



普通高等教育“十二五”规划教材

证券 投资

樊玉红 ◎ 主 编
刘 喆 ◎ 副主编

The securities
investment

免费提供

PPT课件

www.cmpedu.com



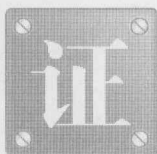
机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS



014000782

F830.91-43
101

普通高等教育“十二五”规划教材



主 编 樊玉红
副主编 刘 喆
参 编 刘玉川 庞卫宏 邹振栋 刘 姝



机械工业出版社



北航

C1687575

F830.91-43

101

本书系统阐述了证券投资的理论基础和分析方法。全书包括绪论、证券市场发展史、证券市场的投资要素、证券市场及其监管、证券投资的收益与风险、证券投资基本分析、证券投资技术分析、证券投资心理分析、行为金融等内容。本书注重介绍证券发展的国内外历史,注重实务分析,注重吸收证券投资领域最新研究成果。此外,书中还设置了专栏专题,提供了相关的阅读材料,这有助于开拓读者的思路,为读者学习证券投资的基础理论知识、掌握证券投资的分析方法提供了有益的帮助和指导。

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资/樊玉红主编. —北京:机械工业出版社, 2013.9
普通高等教育“十二五”规划教材
ISBN 978-7-111-42579-3

I. ①证… II. ①樊… 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 (2013) 第 223585 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

策划编辑: 裴 泱 责任编辑: 裴 泱 何 洋 卢若薇

责任校对: 赵 蕊 封面设计: 张 静

责任印制: 张 楠

唐山丰电印务有限公司印刷

2013 年 10 月第 1 版第 1 次印刷

184mm × 260mm · 18 印张 · 441 千字

标准书号: ISBN 978-7-111-42579-3

定价: 36.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

电话服务

网络服务

社服务中心: (010) 88361066

教材网: <http://www.cmpedu.com>

销售一部: (010) 68326294

机工官网: <http://www.cmpbook.com>

销售二部: (010) 88379649

机工官博: <http://weibo.com/cmp1952>

读者购书热线: (010) 88379203

封面无防伪标均为盗版

前 言

随着我国经济发展速度的逐渐加快,金融业在经济发展中的地位日渐凸显。同时,资本市场的不断壮大也为金融业的进一步发展带来了契机。市场上需要能够真正处理相关业务的操作人员,因此,相关的证券理论与实务操作成为现代金融领域中不可缺少的部分。

本书主要阐述证券投资的基本理论和相关的实务操作方法,培养和发展学生证券投资与管理的知识及技能,并能够通过所学知识指导证券投资实践。

本书的编写力求呈现如下特点:注重实务教学,重点是证券投资技术分析;注重案例分析,增加案例研究类的阅读材料;注重吸收最新金融研究的前沿成果,增加心理分析和行为金融学分析。该教材力求针对高校学生的实际情况和实际需求,针对就业市场的需要,符合学生的特点。

本书的参编教师均具有多年从事证券投资教学的实践经验,拥有完善的理论与实验教学课件、证券投资案例、思考题等教学资料;同时,参编教师也具有证券投资的实际经验,这为本书的编写提供了良好的理论基础和实践基础。

本书分为基础理论篇和投资分析篇,共八章:第一至四章为基础理论篇,包括证券市场发展史、证券市场的投资要素、证券市场及其监管、证券投资的收益与风险;第五至八章为投资分析篇,包括证券投资基本面分析、证券投资技术分析、证券投资心理分析、行为金融。每章后面均设有专栏专题辅助板块,主要介绍实证资料、案例分析等,以丰富学生知识,拓展学生视野,增强教材的弹性。

本书编写人员以及具体分工是:前言由樊玉红编写,绪论由樊玉红、邹振栋编写,第一章由刘玉川编写,第二章由刘玉川、樊玉红编写,第三章由刘玉川、邹振栋编写,第四章由庞卫宏编写,第五章由庞卫宏、刘喆编写,第六章由刘喆、樊玉红编写,第七章由刘喆、刘姝编写,第八章由刘姝编写。全书最后由樊玉红、刘喆统稿。

本书既可以作为高等院校经济管理类专业证券投资学课程的教材,也可作为广大投资者以及相关人士学习证券投资知识、提高自身证券投资理论素养的基础材料。

由于编者水平有限,书中疏漏之处在所难免,敬请专家、读者批评指正。

编 者

目 录

前言

绪论	1
第一节 证券与投资	1
第二节 证券投资与证券投机	14
第三节 证券投资学的研究对象与性质	19
第一篇 基础理论篇	23
第一章 证券市场发展史	24
第一节 国外重要证券市场的发展	24
第二节 我国证券市场的发展	29
第三节 证券市场的重大历史泡沫事件	32
专栏专题 巴菲特、索罗斯的投资方法	35
本章小结	36
本章关键问题	36
思考题	36
第二章 证券市场的投资要素	37
第一节 证券市场的投资主体	37
第二节 证券市场的投资客体	40
第三节 证券市场的中介机构	51
第四节 证券市场的组织方式	54
专栏专题 金融衍生品创新及其相关创新技术方法	56
本章小结	59
本章关键问题	59
思考题	59
第三章 证券市场及其监管	60
第一节 证券市场的主要类型	60
第二节 证券市场的监管	74
专栏专题 我国证券市场的股权分置改革及其试点案例	82
本章小结	84
本章关键问题	84
思考题	84

