

# 第 1 章

## 证券市场概述

### 1 证券概述

#### 1.1 证券的一般概念

证券从一般抽象意义上讲，是表示对一定商品和货币以及商品和货币形态上的资本要求权的书面证明，具体说来主要包括三种形式：

第一是表示对一定量商品要求权的商品证券，取得这种证券就等于取得这种商品的拥有权或使用权，如提货单、运货单、仓库栈单等；第二是表示对一定数额货币要求权的货币证券，如票据、支票、银行券等；第三是表示对一部分资本所有权和资本红利或利息要求权的资本证券，其典型代表就是股票和债券。

在市场经济条件下，社会再生产由商品的生产、流通、销售与消费等过程构成，资本的最大目的就是追求利润的最大化。因此，与生产的效率化相同，商品流通的顺畅也是不可或缺的因素，而要达到上述目的就需要利用各种各样的证券。

首先，商品的流通与买卖可以扩大经济发展的时间和空间，与此相伴各种费用、风险和困难也会增大。为了减轻广义上的流通成本，就需要利用商品和货币替代物的商品证券和货币证券。因为商品销售时间的缩短、资本周转速度的加快、利润率的提高对于资本具有至关重要的意义。利用商业票据，或延期支付货

款，或提前销售商品，可以节约流通中的现金需求量，从而节约流通费用。

其次，银行票据与一般商业票据相比具有更加广泛的作用。银行一方面以存款形式吸收社会闲散资金，另一方面通过票据贴现等形式将资金分配出去。由于银行票据通常没有流通限制，其广泛运用可以节约流通中的货币量。因此，货币证券是以商业信用与银行信用为基础而广泛流通的货币替代物。

由此可见，作为商品证券和货币证券的共同特征是它们直接表示为一定量的商品或货币，且具有缩短资本的再生产过程、节约流通费用、促进资本积累的职能作用。但是，资本证券则不同，它的发行可以扩大社会再生产过程中的资本存量，从而促进资本的积累，与商品证券和货币证券相比具有本质的区别。

资本证券作为虚拟资本，其本质不仅仅是简单的商品和货币的替代物，而是作为现实经济活动中价值增值运动的资本的替代物。以价值增值为目的的资本运动，虽然通过利用银行信用可以节约流通费用、缩短资本周转时间，从而促进利润的增长，克服社会资本存量的限制。但是，随着新型产业部门的迅速发展和再生产规模的扩大，需要不断地追加资本的投入，单纯依靠资本自身利润的积累，已无法满足日益增长的资本需求，因此，需要大量地吸收外部资金来追加资本。例如，重工业通常需要巨额的设备投资，而且其偿还时间又长，银行信贷在性质上无法适合这种长时间的资本需求，在量上也有限制。解决这一问题的方法就是通过公开市场上的资本联合，即通过在公开市场上发行资本证券的方式，将众多分散的零星资本集中起来。社会闲散资金为了寻求各种投资机会（包括存入银行形式），通过对投资期限、投资量和投资收益率等条件进行比较，来决定投入的资本份额。资本证券就是表示对现实资本出资比例证券，它以新信用形态——资本信用为条件，以资本证券的发行和买卖市场的成立为前提。

## 1.2 资金融通与有价证券

从事生产和消费活动的各经济主体其行为总是与资金的筹集、供给和运用相关，且在一定时间内必要的支出和实际收入之间经常发生收支不平衡的矛盾。有些经济主体因为投资与消费的支出增加，而出现资金紧张或不足；另外一些经济主体则由于支出减少而出现资金盈余。我们常把资金不足的经济主体称作“赤字主体”，把资金剩余主体称为“盈余主体”。资金由盈余主体向赤字主体的转移就是资金的融通。由于在市场经济条件下，一切经济活动都必须通过交换来完成。赤字主体以借入形式把不足部分的资金引进来，同时开出让渡自己一部分财产权或未来收益权的支付承诺证书。而盈余主体则把剩余资金即现在的一部分购买力转让给赤字主体，以此作交换获得对赤字主体一部分财产或未来收益的要求权证书。换言之，资金的融通就是不同空间和不同时间点间资金的交换，与资金进行交换的商品实际上是对未来所得的一种要求权，这就是证券。证券对于发行者来说，是一种金融债务，而对其持有人来说，则是一种金融资产。

