

项目一

• 证券投资基金基础工具

知识目标

了解证券、投资及证券投资的基本概念；
了解股票、债券、证券投资基金的含义；
理解股票、债券和证券投资基金的分类及特征；
了解股票、债券和证券投资基金的区别与联系。

能力目标

掌握股票简称及上市股票的特殊种类；
掌握浮动利率债券的利率浮动方法；
掌握封闭式、开放式基金价格的形成机制。

模块一 证券投资概述

引例

“私募一哥”徐翔操纵市场案^①

2010—2015年,徐翔伙同王巍、竺勇与华丽家族股份有限公司、东方金钰股份有限公司等13家上市公司董事长或实际控制人(均另案处理)合谋,择机发布“高送转”,引入热点题材等利好消息的披露时机和内容,徐翔等利用基于上述合谋形成信息优势,使用徐翔成立的上海泽熙投资管理有限公司的产品及其控制的证券账户,在二级市场进行涉案公司股票连续买卖,拉升股价。涉案公司股票价格拉升后,徐翔用泽熙产品及其控制的证券账户以大宗交易的方式接盘涉案公司股东减持的股票。涉案公司股东将大宗交易减持股票的获利部分按照约定的比例与徐翔等人分成。徐翔等人收到分成款项后,销毁双方签署的协议;或双方在共同认购涉案公司非公开发行股票后,以上述方式拉抬股价,抛售股票获利,或实现股票增值。通过抛售、减持分成,徐翔等人非法获利约93.38亿元。2017年1月23日,青岛市中级人民法院开庭宣判,判处徐翔有期徒刑5年零6个月,并处罚金110亿元;判处王巍有期徒刑3年,并处罚金10亿元;判处竺勇有期徒刑2年,缓刑3年,并处罚金5000万元。



微课
课程概要

点评

所谓操纵市场,又称操纵行情,是指操纵人利用掌握的资金、信息等优势,采用不正当手段,人为地制造证券行情,操纵或影响证券市场价格,以诱导证券投资者盲目进行证券买卖,从而为自己谋取利益或者转嫁风险的行为。操纵市场案件波及面广、不良影响巨大,作案手法多样、隐秘、不易识别。证券从业人员应该严守职业道德,正直诚信、勤勉尽责、廉洁保密、自律守法,否则贻害无穷。投资者应坚持价值投资理念,不要妄图一夜暴富,切忌追求高收益而选择短期波动较大的中小盘股票,以免损失惨重。

知识精讲

一、证券

(一) 证券的概念

所谓证券,是指各类记载并代表一定权利的法律凭证,表明证券持有人或第三者有权取

^① 中国经营报. 再探徐翔案详情:徐翔曾与王巍“反目”[EB/OL]. (2019-08-08)[2020-04-05]. <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1641289421039880537&wfr=spider&for=pc>. (有删改)

得该证券拥有的特定权益,或证明其曾发生过的行为。从广义角度来看,证券既包括股票、债券和证券投资基金,也包括提单、保险单、存款单等;从狭义角度来看,人们一般在生活中提到的证券,往往是指有价证券中的资本证券,即股票、债券和证券投资基金等。

(二) 证券的分类

1. 广义证券的分类

从广义来看,按照证券性质的不同,可以将其划分为证据证券、凭证证券和有价证券。

(1) 证据证券。证据证券是指单纯地证明事实的文件,主要有信用证、证据(书面证明)等。此外,在证据证券中,还有一种具有特殊效力的证券,称为免责证券,如提单。

(2) 凭证证券。凭证证券是指认定持证人是一种私权的合法权利者,证明持证人所履行的义务有效的文件,如存款单、借据、收据及定期存款存折等。凭证证券实际上是无价证券,因为它虽然是代表所有权的凭证,但不能让渡,不能真正独立地作为所有权证书来行使权利。

(3) 有价证券。有价证券是指有票面金额,用于证明持有人或该证券指定的特殊主体对特定财产拥有所有权或债权的凭证。有价证券不是劳动产品,所以其本身没有价值。但由于它代表着一定的财产权利,持有人可凭该证券直接取得一定量的商品、货币或利息、股息等收入,因而可以在市场上买卖,客观上具有了交易价格。

具体来说,有价证券包括商品证券、货币证券和资本证券。

① 商品证券。商品证券是证明持有人拥有商品所有权或使用权的凭证。取得了这种证券就等于取得了这种商品的所有权,且持有人对这种证券所代表的商品的所有权受法律保护。属于商品证券的有提货单、运货单和仓库栈单等。

② 货币证券。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。它可以代替货币,用于单位之间商品交易、劳务报酬的支付以及债权债务的清算等经济往来,是一种商业信用工具。货币证券主要分为两大类:一类是商业证券,包括商业汇票和商业本票等;另一类是银行证券,包括银行汇票、银行本票和支票等。

③ 资本证券。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,其持有人有一定的收入请求权。资本证券是证券的主要形式,狭义的证券指的就是资本证券,主要包括股票、债券、证券投资基金和证券衍生品等。

2. 狭义证券的分类

(1) 按照证券代表的权利性质,可将其划分为股票、债券和其他证券。其中,股票和债券是证券市场的两个最基本和最主要的品种;其他证券包括基金证券、证券衍生品,如金融期货、可转换证券、权证等。

(2) 按照证券的发行主体,可将其划分为政府证券、政府机构证券和公司(企业)证券。其中,政府证券是指由中央政府或地方政府发行的债券,包括中央政府债券(简称国债)和地方政府债券(简称地方债),是政府凭借其信誉采用信用方式筹措财政资金或建设资金的债务凭证。通常,国债由一国财政部发行,地方债由地方政府发行(我国目前允许省级地方政府发行地方债)。政府机构证券是由经批准的政府机构发行的证券,我国一些政策性银行发行的债券往往属于此类,如国家开发银行、农业发展银行和进出口银行等发行的债券。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,如金融债券、大额可转让定期存单等,其中又以金融债券最为常见。

(3) 按照证券上市与否,可将其划分为上市证券和非上市证券。其中,上市证券是指经过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。为了保护投资者的利益,证券交易所对申请上市的公司,在申请上市的证券的数额和市值、股东持股情况、纳税前的收益及股利分配情况等方面都有一定的要求。在证券交易所上市,可以提高证券的流动性,提高上市公司的知名度。

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。例如,凭证式国债和普通开放式基金份额就属于非上市证券。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。非上市证券多因不符合证券交易所的上市条件而未能获得上市交易的资格,但非上市证券的交易往往比上市证券的交易要多。因为,一方面,现代电子通信网络技术发达,为交易所外非上市证券的交易提供了条件;另一方面,在非上市证券中,有些是规模大且信誉好的股份有限公司发行的,这些公司出于节省费用、防止控股权分散等方面的考虑,即使符合证券交易所规定的条件,也不愿意在证券交易所注册上市。

(4) 按照证券募集方式,可将其划分为公募证券和私募证券。其中,公募证券是指发行人通过中介机构向不特定的社会公众投资者公开发行的证券,其审核较严格且采取公示制度。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,投资者相对少,所以不采取公示制度。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于私募证券。

二、投资

(一) 投资的概念

在商品经济社会中,投资是普遍存在的现象。很多情况下,人们往往将能够带来报酬的支出行为称为投资,投资本质上是一种基于获取未来收益为目的而提前进行的财富预付行为。在讨论投资时,往往会遇到投机这一概念,那么投资与投机有什么区别呢?

从经济学上讲,投机是指寻找和掌握投资的机会,它几乎与投资同义。但在使用投资与投机的概念时,人们习惯于用以下方式对其加以区分。

投资者根据短期证券市场行情变化频繁买进卖出证券,以在较短时间内获得市场差价的投资行为称为投机。投资者注重根据各种证券所代表的实际价值(内在价值)选择投资对象,希望在较长的时间里获得投资回报的行为称为投资。所以说,投机者注重证券的市场价格,而投资者则注重证券的内在价值。从某种意义上说,没有投机就没有证券市场。适度投机,对平衡证券价格、增强证券的流动性、维持证券市场正常运转具有积极作用;但过度投机,则会对证券市场乃至整体经济造成危害。

(二) 投资的特点

投资是当前支出一定财富的经济活动。从静态的角度来说,投资是现在垫支一定量的资金;从动态的角度来说,投资是为了获得未来的报酬而采取的经济行为。具体而言,投资具有以下特点。

(1) 投资具有时间性。投资是一个过程,因为从资金的投入到资金的回收需要一定的

时间间隔。

(2) 投资的目的是获得报酬。任何一项投资的终极目标都是获取收益。

(3) 投资具有风险性。由于投资需要一定的时间间隔,在这期间将会受到很多不确定因素的影响,使得收益和本金都具有不确定性。

(三) 投资的分类

投资是一项很复杂的经济活动,为了加强管理和提高投资收益,有必要对投资进行科学的分类。

1. 按投资回收期限分类

按投资回收期限的长短,可将其分为短期投资和长期投资。其中,短期投资是指回收期在1年以内的投资,主要包括现金、应收款项、存货、短期有价证券等投资;长期投资是指回收期在1年以上的投资,主要包括固定资产投资、无形资产投资、对外长期投资等。

2. 按投资方向不同分类

按投资的方向不同,可将其分为对内投资和对外投资。从企业的角度看,对内投资就是项目投资,是指企业将资金投放于为取得供本企业生产经营使用的固定资产、无形资产、其他资产和垫支流动资金而形成的一种投资。对外投资是指企业证券投资或向其他企业注入资金而发生的股权投资。

3. 按投资行为的介入程度分类

按投资行为的介入程度,可将其分为直接投资和间接投资。其中,直接投资是指企业内部直接用于生产经营的各项资产或企业持有的各种股权性资产。间接投资是指通过购买被投资对象发行的金融工具而将资金间接转移交付给被投资对象使用的投资,如企业购买特定投资对象发行的股票、债券、基金等。本书讨论的投资主要是指间接投资。

三、证券投资

1. 证券投资的定义

证券投资是指经济主体投入资本,通过购买股票、债券等有价证券以获取股权和预期投资收益的投资活动。

2. 证券投资的主体

证券投资的主体是指证券市场上的投资者,具体包括机构投资者(也称法人投资者)和个人投资者(也称自然人投资者)两类。

(1) 机构投资者。机构投资者主要是指金融机构投资者、证券投资基金、政府机构和企事业单位法人等。其中,金融机构投资者又包含银行业金融机构(如商业银行、城市信用合作社、农村信用合作社等吸收公众存款的金融机构及政策性银行等)和证券公司、保险公司、信托投资公司、企业集团财务公司等金融机构。前者出于安全性的考虑和政府法令的制约,一般只投资于政府债券;后者则都在一定范围内进行证券投资。证券投资基金是近年来在证券市场上比较活跃的投资机构,它是通过公开发售基金份额筹集资金,由基金管理人管理、基金托管人托管,为基金份额持有人的利益,以资产组合方式进行证券投资活动的机构。政府机构参与证券投资的主要目的是调剂资金余缺和进行宏观调控。企事业单位法人根据相关规定参与证券投资,其目的在于获得投资收益和控股相关公司。

(2) 个人投资者。个人投资者是指从事证券投资的社会自然人,他们是证券市场最为广泛的投资者。从某种程度看,中小证券投资者属于证券市场的弱势群体,是需要保护的對象。

3. 证券投资的客体

证券投资的客体就是证券投资的对象,包括股票、债券和证券投资基金等各种有价证券。证券发行人将其作为筹资工具;投资者则将其作为投资工具,借以获取投资收益。

资料卡

实物证券到无纸化证券的演变

在证券市场发展的早期,证券以实物证券的形式发行和存在,实物形态主要表现为纸质证券。以股票为例,其上应当载明公司名称、公司登记成立的日期,股票的编号、种类、票面金额及代表的股份数等事项,并由法定代表人签名,公司盖章。在这种实物证券形式下,证券实际采取的是直接持有模式。股东可以凭借实在、客观的股票凭证,向发行公司主张股东权利。

然而实物证券存在很多弊端,表现为纸质证券容易被盗、丢失、毁损,大规模的证券交易导致纸质证券的运输、保管成本很高。尤其是我国对外开放资本市场以后,国外资本纷纷涌入,一些合格境外机构投资者开始投资我国上市公司的A股和B股,导致实物证券的运输和登记费用变得更加高昂。随着证券市场的逐渐发展,计算机网络技术被广泛应用于证券的发行、交易、登记、结算等各个环节,实物证券因其运作的高成本、低效率逐渐被舍弃,此时出现了无纸化证券。所谓无纸化证券,是指证券的载体不再是实物的形式,而是体现为证券账户(证券的交易、证券权益的变动以及资金的发放和结算都通过证券账户进行),呈现出非移动化特征。证券账户的所有人就是证券的持有人,他享有证券账户载有的权益。

模块二 股 票

引 例

我国第一支股票^①

1984年初,上海飞乐电声总厂厂长秦其斌谋划成立一个新厂——飞乐音响,但需要自己筹集资金,于是他想到以发行股票的方式来筹集这笔资金。1984年11月18日,经中国人

^① 邓小平赠给外宾的特殊礼物:一张股票[EB/OL]. 2010-10-18[2012-03-12]. <http://news.cnfol.com/101018/101,1591,8611992,00.shtml>.