第四章 证券投资的收益与风险	85
第一节 证券投资的收益	85
专栏专题 证券投资工具的套利行为——对冲基金	92
第二节 证券投资风险的种类及其衡量	94
专栏专题 金融风险案例	106
本章小结	111
本章关键问题	111
思考题	112
第二篇 投资分析篇	113
第五章 证券投资基本面分析	114
第一节 宏观经济分析	114
第二节 行业分析	130
第三节 公司分析	145
第四节 基本面分析学派的投资方法及其缺陷	163
专栏专题 上证指数与沪深 300 指数	168
本章小结	170
本章关键问题	170
思考题	170
第六章 证券投资技术分析	171
第一节 证券投资技术分析概述	171
第二节 证券投资技术分析之 K 线分析	177
第三节 证券投资技术分析之均线系统分析	188
第四节 证券投资技术分析之成交量指标的应用	192
第五节 证券投资技术分析之趋势分析	194
第六节 证券投资技术分析之指标分析	200
第七节 证券投资分析之形态分析	211
专栏专题 K 线组合的典型形态	218
专栏专题 如何识别盘面 K 线的大骗术	224
本章小结	225
本章关键问题	225
思考题	225
第七章 证券投资心理分析	226
第一节 投资者的需要与动机	226
第二节 投资者的学习方式与思维定式	231
第三节 投资者的心理偏差与偏好	234
第四节 投资者的认知偏差	239
专栏专题 不同投资者在市场价格运行不同阶段的投资心态	246
本章小结	249
本章关键问题	249

28	思考题	249
28	第八章 行为金融	250
29	第一节 资本市场的有效性	251
30	第二节 金融市场异象及行为金融学解释	255
30	第三节 前景理论	262
31	第四节 行为金融指导下的证券投资策略	265
31	第五节 行为资产定价和组合理论	267
31	专栏专题 证券市场的异常现象及投资者行为偏差表现	273
31	本章小结	276
31	本章关键问题	276
31	思考题	277
31	参考文献	278

绪 论

第一节 证券与投资

一、证券

(一) 证券的概念、种类和特点

1. 证券的概念

证券是一个范围很广的概念，它既是一种财产所有权的证明文件，又是一种特殊的金融商品和投资工具。从一般意义上讲，证券是用以证明或者设定权利而形成的书面凭证，它表明证券持有人或者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。经济学意义上的证券是有价证券的简称，是指具有一定票面金额、代表财产所有权或债权的一种书面证明或凭证。有价证券代表着一定的价值，能够设定、证明持有者的收入权益，并可以在市场上转让流通，具有价格表现功能。证券具有以下三方面的内涵：

(1) 证券是一种财产所有权证书。所谓财产所有权，是指财产所有者支配自己财产的权利。在市场经济条件下，同一财产所有权具有双重存在：一方面是以具体的物的实体存在；另一方面是以抽象的财产权利存在。随着市场经济的发展，财产所有权的运营与其实体逐渐脱离，使它们分别按照不同的供求关系运动，以达到充分利用社会资源的目的，而证券就是这一过程的产物。通过证券，可以把财产所有权的价值量化出来，成为财产所有权的载体，使财产所有权脱离其实体独立运动。凭借证券，其所有者可以享有各种法定的权利。

(2) 证券是一种商品。证券在市场上以买卖方式进行运营并流通，使其具有商品性质。同时，证券具有使用价值和价值。虽然证券不能直接用于生产和消费，但是它可以为持有者带来收益，使其财产增值，并作为投资或投机的工具进行买卖和交换。证券本身象征着价值，是社会财富的一般代表之一。

(3) 证券是一种金融工具。证券作为资本需求方向资本供给方借入资本时所出具的凭证，资本供求双方之间存在着信用关系，即以还本付息为条件的价值的单方面转移。股票作为一种无返还性证券，并没有与信用的基本特征相背离，因为从持有股票对公司财产的最终清算分享权来看，它和财产要求偿还在最终结果上是一致的。因此，股票和其他证券一样，反映了一种信用关系。

证券的票面要素主要有：持有人，即拥有证券的主体；证券标的物，即证券票面上所载明的特定的具体内容，表明持有人权利指向的特定对象；标的物价值，即证券所载明的标的物价值的大小；权利，即持有该证券所拥有的权利。

2. 证券的种类

根据不同的标准, 证券可以分为不同的种类:

(1) 根据证券发行者的性质不同, 证券可以分为直接证券和间接证券。

直接证券是指非金融机构发行的证券, 如政府、工商企业及个人发行的公债、国库券、公司(企业)债券、股票、借款合同、抵押契约等。间接证券是指由金融机构发行的证券, 如可转让大额定期存单、人寿保险单、基金份额及其他各种债务票据。

(2) 根据市场的流通性不同, 证券可以分为适销证券和非适销证券。

适销证券是指可以经过转让而自由流通的证券, 如提货单、商业票据、期权合约、股票、债券等。它们都具有流通的性质, 当这些证券持有人需要资金时, 其持有的证券能迅速在证券市场上流通转让。通常这些证券所代表的权利, 可以经过签名背书行为或交付行为而自由转让, 受让人对证券的权利受法律保护。

