



中央财经大学 金融学院

Central University of Finance and Economics School of Finance

金融学

第九讲 资本市场



本讲内容

- ① 资本市场概述
- ② 证券发行与流通市场
- ③ 资本市场的投资分析
- ④ 资本市场国际化



本讲需要识记的概念

资本市场

证券投资者

证券中介机构

证券交易所

证券上市

显性成本

技术指标法

波浪理论

证券发行市场

公募发行

直接发行

股票发行条件

柜台交易

隐性成本

形态法

循环周期理论

证券发行人

私募发行

间接发行

债券发行条件

信用交易

技术分析

K线法

资本市场国际化



一、资本市场概述

◎ 资本市场：是指以期限在**1**年以上的金融工具为媒介进行长期性资金融通交易的场所。

1 广义：包括两部分，一是银行中长期信贷市场，另一个是有价证券市场，包括中长期债券市场和股票市场。

1 狭义：专指发行和流通股票、债券、基金等有价证券的市场，也称证券市场。

◎ 资本市场特点：

1 交易工具期限长；

1 满足投资性资金需要；

1 筹资和交易规模大；

1 二级投资交易的收益具有不确定性。



一、资本市场概述

◎ 资本市场的功能：

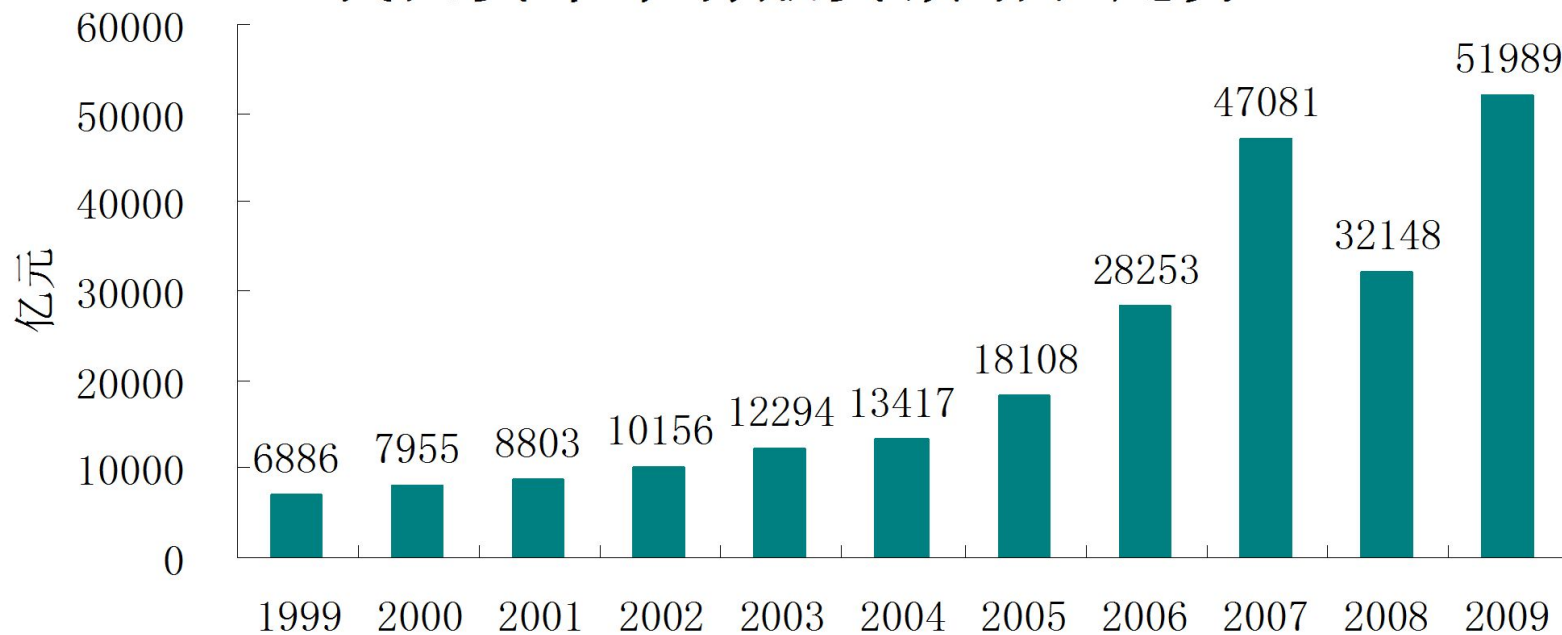
- 1 筹资与投资的平台；
- 1 有效配置资源的场所；
- 1 促进购并与重组；
- 1 促进产业结构优化升级。



