第一章 证券市场概述

第一节 证 券

一、证券概述

(一)证券的定义

证券是指各类记载并代表一定权利的法律凭证。它用以证明持有人有权依其所持凭证记载的内容而取得应有的权益。从一般意义上来说，证券是指用以证明或设定权利所做成的书面凭证，它表明证券持有人或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。证券按其性质不同，可分为凭证证券和有价证券。凭证证券又称无价证券，是指本身不能使持有人或第三者取得一定收入的证券。

证券的票面要素主要有四个 第一,持有人,即证券为谁所有 第二,证券的标的物,即证券票面上所载明的特定的具体内容,它表明持有人权利所指向的特定对象 第三,标的物的价值,即证券所载明的标的物的价值大小 第四,权利,即持有人持有该证券所拥有的权利。

需要全本请访问 www.ertongbook.com

(二)证券的特征

证券具备两个最基本的特征:一是法律特征,即它反映的是某种法律行为的结果,本身必须具有合法性,同时,它所包含的特定内容具有法律效力。二是书面特征，即必须采取书面形式或与书面形式有同等效力的形式，并且必须按照特定的格式进行书写或制作，载明有关法规规定的全部必要事项。凡同时具备上述两个特征的书面凭证才可称之为证券。

二、有价证券

(一)有价证券的定义

有价证券是指标有票面金额，证明持有人有权按期取得一定收入并可自由转让和买卖的所有权或债权凭证。这类证券本身没有价值,但由于它代表着一定量的财产权利,持有人可凭该证券直接取得一定量的商品、货币,或是取得利息、股息等收入,因而可以在证券市场上买卖和流通,客观上具有了交易价格。

有价证券是虚拟资本的一种形式。所谓虚拟资本是以有价证券形式存在，并能给持有者带来一定收益的资本。虚拟资本是独立于实际资本之外的一种资本存在形式，本身不能在生产过程中发挥作用。虚拟资本不仅在质上有别于实际资本,而且在量上也是不同的。一般情况下,虚拟资本的价格总额总是大于实际资本额，其变化并不反映实际资本额的变化。

(二)有价证券的分类

有价证券有广义与狭义两种概念。广义的有价证券包括商品证券、货币证券和资本证券。

商品证券是证明持有人有商品所有权或使用权的凭证，

取得这种证券就等于取得相关商品的所有权，持有人对这种证券所代表的商品所有权受法律保护。属于商品证券的有提货单、运货单、仓库栈单等。

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。货币证券主要包括两大类：一类是商业证券，主要包括商业汇票和商业本票；另一类是银行证券，主要有银行汇票、银行本票和支票。

资本证券是指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。持有人有一定的收入请求权，它包括股票、债券、基金证券及其衍生品种如金融期货、可转换证券等。

资本证券是有价证券的主要形式，狭义的有价证券即指资本证券。在日常生活中，人们通常把狭义的有价证券即资本证券直接称为有价证券乃至证券。本书即在此种意义上使用这一概念。

有价证券的种类多种多样，可以从不同角度、按不同标准进行分类：

1. 按证券发行主体的不同，有价证券可分为政府证券、金融证券、公司证券。政府证券通常是指政府债券。金融证券是指商业银行及非银行金融机构为筹措资金而发行的股票、金融债券等，尤以金融债券为主。公司证券是公司为筹措资金而发行的有价证券。公司证券包括的范围比较广泛，内容也比较复杂，主要有股票、公司债券及商业票据等。

2. 按证券是否在证券交易所挂牌交易，有价证券可分为上市证券与非上市证券。上市证券又称挂牌证券，是指经证券主管机关核准，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证券。为了保护投资者利益，证券交易所对

申请上市的证券都有一定的要求。公司发行的股票或债券要想在证券交易所上市，必须符合交易所规定的上市条件并遵守交易所的其他规章制度。当上市公司发行的股票或债券不能满足证券交易所关于证券上市的条件时，交易所有权取消该公司证券挂牌上市的资格。证券上市可以扩大发行公司的社会影响,提高公司的名望和声誉,使其能以较为有利的条件筹集资本,扩大经济实力。对投资者来说,购买证券是一种投资行为。由于证券上市提供了一个连续的市场，保持证券的流动性，同时由于上市公司必须定期公布其经营业绩及财务状况,从而有利于投资者作出正确的决策。

