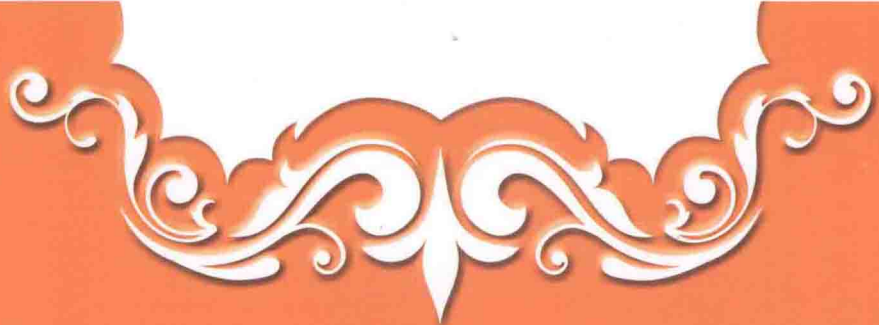


普通高等教育“十二五”应用型规划教材

金融系列



证券投资学



主 编 叶育甫

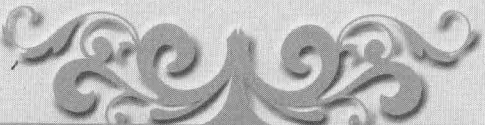
副主编 杨 杰 何锦强 申登明

 中国人民大学出版社

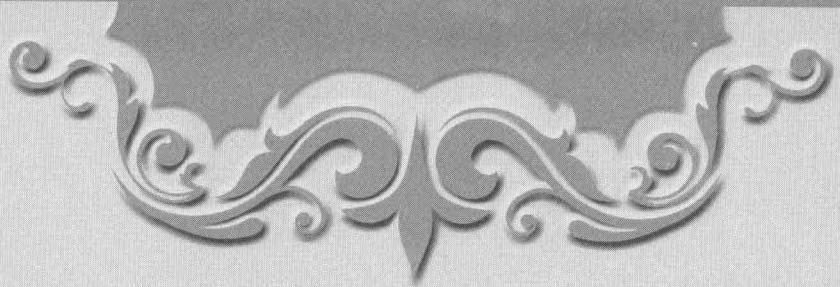
云南师范大学教材建设基金资助出版

普通高等教育“十二五”应用型规划教材

金融系列



证券投资学



主 编 叶育甫

副主编 杨 杰 何锦强 申登明

中国人民大学出版社

• 北京 •

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资学/叶育甫主编. —北京: 中国人民大学出版社, 2015. 6
普通高等教育“十二五”应用型规划教材·金融系列
ISBN 978-7-300-21209-8

I. ①证… II. ①叶… 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 (2015) 第 091977 号



普通高等教育“十二五”应用型规划教材·金融系列

证券投资学

主编 叶育甫

副主编 杨杰 何锦强 申登明

Zhengquan Touzixue

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

电 话 010-62511242 (总编室)

010-82501766 (邮购部)

010-62515195 (发行公司)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京昌联印刷有限公司

规 格 185 mm×260 mm 16 开本

印 张 23.5

字 数 576 000

邮政编码 100080

010-62511770 (质管部)

010-62514148 (门市部)

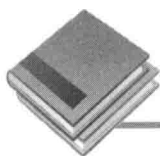
010-62515275 (盗版举报)

版 次 2015 年 6 月第 1 版

印 次 2015 年 6 月第 1 次印刷

定 价 45.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



出版说明

随着金融成为现代经济运行的核心，社会对金融教育和人才培养提出了更深的要求：分层培养人才。既要着力于培养研究型人才，又要培养大批应用型人才，这已是共识。许多非研究型院校师生反映，市场上现有的金融学教材大多重理论轻实践，重国际化轻中国化。根据这些院校的特点和培养目标，他们认为在教材内容上不仅要包含本领域的基本理论问题，让学生对于基本概念、基本原理有完整的掌握，同时还包含本领域的基本实践问题，让学生掌握一定的实务操作方法，以应对未来工作的挑战。本着这一要求，由李小牧教授和李嘉珊教授牵头，中国人民大学出版社组织中国人民大学、西安交通大学、北京第二外国语学院、北京外国语大学、首都经贸大学、对外经济贸易大学、北京工商大学等若干所学校以及国家外汇管理局、保险公司、证券公司、商业银行等的专家，设计和推出了这套“普通高等教育‘十二五’应用型规划教材·金融系列”。该套教材突出了以下三点：

