

第二章 证券发行与交易

本章讨论证券的交易。证券的发行是证券的首次交易，发生在初级市场。已发行证券的交易在二级市场。不同类型的证券在不同的市场上交易，其交易机制不同，价格的形成机制也不同，隐含的交易成本也不同。还有某些尤其的交易，如融资融券交易。本章要点在股票市场的交易。

第一节 货币证券的发行与证券

货币证券是指期限在一年以内的证券，具有期限短、流动性强、风险低的特征。

一、短期政府债券的发行与交易

凭证式国债和储蓄国债：投资者可经过各银行网点购置，两者均不能够上市流通，但能够在各网点办理提前兑取、质押贷款等，其利率由财政部参照同期银行存款利率及市场供求关系等原因拟定。

记账式国债：国家经过无纸化方式发行、以电脑记账方式统计债权，并可上市交易的人民币债券，其发行完全采用公开招标方式，发行利率由承销团投标决定，个人投资者和机构投资者可在交易所根据市场价格买卖。

第一节 货币证券的发行与证券

央行票据：央行在银行间市场经过中国人民银行债券发行系统向商业银行等发行的短期债券凭证。央行票据采用利率招标或价格招标的方式发行，主要在银行间债券市场进行买卖交易。

二、企业短期融资券的发行与交易

短期融资券的发行人是非金融企业，只对银行间债券市场的机构发行，由符合条件的金融机构承销，承销方式及有关费用由企业和承销机构协商拟定，发行利率和价格也协商拟定。

三、商业票据的发行和交易

商业票据的发行方式有两种：发行人经过自己的销售力量直接向投资者发行和经过商业票据交易商间接向投资者销售。投资者可直接从发行人手中购置，也能够从票据交易商手中购置，商业票据的二级市场交易形成了商业票据市场，但交易不太活跃。

第一节 货币证券的发行与证券

四、银行承兑汇票的发行和交易

五、货币市场共同基金的发行和交易

与一般共同基金相同。

第二节 债券的发行和交易

我国债券品种可划分为国债、企业债、企业债等。国债主要由财政部负责发行，交易市场可为场外或交易所交易；企业债发行主要由发改委审批，发行主体主要为中央政府部门所属机构、国有独资企业或国有控股企业，能够在银行间债券市场或交易所市场交易；企业债由证监会审批发行，在交易所内进行交易，本节简介企业债券的发行和交易。

第二节 债券的发行和交易

一、债券的发行

企业债发行主体需满足的条件：六条

企业债的发行方式可分为私募发行和公募发行。私募发行是指面对少数特定的投资者发行债券；公募发行是指公开向不特定的投资者发行债券。因公募发行数额较大，一般委托证券公司等中介机构承销，即采用间接的销售方式，主要有（1）代销（2）余额包销（3）全额包销。

二、债券的交易

企业债券的交易主要在交易所场内进行，除报价方式与股票有所区别，其他交易方式与股票交易基本一样。

第三节 股票的发行与交易

一、股票的发行

股票发行市场称为一级市场或初级市场，在初级市场发行股票有两种类型：首次公开发行（Initial public offerings IPO）和再融资（Seasoned equity offerings, SEO）。股票发行后可根据条件申请上主板市场，也能够是中小板市场或创业板市场以及三板挂牌上市交易。我国实施股票发行审核制。