非上市证券也称非挂牌证券，指未申请上市或不符合证券交易所挂牌交易条件的证券。非上市证券不允许在证券交易所内交易,但可以在其他证券交易市场交易。一般说来,非上市证券的种类比上市证券的种类要多。

3. 按证券收益是否固定，有价证券可分为固定收益证券和变动收益证券。固定收益证券是指持券人可以在特定的时间内取得固定的收益并预先知道取得收益的数量和时间，如固定利率债券、优先股股票等。变动收益证券是指因客观条件的变化其收益也随之变化的证券,如普通股股票、浮动利率债券等。

4. 按证券发行的地域和国家分类，有价证券可分为国内证券和国际证券。

5. 按募集方式分类，有价证券可分为公募证券和私募证券。公募证券是指发行人通过中介机构向不特定的社会公众投资者公开发行的证券，其审核较严格并采取公示制度。私募证券是指向少数特定的投资者发行的证券，其审查条件相

对宽松,投资者也较少,不采取公示制度。私募证券的投资者多为与发行者有特定关系的机构投资者，也有发行公司的内部职工。

6. 按证券的经济性质分类，有价证券可分为股票、债券和其他证券三大类。

(三)有价证券的特征

有价证券具有以下基本特征：

第一，产权性。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，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即对财产的占有、使用、收益和处置的权利。在现代经济社会中,财产权利和证券已密不可分，财产权利与证券两者融为一体。证券已成为财产权利的一般形式。

第二，收益性。持有有价证券本身可以获得一定数额的收益，这是投资者转让资本使用权的回报。有价证券的收益表现为利息收入、红利收入和买卖证券的差价。收益的多少通常取决于该资产增值数额的多少和证券市场的供求状况。

第三，流通性。证券的流通性又称变现性，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。流通性是证券的生命力所在。流通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。证券的流通是通过承兑、贴现、交易实现的。证券流通性的强弱,受证券期限、利率水平及计息方式、信用度、知名度、市场便利程度等多种因素的制约。

第四，风险性。证券的风险性是指证券持有者面临着预期投资收益不能实现，甚至使本金也受到损失的可能。这是

需要全本请访问 www.ertongbook.com

由未来经济状况的不确定性所致。在现有的社会生产条件下,对于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，投资者难以确定他所持有的证券将来能否取得收益和能获得多少收益，从而就使持有证券具有风险。

第二节　证券市场

一、证券市场概述

(一)证券市场的定义

证券市场是证券发行和交易的场所。从广义上讲，证券市场是指一切以证券为对象的交易关系的总和。从经济学的角度,可以将证券市场定义为 通过自由竞争的方式,根据供需关系来决定有价证券价格的一种交易机制。

(二)证券市场的特征

证券市场具有以下三个显著特征：

第一，证券市场是价值直接交换的场所。有价证券是价值的直接代表，其本质上只是价值的一种直接表现形式。虽然证券交易的对象是各种各样的有价证券，但证券市场本质上是价值的直接交换场所。

第二，证券市场是财产权利直接交换的场所。证券市场上的交易对象是作为经济权益凭证的股票、债券、投资基金券等有价证券,它们本身仅是一定量财产权利的代表,所以,证券市场实际上是财产权利的直接交换场所。

第三，证券市场是风险直接交换的场所。有价证券既是

一定收益权利的代表，同时也是一定风险的代表。有价证券的交换在转让出一定收益权的同时，也把该有价证券所特有的风险转让出去。所以,从风险的角度分析,证券市场也是风险的直接交换场所。

证券市场与一般商品市场的区别主要表现在：

1. 交易对象不同。一般商品市场的交易对象是各种具有不同使用价值、能满足人们某种特定需要的商品。而证券市场的交易对象是作为经济权益凭证的股票、债券、投资基金券等有价证券。

2. 交易目的不同。证券交易的目的是为了实现投资收益，或为了筹集资金。而购买商品的目的主要是为了满足某种消费的需要。

3. 交易对象的价格决定不同。商品市场的价格，其实质是商品价值的货币表现，取决于生产商品的社会必要劳动时间。而证券市场的证券价格实质是利润的分割，是预期收益的市场表现，与市场利率的关系密切。

