# 股票毕业论文范文通用7篇

来源：网络 作者：烟雨迷离 更新时间：2025-03-26

*股票毕业论文范文 第一篇《我国股票市场的淡旺季效应》【摘要】美国有“Sell in May and go away”的说法,认为股票市场在5至10月这半年的收益一般不如另外的半年好。本文运用一个Probit二元选择模型对20\_年至20\_年间...*

**股票毕业论文范文 第一篇**

《我国股票市场的淡旺季效应》

【摘要】美国有“Sell in May and go away”的说法,认为股票市场在5至10月这半年的收益一般不如另外的半年好。本文运用一个Probit二元选择模型对20\_年至20\_年间我国股票市场是否存在类似的淡旺季效应进行了检验。结果表明我国股票市场存在着显著的淡旺季之分,11月至次年5月期间的平均收益显著高于6月至10月期间。在股票实务投资中,如能利用股市表现出的淡旺季差异,适当改变股票的持仓比例,将有望获得超额收益。

【关键词】]淡旺季效应;股票市场;收益

在美国股票市场中流传着“Sell in May and go away”的说法,意思是“在5月份把股票卖掉,然后离开股市”,对这种说法完整的表述是在5月卖掉股票,而在11月再重新买入。从对美国股市历史数据的分析发现,1950年到20\_年的60年间,美国标准普尔500指数累积上涨了6593%,这其中大约四分之三的涨幅是由每年11月到次年4月这一半的时间所贡献的,而另外一半的时间对累计涨幅的贡献只有四分之一。这样看来,美国股市确实呈现出非常明显的“淡”“旺”两季的时间效应。

一、关于股票市场时间效应的研究

按照有效市场理论,股票未来的价格波动不依赖于过去的价格波动,因此股票收益不应呈现出规律性波动。但在实证研究中,没有发现任何一个国家的股票市场是完全有效的,而是大多数国家的股票市场都存在着一些规律性的现象,即某些特定时间段内的股票收益与其他时间段相比存在显著的差异,这种现象被称为时间效应。自Watchel提出美国股市存在“一月效应”以来[1],在世界各国股票市场中,不断被发现存在着日效应、周效应、月效应,以及季节效应和节日效应等不同周期的时间效应。

学者们在发现这些时间效应并提出不同的解释的同时,也试图利用时间效应来找到能够超越市场收益的投资策略。但是由于交易费用的存在,对于周期越短的时间效应,越是难以被用来作为投资策略,因为超额收益常常被频繁交易产生的费用所吞噬。相对而言,依据周期较长的时间效应而制定的交易策略,由于要求的交易频率较低而发生费用也较少,实现的可能性更大。我国很多学者也针对我国股票市场进行了分别以日、周、月为周期的时间效应的检验,由于选取的样本时间段和研究方法不同,结果也不尽相同[2],而对季节效应等更长周期的时间效应的检验和研究还比较少。本文运用Probit二元选择模型检验我国股票市场是否存在类似于美国的淡旺季效应,并讨论是否有可利用的交易策略。

二、我国股票市场的淡旺季效应

(1)

其中、分别表示、期的收盘指数。设第年的第个月的月收益率为,则从20\_年-20\_年所有的第个月的平均月收益率为:

,其中1,2,…,12(2)

这样得到的20\_年-20\_年的不同月份的平均收益率情况如图1所示。从图中可以看出,各个月份的平均收益差异相当明显。其中6、8、9、10月的平均收益是负值,其他月份均为正值,其中1月份平均收益最高,这与许多研究认为为我国存在1月效应的结论一致。特别是从11月-5月这7个月均为正收益,而6-10月中,除7月外,其他各月均为负收益,可见在我国股票市场也存在着类似美国股票市场的淡旺季之分,稍有不同的是,对我国股票市场而言,旺季较长,从11月直到次年5月,共有7个月的时间;而淡季则较短,是从每年的6月到10月的5个月。

图1 深圳成分指数的月度收益统计

三、淡旺季效应的检验

若我国股市确有淡旺季之分,那么旺季(1到5月,11月,12月)中的月份获得高收益率的概率应该显著大于淡季(6-10月)中的月份,也就是说,收益率较高的月份,就应该有较高的概率是来自旺季中的某个月;反过来,收益率较小的月份,就应该有较低的概率是来自旺季中的某个月。这样,我们可以采用Probit二元选择模型来检验我国股票市场是否存在淡旺季的差异。

本文设置Probit模型的被解释变量为取值0和1的离散变量,分别表示第个月是来淡季(6到10月)或旺季。设隐含变量表示依据收益率指标计算的第个月的淡旺季倾向,使得:

m1(3)

其中和为常数,m1是服从正态分布的误差项。依照模型,第个月是来自旺季的概率为,其中是服从标准正态分布的累积分布函数。是一个增函数,这样若显著为正,则可说明某月的收益率越大,那么这个月是来自于旺季()的概率也越大,这也就说明了旺季的收益显著高于淡季。

为了削弱长期的单边牛市或熊市的影响,对(3)式中的绝对收益率,我们取其相对于当年月平均复合收益率的相对收益率。即若是第年中的某个月的收益率,那么第年的月平均复合收益率为:

(4)

该月的相对收益率为:

(5)

我们使用软件对(3)式进行参数估计,结果如表1。系数的估计结果与我们预计的一致,为正数,且统计上非常显著。这意味着收益率越高的月份,来自于旺季的概率越大,也就是说,如果按照上述的淡旺季划分,从统计意义上来讲,我国股票市场旺季的收益率显著高于淡季。

表2 Probit模型估计结果样本:20\_M01-20\_M12

变量 系数 标准差 Z-统计量 概率

事实上,根据我们以深圳成分指数进行的测算,从20\_年至20\_年的10年间,采用买入并一直持有的策略可获得的累计收益。而如果只在旺季(即每年11月至次年5月)持有股票,累计收益惊人的达到,超越大盘收益一倍以上;相反,若只在淡季(即每年6月至10月)持有股票,累计收益则是,这个结果更令人吃惊,因为它在一个整体牛市当中亏掉了大约一半本金。

四、总结

上述检验说明,我国股票市场也存在着类似美国的淡旺季效应。事实上,我国股票市场的淡旺季差异比美国更大,“旺季”和“淡季”甚至可以分别称为“牛季”和“熊季”,因为从历史数据上看,美国股市的淡季和旺季都能获得正的绝对收益,而我国股市却分别产生正收益和负收益。美国相对成熟的股票市场尚且存在这样明显的季节性效应,那么对我国这样的新兴股票市场来说,这种季节性效应未必会在短期内消除。因此,在旺季适当增加仓位,在淡季适当降低仓位,将有可能获得一定的超额收益。

参考文献

[1]Watchel, Observations on Seasonal Movements in Stock Prices[J].The Journal of Business,1942,(4):184-193.

[2]陈希敏,陈菁.月份效应:运用不同计量模型得出相反实证结果[J].中国软科学,20\_,(8):66-73.

猜你感兴趣：

**股票毕业论文范文 第二篇**

《中国市场的股票股利偏好现象》

摘 要：股利指股份公司按发行的股份分配给股东的利润，上市公司可以采用多种方式发放股利。股利宣告以及股利发放都会对公司的股价产生影响，甚至短时间内剧烈波动。与美国的股利政策相比，中国的股利政策较为不同，并且市场更加偏爱股票股利。本文认为，信号理论和投机性风格是造成这一现象的主要原因。

关键词：股利 股利政策 股票股利 投机性

股利指股份公司按发行的股份分配给股东的利润。股息、红利亦合称为股利。股份公司通常在年终结算后，将盈利的一部分作为股息按股额分配给股东。股利形式包括现金股利，股票股利，实物股利，负债股利。现金股利指的是公司直接将现金分配给股东，发放现金股利将减少公司现金，因此会减少所有者权益。股票股利指的是公司新发股票作为股利发放给股东。股票股利对公司来说，并没有现金流出，也不会导致公司的财产减少，而只是将公司的留存收益转化为股本。但股票股利会增加流通在外的股票数量(股数)，同时降低股票的每股价值。它不会改变公司股东权益总额，但会改变股东权益的构成结构。实物股利指的是将公司用实物向股东发放股利，负债股利是上市公司通过建立一种负债，用债券或应付票据作为股利分派给股东。这些债券或应付票据既是公司支付的股利，又确定了股东对上市公司享有的独立债权。在欧美国家，许多公司同样也通过股票回购的方式来发放现金股利。并且近年来，通过股票回购方式进行发放股利的公司比例显著上升。我国的《公司法》仅允许现金股利和股票股利两种形式的股利。

1、现有的的股利理论主要包括股利无关论、股利相关论、税差理论、代理成本理论

股利无关论(MM理论)是由美国经济学家弗兰科・莫迪利安尼(Franco Modigliani)和财务学家默顿・米勒(MertonMiller)(简称莫米)于1961年提出。在一定的假设条件限定下，股利政策不会对公司的价值或股票的价格产生任何影响。一个公司的股票价格完全由公司的投资决策的获利能力和风险组合决定，而与公司的利润分配政策无关。该理论是建立在完全市场理论之上的，假定条件包括：(1)市场具有强式效率;(2)不存在任何公司或个人所得税;(3)不存在任何筹资费用(包括发行费用和各种交易费用);(4)公司的投资决策与股利决策彼此独立(公司的股利政策不影响投资决策)。

2、股利相关理论认为，企业的股利政策会影响到股票价格

、股利重要论。股利重要论认为，用留存收益再投资给投资者带来的收益具有较大的不确定性，并且投资的风险随着时间的推移会进一步增大，因此，投资者更喜欢现金股利，而不愿意将收益留存在公司内部，而去承担未来的投资风险。

、信号传递理论。信号传递理论认为，在信息不对称的情况下，公司可以通过股利政策向市场传递有关公司未来盈利能力的信息，从而会影响公司的股价。一般来讲，预期未来盈利能力强的公司往往愿意通过相对较高的股利支付水平，把自己同预期盈利能力差的公司区别开来，以吸引更多的投资者。

