

普通高等教育应用创新系列规划教材·经管基础课程系列

证券投资学

刘超 主编



科学出版社

普通高等教育应用创新系列规划教材·经管基础课程系列

证券投资学

主 编 刘 超

副主编 吴红良 钮小萌 马玉洁

李众宜 于晓红

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书深入浅出地介绍了证券及证券市场的基本知识,证券投资过程中需要分析的各种因素以及此过程中所用的分析方法和存在的分析技巧,同时也介绍了证券市场的监督与管理工作的情况。本书还加入了金融理论新范式——“系统科学金融理论”作为对现有证券投资学内容的补充和完善。另外,作者在编写过程中,将实训内容和最新的经典案例充实于教材的各章节,体现了金融理论、操作、应用、案例为一体的教师精讲、学生多练、“能力本位”的新型教学方式需要。通过本教程的学习,学生能够掌握证券市场的基本知识,培养投资分析、决策和操作能力。

本书适用于高等院校经济管理类专业学生,同时也可作为证券投资者和证券行业从业人员的参考用书,还可作为证券从业资格考试人员的辅助教材。

图书在版编目(CIP)数据

证券投资学/刘超主编. —北京:科学出版社, 2014. 8

普通高等教育应用创新系列规划教材. 经管基础课程系列

ISBN 978-7-03-041467-0

I. ①证… II. ①刘… III. ①证券投资—高等学校—教材 IV. ①F830. 91

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第169206号

责任编辑:张 凯/责任校对:刘小梅

责任印制:阎 磊/封面设计:蓝正设计

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

安泰印刷厂印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2014年8月第 一 版 开本:787×1092 1/16

2014年8月第一次印刷 印张:21

字数:497 000

定价:42.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换)

前 言

随着我国经济体制和金融市场的不断完善,在经历了 30 多年的跨越式发展之后,我国证券建设也取得了举世瞩目的成就。但是在全球经济日趋复杂、我国经济结构调整的新形势下,特别是当前新股上市注册制改革和试点、优先股的推行和试点、新三板市场的建立、沪港通的实行、IPO 的重启以及我国证券市场发展实践中一系列重要政策推出与重大问题讨论的背景下,我国证券市场面临重要发展机遇的同时,其健康发展受到更多的挑战。因此,进一步研究和探讨证券投资的理论与实践问题具有十分重要的意义。

证券投资学作为经济金融学科的核心课程,同样也是经济与管理类各专业的重点课程。随着时代的进步,学科内容应当与时俱进。由于过去的金融理论(如资产组合理论、资本资产定价模型、期权定价模型等)大都是建立在线性理论的基础上,随着复杂性科学、系统科学等非线性科学的发展和进步,对传统的经济金融学提出了挑战。现有的国内同类教材已不能满足本课程教学的需要,迫切要求充实、提高、创新证券投资学的教学内容。

为了满足证券投资学相关理论和知识学习的需求,本教材坚持了编写体例的新颖性、内容的连续性和知识体系的完整性,增加了专业内容的实用性,突出了理论研究的系统性。本教材的编著特色可从内容和结构两个方面体现:从内容上来看,本教材在现有的证券投资学理论及方法研究的基础上,在最后一章加入了金融理论新范式——系统科学金融理论作为对现有教学内容的补充和完善;从结构上来看,本教材采用理论与实际相结合的方式,不仅在每章的开始部分以证券市场实际案例为引导,引出章节内容,而且在每章学习之后都有针对性地增加新的案例,有助于学生对每章所学内容的掌握和运用。

全书共分三篇十一章:第一篇共三章(第一章~第三章),为基础篇,主要介绍了证券投资中涉及的一些基本知识;第二篇共三章(第四章~第六章),为交易篇,主要研究了证券市场中的中介机构、证券交易的流程和证券市场的监管;第三篇共五章(第七章~第十一章),为证券投资分析方法与理论篇,主要研究了证券投资分析理论、技术分析指标、资本资产定价模型、证券市场效率与业绩评价以及系统科学金融理论在证券市场的应用等。

