

第一章 导论：证券、经济、秩序

第一节 假设与现实背景

本书把证券经济作为专门的研究对象。本书所希望完成的研究任务，就是证券经济运行一般的内容和理论。对于这个范畴本身的研究，将在第三章中展开。这里，先就这个范畴的理论假设基础和现实背景概作分析。

经济理论范畴是对经济活动过程中本质关系的归纳和抽象。但一般而言，经济理论范畴的产生和发展具有批判与继承、现实分析与概括、吸收与创新的特征。一些古典的经济学理论范畴，随着社会经济的发展而不断地被扬弃，甚至其本身又成为经济学的专门研究对象，产生并形成新的经济理论体系或经济学分支。如供给经济学、投资经济学。与此同时，一些其他学科的范畴，随着它们所相应的内容在经济活动中的作用日益重要，也被纳入经济学的研究范畴，如技术、创新、管理等等。这些随着经济发展而不断出现的经济活动内容，对其进行相应的经济分析并形成专门经济理论体系和学科，是经济学赖以繁荣的重要形式。还有一点就是，由于经济活动牵涉到效率问题，因而对经济活动数理研究的某些理论，被应用于经济分析，由此产生了诸如计量经济学等研究经济内容的学科。在经济学科的发展史上，还应指出的一个问题是，经济学的发展，以及由此产生的经济理论范畴的发展，实际上并不是独立的。它同时还和其他学科相联系，如中国春秋时代管子提出的“仓廩实、知礼仪”可以说是经济与道德关

系的经典论述。科斯等人发展的经济和法的有关理论，可以说是现代经济科学和法学融合的经典性研究。

与此同时 经济学研究方法被应用于各个领域 经济学向各个专业研究发展是一个基本趋势，这反映了以下一个事实：即经济学始终以资源配置作为核心，而资源的概念，则可以涵盖一切可用于生产效用的有形或无形的物质。从经济学的萌芽开始，经济学的研究始终没有脱离于构成人类生存发展的商品的双重形式，尽管这种双重形式在两个方面获得了不同的发展。在效用一极，日益繁芜庞杂，世界展现为种种不同效用的商品的堆积。在价值一极，日益单一化。在货币统一了价值表现形式之后，其形式本身的发展都构成了经济理论的许多范畴。价值形式也日益衍化出多种形式。证券就是这样形式。证券实质上是资本的统一表现形式，无论是产业资本和金融资本，也无论是货币形态还是实物形态。资本的本质和一切职能，都能在证券形式表现得充分和完备。

我在本书中把“证券”与“经济”这两个最基本的经济学范畴融合统一为“证券经济”这一范畴并进行独立的研究探讨，是基于以下理论假设：第一，经济学公理假设：经济学是资源配置的理论体系。证券既是资源又是经济理论范畴。证券作为经济理论范畴的统一表现形式，其本身就是经济关系因而具备独立的自我运动规律。同时又具有经济理论的可分析性。由此可以利用经济学方法对其进行理论分析。而这两个方面，都是当前理论界没有进行独立详尽全面研究的。第二，资源配置的证券化假设：现代经济的实践表明，证券作为资源表现形式和流动形式的载体，其本身的特殊属性和功能已使其成为世界性资源配置的一般形式。如果说，在世界货币体系的运作过程中，还需要汇率机制作为运行中介的话，那么由证券所联系的世界性经济活动则是无须任何中介环节的直接资源配置过程。第三，经济运行证券化假设：现代市场经济运行的证券化趋势是证券经济作为专门的理论研究对象和专门的经济学研

究领域的客观基础。在发达的市场经济国家与地区，证券经济关系是整个经济机体运行过程中最基本的经济联系。特别是资源配置的实现、存量结构的形成与动态优化，从主要方面来看是通过证券和证券市场来进行的。因此，证券经济是现代市场经济运行的一个有别于其他阶段的显著特点。正如货币经济和信用经济是从货币和信用在市场经济运行中的功能，以及货币经济关系和信用经济关系在整个运行机体的渗透深度与广度，概括了市场经济不同发展阶段的运行特点和反映了市场经济运行中的最基本的经济联系一样，证券经济则是从证券和证券经济关系对市场经济发展到一个更高阶段的运行特点和最基本的经济联系的抽象。根据这一特点，我把证券经济规定为以证券为媒体的经济关系的总和。

