



● 王立新 编著

证券市场理论与实务

Theory and Practice in Stock Market



 辽宁科学技术出版社
LIAONING SCIENCE AND TECHNOLOGY PUBLISHING HOUSE

辽宁省优秀自然科学著作

证券市场理论与实务

王立新 编著

辽宁科学技术出版社

沈 阳

© 2012 王立新

图书在版编目(CIP)数据

证券市场理论与实务 / 王立新编著. —沈阳: 辽宁科学技术出版社, 2012.4

(辽宁省优秀自然科学著作)

ISBN 978-7-5381-7407-6

I. ①证… II. ①王… III. ①证券市场—研究—中国
IV. ①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第041787号

出版发行: 辽宁科学技术出版社

(地址: 沈阳市和平区十一纬路29号 邮编: 110003)

印刷者: 沈阳新华印刷厂

经销者: 各地新华书店

幅面尺寸: 185mm × 260mm

印 张: 15.75

字 数: 320千字

印 数: 1~1000

出版时间: 2012年4月第1版

印刷时间: 2012年4月第1次印刷

责任编辑: 李伟民 陈 刚

封面设计: 嵘 嵘 杨 旭

责任校对: 徐 跃

书 号: ISBN 978-7-5381-7407-6

定 价: 36.00元

联系电话: 024-23284360

邮购电话: 23284502

<http://www.lnkj.com.cn>

《辽宁省优秀自然科学著作》评审委员会

主 任：

康 捷 辽宁省科学技术协会党组书记、副主席

执行副主任：

黄其励 东北电网有限公司名誉总工程师

中国工程院院士

辽宁省科学技术协会副主席

副主任：

金太元 辽宁省科学技术协会副主席

宋纯智 辽宁科学技术出版社社长兼总编辑 编审

委 员：

郭永新 辽宁大学副校长

陈宝智 东北大学安全工程研究所所长

刘文民 大连船舶重工集团有限公司副总工程师

李天来 沈阳农业大学副校长

刘明国 沈阳农业大学林学院院长

邢兆凯 辽宁省林业科学研究院院长

辽宁省科学技术协会委员

吴春福 沈阳药科大学校长

辽宁省科学技术协会常委

张 兰 辽宁中医药大学附属医院副院长

王恩华 中国医科大学基础医学院副院长

李伟民 辽宁科学技术出版社总编室主任 编审

前 言

随着我国资本市场日趋规范化、市场化、国际化的发展态势，金融业也呈现出空前繁荣，同时带动了证券行业理论的长足发展。证券投资者的数目飞速增长，他们在重视证券投资理论的基础上，越来越重视如何将这些理论用于实际操作中。在实战中不仅要正确地运用各种理论，还要密切关注投资风险，因此，证券投资策略就显得尤为重要。

本书针对证券投资业的发展现状，综合证券行业中各种适用性理论，将证券投资者在股票市场中能够遇到的问题加以总结，逐一分析，同时也结合笔者多年来在股市中的实际经验，将证券市场概况和发展现状、证券投资分析、证券投资风险等三部分内容分为十个章节进行详尽的论述，并配有相关的公式，便于读者阅读。

首先，本书从基础知识出发，介绍了证券和证券市场的相关概念、我国证券市场的形成与发展现状、证券市场所具有的特征与功能、证券市场的参与者及其分类以及证券市场运行的几个要素。本部分对于读者了解证券市场，对证券市场形成初步的认识有很大帮助。

其次，第二部分的证券投资分析中，介绍了证券投资分析的方法、证券投资过程中较为适用的理论与方法及这些理论各自的优点和局限性，也讲述了证券投资分析过程中所用到的指标。在本部分的结尾，笔者向读者介绍了证券投资的策略，以帮助读者在实际应用过程中规避风险，更好地在操作中运用这些理论。

再次，本书的最后一部分讲述了证券投资存在的一些风险，在投资过程中，人们应该时刻注意风险的存在，尤其是在证券市场中。本部分向读者揭示了一些风险的成因，也将这些风险的控制与传导方法介绍给广大读者。

本书在编写过程中，参考了大量国内外专业图书，尤其是第二部分的理论，都是在翻阅大量引进版国外书籍的基础上编写而成。本书力求将理论综述、实务操作、案例分析有机结合，全面勾画证券市场理论与实战的脉络与框架，阐述证券市场的发展规律。由于水平有限，书中不足之处难免，欢迎指正。

