种类、数量和发行方式决定着流通市场的规模和运行。流通市场是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，流通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。

2. 多层次资本市场。证券市场的层次性还体现为区域分布、覆盖公司类型、上市交易制度以及监管要求的多样性。根据所服务和覆盖的上市公司类型，可分为全球性市场、全国性市场、区域性市场等类型；根据上市公司规模、监管要求等差异，可分为主板市场、二板市场（创业板或高新企业板）；根据交易方式，可以分为集中交易市场、柜台市场等。

3. 品种结构。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、衍生品市场等。

股票市场的发行人为股份有限公司。债券的发行人有中央政府、地方政府、中央政府机构、金融机构、公司（企业）。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，市场价格比较稳定。

基金市场是基金份额发行和流通的市场。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。

4. 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作“场内市场”，是指有固定场所的证券交易所市场。

人们也把无形市场称作为“场外市场”，是指没有固定交易场所的市场。目前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。

（三）证券市场的基本功能

1. 筹资—投资功能。证券市场的筹资—投资功能是指证券市场一方面为资金需求者提供了通过发行证券筹集资金的机会，另一方面为资金供给者提供了投资

对象。筹资和投资是证券市场基本功能不可分割的两个方面，忽视其中任何一个方面都会导致市场的严重缺陷。

2. 定价功能。证券的价格是证券市场上证券供求双方共同作用的结果。

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。

第二节 证券市场参与者

证券市场参与者：证券发行人、证券投资人、证券市场中介机构、自律性组织、证券监管机构

一、证券发行人

证券发行人是指为筹措资金而发行债券、股票等证券的发行主体。它包括：

（一）公司（企业）

企业的组织形式可分为独资制、合伙制和公司制。现代股份制公司主要采取股份有限公司和有限责任公司两种形式。

欧美等西方国家能够发行证券的金融机构，一般都是股份公司：所以将金融机构发行的证券归入了公司证券。而我国和日本则把金融机构发行的债券定义为金融债券，从而突出了金融机构作为证券市场发行主体的地位。但股份制的金融机构发行的股票并没有定义为金融证券，而是归类于一般的公司股票。

（二）政府和政府机构

随着国家干预经济理论的兴起，政府（中央政府和地方政府）和中央政府直属机构已成为证券发行的重要主体之一，但政府发行证券的品种仅限于债券。

由于中央政府拥有税收、货币发行等特权。通常情况下，中央政府债券不存在违约风险，因此，这类证券被视为“无风险证券”，相对应的证券收益率被称为“无风险利率”，是金融市场上最重要的价格指标。

中央银行作为证券发行主体，主要涉及两类证券。第一类，是中央银行股票，第二类是中央银行出于调控货币供给量目的而发行的特殊债券。中国人民银行从2003年起发行中央银行票据。

二、证券投资人

（一）机构投资者

1. 政府机构。作为政府机构，参与证券投资的目的是为了调剂资金余缺和进行宏观调控。各级政府及政府机构出现资金剩余时，可通过购买政府债券、金融债券投资于证券市场。

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

我国国有资产管理部或其授权部门持有国有股，履行国有资产的保值增值和通过国家控股、参股来支配更多社会资源的职责。

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

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

（2）银行业金融机构。银行业金融机构投资一般仅限于政府债券和地方政

府债券，而且通常以短期国债作为其超额储备的持有形式。

我国现行法规规定，银行业金融机构可用自有资金及银监会规定的可用于投资的表内资金进行证券投资，但仅限投资于国债。对于因处置贷款质押资产而被动持有的股票，只能单向卖出。银行业金融机构经银监会批准后，也可通过理财计划募集资金进行有价证券投资。

(3) 保险公司及保险资产管理公司。目前保险公司已经超过共同基金成为全球最大的机构投资者，除大量投资于各类政府债券、高等级公司债券外，还广泛涉足基金和股票投资。

(4) 合格境外机构投资者(QFII)：QFII 制度；我国 QFII 可投资范围：证交所挂牌交易的股票、债券、证券投资基金、权证等，还可参与新股和可转债发行，股票增发和配股的申购。

(5) 主权财富基金。中国投资责任公司被视为中国主权财富基金的发端。

(6) 其他金融机构。其他金融机构包括信托投资公司、企业集团财务公司、金融租赁公司等等。

3. 企业和事业法人。企业可以用自己的积累资金或暂时不用的闲置资金进行证券投资。各类企业可参与股票配售，也可投资股票二级市场；事业法人可用自有资金和有权自行支配的预算外资金进行证券投资。

4. 各类基金。基金性质的机构投资者包括证券投资基金、社保基金、企业年金和社会公益基金。

(1) 证券投资基金。

(2) 社保基金。在一般国家，社保基金分为两个层次：其一是国家以社会保障税等形式征收的全国性基金；其二是由企业定期向员工支付并委托基金公司管理的企业年金。

在我国，社保基金也主要由两部分组成：一部分是社会保障基金。其资金来源包括国有股减持划入的资金和股权资产、中央财政拨入资金、经国务院批准以其他方式筹集的资金及其投资收益；同时，确定从 2001 年起新增发行彩票公益金的 80% 上缴社保基金。其投资范围包括银行存款、国债、证券投资基金、股票、信用等级在投资级以上的企业债、金融债等有价证券，其中银行存款和国债投资的比例不低于 50%，企业债、金融债不高于 10%，证券投资基金、股票投资的比例不高于 40%。社会保险基金一般由养老、医疗、失业、工伤、生育五项保险基金组成。在现阶段，我国社会保险基金的部分积累项目主要是养老保险基金，其运作依据是劳动部的各相关条例和地方的规章。

(3) 企业年金：投资的范围和投资的比例。(参见教材 P13)

(4) 社会公益基金：可进行证券投资。

(二) 个人投资者

三、证券市场中介机构：证券公司、证券服务机构

(一) 证券公司：新《证券法》按照业务类型对证券公司进行管理。

(二) 证券登记结算机构

证券登记结算机构是为证券交易提供集中的登记、托管与结算服务的专门机构。根据《证券法》规定，证券登记结算机构是不以营利为目的的法人。

(三) 证券服务机构

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

和证券信用评级机构等。

四、自律性组织

（一）证券交易所

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。

（二）证券业协会

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

五、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（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。

第三节 证券市场的产生与发展

一、证券市场的产生原因

- （一）证券市场的形成得益于社会化大生产和商品经济的发展；
- （二）证券市场的形成得益于股份制的发展；
- （三）证券市场的形成得益于信用制度的发展。

二、证券市场发展的阶段

（一）萌芽阶段

1602年在荷兰的阿姆斯特丹成立了世界上第一个股票交易所。
1773年成立了英国第一个证券交易所——伦敦证券交易所的前身。
1790年成立了美国第一个证券交易所——费城证券交易所。

（二）初步发展阶段：20世纪初

（三）停滞阶段：1929——1933

（四）恢复阶段：二战后——20世纪60年代

（五）加速发展阶段：20世纪70年代

反映证券市场容量的重要指标——证券化率（证券市值/GDP）。

三、国际证券市场发展现状与趋势

- （一）证券市场一体化
- （二）投资者法人化
- （三）金融创新深化
- （四）金融机构混业化

1999年11月4日，美国国会通过《金融服务现代化法案》，废除了1933年经济危机时代制定的《格拉斯-斯蒂格尔法案》，取消了银行、证券、保险公司相互渗透业务的障碍，标志着金融业分业经营制度的终结。

（五）交易所重组与公司化

2000年3月18日，阿姆斯特丹交易所、布鲁塞尔交易所、巴黎交易所签署协议，合并为泛欧交易所；2006年6月，纽约证券交易所（NYSE）与泛欧交易

所（Euronext）达成总价约 100 亿美元合并协议，组建全球第一家横跨大西洋的纽交所—泛欧证交所公司。

1993 年斯德哥尔摩证券交易所挂牌上市到 2002 年 12 月 6 日芝加哥商业交易所在纽约证券交易所首次公开发行股票并上市。

（六）证券市场网络化

（七）金融风险复杂化

（八）金融监管合作化

次贷危机带来的影响：金融机构去杠杆化、金融监管改革、国际金融合作的进一步加强。

四、中国证券市场发展史

（一）旧中国的证券市场：证券在我国属于舶来品。1918 年夏天成立的北平证券交易所是中国人自己创办的第一家证券交易所。

（二）新中国的证券市场

1. 新中国资本市场的萌生（1978~1992 年）。

2. 全国性资本市场的形成和初步发展（1993~1998 年）。

1992 年 10 月，国务院证券委员会（简称“证券委”）及其监管执行机构中国证监会宣布成立，标志着全国证券市场进行统一监督管理的专门机构产生。中国证监会作为国务院直属事业单位，是全国证券、期货市场的主管部门。

3. 资本市场的进一步规范和发展（1999~现在）。

五、《关于推进资本市场改革开放和未定发展的若干意见》（2004. 1. 31）

六、中国证券市场的对外开放

（一）在国际资本市场募集资金

我国股票市场融资国际化是以 B 股、H 股、N 股等股权融资作为突破口的。我国自 1992 年起开始在上海、深圳证券交易所发行境内上市外资股（B 股），自 1993 年开始发行境外上市外资股（H 股、N 股等）。

1982 年 1 月中国国际信托投资公司在日本债券市场发行 100 亿日元的私募债券，这是我国国内机构首次在境外发行外币债券。

（二）开放国内资本市场

1995 年 5 月，中国建设银行、美国摩根士丹利国际公司等 5 家中外机构共同组建了中国国际金融有限公司，成为我国首个中外合资证券公司。

根据我国政府对 WTO 的承诺，我国证券业对外开放的内容主要包括：

1. 外国证券机构可以（不通过中方中介）直接从事 B 股交易。

2. 外国证券机构驻华代表处可以成为所有中国证券交易所的特别会员。

3. 允许外国机构设立合营公司，从事我国国内证券投资基金管理业务，外资比例不超过 33%；加入后 3 年内，外资比例不超过 49%。

4. 加入后 3 年内，允许外国证券公司设立合营公司，外资比例不超过 1/3。合营公司可以（不通过中方中介）从事 A 股的承销，从事 B 股和 H 股、政府和公司债券的承销和交易，以及发起设立基金。

5. 允许合资券商开展咨询服务及其他辅助性金融服务。

2003 年 5 月 27 日，瑞士银行成为首家获批的合格境外机构投资者（QFII）。

(三) 有条件地开放境内企业和个人投资境外资本市场

我国目前资本项目下的外汇收支尚未完全开放,但是近年来,有关开放合格境内机构投资者(QDII)投资境外资本市场的呼声越来越高。

2007年8月,国家外汇管理局批复同意天津滨海新区进行境内个人直接投资境外证券市场的试点,标志着资本项下外汇管制开始松动,个人投资者将有望在未来从事海外直接投资。

第二章 股 票

大纲要求:

掌握股票的定义、性质、特征和分类方法;熟悉普通股票与优先股票、记名股票与不记名股票、有面额股票与无面额股票的区别和特征。

熟悉股票票面价值、账面价值、清算价值、内在价值的不同含义与联系;掌握股票的理论价格与市场价格的联系与区别;掌握影响股票价格的主要因素。

掌握普通股票股东的权利和义务;掌握公司利润分配顺序、股利分配原则和剩余资产分配顺序;熟悉股东重大决策参与权、资产收益权、剩余资产分配权、优先认股权等概念。

熟悉优先股的定义、特征;了解发行或投资优先股的意义;了解优先股票的分类及各种优先股票的含义。

掌握我国按投资主体性质划分的各种股份的概念;掌握国家股、法人股、社会公众股、外资股的含义;掌握我国股票按流通受限与否的分类及含义;熟悉A股、B股、H股、N股、S股、L股、红筹股等概念。

熟悉我国股权分置改革的情况。

第一节 股票的特征与类型

一、股票概述

(一) 股票的定义

股票是一种有价证券,它是股份有限公司签发的证明股东所持有股份的凭证。股票应载明的事项主要有:公司名称、公司成立的日期、股票种类、票面金额及代表的股份数、股票的编号。股票由法定代表人签名,公司盖章。发起人的股票,应当标明“发起人股票”字样。

(二) 股票的性质

1. 股票是有价证券。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。股票具有有价证券的特征:第一,虽然股票本身没有价值,但股票是一种代表财产权的有价证券;第二,股票与它代表的财产权有不可分离的关系。

2. 股票是要式证券。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。

3. 股票是证权证券。证券可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。

4. 股票是资本证券。股票是投入股份公司资本份额的证券化,属于资本证券。股票独立于真实资本之外,在股票市场进行着独立的价值运动,是一种虚拟资

本。

5. 股票是综合权利证券。股票不属于物权证券，也不属于债权证券，而是一种综合权利证券。股东权是一种综合权利，股东依法享有资产收益、重大决策、选择管理者等权利。

（三）股票的特征

1. 收益性。是最基本的特征。股票的收益来源可分成两类：一是来自于股份公司。二是来自于股票流通。

2. 风险性。股票风险的内涵是股票投资收益的不确定性，或者说实际收益与预期收益之间的偏离程度。风险不等于损失。

3. 流动性。判断流动性强弱的三个方面：市场深度、报价紧密度、价格弹性（恢复能力）。

4. 永久性。是指股票所载有权利的有效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。

5. 参与性。是指股票持有人有权参与公司重大决策的特性。

二、股票的类型

（一）普通股票和优先股票

按股东享有权利的不同，股票可以分为普通股票和优先股票。

1. 普通股票。普通股票是最基本、最常见的一种股票，其持有者享有股东的基本权利和义务。普通的股票的权利完全随公司盈利的高低而变化。在公司盈利较多时，普通股票股东可获得较高的股利收益，但在公司盈利和剩余财产的分配顺序上列在债权人和优先股票股东之后，故其承担的风险也比较高。

2. 优先股票。优先股票的股息率是固定的，其持有者的股东权利受到一定限制。但在公司盈利和剩余财产的分配上比普通股票股东享有优先权。

（二）记名股票和不记名股票

股票按是否记载股东姓名，可分为记名股票和不记名股票。

1. 记名股票。股份有限公司向发起人、法人发行的股票，应当为记名股票。

记名股票有如下特点：

（1）股东权利归属于记名股东。

（2）可以一次或分次缴纳出资。我国《公司法》规定，设立股份有限公司的条件之一是发起人认购和募集的股本达到法定资本最低限额。采取发起设立方式设立股份有限公司的，注册资本为在公司登记机关登记的全体发起人认购的股本总额。

一次缴纳的，应当缴纳全部出资；分期缴纳的，应当缴纳首期出资。

全体发起人首次出资额不得低于注册资本的 20%，其余部分由发起人自公司成立之日起两年内缴足。以募集方式设立股份有限公司的，发起人认购的股份不得少于公司股份总数的 35%。

（3）转让相对复杂或受限制。

（4）便于挂失，相对安全。

2. 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。

无记名股票有如下特点：

（1）股东权利归属股票的持有人。

（2）认购股票时要求一次缴纳出资。

(3) 转让相对简便。

(4) 安全性较差。

(三) 有面额股票和无面额股票

1. 有面额股票。所谓有面额股票，是指在股票票面上记载一定金额的股票。这一记载的金额也称为票面金额、票面价值或股票面值。我国《公司法》规定，股份有限公司的资本划分为股份，每一股的金额相等。

(1) 可以明确表示每一股所代表的股权比例。

(2) 为股票发行价格的确定提供依据。我国《公司法》规定股票发行价格可以按票面金额，也可以超过票面金额，但不得低于票面金额。有面额股票的票面金额就是股票发行价格的最低界限。

2. 无面额股票。是指在股票票面上不记载股票面额，只注明它在公司总股本中所占比例的股票。目前世界上很多国家（包括中国）的公司法规定不允许发行这种股票。

无面额股票有如下特点：

(1) 发行或转让价格较灵活；

(2) 便于股票分割。

三、与股票相关的概念

(一) 股利政策

1. 现金股利。现金股利指股份公司以现金分红方式将盈余公积和当期应付利润的部分或全部发放给股东，股东为此应支付利息税。稳定的现金股利政策对公司现金流管理有较高的要求，通常将那些经营业绩较好，具有稳定较高现金股利支付的公司股票称为蓝筹股。

2. 股票股利。股票股利也称送股，是指股份公司对原有股东采取无偿派发股票的行为，把原来属于股东所有的盈余公积转化为股东所有的投入资本，实质上是留存利润的凝固化、资本化，股东在公司里占有的权益份额和价值均变化。获取股票股利暂免纳税。

3. 4 个重要日期

(1) 股利宣布日。即公司董事会将分红派息的消息公布于众的时间。

(2) 股权登记日。即统计和确认参加本期股利分配的股东的日期，在此日期持有公司股票的股东方能享受股利发放。

(3) 除息除权日。通常为股权登记日之后的 1 个工作日，本日之后买入的股票不再享有本期股利。从理论上说，除息日股票价值应下降与每股现金股利相同的数额，除权日股票价格应按送股比例同步下降。

(4) 派发日。即股利正式发放给股东的日期。

(二) 股票分割与合并

股票分割又称拆股、拆细，是针对 1 股股票均等地拆成若干股。股票合并又称并股，是将若干股股票合并为 1 股。

从理论上说，不论是分割还是合并，并不影响股东权益的数量及占公司总股权的比重，因此，也应该不会影响调整后股价。也就是说，如果把 1 股分拆为 2 股，则分拆后股价应为分拆前的一半；同样，若把 2 股并为 1 股，并股后股价应为此前的两倍。

但事实上，股票分割与合并通常会刺激股价上升，其中原因颇为复杂，但至少存在以下理由：股票分割通常适用于高价股，拆细之后每手股票总金额下降，

便于吸引更多的投资者购买；并股则常见于低价股。

（三）增发、配股、转增股本、股份回购

1. 增发。指公司因业务发展需要增加资本额而发行新股。上市公司可以向公众公开增发，也可以向少数特定机构或个人增发。增发之后，公司注册资本相应增加。

增资之后，若会计期内在增量资本未能产生相应效益，将导致每股收益下降，则称为稀释效应，会促成股价下跌；从另一角度看若增发价值高于增发前每股净资产，则增发后可能会导致公司每股净资产增厚，有利于股价上涨；再有，增发总体上增加了发行在外的股票总量，短期内增加了股票供给，若无相应需求增长，股价可能下跌。

2. 配股。配股是面向原有股东，按持股数量的一定比例增发新股，原股东可以放弃配股权。现实中由于配股价通常低于市场价格配股上市之后可能导致股价下跌。在实践中我们经常发现，对那些业绩优良、财务结构健全、具有发展潜力的公司而言，增发和配股意味着将增加公司经营实力，会给股东带来更多回报，股价不仅不会下跌可能还会上涨。

3. 转增股本。转增股本是将原本股东权益的资本公积转为实收资本，股东权益总量和每位股东占公司的股份比例均未发生任何变化，唯一的变动是发行在外的总股数增加了。

4. 股份回购。上市公司利用自有资金，从公开市场上买回发行在外的股票，称为股份回购。

我国《公司法》规定，公司不得收购本公司股份，但是有下列情形之一的除外：减少公司注册资本；与持有本公司股份的其他公司合并；将股份奖励给本公司职工；股东因对股东大会作出的公司合并、分立决议持异议，要求公司收购其股份的。

第二节 股票的价值与价格

一、股票的价值

（一）股票的票面价值

又称面值，即在股票票面上标明的金额。该种股票被称为有面额股票。

如果以面值作为发行价，称为平价发行，此时公司发行股票募集的资金等于股本的总和，也等于面值总和。发行价值高于面值称为溢价发行，募集的资金中等于面值总和的部分计入资本账户，以超过股票票面金额的发行价值发行股份所得的溢价款列为公司资本公积金。

（二）股票的账面价值

股票的账面价值又称股票净值或每股净资产，在没有优先股的条件下，每股账面价值等于公司净资产除以发行在外的普通股票的股数。

但是通常情况下，并不等于股票价格。

（三）股票的清算价值<账面价值

股票的清算价值是公司清算时每一股份所代表的实际价值。

（四）股票的内在价值

股票的内在价值即理论价值，也即股票未来收益的现值。

二、股票的价格

（一）股票的理论价格

股票的理论价格=预期股息的贴现价值之和，例如零增长模型。

（二）股票的市场价格

股票的市场价值一般是指股票在二级市场上交易的价格。

股票的内在价值决定股票的市场价格，股票的市场价格总是围绕其内在价值波动。

（三）影响股票价格的因素

供求关系是最直接的影响因素。根本因素：预期。

三、影响股票价格的基本因素

自下而上的分析：公司经营状况、行业分析、宏观分析。

（一）公司经营状况

股份公司的经营现状和未来发展是股票价格的基石。

1. 公司治理水平和管理层质量。

其重点在于监督和制衡。

2. 公司竞争力。

最常用的公司竞争力分析框架是所谓的 SWOT 分析，它提出了 4 个考察维度，即公司经营中存在的优势、劣势、机会与威胁。

3. 财务状况。

（1）盈利性

衡量盈利性最常用的指标是每股收益和净资产收益率。

稳定持久的主营业务利润比其他一次性或偶然性的收入更值得投资者重视。

（2）安全性

指公司偿债能力和破产风险的高低。主要比率：杠杆比率、债务担保比率、长期债务比率、短期财务比率等。

（3）流动性

指公司资金链状况。

衡量财务流动性状况需要从资产负债整体考量，最常用的指标包括流动比率、速动比率、应收账款平均回收期、销售周转率等。

杜邦公式：

如果把净资产收益率、销售利润率视为盈利性指标，周转率视为流动性指标，杠杆比率视为安全性指标的话，那么，以上“三性”之间是存在一定的内在联系的。

4. 公司改组、合并。

（二）行业与部门因素

1. 行业分类。

目前我国常见的分类标准包括中国证监会 2001 年制定的《上市公司行业分类指引》、国家统计局发布的《行业分布标准》经及由摩根斯坦利和标准普尔联合发布的《全球行业分类标准》等等。以中国证监会《上市公司行业分类指引》为例，其把上市公司按三级分类，分为 12 个门类及若干大类和中类。

2. 行业分析因素。

（1）行业或产业竞争结构

（2）行业可持续性

（3）抗外部冲击能力

(4) 监管及税收待遇——政府关系

(5) 劳资关系

(6) 财务与融资

(7) 行业估值水平

3. 行业生命周期

幼稚期、成长期、成熟期、稳定期 4 个阶段。

(三) 宏观经济、政策因素

宏观经济发展水平和状况是影响股票价格的重要因素。宏观经济影响股票价格的特点是波及范围广、干扰程度深、作用机制复杂和股价波动幅度较大。

1. 经济增长。当一国或地区的经济运行态势良好时，大多数企业的经营状况也较良好，它们的股价会上升；反之股价会下降。

2. 经济周期循环。社会经济运行经常表现为扩张与收缩的周期性交替，每个周期一般都要经过高涨、衰退、萧条、复苏四个阶段。股价的变动通常比实际经济的繁荣或衰退领先一步。所以股价水平已成为经济周期变动的灵敏信号或称先导性指标。

3. 货币政策。中央银行一旦实行宽松的货币政策，资金面就会宽松，可待资金就会增加，股价趋于上涨。

(1) 中央银行提高法定存款准备金率，商业银行可贷资金减少，市场资金趋紧，股份下降；中央银行降低法定存款准备金率，商业银行可贷资金增加，市场资金趋松，股份上升。

(2) 中央银行通过采取再贴现政策手段，提高再贴现率，收紧银根、使商业银行得到的中央银行贷款减少，市场资金趋紧；再贴现率又是基准利率，它的提高必定使市场利率随之提高。

(3) 中央银行通过公开市场业务大量出售证券，收紧银根，在收回中央银行供应的基础货币的同时又增加证券的供应，使证券价格下降。

4. 财政政策。财政政策对股票价格的影响包括：

其一，通过扩大财政赤字、发行国债筹集资金，增加财政支出，刺激经济发展；

其二，通过调节税率影响企业利润和股息。

其三，干预资本市场各类交易适用的税率，如利息税、资本利得税、印花税等。

其四，国债发行量会改变证券市场的证券供应和资金需求，从而间接影响股价。

5. 市场利率。

(1) 绝大部分公司都负有债务，利率提高，利息负担加重，公司净利润和股息相应减少，股价下降；利率下降，利息负担减轻，公司净盈利和股息增加，股价上升。

(2) 利率提高，其他投资工具收益相应增加，一部分资金会流向储蓄、债券等其他收益固定的金融工具，对股票需求减少，股价下降。若利率下降，对固定收益证券的需求减少，资金流向股票市场，对股票的需求增加，股价上升。

(3) 利率提高，一部分投资者要负担较高的利息才能借到所需资金进行证券投资。

6. 通货膨胀。通货膨胀对股票价格的影响较复杂，它既有刺激股票市场的作用，又有抑制股票市场价格的作用。

7. 汇率变化。

传统理论认为，汇率下降，即本币升值，不利于出口而有利于进口；汇率上升，即本币贬值，不利于进口而有利于出口。汇率变化对股价的影响要看对整个经济的影响而定。

8. 国际收支状况。

一般地说，若一国国际收支连续出现逆差，政府为平衡国际收支会采取提高国内利率和提高汇率的措施，以鼓励出口、减少进口，股价就会下跌；反之，股价会上涨。

四、影响股票价格的其他因素

（一）政治及其他不可抗力的影响

包括：战争；政权更迭等政治事件；政府重大经济政策的出台；国际社会政治经济的变化；自然灾害。

（二）心理因素

（三）稳定市场的政策和制度安排

（四）人为操纵因素（会引起股票价格短期的剧烈波动）

第三节 普通股票与优先股票

一、普通股票

（一）普通股票股东的权利

我国《公司法》规定，股东可以用货币出资，也可以用实物、知识产权、土地使用权等可以用货币估价并可以依法转让的非货币财产作价出资；但是，法律、行政法规规定不得作为出资的财产除外。

普通股票股东的权利：

1. 公司重大决策参与权

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

股东大会应当每年召开一次年会，当出现董事会认为必要或监事会议提议召开等情形时，也可召开临时股东大会。股东出席股东大会，所持每股份有一表决权。股东大会作出决议必须经出席会议的股东所持表决权过半数通过。股东大会作出修改公司章程、增加或减少注册资本的决议，以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议，必须经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过。股东大会选举董事、监事，可以依照公司章程的规定或者股东大会的决议，实行累积投票制。累积投票制是指股东大会选举董事或者监事时，每一股份拥有与应选董事或者监事人数相同的表决权，股东拥有的表决权可以集中使用。股东可以亲自出席股东大会，也可以委托代理人出席。

对于规定的上市公司重大事项，必须经全体股东大会表决通过，并经参加表决的社会公众股股东所持表决权的半数以上通过，方可实施或提出申请。规定的上市公司重大事项分为 5 类：增发新股、发行可转债、配股；重大资产重组，购买的资产总价较所购买资产经审计的账面净值溢价达到或超过 20%的；股东以其持有的上市公司股权偿还其所欠该公司的债务；对上市公司有重大影响的附属企业到境外上市；在上市公司发展中对社会公众股股东利益有重大影响的相关事项。

2. 公司资产收益权和剩余资产分配权

这个权利表现在：(1) 普通股股东有权要求从股份公司的税后净利中分配股息和红利，但全体股东约定不按照出资比例分取红利的除外；(2) 普通股股东在股份公司解散清算时，有权要求取得公司的剩余资产。

我国有关法律规定，公司缴纳所得税后的利润，在支付普通股票的红利之前，应按如下顺序分配：弥补亏损，提取法定公积金，提取任意公积金。

按我国《公司法》规定，公司财产在分别支付清算费用、职工的工资、社会保险费用和法定补偿金，缴纳所欠税款，清偿公司债务后的剩余财产，按照股东持有的股份比例分配。公司财产在未按照规定清偿前，不得分配给股东。

3. 其他权利

主要权利：

第一，股东有权查阅公司章程、股东名册等。

第二，股东持有的股份可依法转让。

第三，公司为增加注册资本发行新股时，股东有权按照实缴的出资比例认购新股。

优先认股权是指当股份公司为增加公司资本而决定增加发行新的股票时，原普通股股东享有的按其持股比例、以低于市价的某一特定价格优先认购一定数量新发行股票的权利。赋予股东这种权利有两个主要目的：一是能保证普通股股东在股份公司中保持原有的持股比例；二是能保护原普通股股东的利益和持股价值。

享有优先认股权的股东可以有三种选择：一是行使权利来认购新发行的普通股票；二是如果法律允许，可以将该权利转让给他人，从中获得一定的报酬；三是不行使此权利而听任其过期失效。

(二) 普通股票股东的义务

我国《公司法》规定，公司股东应当遵守法律、行政法规和公司章程，依法行使股东权利，不得滥用股东权利损害公司或其他股东的利益；不得滥用公司法人独立地位和股东有限责任损害公司债权人的利益。公司股东滥用股东权利给公司或者其他股东造成损失的，应当依法承担赔偿责任。公司股东滥用公司法人独立地位和股东有限责任逃避责任，严重损害公司债权人利益的，应当对公司债务承担连带责任。公司的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员不得利用其关联关系损害公司利益。如违反有关规定，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任。

二、优先股票

(一) 优先股票的定义

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，可以减轻股息的分派负担。另外，优先股票股东无表决权，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票股东，因而风险相对较小，不失为一种较安全的投资对象。

(二) 优先股票的特征

1. 股息率固定。普通股票的股息是不固定的，它取决于股份公司的经营善和盈利水平。

2. 股息分派优先。在股份公司盈利分配顺序上，优先股排在普通股票之前。

3. 剩余资产分配优先。当股份公司因解散或破产进行清算时，在对公司剩余

资产的分配上，优先股票股东排在债权人之后、普通股票股东之前。

4. 一般无表决权。优先股票股东权利是受限制的，最主要的是表决权限制。

（三）优先股票的种类

1. 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。

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。非累积优先股票的特点是股息分派以每个营业年度为界，当年结清。

2. 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配。

参与优先股票，是指优先股票股东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。

非参与优先股票，是指除了按规定分得本期固定股息外，无权再参与对本期剩余盈利分配的优先股票。非参与优先股票是一般意义上的优先股票，其优先权不是体现在股息多少上，而是在分配顺序上。

3. 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。

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。

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转换优先股票不同，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。

股份公司一旦赎回自己的股票，必须在短期内予以注销。

5. 股息率可调整优先股票和股息率固定优先股票。

这种分类的依据是股息率是否允许变动。

股息率可调整优先股票，股息率的变化一般又与公司经营状况无关，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，主要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以及通货膨胀的情况。

第四节 我国的股票类型

一、我国的股票类型

（一）按投资主体的性质分类

1. 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投资形成的股份。

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。

国家股权可以转让，但转让应符合国家的有关规定。

2. 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股份。

如果是具有法人资格的国有企业、事业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，可称为国有法人股。

3. 社会公众股。

我国《证券法》规定，社会募集公司申请股票上市的条件之一是，向社会公开发行的股份达到公司股份总数的 25% 以上。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 10% 以上。

4. 外资股

(1) 境内上市外资股。

这类股票称为 B 股。B 股采取记名股票形式，以人民币标明股票面值，以外币认购买卖，在境内证券交易所上市交易。

境内居民个人可以用现汇存款和外币现钞存款以及从境外汇入的外汇资金从事 B 股交易，但不允许使用外币现钞。境内居民个人所购 B 股不得向境外转托管。公司向境内上市外资股股东支付股利及其他款项，以人民币计价和宣布，以外币支付。

(2) 境外上市外资股

在境外上市时，可以采取境外存股凭证形式或者股票的其他派生形式。

境外上市外资股主要由 H 股、N 股、S 股等构成。H 股是指注册地在我国内地、上市地在我国香港的外资股。

红筹股不属于外资股。红筹股是指在中国境外注册、在香港上市但主要业务在中国内地或大部分股东权益来自中国内地的股票。

(二) 按流通受限与否分类

1. 已完成股权分置改革的公司，按股份流通受限与否可分为以下类别：

(1) 有限售条件股份。①国家持股。②国有法人持股。③其他内资持股。④外资持股。

(2) 无限售条件股份。①人民币普通股。②境内上市外资股。③境外上市外资股。④其他。

2. 未完成股权分置改革的公司，按股份流通受限与否可以分为以下类别：

(1) 未上市流通股份。①发起人股份。②募集法人股份。③内部职工股。④优先股及其他。

(2) 已上市流通股份。①境内上市人民币普通股。②境内上市外资股。③境外上市外资股。④其他。

二、我国的股权分置改革

2005 年 4 月 29 日启动

公司股权分置改革的动议，原则上应当由全体非流通股股东一致同意提出。

相关股东会议投票表决改革方案，需经参加表决的股东所持表决权的 2/3 以上通过，并经参加表决的流通股股东所持表决权的 2/3 以上通过。改革方案获

得相关股东会议表决通过，公司股票复牌后，市场称这类股票为“G股”。改革后公司原非流通股股份的出售，应当遵守以下规定：自改革方案实施之日起，在12个月内不得上市交易或转让；持有上市公司股份总数5%以上的原非流通股股东在上述规定期满后，通过证券交易所挂牌交易出售原非流通股股份，出售数量占该公司股份总数的比例在12个月内不得超过5%，在24个月内不得超过10%。

第三章 债券

大纲要求：

掌握债券的定义、票面要素、特征、分类；熟悉债券与股票的异同点；熟悉债券的基本性质与影响债券期限和利率的主要因素；熟悉各类债券的概念与特点。

掌握政府债券的定义、性质和特征；掌握国债的分类；熟悉我国国债的发行概况、我国国债的品种、特点和区别；了解地方债券的发行主体、分类方法以及现阶段不允许地方政府发债的原因；熟悉国库券、赤字国债、建设国债、特种国债、实物国债、货币国债、记账式国债、凭证式国债、储蓄国债的概念；熟悉我国特别国债的发行目的和发行情况；了解银行间债券市场的主要债券品种。

掌握金融债券、公司债券和企业债券的定义和分类；掌握我国公司债券的管理规定；熟悉我国企业债的管理规定；熟悉我国金融债券的品种和发行概况；熟悉各种公司债券的含义。

掌握国际债券的定义和特征，掌握外国债券和欧洲债券的概念、特点，了解我国国际债券的发行概况；了解扬基债券、武士债券、熊猫债券等外国债券；了解龙债券和龙债券市场；了解亚洲债券市场。

第一节 债券的特征与类型

一、债券的定义和特征

（一）债券的定义

债券是一种有价证券，是社会各类经济主体为筹集资金而向债券投资者出具的、承诺按一定利率定期支付利息并到期偿还本金的债权债务凭证。债券上规定资金借贷的权责关系主要有三点：第一，所借贷货币的数额；第二借款时间；第三，在借贷时间内应有的补偿或代价是多少（即债券的利息）。