第二节 证券本质规定性的再研究

证券是人类配置资源实践的产物。证券在自身生命发展的历史长河中，创造了无数的经济奇迹和悲剧，其谜一般的魅力使一代又一代专家学者们对其进行孜孜不倦的艰辛探索与研究。经济学所研究的永恒主题是资源配置。任何经济理论都具有其时代的局限性和历史的短暂性，具有产生、发展和消亡的过程，但经济学却是永恒的。其原因在于如何进行资源配置是人类活动的永恒主题。经济和证券，在资源配置活动中，具有同质的一体两面性。证券是资源效用的简单的可度量单位和同质的表现形式。经济是资源效用分配和使用而产生的权利关系，对这种权利关系的界定，运行的调整的制度性规则的总和就是秩序。由此我们认为证券经济就是这三者统一运动有机体。

现代经济学文献对证券范畴的理解与规定存在着相当的混乱。这种混乱产生的原因源于证券本身具有多重的特性和功能。在给出证券本质属性的一般规定性之前，我们先从不同的层面对证

券进行分析。

首先 证券是一种财产所有权证书。财产所有权是法律界定的主客体关系。在市场经济条件下，同一财产所有权具有双重存在：一方面表现为客体的物，即物本身的存在，或者说存在于使用价值形式上。另一方面是以抽象价值即价值的法权观念存在。证券创造了所有权与其客体分离的社会存在形式，把所有权的价值量化出来并使之成为价值运动的载体，使所有权的运动及其权利的实现与其客体的实际运营相脱离。在证券形式上，财产所有权可以形成完全独立的运动形式，并可在这种运动中实现财产所有者所拥有的一切权利。正是在这个意义上，马克思把证券称之为财产所有权的“纸制复本”。财产所有权向证券形式的转化 既是市场经济发展的结果和不断高级化过程的必然要求，同时也是市场经济发展杠杆，导致了市场经济资源配置形式的变革。

其次 证券是一种信用关系。我们知道 信用是以偿还为条件的借贷行为。从内容上看 是财产使用权的有偿让渡 从本质上看，是一种价值运动；从形式上看，是信用当事人之间的一种债权与债务的契约关系。信用最本质的特点是：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。证券作为信用关系的载体，在各种形式的商业证券和债券形式上，是极其明显的，这里需要说明的是股票这种特殊的证券。显然，股票的转手与让渡是一种价值运动。同时，持有股票的前提是让渡某种财产或者说是某种财产支配权。另一方面，持有股票代表着一种对未来收益的索取权利。尽管这种收益具有不确定性，但不改变这种拥有收益索取权利的实质。在这里，有意义只是财产的运营职能和财产的所有权在形式上和运动过程中的完全分离及所有权经济利益的实现同财产的实际运营相脱离。在股票上体现的这种收益，本质上是使用股票所代表的资产的代价。因此，持有股票相当于让渡了财产而获得收入。股票也是一种债权和债务关系的反映。股票代表着对公司财

产的债权，而发行股票则是对股票持有者的一种负债。股票虽然不能要求偿还，但持有股票有对公司资产的最终清算分享权，这和资产要求偿还在最终结果上是一致的。因此，股票也是信用关系的载体。从信用这个角度看，证券可以看成是一种银行信用和商业信用之外的另一种信用关系，因而证券经济也是信用经济的发展结果或者说是市场经济继信用经济之后的一个新的发展阶段。

最后，证券是一种商品。证券直接就是财产所有权价值的量化形式。这种证券与价值的直接同一性同货币本身就是价值的代表是一样的。证券具有使用价值。证券虽然不能直接满足人们生理消费和生产消费的需要，但它却对购买者具有特殊效用。这种效用就是它同时是投资与投机的统一工具。从购买的最终目的看，就是具有购买者增值自己财产规模的效用。因为无论为了投资购买证券，还是为了投机购买证券，其最终目的就是增值自己的财产，实现财产所有权价值在量上的扩大。