、所得税差异理论。所得税差异理论认为，由于普遍存在的税率的差异及纳税时间的差异，资本利得收入比股利收入更有助于实现收益最大化目标，企业应当采用低股利政策。

、代理理论。代理理论认为，股利政策有助于减缓管理者与股东之间的代理冲突，股利政策是协调股东与管理者之间代理关系的一种约束机制。较多地派发现金股利至少具有以下几点好处：

、公司管理者将公司的盈利以股利的形式支付给投资者，则管理者自身可以支配的“闲余现金流量”就相应减少了，这在一定程度上可以抑制公司管理者过度地扩大投资或进行特权消费，从而保护外部投资者的利益。

、较多的派发现金股利，减少了内部融资，导致公司进入资本市场寻求外部融资，从而公司可以经常接受资本市场的有效监督，这样便可以通过资本市场的监督减少代理成本。

3、在实践中，美国公司的股利支付率非常高，而且通常用现金股利的方式回报股东，极少用股票股利的方式

现金股利可以分为三种：定期股利、特别股利和超额股利。其中，定期股利一般按季向股东支付;特别股利是是定期股利的一种补充，通常在公司经营状况比较好的时候发放;超额股利是指公司支付的超过账面盈余的股利，它实质上是资本的退还，而不是股东的投资报酬。

而我国的股利政策则呈现出以下几个特点：1.股利支付形式多样性，包括采用现金、红股、资本公积金转增股本及派现送股转增相结合的方式2.股利整体支付率较低3.上市公司不分红具有普遍现象4.上市公司在股利政策的制定和实施上有很大的盲目性和随意性5.股票股利比现金股利对股价有更大的刺激作用。

在每年的三四月份，公司年报集中发布的时候，我们股票市场上总会掀起一股炒作“高转送”股票的现象。许多股票在短期内暴涨，涨幅超过100%。总体上，股东也更加偏爱股票股利。大比例股利分红的公司股价回报率远远高于市场水平水平，市场对于这类公司非常偏爱。另外，王淑慧通过考察股利公告日前后的累计超额收益率，对05-07年A股上市公司进行了研究，结果发现，发放股票股利以及发放混合股利的公司的股票CAR显著高于发放现金股利的公司，这说明市场偏好股票股利。

中国市场偏好股票股利这一现象与西方发达国家的成熟市场反应恰好相反。西方较为成熟的证券市场中，投资者大都关心的是现金股利，而不重视股票股利。稳定的现金股利政策，意味着公司的经营进入成熟期，也有利于用现金流折现模型估计公司价值。

对于这一现象，主流理论中比较合理的解释是信号理论，股票股利可以传递公司未来发展前景的良好信息，从而市场偏好这类股票。另外，通过发放股票股利，可以降低市价，吸引更多投资者成为公司的股东，从而增加了公司股票的流动性，对股东有利。但是，这些原因对于国内投资者以及美国投资者都存在，无法解释中国市场为什么显著偏爱股票股利。 4、本文认为，在中国市场存在这一现象，有如下几个原因

、中国上市公司的现金分红水平较低，20\_、20\_和20\_年度的股息率分别达到了、和。而近10年来，美国标普500指数的股息率通常在至之间。境外市场多数股息率较高，以20\_年为例，美国()、英国()、中国香港()等国家和地区市场指数的股息率都接近或超过2%水平。股息率较低的原因是中国股市市盈率较高，根据20\_年底的股价统计，中国股市有近80%的股票市盈率大于25倍，相比之下，发达国家市场、发展中国家市场、较早前的金砖四国、美国、日本、英国市盈率高于25倍的公司占比分别仅为、、、、和，说明中国股市相当数量股票的估值高于境外水平。20\_年至20\_年，平均每股现金分红金额分别为元、元和元，在扣除20%的个人所得税之后，现金分红金额相对于股价微乎其微。因此现金股利给股东带来的收益水平较低，现金股利对股价影响较低。王淑慧的研究也表明，投资者只是排斥派现金额的现金股利政策，高额现金股利得到了市场的认可。与采用现金分红的公司股票相比，股票股利能够使股本扩张，扩张后的股本更能使股价在平衡或涨升势道中得以放大，使投资者的账面价值在“乘数效应”的作用下得以放大。

、游资对相关个股的炒作。从交易量以及交易所交易信息披露来看，暴涨的高转送个股交易量明显放大，并且有游资对个股进行炒作，吸引中小投资者。由于我国股市现金分红给股东带来的收益较小，而资本利得给股东带来的收益较大，并且中国的中小投资者居多，因此形成了投机性的投资风格。在媒体对高转送股票释放的未来增长信号过度夸大的情况下，许多投资者容易对这类股票进行投机。大多数高比例股票股利的公司最后也没有证明其高增长的预期。

参考文献：

[1]李常青.股利政策理论与实证研究[J].中国人民大学出版社.第215页.

[2]杨建平.高比例股票分红公司的市场表现及原因分析.商业会计[J].20\_年第18期.

[3]王淑慧，刘海源.我国上市公司股利政策市场反应的实证研究.现代经济信息[J].

**股票毕业论文范文 第三篇**

浅谈开放式证券投资基金投资组合

证券投资基金作为一种投资理财的途径，主要的特点就是利益与风险共存。而开放式的证券投资基金组合的方式，相对于传统的方式来说，有很多的优点，比如：透明度高、投资方式简单、资金的流动性较强、对客户的服务态度比较好等。能够更加符合投资人的要求，在现阶段得到了广泛的推广。这样的方式非常适合中型的投资者或者小型的投资者，能够使少部分的钱也进行投资。本文根据现阶段的开放式证券投资基金组合进行讨论，针对存在的问题，提出相关的对策。

一、什么是证券投资基金

证券投资基金是投资方式的一种，这种基金主要由基金单位发行，通过对投资者资金的集中，再将资金交由专业的托管人进行托管，利用各种金融工具进行投资，获取收益。其运行的原理是使用大家的小钱组成大钱，再进行集体的投资，通过专业的基金管理，得到经济回报。这种投资方式的规模比较庞大，能够募集到很多的资金，证券投资基金的方式已经发展的比较成熟，具备一定的专业性，而且交易成本也比较低，能够获得更多的投资，这种方式不仅仅能够降低投资的风险，还能够根据不同的需要进行不同方面的投资[1]。

二、什么是开放式证券投资基金

开放式证券投资基金与证券投资基金不同，开放式证券投资基金发起时，是不具备基金总数的，能够随着不同投资金额，决定不同的投资项目，投资者还能够随时将资金取出或者出售。相比于传统的证券投资基金来说，开放式证券投资基金的基金规模比较不确定，而且没有固定的期限，基金的交易也能够随时的进行，相关的机构也会使用广告宣传的手段向投资者公开信息，能够保证对客户的服务更加的周到，使客户满意[2]。

三、现阶段开放式证券投资基金组合的基本情况

(一)从众效应过于明显。现阶段由于基金组合的投资项目比较集中，这就直接的导致了很多的投资都会影响市场的行情，造成了市场的短期波动，这样的形式不利于进行基金的投资，也使得很多的投资失去了实际的价值。从众效应导致当投资市场出现风险时，会直接的影响整个投资，出现极其惨烈的损失。所以，在进行开放式证券投资基金组合时，要注意避免从众效应的现象发生，能够减少一定的风险[3]。

(二)整体规模呈下滑趋势。近年来，随着开放式证券投资基金不断地发展，投资者越来越多，但是开放式证券投资基金组合的整体规模却呈现下滑的趋势，无论是个人投资者还是企业投资者，投资的规模都逐渐的减小。

(三)投资的主体偏向个人。根据相关的资料显示，现阶段我国的开放式证券投资基金组合，投资的主体比较偏向个人，占据整个开放式证券投资基金组合的百分之八十到八十五之间，这样的形势不利于开放式证券投资基金组合的发展。

(四)销售的主要渠道是银行。现阶段，主要对开放式证券投资基金进行销售的渠道还是银行，这样的投资方式在一定程度上会制约开放式证券投资基金组合的发展，销售的渠道过少，导致销售的数量也比较少。

四、开放式证券投资基金组合中存在的问题

(一)缺乏专业的管理人才。相对于投资发展速度快的国家来说，我国的开放式证券投资基金起步较晚，这种投资理财基金的管理，不仅仅需要管理人员具备一定的专业手段，还需要懂得相关的行业知识，还需要具备一定的经验，能够看准市场的投资良机。但是，现阶段我国现阶段的投资管理人才还缺乏一定的专业性，会给投资带来一定的风险[4]。

(二)缺少专业的避险工具。现阶段，我国的投资理财市场的发展比较落后，投资的项目也比较单一，现存的投资理财项目都具有一定的风险，但是在投资理财的过程中却没有专业的避险工具，这样的结构不利于我国的开放式证券投资基金组合进行投资，投资的风险较大。

(三)缺少对基金的基本面的关注。在现阶段的开放式证券投资基金组合市场中，对基金的基本面还没有相应的重视，基金投资人不愿意接受基金的负面分析，对基金不能够全面的分析，这样的形式不利于开放式证券投资基金组合的发展。

(四)基金管理人自身素质较低。在现阶段的开放式证券投资基金组合市场中，部分基金管理人员的素质偏低，只顾忌了自身利益，没有考虑到投资人的利益。这样的方式导致基金管理人的操作过于主观，盲目的追求利益导致投资基金的风向加大。

(五)投资者的投资结构不科学。现阶段，我国的开放式证券投资基金组合市场大多数都是个人投资者，个人投资者的投资具有一定的不确定性，很可能会出现频繁的交易行为，这样的形势不利于我国投资行业的发展。

五、针对问题提出相关的对策或者建议

(一)加大对专业投资人才的培养。想要加快基金行业的发展，首先就要加大对专业投资人才的培养力度，投资公司的专业投资人才是整个公司最重要的部分，投资公司要加大对人才的培养，吸取更多的专业人才。通过鼓励制度，使更多的人才到投资公司中来，为人才提供发展的机会，能够找到自身的价值[5]。

