

普通高等教育“十二五”规划教材

证券投资学

ZHENGQUAN TOUZI XUE

主编◎谢靖

中国工商出版社

普通高等教育“十二五”规划教材

证券(CIP)目录

证券投资学

主 编 谢 靖
副主编 刘家悦 王江元 杞如福

中国工商出版社

责任编辑 徐乃莹 权燕子

封面设计 可可工作室

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学 / 谢靖主编. —北京: 中国工商出版社, 2013. 11

ISBN 978-7-80215-669-2

I. ①证… II. ①谢… III. ①证券投资
IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 264044 号

书名/ 证券投资学

主编/ 谢靖

出版·发行/中国工商出版社

经销/新华书店

印刷/北京明兴印务有限公司

开本/787 毫米×1092 毫米 1/16 印张/18 字数/333 千

版本/2013 年 11 月第 1 版 2013 年 11 月第 1 次印刷

社址/北京市丰台区花乡育芳园东里 23 号(100070)

电话/(010)63730074, 83610373 电子邮箱/zggschs@163.com

出版声明/版权所有, 侵权必究

书号: ISBN 978-7-80215-669-2/F·846

定价: 36.00 元

(如有缺页或倒装, 本社负责退换)

前 言

随着我国国民经济的快速发展,居民收入水平也显著提高。在满足基本生活需求的基础上,如何能使财富实现保值增值,便是人们普遍关心的问题。正所谓“你不理财,财不理你。”目前,我国证券市场经过快速的发展,已经形成了一个初具规模的“金融产品超市”,包括股票、债券等传统金融工具,以及期货、期权、互换等衍生金融产品。可以说,金融产品如今已经走进了寻常百姓家。为了顺应经济发展和满足社会需求,《证券投资学》已成为各高等院校经济、管理类本科专业普遍开设的专业课程和非经管类专业以及独立学院的热门选修课程。

本书是在参考国内外同类教材的基础上,结合近几年我国证券市场的新发展和新动态编写而成,共计13章。第一、二、三、四、五章主要介绍证券投资的基础知识,包括股票、债券、基金、金融衍生工具等内容;第六章主要介绍证券的发行、承销与交易;第七、八章主要介绍证券投资分析方法,包括基本分析法和技術分析法;第九、十、十一、十二章主要介绍证券投资理论,包括证券投资收益与风险、资产定价理论、有效市场与行为金融理论以及证券组合管理理论;最后一章主要介绍了证券监管。每一章的最后,都有课后练习题,以便读者自查对知识的掌握程度。

本书是由多位教学人员和研究人员共同完成的。具体写作分工如下:谢靖、王丹(华中农业大学楚天学院),第一、二、四章;刘家悦(中南民族大学经济学院)、阚大学(南昌工程学院经济贸易学院),第三、五、六章;杞如福、成晓杰(中南财经政法大学经济学院),第七、八、九章;王江元(华中农业大学楚天学院)、王雷(中国人民银行阳江市中心支行),第十、十一、十二章;赵晓梦(武汉大学经济与管理学院),第十三章。全书由谢靖拟定写作大纲,并进行最后的修改、总纂和定稿。

本书的编写借鉴了很多先贤的研究成果,在此深表感谢!由于编者水平有限,加之时间仓促,书中难免存在错误或不足之处,恳请前辈、同行和读者指正。

编 者

2013年7月



目 录

第一章 证券投资导论	(1)
第一节 证券投资概述	(1)
第二节 证券市场概述	(6)
第三节 证券市场的产生与发展	(9)
第二章 股票	(12)
第一节 股票概述	(12)
第二节 股票的分类	(15)
第三节 股票的发行与交易	(20)
第四节 股票的价值与价格	(28)
第五节 股票价格指数	(33)
第三章 债券	(38)
第一节 债券概述	(38)
第二节 债券的发行与承销	(45)
第三节 债券的估值与定价	(50)
第四章 证券投资基金	(54)
第一节 证券投资基金概述	(54)
第二节 证券投资基金的分类	(58)
第三节 证券投资基金的设立、募集、申购与赎回	(66)
第四节 证券投资基金的投资运作	(70)
第五章 金融衍生工具	(78)
第一节 金融衍生工具概述	(78)
第二节 金融期货	(84)
第三节 金融期权与期权类金融衍生产品	(90)
第四节 其他金融衍生产品	(97)
第六章 证券市场	(104)
第一节 证券市场概述	(104)
第二节 证券发行市场	(106)
第三节 证券交易市场	(114)