资金融通方式从大的方面可以分为两个渠道，一是来自于自有资金的“内部融资”；二是来自于其他经济主体的“外部融资”。外部融资又有两种形态，首先是资金的最终需要者与资金的最终供应者直接相对，通过证券的发行来调度资金；其次是资金最终需要者从专门的金融中介机构借入资金，资金供应者则以购入金融中介机构发行的证券的形式，间接的调度资金。通常前者称作直接融资，后者称为间接融资。

在直接融资形态下，资金需求者本身介入专门的证券经营，通过发行证券直接地调度资金。这种证券称之为原始证券，主要包括股份公司发行的股票，企业以及中央政府、地方政府机构发行的各种债券和借贷凭证等。与此不同，间接融资形态下，资金的调度是通过金融中介机构从众多的债务人处购入原始证券分配

资金及自身发行证券筹集资金的形式来实现。金融中介机构所发行的证券称之为间接证券，它包括银行、信用合作社、保险公司、投资基金、投资信托公司等金融中介机构发行的各种存款证书、金融债券、保险单、投资受益权证等。

由此可见，资金的融通总是依靠证券的买卖来实现的。证券根据其所具有的流通性（Marketability）不同，可以分为可流通证券和不可流通证券。可流通证券是指可以在公开市场上买卖和转让的证券，又称之为有价证券，反之就是不可流通证券。证券市场一般指的是有价证券市场，且由于有价证券的主要形式是股票、债券等资本证券，因此，狭义的有价证券主要是指资本证券。

### 1.3 债券与股票

股票与债券是证券市场上最基本的融资工具，其显著的特征代表着有价证券市场上股权证券和固定收益证券两类基础证券的性质。

#### 1.3.1 股票

股票是股份有限公司公开发行的、用以证明投资者的股东身份和权益，并据以获得股息和红利的凭证。股票一经发行，持有者即为发行股票的公司的股东，有权参与公司的决策，分享公司的利益，同时也要分担公司的责任和经营风险。股票一经认购，持有者不能以任何理由要求退还股本，只能通过证券市场将股票转让和出售。由于股票是代表股份资本所有权的证书，因此，作为股权证券，它有其显著的特征：

##### （一）收益性

这是指持有人凭其持有的股票，有权按公司章程从公司领取股息和红利，获取投资收益。认购股票就有权享有公司的收益，这既是股票认购者向公司投资的目的，也是公司发行股票的必备条件。

股票收益的大小取决于公司的经营状况和盈利水平。一般情况下，投资股票获得的收益要高于银行储蓄的利息收入，也高于债券的利息收入。

股票的收益性还表现在持有者利用股票可以获得价差收入和实现货币保值。也就是说，股票持有者可以通过低进高出赚取价差利润；或者在货币贬值时，股票会因为公司资产的增值而升值，或以低于市价的特价或无偿获取公司配发的新股而使股票持有者得到利益。

### （二）风险性

股票的风险性是与其收益性相对应的。认购了股票，投资者既有可能获取较高的投资收益，同时也要承担较大的投资风险。在市场经济活动中，由于多种不确定因素的影响，股票的收益不是事先确定的固定数值，而是一个难以确定的动态数值，它随公司的经营状况和盈利水平而波动，也受到股票市场行情的影响。公司经营得越好，股票持有者获取的股息和红利就越多；公司经营不善，股票持有者能分得的盈利就会减少，甚至无利可分。这样，股票的市场价格就会下跌，股票持有者就会因股票贬值而遭受损失；如果公司破产，则股票持有者连本金也保不住。由此可见，股票的风险性是与其收益性并存的，股东的收益在很大程度上是对其所担风险的补偿。股票收益的大小与风险的大小成正比。

### （三）稳定性

稳定性有两方面的含义：（1）股东与发行股票的公司之间存在稳定的经济关系；（2）通过发行股票筹集到的资金使公司有一个稳定的存续期间。股票是一种无期限的法律凭证，它反映着股东与公司之间比较稳定的经济关系；同时，投资者购买了股票就不能退股，股票的有效存在又是与公司的存续期间相联系的。对于认购者来说，只要其持有股票，公司股东的身份和股东权益就