债券包含四个方面的含义：第一，发行人是借入资金的经济主体；第二，投资者是出借资金的经济主体；第三，发行人需要在一定时期付息还本；第四，债券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。

债券的基本性质

1. 债券属于有价证券。首先，债券反映和代表一定的价值。其次，债券与其代表的权利联系在一起。

2. 债券是一种虚拟资本。

3. 债券是债权的表现。

（二）债券的票面要素

1. 债券的票面价值。债券的票面价值是债券票面标明的货币价值，是债券发行人承诺在债券到期日偿还给债券持有人的金额。

债券的票面价值要标明的内容主要有：要标明币种，要确定票面的金额。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，但使小额投资者无法参与。因此，债券票面金额的确定也要根据债券的发行对象、市场资金供给情况及债券发行费用等因素综合考虑。

2. 债券的到期期限。债券到期期限是指债券从发行之日起至偿清本息之日止的时间，也是债券发行人承诺改选合同义务的全部时间。

决定偿还期限的主要因素：资金使用方向、市场利率变化、债券变现能力。

3. 债券的票面利率

影响票面利率的因素：

第一，借贷资金市场利率水平。

第二，筹资者的资信。

第三，债券期限长短。

4. 债券发行者名称

这一要素指明了该债券的债务主体。

需要说明的是，以上4个要素虽然是债券票面的基本要素，但它们并非一定在债券票面上印制出来。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。此外，债券票面上有时还包含一些其他要素，如，分期偿还、选择权、附有赎回选择权、附有出售选择权、附有可转换条款、附有交换条款、附有新股认购条款等等。

（三）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。例外，曾有国家发行过无期公债或永久性公债。这种公债无固定偿还期。持券者不能要求政府清偿，只能按期取息。

2. 流动性。是指债券持有人可按需要和市场的实际状况，灵活地转让债券，以提前收回本金和实现投资收益。

3. 安全性。

债券投资不能收回的两种情况：

第一，债务人不履行债务，即债务人不能按时足额履行约定的利息支付或者偿还本金。

第二，流通市场风险，即债券在市场上转让时因价格下跌而承受损失。

4. 收益性。

在实际经济活动中，债券收益可以表现为两种形式：一种是利息收入，即债权人在持有债券期间按约定的条件分期、分次取得利息或者到期一次取得利息；另一种是资本损益，即债权人到期收回的本金与买入债券或中途卖出债券与买入债券之间的价差收入。

二、债券的分类

（一）按发行主体分类

1. 政府债券。政府债券的发行主体是政府。中央政府发行的债券称为国债，其主要用途是解决由政府投资的公共设施或重点建设项目的资金需要和弥补国家财政赤字。有些国家把政府担保的债券也划归为政府债券体系，称为政府保证债券。

2. 金融债券。发行主体是银行或非银行的金融机构。金融机构一般有雄厚的资金实力，信用度较高，因此，金融债券往往也有良好的信誉。它们发行债券的

目的的主要有：筹资用于某种特殊用途；改变本身的资产负债结构。

3. 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。

(二) 按计息与付息方式分类：零息债券、付息债券、息票累积债券

1. 零息债券。也称零息票债券，指债券合约未规定利息支付的债券。通常，这类债券以低于面值的价格发行和交易，债券持有人实际上是以买卖(到期赎回)价差的方式取得债券利息。

2. 付息债券。债券合约中明确规定，在债券存续期内，对持有人定期支付利息(通常每半年或每年支付一次)。按照计息方式的不同，这类债券还可细分为固定利率债券和浮动利率债券，有些付息债券可以根据合约条款推迟支付定期利率，故称为缓息债券。

3. 息票累积债券：与付息债券相似，这类债券也规定了票面利率，但是，债券持有人必须在债券到期时一次性获得还本付息，存续期间没有利息支付。

(三) 按债券形态分类

1. 实物债券

实物债券是一种具有标准格式实物券面的债券。在标准格式的债券券面上，一般印有债券面额、债券利率、债券期限、债券发行人全称、还本付息方式等各种债券票面要素。有时债券利率、债券期限等要素也可以通过公告向社会公布，而不在债券券面上注明。

提示：无记名国债属于实物债券。

特点：不记名、不挂失、可上市流通。

2. 凭证式债券。

凭证式债券的形式是债权人认购债券的一种收款凭证，而不是债券发行人制定的标准格式的债券。

特点：可记名、挂失、不能上市流通。

3. 记账式债券

记账式债券是没有实物形态的债券，利用证券账户通过电脑系统完成债券发行、交易及兑付的全过程。

特点：可以记名、挂失，安全性较高。

三、债券与股票的比较(关注多选题)

(一) 债券与股票的相同点

1. 两者都属于有价证券。
2. 两者都是筹措资金的手段。
3. 两者的收益率相互影响。

(二) 债券与股票的区别

1. 二者权利不同：债券是债权凭证，债券持有者与债券发行人之间的经济关系是债权、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，股东一般拥有表决权，可以通过参加股东大会选举董事，参与公司重大事项的审议和表决，行使对公司的经营决策权和监督权。

2. 二者目的不同：发行债券是公司追加资金的需要，它属于公司的负债，不是资本金。发行股票则是股份公司创立和增加资本的需要，筹措的资金列入公司资本。

3. 二者期限不同：偿还期，永久性。
4. 二者收益不同：利息，红利股息。
5. 二者风险不同：股票风险较大，债券风险相对较小。

因为：

第一，债券利息是公司的固定支出，属于费用范围；股票的股息红利是公司利润的一部分，公司有盈利才能支付，而且支付顺序列在债券利息支付和纳税之后。

第二，倘若公司破产，清理资产有余额偿还时，债券偿付在前，股票偿付在后。

第三，在二级市场上，债券因其利率固定，期限固定，市场价格也较稳定；而股票无固定期限和利率，受各种宏观因素和微观因素的影响，市场价格波动频繁，涨跌幅度较大。

第二节 政府债券

一、政府债券概述

（一）政府债券的定义

政府债券是国家为了筹措资金而向投资者出具的、承诺在一定时期支付利息和到期还本的债务凭证。政府债券的举债主体是国家。从广义的角度看，广义的政府债券属于公共部门的债务，与它相对应的是私人部门的债务。从狭义的角度看，政府是国家政权的代表，狭义的政府债券属于政府部门的债务，与它相对应的是非政府部门的债务。

（二）政府债券的性质：

第一，从形式上看，政府债券是一种有价证券，它具有债券的一般性质。

第二，从功能上看，政府债券最初仅仅是政府弥补赤字的手段，但在现代商品经济条件下，政府债券已成为政府筹集资金、扩大公共事业开支的重要手段，并且随着金融市场的发展，逐渐具备了金融商品和信用工具的职能，成为国家实施宏观经济政策、进行宏观调控的工具。

（三）政府债券的特征

1. 安全性高。

在各类债券中，政府债券的信用等级是最高的，通常被称为“金边债券”。投资者购买政府债券，是一种较安全的投资选择。

2. 流通性强。

由于政府债券的信用好、竞争力强，市场属性好，所以，许多国家政府债券的二级市场十分发达，一般不仅允许在证券交易所上市交易，还允许在场外市场买卖。

3. 收益稳定。政府债券的付息由政府保证，其信用度最高，风险最小，对于投资者来说，投资政府债券的收益是比较稳定的。此外，因政府债券的本息大多数固定且有保障，所以交易价格一般不会出现大的波动，二级市场的交易双方均能得到相对稳定的收益。

4. 免税待遇。

二、国家债券

（一）国债的分类

1. 按偿还期限分类。国债的偿还期限是国债的存续时间，以此为标准，习惯

上分为短期国债、中期国债和长期国债。

短期国债一般指偿还期限为1年或1年以内的国债，在国际上，短期国债的常见形式是国库券，它是由政府发行用于弥补临时收支差额的一种债券。

中期国债是指偿还期限在1年或10年以下的国债，政府发行中期国债筹集的资金或用于弥补赤字，或用于投资，不再用于临时周转。

偿还期在10年或10年以上的称为长期国债。

2. 按资金用途分类

根据举借债务对筹集资金使用方向的规定，国债可以分为赤字国债、建设国债、战争国债和特种国债。

赤字国债是指用于弥补政府预算赤字的国债。弥补赤字的手段有多种，除了举借国债外，还有增加税收、向中央银行借款、动用历年结余等。

3. 按流通与否分类。国债可以分为流通国债和非流通国债。

4. 按发行本位分类。依照不同的发行本位，国债可以分为实物国债和货币国债。实物债券是指具有实物票券的债券，它与无实物票券的债券（如记账式债券）相对应；而实物国债是指以某种商品实物为本位而发行的国债。

（二）我国的国债

20世纪50年代，我国发行过两种国债。一种是1950年发行的人民胜利折实公债。另一种是1954—1958年发行的国家经济建设公债。

进入20世纪80年代以后，我国国债品种：

1. 普通国债。

（1）记账式国债。记账式国债的发行分为：证券交易所市场发行、银行间债券市场发行以及同时在银行间债券市场和交易所市场发行（又称为跨市场发行）三种情况。个人投资者可以购买交易所市场发行和跨市场发行的记账式国债，而银行间债券市场的发行主要面向银行和非银行金融机构等机构投资者。

记账式国债的特点是：①可以记名、挂失，以无券形式发行可以防止证券的遗失、被窃与伪造，安全性好；②可上市转让，流通性好；③期限有长有短，但更适合短期国债的发行；④通过交易所电脑网络发行，可以降低证券的发行成本；⑤上市后价格随行就市，具有一定的风险。

（2）凭证式国债是指由财政部发行的，有固定面值及票面利率，通过纸质媒介记录债权债务关系的国债。

（3）储蓄国债（电子式）是指财政部面向境内中国公民储蓄类资金发行的，以电子方式记录债权的不可流通的人民币债券。储蓄国债试点期间，财政部将先行推出固定利率固定期限和固定利率变动期限两个品种。

储蓄国债（电子式）是2006年推出的国债新品种，具有以下几个特点：①针对个人投资者，不向机构投资者发行；②采用实名制，不可流通转让；③采用电子方式记录债权；④收益安全稳定，由财政部负责还本付息，免缴利息税；⑤鼓励持有到期；⑥手续简化；⑦付息方式较为多样。

凭证式国债和储蓄国债（电子式）都在商业银行柜台发行，不能上市流通，但都是信用级别最高的债券，以国家信用作保证，而且免缴利息税。不同之处在于：

第一，申请购买手续不同。投资者购买凭证式国债，可持现金直接购买；购买储蓄国债（电子式），须开立个人国债托管账户并指定对应的资金账户后购买。

第二，债权记录方式不同。凭证式国债债权采取填制“中华人民共和国凭证式国债收款凭证”的形式记录，由各承销银行和投资者进行管理；储蓄国债（电

子式)以电子记账方式记录债权。

第三,付息方式不同。凭证式国债为到期一次还本付息;储蓄国债(电子式)付息方式比较多样。

第四,到期兑付方式不同。凭证式国债到期后,须由投资者前往承销机构网点办理兑付事宜,逾期不加计利息;储蓄国债(电子式)到期后,承办银行自动将投资者应收本金和利息转入其资金账户,转入资金账户的本息资金作为居民存款,按活期存款利率计付利息。

第五,发行对象不同。凭证式国债的发行对象主要是个人,部分机构也可认购;储蓄国债(电子式)的发行对象仅限于个人,机构不允许购买或者持有。

第六,承办机构不同。

储蓄国债(电子式)与记账式国债都以电子记账方式记录债权,但具有下列不同之处:

第一,发行对象不同。记账式国债机构和个人都可以购买,而储蓄国债(电子式)的发行对象仅限个人。

第二,发行利率确定机制不同。记账式国债的发行利率是由记账式国债承销团成员投标确定的;储蓄国债(电子式)的发行利率是财政部参照同期银行存款利率及市场供求关系等因素确定的。

第三,流通或变现方式不同。记账式国债可以上市流通,可以从二级市场上购买,需要资金时可以按照市场价格卖出;储蓄国债(电子式)只能在发行期认购,不可以上市流通,但可以按照有关规定提前兑取。

第四,到期前变现收益预知程度不同。记账式国债二级市场交易价格是由市场决定的,到期前市场价格(净价)有可能高于或低于发行面值。而储蓄国债(电子式)在发行时就对提前兑取条件作出规定,也就是说,投资者提前兑取所能获得的收益是可以预知的,而且本金不会低于购买面值(因提前兑付带来的手续费除外),不承担由于市场利率变动而带来的价格风险。

我国目前普通国债的发行总体情况大致是:

一是规模越来越大。

二是期限趋于多样化。

三是发行方式趋于市场化。1991年之前主要采用行政摊派的发行方式;从1991年开始引入承购包销的发行方式;从1996年开始引入招标发行方式。

四是市场创新日新月异。

2. 其他类型国债

(1)特别国债。特别国债是为了特定的政策目标而发行的国债。1998~2007年,财政部发行了两次特别国债。

(2)长期建设国债。

三、地方政府债券

(一)地方政府债券的发行主体

(二)地方政府债券的分类:一般债券(普通债券)和专项债券(收益债券)前者是指地方政府为缓解资金紧张或解决临时经费不足而发行的债券,后者是指为筹集资金建设某项具体工程而发行的债券。

(三)我国的地方政府债券

中国特色的地方政府债券,即以企业债券的形式发行地方政府债券。

第三节 金融债券与公司债券

一、金融债券

(一) 金融债券的定义

所谓金融债券，是指银行及非银行金融机构依照法定程序发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券。

从广义上讲，金融债券还包括中央银行债券，只不过它是一种特殊的金融债券，其特殊性表现在：一是期限较短；二是为实现金融宏观调控而发行。

(二) 我国的金融债券

1. 中央银行票据。

中央银行票据简称央票，是央行为调节基础货币而向金融机构发行的票据，是一种重要的货币政策日常操作工具，期限在 3 个月~3 年。

2. 政策性金融债券。

政策性金融债券是政策性银行在银行间债券市场发行的金融债券。

政策性银行包括：国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行。

金融债券的发行也进行了一些探索性改革：一是探索市场化发行方式；二是力求金融债券品种多样化。

从 1999 年起，我国银行间债券市场以政策性银行为发行主体开始发行浮动利率债券。浮息债券以上海银行间同业拆放利率（Shibor）为基准利率。Shibor 是中国货币市场的基准利率，是以 16 家报价银行的报价为基础，剔除一定比例的最高价和最低价后的算术平均值，自 2007 年 1 月 4 日正式运行。目前对外公布的 Shibor 共有 8 个品种，期限从隔夜到 1 年。

3. 商业银行债券。

(1) 金融债券：金融机构法人在全国银行间债券市场发行。

(2) 商业银行次级债券。商业银行次级债券是指商业银行发行的、本金和利息的清偿顺序列于商业银行其他负债之后，先于商业银行股权资本的债券。

(3) 混合资本债券。

《巴塞尔协议》并未对混合资本工具进行严格定义，仅规定了混合资本工具的一些原则特征，而赋予各国监管部门更大的自由裁量权，以确定本国混合资本工具的认可标准。

混合资本债券是一种混合资本工具，它比普通股票和债券更加复杂。我国的混合资本债券是指商业银行为补充附属资本发行的、清偿顺序位于股权资本之前但列在一般债务和次级债务之后、期限在 15 年以上、发行之日起 10 年内不可赎回的债券。

按照现行规定，我国的混合资本债券具有四个基本特征。

第一，期限在 15 年以上，发行之日起 10 年内不得赎回。

第二，混合资本债券到期前，如果发行人核心资本充足率低于 4%，发行人可以延期支付利息。

第三，当发行人清算时，混合资本债券本金和利息的清偿顺序列于一般债务和次级债务之后、先于股权资本。

第四，混合资本债券到期时，如果发行人无力支付清偿顺序在该债券之前的债务或支付该债券将导致无力支付清偿顺序在混合资本债券之前的债务，发行人可以延期支付该债券的本金和利息。

4. 证券公司债券。

2004 年 10 月，经商中国证监会和中国银监会，中国人民银行制定并发布《证

券公司短期融资券管理办法》。证券公司短期融资券是指证券公司以短期融资为目的，在银行间债券市场发行的约定在一定期限内还本付息的金融债券。

5. 保险公司次级债务。保险公司次级债务。2004年9月29日，中国保监会发布了《保险公司次级定期债务管理暂行办法》。保险公司次级定期债务是指保险公司经批准定向募集的、期限在5年以上（含5年）、本金和利息的清偿顺序列于保单责任和其他负债之后、先于保险公司股权资本的保险公司债务。该办法所称保险公司，是指依照中国法律在中国境内设立的中资保险公司、中外合资保险公司和外资独资保险公司。中国保监会依法对保险公司次级定期债务的定向募集、转让、还本付息和信息披露行为进行监督管理。

与商业银行次级债务不同的是，按照《保险公司次级定期债务管理暂行办法》，保险公司次级债务的偿还只有在确保偿还次级债务本息后偿付能力充足率不低于100%的前提下，募集人才能偿付本息；并且，募集人在无法按时支付利息或偿还本金时，债权人无权向法院申请对募集人实施破产清偿。

6. 财务公司债券：银行间债券市场发行。

2007年7月，中国银监会下发《企业集团财务公司发行金融债券有关问题的通知》，明确规定企业集团财务公司发行债券的条件和程序，并允许财务公司在银行间债券市场发行财务公司债券。

二、公司债券

（一）公司债券的定义

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

（二）公司债券的类型

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

2. 不动产抵押公司债券。不动产抵押公司债券。不动产抵押公司债券是以公司的不动产（如房屋、土地等）作抵押而发行的债券，是抵押证券的一种。公司以这种财产的房契或地契作抵押，如果发生了公司不能偿还债务的情况，抵押的财产将被出售，所得款项用来偿还债务。另外，用作抵押的财产价值不一定与发生的债务额相等，当某抵押品价值很大时，可以分作若干次抵押，这样就有第一抵押债券、第二抵押债券等之分。在处理抵押品偿债时，要按顺序依次偿还优先一级的抵押债券。

3. 保证公司债券。保证公司债券是公司发行的由第三者作为还本付息担保人的债券，是担保证券的一种。担保人是发行人以外的其他人（或称第三者），如政府、信誉好的银行或举债公司的母公司等。一般来说，投资者比较愿意购买保证公司债券，因为一旦公司到期不能偿还债务，担保人将负清偿之责。实践中，

保证行为常见于母子公司之间，如由母公司对子公司发行的公司债券予以保证。

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

5. 可转换公司债券。

可转换公司债券兼有债权投资和股权投资的双重优势。

6. 附认股权证的公司债券。

附认股权证的公司债券是公司发行的一种附有认购该公司股票权利的债券。这种债券的购买者可以按预先规定的条件在公司发行股票时享有优先购买权。

按照附新股认股权和债券本身能否分开来划分，这种债券有两种类型：一种是可分离型，即债券与认股权可以分开，可独立转让，即可分离交易的附认股权证公司债券；另一种是非分离型，即不能把认股权从债券上分离，认股权不能成为独立买卖的对象。按照行使认股权的方式，可以分为现金汇入型与抵缴型。现金汇入型指当持有人行使认股权时，必须再拿出现金来认购股票；抵缴型是指公司债券票面金额本身可按一定比例直接转股，如现行可转换公司债的方式。

对于发行人来说，发行附认股权证的公司债券可以起到一次发行、二次融资的作用。其不利影响主要体现在：

第一，相对于普通可转债，发行人一直都有偿还本息的义务。

第二，如果债券附带美式权证，会给发行人的资金规划带来一定的不利影响。

第三，无赎回和强制转股条款，从而在发行人股票价格高涨或者市场利率大幅降低时，发行人需要承担一定的机会成本。

附认股权证的公司债券与可转换公司债券不同，前者在行使新股认购权之后，债券形态依然存在；而后者在行使转换权之后，债券形态随即消失。

7. 可交换债券

发行主体：上市公司股东。

可交换债券是指上市公司的股东依法发行、在一定期限内依据约定的条件可以交换成该股东所持有的上市公司股份的公司债券。可交换债券与可转换债券的相同之处是发行要素与可转换债券相似，也包括票面利率、期限、换股价格和换股比率、换股期限等；对投资者来说与持有标的上市公司的可转换债券相同，投资价值与上市公司价值相关，在约定期限内可以以约定的价格交换为标的股票。

可交换债券与可转换公司债券的区别：

可交换债券与可转换债券的不同之处是：第一，发债主体和偿债主体不同，前者是上市公司的股东，通常是大股东，后者是上市公司本身；第二，适用的法规不同，在我国发行可交换债券的适用法规是《公司债券发行试点办法》，可转换债券的适用法规是《上市公司证券发行管理办法》，前者侧重于债券融资，后者更接近于股权融资；第三，发行目的不同，前者的发行目的包括投资退出、市值管理、资产流动性管理等，不一定要用于投资项目，后者和其他债券的发债目的一般是将募集资金用于投资项目；第四，所换股份的来源不同，前者是发行人持有的其他公司的股份，后者是发行人未来发行的新股；第五，股权稀释效应不同，前者换股不会导致标的公司的总股本发生变化，也不会摊薄每股收益，后者会使发行人的总股本扩大，摊薄每股收益；第六，交割方式不同，前者在国外有股票、现金和混合 3 种交割方式，后者一般采用股票交割；第七，条款设置不同，

前者一般不设置转股价向下修正条款，后者一般附有转股价向下修正条款。

三、我国的企业债券与公司债券

（一）企业债券

发行人：我国境内有法人资格的企业。

我国的企业债券是指在中华人民共和国境内具有法人资格的企业在境内依照法定程序发行、约定在一定期限内还本付息的有价证券。但是，金融债券和外币债券除外。

我国企业债券的发展大致经历了 4 个阶段：

1. 萌芽期。1984~1986 年是我国企业债券发行的萌芽期。
2. 发展期。1987~1992 年是我国企业债券发行的第一个高潮期。
3. 整顿期。1993~1995 年是我国企业债券发行的整顿期。
4. 再度发展期。从 1996 年起，我国企业债券的发行进入了再度发展期。

在此期间，企业债券的发行也出现一些明显的变化：

- （1）在发行主体上，突破了大型国有企业的限制。
- （2）在发债募集资金的用途上，改变了以往仅用于基础设施建设或技改项目，开始用于替代发行主体的银团贷款。
- （3）在债券发行方式上，将符合国际惯例的路演询价方式引入企业债券一级市场。
- （4）在期限结构上，推出了我国超长期、固定利率企业债券。
- （5）在投资者结构上，机构投资者逐渐成为企业债券的主要投资者。
- （6）在利率确定上，弹性越来越大。在这方面有 3 点创新：首先是附息债券的出现，使利息的计算走向复利化。其次是浮动利率的采用打破了传统的固定利率。最后是簿记建档确定发行利率的方式，使利率确定趋于市场化。
- （7）我国企业债券的品种不断丰富。

中国人民银行于 2008 年 4 月 13 日发布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》（以下简称《管理办法》），于 4 月 15 日起施行。非金融企业债务融资工具（以下简称“债务融资工具”）是指具有法人资格的非金融企业（以下简称“企业”）在银行间债券市场发行的、约定在一定期限内还本付息的有价证券。《管理办法》规定，企业发行债务融资工具应在中国银行间市场交易商协会注册，由在中国境内注册且具备债券评级资质的评级机构进行信用评级，由金融机构承销，在中央国债登记结算有限责任公司登记、托管、结算。全国银行间同业拆借中心为债务融资工具在银行间债券市场的交易提供服务。企业发行债务融资工具应在银行间债券市场披露信息。与《管理办法》配套的《银行间债券市场非金融企业中期票据业务指引》规定，企业发行中期票据应遵守国家相关法律法规，中期票据待偿还余额不得超过企业净资产的 40%；企业发行中期票据所募集的资金应用于企业生产经营活动，并在发行文件中明确披露资金具体用途；企业在中期票据存续期内变更募集资金用途应提前披露。

（二）公司债券

我国的公司债券是指公司依照法定程序发行、约定在 1 年以上期限内还本付息的有价证券。

发行人：依照《公司法》在中国境内设立的股份有限公司、有限责任公司。

第四节 国际债券

一、国际债券概述

（一）国际债券的定义

国际债券是指一国借款人在国际证券市场上以外国货币为面值，向外国投资者发行的债券。

（二）国际债券的特征

1. 资金来源广、发行规模大。发行国际债券是在国际证券市场上筹措资金，发行对象为各国的投资者，因此，资金来源比国内债券广泛得多。

2. 存在汇率风险。发行国内债券，筹集和还本付息的资金都是本国货币，所以不存在汇率风险。

3. 有国家主权保障。在国际债券市场上筹集资金，有时可以得到一个主权国家政府最终偿债的承诺保证。

4. 以自由兑换货币作为计量货币。国际通用货币有：美元、英镑、欧元、日元、瑞士法郎。

二、国际债券的分类

（一）外国债券

外国债券是指某一国借款人在本国以外的某一国家发行以该国货币为面值的债券，它的特点是债券发行人属于一个国家，债券的面值货币和发行市场则属于另一国家。

提示：在美国发行的外国债券被称为扬基债券。在日本发行的外国债券称为武士债券。

1. 2005年2月18日，《国际开发机构人民币债券发行管理暂行办法》，允许符合条件的国际开发机构在中国发行人民币债券。

2. 2005年10月，中国人民银行批准国际金融公司和亚洲开发银行在全国银行间债券市场分别发行人民币债券11.3亿元和10亿元。这是中国债券市场首次引入外资机构发行主体，是中国市场对外开放的重要举措和有益尝试。国际多边金融机构首次在华发行的人民币债券被命名为“熊猫债券”。

（二）欧洲债券

欧洲债券的特点是债券发行者、债券发行地点和债券面值所使用的货币可以分别属于不同的国家。由于它不以发行市场所在国的货币为面值，故也称为无国籍债券。

欧洲债券与外国债券的区别：

在发行方式方面，外国债券一般由发行地所在国的证券公司、金融机构承销，而欧洲债券则由一家或几家大银行牵头，组织十几家或几十家国际性银行在一个国家或几个国家同时承销。

在发行法律方面，外国债券的发行受发行地所在国有关法规的管制和约束；并且必须经官方主管机构批准，而欧洲债券在法律上所受的约束比外国债券宽松得多，它不需要官方主管机构的批准，也不受货币发行国有关法令的管制和约束。

在发行纳税方面，外国债券受发行地所在国的税法管制，而欧洲债券的预扣税一般可以豁免，投资者的利息收入也免缴所得税。

欧洲债券市场以众多创新品种而著称。在计息方式上既有传统的固定利率债券，也有种类繁多的浮动利率债券，还有零息债券、延付息票债券、利率递增债券（累进利率债券）和在一定条件下将浮动利率转换为固定利率的债券等。在附有选择权方面，有双货币债券、可转换债券和附权证债券等。

提示：

欧洲债券也称为无国籍债券。

龙债券，是指除日本以外的亚洲地区发行的一种以非亚洲国家和地区货币标价的债券。

一般是一次到期还本、每年付息一次的长期固定利率债券，或者是以美元计价，以伦敦银行同业拆放利率为基准，每一季或每半年重新定一次利率的浮动利率债券。龙债券的发行以非亚洲货币标定面额，尽管有一些债券以加拿大元、澳元和日元标价，但多数以美元标价。

三、亚洲债券市场

亚洲债券是指用亚洲国家货币定值，并在亚洲地区发行和交易的债券。

亚洲债券市场就是亚洲债券发行、交易和流通的市场，是以亚洲地区为主的区域性债券市场。

四、我国的国际债券

我国在国际市场筹集资金发行的债券品种：政府债券、金融债券、可转换公司债券。

（一）政府债券

1987年10月，财政部在德国法兰克福发行了3亿马克的公募债券，这是我国经济体制改革后政府首次在国外发行债券。

（二）金融债券

1982年1月，中国国际信托投资公司在日本东京资本市场上发行了100亿日元的债券。

（三）可转换公司债券

到2001年底，南玻B股转券、镇海炼油、庆铃汽车H股转券、华能国际N股转券等4种可供境外投资者投资的券种已先后发行

第四章 证券投资基金

大纲要求：

掌握证券投资基金的定义和特征；掌握基金与股票、债券的区别；熟悉基金的作用；熟悉我国证券投资基金业的发展概况；熟悉证券投资基金的分类方法；掌握契约型基金与公司型基金、封闭式基金与开放式基金的定义与区别；掌握货币市场基金管理内容；熟悉各类基金的含义；掌握交易所交易的开放式基金的概念、运作机制和优势，了解ETF和LOF的异同。

熟悉基金份额持有人的权利与义务；掌握基金管理人和托管人的概念、资格与职责以及更换条件；熟悉基金当事人之间的关系。

熟悉基金的管理费、托管费、运作费的含义和提取规定；掌握基金资产净值的含义；熟悉基金资产总值以及基金资产的估值方法。

熟悉基金收益的来源、利润分配方式与分配原则；掌握基金的投资风险；了解基金的信息披露要求。

掌握基金的投资范围与投资限制。

第一节 证券投资基金概述

一、证券投资基金

（一）证券投资基金的产生与发展

证券投资基金是指通过公开发售基金份额募集资金,由基金托管人托管,由基金管理人管理和运用资金,为基金份额持有人的利益,以资产组合方式进行证券投资的一种利益共享、风险共担的集合投资方式。

各国对证券投资基金的称谓不尽相同,如美国称“共同基金”,英国和我国香港地区称“单位信托基金”,日本和我国台湾地区则称“证券投资信托基金”等。

英国 1868 年由政府出面组建了海外和殖民地政府信托组织,公开向社会发售受益凭证。

基金起源于英国,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。

（二）我国证券投资基金业发展概况

1997 年 11 月,国务院颁布《证券投资基金管理暂行办法》;1998 年 3 月,两只封闭式基金——基金金泰、基金开元设立,分别由国泰基金管理公司和南方基金管理公司管理。2004 年 6 月 1 日,我国《证券投资基金法》正式实施。

证券投资基金业从此进入崭新的发展阶段,基金数量和规模迅速增长,市场地位日趋重要,呈现出下列特点:

1. 基金规模快速增长,开放式基金后来居上,逐渐成为基金设立的主流形式。

1998 年~2001 年 9 月是我国封闭式基金发展阶段,在此期间,我国证券市场只有封闭式基金。2000 年 10 月 8 日,中国证监会发布了《开放式证券投资基金试点办法》;2001 年 9 月,我国第一只开放式基金诞生。此后,我国基金业进入开放式基金发展阶段,开放式基金成为基金设立的主要形式。

2. 基金产品差异化日益明显,基金的投资风格也趋于多样化。

基金的投资风格也趋于多样化。我国的基金产品除股票型基金外,债券基金、货币市场基金、保本基金、指数基金等纷纷问世。

3. 中国基金业发展迅速,对外开放的步伐加快。

近年来,我国基金业发展迅速,基金管理公司家数不断增加,管理基金规模不断扩大。

允许符合条件的基金管理公司开展为特定客户管理资产的业务。此外,2006 年中国基金业也开始了国际化航程,目前获得合格境内机构投资者(QDII)资格的国内基金管理公司已可以通过募集基金投资国际市场,即 QDII 基金。

（三）证券投资基金的特点

1. 集合投资。基金的特点是将零散的资金汇集起来,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。

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。

3. 专业理财。将分散的资金集中起来以信托方式交给专业机构进行投资运作,既是证券投资基金的一个重要特点,也是它的一个重要功能。

（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,将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,为中小投资者提供了较为理想的间接投资工具,大大拓宽了中小投资者的投资渠道。

2. 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。基金由专业投资人士经营管理，其投资经验比较丰富，收集和分析信息的能力较强，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市场的金融工具，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。

（五）证券投资基金与股票、债券的区别

1. 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，而基金反映的则是信托关系，但公司型基金除外。

2. 所筹集资金的投向不同。

股票和债券是直接投资工具，而基金是间接投资工具。

3. 风险水平不同。（股票>基金>债券）

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，投资选择灵活多样，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。

二、证券投资基金的分类

（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。

契约型基金又称为单位信托，是指将投资者、管理人、托管人三者作为基金的当事人，通过签订基金契约的形式发行受益凭证而设立的一种基金。

公司型基金是依据基金公司章程设立，在法律上具有独立法人地位的股份投资公司。

公司型基金在组织形式上与股份有限公司类似，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的投资业务。

1. 公司型基金的特点：

（1）基金的设立程序类似于一般的股份公司，基金本身为独立法人机构。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、管理基金资产。

（2）基金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。基金资产归基金所有。

2. 契约型基金与公司型基金的区别：

（1）**资金的性质不同**。契约型基金的资金是通过发行基金份额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的公司法人资本。

（2）**投资者的地位不同**。契约型基金的投资者既是基金的委托人，又是基金的受益人，即享有基金的受益权。公司型基金的投资者对基金运作的影响比契约型基金的投资者大。

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

（二）按基金运作方式不同，基金可分为封闭式基金和开放式基金。

封闭式基金是指经核准的基金份额总额在基金合同期限内固定不变，基金份

额可以在依法设立的证券交易场所交易，但基金份额持有人不得申请赎回原基金。

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。二是宏观经济形势。

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。

开放式基金是指基金份额总额不固定，基金份额可以在基金合同约定的时间和场所申购或者赎回的基金。

封闭式基金与开放式基金有以下主要区别：

1. 期限不同。
2. 发行规模限制不同。
3. 基金份额交易方式不同。
4. 基金份额的交易价格计算标准不同。

封闭式基金与开放式基金的基金份额除了首次发行价都是按面值加一定百分比的购买费计算外，以后的交易计价方式不同。封闭式基金的买卖价格受市场供求关系的影响，常出现溢价或折价现象，并不必然反映单位基金份额的净资产值。

开放式基金的交易价格则取决于每一基金份额净资产值的大小，其申购价一般是基金份额净资产值加一定的购买费，赎回价是基金份额净资产值减去一定的赎回费，不直接受市场供求影响。

5. 基金份额资产净值公布的时间不同。

封闭式基金一般每周或更长时间公布一次，开放式基金一般在每个交易日连续公布。

6. 交易费用不同。

投资者在买卖封闭式基金时，在基金价格之外要支付手续费；投资者在买卖开放式基金时，则要支付申购费和赎回费。

7. 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。

（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

1. 国债基金。

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，因而这类基金的风险较低，适合于稳健型投资者。

2. 股票基金。

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

按基金投资的分散化程度，可将股票基金划分为一般股票基金和专门化股票基金。前者分散投资于各种普通股票，风险较小；后者专门投资于某一行业、某一地区的股票，风险相对较大。

3. 货币市场基金。

货币市场基金是以货币市场工具为投资对象的一种基金，其投资对象期限在1年以内，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货币市场工具。货币市场基金的优点是资本安全性高、购买限额低、流动性强、