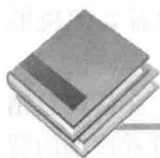
第一，所列课程完全根据教育部“高等教育面向 21 世纪教学内容与课程体系改革规划”编写。

第二，根据应用型人才培养目标，教材强化了各项业务的操作规程和实践做法，通过对案例的分析和点评让学生对实务操作有一个真切的体验。

第三，压缩教材的篇幅，学习资料、练习题等相关内容学生可以通过网络获取，减轻学生负担。

这里说明的是，出于对应用型人才培养探索的要求，出版社并没有提出过分严格的要求，只是在教材的定位、篇幅、编写体例上提出了一些原则性建议，具体编写工作则实行主编负责制，由各位主编和作者全权处理各教材的编写工作，并对各自的内容负责。





前言

我国改革开放重大的成就之一，就是证券市场的建立和快速发展。虽然我国证券市场自建立以来仅有短短 20 余年时间，但却取得了辉煌成就，走完了西方发达国家证券市场几个世纪的历程。中国证监会官方网站数据显示，截至 2014 年 11 月底，我国证券市场上共有境内 A、B 股上市公司 2 592 家，H 股上市公司 201 家，A、B 两种股票总市值 327 826.91 亿元，A、B、H 三种类型股票发行总股本 43 296.88 亿股，股票有效账户 13 908.55 万户，各种类型证券投资基金 1 885 只。同花顺数据显示，截至 2014 年 12 月 24 日，在沪深证券交易所上市的各种类型债券合计 5 382 只。20 余年来，证券市场为国民经济的发展筹集了大量资金，对推动企业特别是国有企业的改革、建立现代企业制度、促进经济结构调整和优化升级、支持国民经济的发展起到了十分重要的作用。证券市场的建立和发展，在丰富与完善我国金融市场体系的同时，也拓展了公司企业、机构组织和居民个人的投资渠道。目前证券投资越来越受到公司企业、机构组织和居民家庭青睐并成为其不可或缺的投资理财工具。

与我国金融证券市场的快速发展相比，我国金融证券人才尤其是高端金融证券人才却相对匮乏，远远满足不了国民经济发展和金融机构对金融证券人才的需求，并已成为制约我国经济社会进一步发展的一大瓶颈。特别是在经济全球化和金融国际化的背景下，操作型、复合型的高级金融证券人才的严重匮乏，已成为制约我国建立国际金融中心、争取国际金融话语权和定价权的重大障碍。面对日趋激烈的金融市场竞争和日益增长的对金融证券人才的需求，加快培养具有创新精神、扎实金融理论功底和较强实践能力的各类金融证券人才，已成为高等学校财经院系责无旁贷的责任。

在众多的金融课程中，证券投资学几乎是国外所有大学金融学必须开设的核心课程，国内大学从 20 世纪 90 年代中期开始引进并开设证券投资学课程，证券投资学课程逐渐成为金融、财经类专业的核心或必修课程。但纵观我国已出版发行的证券投资学的教材，虽然数量不少，但却存在着知识陈旧和针对性与应用性不强的特点。部分教材还停留在国外证券投资学理论知识介绍阶段，理论性虽强，但对我国证券市场发展的实际情况的强调与结合研究严重不足，内容比较陈旧与空洞，与证券投资学课程侧重培养的应用性、操作型人才目标严重脱节。因此，如何完整、有机地将现代证券投资理论与中国证券市场现状与实际相结合，培



养我国的高级、操作型与复合型证券投资专业人才,是值得我们共同关注和需要解决的问题。

本教材的编者力求应用其近 20 年来的证券投资实践经验和教学科研体会,在认真总结国内外证券投资研究成果的基础上,在注重证券前沿理论的同时,更强调中国证券市场的特色,并力求将证券投资基本理论与证券投资实践有机结合起来,期望在夯实学生基本理论知识的基础上,重点结合我国证券市场实际,培养学生证券投资的基本技巧与实际操作能力。为实现编者们的初衷,本教材在体例上进行了大胆创新,每章均按照学习目标、正文、本章小结、关键术语、复习思考题、相关链接和拓展思考题的格式进行编排,以达到在让学生掌握证券投资基本理论知识的基础上,更加清晰地认识我国证券市场发展的实际情况,从而提高证券投资效益、降低证券投资风险提供更好的知识与技巧支撑。

