

高等学校财务管理专业系列教材

资本市场机构财务运作

伍中信 等编著

高等教育出版社 上海社会科学院出版社

高等学校财务管理专业系列教材

资本市场机构财务运作

伍中信 等编著

高等教育出版社
上海社会科学院出版社

图书在版编目(CIP)数据

资本市场机构财务运作/伍中信等编著. —北京:高等教育出版社, 2000. 6
ISBN 7-04-007850-3

I. 资… II. 伍… III. 资本市场-财务管理-高等学校-教材 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 62062 号

责任编辑 黄勇 封面设计 乐嘉敏 责任印制 蔡敏燕

书 名 资本市场机构财务运作
作 者 伍中信 等

出版发行	高等教育出版社	上海社会科学院出版社
社 址	北京市东城区沙滩后街 55 号	上海市淮海中路 622 弄 7 号
邮政编码	100009	200020
电 话	021-62587650	021-53062622
传 真	021-62551530	021-53062622
网 址	http://www.hep.edu.cn	

经 销 新华书店上海发行所
排 版 南京理工排版校对公司
印 刷 常熟市印刷二厂

开 本	787×960 1/16	版 次	2000 年 7 月第 1 版
印 张	14	印 次	2000 年 7 月第 1 次
字 数	280 000	定 价	18.00 元

凡购买高等教育出版社图书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请在所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

《财务管理专业系列教材》编委会

主编：郭复初

策划：刘贵生 曹均伟 伍中信

编委（按姓氏笔画为序）：

干胜道 王 斌 王关义 冯 建 伍中信

刘 星 刘 韬 刘怀德 刘贵生 许拯声

宋献中 何加明 张爱民 赵德武 袁放建

郭复初 樊行健

总

序

随着我国经济管理体制由计划经济体制向社会主义市场经济体制转变,财务管理也由过去企业辅助性管理转变为企业主导性管理,对企业经济活动起着综合控制、综合平衡、综合反映、综合监督的作用。以邓小平理论为指导,系统总结我国财务管理经验,大胆借鉴西方财务管理理论与方法中适合中国国情的内容,编著一套具有中国特色的财务管理图书,是经济改革开放和加强财务管理的需要。从1999年起,国家教育部下发的学科目录本科专业已新增设财务管理专业,为满足教学急需,也需要抓紧编著各种财务管理教材。为此,由高等教育出版社和上海社会科学院出版社联合推出这套《财务管理专业系列教材》。

本套教材的基本特点是体系全、理论新、内容实、方法细。在体系上,几乎包括了目前我国财务管理工作涉及的各方面问题,基础理论、应用理论和发展理论均已涵盖;在理论上,反映了当前国内和国外财务学术界和实业界关于财务理论的主要新观点;在内容上,做到理论与实践结合,论述通俗易懂,易教易学;在方法上,力求介绍财务管理原理、程序和各种实务方法及适用范围,具有可操作性。

本套教材包括下列12本:1.《财务学原理》;2.《资本市场机构财务运作》;3.《企业融资财务》;4.《企业投资财务》;5.《企业收益分配财务》;6.《企业集团财务》;7.《企业重组财务》;8.《财务经济分析》;9.《财务制度设计》;10.《财务电算化》;11.《国际财务管理》;12.《国有资本经营财务》等。这些教材从内容构成看,大体分为初级财务、中级财务和高级财务三个层次。其中,第1~2本为初级财务;第3~5本为中级财务;第6~12本为高级财务。这样组织内容,具有较广泛的适用性,既便于财务管

理专业主干课与选修课教学使用,又适合非财务管理的相关专业开设财务课程选用,还可作为广大财会人员自学、培训和工作时使用。由于本套教材信息量很大,也可解决广大经济类和管理类有关专业学生借阅参考书困难的实际问题。