我国资本市场的发展

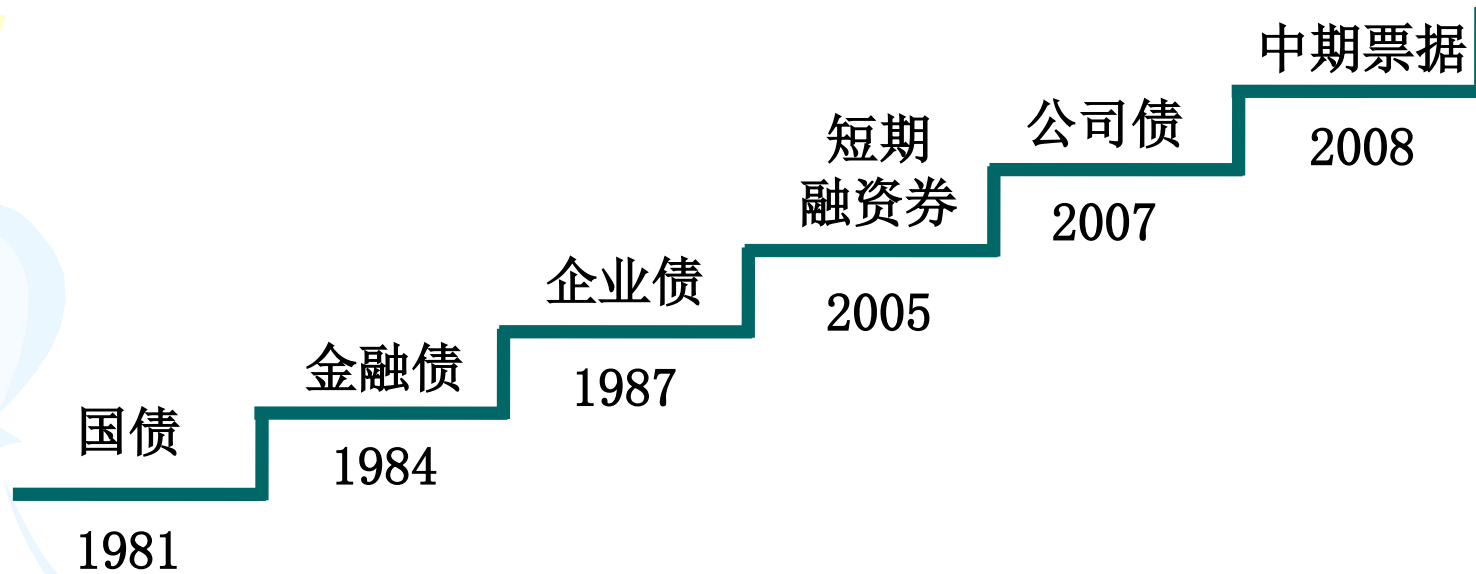
- 在过去30年，我国资本市场快速发展。2009年融资规模达到5.2万亿元，占GDP比例达16%。

我国资本市场融资额增长趋势





我国债券市场的发展历程



- 目前，我国已经形成了一个比较完善的债券市场，债券种类齐全，发行规模大。

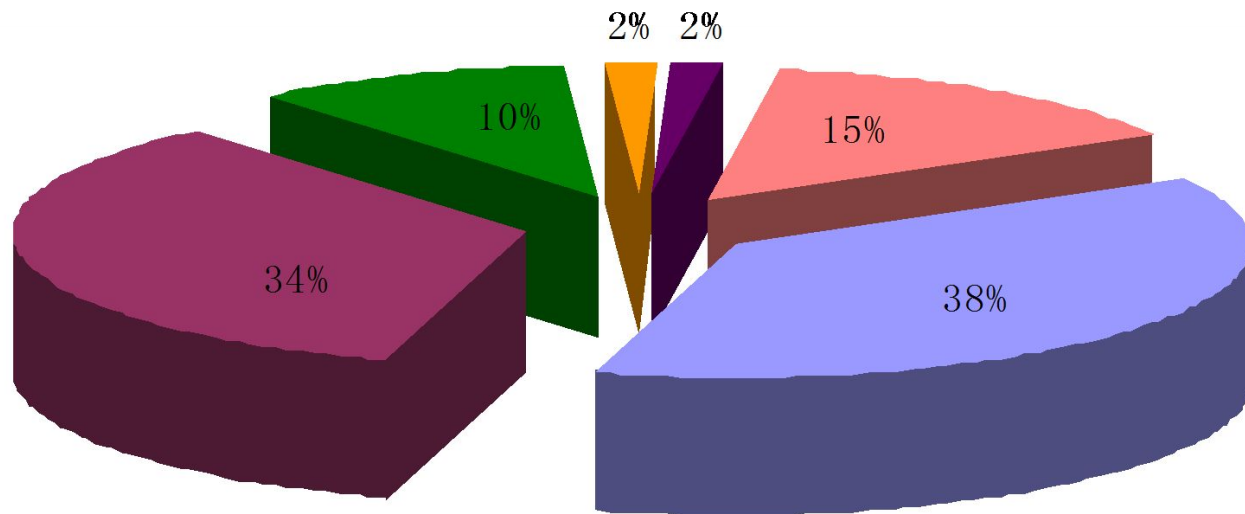


我国的债券品种

政府债券	非银行金融机构债券	短期融资券
记账式国债	企业债券	资产支持证券
储蓄国债（电子式）	中央企业债券	中期票据
地方政府债	地方企业债券	集合票据
央行票据	集合企业债	外国债券
政策性银行债	公司债	
政府支持机构债券	可转债	
商业银行债券	可分离公司债	