第七章 证券投资基本分析	(128)
第一节 宏观经济分析	(128)
第二节 行业分析	(132)
第三节 公司分析	(139)
第八章 证券投资技术分析	(154)
第一节 证券投资技术分析理论概述	(154)
第二节 证券投资技术分析主要理论	(159)
第三节 证券投资技术分析主要技术指标	(183)
第九章 证券投资收益与风险	(196)
第一节 证券投资收益与度量	(196)
第二节 证券投资风险	(204)
第三节 证券投资风险的度量	(210)
第四节 证券投资风险防范	(215)
第十章 资产定价理论	(218)
第一节 资本资产定价模型	(218)
第二节 套利定价理论	(230)
第三节 证券投资组合业绩评估	(233)
第十一章 有效市场理论与行为金融理论	(236)
第一节 有效市场理论	(236)
第二节 行为金融理论	(239)
第十二章 证券组合管理理论	(246)
第一节 证券组合管理概述	(246)
第二节 证券组合分析	(249)
第三节 最优风险资产组合	(256)
第四节 无风险借贷对有效集的影响	(259)
第十三章 证券监管	(265)
第一节 证券监管概述	(265)
第二节 证券监管模式	(271)
第三节 证券发行与交易市场监管	(275)
第四节 证券经营机构和中介机构的监管与自律	(279)
主要参考文献	(282)

第一章 证券投资导论

金融是商品经济发展到一定阶段的产物,也是信用制度发展到一定阶段的结果,而证券又是金融进一步发展的产物。人们购买证券,就是采用证券的方式进行投资;持有证券,就是持有的一种可以带来收益的资本。随着市场经济的不断发展,证券市场也日趋发展完善。证券市场的发展又在很大程度上促进了市场经济的快速发展,已成为现在市场经济的重要组成部分。

第一节 证券投资概述

一、证券

(一) 证券的含义

证券是指各类记载并代表了一定权力的法律凭证,用以证明持有人有权按其所持凭证记载内容或约定而取得应有的权益。

证券是一种特殊的资本,是一种虚拟的资本,它是生产经营中实际运用的真实资本的证书,其价值或价格不过是真实资本运用给持券人带来一系列未来收入流量的现值。

从理论上讲,证券包括符合上述证券定义的一切书面材料,一般指商品证券(如货运单、提单等)、货币证券(如支票、汇票、本票等)、资本证券(如股票、公司债券、基金凭证等)和其他证券(如邮票、借据等)。狭义的证券,仅指资本证券。我国《证券法》规定的证券为股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券,其他证券主要包括投资基金凭证、非公司企业债券、国家政府债券等。

(二) 证券的分类

根据不同的标准证券可以分为不同的种类,这里主要介绍两种常见的分类方法:

1. 按证券的性质不同,可分为无价证券和有价值证券

无价证券包括证据证券和私权证券两种。证据证券指单纯证明事实的凭证,如证据、借据、收据等;私权证券是认定持证人是某种私权的合法享有者,证明对持证人所履行的义务是有效的凭证,如存折、土地所有权证书等。无价证券最显著的特征是不标明票面金额,不代表一定价值,且缺乏市场流通性。

有价值证券是指标有票面金额,证明持有人有权按期取得一定收入并可自由转让和买卖的所有权或债券凭证。有价值证券代表一定量的财产权利或收益权利,因而可以在证券市场上买卖和流通。有价值证券具有产权性、期限性、收益性、流动性和风险性的特征。

广义的有价值证券包括商品证券、货币证券和资本证券;狭义的有价值证券通常是指资本证券,也即本书研究的对象。

2. 按证券是否能够上市,可分为上市证券与非上市证券



上市证券又称挂牌证券,是指经证券主管机关核准,并在证券交易所注册登记,获得交易所内公开买卖资格的证券。公司发行股票或债券要想在证券交易所上市,必须符合交易所规定的上市条件,并遵守交易所的其他规章制度。

非上市证券也称为非挂牌证券、场外证券,是指未申请上市或不符合在证券交易所挂牌交易条件的证券。非上市证券不允许在证券交易所内交易,但可以在其他证券交易市场交易。

(三) 证券的特征与功能

证券的特征主要表现在以下几个方面:

1. 产权性

证券的产权性是指有价证券记载着权利人的财产权内容,代表着一定的财产所有权,拥有证券就意味着享有财产的占有、使用、收益和处置的权利。在现代经济社会里,财产权利和证券已密不可分,财产权利与证券两者融为一体,证券已成为财产权利的一般形式。虽然证券持有人并不实际占有财产,但可以通过持有证券,拥有有关财产的所有权或债权。

2. 收益性

证券的收益性是指证券本身可以获得一定数额的收益,这是投资者转让资本使用权的回报。证券代表的是对一定数额的某种特定资产的所有权,而资产是一种特殊的价值,它要在社会经济运行中不断运动、不断增值。由于这种资产的所有权属于证券投资者,投资者持有证券也就同时拥有取得这部分资产增值收益的权利,因此证券本身具有收益性。有价证券的收益表现为利息收入、红利收入和买卖证券的差价。收益的多少通常取决于该资产增值数额的多少和证券市场的供求情况。

3. 流动性

证券的流动性又称变现性,是指证券持有人可按自己的需要灵活地转让证券以换取现金。流动性是有价证券的生命力所在,它不但可以使有价证券持有人随时把有价证券转为现金,而且还为有价证券持有人根据自己的偏好灵活选择有价证券品种提供了方便和可能。证券的流动性是通过发行、贴现、交易得以实现的。

4. 风险性

证券的风险性是指证券持有人面临着预期投资收益不能实现,甚至使本金也受到损失的可能。这是由于未来经济的发展变化有些是投资者无法预测的。因此,投资者难以确定他所持有的证券将来能否取得收益和能够取得多少收益,从而使持有证券具有风险。

证券是资本运动的载体,具有以下两个基本功能:

1. 筹资功能

筹资功能就是为经济的发展筹措资本。通过证券筹措资本范围很广,社会经济活动的各个层次和方面都可以利用证券来筹措资本。如企业通过发行证券来筹集资本,国家通过发行国债来筹集财政资金等。

2. 配置资本的功能

配置资本的功能就是通过证券的发行与交易,按利润最大化的要求对资本进行分配。资本是一种稀缺资源,如果有效地分配资本是经济运行的根本目的。证券的发行与交易起着自发地分配资本的作业。通过证券发行,可以吸收社会上的闲置货币资本,使其重新进入经济系统的



再生产过程发挥作业。证券的交易是在价格的诱导下进行的,而价格的高低取决于证券的价值。证券的价值又取决于其所代表的资本的实际使用效益,因此,资本的使用效益越高,就越能从市场上筹集资本,使资本的流动服从于效益最大化的原则,最终实现资本的有效配置。

二、投资

(一) 投资的含义及特点

投资指的是用某种有价值的资产,其中包括资金、人力、知识产权等投入到某个企业、项目或经济活动,以获取经济回报的商业行为或过程。投资的含义很广泛:一家公司购买机器设备是投资;在艺术品市场购买艺术品是投资;企业聘请培训师对员工培训是投资;在证券市场购买股票、基金等也是投资,如此等等。

所有这些投资方式具有以下几个共同特征:

第一,投资首先要有一定数量的货币。即投资者把前期积累的货币没有用于当期消费,而是用于投资。

第二,投资是一种延迟的消费。投资者是为了未来更多的消费而放弃了当前消费。

第三,投资是将一定的货币转换为资产。实体投资是将货币转换为实物资产,证券投资是将货币转换为证券资产,它们都是通过对这些资产的运用才能获得增值的消费价值。

第四,投资收益的获得需要一定的时间。一方面,原来的投资价值只有经历一定的时间才能得到增值;另一方面,在这段时间内存在着无法预测的风险,这种风险可能导致原有价值损失。

(二) 投资的分类

1. 根据投资的内容不同分类

根据投资的内容不同,可将投资分为实体投资和金融投资。

实体投资是指对设备或建筑物等固定资产的购置以形成新的生产能力。最终的结果是增加了社会物质财富和经济总量。从经济学意义上理解,总体上不能增加社会经济总量的行为都不能算作投资。金融投资是指投资者为了获得收益而通过购买股票、债券、基金等金融资产,让渡资金使用权进而获取收入的行为过程。

实体投资有以下自身的特点:(1)投资的购置对象主要是实物资产;(2)投资的过程是形成具有新的生产能力的实体资本;(3)投资的结果是通过运用新的生产能力获得增加的产品,在价值上表现为增加的社会经济总量。