非适销证券是指持有人不可将证券上市出售, 但在某种条件下可提前收回的证券, 如定期和活期存款单等。该类证券虽然不具有流通性, 但通常具有保障性, 并且有确定的收益, 市场价格也不会波动, 是一种较为安全的投资工具。

(3) 按照证券的性质和证券持有人的收益性不同, 证券可以分为有价证券和无价证券。

有价证券是标有票面金额的所有权或债权凭证, 代表一定的财产权利。持有人可以凭该证券直接取得一定量的商品、货币或取得利息、股息等收入; 该证券可以在证券市场上买卖和流通。

无价证券是法律和政府规定的、不能够通过流通来增值的证券, 所以在经济上缺乏实际的投资价值。无价证券包括证据证券和凭证证券。证据证券是指仅单纯证明事实的文件, 主要有证据(书面证明)等; 凭证证券是指具有证券的某一特定功能, 认定持证人是某种私权的合法权利者、证明持有人所履行的义务有效的文件, 如存款单、借据、收据及定期存款存折等。虽然凭证证券也是代表所有权的凭证, 但它不能让渡, 不能真正作为所有权证书来行使权利。例如, 存款单就是民法中的消费寄存凭证, 属单纯的凭证证券, 不是有价证券。当然, 这也不是一成不变的。20世纪60年代, 美国的商业银行为了阻止存款额的下降, 以企业和家庭的富余资金为对象, 发行一种大额可转让定期存单(即CD)来吸收大量资金, 这种存款凭据显然已不同于一般的存款单, 它实际上可以看成是金融债券的一种, 应该归入有价证券。通常所说的证券, 是指有价证券。

根据不同的标准, 有价证券可以划分为不同的种类:

(1) 根据用途和持有者的权益不同, 有价证券可以分为商品证券、货币证券和资本证券。

商品证券是代表对一定量商品有所有权的证书, 如提货单、货运单、仓库栈单等。商品证券的持有者可以在一定时期内领取一定的实物商品。商品证券的价格取决于票面金额, 当用商品证券取得商品后, 该证券便退出流通。

货币证券是指本身能使持有人或第三者取得货币索取权的有价证券, 是代表对一定的货币所有权的证书。货币证券可以代替货币, 是商业信用工具。作为流通手段和支付手段, 货币证券使生产和流通资本大量节约, 并通过方便交换加速资本周转。货币证券是由于商品交换而产生的, 因此其价格和票面金额相等, 而且均有一定的期限, 使用后便退出流通领域。货币证券在范围和功能上与商业票据基本相同, 其范围主要包括汇票、支票和本票, 主要功能是用于单位之间的商品交易、劳务报酬的支付以及债权债务的结算等经济往来。

资本证券是拥有一定量的资本所有权和收益索取权的凭证, 是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。它主要包括股权证券（所有权证券）和债权证券。股权证券具体表现为股票，债权证券则表现为各种债券。资本证券能够在某种程度上发挥资本所具有的价值增值作用，持有人可据以取得一定的资本性收益和享受其他各种投资性权益，故其被称为资本证券。资本证券能够像实际资本那样为所有者带来投资收益，但它不是生产经营的物质，不能在生产经营过程中发挥作用，因而它不是真正的资本，是“资本的纸制复本”，是虚拟资本。因为资本证券自身没有任何价值，是独立于实际资本之外的资本存在形式，它只代表取得收益的权利，客观上具有了交易价格，其价格是资本化收入的体现。虚拟资本与实际资本不仅在质上有区别，而且在量上也不同。虚拟资本的数额等于各种有价证券的价格总额，它的数额变动取决于各种有价证券发行的数量及其价格水平。一般情况下，虚拟资本的价格总额总是大于实际资本总额，而且虚拟资本的数额变化并不一定反映实际资本总额的变化。资本证券市场总价值与其所代表的实际资本总量往往是不一致的。资本证券与商品证券、货币证券有所不同，它的流通过程是长期的或是源源不断的。

有价证券有广义和狭义之分。广义的有价证券是指商品证券、货币证券和资本证券；狭义的有价证券一般是指货币证券和资本证券，更多的时候专指资本证券。因为资本证券在一国经济中最重要、所占比重最大，有价证券一般就是指资本证券。

(2) 根据发行方式和范围不同，有价证券可以分为公募证券和私募证券。

公募证券是指向社会上广泛的不特定的投资者发行的证券。公募证券的发行必须经过严格的招募程序，如注册登记，实行公示制度，即通过公众媒体披露公司的经营情况及募股的数量、种类等。公募证券一般均需通过投资银行、信托公司、券商或经纪人等中介机构发行，并可以在证券交易所上市交易。

私募证券是指向事先确定的投资者发行的证券，如股份公司内部或定向招募的股份。私募证券的持有者主要是股份公司内部的职工或与其有相关关系的认股人或机构。私募证券与公募证券相比，其优势是发行程序简单，免除公示制度，一般采取直接销售方式等。但对私募证券也有一些限制条件，如一般不允许转让，如果转让需经发行者同意。另外，对私募证券的投资者数量也有一定的限制。

