



普通高等教育“十一五”国家级规划教材

# 证券投资 理论与实务

孙可娜 主编



高等教育出版社  
Higher Education Press

普通高等教育“十一五”国家级规划教材

# 证券投资理论与实务

孙可娜 主编

高等教育出版社

## 内容提要

本书是普通高等教育“十一五”国家级规划教材之一。

本书以理论与实践相结合为特色,以能力培养为目的。为便于高职高专在校学生对证券投资课程的系统学习和实际操作能力的训练,本书在教学内容、结构设计、能力训练、实务操作等方面进行改革与创新,力求使学生通过系统的学习和实训,奠定证券投资的专业理论基础,并具备证券投资的实际操作能力,以适应我国经济、技术发展对专业人才的新需求。同时,本书在框架内容重点的编排上,涵盖证券从业资格考试的基本内容,为学生参加资格考试奠定基础;并在介绍专业理论的基础上,增加实际训练的内容,以增强学生的动手能力和实际操作能力。

本书可作为应用性、技能型人才培养的各类教育教材,还可作为社会从业人员的业务参考书及培训用书。

### 图书在版编目(CIP)数据

证券投资理论与实务/孙可娜主编. —北京:高等教育出版社,2006. 12

ISBN 7-04-019274-8

I. 证... II. 孙... III. 证券投资-高等学校:技术学校-教材 IV. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2006)第125719号

策划编辑 赵洁      责任编辑 陈瑞清      封面设计 于文燕      责任绘图 吴文信  
版式设计 陆瑞红      责任校对 殷然      责任印制 朱学忠

---

出版发行	高等教育出版社	购书热线	010-58581118
社 址	北京市西城区德外大街4号	免费咨询	800-810-0598
邮政编码	100011	网 址	<a href="http://www.hep.edu.cn">http://www.hep.edu.cn</a>
总 机	010-58581000		<a href="http://www.hep.com.cn">http://www.hep.com.cn</a>
经 销	蓝色畅想图书发行有限公司	网上订购	<a href="http://www.landaco.com">http://www.landaco.com</a>
印 刷	北京新丰印刷厂		<a href="http://www.landaco.com.cn">http://www.landaco.com.cn</a>
		畅想教育	<a href="http://www.widedu.com">http://www.widedu.com</a>
开 本	787×1092 1/16	版 次	2006年12月第1版
印 张	18	印 次	2006年12月第1次印刷
字 数	430 000	定 价	22.70元

---

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

物料号 19274-00

## 郑重声明

高等教育出版社依法对本书享有专有出版权。任何未经许可的复制、销售行为均违反《中华人民共和国著作权法》，其行为人将承担相应的民事责任和行政责任，构成犯罪的，将被依法追究刑事责任。为了维护市场秩序，保护读者的合法权益，避免读者误用盗版书造成不良后果，我社将配合行政执法部门和司法机关对违法犯罪的单位和个人给予严厉打击。社会各界人士如发现上述侵权行为，希望及时举报，本社将奖励举报有功人员。

**反盗版举报电话：**(010) 58581897/58581896/58581879

**传 真：**(010) 82086060

**E - mail：**dd@hep.com.cn

**通信地址：**北京市西城区德外大街4号

高等教育出版社打击盗版办公室

**邮 编：**100011

购书请拨打电话：(010)58581118

# 前 言

本书是普通高等教育“十一五”国家级规划教材之一。

为便于在校学生对证券投资课程的专业学习和操作能力的训练,本书在教学内容、结构设计、能力训练、实务操作等方面进行改革与创新,力求使学生通过系统的学习和实训,奠定证券投资的专业理论基础,并具备证券投资的基本操作能力,以适应我国经济、技术发展对专业人才的新需求。本教材的特色是:

一、体系完整,内容精练,全书涵盖了证券投资基础知识、发行承销、证券交易、投资分析、投资基金五个部分。

二、各章之前,以“核心内容”、“教学目的”为先导,帮助教师和学生把握全章的要点。各章之后,通过“名词概念”、“要点回顾”等形式进行总结归纳,以便于知识要点的提炼、理解和巩固。

三、各章之后“网上实训”模块的设计,对于证券投资实际操作能力的训练和提高具有重要意义。这个模块系统地介绍了网上证券投资的有关内容与操作要领,成为证券投资实际能力培养的教学依据和重要指引,也是本教材的重要特色。