民银行上海分行批准,由上海飞乐电声总厂、飞乐电声总厂三分厂、上海电子元件工业公司、中国工商银行上海市分行信托公司静安分部发起设立上海飞乐音响股份有限公司,向其职工及社会公众发行股票,由秦其斌出任董事长兼总经理。这只股票总股本 10 000 股,每股面值 50 元,共筹集 500 000 元股金,其中 35% 由法人认购,65% 向社会和本企业职工公开发售,聚集 5 000 多名社会股东。上海飞乐音响股份有限公司成为了改革开放以来我国第一家经批准向社会公开发行股票、按比较规范化办法试办的股份制企业,造就了我国历史上第一只真正意义上的股票。

1986 年 11 月 14 日,邓小平在人民大会堂接见了纽约证券交易所前董事长约翰·凡尔霖。约翰·凡尔霖向邓小平赠送了一枚纽约证券交易所的所徽,邓小平则回赠一股飞乐音响股票,成为中国股票市场上的佳话。

点 评

关于邓小平的这段佳话,奠定了“飞乐音响”中国第一股的地位。中国股票市场从无到有、从小到大,伴随改革开放和中国经济的腾飞而迅猛发展。然而,直到今天,依然有很多人,对股票和股票市场不够了解,甚至不知股票为何物。



知识精讲

一、股票的含义

股票是一种有价证券,它是股份有限公司发行的用以证明投资者的股东身份、所持股份,据以获得股息和红利并承担义务的凭证。通常可以从两方面来理解股票的含义:一方面,股票是股份有限公司发行的,或者说只有股份有限公司才能发行股票;另一方面,股票是投资者投资入股的凭证。

股是股份有限公司全部资本的平均单位或总资本额的平均最小单位;股份代表一种所有权,其表现形式为股票。股份所代表的权利大小视股东所持股份占公司总股本的比例而定。



资料
股神巴菲特

二、股票的性质

1. 股票是有价证券

有价证券是财产价值和财产权利的表现形式,持有有价证券的投资者既拥有一定价值量的财产,也可行使该证券所代表的权利。股票是有价证券,原因有两点:第一,虽然股票本身没有价值,但其包含着股份有限公司股东按规定分配股息和红利的请求权,同时代表着拥有股份有限公司一定价值量的资产;第二,股票与其代表的股东权利有不可分离的关系,股东权利的转让应与股票占有的转移同时进行。

2. 股票是要式证券

股票作为一种所有权证明,只有具备法律规定的要件,才能具备法律效力。《中华人民共和国公司法》(以下简称《公司法》)规定,股票采用纸质形式或者国务院证券监督管理机构规定的其他形式。股票应当载明下列主要事项:公司名称,公司成立日期,股票种类、票面金

额及代表的股份数,股票的编号。纸质形式股票应由法定代表人签名,发行公司盖章;电子形式股票在股票设计方案中应包括相应要素。我国目前流通的股票都是电子形式的,即在股东账户中记有股票数量、名称等。我国股票发行实行核准制,任何个人或者团体不得擅自发行股票。

3. 股票是资本证券

发行股票是股份有限公司筹措自有资本的手段,对于认购股票的人来说,购买股票就是一种投资行为。因此,股票是投入股份有限公司的资本份额的证券化,属于资本证券。然而,股票又不是一种现实的资本。股份有限公司通过发行股票筹措的资金是公司用于营运的真实资本,而股票独立于真实资本之外,在股票市场上进行着独立的价值运动,是一种虚拟资本。虚拟资本是指具有交易价格却没有自身价值的一种资本,股票的交易价格只是资本化了的收入。一般情况下,资本证券的价格总是大于实际资本额,所以它的变化并不能真实地反映实际资本额的变化。形象地说,所谓虚拟资本,是指不参与实际生产却可以参与税后利润分配的资本。

4. 股票是综合权利证券

股票是一种综合权利证券,其持有者作为股份有限公司的股东,享有独立的股东权利。换言之,当股东将出资交给公司后,股东对其出资财产的所有权就转化为股东权(股权)。股东权是一种综合权利,股东在性质上是公司内部的构成分子,依法享有取得资产收益、参与重大决策、选择管理者等权利,但不能对公司的财产直接支配处理。

三、股票的特征

1. 不可偿还性与流通性

股票是一种无偿还期限的有价证券。投资者认购股票后,不能要求发行人退还其投资入股的资金。从期限上看,股票的存续期限等于公司的存续期限。同理,股票所载权利的有效性是始终不变的。因此,不可偿还性也称为永久性。股票的有效期与股份有限公司的存续期之间的关系,实际上反映了股东与股份有限公司之间比较稳定的经济关系。股份有限公司通过发行股票筹集到的资金是一笔稳定的自有资本,因此也可以说股票具有一定的稳定性。

股票虽然是一种无期限的有价证券,但并不意味着投资者一旦购买就不能脱手,股本的有限责任性决定了股票能够自由转让。在股票交易市场上,股票可作为买卖对象或抵押品自由转让。股票转让意味着转让者将其出资金额以股价的形式收回,同时将股票所代表的股东身份及各种权益让渡给了受让者。股票的流通性是商品交换的特殊形式,持有股票类似于持有货币,随时可以在股票市场兑现。

2. 收益性与风险性

收益性既是股票投资者向公司投资的目的,也是公司发行股票的必备条件。股票的收益来源主要有两类:一是来自股份有限公司的利润分配,股票持有者对发行公司享有经济权益,这种经济权益的实现形式是从发行公司领取股息和分享红利,股息和红利的多少取决于股份有限公司的经营状况和盈利水平;二是来自股票交易流通,股票持有者可以通过低进高出赚取差价利润,这种差价利润称为资本利得。在成熟市场上一般以利润分配为主要收入

来源,而在新兴市场则以资本利得为主要收入来源。通常,投资股票获得的收益要高于同期银行储蓄的利息收入,也高于债券的利息收入。

风险性是指持有股票获取的收益具有很大的不确定性,其与收益性是相对应的。由于多种不确定因素的影响,股票的收益是一个动态数值。股东能否获得预期的股息和红利收益,完全取决于公司的盈利情况,利大多分、利小少分、无利不分;公司发生亏损时投资者以其投资额为限对公司承担责任;公司破产时投资者可能血本无归。股票的市场价格也会因公司盈利能力、市场利率、宏观经济运行状况和政治局势等各种因素的影响而不断变化。如果股价下跌,股票持有者会因股票贬值而蒙受损失。由此可知,股票的风险性与收益性是并存的,股东的收益在很大程度上是对其所担风险的补偿。

3. 参与性

参与性是指股票持有人有权参与公司重大决策的特性。作为股份有限公司的股东,股票持有人有权出席股东大会,并通过在股东大会上对议案进行投票表决来参与公司的经营管理。股东参与公司重大决策权利的大小,取决于其持有股份数量的多少。如果某股东持有的股份数量达到决策所需要有效多数,就能实质性地影响公司的经营方针或者说控制股份有限公司。

四、股票的分类

从全世界的范围来看,股票的分类方法多种多样,下面介绍一些常见的股票类型。

(一) 普通股股票和优先股股票

对于同一公司所发行的不同股票来说,股东享有的权利和承担的义务也是不一样的。按股东所有权权限划分,可将股票分为普通股股票和优先股股票。

1. 普通股股票

(1) 普通股的含义及特征。普通股股票是指持有者在公司的经营管理、盈利及财产分配上享有普通权利的股票,简称普通股。我国上海证券交易所和深圳证券交易所上市交易的股票均为普通股。普通股主要有以下特征。

① 普通股是标准的股票。普通股的有效期与股份有限公司的存续期间一致,其持有者是公司的基本股东,平等地享有股东的基本权利和承担基本义务。普通股在权利义务上不附加任何条件,因此它是一种标准的股票。通常,人们在阐述股票的一般性质和特征时,都是以普通股为对象进行归纳的。

② 普通股是最基本和最重要的股票。股份有限公司在设立时,最初公开发行的股票多为普通股,因此普通股是发行量最大的股票。通过发行普通股所筹集的资金,成为股份有限公司股本的基础。普通股的发行状况与公司的设立和发展密切相关。一般在没有特殊说明的情况下,股票就是指普通股。

③ 普通股是风险最大的股票。普通股的股息和红利受公司盈利水平及股利政策的影响,其收益并不确定。而且,在公司盈利和剩余财产的分配顺序上,普通股股东列在债权人 and 优先股股东之后。此外,普通股的价格波动幅度比较大,投资者要承受巨大的市场风险。因此,普通股是风险最大的股票。



微课

普通股股票和
优先股股票

(2) 普通股股东的权利。我国《公司法》规定,公司股东依法享有获得资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。具体来说,普通股股东的权利包括以下内容。

① 公司重大决策参与权。投资者基于股票的持有而享有股东权,这是一种综合权利,其中首要的是以股东身份参与股份有限公司的重大事项决策。作为普通股股东,行使这一权利的途径是参加股东大会行使表决权。股东大会是股份有限公司的权力机构。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提议召开等情形时,也可召开临时股东大会。股东大会会议由股东按出资比例行使表决权,但公司章程另有规定的除外。股东出席股东大会会议,所持每一股份享有一表决权。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。

普通股持有者参加股东大会行使重大决策参与权具体表现为:决定公司的经营方针和投资计划;选举和更换非由职工代表担任的董事、监事;审批董事会、监事会报告;审批公司的年度财务预算、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案;决议增减公司的注册资本;修改公司章程;对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议。

② 盈余分配权。盈余分配权直接表明了普通股股东在经济利益上的要求,体现了按照实缴的出资比例分取红利的权利。

普通股股东行使盈余分配权有一定的限制条件,具体为:普通股股东的红利只能用留存收益支付;红利的支付不能减少公司注册资本;公司在无力偿债时不能支付红利。而且,我国有关法律规定,公司缴纳所得税后的利润,在支付普通股红利之前,应按弥补亏损—提取法定公积金—提取任意公积金的顺序分配。可见,普通股股东能否分到红利以及分得多少,取决于公司的税后利润以及公司未来发展的需要。此外,普通股股东的盈余分配权还受到其他方面的限制,如公司对现金的需要、股东所处的地位、公司的经营环境、公司进入资本市场获得资金的能力等。

③ 剩余资产分配权。普通股股东行使剩余资产分配权也有一定的先决条件。第一,普通股股东要求分配公司资产的权利不是任意的,必须是在公司解散清算之时。第二,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,有限责任公司按照股东的出资比例分配,股份有限公司按照股东持有的股份比例分配。清算期间,公司存续,但不得开展与清算无关的经营活动。公司财产在未依照前款规定清偿前,不得分配给股东。

④ 优先认股权。优先认股权又称配股权,是指当股份有限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。股东行使配股权追加投资,能使公司得到资金以充实资本。配股后虽然股东持有的股票增多了,但这并不是公司给股东的投资回报。赋予股东配股权主要有两个目的:一是保证普通股股东在股份有限公司中保持原有的持股比例;二是保护原普通股股东的利益和持股价值。因为当公司增资扩股后,在一段时间内,公司的每股税后净利会因此而摊薄,而原普通股股东以优惠价格优先购买一定数量的新股,可从中得到补偿或取得收益。

⑤ 股份转让权。股东持有的股份可依法转让,股东转让股份应在依法设立的证券交易场所进行或按照国务院规定的其他方式进行。公司发起人、董事、监事、高级管理人员的股份转让,受《公司法》和公司章程的限制。

(3) 普通股的分类。一般来说,普通股可以分为以下几种。

① 蓝筹股。蓝筹股是指在某一行业中处于重要支配地位、业绩优良、交投活跃、红利丰厚的大公司所发行的股票,但它并不一定是具有很高投资价值的股票。

“蓝筹”一词源于西方赌场。在西方赌场中,有三种颜色的筹码,其中蓝色筹码价值最高,红色筹码次之,白色筹码最低。投资者将这些行话套用到股票上,将蓝筹引申为最大规模或市值的上市公司。一般人将蓝筹股等同股价指数的成分股,但事实上成分股不一定是最大或最佳的上市公司。

② 绩优股。绩优股是指业绩优良的公司所发行的股票。这类公司有实力抵抗经济衰退,且能维持较高的税后利润。因为这类公司业务较为成熟,不需要花很多资金扩展业务,所以投资这类公司的主要目的是获取股利收入。绩优股具有较高的投资回报和投资价值,公司拥有资金、市场、信誉等多方面的优势,对各种市场变化具有较强的承受和适应能力,绩优股的股价一般相对稳定且呈长期上升趋势。因此,绩优股总是受到投资者,尤其是从事长期投资的稳健型投资者的青睐。

③ 成长股。发行成长股的公司们的销售额和利润额持续增长,且其速度快于整个国家和本行业的增长。这类公司通常掌握着较为前沿的科技,注重研发,并将公司利润中的大部分作为再投资以促进公司扩张。由于这类公司再生产能力强劲,随着公司的成长和发展,其所发行的股票的价格也会上升,股东也能获得较为丰厚的投资回报。

④ 周期股。发行周期股的公司主要有两种:一种是经营状况易因整个经济周期的变化而波动的公司,如建筑、水泥、钢材、汽车等行业企业;另一种是本身的经营状况有周期变动特征的公司,如冰箱、饮料、服装等行业企业。繁荣时期,周期股的效益可观;萧条时期,周期股的收益降低。反映到股票的价格方面,其波动幅度较大。

⑤ 投机股。投机股是指那些易被投机者操纵而使价格暴涨暴跌或公司前景很不确定的普通股。投机股通常是职业投机者买卖的对象,由于这种股票易暴涨暴跌,投机者通过操纵它们可以在短时间内赚取相当可观的利润。但这类股票的风险性很大。

⑥ 垃圾股。垃圾股是指业绩较差的公司所发行的股票,其与绩优股相对应。这类公司或者由于行业前景不好,或者由于经营不善甚至亏损,其股票在市场上的表现萎靡不振,股价持续低迷,交投不活跃。

⑦ 红筹股。红筹股这一概念诞生于20世纪90年代初期的香港证券市场。中华人民共和国在国际上有时被称为红色中国,相应地,香港和国际投资者将在境外注册、在香港上市的那些带有中国大陆概念的股票称为红筹股。21世纪以来,在美国、新加坡以红筹模式上市的公司越来越多,红筹股的概念便延伸为在海外注册、在海外上市,带有中国大陆概念的股票。

2. 优先股股票

(1) 优先股的含义及特征。优先股股票是一种与普通股股票相对应的特殊股票,是指股份有限公司发行的在分配公司收益和剩余资产方面给予投资者某些优先权的股票,简称优先股。一般而言,优先股具有以下特征。

① 股息率固定。一般情况下,优先股在发行时就约定了固定的股息率,无论公司经营情况和盈利水平如何变化,该股息率不变。而普通股的股息是不固定的,它取决于股份有限公司的经营状况和盈利水平。这种规定有利有弊:在公司经营状况和盈利水平欠佳时,优先

股股东仍能获得既定的股息收益;在公司经营状况良好盈利增加时,优先股股东不能分享公司利润增长的利益。

② 股息分派优先。在股份有限公司盈利分配顺序上,优先股排在普通股之前。各国公司法对此一般都规定,公司盈利首先应支付债权人的本金和利息,缴纳税金;其次应支付优先股股息;最后才分配普通股股利。因此,从红利分配稳定性的角度来看,优先股的风险小于普通股。

③ 剩余资产分配优先。当股份有限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,优先股股东排在债权人之后、普通股股东之前,一般是按优先股票的面值清偿。

④ 一般无表决权。优先股股东的权利是受限制的,最主要的是表决权限制。普通股股东参与股份有限公司的经营决策主要通过参加股东大会行使表决权;而优先股股东在一般情况下没有投票表决权,不享有公司的决策参与权。但在涉及优先股股东权益时,如公司连续若干年不支付或无力支付优先股股息,或者公司要将一般优先股改为可转换优先股时,优先股股东也享有相应的表决权。

(2) 优先股的种类。股份有限公司为了吸引投资者,在发行优先股时往往附加了一定的优惠条件。根据条件的不同,优先股又可以分为以下几种。

① 根据股息能否累积,可将优先股分为累积优先股和非累积优先股。累积优先股是指当公司在某个时期内所获盈利不足以支付优先股股息时,公司可以将未付股息累积至此年或以后某年有盈利时一并补足的优先股。非累积优先股是指股息当年结清的优先股,若本年度公司盈利不足以支付全部优先股股息,对其所欠部分,公司不予累积计算,优先股股东不得要求公司在以后的营业年度中予以补发。很明显,累积优先股保障了优先股股东的收益不致因公司盈利状况的波动而减少,对投资者来说具有更大的优越性。实践中,累积优先股是一种常见的、发行范围非常广泛的优先股。

② 根据能否参与投票,可将优先股分为参与优先股和非参与优先股。参与优先股是指优先股股东除享受按既定比率优先获得股息外,当公司盈利较多时,还有权与普通股股东一起参与本期剩余盈余分配的优先股,所以又称分红优先股。根据优先股股东参加剩余盈余分配的比例和方式不同,参与优先股又可分为无限参与优先股和有限参与优先股。无限参与优先股股东可以无限制地与普通股股东分享公司的剩余盈余;而有限参与优先股只能在一定限度内与普通股股东分享公司的剩余盈余。

非参与优先股是指优先股股东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。非参与优先股是一般意义上的优先股,优先股的优先权不是体现在股息多少上,而是体现在分配顺序上。目前,大多数优先股都是非参与优先股。