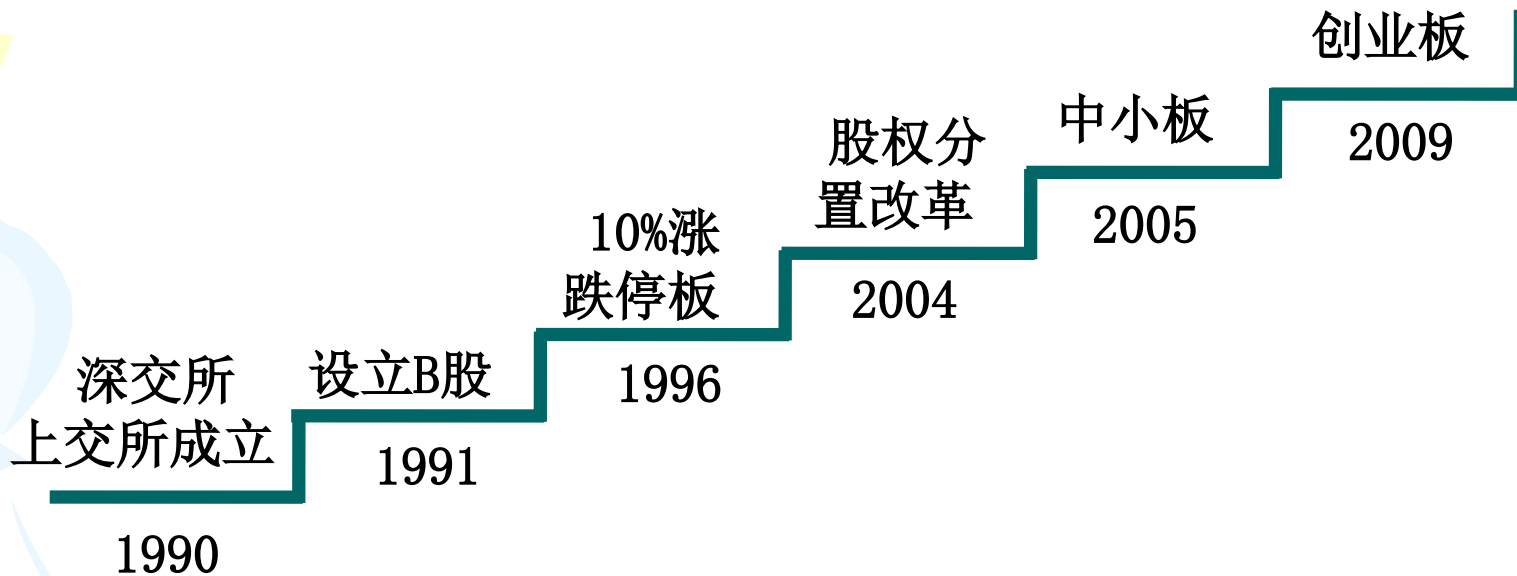
2009年我国的债券发行规模构成



■ 政府债券 ■ 金融债券 ■ 企业债券 ■ 公司债券 ■ 中期票据 ■ 其他债券



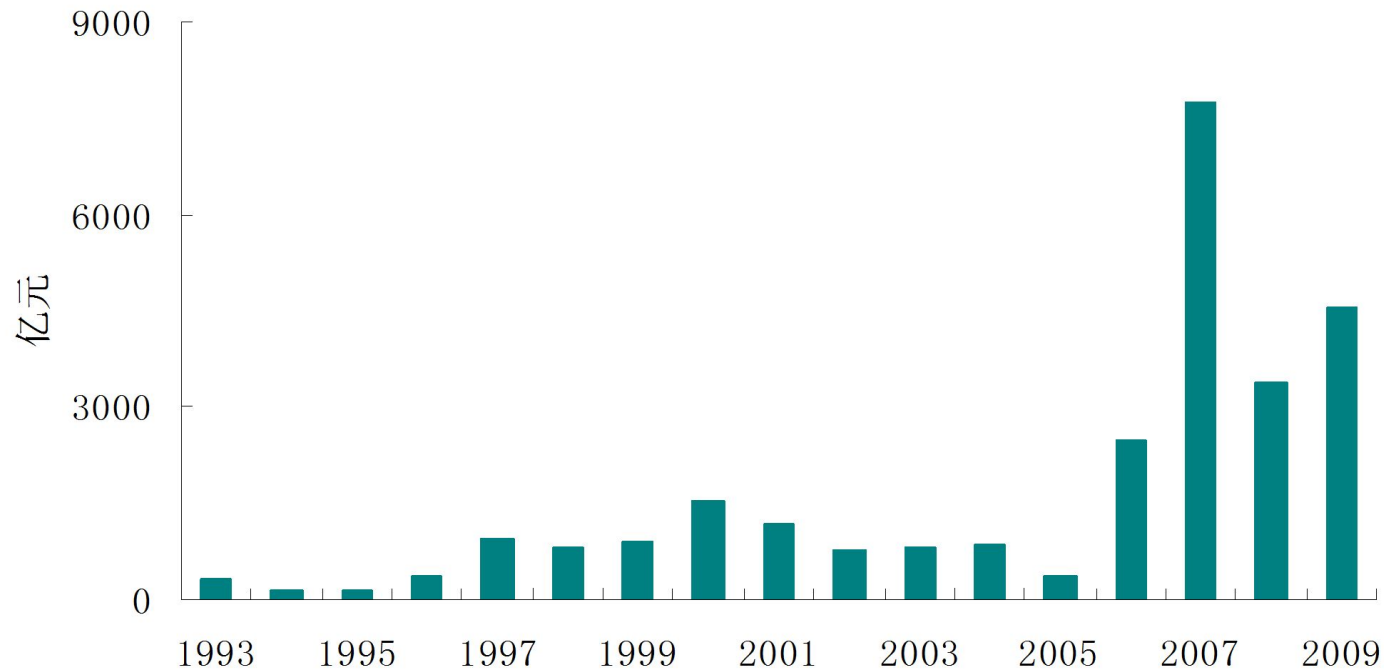
我国股票市场的发展历程



- ◉ 另外，我国股票市场在发行制度、定价方法、监管体系等方面得到了很大的完善。



我国股票市场的融资规模



- 2009年，我国股票市场的融资规模达到4562亿元。市值达24.4万亿元，与GDP比例达到73%。
- 2009年底，上市公司数1718家，股票开户账户达1.2亿个。