本书由孙可娜担任主编。各章的编写分工为:第一、二、三、四章,孙可娜;第五章,孙杰、孙可娜;第六章,李秀红;第七章,孙杰、段习贤;第八章,金曦;第九章,刘娜、刘伦斌。各章的网上实训部分由孙可娜、于书明、迟伟编写。全书由孙可娜进行修改和总纂。

由于作者水平与时间所限,书中的缺点、错误在所难免。我们热忱地期望得到专家和读者的批评指正。

编 者

2006年5月

# 目 录

第一章 证券市场概述	1	第一节 股票市场概述	101
第一节 金融市场体系	2	第二节 股份有限公司	103
第二节 证券市场的构成要素	9	第三节 股票的发行	109
第三节 我国的证券市场	15	第四节 股票的承销	115
◇ 名词概念	20	◇ 名词概念	119
◇ 要点回顾	20	◇ 要点回顾	119
◇ 网上实训	20	◇ 网上实训	119
第二章 证券投资工具	31	第五章 证券交易	130
第一节 有价证券	32	第一节 证券交易概述	131
第二节 股票	34	第二节 开户	135
第三节 债券	45	第三节 委托买卖与申报竞价	137
第四节 证券投资基金	52	第四节 成交、清算、交割与过户	142
第五节 金融衍生工具	56	第五节 证券交易运行规则	145
◇ 名词概念	60	◇ 名词概念	148
◇ 要点回顾	60	◇ 要点回顾	148
◇ 网上实训	61	◇ 网上实训	148
第三章 债券的发行与承销	71	第六章 证券投资基本分析	163
第一节 债券市场概要	72	第一节 宏观经济分析	164
第二节 国债的发行	76	第二节 行业分析	169
第三节 金融债券的发行与承销	81	第三节 公司分析	172
第四节 企业债券的发行与承销	83	第四节 基本分析选股策略	178
第五节 债券信用评级	86	◇ 名词概念	180
◇ 名词概念	93	◇ 要点回顾	180
◇ 要点回顾	93	◇ 网上实训	181
◇ 网上实训	94	第七章 证券投资技术分析	192
第四章 股票的发行与承销	100	第一节 证券投资技术分析概述	193

第二节 技术分析基本图形	195	◇ 要点回顾	242
第三节 技术分析的主要方法	201	◇ 网上实训	243
◇ 名词概念	211		
◇ 要点回顾	211		
◇ 网上实训	212		
第八章 证券投资基金	221	第九章 风险控制与证券监管	252
第一节 证券投资基金概述	222	第一节 证券投资风险	253
第二节 封闭式基金与开放式基金	225	第二节 证券投资风险的管理	256
第三节 证券投资基金的运作	231	第三节 证券市场监管	261
第四节 证券投资基金的信息披露	237	第四节 证券监管的法律制度体系	265
第五节 证券投资基金的监管	240	◇ 名词概念	272
◇ 名词概念	242	◇ 要点回顾	272
		◇ 网上实训	273
		主要参考文献	278

## 证券市场概述

### 核心内容

本章以金融市场为切入点,以证券市场为主线,系统地介绍以下核心内容:

- 金融市场的概念及其构成;
- 证券市场的概念、构成及功能;
- 证券市场的构成要素及其特征;
- 我国证券市场的发展概况。

### 教学目的

通过本章的学习,要求:

- 掌握证券市场的概念、构成及主要功能;
- 掌握证券市场的构成要素;
- 了解我国证券市场的发展过程及其特点;
- 了解证券交易所、中介机构、监管机构的特征及相互关系。



## 第一节 金融市场体系

### 一、金融市场的概念

现代经济是金融经济。现代金融之所以被视为经济发展的推动器,在于金融体系所特有的融资与筹资、储蓄与投资功能。这种功能强大的金融过程,是通过一套设置精巧、功能完整的金融市场体系进行的。

#### 1. 金融市场

金融市场是指以金融资产为交易对象的场所,是金融资产供求关系及其机制的总和。完整的金融市场包括以下三层含义:其一,金融市场是金融资产进行交易的一个有形或无形的场所;其二,金融市场反映了金融资产的供应者和需求者之间所形成的供求关系;其三,金融市场包含了金融资产交易过程中所产生的运行机制,其中最主要的是包括利率、汇率及各种证券价格在内的价格机制。

