

国家级教学团队
国家级特色专业·东北财经大学金融学系列教材

金融经济学

■ Financial Economics

史永东 主编
陈日清 朱广印 副主编

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press



国家级教学团队
国家级特色专业·东北财经大学金融学系列教材

金融经济学

Financial Economics

常州大学 史永东 主编

陈日青 朱广印 副主编

藏书章

FE 东北财经大学出版社
Donghai University of Finance & Economics Press

大 连

© 史永东 2012

图书在版编目 (CIP) 数据

金融经济学 / 史永东主编. —大连: 东北财经大学出版社, 2012. 3
(国家级特色专业·东北财经大学金融学系列教材)
ISBN 978-7-5654-0732-1

I. 金… II. 史… III. 金融学-高等学校-教材 IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 020608 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连北方博信印刷包装有限公司印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm×240mm 字数: 305 千字 印张: 15 插页: 1
2012 年 3 月第 1 版 2012 年 3 月第 1 次印刷

责任编辑: 时 博 吴 茜 李 栋 责任校对: 贺 鑫
李 彬 王 芃南

封面设计: 肖抗抗 版式设计: 钟福建

ISBN 978-7-5654-0732-1

定价: 28.00 元

国家级特色专业·东北财经大学金融学系列教材编委会

顾 问

林继肯 教授 博士生导师

主 任

艾洪德 教授 博士 博士生导师

委 员 (按姓氏笔画为序)

王志强 教授 博士 博士生导师

王振山 教授 博士 博士生导师

史永东 教授 博士 博士生导师

邢天才 教授 博士 博士生导师

孙 刚 教授 博士 博士生导师

刘 波 副教授 博士 硕士生导师

李秉祥 教授 博士 硕士生导师

赵进文 教授 博士 博士生导师

赵苑达 教授 博士 博士生导师

总 序

金融体系与金融能力的竞争是当代世界各国国家竞争的重要领域，也是支持各国在政治、经济、军事、文化等方面有效竞争的重要基础。随着我国对外开放的逐步深入和市场经济的逐步确立，我国经济和金融日益融入世界经济和金融一体化进程；特别是2001年加入WTO之后，我国金融体系和金融能力迅速面临着来自世界金融强国的前所未有的挑战与压力。如何抓住机遇、迎接挑战，加快完善我国金融体系、提升金融竞争能力和确保国家金融安全，是我国各级政府和金融界的重大课题。这一问题的解决有赖于加快金融体制改革、完善金融体系、提高货币宏观调控能力和金融风险管理水平、增强金融创新能力等诸多方面。而解决问题的关键是培养一大批掌握现代金融技术、具备先进管理知识的高素质金融人才。因此，大力提高我国金融学教育和研究水平，推进金融学教育与研究的现代化和国际化，是实施我国金融发展战略的重要举措。

金融学教学与科研能否为金融发展提供有效支撑是当前中国金融学科面临的根本挑战。近年来，我国高等院校金融教育规模迅速发展，质量有了较大的提高，为经济社会发展以及高等教育自身的改革与发展作出了重要贡献。特别是2007年，教育部、财政部决定实施“高等学校本科教学质量与教学改革工程”（简称“质量工程”）以来，在国家级特色专业、国家级教学团队、精品课程建设和教材建设、人才培养模式改革创新方面取得了显著成果，带动了我国高等院校本科教育水平和科研实力的提升，产生了良好的社会效益。

教育部“质量工程”提出，启动“万种新教材建设项目”，加强新教材和立体化教材建设，鼓励教师编写新教材，积极做好高质量教材推广和新教材选用工作。在此背景下，东北财经大学以金融学和保险学两个国家级特色专业、金融学专业教学团队和证券投资学教学团队两个国家级教学团队为平台，组织编写了“国家级特色专业·东北财经大学金融学系列教材”。在本系列教材之前，我们已编写出版了三套系列教材。20世纪90年代初期的第一套系列教材，是解决由无到有的问题；20世纪末期的第二套系列教材是解决全和新的问题；21世纪初期的第三套系列教材是解决体系和质量的问题；目前陆续出版的这套系列教材是解决突出质量和特色的问题。

教材建设是教育部“质量工程”的一项重要内容，是学校课程中最重要的物质条件之一，直接关系到教学质量和教学效果。但是，教材建设不可能一蹴而就，而是动态的、渐进的、连续的过程，这个过程的每一个环节都对作者提出了新的要求，它是作者教学、实践和科研成果的体现。因此，我们在教材编写过程中力求达到三个目的：一是教材的编写是围绕着“知识、能力、素质”的人才培养目标来