本教材由刘超任主编,钮小萌、马玉洁、于晓红任副主编。具体编写分工如下:刘超编写第一章和第十一章,赵秀编写第二章,马玉洁编写第三章,冯巍慧编写第四章,于晓红编写第五章和第六章,钮小萌编写第七章和第八章,田立振编写第九章,姜颖编写第十章。本教材由刘超负责总纂和定稿工作。在本教材的编写过程中,我们参考了大量的研究文献与资料,在此一并表示衷心的感谢。

由于编写时间较短,书中难免存在不足之处,我们欢迎各院校师生、证券业同仁和广大读者不吝赐教。

刘 超

2014 年 5 月 15 日

目 录

第一篇 基础篇

第一章 证券市场概述.....	2
第一节 证券与证券市场.....	3
第二节 证券市场的产生与发展.....	8
第三节 证券市场参与者	12
本章小结	23
第二章 证券投资工具	25
第一节 股 票	26
第二节 债 券	33
第三节 证券投资基金	38
第四节 金融衍生工具	46
本章小结	52
第三章 证券市场的运行	54
第一节 证券发行市场	55
第二节 证券交易市场	59
第三节 证券价格指数	68
第四节 证券投资收益和风险	76
本章小结	81

第二篇 交易篇

第四章 证券市场媒体	86
第一节 证 券 公 司	88
第二节 证券交易所	92
第三节 证券评级机构	96
第四节 其他金融市场媒体	97
本章小结.....	100
第五章 证 券 交 易.....	102
第一节 证券交易程序.....	103
第二节 证券交易运行规则.....	109
第三节 证券投资佣金与税收.....	113

本章小结	118
第六章 证券市场监管	120
第一节 证券市场监管理论与原则	121
第二节 证券市场监管的对象和主要内容	131
第三节 证券市场监管体系	144
第四节 证券市场法律体系与法律责任	148
本章小结	155

第三篇 证券投资分析方法与理论篇

第七章 证券投资的基本分析	158
第一节 证券投资分析概述	159
第二节 宏观经济分析	164
第三节 行业分析	173
第四节 公司分析	181
第五节 上市公司财务报表分析	194
本章小结	213
第八章 证券投资技术分析	216
第一节 技术分析概述	217
第二节 K线图理论与方法	222
第三节 切线图理论	230
第四节 反转与持续整理图理论	238
第五节 技术分析的其他理论与方法	240
第六节 技术分析的研判指标	244
本章小结	259
第九章 金融资产的定价和选择	262
第一节 金融资产价值评估基本方法	263
第二节 资本资产定价模型	270
本章小结	279
第十章 行为金融理论	281
第一节 行为金融理论的提出	282
第二节 行为金融理论的研究基础	285
第三节 行为金融投资模型	289
第四节 行为金融理论应用	291
第五节 行为金融理论评述	296
本章小结	297
第十一章 系统科学金融理论	299
第一节 现代金融理论、行为金融理论的研究范式危机	301

第二节 系统科学金融理论的诞生.....	307
第三节 系统科学金融理论体系的构建.....	311
第四节 系统科学金融理论与现代金融理论、行为金融理论的比较.....	322
本章小结.....	324
参考文献.....	327

第一篇

基础篇

第一章 证券市场概述

本章提要

本章讲述了证券及证券市场的基本含义及种类，回顾了证券市场的产生与发展，并对证券市场的主要参与者进行了详细介绍。要求学生基本了解有价证券的基本概念、分类，把握有价证券在整个证券领域中的中心地位。证券市场中充满机会同时也充满风险，随着不断地学习，学生的理解和体会也会逐渐加深。

重点难点

- 掌握证券及证券市场的含义、种类及其特征。
- 了解证券市场的产生与发展。
- 重点掌握证券市场的筹资者、投资者以及中介机构。

引导案例

世界最早的股票和股票市场^①

17 世纪初，随着资本主义工业化发展，企业生产经营规模不断扩大，资本不足和经营风险成为制约资本主义企业经营的重要因素。例如，荷兰著名的东印度公司，进行欧洲与亚洲之间的贸易往来，利润十分可观。但以当时的航海条件，仅凭一叶轻舟在海上航行数万千米，随时可能遇到风暴、海难、疾病等情况，一旦船只出事则人财两空，远洋贸易蕴含着巨大的风险。