本教材的编写充分体现了编者对学生学习证券投资学课程的基本思路与原则,即理论与实操有机结合、内容与形式相互兼顾、重点与一般有效衔接。作为一门理论性与实践性紧密结合的课程,期望学生通过系统的学习,在牢固掌握证券投资基本理论知识的基础上,重点掌握证券投资分析的方法与技巧,提高其操作实践能力。因此,本教材共安排了四篇 14 章内容,其中第一篇为基础知识篇,包括证券与证券市场、证券投资工具和证券市场运行效率三章内容。第二篇是证券市场篇,包括证券发行与承销、证券交易和证券市场监管三章内容。第一篇和第二篇的六章内容作为证券投资学课程的基本知识要求学生必须掌握,而第三篇即证券投资分析篇是本教材重点强调的核心内容,包括证券投资的宏观因素分析、证券投资的中观因素分析、证券投资的微观因素分析、技术分析(1)、技术分析(2)、证券投资方法与技巧六章内容,要求学生在学完基础知识的基础上认真学习和灵活掌握与应用。同时,为了结构上的完整和兼顾不同学生与读者层次上的考虑,第四篇的投资组合篇两章内容作为补充,仅要求学生作一般学习与了解。

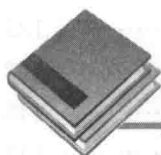
本教材由云南师范大学经济与管理学院四位教师共同完成。金融学硕士研究生导师叶育甫副教授担任主编,负责本教材的总体框架结构和体例设计、大纲编写工作。主要编写人员分工如下:叶育甫编写第一章、第三章、第七章、第八章、第九章和第十章,金融学硕士研究生导师杨杰副教授编写第二章、第十三章和第十四章,何锦强老师编写第四章、第五章和第六章,申登明老师编写第十一章和第十二章。最后由叶育甫对各章初稿进行审阅与修改、总纂和最终定稿。

本教材的顺利完成,首先要感谢我的其他三位同仁,是他们的共同努力与大力协作才使本教材初稿能够比较顺利地完成任务。其次,要感谢云南师范大学教材科的刘超群老师,没有他的理解与支持,本教材也不可能顺利出版。再次,要感谢云南师范大学经济与管理学院院长陈新教授和中国人民大学出版社崔惠玲老师,没有他们的鼓励与支持,本教材也不会顺利出版。最后,还要感谢我的两位研究生刘万军、郭瑞同学和 2010 级金融学本科生韦家佳同学,没有他们付出大量辛勤劳动进行资料查阅、文字校对等,本教材也不会这样顺利完成。

本教材虽经过多次修改和审阅,但由于编者水平有限,难免有不妥和疏漏之处,恳请广大读者与同仁批评指正,以便及时修正。

叶育甫

2014 年 12 月 24 日于昆明



目 录

第一篇 基础知识篇

第一章 证券与证券市场	3
第一节 证券及有价证券.....	3
第二节 证券市场的功能与结构.....	6
第三节 证券投资的基本程序	17
第四节 证券投资风险及管理	21
第二章 证券投资工具	28
第一节 股票	28
第二节 债券	42
第三节 证券投资基金	51
第四节 衍生金融工具	59
第三章 证券市场运行效率	69
第一节 有效市场假说	69
第二节 有效市场假说的检验、应用、异象和启示	73
第三节 证券价格指数	81

第二篇 证券市场篇

第四章 证券发行与承销	91
第一节 证券发行概述	91
第二节 股票发行与承销	96
第三节 债券发行与承销.....	117
第四节 证券投资基金的设立与销售.....	121
第五章 证券交易	126
第一节 证券上市制度.....	126
第二节 证券交易基础.....	129



第三节 证券经纪业务	135
第四节 证券自营业务	138
第五节 证券回购业务	145
第六节 基金交易业务	147
第七节 融资融券业务	149
第六章 证券市场监管	158
第一节 证券市场监管理论	158
第二节 证券市场监管概述	162
第三节 证券市场监管的主要内容	171
第四节 上市公司监管	180