王立新

2011年12月于抚顺

目 录

第一篇 证券市场概况和发展现状

第一章 证券市场概况 003

 第一节 证券与证券市场 003

 第二节 证券市场的形成与发展 007

 第三节 证券市场的结构及功能 018

第二章 证券市场参与者及其分类 021

 第一节 证券市场的参与者 021

 第二节 证券投资人 022

 第三节 证券中介机构及监管组织 025

第三章 证券市场运行 028

 第一节 证券发行市场 028

 第二节 证券交易市场 036

 第三节 证券交易场所设施及交易原则 045

 第四节 证券价格指数 050

第二篇 证券投资分析

第四章 证券投资分析方法 063

 第一节 基本分析法 063

 第二节 技术分析法 068

 第三节 组合分析法 073

 第四节 行为金融分析法 078

第五章 证券投资的基本分析 082

 第一节 宏观经济分析 082

 第二节 行业分析 090

第六章 证券投资技术理论与方法	095
第一节 道氏理论	095
第二节 K线图理论	100
第三节 切线理论	107
第四节 形态理论	114
第五节 艾略特波浪理论	118
第七章 证券投资主要指标	125
第一节 技术指标概述	125
第二节 趋向指标	129
第三节 反趋向指标	140
第四节 量价指标	146
第五节 布森线和商品通道指标	149
第六节 能量指标	151
第七节 大势指标 ADL、ADR 和 OBOS	155
第八章 证券投资策略	159
第一节 证券投资策略的分类及其要素特征	159
第二节 投资策略的选择	162
第三节 交易系统	177
第三篇 证券投资风险	
第九章 证券市场各类风险成因及特征	187
第一节 证券市场的各类风险	187
第二节 证券市场的风险成因	194
第三节 证券市场风险特征	209
第十章 证券市场风险传导及控制	217
第一节 证券市场风险的传导	217
第二节 证券市场风险控制	222
第三节 风险案例分析	233
参考文献	242
后记	244

第一篇

证券市场概况和发展现状

第一章 证券市场概况

证券市场是证券发行和交易的场所。从广义上讲，证券市场是指一切以证券为对象的交易关系的总和。

第一节 证券与证券市场

一、证券

证券是各类财产所有权或债权凭证的通称，是用来证明证券持有人有权依票面所载内容取得相关权益的凭证。所以，证券的本质是一种交易契约或合同，该契约或合同赋予合同持有人根据该合同的规定，对合同规定的标的采取相应的行为，并获得相应的收益的权利。

（一）证券的分类

按其性质不同，证券可以分为有价证券和凭证证券两大类。凭证证券则为无价证券，包括活期存款单、借据、收据等。

1. 有价证券的含义

有价证券是证券的一种，即其本质仍然是一种交易契约或合同，不过与其他证券的不同之处在于，有价证券具有以下特征：任何有价证券都有一定的面值，任何有价证券都可以自由转让，任何有价证券本身都有价格，任何有价证券都能给其持有人在将来带来一定的收益。有价证券可以从不同角度、按不同标准进行分类：

（1）按证券发行主体分类。按证券发行主体的不同，有价证券可分为政府证券、政府机构证券和公司证券。政府证券通常是由中央政府或地方政府发行的债券。中央政府债券也称国债，通常由一国财政部发行。政府机构证券是由经批准的政府机构发行的证券，我国目前还不允许政府机构发行债券。公司证券是公司筹措资金而发行的有价证券，公司证券包括范围比较广泛，有股票、公司债券及商业票据等。

（2）按证券适销性分类。证券按是否具有适销性，可以分为适销证券和不适销证

券。适销证券是指证券持有人在需要现金或希望将持有的证券转化为现金时，能够迅速地在证券市场上出售的证券。这类证券是金融投资者的主要投资对象，包括公司股票、公司债券、金融债券、国库券、公债券、优先认股权证、认股证书等。不适销证券是指证券持有人在需要现金时，不能或不能迅速地在证券市场上出售的证券。这种证券虽不能或不能迅速地在证券市场上出售，但都具有投资风险较小、投资收益确定、在特定条件下也可以换成现金等特点，如定期存单等。

(3) 按证券上市与否分类。按证券是否在证券交易所挂牌交易，证券可分为上市证券和非上市证券。上市证券又称挂牌证券，是指经证券主管机关批准，并向证券交易所注册登记，获得在交易所内公开买卖资格的证券。非上市证券也称非挂牌证券、场外证券，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。