一方面超额利润令人垂涎，另一方面巨大风险又是无法预期和逃避的，有没有办法既能够获得利润又能尽量降低风险呢？

于是便出现了以股份公司的形态，由股东共同出资经营的企业组织，投资者以股票的形式入股，并按出资额的大小享受一定的权益和承担一定的责任。股票面向社会公开发行，以吸纳分散在社会上的资金。这样当船只安全返回，所有投资人都能获得分红，而万一船只失事，大家分摊损失倒也不吃力。

1601 年，阿姆斯特丹有几个商人在小酒馆喝酒聊天，一位商人无意中提到马上就要购一批香水到法国销售，但上个月买了不少东印度公司股票，手中资金不足，早知道就不买了。

“只要船一回来你就可以获得大笔分红啊。”朋友说。

“我在香水生意上能赚更多的钱。”商人沮丧地答道。

^① 资料来源：朱晓翔，2008. 股市什么时候垮？北京：中信出版社。

几个朋友商量了一下，提议说正好他们有些现金，如果愿意的话可以把股票转让出来，他们将以稍稍高出银行利息的价格买入。

商人欣然答应。就这样，几个商人做成了世界上第一笔股票交易。

后来商船安全返回，持有股票的人都获得丰厚的分红，而卖出股票的商人也在香水生意中赚了大钱。他们意识到买卖股票是一种不错的融资渠道，于是定期到小酒馆进行这种股票交易，而且加入的人越来越多，渐渐形成定期的交易模式。

这就是世界上第一个股票市场。

有了股票，世界变得更加热闹。

有了股票，平添许多喜怒哀乐、悲欢离合。

案例思考：

荷兰东印度公司为什么发行股票，世界上第一个股票交易所产生在哪里，人们为什么进行股票交易？

第一节 证券与证券市场

一、证券

(一) 证券的概念

证券是各种权益凭证或财产所有权的统称，是用来证明证券持有人有权取得相应权益的凭证，有广义和狭义之分。广义上的证券包括商品证券、货币证券、资本证券。商品证券是证明有领取商品权利的证券，如提货单、运货单等。货币证券是对货币有请求权的证券，如本票、汇票、支票等。资本证券是指能按期从发行者处领取权益的证券，如股票、债券等。除此以外的有价证券，如土地、房产所有权证等，则属于其他证券。狭义上的证券主要指的是证券市场中的证券产品，其中包括产权市场产品（如股票）、债权市场产品（如债券）、衍生市场产品（如股票期货、期权、利率期货）等。本书所说的证券主要是指狭义上的证券。

股票作为一种所有权凭证，是股份公司为筹集资本金而发行给股东作为持股凭证并借以取得股息和红利的一种有价证券。每股股票都代表股东对企业拥有一个基本单位的所有权。股票持有者凭借股票参加股份发行企业的利润分配，以此获得一定的经济利益。此外，普通股票的持有者还可凭借股票证明自己的股东身份，参加股份公司的股东大会，对股份公司的经营决策发表意见等。

债券是政府、金融机构、公司等直接向社会借债筹措资金时，向投资者发行，并且承诺按既定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。与股票不同，债券不是一种所有权凭证，而是一种表明债权债务关系的债务凭证。对于出售者来说，它代表一种债务；对于债券持有者来说，它代表债权或一种资产。

基金则是指一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管，基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券等金融工具的投资，以获得投资收益和资本增值。基金与股票、债券一起

构成有价证券的三大品种。但证券投资基金与股票、债券所反映的关系不同。证券投资基金反映的是一种信托关系，除公司型基金外，基金持有者并不能参与基金发行公司的经营权。

（二）证券的性质

证券虽然代表债权或所有权，但不是一种实在的资本，而是虚拟资本。资本证券是虚拟资本的存在形式，所谓虚拟资本，就是以有价证券的形式存在，并能够给持有者带来一定收益的资本。虚拟资本与厂房、原材料、机器设备等实际资本不同，后者在生产过程中发挥职能资本的作用，而虚拟资本则是独立于实际资本之外的一种资本存在形式，本身并不能在生产过程中发挥作用，它不是真实的资本，而是现实资本的纸制副本，间接地反映实际资本的运动状况。