(二)使用创新型的金融工具。在进行投资的过程中，除了要抓住投资的机遇，还要使用避险工具，能够有效地规避风险。还要适当的拓展投资项目，分散投资，能够获取更多的利益，在投资的过程中，使用创新型的金融工具，能够有效地保证对基金管理的合理性。

(三)对基金的基本面进行详细分析。我国的基金投资市场发展的速度比较缓慢，基金投资者要先对基金进行管理，找出基金投资市场的发展方向，并根据不同的市场要求，不断地改进自身的经营模式，要能够对基金做出全面的、专业的分析，能够有效地推动投资行业的发展。

(四)建立健全基金公司考核制度。基金公司内部要建立健全完善的考核制度，要定期的对人才进行培训，无论职务范围、职位高低，都要进行考核，能够在一定程度上提升基金专业人才的专业性。还要组织定期的考核，要保证金融公司的内部结构的合理性，要鼓励员工全面发展，成为高素质员工。

(五)加大力度培养专业的机构投资者。加大力度培养专业的机构投资者，能够有效地平衡基金投资的主体，机构投资相对于个人投资更加的稳定，要大力的吸收机构基金投资，能够有效地保证基金投资行业的发展。还要增加基金销售的渠道，从而增加基金的投资金额。

综上所述，随着现阶段投资理财行业的发展越来越好，开放式证券投资基金也得到了稳定的发展。但是，现阶段的开放式证券投资基金组合中还存在着很多的问题，要进行安全的投资和稳定的发展。首先就要根据现阶段存在的问题进行分析，找出解决问题最有效的途径，能够不断的完善开放式证券投资基金的制度，获得更好的发展，在一定程度上也能够推进开放式证券投资基金组合的进步。

**股票毕业论文范文 第四篇**

股票指数期货是规避股票市场风险的一种金融工具，为衍生金融工具的应用拓展了新的领域，进一步提高了股票市场和期货市场的关联度。目前，由金融衍生品易所股票指数期货研究课题组完成的金融创新课题《我国股票期货指数期货市场方案设计》已上报中国证监会，相信股票指数期货的推出已为期不远。因此，对与传统会计理论存在重大差异的股票指数期货的会计问题进行研究就显得尤为紧迫。

一、股指期货对会计要素的影响

传统会计理论对会计要素的确认必须满足以下两个条件：一是与该资产或负债有关的全部风险和报酬实际上已经转移；二是该资产或负债的价值可以可靠地计量。因此，传统会计是以权责发生制为基础的。而股指期货在签约时只是一份待执行的合约，未来交易事项发生与否很难确定，并且股票指数的变化频繁，未来期间经济利益的流向在时间和数量上具有较大的不确定性，因而用权责发生制原则就难以确认，对股指期货的确认也就无法沿用传统会计理论的标准。国际上通常依照《国际会计准则第32条》和美国《财务会计准则公告第80号——期货和余额会计》的规定处理。国际会计准则委员会（IASC）对金融工具的确认标准：当一个企业成为构成金融工具的合约性条款的一个履行方时，就应该在资产负债表上确认一项金融资产或金融负债。

参考传统会计理论对会计要素的确认条件和IASC对金融工具的确认标准，我们可以把股指期货的初始确认归纳为以下两个条件：其一，由股指期货交易形成的金融资产或负债的相关经济利益很可能流入或流出企业；其二，由股指期货交易所获得的资产或承担的金融债务能够可靠地加以计量。因此，股指期货的合约价值已基本符合“金融资产”或“金融负债”的确认标准，在合约开仓（交易者初次买进或者卖出期货合约）时，应根据合约价值入账，而在合约平仓（交易者买进先前卖出的期货合约或卖出先前买进的期货合约）时，应将合约价值冲销。从与国际接轨的角度看，我国对股指期货的会计规定与国际通用的有关会计惯例应该是一致的。

二、股指期货对会计计量的影响

货币计量是现行会计的一个基本前提。历史成本或实际成本原则是从货币计价这一前提派生出来的。历史成本原则要求一切经济业务和事项在计量时普遍建立在历史成本基础上，要求一切资产的计价、负债的承诺、费用的计量、损益的计算均以交易发生时的原始成本作为会计计量的原则。历史成本是交易时的实际成本，具有客观性、可计量性和可验证性。一旦形成，入账后一般不再变动，一直到相应的资产已销售、耗用或负债已得到清偿为止。按照《国际会计准则第32条》的规定，对股指期货的计量应有以下具体情况：

1.在股指期货的初始确认时，应该以取得合约的历史成本进行计量。一般情况下，历史成本正好是当时的实际成交价格和保证金。2.在初始确认后，应以公允价值对持有股指期货合约期间的公允价值变动进行计量。由于持有股指期货合约的主要目的是套期保值和投机套利，因而对公允价值变动产生损益的处理也就有所不同。

（1）对用于套期保值的股指期货合约，其意图在于避免或冲销被保值项目所面临的风险，会计上应重点反映其避险的效果，所以在持有期间，公允价值变动都应该归入被保值项目，计入当期损益。被保值项目形成的利得或损失也应该计入当期损益。这样，用于套期保值的股指期货合约与被保值项目的价值变动就能够相互匹配。

（2）对于用于投机套利的股指期货合约，其目的是获取差价利润，会计上应当重点反映其获利的情况，所以要将公允价值变动形成的损益在当期予以确认。

三、股指期货对会计报告的影响

会计确认、计量的最终目的是向外界提供财务会计报告，最新的财务会计报告应当为使用者决策提供相关的全部信息，但是传统的财务会计报告却存在着以下缺陷：1.传统的财务会计报告有固定的格式、固定的填列方式及项目，对股指期货交易的特殊业务往往无法客观反映。2.传统的财务会计报告以历史成本为基础提供信息，导致市场价格波动激烈的交易难以准确、及时披露。3.传统的财务会计报告仅记录可以用货币予以量化的信息，股指期货交易由于其本身特征，往往不能准确估计未来金额，故难以在传统财务会计报告中披露。

目前，大多数国家并未对股指期货的信息披露作出具体规定，按照国际会计准则第32条《金融工具：列报和披露》和国际会计准则第39条《金融工具：确认和计量》的相关规定，股指期货合约除了经过确认在表内进行披露之外，还需要通过会计报表附注的形式披露以下信息：1.资产负债表日股指期货合约的公允价值，以及由于公允价值变动带来的损益；2.股指期货合约所面临的风险及特定的交易目的；3.对于套期保值项目应当披露被保值项目的性质、金额；4.股指期货会计核算所采用的会计政策和方法。

1986年5月6日，我国香港期货交易所推出了恒生指数期货，但在内地，股指期货的发展尚处于筹备阶段。现在，随着我国证券市场和期货市场规模与容量的不断扩大，股市系统性风险也逐步显露。股指期货的尽快推出，将为广大投资者提供更加有效的回避股市风险的工具，营造更加健康的投资环境。可以预见，对股指期货有关会计问题的充分论证和尽快解决，将为股指期货的顺利推出奠定基础。

**股票毕业论文范文 第五篇**

内容提要:本文根据目前最详尽收集到的中外文资料,对1882至1887年、1910年、1921年上海证券市场上出现过的三次股票买卖高潮,进行了全面的探讨和分析,并在此基础上,通过对中国早期证券市场上买卖和演变的揭示,反映了中国近代金融市场特别是早期证券市场发展的步步轨迹,显示出中国在走向市场经济初期阶段中的种种特点。

关键词:上海证券市场股票买卖

上海是近代中国的工商业和金融中心。十九世纪八十年代至二十世纪二十年代,上海证券领域中曾经出现过三次股票买卖的高潮。这三次高潮为时均不长,彼此间前后也无紧密联系,但在变动剧烈的近代中国,这三次股票买卖高潮不仅反映了中国近代金融市场特别是早期证券市场演变的步步轨迹,而且从中可以反映出中国社会固有的某些特点。

本文即是对这三次股票买卖高潮进行的一次分析尝试。

鉴于过去对这段史实的分析相对薄弱,本文准备分两个部分进行:首先大体勾画出这三次股票买卖高潮的概况,然后再分析其中显现出来的某些特点。

一、上海三次股票买卖高潮的概况

1、1880年代上海股票买卖高潮

1880年代开始后的几年,是中国证券史上具有重大意义的一段时期,这期间,上海出现了前所未有的买卖新式工矿企业股票的高潮,这种现象的出现不仅在上海的历史上是空前的,在中国历史上,也是从未有过的第一次。应该说,这期间出现这种前所未有的现象,并不是偶然的。1840年后,西方新型股份制企业的组织方式,也随着\_战争后的资本主义势力进入了中国,对中国近代新式工商企业的创办,产生了相当大的刺激和借鉴作用。1872年,中国诞生了首家采用股份制方式成立的近代企业--轮船招商局。轮船招商局的诞生,表明这种西方式的企业组织方式已开始被中国人认识和接受。随后不到十年,采用这种新型股份制方式组织成立的近代企业,已从轮船招商局一家增至二十多家。这种现象,正如当时《申报》的评论文章中所说:自“招商局开其端,一人倡之,众人和之,不数年间,风气为之大开,公司因之云集,虽其中亦有成与不成之分,然其一变从前狭隘之规则”。这些新成立的新式工商企业,无论厂址在那里,无一例外均以上海为中心募集资金和买卖股票,从而引发和掀起了上海买卖股票的第一次高潮。表1则是对这次股票买卖高潮概况的一个反映。

表11880年代上海新式企业股票市场价格变动表

——|1882年6月9日|1882年10月27日|1883年4月12日|1883年12月20日|1884年12月30日|1885年6月22日|1886年6月22日|1887年1月13日

平泉铜矿|185|246(105)|122(105)|48(105)|17(105)|25(105)|14(105)|46(105)

开平煤矿||218(105)|146(100)|53(100)|(100)|66(100)|44(100)|(100)