4. 市场风险不同。一般商品市场由于实行的是等价交换原则,价格波动较小,市场前景的可预测性较强,因而风险较小。而证券市场的影响因素复杂多变，价格波动性大且有不可预测性，投资者的投资能否取得预期收益具有较大的不确定性,所以风险较大。

(三)证券市场的结构

证券市场的结构是指证券市场的构成及其各部分之间的量比的关系。最基本的证券市场的结构有以下两种：

1. 纵向结构关系

这是一种按证券进入市场的顺序而形成的结构关系。按

这种顺序关系划分，证券市场的构成可分为发行市场和交易市场。证券发行市场又称‘一级市场’或‘初级市场’,是发行人以筹集资金为目的,按照一定的法律规定和发行程序,向投资者出售证券所形成的市场。证券发行市场作为一个抽象的市场，其买卖成交活动并不局限于一个固定的场所。证券交易市场又称‘二级市场’或‘次级市场’,是已发行的证券通过买卖交易实现流通转让的场所。

2. 横向结构关系

这是依有价证券的品种而形成的结构关系。这种结构关系的构成主要有股票市场、债券市场、基金市场等。

股票市场是股票发行和买卖交易的场所。股票市场的发行人为股份有限公司。股份公司在股票市场上筹集的资金是长期稳定、属于公司自有的资本。股票市场交易的对象是股票，股票的市场价格除了与股份公司的经营状况和盈利水平有关外,还受到其他诸如政治、社会、经济等多方面因素的综合影响。因此,股票价格经常处于波动之中。

债券市场是债券发行和买卖交易的场所。债券的发行人有中央政府、地方政府、政府机构、金融机构、公司和企业。债券市场交易的对象是债券。债券因有固定的票面利率和期限,其市场价格相对股票价格而言比较稳定。

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，开放式基金是通过投资者向基金管理公司申购和赎回实现流通的。

(四)证券市场的地位

1. 金融市场体系概述

金融市场是资金融通的市场，是以金融资产为交易对象

而形成的供求关系的总和。所谓资金融通，是指在经济运行过程中，资金供求双方运用各种金融工具调节资金余缺的活动,是所有金融交易活动的总称。资金融通也简称为融资,一般分为直接融资和间接融资。直接融资是以股票、债券为主要金融工具的一种融资机制，这种资金供给者与资金需求者通过股票、债券等金融工具直接融通资金的场所,即为直接融资市场。间接融资则是指以货币为主要金融工具，通过银行体系吸收社会存款,再对企业、个人贷款的一种融资机制,这种以银行等信用中介机构作为媒介进行的融资活动场所，即为间接融资市场。直接融资和间接融资是市场经济条件下的两种基本融资方式,二者各有长短、功能互补、相互促进、相互平衡。我国传统计划经济体制下企业资金来源主要依靠财政拨款和银行信贷，直接融资在当时条件下既不允许也无可能。改革开放以来,随着拨改贷的实行,间接融资即银行信贷成为企业几乎惟一的融资方式。这种过度依赖银行贷款的融资结构,既造成企业负债率过高、经营风险过大、经营状况因利息负担日益加重而不断恶化,又导致银行资产质量下降、负担和风险不断堆积,商业化改革步履维艰。可见,单纯依靠间接融资已经是积弊重重,难以为继 引入直接融资机制以打破间接融资的一统天下,势成必然。不仅如此,发展直接融资还是金融深化和金融创新的需要,是经济货币化、资本社会化、信用证券化的必然产物。直接融资作为一种稳定的、长期的资金供给,有利于企业拓宽融资渠道、充实资本金、降低负债率、改善资产负债结构，有利于银行减轻来自企业要求贷款的压力，分流储蓄,提高资产质量,降低信贷风险,有利于居民提高投资意识和形成金融资产运用的多样化。

金融市场的构成十分复杂，它是由许多不同的市场组成的一个庞大体系。对金融市场的构成，可以从标的物、中介、特征、市场功能、市场组织方式、微观结构、地域等多种角度加以划分。但是，一般根据金融市场上交易工具的期限，把金融市场分为货币市场和资本市场两大类。货币市场是融通短期资金的市场，资本市场是融通长期资金的市场。货币市场和资本市场是金融市场的两大主体。其中一个为短期资金调剂，期限短，流动性强，风险低，收益低 另一个为长期资金融通，期限长，风险高，收益高。两大市场各具特点，功能殊异，同时又密不可分。货币市场和资本市场又可以进一步分为若干不同的子市场。货币市场包括短期信贷市场、金融同业拆借市场、回购协议市场、商业票据市场、银行承兑汇票市场、短期政府债券市场、大面额可转让存单市场等。资本市场包括中长期信贷市场和证券市场。中长期信贷市场是金融机构与工商企业之间的贷款市场，证券市场是通过证券的发行与交易进行融资的市场，包括债券市场、股票市场、基金市场等。