展开的；二是教材能够体现金融类专业培养方案中对人才培养规格的要求；三是教材能够反映新的教育思想，处理好现代与传统、理论与实践、技术与应用的关系。我们在教材建设中努力做到四个同步：一是教材建设与金融发展改革相同步；二是教材建设与教学改革相同步；三是教材建设与人才培养目标相同步；四是教材建设与科学研究相同步。同时，在教材建设中我们注重了以下五个方面：第一，教材编写应明确三个问题，即由谁编写、为谁编写和如何编写；第二，教材编写者应具备三个条件，即编写者应具有编写高水平教材的经历、具有一定的科研水平和实践的经历；第三，教材编写应做到三个结合，即理论与实践相结合、定量分析与定性分析相结合、综合练习与实验实训相结合；第四，教材编写应体现三个特性，即系统性、新颖性、实用性；第五，教材编写应突出三个特色，即教材结构设计特色、体例设计特色、教材编写特色。在突出特色的同时，形成集主教材、多媒体教材、辅助教材、电子教案于一体的有机结合的立体化教材。

本次系列教材的推出，是为了适应国内国际金融业发展的新形势，满足高等院校经济管理类专业和金融学科相关专业的教学需要以及金融实务部门从业人员培训的需要。编写者是一批学术水平高、教学经验丰富、实践能力强的高校教师，具有理论与实践相结合的双重背景，为编好系列教材提供了保障。本系列教材包括：《货币银行学》、《金融经济学》、《金融学教程》、《金融市场学》、《国际金融学》、《商业银行经营管理学》、《证券投资学》、《金融企业会计》、《公司金融学》、《金融工程学》、《投资银行学》、《行为金融学》、《国际银行管理》、《个人财务规划》、《保险学》和《国际结算》等。我们期待着，在教学改革和教材建设中与专家学者们达成共识，真诚地合作，使教材建设的成果能够及时反映学科的最新进展。

由于我们的时间和精力有限，教材中难免存在缺点和不完善之处，我们欢迎各院校师生、金融业界同仁和广大读者批评指正。

国家级特色专业·东北财经大学金融学系列教材编委会

前言

金融经济学 (financial economics) 产生于 20 世纪 50 年代, 是一门研究金融资源跨期有效配置的科学, 它旨在运用微观经济学的分析框架来研究金融问题。金融经济学这门课程主要侧重于建立有关金融的一些基本问题的分析框架, 包括时间和风险、金融资源配置的优化、风险的测试及资产定价等等。该课程是学习现代金融学的基础, 因而在金融学各专业的课程设置中占有极其重要的地位。

本书旨在使初次学习经济学、金融学、金融工程等相关专业的高年级本科生或研究生对现代金融学的理论框架和研究方法有一个初步的认识。根据教学实践, 本书可作为经济学、金融学、金融工程等相关专业的高年级本科生或研究生的金融经济学入门教材, 也可供业界人士参考。

本书共分为 13 章。

第 1 章对证券市场作了简要的介绍, 让读者对证券市场有一个总体的认识, 内容包括证券市场的基本要素、证券市场中的主要投资工具、证券市场的运行机制以及市场监管等内容。第 2 章详细介绍了证券市场的不同交易机制并对其进行了全面比较, 阐述了证券市场微观结构理论的发展历程和发展框架, 并对微观结构理论内容中的证券市场流动性、有效性、稳定性和透明性作以简要论述。第 3 章引入期望效用函数理论, 在效用函数存在性定理、效用函数的唯一性定理的基础上, 讨论了偏好的描述、风险厌恶、风险溢价等内容。第 4 章讨论了不确定性风险、参与者经济行为的影响因素以及 Pareto 最优配置、Arrow-Debreu 经济的均衡条件以及福利经济学第一定律。第 5 章对债券定价的基本理论进行了概述, 包括: 债券的基本要素、债券定价的原理和完全市场下的债券定价; 到期收益率的计算, 久期、修正久期的计算, 不均匀支付债券凸性的计算; 即期利率与远期利率的关系和利率期限结构理论。第 6 章介绍了套利、无套利均衡价格和期权的概念, 利用无套利原理分析了无收益资产欧式看涨期权和看跌期权的平价关系, 在此基础上讨论了期权二项式定价方法并推导出 B-S 期权定价公式。第 7 章首先给出了一阶随机占优与二阶随机占优的定义及其成立的条件, 随后阐述了投资组合模型的一般表述并给出了一阶必要条件, 此外还论述了绝对风险厌恶系数与相对风险厌恶系数的特征与参与者最优投资组合的关系, 最后给出了基金分离的定义及成立的条件。第 8 章介绍了均值方差偏好及充分条件, 讨论了均值方差前沿组合以及均值方差前沿, 证明了在均值方差偏好假定下两基金货币分离定理成立, 任意风险资产的风险溢价与均值方差前沿组合的风险溢价之间存在线性关系。第 9 章在证券市场无摩擦、参与者具有非满足的、风险厌恶、均值方差偏好的假设条件下, 讨论了市场组合与证券市场均衡, 并证明了在均值方差分析框架下, 市场组合就是切点组合, 并得到了资本资产定价

