

## 第一章 证券市场概述

### 第一节 证券市场的产生和发展

现代市场体系的形成和发展，既是现代商品经济发展的推动力量又是其显著成果。而证券市场正是这一市场体系中最重要和最具活力的组成部分。证券市场上的各种活动已经深刻地影响了人们的经济生活和社会生活。在对证券市场和证券投资的具体问题做深入的讨论之前，我们需要了解一下证券市场的产生发展过程和历史，从而为本书主要问题的讨论提供一点背景材料。

证券市场是有价证券发行、转让、交易等行为及其组织方式的总和。它形成于自由资本主义时期。证券市场的建立主要归因于两个原因：一是古老的公债制度下产生的债券转让交易的需要，二是股份公司的产生和信用制度发展的需要。

追溯现代证券市场的最前身，起初只是商人和证券经营者的一种非正式聚会。第一个有组织的证券市场尚不能确定。根据文献记载，早在 1611 年曾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生意，形成第一个股票交易所；1785 年正式组成“推销证券交易协会(Association for Promoting Trading in Securities)”；1724 年，在法国建立了巴黎证券交易所。

各国因其经济发展水平各异，经济习惯和传统各不相同，所以证券市场产生和发展的历史存在一定的差别。

#### 一、英国的证券市场

早在 17 世纪，英国商人就开始了证券交易并逐渐在伦敦的咖

啡馆周围形成了非正式的证券市场。1773年 乔纳森咖啡馆成为证券交易所的雏形 并于 1802 年建立了拥有大约 550 名订购者和 100 名职员 of 的证券交易所。虽然伦敦有英国最大的证券交易所，但是，工业革命的发展推动了各地方性交易所的建立和发展，最多时曾达到 30 余家。1890 年各证券交易所开始合并，并成立了证券交易所联合委员会。到 1967 年，各地方性交易所合并成六个区域性的交易所。1973 年 这六家交易所合并起来组成“大不列颠及北爱尔兰证券交易所”并在伦敦、伯明翰、曼彻斯特、利物浦、格拉斯哥和都柏林设立了交易厅。

从 1911 年到 1985 年，伦敦证券交易所的交易制度虽经多次修改，但其基本制度仍然维持不变。其主要特征是：(1)最低佣金制。例如，证券交易所规定公司债券交易额在 937 英镑以下者 最低收费 7 镑 交易额在 937 英镑以上者，按交易额 0.75% 收费；(2)实行“单一资格”原则。证券交易所规定其会员要么只能充当经纪人 代客买卖、收取佣金 要么只能专门充当自营商 并负有维持市场的责任；(3)禁止外国公司、银行和保险公司等成为交易所会员；(4)“职能的专门化”。证券交易所规定 其会员仅限于合股公司。在 1969 年以前 非公司机构不准进入交易所 单个非会员机构拥有一家会员公司的股份不能超过 10%；1982 年这个比例增加到 29.9%。这些僵化的规章制度使伦敦证券交易所在与世界其他交易所的竞争中一度屈居下风。特别是 1979 年英国取消外汇管制后 资金可自由进出英国 世界各地的交易所威胁着伦敦交易所的地位。

为了改变此种状况，1986 年，伦敦证券交易所进行了空前的改革 史称为大爆炸 (Big Bang) 经过这次改革 伦敦证券交易所获得迅速发展，其上市公司数量、上市证券市价总值均跃居世界前列。

## 二、美国的证券市场

早在 1700 年，纽约大街上便开始了证券交易。当时主要是一

些户外经纪人从事美国政府债券和新成立企业证券的交易。1790年费城成立了美国第一家证券交易所。1792年5月24个证券经纪人签署了一项协议，决定每天在华尔街的一棵梧桐树下聚会，买卖证券，这是纽约证券交易所的起源。1793年，一些经纪人从户外移到咖啡馆里，而另外一些经纪人留在户外，这个户外市场持续了125年之久。

1817年经纪人公布了第一部正式章程并定名为“纽约证券交易会”，1863年迁入现在的地址，并更名为纽约证券交易所。1867年，纽约证券交易所首次使用了证券报价机，1871年连续市场取代了唱名市场。