③ 根据股息率能否调整,可将优先股分为股息率可调整优先股和股息率固定优先股。股息率可调整优先股是指发行后,股息率可以根据情况按规定进行调整的优先股。股息率固定优先股是指发行后,股息率不再变动的优先股。大多数优先股的股息率都是固定的,即使是可调整的股息率,其变化也往往与公司的经营状况无关,而主要依据市场上其他证券价格或银行存款利率的变化做调整。调整的目的主要是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。

④ 根据能否转换为普通股,可将优先股分为可转换优先股与不可转换优先股。可转换优先股是指发行后,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。股份有

限公司的转换股票大多是由优先股转换为普通股,少数是由某种优先股转换成另一种优先股。不可转换优先股则不具备这种转换的权利。可转换优先股实际上是给予优先股股东在一定时期内持有优先股还是普通股的选择权。当公司盈利状况不佳时,优先股股东可继续持有优先股,以保证取得较为固定的股息收入;而当公司大量盈利、普通股价格猛涨时,优先股股东可以按事先规定的转换比例和价格将优先股转换成普通股,进而从中获得丰厚收益。

⑤ 根据能否赎回,可将优先股分为可赎回优先股和不可赎回优先股。可赎回优先股是指在发行时附加赎回条款,发行后一定时期可按特定的赎买价格由发行公司收回的优先股。股份有限公司一旦赎回股票,必须在短期内予以注销。不可赎回优先股则是永久性的。公司赎回优先股时的赎买价格要在发行价格的基础上加上若干补偿金,以弥补股票购买者因公司赎回所遭受的损失。

在国外投资界,通常将可转换优先股及可赎回优先股一同视为优先股的收回方式。只是可转换优先股收回的主动权不在公司,而在投资者手中。

(二) 记名股票和无记名股票

按股票票面或股东名册是否记载股东姓名,可将股票分为记名股票和无记名股票两种。从我国目前的发展情况来看,记名股票的数量远远大于无记名股票,我国上市交易的股票都是记名股票。

1. 记名股票

记名股票是指在股票票面(纸质股票)或股份有限公司的股东名册上记载股东姓名的股票(电子股票)。很多国家的法律法规都对记名股票的有关事项作出了具体规定。一般来说,如果股票是归某人单独所有,则应记载持有人的姓名。我国《公司法》规定,公司发行的股票可以为记名股票,也可以为无记名股票。我国的股份有限公司向发起人、法人发行的股票,应当为记名股票,并应当记载该发起人、法人的名称或者姓名,不得另立户名或者以代表人的姓名记名。股份有限公司发行记名股票的,应当置备股东名册,记载下列事项:股东的姓名或者名称及住所、各股东所持股份数、各股东所持股票的编号、各股东取得股份的日期。

一般来说,记名股票具有以下特点。

(1) 股东权利归属于记名股东。对于记名股票来说,只有记名股东或其正式委托授权的代理人才能行使股东权利。其他持有者不具备股东权利。

(2) 股东可以一次或分次缴纳出资。一般来说,股东应在认购时一次缴足股款。但是,基于记名股票所确定的股份有限公司与记名股东之间的特定关系,有些国家也规定允许记名股东在认购股票时无须一次缴足股款。

我国《公司法》规定的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。股份有限公司采取发起设立方式设立的,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。发起人应当书面认足公司章程规定其认购的股份;一次缴纳的,应即缴纳全部出资;分期缴纳的,应即缴纳首期出资。公司全体发起人的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2年内缴足。股份有限公司采取募集方式设立的,注册资本为在公司登记机关登记的实收股本总额。发起人认购的股份不得少于公司股份总数的35%;但是,法律、行政法规另有规定的,从其规定。



微课

记名股票和无
记名股票

(3) 转让复杂且受限制。记名股票的转让必须依据相关法律和公司章程规定的程序进行,而且要服从规定的转让条件。通常,记名股票的转让必须由股份有限公司将受让人的姓名或名称、住所记载于公司的股东名册,办理股票过户登记手续,这样受让人才能取得股东的资格和权利。我国《公司法》规定,记名股票,由股东以背书方式或者法律、行政法规规定的其他方式转让;转让后由公司将受让人的姓名或者名称及住所记载于股东名册。

(4) 可以挂失,相对安全。记名股票与记名股东的关系是特定的,因此,如果股票遗失,记名股东的资格和权利并不消失,并可依据法定程序向股份有限公司挂失,要求公司补发新的股票。我国《公司法》规定,记名股票被盗、遗失或者灭失,股东可以依照《中华人民共和国民事诉讼法》规定的公示催告程序,请求人民法院宣告该股票失效。人民法院宣告该股票失效后,股东可以向公司申请补发股票。

2. 无记名股票

无记名股票又称不记名股票,是指无论在股票票面和股份有限公司股东名册上都不记载股东姓名的股票。无记名股票与记名股票的差别不是在股东权利等方面,而是在股票所有权的记载方式上。无记名股票发行时一般留有存根联,它在形式上分为两部分:一部分是股票的主体,记载了有关公司的事项,如公司名称、股票所代表的股数等;另一部分是股息票,用于进行股息结算和行使增资权利。我国《公司法》规定,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。对比而言,无记名股票具有以下特点。

(1) 股东权利归属股票的持有人。确认无记名股票的股东资格不以姓名记载为根据,而是归股票持有者。正是因为这一点,为了防止假冒、舞弊等行为发生,无记名股票的印制特别精细,其印刷技术、纸张、防伪、编号等均须符合严格的标准。为保护无记名股票股东的合法权益,我国《公司法》规定,发行无记名股票的,应当于股东大会会议召开前30日公告会议召开的时间、地点和审议事项。无记名股票持有人出席股东大会会议的,应当于会议召开5日前至股东大会闭会时将股票交存于公司。

(2) 股款一次缴纳。无记名股票不记载股东姓名,如果允许股东缴纳部分出资即发给股票,以后实际上无法催缴未缴纳的出资。所以,认购者必须缴足出资后才能领取股票。

(3) 转让简便。转让时,原持有者只要向受让人交付股票便发生转让的法律效力,受让人取得股东资格不需要办理过户手续。我国《公司法》规定,无记名股票的转让,由股东将该股票交付给受让人后即发生转让的效力。

(4) 安全性较差。因缺乏记载股东姓名的法律依据,无记名股票一旦遗失,原股票持有者便丧失股东权利,且无法挂失。

(三) 有面额股票和无面额股票

按是否在股票票面标明金额或在电子股票的设计方案中设计票面金额,可将股票分为有面额股票和无面额股票两种。

1. 有面额股票

有面额股票是指在股票票面上或电子股票的设计方案中记载一定金额的股票。这一记载的金额也称票面金额、票面价值或股票面值。股票票面金额是用资本总额除以股份数求得的,但实际上很多国家直接通过法规予以规定,且通常限定了这类股票的最低票面金额。另外,同次发行的有面额股票的每股票面金额是相等的。票面金额一般以国家主币为单位。

早期的股票基本上为有面额股票,现在各国股份有限公司发行的股票仍以有面额股票为主。

有面额股票的票面金额明确表示每一股所代表的股权比例,并且为股票发行价格的确定提供依据。例如,某股份有限公司发行1 000万元的股票,每股面额为1元,则每股代表着公司净资产千万分之一的所有权。我国《公司法》规定,股票发行价格可以按票面金额,也可以超过票面金额,但不得低于票面金额。这样,有面额股票的票面金额就成为股票发行价格的最低界限。

2. 无面额股票

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,因此又称为比例股票或份额股票。无面额股票的价值随股份有限公司净资产和预期未来收益的增减而相应增减。公司净资产和预期未来收益增加,每股价值上升;净资产和预期未来收益减少,每股价值下降。无面额股票淡化了票面价值的概念,但其仍然有内在价值,它与有面额股票的差别仅存在表现形式上。也就是说,它们都代表着股东对公司资本总额的投资比例,其股东享有同等的股东权利。

20世纪早期,美国纽约州最先通过法律允许发行无面额股票,随后美国其他州及其他一些国家也相继效仿。但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。

(四) 实物股票和无实物股票

按照发行时是否印制股票实物,可以将股票分为实物股票和无实物股票。

1. 实物股票

实物股票(纸质股票)是指股份有限公司发行的采用一定纸张,印有票面内容和不同标志图案,可触摸的纸质股票实物。由于印制股票需要纸张、制版、油墨、人工等,从而增加了股票的发行成本,并且耗费时间。更进一步来说,发行的实物化必然导致交易的实物化。实物股票在交易中会出现磨损、保管等问题,尤其是异地交易多有不便,大大降低了股票交易的效率和安全性。因此,现代社会中,随着股票发行规模的不断扩大,大多数国家采用了股票的无纸化发行。

2. 无实物股票

无实物股票(电子股票)是指股票的无纸化发行,股份有限公司不再印制股票实物,而是通过登记股东姓名、购买金额的方式来发行股票,因而又称为登记式股票。无实物股票节约了发行成本,缩短了发行时间,简化了发行、交易手续,为利用计算机网络发行和买卖股票提供了可能。

我国在上海证券交易所和深圳证券交易所成立以前,采用的是实物股票形式。沪深交易所成立后,随着上市公司的增加,股票的发行和交易规模迅速扩大。为了适应证券市场的发展,到1992年,我国股票的发行和交易基本实现了集中化和无纸化。

五、我国目前的股权结构

(一) 内资股

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股份有限公司投资形成的股

份。国家股是国有股权的一个组成部分(另一个组成部分是国有法人股)。从资金来源看,我国国家股的构成主要包括三部分:一是现有国有企业改组为股份有限公司时所拥有的净资产;二是现阶段有权代表国家投资的政府部门向新组建的股份有限公司的投资;三是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有限公司的投资。如以国有资产折价入股的,须按国务院及国有资产管理部门的有关规定办理资产评估。国有资产管理部门是国有股权行政管理的专职机构。国有股股利收入由国有资产管理部门监督收缴,依法纳入国有资产经营预算并根据国家有关规定安排使用。国家股可以转让,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。法人持股所形成的也是一种所有权关系,是法人经营自身财产的一种投资行为。法人股股票应记载法人名称,不得以代表人姓名记名。法人不得将其所持有的公有股份、认股权证和优先认股权转让给本法人单位的职工。

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有限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。国有法人股属于国有股权,这部分股权由出资的法人持有。

3. 社会公众股

社会公众股是指社会公众依法以其拥有的财产投入公司时形成的可上市流通的股份。在社会募集方式下,股份有限公司发行的股份,除了由发起人认购一部分外,其余部分应该向社会公众公开发行。《中华人民共和国证券法》(以下简称《证券法》)规定的股份有限公司申请股票上市的条件之一为,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四亿元的,公开发行股份的比例为10%以上。

上述国家股、法人股和社会公众股都属于A股。A股的正式名称为人民币普通股票,是指由我国境内的股份有限公司发行,供境内机构、组织和个人(不含港、澳、台投资者)以人民币认购和交易的普通股。A股是相对于B股、H股、N股等外资股而言的。1990年,我国A股股票一共只有10只;截止到2019年年底,沪深A股总数达3807只,总市值近59.29万亿元。我国A股股票市场经过多年发展,已经具有相当规模。

(二) 外资股

外资股是指境内股份有限公司向境外和我国香港、澳门、台湾地区投资者发行的股票。这是我国股份有限公司吸收外资的一种方式。外资股按上市地域划分可以分为境内上市外资股和境外上市外资股。

1. 境内上市外资股

境内上市外资股原来是指股份有限公司向境外投资者募集并在我国境内上市的股份。投资者限于:外国的自然人、法人和其他组织;我国香港、澳门、台湾地区的自然人、法人和其他组织;定居在国外的中国公民等。这类股票称为B股。B股的正式名称为人民币特种股票,它采取记名股票形式,以人民币标明股票面值,以外币认购、买卖,在境内证交所交易上市。在上海证券交易所上市的B股以美元认购、买卖;在深圳证券交易所上市的B股以港元认购、买卖。自1991年底第一支B股——上海电真空B股上市发行以来,经过近30年的发



动画

“沪港通”介绍

展,我国的 B 股市场已经由地方性市场发展到了由中国证监会统一管理的全国性市场。截止到 2019 年年底,我国 B 股市场上共有股票 95 只,10 年以来未有增长,发展速度缓慢、规模较小,改革势在必行。

自 2001 年 2 月起,我国对境内居民个人开放 B 股市场之后,境内投资者逐渐成为 B 股市场的重要投资主体,B 股的“外资股”性质也发生了变化。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。境内居民个人与非居民之间不得进行 B 股的协议转让。境内居民个人所购 B 股不得向境外转托管。经有关部门批准,B 股或者其派生形式,如认股权凭证和境外存股凭证,可以在境外流通转让。公司向 B 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

境外上市外资股是指股份有限公司向境外投资者募集并在境外上市的股票。它也采取记名股票形式,以人民币标明面值,以外币认购。在境外上市时,可以采取境外存股凭证形式或者股票的其他派生形式。在境外上市的外资股除了应符合我国的有关法规外,还须符合上市所在地国家或者地区证券交易所制定的上市条件。依法持有境外上市外资股、其姓名或者名称登记在公司股东名册上的境外投资人,为公司的境外上市外资股股东。公司向境外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。

境外上市外资股主要由 H 股、N 股、S 股和 L 股等构成。其中,H 股是指注册地在我国内地,上市地在中国香港的外资股。香港的英文是 HONGKONG,取其字首,在港上市外资股就称为 H 股。依次类推,纽约的第一个英文字母是 N,新加坡的第一个英文字母是 S,伦敦的第一个英文字母是 L,那么,在纽约、新加坡、伦敦上市的外资股就分别称为 N 股、S 股、L 股。

(三) 特殊情况下的股票简称

所谓股票简称,是指证券交易所发布股票交易行情时用来代替上市公司全称的简要称呼。股票简称一般由四个汉字构成(也有的只有三个汉字),如中国石油天然气股份有限公司简称中国石油。在我国的股票行情中,有一些股票的简称前面带有 N、S、XD、XR、DR、ST 和 *ST 等字母字样,分别代表着不同的含义。

1. 字母 N+股票简称

当股票简称前出现了 N,表示这只股票是当日新上市的股票。字母 N 是单词新(new)的缩写。对于带有 N 字头的股票,目前关于新股上市首日涨跌幅的限制是在 2014 年 1 月 1 日后实行的,股价最高涨幅为发行价的 44%。上交所首日上市的股票,在盘中价格首次涨跌幅达到 10%的时候,临时停牌 30 min,首次涨跌幅达到 20%的时候,停牌至当日的下午 2 点 55 分。深圳证券交易所首日上市的股票,首次涨跌幅达到 10%,停牌 30 分钟;达到 20%的时候,停牌到当日下午 2 点 57 分。科创板首次发行上市的股票,前 5 个交易日不设涨跌停板限制,第六天涨跌幅限制为 20%。创业板实行注册制后,首次发行上市的股票,前 5 个交易日不设涨跌停板限制,第六天涨跌幅限制为 20%。

2. 字母 XD+股票简称

XD 是英文除去(exclude)利息(dividend)的简写,当股票名称前出现 XD 字样时,表示当日是这只股票的除息日。截止到股权登记日,证券登记公司统计出一份股东持股情况的

名册。在除息日,股份有限公司向这部分股东分派股息。现实操作中,除息一般分派的是现金股利,俗称派现。

3. 字母 XR+股票简称

XR 是英文除去(exclude)权利(right)的简写,当股票名称前出现 XR 字样时,表明当日是这支股票的除权日。截止到股权登记日,证券登记公司统计出一份股东持股情况的名册。在除权日,股份有限公司向这部分股东分配股利或进行配股。现实操作中,除权一般分派的是股票股利,俗称送红股。