电灯|160|105(100)|62(100)|30(100)|10(100)|4(100)|4(100)|(100)

长乐铜矿|160|220(100)|118(100)|44(100)||||

招商轮船|260|255(100)|148(新100)|63(新100)|41(新100)|64(新100)|59(新100)|59(新100)

点铜|80元|||||||

电线|210|||||||

平泉|185|||||||

织布||103(100)|96(100)||||17(100)|(100)

济和|73|(50)|(50)|(50)|(50)|30(50)||

牛乳|||95元(100)|60元(100)|19元(100)|20元(100)||

仁和保险||(50)|(50)|35(50)|(50)|30(50)||

自来水||35镑(20)|镑(20)|29镑(20)|25镑(20)|镑(20)|镑(20)|29镑(20)

赛兰格点铜||135元(100)|99(100)|180元(100)|元(100)|11元(100)|3元(100)|元(100)

公平缫丝公司||94(100)|80(100)|36(100)|10(100)|3(100)||

鹤峰铜矿||(100)|120(100)|36(100)|20(100)|||

中国玻璃股份||(50)|(50)|80(100)|50(100)|||

叭喇糖公司||43(50)|(50)|32(50)|(50)|12(50)|14(50)|(50)

电报||(100)|98元(100)||||元(100)|65元(100)

顺德铜矿||110(100)|90(100)|70(100)||||

驳船公司||109(100)|106(100)|74(100)|50(100)|35(100)||

三源公司||51(50)||||||

新造纸公司||100(100)||||||

上海保险公司|||(50)|31(50)|(50)|(50)|16(50)|23(50)

旗昌浦东栈码头|||112(100)|90(100)||65(100)|90(100)|98(100)

金州煤铁矿|||89(100)|46(100)|45(100)|58(100)||

池州煤矿|||(25)|20(25)|(25)|(25)||

沙岑开地公司|||25(25)|17(25)|7(25)|(25)||

荆门煤铁矿|||20(25)|19(25)||||

施宜铜矿|||95(100)|25(100)|35(100)|40(100)||

承德三山银矿|||(50)|30(50)|(50)|5(25)||

白土银矿|||78元(50)|55元(70)|5元(70)|7(70)||

徐州煤铁矿|||92(100)|60(100)||||

贵池煤铁矿|||(25)|13(25)|(25)|14(25)||

火车糖||||100元(100)|50元(100)|50元(100)||

烟台缫丝||||125(300)|25(300)|50(250)||

说明:1、表中数字的单位,除标明“元”“镑”的以外,均为“两”。

2、各栏中的数字,均为当时的市场价。括号中的数字,为各公司各厂矿发行股票的票面额价格,而且绝大部分都已按票面额收足,只有“上海保险公司”、“池州煤矿”和“沙岑开地公司”三家公司的数字较为特殊,这三家公司股票的票面额虽同为100两,但上海保险公司实际仅先收50两,池州煤矿和沙岑开地公司只先收25两,而且此后没有变化,因此这三家公司括号中的数字实际是实收额。

3、括号中的数字,少数有前为银两后为元的,也有出现变化使得前后数字不一致的,这种情况均按照资料的出处年分未作变动。

4、轮船招商局在1882年底增发新股,每新股价格100两,1883年3月22日新股上市,故本表摘录的招商局1883年4月12日的股价以及以后的股票价格均为新股价。

5、1882年10月27日和1883年4月12日,分别是《申报》以“平准公司各股份市价”的名义公布股票价格的第一和最后一天。1885年6月22日和1887年1月13日,分别是《申报》以“公平易公司各股份价”名义公布股票价格的第一和最后一天。

资料来源:据《申报》各该年数字。

表1编排的是1882至1887年六年左右时间中,《申报》上刊载的上海证券市场上新式企业股票价格的几个代表性数字。在此需要说明的是,表中第一栏即1882年6月9日的股票价格,是《申报》这一上海也是中国当时最主要的中文报纸刊载中国新式工矿企业股票价格之始。而最后一栏即1887年1月13日的数字,则是《申报》这一时期刊载股票价格的最后一次。《申报》之所以能在1882年6月9日开始刊载中国企业的股票市场价格,这件事实本身就证明股票的交易和市场此前不仅在上海已经形成,而且这时已具有了一定的规模。上海市场上股票交易之所以能在十年左右的时间里迅速出现并形成一定的规模,不仅与此前在华设立的外国股份制企业营业发达,利润优厚,投资者有厚利可得有关。更与这几年几家采用股份制方式成立的“官督商办”企业的经营状况较好有密切的关系。例如轮船招商局从成立的第二年起便按照章程规定每年发放百分之十的股息,并且此后不管经营状况如何,股息都无例外的照章发付。这种做法虽然一定程度上混淆了股票和债券在性质上的区别,但在当时的历史条件下,无疑却有助于坚定投资者的信心和树立本身的社会形象。再加上开平煤矿1881年已开始出煤,市场上公认其情景看好。上海机器织布局1880年登报公开招股,以发展前景光明,利润优厚相号召等等,都使得社会上对新式企业十分关注,把投资购买新式企业股票看成是获利的极好途径。这时,不仅官督商办的大型企业如轮船招商局、开平煤矿、上海机器织布局等等,就是一些新成立的中小型工矿企业,也都汇聚上海通过发售股票筹集资金。一家新闻报纸对1882年上海出现这种筹资高潮的景象形容说“自春徂冬,凡开矿公司如长乐、鹤峰、池州、金州、荆门、承德、徐州等处,一经准招商集股,无不争先恐后,数十万巨款,一旦可齐。”《申报》上刊登的文章对这种现象也评论说,“现在沪上风气大开,每一新公司起,千百人争购之,以得股为幸。”即使剔除掉这些文章中某些夸张之处,我们也可以相信,当时上海确实出现了一个前所未有的股票交易的高潮。这一点,从表1的统计数字中同样可以得到验证:从表1中的股票数量上看,1882年6月9日《申报》第一次刊登股票行情时,上市交易的股票只有10种,但时隔4月,到当年10月27日,便已增加到19种,再过半年,到1883年4月12日时,更增加到29种,实际上,这六年期间先后上市交易的股票种类,据笔者统计已达37种,把表1中先后出现的股票种类相加,也有36种,增长速度不可谓不快。再从股票的价格上看,1882年全年的股票市场价格除极个别种类外,均超过股票的票面额或实收额,高的甚至超过一倍到二倍。这种股票大幅升水的现象无疑是当时上海市场上股票大受欢迎,形成高潮以致供不应求状况的一种反映。遗憾的是,这种现象并没有维持多久,从1882年年底左右开始,上海市场上股票的价格开始有所下落,到1883年4月12日时,虽然还有半数左右的股票价格尚在票面额以上,但已出现了明显的跌落。到1883年年底,情况则和1882年颠倒了过来,即除了极个别的股票外,绝大多数种类的股票价格都出现了大幅的倾跌。到1884年年底时,绝大多数的股票价格都跌到了票面额的一半以下,甚至有些不到股票票面价格的四分之一。1885和1886年这种状况并没有什么改变,到1887年1月13日时,除少数经营较好的企业如轮船招商局、开平煤矿等企业的股票价格比1884年时稍有回升,但也只在票面额的一半左右徘徊外,剩下的依然不见起色,个别的如赛兰格点铜和沙岑开地公司的股票价格,甚至跌到了“形同废纸”的程度。而且,这时候上市的股票数量,已经又减少到了只有12种。也就是说,上海八十年代股票买卖高潮的高点在1882年,随后即出现了下落,到1887年时高潮已经结束。

导致十九世纪八十年代上海股票交易高潮出现不久即告夭折的原因虽然不止一种,但最主要和最直接的起因毫无疑问是1883年爆发于上海的金融风潮。由于对这次金融风潮的起因、经过和对上海钱庄造成强烈冲击、以致直接影响股票买卖的状况已有不少学者做过专门研究,这里即不再赘述。本文认为,即使十九世纪八十年代出现在上海的这次股票交易高潮时间不长,自身也有种种不足,但这些都不足以影响其在中国近代经济史特别是中国证券史上所处的地位。之所以这样说,一是因为它的出现,标明中国突破了过去创办企业只有独资和合伙两种组织方式的旧式商业传统,出现了新型的以发售股票募集资金方式组织成立的股份制企业。对于这种以“纠股集资”方式为特征的新型企业组织模式的接受和实行,表明古老中国的经济发展已经开始进入了一个新的阶段。二是由于这时期创办的几家官督商办的企业股票首先上市和进行交易,不仅直接依靠民间资金促成和保证了这些新式企业在中国的存在和成长,而且由于其示范效应,直接导致八十年代出现了发售股票募集资金创办企业的股票买卖高潮,进而促成中国出现了一批近代新式工矿企业,为中国的早期工业化奠定了最初的几块基石。第三点更为引人注目,并在中国证券史上具有特殊的意义,即这期间上海出现了称得上是中国证券交易所雏形的公司。1885年6月22日至1887年1月13日以“公平易公司各股份价”名义在《申报》上刊登股票行情的这家“公平易公司”,因限于资料,除了根据其名称可以推测是一家以经营股票买卖为业的公司外,尚难作出更多的判断。但1882年10月27日至1883年4月12日以“平准公司各股份市价”的名义在《申报》上刊登股票行情的“平准股票公司”,却因其1882年9月27和28日两天连续在《申报》上刊登“上海平准股票公司叙及章程”,而使人们对它的内情有所了解。从其章程中可知,这是一家资本金为十万两的以中介股票买卖为专业的股份公司。其成立的目的,是为了帮助新式公司建立筹集资金的渠道和巩固其基础,即“为各公司通经路而固藩篱”,是为了方便社会上人买卖股票和革除买卖股票中出现的弊端:“人见轮船招商与开平矿务获利无算,于是风气大开,群情若骛,期年之内,效法者十数起。每一新公司出,千百人争购之,以得票为幸,不暇计其事之兴衰隆替也。然积而久焉,其弊有不可胜言者。今设一平准股票公司以维持之,其利有五……”。在实际操作中,平准公司则准备打破此前股票买卖在价格评定方面的不足,采用向社会公开定价的做法:“大凡票价之低昂,视乎买卖之多少,多则日涨,少则日跌;涨,固足生各公司之色,跌,实大贻各公司之羞,……今有平准股票公司确访底蕴,广采舆评,持平定价,……逐日悬牌,定出真价,如兑换钱洋所依牌然,可一见而知”。从组织形式上看,这家公司系采用股份公司的组织方式,章程中规定“招股十万两,分为一千股,每股规银一百两”。内部组织为::设董事数人,正副执事二人,常川驻扎,综理公司一切事务。此外聘请帐房二人,跑街二人,翻译、书记及庶务各一人,学生二人。其业务范围根据章程18条观察,大体可分以下三方面:a、确定股票市价并向社会公布:“逐日行情除写挂水牌外,送登《申报》”,使买卖双方均得其益。b、抵押股票。平准公司鉴于社会上存在着“每逢年节,各钱庄清帐之秋,藏票者或力量单薄,……不得不贱售以清庄款”的情况,因而开展抵押股票业务,“今有平准公司可以押银,则渡过年关价仍复旧,不致受人挟制”。抵押股票时平准公司“给予收照一纸,以一个月为期,期满不赎,照市出卖,除去押息,盈亏向原主结算。”c、代客买卖股票。“门庄买票者,欲买何项股票,定期限价,书立合同,定票如到期,而照限兑进,毋得毁议。如远处函托素昧平生者,须先付定银一成。”若想委托代售股票,则须“先将股票送到本公司,给予合同收票,定期限价代售,如欲先取几成银两,售出后照押款算息。”平准股票公司并以回扣来吸引顾客,不管股票是买进还是卖出,“公司均给予发票一纸,三个月后,凭发票来本公司扣还回用十成之二。”从上述这些规定来看,其距现代意义上的证券交易所虽然还有很大距离,而且很多条款是根据当时上海和中国的特殊情况所作的规定,但我们不得不承认这已是一家在某些方面具有现代证券公司特点的雏形组织了。