资本市场发展与金融脱媒

① 金融脱媒：指随着资本市场的发展，资本市场的融资能力不断扩大，削弱了银行等存款机构融通资金的能力，使得间接融资规模不断下降的一种现象。

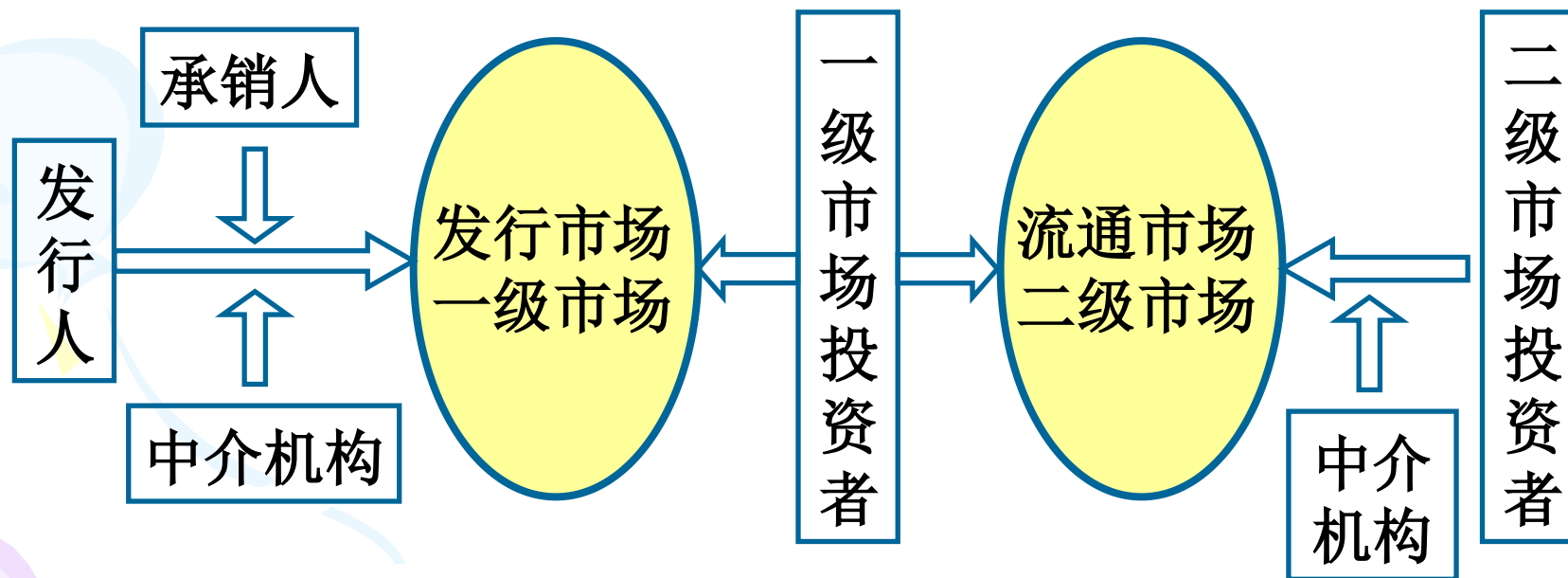
1 我国直接融资规模不断上升，金融脱媒趋势明显。

1 企业的外部资金来源中，来自于银行的资金1991年占97.8%，2000年占66%，2007年仅占40%。



二、证券发行与流通市场

◎ 证券发行与流通市场基本结构





(一) 证券发行市场

◎ 证券发行市场：是发行人向投资者出售证券的市场，又称一级市场。它是证券首次作为商品进入资本市场的场所。

1 与证券流通市场共同构成统一的证券市场。

1 通常无固定场所，是一个无形的市场。

◎ 证券发行市场参与者构成：

1 证券发行人

1 证券投资者

1 证券中介机构



1、证券发行市场参与主体

◎ 证券发行人：

- 1 指符合发行条件并且正在从事证券发行或者准备进行证券发行的政府组织、或者企业。它是构成证券发行市场的首要因素。

◎ 证券投资者：

- 1 指以取得利息、股息和资本收益为目的买入证券的个人和机构。
- 1 包括个人投资者、工商企业、金融机构和证券经营机构。

◎ 证券中介机构：

- 1 指作为证券发行人与投资人交易媒介的证券承销人，通常负担承销义务的投资银行、证券公司或信托投资公司。



2、证券发行方式

◎按发行对象不同分：私募发行和公募发行。

1 私募发行：指仅向少数特定投资者发行证券的方式。

- 私募发行对象一般是与发行者有特定关系的投资者，如内部职工、企业、金融机构等。
- 无需公开披露内部信息，手续简单，费用低，流动性差。

1 公募发行：指向广泛的非特定投资者发行证券的方式。

- 需要公开披露内部信息，筹资能力大，手续复杂，发行成本高。



2、证券发行方式

◎按发行过程不同分：直接发行和间接发行。

1 直接发行：是指发行人不通过证券承销机构而自己发行证券的一种方式。

1 间接发行：亦称承销发行，是指发行人不直接参与证券的发行过程，而是委托给一家或几家证券承销机构的一种方式。

- 间接发行的方式有两种：代销和包销。
- 一般情况下，证券发行大都采用间接发行方式。



划分标准	具体类别	优点	缺点
按发行对象分	私募发行	手续简单，节省费用，无需公开内部信息或取得资信等级	要求回报率较高，易受认购人干预，私募证券一般不允许上市流通，流动性较差
	公募发行	提升、扩大发行者的知名度及社会影响，能在较短的时间筹集较大资金	公开内部信息并取得资信等级，手续复杂，发行成本较高
按发行过程分	直接发行	简便易行，发行费用低廉，筹资速度快捷	受到法律法规的诸多限制
	间接发行	可以提高发行人的知名度，筹资时间较短，风险较小	发行费用较高



3、股票发行条件

◎ 股票发行条件:指股票发行者在以股票形式筹集资金时必须考虑并满足的因素,通常包括首次发行条件、增资发行条件和配股发行条件。

- 1 首次发行:指设立股份有限公司时的股票发行。
- 1 增资发行:指上市公司为扩大投资、新上项目等通过增发新股的方式筹集资金。
- 1 配股发行:指上市公司在获得有关部门的批准后,向其现有股东提出配股建议,使现有股东可按其所持股份的比例认购配售股份的行为。