虚拟资本与实际资本不仅在质上有区别，而且在量上也是不同的。虚拟资本的数量等于各种资本证券的价格总和，其变动取决于股票、债券等发行数量基期价格水平。在一般情况下，虚拟资本的价格总和大于实际资本额，其变化并不必然反映实际资本额的变化。虚拟资本作为现实资本、资本所有权或债权的代表，它的流通运动，可以促进现实财富的集中，有利于商品经济的发展。

资本证券作为虚拟资本，并不是劳动的产物，因而本身没有价值，只是资本投资入股的凭证或债权的书面证明。但它又是特殊的资本，是真实资本的代表，因而又具有价格。它能为持有者带来一定的收益，并可根据自己的需要随时转让一部分或全部。

（三）证券的特征

证券作为证券投资活动的主要对象，包括股票和债券。所以证券主要是以过渡性和流通性为主要特征的。证券的特征主要包括：具有一定票面金额，代表一定财产所有权或债权；能给持有者带来确定或不确定的收益；在一定条件下可以流通转让；价格的波动性等。一般来说，主要有以下四个特征。

1. 收益性

收益性是指证券能给持有者带来一定收益的特性。证券作为一定财产的证书，在正常情况下，都能给持有者带来一定的收益。对于投资者来说，其购买并持有证券的目的在于谋取利益，从而可以获取利息、股息或买卖证券的价差。对于筹资者来说，发行证券就是为了筹集资金，增强盈利能力或者改善财务状况。若舍弃这种利益，就不存在证券的发行与购买。所以说，获取收益是证券发行与购买的直接目的与动机，因而收益性是证券最基本的特征。

2. 流动性

流动性是指证券的变动性或兑换性，即证券持有者能够根据市场行情，自由、及时地把证券转让出去收回本金。股票与债券的发行都是以筹集长期资金为目的的，债券虽然有偿还年限，但是时间大多比较长；股票根本就没有偿还年限，除非股份公司破产进行清算或因其他原因进行清算。在证券不能流通转让的情况下当持有者需要资金时就很难变现，这样就会使证券丧失一部分吸引力，从而证券筹集资金的功能就不能得到有效发挥。解决这一问题的办法是开辟证券流通市场，使证券能够不断转让易手，兑换变现，在同样可以流通的情况下，不同证券的流动性是不同的。证券流动性的强弱一般受证券种类、期限长

短、利率形式、信用级别、发行公司的知名度、市场活跃程度等多种因素影响。

3. 风险性

证券的风险性,表现为由于证券市场的变化及发行公司经营不善等原因,投资者不能获得预期收益甚至发生亏损乃至破产的可能性。在正常情况下,持有证券的投资者总体都能获取一定的收益,这部分收益来自于发行证券公司的利润分配。但是具体到某一证券持有者时,既有可能由于证券行市的上涨而获益,也有可能由于证券行市的下跌而发生亏损,或者由于证券发行者经营管理不善而不能获得预期投资收益,也可能由于发行者破产而无法收回本金。一般来说,没有任何风险的证券是不存在的,后面讲到的无风险证券,是不考虑通货膨胀等因素经过抽象化的证券。一般来说,证券投资的收益与风险是正相关的,风险大的证券,投资者要求补偿的收益也高;风险小的证券,投资者要求补偿的收益自然也就低。

4. 价格波动性

证券的价格波动性是指证券的价格不是固定不变的,而是处于经常性的变动之中。证券价格可分为下列几种:一是证券的票面价格;二是证券的发行价格;三是证券的市场价格。不同条件下,证券发行价格采用时价发行、中间价和折价发行等几种方式,因而证券的发行价格可能高于或低于票面价格。另外,由于受整个社会经济、政治、心理等因素的影响,证券的供求关系也处于经常性的变动之中,所以证券在流通过程中的市场价格往往相应发生变动。