郭复初
于西南财经大学

目 录

1	第一章 资本市场与财务信息
1	第一节 资本市场概论
9	第二节 资本市场的功能
11	第三节 我国资本市场的发展状况
13	第四节 财务信息对资本市场的影响
16	第五节 资本经营与财务经营
20	第二章 资本市场机构设置
20	第一节 证券交易所
25	第二节 证券公司
27	第三节 证券登记结算机构
28	第四节 投资信托公司
33	第五节 基金管理公司
35	第六节 证券业监督管理机构和证券业协会
37	第三章 资本市场财务运作的基本工具
37	第一节 股票
45	第二节 债券
50	第三节 投资基金
55	第四节 金融衍生工具
60	第四章 证券交易所财务运作
60	第一节 证券交易的运行架构
63	第二节 证券交易的基本程序
68	第三节 证券结算
72	第四节 证券上市与信息披露
79	第五节 股票价格与指数
86	第六节 证券交易所的财务运作
92	第五章 证券公司财务运作

92	第一节 证券公司的经营业务
104	第二节 上市证券质量分析
108	第三节 证券公司的财务运作
115	第四节 证券营业部财务管理
116	第六章 基金管理公司财务运作
116	第一节 基金管理公司概述
123	第二节 基金管理公司财务运作
128	第三节 基金管理公司的筹资、投资与收益分配
135	第四节 保险基金与养老基金管理公司财务
138	第五节 基金管理公司的风险管理
142	第七章 投资公司财务运作
142	第一节 投资公司概述
146	第二节 投资公司经营
157	第三节 投资公司财务运作
160	第四节 风险投资的财务运作
166	第八章 期货市场机构与财务运作
166	第一节 期货市场的基本概念
168	第二节 期货市场的功能与特征
172	第三节 期货市场的机构设置
181	第四节 期货市场的基本运作
183	第五节 期货市场的套期保值
187	第六节 期货市场的投机与套利
193	第九章 资本市场中介机构财务运作
193	第一节 概述
196	第二节 会计师事务所的财务运作
201	第三节 律师事务所的财务运作
206	第四节 证券、期货投资咨询机构的财务运作
209	第五节 资产评估公司的财务运作
212	第六节 证券资信评估机构的财务运作
216	后记

第一章

资本市场与财务信息

资本市场是与商品市场相对应的要素市场。资本市场主要由发行人、投资者、金融工具、交易场所、中介机构以及监管机构和自律组织这些要素所构成。我们可按照不同的标准,对资本市场进行不同的分类,如按照市场的职能,资本市场可以分为发行市场和流通市场;按照交易的对象,资本市场可以分为股票市场、债券市场和基金市场等等。资本市场具有筹集资金、转换机制和配置资源等基本职能。与西方发达国家的资本市场相比,我国的资本市场还很不成熟,需要得到进一步的发展和完善。就财务而言,资本市场和企业财务通过筹资和投资功能发生着千丝万缕的联系,财务信息也成为联系二者的重要纽带。本章拟对财务信息的本质内涵及其对资本市场的影响规律作一探讨。

第一节 资本市场概论

资本市场是市场经济体系中的重要组成部分。在市场经济体系中,商品市场与融资市场是2个相对应的要素市场。融资市场有时被称为一种特殊的商品市场即“货币商品市场”。“按照货币商品的可流通或持有的时间划分,将货币商品市场分为货币市场(短期市场)和资本市场(长期市场)”^①货币市场是指交易1年以内的短期金融工具的市场,资本市场是指专门进行1年以上的长期金融工具交易的市场。资本市场相对于货币市场而言具有更为重要的财务意义,即筹资、投资等财务功能往往是通过资本市场的长期稳定性来维持的。

^① 谢志华:《货币商品经营论》,经济管理出版社1995年版,第49页。

一、资本市场的构成要素

资本市场主要由发行人、投资者、金融工具、交易场所、中介机构以及监管机构和自律组织这些要素所构成。

1. 发行人

发行人是资本市场上的资金需求者和证券供给者,它们通过发行股票、债券等各类证券,在市场上募集资金。证券发行人包括企业、金融机构、政府部门和其他经济组织。

(1) 企业。企业通过发行股票可以补充公司的资本金,改善公司的资本结构。与申请短期银行贷款相比,发行股票所募集的资金成为企业的资产,可以用来支持固定资产投资等规模较大的长期投资。所以,作为企业负债的银行贷款可以补充企业流动资金的不足,而补充企业长期资金的不足,发行股票是一条重要的途径。