第三篇 证券投资分析篇

第七章 证券投资的宏观因素分析	191
第一节 宏观因素分析的意义与方法	191
第二节 宏观经济运行对证券市场的影响	196
第三节 宏观经济政策对证券市场的影响	201
第四节 宏观非经济因素对证券市场的影响	205
第八章 证券投资的中观因素分析	
——行业投资价值分析	213
第一节 行业投资分析概述	213
第二节 行业特征分析	218
第九章 证券投资的微观因素分析	
——上市公司分析	228
第一节 上市公司基本面分析	228
第二节 财务分析	235
第十章 技术分析 (1)	
——基本理论与形态分析	250
第一节 技术分析概述	250
第二节 技术分析的基本理论	252
第三节 K 线分析	259
第四节 切线分析	271
第五节 形态分析	280
第十一章 技术分析 (2)	
——技术指标分析	293
第一节 技术指标分析概述	293
第二节 趋势型指标	296
第三节 超买超卖型指标	301
第四节 人气型指标	305
第五节 大势型指标	307



第十二章 证券投资方法与技巧	316
第一节 证券投资观念	316
第二节 股票投资方法与技巧	323
第三节 其他证券投资方法与技巧	328

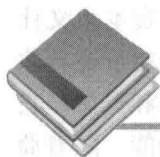
第四篇 投资组合篇

第十三章 投资组合理论	341
第一节 单一资产的收益与风险	341
第二节 资产组合的收益与风险	343
第三节 马科维茨的最优化投资组合理论	348
第十四章 资产定价理论	355
第一节 资本资产定价模型	355
第二节 套利定价理论	359
参考文献	363



第一篇

基础知识篇



第一章

证券与证券市场

◎学习目标◎

- 了解我国证券市场发展历程；
- 掌握证券及有价证券的含义及分类；
- 掌握证券市场定义和特征、产生和发展趋势、参与者和功能；
- 重点掌握证券投资的基本程序、投资风险和基本原则。

证券市场是商品经济高度发达的结果。证券市场的建立，在为发行人开辟新型融资工具与渠道的同时，也为投资者提供了新型投资工具与渠道。证券投资的高风险与高收益的特点，要求证券投资者在进行证券投资时，必须遵循证券投资的基本程序和原则，在降低投资风险的同时提高投资收益。

第一节 证券及有价证券

一、证券及其分类

(一) 证券的含义

证券是各类财产所有权或债权凭证的总称，是用来证明持有人有权获得凭证条款上事先所规定的相应权益的法律凭证。

证券是商品经济逐渐发展的产物，是为了适应社会化大生产要求和发挥部分融通资金功能从而促进社会经济发展而逐渐产生的。在人类社会长河中的原始社会、奴隶社会和封建社会，基本上不存在真正意义上的证券，即使有也很少，并且只是用来证明事实或者物品归属的无价证券，包括单纯用来证明事实的证据、书面证明、信用证等证据证券和认定持有人是



某种权益合法持有者的书面文件，如收据、借据、存款单等凭证证券。只是到了资本主义社会，随着商品经济发展，特别是信用关系和信用制度的逐渐发展，真正意义上的有价证券才开始出现。在商业信用的基础上产生了代表物权的商品证券，例如提货单、栈单和提单。它们在代表物权的同时，还可以用于质押、转让和抵债，已经部分具备资金融通功能。随着商品经济的进一步发展和信用制度的完善，特别是货币制度的发展和银行的出现，商业信用逐渐上升为银行信用，当银行信用在社会经济中占主导地位的时候，以本票、支票和汇票为主要形式的货币证券开始产生并逐渐成为有价证券的主要形态。与商品证券相比，货币证券在社会资金融通方面的范围更广、效率更高、功能更强，更有力地促进了商品经济的发展和社会的进步。随着资本主义社会化大生产进一步发展，兴办大型工厂或者工程如铁路、港口、矿山等所需要的巨额资本与私人的资本矛盾日益突出，私人资本已无能为力，而单靠银行信贷也难以满足众多大型工程的资金需求。同时，大型工程巨大的投资风险也使部分银行裹足不前，需要社会分担风险。信用制度的不断完善和社会信用环境的逐渐改善，以及在此基础上产生的股份制度，比较好地解决了这一矛盾。股份制下的有限责任公司和股份有限公司，可以通过向全社会发行股票和债券的方式，迅速筹集大型工程所需要的巨额资金。股份公司制度的出现，顺应了社会经济发展潮流，不仅解决了大型工程所需资金问题，而且有效分散了投资风险，在相当程度上推动了社会经济的更快发展。股份公司发行的股票、债券、基金和衍生金融工具所共同组成的证券，不仅具备了商品证券和货币证券所共同拥有的资金融通功能，更具备了商品证券和货币证券所不拥有的投资功能，因此叫资本证券。