(3) 根据是否在交易所注册并挂牌交易，有价证券可以分为上市证券和非上市证券。

上市证券又称挂牌证券，是指经证券主管机构审查批准，并在证券交易所注册登记，获得在交易所内公开买卖资格的股票、债券等。为了保护投资者的利益，证券交易所对申请上市的证券都有一定的要求和标准，只有符合标准的公司证券才能被允许在场内公开挂牌交易。当上市公司发行的股票或债券不再符合上市的标准时，交易所随时取消其上市资格，即将其摘牌。对于上市公司来说，证券上市可以扩大公司的声誉和知名度，使公司能够以较为优惠的条件连续筹资，壮大经济实力；对于投资者而言，可以获得多种投资途径。证券上市提供了一个连续交易的市场，证券在市场上的流通性越强，越有利于投资者购买。同时，上市公司定期公布经营业绩与财务状况，透明度较高，有利于投资者作出正确的投资决策。

非上市证券是指未在证券交易所登记注册，不符合证券交易所挂牌交易条件，不能公开上市买卖的股票、债券等。非上市证券不允许在证券交易所交易，但可以在其他证券市场交易，所以又称场外证券。与上市证券相比，非上市证券的筹资成本比较高，对扩大公司的影响力无太大作用。证券不挂牌交易有各种原因，如：有些公司不符合交易所规定的条件；有些公司虽然符合上市条件，但或者出于保密，或者由于不愿股权分散而拒绝上市。

由于上市证券标准严格而且公司财务必须透明等原因,许多大公司并不愿意在交易所上市,使得非上市证券在数量上远远超过了上市证券,成为证券市场的重要组成部分。尤其是近年来,随着网络技术的发展,场外交易越来越方便快捷,加之证券市场退出机制的要求,场外交易已成为很多公司乐于选择的一种筹资方式。

除上述划分方式之外,按照发行的地域和国家不同,证券可以分为国内证券和国际证券;按照经济性质不同,证券可以分为股票、债券和其他证券。

3. 证券的特点

作为一种金融资产,证券既具有金融工具的一般特征,又具有其独有的特点。

(1) 证券的产权性。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、收益和处置的权利。在现代经济社会里,财产权利和证券已密不可分,两者融为一体,证券已成为财产权利的一般形式。虽然证券持有人并不实际占有财产,但可以通过持有证券,拥有有关财产的所有权或债权。

(2) 证券的收益性。证券的收益性是指证券持有者凭借证券所获得的报酬,它是证券投资者的基本收益。证券代表的是对一定数额的某种特定资产的所有权,而资产可以通过社会经济运行不断增值,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属于证券投资者,投资者持有证券也就同时拥有取得这部分资产增值收益的权利,因此,证券本身具有收益性。有价证券投资的收益通常由当前收益和资本利得两个部分组成。当前收益是指以利息、股息、红利所表示的收益;而资本利得是指证券价格变动所带来的收益,也称为差价收入。收益的多少通常取决于该资产的收益和证券市场的供求状况。

获取收益既是投资者进行证券投资的直接目的,也是筹资者进行证券筹资的基本动机。收益的大小决定了投资与筹资双方的积极性。当然,对投资者而言,收益是指购买证券所取得的利息、股息和买卖证券的差价收入;而从筹资者来说,收益则表现为通过证券筹集资金,从而扩大生产规模,提高企业的获利能力或改善国家的财政状况。

(3) 证券的流动性。证券的流动性又称变现性,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。正如资本的生命在于运动,资本只有运动才能不断增值的道理一样,证券必须具备很强的流动性,才会吸引投资者购买,才有生命力。流动性不但可以使证券持有人随时把证券转变为现金,而且还使持有人根据自己的偏好选择持有证券的种类。证券的流动性是通过承兑、贴现、交易实现的。影响证券流动性强弱的因素主要包括:①宏观经济状况的好坏。如恶化的经济形势,会使证券在短期内难以脱手。②市场价格的波动程度。市场价格的波动幅度越大,风险越大,其流动性越弱;反之,则越强。③偿还期。偿还期和证券的流动性成反比,偿还期越短,流动性越强;反之,则越弱。④发行人的经营业绩、信誉、知名度。流动性强的证券大多为经营业绩好、讲信誉、知名度高的证券。

(4) 证券的风险性。证券的风险性是指由于未来经济状况的不确定性,而导致投资者购买的证券不能恢复其原来投资价值的可能性。证券的风险性是客观的,是和收益性相对称的。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,投资者难以确定自己所持有的证券将来能否取得收益和能取得多少收益,从而就使持有证券具有风险。证券投资的风险主要包括系统性和非系统性风险。系统性风险是指由于政治、经济及社会环境的变动而影响证券市场上所有证券的风险,主要包括政策风险、市场风险、利率风险和购买力风险等,其不可能通过分散投资来规避;非系统性风险是指由于市

场、行业和企业自身等因素影响个别行业、企业证券的风险,主要包括行业风险、经营风险、违约风险、财务风险等,可以通过优化组合、分散投资将该类风险降至最低。

风险对证券投资者和发行者来说也具有不同的意义。从投资者方面看,既会遇到证券价格下跌的风险,又会遇到证券发行单位经营状况不好甚至破产,从而使投资者不能获得证券收益乃至血本无归的风险。从发行者方面看,既会遇到经营状况不好,难以支付利息、股息或者难以偿债的风险,也会遇到因发行费用过大而不能达到筹资目的的风险——这是由未来经济状况的不确定性所致的。

(5) 证券的期限性。债券一般有明确的还本付息期限,以满足不同筹资者和投资者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,是对融资双方权益的保护。股票一般没有期限性,可以视为无期证券。