收益较高、管理费用低，有些还不收取赎回费用。因此，货币市场基金通常被认为是低风险的投资工具。

按照中国证监会发布的《货币市场基金管理暂行办法》以及其他有关规定，目前我国货币市场基金能够进行投资的金融工具主要包括：

(1) 现金；(2) 1 年以内（含 1 年）的银行定期存款、大额存单；(3) 剩余期限在 397 天以内（含 397 天）的债券；(4) 期限在 1 年以内（含 1 年）的债券回购；(5) 期限在 1 年以内（含 1 年）的中央银行票据；(6) 剩余期限在 397 天以内（含 397 天）的资产支持证券；(7) 中国证监会、中国人民银行认可的其他具有良好流动性的货币市场工具。

货币市场基金不得投资于以下金融工具：(1) 股票；(2) 可转换债券；(3) 剩余期限超过 397 天的债券；(4) 信用等级在 AAA 级以下的企业债券；(5) 国内信用评级机构评定的 A-1 级或相当于 A-1 级的短期信用级别及其该标准以下的短期融资券；(6) 流通受限的证券；(7) 中国证监会、中国人民银行禁止投资的其他金融工具。

补充 (P134)：(8) 以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券；(9) 锁定期不明确的证券。

4. 指数基金

投资组合模仿某一股价指数或债券指数，收益随着即期的价格指数上下波动。

指数基金的优势是：

(1) 费用低廉。指数基金的管理费较低，尤其交易费用较低。

(2) 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。

(3) 在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。

(4) 指数基金可以作为避险套利的工具。

5. 黄金基金

以黄金或其他贵金属及其相关产业的证券为主要投资对象的基金。

6. 衍生证券投资基金

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。

基金管理人通常将基金资产投资于信用度较高、有长期成长前景或长期盈余的所谓成长公司的股票。

分类：稳健成长型基金和积极成长型基金。

2. 收入型基金。

收入型基金主要投资于可带来现金收入的有价证券，以获取当期的最大收入为目的。

分类：固定收入型基金和股票收入型基金。

3. 平衡型基金。

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股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股，其余的投资于普通股。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) 交易所交易的开放式基金（重点）

交易所交易的开放式基金是传统封闭式基金的交易便利性与开放式基金可赎回性相结合的一种新型基金。目前，我国沪、深交易所已经分别推出交易型开放式指数基金和上市开放式基金两类变种。

1. ETF。

ETF 结合了封闭式基金与开放式基金的运作特点，投资者一方面可以像封闭式基金一样在交易所二级市场进行 ETF 的买卖，另一方面又可以像开放式基金一样申购、赎回。不同的是，它的申购是用一揽子股票换取 ETF 份额，赎回时也是换回一揽子股票而不是现金。

(1) ETF 的产生

ETF 出现于 20 世纪 90 年代初期。

多伦多证券交易所于 1991 年推出的指数参与份额是严格意义上最早出现的交易所交易基金。

2004 年 12 月 30 日，华夏基金管理公司设立 50ETF，2005 年 2 月 23 日，在上交所上市。

2006 年 2 月 21 日，易方达深证 100ETF 发行，深交所第一只 ETF。

(2) ETF 的运行

①参与主体。ETF 主要涉及 3 个参与主体，即发起人、受托人和投资者。发起人即基金产品创始人，一般为证券交易所或大型基金管理公司、证券公司。受托人受发起人委托托管和控制股票信托组合的所有资产。

②基础指数选择及模拟。指数型 ETF 能否发行成功与基础指数的选择有密切关系。

基础指数应该是有大量的市场参与者广泛使用的指数，以体现它的代表性和流动性，同时基础指数的调整频率不宜过于频繁，以免影响指数股票组合与基础指数间的关联性。

为实现模拟指数的目的，发起人将组合基础指数的成分股票，然后将构成指数的股票种类及权数交付受托机构托管形成信托资产。当指数编制机构对样本股票或权数进行调整时，受托机构必须对信托资产进行相应调整，同时在二级市场进行买进或卖出，使 ETF 的净值与指数始终保持联动关系。

③构造单位的分割。指数型 ETF 的发起人将组成基础指数的股票依照组成指数的权数交付信托机构托管成为信托资产后，即以此为实物担保通过信托机构向投资者发行 ETF。ETF 的发行量取决于每构造单位净值的高低。

一个构造单位的价值应符合投资者的交易习惯，不能太高或太低，通常将一个构造单位的净值设计为标准指数的某一百分比。构造单位的分割使投资者买卖 ETF 的最低投资金额远远低于买入各指数成分股所需的最低投资金额，实现了以较低金额投资整个市场的目的，并为投资者进行价值评估和市场交易提供了便利。

④构造单位的申购与赎回。ETF 的重要特征在于它独特的双重交易机制。ETF 的双重交易特点表现在它的申购和赎回与 ETF 本身的市场交易是分离的，分别在一级市场和二级市场进行。也就是说，ETF 同时为投资者提供了两种不同的交易方式：一方面投资者可以在一级市场交易 ETF，即进行申购与赎回；另一方面，投资者可以在二级市场交易 ETF；即在交易所挂牌交易。

在一级市场，ETF 的申购和赎回一般都规定了数量限制，即一个构造单位及其整数倍，低于一个构造单位的申购和赎回不予接受。投资者在申购和赎回时，使用的不是现金，而是一揽子股票。由于在一级市场 ETF 申购、赎回的金额巨大，

而且是以实物股票的形式进行大宗交易，因此只适合于机构投资者。

ETF 的二级市场交易以在证券交易所挂牌交易方式进行，任何投资者，不管机构投资者，还是个人投资者，都可以通过经纪人在证券交易所随时购买或出售 ETF 份额。

2. LOF。

是一种可以同时在场外市场进行基金份额申购、赎回，在交易所进行基金份额交易，并通过份额转托管机制将场外市场与场内市场有机地联系在一起的一种新的基金运作方式。

与 ETF 相区别，LOF 不一定采用指数基金模式，同时，申购和赎回均以现金进行。

我国第一只 LOF：2004 年 10 月 14 日，南方基金管理公司募集设立了南方积极配置证券投资基金，并于 2004 年 12 月 20 日在深圳证券交易所上市交易。截至 2007 年底，已经有 25 只 LOF 在深圳证券交易所上市交易。

第二节 证券投资基金当事人

一、证券投资基金份额持有人

基金份额持有人即基金投资者，是基金的出资人、基金资产的所有者和基金投资回报的受益人。

（一）基金持有人基本的权利

- （1）基金收益的享有权
- （2）对基金份额的转让权
- （3）在一定程度上对基金经营决策的参与权

我国《证券投资基金法》规定，基金份额持有人享有下列权利：分享基金财产收益；参与分配清算后的剩余基金财产；依法转让或者申请赎回其持有的基金份额；按照规定要求召开基金份额持有人大会；对基金份额持有人大会审议事项行使表决权；查阅或者复制公开披露的基金信息资料；对基金管理人、基金托管人、基金份额发售机构损害其合法权益的行为依法提起诉讼；基金合同约定的其他权利。

我国《证券投资基金法》规定，下列事项应当通过召开基金份额持有人大会审议决定：提前终止基金合同；基金扩募或者延长基金合同期限；转换基金运作方式；提高基金管理人、基金托管人的报酬标准；更换基金管理人、基金托管人；基金合同约定的其他事项。

基金份额持有人大会由基金管理人召集；基金管理人未按规定召集或者不能召集时，由基金托管人召集。代表基金份额 10% 以上的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，代表基金份额 10% 以上的基金份额持有人有权自行召集，并报国务院证券监督管理机构备案。

（二）基金持有人的义务

基金份额持有人必须承担一定的义务，这些义务包括：遵守基金契约；缴纳基金认购款项及规定的费用；承担基金亏损或终止的有限责任；不从事任何有损基金及其他基金投资人合法权益的活动；在封闭式基金存续期间，不得要求赎回基金份额；在封闭式基金存续期间，交易行为和信息披露必须遵守法律、法规的有关规定；法律、法规及基金契约规定的其他义务。

二、证券投资基金管理人

（一）基金管理人的概念

基金管理人由依法设立的基金管理公司担任。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。

（二）基金管理人的资格

基金管理人的主要业务是发起设立基金和管理基金。

《证券投资基金法》规定：“设立基金管理公司，应当具备下列条件，并经国务院证券监督管理机构批准：有符合本法和《中华人民共和国公司法》规定的章程；注册资本不低于一亿元人民币，且必须为实缴货币资本；主要股东具有从事证券经营、证券投资咨询、信托资产管理或者其他金融资产管理的较好的经营业绩和良好的社会信誉，最近三年没有违法记录，注册资本不低于三亿元人民币；取得基金从业资格的人员达到法定人数；有符合要求的营业场所、安全防范设施和与基金管理业务有关的其他设施；有完善的内部稽核监控制度和风险控制制度；法律、行政法规规定的和经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

（三）基金管理人的职责

【重点提示】我国《基金法》规定，基金管理人不得有下列行为：

1. 将其固有财产或者他人财产混同于基金财产从事证券投资。
2. 不公平地对待其管理的不同基金财产。
3. 利用基金财产为基金份额持有人以外的第三人牟取利益。
4. 向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失。

（四）基金管理人的更换条件

我国《证券投资基金法》规定：“有下列情形之一的，基金管理人职责终止：被依法取消基金管理资格；被基金份额持有人大会解任；依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产；基金合同约定的其他情形。”

（五）我国基金管理公司的主要业务范围

1. 证券投资基金业务

证券投资基金业务是基金管理公司最核心的一项业务，主要包括基金募集与销售、基金的投资管理和基金营运服务。

2. 受托资产管理业务

根据 2008 年 1 月 1 日开始施行的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》的规定，符合条件的基金管理公司既可以为单一客户办理特定资产管理业务，也可以为特定的多个客户办理特定资产管理业务。但为特定多个客户办理资产管理业务还需中国证监会另行规定。基金管理公司为单一客户办理特定资产管理业务的，客户委托的初始资产不得低于 5 000 万元人民币。

基金管理公司申请开展特定客户资产管理业务需具备下列基本条件：（1）净资产不低于 2 亿元人民币。（2）在最近一个季度末资产管理规模不低于 200 亿元人民币或等值外汇资产。（3）经营行为规范，管理证券投资基金 2 年以上且最近 1 年内没有因违法违规行为受到行政处罚或被监管机构责令整改，没有因违法违规行为正在被监管机构调查。

3. 投资咨询服务

2006 年 2 月，中国证监会基金部《关于基金管理公司向特定对象提供投资咨询服务有关问题的通知》规定，基金管理公司不需报经中国证监会审批，可以直接向合格境外机构投资者、境内保险公司及其他依法设立运作的机构等特定对

象提供投资咨询服务。同时规定，基金管理公司向特定对象提供投资咨询服务时，不得有侵害基金份额持有人和其他客户的合法权益、承诺投资收益、与投资咨询客户约定分享投资收益或者分担投资损失、通过广告等公开方式招揽投资咨询客户以及代理投资咨询客户从事证券投资的行为。

三、证券投资基金托管人

（一）基金托管人的概念

定义：基金托管人又称基金保管人，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。

（二）基金托管人的条件

我国规定基金托管人由依法设立并取得基金托管资格的商业银行担任。

申请取得基金托管资格，应当具备下列条件，并经国务院证券监督管理机构和国务院银行业监督管理机构核准：净资产和资本充足率符合有关规定；设有专门的基金托管部门；取得基金从业资格专职人员达到法定人数；有安全保管基金财产的条件；有安全高效的清算、交割系统；有符合要求的营业场所、安全防范设施和与基金托管业务有关的其他设施；有完善的内部稽核控制制度和风险控制制度；法律、行政法规规定的和经国务院批准的国务院证券监督管理机构、国务院银行业监督管理机构规定的其他条件。

（三）基金托管人的职责

我国《证券投资基金法》规定，基金托管人应当履行下列职责：安全保管基金财产；按照规定开设基金财产的资金账户和证券账户；对所托管的不同基金财产分别设置账户，确保基金财产的完整与独立；保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料；按照基金合同的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；对基金财务会计报告、中期和年度基金报告出具意见；复核、审查基金管理人计算的基金资产净值和基金份额申购、赎回价格；按照规定召集基金份额持有人大会；按照规定监督基金管理人的投资运作；国务院证券监督管理机构规定的其他职责。

（四）基金托管人的更换条件

我国《证券投资基金法》规定，有下列情形之一的，基金托管人职责终止：被依法取消基金托管资格；被基金份额持有人大会解任；依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产；基金合同约定的其他情形。

四、证券投资基金当事人之间的关系

（一）持有人与管理人之间的关系

基金持有人与基金管理人之间的关系是：委托人、受益人与受托人的关系，也是所有者和经营者之间的关系。

（二）管理人与托管人之间的关系

基金管理人与托管人的关系是相互制衡的关系。

基金管理人和基金托管人均对基金份额持有人负责。他们的权利和义务在基金合同或基金公司章程中已预先界定清楚，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营的绩效。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,由不具有任何关联关系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。

(三) 持有人与托管人之间的关系

基金持有人与托管人的关系是委托与受托的关系。

第三节 证券投资基金的费用与资产估值

一、证券投资基金的费用

(一) 基金管理费

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。基金管理费通常按照每个估值日基金净资产的一定比率(年率)逐日计提,累计至每月月底,按月支付。管理费费率的大小通常与基金规模成反比,与风险成正比。基金规模越大,风险越小,管理费率就越低;反之,则越高。不同的国家及不同种类的基金,管理费率不完全相同。目前,我国基金大部分按照1.5%的比例计提基金管理费,债券型基金的管理费率一般低于1%,货币基金的管理费率为0.33%。

(二) 基金托管费

基金托管费是指基金托管人为保管和处置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率提取,逐日计算并累计,按月支付给托管人。

目前,我国封闭式基金按照0.25%的比例计提基金托管费,开放式基金根据基金合同的规定比例计提,通常低于0.25%;股票型基金的托管费率要高于债券型基金及货币市场基金的托管费率。

(三) 其他费用

证券投资基金的费用还包括:封闭式基金上市费用;证券交易费用;基金信息披露费用;基金持有人大会费用;与基金相关的会计师、律师等中介机构费用;法律、法规及基金契约规定可以列入的其他费用。上述费用由基金托管人根据法律、法规及基金合同的相应规定,按实际支出金额支付。

二、证券投资基金资产估值

基金资产总值是指基金所拥有的各类证券的价值、银行存款本息、基金应收的申购基金款以及其他投资所形成的价值总和。基金资产净值是指基金资产总值减去负债后的价值。

(一) 基金资产净值

基金资产净值=基金资产总值-基金负债

基金份额净值是指某一时点上某一投资基金每份基金份额实际代表的价值。

基金份额资产净值=基金资产净值/基金总份额

基金资产净值是衡量一个基金经营好坏的主要指标,也是基金份额交易价格的内在价值和计算依据。一般情况下,基金份额价格与资产净值趋于一致,即资产净值增长,基金价格也随之提高。尤其是开放式基金,其基金份额的申购或赎回价格都直接按基金份额资产净值来计价。

(二) 基金资产的估值

1. 估值的目的:客观、准确地反映基金资产的价值。经基金资产估值后确定的基金资产值而计算出的基金份额净值,是计算基金份额转让价格尤其是计算开

开放式基金申购与赎回价格的基础。

2. 估值对象。估值对象为基金依法拥有的各类资产，如股票、债券、权证等。

3. 估值日的确定。基金管理人应于每个交易日当天对基金资产进行估值。

4. 估值暂停

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

(1) 基金投资所涉及的证券交易所遇法定节假日或因其他原因暂停营业时。

(2) 因不可抗力或其他情形致使基金管理人、基金托管人无法准确评估基金资产价值时。

(3) 占基金相当比例的投资品种的估值出现重大转变，而基金管理人为保障投资人的利益，已决定延迟估值。

(4) 如出现基金管理人认为属于紧急事故的任何情况，会导致基金管理人不能出售或评估基金资产的。

(5) 中国证监会和基金合同认定的其他情形。

5. 估值原则

(1) 对存在活跃市场的投资品种，如估值日有市价的，应采用市价确定公允价值；估值日无市价的，但最近交易日后经济环境未发生重大变化，应采用最近交易市价确定公允价值。估值日无市价的，且最近交易日后经济环境发生了重大变化的，应参考类似投资品种的现行市价及重大变化因素，调整最近交易市价，确定公允价值。有充分证据表明最近交易市价不能真实反映公允价值的（如异常原因导致长期停牌或临时停牌的股票等），应对最近交易的市价进行调整，以确定投资品种的公允价值。

(2) 对不存在活跃市场的投资品种，应采用市场参与者普遍认同，且被以往市场实际交易价格验证具有可靠性的估值技术确定公允价值。运用估值技术得出的结果，应反映估值日在公平条件下进行正常商业交易所采用的交易价格。

(3) 有充足理由表明按以上估值原则仍不能客观反映相关投资品种的公允价值的，基金管理公司应根据具体情况与托管银行进行商定，按最能恰当反映公允价值的价格估值。

第四节 证券投资基金的收入、风险与信息披露

一、证券投资基金的收入及利润分配

(一) 证券投资基金的收入来源：利息收入、投资收益、其他收入。基金资产估值引起的资产价值变动作为公允价值变动损益计入当期损益。

(二) 证券投资基金的利润分配

分配的两种方式：一是分配现金，二是分配基金份额。

按照《证券投资基金管理办法》的规定，封闭式基金的收益分配每年不得少于一次，封闭式基金年度收益分配比例不得低于基金年度已实现收益的90%。开放式基金的基金合同应当约定每年基金收益分配的最多次数和基金收益分配的最低比例。基金收益分配应当采用现金方式。开放式基金的基金份额持有人可以事先选择将所获分配的现金收益按照基金合同有关基金份额申购的约定转为基金份额；基金份额持有人事先未作出选择的，基金管理人应当支付现金。

对货币市场基金的收益分配，中国证监会有专门的规定。《货币市场基金管理暂行规定》第九条规定：“对于每日按照面值进行报价的货币市场基金，可以在基金合同中将收益分配的方式约定为红利再投资，并应当每日进行收益分配。”

中国证监会下发的《关于货币市场基金投资等相关问题的通知》规定：“当日申购的基金份额自下一个工作日起享有基金的分配权益，当日赎回的基金份额自下一个工作日起不享有基金的分配权益。”具体而言，货币市场基金每周五进行收益分配时，将同时分配周六和周日的收益；每周一至周四进行收益分配时，则仅对当日收益进行分配。投资者于周五申购或转换转入的基金份额不享有周五和周六、周日的收益；投资者于周五赎回或转换转出的基金份额享有周五和周六、周日的收益。

二、证券投资基金投资风险

证券投资基金是一种集中资金、专家管理、分散投资、降低风险的投资工具，但仍有可能面临风险。证券投资基金存在的风险主要有：

（一）市场风险

基金主要投资于证券市场，投资者购买基金，相对于购买股票而言，由于能有效地分散投资和利用专家优势，可能对控制风险有利。分散投资虽能在一定程度上消除来自个别公司的非系统性风险，但无法消除市场的系统性风险。

（二）管理能力风险

基金管理人作为专业投资机构，虽然比普通投资者在风险管理方面确实有某些优势，如能较好地认识风险的性质、来源和种类，能较准确地度量风险，并通常能够按照自己的投资目标和风险承受能力构造有效的证券组合，在市场变动的情况下，及时地对投资组合进行更新，从而将基金资产风险控制在预定的范围内等，但是，不同的基金管理人的基金投资管理水平、管理手段和管理技术存在差异，从而对基金收益水平产生影响。

（三）技术风险

当计算机、通讯系统、交易网络等技术保障系统或信息网络支持出现异常情况时，可能导致基金日常的申购或赎回无法按正常时限完成、注册登记系统瘫痪、核算系统无法按正常时限显示基金净值、基金的投资交易指令无法及时传输等风险。

（四）巨额赎回风险（特有的风险，区别于股票、债券）

这是开放式基金所特有的风险。若因市场剧烈波动或其他原因而连续出现巨额赎回，并导致基金管理人出现现金支付困难时，基金投资者申请赎回基金份额，可能会遇到部分顺延赎回或暂停赎回等风险。

三、证券投资基金的信息披露

我国《证券投资基金法》规定，基金管理人、基金托管人和其他基金信息披露义务人应当依法披露基金信息，并保证所披露信息的真实性、准确性和完整性。

公开披露的基金信息包括：基金招募说明书、基金合同、基金托管协议；基金募集情况；基金份额上市交易公告书；基金资产净值、基金份额净值；基金份额申购、赎回价格；基金财产的资产组合季度报告、财务会计报告及中期和年度基金报告；临时报告；基金份额持有人大会决议；基金管理人、基金托管人的专门基金托管部门的重大人事变动；涉及基金管理人、基金财产、基金托管业务的诉讼；依照法律、行政法规有关规定，

由国务院证券监督管理机构规定应予披露的其他信息。

公开披露基金信息，不得有下列行为：虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；对证券投资业绩进行预测；违规承诺收益或者承担损失；诋毁其他基金管理人、

基金托管或者基金份额发售机构；依照法律、行政法规有关规定，由国务院证券监督管理机构规定禁止的其他行为。

第五节 证券投资基金的投资

一、证券投资基金的投资范围

第一，上市交易的股票、债券；

第二，国务院证券监督管理机构规定的其他证券品种。

目前我国的基金主要投资于国内依法公开发行上市的股票、非公开发行股票、国债、企业债券和金融债券、公司债券、货币市场工具、资产支持证券、权证等。

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。

按照《证券投资基金法》和其他相关法规的规定，基金财产不得用于下列投资或者活动：承销证券；向他人贷款或者提供担保；从事承担无限责任的投资；买卖其他基金份额，但是国务院另有规定的除外；向其基金管理人、基金托管人出资或者买卖其基金管理人、基金托管人发行的股票或者债券；买卖与其基金管理人、基金托管人有控股关系的股东或者与其基金管理人、基金托管人有其他重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券；从事内幕交易、操纵证券交易价格及其他不正当的证券交易活动；依照法律、行政法规有关规定，由国务院证券监督管理机构规定禁止的其他活动。

股票基金应有 60%以上的资产投资于股票，债券基金应有 80%以上的资产投资于债券；货币市场基金仅投资于货币市场工具，不得投资于股票、可转债、剩余期限超过 397 天的债券、信用等级在 AAA 级以下的企业债、国内信用等级在 AAA 级以下的资产支持证券、以定期存款利率为基准利率的浮动利率债券；基金不得投资于有锁定期但锁定期不明确的证券。货币市场基金、中短债基金不得投资于流通受限证券。封闭式基金投资于流通受限证券的锁定期不得超过封闭式基金的剩余存续期；基金投资的资产支持证券必须在全国银行间债券交易市场或证券交易所交易。

此外，基金管理人运用基金财产进行证券投资，不得有下列情形：（1）一只基金持有一家上市公司的股票，其市值超过基金资产净值的 10%；（2）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，超过该证券的 10%；（3）基金财产参与股票发行申购，单只基金所申报的金额超过该基金的总资产，单只基金所申报的股票数量超过拟发行股票公司本次发行股票的总量。（4）违反基金合同关于投资范围、投资策略和投资比例等约定；（5）中国证监会规定禁止的其他情形。完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的基金品种可以不受第（1）、（2）项规定的比例限制。

第五章 金融衍生工具

第一节 金融衍生工具概述

大纲要求

掌握金融衍生工具的概念、基本特征和按照基础工具的种类、产品形态、交

易场所及交易方法等不同的分类方法。了解金融衍生工具产生和发展的原因、金融衍生工具最新的发展趋势。

一、金融衍生工具的概念和特征

（一）金融衍生工具的概念

定义：指建立在基础产品或基础变量之上，其价格取决于基础金融产品价格（或数量）变动的派生金融产品。这里所说的基础产品是一个相对的概念，不仅包括现货金融产品（如债券、股票、银行定期存款单等等），也包括金融衍生工具。作为金融衍生工具基础的变量则包括利率、各类价格指数甚至天气（温度）指数。

1. 独立衍生工具

衍生工具包括远期合同、期货合同、互换和期权，以及具有远期合同、期货合同、互换和期权中一种或一种以上特征的工具。

具有下列特征：

（1）其价值随特定利率、金融工具价格、商品价格、汇率、价格指数、费率指数、信用等级、信用指数或其他类似变量的变动而变动，变量为非金融变量的，该变量与合同的任何一方不存在特定关系；

（2）不要求初始净投资，或与对市场情况变化有类似反应的其他类型合同相比，要求很少的初始净投资；

（3）在未来某一日期结算。

2. 嵌入式衍生工具

是指嵌入到非衍生工具（即主合同）中，使混合工具的全部或部分现金流量随特定利率、金融工具价格、商品价格、汇率、价格指数、费率指数、信用等级、信用指数或其他类似变量的变动而变动的衍生工具。嵌入式衍生工具与主合同构成混合工具，如可转换公司债券等。

一旦被确认为衍生产品或可分离的嵌入式衍生产品，相关机构就要把这一部分资产归入交易性资产类别，按照公允价格计价。

（二）金融衍生工具的基本特征

1. 跨期性

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。

2. 杠杆性：放大效应

金融衍生工具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。

3. 联动性

金融衍生工具的价值与基础产品或基础变量紧密联系、规则变动。

4. 不确定性和高风险性

金融衍生工具的交易后果取决于交易者对基础工具（变量）未来价格（数值）的预测和判断的准确程度。

（1）信用风险

（2）市场风险

（3）流动性风险

（4）结算风险

（5）运作风险

（6）法律风险

二、金融衍生工具的分类

（一）按照产品形态分类

1. 独立衍生工具
2. 嵌入式衍生工具

（二）按照交易场所分类

1. 交易所交易的衍生工具
在有组织的交易所上市交易的衍生工具。
2. OTC 交易的衍生工具
分散的，一对一交易的衍生工具。

（三）按照基础工具种类分类

1. 股权类产品的衍生工具。是指以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基础工具的金融衍生工具，主要包括远期外汇合约、货币期货、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。

4. 信用衍生工具。是以基础产品所蕴含的信用风险或违约风险为基础变量的金融衍生工具，用于转移或防范信用风险，是 20 世纪 90 年代以来发展最为迅速的一类衍生产品，主要包括信用互换、信用联结票据等等。

5. 其他衍生工具。

（四）按照金融衍生工具自身交易的方法及特点分类

金融远期合约、金融期货、金融期权、金融互换、结构化金融衍生工具。

1. 金融远期合约

合约双方同意在未来日期按照固定价格买卖基础金融资产的合约。金融远期合约规定了将来交割的资产、交割的日期、交割的价格和数量，合约条款根据双方需求协商确定。金融远期合约主要包括远期利率协议、远期外汇合约和远期股票合约。

2. 金融期货

是指买卖双方在有组织的交易所内以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、股票指数期货和股票期货四种。

3. 金融期权

是指合约买方向卖方支付一定费用，在约定日期内（或约定日期）享有按事先确定的价格向合约卖方买卖某种金融工具的权利的契约。包括现货期权和期货期权两大类。

4. 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，在约定的时间内定期交换现金的金融交易。可分为货币互换、利率互换和股权互换等类别。

5. 结构化金融衍生工具
衍生工具的组合。

三、金融衍生工具的产生与发展动因

1. 金融衍生工具产生的最基本原因是避险。

2. 20 世纪 80 年代以来的金融自由化进一步推动了金融衍生工具的发展。

金融自由化内容包括：

(1) 取消对存款利率的最高限额，逐步实现利率自由化。如美国《1980 年银行法》废除了 Q 条例，规定从 1980 年 3 月起分 6 年逐步取消对定期存款和储蓄存款的最高利率限制；

(2) 打破金融机构经营范围的地域和业务种类限制，允许各金融机构业务交叉、互相自由渗透，鼓励银行综合化发展；

(3) 放松外汇管制；

(4) 开放各类金融市场，放宽对资本流动的限制。

3. 金融机构的利润驱动。

1988 年国际清算银行制定的《巴塞尔协议》规定：开展国际业务的银行必须将其核心资本充足率维持在 4% 以上，资本对加权风险资产的比率维持在 8% 以上。目前新的《巴塞尔协议 II》对国际性商业银行从事衍生工具业务也规定了资本金要求。

金融中介机构积极参与金融衍生工具的发展主要有两方面原因：一是在金融机构进行资产负债管理的背景下，金融衍生工具业务属于表外业务，既不影响资产负债表状况，又能带来手续费等收入。二是金融机构可以利用自身在金融衍生工具方面的优势，直接进行自营交易，扩大利润来源。

4. 新技术革命为金融衍生工具的产生与发展提供了物质基础与手段。

第二节 金融远期、期货与互换

大纲要求

掌握现货、远期、期货交易的定义、基本特征和主要区别；掌握金融远期合约和远期合约市场的概念、远期合约的类型；了解现阶段银行间债券市场远期交易、外汇远期交易、远期利率协议以及境外人民币 NDF 的基本情况。掌握金融期货的集中交易制度、标准化期货合约和对冲机制、保证金制度、无负债结算制度、限仓制度、大户报告制度、每日价格波动限制及断路器规则等主要交易制度。掌握金融期货合约的主要类别，了解境外金融期货合约的主流品种和交易规则。掌握金融期货的套期保值功能、价格发现功能、投机功能、套利功能。熟悉金融期货的理论价格及影响价格的主要因素。了解互换交易的主要类别和交易特征；了解人民币利率互换的业务内容；了解信用违约互换（CDS）的含义和主要风险。

一、现货交易、远期交易与期货交易

(一) 现货交易

“一手交钱，一手交货”。

(二) 远期交易

远期交易是双方约定在未来某时刻按照现在确定的价格进行交易。

(三) 期货交易

在交易所进行的标准化的远期交易。不进行实际交割，而是在合约到期前进行反向交易、平仓了结。

二、金融远期合约与远期合约市场

金融远期合约是最基础的金融衍生产品。由于采用了“一对一交易”的方式，交易事项可协商确定，较为灵活。

缺点：非集中交易同时也带来了搜索困难、交易成本较高、存在对手违约风险等缺点。

根据基础资产划分，金融远期合约包括：

（一）股权类资产的远期合约

包括单个股票的远期合约、一揽子股票的远期合约和股票价格指数的远期合约三个子类。

（二）债权类资产的远期合约

主要包括定期存款单、短期债券、长期债券、商业票据等固定收益证券的远期合约。

（三）远期利率协议

是指按照约定的名义本金，交易双方在约定的未来日期交换支付浮动利率和固定利率的远期协议。

远期利率协议是指交易双方约定在未来某一日、交换协议期间内，在一定名义本金基础上以合同利率和参考利率计算的利息的金融合约。其中，远期利率协议的买方支付以合同利率计算的利息，卖方支付以参考利率计算的利息。

远期利率买方与卖方在交易日约定，从结算日起以合同利率借入名义本金的货币，并于到期日偿还，到了结算日，根据参考利率来确定结算金：

合同利率 $>$ 参考利率 买方向卖方支付：本金 \times （合同利率-参考利率）的贴现值

合同利率 $<$ 参考利率 卖方向买方支付：本金 \times （参考利率-合同利率）的贴现值

（四）远期汇率协议

按照约定的汇率，交易双方在约定的未来日期买卖约定数量的某种外币的远期协议。

目前，与我国证券市场直接相关的金融远期交易包括：

1. 全国银行间债券市场的债券远期交易，该交易在全国银行间同业拆借中心进行，中心为市场参与者债券远期交易提供报价、交易和信息服务，并接受中国人民银行的监管。

债券远期交易数额最小为债券面额 10 万元，交易单位为债券面额 1 万元。债券远期交易期限最短为 2 天，最长为 365 天，其中 7 天品种最为活跃。交易成员可在此区间内自由选择交易期限，不得展期。

为降低远期债券交易的违约风险，目前我国的交易规则还部分引进了期货的交易制度，交易双方协商缴纳一定数量的保证金。

2007 年 9 月，中国人民银行公布《远期利率协议业务管理规定》。

全国银行间债券市场参与者进行远期利率协议交易，其他金融机构可以与所有金融机构进行无期利率协议交易，非金融机构只能与具有做市商或结算代理业务资格的金融机构进行以套期保值为目的的远期利率协议交易。

2. 自 2007 年 11 月以来，人民币远期利率协议的参考利率均为 3 个月期上海银行间同业拆借利率（Shibor）。

远期利率协议交易既可以通过交易中心的交易系统达成，也可以通过电话、

传真等其他方式达成。

主要的远期品种为 1M×4M、3M×6M、9M×12M 等。

三、金融期货合约与金融期货市场

(一) 金融期货的定义和特征

期货合约则是由交易双方订立的,约定在未来某日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。

金融期货的基本特征:(与现货交易对比 5 点)

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工具,金融期货交易的对象是金融期货合约。

2. 交易目的不同

金融工具现货交易的首要目的是筹资或投资,金融期货交易主要目的是套期保值。

3. 交易价格的含义不同

现货价格是实时的成交价,期货价格是对金融现货未来价格的预期。

4. 交易方式不同

现货交易要求在成交后的几个交易日内完成资金与金融工具的全额交割。期货交易实行保证金和逐日盯市制度,交易者并不需要在成交时拥有或借入全部资金或基础金融工具。

5. 结算方式不同

以基础金融工具与货币的转手而结束交易活动。绝大多数的期货合约是通过做相反交易实现对冲而平仓的。

金融期货与普通远期交易区别:

1. 交易场所、交易组织形式不同。金融期货必须在交易所集中交易,远期交易在场外市场进行双边交易。

2. 交易监管程度。前者监管严。

3. 交易内容:金融期货交易是标准化交易,远期交易的交易内容可协商。

4. 风险不同:前者风险小,因有保证金和每日结算制度。后者的交易对手违约风险较大。

(二) 金融期货的主要交易制度

(1、2 是硬件保证,3-6 是市场监管、控制风险手段)

1. 集中交易制度

金融期货是在期货交易所或证券交易所进行集中交易。

期货交易所一般实行会员制度。期货经纪商通常是期货经纪公司。

2. 标准化的期货合约和对冲机制

期货合约对基础金融工具的品种、交易单位、最小变动价位、每日限价、合约月份、交易时间、最后交易日、交割日、交割地点、交割方式等都作了统一规定,除某些合约品种赋予卖方一定的交割选择权外,惟一的变量是基础金融工具的交易价格。