不能改变；同时，股票又代表着股东的永久性投资，他只有在股票市场上转让股票而不能退出，因此，通过发行股票所筹集到的资金在公司存续期间就是一笔稳定的自有资本。

#### （四）流通性

股票具有很高的流通性。在股票交易市场上，股票可以作为买卖对象或抵押品随时转让。股票转让意味着转让者将其出资金额以股价的形式收回，而将股票所代表的股东身份及各种权益让渡给了受让者。流通性是股票的一个基本特征。股票的流通性是商品交换的特殊形式，持有股票类似于持有货币，随时可以在股票市场兑现。股票的流通性促进了社会资金的有效利用和资金的合理配置。

#### （五）股份的伸缩性

这是指股票所代表的股份既可以拆细，又可以合并。第一，股份的拆细，即将原来的一股细分为若干股。股份拆细并没有改变资本总额，只是增加了股份总量和股权总数。当公司利润增多或股票价格上涨后，投资者购入每手股票所需的资金增多，股票的市场交易就会发生困难。在这种情况下，就可以将股份拆细，即采取分割股份的方式来降低单位股票的价格，以争取更多的投资者，扩大市场的交易量。第二，股份的合并，即是将若干股票合并成较少的几股或一股。股份合并一般是在股票面值过低时采用。公司实行股份合并主要出于如下原因：公司资本减少、公司合并或是股票市价由于供应减少而回升。

#### （六）价格的波动性

股票在交易市场上作为交易对象，同其他商品一样，也有自己的市场行情和市场价格。股票价格的高低不仅与公司的经营状况和盈利水平密切相关，而且与股票收益与市场利率的对比关系紧密相联。此外，股票价格还会受到国内外经济、政治、社会以及投资者心理等诸多因素的影响。从这点上看，股票价格的变动

又与一般商品的市场价格变动不尽相同，大起大落是它的基本特征。

股票在交易价格上所表现出的波动性，既是公司吸引社会公众积极进行股票投资的重要原因，也是公司改善经营管理、努力提高经济效益、增强公司竞争能力的一个重要外部因素。

### （七）经营决策的参与性

根据有关法律的规定，股票的持有者即是发行股票的公司的股东，有权出席股东大会，选举公司的董事会，参与公司的经营决策。股票持有者的投资意识和享有的经济利益，通常是通过股东参与权的行使而实现的。股东参与公司经营决策的权利大小，取决于其所持有的股份的多少。从实践中看，只要股东持有的股票数额达到决策所需的实际多数时，就能成为公司的决策者。股票所具有的经营决策的参与性特征，对于调动股东参与公司经营决策的积极性和创造性，对于建立一个均衡性的、科学合理的企业运行机制和决策机制，具有十分重要的实践意义。

### 1.3.2 债券

#### （一）债券的定义及特征

债券是社会各类经济主体为筹措资金而向债务投资者出具的并且承诺按一定利率定期支付利息和到期偿还本金的债权债务凭证。由于债券的利息通常是事先确定的，所以债券又被称为固定利息证券。

债券可根据不同的特点进行分类，其形式多种多样，但作为一种债权债务关系的凭证，它们有着共同的特征：

（1）偿还性。指债券必须规定到期期限，由债务人按期向债权人支付利息并偿还本金。当然，也曾有过例外，如无期公债或永久性公债。这种公债不规定到期时间，债权人也不能要求清偿，只能按期支取利息。历史上，只有英国、法国等少数几个国家在战争期间为筹措军费而采用过。

(2) 流动性。指债券能够迅速转变为货币而又不会在价值上蒙受损失的一种能力。一般来说，如果一种债券在持有期内不能任意转换为货币，或者在转换成货币时需要付出较高成本，如较高的交易成本或较大的资本损失，这种债券的流动性就较低。高流动性的债券一般具有以下特点：一是发行人具有及时履行各种义务的信誉；二是偿还期短，市场利率的上升只能轻微地减少其价值。

(3) 安全性。债券安全性是相对于债券价格下跌的风险性而言的。一般来说，具有高流动性的债券其安全性也较高。导致债券价格下跌的风险有两类：一是信用风险。指债务人不能按时支付利息和偿还本金的风险。这主要与发行者的资信情况和经营状况有关。信用等级高，信用风险就小。信用风险对于任何一个投资者来说都是存在的。二是市场风险。指债券的市场价格因市场利率上升而跌落的风险。债券的市场价格与利率呈反方向变化。市场利率上升，债券价格下降；市场利率下降，债券价格上升。债券的有效期（指到期之前的时期）越长，债券价格受市场利率波动的影响越大；随着债券到期日的临近，债券价格便趋近于票面价值。