（一）股票发行的基本条件

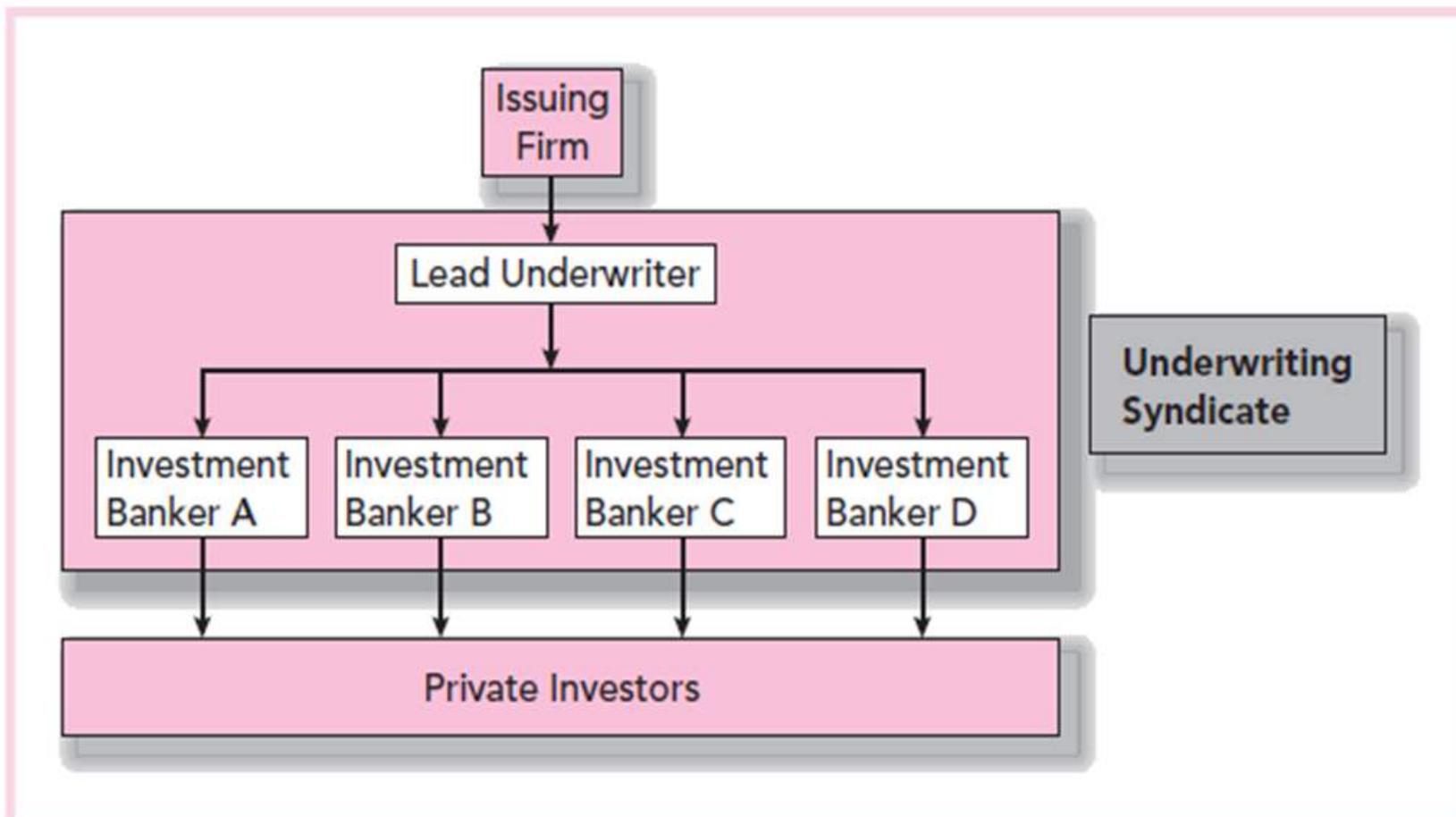
为了确保发行股票的企业在将来有连续的盈利能力，不同市场对IPO都有某些基本条件，见表2-1

（二）企业的发行上市进程

改制—辅导—申报材料—发行审核—公开发行

第三节 股票的发行与交易

投资银行与承销



第三节 股票的发行与交易

首次公开发行（**IPO**）：

路演（Road show）：新股发行审核经过后，投资银行会组织路演，即向有爱好的投资者发放初步的募股阐明书，广为宣传有关即将举行发行的信息。路演有两个目的：一是吸引潜在的投资者，为他们提供有关信息；二是搜集证券发行价格的信息

IPO定价过低之谜（IPO underpricing）：经常观察到**IPO**上市的首日价格暴涨的现象，这反应定价过低，对此现象的解释并没有形成共识。

第三节 股票的发行与交易

IPO定价过低



FIGURE 3.2 Average initial returns for IPOs in various countries

Source: Provided by Professor J. Ritter of the University of Florida, 2005; bear.cba.ufl.edu/ritter. This is an updated version of the information contained in T. Loughran, J. Ritter, and K. Rydqvist, "Initial Public Offerings," *Pacific-Basin Finance Journal* 2 (1994), pp. 165–199. Copyright 1994 with permission from Elsevier Science. Updated August 2007.