4. 字母 DR+股票简称

DR 中的 D 是单词利息(dividend)的简写,R 是单词权利(right)的简写,当股票名称前出现 DR 字样时,表示当天是这只股票的除息、除权日。有些上市公司分配时不仅派发现金股息,还送红股,或者同时配股,所以这种情况下会出现既除息又除权的现象。

5. 字母 ST+股票简称

沪深证券交易所在 1998 年 4 月 22 日宣布,根据 1998 年实施的股票上市规则,将对财务状况或其他状况出现异常的上市公司的股票交易进行特别处理。特别处理的英文是 special treatment,缩写为 ST,因此这些股票就简称 ST 股。出现下列情况之一的股票,由证券交易所强制进行或由上市公司自己申请实行特别处理。

(1) 最近一个会计年度的审计结果显示其股东权益为负。

(2) 最近一个会计年度的财务会计报告被注册会计师出具无法表示意见或否定意见的审计报告。

(3) 申请并获准撤销退市风险警示的公司,其最近一个会计年度的审计结果显示主营业务未正常运营,或扣除非经常性损益后的净利润为负值。

(4) 公司生产经营活动受到严重影响且预计在 3 个月以内不能恢复正常。

(5) 公司主要银行账号被冻结。

(6) 公司董事会无法正常召开会议并形成董事会决议。

(7) 中国证监会根据《证券发行上市保荐制度暂行办法》第 71 条,要求证券交易所对公司的股票交易实行特别提示。

(8) 中国证监会或证券交易所认定的其他情形。

在上市公司的股票交易被实行特别处理期间,其股票交易应遵循下列规则。

(1) 股票报价日涨跌幅限制为 5%。

(2) 股票名称改为原股票名前加 ST,如 ST 辽物资。

(3) 上市公司的中期报告必须审计。

投资者对于特别处理的股票要区别对待。有些 ST 股的成因是经营性亏损,投资该股要考虑未来能否通过加强管理扭亏为盈;有些 ST 股是特殊原因造成的亏损或正在进行资产重组,则这些股票往往潜力巨大。

6. 字母 *ST+股票简称

沪深证券交易所于 2003 年 4 月 4 日发布《关于对存在股票终止上市风险的公司加强风险警示等有关问题的通知》,并于 5 月 8 日起开始实行退市风险警示制度。退市风险警示制度是由证券交易所对存在股票终止上市风险的公司股票交易实行“警示存在终止上市风险

的特别处理”，是在原有特别处理基础上增加的另一种类别的特别处理。其主要措施为在其股票简称前冠以“ST”字样，以区别于其他股票。在交易方面，被实施退市风险警示处理的股票日涨跌幅限制为前收盘价的5%。

证券交易所对上市公司股票实行退市风险警示，旨在进一步完善退市机制，提高市场透明度，向投资者充分揭示其终止上市的风险，并不是对上市公司的处罚。上市公司在上述特别处理期间，其权利和义务不变。一般来说，有下列情况之一的为存在股票终止上市风险的公司。

- (1) 最近2年连续亏损的(以最近2年年度报告披露的当年经审计净利润为依据)。
- (2) 因财务会计报告存在重大会计差错或虚假记载，被中国证监会责令改正或公司主动改正，对以前年度财务报告进行追溯调整，导致最近2年连续亏损的。
- (3) 因财务会计报告存在重大会计差错或虚假记载，中国证监会责令其改正，在规定期限内未对虚假财务会计报告进行改正并且已经停牌2个月的。
- (4) 在法定期限内未依法披露年度报告或半年度报告并已停牌2个月的。
- (5) 处于股票恢复上市交易后至其披露恢复上市后的第一个年度报告期间的。
- (6) 在收购人披露上市公司要约收购情况报告至维持被收购公司上市地位的具体方案实施完毕之前，因要约收购导致被收购公司的股权分布不符合《公司法》规定的上市条件，且收购人持股比例未超过被收购公司总股本的90%。
- (7) 法院受理公司破产案件，可能依法宣告公司破产。
- (8) 证券交易所规定的其他情形。

六、股息和红利

股份有限公司发行的股票，不仅是股东投资入股、取得股东身份的所有权凭证，还代表着股东可定期从股份有限公司取得一定的投资利益。这种投资利益主要表现为股息和红利。

(一) 股息和红利的含义

1. 股息

股息是股份有限公司定期按照股票份额的一定比例支付给股东的收益。一般来说，优先股股东按照固定的股息率优先取得股息，不以公司盈利水平为转移。普通股的股息一般是在支付优先股的股息之后，再根据剩余的利润数额确定和支付，因而是固定的，甚至在公司发生亏损时，很可能分不到股息。

2. 红利

红利是股份有限公司按规定分配优先股股息之后，将尚剩余的利润再分配给普通股股东的部分。股份有限公司只有在有剩余利润时才能分派红利，而不得以公司的财产作为红利分派给股东。

需要注意的是，现在股息和红利这两个概念在使用方面的区别变得越来越模糊。在市场中，股息往往指优先股股东所获得的收益，红利指给普通股股东分配的收益，两者又可统称为股利。

（二）股息和红利的来源

股息和红利来源于股份有限公司的净利润。如前所述,净利润是股份有限公司总利润中作出各项扣除之后的利润部分,因此,净利润是股份有限公司分配股息和红利的基础和最高限额。实际上,股份有限公司分配股息和红利的总额一般是要少于公司的净利润的,公司都要保留一部分盈余用于增加其资本的投入量或者维持未来股息分配的稳定。通常情况下,股息和红利从公司本年度净利润中分配,不能从其资本中支付,以防止公司的核定资本减少。这是各国法律规定的通例。

由此可知,股份有限公司分配的股息和红利与其净利润正相关。利润增加,则股息和红利增加;利润减少,则股息和红利减少;没有利润,则不得分配股息和红利。但是,为了维护自己的信誉、保持股票市场价格的稳定,股份有限公司应尽量将股息和红利确定在不低于公司历年水平以及同行业其他公司的水平上;甚至在公司无盈余分配时,根据相关法律规定,对于法定盈余公积金超过公司资本总额 50% 的部分也可作为股息和红利进行分配。

（三）股息和红利的分配形式

在成熟的市场中,股息和红利是投资者获取收益的重要来源。股份有限公司分配给股东的股息和红利,主要有以下几种形式。

1. 现金股利

现金股利是股份有限公司以货币形式分配给股东的股息和红利,俗称派现金或派现,是最普遍、最基本的股利分配形式。分配现金股利,既可满足股东获得预期现金收益的要求,又有助于提高股票的市场价格,吸引更多的投资者。而且,分配现金股利也最为简单,是从公司净利润中支出现金直接分配。但是,现金股利的分配数额,必须兼顾公司和股东两者的利益。一般来说,股东更关心当前收益,现金股利分配过少,会影响股东的投资热情;公司董事会则偏重于公司的财务状况和未来发展,现金股利分配过多,又会减少公司扩大再生产的资金储备,影响公司长期发展。因此,董事会在权衡公司的长远利益和股东的近期利益后,会制定出较为合理的现金股利分配政策。

2. 股票股利

股票股利是指股份有限公司以股票的形式向股东分配的股息和红利,俗称送红股或送股。通常由股份有限公司以新增发的股票或一部分库存股票作为股利,代替现金分给股东。采用股票股利对于股份有限公司的资产和股东的收益都没有影响,只是减少了公司账户上的留存收益,转增公司资本(股本)。因此,对于股份有限公司而言,股票股利不仅不影响其资产和负债,还保留了现金资本,防止资本外流,解决了公司发展对现金的需要,壮大了公司的经营实力。对于股东而言,股票股利是股东分享利润的一种收益形式,这种收益使股东持有的股票股数增加,股东可以通过出售将增加的股票转化为现实货币,实现股票投资收益,甚至得到超过现金股利以外的溢价收入。当然,有利就有弊,由于分配股票股利增加了公司的股份数量,有可能引起股票价格下跌,使股东出售股票的收益减少。

3. 财产股利

财产股利是指股份有限公司以现金以外的其他资产向股东分配股息和红利。现金以外

的其他资产,可以是股份有限公司持有的有价证券,也可以是实物,最常见的是公司持有的其他公司或子公司的股票和债券。分配财产股利可以减少现金支出,满足公司对现金的需要,有利于公司的长远发展。当公司需要对其他公司控股时,可有意地将持有的其他公司的股票作为股利,采用内部转移方式分配给股东,维持控股公司的地位。而且,在现金不足时,可以用公司的产品以优惠价格充当股利,既能满足股东的盈余分配要求,又能扩大产品销路。

4. 建设股利

经营铁路、港口、水电、机场等业务的股份有限公司,由于其建设周期长,不可能在短期内建成投产,实现利润。因此,这类公司依其业务性质,自成立登记后,如需二年以上准备才能开始营业的,经主管机关批准,并有公司章程证明,可从其已筹集的资本中提取一部分向股东分配股利,称为建业股利或建设股利。由于建设股利的资金不是来源于公司的盈利,而是将公司未来盈利预先分配,因此其发放有着严格的法律限制。在公司正式营业以后,应在分配盈余前将已分配建设股利扣抵或逐年扣抵冲销。

5. 负债股利

负债股利是指股份有限公司通过建立一种负债,以债券或应付票据作为股利分配给股东。负债股利一般是在公司已经宣布发放股利但又面临现金不足、难以支付的情况下不得以采取的权宜之计。对于董事会来说,往往更倾向于推迟股利发放日期。

需要注意的是,沪深股市的上市公司进行利润分配一般只采用现金股利和股票股利两种,即俗称的派现金和送红股。

(四) 股息和红利的分配原则

股份有限公司分配股息和红利时,一般应遵循以下几项原则。

1. 分配前扣除

公司必须依法进行必要的扣除后,在尚有盈余情况下才能分配股息和红利。通常,公司在取得盈利后,要先按下列顺序作出扣除:一是缴纳税款;二是清偿债务;三是弥补亏损;四是提取法定盈余公积金;五是可以根据公司章程的规定提取一定的公益金和任意盈余公积金等。

建设股利是个特例。建设股利分配到公司正式经营时止,并以预付股利列于资产负债表的资产项下,待公司开始营业后,再以营业利润扣抵冲销,以充实公司的股本金。

2. 执行股利政策

分配股息和红利必须执行股份有限公司已定的股利政策。股份有限公司要将公司的长远发展需要同股东对投资收益的追求有机地结合起来,制定相应的股利政策作为分配股息和红利的依据。

3. 按比例分配

股息和红利的分配,原则上以股东持有的股份比例为依据,公司章程另有规定的除外。

4. 同股同权

股息和红利的分配,应严格遵守股东平等原则。这主要表现为同一种类股票的股东在分配股息和红利的数额、形式及时间等内容上没有差别。

(五) 股息和红利的分配程序

根据各国公司法规定,股份有限公司分配股息和红利的程序为:首先,董事会根据公司的盈利水平和股利政策,确定股利分配方案;其次,董事会将分配方案提交股东大会审议,通过后方能生效;最后,董事会依股利分配方案向股东宣布,并在规定的付息日派发股息和红利。

在沪深股市,股票的分红派息都由证券交易所及登记公司协助进行。在分红时,深市的登记公司会将分派的红股直接登录到股民的股票账户中,将现金红利通过股民开户的券商划拨到股民的资金账户。沪市上市公司对红股的处理方式与深市一致,但现金红利需要股民到券商处履行相关的手续。股民在规定的期限内到柜台中将红利以现金红利权卖出,其红利款项由券商划入资金账户中。如逾期未办理手续,则须委托券商到证券交易所办理相关手续。

此外,股息和红利的分配程序中涉及几个重要的日期,包括分配公告日、股权登记日、除权除息日等。

(1) 分配公告日。分配公告日是指公司董事会将决定发放股息和红利的消息向股东宣布的日期。

(2) 股权登记日。股权登记日是指股份有限公司规定的股东进行股权登记的日期,通常称为R日。为了证明对公司享有股东权,股东必须在公司宣布的股权登记日予以登记。只有在股权登记日被记录在公司股东名册上的股东,才有资格享有此次股份有限公司分红配股的权利。超过这一日期未予登记的,即使是在股权登记日后的第二天买入该公司股票的股东,均丧失其请求权。因此,在此日期收盘前的股票称为含权股票或含息股票。证券无纸化发行后,证券交易所根据股权登记日当日闭市后的有关资料进行核对并自动登记,投资者无须办理任何手续。

(3) 除权除息日。除权除息日又称除权除息基准日,是指相对于股权登记日的下一个交易日,即“R+1”日。其表示在该日及之后买进的股票不再享有送配公告中所登载的各种权利。而如果在股权登记日已拥有该股票,于除权除息日将股票卖出,则仍享有送配权利。

除权除息的产生是因为除权除息日之前的投资人与当日的购买者买到的是同一家公司的股票,但是内含的权益不同,显然相当不公平。例如,股份有限公司送配股行为引起发行股本增加,使股票的内在价值被摊薄,因此,必须在除权除息日当天向下调整股价,称为除权除息基准价。除权除息基准价以除权除息基准日前一天的收盘价格除去当年所含有的股权计算。

① 除息基准价的计算公式为:

$$\text{除息基准价} = \text{股权登记日收盘价} - \text{每股所派现金}$$

② 除权基准价的计算因送股和配股而不同。其中,送股除权基准价的计算公式为:

$$\text{送股除权基准价} = \frac{\text{股权登记日收盘价}}{1 + \text{每股送股比例}}$$

配股除权基准价要根据发行公司配售情况来计算。当公司所有股东都参加配股,则配股除权基准价的计算公式为:

$$\text{配股除权基准价} = \frac{\text{股权登记日收盘价} + \text{配股价} \times \text{每股配股比例}}{1 + \text{每股配股比例}}$$

当参加配股的只是部分股东,国有或法人股股东放弃部分配股权,则配股除权基准价的计算公式为:

$$\text{配股除权基准价} = \frac{\text{股权登记日收盘价} \times \text{原总股本} + \text{本次配股价} \times \text{配股股本}}{\text{原总股本} + \text{配股股本}} \textcircled{1}$$

因此,投资者在计算时应仔细阅读配股说明书,区别情况加以计算,以便做出合理的投资选择。

③ 有派发现金红利、送股、配股的除权基准价的计算公式为:

$$\text{除权基准价} = \frac{\text{股权登记日收盘价} - \text{每股所派现金} + \text{配股价} \times \text{每股配股比例}}{1 + \text{每股送股比例} + \text{每股配股比例}}$$

例如,某股票股权登记日的收盘价为 20 元,扣税后每 10 股派发现金红利 4.00 元,送 1 股,配 2 股,配股价为 10 元/股。换言之,每股分红 0.4 元,送 0.1 股,配 0.2 股。则次日除权除息基准价为:

$$(20 - 0.4 + 10 \times 0.2) \div (1 + 0.1 + 0.2) = 16.6(\text{元})$$

需要说明的是,除权除息基准价只能作为除权除息日该股开盘的参考价,除权除息日实际开盘价仍是经过集合竞价产生的。当实际开盘价高于基准价时,称为填权;当实际开盘价低于基准价时,称为贴权。填权和贴权是股票除权后的两种可能,它与整个市场的情况、上市公司的经营情况、送配的比例等多种因素有关,并没有确定的规律可循。但一般来说,上市公司股票通过送配以后除权,其单位价格下降,流动性进一步加强,上升空间也相对增加。