(4) 收益性。投资者在持有期内根据债券的规定，取得稳定的利息收入；投资者通过在市场上买卖债券，获得资本收益。这一点主要是通过对市场利率的预期来实现的。

债券的偿还性、流动性、安全性与收益性之间存在着一定的矛盾。一种债券，很难同时具备以上四个特征。如果某种债券流动性强，安全性高，人们便会争相购买，于是该种债券价格上涨，收益率降低；反之，如果某种债券的风险大，流动性差，购买者减少，债券价格低，其收益率相对提高。对于投资者来说，可以根据自己的投资目的和财务状况，对债券进行合理的选择和组合。

## （二）国债

国债是指政府为筹措财政资金，凭其信誉按照一定程序向投资者出具的承诺在一定时期支付利息和到期偿还本金的一种债权债务凭证。由于国债的发行主体是一国的中央政府，因此，国债与其他债券相比，具有其显著的特征：

（1）自愿性。国家在举借国债的过程中，是以法人身份出现的，投资者的购买行为完全出于自愿，国家不能凭借权力强制其购买。

（2）安全性。国债是由中央政府发行的债务证券，由于是以该国完全的征税能力作保证，因此具有最高的信用地位，风险最小，利率也较一般债券要低。

（3）流动性。由于国债所具有的最高信用地位，对投资者的吸引力很强，所以极易变现。一般说来，国债市场尤其是短期国债市场的流动性要高于其他同期金融市场的流动性。

（4）免税待遇。大多数国家都规定，购买国债的投资者与购买其他有价证券的投资者相比，可以享受优惠的税收待遇，甚至免税。

（5）收益稳定。公债由于利息固定，偿还期限固定，因此其市场价格相对稳定，收益也就较为稳定。

鉴于国债具有较高的安全性和流动性等特征而深受投资者的喜爱，因此，国债一般被广泛地用于各种抵押和担保行为中，并且是金融衍生工具的重要派生基础证券种类。此外，国债交易还是中央银行实施货币政策的重要手段。中央银行通过对国债的公开市场交易，对流通中货币供应量进行控制，从而实现最终政策目标的调节。

国债按不同的标准，可以分为不同的种类。首先，根据债券的期限划分，可以将国债分为短期国债、中期国债和长期国债。通常把 1 年期以内的国债称为短期国债，2—5 年期的称为中期

国债，5—10 年期的国债为长期国债。

其次，按国债发行的用途划分，可分为：战争公债，是战争时期政府为筹集军费而发行的债券；赤字公债，是政府在财政收支不平衡、出现财政赤字的情况下，为平衡财政收支而发行的债券；建设公债，是政府为了筹措公路、铁路、桥梁等基础设施建设而发行的债券；特种公债，是政府为了实施某种特殊政策而发行的公债。

第三，按资金的来源划分，可分为：国内债，即一国政府以本国货币为币种在国内金融市场上发行的国债，其投资者一般为国内的机构、企业和个人。国外债，即一国政府以外国货币为单位，在国际金融市场上发行的债券。政府在国外发行的外币债券与国外一般借款一起，共同构成一个国家的外债。

第四，按是否可以流通交易划分，可以分为：可流通国债，指可在二级市场上进行交易的国债。这类债券在一些国家的国债中占主要部分，如美国的可流通国债约占其国债总额的 $2/3$ 。

不可流通国债，指在购买条款上规定不能在二级市场上进行买卖的国债。不可流通国债又可以分为投资者为私人的不可流通国债和投资者为机构的不可流通国债。当不可流通国债的发行对象以私人为主时，筹集的资金主要来自个人部门的储蓄，故此类债券可称为“政府储蓄债券”。

第五，按债券发行本位划分，可分为：货币国债，即以货币计值亦以货币偿付本息的国债。商品经济比较发达的国家，通常发行货币国债。实物国债，是以货币计值、按事先商定的商品折价，用实物偿还本金的国债。这类债券通常是在通货膨胀率很高，币值极不稳定的情况下发行。折实国债，又称折实公债，该种债券的募集和还本付息均以实物作为折算标准。购买时，按照每一单位实物的折合金额用货币购买；还本付息时，仍按付款时每一单位实物的折合金额用货币支付。它实际上是把国