二、证券市场

(一) 证券市场的定义

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,根据供求关系来决定有价证券价格的一种交易机制。

在这个市场上,资金供求双方不需要通过中介就可直接接触,竞价和交易行为受市场法规的约束,具有很高的市场效率和很强的竞争性。这促使证券价格在价值规律的基础上形成,保证了资金的合理流向。证券作为一种书面证明,体现了一种经济关系,即资金供需双方通过证券买卖所形成的借贷关系,证券市场则可以表示为这类借贷经济关系的总和。各种经济机会得以在此创造出来,代表不同利益的各种力量和各方面因素得以在此汇集,证券所体现出来的经济关系借助证券市场获得了法律上的支持。综上所述,证券市场就是借助有效竞争机制发行和买卖证券的场所,是证券体现的各种经济关系的总和。

(二) 证券市场的特征

证券市场是金融市场的重要组成部分,在金融市场体系中居主要地位。所谓金融市场是指融通资金的市场。广义的金融市场包括所有资金需求与供给的交易市场。不论哪种资金供求,也不论资金的长短期限或采用哪种融通形式,凡是资金融通性交易均属于广义金融市场范畴。一般意义上的金融市场包括货币市场和资本市场,而证券市场则是

资本市场的核心和基础。

与一般商品市场比,证券市场具有如下基本特征。

(1) 证券市场的交易对象是股票、债券等有价值证券,而一般商品市场的交易对象是各种具有不同使用价值的商品。有价值证券属于金融资产,是一种无形资产。交易完成以后,持有证券的一方并没有得到一件具体的用于生活消费和生产消费的物品或服务,只是获得一种权利。这种权利可称之为权益要求权,要求权的内容随证券的品种不同而有所区别,主要包括:收回本金的要求权、利息要求权、红利要求权等。

(2) 证券市场上的股票、债券等具有多重市场职能,既可以用来筹措资金,解决资金短缺问题,又可以用来投资,为投资者带来收益;也可以用于保值,以避免和减少物价上涨带来的货币贬值损失;还可以通过投机等技术性操作来争取价差收益。而一般商品市场上的商品则只能用于满足人们的特定需要。

(3) 证券市场的证券价格,其实质是所有权让渡的市场评价,或者说是预期收益的市场货币价格,与市场利率关系密切。而一般商品市场的商品价格,其实质是商品价值的货币表现,取决于生产商品的社会必要劳动时间。

(4) 证券市场风险大,影响因素复杂,具有波动性和不可预期性。而一般商品市场风险很小,实行等价交换原则,波动较小,市场前景具有较大的可测性。

(三) 证券市场的地位和分类

1. 证券市场的地位

金融是现代经济的核心,在市场体系中处于主导和枢纽的地位,发挥着极为关键的作用。考察证券市场的地位,应从证券市场在金融体系中的地位开始。在一个有效率的金融市场上,金融资产的价格和资金的利率能及时、准确地反映所有的公开信息,资金在价格信号的引导下迅速、合理地流动。金融市场以其完整而灵敏的信号系统和灵活有力的调控引导着社会资源向着合理的方向流动,优化资源的配置,提高社会经济效率。

在金融市场体系中,货币市场的主要功能是满足经济主体的流动性需要,是基础的市场;资本市场是解决中长期资本的需要,是核心的市场。在资本市场中,以中长期信贷市场为主还是以证券市场为主,取决于不同国家的经济体制和金融体制,以及同一国家在不同时期的经济体制和金融体制。简单地说,若以间接融资为主,则中长期信贷市场居于核心地位;若以直接融资为主,则证券市场居于一国金融市场体系的核心地位。从世界金融市场的发展趋势看,融资证券化,特别是长期融资证券化已经成为一种潮流,证券市场化已成为世界各主要国家和地区金融市场体系的核心组成部分。我国证券市场的地位也日益提高。

从证券市场的运行看,金融市场体系的其他组成部分,都与证券市场密切相关。

①证券市场虽主要属于资本市场,但与货币市场关系密切。证券市场上证券的发行通常要有证券经营机构的垫款,垫款所需要的资金常依赖货币市场的资金供给。资金在两个市场间频繁转移以谋求最大收益,从而使两个市场融为一体,不可分割。②长期信贷的资金来源依赖证券市场。在资本市场内部长期信贷市场的发展也必须依赖证券市场。作为金融机构的长期信贷资金,在很大程度上是通过证券市场来筹集的,如金融机构通过