金融是现代经济的核心。经济的发展依赖于资源的合理配置,而资源的合理配置主要靠市场机制的运行来实现。金融市场在市场机制中扮演着主导和枢纽的角色,发挥着极为关键的作用。在一个有效的金融市场上,金融资产的价格能及时、准确和全面地反映所有公开的信息,资金在价格信号的引导下迅速、合理地流动。金融市场作为货币资金交易的渠道,以其特有的运作机制使居民、企业和政府部门的储蓄汇成巨大的资金流,推动和引导着整个社会经济持续、有效地运行。金融市场还以其完整而又灵敏的信号系统和灵活有力的调控机制引导着经济资源向着合理的方向流动,优化资源的配置。在金融市场上,价格机制是其运行的基础,而完善的法规制度、先进的交易手段则是其顺利运行的保障。

#### 2. 金融资产

金融市场的交易对象是金融资产。金融资产是指一切代表未来收益或资产合法要求权的凭证,因此也称为金融工具或证券资产,如银行存单、政府债券、股票、期货合约等。

根据金融资产的特点,可以将其划分为基础性金融资产和衍生性金融资产两大类。前者主要包括债务性资产和权益性资产;后者主要包括远期、期货、期权和互换等。

#### 3. 金融市场与其他市场的不同

在市场经济体系中,要素市场、产品市场和金融市场是最为重要的三大市场。要素市场是实现资源配置的市场;产品市场是进行商品与劳务交换的场所;金融市场则是在所有领域引导资金流向,调剂资金余缺,进行资金融通,实现储蓄向投资转移的市场。

金融市场与要素市场和产品市场的差异在于:

(1) 在金融市场上,市场参与者之间的关系已不是一种单纯的买卖关系,而是一种借贷关系和委托代理关系,是以信用为基础的资金的使用权和所有权的暂时分离或有条件的让渡。

(2) 金融市场交易的对象是一种特殊的商品,即货币资金。金融市场上之所以会发生

货币资金的借贷和有条件的让渡,是因为当其转化为资本使用时能够带来增加的货币资金余额。

(3) 金融市场交易的场所在大部分情况下是无形的,通过电信及计算机网络等进行交易的方式已越来越普遍。

## 二、金融市场的基本分类

金融市场作为资金融通和金融工具交易行为的总和,既包括银行、非银行金融机构与其他交易主体间的间接融资行为,也包括其他交易主体间的直接融资行为;既包括银行与非银行金融机构的融资行为,也包括中央银行与商业银行和其他金融机构之间的融资行为。因此,银行的存贷款、票据贴现、同业拆借、货币发行、债券与股票的发行与交易、外汇买卖等都属于金融市场范畴。所以,金融市场是一个包含不同层次和内容的综合体系,按不同的标准可有不同的分类。以下从标的物的角度对金融市场的分类做最基本的介绍。

### 1. 货币市场

货币市场是指以期限在一年以下的金融资产为交易标的物的短期金融市场。其主要功能是保持金融资产的流动性,以便将金融资产随时转换成现实的货币。它一方面满足了借款者的短期资金需求,另一方面也为暂时闲置的资金找到了出路。

货币市场的交易对象经历了一个不断发展的过程。早期的货币市场,仅指对证券经纪商和交易商进行通知放款的市场。后来,货币市场进一步包含了短期资金市场。现在,货币市场一般指国库券、商业票据、银行承兑汇票、可转让定期存单、回购协议等短期信用工具买卖的市场。许多国家将银行短期贷款也归入货币市场的业务范围。

在期限上,货币市场的资金借贷以3~6个月的期限居多,而债券的期限则以6~9个月为多。由于在货币市场上交易的信用工具随时可以在发达的二级市场上出售变现,具有很强的变现性和流动性,其交易对象具有近似于货币的特点,故称之为货币市场。又由于这个市场主要从事短期资金的借贷,因此又称为短期资金市场。

巨大规模的市场交易量是货币市场区别于其他市场的重要特征之一。一般来讲,货币市场没有正式的组织,所有交易行为特别是二级市场的交易几乎都是通过电讯方式进行的。巨额交易使得货币市场实际上成为一个批发市场。