4、首次公开发行 (IPO)

股票首次公开发行准备

选择承销商

尽职调查

上市辅导

招股说明书

发行公告
资产评估报告
审计报告
法律意见书
发行定价报告

发行审核

股票的承销和发行

选择承销方式
超额配售选择权

路演

IPO 询价 + 网上定价

股款缴纳, 股份交收

股东登记, 承销报告书



5、债券发行条件

◎ 国债发行条件：

- 1 《中华人民共和国国库券条例》（1992）

◎ 金融债发行条件：

- 1 《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》（2004）

◎ 公司债发行条件：

- 1 《公司法》、《证券法》、《公司债券发行试点办法》（2007）

◎ 企业债发行条件：

- 1 《公司法》、《证券法》、《企业债券管理办法》（1993）、《关于进一步加强企业债券管理工作的通知》（2004）



(二) 证券流通市场

◎ 证券流通市场的中介人：

- 1 证券经纪人：在证券交易所充当交易中介而收取佣金的商人。
- 1 证券商：指买卖证券的商人。
 - 分为场外证券商和场内证券商。
- 1 第二经纪人：指交易所经纪人与外界证券商或客户的中介人。



1、证券交易程序

◎ 证券交易一般程序：



- 1 清算（**settlement**）：证券买卖之后，通过交易所将各券商间买卖数量和金额进行抵消，计算应收应付证券和金额部分。
- 1 交割（**delivery**）：指证券卖方将卖出证券交付买方，买方将价款交付卖方的活动。
- 1 过户（**transfer**）：指在记名证券交易中，成交后办理股东变更登记手续。