3. 保证金及其杠杆作用

设立保证金的主要目的是当交易者出现亏损能及时制止,防止出现不能偿付的现象。

双方成交时交纳的保证金叫初始保证金。

保证金的水平由交易所或结算所制定，一般初始保证金的比率为期货合约价值的 5%~10%，但也有低至 1%，或高达 18%的情况。

保证金账户必须保持一个最低的水平，称为维持保证金，为初始保证金的一定百分比（75%）。

4. 结算所和无负债结算制度

结算所是期货交易的专门清算机构，通常附属于交易所，但又以独立的公司形式组建。

所有的期货交易都必须通过结算会员由结算机构进行，而不是由交易双方直接交收清算。

结算所实行无负债的每日结算制度，又称逐日盯市制度，就是以每种期货合约在交易日收盘前最后 1 分钟或几分钟的平均成交价作为当日结算价，与每笔交易成交时的价格作对照，计算每个结算所会员账户的浮动盈亏，进行随市清算。由于逐日盯市制度以 1 个交易日为最长的结算周期，对所有账户的交易头寸按不同到期日分别计算，并要求所有的交易盈亏都能及时结算，从而能及时调整保证金账户，控制市场风险。

5. 限仓制度

限仓制度是交易所为了防止市场风险过度集中和防范操纵市场的行为，而对交易者持仓数量加以限制的制度。

6. 大户报告制度

以便交易所审查大户是否有过度投机和操纵市场行为。

交易所规定的大户报告限额小于限仓限额。

如果会员或客户不在交易所规定的时间内自行平仓，交易所所有权对其强行平仓。

限仓制度和 大户报告制度是降低市场风险，防止人为操纵，提供公开、公平、公正市场环境的有效机制。

7. 每日价格波动限制及断路器规则。

（三）金融期货的种类

按照基础工具划分：外汇期货、利率期货、股权类期货。

1. 外汇期货

外汇期货又称货币期货，最先产生的品种，主要用于规避外汇风险。

外汇期货交易产生：1972 年芝加哥商业交易所（CME）所属国际货币市场（IMM）率先推出。

2005 年，CME 推出了以美元、日元、欧元报价和现金结算的人民币期货及期货期权交易，不过，由于人民币汇率并未完全实现市场化，这些产品的交易并不活跃。目前，我国正致力于实现人民币汇率形成机制的市场化改革，有关方面已经开始着手推动包括人民币期货在内的衍生产品开发。

2. 利率期货

主要是各类固定收益金融工具，利率期货主要是为了规避利率风险而产生的。

利率期货产生于 1975 年 10 月，美国芝加哥期货交易所（CBOT）。

利率期货品种：

（1）债券期货

以国债期货为主。“3.27 国债期货事件”，主要是因为期货交易规则不完善。1995 年 5 月 17 日，证监会暂停国债期货试点。

(2) 主要参考利率期货

常见参考利率：伦敦银行间同业拆放利率（LIBOR）、香港银行间同业拆放利率（HIBOR）、欧洲美元定期存款单利率和联邦基金利率等等。

表 5—1 主要参考利率期货合约品种

合约名称	基础资产	合约规模	报价方式	交易所
1 个月期港元利率期货	港元 1 个月期香港银行同业拆放利率	1 500 万港元	100—1 个月期香港银行同业拆放利率	HKEX
3 个月期港元利率期货	港元 3 个月期香港银行同业拆放利率	500 万港元	100—3 个月期香港银行同业拆放利率	HKEX
伦敦银行间同业拆放利率期货	距到期日 1 个月的欧洲美元定期存款	300 万美元	100—1 个月期美元伦敦同业拆放利率	CME
欧洲美元期货	3 个月期欧洲美元定期存款	100 万美元	100 一合约最后交易日的经特别处理的 3 个月期伦敦银行同业拆放利率	CME
联邦基金利率期货	交割月隔夜联邦基金利率	500 万美元	100 一交割月隔夜联邦基金利率平均值	CBOT

3. 股权类期货

股权类期货：以单只股票、股票组合、股票价格指数为基础资产的期货合约。

(1) 股票价格指数期货

股价指数期货的交易单位等于基础指数的数值与交易所规定的每点价值之乘积。采用现金结算。

股票价格指数期货是为适应人们控制股市风险，尤其是系统性风险的需要而产生的。

自 1982 年美国堪萨斯期货交易所正式开办世界上第一个股票指数期货交易。

表 5—2 香港交易所的股票价格指数期货合约品种

合约名称	每点价值	客户保证金 (HK\$ / 张)		跨期合约保证金 : HK\$ / 对)	
		初始	维持	初始	维持
恒生指数期货	HK\$50	91 100	72 900	7 500	6 000
小型恒生指数期货	HK\$10	18 220	14 580	1 500	1 200
H 股指数期货	HK\$50	59 850	47 850	18 000	14 400
小型 H 股指数期货	HK\$10	11 970	9 570	3 600	2 880

2006 年 9 月 8 日，中国金融期货交易所正式成立，计划推出以沪深 300 指数为基础资产的首个中国内地股票价格指数期货，并于 2006 年 10 月开始了仿真交易。新加坡交易所（SGX）于 2006 年 9 月 5 日推出以新华富时 50 指数为基础变量的全球首个中国 A 股指数期货。

(2) 单只股票期货

股票期货是以单只股票作为基础工具的期货。

股票期货均实行现金交割，买卖双方只需要按规定的合约乘数乘以价差，盈亏以现金方式进行交割。

为防止操纵市场行为，并不是所有上市交易的股票均有期货交易，交易所通常会选取流通盘较大、交易比较活跃的股票推出相应的期货合约，并且对投资者

的持仓数量进行限制。

(3) 股票组合期货：以标准化的股票组合为基础资产。

股票组合的期货是金融期货中最新的一类，是以标准化的股票组合为基础资产的金融期货。

(四) 金融期货的基本功能

1. 套期保值功能

(1) 套期保值原理

套期保值是指通过在现货市场与期货市场建立相反的头寸，从而锁定未来现金流的交易行为。

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大致相同。若同时在现货市场和期货市场建立数量相同、方向相反的头寸，则到期时不论现货价格上涨或是下跌，两种头寸的盈亏恰好抵消，使套期保值者避免承担风险损失。

(2) 套期保值的基本做法

套期保值的基本类型有两种：一是多头套期保值，是指持有现货空头的交易者担心将来现货价格上涨，而给自己造成经济损失，于是买入期货合约。二是空头套期保值，是指持有现货多头的交易者担心未来现货价格下跌于是卖出期货合约。

由于期货交易的对象是标准化产品，因此，套期保值者很可能难以找到与现货头寸在品种、期限、数量上均恰好匹配的期货合约。如果选用替代合约进行套期保值操作，则不能完全锁定未来现金流，由此带来的风险称为“基差风险”。

(基差=现货价格-期货价格)

例：股指期货空头套期保值。

2009年3月18日，沪深300指数现货报价为2300点，2009年9月到期（9月18日到期）的沪深300指数仿真合约报价为2700点，某投资者持有价值为1亿元人民币的市场组合。假定中国金融期货交易所沪深300指数期货完全按照仿真交易规则推出（每点价值300元人民币），为防范在9月18日之前出现系统性风险，可卖出9月份沪深300指数期货进行保值。

如果该投资者做空145张9月到期合约 $[100\,000\,000 / (2\,300 \times 300) \approx 144.93 \approx 145]$ ，则到9月18日收盘时，

现货头寸价值=1亿元 \times 9月18日现货收盘价 \div 3月18日现货报价；

期货头寸盈亏=300元 \times （9月18日期货结算价-3月18日期货报价） \times 做空合约张数。

2. 价格发现功能

今天的期货价格可能就是未来的现货价格。

价格发现并不意味着期货价格必然等于未来的现货价格。

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。由于资金成本、仓储费用、现货持有便利等因素的影响，理论上说，期货价格要反映现货的持有成本，即使现货价格不变，期货价格也会与之存在差异。

3. 投机功能

与所有有价证券交易相同，期货市场上的投机者也会利用对未来期货价格走势的预期进行投机交易，预计价格上涨的投机者会建立期货多头，反之则建立空头。

期货投机具有：T+0，可以进行日内投机；高风险特征。

例：股票指数期货投机。

2009年3月18日，沪深300指数开盘报价为2335.42点，9月份仿真期货合约开盘价为2648点，若期货投机者预期当日期货报价将上涨，开盘即多头开仓，并在当日最高价2748.6点进行平仓，则当日即实现盈利为 $[(2748.6-2648) \times 300=]30180$ 元。

若期货公司要求的初始保证金等于交易所规定的最低交易保证金10%，则该策略投入资金为 $[2648 \times 300 \times 10%=]79440$ 元。

日收益率为 $(30180 / 79440 \approx) 38\%$

4. 套利功能

套利的理论基础在于经济学中的一价定律，即忽略交易费用的差异，同一商品只能有一个价格。套利分为：“跨市场套利”、“跨品种套利”、“跨期限套利”。

严格意义上的期货套利是指利用同一合约在不同市场上可能存在的短暂价格差异进行买卖，赚取差价，成为跨市场套利。行业内通常也根据不同品种、不同期限合约之间的比价关系进行双向操作，分别称为跨品种套利和跨期限套利，但其结果不一定可靠。

例：不付红利股票的期货套利。

设某股票报价为30元，该股票在2年内不发放任何股利。若2年期期货报价为35元（出于举例方便考虑，现实中基本上不存在2年期期货合约），则可进行如下套利：

按5%年利率借入3000元资金，并购买1000股该股票，同时卖出1000股1年期期货。2年后，期货合约交割获得现金3500元，偿还贷款本息 $[3000 \times (1+0.05)^2=]3307.5$ 元，盈利为192.5元。

四、金融互换交易

自1981年美国所罗门兄弟公司为IBM和世界银行办理首笔美元与马克和瑞士法郎的货币互换业务以来，互换市场的发展非常迅猛，目前，按名义金额计算的互换交易已经成为最大的衍生交易品种。

互换原理——比较优势（Comparative Advantage）理论

表5-3

	A 银行	B 银行	相对成本优势
固定利率	9.25%	10.75%	1.5%
浮动利率	1IBOR+0.25%	1IBOR+0.45%	0.2%

A、B 银行进行如下交易：

①双方在其具有相对成本优势的市场上融资，即银行 A 以固定利率 9.25% 借款，银行 B 以浮动利率 1IBOR+0.45% 借款；

②A、B 银行进行互换，即银行 A 向银行 B 支付 1IBOR 利率，银行 B 向银行 A 支付 10% 的固定利率。（交易过程如图所示）

其交易的结果是，银行 A 得到利率为 1IBOR-0.75% 的浮动利率贷款，与其自己在浮动利率市场筹资的利率 1IBOR+0.25% 相比，利率降低了 1%。银行 B 得到利率为 10.45% 的固定利率贷款，与其自己在固定利率市场筹资的利率 10.75% 相比，利率降低了 0.3%。

互换交易的主要用途是改变交易者资产或负债的风险结构(比如利率或汇率结构),从而规避相应的风险。中国外汇交易中心人民币利率互换参考利率包括:上海银行间同业拆放利率、国债回购利率、1年期定期存款利率。互换期限从7天到3年。

在2007年以来发生的全球性金融危机当中,导致大量金融机构陷入危机的最重要一类衍生金融产品是信用违约互换(CDS)。最基本的信用违约互换涉及两个当事人,双方约定以某一信用工具为参考,一方向另一方出售信用保护,若参考工具发生规定的信用违约事件,则信用保护出售方必须向买方支付赔偿。

CDS交易的危险来自3个方面:(了解)

第一,具有较高的杠杆性。

第二,由于信用保护的买方并不需要真正持有作为参考的信用工具(常见的有按揭贷款、按揭支持证券、各国国债及公司债券或者债券组合、债券指数),因此,特定信用工具可能同时在多起交易中被当作CDS的参考,有可能极大地放大风险敞口总额,在发生危机时,市场往往恐慌性地高估涉险金额。

第三,由于场外市场缺乏充分的信息披露和监管,交易者并不清楚自己的交易对手卷入了多少此类交易,因此,在危机期间,每起信用事件的发生都会引起市场参与者的相互猜疑,担心自己的交易对手因此倒下从而使自己的敞口头寸失去着落。

第三节 金融期权与期权类金融衍生产品

大纲要求:

掌握金融期权的定义和特征;金融期货与金融期权在基础资产、权利与义务的对称性、履约保证、现金流转、盈亏特点、套期保值的作用与效果等方面的区别;权证的定义、分类、要素;发行、上市与交易;可转换债券的定义和特征;可转换债券的主要要素;附权证的分离公司债券的概念与一般可转换债券的区别。

熟悉金融期权按选择权性质、合约履行时间、期权基础资产性质划分的主要种类

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基础工具的权利。

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;期权的卖主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

主要特征在于它仅仅是买卖权利的交流。

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流。期权的买方在付了期权费后,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,以事先定的价格向期权的卖方买进或卖出某种金融工具的权利,但并没有必须履行该期权合约义务。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。即当期权的买方选择行使权利时，卖方必须无条件地履行合约规定的义务，而没有选择的权利。

（三）金融期货与金融期权的区别

1. 基础资产不同

凡可作期货交易的金融工具都可用作期权交易。可用作期权交易的金融工具却未必可作期货交易。只有金融期货期权，而没有金融期权期货。一般而言，金融期权的基础资产多于金融期货的基础资产。

2. 交易者权利与义务的对称性不同

金融期货交易双方的权利与义务对称。金融期权交易双方的权利与义务存在着明显的不对称性。对于期权的买方只有权利没有义务，对于期权的卖方只有义务没有权利。

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。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，因为它有义务没有权利。而作为期权的买方只有权利没有义务。它不需要交纳保证金，它的亏损最多就是期权费，而期权费它已付出。

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，亏损方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，交易双方将不发生任何现金流转。

5. 盈亏特点不同

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。其盈利或亏损的程度决定于价格变动的幅度。因此，金融期货交易中购销双方潜在的盈利和亏损是有限的。在金融期权交易中，期权的购买者与出售者在权利和义务上不对称，金融期权买方的损失仅限于他所支付的期权费，而他可能取得的盈利却是无限的，相反，期权出售者在交易中所取得的盈利是有限的，仅限于他所收取的期权费，损失是无限的。

期货盈亏：

6. 套期保值的作用与效果不同

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。而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。

并不是说金融期权比金融期货更为有利。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。

例：投资者持有1股股票，并进行套期保值：①期货空头：3个月后，以10元/股卖出；②买入看跌期权：3个月后，以10元/股卖出

3个月后股价	8	10	12
股票盈亏	-2	0	2
期货盈亏	2	0	-2
期权盈亏（忽略期权费）	2	0	0

二、金融期权的分类

（一）根据选择权的性质划分，金融期权可以分为看涨期权和看跌期权。

看涨期权也称认购权，指期权的买方具有在约定期限内（或合约到期日）按协定价格（也称敲定价格或行权价格）买入一定数量基础金融工具的权利。交易者之所以买入看涨期权，是因为他预期基础金融工具的价格在合约期限内将会上涨。如果判断正确，按协定价买入该项金融工具并以市价卖出，可赚取市价与协定价之间的差额；如果判断失误，则放弃行权，仅损失期权费。

看跌期权也称认沽权，指期权的买方具有在约定期限内按协定价格卖出一定数量金融工具的权利。

（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、美式期权和修正的美式期权。

欧式期权只能在期权到期日执行。

美式期权则可在期权到期日或到期日之前的任何一个营业日执行。

修正的美式期权又称百慕大期权或大西洋期权，是指可以在期权到期日之前的一系列规定日期执行。

（三）按照金融期权基础资产性质的不同，金融期权可以分为股权类期权、利率期权、货币期权、金融期货合约期权、互换期权等。

1. 股权类期权：与股权类期货对比记忆

包括单只股票期权、股票组合期权、股票指数期权。

单只股票期权（简称“股票期权”）指买方在交付了期权费后，即取得在合约规定的到期日或到期日以前按协定价买入或卖出一定数量相关股票的权利。

股票组合期权是以一揽子股票为基础资产的期权，代表性品种是交易所交易基金的期权。

股票指数期权是以股票指数为基础资产，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，只能采取现金轧差的方式结算。

2. 利率期权

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

3. 货币期权

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

4. 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。

5. 互换期权

后两种期权基础资产是期货不具备的种类

三、金融期权的基本功能

基本功能有：套期保值、发现价格、控制风险。

四、权证

权证是基础证券发行人或其以外的第三人发行的，约定持有人在规定期限内或特定到期日，有权按约定价格向发行人购买或出售标的证券，或以现金结算方式收取结算差价的有价证券。

权证与交易所交易期权的主要区别在于：交易所挂牌交易的期权是交易所制定的标准化合约，具有同一基础资产、不同行权价格和行权时间的多个期权形成期权系列进行交易，而权证则是权证发行人发行的合约，发行人作为权利的授予者承担全部责任。

（一）权证分类

1. 按基础资产分类

分为：股权权证、债权类权证以及其他权证。

目前我国证券市场推出的权证均为股权类权证，其标的资产可以是单只股票或股票组合（如ETF）。以下我们所介绍的权证均指股权类权证。

2. 按基础资产的来源分类

分为：认股权证和备兑权证。

认股权证也称为股本权证，一般由基础证券的发行人发行，行权时上市公司增发新股售予认股权证的持有人。

备兑权证通常由投资银行发行，备兑权证所认兑的股票不是新发行的股票，而是已在市场上流通的股票，不会增加股份公司的股本。目前创新类证券公司创设的权证均为备兑权证。

3. 按持有人权利分类

分为：认购权证和认沽权证。

前者实质上属看涨期权，其持有人有权按规定价格购买基础资产；后者属看跌期权，其持有人有权按规定价格卖出基础资产。

4. 按行权的时间分类

分为：美式权证、欧式权证、百慕大式权证等类别。

5. 按权证的内在价值分类

分为：平价权证、价内权证和价外权证。

所谓内在价值，是指当期权立即行使时的正净值。根据期权当前是否具有内在价值，可将期权当前的状态分为价内状态、价外状态和平价状态。

具有内在价值的期权称为价内，暂时没有内在价值的期权称为价外，而平价通常指交割价格和当前基础资产的市场价格一致。设 S 为基础资产的市场价格， X 为履约价，看涨期权和看跌期权的价值关系如表所示。

期权的价内、价外与平价的关系

看涨期权 看跌期权

S < X 价外 价内
S = X 平价 平价
S > X 价内 价外

（二）权证要素

1. 权证类别

即标明该权证属认购权证或认沽权证。

2. 标的

权证的标的物涵盖股票、债券、外币、指数、商品或其他金融工具，其中股票权证的标的可以是单一股票或是一揽子股票组合。

3. 行权价格

发行人发行权证时所约定的，权证持有人向发行人购买或出售标的证券的价格。若标的证券在发行后有除息、除权等事项，通常要对认股权证的认股价格进行调整。

4. 存续时间

权证自上市之日起存续时间为 6 个月以上 24 个月以下。

5. 行权日期

这是指权证持有人有权行使权利的日期。

6. 行权结算方式

分为证券给付结算方式和现金结算方式两种。

前者指权证持有人行权时，发行人有义务按照行权价格向权证持有人出售或购买标的证券；后者指权证持有人行权时，发行人按照约定向权证持有人支付行权价格与标的证券结算价格之间的差额。

7. 行权比例

指单位权证可以购买或出售的标的证券数量。目前上海和深圳证券交易所规定，标的证券发生除权的，行权比例应作相应调整，除息时则不作调整。

（三）权证发行、上市、交易

1. 权证的发行

由标的证券发行人以外的第三人发行并上市的权证，发行人应提供履约担保：通过专用账户提供并维持足够数量的标的证券或现金，作为履约担保；并提供经交易所认可的机构作为履约的不可撤销的连带责任保证人。

2. 权证的上市和交易

上海、深圳证券交易所对权证的上市资格标准不尽相同，但均对标的股票的流通股份市值、标的股票交易的活跃性、权证存量、权证持有人数量、权证存续期等作出要求。

目前权证交易实行 T+0 回转交易。当天买入、当天卖出，而且没有涨跌幅的限制，波动性比较大。

五、可转换债券

（一）可转换债券的定义和特征

1. 定义：在一定时期内按一定比例或价格将之转换成一定数量的另一种证券的证券。可转换债券通常是转换成普通股票，当股票价格上涨时，可转换债券的持有人行使转换权比较有利。因此，可转换债券实质上嵌入了普通股票的看涨期权。

在国际市场上，按照发行时证券的性质，可分为可转换债券和可转换优先股票两种。可转换债券是指证券持有者依据一定的转换条件，可将信用债券转换成发行人普通股票的证券。可转换优先股票是指证券持有者可依据一定的转换条件，将优先股票转换成发行人普通股票的证券。目前，我国只有可转换债券。

2. 可转换债券的特征

(1) 可转换债券是一种附有转股权的债券。

(2) 可转换债券具有双重选择的特征——最主要的金融特征

一方面，投资者可自行选择是否转股，并为此承担转债利率较低的机会成本；另一方面，转债发行人拥有是否实施赎回条款的选择权，并为此要支付比没有赎回条款的转债更高的利率。双重选择权是可转换公司债券最主要的金融特征。

(二) 可转换债券的要素

1. 有效期限和转换期限

转换期限是指可转换债券转换为普通股票的起始日至结束日的期间。

可转换公司债的期限最短为1年，最长为6年，自发行之日6个月后可转换为公司股票。

2. 票面利率或股息率

可转换债券的票面利率一般低于相同条件下的不可转换公司债券。可转换公司债券应半年或1年付息一次，到期后5个工作日内应偿还未转股债券的本金及最后一期利息。

3. 转换比例或转换价格。

转换比例是指一定面额可转换债券可转换成普通股的股数。

转换比例=可转换债券面值/转换价格

转换价格=可转换债券面值/转换比例

4. 赎回条款与回售条款

赎回条款——发行人权利

赎回是指发行人在发行一段时间后，可以提前赎回未到期的发行在外的可转换公司债券。赎回条件一般是当公司股票价格在一段时间内连续高于转换价格达到一定幅度时，公司可按照事先约定的赎回价格买回发行在外尚未转股的可转换公司债券。

回售条款——投资者权利

回售是指公司股票在一段时间内连续低于转换价格达到某一幅度时，可转换公司债券持有人按事先约定的价格将所持可转换债券卖给发行人的行为。赎回条款和回售条款是可转换债券在发行时规定的赎回行为和回售行为发生的具体市场条件。

5. 转换价格修正条款

转换价格修正是指发行公司在发行可转换债券后，由于公司的送股、配股、增发股票、分立、合并、拆细及其他原因导致发行人股份发生变动，引起公司股票名义价格下降时而对转换价格所作的必要调整。

(三) 附权证的可分离公司债券

2006年5月8日，中国证监会发布《上市公司证券发行管理办法》，明确规定，上市公司可以公开发行认股权和债券分离交易的可转换公司债券。

这种债券与可转换债券之间的区别：

1. 权利载体不同。可转换债券的权利载体是债券本身，因此，债券持有人即转股权所有人；而附权证债券的权利载体是权证。

2. 行权方式不同。可转换债券持有人在行使权利时，将债券按规定的转换比例转换为上市公司股票，债券将不复存在；而附权证债券发行后，权证持有人将按照权证规定的认股价格以现金认购标的股票，对债券不产生直接影响。

3. 权利内容不同。可转换债券持有人的转股权有效期通常等于债券期限，债券发行条款中可以规定若干修正转股价格的条款；而附权证债券的权证有效期通常不等于债券期限。

第四节 其他衍生工具简介

大纲要求

掌握存托凭证的定义；资产证券化的含义、证券化资产的主要种类；资产证券化的有关当事人；结构化衍生产品的含义、类别。

一、存托凭证

（一）存托凭证的定义

存托凭证是指在一国证券市场流通的代表外国公司有价证券的可转让凭证。存托凭证一般代表外国公司股票，有时也代表债券。存托凭证也称预托凭证，是指在一国（个）证券市场上流通的代表另一国（个）证券市场上流通的证券的证券。存托凭证是由 J. P. 摩根首创的。1927 年，J. P. 摩根设立了一种美国存托凭证（ADR）。

目前我国也开始酝酿推出中国存托凭证（CDR），即在大陆发行的代表境外或者香港特区证券市场上某一种证券的证券。

（二）美国存托凭证的有关业务机构

1. 存券银行

（1）作为 ADR 的发行人，发行存托凭证。

（2）在 ADR 交易过程中，存券银行负责 ADR 的注册和过户。还要向 ADR 的持有者派发美元红利或利息。

（3）存券银行为 ADR 持有者和基础证券发行人提供信息和咨询服务。

2. 托管银行

托管银行是由存券银行在基础证券发行国安排的银行，它通常是存券银行在当地的分行、附属行或代理行。

3. 中央存托公司

中央存托公司是指美国的证券中央保管和清算机构，负责 ADR 的保管和清算。

（三）美国存托凭证的种类

存托凭证可分为无担保的存托凭证和有担保的存托凭证

1. 无担保的 ADR

无担保的存托凭证由一家或多家银行根据市场的需求发行，基础证券发行人不参与。存托凭证目前已很少应用。

2. 有担保的 ADR

有担保的存托凭证由基础证券发行人的承销商委托一家存券银行发行。

有担保的 ADR 分为一、二、三级公开募集 ADR 和美国 144A 规则下的私募 ADR。

ADR 的级别越高，要求越高，对投资者吸引力越大。

（四）存托凭证的优点

1. 对发行人的优点

- （1）市场容量大、筹资能力强；
- （2）避开直接发行股票与债券的法律要求、上市手续简单、发行成本低。

2. 对投资者的优点

- （1）以美元交易，且通过投资者熟悉的美国清算公司进行清算；
- （2）上市交易的 ADR 须经美国证监会注册，有助于保障投资者利益；
- （3）上市公司发放股利时，存托凭证投资者能及时获得，而且是以美元支付；
- （4）某些机构投资者受投资政策限制，不能投资非美国上市证券，存托凭证可以规避这些限制。

（五）存托凭证在中国的发展

1. 我国公司发行的存托凭证

一级存托凭证发行企业：含 B 股的国内上市公司；在我国上市的内地公司。

二级存托凭证成为中国网络股进入 NASDAQ 的主要形式。

发行三级存托凭证的公司均在我国香港交易所上市，而且发行存托凭证的模式基本相同，即在我国香港交易所发行上市的同时，将一部分股份转换为存托凭证在纽约股票交易所上市，这样不仅实现在我国香港和美国同时上市融资的目的，而且简化了上市手续，节约了交易费用。

144A 私募存托凭证由于对发行人监管的要求最低而且发行手续简单，近年来较少使用。

2. 我国公司发行存托凭证的阶段和行业特点

（1）1993—1995 年，中国企业在美国发行存托凭证。1993 年 7 月，上海石化以存托凭证方式在纽约证券交易所挂牌上市，开了中国公司在美国证券市场上市的先河。

（2）1996—1998 年，基础设施类存托凭证渐成主流。从 1996 年开始，发行存托凭证公司的类型开始转变，传统制造业公司比重有所下降，取而代之的是以基础设施和公用事业为主的公司。

（3）2000—2001 年，高科技公司及大型国有企业成功上市。

（4）2002 年以来，中国企业存托凭证发行出现分化现象。

二、资产证券化与证券化产品

（一）资产证券化与证券化产品的定义

资产证券化是以特定资产组合或特定现金流为支持，发行可交易证券的一种融资形式。

传统的证券发行是以企业为基础，而资产证券化以特定的资产池为基础发行证券。

通过资产证券化，将流动性较低的资产（如银行贷款、应收账款、房地产等等）转化为具有较高流动性的可交易证券。

提高基础资产流动性、便于投资，改变资产结构、改善资产质量、加快资金周转。

（二）资产证券化的种类与范围

1. 分类：

- （1）根据基础资产分类

可以分为：不动产证券化、应收账款证券化、信贷资产证券化、未来收益证券化、债券组合证券化等类别。

(2) 按资产证券化的地域分类

可以分为：境内资产证券化、离岸资产证券化。

国内融资方通过在外国的特殊目的机构 (Special Purpose Vehicle, 简称 SPV) 在国际市场上以资产证券化的方式向国外投资者融资称为离岸资产证券化；融资方通过境内 SPV 在境内市场融资则称为境内资产证券化。

(3) 按证券化产品的属性分类

可以分为：股权型证券化、债权型证券化和混合型证券化。

最早的证券化产品是以商业银行房地产按揭贷款为支持，故称为按揭支持证券 (MBS)。

(三) 资产证券化的有关当事人

1. 发起人。

也称原始权益人，是证券化基础资产的原始所有者，通常是金融机构或大型工商企业。

2. 特定目的机构或特定目的的受托人。

受委托持有资产，并以该资产为基础发行证券化产品的机构。选择特定目的机构或受托人时，通常要求满足所谓“破产隔离”条件，即发起人破产对其不产生影响。

3. 资金和资产存管机构。

为保证资金和基础资产的安全，特定目的机构通常聘请信誉良好的金融机构进行资金和资产的托管。

4. 信用增级机构。分外部增级和内部增级。

此类机构负责提升证券化产品的信用等级，为此要向特定目的机构收取相应费用，并在证券违约时承担赔偿责任。有些证券化交易中，并不需要外部增级机构，而是采用超额抵押等方法进行内部增级。

5. 信用评级机构。

如果发行的证券化产品属于债券，发行前必须经过评级机构进行信用评级。

6. 承销人。

是指负责证券设计和发行承销的投资银行，如果证券化交易涉及金额较大，可能会组成承销团。

7. 证券化产品投资者。

除上述当事人外，证券化交易还可能需要金融机构充当服务人，服务人负责对资产池中的现金流进行日常管理，通常可由发起人兼任。

(四) 资产证券化流程与结构

(五) 美国次级贷款及相关证券化产品危机

住房抵押贷款大致可以分为五类：(1) 优级贷款。(2) Alt-A 贷款。(3) 次级贷款。(4) 住房权益贷款。(5) 机构担保贷款。

(六) 中国资产证券化的发展

2005 年 12 月，作为资产证券化试点银行，中国建设银行和国家开发银行分别以个人住房抵押贷款和信贷资产为支持，在银行间市场发行了第一期资产证券化产品。2005 年 12 月 21 日，内地第一只房地产投资信托基金——广州越秀房

地产投资信托基金正式在香港交易所上市交易。

特点：

1. 发行规模大幅增长，种类增多，发起主体增加。
2. 机构投资者范围增加。

2006年5月，中国证监会发布了《关于证券投资基金投资资产支持证券有关事项的通知》（证监基金字[2006]93号），准许基金投资包括符合中国人民银行、中国银监会相关规定的信贷资产支持证券，以及中国证监会批准的企业资产支持证券类品种。

3. 二级市场交易尚不活跃。

三、结构化金融衍生产品

（一）结构化金融衍生产品的定义

结构化金融衍生产品是运用金融工程结构化方法，将若干种基础金融商品和金融衍生品相结合设计出的新型金融产品。

（二）结构化金融衍生产品的类别

1. 按联结的基础产品分类，可分为股权联结型产品、利率联结型产品、汇率联结型产品、商品联结型产品等种类。

2. 按收益保障性分类，可分为收益保证型产品和非收益保证型产品两大类，其中前者又可进一步细分为保本型产品和保证最低收益型产品。

3. 按发行方式分类，可分为公开募集的结构化产品与私募结构化产品，前者通常可以在交易所交易。

4. 按嵌入式衍生产品分类，可分为基于互换的结构化产品，基于期权的结构化产品。

第六章 证券市场运行

第一节 发行市场和交易市场

大纲要求：

熟悉证券发行市场和交易市场的概念及两者关系；掌握发行市场的含义、构成和证券发行制度、发行方式、承销方式、发行价格；掌握证券交易所的定义、特征、职能和运作系统、交易原则和交易规则；熟悉证券交易所的组织形式、上市制度；掌握中小企业板块的含义、设立原则、总体设计、制度安排；熟悉创业板上市的基本条件；熟悉场外交易市场的定义、特征和功能；熟悉银行间债券市场的主要职能和交易制度；熟悉我国代办股份转让系统的概念、挂牌公司的类型、原STAQ、NET系统挂牌公司和退市公司的股份转让方式、非上市股份有限公司股份报价转让方式。

证券发行市场是发行人以发行证券的方式筹集资金的场所，又称一级市场、初级市场；证券交易市场是买卖已发行证券的市场，又称二级市场、次级市场。证券发行市场是交易市场的基础和前提，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。

证券的发行、交易活动必须实行公开、公平、公正的原则。

一、证券发行市场

（一）证券发行市场的含义

证券发行市场通常无固定场所，是一个无形的市场。

证券发行市场的作用主要表现在以下三个方面：

1. 为资金需求者提供筹措资金的渠道。
2. 为资金供应者提供投资和获利的机会；实现储蓄向投资转化。
3. 形成资金流动的收益导向机制，促进资源配置的不断优化。货币资金的优化配置。

（二）证券发行市场的构成：

1. 证券发行人。在市场经济条件下，资金需求者筹集外部资金主要通过两条途径：向银行借款和发行证券，即间接融资和直接融资。

2. 证券投资者

3. 证券中介机构

在证券发行市场上，中介机构主要包括证券公司、证券登记结算公司、会计师事务所、律师事务所、资产评估事务所等为证券发行与投资服务的中立机构。

（三）证券发行与承销制度

1. 证券发行制度

（1）注册制：证券发行注册制即实行公开管理原则，实质上是一种发行公司的财务公布制度。它要求发行人提供关于证券发行本身以及和证券发行有关的一切信息。发行人不仅要完全公开有关信息，不得有重大遗漏，并且要对所提供信息的真实性、完整性和可靠性承担法律责任。发行人只要充分披露了有关信息，在注册申报后的规定时间内未被证券监管机构拒绝注册，就可以进行证券发行，无须再经过批准。实行证券发行注册制可以向投资者提供证券发行的有关资料，但并不保证发行的证券资质优良，价格适当。

（2）核准制：要求发行人将发行申请报请证券监管部门决定的审核制度。实行核准制的目的在于证券监管部门能尽法律赋予的职能，保证发行的证券符合公众利益和证券市场稳定发展的需要。

公开发行是指向不特定对象发行证券、向特定对象发行证券累计超过 200 人的以及法律、行政法规规定的其他发行行为。上市公司发行证券，可以向不特定对象公开发行，也可以向特定对象非公开发行。

我国的股票发行实行核准制。发行申请需由保荐人推荐和辅导，由发行审核委员会审核，中国证监会核准。上市公司申请公开发行证券或者非公开发行新股，应当由保荐人保荐，并向中国证监会申请。

2. 证券发行方式

（1）股票发行方式：

我国股份公司首次公开发行股票（IPO）和上市后向社会公开募集股份（公募增发）采取对公众投资者上网发行和对机构投资者配售相结合的发行方式。首次公开发行股票数量在 4 亿股以上的，可以向战略投资者配售股票。战略投资者应当承诺获得配售的股票持有期限不少于 12 个月。但未参与初步询价或虽参与初步询价但未有效报价的询价对象，不得参与累计投票询价和网下配售。询价对象应承诺获得网下配售的股票持有期限不少于 3 个月。