(6) 证券的机会性。证券的机会性又称价格被动性,主要表现为证券交易价格的不断波动能够为投资者带来价差收益。证券市场是效率相对较高的市场,能够迅速对各种与证券有关的直接或间接因素作出价格反映,导致价格每时每刻都处于波动状态,从而为投资者带来诸多投机机会,如证券价格与其内在价值发生背离,甚至是较大幅度的严重背离、不同券种之间的比价关系发生扭曲、同一券种在不同市场上出现不同价格,所有这些价格波动都给投资者提供低买高卖的获利机会。可以说,证券市场的巨大魅力,相当大的程度来自于这种机会性条件。虽然追求价差收益属于一种投机活动,但是在高度社会化和大众化的现代证券市场中,投资和投机之间已没有严格的界限,纯粹以获取股息红利为目的的所谓投资者极其罕见,通常仅限于极少数以控股为目的或法规限制交易的公司高级管理人员,不过即使这些人,也不是完全以获取股息红利为目的的投资者。更加重要的是,有价证券的机会性是证券市场发挥资产定价功能的基本条件。证券市场中大量的投机者为获取短期价差收益,甘愿主动承担巨大的市场风险,搜集和分析纷繁复杂的市场信息,默默地收集那些价格被低估的证券同时抛出那些价格被高估的证券。他们这种人弃我取、人取我予、低吸高抛的投机活动,不断平衡着市场供求关系,促进价格的合理回归。特别是在期货市场上,这一特性表现得更加突出——期货市场的价格发现功能主要依赖于市场投机活动。

(7) 证券的相关性。证券与社会经济活动有着密切的联系,主要表现在以下几个方面:

一是作为资金融通的工具,证券是市场机制的组成部分。证券的数量和价格必然随着社会经济活动的变化而变化;反过来说,证券的数量和价格变化反映着社会经济活动的变化。正因为如此,证券行情被人们称为一国经济的“晴雨表”。而且,证券行情对经济变化的反映还具有超前性,即在经济发生变动之前,市场已预先作出反应。

二是证券与其他经济杠杆相互联系、相互制约,共同对社会经济运行产生影响。任何经济杠杆的变动都会直接或间接地影响证券的供求关系,而证券供求关系的变动也会直接或间接地影响到其他经济杠杆。

三是证券的变动直接影响物质利益在人们之间的分配,使企业和个人作出相应的反应。因此,证券行情的变动能调节企业和个人行为。

从更深层次角度看,不能简单地把证券看成是一种价值物,它们实际上都反映了一定的社会经济关系。比如,股票反映了产权关系,债券反映了债务债权关系,基金反映了委托与被委托关系,等等。

（二）证券的产生和发展趋势

顺应经济发展需要而产生的证券，在市场经济的不断深化和完善过程中，其内涵和外延也逐渐向纵、横两个方向扩展。

1. 证券的产生和发展

证券是为适应商品经济、社会化生产发展、发挥国家职能的需要而产生的。凡根据一国政府有关法规发行的证券都具有法律效力。随着商品经济和生产社会化的发展，个人资本与兴办大型企业和工程所需要的巨额资本的矛盾日益突出，个人资本显得无能为力，单靠银行信贷也难以满足。同时，巨额投资的风险也需要社会来分担。在这种情况下，为了既满足社会对巨额资金的需要，又使社会资金分散风险，出现了不需要银行介入而由筹资者直接面向社会投资者筹集资本的直接信用，例如股份公司发行股票和债券等。另外，政府为了解决财政困难，维护公共权力，以政府信用的形式在国内外发行公债，也促进了证券的产生和发展。直接融资方式——证券和证券市场——也就应运而生了。

在西方资本主义发展较早的国家，证券经历了一个自然孕育、逐步萌芽、发展、成熟到规范化的过程。证券的产生最初源于中世纪后期意大利的威尼斯、热那亚等城市发行的军事公债，当时发行此种公债的目的是筹集军饷。这种为筹集军饷而发行的军事公债，可以说是证券的萌芽。而真正意义上的证券则是随着股份制的形成、信用制度的建立而产生的。

（1）股份制的形成和发展为证券产生提供了现实的物质基础。股份制是通过发行股票筹集社会资本建立股份公司进行生产经营的一种企业经营制度。股份制不仅有筹集巨额资本的功能，而且具有产权主体明晰、决策独立、经营连续、股东股份证券化并自由流动等优点。证券产生的前提是社会融资的必要性。在资本主义早期发展过程中，由于传统的独资经营方式和合伙经营方式不能满足对巨额资本的要求，暴露出其局限性，股份制应运而生。世界上第一个真正以股份制原则建立的股份公司，是1581年在英国成立的“利凡特公司”，又称“土耳其公司”。而早期影响最大、被称为股份公司鼻祖的是东印度公司。它起源于1602年获得英国女王特许，以桑德兰伯爵为首的一批冒险商人采用股份集资，合股经营的原则组织的航海远征队，最初股本6.8万英镑，股东100人。到1708年，东印度公司的股本增加了50倍，几乎垄断了英国对东南亚和中国的一切贸易。随后，荷兰、法国、瑞典、丹麦、普鲁士相继成立了一大批从事海外贸易的股份公司，股份公司日益普及。1825年，英国议会首先废除了禁止创办民间股份公司的《泡沫法案》，1834年又授权君主向股份公司发放特许证书，从而正式确立了股份公司的法人地位。1837年，美国康涅狄格州颁布了第一部一般公司法，这项法律规定了标准的公司注册程序，而美国其他各州也相继采纳了康涅狄格州的一般公司法。到1844年，英国也通过了公司法。这标志着股份制在英、美两国得到了法律的确认。