(4) 按证券收益是否固定分类。根据收益的固定与否，证券可分为固定收益证券和变动收益证券。固定收益证券是指持券人可以在特定的时间内取得固定的收益并预先知道取得收益的数量和时间，如固定利率债券、优先股股票等。变动收益证券是指因客观条件的变化，其收益也随之变化的证券。如普通股，其股利收益事先不确定，而是随公司税后利润的多少来确定，又如浮动利率债券也属此类证券。一般来说，变动收益证券比固定收益证券的收益高、风险大，但是在通货膨胀条件下，固定收益证券的风险要比变动收益证券大得多。

(5) 按证券发行的地域和国家分类。根据发行的地域或国家的不同，证券可分为国内证券和国际证券。国内证券是一国国内的金融机构、公司（企业）等经济组织或该国政府在国内资本市场上以本国货币为面值所发行的证券。国际证券则是由一国政府、金融机构、公司企业或国际经济机构在国际证券市场上以其他国家的货币为面值而发行的证券，包括国际债券和国际股票两大类。

(6) 按证券募集方式分类。根据募集方式的不同，证券可分为公募证券和私募证券。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，其审批较严格并采取公示制度。私募证券是指向少数特定的投资者发行的证券，其审查条件相对较松，投资者也较少，不采取公示制度。私募证券的投资者多为与发行者有特定关系的机构投资者，也有发行公司、企业的内部职工。

(7) 按证券性质分类。按证券的经济性质可分为基础证券和金融衍生证券两大类。股票、债券和投资基金都属于基础证券，它们是最活跃的投资工具，是证券市场的主要交易对象，也是证券理论和实务研究的重点。金融衍生证券是指由基础证券派生出来的证券交易品种，主要有金融期货与期权、可转换证券、存托凭证、认股权证等。

2. 凭证证券

凭证证券是指认定持证人是某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就属于这一类。凭证证券实际上是无价证券，其特点是，虽然也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。无价证券按照不同的功能，通常分为证据证券和资格证券。

(1) 证据证券。证据证券是单纯证明某一特定事实的书面凭证,如借据、收据等。

(2) 资格证券。资格证券是表明证券持有人具有行使一定权利资格的书面凭证,如各种类型的资格证券,以及机票、车船票、电影票等。

3. 有价证券和无价证券的区别

有价证券是指具有一定价格和代表某种所有权或债权的凭证,如股票、债券等。

(1) 有价证券和无价证券的最大的区别是流通性。

(2) 二者的区别是有价证券不仅可以流通,还会在流通中产生权益的增减。

无价证券是法律和政府规定的不能够通过流通来增值的,在经济上缺乏实际的投资价值。而有价证券可以在流通中实现收益的增减,如股票、债券。

(二) 证券的特征

一般认为,证券具有以下三方面特征:

(1) 证券是一种权利证书,是证明持券人拥有某种财产权利的凭证。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。证券记载一定的权益事项,它表明投资者与筹资者之间的权利与义务关系。

(2) 证券是一种投资凭证,具有投资性特征。投资者购买证券的行为是对发行人的投资行为,购买后可以凭借持有证券的面额及该证券所记载的内容,行使投资的权利,包括获得投资收益和承担相应的投资风险。

(3) 证券是一种可以流通的权利凭证。证券具有可转让性,即流通性特征。证券可以依法在法定范围内转让,当事人可以通过转让,处理自己的占有权,实现相应的权利。证券通过转让显示其生命力,通过转让实现其投资证书和权利证书的价值,流通性特征是证券最基本的特征。

(三) 基本证券商品概述

1. 股票

(1) 股票的定义。股票是股份公司(包括有限公司和无限公司)在筹集资本时向出资人发行的股份凭证,代表着其持有者(即股东)对股份公司的所有权。这种所有权是一种综合权利,如参加股东大会、投票表决、参与公司的重大决策、收取股息或分享红利等。

(2) 股票的特点:①不可偿还性;②参与性;③收益性;④流通性;⑤价格波动性和风险性。

(3) 股票的分类:①股票按照股东的权利可以分为普通股和优先股。普通股是股份有限公司最重要最基本的一种股份,它是构成股份公司股东的基础。普通股股东有权凭其所持有的股份参加公司盈利分配,其收益与公司经营状况直接相关,具有不确定性,且普通股的盈利分配顺序后于优先股。股份公司破产清盘时,在其清偿债务和分配给优先股股东之后,剩余资产可按普通股股东所持有股份进行分配。目前在我国沪深两市上