1910年纽约交易所停止了未上市证券的交易，在此之前，未上市证券可以在该交易所交易，但公司没有责任遵守交易所的标准。

1929年10月股市崩溃后，纽约证券交易所宣布了一系列管理制度的变革措施。1933年5月美国颁布了《证券法》旨在向投资者提供更多的信息，禁止证券交易中的欺诈行为。1934年美国颁布了《证券交易法》建立证券交易委员会并制订了证券交易的规章制度。

1973年，世界上第一笔上市股票的期权交易在芝加哥期权交易所成交该交易所上市的是16种蓝筹股票的看涨期权。1977年又引进了看跌期权。1982年起，该交易所又开始了美国政府债券、标准普尔100种股票价格指数和500种股票价格指数的期权交易。

1975年5月，纽约证券交易所取消了固定佣金制，从而大大提高了会员的竞争能力。1977年，第一个外国经纪人获准成为纽约交易所会员。

1980年，纽约交易所建立了其分支机构——纽约期货交易所。1985年，美国证券交易所与加拿大多伦多交易所建立了电子联网，在不同国家的主要交易所之间首次建立了联系。

美国证券市场一直雄居世界之首，1987 年以后 由于日本东京、大阪交易所的崛起而屈居第三。

### 三、日本的证券市场

日本的证券市场始于明治维新时期，1875 年 参照英国的证券制度制定了证券交易条例。1894 年制定了证券交易法 开始了有秩序的证券交易 但市场规模较小 市场功能没有发挥。1878 年成立的东京证券交易有限公司和大阪证券交易有限公司是最早的交易所，早期的交易主要是公债，19 世纪 80 年代末 随着现代企业的兴起 股票交易大增。

1943 年，日本所有的 11 家交易所合并成一个准政府组织——日本证券交易所。二战期间 证券交易所曾一度解散。1974 年，日本政府接受盟军总司令部关于交易所民主化要求关闭了日本证券交易所 并于 1947 年 8 月公布证券交易法，1948 年 4 月又修改该法。1949 年 5 月批准建立新的交易所。同时 随着财阀的解散和清理 大量股票进入市场，个人股东比重迅速增大。到 1950 年 个人持股已达 69% 特别是 1951 年 6 月公布证券投资信托法 进一步推动了股票大众化。1955 年~1966 年 日本证券交易所经历了两次繁荣，东京证券交易所股价平均数从 1955 年的 374 上升到 1961 年的 1549 点 交易量从 380 亿股增加到 483 亿股。

在日本经济高速增长时期 由于追加资本的迫切需要 加上股票投资信托的过度增长以及证券公司过分积极的经营态度，日本证券市场经历前所未有的危机。为了对付这次危机 日本政府修订了“证券交易法”实行证券公司许可证制度以代替原来注册制度，完善了交易规则，并建立了一个股票总库组织——日本证券保有工会。

1967 年以后，由于证券市场迅速发展和多样化，以及资本的自由化，日本国际证券交易日趋活跃。1970 年东京证券交易所加入证券交易所国际联盟 日本政府也于 1971 年颁布了一部管理外国证券公司的法规“外汇和外币控制法”，1980 年修改该法 进

一步促进了对外交易自由化。

从 70 年代中期起 由于国债的大量发行、金融的国际化、大量的国际收支顺差和日元兴起 使日本证券市场获得了迅速发展。顺应这一趋势，日本政府对证券市场进行了一系列改革。1971 年东京证券交易所引进了股票簿记清算系统，1973 年以日元计价外国债券在日本首次上市。东京证券交易所继 1961 年开辟第二部之后又开辟了国外股票部。1974 年电脑化的市场信息系统投入运行。1977 年开始实行按交易额收取佣金的制度。1979 年开始实行政府债券的大宗交易制度。1982 年东京证券交易所第二部的股票交易实行电脑委托传递和执行系统，允许外国人成为证券交易所会员，并取消了特别交易站。1983 年电脑化的交易核对系统投入使用，并修改了股票上市标准。1984 年日本政府颁布了“证券中央总库和清算法”从 1984 年 11 月 14 日开始实施。1985 年东京证券交易所开始政府债券的期货交易，首次吸收 6 家外国公司为东京证券交易所会员。1987 年大阪证券交易所开始进行股票期货交易。1988 年底 东京、大阪两家交易所国内股票总市值分别达到 38 400 亿美元和 32 700 亿美元 超过了纽约的 23 670 亿美元。

