

成人(网络)教育系列规划教材 ●●●●●●●●●●

CHENGRÉN (WANGLUO) JIAOYU XILIE GUIHUA JIAOCAI

荣获全国高校现代远程教育协作组评比“网络教育教材建设金奖”

# 固定收益证券

GDING SHOUYI  
ZHENGQUAN

主 编 杨 韧



西南财经大学出版社  
Southwestern University of Finance & Economics Press

成人(网络)教育系列规划教材

CHENGRÉN (WANGLUO) JIAOYU XILIE GUIHUA JIAOCAI



# 固定收益证券

**GDING SHOUYI  
ZHENGQUAN**

主 编 杨 韧

## 图书在版编目(CIP)数据

固定收益证券/杨韧主编. —成都:西南财经大学出版社,2011.11  
ISBN 978-7-5504-0461-8

I. ①固… II. ①杨… III. ①有价证券 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 229024 号

## 固定收益证券

主 编:杨 韧

责任编辑:王 利

助理编辑:涂洪波

封面设计:杨红鹰

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址	<a href="http://www.bookcj.com">http://www.bookcj.com</a>
电子邮件	bookcj@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028-87353785 87352368
印 刷	四川森林印务有限责任公司
成品尺寸	185mm × 260mm
印 张	15.75
字 数	345 千字
版 次	2011 年 11 月第 1 版
印 次	2011 年 11 月第 1 次印刷
印 数	1—3000 册
书 号	ISBN 978-7-5504-0461-8
定 价	29.80 元

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。
3. 本书封底无本社数码防伪标志,不得销售。

# 总序

随着全民终身学习型社会的不断建立和完善, 业余成人(网络)学历教育的学生对教材的质量要求越来越高。为了进一步提高成人(网络)教育的人才培养质量, 帮助学生更好地学习, 依据西南财经大学成人(网络)教育人才培养目标、成人学习的特点及规律, 西南财经大学成人(网络)教育学院和西南财经大学出版社共同规划, 依托学校各专业学院的骨干教师资源, 致力于开发适合成人(网络)学历教育学生的高质量优秀系列规划教材。

西南财经大学成人(网络)教育学院和西南财经大学出版社按照成人(网络)教育人才培养方案, 编写了专科及专升本公共基础课、专业基础课、专业主干课和部分选修课教材, 以完善成人(网络)教育教材体系。

由于本系列教材的读者是在职人员, 他们具有一定的社会实践经验和理论知识, 个性化学习诉求突出, 学习针对性强, 学习目的明确, 因此, 本系列教材的编写突出了基础性、职业性、实践性及综合性。教材体系和内容结构具有新颖、实用、简明、易懂等特点; 对重点、难点问题的阐述深入浅出、形象直观, 对定理和概念的论述简明扼要。

为了编好本套系列规划教材, 在学校领导、出版社和其他学院的大力支持下, 首先成立了由学校副校长、博士生导师丁任重教授任主任, 成人(网络)教育学院院长唐旭辉研究员和出版社社长、博士生导师冯建教授任副主任, 部分其他学院领导参加的编审委员会。在编审委员会的协调、组织下, 经过广泛深入的调查研究, 制定了我校成人(网络)教育教材建设规划, 明确了建设目标, 计划用两年时间分期分批建设。其次, 为了保证教材的编写质量, 在编审委员会的协调下, 组织各学院具有丰富成人(网络)教学经验并有教授或副教授职称的教师担任主编, 由各书主编组织成立教材编写团队, 确定教材编写大纲、实施计划及进行人员分工等, 经编审委员会审核每门教材的编写大纲后再编写。

经过多方的努力, 本系列规划教材终于与读者见面了。在此, 我们对各学院领导的大力支持、各位作者的辛勤劳动以及西南财经大学出版社的鼎力相助表示衷心的感谢! 在今后教材的使用过程中, 我们将听取各方面的意见, 不断修订、完善教材, 使之发挥更大的作用。

西南财经大学成人(网络)教育学院

2009年6月

# 前言

作为证券类别中的一个大家族，固定收益证券（Fixed Income Securities）以其回报现金流相对稳定为主要特征。从传统意义上讲，这些证券以国债、公司债券为代表。自19世纪60年代末以来，特别是在近20年的时间里，随着经济的发展，市场环境不断变化，投资者和筹资者对固定收益证券市场产品和交易提出了各种各样的要求，全球金融市场上新的固定收益证券品种不断应运而生。传统固定收益证券及其衍生品占据了当前全球金融市场半壁江山，是政府及商业性机构重要的融资渠道，也是备受机构和个人青睐的投资对象，发挥着日益重要的风险控制和管理职能。