债面值与物价指数相挂钩，以增加国债的吸引力。

#### 1.4 证券的一般经济职能

##### (一) 资本集中

以资本信用本质为基础的证券，其发行的目的都是为了冲破资本存量的限制，无论是股票还是债券，其发行的成功都意味着货币资本向证券发行主体的集中。比如股票就是以设立公司的形式将众多分散的资金联合起来，以及通过追加股票发行以增资扩大公司资本，从而执行着从全社会范围内集中货币资本的职能。证券之所以具有资本集中的职能，是因为证券单位面额的可细化，能够充分动员零星分散的货币资本并将之转化为现实资本。

##### (二) 资本流动化

证券由于可以转让和买卖，所以能在其持有人间不断易手。股票表示向股份公司出资的份额，因无需偿还而属于永久性的证券，债券则是约定在一定时间内还本付息的证券。投资者为获得一定证券必须支付一定量货币资本，然后只要出售这些证券便可收回这部分资本。证券所具有的自由流通和转让的性质包含着促使现实经济活动中的资本流动化的意义。由股票或债券集中起来的货币资本以现实资本形态投入再生产过程中，循环反复进行着价值的增殖运动，一旦与再生产过程中的资本脱离，其偿还就不可能。因此，表示一定出资份额或债权的证券首先必须具有自由收回出资人或债权人投入的货币资本的可能性，这也就是证券的流动化职能。

##### (三) 创业利润

股票的价格具有两种形态，一是表示现实资本支付金额的票面价值；另一是由于证券的流动性而形成的代表虚拟资本价值形态的市场价格。当虚拟资本价值高于现实资本价值时，股票发行会因为发行溢价而形成特殊的创业利润。

股票作为虚拟资本的典型形态，其价格是由产生利润的资本

(产业资本)转化为产生利息的资本(生息资本)形成的。股份公司所拥有的实体资本是众多股权资本的集合体,它所创造的利润按出资比例以红利方式分配给股东。当投资者出售股份时,确定股票出售价格的基础就是由红利作为利息来决定的虚拟资本价值,股票价格超出实体资本价值的部分应等于每股红利率与市场利率之间的差额。因此,这种由出售股票所形成的特殊收益部分就是创业者利润。

#### (四) 资本的社会分配与资本积累

证券发行与流通直接将社会零星分散的闲散货币集中起来,并转化为再生产过程的资本,如股票的发行可使资本向股份公司集中。证券作为资本媒介以资本集中形式,一方面通过新证券发行,将零星分散的闲散货币集中起来转化为资本从而扩大社会资本的积累;另一方面则通过已发行证券扩大股份公司的自有资金,公司债券的发行则可以扩大公司的借入资本,都促进了社会闲散资金的流通和转让将社会存量资本进行重新分配。证券所具有的货币资本集中及其社会分配职能是证券市场发挥集中和分配资金职能作用的基础。

## 2 证券市场的形成与发展

### 2.1 证券市场的形成

证券市场是各类证券发行与买卖的场所,证券交易所是证券市场的重要组成部分,它是一个历史的范畴,是社会化大生产和市场经济发展的必然产物。它是随着信用制度和股份公司制度的发展而产生发展起来的,它的成立常常作为证券市场形成与发展的标志。

股份公司最早诞生于 16 世纪的海外殖民贸易中。1602 年成立的荷兰东印度公司已经具备了现代股份企业的重要特征。当时

公司资本总额 6500 荷兰盾，选举 60 名董事。股东的范围遍及全国，既有从事东印度贸易的商人，也有一般平民。股份公司的出现和股票的发行，为证券市场的形成和发展奠定了物质基础。与此同时，西欧各国政府为弥补财政赤字和进行资本积累大量发行公债，促进了有价证券流通规模的扩大，由此自发形成的分散的证券市场难以满足对交易公平和效率的要求，于是有组织的集中的证券交易市场应运而生。1608 年阿姆斯特丹成为荷兰东印度公司股票的交易中心，以后逐渐发展成为阿姆斯特丹证券交易所。在英国，证券交易最初多在露天或街边的咖啡馆进行。1773 年已经享有盛名的新乔纳森咖啡馆正式更名为证券交易所，以后分散的证券交易渐渐集中于此，成为伦敦证券交易所的前身。在法国，17 世纪路易十四时代就颁布了有关证券交易所的法规，1724 年成立的巴黎证券交易所的制度也比较完备。美国的证券交易所最早出现在费城（1790 年），是为交易联邦政府发行的总额逾 8000 万美元的公债而设立的。由于股份公司制度尚未普遍确立，这些早期的证券交易所进行的以公债交易为主，股票仅限于少量从事海外殖民贸易的公司。