金融投资有以下自身的特点:(1)投资购置的主要对象是金融资产;(2)投资的过程仅仅表现为金融资产的交易过程;(3)投资的结果表现为金融资产价值的增减;(4)金融的初始投资表现为投资者将资金的使用权让渡给实物投资者,后续投资则表现为有价证券在投资者之间的相互买卖;(5)金融投资的交易过程大多数在特定的场所(交易所)内进行交易。

实体投资于金融投资既具有不可分割的联系,又有着明显的区别。

第一,实体投资的运行必须依赖于金融投资为其提供巨大的资本资源。实体投资是社会赖以生存和发展的基础。人类社会得以生存的基本条件是维持简单再生产,要维持简单再生产



产就必须不断地更新已耗费的生产资料,这种更新必须依赖于实体投资。而社会的发展则必须依赖于扩大再生产,这个过程需要更大规模的实体投资才有可能实现。然而,现代经济已经发展到单个项目的投资规模远远超过一般经济个体所能积累的财富规模,这种投资门槛意味着投资者个人无法依靠自我积累完成项目的投资,而必须依靠社会财富的积累。这种借用社会积累来完成投资项目的投资形式主要通过资本市场来实现。金融资产的投资者通过购买有价证券将资产使用权让渡给实体投资者,实体投资者再用于实体投资,这个过程就是通过资本市场由实体投资者发行证券、金融投资者购买证券的方式加以实现的。可见,现代投资活动离不开发达的资本市场。

第二,金融投资提高了实体投资的筹资效率。由于现代资本市场具有发达、规范、专业、信息透明、投资者多元化的特点,在这样的市场中筹资,不论实体投资者的具体条件如何,都能很快地找到相应的金融投资者提供资金,其速度和效率要远远高于实体投资者完全靠自己寻找投资合伙人的过程。

第三,金融投资者为实体投资者提供了分散风险的载体。如果实体投资的资金来源于直接投资者个人的积累,一旦投资失败其损失则完全由直接投资者个人承担。有了金融投资者的间接投资,直接投资者的失败就由不同的金融投资者按出资比例承担损失。

第四,实体投资和金融投资又有明显的区别:(1)实体投资是投资者把资金直接投资向实体资产,金融投资是投资先用资金购买金融资产,资金转移到实体投资者或委托人手中,再由实体投资者或委托人用于实体投资。这中间多了一个资金转换的环节。投资者持有的金融资产可以在金融市场中买卖,这与直接投资中的投资者欲实体资产的一一对应关系也是不同。(2)实体投资的过程是实物资产的购置过程,投资者关注的是新的资本品能够形成;金融投资者的过程是金融资产的买卖过程,投资者关注的是持有的金融资产能否保值和增值。(3)实体投资的最终结果是新的资本品,它的转让是不可分割的;而金融投资的最终结果就是分割得很小的资本证券,其转让非常方便。

2. 根据投资的方式不同分类

根据投资的方式不同分类,投资可以分为直接投资和间接投资。

直接投资是指投资者直接开厂设店从事经营,或者投资购买企业相当数量的股份,从而对该企业具有经营上的控制权,直接投资是投资的主要方式。直接投资的主要形式有:(1)投资者开办独立企业,并独立经营。(2)与当地企业合作开办合资企业或合作企业,从而取得直接经营企业的权利,参与企业管理。(3)投资者投资资本,不参与经营,必要时可派人员任顾问或指导。(4)投资者在股票市场上购买现有企业一定数量的股票,通过股权获得全部或相当部分的经营权,从而达到收购该企业的目的。其主要判断标准为是否拥有经营控制权。

间接投资是指投资者不直接投资办厂,因而对企业资产不具有直接的所有权和经营权,也无控制权,仅凭持有的股票和债券获取一定的收益。其主要表现为股票投资和债券投资。间接投资的实质是资金所有者和资金使用者的分离,是资产所有权和资产经营权的分离运动。

3. 根据投资的期限不同分类

根据投资的期限不同分类,投资可以分为长期投资和短期投资。期限的长短划分一般以一年为界,在一年以上的投资称为长期投资,一年以内的投资称为短期投资。如债券,有的到期还



本期限较长,可以长达10年之久;有的债券,如短期国债、商业票据等偿还期限很短,都在一年以内。从投资的角度来看,长期投资与短期投资只是一个相对的概念,只要能转让,投资者就能将长期投资转化为短期投资。