上网公开发行股票方式是指利用证券交易所的交易系统，主承销商在证券交易所开设股票发行专户并作为唯一的卖方，投资者在指定时间内，按现行委托买入股票的方式进行申购的发行方式。发行人公告规定的发行价格和申购数量全额存入申购款进行申购区间上限申购。主承销商根据有效申购量和该次股票发行量配号，以摇号抽签方式决定中签的证券账户。

(2) 债券发行方式

①定向发行。又称私募发行、私下发行，即面向少数特定投资者发行。

②承购包销。指发行人与由商业银行、证券公司等金融机构组成的承销团通过协商条件签订承购包销合同，由承销团分销拟发行债券的发行方式。

③招标发行。指通过招标方式确定债券承销商和发行条件的发行方式。根据标的物不同，招标发行可分为价格招标、收益率招标和缴款期招标；根据中标规则不同，可分为荷兰式招标（单一价格中标）和美式招标（多种价格中标）。

3. 证券承销方式。证券发行的最后环节是将证券推销给投资者。发行人推销证券的方法有两种：一是自己销售，称为自销；二是委托他人代为销售，称为承销。一般情况下，公开发行以承销为主。

承销是将证券销售业务委托给专门的股票承销机构销售。按照发行风险的承担、所筹资金的划拨以及手续费的高低等因素划分，承销方式有包销和代销两种。

(1) 包销

是指证券公司将发行人的证券按照协议全部购入，或者在承销期结束时将售后剩余证券全部自行购入的承销方式。包销可分为全额包销和余额包销两种。

①全额包销，是指由承销商先全额购买发行人该次发行的证券，再向投资者发售，由承销商承担全部风险的承销方式。

②余额包销，是指承销商按照规定的发行额和发行条件，在约定的期限内向投资者发售证券，到销售截止日，如投资者实际认购总额低于预定发行总额，未售出的证券由承销商负责认购。

(2) 代销

是指证券公司代发行人发售证券，在承销期结束时，将未售出的证券全部退还给发行人的承销方式。

我国《证券法》规定，发行人向不特定对象发行的证券，法律、行政法规规定应当由证券公司承销的，发行人应当同证券公司签订承销协议；向不特定对象发行的证券票面总值超过人民币 5 000 万元，应当由承销团承销。

上市公司发行证券，应当由证券公司承销；非公开发行股票，发行对象均属于原前 10 名股东的，可以由上市公司自行销售。上市公司向原股东配售股份应当采用代销方式发行。

小结：

上市公司公开发行股票：须承销（包销、代销），其中面值>5000 万元的，须由承销团承销

上市公司非公开发行股票：对象为原前 10 名股东的，可自销、承销

对象不全为原前 10 名股东的，须承销（包销、代销）；其中配股，应代销

(四) 证券发行价格

1. 股票发行价格。

股票发行价格是指投资者认购新发行的股票时实际支付的价格。股票发行价格可以平价发行、溢价发行，但不得折价发行。以超过票面金额的价格发行股票所得的溢价款列入发行公司的资本公积金。

首次公开发行股票以询价方式确定股票发行价格。

询价分为初步询价和累计投标询价两个阶段。通过初步询价确定发行价格区间和相应的市盈率区间。发行价格区间确定后，发行人及保荐机构在发行价格区间向询价对象进行累计投标询价，并根据累计投标询价的结果确定发行价格和发行市盈率。首次公开发行的股票在中小企业板上市的，发行人及其主承销商可以

根据初步询价结果确定发行价格，不再进行累计投标询价。

已上市公司发行证券发行价格的确定：询价方式；与主承销商协商确定。

2. 债券发行价格

债券的发行价格可分为：平价发行、折价发行、溢价发行

按价格决定方式分类，有美式招标和荷兰式招标。

以价格为标的的荷兰式招标，是以最低中标价格作为最后中标价格，是唯一价；

以价格为标的的美式招标，各中标者的认购价格是不相同的。

以收益率为标的的荷兰式招标，是以中标者最高收益率作为全体中标者的最终收益率，所有中标者的认购成本是相同的；

以收益率为标的的美式招标，各中标者的认购成本是不相同的。

一般情况下，短期贴现债券多采用单一价格的荷兰式招标，长期付息债券多采用多种收益率的美式招标。

二、证券交易市场

向不特定对象发行证券或向特定对象发行证券累计超过 200 人的，为公开发行，必须经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准。公开发行的股份公司为公众公司，其中，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司，非上市公众公司的股票将在柜台市场转手交易。

（一）证券交易所

1. 证券交易所的定义、特征与功能

（1）证券交易所的定义。证券交易所是证券买卖双方公开交易的场所，是一个高度组织化、集中进行证券交易的市场，是整个证券市场的核心。

（2）证券交易所的特征。

①有固定的交易场所和交易时间；②参加交易者具备会员资格的证券经营机构，交易采取经纪制，即一般投资者不能直接进入交易所买卖证券，只能委托会员作为经纪人间接进行交易；③交易的对象限于合乎一定标准的上市证券；④通过公开竞价的方式决定交易价格；⑤集中了证券的供求双方，具有较高的成交速度和成交率；⑥实行“公开、公平、公正”原则，并对证券交易加以严格管理。

（3）证券交易所的职能。

我国《证券交易所管理办法》第十一条规定，证券交易所的职能包括：①提供证券交易的场所和设施；②制定证券交易所的业务规则；③接受上市申请、安排证券上市；④组织、监督证券交易；⑤对会员进行监管；⑥对上市公司进行监管；⑦设立证券登记结算机构；⑧管理和公布市场信息；⑨中国证监会许可的其他职能。

2. 证券交易所的组织形式

证券交易所的组织形式大致可以分为两类，即公司制和会员制。公司制的证券交易所是以股份有限公司形式组织并以营利为目的的法人团体，会员制的证券交易所是一个由会员自愿组成的、不以营利为目的的社会法人团体。

我国《证券法》规定，证券交易所的设立和解散由国务院决定。设立证券交易所必须制定章程。我国内地有两家证券交易所——上海证券交易所和深圳证券交易所。

上海证券交易所于 1990 年 11 月 26 日成立；深圳证券交易所于 1991 年 4

月 11 日经中国人民银行总行批准成立。两家证券所均按会员制方式组成，是非营利性的事业法人。对于会员制证券交易所来说，会员大会是证券交易所的最高权利机构，理事会是证券交易所的决策机构。

我国《证券法》规定，证券交易所设总经理 1 人，由国务院证券监督管理机构任免。

进入证券交易所参与集中交易的，必须是证券交易所的会员或会员派出的入市代表。

根据我国《证券交易所管理办法》第十七条规定，会员大会是证券交易所的最高权力机构，具有以下职权：（1）制定和修改证券交易所章程；（2）选举和罢免会员理事；（3）审议和通过理事会、总经理的工作报告；（4）审议和通过证券交易所的财务预算、决算报告；（5）决定证券交易所的其他重大事项。

根据我国《证券法》和《证券交易所管理办法》的规定，证券交易所设理事会，理事会是证券交易所的决策机构，其主要职责是：（1）执行会员大会的决议；（2）制定、修改证券交易所的业务规则；（3）审定总经理提出的工作计划；（4）审定总经理提出的财务预算、决算方案；（5）审定对会员的接纳；（6）审定对会员的处分；（7）根据需要决定专门委员会的设置；（8）会员大会授予的其他职责。

3. 证券上市制度

证券上市是指已公开发行的证券经过证券交易所批准在交易所内公开挂牌买卖，又称交易上市。

股份有限公司申请股票上市应当符合下列条件：（1）股票经国务院证券监督管理机构核准已向社会公开发行；（2）公司股本总额不少于人民币 3 000 万元；（3）公开发行的股份达公司股份总数的 25%以上；公司股本总额超过人民币 4 亿元的，公开发行股份的比例为 10%以上；（4）公司在最近 3 年无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载。

公司申请公司债券上市交易，应当符合下列条件：（1）公司债券的期限为 1 年以上；（2）公司债券实际发行额不少于人民币 5 000 万元；（3）公司申请债券上市时仍符合法定的公司债券发行条件。

我国《证券法》规定，上市公司有下列情形之一的，由证券交易所决定暂停其股票上市交易：（1）公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件；（2）公司不按照规定公开其财务状况，或者对财务会计报告作虚假记载，可能误导投资者；（3）公司有重大违法行为；（4）公司最近 3 年连续亏损；（5）证券交易所上市规则规定的其他情形。

上市公司有下列情形之一的，由证券交易所决定终止其股票上市交易：（1）公司股本总额、股权分布等发生变化不再具备上市条件，在证券交易所规定的期限内仍不能达到上市条件；（2）公司不按照规定公开其财务状况，或者对财务会计报告作虚假记载，且拒绝纠正；（3）公司最近 3 年连续亏损，在其后 1 个年度内未能恢复盈利；（4）公司解散或者被宣告破产；（5）证券交易所上市规则规定的其他情形。

公司债券上市交易后，公司有下列情形之一的，由证券交易所决定暂停其公司债券上市交易：（1）公司有重大违法行为；（2）公司情况发生重大变化不符合公司债券上市条件；（3）发行公司债券所募集的资金不按照核准的用途使用；（4）未按照公司债券募集办法履行义务；（5）公司最近两年连续亏损。公司有前条第

（1）项、第（4）项所列情形之一经查实后果严重的，或者有前条第（2）项、第（3）项、第（5）项所列情形之一，在限期内未能消除的，由证券交易所决定

终止其公司债券上市交易。

4. 证券交易所的运作系统

1) 集中竞价交易系统

(1) 交易系统。①交易主机，交易主机或称撮合主机，是整个交易系统的核心，它将通信网络传来的买卖委托读入计算机内存进行撮合配对，并将成交结果和行情通过通信网络传回证券商柜台。②参与者交易业务单元，是指交易参与者据此可以参加上海证券交易所证券交易，享有及行使相关交易权利，并接受交易所相关交易业务管理的基本单位。交易席位是指深圳证券交易所提供并经会员申请获得的参与深圳证券交易所的专用设施。

(2) 结算系统。结算系统是指对证券交易进行清算、交收和过户的系统。

(3) 信息系统。

(4) 监察系统。①行情监控 ②交易监控 ③证券监控 ④资金监控

2) 大宗交易系统

大宗交易是在交易所正常交易日收盘后的限定时间进行，有涨跌幅限制证券的大宗交易须在当日涨跌幅价格限制范围内，无涨跌幅限制证券的大宗交易须在前收盘价的上下 30%或当日竞价时间内已成交的最高和最低成交价格之间，由买卖双方采用议价协商方式确定成交价，并经证券交易所确认后成交。大宗交易的成交价格不作为该证券当日的收盘价，也不纳入指数计算，不计入当日行情，成交量在收盘后计入该证券的成交总量。

3) 固定收益证券综合电子平台

固定收益证券综合电子平台（以下简称“固定收益平台”）是上海证券交易所设置的、与集中竞价交易系统平行、独立的固定收益市场体系。该体系是为国债、企业债、资产证券化债券等固定收益产品提供交易商之间批发交易和为机构投资者提供投资和流动性管理的交易平台。固定收益平台所交易的固定收益证券包括国债、公司债券、企业债券、分离交易的可转换公司债券中的公司债券。

4) 综合协议交易平台

符合法律法规和《深圳证券交易所交易规则》规定的证券大宗交易以及专项资产管理计划收益权份额等证券的协议交易，可以通过综合协议交易平台进行，具体包括：权益类证券大宗交易，包括 A 股、B 股、基金等；债券大宗交易，包括国债、企业债券、公司债券、分离交易的可转换公司债券、可转换公司债券和债券质押式回购等；专项资产管理计划收益权份额协议交易和深圳证券交易所规定的其他交易。

5. 交易原则和交易规则

证券交易所采用经纪制交易方式，投资者必须委托具有会员资格的证券经纪商在交易所内代理买卖证券，经纪商通过公开竞价形成证券价格，达成交易。

(1) 交易原则

①价格优先原则。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。

②时间优先原则。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机接受申报的时间确定。

先后顺序按证券交易所交易主机接受申报的时间确定。

(2) 交易规则

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集中交

易，以示公正。

②交易单位。最小交易单位是一手。

交易所规定的每次申报和成交的交易数量单位，一个交易单位俗称“一手”，委托买卖的数量通常为一手或一手的整数倍。

③价位。交易所规定每次报价和成交的最小变动单位。

④报价方式。传统的证券交易所用口头叫价方式并辅之以手势作为补充，现代证券交易所多采用电脑报价方式。无论何种方式，交易所均规定报价规则。

⑤价格决定。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的时间内接受的买卖申报一次性撮合的竞价方式。连续竞价是指对买卖申报逐笔连续撮合的竞价方式。

⑥涨跌幅限制。

2007年1月8日起对未完成股改的股票（即S股）实施特别的差异化、制度化安排；将其涨跌幅比例统一调整为5%。除此以外，沪、深交易所还考虑对S股股票采取限制交易，届时只允许一天进行两次竞价，而不再进行连续竞价交易。

6. 中小企业板块。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主板市场内设立中小企业板块，包括四项基本原则，即审慎推进、统分结合、从严监管、统筹兼顾的原则。

“两个不变”是指中小企业板块运行所遵循的法律、法规和部门规章与主板市场相同；中小企业板块的上市公司符合主板市场的发行上市条件和信息披露要求。

“四个独立”是指中小企业板块是主板市场的组成部分，同时实行运行独立、监察独立、代码独立、指数独立。运行独立是指中小企业板块的交易由独立于主板市场交易系统的第二交易系统承担；指数独立是指指数不计入主板市场的指数，而是单独编制该中小板块的独立的指数。

中小企业板块的制度安排

（1）发行制度：主要安排在主板市场拟发行上市企业中流通股本规模相对较小的公司在中小企业板块上市。

（2）交易及监察制度

有别于主板市场的特别安排：一是改进开盘集合竞价制度和收盘价的确定方式，进一步提高市场透明度，遏制市场操纵行为；二是完善交易信息公开制度，引入涨跌幅、振幅及换手率的偏离值等监控指标，并将异常波动股票纳入信息披露范围，按主要成交席位分别披露买卖情况，提高信息披露的有效性；三是完善交易异常波动停牌制度，优化股票价量异常判定指标，及时揭示市场风险，减少信息披露滞后或提前泄漏的影响。同时，根据市场发展需要，持续推进交易和监察制度的改革创新。

（3）公司监管制度。实行比主板市场更为严格的信息披露制度：一是建立募集资金使用定期审计制度；二是建立涉及公司发展战略、生产经营、新产品开发、经营业绩和财务状况等内容的年度报告说明会制度；三是建立定期报告披露上市公司股东持股分布制度；四是建立上市公司及中介机构诚信管理系统；五是建立退市公司股票有序快捷地转移至股份代办转让系统交易的机制。

7. 创业板（新内容）

2009.3《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》规定的创业板上市条件：

（1）发行人应当具备一定的盈利能力。为适应不同类型的融资需要，

创业板对发行人设置了两项定量业绩指标，以便发行申请人选择：第一项指标要求发行人最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于1 000万元，且持续增长；第二项指标要求最近1年盈利，且净利润不少于500万元，最近1年营业收入不少于5 000万元，最近两年营业收入增长率均不低于30%。

(2) 发行人应当具有一定规模和存续时间。根据《证券法》第五十条关于申请股票上市的公司股本总额应不少于3 000万元的规定，《管理办法》要求发行人具备一定的资产规模，具体规定最近1期末净资产不少于2 000万元，发行后股本不少于3 000万元。规定发行人具备一定的净资产和股本规模，有利于控制市场风险。

(3) 发行人应当主营业务突出。要求发行人集中有限的资源主要经营一种业务，并强调符合国家产业政策和环境保护政策。同时，要求募集资金只能用于发展主营业务。

(4) 对发行人公司治理提出从严要求。根据创业板公司特点，在公司治理方面参照主板上市公司从严要求，要求董事会下设审计委员会，强化独立董事职责，并明确控股股东责任。

发行人应当保持业务、管理层和实际控制人的持续稳定，规定发行人最近两年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。

发行人应当资产完整，业务及人员、财务、机构独立，具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。

发行人及其控股股东、实际控制人最近3年内不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为。

(二) 其他交易市场

1. 场外交易市场的定义和特征

场外交易市场是证券交易所以外的证券交易市场的总称。

特征：

(1) 场外交易市场是一个分散的无形市场。

(2) 场外交易市场的组织方式采取做市商制。

(3) 场外交易市场是一个拥有众多证券种类和证券经营机构的市场，以未能或无须在证券交易所批准上市的股票和债券为主。

(4) 场外交易市场是一个以议价方式进行证券交易的市场。

(5) 场外交易市场的管理比证券交易所宽松。

2. 场外交易市场的功能

(1) 场外交易市场是证券发行的主要场所。

(2) 场外交易市场提供了流通转让的场所。

(3) 场外交易市场是证券交易所的必要补充。

3. 我国的银行间债券市场

(1) 主要职能。我国银行间债券市场依托中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心（下文简称“交易中心”）和中央国债登记结算有限责任公司进行交易。交易中心为中国人民银行直属事业单位。

主要职能是：提供银行间外汇交易、人民币同业拆借、债券交易系统并组织市场交易；办理外汇交易的资金清算、交割，负责人民币同业拆借及债券交易的清算监督；提供网上票据报价系统；提供外汇市场、债券市场和货币市场的信息服务；开展经人民银行批准的其他业务。

(2) 组织架构。交易中心总部设在上海，备份中心建在北京。在支持人民币汇率稳定、传导央行货币政策、服务金融机构和监管部门等方面发挥了重要的作用。

(3) 发展过程。

(4) 人民币债券交易。中国人民银行为全国银行间同业拆借市场的主管部门，交易中心负责市场运行并提供计算机交易系统服务。

债券交易方式包括现券买卖与回购交易两部分。现券交易品种目前为国债和以市场化形式发行的政策性金融债券；用于回购的债券包括国债、中央银行票据、政策性金融债券和企业中期票据。

交易时间：每周一～周五（节假日除外）上午 9:00-12:00，下午 13:30-16:30

清算办法：债券托管结算和资金清算分别通过中央国债登记结算有限公司和中国人民银行支付系统进行。实行“见券付款”、“见款付券”和“券款对付”三种清算方式，清算速度为 T+0 或 T+1。

4. 代办股份转让系统。代办股份转让系统，又称三板，是指以具有代办股份转让主办券商业务资格的证券公司为核心，为非上市股份有限公司提供规范股份转让服务的服务平台。它以证券公司及相关当事人的契约为基础，依托证券交易所和登记结算公司的技术系统，以证券公司代理买卖挂牌公司股份为核心业务的股份转让平台。代办股份转让系统由中国证券业协会负责自律性管理，以契约明确参与各方的权利、义务和责任。

目前，在代办股份转让系统挂牌的公司大致可分为两类：一类是原 STAQ、NET 系统挂牌公司和沪、深证券交易所退市公司，这类公司按其资质和信息披露履行情况，其股票采取每周集合竞价 1 次、3 次或 5 次的方式进行转让；另一类是非上市股份有限公司的股份报价转让，目前主要是中关村科技园区高科技公司，其股票转让主要采取协商配对的方式进行成交。

第二节 证券价格指数

大纲要求：

掌握股票价格平均数和股票价格指数的概念和功能；我国主要的股票价格指数、债券指数和基金指数。

一、股价平均数和股价指数

股价平均数和股价指数是衡量股票市场总体价格水平及其变动趋势的尺度，也是反映一个国家或地区政治、经济发展状态的灵敏信号。

（一）股票价格指数的编制步骤

第一步，选择样本股。样本股的选择主要考虑两条标准：一是样本股的市价总值要占在交易所上市的全部股票市价总值的大部分；二是样本股票价格变动趋势必须能反映股票市场价格变动的总趋势。

第二步，选定某基期，并以一定方法计算基期平均股价或市值。

第三步，计算计算期平均股价或市值，并作必要的修正。

第四步，指数化。如果计算股价指数，需要将计算期的平均股价或市值转化为指数值，即将基期平均股价或市值定为某一常数（通常为 100、1000 或 10），并据此计算计算期股价的指数。

（二）股票价格平均数

1. 简单算术股价平均数。简单算术股价平均数是以样本股每日收盘价之和除以样本数。

式中：——平均股价；

P_i——各样本股收盘价；

N——样本股票种数。

简单算术股价平均数的优点是计算简便，但也存在两个缺点：第一，发生样本股送配股、拆股和更换时会使股价平均数失去真实性、连续性和时间数列上的可比性；第二，在计算时没有考虑权数，即忽略了发行量或成交量不同的股票对股票市场有不同影响这一重要因素。

2. 加权股价平均数。加权股价平均数也称加权平均股价，是将各样本股票的发行量或成交量作为权数计算出来的股价平均数。

式中：W_i——样本股的发行量或成交量。

以样本股成交量为权数的加权平均股价可表示为：加权平均股价

计算结果为平均成交价。

以样本股发行量为权数的加权平均股价可表示为：

3. 修正股价平均数。修正股价平均数是在简单算术平均数法的基础上，当发生送股、拆股、增发、配股时，通过变动除数，使股价平均数不受影响。

目前在国际上影响最大、历史最悠久的道-琼斯股价平均数就采用修正股价平均数法来计算股价平均数。

（三）股票价格指数

股票价格指数是将计算期的股价或市值与某一基期的股价或市值相比较的相对变化指数，用以反映市场股票价格的相对水平。

股价指数的编制方法有加权股价指数和简单算术股价指数两类。

1. 简单算术股价指数又有相对法和综合法之分

（1）相对法先计算各样本股的个别指数，再加总求出算术平均数。若设股价指数为 I ，基期第 i 种股票价格为 P_{i0} ，计算期第 i 种股票价格为 P_{it} ，样本为 N ，计算公式为：

（2）综合法是将样本股票基期价格和计算期价格分别加总，然后再求出股价指数，其计算公式为：

2. 加权股价指数是以样本股票发行量或成交量为权数加以计算，又有基期加权、计算期加权和几何加权之分。

（1）基期加权股价指数又称拉斯贝尔加权指数（Laspeyre Index）采用计算其发行量或成交量作为权数，计算公式为：

式中：——第 i 种股票基期发行量或成交量。

（2）计算期加权股价指数又称派许加权指数。其适用范围广泛，很多著名股价指数，如标准普尔指数等，都使用这一方法。计算公式为：

式中：—计算期第 i 种股票的发行量或成交量。

(3) 几何加权股价指数又称费雪理想式 (Fisher's Index Formula), 是对两种指数做几何平均, 由于计算复杂, 很少被利用。

二、我国主要的证券价格指数

(一) 我国主要股票指数

1. 中证指数公司及其指数

(1) 沪、深 300 指数。指数的计算方法是, 以调整股本为权重, 采用派许加权综合价格指数公式计算。其中, 调整股本根据分级靠档方法获得。

(2) 中证规模指数体系。中证规模指数体系包括中证 100 指数、中证 200 指数、中证 500 指数、中证 700 指数、中证 800 指数。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。

(3) 沪深 300 行业指数

(4) 沪深 300 风格指数系列

中证指数	发布日期	样本股	基期	基期点位	编制方法	权重	备注
沪、深 300 指数	05. 4. 8	300 (规模大、流通性好);			派许加权		04. 12. 31
1000		自由流通比例 (分级靠档法)			成分股		每半年调整一次, 调整比例不超过 10%
中证规模指数	中证 100 指数	06. 5. 29			沪、深 300 指数中总市值前 100 名;		
大盘指数	05. 12. 30	1000					
中证 200 指数	07. 1. 15	中盘指数			04. 12. 31	1000	
中证 500 指数		小盘指数					
中证 700 指数		中小盘指数					
中证 800 指数		大中小盘指数					
沪深 300 行业指数	包括: 10 个行业指数	07. 7. 2			04. 12. 31	1000	
沪深 300 风格指数系列	沪深 300 成长指数	08. 1. 21					04. 12. 31
	1000						
	沪深 300 价值指数						
	沪深 300 相对成长						
	沪深 300 相对价值指数						

2. 上海证券交易所的股价指数

(1) 样本指数类

① 上证成分股指数。简称“上证 180 指数”。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, 上证成分股指数采用派许加权综合价格指数公式计算。

② 上证 50 指数。

③ 上证红利指数。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、具有一定规模及流动性的 50 只样本股组成。采用派许加权综合价格指数公式计算。

(2) 综合指数类

① 上证综合指数

以 1990 年 12 月 19 日为基期，以全部上市股票为样本，以股票发行量为权重，按加权平均法计算。遇新股上市、退市或上市公司增资扩股时，采用“除数修正法”修正原固定除数。

2007 年 1 月上海证券交易所宣布，新股于上市第 11 个交易日开始计入上证综指、新综指及相应上证 A 股、上证 B 股、上证分类指数。

②新上证综指

于 2006 年 1 月 4 日首次发布。新上证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。新上证综指是一个全市场指数，它不仅包括 A 股市值，对于含 B 股的公司，其 B 股市值同样计算在内。

新综指以 2005 年 12 月 30 日为基日，以该日所有相本股票的总市值为基期，基点为 1000 点。

(3) 分类指数类，上证分类指数有 A 股指数，B 股指数及工业类指数、商业类指数、地产类指数、公用事业类指数、综合类指数，共七种。

上海证券交易所的股价指数发布日期 样本股 基期 基期点位 编制方法
权重 备注

样本指数类	上证成分股指数（上证 180 指数）	96.7.1	（上证 30）；	02.71	
	180（规模大、流动性好、有行业代表性）	02.6.28	3299.05	派许加	
权重	流通比例（分级靠档法）	每年调整 1 次，不超过 10%			
	上证 50 指数	04.1.2	180 中流通市值、成交额前 50	03.12.31	1000

	上证红利指数	05.1.4	50（现金分红高、稳定、规模、流动性）		
		04.12.31	1000	每年末调整一次，不超过 20%	

综合指数类	上证综合指数	91.7.15	全部沪市上市公司	90.12.19	加
	加权平均		股票发行量		

	新上证综指	06.1.4	已股改沪市上市公司	05.12.30	1000	派许加
--	-------	--------	-----------	----------	------	-----

分类指数类	A 股指数		全部沪市上市 A 股	90.12.19	100	加权平均	市
	价总值						

	B 股指数		全部沪市上市 B 股	92.2.21	100		
--	-------	--	------------	---------	-----	--	--

	工业类指数	93.6.1	全部沪市上市工业类股	93.4.30	1358.78	加权平	
均	股票发行量						

	商业类指数		全部沪市上市商业类股				
--	-------	--	------------	--	--	--	--

	地产类指数		全部沪市上市地产类股				
--	-------	--	------------	--	--	--	--

	公用事业类指数		全部沪市上市公用事业类股				
--	---------	--	--------------	--	--	--	--

	综合类指数		全部沪市上市综合类股				
--	-------	--	------------	--	--	--	--

3. 深圳证券交易所的股价指数

(1) 样本指数类（深证成分股指数、深证 A 股指数、深证 B 股指数和深证 100 指数）

(2) 综合指数类

①深证综合指数

②深证新指数。该指数的样本股由在深圳证券交易所上市的、完成股权分置改革的、正常交易的各类行业的股票组成。

③中小企业板指数。简称“中小板指数”，由深圳证券交易所编制。

(3) 分类指数类

深圳证券交易所的股价指数	发布日期	样本股	基期	基期点位	编制方法
权重					
样本指数类 深证成分股指数	95.1.23	40	94.7.20	1000	加权平均
流通股					
深证 A 股指数		成分 A 股			
深证 B 股指数		成分 B 股			
深证 100 指数	03.1.2	100	02.12.31		派许综合法
综合指数类 深证综合指数 (深证综合指数、深证 A 股指数、深证 B 股指数)					
深市全部股票	全部 A 股	全部 B 股	综合、A:	91.4.30	B: 92.2.28
100 加权平均	股份数				
深证新指数	06.2.16	已股改深市上市公司	05.12.30	1107.23	
自由流通股					
中小企业板指数	05.12.1	中小板所有正常交易股票	05.6.7	1000	
分类指数类 13 类	01.7.21		91.4.3	1000	

4. 香港和台湾的主要股价指数

(1) 恒生指数。恒生指数是由香港恒生银行与 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。

恒生指数最初以股市交易较正常的 1964 年 7 月 31 日为基期，基值 100 点。后来将基期改为 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。

2006 年 2 月，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，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。成分股数目由目前 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，2007 年 3 月 12 日起，工行、中国人寿纳入恒生指数。

(2) 恒生综合指数系列。包括地域指数系列和行业指数系列

(3) 恒生流通综合指数系列。包括恒生流通综合指数、恒生香港流通指数和恒生中国内地流通指数。

(4) 恒生流通精选指数系列，由“恒生 50”、“恒生香港 25”、“恒生中国内地 25”组成。

(5) 台湾证券交易所发行量加权股价指数，是以 1966 年平均数为基期，基期指数为 100 点。

5. 海外上市公司指数

2004 年 10 月 18 日美国芝加哥期权交易所的全资子公司 CBOE 期货交易所推出 CBOE 中国指数。它推出的中国指数主要基于海外上市的中国公司，以在纽交所证券交易所、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。

(二) 我国的债券指数

1. 中证全债指数。该指数的样本债券种类是在上海证券交易所、深圳证券交易所及银行间市场上市的国债、金融债及企业债。信用级别为投资级以上。证券币种是人民币。指数的基日为 2002 年 12 月 31 日，基点是 100 点。

中证全债指数体系还包括 4 只分年期指数和 3 只分类别指数。中证指数有限公司发行了中证国债指数、中证金融债指数、中证企业债指数等 3 只中证分类债券指数。3 只指数的基日均为 2002 年 12 月 31 日，基点均为 100 点。

2. 上证国债指数。

3. 上证企业债指数。该指数以在沪深证券交易所上市交易的固定利率付息和一次性还本付息、剩余期限在 1 年以上（含 1 年）、信用评级为投资级以上的非股权连接类企业债券为样本。

4. 中国债券指数。2002 年 12 月 31 日，中央登记公司开始发布中国债券指数系列，该指数体系包括国债指数、企业债指数、政策性银行金融债指数、银行间债券指数、交易所债券指数、中短期债券指数和长期国债指数等。

（三）我国的基金指数

1. 中证基金指数系列。目前该指数系列有 4 只指数，包括中证开放式基金指数和 3 个分类指数（中证股票型基金指数、中证混合型基金指数和中证债券型基金指数）。

2. 上证基金指数

3. 深证基金指数

我国基金指数	发布时间	基期时间	基期点数
中证基金指数系列	中证开放式基金指数	08.2.4	02.12.31 1000
分类指数	中证股票型基金指数		
	中证混合型基金指数		
	中证债券型基金指数		
上证基金指数	00.5.9	00.5.8	
深证基金指数	00.7.3	00.6.30	

三、国际主要股票市场及其价格指数

（一）道-琼斯工业股价平均数

1884 年 7 月 3 日，道-琼斯公司的创始人查尔斯·亨利·道和爱德华·琼斯根据当时美国有代表性的 11 中股票编制股票价格平均数。现在人们所说的道-琼斯指数实际上是一组股价平均数，包括 5 组指标。

1. 工业股价平均数。30 家著名大工商业公司股票为编制对象。平时所说的道-琼斯指数就是指道-琼斯工业股价平均数。

2. 运输业股价平均数。20 家具有代表性的运输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。15 家具有代表性的公用事业大公司股票为编制对象的公用事业股价平均数。

4. 股价综合平均数。以上述 65 家公司股票为编制对象的股价综合平均数。

5. 道-琼斯公正市价指数。以 700 种不同规模或实力的公司股票作为编制对象的道-琼斯公正市价指数。

道-琼斯股价平均数以 1928 年 10 月 1 日为基期，基期指数为 100。1928 年起采用除数修正的简单平均数，使平均数能连续、真实地放映股价变动情况。

（二）金融时报证券交易所指数（FTSE100 指数）

金融时报证券交易所指数（也译为“富时指数”）是英国最具权威性的股价指数。这一指数包括三种：金融时报工业股票指数；100种股票交易指数；综合精算股票指数。

（三）日经 225 股价指数

日经 225 股价指数是日本经济新闻社编制和公布的反应日本股票市场价格变动的股价指数。分成两组：日经 225 种股价指数；日经 500 种股价指数。

（四）NASDAQ 市场及其指数。

NASDAQ 的中文全称是“全美证券交易商自动报价系统”。

NASDAQ 综合指数是以在 NASDAQ 市场上市的、所有本国和外国的上市公司的普通股为基础计算的。该指数按每个公司的市场价值来设权重，这意味着每个公司对指数的影响是由其市场价值决定的。

第三节 证券投资的收益与风险

大纲要求：

掌握证券投资收益和 risk 的概念；熟悉股票和债券投资收益的来源和形式；掌握证券投资系统 risk、非系统 risk 的含义，熟悉 risk 来源、作用机制、影响因素和收益与 risk 的关系。

一、证券投资收益

未来收益的不确定性就是证券投资的风险。

（一）股票收益

1. 股息。股息是指股票持有者依据所持股票从发行公司分取的盈利。

红利是股东在取得固定的股息以后又从股份有限公司领取的收益。

股息的来源是公司的税后利润。

税后利润的分配顺序：弥补亏损、提取法定公积金、优先股分配、提取任意公积金、股息分配。

税后净利润是公司分配股息的基础和最高限额，股息的具体形式可以分为：

（1）现金股息。（2）股票股息。（3）财产股息。（4）负债股息。（5）建业股息。

2. 资本利得。

3. 公积金转增股本。公积金转增股本也采取送股的形式，但送股的资金不是来自当年可分配盈利，而是公司提取的公积金。公司的公积金来源有以下几项：一是股票溢价发行时，超过股票面值的溢价部分，列入公司的资本公积金；二是依据我国《公司法》的规定，每年从税后利润中按比例提存部分法定公积金；三是股东大会决议后提取的任意公积金；四是公司经过若干年经营以后资产重估增值部分；五是公司从外部取得的赠与资产。我国《公司法》规定，公司分配当年税后利润时，应当提取利润的 10% 列入公司法定公积金。公司法定公积金累计额为公司注册资本 50% 以上的，可以不再提取。公司的法定公积金不足以弥补以前年度亏损的，在提取法定公积金之前，应当先用当年利润弥补亏损。公司从税后利润中提取法定公积金之后，经股东大会决议，可以从税后利润中提取任意公积金。股份有限公司以超过股票票面金额的发行价格发行股份所得的溢价款以及国务院财政部门规定列入资本公积金的其他收入，应当列入资本公积金。公司的公积金用于弥补公司亏损、扩大公司生产经营或者转为公司资本。但是资本公积金不得用于弥补公司亏损。法定公积金转为资本时，所留成的该项公积金不得少于