小案例

股神巴菲特投资吉列股票的成功案例

伯克希尔·哈撒韦公司(以下简称“伯克希尔公司”)从 1989 年就投资了 6 亿美元买入了 9 900 万股吉列公司的股票,从那以后,巴菲特就没有做任何事,即使在 20 世纪末吉列公司股票大跌的时候,他也没有像其他投资者一样急于抛售股票,因为他相信吉列公司的自身价值。巴菲特开玩笑说:“就算公司的股价暴跌了,可是我还是会睡得很香,因为我知道全世界有近 25 亿男人要刮胡子,那么公司的产品还是有很大广阔的市场,所以我还有什么好担心的呢?”巴菲特持股不动,16 年后,因为宝洁公司的并购,使他手中的股票大涨,伯克希尔公司持有的股票总值超过了 51 亿美元,从 6 亿到 51 亿,仅仅用了 16 年,平均每年的收益率高达 14%,这比当时的标准普尔 500 指数的收益率还要高出 1 倍多。

① 该公式为深圳证券交易所采用的计算方法。

模块三 债 券

引 例

2018 年债券发行情况^①

2018 年债券市场共发行各类债券 43.6 万亿元,较 2017 年增长 6.8%。债券市场整体发行规模继续保持增长,投资者数量进一步增加。

央行公布的金融市场运行情况显示,2018 年我国国债发行 3.5 万亿元,地方政府债券发行 4.2 万亿元,金融债券发行 5.3 万亿元,政府支持机构债券发行 2 530 亿元,资产支持证券发行 1.8 万亿元,同业存单发行 21.1 万亿元,公司信用类债券发行 7.3 万亿元。截至 2018 年 12 月末,债券市场托管余额为 86.4 万亿元。

点 评

上述数据涉及多种债券,但在实际的投资生活中,投资者对债券的了解还是比较少的,中国的债券市场未来将迎来巨大的发展契机,如果不懂债券基本常识,那就很难在投资中构建适合自己的投资组合。



知识精讲

一、债券的含义

债券是指发行人为筹集资金而依照法定程序发行的,并约定一定期限还本付息的债权债务凭证。债券的本质是债权债务关系的证明书,具有法律效力。债券的购买者与发行者之间是一种债权债务关系,债券发行人称为债务人,投资者或债券持有人称为债权人。

理解债券的含义,应从以下四个方面进行。

- (1) 发行人是借入资金的经济主体。
- (2) 投资者是出借资金的经济主体。
- (3) 发行人需要在一定时期还本付息。
- (4) 债券反映了发行人和投资者之间的债权债务关系,并且是这一关系的法律凭证。

二、债券的性质

一般而言,债券具有以下性质。

- (1) 债券属于有价证券。首先,债券反映和代表一定的价值,因为债券本身有面值,它

^① 期达人. 央行:2018 年债券市场共发行各类债券 43.6 万亿元,较上年增长 6.8% [EB/OL]. (2019-01-25) [2020-03-30]. https://www.sohu.com/a/291433747_120011314. (有删改)

是债券投资者投入资金的量化表现；其次，持有债券可按期获得利息，利息也是债券投资者收益的价值表现；再次，债券与其代表的权利联系在一起，拥有债券也就拥有了债券所代表的权利，转让债券也就将债券所代表的权利一并转移了。

(2) 债券是一种虚拟资本。尽管债券有面值，代表了一定的财产价值，但它只是一种虚拟资本，而非真实资本。因为债券的本质是债权债务关系的证明书，在债权债务关系建立时所投入的资金已被债务人占用。债券独立于实际资本之外，债券的流动并不意味着它所代表的实际资本也同样流动。

(3) 债券是债权的体现。债券代表投资者的权利，这种权利不是直接的财产支配权，也不以资产所有权表现，而是一种债权。拥有债券的人是债权人，债权人不同于财产所有人。以公司为例，在某种意义上，财产所有人可以视作公司的内部构成分子，而债权人则是与公司相对立的。债权人除了按期取得本息外，对债务人不能进行其他干预。

三、债券的特征

债券的性质决定了债券具有以下特征。

(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偿还本金及支付利息。债券的偿还性使得发行人不能无限期地占用投资者的资金，也使得投资者的风险得到较好的控制。发行人与投资者之间的借贷关系将随偿还期结束、还本付息手续完毕而不复存在。

(2) 流动性。流动性是指债券持有人可根据自己的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。流动性主要取决于市场为债券的转让所提供的便利程度，它能反映出债券在迅速转变为货币时，是否在以货币计算的价值上蒙受损失。

(3) 安全性。安全性是指债券持有人的收益相对固定，不随发行人经营效益的变动而变动，并可按期收回本金。一般来说，具有高度流动性的债券同时也是较为安全的债券。因为它不但可以迅速转换为货币，而且可以保持一个较为稳定的转让价格。当然，债券也不是绝对安全的。当债务人不履行债务或者流通市场风险过大，则可能导致债券投资无法收回。

(4) 收益性。收益性是指债券能为投资者带来一定的收益。在投资过程中，债券收益主要表现为两种形式：一种是利息收入，即债权人在持有债券期间按约定条件分期、分次取得的利息收入或者到期一次取得的利息收入；另一种是差价收入，即债权人到期收回本金与买入债券或中途卖出债券与买入债券之间的差价收入。从理论上来说，如果市场利率水平一直不变，差价收入就是自买入债券或上次付息至卖出债券这段时间的利息收益的表现形式。但是，由于市场利率水平会不断变化，债券在市场上的转让价格将随之波动。债券持有者能否获得差价收入及获得多少差价收入，要视市场行情而定。

四、债券的基本要素

债券作为证明债权、债务关系的凭证，传统上是有一定格式的票面形式的，但从当前的情况来看，债券无纸化的现象还是非常普遍的。一般来说，无论是纸制的债券还是无纸化的债券，都应该具备以下四个基本要素。

1. 票面价值

票面价值是指债券票面标明的货币价值，即债券发行人承诺在债券到期日偿还给债券

持有人的金额。债券的票面价值包括币种和金额两个方面。首先,债券规定票面价值的币种,即以何种货币作为债券票面价值的计量标准。确定币种时,除了应考虑债券发行人本身对币种的需要外,更主要的是考虑债券的发行对象。一般来说,在本国发行的债券,通常以本国货币作为计量标准;在国际金融市场发行的债券,则通常以债券发行地所在国家的货币或国际通用货币作为计量标准。其次,债券规定票面价值的金额。不同的金额适应不同的投资对象,同时产生不同的发行成本。金额定得较小,有利于小额投资者购买,且持有者分布广,但债券本身的印刷及发行工作量大、费用较高;票面金额定得较大,有利于少数大额投资者认购,且印刷费用等相应降低,但使小额投资者无法参与。因此,金额的确定也要根据债券的发行对象、发行费用及市场资金供给情况等综合考虑。

2. 偿还期限

偿还期限是指债券从发行日起至偿清本息日止的时间,即债券发行人承诺履行合同义务的全部时间。不同的债券有着不同的偿还期限,短则几个月,长则几十年,因此,债券有短期债券、中期债券和长期债券之分。通常,债券发行人在确定偿还期限时,主要考虑以下影响因素。

(1) 所筹资金用途。债务人借入资金可能是为了弥补临时性资金周转的短缺,也可能是为了满足对长期资金的需求。在第一种情况下,可以发行短期债券;在第二种情况下,可以发行中期或长期债券。这样做的好处是,既能保证发行人的资金需要,又不会因占用资金时间过长而增加利息。

(2) 市场利率变化趋势。确定债券的偿还期限时,应根据对市场利率的预期,相应选择有助于减少发行人筹资成本的期限。一般来说,当预期未来市场利率趋于下降时,应选择发行期限较短的债券,这样可以避免市场利率下降后仍支付较高的利息;当预期未来市场利率趋于上升时,应选择发行期限较长的债券,这样能在市场利率上升的情况下仍保持较低的利息负担。

(3) 流通市场发达程度。确定债券的偿还期限时,还应考虑流通市场发达程度。如果流通市场发达,债券容易变现,则发行长期债券容易被投资者所接受;如果流通市场不发达,债券不易变现,则发行短期债券容易被投资者所接受。

3. 票面利率

票面利率也称名义利率,是指债券年利息与债券票面价值的比率,通常年利率用百分数表示。在实际经济生活中,债券的计息方式有很多,如单利、复利和贴现利率等。不同的债券计息方式,会对投资者的收益产生不同的影响。即使在同一种计息方式下,债券的票面利率水平也有很大差异。具体而言,影响债券票面利率的主要因素有以下几个。

(1) 市场利率水平的高低。通常,市场利率水平较高时,债券的票面利率也相应较高;市场利率水平较低时,债券的票面利率也相应较低。

(2) 偿还期限的长短。通常,偿还期限较长的债券,流动性较差,风险也相对较大,其票面利率应该定得高一些;而偿还期限较短的债券,流动性较强,风险也相对较小,其票面利率可以定得低一些。不过,债券的票面利率与偿还期限的关系较为复杂,还会受到其他因素的影响,所以有时也会出现短期债券票面利率高而长期债券票面利率低的现象。

(3) 发行人的资信状况。如果债券发行人的资信状况好、债券信用等级高、投资者的风

险小,则票面利率可以定得低一些;而如果债券发行人的资信状况差、债券信用等级低、投资者的风险大,则票面利率应该定得高一些。此时,票面利率的差异反映了信用风险的大小,高利率是对高风险的补偿。

4. 发行人名称

发行人名称指明了债券的债务主体,既明确了发行人应对债权人履行偿还本息的义务,也为债权人到期追索本金和利息提供了依据。

以上四个要素是债券票面的基本要素,但它们并非一定在债券上印制出来。此外,债券票面上有时还包含一些其他要素,如分期偿还并附有一定选择权的债券、附有可转换条款的债券、附有交换条款的债券、附有新股认购权条款的债券等。

五、债券的分类

在历史发展过程中,曾经出现过许多不同种类的债券,各类债券共同构成了一个完整的债券体系。

(一) 按发行主体分类

债券的发行主体包括政府机构、金融机构和公司。根据发行主体的不同,债券可以分为政府债券、金融债券和公司债券。

1. 政府债券

政府债券的发行主体是政府。其中,国家或中央政府发行的债券称为国债,地方政府发行的债券称为地方政府债券。政府债券的发行和收入的安排使用,是从整个国民经济的范围和发展来考虑的。发行国债的目的是解决由政府投资的公共设施或重点建设项目的资金需要和弥补国家财政赤字;发行地方政府债券是为了满足地方经济与社会公共事业发展等公共支出的需要。根据不同的发行目的,政府债券有不同的期限,从几个月至几十年不等。政府债券的发行规模、期限结构、未清偿余额,关系着一个国家或地区的政治、经济发展全局。

由于政府债券是以国家或当地政府的税收作为还本付息的保证,因此它具有安全性高、收益稳定、流动性强和免税待遇等特征。

(1) 安全性高。政府债券的发行主体是政府机构,由政府承担还本付息的责任,是国家信用的体现。在各类债券中,政府债券的信用等级是最高的,也被称为金边债券。投资者购买政府债券是一种较安全的投资选择,但也要承担通货膨胀的风险。

(2) 收益稳定。投资者购买政府债券,可以得到一定的利息。政府债券的付息由政府保证,其风险较小,对于投资者来说,投资政府债券的收益是较稳定的。此外,由于政府债券的本息大多数是固定的,所以其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。

(3) 流动性强。政府债券是一国政府的债务,它的发行量一般都比较大。同时,由于政府债券的信用好、竞争力强、市场属性好,许多国家政府债券的二级市场十分发达,为其转让提供了方便,使其流通性大大增强。此外,政府债券不仅可以在证券交易所上市交易,还可以在场外市场进行买卖,所以其流动性是其他证券无法比拟的。

(4) 免税待遇。政府债券是政府自己的债务,为了鼓励人们进行投资,大多数国家规



微课
债券的分类

定,对于购买政府债券所获得的收益,可以享受免税待遇。《中华人民共和国个人所得税法》规定,个人的利息、股息、红利所得,应纳个人所得税,但国债的利息收入,可免缴个人所得税。因此,在政府债券与其他证券名义收益率相等的情况下,如果考虑税收因素,投资政府债券可使投资者获得更多的实际收益。

2. 金融债券

金融债券的发行主体是银行或非银行的金融机构。由于金融机构一般拥有雄厚的资金实力,且信用度较高,因此金融债券往往也有良好的信誉。银行和非银行金融机构是社会信用的中介,它们的资金来源主要靠吸收公众存款和金融业务收入,如保险公司保费的收入。它们发行债券的主要目的有两个:一是筹资用于某种特殊用途;二是改变自身的资产负债结构。对于金融机构来说,吸收存款和发行债券都是它的资金来源,构成了其负债。但存款的主动性在于存款人,金融机构只能通过提供服务条件来吸引存款,而不能完全控制存款;而发行债券则是金融机构的主动负债,金融机构有更大的主动权和灵活性。金融债券的期限以中期较为多见。

3. 公司债券

公司债券是公司依照法定程序发行、约定在一定期限还本付息的有价证券。公司债券的发行主体是股份公司,但有些国家也允许非股份制企业发行债券,因此,归类时可将公司发行的债券与企业发行的债券合在一起称为公司(企业)债券。公司发行债券主要是为了经营需要。由于公司的情况千差万别,有些经营有方、实力雄厚、信誉高,也有一些经营较差、濒临倒闭,因此,公司债券的风险性相对于政府债券和金融债券要大一些。公司债券有中长期的,也有短期的,视公司的需要而定。各国在实践中,曾创造出许多种公司债券,以下几种常见的类型。

(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,其安全性最高。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,其本身就具有较高的信用。而公司债券则不同,通常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。但少数经营良好、信誉卓著的公司,也可以发行信用公司债券。信用公司的债券实际上是将公司信誉作为担保。不过,为了保护投资者的利益,也可要求信用公司债券附有某些限制性条款,如不得随意发行,债券未清偿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,如果发生了其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,可以分为若干次抵押,这样就有所谓的第一抵押债券、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) 质押债券。质押债券又称抵押信托债券,是指以公司的其他有价证券(如子公司股票或其他债券)作为担保而发行的公司债券。发行质押债券的公司通常要将作为担保品的有价证券委托信托机构保管,当公司到期不能偿债时,即由信托机构处理质押的证券并代为

偿债,这样能够充分保障投资人的利益。另外,在一些相关的法律法规中,质押债券是指由政府、中央银行、政策性银行等部门和单位发行,在中央国债登记结算有限责任公司托管的政府债券、中央银行债券、政策性金融债券,以及经中国人民银行认可、可用于质押的其他有价证券。

(4) 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,是担保债券的一种。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。

(5) 收益公司债券。收益公司债券是一种具有特殊性质的债券。一方面,它与一般债券相似,具有固定的偿还期限,清偿时其债权排列顺序先于股票。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予以支付,即发行公司利润扣除各项固定支出后的余额作为债券利息的来源。如果余额不足以进行支付,未付利息可以累加,待公司收益增加后一并补发。所有应付利息清偿后,公司才可对股东分红。