（二）证券分类

广义的证券，包括无价证券和有价证券两种形式。

1. 无价证券

无价证券是指证券本身并不能给持有人或者第三方带来一定收入的证券，包括单纯证明事实的证据、书面证明、信用证等证据证券，以及认定持有人是某种权益合法持有者的书面文件如收据、借据、存款单等凭证证券。无价证券共同具有的特征是一般不能在市场上转让、流通和交易，即不具备流通性。但是美国 20 世纪 60 年代出现的大额可转让定期存单（CD）是一种例外，事实上大额可转让定期存单（CD）已经转化为有价证券。

2. 有价证券

有价证券是具有一定票面金额，代表一定产权或者债权，证明持有人有权按照事先规定获得相应权益并可自由转让交易的法律凭证，如股票、债券、基金等。有价证券本身其实没有价值，投资者要取得有价证券需要事先投入资金购买，其后才能凭借证券取得相应权益，从而才具有投资价值。

二、有价证券的分类和特征

（一）有价证券的分类

按照不同标准和角度，有价证券可分为以下几种类型。

1. 按照发行主体不同，可分为政府证券、金融证券、公司债券

（1）政府证券。也称政府债券，包括中央政府发行的债券和地方政府发行的债券。中央政府发行的中长期债券也叫国债或者公债，期限在一年期以内的叫国库券。无论是中央政府



债券还是地方政府债券，其共同目的主要用于弥补财政赤字、筹集基础设施建设资金、弥补临时性资金不足和偿还以前债券本金与利息。外国特别是西方发达国家，中央政府债券和地方政府债券市场都比较发达，而我国政府在 2008 年前是不允许地方政府发行债券的，只是为了抵御 2008 年美国金融危机引发的全球经济危机对我国社会经济的巨大冲击，2009 年我国中央政府才首次允许并发行 2 000 亿元地方政府债券，从此拉开了地方政府债券发行的大幕。

(2) 金融证券。即银行和非银行金融机构发行的证券，包括大额可转让定期存单(CD)、股票、债券、基金和衍生金融工具。

(3) 公司证券。即股份制公司发行的证券，包括股票、债券、基金和衍生金融工具。值得说明的是，随着越来越多金融机构公司化，金融证券日益成为公司证券中的一种比较特殊的证券。

2. 按照体现内容不同，可分为商品证券、货币证券和资本证券

(1) 商品证券。商品证券是持有人对货物具有所有权的证明，是一种物权凭证。包括提货单、栈单和提单等。

(2) 货币证券。可代替货币使用、具备相当资金融通功能的有价证券，包括本票、支票、汇票和期票，银行发行的信用卡也日益成为货币证券。

(3) 资本证券。即股份公司发行的具备筹集与投资双重功能的有价证券，主要包括股票、债券、基金和衍生金融工具。

3. 按照募集方式不同，可分为公募证券与私募证券

(1) 公募证券。发行人公开向全社会广大不特定多数投资者发行证券募集资金的行为称为公募，公募方式下的证券为公募证券。

(2) 私募证券。发行人私下向社会特定少数投资者发行证券募集资金的行为称为私募，私募方式下的证券为私募证券。

公募证券与私募证券相比，发行范围更广、投资者人数更多、影响面更大、筹集资金更多，因此一般需要经过国家权力部门严格审批，而且审批程序相对复杂、耗费时间比较长。而私募证券一般不需要国家权力部门审批。我国政府过去很长时间内不认同私募证券，因此私募证券过去长期处于地下状态并发展缓慢。最近几年来我国政府事实上已默许私募发行，以私募股权为代表的私募证券由此获得比较迅速的发展。

4. 根据是否在证券交易所挂牌上市，可分为上市证券与非上市证券

(1) 上市证券。又称挂牌证券或场内证券，是指经国家证券主管机构批准，向证券交易所申请并注册登记，可以在证券交易所挂牌公开买卖的证券。

(2) 非上市证券。又称非挂牌证券或场外证券，是指未在证券交易所登记挂牌，不在证券交易所内上市交易，而由发行人自行在证券交易所外发行与推销的证券。

与非上市证券相比，上市证券可以扩大公司筹资渠道，筹集更多企业发展资金和降低筹资成本；可更好地扩大或者提升公司知名度，相当于在证券市场上为公司做了免费广告宣传；可根据公司所有权与经营权分离原则，通过聘请德才兼备的职业经理人的方式，有效提高公司经营效率和效益，实现公司、股东与职业经理人长期协同发展的共赢格局；如果执行有力，通过证券发行上市，还对转换企业经营机制、转变企业经营观念有比较大的作用。