转增前公司注册资本的 25%。

（二）债券收益

1. 债券收益的来源：一是债券的利息收益；二是资本利得；三是再投资收益。

（1）债息。债券的利息收益取决于债券的票面利率和付息方式。通常，首先考虑投资者的接受程度。其次，债券的信用级别是影响债券票面利率的重要因素。第三，利息的支付方式和计息方式也是决定票面利率要考虑的因素。

一般把债券利息的支付分为一次性付息和分期付息两大类。分期付息债券又称付息债券或息票债券。

分次付息一般分按年付息、半年付息和按季付息三种方式。对投资者来说，在票面利率相同的条件下，分次付息可获得利息再投资收益，或享有每年获得现金利息便于支配的流动性好处。

（2）资本利得。

（3）再投资收益。

对于投资于付息债券的投资者来说，只有将债券持有至到期日，并且各期利息都能按照到期收益率进行再投资，才能实现投资债券时预期的收益率；反之如果未来的再投资收益低于购买债券时预期的到期收益率，则投资者将面临再投资风险。

决定再投资收益的主要因素是债券的偿还期限、息票收入和市场利率的变化。

二、证券投资风险

与证券投资相关的所有风险称为总风险，总风险可为分系统风险和非系统风险两大类。

（一）系统风险

系统风险是指由于某种全局性的共同因素引起的投资收益的可能变动，不可回避、不可分散的风险。主要包括政策风险、经济周期波动风险、利率风险和购买力风险等。

1. 政策风险。

2. 经济周期波动风险。

3. 利率风险。

利率风险对不同证券的影响是不相同的：

（1）利率风险是固定收益证券的主要风险，特别是债券的主要风险。

（2）利率风险是政府债券的主要风险。

（3）利率风险对长期债券的影响大于短期债券。

4. 购买力风险。购买力风险又称通货膨胀风险。

实际收益率=名义收益率-通货膨胀率

购买力风险对不同证券的影响是不同的，最容易受其损害的是固定收益证券；长期债券的购买力风险又要比短期债券大。相比之下，浮动利率债券或保值贴补债券的购买力风险较小。普通股股票的购买力风险也相对较小。

购买力风险对不同股票的影响是不同的；在通货膨胀不同阶段，对股票的影响也是不同的。一般来说，率先涨价的商品、上游商品、热销或供不应求商品的股票购买力风险较小，国家进行价格控制的公用事业、基础产业和下游商品等股票的购买力风险较大。

（二）非系统风险

非系统风险是可以抵消、回避的，因此又称为可分散风险或可回避风险。非系统风险包括信用风险、经营风险、财务风险等。

1. 信用风险。信用风险又称违约风险。信用风险是债券最主要的风险。债券的信用风险依次从低到高排列为中央政府债券、地方政府债券、金融债券、公司债券。投资于公司债券首先要考虑的就是信用风险。

2. 经营风险。是指公司的决策人员与管理人员在经营管理过程中出现失误而导致公司盈利水平变化，从而使投资者预期收益下降的可能。经营风险是普通股票的主要风险。

3. 财务风险。财务风险是指公司财务结构不合理、融资不当而导致投资者预期收益下降的风险。当融资产生的利润大于债息率时，给股东带来的是收益增长的效应；反之，就是收益减少的财务风险。对股票投资来讲，财务风险中最大的风险当属公司亏损风险。公司亏损风险虽然发生的概率不是很高，但这却是投资者常常面临的重大风险。

三、风险与收益的关系

在证券投资中，收益和风险形影相随，收益以风险为代价，风险用收益来补偿。高收益，高风险；低收益，低风险。风险与收益共生共存，承担风险是获取收益的前提；收益是风险的成本和报酬。美国一般将联邦政府发行的短期国库券视为无风险证券，把短期国库券利率视为无风险利率。

预期收益率=无风险收益率+风险补偿

(一) 同一种类型的债券，长期债券利率比短期债券高，这是对利率风险的补偿。

(二) 不同债券的利率不同，这是对信用风险的补偿。

(三) 在通货膨胀严重的情况下，债券的票面利率会提高或是会发行浮动利率债券，这是对购买力风险的补偿。

(四) 股票的收益率一般高于债券。

第七章 证券中介结构

证券中介机构包括证券经营机构和证券服务机构两类。

第一节 证券公司概述

大纲要求：

掌握证券公司的定义；了解我国证券公司的发展历程和发展特点；掌握我国证券公司设立条件以及对注册资本的要求；熟悉对证券公司设立以及重要事项变更审批要求；掌握证券公司设立子公司的适用范围、设立条件和监管要求；熟悉证券公司监管制度的演变。

掌握证券公司主要业务及相关管理规定。熟悉证券公司分公司的设立条件、监管要求及业务范围。

证券公司是指依照《公司法》和《证券法》设立的经营证券业务的有限责任公司或者股份有限公司。

在我国，设立证券公司必须经国务院证券监督管理机构审查批准。世界各国对证券公司的划分和称呼不尽相同，美国的通俗称谓是投资银行，英国则称商人银行。日本等一些国家和我国一样，将专营证券业务的金融机构称为证券公司。

证券公司是证券市场重要的中介机构，在证券市场的运作中发挥着重要的作

用。一方面，证券公司是证券市场投融资服务的提供者，为证券发行人和投资者提供专业化的中介服务，如证券发行和上市保荐、承销、代理证券买卖等。另一方面，证券公司也是证券市场重要的机构投资者。

一、我国证券公司的发展历程

我国第一家专业性证券公司——深圳特区证券公司于 1987 年成立。

1998 年，我国《证券法》出台。证券、银行、保险分业经营、分业管理；证券公司分类管理。

2006 年，新《证券法》完善证券公司设立制度等规定。

二、我国证券公司的发展特点（新增）

证券公司作为证券市场的主要中介主体，自然受到证券市场特点的制约和影响。相对于其他领域，证券市场以下几个特征比较显著：公开性、透明度及公众关注度高；利益关系集中、直接、紧密；市场化、法制化属性突出；受众多因素的综合影响，价格反应直接、灵敏。

就证券公司自身而言，与其他金融行业相比，还具有一些明显的特点：起步晚，基础薄弱；同类机构数量多，差异小，竞争激烈；规模小，实力弱，风险承受能力不足；安全持续运行要求高（差错、延误、中断都会直接影响客户财产损益）；容易受市场变化影响；经营管理的市场化取向鲜明。

三、证券公司的设立

注册资本必须为实缴资本，与业务种类直接挂钩，分三个标准：5000 万元、1 亿、5 亿。《证券法》还规定，我国证券公司的组织形式为有限责任公司和股份有限公司，不得采取合伙及其他非法人组织形式。

（一）设立条件

1. 有符合法律、行政法规规定的公司章程。
2. 主要股东具有持续盈利能力，信誉良好，最近 3 年无重大违法违规记录，净资产不低于人民币 2 亿元。
3. 有符合《证券法》规定的注册资本。
4. 董事、监事、高级管理人员具备任职资格，从业人员具有证券从业资格。
5. 有完善的风险管理与内部控制制度。
6. 有合格的经营场所和业务设施。
7. 法律、行政法规规定的和经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件。

（二）注册资本要求

注册资本必须为实缴资本，与业务种类直接挂钩，分三个标准：5000 万元、1 亿、5 亿。

1. 证券公司经营证券经纪、证券投资咨询、与证券交易以及投资活动有关的财务顾问业务，注册资本最低限额为人民币 5000 万元。

2. 证券公司经营证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理以及其他业务中的任何一项业务，注册资本最低限额为人民币 1 亿元。

3. 证券公司经营证券经纪、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理以及其他业务中的任何两项以上的业务，注册资本最低限额为人民币 5 亿元。

（三）设立以及重要事项变更审批要求

1. 行政审批程序。证券监督管理机构应当自受理证券公司设立申请之日起 6 个月内，依照法定条件和法定程序并根据审慎监管原则进行审查。证券公司应当自领取营业执照之日起 15 日内，向证券监督管理机构申请经营证券业务许可证。

2. 重要事项变更审批要求。变更持有 5%以上股权的股东，需要由证监会批准。

四、证券公司子公司的设立（新增）

（一）设立子公司的形式

两种形式：全资子公司；参股。

（二）设立子公司的条件

中国证监会对申请设立子公司的证券公司在风险控制指标、净资本、经营管理能力、市场占有率、治理结构、风险管理、内部控制机制等方面有审慎性的要求，要求最近 1 年净资本不低于 12 亿元，最近 12 个月风险控制指标持续符合要求，设立子公司经营证券经纪、证券承销与保荐或者证券资产管理业务的证券公司，其最近 1 年经营该业务的市场占有率不低于行业中等水平。另外，子公司参股股东应当符合有益于子公司健全治理结构、提高竞争力、促进子公司持续规范发展的要求。子公司参股股东是金融机构的，应当在技术合作、人员培训、专业管理等方面具备一定优势，与子公司的发展存在战略协同效应。

（三）对证券公司的监管要求

1. 禁止同业竞争；
2. 子公司股东股权与公司表决权和董事推荐权相适应；
3. 禁止相互持股；
4. 禁止损害子公司及相关利益人的合法权益；
5. 建立风险隔离制度。

五、证券公司监管制度演变（新增）

（一）独立的客户资产存管制度

（二）以净资本为核心的风险预警与监管制度

（三）以适当性服务为重点的投资者保护制度

（四）以自我约束为主的内部合规管理制度

（五）鼓励开拓探索的创新监管制度

（六）配套互动的违法违规行为惩处制度

第二节 证券公司的主要业务（重点）

我国证券公司的业务范围包括：证券经纪，证券投资咨询，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，证券承销与保荐，证券自营，证券资产管理及其他证券业务。

一、证券经纪业务

证券经纪业务又称代理买卖证券业务，是指证券公司接受客户委托代客户买卖有价证券的业务。证券经纪业务分为柜台代理买卖证券业务和通过证券交易所代理买卖证券业务。我国证券公司从事的经纪业务以通过证券交易所代理买卖证券业务为主。证券公司的柜台代理买卖证券业务主要为在代办股份转让系统进行交易的证券的代理买卖。

经纪委托关系的建立表现为开户和委托两个环节。

证券经营机构在从事证券经纪业务时必须遵守下列规定：

1. 未经国务院证券监督管理机构批准，不得为客户提供融资融券服务；
2. 不得接受客户的全权委托而决定证券买卖、选择证券种类、决定买卖数量或者买卖价格。
3. 不得向客户保证交易收益或者允诺赔偿客户的投资损失。
4. 妥善保管客户开户资料、委托记录、交易记录和与内部管理、业务经营有关的各项资料，任何人不得隐匿、伪造、篡改或者毁损。
5. 证券公司及其从业人员不得在批准的营业场所之外接受客户委托和进行清算交割。
6. 禁止证券公司及其从业人员从事下列损害客户利益的欺诈行为：

违背委托人的指令买卖证券；未经客户委托，擅自为客户买卖证券，或者假借客户的名义买卖证券；挪用客户交易结算资金；为多获取佣金而诱导客户进行不必要的证券买卖；利用传播媒介或者通过其他方式提供、传播虚假或者误导投资者的信息；其他违背客户真实意思表示，损害客户利益的行为。

根据《证券公司监督管理条例》的规定，证券公司从事证券经纪业务，可以委托证券公司以外的人员作为证券经纪人，代理其进行客户招揽、客户服务等活动。

二、证券投资咨询业务及与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务 证券投资咨询业务的定义。P248

根据服务对象的不同，证券投资咨询业务又可细分为面向公众的投资咨询业务，为签订了咨询服务合同的特定对象提供的证券投资咨询业务，为本公司投资管理部门、投资银行部门提供的投资咨询服务。

资格：5名以上证券从业人员；高管中至少1名证券从业人员；内部管理制度健全。

财务顾问业务：是指与证券交易、证券投资活动有关的咨询、建议、策划业务。

三、证券承销与保荐业务

证券承销业务可以采取代销或者包销方式。

按照《证券法》规定，向不特定对象发行的证券票面总值超过人民币5000万元的，应当由承销团承销，承销团由主承销商和参与承销的证券公司组成。

四、证券自营业务

（一）证券自营业务含义

证券自营业务是指证券公司以自己的名义，以自有资金或者依法筹集的资金，为本公司买卖依法公开发行的股票、债券、权证、证券投资基金及其中国证监会认可的其他证券，以获取盈利的行为。证券公司从事自营业务、资产管理业务等两种以上的业务，注册资本最低限额为5亿元，净资本最低限额为2亿元。

（二）证券自营业务的决策和授权

自营业务决策机构原则上应当按照董事会——投资决策机构——自营业务部门的三级体制设立。

（三）自营业务的操作管理

1. 通过合理的预警机制、严密的账户管理、严格的资金审批调拨制度、规范的交易操作及完善的交易记录保存制度等，控制自营业务的运作风险。

证券公司的自营业务必须以自身的名义，通过专用自营席位进行，并由非自营业务部门负责自营账户的管理，包括开户、销户、使用登记等。证券公司应建立健全自营账户的审核和稽核制度，严禁出借自营账户、使用非自营席位变相自营、账外自营。对自营资金执行独立清算制度。自营业务资金的出入必须以公司名义进行，禁止以个人名义从自营账户中调入、调出资金，禁止从自营账户中提取现金。

2. 明确自营部门在日常经营中总规模控制、资产配置比例控制、项目集中控制和单个项目规模控制等原则。完善投资论证机制，建立证券池，业务部门只能在确定的规模和可承受的风险限额内，从证券池内选择证券进行投资。建立健全自营业务运作止盈止损机制，止盈止损的决策、执行与实效评估要符合规定的程序并进行书面记录。

3. 建立严密的自营业务操作流程，确保自营部门及员工按规定程序行使相应的职责，重点加强投资品种的选择及投资规模的控制、自营库存变动的控制，明确自营操作的权限及下达程序、请示报告事项及程序等。投资品种的研究、投资组合的制定和决策以及交易指令的执行应当相互分离，并由不同人员负责；交易指令执行应当经过审核，并强制留痕。同时要建立健全自营业务数据资料的备份制度，并由专人负责管理。自营业务的清算应当由公司专门负责结算托管的部门指定专人完成。

（四）证券自营业务的内部控制

1. 建立“防火墙”制度；
2. 加强自营账户的集中管理和访问权限控制；
3. 建立完善的投资决策和投资操作档案管理制度；
4. 建立独立的实时监控系统；
5. 建立实时监控系统，全方位监控自营业务的风险。

自营股票规模不得超过净资本的 100%；证券自营业务规模不得超过净资本的 200%；持有一种非债券类证券的成本不得超过净资本的 30%；持有一种证券的市值与该类证券总市值的比例不得超过 5%。

五、证券资产管理业务

（一）资产管理业务含义（P253）

（二）资产管理业务种类

证券公司为单一客户办理定向资产管理业务，与客户签订定向资产管理合同，为一对一投资管理服务。

证券公司为多个客户办理集合资产管理业务，应当设立集合资产管理计划并担任集合资产管理计划管理人，与客户签订集合资产管理合同，将客户资产交由具有客户交易结算资金法人存管业务资格的商业银行或者中国证监会认可的其他机构进行托管，通过专门账户为客户提供资产管理服务。

证券公司为客户办理特定目的的专项资产管理业务，应当签订专项资产管理合同，针对客户的特殊要求和资产的具体情况，设定特定投资目标，通过专门账户经营运作。

（三）资产管理业务的一般规定

1. 定向资产管理业务的单个客户资产净值最低限额为 100 万元；证券公司可

以在上述基础上确定本公司客户委托资产净值的限额。

2. 集合资产管理计划只接受货币资金形式的资产。限定性集合计划的单个客户资金最低限额为 5 万元；非限定性集合计划的单个客户资金最低限额为 10 万元。

3. 证券公司应当将集合计划设定为均等份额，客户按其所拥有的份额在集合计划资产中所占的比例享有利益，承担风险，投资者不得转让其所拥有的份额，但法律、行政法规另有规定的除外。

4. 证券公司可依法以自有资金参与本公司设立的集合资产管理计划。参与 1 个集合计划的自有资金不得超过该计划成立规模的 5%，并且不得超过 2 亿元；参与多个集合计划的自有资金总额不得超过公司净资本的 15%。

5. 证券公司可以自行推广集合计划，也可以委托证券公司的客户资金存管银行代理推广。参与计划的投资者应当是证券公司自身或者代理推广机构的客户。

6. 证券公司进行集合计划的投资运作，在证券交易所进行证券交易的，应当通过专用交易单元进行，集合计划账户、专用交易单元应当报有关单位备案，集合计划资产中的证券不得用于回购。

7. 集合计划资产投资于一家公司发行的证券，按证券面值计算，不得超过该证券发行总量的 10%，也不得超过计划资产净值的 10%。

8. 证券公司将集合计划资产投资于本公司、资产托管机构及与本公司或资产托管机构有关联公司的公司发行的证券，应当事先取得客户的同意，事后告知资产托管机构和客户，同时向证券交易所报告。单个集合计划资产投资于上述证券的资金最高限额不得超过计划资产净值的 3%。

（四）资产管理业务的风险控制

1. 资产管理合同中明确规定客户自行承担投资风险。

2. 证券公司应当按照经核准的资产管理合同和推广代理协议的约定推广集合计划，指定专人向客户如实披露证券公司的业务资格，全面准确地介绍集合计划的产品特点、投资方向、风险收益特征，讲解业务规则、计划说明书和资产管理合同的内容以及客户投资集合计划的操作方法，充分揭示集合计划的一般风险和特定风险。

3. 证券公司设立的集合计划，应对客户的条件和集合计划的推广范围进行明确界定，参与集合计划的客户应当具备相应的金融投资经验和风险承受能力，证券公司在与客户签订资产管理合同前，应当了解客户身份、财产与收入状况、风险承受能力及投资偏好等。

4. 客户应对资产来源及用途的合法性作出承诺。

5. 证券公司及代理推广机构要采取有效措施，使投资者详尽了解集合计划的特性、风险等情况及客户的权利、义务，但不得通过公共媒体推广集合计划。

6. 证券公司及托管机构应当定期向客户提供准确、完整的资产管理及托管报告，对报告期内客户资产的配置状况、价值变动等作出详细说明。

7. 证券公司办理定向资产管理业务，应当保证客户资产与自有资产、不同客户的资产相互独立，对不同客户的资产分别设置账户，独立核算，分账管理。

8. 证券公司办理集合资产管理业务，应当保障集合计划资产的相互独立，单独设置账户，独立核算，分账管理。

六、融资融券业务

融资融券业务是指向客户出借资金供其买入上市证券或者出借上市证券供

其卖出，并收取担保物的经营活动。

（一）融资融券业务资格

根据《证券公司融资融券业务试点管理办法》的规定，证券公司开展融资融券业务试点必须经中国证监会批准。根据《证券公司监督管理条例》，证券公司经营融资融券业务，应当具备以下条件：公司治理结构健全，内部控制有效；风险控制指标符合规定，财务状况、合规状况良好；有开展业务相应的专业人员、技术条件、资金和证券；完善的业务管理制度和实施方案等。

证券公司申请融资融券业务试点，应当具备以下条件：经营经纪业务已满3年，且在分类评价中等级较高的公司；公司治理健全，内控有效，能有效识别、控制和防范业务经营风险和内部管理风险；公司信用良好，最近2年未有违法违规经营的情形；财务状况良好；客户资产安全、完整，实现交易、清算以及客户账户和风险监控的集中管理；有完善和切实可行的业务实施方案和内部管理制度，具备开展业务所需的人员、技术、资金和证券。

（二）融资融券业务管理的基本原则

1. 依法合规，加强内控，严格防范和控制风险，切实维护客户资产的安全。
2. 开展业务需经监管部门批准，不得为客户与客户、客户与他人之间的融资融券活动提供任何便利和服务。
3. 证券公司向客户融资，应当使用自有资金或者依法筹集的资金；向客户融券，应当使用自有证券或者依法取得处分权的证券。
4. 业务实行集中统一管理。业务的决策和主要管理职责应集中在公司总部。公司应建立完备的管理制度、操作流程和风险识别、评估与控制体系，确保风险可测、可控、可承受。融资融券业务的决策与授权体系，原则上按照董事会—业务决策机构—业务执行部门—分支机构架构设立和运行。
5. 证券公司应当健全业务隔离制度，确保融资融券业务与证券资产管理、证券自营、投资银行等业务在机构、人员、信息、账户等方面相互分离。证券公司融资融券业务的前、中、后台应当相互分离、相互制约。各主要环节应当分别由不同的部门和岗位负责。

（三）融资融券业务的账户体系

1. 证券公司账户体系（6个）
2. 客户的账户体系（3个）

（四）客户的申请、征信、选择

首先由客户向公司提出融资融券申请。证券公司应当建立客户选择与授信制度，明确规定客户选择与授信的程序和权限。证券公司应当在向客户融资融券前与其签订融资融券合同，并在合同签订前向客户履行告知义务。

（五）融资融券一般业务 P257

七、证券公司 IB 业务

IB 即介绍经纪商，是指机构或者个人接受期货经纪商的委托，介绍客户给期货经纪商并收取一定佣金的业务模式。

证券公司可接受期货公司的委托，为期货公司介绍客户参与期货交易并提供相关服务。

作为期货公司的介绍经纪商，证券公司不得办理期货保证金业务，不承担期货交易的代理、结算和风险控制等职责。

第三节 证券公司的治理结构和内部控制

大纲要求：

掌握证券公司治理结构的主要内容；掌握证券公司内部控制的目标、原则，熟悉证券公司各项业务内部控制的主要内容；掌握证券公司合规管理的概念、基本制度及合规总监的任职条件、职责、履职保障。熟悉证券公司综合治理的过程和主要成果。掌握证券公司风险控制指标管理、有关净资本及其计算、风险控制指标标准和监管措施的规定。

一、证券公司治理结构

（一）股东及股东会

1. 股东及实际控制人

证券公司不得直接或间接为股东出资提供融资或担保。

2. 股东会

董事会、监事会、单独或合并持有证券公司 5%以上股权的股东，可以向股东会提出议案。单独或合并持有证券公司 5%以上股权的股东，可以向股东会提名董事（包括独立董事）、监事候选人。持有有一定比例股权的股东和监事会可以按照公司章程规定的程序召集临时股东会会议。

3. 控股股东的行为规范

（二）董事和董事会

1. 董事的知情权

2. 董事会

证券公司经营证券经纪业务、证券资产管理业务、融资融券业务和证券承销与保荐业务中两种以上业务的，其董事会应当设薪酬与提名委员会、审计委员会和风险控制委员会，行使公司章程规定的职权。

3. 独立董事。独立董事除具有《公司法》和其他法律、行政法规赋予董事的职权外，还可以向董事会或者监事会提议召开临时股东会、提议召开董事会，为履行职责的需要聘请审计机构或咨询机构，对公司的薪酬计划、激励计划以及重大关联交易等事项发表独立意见。

（三）监事和监事会

（四）经理层

总经理应当根据董事会或监事会的要求，向董事会报告公司重大合同的签订、执行情况，资金运用情况和盈亏情况。总经理必须保证该报告的真实性。未担任董事职务的总经理可以列席董事会会议。

二、证券公司内部控制

（一）内部控制的目标

有效的内部控制应为证券公司实现下述目标提供合理保证：

1. 保证经营的合法合规及证券公司内部规章制度的贯彻执行。
2. 防范经营风险和道德风险。
3. 保障客户及证券公司资产的安全、完整。
4. 保证证券公司业务记录、财务信息和其他信息的可靠、完整、及时。
5. 提高证券公司经营效率和效果。

（二）完善内部控制机制的原则

证券公司内部控制应当贯彻健全、合理、制衡、独立的原则，确保内部控制

有效。

（三）内部控制的主要内容

1. 经纪业务内部控制。证券公司经纪业务内部控制应重点防范挪用客户交易结算资金及其他客户资产、非法融入融出资金以及结算风险等。

2. 自营业务内部控制。证券公司应加强自营业务投资决策、资金、账户、清算、交易和保密工作等的管理，重点防范规模失控、决策失误、超越授权、变相自营、账外自营、操纵市场、内幕交易等的风险；应建立健全自营决策机构和决策程序，加强对自营业务的投资策略、规模、品种、结构、期限等的决策管理；应通过合理的预警机制、严密的账户管理、严格的资金审批调度、规范的交易操作及完善的交易记录保存制度等，控制自营业务运作风险。

3. 投资银行业务内部控制。证券公司投资银行业务内部控制应重点防范因管理不善、权责不明、未勤勉尽责等原因导致的法律风险、财务风险及道德风险。应建立投资银行项目管理制度，完善各类投资银行项目的业务流程、作业标准和风险控制措施；应加强投资银行项目的内核工作和质量控制；应加强证券发行中的定价和配售等关键环节的决策管理；应当杜绝虚假承销行为。

4. 资产管理业务内部控制。证券公司应重点防范规模失控、决策失误、越权操作、账外经营、挪用客户资产和其他损害客户利益的行为以及保本保底所导致的风险。应由资产管理部门统一管理资产管理业务；资产管理业务应与自营业务严格分离，独立决策、独立运作；应制定规范的业务流程、操作规范和控制措施，有效防范各类风险；应当制定明确、详细的资产管理业务信息披露制度，保证委托人的知情权；应当根据自身的管理能力及风险控制水平，合理控制资产管理业务规模。

5. 研究、咨询业务内部控制。证券公司应重点防范传播虚假信息、误导投资者、无资格执业、违规执业以及利益冲突等风险。应加强研究、咨询业务的统一管理，完善研究、咨询业务规范和人员管理制度，制定适当的执业回避、信息披露和“隔离墙”等制度，防止利益冲突；应加强对客户的了解，及时为客户提供有针对性的证券投资咨询服务，与客户保持畅通的沟通渠道，及时、妥善处理客户的咨询和投诉。

6. 业务创新的内部控制。证券公司对业务创新应重点防范违法违规、规模失控、决策失误等风险。业务创新应当坚持合法合规、审慎经营的原则，加强集中管理和风险控制；应建立完整的业务创新工作程序，严格内部审批程序，对可行性研究、产品或业务设计、风险管理、运作与实施方案等作出明确的要求，并经董事会批准；应对创新业务设计科学合理的流程，制定风险控制措施及相应的财务核算、资金管理办法。

7. 分支机构内部控制。证券公司应重点防范分支机构越权经营、预算失控以及道德风险。应建立切实可行的分支机构管理制度，加强对分支机构的印章、证照、合同、资金等的管理，及时掌握分支机构业务状况；对分支机构的授权应当合理、明确，确保分支机构严格在授权范围内经营，并制定防止越权经营的措施。

8. 财务管理内部控制。证券公司应建立健全财务管理制度和资金计划控制制度，明确界定预算编制与执行的责任，建立适当的资金管理绩效考核标准和评价制度。

9. 会计系统内部控制。证券公司应按照相关会计准则和会计制度的规定，结合实际情况，建立健全证券公司的会计核算办法，加强会计基础工作，提高会计信息质量。会计核算应合规、及时、准确、完整；应强化会计监督职能；应完善

会计信息报告体系，确保提供及时、可靠的财务信息。

10. 信息系统内部控制。证券公司应建立信息系统的管理制度、操作流程、岗位手册和风险控制制度，加强信息技术人员、设备、软件、数据、机房安全、病毒防范、防黑客攻击、技术资料、操作安全、事故防范与处理、系统网络等的管理。

11. 人力资源管理内部控制。

（四）证券公司的合规管理

合规是指证券公司及其工作人员的经营管理和执业行为符合法律、法规、规章及其他规范性文件、行业规范和自律规则、公司内部规章制度，以及行业公认并普遍遵守的职业道德和行为准则。证券公司应当制定合规管理的基本制度，经董事会审议通过后实施。合规管理的基本制度应当包括合规管理的目标、基本原则、机构设置及其职责，以及违规事项的报告、处理和责任追究办法等内容。

1、合规总监的任职条件

证券公司设合规总监。合规总监是公司的合规负责人，对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合规性进行审查、监督和检查。合规总监不得兼任与合规管理职责相冲突的职务，不得分管与合规管理职责相冲突的部门。

合规总监的任职条件如下：

（1）取得证券公司高级管理人员任职资格。

（2）熟悉证券业务，通晓证券法律、法规和准则，具有胜任合规管理工作需要的专业知识和技能。

（3）从事证券工作 5 年以上，并且通过有关专业考试或具有 8 年以上法律工作经历；或在证券监管机构的专业监管岗位任职 8 年以上。

2、合规总监的职责

（1）合规总监应当对公司内部管理制度、重大决策、新产品和新业务方案等进行合规审查，并出具书面的合规审查意见。

证券监管机构要求对公司报送的申请材料或报告进行合规审查的，合规总监应当审查，并在该申请材料或报告上签署明确意见。

（2）合规总监应当采取有效措施，对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合规性进行监督，并按照证券监管机构的要求和公司规定进行定期、不定期的检查。

合规总监应当组织实施公司反洗钱和信息“隔离墙”制度，按照公司规定为高级管理人员、各部门和分支机构提供合规咨询，组织合规培训，处理涉及公司和工作人员违法违规行为的投诉和举报。

（3）合规总监发现公司存在违法违规行为或合规风险隐患的，应当及时向公司章程规定的内部机构报告，同时向公司所在地证监局报告；有关行为违反行业规范和自律规则的，还应当向有关自律组织报告。对违法违规行为和合规风险隐患，合规总监应当及时向公司有关机构或部门提出制止和处理意见，并督促整改。公司应当将整改结果报告所在地证监局；必要时，抄报有关自律组织。

（4）法律、法规和准则发生变动，合规总监应当及时建议公司董事会或高级管理人员并督导公司有关部门，评估其对公司合规管理的影响，修改、完善有关管理制度和业务流程。

（5）合规总监应当保持与证券监管机构和自律组织的联系沟通，主动配合证券监管机构和自律组织的工作。

（6）合规总监应当将出具的合规审查意见、提供的合规咨询意见、签署的

公司文件、合规检查工作底稿等与履行职责有关的文件、资料存档备查，并对履行职责的情况作出记录。

3、合规总监的履职保障

- (1) 独立性。
- (2) 知情权。
- (3) 必要的工作条件。

三、证券公司综合治理（新增）

（一）过程

（二）成果

1. 有效化解了历史遗留风险。
2. 平稳处置了一批高风险公司。
3. 集中改革完善了一批基础性制度。
4. 进一步健全了法规体系和监管机制。
5. 积极推进了证券公司的业务创新。

四、证券公司风险控制指标管理

2006年11月1日生效的《证券公司风险监控指标管理办法》规定，为了建立以净资本为核心的风险控制指标体系，加强证券公司风险监控，证券公司应当按规定计算净资本和风险资本准备，编制净资本计算表、风险资本准备计算表和风险控制指标监管报表。证券公司应当建立动态的风险控制指标监控和补足机制，确保净资本等各项风险控制指标在任一时点都符合规定标准。

（一）净资本及其计算

净资本是指根据证券公司的业务范围和公司资产负债的流动性特点，在净资产的基础上对资产负债等项目和有关业务进行风险调整后得出的综合性风险控制指标。公式为：

净资本=净资产-金融产品投资的风险调整-其他资产的风险调整-或有负债的风险调整-/+中国证监会认定或核准的其他调整项目

净资本指标反映了净资产中的高流动性部分，表明证券公司可变现以满足支付需要和应对风险的资金数。

计算净资本的主要目的，一是要求证券公司保持充足、易于变现的流动性资产，以满足紧急需要并抵御潜在的市场风险、信用风险、营运风险、结算风险等，从而保证客户资产的安全；二是在证券公司经营失败、破产关闭时，仍有部分资金用于处理公司的破产清算等事宜。

（二）风险控制指标标准

1. 各项业务净资本要求

证券公司经营证券经纪业务的，其净资本不得低于人民币2 000万元。

证券公司经营证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、其他证券业务等业务之一的，其净资本不得低于人民币5 000万元。

证券公司经营证券经纪业务，同时经营证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、其他证券业务等业务之一的，其净资本不得低于人民币1亿元。

证券公司经营证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、其他证券业务中两项及两项以上的，其净资本不得低于人民币2亿元。

2. 证券公司必须持续符合下列风险控制指标标准：

- (1) 净资本与各项风险准备之和的比例不得低于 100%;
- (2) 净资本与净资产的比例不得低于 40%;
- (3) 净资本与负债的比例不得低于 8%;
- (4) 净资产与负债的比例不得低于 20%。

3. 自营业务风险控制指标规定。证券公司经营证券自营业务的, 必须符合下列规定:

- (1) 自营权益类证券及证券衍生品的合计额不得超过净资本的 100%。
- (2) 自营固定收益类证券的合计额不得超过净资本的 500%。
- (3) 持有的一种权益类证券的成本不得超过净资本的 30%。
- (4) 持有的一种权益类证券的市值与其总市值的比例不得超过 5%, 但因包销导致的情形和中国证监会另有规定的除外。

计算自营规模时, 证券公司应当根据自营投资的类别, 按成本价与公允价值孰高原则计算。

4. 融资融券业务风险控制指标规定。证券公司为客户买卖证券提供融资融券服务的, 必须符合下列规定:

- (1) 为单一客户融资业务规模不得超过净资本的 5%。
- (2) 为单一客户融券业务规模不得超过净资本的 5%。
- (3) 接受单一担保股票的市值不得超过该股票总市值的 20%。

以上所称融资业务规模是指对客户融出资金的本金合计; 融券业务规模是指对客户融出证券在融出日的市值合计。

5. 证券公司风险资本准备基准计算标准

(1) 证券公司经营证券经纪业务的, 应当按托管的客户交易结算资金总额的 3% 计算经纪业务风险资本准备。

(2) 证券公司经营证券自营业务的, 应当按固定收益类证券投资规模的 10% 计算风险资本准备; 对未进行风险对冲的证券衍生品和权益类证券分别按投资规模的 30% 和 20% 计算风险资本准备; 对已进行风险对冲的权益类证券和证券衍生品投资按投资规模的 5% 计算风险资本准备。证券公司违反规定超比例自营的, 在整改完成前应当将超比例部分按投资成本的 100% 计算风险资本准备。

(3) 证券公司经营证券承销业务的, 应当分别按包销再融资项目股票、IPO 项目股票、公司债券、政府债券金额的 30%、15%、8%、4% 计算承销业务风险资本准备。

计算承销金额时, 承销团成员通过公司分销的金额和战略投资者通过公司签订书面协议认购的金额不包括在内。计算股票承销业务风险资本准备时, 证券公司应当自发行项目确定询价区间后, 按询价上限计算。

同时承销多家发行人公开发行的证券, 发行期有交叉、且发行尚未结束的, 应当分别计算各项承销业务风险资本准备。在报送月报时, 证券公司应当按照当月某一时点计算的风险资本准备最大额填报月末承销业务风险资本准备。证券公司由于时点差异导致净资本与各项风险资本准备之和的比例低于规定标准的, 应当提供风险控制指标当月持续达标的专项说明。