(6) 可转换公司债券。可转换公司债券是指发行人依照法定程序发行的、在一定期限内按约定条件可转换成股份的公司债券。这种债券附加转换选择权,在转换前是公司债券形式,转换后相当于增发了股票。可转换公司债券兼有债权投资和股权投资的双重优势。对于可转换公司债券,投资者在转换前能够定期得到利息收入,但此时不具有股东的权利;当发行公司的经营业绩取得显著增长时,投资者可以在约定期限内,按预定的转换价格将其转换成公司的股份,以分享公司业绩增长带来的收益。可转换公司债券一般要经股东大会或董事会的决议通过才能发行,而且在发行时,应在发行条款中规定转换期限和价格。

(7) 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。预先规定的条件主要是指股票的购买价格、认购比例和认购期间。

附认股权证的公司债券包含多种类型。按照附新股认股权和债券本身能否分开,可将其划分为可分离型和非分离型两种:可分离型是指债券与认股权可分开,可独立转让;非分离型是指认股权不能从债券上分离,不能成为独立买卖的对象。按照行使认股权的方式,可将其划分为现金汇入型与抵缴型两种:现金汇入型是指当持有人行使认股权时,必须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券。

对于发行人而言,发行附认股权证的公司债券可以起到一次发行、两次融资的作用。因为,投资者在认购债券时需要缴纳认购资金,当其行权购入标的股票时需要再次缴纳认购资金,从而使得该债券只发行一次,却可以分两次募集资金。因此,附认股权证的公司债券也成为上市公司的较好选择。

(二) 按付息方式分类

根据合约条款中是否规定在约定期限向债券持有人支付利息,可将债券分为零息债券和附息债券两种。

1. 零息债券

零息债券是指债券偿还期限内不支付利息的债券,包括贴现债券和到期一次性还本付

息债券。贴现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收益;到期一次性还本付息债券是指债券在偿还期限内不支付利息,而是到期后集中一次性将本息支付给投资者的债券。

2. 付息债券

债券合同中明确规定,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两大类。

(三) 按债券形态分类

随着经济的发展,债券形成不同的形态。根据债券形态的不同,可将其分为实物债券、凭证式债券和记账式债券三种。

1. 实物债券

实物债券是一种具有标准格式的实际印刷的债券,它具有很高的防伪性能。在标准格式的实物债券券面上,一般印有债券面额、利率、偿还期限、发行人名称、还本付息方式等要素。有时,债券利率、偿还期限等也可通过公告向社会公布,而不在券面上注明。例如,无记名国债就属于实物债券,它记录了债权、面值等,不记名,不挂失,可上市流通。实物债券是一般意义上的债券,很多国家通过法律或法规对其格式予以明确规定。

2. 凭证式债券

凭证式债券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。例如,我国自1994年开始发行凭证式国债,通过各银行储蓄网点和财政部门国债服务部面向社会发行,其券面上不印制票面金额,而是根据认购者的认购额填写实际的缴款金额。它属于一种国家储蓄债,以“凭证式国债收款凭证”记录债权,可记名、挂失,不能上市流通,从购买之日起计息。在持有期内,持券人如遇特殊情况需要提取现金,可以在原购买网点提前兑取。提前兑取时,除偿还本金外,利息按实际持有天数及相应的利率档次计算,经办机构按兑付本金的2‰收取手续费。

3. 记账式债券

记账式债券是指没有实物形态的票券,它利用账户通过计算机系统完成发行、交易及兑付的全过程。目前,上海证券交易所和深圳证券交易所已为证券投资者建立了电子证券账户,发行人可利用证券交易所的交易系统来发行债券。投资者进行记账式债券买卖,必须在证券交易所设立账户。记账式债券可以记名、挂失,安全性较高;同时由于这种债券的交易和发行均无纸化,所以其发行时间短、发行效率高、交易手续简便、成本低。

(四) 按偿还期限分类

根据偿还期限的不同,债券可分为长期债券、短期债券和中期债券。一般来说,偿还期限在10年以上的为长期债券;偿还期限在1年以下的为短期债券;期限在1年或1年以上、10年或10年以下的为中期债券。

我国国债的期限划分与上述标准相同,但我国公司债券的期限划分与上述标准有所不同。我国短期公司债券的偿还期限为1年以内,中期公司债券的偿还期限为1年以上、5年以下,长期企业债券的偿还期限为5年以上。

中长期债券的发行者主要是政府、金融机构和公司。发行中长期债券的目的是获得长期稳定的资金。我国政府发行的债券主要是中期债券,偿还期限集中在3~5年。1996年,我国政府开始发行期限为10年的长期债券。

短期债券的发行者主要是工商企业和政府;而金融机构中的银行由于以吸收存款作为主要资金来源,且很大一部分存款的期限是1年以下,所以较少发行短期债券。公司发行短期债券大多是为了筹集临时性的周转资金。我国公司发行的短期债券的偿还期限一般为3个月、6个月和9个月。政府发行短期债券多是为了平衡预算开支。美国政府发行的短期债券的偿还期限一般为3个月、6个月、9个月和12个月,而我国政府则较少发行短期债券。

(五) 按债券利率在偿还期内是否变化分类

根据债券利率在偿还期限内是否变化,可将债券分为固定利率债券和浮动利率债券。

1. 固定利率债券

固定利率债券是指在发行时规定债券利率在整个偿还期内不变的债券。固定利率债券不考虑市场变化因素,因而其筹资成本和投资收益可以事先预计,不确定性较小。但是,债券发行人和投资者仍然要承担市场利率波动的风险。如果未来市场利率下降,发行人能以更低的利率发行新债券,则原来发行的债券成本就显得相对高昂,而投资者可获得相对现行市场利率更高的报酬,原来发行的债券价格将上升;而如果未来市场利率上升,新发行债券的成本增大,则原来发行的债券成本就显得相对较低,而投资者可获取的报酬低于购买新债券的收益,原来发行的债券价格将下降。

2. 浮动利率债券

浮动利率债券是指发行时规定债券利率随市场利率定期浮动的债券。也就是说,债券利率在偿还期内可以进行变动和调整。浮动利率债券往往是中长期债券,其利率通常根据市场基准利率加上一定的利差来确定。例如,美国浮动利率债券的利率水平主要参照偿还期限为3个月的国债利率,欧洲则主要参照伦敦同业拆借利率(指设在伦敦的银行相互之间短期贷款的利率,该利率被认为是伦敦金融市场利率的基准)。1984年4月底,苏联设在英国伦敦的莫斯科国民银行发行了5000万美元的7年期浮动利率债券,其利率为伦敦同业拆借利率加0.185%。

浮动利率债券的种类较多,如规定有利率浮动上、下限的浮动利率债券,规定利率到达指定水平时可自动转换成固定利率债券的浮动利率债券,附有选择权的浮动利率债券,以及在偿还期的一段时间内实行固定利率、另一段时间内实行浮动利率的混合利率债券等。

由于债券利率随市场利率浮动,采取浮动利率债券的形式可避免债券的实际收益率与市场收益率之间出现重大差异,使发行人的成本和投资者的收益与市场变动趋势相一致。但债券利率的这种浮动性,也使发行人的实际成本和投资者的实际收益事前带有很大的不确定性,从而导致较高的风险。



资料
债券评级

六、债券与股票的比较

债券与股票都是发行者筹集资金的一种手段,也都是投资者投资的一种工具。两者具有一定的相同点,也存在本质上的不同。

1. 债券与股票的相同点

(1) 两者都属于有价证券。尽管债券和股票有各自的特点,但它们都属于有价证券。债券和股票都是虚拟资本,它们本身没有价值,却又都是真实资本的代表。持有债券和股票,都有可能获取一定的收益,并能行使各自的权利和进行流通转让。债券和股票都在证券市场上交易,并构成了证券市场的两大支柱。

(2) 两者都是筹措资金的手段。债券和股票都是有关经济主体为筹资需要而发行的有价证券。经济主体在社会经济活动中必然产生对资金的需求,从资金融通角度来看,债券和股票都是筹资手段。与向银行贷款等间接融资相比,发行债券和股票筹资的数额大、时间长、成本低,且不受贷款银行的条件限制。

(3) 两者的收益率相互影响。从单个债券和股票来看,它们的收益率存在一定的差异,而且有时差异还很大。但总体而言,如果市场是有效的,则债券的平均收益率和股票的平均收益率会大体保持相对稳定的关系,其差异反映了两者风险程度的差别。这是因为,在市场规律的作用下,证券市场上一种融资手段收益率的变动,会引起另一种融资手段收益率发生同向变动。

2. 债券与股票的不同点

(1) 两者持有人的权力不同。债券是债权凭证,其持有者与发行人之间的经济关系是债权债务关系。债券的持有者可按期获取利息及到期收回本金,但无权参与公司的经营决策;股票则不同,它是所有权凭证,其持有者是发行公司的股东,拥有表决权,可通过参加股东大会选举董事,参与公司重大事项的审议及表决,行使对公司的经营决策权和监督权。

(2) 两者的发行主体不同。发行债券是出于追加资金的需要,它属于公司的负债,不是资本金;发行股票则是股份有限公司出于创立和增加资本的需要,筹措的资金列入公司资本。能够发行债券的经济主体有很多,如中央政府、地方政府、金融机构、公司等;但能够发行股票的经济主体只有股份有限公司。

(3) 两者的偿还期限不同。债券一般有规定的偿还期限,期满时债务人必须偿还本金,因此债券是一种有期投资。股票通常是不能偿还的,一旦投资入股,股东便不能从股份有限公司抽回本金,因此股票是一种无期投资或永久投资。但是,股票持有者可以通过市场转让收回投资资金。

(4) 两者的收益不同。债券通常有规定的利率,可获得固定的利息;股票的股息和红利则不固定,一般视公司的经营情况而定。

(5) 两者的风险不同。股票风险较大,债券风险相对较小。首先,债券利息是公司的固定支出,属于费用范围,列入公司的财务费用;股票的股息和红利是公司利润的一部分,公司盈利时才予以支付,且支付的序列在税款和债券利息之后。其次,倘若公司破产,清理资产用余额偿付,债券偿付在前,股票偿付在后。再次,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。

小案例

2019 年债市违约分析^①

2019 年债券违约概况:2019 年首次违约企业数为 39 家,较 2018 年新增违约主体数略有下降,其中,北大方正集团为央企,地方国有企业有 5 家,公众企业 3 家,其余均为民营企业,民营企业违约率仍处于高位。2019 年总共 200 只债券违约,与 2018 年的 174 只相比,违约总量有所上升。2019 年,债券市场共发生负面事件 682 件,涉及存续债券 5 416 只,其中,已实质违约 265 只;涉及存续债券余额 4.73 万亿元,其中,已实质违约债券余额 2 331 亿元。区域性银行、建筑与工程业、综合类、房地产开发业、涉及负面存续债券数量较多;地方国有企业涉及负面存续债券数量最多,占比近 47%,其次民营企业,两者合计占比超过 60%。

违约原因:企业外部环境主要受制于经济基本面仍面临下行压力,货币政策稳健宽松,中美贸易谈判从长远看仍存在不确定性,银行负债成本易上难下,股债跷跷板效应,甚至不排除基建和房地产增速的回暖。企业内部环境方面:大部分民营企业普遍受限于现金流紧张、流动性危机等问题,违约主体的杠杆率仍处较高阶段,融资难、流动性分层危机及经营困境仍是 2019 年违约的主要因素。

模块四 证券投资基金

引例

王先生,27 岁,本科毕业,现在银行工作,普通员工,享受基本养老和基本医疗保障,有住房公积金,单位提供补充商业医疗保险并建立了企业年金计划。税后月薪 6 000 元左右,工作 3 年。王先生目前有银行存款 20 000 元,持有股票市值 40 000 元,其中盈利 10 000 元左右,住房暂无,目前租房。王先生年支出 5.16 万元,日常生活支出 3.12 万元,交际等其他支出 1.34 万元,探亲或旅游支出 0.7 万元。

点评

王先生的投资品种较为单一,计划调整投资组合,稳定收益、分散风险以实现 3 年内购买一套两居室住房、5 年内结婚的理财目标。在投资组合中增加基金投资是王先生的不二选择。

^① 用益研究. 2019 年债市违约回溯分析[EB/OL]. (2020-02-18)[2020-03-30]. http://www.suobuy.com/danger/1677_1.html. (有删改)



知识精讲

一、证券投资基金的含义

证券投资基金简称基金,是指通过发售基金份额将众多投资者的资金集中起来形成独立财产,由基金托管人托管、基金管理人管理,以投资组合的方法进行证券投资的一种利益共享、风险共担的集合投资方式。

作为一种大众化的信托投资工具,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。

二、证券投资基金的当事人

我国的证券投资基金依据基金合同设立,基金投资者、基金管理人与基金托管人是基金的当事人。

1. 基金投资者

基金投资者,即基金份额持有人,是指基金的出资人、基金资产的所有者和基金投资收益的受益人。《证券投资基金法》规定,我国基金投资者享有以下权利: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,依据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,查阅或者复制概况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出诉讼。

2. 基金管理人

基金管理人基金产品的募集者和基金的管理者,其主要职责是按照基金合同的约定,对基金资产进行投资运作,在风险控制的基础上为基金投资者争取最大的投资收益。基金管理人在基金运作中具有核心作用,基金产品的设计、基金份额的销售与注册登记、基金资产的管理等重要职能多半要由基金管理人或基金管理人选定的其他服务机构承担。在我国,按照《证券投资基金法》的规定,基金管理人只能由依法设立的公司或者合伙企业担任。

3. 基金托管人

为了保证基金资产的安全,《证券投资基金法》规定,基金资产必须由独立于基金管理人的基金托管人保管,从而使得基金托管人成为基金的当事人之一。基金托管人的职责主要体现在基金资产保管、基金资金清算、会计复核以及对基金投资运作的监督等方面。在我国,按照《证券投资基金法》的规定,基金托管人由依法设立的商业银行或者其他金融机构担任。

一般来说,基金投资者与基金管理人之间是委托与受托的关系,基金投资者和基金托管人之间是委托与受托的关系,而基金管理人与基金托管人之间是相互制约、相互监督的关系。



资料

金融大鳄索罗斯

三、证券投资基金的特点

证券投资基金之所以在许多国家受到投资者的广泛欢迎,与其本身的特点有关。作为一种现代化投资工具,证券投资基金所具有的特点是十分鲜明的。

1. 集合理财、专业管理

证券投资基金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。基金实行专业理财制度,由受过专门训练、证券投资经验丰富的专业人员,运用各种技术手段收集、分析各种信息资料,预测金融市场上各个证券品种的价格变动趋势,制定投资策略和投资组合方案,从而最大限度地避免投资决策失误,提高投资收益。

2. 组合投资、分散风险

以科学的投资组合降低风险、提高收益,是证券投资基金的另一大特点。在投资活动中,风险和收益总是并存的,因此,“不能将鸡蛋放在一个篮子里”。基金可以在法律规定的投资范围内进行科学组合,分散投资于多种证券,包括股票、债券、货币市场工具和金融衍生工具等,甚至可以投资于其他证券投资基金,从而实现资产组合多样化。通过多元化的投资组合,一方面借助于资金庞大和投资者众多的优势,使每个投资者面临的投资风险变小;另一方面又利用不同投资对象之间收益率变化的相关性,达到分散投资风险的目的。

3. 利益共享、风险共担

基金投资的收益在扣除基金托管人和基金管理人按规定收取的托管费和管理费后,其所有盈余按各投资者所持有的基金份额比例进行分配;如果发生亏损,则根据各自的投资比例予以承担。