证券经济就是以证券商品为内容而展开的各种经济关系的总和。证券商品实质就是一种特殊经济关系的物化，是一种收益获取权利和支付责任契约关系的法权形式，它从资源配置的更深层次反映了市场经济就是法制经济的特点。证券商品各种内在属性通过证券商品的发行与流通而转化为证券经济参与主体的经济联系。一切证券经济的参与主体，无论其行为方式如何，都想凭借证券商品而实现其某种盈利预期。在这种追求盈利预期实现的同时而引起的证券商品的不断创造与消失，不断地让渡与转手，本质上是财产所有权的各项权能的实现形式的单一化运动和财产所有权的分裂与重组的运动。这种运动反映的是财产所有权权利的具体实现过程的经济制度规定性和资源配置过程的组织制度规定性。因此，证券经济是一种经济运行形式，是财产所有权权利转化为证券权利而形成的财产权利运行制度的经济行为化。

财产权利的运作制度，也就是财产权利使用和交换的制度安

排。市场经济的财产运作制度是以社会财产分属于不同的所有者，以所有权的市场交换为基本特征的。在以股份制为代表的现代公司制出现之前的市场经济发展阶段，财产所有权运作制度的特点是所有权的间接交换即以商品为主体的财产所有权交换。但是，随着市场经济的发展，这种间接的财产所有权交换的财产运作制度日益不能适应市场经济的发展要求。这是因为：第一，市场经济条件下的财产本质上具有无限自我扩张的欲望。而要在这种欲望支配下实现财产所有权的量的扩张，就必须使财产由静态转化为动态，形成一种自我的不断增值运动。第二，市场经济越发展，社会就越重视对财产价值增值的追求而不管其使用价值如何，财产的价值在量上的扩张成了整个生产的追求目标。在这种目标的支配下，财产要求有自己的不需依赖生产过程的直接增值形式和运动，就成为财产运作制度发展的一种内在必然要求。这种必然要求使得财产运作制度与市场经济本身发展的矛盾日益突出。这些矛盾主要表现为：(1) 财产的无限增值欲望和必须有自己直接的增值形式和财产增值必须借助于使用价值的矛盾；(2) 财产的规模经营与财产分散化的矛盾；(3) 财产的经营风险与财产所有者经营能力的矛盾；(4) 财产使用价值的物理属性和财产集中使用的矛盾。显然，在市场经济发展中所产生的这些矛盾成为市场经济进一步发展的严重障碍，克服这些矛盾是市场经济进一步发展的前提条件。当然，正如任何事物的发展规律一样，矛盾产生的同时也孕育了解决这些矛盾的条件和方式。证券和以证券为内容的财产运作制度的产生和确立，使市场经济发展和财产运作制度的矛盾得到了有效的解决。

以证券为财产一般形式和以证券为载体的财产运作制度，使由市场经济运行的产权制度的变革引致了市场经济变化多端、异常复杂的所有权关系转化为统一的证券经济关系，从而能使市场经济在提高效率和保证财产所有者所有权利的条件下达到经济行

为主体的行为与财产在整个社会范围内配置的有机统一，实现了各经济行为主体权益边界的清晰确定和财产运作的有机协调，财产所有者仅仅凭借所有权的价值形式就能实现自己财产所有权量的扩张的目的。正是在这种财产运作制度下，财产所有者可以在能继续行使所有权的条件下，让渡自己财产客体的使用权。同时，经营者也可以不受财产所有权的约束而利用别人的资产进行运营。这种引起市场经济运行方式变革的财产运作制度，主要在于证券本身具有不同于其他财产形式的特殊功能。证券最奇妙的功能就在于，它在保持财产所有权持有主体不变的条件下同时又使所有权市场化，在保持所有者充分实现财产所有权各项权能的同时又把财产的物质内容让渡给了社会。证券使财产所有权获得了纯粹的价值形式并形成了财产所有权的价值运动。这样，财产所有权在量上的增值实现彻底摆脱了财产物质的束缚，财产所有者无需去运营自己的财产而只凭着证券这种使用权证书就可以达到自己财产增长的目标。与此同时的是经营者也摆脱了生产经营规模受财产规模约束的限制，通过证券的供给很快就会聚合一个具有规模经济效益的财产规模。而从整个社会看，证券的发行和流通则引起财产配置格局的变化进而使整个社会的经济资源配置处在一个不断分解与重组的动态过程之中。由于这种运动受证券可能提供的效益所支配，因而必然引起社会资源向着最能产生效益的领域流动，这一过程的实质就是资源的优化配置过程。