2. 证券市场在金融市场体系中的地位

金融市场在市场经济体系中处于主导和枢纽的地位。一方面，金融市场是储蓄向投资转化的关键环节，它通过各种金融工具、金融机构和金融技术，最大限度地将社会储蓄转化为投资，从而推动社会经济的进步 另一方面，随着经济货币化程度的提高，经济与金融的关系日益密切，金融不仅渗透到社会经济活动的全方位和全过程，而且成为调节宏观经济的重要政策变量。金融已经成为现代经济的核心。

金融市场在市场体系中处于主导和枢纽的地位，发挥着极为关键的作用。在一个有效的金融市场上，金融资产的价

格和资金的利率能及时、准确和全面地反映所有的公开信息，资金在价格信号的引导下迅速、合理地流动。金融市场以其完整而灵敏的信号系统和灵活有力的调控引导着社会资源向着合理的方向流动,优化资源的配置,提示社会经济效率。

在金融市场体系中，货币市场的主要功能是满足经济主体的流动性需要,是基础的市场 资本市场是解决中长期资本的需要,是核心的市场。在资本市场中,以中长期信贷市场为主还是以证券市场为主，则取决于不同国家的经济体制和金融体制，以及同一国家在不同时期的经济体制和金融体制。简单地说,若以间接融资为主,则中长期信贷市场居于核心地位 若以直接融资为主,则证券市场居于一国金融市场体系的核心地位。从世界金融市场的发展趋势看,融资证券化,特别是长期融资证券化已经成为一种潮流，证券市场已成为世界各主要国家和地区金融市场体系的核心部分，我国证券市场的地位也日益提高。

从金融市场的运行看,金融市场体系的其他组成部分,都与证券市场密切相关。

第一,证券市场虽主要属于资本市场,但与货币市场关系密切。证券市场上证券的发行通常要有证券经营机构的垫款，垫款所需要的资金常依赖于货币市场的资金供给。资金在两大市场间自由流动，既可以集短为长，也可以化长为短。当资本市场发行证券或资本市场交易旺盛、证券价格上涨时，会有大量资金从货币市场流向资本市场，而当资本市场低迷不振时，则会发生资本市场资金流向货币市场的现象。与此同时，资金供求双方也会在两个市场间频繁转移以谋求最大收益,从而使两个市场融为一体,不可分割。而两大市场的利

需要全本请访问 www.ertongbook.com

率变动也是同向的。货币市场的利率变动对资本市场长期利率的变动起着引导作用,并引起资本市场证券行市的波动 资本市场的利率变动也会引起货币市场利率的同向变动。一个健全的金融体系,应当是货币市场与资本市场均衡发展,并在两个市场之间建立一种顺畅的资金流动渠道，使两个市场之间形成一种互动、竞争的关系,这才有利于形成合理的资金价格，引导资源优化配置。

第二，长期信贷的资金来源依赖于证券市场。在资本市场内部，长期信贷市场的发展也必须依赖证券市场。作为金融机构的长期信贷资金，在很大程度上是通过证券市场来筹集的,比如金融机构通过证券市场发行股票筹集资本金,通过证券市场发行金融债券筹集信贷资金等。

第三，任何金融机构的业务都直接或间接与证券市场相关，而且证券金融机构与非证券金融机构在业务上有很多交叉。

(五)证券市场的基本功能

1. 筹资功能

证券市场的筹资功能是指证券市场为资金需求者筹集资金的功能。这一功能的另一个作用是为资金供给者提供投资对象。在证券市场上交易的任何证券，既是筹资的工具也是投资的工具。在经济运行过程中,既有资金盈余者,又有资金短缺者。资金盈余者为使自己的资金价值增值，就必须寻找投资对象。在证券市场上，资金盈余者可以通过买人证券而实现投资。而资金短缺者为了发展自己的业务，就要向社会寻找资金。为了筹集资金，资金短缺者就可以通过发行各种证券来达到筹资的目的。