当然，通过证券发行上市也有成本，需要公司付出更大代价。如必须向社会公开信息披



露,这不仅增加了成本,还可能泄露企业商业机密;同时,上市公司需要不断提高经营效益,以更好地回报投资者,否则投资者就可能用脚投票,即大量抛售其证券导致证券价格下跌,影响公司形象,堵塞资本市场大门;另外,上市公司还需要接受证券监管机构和交易所监管,行为必须更加规范。上市证券与非上市证券相比,总的来说利大于弊,这也是我国大量公司企业千方百计,甚至不惜通过虚假包装欺诈上市打开资本市场大门,成为上市公司的最重要原因。

(二) 有价证券的一般特征

1. 收益性

投资者持有有价证券,未来可获得相应的收益。收益性既是投资者购买有价证券的根本动因,也是发行人借此顺利发行有价证券并筹集资金的资本。收益包括短期投机收益与长期分红派息两大部分,收益大小因品种不同、发行人不同和持有时间不同等而有所差别,但一般而言,衍生金融工具收益最大,股票收益大于基金,基金收益大于债券。

2. 风险性

风险性是指证券投资在未来发生损失的可能性,或者是投资者的期望收益与未来实际收益出现的偏差。在证券市场上,风险与收益一般成正相关,即高风险证券需要高收益作为补偿(风险溢价),低风险证券与低收益相伴随。

3. 流动性

流动性也称变现性,是指资产在不受损失的情况下迅速变为现金的能力。有价证券的流动性取决于发行证券的公司业绩与形象、证券市场供求情况、投资者偏好和交易费用成本等多种因素。流动性是有价证券区别于无价证券的最重要标志,也是有价证券的生命力所在。

4. 价格波动性

价格波动性是指有价证券的市场价格随时在变动,有时甚至波动幅度还挺大。价格的波动性原因极其复杂,既受宏观因素、行业和地区中观因素和发行证券的公司微观因素的影响,又受证券市场供求作用因素的影响,还受到投资者心理偏好变化和偶发因素的影响。有价证券价格的波动性是导致其风险性的根本原因。

5. 虚拟性

投资者手中持有的证券是一种虚拟资本,真实资本早已被发行证券的公司用于发展生产经营了。证券是资金需求者即发行人用于交换和获取投资者手中真实资金(资本)的纸制(电子)法律凭证,是一种典型的处于虚拟形态的资本。有价证券的虚拟性,使其真实价值更难以准确评估,特别是经过多次虚拟的衍生金融工具,市场价格更容易脱离其真实价值,导致投机性更强、泡沫成分更大、风险更高。

第二节 证券市场的功能与结构

一、证券市场的含义与分类

(一) 证券市场的含义

证券市场有广义与狭义之分。狭义的证券市场是指证券发行与交易的场所,包括发行市



场和交易市场两大部分，更多的是指有形市场。广义的证券市场是指证券发行与交易关系的总和，也包括发行市场与交易市场两大部分。在广义的证券市场上，存在着发行人、投资者、证券中介机构、各种品种的证券和证券监管机构及其错综复杂的关系，但更多的是指无形市场。

（二）证券市场的分类

1. 按种类不同，分为股票市场、债券市场、基金市场、衍生金融工具市场

体现股票发行与交易的关系的场所，统称为股票市场。完成债券发行与交易的场所，称为债券市场。基金发行与交易关系的总和统称为基金市场。反映衍生金融工具发行与交易的市场，称为衍生金融工具市场。

2. 按组织形式不同，分为交易所内的场内市场和交易所外的场外市场

在具有固定交易场所、固定交易时间和固定交易规则的交易所进行证券买卖的是场内市场或交易所市场；在没有固定交易场所、固定交易时间和固定交易规则下完成的交易，统称为场外市场，包括柜台市场、第三市场、第四市场等。

3. 按市场性质与运行过程不同，分为发行市场和交易市场

发行市场也称一级市场、初级市场，主要完成证券发行，体现发行人与投资者之间证券与资金的交换关系，即发行人通过发行证券给投资者而获得资金，投资者将资金给予发行人而获得证券。交易市场也称流通市场、二级市场或次级市场，是投资者之间相互转让、买卖证券的场所，体现的是投资者之间相互交换、转让证券的关系，是证券具有流动性的关键环节。