2、证券流通的组织方式

◎ 场内交易——证券交易所交易

- 1 证券交易所:是二级市场的组织方式之一,是专门的、有组织的证券买卖集中交易的场所,采用会员制或公司制。





2、证券流通的组织方式

◎ 场外交易——柜台交易和无形市场

1 柜台交易市场（over the counter, OTC）：是通过各家证券商所设的专门柜台进行证券买卖的市场，故又称店头市场。

1 无形市场（invisible market）：通过计算机、电话、电信进行证券交易的市场。

1 场外交易特点：

- 无固定交易场所和固定交易时间。
- 同一时间的同类证券在不同的证券公司柜台上或无形市场上成交，其价格也可能不同。

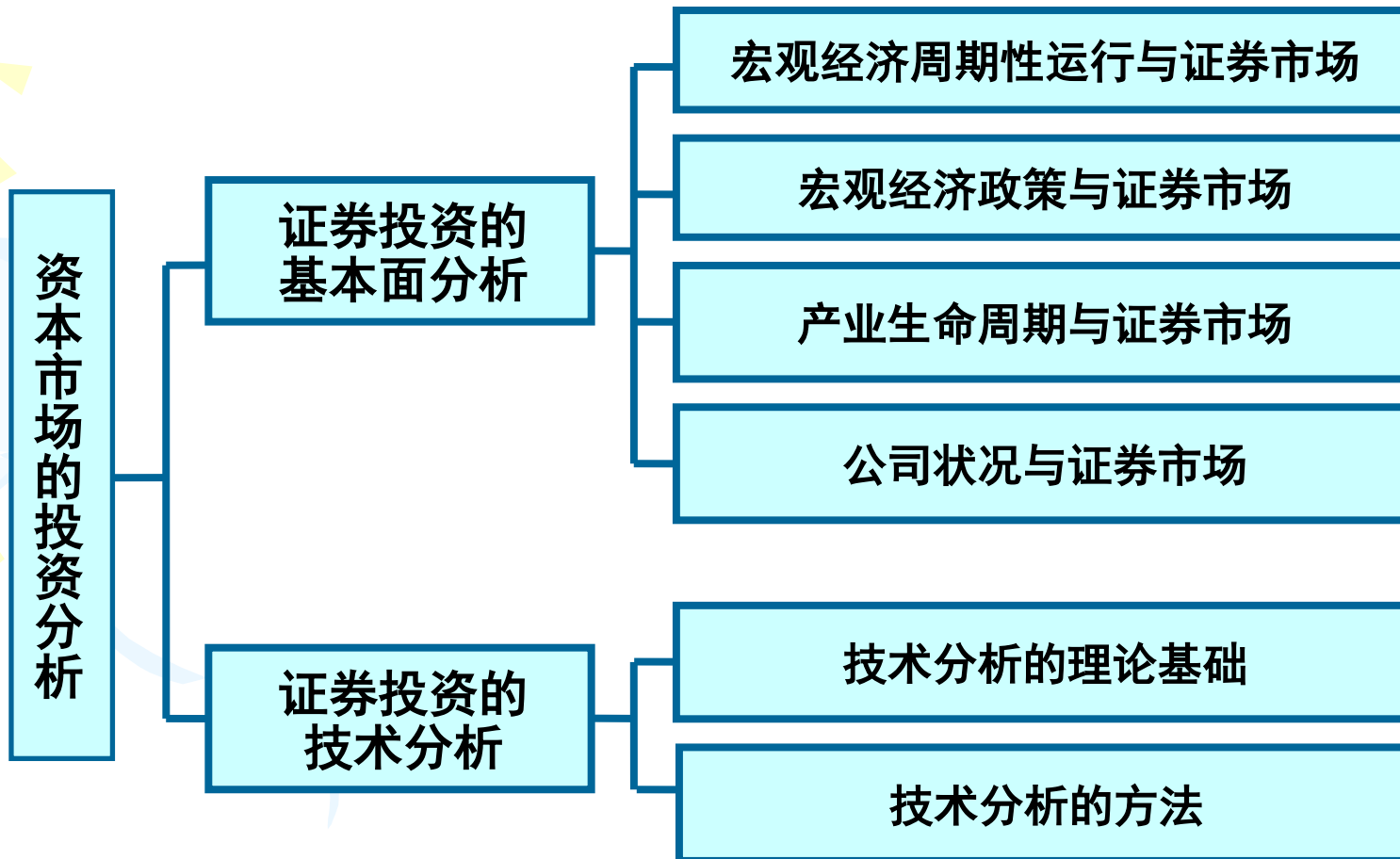


3、证券交易成本

- ① 显性成本:主要有手续费、税费、通信费等。其高低主要取决于交易市场之间的竞争、市场繁荣程度、政府管制、技术进步等因素。
- ② 隐性成本:主要是价差和信息成本。决定价差成本的因素主要是影响证券流动性的因素,如证券质量、市场交易机制等;决定信息成本的因素主要是信息透明度。
- ③ 交易成本对市场影响很大。



三、资本市场的投资分析





(一) 证券投资的基本面分析

◎ 宏观经济周期波动与证券市场关系：

1 一般规律：经济繁荣，证券价格上升；经济衰退，证券价格下降。

1 证券市场是经济的晴雨表。

◎ 宏观经济政策与证券市场关系：

1 货币政策

1 财政政策

1 汇率政策

1 产业政策



(一) 证券投资的基本面分析

◎ 产业生命周期与证券市场关系：

- 1 产业生命周期：初创期、成长期、成熟期和衰退期。
- 1 创业板、中小板、主板市场证券价格体现这种差异。

◎ 公司状况与证券市场关系：

- 1 公司经营分析：包括获利能力分析和竞争地位分析。
- 1 会计数据分析：分析会计数据的真实性。
- 1 财务分析：包括比率分析和现金流分析。



(二) 证券投资的技术分析

◎ 技术分析:

- 1 通过分析证券市场的市场行为, 对市场未来的价格变化趋势进行预测的研究活动。

◎ 技术分析的理论基础:

- 1 假设1: 市场行为包括一切信息;
- 1 假设2: 价格延趋势波动, 并保持趋势;
- 1 假设3: 历史会重演。

◎ 技术分析方法种类繁多:

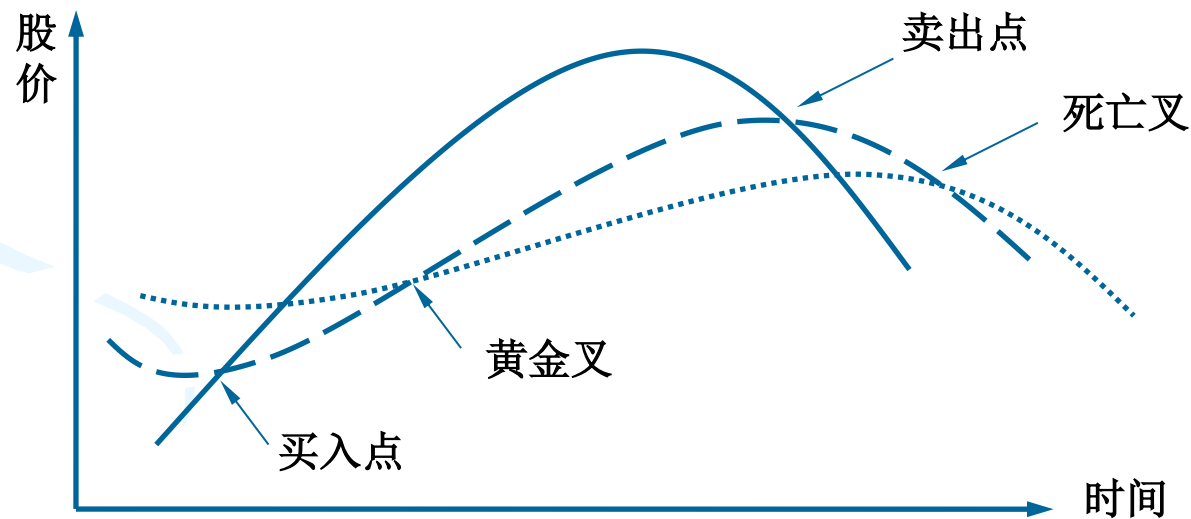
- 1 指标法、切线法、形态法、K线法、波浪法、周期法等等。



技术分析的方法

① 技术指标法:考虑市场行为的各个方面,建立一个数学模型,给出数学上的计算公式,得到一个反映证券市场某个方面实质内容的数字,这个数字叫做技术指标值。

1 移动平均线、平滑异同移动平均线、随机指标、能量潮指标等等。





招商银行

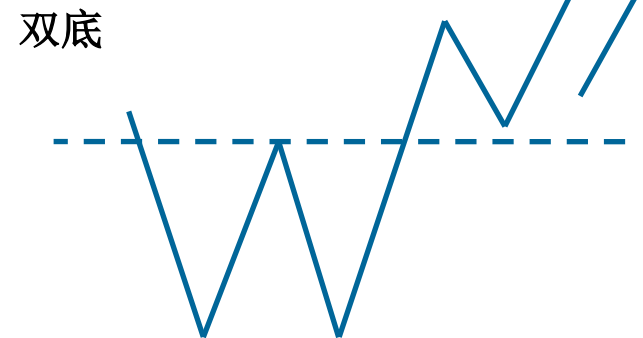
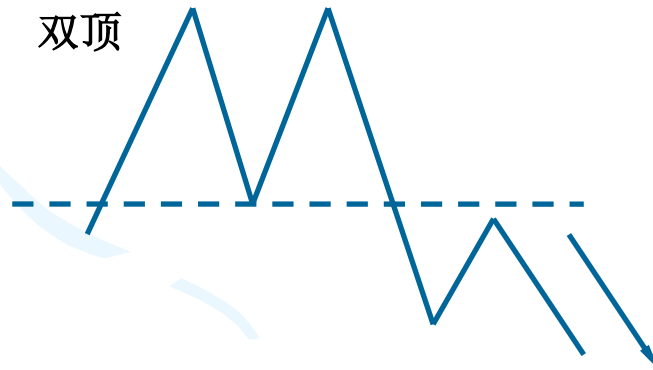