#### 四、香港证券市场

香港最早的证券交易可追溯到 1866 年 即第一个公司法通过以后。迄今已有 130 多年历史。香港第一个正式的证券交易所即香港股票经纪协会（香港股份总会）成立于 1891 年，1914 年易名为香港证券交易所。第二个交易所即香港证券经纪人协会于 1921 年建立。1941 年在日本占领下，证券交易活动曾经停止。1947 年上述交易所合并为联合交易所。1866 年~1947 年为香港证券交易所成立阶段 证券市场发展不快 市场规模很小。

香港证券市场从 60 年代起逐步正轨 但证券交易活动经常受经济兴衰和政治变化影响 如 1966 年“文革”、1967 年动乱等都曾对证券交易活动造成重要影响。

1968 年以后人们对香港的金融业信心开始提高，随后经济增

长导致证券交易的重大变化，证券市场成为地方实业重要资金来源。

1969 年香港证券交易所接纳了第一个伦敦海外成员 年底远东证券交易所开张 极大促进了证券交易国际化。

1971 年、1972 年金银证券交易所和九龙证券交易所先后开业。这时期 香港已成为东南亚的金融中心 海外资本增加较快 港英当局和中外财团投资迅速增长。四个交易所上市股票 190 种 成交额为 1968 年的 46 倍。1970 年恒生指数只有 211.9 点，1973 年 3 月达到 1775 点 市场投机、欺诈、伪造盛行。1973 年~1974 年，香港股市发生第一次暴跌，恒生指数 1973 年 12 月跌到 437 点，1974 年 12 月又跌到 150 点。这次暴跌的主要原因是 对股票交易征收所得税的谣言、当局控制房租影响房地产业、银行收紧信贷、1974 年的石油危机和世界经济不景气等等。

1980 年 7 月，由原四家交易所联合的证券交易有限公司组成，1981 年正式注册。1986 年 联合交易所正式营业并享有在港建立、经营和维护证券市场的专营权。现在 香港联合交易所拥有上市公司近 450 家、挂牌证券约 800 个、市价总值达 13 322 亿港元。

从历史上看，香港的证券市场总是最易受到国际形势及某些突发事件的影响。比如 1981 年~1982 年股市第二次暴跌是由于当时房地产业的萧条、世界经济的衰退、港货出口减少、中英香港问题及中英关系等事件引发。恒生指数由 1981 年 10 月 1 日的 1810.29 点下跌到 1983 年初的 750 点。1987 年 10 月受世界股市崩溃的影响 恒生指数暴跌了 1120.70 点 跌幅达 33.33%。1989 年 5 月~6 月 因大陆‘六四’事件再次引发股市恐慌，5 月 22 日和 5 月 25 日分别跌去 339.06 点和 256.22 点 同年 6 月 5 日更跌去 581.77 点 跌幅达 21.75%。1990 年 8 月 伊拉克入侵科威特 恒生指数从 3500 点跌至 2800 点；1991 年苏联 8.19 政变 恒生指数再跌 340.53 点。

总之 香港证券市场不稳定的投机因素较多 受外界因素影响

较重。西方报刊也经常把香港形容为“亚洲的最大股票赌场”，但尽管如此，香港的证券市场仍然是目前亚洲投资增长最多的市场之一。

### 五、中国大陆的证券市场

中国大陆的证券市场始于 19 世纪 90 年代的上海。当时有两个市场，其中最活跃的是以美、英为代表的外国股票交易市场。1891 年上海经营外商股票的经纪人组织了上海股份公所。另一个市场是中国股票的交易市场，证券交易中投机诈骗时有发生。