三、证券投资

(一)证券投资的含义

证券投资是投资主体通过分析金融市场风险,买入或卖出股票、债券、基金等有价值证券及其衍生品以期获得收益的投资行为。证券投资是货币收入及其他财富拥有者,放弃当期消费而购买金融证券以期在未来实现价值增值的活动,是市场经济下实现资源配置最有效的方式。证券投资可使社会上的闲散资金转化为投资资金,也可使一部分待用资金和信贷资金进入投资领域,对促进社会资金合理流动,促进经济增长具有重要作用。

(二)证券投资与证券投机

证券投机是指在证券市场上,短期内买进或卖出一种或多种证券,以获取收益的一种经济行为。它是证券市场上常见的证券买卖行为,当投机者预测证券价格要上涨时,就以较低的价格买进证券,待证券价格确实上涨以后就卖出,以赚取差价。投机者参与交易是在预测未来价格变动的基础上进行的。这种投机不是欺骗伪造、违法乱纪、操纵价格的交易,而是遵守交易规则的基础上,利用自己对价格变动的预测进行交易,并试图赚取较大的收益。因此,投机是以获取较大收益为目的,并且承担较大风险的买卖行为。

在证券市场上,投资者既可以从事证券投资,也可以从事证券投机。但二者还是具有很大的区别:

1. 对风险的态度不同

投资者是风险厌恶者,希望回避风险,将风险降到最低程度,偏爱预期收益稳定、本金相对安全的证券;投机者是风险的喜爱者,希望从证券价格的涨跌中牟取厚利,偏爱高风险、高收益的证券。

2. 投资期限长短不同

投资者着眼于长远利益,买入证券后长期持有,以获取股息和资本增值;投机者热衷于短线操作,从买卖中获取差价收益。

3. 交易方式不同

投资者一般从事现货交易并实际交割;投机者往往从事信用交易,买空卖空,或不进行现货交割。

4. 分析方法不同

投资者注重证券的内在价值,一般使用基本分析法;投机者正好相反,他们不注重证券本身的价值,只关心市场价格的变动,多用技术分析。

四、证券投资过程

证券投资过程描述的是投资者投资政策的选择、投资目标目标的确定、投资对象的筛选、投



资机会的把握和投资操作的监控等。这一系列的投资过程一般包括五个步骤。

(一) 确定证券投资政策

证券投资政策是投资者为实现投资目标而遵循的基本方针和基本准则,包括确定投资目标、投资规模和投资对象三方面的内容以及应采取的投资策略和措施等。投资目标是投资者在承担一定风险的前提下,期望获得的投资收益率。由于证券投资属于风险投资,而且风险和收益之间呈现出一种正相关关系,所以,投资目标的确定还应当包括收益和风险两项内容。投资规模是指用于证券投资的资金数量。投资对象是指投资者准备投资的证券品种,它是根据投资目标确定的。

(二) 进行证券投资分析

在确定投资政策后,投资者就要进行有针对性的投资分析,进而确定所要投资的证券品种。这种分析首先是明确这些证券的价格形成机制以及影响证券价格波动的各种因素及其作用机制等,其次是要发现那些价格偏离其价值的证券。证券投资分析的方法主要有基本分析和技术分析两种。基本分析的重点是分析证券,特别是股票的内在价值;技术分析主要是根据证券市场过去和现在的统计资料研究证券市场未来的价格波动趋势。

(三) 构建投资组合

构建投资组合主要是确定具体的证券投资品种和在组合证券中的投资比例。在构建投资组合时,投资者需要注意个别证券选择、投资时机选择和多元化三个问题。个别证券选择主要是预测个别证券的价格走势和波动情况;投资时机选择涉及预测和比较各种不同类型证券的价格走势和波动情况;多元化是指在一定的现实条件下,构建一个在一定收益条件下风险最小的投资组合。

(四) 调整投资组合

调整投资组合实际上是前面三个步骤的重复。随着时间的推移,证券市场也在发生变化,过去构建的证券组合可能已不再是最优组合,这就需要投资者对现行的组合进行必要的调整,以确定一个新的最优组合。

(五) 评估组合绩效

评估组合绩效主要是定期评估投资的表现。这里不能简单地将投资收益率作为评估依据,还要同时考虑投资者所承担的风险,获得较高收益可能是建立在承担较高风险的基础之上的。因此,对证券投资组合的绩效进行评估时,应综合衡量投资收益和所承担的风险大小。