市的A股、B股均为普通股，未上市流通的国家股、法人股基本上都属于普通股。优先股是指股份有限公司在筹集资本时给予认购者某些优先条件的股票。优先股股东无经营参与权和选举权，一般不能上市交易，即优先股的流通性受到一定限制。②按投资主体的性质，股票可分为国家股、法人股和社会公众股。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公司投资形成的股份，包括以公司现有国有资产折算成的股份。国家股目前仍不能上市流通，只能通过协议方式转让。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经营的资产向公司非上市流通股权部分投资所形成的股份。社会公众股是指我国境内个人和机构投资可上市流通股票所形成的股份。内部职工股和转配股也属于社会公众股，除社会公众股、转配股和公司高层管理人员持股之外，其他社会公共股均可上市流通，可以上市流通的社会公众股也称为流通股。③由于我国的特殊情况，我国上市公司股票又可分为A股、B股、H股、N股、S股等。A股，即人民币普通股，是由我国境内公司发行，供境内机构、组织或个人（不含台、港、澳投资者）以人民币认购和交易的普通股股票。B股，即人民币特种股票，是以人民币标明流通面值，以外币认购和买卖，在上海和深圳两个证券交易所上市交易的股票。目前我国B股股票共有百余只。H股，即在内地注册，在香港上市的外资股，香港的英文是Hong Kong，取其字首，即为H股。依此类推，在纽约上市的股票为N股，在新加坡上市的股票为S股。

2. 债券

(1) 债券的定义。债券是政府、金融机构、工商企业等机构直接向社会借债筹措资金时，向投资者发行，承诺按一定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。债券的本质是债的证明书，具有法律效力。债券购买者与发行者之间是一种债权债务关系，债券发行人即债务人，投资者（或债券持有人）即债权人。债券是一种有价证券，是社会各类经济主体为筹措资金而向债券投资者出具的，并且承诺按一定利率定期支付利息和到期偿还本金的债权债务凭证。

(2) 债券的特征。债券作为一种债权债务凭证，与其他有价证券一样，也是一种虚拟资本，而非真实资本，它是经济运行中实际运用的真实资本的证书。债券作为一种重要的融资手段和金融工具具有如下特征：①偿还性。债券一般都规定有偿还期限，发行人必须按约定条件偿还本金并支付利息。②流通性。债券一般都可以在流通市场上自由转让。③安全性。与股票相比，债券通常规定有固定的利率。与企业绩效没有直接联系，收益比较稳定，风险较小。此外，在企业破产时，债券持有者享有优先于股票持有者对企业剩余资产的索取权。④收益性。债券的收益性主要表现在两个方面：一是投资债券可以给投资者定期或不定期地带来利息收入；二是投资者可以利用债券价格的变动，买卖债券赚取差额。

(3) 债券的种类：①按发行主体划分，债券可以分为政府债券、金融债券、公司（企业）债券。②按是否有财产担保，债券可以分为抵押债券和信用债券。③债券按其形态可分为实物债券、凭证式债券、记账式债券。④按债券是否能转换为公司股票，债

券可以分为可转换债券和不可转换债券。⑤按付息的方式划分零息债券、定息债券和浮息债券。⑥按是否能够提前偿还,债券可以分为可赎回债券和不可赎回债券。⑦按偿还方式不同,债券可以分为一次到期债券和分期到期债券。⑧按计息方式分为单利债券、复利债券和累进利率债券。

二、证券市场

从经济学的角度,可以将证券市场定义为:通过自由竞争的方式,根据供需关系来决定有价证券价格的一种交易机制。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。

第一,证券市场是价值直接交换的场所。有价证券是价值的直接代表,其本质上只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,但证券市场本质上是价值的直接交换场所。

第二,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、投资基金券等有价证券,它们本身仅是一定量财产权利的代表,所以,证券市场实际上是财产权利的直接交换场所。

第三,证券市场是风险直接交换的场所。有价证券既是一定收益权利的代表,同时也是一定风险的代表。有价证券的交换在转让出一定收益权的同时,也把该有价证券所特有的风险转让出去。

第二节 证券市场的形成与发展

一、证券市场的形成

相对于商品经济而言,证券市场的历史要短暂得多。换句话说,在商品经济的历史长河中,人类曾经历了一个长期没有证券市场的时代。证券市场从无到有,主要归因于以下三点:

(一) 证券市场的形成得益于社会化大生产和商品经济的发展

在自给自足的小生产社会中,受生产力水平的制约,生产所需的资本极其有限,单个生产者的积累就能满足再生产的需要,不需要也不可能存在证券和证券市场。从自然经济向商品经济发展的初期,由于社会分工不发达,生产力水平低下,社会生产所需要

的资本除了自身积累外，还可以通过借贷资本来筹集，但当时的信用制度仍是简单落后的，证券市场无法形成。随着生产力的进一步发展，社会分工的日益复杂，商品经济日益社会化，社会化大生产产生了巨额资金的需求，依靠单个生产者自身的积累难以满足需求，即使依靠银行借贷资本也不能解决企业自有资本扩张的需要。因此，客观上需要有一种新的筹集资金的机制以适应社会经济进一步发展的要求。在这种情况下，证券与证券市场就应运而生了。

（二）证券市场的形成得益于股份制的发展

随着商品经济的发展，生产规模日渐扩大，传统的独资经营方式和家族型企业已经不能胜任对巨额资本的需求，于是产生了合伙经营的组织。随后又由单纯的合伙组织逐步演变成股份公司。股份公司通过发行股票、债券向社会公众募集资金，实现资本的集中，用于扩大生产。股份公司的建立、公司股票和债券的发行，为证券市场的产生提供了现实的基础和客观的要求。

（三）证券市场的形成得益于信用制度的发展

只有当货币资本与生产资本相分离，货币资本本身取得了一种社会性质时，公司股票和债券等信用工具才会被充分运用。随着信用制度的发展，商业信用、银行信用等融资方式不断出现，越来越多的信用工具随之涌现。信用工具一般都有流通变现的要求，而证券市场为有价证券的流通、转让创造了条件。因而，随着信用制度的发展，证券市场的产生成为必然。

二、证券市场的发展阶段

纵观证券市场的发展历史，其进程大致可以分为五个阶段。

（一）萌芽阶段

在资本主义发展初期的原始积累阶段，西欧就已有了证券的发行与交易。15世纪的意大利商业城市中的证券交易主要是商业票据的买卖。16世纪的里昂、安特卫普已经有了证券交易所，当时进行交易的是国家债券。16世纪中叶，随着资本主义经济的发展，所有权和经营权相分离的生产经营方式——股份公司出现，使股票、公司债券及不动产抵押债券依次进入有价证券交易的行列。1602年，在荷兰的阿姆斯特丹成立了世界上第一个股票交易所。1698年，在英国已有大量的证券经纪人，伦敦柴思胡同的“乔纳森咖啡馆”就是因有众多的经纪人在此交易而出名；1773年，英国的第一家证券交易所即在该咖啡馆成立；1802年获得英国政府的正式批准。这家证券交易所即为现在的伦敦证券交易所的前身。该交易所最初主要交易政府债券，之后公司债券和矿山、运河股票逐渐上市交易。到19世纪中叶，一些地方性证券市场也在英国兴起，铁路股

票盛行。

美国证券市场是从买卖政府债券开始的。在独立战争中,美国的战时国会、各州和军队都发行了各种各样的中期债券和临时债券。战争结束后,美国政府为了取信于民,就以发行联邦债券的形式承担了这笔8000万美元的债务。这项巨额债券的发行是依靠大量的证券经纪人兜售的。证券交易首先从费城、纽约开始,其后向芝加哥、波士顿等大城市蔓延,为美国证券市场的发展打下了基础。1790年成立了美国第一个证券交易所——费城证券交易所。1792年5月17日,24名经纪人在华尔街的一棵梧桐树下聚会,商定了一项名为“梧桐树协定”的协议,约定每日在梧桐树下聚会,从事证券交易,并订出了交易佣金的最低标准及其他交易条款。1793年,一家名叫“汤迪”的咖啡馆在华尔街落成,于是露天的证券市场就移进咖啡馆经营。1817年,参与华尔街汤迪咖啡馆证券交易的经纪人通过一项正式章程并成立组织,起名为“纽约证券交易会”,1863年改名为“纽约证券交易所”。独立战争结束后,美国工业革命开始。受工业革命影响,证券市场上的公司股票逐渐取代政府债券地位,运输公司股票、铁路股票、矿山股票纷纷出现在证券市场上,同时银行股票、保险公司股票及一些非金融机构的公司股票也开始露面,股票交易开始盛行。