(4) 证券公司经营证券资产管理业务的, 应当分别按专项、集合、定向资产管理业务规模的 8%、5%、5% 计算资产管理业务风险资本准备。证券公司应当按集合计划面值与管理资产净值孰高原则计算集合资产管理业务规模, 按管理本金计算专项、定向资产管理业务规模。

(5) 证券公司经营融资融券业务的, 应当分别按对客户融资业务规模、融

券业务规模的 10%计算融资融券业务风险资本准备。

(6) 证券公司设立分公司、证券营业部等分支机构的，应当对分公司、证券营业部，分别按每家 2 000 万元、500 万元计算风险资本准备。

(7) 证券公司应按上一年营业费用总额的 10%计算营运风险资本准备。

为与证券公司的风险管理能力相匹配，现阶段对不同类别证券公司实施不同的风险资本准备计算比例。A、B、C、D 类公司应分别按照上述第(1)~(5)项规定的基准计算标准的 0.6 倍、0.8 倍、1 倍、2 倍计算有关风险资本准备；各类证券公司应当统一按照第(6)、(7)项所规定的基准计算标准计算有关风险资本准备。

证券公司开展创新业务的，在创新业务试点阶段，应当按照中国证监会规定的较高比例计算风险资本准备；在创新业务推广阶段，风险资本准备计算比例可适当降低。

(三) 监管措施

1. 证券公司净资本或其他风险控制指标达到预警标准的，派出机构应当区别情形，对其采取下列措施：(1) 向其出具监管关注函并抄送公司主要股东，要求公司说明潜在风险和控制措施(2) 要求公司采取措施调整业务规模和资产负债结构，提高净资本水平；(3) 要求公司进行重大业务决策时至少提前 5 个工作日报送专门报告，说明有关业务对公司财务状况和净资本等风险控制指标的影响；(4) 责令公司增加内部合规检查的频率，并提交合规检查报告。

2. 整改期内，中国证监会及其派出机构应当区别情形对证券公司采取以下措施：(1) 停止批准新业务；(2) 停止批准增设、收购营业性分支机构；(3) 限制分配红利；(4) 限制转让财产或在财产上设定其他权利。

3. 证券公司未按期完成整改的，自整改期到期的次日起，派出机构应当区别情形，对其采取下列措施：(1) 限制业务活动；(2) 责令暂停部分业务；(3) 限制向董事、监事、高级管理人员支付报酬、提供福利；(4) 责令更换董事、监事、高级管理人员或者限制其权利；(5) 责令控股股东转让股权或者限制有关股东行使股东权利；(6) 认定董事、监事、高级管理人员为不适当人选。

4. 证券公司未按期完成整改，风险控制指标情况继续恶化，严重危及该证券公司稳健运行的，中国证监会可以撤销其有关业务许可。

5. 证券公司风险控制指标无法达标，严重危害证券市场秩序、损害投资者利益的，中国证监会可以区别情形，对其采取下列措施(1) 责令停业整顿；(2) 指定其他机构托管、接管；(3) 撤销经营证券业务许可；(4) 撤销。

第四节 证券登记结算公司

大纲要求：

熟悉证券登记结算公司设立的条件，了解登记结算公司的职能、有关业务规则。

证券登记结算公司是为证券交易提供交易提供集中登记、存管与结算服务，不以营利为目的的法人。

一、证券登记结算公司的设立

必须经国务院证券监督管理机构批准。自有资金不少于人民币 2 亿元。

二、证券登记结算公司的组织机构

2001年3月30日，中国证券登记结算有限责任公司成立，原上海证券交易所和深圳证券交易所所属的证券登记结算公司重组。建立集中统一的证券登记结算体制具有重大意义：第一，方便投资者开立证券帐户，减少资金占用，从根本上改变分散登记结算体制中存在的市场分割状态，消除证券公司重复开户、结算资金重置等为题，从而减少资金占用，降低交易成本。第二，新的体制对两交易所原有登记结算业务进行整合，有利于制定统一的登记结算业务规则和流程，有利于提高市场结算效率。第三，新体制有助于从体制上防范和控制市场风险。

三、证券登记结算公司的职能

- (一) 证券账户、结算账户的设立和管理。
- (二) 证券的存管和过户。
- (三) 证券持有人名册登记及权益登记。
- (四) 证券交易所上市证券交易的清算、交收及相关管理。
- (五) 受发行人委托派发证券权益。
- (六) 办理与上述业务有关的查询、信息、咨询和培训服务。
- (七) 国务院证券监督管理机构批准的其他业务。

四、登记结算公司的有关业务规则

(一) 结算原则

按照货银对付的原则，足额交付证券和资金，并提供交收担保。货银对付原则是证券结算的一项基本原则，可以将证券结算中的违约交收风险降低到最小程度。目前，上市证券的集中交易主要采用净额结算方式。

(二) 结算证券和资金的专用性

第五节 证券服务机构

大纲要求：

熟悉证券服务机构的类别；熟悉对律师事务所从事证券法律业务的管理；熟悉对注册会计师执行证券、期货相关业务的管理；熟悉对证券、期货投资咨询机构的管理；熟悉对资信评级机构从事证券业务的管理；熟悉对资产评估机构从事证券、期货业务的管理；熟悉证券服务机构的法律责任和市场准入。

一、证券服务机构的类别

证券服务机构包括：投资咨询机构、财务顾问机构、资信评级机构、资产评估机构、会计师事务所等从事证券服务业务的机构。

二、律师事务所从事证券法律业务的管理

中国证监会与司法部于2007年3月9日发布了《律师事务所从事证券法律业务管理办法》。

证券法律业务是指律师事务所接受当事人委托，为其证券发行、上市和交易等证券业务活动提供的制作、出具法律意见书等文件的法律服务。

《办法》规定，同一律师事务所不得同时为同一证券发行的发行人和保荐人、承销的证券公司出具法律意见，不得同时为同一收购行为的收购人和被收购的上市公司出具法律意见，不得在其他同一证券业务活动中为具有利害关系的不同当

事人出具法律意见。律师担任公司及其关联方董事、监事、高级管理人员，或者存在其他影响律师独立性的情形的，该律师所在律师事务所不得接受所任职公司的委托，为该公司提供证券法律服务。

三、注册会计师执行证券、期货相关业务的管理 实行许可证管理。

注册会计师申请证券许可证应当符合下列条件：（1）所在会计师事务所已取得证券许可证，或者符合《规定》第六条所规定的条件并已提出申请；（2）具有证券、期货相关业务资格考试合格证书；（3）取得注册会计师证书1年以上；（4）不超过60周岁；（5）执业质量和职业道德良好，在以往3年执业活动中没有违法违规行为。

会计师事务所申请证券许可证应当符合下列条件：（1）依法成立3年以上，内部控制制度和其他管理制度健全并有效执行，执业质量和职业道德良好，在以往3年执业活动中没有违法违规行为；（2）具有20名以上符合《规定》第五条或者第十四条或者第十五条第二、三款相关条件的注册会计师；（3）60周岁以内注册会计师不少于40人；（4）上年度业务收入不低于800万元；（5）有限责任会计师事务所的实收资本不低于200万元，合伙会计师事务所净资产不低于100万元。

四、证券、期货投资咨询机构管理

我国《证券法》规定，投资咨询机构及其从业人员从事证券服务业务不得有下列行为：（1）代理委托人从事证券投资；（2）与委托人约定分享证券投资收益或者分担证券投资损失；（3）买卖本咨询机构提供服务的上市公司股票；（4）利用传播媒介或者通过其他方式提供、传播虚假或者误导投资者的信息；（5）法律、行政法规禁止的其他行为。

五、资信评级机构从事证券业务的管理

证券评级业务是指对下列评级对象开展资信评级服务：

（1）中国证监会依法核准发行的债券、资产支持证券以及其他固定收益或者债务型结构性融资证券；

（2）在证券交易所上市交易的债券、资产支持证券以及其他固定收益或者债务型结构性融资证券，国债除外；

（3）上述第（1）（2）项规定的证券的发行人、上市公司、非上市公众公司、证券公司、证券投资基金管理公司；

（4）中国证监会规定的其他评级对象。

申请证券评级业务许可的资信评级机构，应当具备以下条件：

（1）具有中国法人资格，实收资本与净资产均不少与2000万元；

（2）具有符合《证券市场资信评级业务管理暂行办法》规定的高级管理人员不少于3人，具有证券从业资格的评级从业人员不少于20人，其中包括具有3年以上资信评级业务经验的评级从业人员不少于10人，具有中国注册会计师资格的评级从业人员不少于3人。

六、资产评估机构从事证券、期货业务的管理

（一）资产评估机构申请证券评估资格应符合的条件

1. 资产评估机构依法设立并取得资产评估资格 3 年以上，发生过吸收合并的，还应当自完成工商变更登记之日起满 1 年。

2. 质量控制制度和其他内部管理制度健全并有效执行，执业质量和职业道德良好。

3. 具有不少于 30 名注册资产评估师，其中最近 3 年持有注册资产评估师证书且连续执业的不少于 20 人。

4. 净资产不少于 200 万元。

5. 按规定购买职业责任保险或者提取职业风险基金。

6. 半数以上合伙人或者持有不少于 50% 股权的股东最近在本机构连续执业 3 年以上。

7. 最近 3 年评估业务收入合计不少于 2 000 万元，且每年不少于 500 万元。

（二）禁止行为

资产评估机构申请证券评估资格，应当不存在下列情形之一：

1. 在执业活动中受到刑事处罚、行政处罚，自处罚决定执行完毕之日起至提出申请之日止未满 3 年。

2. 因以欺骗等不正当手段取得证券评估资格而被撤销该资格，自撤销之日起至提出申请之日止未满 3 年。

3. 在申请证券评估资格过程中，因隐瞒有关情况或者提供虚假材料被不予受理或者不予批准的，自被出具不予受理凭证或者不予批准决定之日起至提出申请之日止未满 3 年。

七、证券服务机构的法律责任和市场准入

（一）证券服务机构的法律责任

（二）市场准入及退出机制

第八章 证券市场法律制度与监督管理

第一节 证券市场法律、法规概述

大纲要求：

掌握《证券法》和《公司法》的调整对象、范围和主要内容；熟悉《证券投资基金法》的调整对象、范围和主要内容，熟悉《刑法》对证券犯罪的主要规定。

掌握《证券公司监督管理条例》、《证券公司风险处置条例》的主要内容。掌握《证券发行与承销管理办法》对首次公开发行股票实行的询价制度和证券发售的规定；掌握《证券公司融资融券业务试点管理办法》和相应的业务指引，关于业务许可、业务规则、债权担保、权益处理、监督管理的规定；掌握《证券市场禁入规定》有关基本原则、适用范围、市场禁入措施的类型和相关规定。

涉及证券市场的法律、法规分为三个层次。第一个层次是指由全国人民代表大会或全国人民代表大会常务委员会制定并颁布的法律；第二个层次是指由国务院制定并颁布的行政法规。第三个层次是指由证券监管部门和相关部门制定的部门规章。

一、法律

（一）《中华人民共和国证券法》

2005年10月27日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议对原《证券法》进行了全面修订，并于2006年1月1日起生效

1. 调整范围。核心旨在保护投资者的合法权益，维护社会经济秩序和社会公共利益。

2. 主要内容。共分12章，分别为总则、证券发行、证券交易、上市公司的收购、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务结构、证券业协会、证券监督管理机构、法律责任和附则。

3. 修订的主要内容。

2005年对《证券法》修订的内容主要有：

一是完善了上市公司的监管制度，提高上市公司质量。

二是加强对证券公司的监管，防范和化解证券市场风险。

三是加强对投资者特别是中小投资者权益的保护力度，建立证券投资者保护基金制度，明确对投资者损害赔偿的民事责任制度。

四是完善证券发行、证券交易和证券登记结算制度，规范市场秩序。

五是完善证券监管制度，加强对证券市场的监管力度。

六是强化证券违法行为的法律责任，打击违法犯罪行为。

七还对分业经营和管理、现货交易、融资融券、禁止国企和银行资金违规进入股市等问题进行了修订。

(二)《中华人民共和国公司法》

2005年10月27日修订，2006年1月1日起实行。

1. 调整范围。核心在保护公司、股东和债券人的合法权益，维护社会经济秩序。

2. 主要内容。《公司法》共分13章219条，对在中国境内有限责任公司的设立和组织机构，股份有限公司的设立和组织机构，股份有限公司的股份发行和转让，公司债券，公司财务和会计，公司合并和分立，公司破产、解散和清算，外国公司的分支机构，法律责任等内容制定了相应的法律条款。

3. 修订的主要内容

2005年对《公司法》修订的主要内容包括：

(1) 修改公司设立制度，广泛吸引社会资金，促进投资和扩大就业。

关于公司注册资本：取消了按照公司经营内容区分最低注册资本额的规定，允许公司按照规定的比例在2年内分期缴清出资，其中投资公司可以在5年内缴足，有限责任公司的最低注册资本额降低至人民币3万元。

关于出资方式：公司不仅可以用货币、实物、工业产权、非专利技术、土地使用权出资，还可以用股权等法律、行政法规允许的其他形式出资。

关于无形资产的出资比例：规定货币出资金额不得低于公司注册资本的30%。

(2) 完善公司法人治理结构，健全内部监督制约机制，提高公司运作效率。

有限责任公司设立监事会，其成员不得少于3人。有限责任公司的监事会会议每年至少召开一次，股份有限公司的监事会至少每6个月召开一次，监事可以提议召开临时监事会会议。出席会议的监事在会议记录上签字。

(3) 健全股东合法权益和社会公共利益的保护机制，鼓励投资。

(4) 规范上市公司治理机构。上市公司董事会成员中应当有1/3以上的独立董事。上市公司要设立董事会秘书，负责股东大会和董事会会议的筹备、记录、文件保管以及公司股权管理，办理信息披露事务。

(5) 健全公司融资制度，充分发挥资本市场对国民经济发展的推动作用。

关于公司上市条件：公司股本总额降低至 3 000 万元；向社会公开发行的股份达公司总股份数的 25%以上，公司股本总额超过人民币 4 亿元的，其向社会公开发行的股份的比例为 10%以上。

(6) 公司聘用、解聘会计师事务所必须由股东会作出决议；监事会、监事在必要时可以聘请会计师事务所协助其工作；

(三) 《中华人民共和国证券投资基金法》

《中华人民共和国证券投资基金法》(简称《基金法》)经 2003 年 10 月 28 日第十届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过，并于 2004 年 6 月 1 日起正式实施。

1. 调整范围。目的是保护投资人及相关当事人的合法权益，促进证券投资基金和证券市场的健康发展。

2. 主要内容。分为 12 章 103 条，包括：总则，基金管理人，基金托管人，基金的募集，基金份额的交易，基金份额的申购与赎回，基金的运作与信息披露，基金合同的变更、终止与基金财产清算，基金份额持有人权利及其行使，监督管理，法律责任及附则。

(四) 《中华人民共和国刑法》对证券犯罪的规定

第十届全国人民代表大会常务委员会第二十二次会议于 2006 年 6 月 29 日通过《中华人民共和国刑法修正案(六)》。2009 年 2 月 28 日第十一届全国人民代表大会常务委员会第七次会议通过《中华人民共和国刑法修正案(七)》。关于证券犯罪或与证券有关的主要规定有：

1. 欺诈发行股票、债券罪。在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处 5 年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额 1%以上 5%以下罚金。单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处 5 年以下有期徒刑或者拘役(第一百六十条)。

2. 提供虚假财务会计报告罪。依法负有信息披露义务的公司、企业向股东和社会公众提供虚假的或者隐瞒重要事实的财务会计报告，或者对依法应当披露的其他重要信息不按照规定披露，严重损害股东或者其他利益，或者有其他严重情节的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处 3 年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处 2 万元以上 20 万元以下罚金(第一百六十一条)。

3. 上市公司的董事、监事、高级管理人员违背对公司的忠实义务，利用职务便利，操纵上市公司从事下列行为之一，致使上市公司利益遭受重大损失的，处 3 年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处罚金；致使上市公司利益遭受特别重大损失的，处 3 年以上 7 年以下有期徒刑，并处罚金：无偿向其他单位或者个人提供资金、商品、服务或者其他资产的；以明显不公平的条件，提供或者接受资金、商品、服务或者其他资产的；向明显不具有清偿能力的单位或者个人提供资金、商品、服务或者其他资产的；为明显不具有清偿能力的单位或者个人提供担保，或者无正当理由为其他单位或者个人提供担保的；无正当理由放弃债权、承担债务的；采用其他方式损害上市公司利益的。上市公司的控股股东或者实际控制人，指使上市公司董事、监事、高级管理人员实施前款行为的，依照前款的规定处罚。

犯前款罪的上市公司的控股股东或者实际控制人是单位的，对单位判处罚金

金,并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,依照第一款的规定处罚(第一百六十九条之一)。

4. 以欺骗手段取得银行或者其他金融机构贷款、票据承兑、信用证、保函等,给银行或者其他金融机构造成重大损失或者有其他严重情节的,处3年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处罚金;给银行或者其他金融机构造成特别重大损失或者有其他特别严重情节的,处3年以上7年以下有期徒刑,并处罚金。单位犯前款罪的,对单位判处罚金,并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,依照前款的规定处罚(第一百七十五条之一)。

5. 非法发行股票和公司、企业债券罪。这是指未经国家有关主管部门批准,非法发行股票或者公司、企业债券,数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的,处5年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处非法募集资金金额1%以上5%以下罚金。单位犯前款罪的,对单位判处罚金,并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员处5年以下有期徒刑或者拘役(第一百七十九条)。

6. 内幕交易、泄露内幕信息罪。证券、期货交易内幕信息的知情人员或者非法获取证券、期货交易内幕信息的人员,在涉及证券的发行,证券、期货交易或者其他对证券、期货交易价格有重大影响的信息尚未公开前,买入或者卖出该证券,或者从事与该内幕信息有关的期货交易,或者泄露该信息,或者明示、暗示他人从事上述交易活动,情节严重的,处5年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处违法所得1倍以上5倍以下罚金;情节特别严重的,处5年以上10年以下有期徒刑,并处违法所得1倍以上5倍以下罚金。单位犯前款罪的,对单位判处罚金,并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处5年以下有期徒刑或者拘役。内幕信息、知情人员的范围,依照法律、行政法规的规定确定。证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司、基金管理公司、商业银行、保险公司等金融机构的从业人员以及有关监管部门或者行业协会的工作人员,利用因职务便利获取的内幕信息以外的其他未公开的信息,违反规定,从事与该信息相关的证券、期货交易活动,或者明示、暗示他人从事相关交易活动,情节严重的,依照第一款的规定处罚(第一百八十条)。

7. 编造并传播影响证券交易虚假信息罪、诱骗他人买卖证券罪。编造并且传播影响证券、期货交易的虚假信息,扰乱证券、期货市场,造成严重后果的,处5年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处1万元以上10万元以下罚金。证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司的从业人员,证券业协会、期货业协会或者证券、期货监督管理部门的工作人员,故意提供虚假信息或者伪造、变造、销毁交易记录,诱骗投资者买卖证券、期货合约,造成严重后果的,处5年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处1万元以上10万元以下罚金;情节特别恶劣的,处5年以上10年以下有期徒刑,并处2万元以上20万元以下罚金。单位犯前两款罪的,对单位判处罚金,并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员,处5年以下有期徒刑或者拘役(第一百八十一条)。

8. 操纵证券市场罪。有下列情形之一,操纵证券、期货市场,情节严重的,处5年以下有期徒刑或者拘役,并处或者单处罚金;情节特别严重的,处5年以上10年以下有期徒刑,并处罚金:单独或者合谋,集中资金优势、持股或者持仓优势或者利用信息优势联合或者连续买卖,操纵证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的;与他人串通,以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券、期货交易,影响证券、期货交易价格或者证券、期货交易量的;在自己实际控制的账户之间进行证券交易,或者以自己为交易对象,自买自卖期货合约,影响证券、

期货交易价格或者证券、期货交易量的；以其他方法操纵证券、期货市场的。

单位犯前款罪的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚（第一百八十二条）。

9. 商业银行、证券交易所、期货交易所、证券公司、期货经纪公司、保险公司或者其他金融机构，违背受托义务，擅自运用客户资金或者其他委托、信托的财产，情节严重的，对单位判处罚金，并对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，处3年以下有期徒刑或者拘役，并处3万元以上30万元以下罚金；情节特别严重的，处3年以上10年以下有期徒刑，并处5万元以上50万元以下罚金。社会保障基金管理机构、住房公积金管理机构等公众资金管理机构，以及保险公司、保险资产管理公司、证券投资基金管理公司，违反国家规定运用资金的，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员，依照前款的规定处罚（第一百八十五条之一）。

10. 明知是毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、恐怖活动犯罪、走私犯罪、贪污贿赂犯罪、破坏金融管理秩序犯罪、金融诈骗犯罪的所得及其产生的收益，为掩饰、隐瞒其来源和性质，有下列行为之一的，没收实施以上犯罪的所得及其产生的收益，处5年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处洗钱数额5%以上20%以下罚金；情节严重的，处5年以上10年以下有期徒刑，并处洗钱数额5%以上20%以下罚金：提供资金账户的；协助将财产转换为现金、金融票据、有价证券的；通过转账或者其他结算方式协助资金转移的；协助将资金汇往境外的；以其他方法掩饰、隐瞒犯罪所得及其收益的来源和性质的（第一百九十一条第一款）。

二、行政法规

（一）《证券公司监督管理条例》

包括总则、设立与变更、组织机构、业务规则与风险控制、客户资产的保护、监督管理措施、法律责任和附则等内容。

（二）《证券公司风险处置条例》

包括总则，停业整顿、托管、接管、行政重组、撤销、破产清算和重整，监督协调、法律责任、附则等内容；《处置条例》规定了5种主要风险处置措施：停业整顿、托管、接管、行政重组、撤销。

1. 指导思想和基本原则。制定《处置条例》的指导思想是：总结近年来证券公司风险处置过程中好的措施和成功经验，立足现实需要，同时考虑将来的发展趋势，进一步健全和完善证券公司市场退出机制，巩固证券公司综合治理的成果，促进证券市场健康稳定发展。

制定《处置条例》的基本原则是：

（1）化解证券市场风险，保障证券交易正常运行，促进证券业健康发展；

（2）保护投资者合法权益和社会公共利益，维护社会稳定；

（3）细化、落实《证券法》、《中华人民共和国企业破产法》（以下简称《企业破产法》），完善证券公司市场退出法律制度；

（4）严肃市场法纪，惩处违法违规的证券公司和责任人。

2. 处置证券公司风险的具体措施。《处置条例》规定了5种主要的风险处置措施：停业整顿、托管、接管、行政重组和撤销。

（1）停业整顿。停业整顿是自我整改的一种处置措施。当证券公司风险控制指标不符合规定，在规定期限内未能完成整改时，中国证监会可以责令其停止部分或者全部业务进行整顿。

(2) 托管、接管。托管、接管是无自我整改能力，需要借助外力进行整顿的一种处置措施。当证券公司治理混乱、管理失控，或者挪用客户资产且不能自行弥补，或者在证券交易结算中多次发生交收违约、交收违约数额较大，或者风险控制指标不符合规定、发生重大财务危机时，中国证监会按规定程序选择专业机构成立托管组，对其证券经纪等涉及客户的业

务进行托管；情节严重的，中国证监会按规定程序组织专业人员成立接管组，接管该证券公司。

(3) 行政重组。行政重组是出现重大风险，但财务信息真实、完整，省级人民政府或者有关方面予以支持，有可行的重组计划的证券公司，向中国证监会申请进行行政重组。在停业整顿、托管、接管过程中，符合条件的，证券公司也可以向中国证监会申请行政重组。行政重组申请须经中国证监会批准。

(4) 撤销。撤销是对经停业整顿、托管、接管或者行政重组在规定期限内仍达不到正常经营条件的证券公司采取的市场退出措施。证券公司违法经营特别严重，不能清偿到期债务，需要动用证券投资者保护基金的，中国证监会可以直接撤销该证券公司。

三、部门规章

(一)《证券发行与承销管理办法》

《证券发行与承销管理办法》重点规范了首次公开发行股票询价、定价以及股票配售等环节，完善了现行的询价制度。

1. 首次公开发行股票询价的调整和补充。
2. 对证券发售的规定。

超额配售选择权

(二)《证券公司融资融券业务试点管理办法》

1. 证券公司申请融资融券业务试点的条件。

(1) 经营证券经纪业务已满 3 年的创新试点类证券公司。

(2) 公司治理健全，内部控制有效，能有效识别、控制和防范业务经营风险和内部管理风险。

(3) 公司及其董事、监事、高级管理人员最近两年内未因违法违规经营受到行政处罚和刑事处罚，且不存在因涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查或者正处于整改期间。

(4) 财务状况良好，最近两年各项风险控制指标持续符合规定，最近 6 个月净资本均在 12 亿元以上。

(5) 客户资产安全、完整，客户交易结算资金已实现第三方存管。

(6) 对交易、清算、客户账户和风险监控集中管理，对历史遗留的不规范账户已设定标识并集中监控。

(7) 已制订切实可行的融资融券业务试点实施方案和内部管理制度，具备开展融资融券业务试点所需的专业人员、技术系统、资金和证券。

2. 业务规则。

(1) 证券公司以自己的名义在证券登记结算机构分别开立融券专用证券账户、客户信用交易担保证券账户、信用交易证券交收账户和信用交易资金交收账户。

(2) 证券公司以自己的名义在商业银行分别开立融资专用资金账户和客户信用交易担保资金账户。

(3) 证券公司在向客户融资融券前，应当办理客户征信，了解客户的身份、财产与收入状况、证券投资经验和风险偏好，并以书面和电子方式予以记载、保存；同时与客户签订载入中国证券业协会规定的必备条款的融资融券合同。客户只能与一家证券公司签订融资融券合同，向一家证券公司融入资金和证券，客户只能开立一个信用资金账户。

(4) 证券公司向客户融资，只能使用融资专用资金账户内的资金；向客户融券，只能使用融券专用证券账户内的证券。

(5) 客户融资买入证券的，应当以卖券还款或者直接还款的方式偿还向证券公司融入的资金；客户融券卖出的，应当以买券还券或者直接还券的方式偿还向证券公司融入的证券。

(6) 客户融资买入或者融券卖出的证券暂停交易，且交易恢复日在融资融券债务到期日之后的，融资融券的期限顺延。融资融券合同另有约定的，从其约定。

(7) 客户融资买入或者融券卖出的证券预定终止交易，且最后交易日在融资融券债务到期日之前，融资融券的期限缩短至最后交易日的前一交易日。融资融券合同另有约定的，从其约定。

3. 债权担保。

(1) 证券公司向客户融资融券，应当向客户收取一定比例的保证金。保证金可以证券冲抵。

(2) 证券公司应当将收取的保证金以及客户融资买入的全部证券和融券卖出所得全部价款，分别存放在客户信用交易担保证券账户和客户信用交易担保资金账户，作为对该客户融资融券所生债权的担保物。

(3) 证券公司应当逐日计算客户交存的担保物价值与其所欠债务的比例。当该比例低于最低维持担保比例时，应当通知客户在一定的期限内补缴差额。客户未能按期缴足差额或者到期未偿还债务的，证券公司应当立即按照约定处分其担保物。

(4) 客户交存的担保物价值与其债务的比例超过证券交易所规定水平的，客户可以按照证券交易所的规定和融资融券合同的约定，提取担保物。

(5) 司法机关依法对客户信用证券账户或者信用资金账户记载的权益采取财产保全或者强制执行措施的，证券公司应当处分担保物，实现因向客户融资融券所生债权，并协助司法机关执行。

4. 权益处理。

(1) 证券登记结算机构依据证券公司客户信用交易担保证券账户内的记录，确认证券公司受托持有证券的事实，并以证券公司为名义持有人，登记于证券持有人名册。

(2) 对客户信用交易担保证券账户记录的证券，由证券公司以自己的名义，为客户的利益，行使对证券发行人的权利。证券公司行使对证券发行人的权利，应当事先征求客户的意见，并按照其意见办理。

(3) 证券登记结算机构受证券发行人委托以证券或现金形式分派投资收益的，应当将分派的证券记录在证券公司客户信用交易担保证券账户内，将分派的资金划入证券公司信用交易资金交收账户，并通知商业银行对客户信用资金账户的明细数据进行变更。

(4) 证券公司通过客户信用交易担保证券账户持有的股票不计入其自有股票，证券公司无须因该账户内股票数量的变动而履行相应的信息报告、披露或者

要约收购义务。

5. 监督管理。

(1) 证券交易所应当按照业务规则，采取措施，对融资融券交易的指令进行前端检查，对买卖证券的种类、融券卖出的价格等违反规定的交易指令予以拒绝。融资融券交易活动出现异常，已经或者可能危及市场稳定，有必要暂停交易的，证券交易所应当按照业务规则的规定，暂停全部或者部分证券的融资融券交易并公告。

(2) 证券登记结算机构应当按照业务规则，对与融资融券交易有关的证券划转和证券公司信用交易资金交收账户内的资金划转情况进行监督。

(3) 负责客户信用资金存管的商业银行应当按照客户信用资金存管协议的约定，对证券公司违反规定的资金划拨指令予以拒绝；发现异常情况的，应当要求证券公司作出说明，并向中国证监会及该公司注册地证监会派出机构报告。

(4) 证券公司应当按照证券交易所的规定，在每日收市后向其报告当日客户融资融券交易的有关信息。

(三)《证券市场禁入规定》

1. 基本原则。中国证监会对违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定的有关责任人员，根据情节严重的程度，采取证券市场禁入措施。行政处罚以事实为依据，遵循公开、公平、公正的原则。被中国证监会采取证券市场禁入措施的人员，中国证监会将通过中国证监会网站或指定媒体向社会公布，并记入被认定为证券市场禁入者的诚信档案。

2. 适用的范围。违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定，情节严重的下列人员，中国证监会可以根据情节严重的程度，采取证券市场禁入措施：(1) 发行人、上市公司的董事、监事、高级管理人员，其他信息披露义务人或者其他信息披露义务人的董事、监事、高级管理人员；(2) 发行人、上市公司的控股股东、实际控制人或者发行人、上市公司控股股东、实际控制人的董事、监事、高级管理人员；(3) 证券公司的董事、监事、高级管理人员及其内设业务部门负责人、分支机构负责人或者其他证券从业人员；(4) 证券公司的控股股东、实际控制人或者证券公司控股股东、实际控制人的董事、监事、高级管理人员；(5) 证券服务机构的董事、监事、高级管理人员等从事证券服务业务的人员和证券服务机构的实际控制人或者证券服务机构实际控制人的董事、监事、高级管理人员；

(6) 证券投资基金管理人、证券投资基金托管人的董事、监事、高级管理人员及其内设业务部门、分支机构负责人或者其他证券投资基金从业人员；(7) 中国证监会认定的其他违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定的有关责任人员。

共同违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定，需要采取证券市场禁入措施的，对负次要责任的人员，可以比照应负主要责任的人员，适当从轻、减轻或者免于采取证券市场禁入措施。

3. 市场禁入措施的类型。违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定，情节严重的，可以对有关责任人员采取3~5年的证券市场禁入措施；行为恶劣、严重扰乱证券市场秩序、严重损害投资者利益或者在重大违法活动中起主要作用等情节较为严重的，可以对有关责任人员采取5~10年的证券市场禁入措施；有下列情形之一的，可以对有关责任人员采取终身的证券市场禁入措施：(1) 严重违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定，构成犯罪的；(2) 违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定，行为特别恶劣，严重扰乱证券市场秩序并造成

严重社会影响，或者致使投资者利益遭受特别严重损害的；(3) 组织、策划、领导或者实施重大违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定的活动的；(4) 其他违反法律、行政法规或者中国证监会有关规定，情节特别严重的。

有下列情形之一的，可以对有关责任人员从轻、减轻或者免于采取证券市场禁入措施：(1) 主动消除或者减轻违法行为危害后果的；(2) 配合查处违法行为有立功表现的；(3) 受他人指使、胁迫有违法行为，且能主动交待违法行为的；(4) 其他可以从轻、减轻或者免于采取证券市场禁入措施的。

4. 相关规定。中国证监会采取证券市场禁入措施前，应当告知当事人采取证券市场禁入措施的事实、理由及依据，并告知当事人有陈述、申辩和要求举行听证的权利。

被采取证券市场禁入措施的人员，应当在收到中国证监会作出的证券市场禁入决定后，立即停止从事证券业务或者停止履行上市公司董事、监事、高级管理人员职务，并由其所在机构按规定的程序解除其被禁止担任的职务。

被中国证监会采取证券市场禁入措施的人员，在禁入期间内，除不得继续在原机构从事证券业务或者担任原上市公司董事、监事、高级管理人员职务外，也不得在其他任何机构中从事证券业务或者担任其他上市公司董事、监事、高级管理人员职务。

第二节 证券市场的行政监管

大纲要求：

熟悉证券市场监管的意义和原则，市场监管的目标和手段。掌握我国的证券市场监管体系；掌握国务院证券监督管理机构及其组成；熟悉新《证券法》赋予证券监督管理机构的职责、权限和各职能部门的分工。

掌握对证券发行上市、交易市场、证券经营机构的监管内容和统一行业诚信档案工作。

掌握证券投资者保护基金的来源、使用、监督管理；熟悉中国证券投资者保护基金公司设立的意义和职责。

我国及时总结证券市场发展的经验教训，确立了指导证券市场健康发展的“法制、监管、自律、规范”的“八字方针”，初步形成了有中国特色的集中统一的监管体系。

一、证券市场监管的意义和原则

(一) 证券市场监管的意义

1. 加强证券市场监管是保障广大投资者权益的需要。
2. 加强证券市场监管是维护市场良好秩序的需要。
3. 加强证券市场监管是发展和完善证券市场体系的需要。
4. 准确和全面的信息是证券市场参与者进行发行和交易决策的重要依据。

(二) 证券市场监管的原则

1. 依法监管原则。
2. 保护投资者利益原则。
3. “三公”原则。公开、公平、公正。
4. 监督与自律相结合的原则。国家对证券市场的监管是证券市场健康发展的保证，而证券从业者的自我管理是证券市场正常运行的基础。国家监督与自我管理相结合的原则是世界各国共同奉行的原则。

二、证券市场监管的目标和手段

（一）证券市场监管的目标

证券市场监管的目标在于：运用和发挥证券市场机制的积极作用，限制其消极作用；保护投资者合法权益，保障合法的证券交易活动，监督证券中介机构依法经营；防止人为操纵、欺诈等不法行为，维持证券市场的正常秩序；根据国家宏观经济管理的需要，运用灵活多样的方式，调控证券发行与证券交易规模，引导投资方向，使之与经济发展相适应。