第二节 证券市场概述

一、证券市场的含义与特征

证券市场是有价证券发行与流通以及与此相适应的组织与管理方式的总称。证券市场作为资本市场的基础和主体,通常包括证券发行市场和证券流通市场。在发达的市场经济中,证



券市场是完整的市场体系的重要组成部分,它不仅反映和调节货币资金的运动,而且对整个经济的运行具有重要影响。

与一般商品市场相比,证券市场具有以下三个特征:

1. 证券市场是价值直接交换的场所
有价证券都是价值的直接代表,它们实质上是价值的一种直接表现形式。虽然证券交易的对象是各种各样的有价证券,但由于它们是价值的直接表现形式,所以证券市场本质上是价值的直接交换场所。

2. 证券市场是财产权利直接交换的场所
证券市场上的交易对象是作为经济权益凭证的股票、债券、投资基金等有价证券,它们本身是一定量财产权利的代表,所以,代表着对一定数额财产的所有权或债权以及相关的收益权。证券市场实际上是财产权利的直接交换场所。

3. 证券市场是风险直接交换的场所
证券市场对各种影响因素的变化反应十分敏感,证券价格波动幅度较大,交易风险相对一般商品市场也要大得多。有价证券的交换在转入出一定收益权的同时,也把该有价证券的风险转让出去。

二、证券市场的分类

1. 发行市场和流通市场
按证券进入市场的顺序不同,可以把证券市场分为发行市场和流通市场。证券发行市场又称一级市场或初级市场,是发行人以筹集资金为目的,按照一定的法律规定和发行程序,向投资者出售新证券所形成的市场。证券流通市场又称二级市场、交易市场或次级市场,是已发行的证券通过买卖交易实现流通转让的市场。

2. 场内交易市场和场外交易市场
按市场组织形式和规范程度的不同,可以把证券市场分为场内交易市场和场外交易市场。场内交易市场是由证券交易所组织的集中竞价交易市场,它有固定的交易场所和交易时间,以符合有关法规的上市证券为交易对象,交易者具备一定资格的会员证券公司及特定的经纪人和证券商,一般投资者只能通过证券经纪商进行证券交易。场外交易市场,又称柜台交易市场,指在交易所外进行证券交易的市场。场外交易市场通常不要求有固定的交易场所,是一种分散的市场。

3. 股票市场、债券市场、基金市场和金融衍生品市场
按交易对象的不同,证券市场可以分为股票市场、债券市场、基金市场和金融衍生品市场等。这部分内容在后面章节会作详细的介绍。

三、证券市场的参与者

(一) 证券发行人

证券发行人是指为筹集资金而发行债券、股票等证券的政府及其机构、金融机构、公司和企业。证券发行人是证券发行的主体。证券发行是把证券向投资者销售的行为。证券发行可以



由发行人直接办理,这种证券发行称为自办发行或直接发行。证券发行也可由证券发行人委托证券公司发行,又称承销或间接发行。按照发行风险的承担、所筹集资金的划拨及手续费高低等因素划分,承销方式有包销和代销两种。

证券包销是指证券公司将发行人的证券按照协议全部购入,或者在承销期结束时将售后剩余证券全部自行购入的承销方式。包销可分为全额包销和余额包销两种。全额包销是指承销商先全额购买发行人该次发行的证券,再向投资者发售,由承销商承担全部风险的承销方式。余额包销是指承销商按照规定的发行额和发行条件,在约定的期限内向投资者发售证券,到销售截止日,如投资者实际认购总额低于预定发行总额,未售出的证券由承销商负责认购,并按约定实际向发行人支付全部证券款项的承销方式。

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

(二) 证券投资者

证券投资者是指通过证券而进行投资各类机构法人和自然人。证券投资者是证券市场的资金供给者,也是金融工具的购买者。证券投资者可分为机构投资者和个人投资者两大类。

1. 机构投资者

机构投资者是指相对于中小投资者而言拥有资金、信息、人力等优势,能影响某个证券价格波动的投资者,主要有政府机构、金融机构、企业和事业法人及各类基金等。机构投资者一般都具有投资的资金量大、收集和分析信息的能力强、注重投资的安全性、可通过有效的资产组合以分散投资风险、对市场影响大等特点。

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,他们是证券市场最广泛的投资者。个人进行证券投资应具备一些基本条件,这些基本条件包括国家有关法律、法规关于个人投资者投资资格的规定和个人投资者必须具备一定的经济实力。