19 世纪后半叶，各主要资本主义国家先后完成了工业革命，机器大生产取代了工场手工业。原有的独资、合伙企业越来越难以适应社会化大生产对资本扩张的需要，股份公司得到迅速发展。到 19 世纪末，股份公司已成为企业组织的主要形式。股份公司的蓬勃发展，使有价证券的发行数量急剧增多。同时由于货币资本的迅速集中和食利阶层的出现，对有价证券的需求也日益扩大，技术手段和组织管理也日臻完善。1872 年，伦敦证券交易所使用股票行情自动收录器，该装置以每分钟 6 个字的速度运行，提高了交易效率。1875 年，伦敦证券交易所建立了交割系统。1878 年，纽约证交所开始使用电话。1892 年，纽约证交所建立了清算所。1896 年，纽约证交所出现了第一个股票指数。

20 世纪 20 年代，是证券业蓬勃发展的黄金时期。1921—1930 年全世界有价证券发行 6000 亿法郎，比 1890—1900 年的发行额增加近 5 倍。1910 年全球证券市场流通总额 5750 ~ 6000 亿法郎。垄断组织从工业发展到金融业，出现了金融寡头，金融寡头以参与制的形式控制了巨大的资本，并且垄断了证券交易所，大搞证券投机，造成证券市场的畸形繁荣。纽约证交所 1925 年上市股票市值 271 亿美元，到 1929 年膨胀到 897 亿，不到四年的时间增长了 2.3 倍。由于缺乏必要的管理和监督，证券市场基本处于放任自流状态，充满了投机和欺诈。

1929 年到 1933 年席卷整个资本主义世界的经济危机，标志着证券市场自由化时期的终结，危机导致了证券市场的全面崩溃，有价证券发行额和周转额锐减。从 1929 年 10 月到 1932 年中期，纽约证券交易所道·琼斯指数跌落 89%。危机过后，各主要资本主义国家先后放弃了自由放任的经济政策，开始积极介入经济运行，发挥参与、管理和调控作用。美国率先从立法上加强了对证券市场的管理，联邦政府先后制订了 1933 年证券法、1934 年证券交易法、1940 年投资公司法、1940 年投资咨询法等一系列联邦法案，对证券发行市场、流通市场进行全面管理和监督。这些法律确立了以后影响到整个世界的美国证券管理原则：信息公开制度和诚信原则。1934 年证券交易法（*The Securities Exchange Act of 1934*）规定成立证券交易所的管理机构——证券交易管理委员会（SEC），统一管理全国证券交易活动，并第一次把证券交易所置于政府控制之下，要求联邦证券交易所必须向证券交易委员会登记并接受其监督。以后各国纷纷效法，以美国为蓝本，通过立法手段加强了对证券市场特别是证券交易所的管理。在 20 世纪 30 年代以前，证券交易所主要是依靠长期以来自发形成的惯例进行自律管理，政府极少干预。证券立法和证券主管机关的出现使证券交易所进入了一个新的发展阶段：由自由放

任的私人俱乐部转变为国家全面监控下有组织的证券市场。立法管理和自律管理的有机结合，既保持了交易所经营的灵活性，又有效地维护了投资者的利益。证券交易所步入稳步健康发展的轨道。

## 2.2 证券市场的发展

到 20 世纪 70 年代后，证券市场出现了高度繁荣的现象，证券市场的规模越来越大，证券买卖越来越活跃。各国采取一系列措施，对证券市场实施立法管理，世界各国先后对证券发行和证券交易制定了法律，实行管理和监督。通过立法和设置专门管理机构对证券市场实施管理和控制，标志着证券市场的发展进入了一个新的发展阶段。

### （一）筹资技术多样化

筹集更多的资金，想方设法去迎合投资者的各种偏好，不断推出新种类的证券。证券种类繁多，股票除了最常见的普通股外，还有优先股、后配股、无表决权股、可转换股等等。债券则有政府公债、政府保证债、公司债、金融债、抵押债、可转换债、附新股认购权债等多种类型的债券。证券交易方式除了普通交易外，还出现了信用交易、期货交易和期权交易等。