证券市场发行股票筹集资本金,通过证券发行市场发行金融债券筹集信贷资金等。③任何金融机构的业务都直接或间接与证券市场相关,而且证券金融机构与非证券金融机构在业务上有很多交叉,密切相关。

2. 证券市场的分类

证券市场按其职能、对象、交易场所等的不同,可分为不同的类型。

1) 按职能划分

按职能,证券市场可以分为发行市场和流通市场。证券发行市场又称为一级市场或初级市场,是证券发行人为筹集经营活动或特定项目所需资金,按照一定的法律规定和发行程序,向投资者发售新证券的市场。证券流通市场又称为二级市场或次级市场,是已发行证券的合法交易场所。通过证券流通市场,各类证券得以顺利流通,并形成公平、合理的价格,以实现货币资本和证券资本的相互转化。

2) 按交易对象划分

按交易对象,证券市场可以分为股票市场、债券市场、基金市场等。股票市场是以股票为发行和交易对象的市场,属于长期资本市场。股票市场还可以按功能划分为股票发行市场和股票流通市场。债券市场是发行和买卖债券的场所,可以根据期限长短划分为短期债券市场和长期债券市场。债券市场还可以按功能划分为债券发行市场和债券流通市场。基金市场是基金发行和流通的市场,属于长期资本市场。基金市场还可以按功能划分为基金发行市场和基金流通市场。

3) 按交易场所划分

按交易场所,证券市场可以分为交易所交易市场、柜台交易市场、计算机交易市场等。交易所交易市场是最主要的证券交易场所,是指在证券交易所进行交易的交易市场。柜台交易市场是指证券交易所市场以外的证券交易市场,柜台交易一般通过证券商采用协议价格成交。计算机交易市场是指通过计算机终端进行证券交易的特殊市场,实质上是证券交易的一个电子计算机网络市场,在这一市场进行证券交易无需通过经纪人,投资者之间可直接进行买卖交易。

(四) 证券市场的功能

1. 筹集资金的功能

现代经济体,既是一种以知识为本的经济,又是一种融化的经济。现代科学技术在产业群体中大规模的扩散效应和对产业结构升级换代的加速度催化作用,是知识经济的基本内核;具有强大杠杆功能的现代金融架构则是金融经济的重要标志。现代科学技术的发展及其在产业中的扩散,是现代经济增长的原动力,而现代金融则使这种原动力以乘数效应推动着经济的增长。作为推动现代经济增长的两个巨轮,现代科学技术和现代金融体系缺一不可。在一个开放的经济体系中,如果仅有发达的科学技术而没有一个功能强大的现代金融体系,科学技术的经济增长效应将严重萎缩,人类的知识资源就不可能得到优化配置;如果仅有一个发达的现代金融体系而没有强大的科学技术的支持,这种经济迟早会进入泡沫经济状态。所以,一个开放的经济体系,既要有深厚的科学技术基础,又要有发达而健全的现代金融体系。

2. 资本定价的功能

证券市场的第二个基本功能就是为资本决定价格。证券是资本的存在形式,所以,证券的价格实际上是证券所代表的资本的价格。证券的价格是资本市场上证券供求双方共同作用的结果。证券市场的运行形成了证券需求者和证券供给者之间的竞争关系,这种竞争的结果是:能首先获得高投资回报的资本,市场的需求就大,其相应的证券价格就高;反之,证券的价格就低。因此,证券市场具有资本的合理定价功能。

3. 优化资源配置的功能

证券市场拥有复杂的价格机制、广泛的信息来源和众多的各类投资者,某些有发展前景的企业能获得价格合理、数量充足的资本供给,而那些没有发展前途的企业则很难吸引人们对其进行投资,由于缺乏资金投入,这一类型企业规模不断收缩直至破产。可见,如果企业经营效益不好,就会为自身融资设置障碍。所以,证券市场不仅引导着社会资金的流向,使资金配置到效益好的企业中去,而且资金的流动又会带动生产要素在社会中的分配,企业必须合理有效地利用资源、发展生产才能吸引到更多的资金,从而提高国民经济的整体效益。