模型与零贝塔资本资产模型,最后概要描述了资本资产定价模型的实证检验的相关问题与最近的一些相关研究进展。第10章首先介绍了线性因子模型,然后在单因子模型和多因子模型下分别讨论了无套利定价原理,并介绍了辨别因子的基本方法。第11章主要介绍了公司财务理论的基础知识,首先论述了MM定理,然后介绍MM定理的修正和发展,最后介绍了其他主流的资本结构理论。第12章应用连续时间动态规划的方法解决了连续时间框架下投资者的最优消费和投资决策问题,并讨论了连续时间框架下的利率期限结构,求出了连续时间框架下的债券定价公式。第13章介绍了行为金融学与传统金融学的关系,并对行为金融学的发展现状及行为金融学的应用和存在的问题进行了评述。此外,为了便于阅读和学习,本书最后添加了数学附录,介绍了应掌握的一些数学基础知识,包括矩阵、概率论和最优化三个方面。

为便于阅读,在每一章的开始都列有“学习目标”和“开篇导读”,在“本章小结”之后添加了“关键概念”,并备有丰富的“综合训练”,便于读者进一步练习和扩展。

本书由多位老师共同编写完成,其中第1、2章由史永东和李竹薇编写,第3、4章由隋聪编写,第5、6章由陈乾坤编写,第7、8、9章由陈日清编写,第10、11章由朱广印编写,第12章由李凤羽编写,第13章及数学附录由刘天编写。史永东负责全书的整体构思及统稿。在教材的编写过程中借鉴了相关著作和教材中一些专家和学者的观点,对他们给予本书编写的启示及帮助表示崇高的敬意和感谢。