本书内容涵盖多种具有代表性的固定收益证券（零息债券、息票债券、含权债券、指数化债券、抵押支持证券等）和相关衍生品（互换、各类期货、期权等），分析它们的风险和现金流特性、定价和市场应用；着重于债券组合管理和风险管理的各种分析工具（久期、凸性、期限结构理论等）和策略；对发展滞后的国内市场也有一定介绍。

本书的框架和内容以编者多年在本科及研究生课程固定收益证券讲授中的经验为主，使用对象是金融及相关专业成人教育学生和本科及以上的全日制在校学生。考虑到适用层面，编者对固定收益产品涵盖领域和相关理论深度进行了取舍，着眼于基本面和实用性。此外，在课程讲授及教材的编写中参考了大量国内外前辈和同仁的资料和信息，本书没有一一罗列，在此一并致谢，并敬请指正。

本书的编写有西南财经大学金融学院几位研究生的贡献，他们是彭申琪（第一章）、王傲（第二章、第三章、第四章）、何昱琦（第五章、第六章、第七章、第八章）和赵博（第九章），他们完成了本书的基本文字工作。全书由杨韧总撰，并承担相关责任。

特别感谢西南财经大学成人（网络）教育学院和西南财经大学出版社的老师和工作人员，对他们在本书编写过程中提供的指导和帮助表示敬意。

编者

2011年8月

# 成人（网络）教育系列规划教材 编 审 委 员 会

主 任：丁任重

副主任：唐旭辉 冯 建

委 员（按姓氏笔画排序）：

丁任重 冯 建 吕先镛 李永强

李良华 赵静梅 唐旭辉

# 目录

<b>第一章 固定收益证券简介</b> .....	(1)
第一节 证券市场概述 .....	(1)
第二节 固定收益证券的基本特征 .....	(13)
第三节 固定收益证券的风险 .....	(25)
第四节 固定收益证券的种类 .....	(31)
本章小结 .....	(49)
练习题 .....	(50)
<b>第二章 债券的收益率</b> .....	(51)
第一节 收益率 .....	(51)
第二节 收益率、收益率曲线及利差 .....	(55)
第三节 利率的期限结构理论 .....	(65)
本章小结 .....	(69)
练习题 .....	(70)
<b>第三章 债券的估值</b> .....	(72)
第一节 货币的时间价值 .....	(72)
第二节 债券估值法 .....	(86)
本章小结 .....	(90)
练习题 .....	(92)
<b>第四章 债券的风险及其衡量</b> .....	(94)
第一节 债券的风险 .....	(94)
第二节 债券利率风险的衡量 .....	(101)
本章小结 .....	(108)
练习题 .....	(110)
<b>第五章 通胀指数化债券</b> .....	(111)
第一节 通胀指数化债券特征 .....	(111)
第二节 通胀指数化债券的设计 .....	(115)

第三节 通货膨胀指数化债券的交易价格——以 TIPS 为例 .....	(121)
本章小结 .....	(126)
练习题 .....	(126)
<b>第六章 住房抵押贷款支持证券 .....</b>	<b>(128)</b>
第一节 住房抵押贷款 .....	(128)
第二节 提前偿付 .....	(133)
第三节 抵押贷款支持证券 .....	(138)
本章小结 .....	(146)
练习题 .....	(147)
<b>第七章 资产支持证券 .....</b>	<b>(149)</b>
第一节 资产证券化概述 .....	(149)
第二节 资产支持证券的种类 .....	(155)
本章小结 .....	(161)
练习题 .....	(162)
<b>第八章 固定收益证券组合管理 .....</b>	<b>(164)</b>
第一节 消极债券管理 .....	(164)
第二节 免疫策略 .....	(173)
第三节 积极的债券组合管理 .....	(182)
本章小结 .....	(189)
练习题 .....	(190)
<b>第九章 固定收益衍生工具 .....</b>	<b>(194)</b>
第一节 远期利率合约 .....	(194)
第二节 利率期货 .....	(198)
第三节 利率互换 .....	(206)
第四节 利率期权 .....	(215)
本章小结 .....	(225)
练习题 .....	(227)
<b>参考文献 .....</b>	<b>(229)</b>
<b>附 表 .....</b>	<b>(231)</b>
附表 1 1 元复利终值系数表 (FVIF 表) .....	(231)
附表 2 1 元复利现值系数表 (PVIF 表) .....	(234)
附表 3 1 元年金终值系数表 (FVIFA 表) .....	(237)
附表 4 1 元年金现值系数表 (PVIFA 表) .....	(240)