4. 严格监管、信息透明

各国监管机构都对基金业实行严格的监管,对各种有损投资者利益的行为进行严厉的打击,并强制基金投资进行较为充分的信息披露。我国证券投资基金披露的信息共有三类:一是募集信息的披露,包括招募说明书草案、托管协议草案、基金合同草案、发行公告书和基金成立公告等;二是定期信息的披露,包括基金净值、季度报告、半年度报告、年度报告等;三是临时信息的披露,包括临时公告和澄清公告等。

5. 独立托管、保障安全

我国《证券投资基金法》规定,基金托管人与基金管理人不得为同一机构,不得相互出资或者持有股份。基金托管人发现基金管理人的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定,或者违反基金合同约定的,应当拒绝执行,立即通知基金管理人,并及时向国务院证券监督管理机构报告。基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定,或者违反基金合同约定的,应当立即通知基金管理人,并及时向国务院证券监督管理机构报告。

四、证券投资基金的分类

(一) 按是否可以赎回划分

证券投资基金按是否可以赎回,可分为封闭式基金和开放式基金。

1. 封闭式基金

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的基金。由于封闭式基金在封闭期内不能追加认购或赎回,投资者只能通过证券经纪商在二级市场上进行买卖。封闭式基金的偿还期限是指基金的存续期,即基金从成立起到终止的时间。决定基金偿还期限长短的因素主要有两个。一是基金本身投资期限的长短。一般来说,如果基金的目标是进行中长期投资,其存续期可长一些;而如果基金的目标是进行短期投资,其存续期可短一些。二是宏观经济形势。一般来说,如果经济稳定增长,基金的存续期可以长一些;否则,应相对短一些。当然,在现实中,存续期还应依据基金发起人和众多投资者的要求来确定。基金偿还期限届满即为基金终止,此时,基金管理人应组织清算小组进行清产核资,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。

2. 开放式基金

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。为了满足投资者赎回资金、实现变现的要求,开放式基金一般都从所筹资金中拨出一定比例,以现金形式保持这部分资产。这虽然会影响基金的盈利水平,但作为开放式基金来说是必需的。



微课

证券投资基金的分类

资料卡

封闭式基金与开放式基金的区别

封闭式基金与开放式基金的区别如下。

(1) 基金规模限制不同。封闭式基金的基金规模是固定的,在封闭期限内未经法定程序认可不能增加发行基金份额,也不能减少基金份额。开放式基金没有发行规模限制,投资者可随时提出申购或赎回申请,基金规模随之增加或减少。

(2) 基金存在期限不同。封闭式基金有固定的期限,通常为5~15年,经基金持有人大会通过并经主管机关同意可以适当延长期限。开放式基金没有固定期限,投资者可随时向基金管理人赎回基金份额,若大量赎回甚至会导致开放式基金清盘。

(3) 基金交易方式不同。封闭式基金的基金份额在封闭期限内不能赎回,但为方便投资者变现,往往在证券交易所挂牌买卖,持有人可以在证券交易所卖出,交易在基金投资者之间完成。开放式基金的投资者则可以在首次发行结束一段时间后,在交易日中可以随时向基金管理人或中介机构提出申购或赎回申请,绝大多数开放式基金不上市交易,交易在投资者与基金管理人或其代理人之间进行。

(4) 基金投资策略不同。封闭式基金在封闭期内基金规模不会减少,没有赎回压力,因此可进行长期投资,基金资产的投资组合能有效地在预定计划内进行。开放式基金因基金份额可随时赎回,为使投资者可随时赎回兑现,所募集的资金不能全部用来投资,更不能把全部资金用于长期投资,必须保持基金资产的流动性,因此组合资

产中需保留一部分现金和高流动性的金融工具。

(5) 基金交易费用不同。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。开放式基金和封闭式基金不论是计费标准,还是计费模式都是不一样的。

(6) 价格形成机制不同。封闭式基金与开放式基金的基金份额首次发行价都是按面值加一定百分比的认购费计算,但成立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基金份额净资产值的大小,其中申购价一般是基金份额净资产值加一定的申购费,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。

(7) 净值公布时间不同。封闭式基金一般每周或更长时间公布一次份额净值,开放式基金一般在每个交易日后公布份额净值。

《中华人民共和国证券投资基金法》(以下简称《证券投资基金法》)第八十七条规定:转换基金的运作方式,应当经参加大会的基金份额持有人所持表决权的三分之二以上通过,依法报国务院证券监督管理机构备案,并予以公告。

(二) 按组织形态划分

证券投资基金按组织形态的不同,可分为契约型基金和公司型基金。

1. 契约型基金

契约型基金是指将基金投资者、基金管理人和基金托管人作为基金的当事人,通过签订基金契约的形式发行受益凭证而设立的一种基金。契约型基金起源于英国,后来在中国、新加坡、印度尼西亚等地十分流行。契约型基金是基于信托原理而组织起来的代理投资方式,它没有基金章程,也没有公司董事会,而是通过基金契约来规范三方当事人的行为。基金管理人负责基金的管理操作;基金托管人作为基金资产的名义持有人,负责基金资产的保管和处置,对基金管理人的运作实行监督。契约型基金是个虚拟的组织,其民事权利由基金管理人代为行使。

2. 公司型基金

公司型基金是由在法律上具有独立法人地位的股份投资公司依据基金公司章程设立的。公司型基金以发行股份的方式募集资金,投资者购买基金公司的股份后,以基金持有人的身份成为基金公司的股东,凭其持有的股份依法享有投资收益。公司型基金在组织形式上与股份有限公司类似,由股东选举董事会,由董事会选聘基金管理公司,再由基金管理公司负责管理基金的投资业务。实际上,每一只公司型基金就是一个投资公司。

资料卡

公司型基金与契约型基金的区别

契约型基金与公司型基金虽然都是证券投资基金,但在筹集资金性质、投资者地位、基金的运营依据等方面存在以下区别。

(1) 基金投资者地位不同。契约型基金的投资者购买基金份额后成为基金契约的当事人之一,投资者既是基金的委托人和受益人,即基于对基金管理人的信任,将自己的资金委托给基金管理人管理和营运,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购买基金公司的股票后成为该公司的股东,因此,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些。

(2) 所筹资金的性质不同。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起来的,是公司法人的资本。

(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。公司型基金的法律关系明确清晰,监督机制较为完善;契约型基金在设立上更为简单易行。二者各有优缺点,各国根据本国的实际情况选择符合自己的投资基金,我国的证券投资基金都是契约型的。

由此可知,契约型基金和公司型基金在法律依据、组织形式及有关当事人的地位等方面是不同的,但这两种基金也没有优劣之分。

(三) 按投资对象划分

证券投资基金按投资对象不同,可分为债券基金、股票基金、混合基金和货币市场基金。

1. 债券基金

债券基金是一种以债券为主要投资对象的证券投资基金。我国规定债券基金投资于债券的比例占基金资产的80%以上。由于债券的年利率固定,又有还款保证,因此这类基金的风险较低,适合于稳健型投资者。债券基金的收益受到市场利率的影响,当市场利率下调时,其收益会上升;而当市场利率上调时,其收益将下降。除此以外,汇率也会影响债券基金的收益,管理人在购买国际债券时,往往需要在外汇市场上作套期保值。

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。我国规定股票基金投资于股票的比例占基金资产的80%以上。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。

股票基金的优点是资本的成长潜力较大,投资者不仅可以获得资本利得,还可以将较少的资金投资于各类股票,从而实现在降低风险的同时保持较高收益的投资目标。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。股票

投资基金聚集了巨额资金,几支甚至一支大规模的基金就可以引发股市动荡。为保护投资者利益,各国政府对股票基金的监管都十分严格,不同程度地规定了基金购买某一家上市公司的股票总额不得超过基金资产净值的一定比例,以防止基金过度投机和操纵股市。综合来看,股票基金具有以下特点。

(1) 投资对象多样性、投资目的多样性。股票基金不仅可以投资于股票,也可以投资于债券、货币市场工具和金融衍生工具等,其投资目的包括获取短期价格差、红利、利息、长期资本增值和套利收入等。

(2) 流动性强、变现性高。首先,股票基金的投资对象是流动性较好的股票,基金资产质量高、变现容易。其次,对投资者来说,股票基金本身的流动性也较好。目前,许多国家的股市都有涨跌停板的限制,一旦股价出现大幅波动,投资者手中所持股票可能无法变现,造成资金流动困难。而投资于股票基金,则可以有效避免这一情况的发生。

(3) 收益高、风险大。一般来说,股票基金的收益较高且相对稳定。不仅如此,封闭式股票基金上市后,投资者还可以通过在二级市场交易获得买卖差价,基金期满后,投资者享有分配剩余资产的权利。但同时股票基金承担着巨大的系统性风险。

3. 混合基金

混合基金是指投资于股票、债券及货币市场工具,且不符合债券基金和股票基金分类标准的基金。根据股票、债券投资比例及投资策略的不同,混合基金又可分为偏股型基金、偏债型基金、股债平衡型基金和灵活配置型基金等。

(1) 偏股型基金。偏股型基金中股票的配置比例较高,其范围是 50%~70%;债券的配置比例较低,其范围是 20%~40%。

(2) 偏债型基金。一般来说,偏债型基金中债券的配置比例较高(在 50%以上),股票的配置比例较低。

(3) 股债平衡型基金。在股债平衡型基金中,股票和债券的配置比例较为均衡,基本都处在 40%~60%。

(4) 灵活配置型基金。在灵活配置型基金中,股票和债券的投资比例没有固定的范围。基金经理根据其其对股票市场和债券市场未来走势的判断,动态调整基金组合中股票和债券的配置比例。

4. 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,其偿还期限为 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。由于货币市场基金具有资本安全性高、购买限额低、流动性强、收益高、管理费用低(有的还不收取赎回费用)等优点,因此,它常被认为是低风险的投资工具。

对于货币市场基金的投资运作,我国证券监管部门作出了较为严格的规定。按照中国证监会发布的《货币市场基金管理暂行办法》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:现金;1 年以内(含 1 年)的银行定期存款、大额存单;剩余期限在 397 天以内(含 397 天)的债券;期限在 1 年以内(含 1 年)的债券回购;期限在 1 年以内(含 1 年)的中央银行票据;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。

以下金融工具是我国货币市场基金禁止投资的:股票;可转换债券;剩余期限超过 397 天的债券;信用等级在 AAA 级以下的企业债券;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;中国证监会、中国人民银行禁止投资的其他金融工具。

(四) 按投资目标划分

证券投资基金按投资目标的不同,可分为成长型基金、价值型基金和平衡型基金。

1. 成长型基金

成长型基金追求的是基金资产的长期增值。为了达到这一目标,基金管理人通常将基金资产投资于信誉度较高、有长期成长前景或长期盈余的成长公司的股票。成长型基金又可分为稳健成长型基金和积极成长型基金两种。

2. 价值型基金

价值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。价值型基金资产的成长潜力较小,损失本金的风险相对也较低,一般可分为蓝筹股基金和收入型基金两种。蓝筹股基金的主要投资对象是蓝筹股,长期来看,其收入较为稳定;收入型基金更多投资于收入型股票、优先股和债券,其分红收益相对来说较有保证,但成长潜力比较小。此外,两者同样易受股市波动的影响。

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。平衡型基金的主要目的是从其投资组合的债券中得到适当的利息收益,同时从普通股中获取升值收益。其优点是风险比较低,缺点是成长的潜力不大。

(五) 按一、二级市场差异划分

证券投资基金按在一、二级市场差异,可分为交易所交易基金(exchange traded fund, ETF)、ETF 联结基金和上市型开放式基金(listed open-ended, LOF)。

1. ETF

ETF 是一种在交易所上市交易并可申购和赎回的,基金份额可变的基金运作方式。它采用指数型基金^①模式,所以上海证券交易所又将其命名为“交易型开放式指数基金”。ETF 结合了封闭式基金与开放式基金的运作特点,不但可以像封闭式基金一样在交易所二级市场进行买卖,还可以像开放式基金一样进行申购和赎回。不同的是,ETF 的申购是用一揽子股票换取基金份额,赎回也是换回一揽子股票而不是现金。这种交易制度使 ETF 基金存在一、二级市场之间的套利机制,可有效防止类似封闭式基金的大幅折价。

^① 所谓指数型基金,是指 20 世纪 70 年代以来出现的新的基金品种。其特点是:投资组合复制某一股价指数或债券指数,其收益随着即期的价格指数上下波动。当价格指数上升时,基金收益增加;反之,基金收益减少。

(1) ETF 的产生。1991 年,多伦多证券交易所推出了严格意义上最早的 ETF,但在 2000 年该基金终止。现存最早的 ETF 是美国证券交易所于 1993 年推出的标准普尔存托凭证。而在亚洲地区,自 1999 年我国香港推出盈富基金以来,新加坡、日本、我国台湾等地的交易所也纷纷推出了 ETF 产品。2004 年 12 月 30 日,我国华夏基金管理公司以上证 50 指数为模板,募集设立了“上证 50 交易型开放式指数证券投资基金”(简称“50ETF”),并于 2005 年 2 月 23 日在上海证券交易所上市交易,采用完全复制法。2006 年 2 月 21 日,易方达深证 100ETF 正式发行,这是深圳证券交易所推出的第一支 ETF。目前,在上海和深圳证券交易所交易的 ETF 共有 5 支。

(2) ETF 的发行。在我国,ETF 一般由基金管理公司发起设立,受托人为银行,投资者为购买 ETF 的机构或个人。由于 ETF 采用指数化投资策略,除非指数样本股发生调整,否则基金经理不会通过市场来调整股票组合。

ETF 能否发行成功与标的指数的选择有密切关系。标的指数应选择被大量市场参与者所使用的指数,以体现它的代表性和流动性;同时标的指数的调整不宜过于频繁,以免影响指数股票组合与标的指数间的关联性。

(3) ETF 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其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。

2. ETF 联接基金

由于 ETF 的申购赎回是在交易所进行,而且门槛较高,导致没有开立证券账户的中小投资者无法参与申购和赎回。在这种情况下,“ETF 联接基金”应运而生。ETF 联接基金将其绝大部分基金财产投资于跟踪同一标的指数的 ETF(简称“目标 ETF”),密切跟踪标的指数表现,采用开放式运作方式,可以在场外申购或赎回,每一只 ETF 基金就对应一只 ETF 联接基金。根据中国证监会的相关指引,ETF 联接基金投资于目标 ETF 的资产不得低于基金资产净值的 90%,其余部分应投资于标的指数的成分股和备选成分股以及中国证监会规定的其他证券品种,从性质上看,可以将 ETF 联接基金看作一种指数型基金中的基金。ETF 联接的投资门槛和普通开放式基金并无区别,极大地方便了中小投资者的参与。

3. LOF

LOF 是一种可以同时在场外市场进行申购和赎回、在交易所内进行交易,并通过基金份额转托管机制将场外市场与场内市场有机联系在一起的新的基金运作方式。

尽管同样是交易所交易的开放式基金,但就产品特性看,深圳证券交易所推出的 LOF 在世界范围内具有首创性。与 ETF 相区别,LOF 不一定采用指数型基金模式,且 LOF 的申购和赎回均以现金进行。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,这是我国第一支 LOF 产品。截至 2007 年底,已经有“南方积极配置基金”、“博时主题行业股票基金”、“中银国际中国精选混合型基金”等 30 多支 LOF 在深圳证券交易所上市交易。