4. 分散投资风险的功能

从发行者来说,他们通过发行证券筹资实际上是将公司经营中可能出现的风险部分地转移给投资者。对投资者来说,他们承担了这种风险,但证券市场上存在着不同期限、不同性质、不同风险与收益的证券可供投资者选择,投资者可以实行投资组合或通过迅速买进卖出证券,达到转移和分散投资风险的目的。

5. 传递信息的功能

证券市场具有灵敏地反映社会经济动向的信息功能。证券市场上频繁的证券交易活动,首先反映的是社会资金的余缺。人们通过证券行市的变化可以分析产业结构和企业结构的变化,进而为研究调整企业经营方针提供依据。其次,由于证券买卖大部分集中在证券交易所进行,各种有关政治、经济和社会的信息都汇集于证券市场上,通过现代化的通信手段迅速扩散,传递到社会的各个角落。此外,证券交易所往往还设有强大的商情调研机构,及时提供经济信息。因此,证券市场及其提供的信息不仅能反映社会金融形势,也能反映整个社会的经济形势和前景。

第二节 证券市场的产生与发展

一、证券市场的产生

证券市场的产生和发展,同股份公司的出现与发展分不开。

中世纪的欧洲,地中海沿岸城市,商品贸易发达起来,出现了共同经营、共享盈利、共担风险的家族营业团体;在德国南部以及毗邻地区,出现了一些共同劳动、分享成果的采矿合伙社。这些被认为是股份公司形式的前身。16世纪中期,随着新航道的开通,国际贸易中心逐渐由地中海转移到大西洋。这时,代表商业资产阶级利益的重商主义抬头,西欧各国资产阶级逐步掌握了国家政治、经济权力,纷纷采取重商主义政策和殖民扩张政策,由于对外贸易、殖民掠夺的发展,单个的私人投资已不适应,需要大

规模长期使用的资本。那时的银行贷款数量小，期限短，也不适应需要，以组建股份公司的办法集资，成为了最有效的方式。

1600年，英国成立了著名的东印度公司，这是一所庞大的股份公司，是以海外贸易和开拓殖民地为目的的贸易公司。开始经营时，就有100个商人参加，采用股份形式集资。它组织远征队航行，获得利润按股份分配。1602年，荷兰也成立了东印度公司，率先在全国筹资，招募股东，成为第一个永久性公司。紧接着，法国、瑞典、丹麦等国也相继成立了开展海外贸易的公司。到18世纪初期，英国产业革命爆发，大机器生产逐步取代工场手工业，股份公司在工业中加快了步伐。

早期的股份公司基本上采用集资入股、合股经营的方式。后来有了发展，在公司中，个人资本作为股份为各人所有。股东在缴足所认购的股金后财产就与公司财产严格区别开来，股东对于公司债务只负“有限责任”，不再承担无限连带清偿责任。公司财产由股东共同选举指定的官员来管理。开始时，投资者处处干预公司的经营，后来发现，这样做对公司营业不利，就逐步退出经营管理，成为单纯的投资者。

19世纪以后，股份公司已普遍存在于各产业部门。股份公司有了多种形式，但其典型的、成熟的形态为股份有限公司。股份有限公司是一种发行股票、合资经营的企业组织形式，它把资本划分为若干以股票表现的股份，按照一定的章程和法律程序，通过发行和认购股票的方式，把分散的资本集聚起来，形成庞大的资本，以适应生产和经营大规模发展的需要。这种企业组织形式比独资企业、合伙企业的组织形式有更多的优越性，被各产业部门广泛采用。

20世纪初，西方各工业国家的股份公司和金融持股公司骤增，有价证券发行总额急剧上升，促使证券市场高速发展。美国在1909年股份公司总数已达26.2万家，英国在1930年90%的资本均为股份公司所掌握。全世界有价证券的发行额，1921~1930年的10年比1890~1900年的10年增加近5倍。更突出的是有价证券结构的重大变化，原先占有价证券主要地位的是政府发行的公债，而现在则是企业股票和公司债券。据统计，在1900~1903年全世界发行的有价证券总额中，政府公债占4成，而企业股票和公司债券已占6成。股份公司的发展使证券大量发行，证券的大量发行又促进了其转让流通。这就使证券市场在进入20世纪后蓬勃发展起来。