到了北洋政府统治时期，中国的证券市场经历了第一次大起大落。据统计 1912 年下半年仅上海一地就有 72 家经营证券的交易所。到 1921 年夏秋之交则达 140 家~150 家。1921 年秋，由于买空卖空、过度投机而引发倒闭风潮（史称信交风潮）仅上海就有 90% 以上的交易所倒闭，只剩上海华商证券交易所在内的 10 多家交易所。

抗日战争期间，在日军占领下的京、津、沪等大中城市出现了第二次高潮。如上海的交易所由 10 多家猛增到 70 多家，天津的证券交易所在兴盛时期多达 100 多家，但不久就衰落了。

抗战胜利后，国民党统治下的上海，证券交易一度非常活跃，外国股票、本地股票、公债等都进行交易。但由于受严重的通货膨胀的破坏而陆续中止。

建国初，天津和北京两地分别于 1949 年 6 月和 1950 年 2 月开办了天津证券交易所和北京证券交易所，并在吸引游资、稳定物价、打击投机、缓解金融市场压力等方面发挥了一定作用。但不久，随着全国财政经济工作的统一，证券交易所及其交易活动被取消。

我国现阶段的证券市场，是经济体制改革不断深化和商品货币经济发展的必然产物。最初，主要是一些企业直接通过发行债券、股票及其他形式的有价证券进行社会集资，从而突破单一的银行信用体制。1981 年，国家为弥补财政赤字，改革单一向银行透支借款的做法，恢复国库券的发行。1985 年，中国人民银行为促进

银行金融工具的多样化 批准专业银行发行金融债券。在政府、企业、银行融资多样化的同时 通过股份制改造建立现代企业制度的试点工作也逐步展开，股票的发行更迫切地要求开放证券市场。1986年以后 国务院制定并颁布了一系列有关证券管理、发行、交易的政策法规和措施，推进了证券市场的开放和发展。1986年8月，沈阳市信托投资公司首开债券柜台转让业务。1986年9月 上海工商银行信托投资公司开办了股票上市转让业务；1988年4月 上海等七城市进行国库券转让试点，一年后扩大到 61个城市。

证券柜台交易市场的发展逐渐产生了建立集中交易市场的要求。1990年11月26日 经中国人民银行总行批准 上海证券交易所正式成立并于12月19日正式营业。1991年1月 深圳证券交易所建立并于7月正式营业。

经过16年的发展，我国证券市场取得了世人瞩目的成就。从1981年到1995年 中国累计发行各类有价证券 8798亿元 其中，国债 4824亿元 金融债券 1353亿元 企业债券 1940亿元 国内发行 A股股票 366亿元 其他债券 314亿元。1995年末各类债券余额约为 4138亿元。

从证券二级市场来看 截止1996年9月末 上海、深圳两家证券交易所共有上市证券 573只 上市公司达 446家。其中 A股 430只，B股 82只；上市公司总股本 982亿元 其中 A股总股本 898亿元，B股总股本 84亿元。上市公司流通股本 310亿元 约占总股本的 31.6%。1996年9月末股票市价总值 7835亿元。

我国在建立国内证券市场的同时，通过发行 B股、H股等积极探索进入国际市场的途径 并取得了较大进展。截止1996年底，先后有 24家企业发行了 H股 筹资 44亿美元；82家企业发行了 B股 筹资 28亿美元。

证券市场的迅速发展 既培育了一大批投资者 又发展了一大批证券机构和从业人员。截止1996年9月 我国共有国内投资者约 2000万人 专业证券公司 97家 证券兼营机构 330余家 证券

营业部 2200 多个 证券从业人员约 10 万人。

我国正处于国民经济转轨时期，证券市场的建立和发展面临着重大发展机遇 同时也要迎接巨大的挑战。只有认真贯彻‘法制、监管、自律、规范’的方针 加大监管力度 规范市场行为 积极稳妥地发展债券和股票融资 进一步完善和发展证券市场 才能使证券市场在国民经济建设中发挥更大的作用。