2、1910年上海橡胶股票买卖高潮

因为种种原因,特别是1883年上海金融风潮的直接作用,使得出现在十九世纪八十年代上海--同时也是中国的第一次股票买卖高潮很快便以结束告终。此后,中国的证券行业步入低谷,但股票在金融运动中所具有的奇特作用和在民间打下的印痕却难以轻易消除,在一定的时期和机会到来时还会重新得到显露。在时隔1880年代股票买卖高潮近三十年之后的1910年,上海又出现了第二次股票买卖的高潮,只不过不同的是这次买卖的对象不是中国自己的企业股票,而是中国人很不熟悉的远在国外的外国橡胶公司股票。关于这次外国橡胶公司股票成为买卖热点以致形成热潮,以及此后因投资失败直接酿成震惊中国金融界,被称为“橡皮股票风潮”的情况,根据目前搜寻到的资料其过程大体如下:

二十世纪初,随着人类文明的进步和交通工具的发展,特别是新兴汽车工业的迅速发展,导致国际市场上对于橡胶的需求量急剧增加,例如美国的橡胶进口值1908年为五千七百万美元,1909年就急增至七千万美元左右。英国橡胶进口值1908年为八十四万英镑,1909年便增为一百四十一万英镑。但当时天然橡胶的供应量有限而人工合成橡胶的技术尚未发明,因此,供求规律必然导致橡胶价格迅速上涨。事实确实也如此,据当时资料记载,从1909年开始,“在伦敦,橡胶热潮异常高涨,橡胶公司相继成立。到本年(1910)4月已达顶峰,出现了橡胶每磅价值十二先令五便士的记录,把橡胶股票市场搞的一片混乱”。而在正常的情况下,橡胶价格即使加上充分的利润也不过每磅二至三先令左右。在橡胶需求量和价格持续增长的背景条件下,投资橡胶产业很容易被看成是获取暴利的便捷途径。因此,到1910年初时,设在橡胶主要产地南洋(即东南亚的马来和爪哇一带)的橡胶公司,已达122家之多。国际市场上对橡胶需求的这种变化和价格增长情况,不可能不触动各国在上海的洋行,还在1903年,英商麦边洋行就在上海设立了以经营橡胶园、石油和煤,以及采伐木材等为业务的兰格志(橡胶产地名)拓植公司,极力宣传其发行的股票获利前景光明。这家公司还得到外国银行的支持,获得其发行的橡胶股票可以按照票面额在上海外国银行押借现款的权利。此后,从1909年开始,到上海来招募股份发售股票的外国橡胶公司迅速增加。这些公司除了在上海的报纸上刊登广告进行宣传外,还通过上海的洋行具体经办和发售股票,并在上海的外国银行开户。如志摩合众橡树地产有限公司在《时报》上刊登广告,招募“股本英金壹拾壹万磅,计分二十二万股,每股英金十先令”并由公益洋行经理,向德华银行开户。爪哇橡树地产有限公司由汇通洋行经理,向麦加利银行开户。英脱内训纳而橡树公司由进益洋行经理,在麦加利银行开户。泰平橡树公司由壳牌洋行经理,德华洋行则“代客买卖各种橡皮股份”等等。随着外国洋行的大力宣传和国际市场上橡胶价格上涨讯息的不断传入,这种种因素的综合作用,终于使得上海的橡胶股票交易逐渐升温并越来越热烈,不但一般商人,就是普通市民、地主以及一些完全没有股票交易经验和完全不懂橡胶知识的人,为获取利益,也争先恐后的加入到购买橡胶股票的行列中。到1910年三、四月间时,股票交易的景气已上升到顶点,这时,虽然“可异者市中尚有不知橡皮为何物者”,但是“橡皮市面大盛”的局面已经形成。为了争购橡胶股票,甚至有人“投出多年的积蓄尚且不以为足,进而变卖家人的衣装、首饰等物,竞相购买橡胶股票”。上海市面上还推出“南洋一百二十二橡皮公司中西名目股份原值表说”和“定价每本大洋二元”的《上海橡树公司一览表》等书出售。而且,从这类书需提前交钱购买“预约券”的情况来看,也可想象橡胶股票交易当时在上海已进入何等“热狂”的状态。这一点,正如其后有人描述的那样:“不知怎样,那时人心忽然对南洋树胶大发热狂,只要有一洋人,刊布一种计划书,说‘在某处地方,购得一所橡胶园,或者还是一块待垦的荒地,可种橡胶若干枝,几年之后,可以获利若干万,而且利益是年年加增’”,就“自然会有人辗转委托,向他加价买进股票,而且还加价卖得出去”。在这种情况下,上海橡胶股票的市场价格迅速攀升,投资演变成为投机就不是一件奇怪的事情了。据记载,1909年4月4日时,上海成立最早的橡胶公司兰格志在市场上的价格是每盘(每盘为十股)780两,时隔一个多月,到5月16日时就已涨到1160两。1910年4月9日时更高达1475两。地傍橡树公司的股票价格1910年2月19日时为25两,同样时隔一个多月,4月6日时即上涨一倍达到50两。柯罗麻公司的股票价也同样如此,1910年2月16日时为两,经过一个月,到3月17日时就已上涨到36两。这种橡胶股票价格在市场上猛涨的状况,又诱使更多认为购买橡胶股票有暴利可得的人参与进来,种种因素彼此作用,相互推进,使得上海橡胶股票市场更加升温。

在这场橡胶股票的大投机中,值得注意的是中外金融机构的参与和推波助澜。在华外商银行除前面提到的允许橡胶股票可按票面额押借现款外,不少外国银行还向中国的钱庄和个人发放了大量用于购买橡胶股票的贷款。同时允许中国钱庄用庄票作为购买橡胶股票的支付手段。这些做法加上上海橡胶股票市场的火爆,使得上海的钱庄主十分活跃,利用外国银行的贷款进行橡胶股票投机。尤其是具有洋行买办和钱庄庄主双重身份的人,更是利用自己的便利条件大肆进行这种交易,其中,既是茂和洋行、新旗昌洋行和利华银行买办,又是正元钱庄庄主的陈逸卿就是典型的一例。在橡胶股票的投机中,陈逸卿不仅倾出自己的全部家资购买股票,还利用自己是正元钱庄庄主、兆康钱庄股东的身份,调用大量资金套购橡胶股票,甚至不惜向汇丰、麦加利等外国银行借贷,大量的进行橡胶股票的投机。正元、兆康和谦余是上海钱庄业中很有实力的三家钱庄,这三大钱庄对橡胶股票的买卖,又影响和吸引更多的钱庄参与其中。这样一来的直接后果,是“中国银行(钱庄)里的商业资本,几乎完全被投入橡胶股票的交易中去了,可用于正常商业活动的资金,却差不多完全陷于枯竭状态”。据估计,在这场橡胶股票的投机买卖中,“正元收购该项股票竟达三、四百万两之巨。尚有兆康、谦余等十余庄,亦有巨额购存,视为无上资产”。毫无疑问,上海钱庄对橡胶股票的大肆投机,已脱离了正常的商业轨道,从而蕴藏着巨大的风险。

在这场橡胶股票的买卖高潮--亦是投机中,中国人投入的资金数量到底有多少呢?这里有几个数字可供参考:《宣统二年通商各关华洋贸易总册》对当时上海橡胶股票交易情况所作的叙述为:“细核该股份之涨价,计达六、七月之久。上海股票公所之名簿上,该公司(指橡胶公司)又加三十五,被撄资本银二千万两。且由上海兑款至伦敦购买该股分者,为数亦甚巨”。日本东亚同文会的调查报告认为,橡胶股票的投资总额约为六千万两。其中,中国人的投资额约占70%-80%。在中国人的投资额中,投入上海市场的数额约为二千六百万--三千万两,投入伦敦市场的数额约为一千四百万两。合计约在四千至四千五百万两之间。综合各方面资料看,这个数字应该是可信的。