### 2. 资本市场

资本市场是指期限在一年以上的金融资产交易的市场。一般来说,资本市场包括两大部分:一是银行中长期存贷款市场,另一是有价证券市场。前者属于以银行为中介的间接金融行为,后者则构成以直接金融为特征的证券市场内容,这也是证券投资所要研究的重点。

资本市场与货币市场相比,两者之间具有以下重要区别:

(1) 期限不同。货币市场上一般交易的是期限在一年以下的金融工具,最短的只有几日甚至几小时。资本市场上交易的金融工具期限均为一年以上,最长者可达数十年,有些甚至无期限,如股票等。

(2) 作用不同。货币市场融通的资金,大多用于满足工商企业短期资金周转的需要。资本

市场上所融通的资金,大多用于企业的创建,更新、扩充设备,以及储存原料,政府在资本市场上筹集长期资金则主要用于兴办公共事业和保持财政收支平衡。

(3) 风险程度不同。货币市场的信用工具,由于期限短,因此流动性高,价格不会发生剧烈变化,风险较小。资本市场的信用工具,由于期限长,流动性较低,价格变动幅度较大,因而风险较高。

### 3. 外汇市场

如同货币市场一样,外汇市场也是各种短期金融资产交易的市场,不同的是,货币市场交易的是同一种货币或以同一种货币计值的票据,而外汇市场上进行的则是以不同种货币计值的两种票据之间的交换。在货币市场上,所有的贷款和金融资产的交易都受政府法令条例管制。而在外汇市场上,一国政府只能对本国的货币进行干预或管制。

外汇市场按其含义有广义和狭义之分。狭义的外汇市场指的是银行间的外汇交易,包括同一市场各银行间的交易、中央银行与外汇银行间以及各国中央银行之间的外汇交易活动,通常被称为批发市场(wholesale market)。广义的外汇市场是指由各国中央银行、外汇银行、外汇经纪人及客户组成的外汇买卖、经营活动的总和,它包括上述的批发市场以及银行同企业、个人间外汇买卖的零售市场(retail market)。

外汇市场主要具有以下功能:

(1) 通过外汇市场的外汇储备买卖和货币兑换业务,使各国间债权债务关系的货币清偿和资本的国际流动得以形成,实现购买力的国际转移。

(2) 外汇市场集中了各国政府、企业、公司等单位的闲置资金,并对国际贸易中的进出口商提供借贷融资,从而加速了国际资金周转,调剂国际资金余缺。

(3) 外汇市场所拥有的发达的通信设施及手段,将世界各地的外汇交易主体联成一个网络,缩短了世界各地间的远程货币收付时间,提高了资金的使用效率。

(4) 进出口商利用市场中的远期外汇买卖业务,可有效地避免或减少因汇率变动带来的风险,从而促进国际贸易的发展。

此外,外汇市场提供的各种外汇资金的供求信息及其价格动态,有助于各国政府和企业据以正确地进行有关决策。

### 4. 黄金市场

黄金市场是专门集中进行黄金买卖的交易场所或中心。目前,由于黄金仍是国际储备工具之一,在国际结算中占据着重要的地位,因此,黄金市场仍被看作金融市场的组成部分。黄金市场早在19世纪初就已形成,是最古老的金融市场。现在,世界上已有40多个黄金市场。其中伦敦、纽约、苏黎世、芝加哥和香港的黄金市场被称为五大国际黄金市场。

除了划分为以上四种最基本的类型外,按照其他标准,金融市场还可有不同分类,其大体情况见阅读参考1-1。



## 阅读参考 1-1

### 金融市场的不同分类

按融资方式:可以划分为直接金融市场和间接金融市场。在直接金融市场上,资金供求双方借助于金融工具直接实现资金转移与融通,而不需要金融机构作为媒介。在间接金融市场上,资金供求双方通过作为中介的银行等金融机构进行资金转移和融通活动。

按交易程序:可以划分为发行市场和流通市场。发行市场也称为一级市场,是票据和证券等金融工具最初发行的场所。流通市场也称二级市场或交易市场,是已经发行的票据和证券等金融工具流通转让、交易买卖的场所。

按交易场地:可以划分为有形市场和无形市场。有形市场指有固定的交易场地,在组织严密的特定的交易场所中进行的金融交易活动,如股票的买卖。无形市场是指没有固定的交易场地,通过电话、电报、电传、计算机网络等方式进行的金融交易活动,如资金拆借、外汇交易等。