## 第二节 证券市场的结构与功能

证券市场是有价证券发行与交易活动的组织体系及其场所的总称。证券市场是金融市场的重要组成部分。金融市场按交易形式划分为直接金融市场和间接金融市场，证券市场的活动属于直接金融市场的范畴；金融市场按融资期限划分为短期货币市场和长期资本市场，证券市场则属于长期资本市场。

### 一、证券市场的结构

按证券市场功能划分 证券市场分为发行市场和流通市场。证券发行市场与证券流通市场是证券市场不可分割、相互依存又相互制约的两个组成部分。

证券发行市场又称初级市场和一级市场，是指新发行的证券从发行者手中出售给投资者的交易活动总称。证券发行市场是整个证券市场的基础环节 有了发行市场的证券供给 才会有流通市场的证券买卖。证券发行市场的发展变化制约着证券流通市场的发展和方向。证券发行市场一方面是企业和国家筹措长期资金的重要渠道 对于调节社会资金 促进社会资源的有效分配发挥重要作用 另一方面 发行市场也为投资者提供了广泛的投资机会。在发行市场上 发行者来自国民经济各个方面、各不相同的产业 从而给不同的投资者提供了投资对象。

流通市场也称为交易市场、二级市场或次级市场 它是已发行证券的买卖交易活动的场所。证券交易市场一方面为证券持有者

提供了交易变现的机会和场所；另一方面，证券交易市场为新的投资者提供了投资机会。证券流通市场的发展使投资者更积极地从事发行市场活动 对发行市场起积极的推动作用。此外 证券流通市场还是反映经济动向的晴雨表，是政府宏观经济政策及金融政策调整的依据之一，在商品经济的发展中起着越来越重要的作用。

证券流通市场通常由证券交易所、场外市场、第三市场和第四市场构成。

证券交易所是由经纪人和证券商组成的进行证券集中交易的场所 是高度组织化的市场。目前在整个证券市场中 证券交易所市场处于核心地位。其特点是 证券交易所有固定的交易场所和例会时间 参加交易者是具有一定资格的会员 市场交易对象是具有一定标准的上市证券 交易所内证券交易量集中 成交速度快 效率高 证券买卖在严格的管理下进行 市场秩序化程度非常高等。

场外市场也称柜台市场或店头市场，它是指证券交易所场外由证券商之间或证券商与客户之间在交易柜台所完成的交易活动。场外市场是半组织化或未组织化的市场，是交易所市场的必要补充。与交易所市场相比 场外市场有如下特点：(1) 场外市场没有固定的场所 交易在证券商柜台、店头进行 或通过电话电报等进行 是一种无形的市场 交易时间灵活；(2) 场外市场投资者既可以与证券商交易 又可委托证券商进行交易 市场参加者没有严格的条件限制；(3) 场外市场交易对象多 主要是大量未上市证券 还有少量上市证券。债券交易占有主体地位；(4) 场外市场一般交易分散 成交效率低 速度慢。(5) 场外市场的交易是在证券公司及证券市场自律机构 证券业协会 管理监督下进行 管理规则宽松不一。

除了交易所市场和场外市场外，在有些国家还有第三市场和第四市场。第三市场是指已经在证券交易所挂牌上市证券在交易所外交易而形成的市场。第三市场实际上是非交易所会员和机构

投资者为买卖上市证券并节约佣金在场外进行交易活动而形成的市场。第三市场交易主要发生在证券经纪商与机构投资者之间 所以无需交易所提供证券研究、证券保管、信息传递、市场分析等服务 从而有降低佣金的好处。此外该市场成交量大、成交速度快 对增加市场竞争、提高市场效率有积极意义。

第四市场是机构投资者通过电子通讯网络直接进行交易活动的场外市场。这个市场的特点是：(1)交易者之间利用通讯网络进行交易 交易速度快、效率高 减少了交易风险。(2)买卖双方直接交易节约佣金 降低了成本。即便有时通过经纪人安排 佣金也比其他市场低得多。(3)买卖双方直接谈判 可以获得满意的价格。(4)投资者不经过经纪人直接进行交易无需向证券登记机构登记，也无需公开申报 保密性强。第四市场的参加者主要是大企业、大公司、金融机构和其他机构投资者。