# 第一章 固定收益证券简介

## 本章学习目标：

本章主要介绍固定收益证券的基本品种、特征、风险类别。通过本章的学习，学生应该对固定收益证券的概念、品种和市场交易有一个大致的了解和掌握。

## 第一节 证券市场概述

### 一、证券

#### (一) 证券的概念

证券是商品经济和社会化大生产发展的产物，其含义非常广泛。

从法律意义上说，证券是指各类记载并代表一定权利的法律凭证和书面凭证。

从一般意义上来说，它是用来证明证券票据持有人享有的某种特定权益，表明持有人或第三者有权取得该证券拥有的特定权益或证明其曾经发生过的行为。股票、债券、本票、汇票、支票、保险单、存款单、借据、提货单等各种票据都是证券。

从金融意义上说，证券是一种信用凭证或金融工具，它是商品经济和信用经济发展的产物；证券是具有法律效力的权益凭证，它是虚拟的资产，尽管它本身没有实在的价值，但它代表着某种资产的权益。

按证券的性质不同，证券可以分为有价证券和凭证证券两大类。

有价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以自由转让和买卖的所有权或债权凭证，通常简称为证券。有价证券是虚拟资本的一种形式，主要形式有股票和债券两大类。有价证券本身并没有价值，但是有市场价格，这是由于它能为持有者带来一定的股息或利息收入，因而可以在证券市场上自由买卖和流通。

凭证证券是指用以认定持证人是某种私权的合法权利拥有者，证明持证人所持有的权利有效的文件，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，但不能转让和流通，不能完全真正独立地作为所有权证书来行使权利。

#### (二) 有价证券的分类

第一种分类方法：

有价证券有广义与狭义两种概念，广义的有价证券包括商品证券、货币证券和资

本证券。

### 1. 商品证券

商品证券是证明持券人拥有商品所有权或使用权的凭证。取得这种证券就等于取得了这种商品的所有权，持券者对这种证券所代表的商品的所有权受法律保护。属于商品证券的有提货单、发货单、仓库栈单等。

### 2. 货币证券

货币证券是指本身能使持券人或第三者取得货币索取权的有价证券。货币证券主要包括两大类：一类是商业证券，主要包括商业汇票和商业本票；另一类是银行证券，主要包括银行汇票、银行本票和支票。

### 3. 资本证券

资本证券是指由金融投资或与金融投资有直接联系的活动而产生的证券，持券人对发行人有一定的收入请求权。此类证券包括股票、债券及其衍生品种如基金证券、可转换证券等。

资本证券是有价证券的主要形式，狭义的有价证券即指资本证券。在日常生活中，人们通常把狭义的有价证券——资本证券直接称为有价证券乃至于证券。

第二种分类方法：

#### 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。地方政府债券由地方政府发行，以地方税或其他收入偿还，我国目前尚不允许除特别行政区以外的各级地方政府发行债券。政府机构证券是由经批准的政府机构发行的证券，我国目前也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。公司证券包括的范围比较广泛，有股票、公司债券及商业票据等。此外，在公司债券中，通常将银行及非银行金融机构发行的证券称为金融证券，其中金融债券尤为常见。

#### 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兑现的证券。这类证券是金融投资者主要的投资对象，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兑现的证券。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

根据收益是否固定，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。如浮动利率债券也属此类证券。

一般说来，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，其审查条件相对宽松，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。

#### 8. 按证券财产权利性质分类

依有价证券所设定的财产权利的性质不同，可将有价证券分为：①设定等额权利的有价证券，如股票；②设定一定物权的有价证券，如提单、仓单；③设定一定债权的有价证券，如债券、汇票、本票、支票等。

#### 9. 按证券转移方式分类

依有价证券转移的方式不同，可将其划分为：①记名有价证券，是指在证券上记载证券权利人的姓名或名称的有价证券，如记名的票据和股票等。记名有价证券可按债权让与方式转让证券上的权利。②无记名有价证券，是指证券上不记载权利人的姓名或名称的有价证券，如国库券和无记名股票等。无记名有价证券上的权利，由持有人享有，可以自由转让，证券义务人只对证券持有人负履行义务。③指示有价证券，