二、证券市场的特征

证券市场与其他商品市场相比较，存在着以下不同特征：

1. 交易对象不同

商品市场的交易对象既具有使用价值又具有价值，是价值与使用价值的集合体，而证券市场交易对象仅具有价值而无使用价值，是一种虚拟形态的资本。

2. 交易的目的不同

商品市场的买方付出资金获得商品的使用价值，满足生产和生活的需要，卖方转让商品的使用价值获得价值的外在表现形式货币，再去购买生产与生活需要的其他各种类型商品。由于证券没有使用价值，证券市场的交易双方均是为了获得更大收益。买方现在买进是期望今后以更高价格卖出，获得更多收益，卖方卖出证券是为了实现账面价值向现金的转化，即落袋为安，或者为了减少损失而被迫抛售。

3. 交易对象的定价机制不同

商品市场上商品价值定价遵循价值规律，即商品价值高低由生产商品的社会必要劳动时间决定；而证券市场上的证券本身没有价值，从理论上讲证券的价值是证券在未来各期给证券持有人带来的现金流量的现值之和，但在现实证券市场上，证券价格还要受证券供求关系、发行人信用和经营财务情况、国家宏观经济环境、投资者心理等多种因素影响。

4. 流动性与市场风险大小不同

商品市场上的商品流动性相对较差，特别是以固定资产形式存在的商品和滞销商品，而



证券是一种虚拟形态的资本，比较容易变现，流动性较强；商品市场上商品定价遵循价值规律，价格波动相对不大，投资风险相对较小，而证券价值定价相对复杂且受到多种不确定因素影响，投机性强，容易产生泡沫，投资风险大。

5. 市场功能和作用不同

商品市场上的商品是为了满足人们生产与生活的需要，是人类生存和发展的物质基础；而证券市场上的证券，在既为发行人筹集资金的同时，又为社会广大投资者提供了新型投资工具。对整个社会来讲，证券具有的筹资与投资双重金融功能，对实现社会资源优化配置、促进社会经济发展具有越来越重要的作用。

三、证券市场的产生与发展趋势

（一）证券市场的产生与发展

证券市场是商品经济高度发达的结果，是随着商品经济特别是市场经济不断发展而产生的。1613年荷兰出现了世界上最早的证券交易所，1773年在伦敦柴思胡同的基础上建立了伦敦证券交易所，1792年几个美国人在纽约的一棵梧桐树下商定成立了纽约证券交易所，1878年日本东京证券交易所成立。各国证券交易所的成立，为证券发行与交易提供了良好平台。具体来讲，推动证券市场产生的两大基本动力是信用制度与股份制度。

1. 信用制度的巨大推动

信用是以还本付息为核心的价值运动形式，是商品经济（市场经济）的基石。如果证券投资者不相信证券发行人能到期（定期）还本付息或者不相信发行人未来经营业绩会提高，投资者是不会去购买发行人发行的证券的，同样如果发行人确信其证券对投资者没有吸引力，发行人也不会向投资者销售证券。

2. 股份制度的巨大推动

在信用制度基础上逐渐发展起来的股份制度，是企业发展历史上的一场革命。与业主制与合伙制下的投资者承担无限连带责任不同，股份制下的有限责任公司和股份有限公司的投资者（股东）均承担有限责任，这无疑大大激发了投资者（股东）通过发行股票的方式创办企业，以及通过发行股票和债券的方式扩大经营规模的热情。随着越来越多的股份制企业股票或债券的发行与交易，证券市场便随之诞生并逐步发展。

（二）发展趋势

1. 金融证券化

随着证券市场的不断发展，特别是证券发行与交易的便利化和低成本化趋势的出现，越来越多的公司企业通过在证券市场上发行股票与债券的方式筹集企业发展资金，出现了逐渐摆脱严重依赖银行资金的金融脱媒化趋势。同时，广大居民出于保值与增加投资收益的目的，日益趋向将储蓄存款转向证券投资，加快了金融证券化进程。

2. 证券品种多样化

随着证券市场的不断发展，以及金融学理论的发展和微电子技术与远程通信技术的日趋发达，特别是进入20世纪70年代以来，在传统证券股票、债券和基金的基础上，逐渐产生出了远期、期货、期权、互换四大类衍生金融工具，证券品种日益多样化。