## 二、证券市场的组织机构

证券市场的组织机构包括证券管理机构、证券投资机构、证券发行机构、证券交易机构和咨询服务机构。

### (一) 证券市场管理机构

证券市场管理机构是指从事证券立法、执法或司法的专业和兼业机构或部门。证券市场的管理机构主要包括：

1. 证券市场立法机构 比如美国的国会和州议会 我国的全国人民代表大会、地方人民代表大会等。有关证券市场的法律如《证券交易法》，《信托公司法》，《投资公司法》，《投资顾问法》，《持股公司法》等等均由这些立法机构制定。

2. 证券市场专门管理机构。这些机构是指具有半司法性质的机构 比如美国的联邦证券管理委员会 我国的“证管委”；证监会”；菲律宾的证券管理委员会 日本的大藏省证券局 香港的公司登记处、证券和期货委员会、资本发行审议会等。

3. 证券市场兼管机构。在以自律为主的证券管理体制的国家，政府无专门的证券管理机构，证券市场管理由许多兼业部门承担。

比如英国贸易部下设公司登记处兼管证券发行登记，英格兰银行对一定金额以上证券发行行使审批权等。再如荷兰财政部、意大利财政部下设的证券及公司委员会。我国中央银行、财政部、国家计委、贸易部等均属于兼管部门。

4. 证券市场自我管理机构。在许多国家证券市场管理以自律为特征 因而像证券业协会、证券交易所等机构承担更大的证券市场监督管理职责。比如伦敦证券交易所 荷兰阿姆斯特丹证券交易所 我国的上海证券交易所、深圳证券交易所等等。

## （二 证券投资机构

证券投资机构是指专门从事于集聚社会公众资金投资于各种不同证券上，以降低投资风险和提高投资收益的专业性机构。

证券投资机构在各国差别很大。美国的证券投资机构是根据《投资公司法》建立的 有三种类型 面额凭证公司 单位信托投资公司 经理公司。英国的证券投资机构是根据《公司法》注册成立的 投资信托公司 主要投资方式是“单位信托”。此外 证券投资机构还包括商业银行、保险公司、金融公司等等。

总之 信托投资机构是主要的证券投资机构 其组织形式可分 公司型、信托型和其他型。公司型投资机构一般是股份公司组织，多由证券商投资组成，雇有经验丰富的证券专业人员从事证券业务经营。信托型是指经营信托业务的机构 接受社会公众委托 以第三者为受益人的信托投资业务，一般根据“信托契约”从事经营。其他型有保险公司开办的“可变年金” 银行信托部开办的“混合经营代理帐户”等。前者是年金收入者将其收入的固定数额投资于证券获得一定的收益 也承担一定风险。后者则是社会公众存入银行一定数额的资金并授权银行投资，银行作为代理人受权将资金混合运用 牟取投资收益。

证券投资机构的主要职能在于广泛集聚社会资金投资于各种证券 发挥专业投资技术 为公众投资者提供服务 分散投资风险等。

### （三）证券发行机构

证券发行机构是指在证券市场直接或间接发行证券，为投资者提供投资对象的机构。证券发行机构主要包括：

1. 政府。在证券市场上中央和地方各级政府始终是活跃的发行者。比如财政部发行政府公债券和国库券，地方政府发行的地方政府债券、一般地方证券、岁入债券等等。

2. 投资银行和信托基金组织。现代证券市场有越来越多的间接证券，比如投资银行发行的股份，信托投资基金股份或投资基金单位。

3. 持股公司。持股公司通过发行和销售自己的股票或公司债券集中和积累社会闲散资金，用于购买其他公司股票。

4. 大型工商业企业。工商企业是证券市场融资的直接使用者，一些信誉卓著的大公司可以直接发行股票和债券筹集所需资金。

### （四）证券交易机构

证券市场的交易机构主要是证券交易所。证券交易所是有组织地进行证券集中交易的有形场所，是二级市场的主体。证券交易所本身并不买卖证券，它只为买卖双方提供证券集中交易的场所。证券交易所一般有公司制和会员制之分。