(2) 政府部门。政府部门也是主要的资金需求者和证券发行者。为弥补财政赤字,投资大型工程项目,实施宏观调控,政府会在资本市场上发行政府债券。政府债券有中央政府债券和地方政府债券之分,中央政府所发行的债券又被称为国债。按照我国现行规定,地方政府不能发行地方政府债券。国债发行以国家信誉和国家征税能力作保证,通常不存在信用风险,具有很高的投资安全性,所以被人们称为“金边债券”。

(3) 金融机构。金融机构主要是资本市场上资金的中间需求者,而不是资金的最终需求者,它们筹资的目的主要是为了向其他资金需求者提供资金。金融机构通过发行金融债券等证券筹集资金,然后通过贷款、投资等形式,把这部分资金运用出去,以获取收益。

2. 投资者

证券投资者是资本市场上的资金供给者,也是金融工具的需求者和购买者。众多投资者的存在和参与,构成了证券发行和交易的市场基础。按照证券投资主体的性质,可以把投资者分为个人投资者和机构投资者。

(1) 个人投资者。个人投资者是指从事证券买卖的居民。居民个人买卖证券是对其剩余、闲置的货币资金加以运用的一种方式。个人投资者除了注重证券的收益性之外,还对证券流动性有较高的要求,希望证券投资可以随时变现以备急需。

在发达资本市场上,个人投资者多数不直接参与资本市场的买卖,他们有的通过证券经纪人买卖证券,有的通过购买投资基金的方法来间接地参与资本市场。我国的绝大部分个人投资者直接参与证券买卖。

在国外,个人投资者还可以通过融资债券,从证券公司、商业银行得到贷款,用于证券投资。由于利用借贷资金进行投资具有很大的投机性和风险性,所以,我国目前禁止利用信贷资金买卖股票,禁止透支行为。

(2) 机构投资者。机构投资者是指从事证券买卖的法人单位,主要有非金融企业、金融机构和政府部门等。与个人投资者相比,机构投资者一般具有以下几个特点:资金实力雄厚,收集和分析信息的能力强,能够分散投资于多种证券来建立投资组合以降低风险,影响市场能力较大。

非金融企业不仅是证券发行者,也是证券投资者。它们投资的目的,有的是为了资金的保值、增值,有的是想通过股票投资对其他公司进行参股、控股,参与这些公司的经营管理,从而建立起企业集团。

金融机构是资本市场上主要的证券需求者和机构投资者。参加证券投资的金融机构可以分为3大类。

一是商业银行和保险公司。商业银行投资证券的主要目的是为了保持银行资产的流动性和分散风险,所以,多投资于期限短、信用等级高的证券。通常,各国对商业银行的证券投资活动有所限制,规定它们只能投资于中央政府债券、地方政府债券和风险小的企业债券,而不允许购买普通股票和风险大的企业债券。保险公司的证券投资对流动性要求不高,主要考虑本金的安全和收益率,所以往往投资于期限长、收益率较高的证券。传统上,保险公司主要投资于中长期国债和公司债市场。20世纪80年代中期以来,保险公司日益成为股票市场的重要投资者之一。

二是证券经营机构。主要是指证券公司、基金管理公司等,一般从事证券承销、证券经纪、资本管理等中介业务,也从事证券自营等业务,因此,也是机构投资者。

三是投资基金。在成熟的资本市场上,共同基金和单位信托等投资基金是最主要的机构投资者之一。投资基金将个人投资者的资金汇聚在一起,由职业基金经理人在事先约定的投资范围内作出投资决定,将资金分散投资于众多证券品种上。

此外,养老基金等各种社会基金也参与证券投资,以实现资产的保值增值。过去它们主要投资于债券,近年来日益成为股票市场和共同基金市场上的重要投资者。目前,由于我国股票市场的风险比较高,所以规定养老基金和保险公司等只能投资于国债而不能投资于股票。