按交割时间:可以划分为现货市场和期货市场。在现货市场上,交易双方当天成交当天交割(或三天以内交割)。在期货市场上,交易双方达成协议后不需要立即交割,而是约定时间如1个月、2个月或3个月后进行交割。

按融资范围:可以划分为国内金融市场和国际金融市场。国内金融市场又分为地方性金融市场和全国性金融市场。地方性金融市场是指在一个城市或一个经济区域内进行金融交易的市场;全国性金融市场是指在全国范围内进行金融交易的市场。国际金融市场的融资范围则超越了国界。外资借贷、外汇买卖、黄金交易构成国际金融市场融资活动的主要内容。

### 三、证券市场及其构成

证券市场是金融市场特别是资本市场的重要组成部分,是股份制企业发行证券、筹集资金及证券流通交易的场所。作为经济发展到一定阶段的产物,证券市场是金融市场发育完善的重要标志。资本的供求矛盾是社会再生产的重要矛盾,一方面,社会上存在着大量的闲置资本,需要寻找投资机会,以实现资本的增值,从而形成资本的供给;另一方面,经济的发展又需要有更多新增的资本投入,需要向社会筹集更多的资本,从而形成资本的需求。证券市场就是为解决资本的供求矛盾而产生的市场,因此,证券市场不仅为有价证券的买卖提供了交易场所,而且通过证券交易方式有效地进行着社会资金的筹集和社会资源的合理配置。

阅读参考 1-2



## 证券市场的形成与发展

证券市场的形成与发展,根源于工业化以来的企业制度创新和金融制度深化。股份公司的产生和信用制度的发展,是证券市场形成的基础。随着资本主义经济的发展,所有权与经营权相分离的生产经营方式的出现,创造出大量的证券资产,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。进入20世纪,资本主义开始从自由竞争阶段向垄断阶段过渡,证券市场也以其特有的形式,适应和满足着经济发展对资金融通以及证券投资的客观需要。在这个时期,由于虚拟资本大量膨胀,有价证券的发行总额剧增,在有效地促进资本积累和资本集中的同时,证券市场也获得了巨大发展。

20世纪70年代特别是90年代后,证券市场出现了高度繁荣的局面,市场规模不断扩大,证券交易也越来越活跃,并在原有的基础上不断获得新的发展。伴随经济与科技的发展,发达国家的金融创新进入了全盛时期。广泛采用新技术、不断开发新市场、大力创新金融工具,所有这一切都对传统的经济运行方式形成了全面的冲击。资本可以不经使用价值的创造过程就得到快速的增值,传统的产业及行业由此得到了进一步的细分:从事生产活动的传统行业被称为“农民”,从事资本运作的行业被称为“猎人”。这种细分的结果是:企业的创造和企业的经营相互分离,金融创新不仅大大改变了传统的经济与经营方式,而且迅速提升了经济总量的产业结构,重塑和加速了金融运作机制,提高并强化了金融在经济运行中的地位与作用。金融业全面而深刻的变化,必将极大地引发和推动虚拟经济的发展,这也是经济与金融深化的必然结果。

21世纪的经济是金融经济。伴随经济的发展和金融的创新,证券市场发展呈现出以下新的特点:第一,金融资产证券化,证券资产日益成为创新的金融工具,并广泛应用于资产重组、企业并购等资本市场领域;第二,证券投资法人化,机构投资者日益成为证券市场的投资主体;第三,证券交易多样化,随着金融工具的创新和金融的混业经营,交易品种更加丰富多样;第四,证券市场自由化,在经济全球化、金融一体化浪潮的推动下,金融管制正在被金融开放所取代,证券市场将获得更为广阔的运作空间;第五,证券市场电子化,随着计算机和互联网的广泛应用,证券市场的交易与管理方式发生了前所未有的转变,传统的委托方式日益被电子商务方式所取代,方便、快捷、直接、自助日益成为证券委托交易的显著特征。