(三) 证券市场中介机构

证券市场中介机构是指为证券的发行与交易提供服务的各类机构,包括证券公司和其他证券服务机构,通常把两者合称为证券中介机构。中介机构是连接证券投资者和筹资人的桥梁,证券市场功能的发挥,很大程度上取决于证券中介机构的活动。

1. 证券公司

证券公司又称为券商,是指依照《中华人民共和国公司法》规定和经国务院证券监督管理机构批准经营证券业务的有限责任公司或股份有限公司。证券公司的主要业务有证券承销、经纪、自营、投资咨询以及购并、受托资产管理和基金管理等。

2. 证券登记结算机构

证券登记结算机构是为证券提供集中的登记、托管和结算服务的专门机构。根据《中华人民共和国证券法》规定,证券登记结算机构是不以盈利为目的的法人。

3. 证券服务机构

证券服务机构是指依法设立的从事证券服务业务的法人机构,主要包括证券登记结算公



司、证券投资咨询公司、会计事务所、资产评估机构、律师事务所、证券信用评级机构等。

(四) 自律性组织

自律性组织包括证券交易所和证券业协会。

1. 证券交易所

根据《中华人民共和国证券法》规定,证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施,

组织和监督证券交易,实行自律管理的法人。其主要职责有:提供交易场所与设施;制定交易规则;监管在该交易所上市的证券以及会员交易行为的合规性、合法性、确保市场的公开、公平和公正。

2. 证券业协会

证券业协会是证券行业的自律性组织,是社会团体法人。证券业协会的权利机构是由全体会员组成的会员大会。根据《中华人民共和国证券法》规定,证券公司应当加入证券业协会。证券业协会应当履行协助证券监督管理机构组织会员执行有关法律,维护会员的合法权益,为会员提供信息服务,制定规则,组织培训和开展业务交流,调解纠纷,就证券业的发展开展研究,监督、检查会员行为,以及证券监督管理机构赋予的其他职责。

(五) 证券监管机构

在我国,证券监管机构是指中国证监会及其派出机构。中国证监会是国务院直属的证券管理监督机构,按照国务院授权和依照相关法律法规对证券市场进行集中、统一监管。它的职责是:依法制定有关证券市场监督管理的规章、规则,负责监督有关法律法规的执行,负责保护投资者的合法权益,对全国的证券发行、证券交易、中介机构的行为等依法实施全面监管,维持公平而有序的证券市场。



第三节 证券市场的产生与发展

一、证券市场的产生

证券市场是商品经济高度发达的产物,也是信用制度发展到一定程度的结果。在自给自足的小生产经济中,生产所需资本极其有限,不需要向社会融资,也就没有证券市场存在的基础。随着商品经济的迅速发展,股份公司的产生和信用制度的深化以及国家机构的逐步扩大是形成证券市场的基础。

早在 16 世纪英国和荷兰就出现了近代的股份公司。1600 年英国由伊丽莎白一世特许成立了“东印度公司”,1602 年荷兰也成立了“荷兰东印度公司”,随后法国、瑞典、丹麦、普鲁士等也相继效仿。于是股份公司不断涌现,通过发行股票和债券在短时间内从民间筹集大量资金,来满足大规模生产组织对资本的需求,形成资本证券化。随后这种全新的企业融资方式和企业制度逐渐在世界范围内铺开,奠定了全球证券市场发展的基础。

证券市场最早出现在 16 世纪的欧洲,1680 年荷兰的阿姆斯特丹出现了世界上第一家正式的证券交易所,成为证券市场产生的标志。1698 年伦敦出现了挂牌证券交易所和经纪人。



1742年法国建立了本国的第一家证券交易所,巴黎证券交易所。1792年,24名商人约定专门在华尔街梧桐树下进行交易,这就是著名的“梧桐树协议”,从而诞生了美国最早的股票市场。次年,露天股票市场移进一家新落成的汤迪咖啡馆,即当今纽约证券交易所的前身。1863年,纽约证券交易所正式成立。

到19世纪后半叶,股份公司制度开始传入中国。中国清政府开始兴办一些股份制度企业,股票和证券市场也随之产生。1872年,由李鸿章等人举办的轮船招商局发行股票,这是中国最早的现代股票。1894年,户部发行债券,这是中国最早的现代政府债券。在光绪末年出现了中国最早的“上海股份公所”和“上海众业公所”。1912年以后,证券交易规模逐渐扩大。1918年,北京成立了证券交易所,这是中国第一家专营证券业务的交易所。1920年,在孙中山先生的倡议下,中国成立了上海证券物品交易所。