中央银行在国债市场上进行证券买卖的目的主要是为了公开市场操作,调节货币供给,控制通货膨胀或稳定市值,实施宏观经济调控。

3. 金融工具

金融工具是指资本市场上的融资工具和交易品种,资本市场的活动实质上就是发行和买卖有关金融工具。在资本市场上流通的金融工具主要有股票、债券和基金等。

(1) 股票。股票是股份公司发给股东,以证明其投资份额并对公司拥有相应的财产所有权的证书。对发行者而言,通过发行股票,可以进入资本市场直接融

资,扩大公司的资本和规模;对中小投资者而言,持有股票除了可领取红利之外,还能在股票市场的波动中选择时点高卖低买,获取差价收入。对有实力的个人和机构投资者而言,他们还可以运用股票所赋予的投票选举权,参与公司的重大决策,对公司进行管理控制。但是,股票市场瞬息万变,投资者买卖股票也要承担较大的风险。

(2) 债券。债券是政府、企业、金融机构等组织发行的、保证按约定时间向持有人偿还本金和支付利息的债务凭证。与股票不同,债券反映的不是利益共享、风险共担的股权关系,而是债权债务关系。

对于投资者而言,债券是一种风险较小、投资收益相对稳定的投资工具。债券在发行之际,就对偿还期限和支付利率作出约定。如果不采用浮动利率(即债券的利率随市场利率而波动),投资者一旦持有债券,其投资收益可以事先确定,所以,债券被认为是一种固定收益证券。如果公司破产清算,其债券持有者也属于优先偿付对象。

(3) 基金单位。基金单位是由基金发起人向不特定投资者公开发行的,表示持有人按其所持份额享有资产所有权、收益分配权和剩余资产分配权的一种凭证。基金证券的产生离不开投资基金。投资基金是一种集合投资方式,即由基金发起人向投资者发行基金证券,认购基金单位的投资者具有相同的投资目的,汇集起来的巨额资金委托基金管理公司进行分散化的组合投资。投资者按出资比例分享投资利益,并共同承担相应的风险。可见,投资基金体现的权利义务关系,既不同于股票所体现的股权关系,也不同于债券所体现的债权债务关系,而是一种委托投资关系。

(4) 衍生产品。除了股票、债券和基金之外,在资本市场上,还存在着另外一类金融工具,这些金融工具是在传统的金融工具如股票、债券等基础上衍生出来的,它们的市场价格与这些传统金融工具息息相关,这类金融工具被通称为证券衍生产品,或证券派生产品。例如,以股票为基础,可以衍生出股票期货、股票期权、股票指数期货、股票指数期权、认股权证、备兑认股证等等。以债券为基础,可以衍生出债券期货与债券期权等等。期货期权等衍生产品在动荡的金融市场中可为投资者减少未来的不确定性,提供避险的工具,但是,从事衍生产品交易的风险很大,很多交易者,包括一些著名的金融机构,都曾因经营衍生产品而蒙受巨大损失,甚至由此而破产。

4. 交易场所

证券交易场所有集中交易市场和分散的场外交易市场2种形式。在前者进行的证券买卖活动,称为场内交易;在后者进行的证券买卖活动,称为场外交易。

5. 中介机构

证券中介机构主要是证券经营机构,另外还包括会计师事务所、资产评估机

构、律师事务所、证券评级机构、投资咨询公司、证券信息传播机构等等。

证券经营机构是把发行人和投资人沟通起来的桥梁,是把证券市场各个方面联结和组织起来的纽带。其业务非常广泛,主要包括代理证券发行,代理证券买卖或自营证券买卖,为兼并收购活动提供策划和咨询等等。

会计师事务所、资产评估机构、律师事务所等等,均属证券市场的专业服务机构,它们是资本市场正常运行必不可少的重要组成部分。

6. 监管机构和自律组织

监管机构和自律组织是资本市场的特殊要素,其职责是根据证券法规和行业规定,对证券发行、交易活动及市场参与者行为实施监督和管理,以保护投资者的利益,促进资本市场和社会经济的健康发展。

根据资本市场监管模式的不同,政府监管机构在各个国家有着不同的形式。例如,有些国家通过立法成立专门的独立机构,负责资本市场监管,如美国的证券交易委员会;也有些国家以财政部为主体行使监管职能。我国对资本市场进行监管的机构,主要是中国证券监督管理委员会。经过授权,各省、市、自治区成立的证券管理办公室也可在一定范围内行使监管职能。1997年11月,国家决定由中国证监会统一负责对全国证券、期货业的监管,建立全国统一的证券期货监管体系。