一般而言,完整的证券市场由发行市场和流通市场共同组成。

### 1. 发行市场

发行市场又称为初级市场,它是股份有限公司发行股票、筹集资金、将社会闲散资金转化为生产资金的场所。发行市场主要通过发行证券为上市公司筹集资金。

## 2. 流通市场

流通市场又叫二级市场,是供投资者买卖已发行证券的场所,主要通过证券的流通转让来保持证券的流动性,进而保证投资者资产的流动性。

发行市场是流通市场的基础,决定着流通市场上流通证券的种类、数量和规模;流通市场则是发行市场存在与发展的保证,维持着投资者资金周转的积极性和流动的灵活性。两者互为条件又相互制约,有着密不可分的关系。

## 四、证券市场的功能

证券市场作为金融市场的重要组成部分,从整个经济运行的角度来看,主要通过四项功能即聚敛功能、配置功能、调控功能和反映功能,在聚集资金、资产定价、资源配置等诸多方面发挥着不可替代的作用。

### 1. 聚敛功能

聚集资金是证券市场的首要功能。在经济运行过程中,既有资金盈余者,又有资金短缺者。在证券市场上,资金短缺者可以通过发行各种证券来达到筹资的目的,而资金盈余者可以通过买入证券的方式进行投资,实现资金价值增值。

一般而言,投资规模的大小或资金投入的多少,直接决定和影响着一个国家经济发展的速度和经济增长的程度。而在国民收入一定的前提下,投资规模的大小又取决于储蓄率的高低,取决于人们对储蓄与投资的偏好程度。证券市场为人们提供了多样化的、可供选择的金融工具,开辟了储蓄向投资转移的渠道,有效地实现了社会资金的聚集。

### 2. 配置功能

证券市场的资本配置功能是指通过证券价格引导资本的流动而实现资源合理配置的功能。在证券市场上,证券价格的高低是由该证券所能提供的预期报酬率的高低决定的。证券价格的高低实际上是该证券筹资能力的反映。而能提供高报酬率的证券一般来自于那些经营好、发展潜力巨大的企业,或者是来自于新兴行业或新兴企业。由于这些证券的预期报酬率高,因而其市场价格也就相应高,从而其筹资能力就强。这样,证券市场就引导资本流向能产生高报酬率的企业或行业,从而使资本产生尽可能高的利用效率,进而实现资本的合理配置。

证券市场不仅可以促进资本的合理配置,而且可以促进资本的有效利用。借助于证券市场,可以实现资金的三种转换:一是长短期资金的相互转换;二是大额资金和小额资金的相互转换;三是不同时间与空间资金的相互转换。一方面,证券市场集中了各种资金供求的大量信息,借助于各种金融工具和交易方式,跨越时间、空间的界限,既能把无数较短的资金供应转换成较长的资金供应;另一方面,证券市场还可以突破资金规模的限制,把无数小额分散的资金汇集成巨额资金,满足不同规模的资金需求。金融市场上既集中了资金需求者,又集中了资金供给者,资金供给者和需求者在这里实现了直接见面,并使资金的买卖在公平、公正、公开的市场环境中进行竞价,从而使资金融通变得十分方便和通畅。

证券市场同时也是风险再分配的场所。在现代经济活动中,风险无时不在,无处不在。而不

同的主体对风险的厌恶程度是不同的。利用各种金融工具,较厌恶风险的人可以把风险转嫁给风险厌恶程度较低的人,从而实现风险的再分配。

### 3. 调控功能

在金融市场体系中,证券市场作为资本市场直接融资的主要方式,发挥重要的金融调控功能。

在证券市场大量的直接融资活动中,投资者为了自身利益,一定会谨慎、科学地选择投资的国家、地区、行业、企业、项目及产品。只有符合市场需求、效益高的投资对象,才能获得投资者的青睐。而且,投资对象在获得资本后,只有保持较高的经济效益和较好的发展势头,才能继续生存并进一步扩张。否则,它的证券价格就会下跌,继续在金融市场上筹资就会面临困难,发展就会受到后续资本供应的抑制。这实际上是金融市场通过其特有的引导资本形成及合理配置的机制首先对微观经济部门产生影响,进而影响到宏观经济活动的一种有效的自发调节机制。