股份制最初是在资本主义海外贸易中产生的，当时各外贸公司均通过发行股票、债券筹集所需资本。到了17世纪末，股份制开始在银行、交通运输及一些公益事业部门得到发展，如1694年，英格兰银行成为最早的一家股份制银行，1730—1790年英国开筑运河所需资本都是通过股份公司筹集完成的。进入19世纪后，在西方国家的铁路建设中所需的巨额资本也都是通过股份公司筹集的，股份制在工业革命中无疑起着重要的作用。之后，踏着工业革命的步伐，资本主义工商业迅速发展，而股份制的筹资功能及经营特点日益显示出其生命力，被广泛接受。与此同时，在资本主义国家，政府的开支不断增加，而政府干预经济的职能日益加强，债券、股票开始成为资本主义国家筹集资本、干预经济的主要形式。

股票、债券发行以后,需要有一定的流动性,这样才能吸引更多的人购买。这种证券的自由让渡是股份制生存和发展的必要条件,而证券的交易就不可避免需要证券经纪人和创办证券交易所。世界上最早的证券交易出现大约在1661年,当时有一些商人在荷兰的阿姆斯特丹进行荷兰东印度公司的股票交易,从而发展成立了第一个证券交易所,当然可以说这是证券商之间的一种非正式聚会。这以后正式证券交易所在英国和法国相继出现。

(2) 现代信用制度的建立为证券发展提供了制度保证。信用,就是一种以偿还付息为条件的价值的单方面转移。从本质上看,信用是一种价值流动,因为它主要体现在货币的借贷和商品交易的赊销和预付上。而从形式看,信用则是信用当事人之间一种债权与债务的契约关系:提供货币或商品一方为债权人,以偿还和支付利息为条件贷出货币或赊销商品;接受货币或商品一方为债务人,并按约定事项偿还款项并支付利息。信用的基本特征是:① 偿还性。它是以偿还为条件的付出,是借债和还债的统一。② 不发生所有权转移。债权人在让渡财产使用权的同时维持所有权,发生变化的只是所有权的持有形式。③ 价值增值。接受信用一方要按照协议还本付息,价值在原有基础上实现增值。信用是商品经济发展的产物,随着商品生产和商品交换的发展,信用制度不断发展和完善,而证券就是在这过程中逐渐产生和发展起来的。

迄今为止,信用的形式先后有商业信用、银行信用和国家信用等。商业信用是最初的、最古老的信用形式,它最初是指商品买卖双方采取赊销方式实行延期付款来相互提供的信用,之后又派生出按事先协议预付部分货款从事商品买卖。商业信用主要利用商业票据进行。在商业信用发展中,逐步形成了一套期票、汇票的转让、贴现以及到期付款的制度和法规,逐渐使货币证券的流通正常化,这为以后资本证券的流通、转让,即证券的产生、发展提供了必要的制度保证。商业信用促进了商品经济的发展,但由于它有规模、数量及方向上的限制,不能满足经济进一步发展的需要,于是便产生了银行信用。

银行信用是指银行以货币形式对社会提供的信用。银行作为信用中介机构,通过存款形式把分散在社会各个方面的闲散资金集中起来,然后通过贷款形式提供给需求者。银行信用的发展进一步推动了证券的产生和发展。

首先,银行吸收存款的主要形式有活期存款、定期存款、储蓄存款、大额可转让定期存款等,而发放贷款的主要形式是期票、汇票、期票贴现、抵押贷款、长期投资和委托发放债券、股票等,这有利于证券制度的建立和完善。

其次,随着银行信用制度的发展,信用形式更加多样,除了以银行介入的间接信用以外,出现了由筹资者直接面向社会公众筹集资本的直接信用,股票、债券就是其产物。

再次,银行信用发展到一定程度,银行资本必然渗透到证券市场,银行信用证券化。银行信用的发展,使金融机构集中了大量的社会资本,从而有条件也有力量从单一银行金融服务转向提供多种金融服务,而向证券市场发展便是其主要方向。与此同时,随着竞争的加剧,银行原先建立的稳定的客户关系受到威胁,借款者的筹资方式变得更加灵活,长期依赖于一家银行的局面被打破,于是,银行不得不改变其传统的业务方式,从直接提供贷款转向开拓新的业务,如短期拆借,商业票据的发行、包销、承兑和贴现,还有发行债券等。由于投资者对长期债券的投资充满了信心,银行更愿意从事长期债券的承销与交易。各种金融机构均以这种形式进入了证券市场,它们不仅是这些票据、债券发行的安排者和管理者,而且还成为这些票据、债券的主要发行者和购买者,金融机构成为金融市场形成的基础和主要支柱。

国家信用是政府以债务人的身份,借助于债券筹集资本的一种信用形式,包括国内信用和国际信用。国内信用是指国家通过发行公债向国内居民、企业取得信用,筹集资本的一种信用形式,它形成国家的公债。国际信用是指国家向外国政府或国际金融机构借款以及在国外金融市场上发行国外公债,向国外居民、企业取得信用,筹集资本的一种信用形式,它形成国家的外债。