2. 定价功能

证券市场的第二个基本功能就是为资本决定价格。证券是资本的存在形式，所以证券的价格实际上是证券所代表的资本的价格。证券的价格是证券市场上证券供求双方共同作用的结果。证券市场的运行形成了证券需求者竞争和证券供给者的竞争关系,这种竞争的结果是 能产生高投资回报的资本,市场的需求就大,其相应的证券的价格就高 反之,证券的价格就低。因此，证券市场提供了资本的合理定价机制。

3. 资本配置功能

证券市场的资本配置功能是指通过证券价格引导资本的流动从而实现资本的合理配置的功能。在证券市场上，证券价格的高低是由该证券所能提供的预期报酬率的高低来决定的。证券价格的高低实际上是该证券筹资能力的反映。而能提供高报酬率的证券一般来自于那些经营好、发展潜力巨大的企业，或者是来自于新兴行业的企业。由于这些证券的预期报酬率高,因而其市场价格也就相应高,从而其筹资能力就强。这样，证券市场就引导资本流向能产生高报酬的企业或行业,从而使资本产生尽可能高的效率,进而实现资本的合理配置。

二、证券市场的产生与发展

(一)证券市场的产生

证券市场是社会化大生产和商品经济发展到一定阶段的产物。在自给自足的小生产经济中,受生产水平的制约,生产所需的资本极其有限，单个生产者的积累就能满足再生产的需要，不需要也不可能存在证券和证券市场。在从自然经济

向商品经济发展的初期,由于社会分工不发达,生产力水平低下,社会生产所需的资本除了自身积累外,可以通过借贷资本来筹集生产发展资金,但那时的信用制度仍是简单落后的,证券市场也无从形成。随着生产力的进一步发展，社会分工的日益复杂,商品经济日益社会化,社会化大生产需要巨额的资金,依靠单个生产者自身的积累难以满足,即使依靠银行借贷资本也不能解决企业自有资本扩张的需要,因此,客观上需要有一种新的筹集资金的手段以适应社会经济进一步发展的要求。在这种情况下，证券与证券市场就应运而生了。

证券市场的形成还与股份公司相联系。随着商品经济的发展,生产规模日渐扩大,传统的个人业主制企业和合伙企业已经不能胜任对巨额资本的需求，于是产生了股份公司。股份公司通过发行股票、债券向社会公众募集资金,实现资本的集中,用于扩大生产。股份公司的建立,公司股票和债券的发行，为证券市场的产生提供了现实的基础和客观的要求。

证券市场的形成离不开信用制度的发展。只有当货币资本与产业资本相分离,货币资本本身取得一种社会性质时,公司股票和债券等信用工具才会被充分地运用。随着信用制度的发展,商业信用、国家信用、银行信用等融资方式不断出现，越来越多的信用工具随之涌现。信用工具一般都具有流通变现的要求,而证券市场为有价证券的流通转让创造了条件,因而随着信用制度的发展，证券市场的产生成为必然。

在资本主义发展初期的原始积累阶段，西欧就已有了证券交易。15 世纪，意大利商业城市中的证券交易主要是商业票据的买卖。16 世纪,里昂、安特卫普已经有了证券交易场所，当时进行交易的是国家债券。16 世纪中叶,随着资本主

义经济的发展,股份公司的涌现,使股票、公司债券及不动产抵押债券依次进入有价证券交易的行列。1602 年在荷兰的阿姆斯特丹成立了世界上第一个股票交易所。1698 年,在英国已有大量的证券经纪人。在伦敦柴思胡同的“乔纳森咖啡馆”就是因有众多的经纪人在此交易而出名。1773 年,英国的第一家证券交易所即在该咖啡馆成立,1802 年获得英国政府的正式批准。这家证券交易所即为现在伦敦证券交易所的前身。该交易所的交易品种最初是政府债券,此后是公司债券和矿山、运河股票。到 19 世纪中叶,一些地方性证券市场也在英国兴起,铁路股票盛行。