证券市场的存在及发展,为政府实施对宏观经济活动的间接调控创造了条件。货币政策属于调节宏观经济活动的重要经济政策,其具体的调控工具有存款准备金政策、再贴现政策、公开市场操作等,这些政策的实施都以证券市场的存在、金融部门及企业成为金融市场的主体为前提。在这个市场上,既提供货币政策操作的场所,也提供制定货币政策的决策信息。首先,因为金融市场的波动是对有关宏微观经济信息的反映,所以,政府有关部门可以通过收集及分析金融市场的运行情况信息来为政策的制定提供依据。其次,中央银行在实施货币政策时,通过金融市场可以调节货币供应量、传递政策信息,最终影响到各经济主体的经济活动,从而达到调节整个宏观经济运行的目的。此外,财政政策的实施也越来越离不开金融市场,政府通过国债的发行及运用等方式对各经济主体的行为加以引导和调节,并提供中央银行进行公开市场操作的手段,也对宏观经济活动产生着巨大的影响。

借助于证券市场,中央银行可以灵活地进行金融的宏观调控。当社会投资规模过大、经济过热、货币供给量大大超过市场客观需要量时,中央银行可以在证券市场上卖出政府债券等有价证券,以回笼货币,紧缩投资,平衡市场货币供求,稳定币值;而当经济衰退、投资不足、经济运行因货币供给不足而呈现出萎缩状态时,中央银行则可以在证券市场上买进有价证券,增加货币投放,扩大投资和刺激经济增长。

### 4. 反映功能

金融市场特别是证券市场历来被称为国民经济的“晴雨表”,是公认的反映国民经济运行状况的重要信号。

由于证券买卖大部分都在证券交易所进行,人们可以随时通过这个有形的市场了解各种上市证券的交易行情,并据以判断投资机会。证券价格的涨跌在一个有效的市场中实际上反映着其背后企业的经营管理情况及发展前景。此外,一个有组织的市场,一般也要求上市证券的公司定期或不定期地公布其经营信息和财务报表,这也有助于人们了解及推断上市公司及相关企业、行业的发展前景。所以,证券市场首先是反映微观经济运行状况的指示器。

其次,证券市场交易直接和间接地反映国家货币供应量的变动。货币的紧缩和放松无不借助于证券市场上的公开业务操作来进行。货币政策的实施,同样会导致证券市场的相应波动,人

们从中可感知银根紧缩和放松的程度。因此,金融市场所反馈的宏观经济运行方面的信息,有利于政府部门及时制定和调整宏观经济政策。

由于证券交易的需要,金融市场上有大量专业人员长期从事行情研究和分析,并且他们每日与各类工商企业直接接触,能了解企业的发展动态。金融市场有着广泛而及时的收集和传播信息的通信网络,整个世界金融市场已联成一体,四通八达,从而使人们可以及时了解世界经济的发展变化情况。

## 第二节 证券市场的构成要素

### 一、市场主体

#### 1. 按照资金关系划分为证券发行人和证券投资人

从资金关系角度看,证券市场主体是包括证券发行人和证券投资人在内的证券市场参与者。没有资金供求就不可能形成交易,因此资金供求双方作为市场主体是证券市场交易的基础。

(1) 证券发行人。证券发行人是为筹措资金而发行债券、股票等证券的政府及其机构、金融机构、公司和企业。他们是证券市场上的资金需求者。证券发行人主要包括政府、金融机构、有限责任公司、国有独资公司和股份有限公司,其中政府是指中央政府和地方政府。

(2) 证券投资人。证券投资人是利用证券进行投资各类机构法人和自然人,他们是证券市场的资金供给者。个人投资者是证券市场最广泛的投资者。企业(公司)不仅是证券发行者,同时也是证券投资者。各类金融机构,由于其资金拥有能力和特殊的经营地位,使其成为发行市场上的主要需求者。投资基金公司的主要运作对象是各类债券和股票,证券公司、信托投资公司的证券部等证券专门经营机构,既可进行股票和债券的代理买卖,也可进行股票和债券的自营买卖。各种社会基金作为新兴的投资者,也选择了证券市场这一投资场所。社保基金、养老年金等虽不属于经营性的资本金,但也可进行证券投资,以达到保值、增值的目的。

#### 2. 按照部门划分为各级政府、工商企业、居民个人、金融机构和中央银行

(1) 各级政府。各国中央政府及地方政府通常是证券市场上最大的资金需求者。政府在证券市场上主要是通过发行政府债券或地方政府债券来筹集资金,用于弥补财政赤字,筹集建设资金,实施宏观调控等。政府债券包括中央政府债券和地方政府债券。中央政府债券又称为国债,发行人是财政部,因其发行是以国家信用作保证的,具有很高的安全性,可以认为不存在信用风险。地方政府发行债券所筹资金主要用于地方经济建设。