自律组织一般包括证券交易所、证券商协会等各种行业性组织,这些组织根据行业规定,实施自我监管,以确保市场公平,确保成员遵纪守法。我国证券行业的自律性组织主要有上海证券交易所、深圳证券交易所和中国证券业协会。

二、资本市场的特征

(1) 一般商品市场的交易对象是各种实物商品,人们购买商品的目的是获得其使用价值。资本市场的交易对象则是股票、债券等金融商品,人们购买的主要目的是为了获得股息、利息和买卖证券的差价收入。

(2) 资本市场的流动性通常比商品市场要高得多,证券持有者可以随时转让证券。一般而言,资本市场越发达,交易规模越大,投资者越多,其流动性也越强。

(3) 一般商品市场的商品价格,是商品价值的货币表现,商品的价值量取决于生产该商品的社会必要劳动时间。资本市场上的证券价格决定机制则比较复杂,证券价格不但受到发行人的资产、盈利能力的影响,还受到政治、经济,甚至投资者心理等方面因素的影响,资本市场上的供求关系变动频繁,因此证券的市场价格也随之不断上下波动,由此而产生资本市场的风险。

(4) 同企业用于购买厂房、机器和原材料等的实物资本不同,证券是一种虚拟形式的资本,它不在生产过程中发挥直接作用。因此,从经济运行的本质来看,一般商品市场的活动体现了经济流程中“实质经济”的运转,而资本市场的活动则体现了经济流程中“金融经济”的运转,其最终作用是实现实物资源的有效配置和使

用,从而实现社会实物财富的增长。但是,资本市场的虚拟性也容易使证券价格脱离实质经济而上涨,过大的偏离会产生“泡沫经济”,从而给实质经济带来巨大的负面影响。例如,日本 20 世纪 90 年代泡沫经济崩溃之后,日本的资本市场和社会经济长期低迷不振。

三、资本市场的分类

(1) 按照市场的职能,资本市场可以分为发行市场和流通市场。发行市场又称一级市场或初级市场,是证券发行者为扩充经营,按照一定的法律规定和发行程序,向投资者出售新证券所形成的市场。它与流通市场不同,并没有一个特定的市场场所。有时证券的出售是在发行者和投资者之间直接进行的,但更多的则是通过证券经营机构来进行的。

流通市场又称二级市场或次级市场,它是已发行证券交易的场所。证券经过发行市场后,拥有证券的投资者向其他投资者转让,并且不断地在投资者之间进行买卖,于是产生证券的流通市场。通过证券流通市场,各类证券得以顺利流通,并形成—个公开、合理的价格,以实现货币资本和证券资本的相互转化。

证券的发行市场和流通市场存在着密切的联系。发行市场是流通市场存在的基础和前提,发行市场的规模决定了流通市场的规模,影响着流通市场的成交价格。而流通市场的交易规模和成交价格,又决定或影响着发行市场的规模、发行价格和时机等。因此,发行市场和流通市场是相互依存、互为补充的整体。

(2) 按照交易的对象,资本市场可以分为股票市场、债券市场和基金市场。股票市场是发行和买卖股票的市场,属于长期资本市场。股票市场可分为发行市场(一级市场)和流通市场(二级市场)。现阶段我国的公司发行股票必须得到证券管理机构批准。新设立的股份公司发行股票既可直接到发行市场销售,也可委托有资格的证券经营机构办理。如果是公司增资发行股票,一般先向原股东招股,其次才向市场销售。

债券市场是发行和买卖债券的市场。债券市场也分为一级市场和二级市场。债券一级市场是新债券的发行市场,政府、银行以及工商企业等为筹集资金,向社会发行债券,发行对象—般为企业、团体和个人。债券二级市场是债券买卖的场所,亦即债券流通市场。债券二级市场的交易活动并不增加社会投资额,但可增强债券的流动性和变现能力,可以推动各类新债券的发行,活跃债券市场。