是指在证券上指明第一个权利人的姓名或名称的有价证券，如指示支票等。指示有价证券的权利人是证券上指明的人，证券义务人只对证券上记载的持券人负履行义务。指示证券的转让，须由权利人背书及指定下一个权利人，由证券债务人向指定的权利人履行。

### （三）有价证券的特征

一般而言，有价证券具有产权性、收益性、流通性、风险性、期限性特征。

#### 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、收益和处分的权利。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合为一体，权利证券化。虽然证券持有人并不实际占有财产，但可以通过持有证券，在法律上拥有有关财产的所有权或债权。

#### 2. 收益性

收益性是指持有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或债权，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，最终形成高于原始投入价值的价值。由于这种资产的所有权或债权属于证券投资者，投资者持有证券也就同时拥有了取得这部分资产增值收益的权利，因而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状况。

#### 3. 流通性

证券的流通性又称变现性，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。流通性是证券的生命力所在。证券的期限性约束了投资者的灵活偏好，但其流通性以变通的方式满足了投资者对资金的随机需求。证券的流通是通过承兑、贴现、交易实现的。证券流通性的强弱，受证券期限、利率水平及计息方式、信用度、知名度、市场便利程度等多种因素的制约。

#### 4. 风险性

证券的风险性是指证券持有者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。这是证券的期限性和未来经济状况的不确定性所致。在现有的社会生产条件下，未来经济的发展变化有些是投资者可以预测的，而有些则无法预测，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获得多少收益，从而就使持有证券具有了风险。

#### 5. 期限性

债券一般有明确的还本付息期限，以满足不同投资者和筹资者对融资期限以及与此相关的收益率需求。债券的期限具有法律约束力，是对双方融资权益的保护。股票没有期限，可视为无期证券。

#### (四) 有价证券的功能

有价证券是资本的运动载体，它具有以下功能：

(1) 筹资功能，即为资金短缺的经济主体如政府、企业等筹措资本。

(2) 投资功能，即为闲置资本或投资资金提供投资目标。

(3) 配置资本的功能，即通过有价证券的发行与交易，按利润最大化的要求对资本进行分配。

(4) 风险管理的功能，即衍生证券的发展为市场投资者提供了规避风险、转移风险等管理功能。

## 二、证券市场及其结构

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。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。

证券市场具有以下三个显著特征：

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。

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，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。

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—定风险的代表。有价证券的交换在转让出—定收益权的同时，也把该有价证券所特有的风险转让出去了。所以，从风险的角度分析，证券市场也是风险的直接交换场所。

按证券进入市场的顺序关系划分，证券市场的构成可分为发行市场和交易市场。

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，向投资者出售证券所形成的市场。证券发行市场作为一个抽象的市场，其买卖成交活动并不局限于一个固定的场所。证券发行市场体现了证券由发行主体流向投资者的市场关系。发行者之间的竞争和投资者之间的竞争，是证券发行市场赖以形成的契机。在证券发行市场上，不仅存在着由发行主体流向投资者的证券流，而且存在着由投资者流向发行主体的货币资本流。因此，证券发行市场不仅是发行主体筹措资金的市场，也是给投资者提供投资机会的市场。

证券交易市场是已发行的证券通过买卖交易实现流通转让的场所。相对于发行市场而言，证券交易市场又称为“二级市场”或“次级市场”。证券经过发行市场的承

销后，即进入流通市场，它体现了新老投资者之间投资退出和投资进入的市场关系。因此，证券流通市场具有两个方面的职能：其一是为证券持有者提供需要现金时按市场价格将证券出卖变现的场所；其二是为新的投资者提供投资机会。证券交易市场又可以分为有形的交易所市场和无形的场外市场。

证券发行市场与交易市场紧密联系，互相依存，互相作用。发行市场是交易市场存在的基础，发行市场的发行条件及发行方式影响着交易市场的价格及流通性。而交易市场又能促进发行市场的发展，为发行市场所发行的证券提供变现的场所，同时交易市场的证券价格及流通性又直接影响发行市场新证券的发行规模和发行条件。

证券市场按交易对象即有价证券的品种主要可分为股票市场、债券市场、基金市场以及衍生证券市场等子市场，并且各个子市场之间是相互联系的。

股票市场是股票发行和买卖交易的场所。股票市场的发行人为股份有限公司。股份公司在股票市场上筹集的资金是长期稳定、属于公司自有的资本。股票市场交易的对象是股票，股票的市场价格除了与股份公司的经营状况和盈利水平有关外，还受到其他诸如政治、社会、经济等多方面因素的综合影响。因此，股票价格经常处于波动之中。