由于编者知识水平及对本书所涵盖知识的把握有限,书中可能出现疏漏及错误之处,恳请广大师生及学术同仁批评指正。

编者

2012年1月

目 录

第 1 章 证券市场概述 / 1

学习目标 / 1

开篇导读 / 1

1.1 证券市场的基本要素 / 1

1.2 证券市场的投资工具 / 5

1.3 证券市场的运行机制 / 12

本章小结 / 24

关键概念 / 24

综合训练 / 24

第 2 章 证券市场的微观结构 / 25

学习目标 / 25

开篇导读 / 25

2.1 证券市场的交易机制 / 25

2.2 证券市场交易及资产价格 / 33

2.3 买卖价差：存货模型与信息模型 / 35

2.4 市场微观结构理论 / 39

本章小结 / 40

关键概念 / 40

综合训练 / 41

第 3 章 期望效用函数理论 / 42

学习目标 / 42

开篇导读 / 42

3.1 偏好及其数学表述 / 42

3.2 期望效用函数及其存在性 / 45

3.3 期望效用函数的局限性及扩展 / 47

3.4 风险厌恶及其数学表述 / 48

本章小结 / 54

关键概念 / 54

综合训练 / 54

第4章 单期证券市场模型 / 56

学习目标 / 56

开篇导读 / 56

4.1 经济模型 / 56

4.2 证券市场模型 / 59

4.3 市场均衡及其解 / 61

4.4 Arrow-Debreu 证券市场 / 63

本章小结 / 69

关键概念 / 70

综合训练 / 70

第5章 债券定价 / 72

学习目标 / 72

开篇导读 / 72

5.1 基本概念 / 72

5.2 完全市场下的债券定价 / 74

5.3 到期收益率 / 76

5.4 债券久期与凸性 / 77

5.5 利率的期限结构 / 80

本章小结 / 84

关键概念 / 84

综合训练 / 85

第6章 套利及期权定价理论 / 86

学习目标 / 86

开篇导读 / 86

6.1 套利的定义及其数学表述 / 86

6.2 无套利原理 / 87

6.3 期权的定义和性质 / 89

6.4 期权的二项式定价理论 / 97

6.5 期权的作用 / 101

本章小结 / 103

关键概念 / 103

综合训练 / 103

第7章 投资组合选择理论 / 105

学习目标 / 105

开篇导读 / 105

7.1 一阶随机占优与二阶随机占优 / 105

7.2 投资组合模型的一般表述 / 109

7.3 参与者最优投资组合的性质 / 110

7.4 基金分离原理 / 113

本章小结 / 114

关键概念 / 115

综合训练 / 115

第8章 均值方差偏好与投资组合选择 / 117

学习目标 / 117

开篇导读 / 117

8.1 均值方差偏好 / 117

8.2 均值方差偏好下的投资组合选择的直观描述 / 120

8.3 基本假定 / 123

8.4 不具有无风险资产的均值方差前沿 / 124

8.5 具有无风险资产的均值方差前沿 / 129

本章小结 / 132

关键概念 / 133

综合训练 / 133

第9章 资本资产定价模型 / 135

学习目标 / 135

开篇导读 / 135

9.1 基本假定 / 135

9.2 市场组合与证券市场均衡 / 136

9.3 资本资产定价模型 / 137

9.4 证券市场线与资本市场线 / 140

9.5 资本资产定价模型的实证检验概述 / 141

本章小结 / 142

关键概念 / 143

综合训练 / 143

第10章 套利定价理论 / 144

学习目标 / 144

开篇导读 / 144

10.1 基本假定 / 144

10.2 因子模型 / 145

10.3 不含残差的因子模型和 APT / 146

10.4 极限套利和 APT / 148

10.5 因子的选择 / 149

本章小结 / 151

关键概念 / 151

综合训练 / 151

第 11 章

公司财务理论基础 / 153

学习目标 / 153

开篇导读 / 153

11.1 基本概念 / 154

11.2 MM 定理 / 155

11.3 MM 定理的发展 / 156

11.4 资本结构的其他理论 / 159

本章小结 / 163

关键概念 / 163

综合训练 / 163

第 12 章

连续时间金融经济学基础 / 165

学习目标 / 165

开篇导读 / 165

12.1 连续时间框架下的消费和投资决策 / 165

12.2 连续时间框架下的期权定价 / 170

12.3 连续时间框架下的利率期限结构 / 179

本章小结 / 183

关键概念 / 183

综合训练 / 183

第 13 章

行为金融理论简介 / 185

学习目标 / 185

开篇导读 / 185

13.1 金融市场异象 / 185

13.2 行为金融理论的发展 / 191

13.3 基于认知偏差的行为金融学模型 / 200

13.4 噪声交易模型 / 209

本章小结 / 213

关键概念 / 213

综合训练 / 213

附录 数学基础 / 215

附录 A: 矩阵代数 / 215

附录 B: 概率论 / 217

附录 C: 最优化 / 221

主要参考文献 / 225

第1章

证券市场概述

学习目标

通过本章的学习,了解资本市场的基本要素,熟悉投资工具、市场主体和金融中介三个要素的内容;了解证券市场中的常见投资工具,如固定收益工具、股权投资工具、基金以及金融衍生产品;把握证券市场的运行机制,熟悉一级市场和二级市场的功能与区别,了解交易成本与清算过程,掌握买空、卖空机制。

开篇导读

如何进入证券市场的大门

在金融行业高速发展的今天,投资者想要将自有资产进行保值和增值,主要途径就是进入证券市场投资。中国证监会提供的数据显示,截至2011年6月30日,沪、深两市上市公司数量为1477家,总市值达166232.8亿元。2011年上半年沪、深两市共计筹资1879.57亿元。沪、深两市股票日均成交2027.18亿元,比2010年日均成交量增加了440%。可见我国投资者对进入证券市场的大门还是具有较强意愿的。

资料来源:中国证监会网站, <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/sjtj/>。

评析: 上述报告数据表明证券市场的重要性与投资者进入证券市场的需求,那么证券市场到底由什么组成?其投资工具和运行机制又是什么?