### （二）证券投资的大众化和法人化

除个人投资者外，机构投资者队伍迅速扩大。近年来，出于有效利用剩余资金、分散经营风险、增强经营便利的目的，尤其是随着证券市场的发展和证券价格的不断上升，企业和金融机构从证券投资中所获得的经济利益高于其他收益，因而许多企业和金融机构纷纷加入了证券投资者的行列，把证券投资纳入重要的业务范围内。

### （三）证券市场电脑化

科学技术的发明创造，为证券业的技术革新开辟了广阔的道路。目前世界上主要的证券市场正在逐步实行电脑化，使用电

脑、卫星通讯网络相联系，为证券交易提供更加灵活多样的服务。

#### （四）证券市场的国际化和自由化

生产的国际化推动了资本的国际化，加速了国际证券市场的发展，现代证券交易越来越趋向于全球性交易。在证券业务中运用电脑系统装置，世界上主要证券市场的经纪人可以通过设在本国的电脑系统与国外的分支机构进行昼夜 24 小时连续不断的业务活动联系。

各国证券市场更加强了相互联系，密切相互间协作关系，成立了国际性的国际证券联合会，证券业蓬勃发展。在国际金融中，以纽约交易所为三大主导证券交易所，连结了世界各大金融中心的证券市场，构成了一个全球性的昼夜 24 小时不间断连续交易的世界证券市场体系。

### 2.3 我国证券市场的形成与发展

1949 年之前，中国在上海等经济发达地区曾开设过证券交易所。中华人民共和国成立之后，这些交易所相继关闭。20 世纪 50 年代初期，中国也发行过一些国债和建设债券，但那仅仅是为了克服建国初期财政支出的困难，并没有发展资本市场的意图。从 1956 年开始，随着计划经济体制的逐步确立，各种类型的有价证券在中国的经济生活中彻底消失。

1980 年以后，随着市场取向的经济改革战略的逐步实施，证券市场开始生成、发育，并逐渐成长。迄今为止，大约经历了三个发展阶段。

#### （一）萌芽阶段 80 年代初至 90 年代初）

80 年代初期，为了弥补财政赤字，中央政府打破了“既无内债，又无外债”的传统观念，尝试通过发行国库券和建设债券来筹集财政资金。受此启发，一些企业和金融机构也尝试分别发行了企业债券和金融债券。但是，受计划经济观念的约束，发行

证券的目的仍然是为了筹集资金，债券的发行也采取了极具计划经济色彩的行政摊派方式。

与此同时，在国有企业改革领域，一些经济发达地区开始尝试用股份化的形式来对传统企业进行改造。在这一过程中，一些企业发行了股票。但是，这时的股票绝大部分有名无实。很多企业不仅对股票规定了相当于利率的最低分红率，而且像债券一样，对股票规定了还本期限（通常为 2—3 年），发行股票的主要目的除了为企业发展筹集资金外，还具有极强的为职工谋福利的色彩。

由于发行规模很小，证券的交易市场难以形成。1980—1989 年底，国债、企业债券和金融债券的发行量分别仅为 187.25 亿元、75.26 亿元和 60.66 亿元。向社会公开发行的股票面值和股票交易额，上海为 1.76 亿元和 0.078 亿元，深圳则为 1.34 亿元和 0.2 亿元。

到 1987 年以后，在上海、深圳等少数城市才逐步出现债券和股票的柜台交易，中国最早的股票价格指数——静安股指数也出现在中国的经济生活中。

与市场发展程度相一致，规范证券市场的法律基本上是空白。证券的发行缺乏基本的法律规范和全国性法规，证券转让交易则主要依据当地政府出台的地方法规进行管理。

这一时期虽然一切都处于初创阶段，但这期间进行的各种尝试性的实践所积累的经验，对后来中国证券市场的发展来说极为重要。因为通过 10 年的实践，有关资本市场的基本知识得到了普及，证券市场的各种要素也都成长起来。这些因素的产生和壮大，为中国证券市场在 90 年代的发展奠定了良好的基础。

## （二）大力发展阶段（1991—1998）

1990 年 12 月底和 1991 年 1 月，上海证券交易所和深圳证券交易所相继开业，这标志着中国证券市场正式进入了中国的经