美国证券市场是从买卖政府债券开始的。在独立战争中,美国的战时国会、各州和军队都发行了各种各样的中期债券和临时债券。战争结束后,美国政府为了取信于民,就以发行联邦债券的形式承担了这笔 8 000 万美元的债务。这项巨额债券的发行是依靠大量的证券经纪人兜售的。1790 年,成立了美国第一个证券交易所——费城证券交易所。1792 年 5 月 17 日,24 名经纪人在华尔街的一棵梧桐树下聚会,商订了一项名为‘梧桐树协定’的协议,约定每日在梧桐树下聚会,从事证券交易,并订出了交易佣金的最低标准及其他交易条款。1793 年,一家名叫‘汤迪’的咖啡馆在华尔街落成,于是露天的证券市场就移进咖啡馆经营。1817 年,参与华尔街汤迪咖啡馆证券交易的经纪人通过了一项正式章程,并定名为‘纽约证券交易会’,1863 年改名为‘纽约证券交易所’。当时,纽约的证券交易品种主要是银行、保险公司等金融类股票,后来由于工业革命的影响,运输公司股票、铁路股票、矿山股票等日益盛行。

(二)证券市场的发展

20世纪初，资本主义由自由竞争阶段过渡到垄断阶段。正是在这一过程中,为适应资本主义经济发展的需要,证券市场以其独特的形式有效地促进了资本积聚和集中,同时,其自身也获得了高速的发展。首先，股份公司数量剧增。以英国为例,1901～1910年建立的股份公司有 50 000 家,1911～1920年建立了 64 000 家,1921～1930年建立了 86 000家。与此同时,持股公司形成并获得了发展,而金融公司、投资银行、信托投资公司、证券公司等证券经营机构也获得了极大的发展。其次，在这一时期里，有价证券发行总额剧增。1921～1930年，全世界的有价证券共计发行 6 000 亿法国法郎,比1890～1900 年增加近 5 倍。再次，有价证券的结构也起了变化,在有价证券中占主要地位的已不是政府债券,而是公司股票和企业债券。据统计,1900～1913 年全世界发行的有价证券中,政府公债占发行总额的 40%,而公司股票和企业债券则占 60%。

1929～1933年，资本主义国家爆发了严重的经济危机，危机的前兆就表现为股市的暴跌，而随之而来的经济大萧条更使证券市场受到严重打击。到 1932年 7月 8 日,道·琼斯工业股票价格平均数只有 41 点,仅为 1929 年最高水平的11%。危机过后,证券市场仍一蹶不振。第二次世界大战爆发后,虽然各交战国由于战争需要发行了大量公债,但整个证券市场仍处于不景气之中。第二次世界大战结束后，欧美和日本经济的恢复和发展以及各国的经济增长大大地促进了证券市场的恢复和发展,企业证券发行增加,证券交易所开始复苏,证券市场规模不断扩大,买卖越来越活跃。

从 20 世纪 70 年代开始，证券市场出现了高度繁荣的局面,不仅证券市场的规模更加扩大,证券交易日趋活跃,而且逐渐形成了金融证券化、证券投资者法人化、证券交易多样化、证券市场自由化、证券市场国际化和证券市场电脑化的全新特征。

第一,金融证券化。在整个金融市场中,证券的比率越来越大。以日本为例,在 20 世纪 60 年代,日本企业的资金主要依靠银行贷款，靠发行证券筹措的资金占筹资总额的比率不足 20% 但到 1978 年，发行证券筹措的资金所占比率已上升至 44%。同时，居民储蓄结构也出现了证券化倾向，储蓄存款转向证券投资。

第二,证券投资者法人化。第二次世界大战以后,法人证券投资的比重日益上升。尤其是 20 世纪 70 年代后随着养老基金、保险基金、投资基金的大规模入市,证券投资者法人化、机构化速度进一步加快。据估计，法人投资在世界各国证券市场上占一半左右。

第三,证券市场自由化。20 世纪 70 年代以后,随着金融自由化的发展,各国陆续废除了银行和证券业分业经营制、委托买卖股票手续费最低限额制等限制条例，实行证券市场自由化。

第四，证券市场国际化。科学技术的发展推动了社会生产的国际化,并引导资本投资国际化,世界各国主要的证券交易所相继成为国际性证券交易所，越来越多的股份公司到国外证券市场发行股票；越来越多的个人或法人投资者不仅在国内证券市场上认购外国证券，而且委托本国证券公司在国外证券市场买卖证券。各国证券交易所的联合、合并、上市成

需要全本请访问 www.ertongbook.com