这种财产运作制度运动过程中的经济利益主体人格化，形成了以证券为载体的证券经济运动。这种运动是证券供给主体、经营主体和需求主体的三位一体的主体行为的统一。证券供给主体向市场提供证券商品，证券需求主体向市场提供有支付能力的需求，而经营主体则媒介供给与需求双方的运动并形成市场耦合。证券供给主体通过向市场提供证券商品而筹集运营财产。同时，证券需求主体则通过购买证券商品而把自己的货币财产或其他财产转

化为证券财产。证券经营主体则在收集和处理有关证券的信息基础上，把供给和需求连接起来。这一过程不但加速供给和需求的相互实现，而且也极大地降低了需求主体的风险和供给主体的筹资成本。它在创造证券流动性的同时又加速了闲置财产向运营财产转化。因此，证券经济既是证券发行和流通的专门组织系统，又是市场经济实现资源配置的机制。整个证券经济关系通过证券经营主体职能专门化而又转化为市场经济的专门产业活动，即证券业的全部活动内容。

第三节 证券经济与现代企业制度

证券是现代企业制度运作的基础，而证券经济则是现代企业制度发展的杠杆。现代企业制度萌芽于 16 世纪，确立于 17 世纪，成熟于 19 世纪，完善于 20 世纪。现代企业制度产生的根本原因在于市场经济发展过程中的社会财产分散化与财产规模经营的矛盾。我们知道，随着市场经济的发展，规模经营日益成为企业在市场竞争中成败的关键，当企业经营规模超出个人独资经营和家庭合伙经营的财力时，就内在地产生了超越个人财产和亲情界线而在朋友间集资进行合伙经营的方式。随着证券的产生，这种合伙经营进一步发展为通过证券筹资进行经营的公司式现代企业。从财产关系上考察，现代企业是不同财产所有权的复合体，在这里，证券成了财产复合的工具。这种借助于证券的财产复合过程实质上是不能直接进入运营过程的财产向经营性财产的转变或是已有的经营性财产的重组过程。随着现代企业制度的发展，证券日益成为现代企业资产的一般形式和财产的一般集中工具。证券经济正是通过证券品种的创新和对证券流通的专门服务，形成以证券商品为经营对象和协调复杂的证券经济关系的专门组织机制而促进现代企业制度发展的。

第一，证券经济形成了财产证券化的专门机制，促进企业形式公司化的发展。现代企业制度发展的前提和基础是以证券为媒介进行的资源配置与再配置比重在资源配置总量中不断提高，证券收益方式成为财产增值的基本形式和工具，也就是说以证券为主体内容的财产运作制度必须成为社会占主导地位的财产运作制度，并在此基础上形成普遍化的证券经济关系。这就相应要求社会财产的证券化程度有相当的发展。证券经济正是通过自己发展成为专门的经济活动运动体系所形成的财产证券化机制而促进现代企业制度发展的。为了适应财产证券化的发展要求，与证券商品的发行与流通相关的劳动职能专门化、交易市场专门化和组织监管机构专门化获得了迅速的发展，整个证券经济关系逐渐形成了复杂和相对独立的产业组织体系。这个庞大的体系不但提供种类繁多、功能互异的证券品种以适应不同证券需求的需要，而且形成了对证券商品从创造、登记、买卖、交收、咨询的全过程的各个阶段的职能分工体系进行组织与协调的运作机制，有效地引导社会财产向证券形式的转化和促进企业形式的公司化发展。

第二，证券经济促进了现代企业制度运作效率的提高。现代企业制度和古典企业制度的主要区别在于：其一，企业的所有权分属于不同的所有者而同时又是一个不受所有者直接支配的运营实体。其二，具有股东大会、董事会和高级经理班子三位一体的治理结构。证券经济对现代企业制度运作效率的功能就在于，它形成企业激励机制和约束机制相统一的经营机制。在现代企业制度下，企业的生存发展完全取决于企业的运作效率和经营业绩，而作为经营主体的企业经营者的事业成败与个人收益也与企业的经营状况完全融在一起。这样，企业内部的运作结构就耦合生成企业发展的内在激励机制并人格化为经营者不断追求资产收益极大化的经营行为。同时，证券经济导致了企业效率表现完全市场化并使企业的经营业绩与其证券的市场价格相对称，从而形成企业的市场公众