但是,在不长的时期里有如此巨额的资金用于股票投机,不仅会导致国内金融市场上金融涩滞,银根紧张,而且国际橡胶市场上只要出现变化,就必然会对上海造成直接的冲击。事情果然如此,就在上海橡胶股票价格景气达于顶点之时,一场因国际橡胶价格暴落而引发的巨大金融风暴袭击了上海。从1910年7月初开始,伦敦市场上橡胶行情急剧下落,4月时每磅橡胶价格还高达十二先令五便士,到7月底便降到九先令三便士,随后更猛跌到六先令。伦敦市场上橡胶价格的猛跌,起因于世界橡胶的最大主顾美国对橡胶实行了限制消费的政策。其他国家也因橡胶价格过高而控制了使用。国际市场上橡胶价格猛跌的讯息传到上海,立即引起了上海的恐慌,而这时,平时经常向中国钱庄提供贷款的外国银行,“看到市场上发生了混乱现象,便忙于催索贷款,结果使中国钱庄里的华商商业资本完全枯竭,各银钱业之间也完全无法融通了”。外国银行这种落井下石的做法,“自六月望日至七月初旬凡半月间”达到了顶点,“无日不在迫索中”。而这时钱庄亏欠贷款的总数已达一千一百三十六万两,1910年7月21日,正元、兆康、谦余三大钱庄终于因资金周转不灵,支持不住而同时倒闭,同时连带使与它们有来往的数十家大小钱庄和商号受到连累一起倒账。从而引发了震惊上海波及全国的金融风潮。到1911年时,其对上海钱庄业造成的影响正如当时人评论:“自去年橡皮股票惹起市慌,一时风潮所及,震动全局,倒闭者有之,收歇者有之,驯至今年(即1911年),则只存30余家,比较上年减去十之五六”。而这场1910年发生于上海的橡胶股票买卖高潮,也终于以一种惨痛教训的方式,留在了中国的证券业发展史上。

3、1921年的上海交易所股票买卖高潮

1920年7月1日,北京政府于1919年批准,又经过一年左右筹备期的上海证券物品交易所在上海正式开业了。这是1872年中国以发行股票募集资金方式成立轮船招商局,开创中国股票发行和买卖以来,历经约50年时间才在上海成立的第一家证券交易所。它和1918年北京成立的北京证券交易所以及1921年5月在上海开业的上海华商证券交易所一起,标志着中国的证券交易进入了证券交易所时代。但是,就在1921年的年底,上海又爆发了一次滥设交易所和买卖交易所股票的高潮。这次滥设交易所,是上海证券物品交易所和上海华商证券交易所成立后经营状况较好,从而使得部分人以为成立证券交易所是赚钱的捷径而进行投机引起的。关于上海证券物品交易所和上海华商证券交易所成立后的经营状况,以及随后大批各种名目证券交易所成立的情况,当时担任日本中华取引市场株式会社调查课职务,同时负责上海日日新闻报经济版面的日本人滨田峰太郎,曾经在上海作过比较详细的调查,并把他的调查汇集成《支那的交易所》一书于1922年6月在上海出版。据峰田的调查,上海证券物品交易所从1920年12月1日至1921年5月31日止的结算表中,收入达元。其中,营业手续费收入达元,扣除各种费用和给所员的奖励费以后,纯利达到元。其股东的股利半年达到30%,创造了“同种事业中稀有的记录”。受到这种好成绩的鼓舞,上海证券物品交易所第二次股东大会决定把股本总额从500万元增加到1000万元。结果,从1921年6月1日到同年11月30日止的结算中,总收入上升到元,其中,营业手续费达元,纯收入达元。上海华商证券交易所成立后也取得了很好的成绩。1920年股东每股元的股票,得到的收益是元,实际相当于年利率40%。受上海证券物品交易所优厚成绩的鼓舞,该所一部分发起人和一部分中介人开始组织成立另外的交易所。结果,上海杂粮油饼交易所和上海华商棉业交易所也相继成立,而且成立后效益也不错。杂粮油饼交易所从1921年1月至12月一年获得纯利元。棉业交易所从1921年7月1日到12月底的半年中,获得纯利更达元。当时,中国人自办的交易所在上海出现才一二年时间,绝大多数人对于交易所的性质和作用并不了解。见到这些先后成立的交易所利润丰厚,股票价格在市场上也随之迅速上涨的状况,便错误的以为成立交易所容易发财,更有一些人认为这是一个得以投机暴富的好机会。因此很快就出现了一个兴办交易所的高潮。一时“同声附和者,风起云涌,于民十(1921年)春秋之间极一时之盛,最多时上海交易所有136家。信托公司亦以民十(1921年)夏秋间为全盛时代,最多时上海一地即有12家。”对于这种一哄而起竞相成立交易所和抢购交易所股票进行投机的情景,当时人有一段文字刻划颇为生动:“一人唱之,百人和之。千百十万之股本,可于座谈之顷,抢认足额。盖公司之名称方出,公司之股价已涨。苟能侧身发起之林,抢认若干股,则一转瞬间,面团团作富家翁矣”。在交易所热中,甚至出现“即仅挂一筹备招牌,其一元一股之认股证,执有者亦居为奇货”的现象。“至能得发起人之以原价相让时,则身受者恩感再造矣”。但是,这期间设立的这些交易所,因为绝大多数都是为投机而设,因此,从行业上看,除公债、股票、标金、棉纱等等之外,各种适合不适合的行业都成立了交易所,连布、麻、煤油、火柴、木材、麻袋和烟、酒、砂石、泥灰等等行业都成立了交易所,有的还不只一家两家。从时间上看,除白日进行营业的交易所外,还有夜间和星期日进行营业的交易所。从资金上看,1921年一年间成立的交易所的总资本,就已超过截止到1920年年底为止成立的所有的银行资本数。这种种奇景,被当时人形容为:“论名称,既集华洋海陆为一家,论人物,则冶娼优隶卒于一炉。光怪陆离,开中外未有之先河;变幻莫测,极天地未有之奇观。”更令人惊叹的是,仅在1921年10月至11月的两个月时间里,在上海外国领事馆里注册领照的交易所数量就达80余所。其热狂的程度实在是无以复加。但是,当时中国工商实业的水平并不高,交易买卖总额本来就有限,再加上这些交易所成立的目的就是投机,因而炒买炒卖交易所股票就成了它们的主要业务。尤其是违反交易所条例中禁止本所股在本交易所上市买卖的条规,大肆炒作,哄抬价格,将之视为牟利的主要手段。“今之创办交易所者,其唯一目的,则在本所股买卖”。因此,当时出现的交易所业务范围有不兼营它种证券者,但“决未有不兼营本所股者”。表2是滨田1921年9月交易所股票买卖高峰期时在上海对中国证券交易所和沪海证券交易所所做的调查,调查的对象是当时新设立的证券交易所实收的股价和在交易所的上市价。从调查表的数字看,上市价一般都比实收价高很多,高一倍以上是普遍情况,最高的达到五六倍之多。仅从这些数字中,我们也完全可以想象到上海当时炒买炒卖交易所股票哄抬股价的状况,以及弥漫于上海证券市场上的明显的赌博投机心理。

表21921年9月上海交易所股价情况表单位元

证券交易所名称|实收股价|交易所股价|证券交易所名称|实收股价|交易所股价

沪江油饼|20||上海华商||27

沪海证券|10|25|证券棉花||27

上海棉布||28|中外货币|10|25

匹头证券||28|上海夜市|5|15

上海内地证券|10|13|上海五金|5|13

合众晚市|5|20|上海中外股票|20|41

上海棉纱||58|星期物券|20|60

上海烟酒|10||中美证券|10|22

沪商棉纱|10|18|上海纸业|20|26

中国证券|20|109|上海煤业||

华洋证券|10|23|中国丝茧|10|21

上海丝茧|||上海金业|20|40

华商证券|20|39|华商纱布||60

上海杂粮||58|上海面粉||80

华商棉业|20|39|上海证券物品|25|98

资料来源:滨田峰太郎《支那的交易所》中华经济社1922年6月版,第184-185页。

当时上海成立的交易所数量到底有多少家,准确的数字是不容易弄清楚的,《银行周报》第五卷第四十四号刊登的“交易所之分析”一文中列举了有名称、营业种类、资本额及地址的交易所112家。滨田的调查列举了117家。滨田的调查中除名称、营业种类、资本额、地址以外,还举出了这些交易所的注册地。从滨田的调查中可知,这117家交易所中,符合正规手续向北京农商部立案的只有7家。未注册的27家,情况不详的30家,3家在上海松沪护军使署注册,剩下的50家都在上海的外国租界中向外国领事馆注册,而且绝大部分在租界开业。其中向法国总领事馆注册的最多,达27家。向西班牙领事馆注册的次之,为19家。向美国和意大利注册的各有2家。这么多的交易所之所以在外国领事馆注册,在租界落脚开业,是因为此前北京政府颁布的证券交易所法和物品交易所条例规定:一种类的物品或证券一个地区只能设立一所。这些滥设的交易所自知难以得到农商部的批准,便纷纷涌入除收手续费外没有其它限制的外国租界。而且,滥设交易所的这种风气很快就从上海扩散到其它城市,“信交的狂热不仅上海一地为然,且蔓延及于国内其他都市”。

但是,为投机而设的交易所,是难以维持的。虽然此前在上海当地工商业者的呼吁下,北京政府也曾发过禁止滥设交易所的文件,但因大多数交易所设于租界,因而收效甚微。但是,经济规律的作用却不受人们意愿的左右。时近1921年年底,上海金融市场上银根渐紧,一些交易所因钱庄和某些银行抵制,告贷无门,已感难以支持而不得不宣布倒闭。1922年2月,当法国租界当局受到各方压力,不得不颁布实行整顿租界内交易所的措施时,这些滥设的交易所的结局,就只能是剩下破产一条路了。最后,经过这次风暴存留下来的交易所只有6家,即成立较早而又比较规范的上海证券物品交易所、上海华商证券交易所、上海华商纱布交易所、上海金业交易所、中国机制面粉上海交易所和上海杂粮油饼交易所。