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,开放式基金只能卖回给基金管理公司。

(3) 按照资本市场的组织形式,资本市场可以分为交易所市场和场外交易市场。交易所市场是由证券交易所组织集中交易的市场,是证券流通市场的核心。交易所市场的特点表现为:①具有集中、固定的交易场所和严格的交易时间,证券

交易以公开的方式进行;②交易对象限定为符合特定标准在交易所上市的证券;③交易者具备一定资格的会员证券公司及特定的经纪人和证券商,一般投资者不能直接在交易所买卖证券,而只能委托经纪商间接地进行买卖;④证券交易所具有严密的组织、严格的管理,坚持“公开、公正、公平”的原则。

场外交易市场是交易所市场的补充。相对于交易所市场而言,场外交易市场具有以下特点:①场外交易市场往往是一种分散的、无形的市场,没有集中的、有组织的交易场所,而是通过遍布于各地的电话、电传、电脑网络等联接起来,交易时间也比较灵活;②交易对象众多,既包括大量未上市证券,也包括一部分上市证券;③证券投资者可委托证券经纪商进行买卖,也可直接同经纪商进行交易。

四、当代资本市场的发展特点

1. 融资方式证券化

20世纪70年代以前,各国金融市场中的金融工具只局限于存款、债券、股票和商业票据,其中债券和股票的种类很少。80年代以来,主要市场经济国家商业银行业务的增长速度明显放缓,而公司债券和股票的发行量却大量增加,一些传统的长期贷款项目,如住宅抵押贷款、汽车分期付款等都出现了证券化的趋势。另一方面,在国际资本市场上,自80年代中期国际证券发行量首次超过国际信贷量以来,国际筹资者的资金来源由原来以银行信贷为主,转向以发行各类有价证券为主。根据国际清算银行的统计,1996年国际证券净发行总额达到5400亿美元,而国际银行贷款净额为4070亿美元。

融资方式的证券化,一方面使得一些新证券品种,如可转换债券、浮动利率债券等应运而生;另一方面又拓宽了居民的投资渠道,使得证券成为居民金融资产的重要组成部分。

2. 投资主体机构化

从广义上讲,机构投资者是指个人以外的各种组织,它主要包括共同基金、信托基金、养老基金、保险公司、金融机构、工商企业和各类公益基金等。20世纪80年代以来,随着各国居民金融资产的增加,福利及养老制度的日益完善,以及证券投资品种和范围的扩展,资本市场投资主体发生了结构性变化,以投资基金、养老基金和保险公司为代表的机构投资者获得了长足的发展,并已成为证券市场上的主导力量。自1980年以来,美国、英国、德国、日本和加拿大这5个主要工业国家的机构投资者所管理的资产增长了4倍,与国内生产总值的比率翻了一番以上。机构投资者实力的壮大,使其在资本市场上的影响力日益增强,在美国,机构投资者持有的股票量已超过50%,纽约证券交易所80%的交易量和那斯达克市场60%的交易量乃机构投资者所为。投资主体的机构化已成为当今资本市场一个不可逆

转的发展趋势。

3. 证券市场国际化

全球经济一体化引导了资本市场的国际化。随着电脑和卫星通讯网络将遍布世界各地的资本市场和证券机构联系起来,世界资本市场已逐渐融为一体,其表现为:一是跨国上市,即主要发达国家的证券交易所都有大量的外国公司股票上市,其中,伦敦证券交易所是最具国际化特点的,在它的上市股票中,约有 1/5 是外国公司的股票。二是跨国交易,在 1990 年到 1996 年的 7 年间,美国跨国证券交易额与国内生产总值的比率从 89% 增加到 164%;德国从 57% 增加到 200%;其他主要工业国家也均有较大幅度的增长。三是筹资的国际化,越来越多的发行人通过发行国际证券来筹集资金。

4. 交易品种衍生化

衍生金融工具的出现,一方面有利于克服国际资本市场上的突发性价格波动,起到套期保值、规避风险的作用;另一方面又对资本市场的稳定性构成了严重的挑战。虽然对衍生工具的功过是非尚没有明确的定论,但衍生工具在世界各大资本市场上的迅速发展却是一个不争的事实。在过去 10 年里,国际证券市场上金融衍生工具的交易量呈爆炸性增长的态势,银行、证券公司、保险公司、基金管理公司以及工商企业的财务部门都同衍生工具的交易有着密切的联系。国际清算银行的统计数据表明,截至 1996 年末,在交易所交易的衍生工具面值余额达到 98 446 亿美元,而以场外交易形式进行交易的衍生工具的面值余额则达到惊人的 242 920 亿美元。