选择机制，这种公众选择机制与企业三位一体治理结构的内部约束相统一的约束机制，促使企业把不断地寻求市场获利机会和不断地降低内部经营成本统一起来，以达到尽可能地提高资产的效率的目的。另一方面，证券经济为企业创造了大规模运用社会资本的条件和工具，能够有效地促进企业规模经营的发展；而其为企业发展提供的直接筹资与融资的市场条件和相关的市场信息获取等各种服务，更使企业可以从财力、物力上保证尽可能多地抓住企业发展的契机，促进企业的成长。

第三，证券经济形成了现代企业制度的自我更新的优化机制。证券经济实现了不同所有权的量化和交易的直接市场化，且不受其客体的约束。在时空上形成了独立的市场运动。这种运动的实质内容就是企业所有权的不断流动与重组，从整体上看，由于这一运动表现为市场比价结构的运动而且受证券的收益结构的支配，所以这种流动与重组具有单向性，即所有权的流动方向受企业资产的使用效率所诱导并从低效率的企业向高效率的企业转移。因此，证券经济的运动有效地促进了企业所有权的流动和所有权的配置效率的提高。另一方面，随着证券经济的发展，通过所有权的出售、购买、转让等市场行为，发展了企业的直接市场收购、兼并、控股等企业重组方式，并成为现代企业制度下产业组织创新和发展的基本方式。这样，在现代企业制度下，就形成高效企业不断对低效企业的替代和不同企业之间的优胜劣汰机制。证券经济对现代企业制度运作的这种功能，保证了高效企业始终是现代企业制度占主体的企业构成关系，促进了现代企业制度运作效率的提高。

第四节 证券经济与现代市场经济的发展

证券经济是现代市场经济的有机组成部分。它是伴随着市场经济发展的内在财产增值证券化而发展起来的经济运动体系和社

会公众财产向经营性财产转移与财产使用效率不断提高的关键过程。证券经济所形成的这种社会公众资产向经营性资产转移的机制，有效地扩充了市场经济的资本总规模和经济系统的产出能力。因此，总体而言，证券经济是市场经济发展的动力系统。证券经济本身的发展程度、运作效率直接决定着市场经济生产要素的运营规模、效率和市场经济的发展水平，反过来它又制约着市场经济的运行和经济产出能力的增长。具体而言，证券经济对市场经济的发展具有以下几个方面的作用。

第一，促进市场经济运作效率的提高。市场经济的运作就是根据效率原则把社会资源配置于各个运营主体。但是，在市场经济的不同发展阶段，其实现资源的配置工具和过程是不同的。由于现代市场经济运作的微观基础是以公司制企业为典型形式的现代企业制度，而公司制企业又是以证券形式筹集运营资产的所有权复合体。因此，资源的配置在主要方面是通过证券进行的。这一配置过程是证券经济的全部活动。通过证券经济的运动，市场经济可以直接大规模地集中一切闲置资源并把它们直接配置于各个运营主体，减少闲散资源向运营财产转变的中间环节并相应节约费用支出；而且由于证券经济作为专门的经济职能所具有的高效率和所形成的完善信息系统，大大加速了财产存量结构的调整过程和降低了财产流动过程的误导程度和逆配置的可能性，从而扩大经营财产的相对规模与绝对规模，降低了存量资产流动过程中的费用支出。

第二，优化市场经济的融资功能和资金的配置。资金是经济运行的血液和经济增长的持续动力。证券既是市场经济运行的融资工具，又是市场经济配置资金的媒体。证券经济的运动过程是证券的创造和流通的统一。它构筑了银行信用之外另一直接融资系统。通过发行证券和公布证券的价格和收益以及相关的信息，从而诱导资金所有者选择投资目标和通过为整个经济系统营造公平的市

市场竞争环境而形成投资的收益参照系，在公开、公平、公正的原则下形成合理的证券市场比价结构，引致社会资金向资金收益率高的产业部门和企业流动。在正常情况下，这些产业部门和企业通常是国民经济急需发展的瓶颈产业或产品供不应求的生产企业。资金流向这些产业和企业意味资金被配置在最能发挥效能、运用效率最高的领域和环节，实现了资金的合理流动和高效使用。因此，证券经济强化了市场机制对资金流动的导向力度和深度，拓宽了市场经济的融资系统和增强了市场经济的融资能力，优化了资金的使用结构和提高了资金的产出效率。