技术分析的方法

① 形态法:是根据价格在一段时间内走过的轨迹形态来预测证券价格未来趋势的方法。

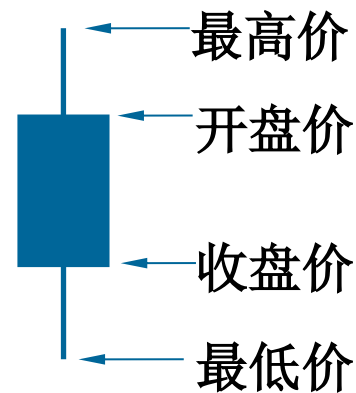
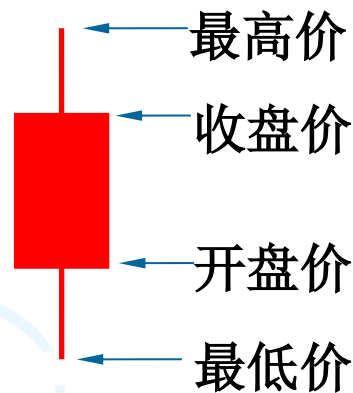
1 著名的形态有双顶（M头）、双底（W底）、头肩顶底等多种。





技术分析的方法

- K线法:侧重于若干交易单位（通常是以交易日作为交易单位）的K线组合情况，以此来推测证券市场多空双方力量的对比，进而判断多空双方哪一方占优势。





K线的种类



大阳线



大阴线



小阳线



小阴线



长上影
阳线



长上影
阴线



长下影
阳线



长下影
阴线



带帽阳线



带帽阴线



带尾阳线



带尾阴线



上升转
折线



下跌转
折线



十字星



证券投资技术分析的有效市场假说

- ① 弱式有效市场假说：市场价格已充分反映了所有过去历史的证券价格信息。
 - 1 技术分析无效，基本面分析可能帮助投资者获得超额利润。
- ② 半强式有效市场假说：价格已充分反映出所有已公开的有关公司营运前景的信息。
 - 1 技术分析和基本面分析无效，内幕消息可能获得超额利润。
- ③ 强式有效市场假说：价格已充分地反映了所有关于公司营运的信息，包括已公开的或内部未公开的信息。
 - 1 没有任何方法能帮助投资者获得超额利润。



四、资本市场国际化

- ① 资本市场国际化：指的是资本市场活动在全球范围内进行，资本可以在市场上自由流入或者流出。
- ① 资本市场国际化的衡量：
 - 1 市场进入的限制；
 - 1 市场机构与品种的丰富程度；
 - 1 市场价格与国际市场价格的联动程度。