债券市场是债券发行和买卖交易的场所。债券的发行人有中央政府、地方政府、政府机构、金融机构、公司和企业。债券市场交易的对象是债券。债券因有固定的票面利率和期限，其市场价格相对于股票价格而言比较稳定。

基金市场是基金证券发行和流通的市场。封闭式基金在证券交易所挂牌交易，开放式基金是通过投资者向基金管理公司申购和赎回实现流通的。

衍生证券市场是以基础证券的存在和发展为前提的。其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。

### 三、证券市场的参与者

#### （一）证券发行人

证券发行人是指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。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，这种证券发行称之为自办发行或直接发行。自办发行是比较特殊的发行行为，也比较少见。20世纪末以来，由于网络技术在发行中的应用，自办发行开始增多。证券发行一般由证券发行人委托证券公司进行，又称承销或间接发行。按照发行风险的承担、所筹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，包销又可分为全额包销和余额包销。

#### （二）证券投资者

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。证券投资者类型甚多，投资的目的也各不相同。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，包括企业、商业银行、非银行金融机构（如养老基金、保险基金、证券投资基金）等。各类机构投资者的资金来源、投资目的、投资方向虽各不相同，但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居民，他们是证券市场最广泛的投资者。个人投资者的主要投资目的是追求盈利，谋求资本的保值和增值，所以十分重视本金的安全性和资产的流动性。

### （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与筹资人的桥梁，证券市场功能的发挥，很大程度上取决于证券中介机构的的活动。通过它们的经营服务活动，加强了证券需求者与证券供应者之间的联系，不仅保证了各种证券的发行和交易，还起到了维持证券市场秩序的作用。

#### 1. 证券公司

证券公司，是指依法设立可经营证券业务的、具有法人资格的金融机构。证券公司的主要业务有承销、经纪、自营、投资咨询、购并、受托资产管理、基金管理等。证券公司一般分为综合类证券公司和经纪类证券公司。

#### 2. 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、会计师事务所、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行业协会。

#### 1. 证券交易所

根据《中华人民共和国证券法》的规定，证券交易所是提供证券集中竞价交易场所的不以营利为目的的法人。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，确保交易的公开、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。证券业协会的权力机构为由全体会员组成的会员大会。根据《中华人民共和国证券法》的规定，证券公司应当加入证券业协会。证券行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

在中国，证券监管机构是指中国证券监督管理委员会及其派出机构。它是国务院直属的证券管理监督机构，依法对证券市场进行集中统一监管。它的主要职责是：负责行业性法规的起草，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，维持公平而有秩序的证券市场。

## 四、国际证券市场的发展历程

世界上最早买卖股票的市场出现在荷兰，时间是1602年。因为荷兰海上贸易发达，刺激大量的资本投入，因而产生了股票发行与交易的需求。第一个股份有限公司是荷兰的东印度公司。因为当时还没有完备的股票流通市场，更没有独立的股票交易所，所以只能靠本地的商人们零星地进行股票买卖中介，股票交易也只能在阿姆斯特丹的综合交易所里与调味品、谷物等商品混合在一起交易。

17世纪后半叶，经济中心转移到了英国，在荷兰创立的股份公司制度在英国得到了飞速发展。在伦敦最古老的交易所——皇家交易所之中，与商品交易混在一起进行买卖交易的有俄罗斯公司（1553年创建）、东印度公司（1600年创建）等公司的股票。由于买卖交易活跃，所以在皇家交易所进行股票买卖的交易商独立出来，在市内的咖啡馆里进行买卖。1773年在伦敦柴思胡同的约那森咖啡馆中，股票经纪商正式组织了第一个证券交易所，即现今伦敦交易所的前身，这就是现代证券市场的原型。1802年伦敦交易所新大厦落成开业，当时在交易所内交易的证券主要是英格兰银行、南海公司和东印度公司的股票。

“南海泡沫事件”是英国证券市场发展史上最重要的事件之一。南海公司成立于1711年，其经营策略主要是通过与政府交易来换取经营特权并以此牟取暴利。当时英国战争负债有一亿英镑，为了应付债券到期支付，南海公司与英国政府协议债券重组计划，由南海公司认购总价值近1000万英镑的政府债券。作为回报，英国政府对南海公司经营的酒、醋、烟草等商品实行永久性退税政策，并给予对南海（即南美洲）的贸易垄断权。