第三 优化市场经济的财产存量结构。证券经济通过促进财产证券化的发展和证券的市场流通，有力地推动了市场经济财产存量结构的优化。市场经济的财产存量结构就是全部企业财产的构成与比例关系。从企业的角度看，市场经济史就是企业形式更替和优质企业淘汰劣质企业相统一的发展史。这是因为，市场经济的发展离不开企业的破产、倒闭、兼并、合并等企业组织形式变更的交叉替代。随着证券经济的形成与发展，这种运动过程通常是通过证券的流通来实现的。而且在很大程度上这也是证券经济运动的基本职能。通过证券经济的运动，使得优质企业借助于证券而兼并劣质企业从而促进财产存量的流动。一方面 优质企业的生产场地、设备、劳动力等运营财产获得了扩大，另一方面，劣质企业借此摆脱了生产经营困境或获得重新发展机会和条件。因此，证券经济从根本上打破了存量财产的凝固，缓解资源短缺与闲置的矛盾。同时，由于证券经济能够提供合理的证券比价结构，形成财产的收益率差别体系，因而能把社会的增量财产和闲散财产引向财产收益率较高的产业和企业并转化为存量，矫正原有的财产存量结构。这样，证券经济就形成了存量财产流量化、流量财产存量化的财产流动体系，引致社会财产不断地按效率优先的原则进行再配置。

第四，强化市场经济的横向沟通与联系。市场经济是一个横向经济关系密切沟通与联系的开放系统。证券经济通过加速证券品种的创新和流通，有效地促进了市场经济运行横向沟通和联系的发展，大大提高了市场经济运作的资源配置效率。其一，证券经济促进了财产流动的非壁垒化，由于证券是纯粹的财产形式和完全的价值形式，因此证券可以自由地跨区域、跨产业、跨国界流动，从而强化了市场经济运行过程中的经济联系，沟通了企业之间的信息、技术以及其他的互助协作关系，引导市场经济运行主体的行为适合现代市场经济发展“财产横向交叉，发挥组合效应；企业既联合又竞争，生产经营综合化、多元化，生产、贸易、技术、金融一体化”的要求。其二，证券经济使市场经济运行中的投资者、筹资者和证券的经营主体形成三位一体的有机系统。一方面，证券经营者向投资者和筹资者提供各种专业性的服务和场地、设施，加快闲置财产向运营财产的转化，降低投资和筹资的成本与风险；另一方面，投资者和筹资者又通过证券市场的价格运动形成监管和被监管的关系，使得双方都能根据证券的价格变化建立起双向的对应关系，促进二者之间的联系并从市场行为或者从企业经营行为作出反应。证券经济通过这种方式建立起来的筹资者和投资者的相互关系，使资源的配置效率和使用效率获得提高。

总之，从证券经济和市场经济的发展看，证券经济构成市场经济运行的输血系统和润滑系统，是市场经济本身运作效率和资源配置效率提高的基本形式。而且，从市场经济的发展趋势看，市场经济越是发展，就越需要证券经济的这种功能。

第五节 市场经济运行的证券化发展趋势

市场经济运行的证券化趋势是指市场经济发展过程的这样一种内在必然性：即经济运行日益以证券为媒介进行。这是随着市场

经济发展而出现的一种趋势。这种趋势可以从三个方面体现出来，一是随着市场经济的发展，证券的供给规模和经营规模日益扩大；二是证券经济关系的涵盖范围日益广泛；三是证券经济运动过程中的参与主体日益普遍化。从证券经济本身的发展看，这种趋势表现为证券经济发展的广度和深度。广度即证券经济的外延发展，具体包括证券的总量规模，市场的拓展以及一级市场、二级市场、三级市场、四级市场的分工与协作关系，证券的品种结构、证券经济参与主体的数量规模和结构以及市场中介服务机构的发展状况等。深度是证券经济对市场经济运行的影响程度。从宏观上看，它表现为证券商品总量对国民经济生产总值的关系和信贷规模的关系以及投资规模的关系。从微观上看，它体现为居民持有的证券财产和总财产的关系。

证券经济的运行规模和市场经济的发展水平相平行。也就是说，证券经济运行规模越大，表明市场经济的发展层次越高。反之也一样。从现代世界各国市场经济的发展状况看，也是如此。少数市场经济发达的国家，其证券化已达到相当高的程度，证券运行的总规模大大超过了货币形式存在的金融资产总额和 GNP 规模（见下表）