1.1 证券市场的基本要素

根据交易资产的期限不同,证券市场可以分为货币市场和资本市场。货币市场交易证券的期限在一年和一年以下,又被称为短期证券市场;资本市场交易证券的期限在一年以上,又被称为长期证券市场。

证券市场是为了把证券买卖双方联系起来而存在的,是证券发行和交易的场所。

证券市场根据职能不同,可以分为一级市场和二级市场。一级市场是发行人以筹集资金为目的,按照法律和发行程序向投资者出售证券的市场。一级市场可以再

次划分为新发市场和续发市场。新发指的是证券第一次向公众公开发行，续发指的是增加发行一种已发行的证券。

二级市场是已发行证券的交易市场，它由两个子市场组成：证券交易所，有固定的场所和交易时间；场外交易市场，是证券经营机构开设的交易市场，不在交易所上市的证券可以在这里交易。

证券市场的良好运行离不开投资工具、市场主体和金融中介三个方面。

1.1.1 投资工具

证券是商品经济和社会化大生产的产物。证券产生于契约，例如，消费者向银行贷款买房子，银行与消费者之间就需要签订一个契约，规定贷款的年限、利息和还款条件等，当消费者没有能力还款的时候，该房地产往往会划归银行所有，抵偿贷款。在社会不发达的时代，证券最初就表现为简单的契约状态。随着社会和经济的发展，现在证券的表现形式也逐渐丰富起来，出现了债券、股票和相关的衍生产品等许多种类。

在法律上，证券可以概括为各类记载并且代表一定权利的法律凭证的统称，用以证明证券持有人有权根据证券的内容取得应有的权益。这里的权益一般来说是指未来的权益，而证券分析的基本任务是通过分析未来收益的大小、获取条件和可能性来确定价格偏离价值的资产。

1.1.2 市场主体

证券市场主体是指证券市场的交易者。证券市场的主体有政府部门、工商企业、居民、存款金融机构、非存款金融机构和中央银行。它们参与证券交易的动机主要有筹措货币资金、对金融资产投资、套期保值、套利、投机或是调控宏观经济。

1) 政府部门

在证券市场上，各国的中央政府和地方政府都是资金的需求者，它们主要通过发行政府债券筹措资金。政府部门发行的债券统称为公债，依发行主体不同，又可分为中央政府债券和地方政府债券。中央政府债券又称为国债。政府部门通过发行债券筹措资金用于各项开支，既可满足政府的流动性需要，又可用于弥补财政赤字、投资于建设项目、弥补战争费用或实施某种特殊政策。从功能上看，政府债券最初仅仅是弥补财政赤字的工具，但在现在市场经济的条件下，政府债券已成为政府筹措资金、扩大公共开支的重要手段。特别重要的是，现代政府无不利用金融资产的特性将它作为实施财政政策的重要工具，通过发行国债影响投资、消费和就业率，实现对宏观经济的调控。

政府部门在一定时间内也可能成为证券市场上的资金供应者。由于财政资金收入和支出时间上的不一致，各级政府和政府机构也会出现年度中的资金短暂盈余。此时，除了以银行存款形式保持盈余外，地方政府或政府机构也可持有国债或别的高级金融机构债券。有些国家的中央政府长期保持财政盈余，它们往往是国际金融市场的积极参与者，以持有发达国家的政府债券为主。

2) 企业部门

企业是证券市场的重要主体,它们既是资金的需求者,又是资金的供应者,但在总体上,企业部门是资金的净需求者。

企业首先是资金的需求者。只有很少的企业能靠自己的资金积累满足生产经营的需要,绝大多数企业需要在证券市场上筹措资金。通过外部融资,企业不仅能扩大经营规模、满足新投资项目的资金需要,还能改善财务结构,提高财务杠杆效用,而股权融资则能完善公司治理结构。企业筹资的方式灵活多样,对短期资金的需求主要通过票据市场、回购市场实现,对中长期资金的需要则可以通过发行中长期债券,也可以选择发行股票实现。企业在进行筹资决策时,通常根据自己对资金的需要,同时从筹资成本的高低、风险大小、筹资的方便程度、股权安排、财务结构的改善等方面进行综合评估,选择最合适的筹资方式。

企业也是证券市场上重要的投资主体。企业的投资有长短期之分。企业在生产经营活动中必然会出现短暂的闲置资金,为提高收益,企业通常会将闲置的资金投资于货币市场工具。企业的长期投资可以选择中长期政府债券、金融债券和其他企业债券,也可以选择股票投资实现参股控股目的。

3) 居民部门

居民是证券市场上的主要资金供应者。居民以个人或家庭的名义以自己的合法财产投资于证券资产,成为证券市场主要的投资主体。居民投资目的因收入水平、经济负担、年龄、职业、健康状况、性格特点而有所差异,但主要目的是追求盈利、谋求资本的保值增值、弥补通货膨胀的损失、实现资产的多样化等。通常,居民可以投资于任何公开发行的金融资产,从短期政府债券、大面额可转让定期存单到中长期债券、股票、基金、黄金、外汇等。居民投资的特点在于资金量较少、获取和处理投资信息的能力有限、承受风险的能力较小。