二、从上海三次股票买卖高潮看中国早期证券市场

在对上海这三次股票买卖高潮的概况进行回顾后,人们很自然会产生这样的一些疑问,即:1880年代时中国的股票证券市场已经有了一个不错的开头,可这种势头为什么没有能够延续下来呢?从那时民间就有了自发产生的现代证券交易所的雏形组织,何以直到半个世纪后的二十世纪二十年代才在上海出现正式的证券交易所?在这半个世纪中,上海出现的这三次股票买卖高潮时间都不长,彼此间有如三个孤立存在的事件,而且存在的时间一次比一次短,这是为什么?等等。很明显,要对这些问题作出有说服力的答案,并不是一件容易的事情。站在不同的立场,从不同的角度和不同的层次会得出各种不同的答案。但有一点是肯定的,这就是,股票在近代中国的出现,是股份制这种现代企业组织方式在中国出现后的产物,是与中国几千年延续下来的独资和合伙组织企业的方式不同的新事物。把独资和合伙与股份制相比,可以认为,前者是手工业时代的产物,后者是机器大工业时代的产物,是市场经济和信用制度有了相应发展高度后的产物。它的规模以及在社会中涉及的范围和层面不仅远远超过旧式的中国企业,而且需要有一套市场经济规则与之相配套。但是,近代中国却是一个特殊的时代,外来侵略势力的冲击和压迫,使得股份制企业和股票的出现更多的带有一种“移植”的色彩。这固然是由当时中国的社会经济条件和所处的国际环境决定的,可是它在中国出现后,是否能够顺利的成长和发展,则主要看中国社会是否能为之顺利扎根和生长发展创造相应的条件。从这个角度进行分析,我们可以看到,严重影响和制约其发展的因素,至少存在于下述三个方面:

1、民间积极与政府消极分析上海三次股票买卖高潮,我们可以看到,中国民间对股票、股份公司这些中国历史上并无传统的东西接受很快,从1872年第一家通过发行股票集资成立的轮船招商局开始,到1882年出现第一次股票买卖高潮,为时不过十年。就在这十年中,仅以股份公司形式组织成立的新型企业,就已发展到几十家。而且出现了抢购股票,“千百人争购之,以得股为幸”的现象。还出现了代客中介买卖股票,具有某些现代证券交易所特点的专业公司--上海平准股票公司。在此后抢购橡胶股票和1921年交易所股票的热潮中,虽然抱有投机心理的人很多,却依然可以看到有很多的民众投入,这虽然与中国丰厚的历史积淀和悠久的经商传统分不开,但也至少说明,中国民间蕴藏着建立市场经济的极大积极性和巨大能量,关键在于如何对这种能量进行引导和如何使之发展逐步规范。但是,与民间相比,当时中国的清朝政府却十分落后和愚昧无知。就在民间出现创办股份公司高潮的时候,清朝政府既没有制订颁布证券交易所法、公司法和商法,也没有成立主管工商企业的机构,进而发展新式企业建立近代国民经济体系的总体构想。清朝政府除以南、北洋大臣出面审查新式企业的开办申请外,对股票证券行业的买卖和流通,既无规章制度的制订,也无保护政策。民间对股票的买卖,是在完全没有证券交易法规保护和自发自由状态下的活动。但是,证券市场和其赖于存在的市场经济体系,如要得到健康的发展,却需要有更广大的社会环境的配合,在这种改变社会环境的工作中,政府发挥的作用是别的任何力量都无法替代的。一般说来,在社会的转折时期,一个有效率的、成功的政府应该在形成社会资本、制订法律和调整社会结构等等方面,对国民经济进行积极的引导和配合。尤其是象中国这样一个后发国家,在从传统经济向近代经济转化的过程中,面临着从资金一直到价值观念的种种问题。这时候,政府制订什么政策,采取什么措施,鼓励什么,保护什么,对经济发展的进程尤其是某些部门经济的发展必然有着极为重要的乃至于决定性的作用。正是在这些方面,清朝政府远远不够称职,与同期的日本明治政府形成了鲜明的对比。例如,明治十一年(1878)5月,明治政府在国家大局初定,民间远未出现中国那样的买卖股票高潮的情况下,就制订和公布了证券交易所法,随后在同年的6月和8月,又促成东京和大阪的证券交易所相继成立开业。此后,随着金融、产业和税收政策法规等等的逐步健全,证券市场也得到了逐步的发展和完善。日本政府在摆脱封建制度束缚,迅速发展成为先进的资本主义国家过程中显示出来的作用,在证券市场的发展中也明显的显示了出来。与此相比,\_显然是不可同日而语。

2、外国势力的影响近代中国是一个半殖民地国家,这种状况决定了中国证券市场的产生和成长将在一种非正常的社会条件下进行。事实确实也如此,例如,在中国的证券交易所成立之前,上海早已有了欧美商人开办的西商证券交易所和日本人开办的日商取引所(即证券交易所),在一个主权完整的国家里,这种情况是不可能出现的。另外,还有数量众多的外国银行。在中国的金融领域中,1897年成立的中国通商银行,是中国有史以来的第一家新式银行,到1920年代时,银行的数目虽然有所增长,但在中国金融和经济中发挥的作用还相当有限。在此期间,中国金融市场上主要承担国内资金融通和汇划业务的机构,还是中国传统的金融组织--钱庄和票号。但是,这些旧式金融组织特别是钱庄却具有明显的三个不适应新时代发展的弱点,即a、本身资力薄弱,但却不知道吸收小额存款对金融企业的重要性,没有吸收小额存款的业务。b、不注意资本积累,每年利润全部分配给股东,没有提取公积金以增加资本的任何规定。c、只进行信用放款,不进行抵押贷款。因此,自十九世纪中叶外国银行进入中国以后,便得以利用自身雄厚的资金和中国旧式金融组织的弱点,通过向中国钱庄和票号的贷款即“拆款”活动,逐步控制了中国通商口岸的金融市场并进而对内地金融市场进行控制。

1883和1910年上海出现的两次金融风潮,是导致上海第一和第二次股票买卖高潮失败的根本原因。在这两次金融风潮中,外国银行采取的方法基本都一样,就是当市面形势不稳或银根紧张之时,突然停止向钱庄的贷款活动并抽回所贷的款项,产生的直接后果是钱庄和商号因资金周转失灵而破产倒闭。1883年的金融风潮,是使南北市钱庄从年初的七十八家到年终只剩下十家,南北市行号栈铺受拖累闭歇不下三四百家的一次大型金融风潮,造成这次金融风潮的原因虽然不止一种,但直接和“最主要的原因是全部外国资本退出香港和上海的中国钱庄。近年外国资本借放钱庄的总数,平均随时都有二百万两。中国商人在这里(香港)投机地产,在你那里(上海)投机矿务企业失败之后,接着这一批资本撤出,这就足够解释生意的一蹶不振了”。这是1883年10月29日怡和洋行香港经理写给怡和洋行上海经理信函中的一段话,这段话和1910年上海橡胶股票风潮发生期间《时报》刊载的“各庄所欠外国银行拆票,自六月望日至七月初旬凡半月间固无日不在迫索中”的记载,均足以说明外国金融势力对中国金融市场的强大影响和干预力,这种干预对处于幼弱期的中国证券事业来说,其具有的破坏力自是不言自明。至于象上文提到的外国租界对滥设的交易所提供便利,成为投机事业庇护所,客观上助长交易所投机热迅速升温的做法,则与助纣为虐有何二样?

当然,外国势力对中国近代金融市场及早期证券市场的影响,决非仅限于上述这些,但就是这几点,对于幼弱的中国早期证券市场来说,其影响也就足够致命的了。

3、金融机构的投机行为影响中国早期证券市场发展的原因,除上述两点之外,金融机构特别是钱庄的投机行为,也是一个不能忽视的问题。在1880和1910年的股票买卖高潮中,我们都可以看到钱庄调动大批资金,甚至向外国银行贷款进而套购股票进行投机的记载。在购买股票方面,钱庄与个人相比是大户,特别是资力雄厚的钱庄,购买股票数目往往以几万、十几万甚至上百万白银计。这些钱“大抵皆钱庄汇划之银,平时存放与人有收回之日,一入各公司股份,永无可提之日矣”。在1880年代股票买卖高潮中,各钱庄购买股票“忽然搁起银数百万两”,而在1910年的橡胶股票风潮中,仅正元钱庄一家,如上所述,“收购该项股票即达三、四百万两之巨”。钱庄购买股票之目的,是“原冀得股之后,股票骤涨,即行出脱”,是为投机而购。但是,这种金融机构的投机,对金融市场和证券市场的秩序必然会造成大的冲击。在中国证券行业尚处于初期阶段时,消极作用更是明显,一旦投机失败,彼此牵连,不仅会导致大批钱庄倒闭,造成社会经济生活的混乱,也会使证券行业陷于灭顶之灾。1880和1910年两次股票买卖高潮中大批钱庄破产倒闭和对证券行业带来的消极影响,已是明显的事实。1921年的交易所股票投机活动之所以延续时间不长即告结束,对社会经济生活没有造成很大的危害,其中很重要的一个原因,就是上海钱业公会和银行公会采取了抵制措施。他们不仅联合向北京农商部拍发电文,请求纠正交易所滥设的现象,而且钱庄除自身不投资进行交易所股票投机外,钱业公会还于1921年9月底召集上海各钱庄开会,作出禁止钱庄从业员参与交易所股票投机的决定:“自阴历十月份起,凡同业各庄,无论经理伙友,皆不准入交易所作投机生涯,并互相查察,以杜后患。如有查出私做情事,经公众开会筹议处分”。在钱庄带头采取抵制措施之后,“继则全部金融界洞察危情,不敢放做,于是向之可以投机股票为借现之运用者,今则告贷无门矣。”而“投机家之资金既运用不灵,于是黑暗内容,一时尽露,公众亦裹足不前”,因而“投机事业遂一落万丈”。