（二）初步发展阶段

20世纪初,资本主义从自由竞争阶段过渡到垄断阶段。正是在这一过程中,为适应资本主义经济发展的需要,证券市场以其独特的形式有效地促进了资本的积聚和集中,同时,其自身也获得了高速发展。首先,股份公司数量剧增。以英国为例,1911—1920年建立了64000家,1921—1930年建立了86000家。至此,英国90%的资本都处于股份公司控制之下。与此同时,持股公司形成并获得了发展,而金融公司、投资银行、信托投资公司、证券公司等证券经营机构也获得了极大的发展。其次,在这一时期,有价证券发行总额剧增。1921—1930年全世界有价证券共计发行6000亿法国法郎,比1890—1900年增加近5倍。有价证券的结构也起了变化,在有价证券中占主要地位的已不是政府债券,而是公司股票和公司债券。据统计,1900—1913年全世界发行的有价证券中,政府公债占发行总额的40%,而公司股票和公司债券占了60%。

（三）停滞阶段

1929—1933年,资本主义国家爆发了严重的经济危机,导致世界各国证券市场的动荡,不仅证券市场的价格波动剧烈,而且证券经营机构的数量和业务锐减。危机的先兆就表现为股市的暴跌,而随之而来的经济大萧条更使证券市场受到了严重打击。到1932年7月8日,道·琼斯工业股票价格平均数只有41点,仅为1929年最高水平的11%。危机过后,证券市场仍一蹶不振。第二次世界大战爆发后,虽然各交战国由于战争的需要发行了大量公债,但整个证券市场仍处于不景气之中。与此同时,加大证券市场管理力度的呼声越来越强烈,使证券市场的拓展工作陷入前所未有的停滞之中。

（四）恢复阶段

第二次世界大战后至20世纪60年代，因欧美与日本经济的恢复和发展以及各国的经济增长大大促进了证券市场的回复和发展，公司证券发行量增加，证券交易所开始复苏，证券市场规模不断扩大，买卖越来越活跃。这一时期，世界贸易和国际资本流动得到了一定程度的恢复与发展，因而证券市场国际化的进程也逐渐有所加快。但由于人们对经济危机和金融危机会不会卷土重来仍心存疑虑，加之在此阶段许多国家面临着资本稀缺和通货膨胀的双重压力，对资本的流动实行了严厉的管制，因而，证券市场的发展并不十分引人注目。

（五）加速发展阶段

从20世纪70年代开始，证券市场出现了高度繁荣的局面，不仅证券市场的规模更加扩大，而且证券交易日趋活跃。其重要标志是反映证券市场容量的重要指标——证券化率（证券市值/GDP）的提高。根据深圳证券交易所的一项研究，1995年末，发达国家的平均证券化率为70.44%，其中美国为96.59%，英国为128.59%，日本为73.88%。而到了2003年，美国、英国、日本证券化率分别提高至298.66%、296.54%和209.76%，韩国、泰国、马来西亚等新兴市场经济国家的该项比率也分别达到112.4%、119.83%和240.82%。

三、国际证券市场发展现状与趋势

20世纪90年代以来，在高新技术快速发展和经济全球化的背景下，各国（地区）的证券市场发生了一系列深刻而重要的变化。在有效推进金融自由化、加大金融业对外开放、国际金融竞争加剧以及随之而来的金融风险凸显的过程中，各国（地区）证券市场之间的联系更加密切，显示出全球化的趋势。这些全球性的变化主要表现在以下几个方面：

（一）证券市场一体化

在经济全球化的背景下，国际资本流动频繁且影响深远，并最终导致全球证券市场相互联系日趋紧密，证券市场出现了一体化趋势。具体反映为以下几个方面：首先，从证券发行人或筹资者层面看，异地上市、海外上市以及多个市场同时上市的公司数量和发行规模日益扩大，海外发行主权债务工具的规模也非常巨大。其次，从投资者层面看，随着资本管制的放松，全球资产配置成为流行趋势，个人投资者可以借助互联网轻松实现跨境投资，以全球基金为代表的机构投资者大量投资境外证券，主权国家出于外汇储备管理的需要，也形成对外高等级证券的巨大需求。再次，从市场组织结构层面看，交易所之间跨国合并或跨国合作的案例层出不穷，场外市场在跨国购并等交易活动