美国、日本、英国的证券化水平

单位 亿美元

国别	1988 年 GNP	1988 年末债券余额 与股票市值	1987 年货币供应量
美国	48 473	73 000	72 300
日本	29 545	59 000	6 330
英国	8 715	11 000	1 236

注 根据 1989 年《世界经济年鉴》和 1988 年《世界经济手册》以及《新金融》1990 年第 8 期有关资料整理。

从部分发展中的新兴工业化国家与亚洲“四小龙”的证券经济规模，我们也可以发现相同的趋势。许多发展中的新兴工业国家（地区）其股票的市值都已超过 GNP 规模的 20% 以上，亚洲四小龙的股票市值占 GNP 的比重，我国台湾省已达 100% 以上，韩国超过 70%，我国香港特别行政区和新加坡已达 13% 以上的水平。这一情况表明，市场经济的发展一般伴随着证券化程度的提高，市场经济的发展水平与其相应的证券化程度存在较强的正关联性。

市场经济发展的证券化趋势，其原因除了我们前面指出的伴随着市场经济发展而导致的财产增值证券化的内在必然性外，另一重要原因就是市场经济发展造成了银行信用机制难以同时实现抑制通胀和促进经济增长的目标。换一个角度看，就是市场经济发展到一定水平后，经济运行系统必须提供这样一种机制：既能满足经济增长对资本的需求，又能达到抑制通胀的目标。为此，就相应要求经济运行系统的货币供给量保持在一个相对稳定的水平上。这种机制就是证券经济的功能。

市场经济运行过程中的通胀机理告诉我们，在银行信用机制的条件下，市场经济的实物运动体系和价值运动体系是很难对称的。其原因就在于货币的供给受到一定的限制，否则的话，由于银行信用机制货币创造倍数原理的作用，就会导致流通中的货币供给规模迅速膨胀，引致通胀。在这种条件下，宏观经济调控往往陷于两难选择，要么运用松的货币政策以通胀为经济增长的代价，要么实行紧的货币政策以经济萎缩为控制通胀的代价。而另一更为可怕的结果是滞胀。这种情况表明，市场经济的进一步发展客观上要求有更具效率的、能解决经济增长与资本短缺矛盾的筹资机制。证券经济的形成和发展就是这种客观要求的产物。

证券经济运行的特殊功能在于，市场经济运行在扩大了资本规模的同时，货币供给量却相对稳定，而且社会总资本能在不同运

行主体之间合理流动，达到社会资源的最大限度和最有效地利用。这是因为，证券经济形成了社会闲置财产向运营财产转移的机制。一般而言，这些闲置财产来源于消费领域，当这些财产转移为运营财产之后，社会总的货币供给规模不变却相应增加了投资领域的财产，从而达到了控制通胀和促进经济增长的双重目标。

第二章 证券的商品货币性质

作为证券经济运动物质内容的证券是一种特殊商品。市场经济条件下商品的一般属性是：使用价值是价值的承担者，价格是价值的货币表现，价值又是社会必要劳动的凝结，而且，在没有发生价值革命之前，价值是一个常量。但是，证券商品有其不同于一般商品的特殊属性，这些属性不仅表现在使用价值上，而且也表现在价值上。正是证券商品具有其特殊属性，才使证券经济具有自己特殊的运行机理。因此，详尽全面地分析证券的商品货币属性，是进一步探讨证券经济运行机理的基础。

第一节 证券商品的使用价值

与一般商品相比，证券商品使用价值的最大特点在于：它并不能满足人们的生理消费需要和直接的生产领域内的消费需要；它并不是价值的承担者。这是因为证券本身并不是具体劳动的产物和物质变换的结果。

商品的使用价值是消费主体的消费欲望对商品物的效用的认同而产生的一种主体与客体的关系，正是从这个意义上，证券对它的使用主体具有使用价值，而且这种使用价值由使用主体的不同而不同。就证券商品的创造主体而言，证券的使用价值在于它是一种筹集运营性要素的工具。也就是说，创造证券能够为发行主体获得为实现一定盈利目标的运营性财产。

对证券商品的购买者而言，证券商品的使用价值在于它可满足