居民也会有筹资的需要,但他们只能通过消费贷款的方式间接融资或出售持有的金融资产变现,后者只是金融资产形式的改变而不是真正意义的筹资。

4) 金融机构

金融机构是证券市场上最活跃的主体,除了履行它们各自的职能外,金融机构既是资金需求者,又是资金供应者。按发达国家的惯例,金融机构分为存款性金融机构和非存款性金融机构,前者主要指商业银行、信用合作社、储蓄贷款协会和储蓄银行,后者主要指保险公司、投资银行、证券投资基金、各类社会基金等。我国的金融机构主要有商业银行、保险公司、证券公司、信托投资公司、证券投资基金和各类社会基金。

以股份有限公司形式组建的金融机构要依本国《公司法》的要求,通过发行股票筹集股本。股份制金融机构发行的股票归属于公司股票,不属于金融证券。商业银行、保险公司、证券公司等金融机构为发展业务或是为满足安全性、流动性的需要,也可以公开发行债券。欧美等西方国家能公开发行债券的金融机构一般都是股份公司,所以将它们发行的债券归为公司债券,而我国和日本则习惯于将金融机

构发行的债券定义为金融债券，以突出金融机构作为金融市场发行主体的地位。通常金融机构发行的证券信用度高、发行量大、流动性好、容易被市场接受。

金融机构一般以货币为营运对象，为使货币资金保值增值，它们成为金融市场上最活跃的投资主体。金融机构的投资活动因业务特点和监管要求的差异而表现出不同的特点。

受自身业务特点和监管的限制，商业银行的投资活动比较稳健，通常只投资于政府债券和投资级的企业债券，而不允许投资于股票和投机级债券。一般情况下，商业银行首选短期国债并以它作为主要的超额储备资产，其次选择中长期政府债券，也有部分国家允许商业银行少量持有公司股票。

保险公司的业务特点是收入以保费为主，比较稳定，主要业务支出是保险赔偿金，较有规律。各国政府对保险公司的投资活动都加以严格管理，对政府债券投资不加限制，对地方政府债券和公司债券以高等级为限，通常禁止或限制股票投资。保险公司的投资活动注重安全性和收益性，对流动性的要求不高，可以进行长期投资，主要投资于国债、地方政府债、优质企业债，若本国法律允许，也会投资于优良公司股票和证券投资基金。

证券公司是经主管部门依法批准设立在证券市场经营证券业务的金融机构。证券公司既是证券市场的中介机构，又是金融市场上的重要参与主体。作为筹资者，证券公司可以金融机构的身份进入货币市场融入短期资金，也可以公开发行债券、股票筹措中长期资金。作为投资者，证券公司可以参股或控股的方式投资于其他金融机构或企业，但更常见的是以自营业务的形式投资于股票和债券。自营业务是证券经营机构以自有资本和营运资金以自己的名义买卖证券、获取股息利息收入和赚取差价并承担相应风险的投资行为。证券公司的资金实力雄厚、信息灵通、操作方便、交易成本低，是证券市场的重要投资主力。它们的交易活动对证券市场的影响很大，容易发生操纵市场、内幕交易等不正当行为，因此，各国的监管当局均对证券经营机构的自营业务进行严格的监管。

证券投资基金是一种利益共享、风险共担的集合投资方式，即通过发行基金份额集中投资者的资金，由托管人托管，由基金管理人管理和运用资金从事股票、债券等金融资产的投资并将投资收益按基金投资者的投资比例进行分配，它是一种间接投资方式。证券投资基金是证券市场的主要机构投资者，它们可以选择的投资工具品种广泛而齐全，但依基金投资标的分类对具体的投资工具有所限制，同时对单一基金或同一基金管理公司所属基金的投资活动也有一定的比例限制。证券投资基金有时也需要对外融资，但通常是通过货币市场融进短期资金以补充流动性不足。证券投资基金资金实力雄厚、信息灵通、分析能力和操作能力强，它们的投资活动在证券市场上影响很大。

各类社会基金包括养老基金、企业年金、社会公益基金等，它们都是证券市场上长期稳定的机构投资者。这类基金的投资目的主要是自身资产的价值增值，注重安全性和收益性，主要选择国债、地方政府债、信用级别高的公司债和绩优公司的