公司制证券交易所是由银行、证券公司、投资信托机构及各类公民营公司等共同投资入股建立起来的公司法人。会员制证券交易所则是以会员协会形式成立的，不以盈利为目的的组织，主要由证券商组成，只有会员及享有特许权的经纪人才有资格在交易所中进行证券交易。

### （五）证券咨询服务机构

证券市场服务机构种类很多，如证券商提供证券发行咨询、承购包销、代理、上市推荐等服务，证券登记公司提供证券登记过户、证券保管服务，商业银行提供收款资金清算服务，此外还有投资咨询公司、信息公司、证券评级机构等。

### 三、证券市场的功能

证券市场的功能是由证券市场内在本质属性所决定的，是证券市场本质属性的外在表现。证券市场的功能主要表现为储蓄功能、分配功能和调节功能。

#### （一）证券市场的储蓄功能

一个国家经济的发展 首先要依靠资金的推动。根据哈罗德经济增长模型，经济增长速度  $V$  与储蓄率  $(S)$  成正比 与资本产出效率  $(K)$  成反比。在假设资本产出效率不变的情况下，一个国家经济增长的快慢就完全取决于资本投入的多少，也就是储蓄率的高低。用公式表示即：

$$V = \frac{S}{K}$$

储蓄形成受两个因素制约，一是收入的多少，二是人们的储蓄愿望的高低。收入的多少主要受经济发展水平的制约，而储蓄愿望的高低既取决于民族习惯，又受制于金融制度是否发达。民族习惯是难以改变的，但金融制度则是可以改变的。在一个民族储蓄习惯既定的情况下，金融制度越发达，人们的储蓄愿望就会越高。证券市场正是促进储蓄愿望形成的最重要的因素。

证券市场之所以能够促进储蓄的形成，是因为证券市场本身创造了众多可供人们选择的证券资产，为人们进行多种形式的储蓄或投资创造了机会和条件。在市场机制下，人们对投资收益和风险的偏好是多种多样的，当市场结构比较单一，交易品种缺乏的时候，很难使人们的各种投资动机都得到满足，这样就不利于储蓄的形成。而当证券市场比较发达时，市场结构齐全，有多样化的金融资产，就会满足人们多样化的投资需要，从而促进社会储蓄和积累的形成。

证券市场又是证券资产交易和流动的场所。一个完善的证券市场上，证券交易公开、公平、公正、有序。证券的价格反映各种不同收益和风险的投资组合。这些多样化的投资组合在满足人们投

资需要的同时，还为投资者进行资产流动性管理创造便利的条件。

### （二）证券市场的分配功能

一个国家的经济发展状况除了取决于能够投入多少资金外，还取决于这些资金能否被有效地利用。而资金的利用状况则反映了一个国家资源的利用状况。证券市场上有规律的活动可以发挥合理分配资金的作用，以达到资源的有效利用。

在市场经济中，资源的合理分配是通过市场提供准确的资金信号并由这些信号来引导资金的流动实现的。比如某种产品社会需要增加在供求关系的作用下价格上涨利润率提高于是在证券市场上这个行业的股票或债券价格就会上涨吸引人们向这个行业投入资金。如果某种股票价格下跌这就意味着这一行业社会需求减少或经营状况不佳于是人们纷纷转移资金从而使这一企业或行业不断收缩直至破产。可见证券市场实际上发挥着社会资源运动的导向作用证券价格的变化引导资金的流动而资金的流动则不断带动生产要素——生产资料和劳动力——在不同行业和企业之间的分配。

证券市场不但可以促进资源的合理分配，而且可以促进企业有效地利用资源。一家企业经营状况的优劣经济效益的好坏都会通过价格、收益等市场指标表示出来。一个企业要在竞争中不断发展就必须搞好经营提高效益否则就会为自身融资发展设置障碍。所以证券市场具有节约使用资金加速资金周转保证资源充分利用的功能。