国家信用和证券的发展密切相关。早在工业革命期间,证券交易的重点就从股票转向了长期公债,并产生了公债承包人,这可看成是证券承兑业的先驱。到了19世纪,欧洲及南美各国开始竞相在伦敦发行公债,美国证券市场的形成就是从经营公债开始的。20世纪30年代,凯恩斯为解决经济危机而提出国家积极干预经济的政策,其主要手段就是通过发行公债,增加有效需求。这为财政上的公债制度赋予了新的意义,使证券制度发展到了一个新的高度。

2. 证券业的兴起和发展

证券业是指专门从事证券投资、发行、流通、管理、咨询等活动的各种行业的统称。证券业与银行既有联系,又有区别。其联系是:证券业与银行都是货币体系的经营产业;都和货币运动有着极其密切的联系;并且证券业是从银行中分离出来的中介性服务产业。其区别是:银行作为间接融资机构专门经营货币;而证券业作为直接融资机构,专门经营证券。

证券业与证券的产生和发展是相并行的,两者之间是相辅相成、相互促进的关系。

首先,证券是一种投资工具。它虽然风险大,但相应的收益也高,而人们又具有追求物质利益的本性,所以,证券很快被人们接受,从而使证券投资发展起来,相应的各种专业性的证券投资机构发展起来,如信托投资公司、证券信息传输公司、证券投资咨询公司,相应的证券投资理论的研究也获得了很大的发展。20世纪50年代初,美国经济学家马柯维茨发表了论文《证券组合选择》,研究了收益不确定条件下的投资行为。该理论在20世纪80—90年代得到了一定程度上的验证,为此马柯维茨获得了1990年的诺贝尔经济学奖,这标志着证券投资理论已基本趋于成熟,为证券制度的进一步规范、完善奠定了理论基础。

其次,证券的技术性要求较强。证券的承兑、转移和保管,证券价格的支付、清算与交割,都必须委托专门的机构和人员进行。这样,经营证券业务的物质基础条件,如证券交易所,得到了迅速发展。与此同时,随着科学技术进步,以计算机为代表的先进技术,在证券业务中得到了最广泛的运用,使证券的发行、交易、清算、管理的效率大大提高,这使证券业的利润率水平、现代化水平和规范化水平都高于其他产业。

再次,证券业发展经历了从完全自由竞争到不完全竞争的发展历程。从证券业的业务性质看,它不存在技术垄断和产品差别,因而属于完全竞争行业,所以在20世纪30年代以前,西方国家的证券业在自由放任政策下得到了迅速发展,但也暴露出欺诈性、投机性和操纵性的弊端,有损于社会稳定。例如,历史上有名的“南海泡沫”事件和“黑色星期四”事件。“南海泡沫”事件是指1720年在英国发生的股市全面崩溃、大量公司倒闭的股票投机事件。南海公司(South Sea Company)成立于1710年,其垄断了对大西洋及其岛屿、领土的贸易权,可以经营奴隶贸易和捕鲸业务,并拥有立法、募集军队等特权。该公司董事会利用这些地区尚未被人们熟悉的事实,虚构了诱人的经营前景,结果投资者大量抢购该公司股票,股价迅速上升,犹如肥皂泡沫,越吹越大,最后肥皂泡吹破,股票价格开始暴跌,造成数以万计的投资者损失惨重,银行券和期票的流通受到重创,大量卷入投机的企业也纷纷倒闭,英国国内工商业几乎全面瘫痪。而此次股市崩溃到重新恢复正常水平,几乎花去了3/4个世纪的时间。“黑色星期

四”事件是指1929年10月24日纽约华尔街股市突然暴跌的事件。此次股票价格下跌从1929年10月24日持续到1932年中期,历经34个月,道·琼斯工业平均股价指数下跌了87.4%,冶金、机械、汽车、电力、化工等部门跌幅均在90%以上。此次事件还涉及英国、德国、法国、比利时、奥地利、瑞典、挪威、荷兰等国,使世界经济发展受到严重阻碍。

因此,随着证券业的发展及证券投资参与者日益普遍化,对证券业的监督与管理势在必行。20世纪30年代以后,西方各国对证券业都以法规、条例、章程和规则等形式从法律上加以规范,形成了大陆法系、美国法系和英国法系三个不同的证券法律体系。这三大证券法律体系在证券管理上各具特色,但都是通过立法并设置相应机构对证券实行监督和管理,使投资者的利益得到了不同程度的保护,使投机欺诈等行为受到了扼制,保证了证券业的健康稳定发展。这种对证券业的法制化管理,使证券制度更加规范和成熟。

3. 证券的发展趋势

目前,证券业已成为一种专门的特殊产业而存在,成为各国国民经济的重要组成部分。各国政府为了适应不断发展的经济情况,一直在相应地调整其宏观和微观经济政策,这对世界经济产生了重要的影响。而作为经济发展的伴生物——证券,更显示出其新的发展趋势和特点。其表现有以下几点:

(1) 证券投资国际化。各国公司的股票、债券以及政府的债券发行、销售、交易在国际市场上进行。随着证券市场遍及全球和跨国证券公司的发展壮大,世界各地的证券市场联系日益紧密,证券投资日益国际化。这种证券投资国际化趋势主要表现在以下四个方面:①世界上主要的国际性证券市场的日成交量成倍增长,资金流动程度日益提高,世界范围内的国内证券市场和国际证券市场越来越一体化。②证券经营主体竞相到海外设立分支机构,拓展国际性业务,如进行国际性证券投资、发行和买卖。③国际金融市场上国际银团贷款不断下降,国际债券的发行量持续上升。④国际间的证券经营机制和证券信息网络以及相应的运行规则逐步趋同。

证券经营国际化趋势的原因主要是:①科技进步推动证券交易手段的自动化、现代化,从而有条件发展国际性业务。②经济领域各种活动的国际化,推动了证券业务的国际化。③各国政府重视金融对经济发展的作用,实行较为宽松的金融政策,不仅发达国家如此,一些发展中的新兴工业化国家和地区,则把开放金融市场,加快本国金融体制改革,为国际证券交易提供方便,作为引进外资、加快本国经济发展的重要国策,这极大地推动了证券市场的国际化进程。

(2) 证券交易技术现代化。随着科技的进步和计算机的广泛使用,证券投资日益电子化、交易技术现代化。目前,各国的证券交易都使用计算机、卫星通信和电信手段进行,世界主要金融中心都已建立了计算机管理系统,实现了计算机、电信网络和卫星通信的全方位联系,投资者可以采用多种手段接收证券市场行情,并以多种方式进行证券投资。英国、美国、日本的证券业的自动化水平在世界处于领先地位,证券交易的全过程完全是一个自动化的处理过程,无纸化交易发展迅速。而一些新兴工业化国家的证券市场,则发展起点高,一开始就采用了高新技术,证券业务均用电子计算机操作,处理日常文书及票据工作,利用电子计算机传送指令,进行会计核算和通报信息。可以预计,科学技术的不断发展和创新将不断地推动证券交易技术的现代化,而证券业的发展将对世界经济产生重要的影响和作用。

(3) 证券业竞争激烈化。证券业的竞争主要体现在:①同一国家各证券经营主体之间的

竞争。②不同国家各证券经营主体之间的竞争。竞争的内容主要是推出新的证券种类和服务项目、不断提高服务质量等。

证券业竞争更加激烈的原因主要是：①为促使证券业效率的提高，各国政府采取放松证券市场管制、鼓励竞争的政策。如：美国于1975年颁布了第一部放松管制法，并率先实行协商佣金制度；日本于1992年通过了允许银行和证券公司通过设立分支机构的形式相互进入对方领域的法律。②企业对银行的依赖程度减轻和居民金融资产的多元化，迫使银行不断调整业务范围，进入证券市场参与竞争。

(4) 证券交易场所多样化。总的来看，有组织的交易市场即场内交易市场，目前仍是证券市场最主要的组成部分，但是在证券交易所以外进行交易的场外交易市场获得了巨大发展，如美国绝大部分的政府债券和大量的公司债券及1/3左右的普通股都是在场外交易市场进行交易的。场外交易市场发展的原因主要是，它的效率高、费用低。另外，现代科技的发展已能解决市场信息的同步传递问题，可以有效地防止市场操纵和内幕交易行为的发生。

(5) 证券投资机构化。这可以从两个方面来看：一是共同基金。共同基金是由投资者共同筹集，委托专门的证券投资机构投资于各种证券以获取收益的基金。共同基金现已成为重要的机构投资者，越来越多的个人投资者将其资产交由投资基金机构进行投资管理。共同基金大发展于20世纪80年代，它由经验丰富的证券投资专门机构来操作，通过将基金分散投资于多种证券来减少风险，以获取最大收益。同时，对于众多的中小投资者来说，把小额的投资集成为一个大额投资，而且像股票一样，可以自由买卖，这无疑具有很大吸引力。二是养老基金、保险基金和信托基金等。一些国家的法规要求退休人员的退休养老基金交由专门的机构管理，使得退休基金机构也成为重要的机构投资者。其资金数额较大，为了获取安全程度较高、相对稳定的投资收益而进行证券投资。

(6) 证券投资工具多样化。金融衍生工具的创新，使得证券投资工具日益多样化，已经不再局限于传统的股票、债券，更有股票指数期权、期货等衍生投资工具。

(7) 金融活动证券化。20世纪80年代中期以来，国际金融市场出现了证券化趋势，不仅银行参与了证券业、银行资产出现证券化，而且杠杆收购兼并活动也出现证券化。

(8) 证券投资理论不断完善和创新。如马柯维茨的资产组合理论、有效市场理论，威廉·夏普的资本资产定价理论、套利定价理论等，理论的发展促进了金融创新，推动了证券投资的发展。

(三) 证券投资的含义

由于证券的独特功能，其不仅成为金融商品的重要组成部分，而且对一国的经济发展起到了重要的推动和促进作用。

1. 证券与经济发展的关系

证券与经济发展之间是一种相互影响和刺激的关系。一方面，经济发展使国民收入水平较快地提高，资本的供给量和需求量增长，尤其是对中长期资本的需求更为迫切，从而促进了债券、股票等证券的发展，加深了经济的证券化程度；另一方面，证券的发展将社会闲置资金有效地动员起来，并将其引到生产投资上来，促进了经济发展。经济的发展水平越高，经济的证券化水平也越高。

2. 证券投资的含义

证券市场是证券发行和交易的场所。广义上讲，证券市场是指一切以证券为交易对象的交