新中国成立后,还保留着天津和北京两家证券交易所,短期进行过股票买卖活动。1952年,两家交易所先后撤销。此后,中国实行高度集中的计划经济体制,证券交易所全部被取消。

1978年,中国实行改革开放政策,金融市场逐步放开。1981年,中国开始发行国库券。1984年,上海飞乐音响公司开始发行股票。1990年12月和1991年7月,上海证券交易所和深圳证券交易所分别正式营业。1998年12月,《证券法》颁布,为证券市场的规范提供了法律依据。

二、证券市场的发展

从全球证券市场的发展来看,大致可以分为三个阶段。

(一)自由放任阶段

从17世纪初到20世纪20年代,证券发行量得到迅速增长。特别是从19世纪末20世纪20年代初,资本主义自由经济阶段向垄断竞争阶段过渡,证券规模日益扩大,有效地促进了资本积累和资本集聚,但由于缺乏管理而导致了一场空前的危机。到了20世纪30年代,有价证券的发行量高达6000亿法郎。同时,证券结构也出现了变化,股票和公司债券分别取代了公债和国库券占据了主要地位。但是,由于缺乏对证券发行和交易的管理,当时的证券市场处于一个自由放任的状态,各种证券鱼龙混杂,证券价格远离其实际价值,证券欺诈和证券投机现象十分严重。加上1929年资本主义经济大危机爆发,于是资本主义世界发生了严重的金融危机。

(二)法制建设阶段

从20世纪30年代到60年末,市场危机促使各国政府开始全面制定法律,证券发行和交易活动开始进入法制化管理。例如,美国对证券市场实行了统一立法,分别在1933年和1934年颁布了《证券法》和《证券交易法》。这些证券法律和法规的制定,为证券市场的健康发展奠定了坚实的基础,推动证券市场逐步走上规范发展的道路。

(三)迅速发展阶段

自20世纪70年代以来,随着发达国家经济规模化和集约化程度的提高,发展中国家经济的蓬勃兴起以及计算机、通信、网络技术的进步,证券市场进入了迅速发展阶段,其作为资本市场核心及金融市场重要组成部分的地位由此确立。时至今日,证券市场经过规范化、完整化和



现代化的发展后,出现了一些新的特点,这些特点主要表现在以下几个方面:

1. 证券交易多样化

主要表现为证券种类繁多,发行数量和范围不断扩大;交易品种除了股票、债券、基金等传统工具外,期权交易、期货交易、互换交易和股指期货交易等在证券市场中的地位不断上升,浮动利率债券、可转换债券、认股权证、分期债券、复合证券等证券新品种陆续涌现,融资方式不断翻新;证券投资者多样化,随着国民收入的提高,社会各阶层积极参与证券市场的投资活动,法人投资日益增多,养老基金、保险基金、投资基金等机构投资者大规模入世。

2. 交易技术电子化

现代科学技术的发展,使得电子计算机在证券行业中广泛地被应用并得到普及。现代化手段基本取代了原来的手工操作,信息传递快捷,证券交易准确,买卖成交后的事物处理自动化,使以计算机为技术核心的证券市场的运行效率大大提高。

3. 金融证券化

在整个金融市场中,证券的比例越来越大,居民储蓄结构也出现了证券化倾向,由存款向证券投资,以利于保值和增值。

4. 证券市场自由化

20 世纪 70 年代以后,随着国际贸易一体化和金融自由化的发展,传统的限制性条令越来越不利于证券市场的发展,各国政府陆续废除了银行和证券业的分离制、交易费用的最低限制等规定,开放本国的证券市场,方便国际间的证券交易,实行证券市场自由化。

5. 证券市场国际化

目前,纽约证券交易所、东京证券交易所和伦敦证券交易所三大主导性的证券交易所已经成为全球性的证券交易所,它们以发达的现代通信技术和先进的业务经验连接世界各大金融中心的证券市场。另外,证券市场国际化也包括市场参与者的国际化,不但有大银行和各国政府,也有普通的金融企业和私人投资者,国际证券交易的准入门槛也越来越低。



课后练习

1. 证券有哪些特征和功能?
2. 证券投资和证券投机有什么区别?
3. 证券市场是如何分类的?
4. 简述证券市场的产生与发展。