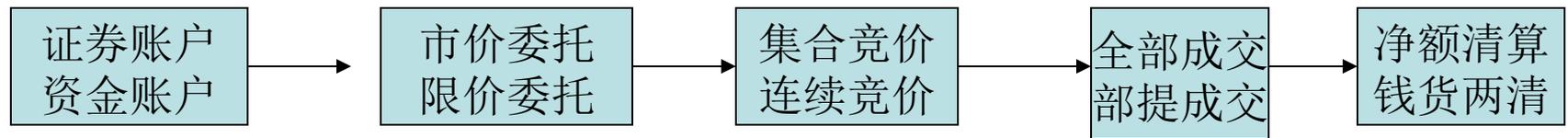
第三节 股票的发行与交易

- **IPO**发行股票数量的分配：在许多市场大多数新发行的股票被机构投资者取得，上市首日平均的高收益率使有人以为，这是对中小投资者的一种歧视，但也有人以为，**IPO**的大幅折价是对有价服务的公平回报，尤其是对机构投资者提供的信息的回报。然而**2000-2023**年的企业丑闻也集中在**IPO**的股票分配上，最著名的是瑞士信贷第一波士顿，它用**IPO**股票换取有关企业把大量收入很高的经纪业务交给该投资银行的承诺。

第三节 股票的发行与交易

二、股票的交易

股票交易的基本流程：



股票交易的报价委托：

委托指令分为：市价委托、限价委托和止损委托。

第三节 股票的发行与交易

交易机制：广义讲，美国存在三种交易系统：柜台交易商市场、电子通信网络（ECN）和正式交易所。著名市场如NASDAQ和NYSE实际采用多种交易措施。

- 交易商市场：柜台市场上，交易商报出其乐意买卖证券的价格（bid price, ask price），买卖价差（spread）为交易商的利润，经纪商代表客户经过列出最有吸引力报价的交易商联络来执行交易。1971年之前，全部柜台报价均手工统计并每日出版在所谓的粉单上。1971年，NASDAQ开发了计算机网络来显示报价并不断更新。经纪商代表客户在计算机网络上搜寻最佳报价，与其交易所联络来执行交易。NASDAQ最初只是一种报价系统，但目前已经有效地演变成电子交易市场。

第三节 股票的发行与交易

- 电子通信网络（**ECN**）：它允许参加者将市场委托指令和限价委托指令输入计算机网络，能够交叉，即与其他指令匹配的指令可自动完毕，不需要经纪商的帮助，全部参加者都可看到限价指令簿。**ECN**不但是报价系统，而是真正的交易系统。
- 造市商市场（**Specialist Markets**）：在正式交易所如**NYSE**，每只证券的交易由一种造市商来管理，代表客户买卖的经纪商必须将交易要求输送到交易大厅里的造市商席位。每个造市商企业为多种证券造市。造市任务要求造市商既是经纪商又是交易商，作为经纪商，它将其他经纪商的交易指令进行匹配，但当找不到交易的另一方时，造市商用自己的账户进行交易，与交易商相同。造市商企业的收入即来自管理指令的佣金，也来自买卖证券的价差。造市商的目的是维持一种公平且有序的市场。

第三节 股票的发行与交易

(三) 股票交易的竞价成交

我国深沪交易所均采用指令驱动的电子交易系统，在不同的时间段分别采用集合竞价方式和连续竞价方式进行成交。详细见《上交所交易规则》与《深交所交易规则》

T+1交易规则与涨跌幅限制

第四节 金融衍生工具的创设与交易

一、金融衍生工具的交易者

套期保值者：又称风险对冲者，他们参加金融衍生工具市场的目的是降低甚至消除他们面临的风险。

投机者：目的是获取风险收益

套利者：经过同步在两个或两个以上的市场进行交易而获取无风险的收益，又分为跨市套利、跨时套利和跨品种套利。

第四节 金融衍生工具的创设与交易

二、金融衍生工具的交易场合

金融衍生工具的场内交易：适合原则化的金融衍生工具合约，可控制风险。

金融衍生工具的场外交易：往往根据每个使用者的不同需求而设计出的不同衍生工具，难以控制交易对手风险。

三、金融衍生工具的交易措施与特征

四、我国股指期货的交易措施与特征

我国股指期货合约的标的物为沪深300指数，合约以指数点标价，合约乘数为每点人民币300元。合约的交割日为到期月份的第三个周五，交易时间为交易日9:15~11:30,13:00~15:15。合约的最低交易确保金为合约的价值的12%，实现T+0交易。为控制风险实施熔断制度和涨跌停板制度。沪深300股指期货推出的主要意义在于告别没有做空机制的单边市。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/425132310204011323>