1719年，英国政府允许中奖债券与南海公司股票进行转换，随着南美贸易障碍的清除，加之公众对股价上扬的预期，促进了债券向股票的转换，进而又带动股价的上升。次年，南海公司又承诺接收全部国债，作为交易条件，政府逐年向公司偿还。为了刺激股票的发行，南海公司允许投资者以分期付款的方式购买新股票。当英国下议院通过接受南海公司交易的议案后，南海公司的股票立即从每股129英镑跳升到160英镑；而当上议院也通过议案时，股票价格又涨到每股390英镑。投资者趋之若鹜，其中包括半数以上的参议员，就连国王也禁不住诱惑，认购了10万英镑的股票。由于购买踊跃，股票供不应求，因而价格狂飙，到7月，每股又狂飙到1000英镑以上，半年间涨幅高达700%。在南海公司股价扶摇直上的示范效应下，全英170多家新成立的股份公司的股票以及所有的公司股票，都成了投机对象。一时间，股票价格暴涨，平均



涨幅超过5倍。

然而当时这些公司的真实业绩与人们期待的投资回报相去甚远，公司股票的市场价格与上市公司实际经营前景完全脱节。1720年6月，为了制止各类“泡沫公司”的膨胀，英国国会通过了《泡沫法案》（The Bubble Act），即《取缔投机行为和诈骗团体法》，自此许多公司被解散，公众开始清醒，对一些公司的怀疑逐渐扩展到南海公司。从7月份起，南海股价一落千丈，12月份更跌至每股124英镑，“南海泡沫”由此破灭。“南海泡沫”事件以及《泡沫法案》，对英国证券市场的发展造成了重大影响，之后上百年左右的时间里，股票发行都在受到这个法律的制约，使英国股票市场几乎停滞不前，发展极为迟缓。这种情况一直持续到英国的工业革命爆发。

18世纪上半叶，随着英国工业革命的不断深入，大量的基础产业建设需要大量的资金投入，刺激了公司股票发行与交易，股票市场开始逐渐活跃起来。这期间由于产业革命取得成功，英国成为世界上最早的“世界工厂”。为了促进工业品的输出，英国一边对海外进行资本输出，一边在国内发展纺织等行业，进而在1830—1840年间发展重工业。在这个过程中，为了加强产业基础而进行的国家公共事业投资以及银行、保险等公司的数量开始急剧增加。首先以股份公司的形式登场的是运河公司的股票，虽然在股票市场进行培育的进展并不大，但其后铁道公司的股票在全国形成了投机热潮，引发了在全国各地开设证券交易所进行股票交易的热潮。至1914年第一次世界大战爆发前，英国共有22家地方证券交易所。

进入19世纪50年代后，伦敦证券市场再次向海外投资急速倾斜。因为被称之为“商人银行”（Merchant Bank）的英国式证券商的活跃，广泛地把美国的铁道债券、印度或澳大利亚的证券等加入了交易对象，从而为确立伦敦作为世界金融中心的地位而迈出了关键性的一步。到1914年，在伦敦交易所上市的证券中有80%是海外证券。因此，伦敦交易所与其说是因为国内产业资本而成长壮大起来的，还不如说是因为海外资本市场不断扩充而逐渐地扩大起来的。

与此相对照的是，美国证券市场首先是为了开发运河、铁道等国内产业基础而稳步地发展起来的。提到美国最初的证券市场，可能大家都会自然地联想起华尔街，其实美国最早的证券市场是在宾夕法尼亚州的费城。当时费城不但是美国的政治中心，也是美国的金融中心。华尔街则是1653年前后荷兰殖民者们作为交易基地而在曼哈顿岛的南部划分出一部分地方建立起来的。伴随着美国的殖民地经济的发展，华尔街也开始逐步繁荣，证券交易中介商人们所汇集的咖啡馆也不断地增加。最初交易者聚集在露天街角一起进行买卖，随着经济发展以及投资者上升的热潮所支撑着的证券交易量不断地增加，还特地追加了傍晚的交易时间，同时也出现了刊登交易价格波动情况的报纸。

由于市场交易混乱与竞争无序，1792年，当时交易量最大的24位经纪商经过秘密协商，制定出了“停止不当竞争，只在24人之间进行证券买卖交易，最低手续费为0.25%，每日在梧桐树下聚会交易”等正式协议，这就是著名的“梧桐树协议”。这成为美国最早的股票市场，也就是纽约证券交易所的前身。1817年，这些经纪人通过一项正式章程，并定名为“纽约证券交易会”，至此一个集中的证券交易市场基本形成。