主要国际资本市场

◎ 国际债券市场：

1 国际债券：指一国发行人在国外债券市场上发行，以所在国货币或第三国货币为面值货币，并由外国金融机构承销的债券。

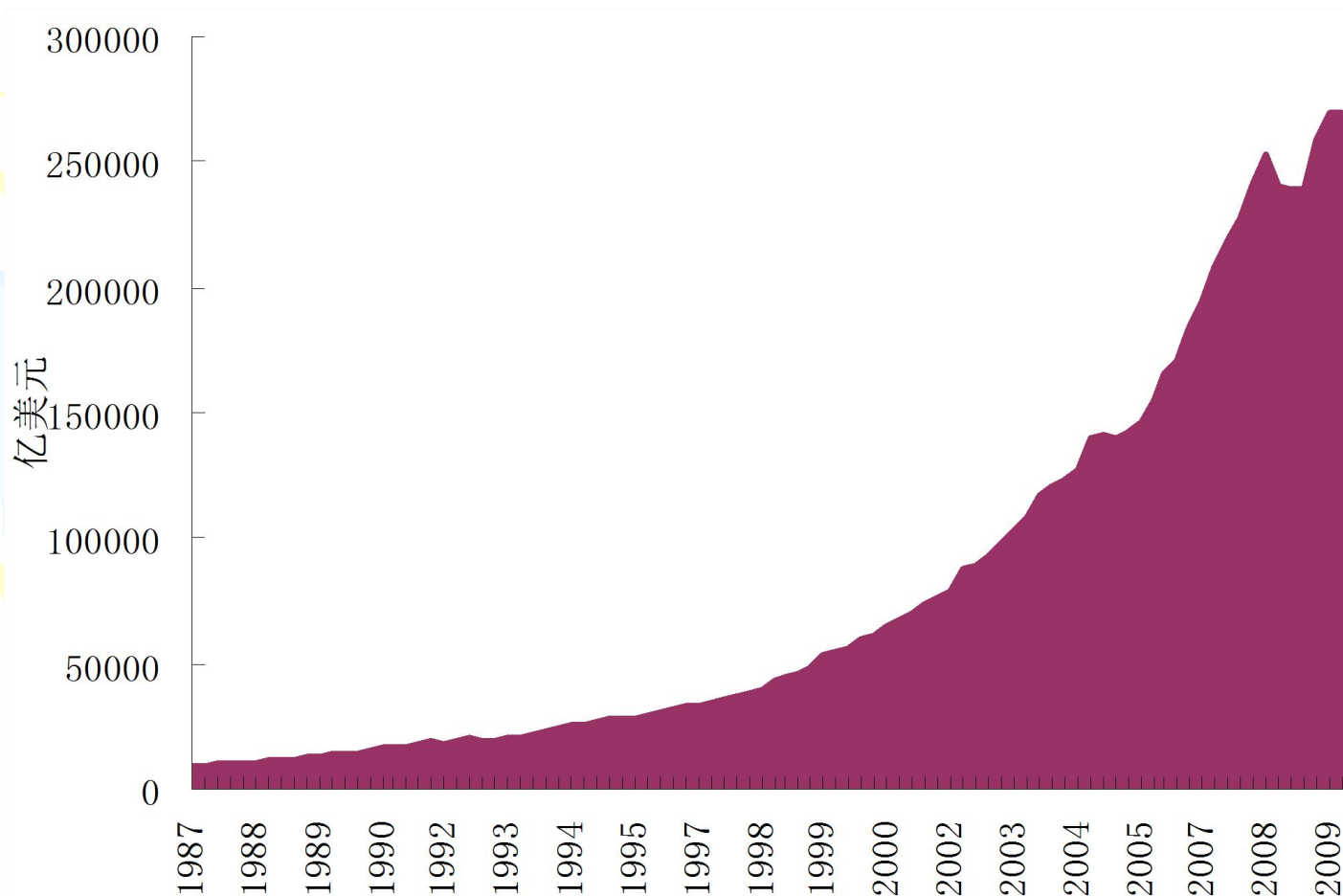
1 外国债券

1 欧洲债券

1 全球债券

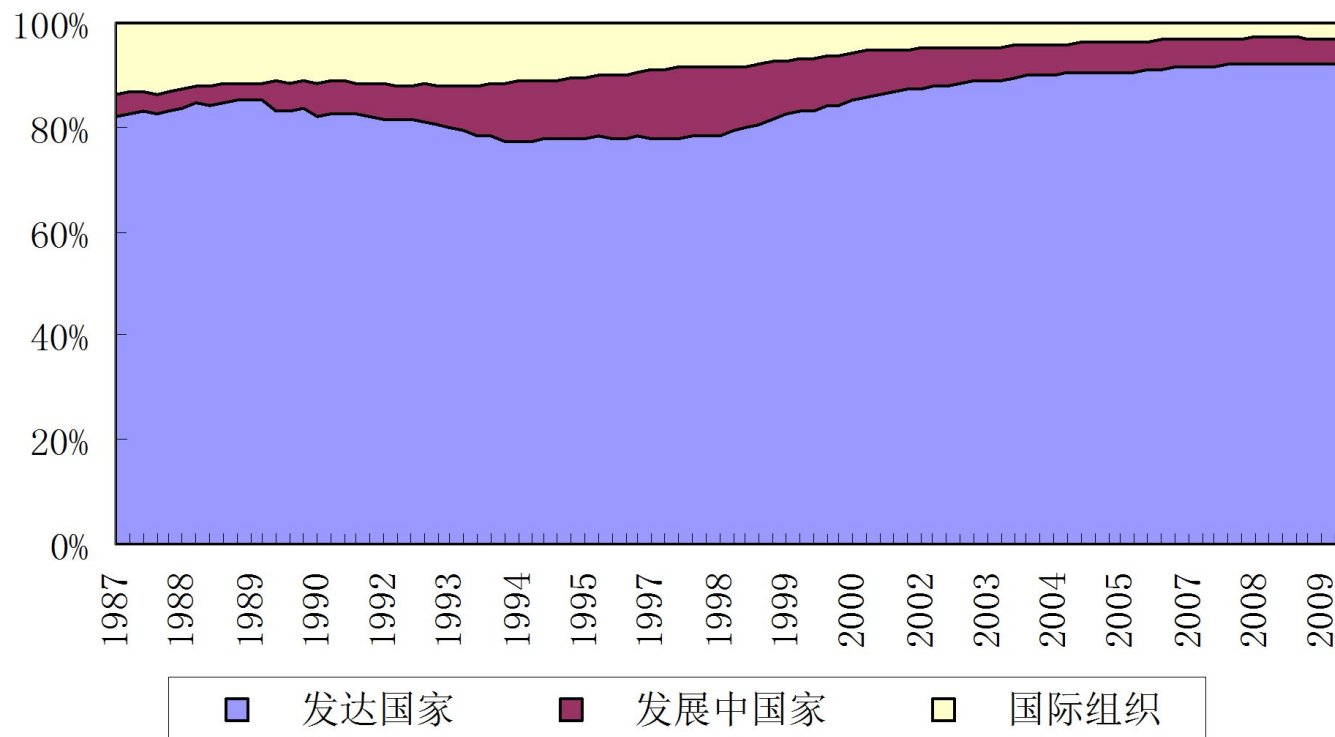


国际债券市场规模





国际债券市场结构





主要国际资本市场

◎ 国际股票市场：

- 1 狭义：交易市场所在地非居民公司股票所形成的市场。
- 1 广义：包括国际化的各国股票市场，如我国的B股。
- 1 主要的国际化的股票市场：伦敦证券交易所、纽约证券交易所、纳斯达克证券交易所。
- 1 存托凭证



美国存托凭证市场规模





我国资本市场的国际化

◎ 我国资本市场国际化的背景和要求：

- 1 经济的快速发展，成为全球第二大经济体；
- 1 国际贸易和资本流动的不断加强；
- 1 我国资本市场的快速发展。

◎ 我国资本市场国际化的表现：

- 1 投资者国际化：**QFII**
- 1 金融中介国际化
- 1 跨国并购

◎ 国际化风险的应对