近代上海证券市场上三次股票买卖高潮中暴露出来的问题,也就是影响上海和中国早期证券市场发展的因素。在对这些因素进行分析时,我们可以看到,处于半殖民地半封建的近代中国,传统封建政府的愚昧落后,外来侵略势力的干扰掠夺,以及旧式金融机构和民间的投机等等纠结在一起,显示着中国迈向资本主义市场经济的道路,是一条艰难而又曲折的道路。

**股票毕业论文范文 第六篇**

试谈外国证券投资对我国经济的影响及对策

一、文献综述与问题的提出

谷伟、周洁如、余颖(20\_)指出如果外国证券投资如果能被输入国管理好，必然会缓解输入国资金短缺的问题，从而促进输入国的经济发展。但是，过度引用外国证券投资也有可能给资金引入国带来严重的负面后果。徐文雅(20\_)通过回归分析得出外国证券投资对中国经济的增长具有轻微的副作用。为了适应资本证券化的国际趋势，中国有必要逐步放开资本市场，完善金融体制，利用金融创新提升我国对国际资本的吸纳能力。

Bckacrt&Harve(1998)认为外国证券投资对一国经济的发展具有积极的作用。他认为外国证券投资资金的流入可以降低一个国家资本的成本，扩大该国的投资，尤其是外国证券投资中的股票证券对新兴市场具有积极直接的影响。Henry(20\_)认为FPI的引入加强了证券市场自由化，使新兴市场的总体证券价格提高，促进私人投资的增长。Dasgupta&Rath(20\_)通过研究验证表明FPI对GDP具有显著的正向影响。

二、分析数据与研究方法

本文研究所需要外国证券投资FPI数据来源与国家外汇管理局，单位为亿美元。经济增长以全国GDP衡量，单位为亿万。由于改革开放以来我国经济产生了飞速的发展，本文采取改革开放后1985年至20\_年30年间的数据进行调查研究，研究软件采用Eviews6进行。

本文采用的研究方法主要包括向量自回归模型(简称VAR模型)和Granger因果关系检验方法，以此来确定FPI与我国GDP之间的相互关系。

(1)向量自回归模型(VAR模型)把系统中每一个内生变量作为系统中所有内生变量的滞后值的函数来构造模型，考虑到本文的研究只有两个变量，我们可以令GDP的时间路径受到序列FPI的当期和过去时间值的影响，考虑如下的双变量模型。

(2)Granger因果关系检验方法为20\_年诺贝尔经济学奖得主克莱夫?格兰杰(Clive )所开创，用于分析经济变量之间的格兰杰因果关系。他给格兰杰因果关系的定义为“依赖于使用过去某些时点上所有信息的最佳最小二乘预测的方差”。

三、实证检验及结果

(一)VAR模型的估计

选取变量lnGDP和lnFPI，经过反复验证，并且通过AIC和SC判断出最佳滞后期是2期，完成相关设置以后，得出标准型的VAR模型的估计结果为：

(二)脉冲响应函数

如图3-1所示，图中实线表示1单位脉冲冲击的脉冲响应函数的时间路径，两边的虚线表示2个标准差的置信区间。左上图表示lnGDP对自身的响应函数的时间路径，其脉冲影响在第1期大约是，以后逐期上升，并在第3期后趋于稳定，说明国内生产总值的增长会引起后面各时期国内生产总值的增长，且增长的弹性系数呈现变大后趋于稳定的规律。左下图表示lnFPI对lnGDP实施冲击，lnGDP的响应函数时间路径，响应路径一直为正，并呈现先下降，而到第3期后逐步趋于稳定的趋势，这说明FPI的增长能够引起国内生产总值的上升，但是这种影响并不是稳定的。右上为lnGDP对lnFPI实施冲击，lnFPI的响应实践路径，这种路径在第4期以前是正，第4期以后为负，这说明GDP的增长起初对FPI的作用是正向的，随后GDP的增长反而会引起FPI的下降。右下表示lnFPI对自身的响应函数的时间路径，其脉冲影响波动很大，说明FPI的增长对其后面各个投资额的影响是不确定的，具有很强的波动性和随机性。

(三)Granger因果关系检验

为了更好地研究FPI与国内生产总值的关系，进一步使用Granger因果关系检验，得出如下表3-4所示的结果

从表3-1可以观察到：滞后期为2的lnGDP不是lnFPI的Granger原因的概率是，这说明至少能以的概率保证我国国内生产总值的增长能够促进外国证券投资的增加。同时，lnFPI不是lnFDP的Granger原因的概率是，这说明外国证券投资的增长至少能以96%的概率保证促进国内生产总值的增长，这进一步证明了外国证券投资对中国经济的增长是正向的。

四、结论和建议

通过上述研究，可以看出外国证券投资与我国国内生产总值之间的相关促进作用是显著的。同时由脉冲响应可知，两者对自身的响应并不是非常明显。为此，本文提出以下建议。

(一)进一步把证券投资作为引资增长点并且创造扩大利用的途径。

(二)加强投资软环境建设，提升引资综合竞争优势。一方面，推进我国利率市场，改革我国汇率制度。另一方面，应该确实合适的外汇储备规模。

(三)完善监管手段和监管体系，提高我国对外国证券投资的监管能力。

(四)充分发挥行业自律组织作用和社会中介机构的监管作用。

(五)要注重监管的国际合作。

猜你喜欢：

**股票毕业论文范文 第七篇**

股权激励是一个广义的概念，含括学界及实践中使用的股票期权、认股权证、经营者持股、职工持股及虚拟股票等概念。其中股票期权制度是最受关注的问题。目前，政府各相关部门及业界正在积极探讨，在当前社会经济法律体制环境下，如何实施股票期权计划，特别是如何解决存在的法律障碍和相关配套制度条件。

股票期权实施法律障碍

股票期权计划虽然在欧美等市场经济发达国家被普遍采用且效果良好，但是，在我国，实施股票期权计划却面临着相应的法律制度障碍和市场条件的欠缺。总括一下，基本的法律障碍主要有如下几点：公司不得持有本公司股票的问题。股票期权计划的实施，首先要解决行权时即实际购买股票时的股票来源问题。从规范的制度设计看，该股票（或股票额度）应来自公司，即期权权利人以事先确定的价格从公司实际购得股票。而根据我国的公司法律制度，公司无法拥有本公司股票。首先，我国《公司法》采行实收资本制而不是授权资本制，即公司章程载明的注册资本必须于公司设立登记时全部由股东认缴，也即对上市公司而言，其股票必须全部发行在外，公司不能库存自己的股票，也不拥有待发行的股票额度。其次，根据我国《公司法》第149条规定，公司不得收购本公司的股票，除非是为了减少公司注册资本或与持有本公司股票的其他公司合并之目的，这等于又堵死了公司从二级市场回购并持有本公司股票的另一途径。尽管有的人士提出，可以采用让公司大股东出售或转赠股份包括国有控股股东减持股份的方式来解决股票来源问题，且在实践中，确有此类事情发生。但是，笔者认为，这并不是一个规范做法，规范的股票期权计划是由公司以自己名义并为公司整体发展利益而实施的，而不是由公司的某一股东实施的。那只是一种权宜之计，其操作完全取决于大股东的单方意愿，不但每个公司的情况特别是股东持股结构并不相似，而且其中仍有许多法律问题（如计价、流通等），因而不能作制度性的推广。

股票流通的法律限制。完整的股票期权计划应包括行权后的股票流通。只有允许流通，才能使股票期权的激励成分真正实现。否则，若不允许流通，持股人只能实现纸上富贵。这显然使股票期权激励机制无法正常发挥作用。而我国《公司法》第147条正是对公司高级管理人员持有的公司股票的流通作了限制，该条规定，公司董事、监事、经理应当向公司申报所持有的本公司股份，并在任职期内不得转让。

内幕交易的问题。内幕交易是为任何国家的证券法律所禁止的行为。我国《证券法》（第67条、第70条）及其他证券法规均规定，禁止内幕知情人员利用内幕信息买卖股票。《股票发行与交易管理暂行条例》第38条还规定，股份公司董事、监事、高级经理人员和……将其持有的公司股票在买入后6个月内卖出或者在卖出后6个月内买入，由此获得的利润归公司所有。也就是说，即使上述两个法律障碍得以通过修改法律加以解决，在实施股票期权计划过程中，内幕交易又必将成为另一个法律问题。要想防止内幕交易的发生，出了立法限制外，内幕人员严守诚信原则是必不可少的。然而，在我国目前的市场环境中，期望作为股票期权计划受益人的公司高管人员都能在卖出股票时不利用所掌握的内幕消息，无疑过于天真。因而，在允许期权权利人通过择机卖出股票以实现最大激励利益和禁止内幕交易之间，就构成了一对十分现实的矛盾。

这些法律障碍问题不解决，规范的股票期权计划就无法实施。但由于市场对股票期权计划的需求已变得十分急迫，且股票期权计划确实具有巨大的经济意义，因此在现实中先行修改法律，再实施股票期权是一个并不可行的方案选择。为此，必须寻求其他解决途径。

利用信托机制实施股票期权

在未修改法律的情况下，能否在我国现行的法律框架内找到合法有效的实施股票期权计划的其他途径呢？笔者认为可以，并建议借用信托机制，通过一定的创新设计，实施股票期权计划。

我国《信托法》第2条规定，本法所称信托，是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或处分的行为。第7条规定，设立信托，必须有确定的信托财产，并且该信托财产必须是委托人合法持有的财产。本法所称财产包括合法的财产权利。据此，股票期权作为一种财产权利，其行使和处分，即作为一项资产进行管理，自然可以通过信托方式委托他人办理。也就是说，股票期权计划，完全可以通过信托契约的方式安排实施。具体讲，可分如下几个步骤：（一）公司在拟订

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！