综上所述，由于股份公司的出现，才出现了股票，加上早期已有的债券，便构成了证券的主体。股票和债券既要向社会公开发行，又要有交易转让的场所，这样才有了证券市场。当然股份公司和证券市场一样，也是商品经济发展的产物。正是因为股份公司的出现，才为证券市场的产生提供了前提。特别是股份公司在当今世界中的发展，才使证券市场有了迅猛的发展，有了大量的、形形色色的发行和交易对象以及蓬蓬勃勃的交易活动。证券市场在现代经济中具有如此重要的地位和作用，是由股份公司来支撑和保证的。所以说，股份公司不仅为证券市场的产生，更为它的发展提供了前提条件。

二、证券市场的发展

证券市场的主体是证券交易所。现代证券交易所是高度组织化的证券市场。证券市

场的发展,主要体现在证券交易所的发展上。下面,仅就各个时期的主要证券交易所的情况来说明证券市场的发展。

(一) 早期的证券市场

早在资本原始积累时期,在利比亚的安特利普和法国的里昂就出现了证券交易活动。1611年,荷兰的阿姆斯特丹证券交易大厦落成,在这里主要进行荷兰东印度公司的股票交易和政府债券交易。到1613年,阿姆斯特丹证券交易所正式成立,这是世界上最早的证券交易所。当时的股份公司还很少,股票不多,证券交易的主要对象是公债。后来,英国代替荷兰成为欧洲经济中心,伦敦的证券交易地位重要起来。

(二) 英国的证券市场

18世纪后半期,英国掀起产业革命,从而成为世界上最大的工业强国,在经济上具有垄断地位。英国积极推行自由贸易政策,并使英镑成为世界上最广泛使用的货币,各国商人大都在伦敦进行国际债务清算,因而伦敦就自然而然地成为欧洲国家证券交易中心。同时,随着商品经济的发展和生产社会化程度的不断提高,到19世纪,英国企业规模越来越大,开掘运河、修筑铁路、开发矿山等工程一项接一项,这些都需要巨额投资。而这些资本大都是股份公司通过发行股票和债券筹集的,加上政府债券,这就促使伦敦证券市场极大发展,证券交易空前兴盛起来。

英国的证券交易活动开始较早。1694年英格兰银行成立,银行股票和公债出现,证券交易也逐渐兴起。当时英国政府为解决战争所发生的财政困难,发行被称为“金边债券”的政府债券,因其信用卓著,保证兑现,比较能吸引投资者,直到19世纪初,这种债券交易一直是英国证券交易的主体。英国正式组织的第一家证券交易所成立于1773年,是在伦敦柴思胡同的乔纳森咖啡馆内成立的,这就是现今的伦敦证券交易所的前身。1802年3月,在英格兰银行旁边,伦敦证券交易所的新营业大厦开业,最初主要进行政府债券交易,后来公司债券、运河股票和矿山股票也进入交易所交易。到1853年,伦敦证券交易大厦重建,业务进一步扩大。这时,英国证券市场的发展已达到制度化和组织化的程度了。

第一次和第二次世界大战接连打击了英国,使英国的国际地位大大下降。一次又一次的经济危机使本已衰退的英国经济陷入混乱,加之英国证券交易所长期固守保守的、封闭的交易制度,因而其国际证券交易中逐步落后,取而代之的,先是美国、后是日本的证券交易所。尽管如此,伦敦证券交易所仍是当今位居世界第三的证券交易所,是世界上最大的证券交易中心之一。

(三) 美国的证券市场

美国建国的历史虽短,但其经济发展的速度却相当快,证券交易对美国经济发展起着促进和推动作用。18世纪末开始的产业革命迅速席卷美国,工业中的股份公司大量涌现,股票交易量增加很快。美国先在开凿运河和修筑公路中发行股票,以后又掀起大规模的建筑铁路浪潮,蒸汽机、纺纱机和其他机器的使用,电报的发明等,都吸引了大量的证券投资者,使证券市场很快形成。美国证券市场首先是从费城、纽约开始的,继而在芝加哥、波士顿等大城市扩展开来。美国的第一家证券交易所是1790年成立的费城证券交易所。