政府部门在一定的时间也会成为资金的供应者,如税款集中收进还没有支出时。

(2) 工商企业。在证券市场上,工商企业是仅次于政府部门的资金需求者。他们既通过市场筹集短期资金从事经营,以提高企业财务杠杆比例和增加赢利,同时又通过发行股票或中长期债券等方式筹措资金,用于扩大再生产和经营规模。

另外,工商企业也是证券市场上的资金供应者之一。他们在生产经营过程中可能产生暂时



闲置的资金,为了使其保值或获得赢利,他们也会将其暂时让渡出去,以使资金的运用发挥更大的效益。此外,工商企业还是套期保值的主体。

(3) 居民个人。一般地说,居民个人往往是证券市场上的资金供应者。个人通过在证券市场上购买各种有价证券来进行投资组合,既可以满足日常的流动性需求,又能获得较为理想的资金增值。

(4) 金融机构。作为可以吸收存款的金融机构(主要是商业银行或专业银行),其发行债券的目的往往是用于大的项目贷款,发行证券的主要形式是金融债券。金融机构作为资金供需双方的中介,通过发行金融债券筹集资金,然后将资金投放出去。由于多数金融机构的资金实力雄厚,信用等级高,所以金融债券一般风险较小,发行利率一般比普通企业债券低。

非存款性金融机构则通过发行证券或以契约性的方式,在证券市场上聚集社会闲散资金。证券市场上的非存款性金融机构主要有:

① 保险公司。包括人寿保险公司及财产和灾害保险公司。人寿保险公司是为人们因意外事故或死亡而造成经济损失提供保险的金融机构。财产和灾害保险公司是企业及居民提供财产意外损失保险的金融机构。保险公司的主要资金来源于按一定标准收取的保险费。一般地说,人寿保险具有保险金支付的可预测性,并且只有当契约规定的事件发生时或到约定的期限时才支付的特征,因此,保险费实际上是一种稳定的资金来源。这与财产和灾害保险不同,财产和灾害事故的发生具有偶然性和不确定性。它们之间的差别决定了其资金运用方向的不一致。人寿保险公司的资金运用以追求高收益为目标,主要投资于高收益、高风险的证券如股票等,也有一部分用作贷款。这样,人寿保险公司成为金融市场上的主要资金供应者之一。在一些西方国家,人寿保险公司是金融市场上最大、最活跃的机构投资者。财产和灾害保险公司在资金的运用上则注重资金的流动性,以货币市场上的金融工具为主,还有一部分投资于安全性较高的政府债券、高级别的企业债券等。

② 养老基金。养老基金是一种类似于人寿保险公司的专门金融组织。其资金来源是公众为退休后生活所准备的储蓄金,通常由资方和劳方共同缴纳,也有单独由资方缴纳的。养老金的缴纳一般由政府立法加以规定,因此其资金来源是有保证的。与人寿保险一样,养老基金也能较精确地估计未来若干年内应支付的金额,因此,其资金运用主要是投资于长期公司债券、质地较好的股票和发放长期贷款。养老基金也是金融市场上的主要资金供应者之一。

③ 投资银行。投资银行是资本市场上从事证券的发行、买卖及相关业务的一种金融机构。投资银行在不同的国家有不同的称谓,在美国为投资银行或公司,在英国称商人银行,在日本为证券公司等。在我国,目前一些比较规范的证券公司即是我国的投资银行。最初的投资银行产生于长期证券的发行及推销要求,随着资本市场的发展,投资银行的业务范围也越来越广泛。目前,投资银行的业务除了证券的承销外,还涉及证券的自营买卖、公司理财、企业购并、咨询服务、基金管理和风险资本管理等。投资银行在金融市场上的功能是,一方面,它为需要资金的单位,包括企业和政府部门提供筹集资金的服务;另一方面,它充当投资者买卖证券的经纪人和交易商。投资银行适应市场发展的需要而产生,又以其长期在资本市场上运作而形成的丰富的市场经验及专长为资金的供应者和需求者提供优质服务,从而促进资金的流动和市场的发展。在当今世界上,投资银行已成为资本市场上最重要的金融中介机构,无论是在一级市场还是二级市场上都发挥着重要作用。