国际证监会公布了证券监管的3个目标：一是保护投资者；二是保证证券市场的公平、效率和透明；三是降低系统性风险。

（二）证券市场监管的手段

1. 法律手段。
2. 经济手段
3. 行政手段。

三、证券市场监管机构

我国证券市场经过近20年的发展，逐步形成了五位一体的监管体系，即国务院证券监督管理机构、国务院证券监督管理机构的派出机构、证券交易所、行业协会和证券投资者保护基金公司为一体的监管体系和自律管理体系。

（一）国务院证券监督管理机构

我国证券市场监管机构是国务院证券监督管理机构。中国证监会成立于1992年10月。中国证监会在上海、深圳等地设立9个稽查局，在各省、自治区、直辖市、计划单列市共设立36个证监局。

（二）国务院证券监督管理机构的职责和权限

1. 中国证监会的职责。

中国证监会依据《证券法》在对证券市场实施监督管理中可以履行下列职责：

- （1）依法制定有关证券市场监督管理的规章、规则，并依法行使审批或者核准权；
- （2）依法对证券的发行、上市、交易、登记、存管、结算进行监督管理；
- （3）依法对证券发行人、上市公司、证券公司、证券投资基金管理公司、证券服务机构、证券交易所、证券登记结算机构的证券业务活动进行监督管理；
- （4）依法制定从事证券业务人员的资格标准和行为准则，并监督实施；
- （5）依法监督检查证券发行、上市和交易的信息公开情况；
- （6）依法对中国证券业协会的活动进行指导和监督；
- （7）依法对违反证券市场监督管理法律、行政法规的行为进行查处；
- （8）法律、行政法规规定的其他职责。

中国证监会内设相应的职能管理部门，履行上述职责。具体分工如下：

发行监管部、市场监管部、证券公司风险处置办公室、基金监管部、期货监管部、稽查局、法律部。

2. 中国证监会有权采取的措施。

（1）对证券发行人、上市公司、证券公司、证券投资基金管理公司、证券服务机构、证券交易所、证券登记结算机构进行现场检查。

（2）进入涉嫌违法行为发生场所调查取证。

（3）询问当事人和与被调查事件有关的单位和个人，要求其对与被调查事件有关的事项作出说明。

（4）查阅、复制与被调查事件有关的财产权登记、通讯记录等资料。

(5) 查阅、复制当事人和与被调查事件有关的单位和个人的证券交易记录、登记过户记录、财务会计资料及其他相关文件和资料；对可能被转移、隐匿或者毁损的文件和资料，可以予以封存。

(6) 查询当事人和与被调查事件有关的单位和个人的资金账户、证券账户和银行账户；对有证据证明已经或者可能转移或者隐匿违法资金、证券等涉案财产或者隐匿、伪造、毁损重要证据的，经国务院证券监督管理机构主要负责人批准，可以冻结或者查封。

(7) 在调查操纵证券市场、内幕交易等重大证券违法行为时，经国务院证券监督管理机构主要负责人批准，可以限制被调查事件当事人的证券买卖，但限制的期限不得超过 15 个交易日；案情复杂的，可以延长 15 个交易日。

四、证券市场监管的重点内容

(一) 对证券发行上市的监管

1. 证券发行核准制

2. 信息披露

● 信息披露的意义。各国均以强制方式要求信息披露。信息披露的意义在于：

(1) 有利于价值判断；(2) 防止信息滥用；(3) 有利于监督经营管理；(4) 防止不正当竞争；(5) 提高证券市场效率。信息公开是提高证券市场效率的关键因素。

● 信息披露的基本要求

(1) 全面性。不得有任何隐瞒或重大遗漏。(2) 真实性。(3) 时效性。

● 证券发行与上市的信息公开制度

证券发行与上市的信息公开制度；证券上市信息的公开；

● 持续信息公开制度

上市公司和公司债券上市交易的公司，应当在每一会计年度结束之日起四个月内编制并报送年度报告；应当在每一会计年度的上半年结束之日起二个月内编制并上报中期报告，并予公告。

● 信息披露的虚假或重大遗漏的法律责任

① 发行人、证券公司、保荐人在招募说明书、上市公告书、公司报告及其他文件中作出虚假陈述的。我国《证券法》第一百九十一条规定：“证券公司承销证券，有下列行为之一的，责令改正，给予警告，没收违法所得，可以并处三十万元以上六十万元以下的罚款；情节严重的，暂停或者撤销相关业务许可。给其他证券承销机构或者投资者造成损失的，依法承担赔偿责任。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，可以并处三万元以上三十万元以下的罚款；情节严重的，撤销任职资格或者证券从业资格：(一) 进行虚假的或者误导投资者的广告或者其他宣传推介活动；(二) 以不正当竞争手段招揽承销业务；(三) 其他违反证券承销业务规定的行为。”

第一百九十二条规定：“保荐人出具有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的保荐书，或者不履行其他法定职责的，责令改正，给予警告，没收业务收入，并处以业务收入一倍以上五倍以下的罚款；情节严重的，暂停或者撤销相关业务许可。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款；情节严重的，撤销任职资格或者证券从业资格。”

第一百九十三条规定：“发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照

规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定报送有关报告，或者报送的报告有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。发行人、上市公司或者其他信息披露义务人的控股股东、实际控制人指使从事前两款违法行为的，依照前两款的规定处罚。”

②律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等专业性证券服务机构在其出具的法律意见书、审计报告、资产评估报告及参与制作的其他文件中作出虚假陈述的。我国《证券法》第二百二十三条规定：“证券服务机构未勤勉尽责，所制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，没收业务收入，暂停或者撤销证券服务业务许可，并处以业务收入一倍以上五倍以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，撤销证券从业资格，并处以三万元以上十万元以下的罚款。”

3. 证券发行上市保荐制度

企业发行上市不但要有保荐人进行保荐，还需要具有保荐代表人资格的从业人员具体负责保荐工作。监管部门对符合条件的证券公司及其从业人员注册登记为保荐人和保荐代表人。

企业首次公开发行和上市公司再次公开发行证券都需要保荐人和保荐代表人保荐。保荐期间分尽职推荐和持续督导两个阶段，各个阶段都有明确的保荐期限。保荐人和保荐代表人在向监管部门推荐企业上市前，要对企业进行辅导和尽职调查，要在推荐文件中对发行人的信息披露质量、发行人的独立性和持续经营能力等作出必要的承诺。

对保荐人和保荐代表人的违法违规行为，除进行行政处罚和依法追究法律责任外，证券监管机构还将引进持续信用监管和“冷淡对待”的监管措施。

（二）对交易市场的监管

● 证券交易所的信息公开制度

我国《证券法》第一百一十三条规定：“证券交易所应当为组织公平的集中交易提供保障，公布证券交易即时行情，并按交易日制作证券市场行情表，予以公布。未经证券交易所许可，任何单位和个人不得发布证券交易即时行情。”第一百一十五条规定：“证券交易所对证券交易实行实时监控，并按照国务院证券监督管理机构的要求，对异常的交易情况提出报告。证券交易所应当对上市公司及相关信息披露义务人披露信息进行监督，督促其依法及时、准确地披露信息。证券交易所根据需要，可以对出现重大异常交易情况的证券账户限制交易，并报国务院证券监督管理机构备案。”

我国《证券法》第二百条规定：“证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构的从业人员或者证券业协会的工作人员，故意提供虚假资料，隐匿、伪造、篡改或者毁损交易记录，诱骗投资者买卖证券的，撤销证券从业资格，并处以三万元以上十万元以下的罚款；属于国家工作人员的，还应当依法给予行政处分。”第二百零七条规定，证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构及其从业人员，证券业协会、证券监督管理机构及其工作人员，“在证券交易活动中作出虚假陈述或者信息误导的，责令改正，处以三万元以上二十

万元以下的罚款；属于国家工作人员的，还应当依法给予行政处分。”

● 对操纵市场行为的监管

1. 操纵市场是指某一组织或个人以获取利益或者减少损失为目的，利用其资金、信息等优势，或者滥用职权，影响证券市场价格，制造证券市场假象，诱导或者致使投资者在不了解事实真相的情况下作出证券投资决定，扰乱证券市场秩序的行为。

2. 操纵市场的行为。操纵市场行为包括：

(1) 操纵证券交易价格或数量。

(2) 与他人串通，以事先约定的时间、价格和方式相互进行证券交易，影响证券交易价格或者证券交易量。

(3) 在自己实际控制的账户之间进行证券交易，影响证券交易价格或者证券交易量。

(4) 以其他手段操纵证券市场。

对操纵市场行为的监管：事前监管和事后处理。

主要包括两个方面：第一，对操纵行为的处罚。我国《证券法》第二百零三条规定：“操纵证券市场的，责令依法处理非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足三十万元的，处以三十万元以上三百万元以下的罚款。单位操纵证券市场的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以十万元以上六十万元以下的罚款。”第二，操纵行为受害者可以通过民事诉讼获得损害赔偿。

● 对欺诈客户行为的监管

欺诈客户行为包括：不在规定时间内向客户提供交易的书面确认文件；为牟取佣金收入，诱使客户进行不必要的证券买卖等。（P329）

对欺诈客户行为的监管：禁止任何单位或个人在证券发行、交易及其相关活动中欺诈客户。证券经营机构、证券登记或清算机构以及其他各类从事证券业的机构有欺诈客户行为的，将根据不同情况，限制或者暂停证券业务及其他处罚。因欺诈客户行为给投资者造成损失的，应当依法承担赔偿责任。

● 对内幕交易的监管

(1) 内幕交易的行为主体。我国《证券法》第七十四条规定：“证券交易内幕信息的知情人包括：（一）发行人的董事、监事、高级管理人员；（二）持有公司百分之五以上股份的股东及其董事、监事、高级管理人员，公司的实际控制人及其董事、监事、高级管理人员；（三）发行人控股的公司及其董事、监事、高级管理人员；（四）由于所任公司职务可以获取公司有关内幕信息的人员；（五）证券监督管理机构工作人员以及由于法定职责对证券的发行、交易进行管理的其他人员；（六）保荐人、承销的证券公司、证券交易所、证券登记结算机构、证券服务机构的有关人员；（七）国务院证券监督管理机构规定的其他人员。”

(2) 内幕信息的界定。我国《证券法》第七十五条规定：“证券交易活动中，涉及公司的经营、财务或者对该公司证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息，为内幕信息。”

(3) 内幕交易的行为方式。内幕交易的行为方式主要表现为：行为主体知悉公司内幕信息，且从事有价证券的交易或其他有偿转让行为，或者泄露内幕信息或建议他人买卖证券等。

(4) 对内幕交易的监管。我国《证券法》第七十六条规定：“证券交易内幕信息的知情人和非法获取内幕信息的人，在内幕信息公开前，不得买卖该公司的

证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券。持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有公司百分之五以上股份的自然人、法人、其他组织收购上市公司的股份，本法另有规定的，适用其规定。内幕交易行为给投资者造成损失的，行为人应当依法承担赔偿责任。”

（5）内幕交易的法律责任。我国《证券法》第二百零二条规定：“证券交易内幕信息的知情人或者非法获取内幕信息的人，在涉及证券的发行、交易或者其他对证券的价格有重大影响的信息公开前，买卖该证券，或者泄露该信息，或者建议他人买卖该证券的，责令依法处理非法持有的证券，没收违法所得，并处以违法所得一倍以上五倍以下的罚款；没有违法所得或者违法所得不足三万元的，处以三万元以上六十万元以下的罚款。单位从事内幕交易的，还应当对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。证券监督管理机构工作人员进行内幕交易的，从重处罚。”

（三）对证券经营机构的监管

1. 证券经营机构准入监管

我国《证券法》第一百二十二条规定，设立证券公司必须经国务院证券监督管理机构审查批准，任何单位和个人未经国务院证券监督管理机构的审查批准，均不得经营证券业务。

设立证券公司还需要符合一系列条件：一是对公司章程的要求；二是对证券公司主要股东持续经营能力和净资产的要求；三是与公司经营业务范围相应的注册资本；四是公司的董事、监事和高级管理人员具有证券从业资格和胜任能力；五是公司具有完善的风险管理与内部控制制度以及其他要求。

我国《证券法》第一百二十九条规定了证券公司重要事项变更审批要求。证券公司设立、收购或者撤销分支机构，变更业务范围或者注册资本，变更公司章程中的重要条款，变更持有 5%以上股权的股东、实际控制人等，需要经证券监管部门批准。证券公司在境外设立、收购或者参股证券经营机构，也必须经证券监管部门批准。

2. 对证券从业人员的监管

证券从业人员需要具备证券从业资格，监管部门对证券公司董事、监事和高级管理人员的任职资格实行核准制，对从事保荐业务的保荐代表人实行注册制，对一般从业人员，授权中国证券业协会管理。

我国《证券法》第一百三十一条规定了证券公司的董事、监事和高级管理人员任职资格，要求其正直诚实、品行良好，熟悉证券法律、行政法规，具有履行职责所需要的经营管理能力，并在任职前取得监管部门核准的任职资格。我国《公司法》第一百四十七条及《证券法》第一百三十一条都规定了不得担任证券公司董事、监事和高级管理人员的情形。

3. 对证券公司业务的核准

4. 对证券公司的日常监管，分为现场监管和非现场监管。

（四）统一行业诚信档案工作

1. 证券、期货市场诚信建设工作。

一是基本形成诚信制度规范体系。

二是推进了诚信数据平台建设。

三是始终保持违规惩戒高压态势。

四是广泛开展诚信宣传教育。

2. 健全诚信规范和管理制度。

3. 探索诚信监管的有效机制。

五、证券投资者保护基金制度

(一) 证券投资者保护基金

2005年6月30日，经国务院批准，中国证监会、财政部、中国人民银行联合发布了《证券投资者保护基金管理办法》（以下简称《管理办法》），设立证券投资者保护基金（以下简称“保护基金”）。证券投资者保护基金是指按照《管理办法》筹集形成的、在防范和处置证券公司风险中用于保护证券投资者利益的资金。

保护基金的主要用途是证券公司被撤销、关闭和破产或被中国证监会实施行政接管、托管经营等强制性监管措施时，按照国家有关政策规定对债权人予以偿付。

1. 来源

(1) 上海、深圳证券交易所在风险基金分别达到规定的上限后，交易经手费的20%纳入基金。

(2) 所有在中国境内注册的证券公司，按其营业收入的0.5%~5%缴纳基金，经营管理和运作水平较差、风险较高的证券公司，应当按较高比例缴纳基金；各证券公司的具体缴纳比例由基金公司根据证券公司风险状况确定后，报中国证监会批准，并按年进行调整；证券公司缴纳的基金在其营业成本中列支。

(3) 发行股票、可转债等证券时，申购冻结资金的利息收入。

(4) 依法向有关责任方追偿所得和从证券公司破产清算中受偿收入。

(5) 国内外机构、组织及个人的捐赠。

(6) 其他合法收入。

2. 使用

(1) 证券公司被撤销、关闭和破产或被中国证监会实施行政接管、托管经营等强制性监管措施时，依照国家有关政策规定对债权人予以偿付；

(2) 国务院批准的其他用途。

为处置证券公司风险需要动用保护基金的，中国证监会根据证券公司的风险状况制订风险处置方案，保护基金公司制订保护基金使用方案，报经国务院批准后，由保护基金公司办理发放基金的具体事宜。

3. 监督管理

保护基金公司应依法合规运作，按照安全、稳健的原则运用基金资产，并接受中国证监会等相关部委的监督。基金的资金运用限于银行存款、购买国债、中央银行债券（包括中央银行票据）和中央级金融机构发行的金融债券以及国务院批准的其他资金运用形式。

保护基金公司应建立科学的业绩考评制度和信息报告制度，报送中国证监会、财政部、中国人民银行。保护基金公司对证券公司、托管清算机构使用基金的情况，可进行检查或委托专项审计。

中国证监会负责监督证券公司按期足额缴纳基金及向保护基金公司报送财务、业务等经营管理信息和资料。对挪用、侵占或骗取基金的违法行为，依法严厉打击；对有关人员的失职行为，依法追究其责任；涉嫌犯罪的，移送司法机关依法追究其刑事责任。

(二) 证券投资者保护基金公司

1. 设立的意义

保护基金公司的设立，一是可以在证券公司出现关闭、破产等重大风险时依据国家政策规范地保护投资者权益，通过简捷的渠道快速地对投资者特别是中小投资者予以保护；二是有助于稳定和增强投资者对我国金融体系的信心，有助于防止证券公司个案风险的传递和扩散；三是对现有的国家行政监管部门、证券业协会和证券交易所等行业自律组织、市场中介机构等组成的全方位、多层次监管体系的一个重要补充，将在监测证券公司风险、推动证券公司积极稳妥地解决遗留问题和处置证券公司风险方面发挥重要作用；四是有助于我国建立国际成熟市场通行的证券投资者保护机制。证券投资者保护基金是证券投资者保护的最终措施之一。

2. 职责

- (1) 筹集、管理和运作基金。
- (2) 监测证券公司风险，参与证券公司风险处置工作。
- (3) 证券公司被撤销、关闭和破产或被中国证监会实施行政接管、托管经营等强制性监管措施时，按照国家有关政策规定对债权人予以偿付。
- (4) 组织、参与被撤销、关闭或破产证券公司的清算工作。
- (5) 管理和处分受偿资产，维护基金权益。
- (6) 发现证券公司经营管理中出现可能危及投资者利益和证券市场安全的重大风险时，向中国证监会提出监管、处置建议；对证券公司运营中存在的风险隐患会同有关部门建立纠正机制。
- (7) 国务院批准的其他职责。

第三节 证券市场的自律管理

大纲要求：

熟悉证券市场的自律性管理机构；掌握证券交易所的主要职能、一线监管权力、对证券交易活动、会员、上市公司的自律管理；掌握证券业协会的职责和对会员、从业人员、代办股份转让系统的自律管理；熟悉证券从业人员资格管理的有关规定；熟悉证券从业人员诚信信息管理系统的主要内容；掌握证券业从业人员执业行为准则规定的适用对象及自律管理机构、基本准则、禁止行为、监督及惩戒。

一、证券交易所的自律管理

我国《证券法》第一百零二条规定：“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。”

(一) 证券交易所的主要职能

1. 为组织公平的集中交易提供保障。
2. 提供场所和设施。
3. 公布证券交易即时行情，并按交易日制作证券市场行情表，予以公布。
4. 依照证券法律、行政法规制定上市规则、交易规则、会员管理规则和其他有关规则，并报国务院证券监督管理机构批准。
5. 对证券交易实行实时监控，并按照中国证监会的要求，对异常的交易情况提出报告。
6. 对上市公司及相关信息披露义务人披露信息进行监督，督促其依法及时、准确地披露信息。
7. 因突发事件而影响证券交易的正常进行时，证券交易所可以采取技术性停

牌的措施；因不可抗力的突发性事件或者为维护证券交易的正常秩序，证券交易所可以决定临时停市等。

（二）证券交易所的一线监管权力

证券交易所作为一线监管者，修订后的《证券法》在保留证券交易所的上述职能之外，还授予证券交易所以下监管权力：

1. 根据需要对出现重大异常交易情况的证券账户限制交易，并报国务院证券监督管理机构备案。

2. 对证券（包括股票和公司债券）的上市交易申请行使审核权。

3. 上市公司出现法定情形时，就暂停或终止其股票上市交易行使决定权。

4. 公司债券上市交易后，公司出现法定情形时，就暂停或终止其公司债券上市交易行使决定权。当事人对证券交易所作出的不予上市、暂停上市、终止上市决定不服的，我国《证券法》第六十二条规定当事人“可以向证券交易所设立的复核机构申请复核”。

（三）对证券交易活动的管理

1. 制定和公布相应的交易规则。

2. 制定和公布相应的业务规则。

3. 及时公布证券行情。

4. 对于上市的证券，证券交易所所有权依照有关规定，暂停或者恢复其交易。中国证监会也有权要求证券交易所暂停或者恢复上市证券的交易。证券交易所应当建立市场准入制度，并根据证券法规的规定或者中国证监会的要求，限制或者禁止特定证券投资者的证券交易行为。除此之外，证券交易所不得限制或者禁止证券投资者的证券买卖行为。

5. 《证券交易所管理办法》要求，证券交易所应当建立符合证券市场监管和实时监控要求的计算机系统，并设立负责证券市场监管工作的专门机构。

（四）对证券交易所会员的管理

1. 会员的资格管理。

2. 会员交易席位管理。

3. 对会员自营业务和经营业务的管理。

4. 对会员财务状况内控制度的检查。

（五）证券交易所对上市公司的管理

1. 制定具体的上市规则。

2. 证券交易所应当与上市公司订立上市协议，以确定相互间的权利义务关系；同时，应当建立上市推荐人制度，保证上市公司符合上市要求。证券交易所应当监督上市推荐人切实履行业务规则中规定的相关职责。

3. 监督上市公司信息披露行为。

暂停上市公司的股票交易，并要求上市公司立即公布有关信息：该公司的股票交易发生异常波动；有投资者发出收购该公司股票的公开要约；上市公司依据上市协议提出停牌申请；中国证监会依法作出暂停股票交易的决定时以及证券交易所认为必要时。

4. 证券交易所应当设立上市公司股东持股情况的档案资料，并根据国家有关法律、法规、规章、政策对股东持股数量及其买卖行为的限制规定，对上市公司股东在交易过程中的持股变动情况进行即时统计和监督。

二、中国证券业协会的自律管理

证券业协会是证券业的自律性组织，是社会团体法人。中国证券业协会正式成立于 1991 年 8 月 28 日，是依法注册的具有独立法人地位的、由经营证券业务的金融机构自愿组成的行业性自律组织。

（一）中国证券业协会职责

根据我国《证券法》，中国证券业协会履行下列职责：

1. 教育和组织会员遵守证券法律、行政法规。
2. 依法维护会员的合法权益，向证券监督管理机构反映会员的建议和要求。
3. 收集整理证券信息，为会员提供服务。
4. 制定会员应遵守的规则，组织会员单位从业人员的业务培训，开展会员间的业务交流。
5. 对会员之间、会员与客户之间发生的证券业务纠纷进行调解。
6. 组织会员就证券业的发展、运作及有关内容进行研究。
7. 监督、检查会员行为，对违反法律、行政法规或者中国证券业协会章程的，按照规定给予纪律处分。

（二）中国证券业协会自律管理职能

1. 对会员单位的自律管理。
 - （1）规范业务，制定业务指引。
 - （2）规范发展，促进行业创新，增强行业竞争力。
 - （3）制定行业公约，促进公平竞争。
2. 对从业人员的自律管理。
 - （1）从业人员的资格管理与后续职业培训。
 - （2）为特殊岗位的从业人员提供专业的资质测试和相关的后续职业培训。
 - （3）制定从业人员的行为准则和道德规范。
 - （4）从业人员诚信信息管理。
3. 代办股份转让系统。

（三）证券业从业人员的资格管理

2002 年 12 月 16 日，中国证监会公布《证券业从业人员资格管理办法》（以下简称《资格管理办法》），自 2003 年 2 月 1 日起实施。

1. 证券业从业人员的范围。

根据《资格管理办法》，证券业从业人员包括：

- （1）证券公司中从事证券自营、证券经纪、证券承销与保荐、证券投资咨询、证券投资管理等业务的专业人员，包括相关业务部门的管理人员。
- （2）基金管理公司、基金托管机构中从事基金销售、研究分析、投资管理、交易、监察稽核等业务的专业人员，包括相关业务部门的管理人员；基金销售机构中从事基金宣传、推销、咨询等业务的专业人员，包括相关业务部门的管理人员。
- （3）证券投资咨询机构中从事证券投资咨询业务的专业人员及其管理人员。
- （4）证券资信评估机构中从事证券资信评估业务的专业人员及其管理人员。
- （5）中国证监会规定需要取得从业资格和执业证书的其他人员。

2. 从业资格的取得和执业证书。

中国证券业协会负责从业人员从业资格考试、执业证书发放以及执业注册登记等工作。中国证监会对中国证券业协会有关证券业从业人员资格管理的工作进行指导和监督。凡年满 18 周岁，具有高中以上文化程度和完全民事行为能力的人员均可参加证券业从业人员资格考试。从业资格不实行专业分类考试。资格考

试内容包括一门基础性科目和一门专业性科目。通过了有关资格考试即取得相关从业资格。

取得从业资格的人员，符合下列条件的，可以通过证券经营机构申请统一的执业证书：

- (1) 已被机构聘用。
- (2) 最近 3 年未受过刑事处罚。
- (3) 不存在我国《证券法》第一百三十二条规定的情形。
- (4) 未被中国证监会认定为证券市场禁入者，或者已过禁入期的。
- (5) 品行端正，具有良好的职业道德。
- (6) 法律、行政法规和中国证监会规定的其他条件。

3. 执业管理。

中国证券业协会应当建立从业人员资格管理数据库，进行资格公示和执业注册登记管理。取得执业证书的人员，经证券经营机构委派，可以代表被聘用的证券经营机构对外开展本机构经营的证券业务，证券经营机构不得聘用未取得执业证书的人员对外开展证券业务。

取得执业证书的从业人员变更聘用机构的，新聘用机构应当在上述情形发生后 10 日内向中国证券业协会报告，由中国证券业协会变更该人员执业注册登记。

4. 相关处罚。

(1) 参加资格考试的人员，违反考场规则，扰乱考场秩序的，在两年内不得参加资格考试。

(2) 取得从业资格的人员提供虚假材料，申请执业证书的，不予颁发执业证书；已颁发执业证书的，由中国证券业协会注销其执业证书。

(3) 证券经营机构在办理执业证书申请过程中，弄虚作假、徇私舞弊、故意刁难有关当事人的，或者不按规定履行报告义务的，由中国证券业协会责令改正；拒不改正的，由中国证券业协会对证券经营机构及其直接责任人员给予纪律处分；情节严重的，由中国证监会单处或者并处警告、3 万元以下罚款。

(4) 证券经营机构聘用未取得执业证书的人员对外开展证券业务的，由中国证券业协会责令改正；拒不改正的，给予纪律处分；情节严重的，由中国证监会单处或者并处警告、3 万元以下罚款。

(5) 从业人员拒绝中国证券业协会调查或者检查的，或者所聘用机构拒绝配合调查的，由中国证券业协会责令改正；拒不改正的，给予纪律处分；情节严重的，由中国证监会给予从业人员暂停执业 3—12 个月，或者吊销其执业证书的处罚；对机构单处或者并处警告、3 万元以下罚款。

(6) 被中国证监会依法吊销执业证书或者因违反《资格管理办法》被中国证券业协会注销执业证书的人员，中国证券业协会可在 3 年内不受理其执业证书申请。

(7) 中国证券业协会工作人员不按《资格管理办法》规定履行职责，徇私舞弊、玩忽职守或者故意刁难有关当事人的，中国证券业协会应当给予纪律处分。

(四) 证券业从业人员诚信信息管理

证券业从业人员诚信信息记录的内容包括：基本信息、奖励信息、警示信息、处罚处分信息。

三、证券业从业人员的行为准则

为规范证券业从业人员执业行为，维护证券市场秩序，按照中纪委关于制定

金融行业从业人员行为准则的工作要求和中国证监会的统一部署,《证券业从业人员执业行为准则》(以下简称“准则”)于2009年1月19日由中国证券业协会正式颁布实施。《准则》是我国证券行业从业人员第一部系统性的自律规则,中国证券业协会将依据该准则对从业人员的执业行为进行自律管理。

(一) 适用对象及自律管理机构

《准则》所称的证券业从业人员(以下简称“从业人员”)是指:

1. 证券公司的管理人员、业务人员以及与证券公司签订委托合同的证券经纪人。
2. 基金管理公司的管理人员和业务人员。
3. 基金托管和销售机构中从事基金托管或销售业务的管理人员和业务人员。
4. 证券投资咨询机构的管理人员和业务人员。
5. 从事上市公司并购重组业务的财务顾问机构的管理人员和业务人员。
6. 证券市场资信评级机构中从事证券评级业务的管理人员和业务人员。
7. 协会规定的其他人员。

《准则》明确规定中国证券业协会是对证券业从业人员的执业行为进行自律管理的主体。中国证券业协会的自律管理工作接受中国证监会的指导和监督。

(二) 基本准则

1. 《准则》第五条规定,从业人员应遵守国家相关法规规范,接受并配合中国证监会的监督与管理,接受并配合中国证券业协会的自律管理,遵守交易所有关规则、所在机构的规章制度以及行业公认的职业道德和行为准则。

2. 《准则》第六条规定,从业人员在执业过程中应当维护客户和其他相关方的合法权益,诚实守信,勤勉尽责,维护行业声誉。

该条规定了从业人员在执业过程中应当遵守的几个原则,即维护客户利益原则、诚实守信原则、勤勉尽责原则和维护行业声誉原则。这些原则以《证券法》、《中国证券业协会证券分析师职业道德守则》、《中国证券业协会证券投资基金销售人员执业守则》等所确定的基本原则为依据。

3. 《准则》第七条规定,从业人员在执业过程中应依照相应的业务规范和执业标准为客户提供专业服务,对客户进行证券投资相关教育,正确向客户揭示投资风险。为保证必要的执业能力和专业水平,从业人员应取得相应的从业资格,通过所在机构向中国证券业协会申请执业注册,接受中国证券业协会和所在机构组织的后续职业培训。

该条首先明确了对从业人员提供专业服务的基本要求,即在提供专业服务的过程中应当遵守相应的业务规范和执业标准,应当对投资者进行投资教育,向其正确揭示投资风险。为了保证从业人员的专业胜任能力,第七条还明确了从业人员应当参加中国证券业协会的后续职业培训。第七条以《证券法》、《证券业从业人员资格管理办法》、《证券业从业人员资格管理实施细则》、《中国证券业协会证券分析师职业道德守则》、《中国证券业协会证券投资基金销售人员执业守则》为依据。

4. 《准则》第八条规定,从业人员在执业过程中遇到自身利益或相关方利益与客户的利益发生冲突或可能发生冲突时,应及时向所在机构报告;当无法避免时,应确保客户的利益得到公平的对待。

5. 《准则》第九条规定,从业人员应保守国家秘密、所在机构的商业秘密、客户的商业秘密及个人隐私,对在执业过程中所获得的未公开的信息负有保密义务,但国家司法机关和政府监管部门按照有关规定进行调查取证的,或有关法律、

法规要求提供的除外。从业人员对客户服务结束或者离开所在机构后，仍应按照有关规定或合同约定承担上述保密义务。

6.《准则》第十条规定，机构或者其管理人员对从业人员发出指令涉嫌违法违规的，从业人员应及时按照所在机构内部程序向高级管理人员或者董事会报告。机构应及时采取措施妥善处理。

机构未妥善处理的，从业人员应及时向中国证监会或者中国证券业协会报告；中国证券业协会对从业人员的报告行为保密。机构或机构相关人员不得对从业人员的上述报告行为打击报复。

（三）禁止行为

1. 从业人员一般性禁止行为：

- （1）从事或协同他人从事欺诈、内幕交易、操纵证券交易价格等非法活动。
- （2）编造、传播虚假信息或者误导投资者的信息。
- （3）损害社会公共利益、所在机构或者他人的合法权益。
- （4）从事与其履行职责有利益冲突的业务。
- （5）贬损同行或以其他不正当竞争手段争揽业务。
- （6）接受利益相关方的贿赂或对其进行贿赂。
- （7）买卖法律明文禁止买卖的证券。
- （8）违规向客户作出投资不受损失或保证最低收益的承诺。
- （9）隐匿、伪造、篡改或者毁损交易记录。
- （10）泄露客户资料。
- （11）中国证监会、中国证券业协会禁止的其他行为。

《准则》所规定的从业人员一般性的禁止行为，主要以《证券法》第三章第四节为依据。

2. 证券公司的从业人员特定禁止行为：

- （1）代理买卖或承销法律规定不得买卖或承销的证券。
- （2）违规向客户提供资金或有价证券。
- （3）侵占挪用客户资产或擅自变更委托投资范围。
- （4）在经纪业务中接受客户的全权委托。
- （5）对外透露自营买卖信息，将自营买卖的证券推荐给客户，或诱导客户买卖该种证券。

（6）中国证监会、中国证券业协会禁止的其他行为。

3. 基金管理公司、基金托管和销售机构的从业人员特定禁止行为：

- （1）违反有关信息披露规则，私自泄漏基金的证券买卖信息。
- （2）在不同基金资产之间、基金资产和其他受托资产之间进行利益输送。
- （3）利用基金的相关信息为本人或者他人谋取私利。
- （4）挪用基金投资者的交易资金和基金份额。
- （5）在基金销售过程中误导客户。
- （6）中国证监会、中国证券业协会禁止的其他行为。

4. 证券投资咨询机构、财务顾问机构、证券资信评级机构的从业人员特定禁止行为：

- （1）接受他人委托从事证券投资。
- （2）与委托人约定分享证券投资收益，分担证券投资损失，或者向委托人承诺证券投资收益。
- （3）依据虚假信息、内幕信息或者市场传言撰写和发布分析报告或评级报

告。

(4) 中国证监会、中国证券业协会禁止的其他行为。

(四) 监督及惩戒

1. 《准则》第十五条规定，机构应根据《准则》制定相应的人员管理、培训和执业监督制度，管理本机构从业人员，督促从业人员依法合规执业。

该条明确了机构对从业人员的管理责任，并将其管理责任从资格管理扩展到了执业行为管理，强化了其管理责任，这对于构建包括行政监管机关、自律管理组织和机构在内的从业人员三级管理体系具有重要的意义。

2. 《准则》第十六条规定，中国证券业协会对机构执行《准则》的情况进行定期或者不定期检查。从业人员及其所在机构应配合中国证券业协会检查工作。

该条规定了中国证券业协会的检查职能，《准则》将中国证券业协会的检查范围扩大到了从业人员的执业行为，不再限于资格方面。

3. 《准则》第十七条规定，中国证券业协会自律监察专业委员会按照有关规定对机构和从业人员进行纪律惩戒。机构和从业人员对纪律惩戒不服的，可向中国证券业协会申请复议。

4. 《准则》第十八条规定，从业人员违反《准则》的，中国证券业协会应进行调查，视情节轻重采取纪律惩戒措施，并将纪律惩戒信息记入中国证券业协会从业人员诚信信息系统。从业人员涉嫌违法违规，需要给予行政处罚或采取行政监管措施的，移交中国证监会处理。

5. 《准则》第十九条规定，从业人员违反《准则》，情节轻微，且没有造成不良后果的，中国证券业协会可酌情免除纪律惩戒，但应责成从业人员所在机构予以批评教育。

6. 《准则》第二十条规定，从业人员受到所在机构处分，或者因违法违规被国家有关部门依法查处的，机构应在作出处分决定、知悉该从业人员违法违规被查处事项之日起 10 个工作日内向中国证券业协会报告。中国证券业协会将有关信息记入从业人员诚信信息系统。