资料卡

LOF 与 ETF 的区别

LOF 与 ETF 的区别如下。

(1) 适用的基金类型不同。ETF 主要是基于某一指数的被动性投资基金产品,而 LOF 虽然也采取了开放式基金在交易所上市的方式,但它不仅可以用于被动投资的基金产品,也可以用于主动投资的基金产品。

(2) 申购和赎回的标的不同。在申购和赎回时,ETF 与投资者交换的是基金份额和“一揽子”股票,而 LOF 则与投资者交换的是基金份额和现金。

(3) 参与的门槛不同。按照国外的经验和我国已经运行的设计方案和实际操作要求,ETF 的申购和赎回的基本单位是 50 万份或 100 万份基金单位,起点较高,适合机构客户和有实力的个人投资者,而 LOF 产品的申购和赎回与其他开放式基金一样,申购起点为 1 000 份基金单位,更适合中小投资者参与。

(4) 套利操作方式和成本不同。ETF 在套利交易过程中必须通过“一揽子”股票的买卖,同时涉及基金和股票两个市场,而对 LOF 进行套利交易只涉及基金的交易。更突出的区别是根据上交所关于 ETF 的设计,为投资者提供了实时套利的机会,可以实现当日回转交易,其交易成本除交易费用外主要是冲击成本;而深交所目前对 LOF 的交易设计与 ETF 不同。申购和赎回的基金单位和市场买卖的基金单位分别由场外系统和场内系统托管,跨越申购和赎回市场与交易所市场进行交易必须经过系统之间的转托管,需要两个交易日的的时间,所以 LOF 套利还要承担时间上的等待成本,进而增加了套利成本。

(六) 按投资理念的不同划分

证券投资基金按投资理念的不同,可分为主动型基金和被动型基金。

1. 主动型基金

主动型基金是一种力图超越基准组合表现的基金。一般来说,这种基金的基金经理认为股票市场或是无效市场,或是弱有效市场,或是半强有效市场,可以通过主动操作获得高于市场的投资回报。

2. 被动型基金

被动型基金则不主动寻求取得超越市场的表现,而是试图复制指数的表现,并选取特定的指数作为跟踪的对象,因此通常又称为指数型基金。相比较而言,主动型基金比被动型基金的风险更大,但取得的收益也可能更大。

(七) 特殊类型基金

1. 分级基金

分级基金又叫“结构型基金”,是指在一个投资组合下,通过对基金收益或净资产的分解,形成两级(或多级)风险收益表现有一定差异化基金份额的基金品种。

分级基金的主要特点是将基金产品分为两类或多类份额,并分别给予不同的收益分配。分级基金各个子基金的净值与份额占比的乘积之和等于母基金的净值。例如,拆分成两类份额的母基金净值=A类子基金净值×A份额占比(%) + B类子基金净值×B份额占比(%)。如子基金净值均为1,A : B=5 : 5,则母基金净值=1×50%+1×50%=1。如果不对母基金进行拆分,则其本身就是一个普通的基金。

2. 发起式基金

基金管理人及高管作为基金发起人认购基金一定数额的方式发起设立的基金,叫作发起式基金。发起式基金降低了募集成立的门槛,同时强化了基金退出机制,即发起式基金须在基金合同中约定,基金合同生效三年后,若基金资产规模低于2亿元的,基金合同自动终止,同时不得通过召开持有人大会的方式延续。发起式基金不受普通公募基金成立条件限制。基金公司成立发起式基金需在募集资金时,使用公司股东资金、公司固有资金、公司高级管理人员和基金经理等人员的资金认购的基金金额不少于1000万元,持有期限不少于3年。

3. 基金中的基金

基金中的基金(fund of funds,FOF)是一种专门投资于其他投资基金的基金。FOF并不直接投资股票或债券,其投资范围仅限于其他基金,通过持有其他证券投资基金而间接持有股票、债券等证券资产,它是结合基金产品创新和销售渠道创新的基金新品种。

4. 养老目标基金

养老目标基金是指以追求养老资产的长期稳健增值为目的,鼓励投资人长期持有,采用成熟的资产配置策略,合理控制投资组合波动风险的创新型基金。首批有14只养老目标基金于2018年8月6日获准发行,均以FOF形式运作,如工银瑞信养老目标日期2035三年持有期混合型基金中的基金,“2035”即退休时间为2035年,意味着2035年退休的投资者适合投资,三年限定了投资者的最短投资期限,若投资者2020年申购,则最早的赎回时间为2023年。

5. 理财型基金

理财型基金是以理财为目标的证券投资基金,理财基金的投资标的和运作管理与货币基金很相似,分红直接转投资,净值始终为1,具备安全性高、收益稳定的特点。理财型基金具有如下几个特点。

(1) 投资门槛较高。银行理财产品的投资门槛一般为5万元,而理财型基金的门槛一般为100万元以上。例如,泰博瑞贵金属理财基金投资门槛为100万元。

(2) 交易费用为0。与货币市场基金一样,理财型基金一般不收取认购费、申购费、赎回费,但会收取少量管理费、托管费。

(3) 有运作期限。理财基金的运作期限包括7天、14天、28天、30天、60天、90天等,在运作期到期之前不能赎回。例如,华夏理财30天债券型证券投资基金(001057),运作期为30天。

五、证券投资基金的估值

(一) 证券投资基金的费用

一般情况下,投资者负担的基金费用包括两部分:一部分是投资者直接缴纳的认购、申购和赎回费用;另一部分是从证券投资基金资产中支付的费用。其中,从证券投资基金资产

中支付的费用,主要包含以下几个方面。

1. 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,即基金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(年管理费费率)逐日计提,累计至每月月底,按月支付。不同的国家及不同种类的基金,其年管理费费率不完全相同。目前,我国大部分基金按照1.5%的比例计提基金管理费,而债券基金的年管理费费率一般低于1%,货币市场基金的年管理费费率为0.33%。

2. 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收取的费用。托管费通常按照基金资产净值的一定比率(年托管费费率)提取,逐日计算并累计,按月支付。由于托管费从基金资产中提取,所以托管费费率也会因基金种类而异。目前,我国封闭式基金按照0.25%的比例计提托管费;开放式基金根据基金合同的规定比例(通常低于0.25%)计提托管费;股票基金的年托管费费率要高于债券基金及货币市场基金的年托管费费率。我国规定,基金托管人可以酌情调低托管费,经中国证监会核准后公告,无须召开基金持有人大会。

3. 其他费用

除了管理费和托管费外,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(证券交易佣金、印花税、过户费等)、基金信息披露费用、基金持有人大会费用、中介机构费用、基金分红手续费及其他费用等。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

要进行证券投资基金资产估值,首先要明确三个基本概念,即基金资产总值、基金资产净值和基金份额净值。其中,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;基金份额资产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。基金资产净值和基金份额净值的计算公式如下:

$$\text{基金资产净值} = \text{基金资产总值} - \text{基金负债}$$

$$\text{基金份额净值} = \text{基金资产净值} \div \text{基金总份额}$$

基金资产净值是衡量一个基金经营好坏的主要指标,而基金份额净值是基金份额价格的内在价值和计算依据。一般情况下,基金份额价格与基金份额净值趋于一致,即基金份额净值增长,基金份额价格也随之提高。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净值来估值。封闭式基金在证券交易所上市,其价格除取决于基金份额净值外,还受到市场供求状况、经济形势、政治环境等多种因素的影响,所以其价格常与基金份额净值发生偏离。

基金资产的估值是指计算、评估基金资产和负债的价值,以确定基金资产净值和基金份额净值的过程。

(1) 估值的目的。基金资产估值的目的是客观、准确地反映基金资产的价值。根据基金资产估值后确定的基金资产净值而计算出的基金份额净值,是计算基金份额价格尤其是计算开放式基金申购与赎回价格的基础。

(2) 估值的对象。基金资产估值的对象是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) 暂停估值。基金管理人虽然必须按规定对基金净资产进行估值,但遇到特殊情况时,可以暂停估值。

(5) 股票的估值原则。按照新会计准则和相关规定,股票按以下原则进行估值。初始取得的股票投资,应以市场交易价格作为确定其公允价值的基础。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;如估值日无市价但最近交易日后经济环境未发生重大变化的,应采用最近交易市价确定公允价值。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。

资料卡

基金定投

基金定投不是一种基金类型,而是一种基金的投资方式,是定期等额投资基金的简称,指在固定的时间以固定的金额投资到指定的开放式基金中。固定的时间指投资者在选定投资标的后,要设置一个固定的申购日期,一般支持按周和按月两种投资周期,如周四或每月18日;固定金额是每个申购日期的申购金额,投资者可根据个人的收入情况和投资需求自行设置,如每月100元。定投的金额和日期都可进行调整,投资者需确保投资账户中有足够金额进行投资,投资者赎回不等于解除定投协议。

基金定投作为一种长期投资的方式日益受到投资者尤其是年轻投资者和中小投资者的青睐,主要有以下几个原因。

(1) 门槛超低。定投门槛可以低至1元,一般不会超过100元,是最具普惠性质的金融投资方式。

(2) 拉低成本,提高收益率。在基金净值下降时,等额申购可以增加申购份额,在基金净值上升时,等额申购可以减少申购份额,都可实现摊薄成本的效果。与整投相比,定投也可有效提高收益率,假设投资者每次投资1000元,共投资5次,每次基金份额净值为1元、0.75元、0.5元、0.75元、1元,在不考虑申购费用的情况下,则5次总计可买入 $1000+1333+2000+1333+1000=6666$ 份,收益率为 $6666\div5000-1=33\%$,而整投的收益率为0。

(3) 无须择时。投资者尤其是中小投资者投资最大的困扰是选择买入时机,即使专业投资者对于市场走势的判断也常常与事实背道而驰,因此很多金融机构的收益常常会跑输指数和大盘。定投固定了入场的的时间,反而可规避误判时机带来的风险,获取长期持续投资的收益。

(4) 复利增长。基金定投不追求暴利而是复利增长,爱因斯坦曾经说过,复利是世界第八大奇迹,其威力甚至超过原子弹。

(5) 纪律投资。投资者在投资时面临的最大的敌人是人性的弱点,如恐惧、贪婪,而定投作为一种纪律投资方式可以把这些人性的弱点关在纪律的笼子里,在一定程度上克服人性的弱点。



知识小结

项目一涵盖证券投资概述、股票、债券和证券投资基金四个模块,主要介绍了证券、投资及证券投资的基本概念,股票、债券及证券投资基金的含义、性质、特征和分类等内容,旨在通过对各种基础金融工具的简单介绍,使学生对证券投资有初步的了解和认识。



知识巩固

1. 什么是证券?什么是投资?什么是证券投资?
2. 简述投资与投机之间的关系。
3. 什么是股票?股票的类型有哪些?
4. 什么是债券?债券与股票的区别与联系是什么?
5. 什么是证券投资基金?证券投资基金的类型有哪些?
6. 证券投资基金的申购和赎回价格应如何估值?



案例讨论

证券虚假陈述民事赔偿案例^①

基本案情

被告甲公司系在上海证券交易所(以下简称“上交所”)上市的公司。2017年5月5日,中国证监会[2017]43号《行政处罚决定书》对被告甲公司及其他相关责任人做出行政处罚,认为甲公司未按照规定披露关联交易,甲公司等具有信息披露违法行为。根据《企业会计准则》,甲公司与其28家经销商因受母公司控制而存在关联关系。2004—2015年,甲公司及其并表子公司同各经销商之间发生关联交易金额分别为43亿余元、53亿余元、51亿余元、53亿余元、40亿余元、43亿余元、43亿余元、31亿余元、24亿余元、22亿余元、17亿余元、6亿余元,占上一年度净资产比例分别为295%、325%、288%、294%、150%、153%、150%、76%、58%、51%、41%、17%。甲公司在各期年报及2015年半年报中未依法披露与经销商的重大关联交易事项。原告投资者据此起诉被告甲公司赔偿投资差额损失及税费损失,具体金额是卢某索赔12 986元,杨某索赔23 990元,蔡某索赔83 667元,潘某索赔297 072元。

裁判结果

上海金融法院于2019年5月5日做出[2018]沪74民初330号民事判决:

- (1) 被告甲公司应向原告卢某支付赔偿款人民币6 024.45元;
- (2) 被告甲公司应向原告杨某支付赔偿款人民币12 389.41元;
- (3) 被告甲公司应向原告蔡某支付赔偿款人民币64 154.44元;
- (4) 被告甲公司应向原告潘某支付赔偿款人民币184 968.2元。

^① 上海金融法院. 证券虚假陈述民事赔偿责任的司法认定标准[EB/OL]. (2020-01-13)[2020-03-30]. http://shjrfy.hshfy.sh.cn/jrfy/gweb/xx_view.jsp?pa=aaWQ9MjA0NAPdcssPdcssz. (有删改)

一审判决后,甲公司提出上诉。上海市高级人民法院于2019年8月7日做出[2019]沪民终263号民事判决,驳回上诉,维持原判。

问题

证券投资者可以通过怎样的途径保护自己的利益?



实训设计

选择适合自己的证券投资基金

【实训目标】

- (1) 学会分析自身的投资需求。
- (2) 学会选择适合自己的证券投资基金。

【实训内容与要求】

实训内容:

选择证券投资基金,投资者首先要分析自己的投资目标和偿还期限。如果投资者只考虑短期资金存放,则货币市场基金或债券基金是较好的选择;如果投资者考虑为将来的养老或买房等储备大规模的资金,则股票基金是较好的选择。

下面以储备养老金为例进行详细说明。

(1) 选出业绩稳定且收益良好的股票基金。根据最近三年的基金绩效排名,找出排序处于前25%的股票基金。从投资经验来看,走完一个经济景气循环,需要三年左右的时间。如果基金在近三年的绩效排名靠前,表示无论在哪个经济景气阶段,该基金都能提供相对稳健的投资回报。通过这样选择,就可将业绩较差、上涨空间小的基金排除在外。

(2) 选择信誉好、管理资产规模大的基金管理公司。选择一家广受欢迎的基金管理公司,也是投资者挑选基金的重点。一般来说,可以先将各家基金管理公司管理的资产合计在一起;然后将基金管理公司按照资产规模大小排序,选择排序在前十位的基金管理公司。另外,还应通过中国证监会、证券业协会和证券交易所了解各家基金管理公司的诚信状况。信誉好的基金管理公司,往往具有优秀的研究团队和较高的公司诚信度,其旗下基金整体绩效较高,并能提供高质量的客户服务。

(3) 选择可信的基金经理。基金经理对于基金的运作具有重要作用,据美国沃顿商学院的研究,基金回报中30%的业绩是由基金经理创造的,70%的业绩有赖于基金公司事先确定的投资策略、研究平台和投资决策机制。对基金经理的选择应从其投资经历和业绩、投资风格和理念入手,最好不要选择有频繁跳槽经历的基金经理。

通过以上三步,选出较高质量的证券投资基金;再运用基金定投(每个月都购买一定金额的基金)连续投资,经过较长时间的积累就可以为投资者带来较为丰厚的养老金。

实训要求:

- (1) 每位学生自拟目标,选择合适的证券投资基金。可收集并使用财经网站基金频道和相关机构提供的基金统计数据。
- (2) 每位学生提交一份实训报告,报告中至少列出10只基金。

【成果与检验】

老师对每位学生的实训报告进行点评,分析不同学生的选择情况。