5. 交易方式电子化

进入 20 世纪 80 年代后,以电脑、通讯、光导纤维和激光技术的运用为特征的高技术革命,成为资本市场飞速发展的物质基础,加速了证券市场的变革历程。电子指令自动交易系统逐渐取代了原有的报价成交方式,并使得传统的场内市场向场外市场发展,有形交易为无形交易所取代。美国的那斯达克市场就是一个由全美证券业协会建立的场外行情自动报价系统,它在 1971 年建立之后,短短的 20 多年时间,对世界最大的股票市场纽约证券交易所构成了巨大的挑战。1996 年,那斯达克的交易金额达到 3.3 万亿美元,仅次于纽约证券交易所,全球排名第二。近年来,随着资本市场的全球化和交易所相互之间的竞争日益激烈,越来越多的交易所竞相进入因特网,利用这条联结全球千家万户的通信渠道来传播证券行情,接受买卖委托,传递成交回报,进行清算交割。

6. 市场体系统一化

信息技术的进步,资本流动速度的加快,以及机构投资者实力的增强,使得各国国内部分散的交易市场体系出现了统一化的趋势,市场监管体系也朝着集中统一的方向发展。法国 20 世纪 90 年代以前有 7 家交易所,巴黎交易所为主要交易所,

里昂交易所等为地区性交易所,分散的交易所阻碍了资本市场的发展,加重了证券商的成本负担。80年代末,法国实施了合并交易所的措施,即先建立电脑化联网的交易系统,从技术上统一全国的交易活动,再取消地区性交易所,合并为巴黎交易所。目前,巴黎交易所已成为欧洲最现代化的交易所。德国、澳大利亚、瑞士等其他国家在90年代也相继将原有分散的多个交易所合并为一个统一的交易所。

第二节 资本市场的功能

一、筹集资金

筹集资金是资本市场的重要功能之一。企业通过在资本市场上发行股票和债券,能够迅速地把分散在社会上的闲置货币资金集中起来,形成巨额的、可供长期使用的资本,用于支持社会化大生产和大规模经营,开辟了直接融资的途径。企业为了实现正常运作和规模扩张,依靠自身积累和内部集资不能满足资金需要时,从外部筹资弥补资金缺口就是必然的选择。外部筹资有2条途径,一是向银行贷款,即间接融资,银行在企业 and 投资者中间扮演了中介的角色,它把投资者的闲置资金转化为银行存款,然后再进一步转化为贷款发放给企业。二是企业依靠资本市场筹资,这是直接融资,企业直接面向广大投资者发行股票和债券来筹集资金。直接融资对企业主要有以下好处:第一,所筹资金具有高度稳定性和长期性。股东一旦入股,就不能要求退股。在企业经营状况不佳时,企业可以减少分红或不分红,从而不增加企业的负担。第二,筹资成本低,而且可以连续筹资。各国上市公司所发红利占股价的比重普遍低于银行储蓄利率;而且业绩优良、信誉卓著的公司可以经常在资本市场上配股或发行新的证券筹集新的资金。第三,积少成多,面对众多的个人投资者和机构投资者,发行人可以筹集到巨额资金。

二、转换机制

资本市场除了提供筹资功能外,它还具有促进公司转换经营机制的功能。这是因为,公司要成为上市公司,首先必须改制成为股份有限公司,按照股份公司的机制来运作,形成三级授权关系:股东组成股东大会,通过股东大会选举董事会,董事会决定经理人选,经理具体负责企业日常运转。股份公司这种企业组织形式适当分离了所有权和经营权,使公司的组织体制走上了科学化、民主化、制度化和规范化的轨道。其次,由于上市公司的资本来自诸多股东,股票又具有流通性和风险性,这就使企业时时处在各方面的监督和影响之中,其中包括:(1)来自股东的监