### （三）证券市场的调节功能

一个国家经济能否健康发展，除了市场机制的有效运行之外，还决定于宏观经济调控体系的完善，证券市场正是宏观经济调控体系的组成部分。

证券市场是连接微观经济与宏观经济的枢纽。从微观来看证券市场是吸收和分配资金的场所，它通过证券的发行、承购包销、分配等市场活动实现资金在不同市场参与者之间的流动；从宏观

来看 证券市场价格和收益的变化 反映了一国资本市场资源的分配效率和使用情况。同时 证券市场也是国家实施宏观经济政策的中间环节。国家通过监督管理证券市场活动 以达到调节经济的目的。特别是像我们这样一个新兴证券市场国家 政府必然采取各种手段对其加以调节和控制 打击市场过分投机、市场操纵、内幕交易等不法行为 引导人们的投资活动 使证券市场及国民经济健康地发展。

证券市场的调控功能特别表现在，证券市场可以提供市场信息 如证券价格、收益率、市场交易规模等。这些信息可以非常敏感地反映整个国民经济的情况。当证券价格上升时 说明产业投资旺盛 经济可能走向更加繁荣 如果证券价格普遍下跌 说明经济不景气 人们对经济失去信心。这些信息无论对于宏观经济决策 还是用于检验政策工具的有效性，都有重要意义。

### 第三节 证券市场的作用

证券市场在国内和国际经济生活中既发挥着积极作用，又有消极作用，只有客观地分析其作用，才能正确把握证券市场的功能 抑制其消极影响 发挥其积极作用。

#### 一、证券市场在国内经济生活中的积极作用

证券市场在国内经济生活中的积极作用表现在以下方面：

##### (一) 证券市场是筹集资金场所 为证券发行者提供筹资便利

对于利用各种证券的发行筹集资金的企业和政府来说，证券市场为证券发行人提供多方面的便利条件。具体说来：

1. 证券市场为筹资者提供证券发行的决策标准。证券市场拥有大量定型证券商品 提供了各类期限、收益水平、参与权、流动性、风险度标准 为发行者选择何种证券、决定发行量、发行价格、发行时机和方法提供了依据。

2. 证券市场为发行者提供着证券承购、包销、代理和咨询服

务。在证券市场发展过程中，社会化的证券市场服务体系不断地培育和完善的。特别是以证券商为代表的社会化证券市场服务体系形成后，大大便利了发行者通过发行有价证券融资的活动，不但提高了融资效率，而且节约了融资成本，增强了证券融资功能。

3. 证券市场集中了资金供应，为筹资者提供了资金来源。证券市场是资金集中的场所，它能够聚集资金的供给，从而为筹资者提供资金来源。

(二) 证券市场为投资者提供投资机会，强化投资者金融意识  
对投资者而言，证券市场的作用在于：

1. 证券市场为投资者提供投资选择机会；由于证券市场有多样化的投资工具，能够满足投资者不同偏好的资产组合需要，所以，证券市场为投资者提供了投资选择的机会。

2. 证券市场使投资者降低投资成本，提高投资的规模经济效益。投资者的证券投资与其他投资行为相比，一方面解决了投资者亲自筛选项目、进行信用评估、收益预测的麻烦，另一方面解决了投资者投资资金不足，难以进行直接投资的困难。所以，证券市场使投资者降低了投资成本，提高了投资的规模经济效益。

3. 证券市场提供投资的期限转换机会；投资者对投资资产的期限要求是多样的，证券市场存在着大量价格、收益、风险不同、期限各异的证券，从而可以迎合投资者多样化的期限要求。此外，证券市场各种证券资产高度的流动性更加方便了投资者在期限上随时产生的需要。投资者能够根据负债管理的要求进行期限的安排和调整。

4. 证券市场分散投资风险、保护投资者利益；证券投资与其他投资相比还有一个重要优点是，这种投资可以通过分散投资和进行证券资产的搭配组合有效地分散和降低投资风险，从而保护投资者利益。

5. 证券市场使投资者通过证券流动变现来维护资产流动性。每一个投资者均会根据自身收入和风险管理的需要，构造相应的