

第一章 证券投资功能分析

本章预习

证券投资功能分析是本课程分析讨论的基础和前提，读者需要理解和把握本章主要表述的证券市场产生及发展的历史必然性及一般功能，特别是对我国改革开放以及企业转制的意义和重要性，以及在经济全球化、一体化的条件下如何抓住机遇，充分有效地运用证券市场，利用好国际资本，防范金融危机等内容。

证券、证券投资、证券市场是商品经济发展的必然产物，它的存在与发展，已经成为现代市场经济的一个重要标志。无论是资本主义的市场经济还是中国特色的社会主义市场经济，证券投资促进经济发展的作用都是不容低估的。特别是在全球经济一体化的发展和电脑等高新技术全面介入经济生活的条件下，证券投资对一国经济、区域经济，甚至全球经济的推动作用更是达到前所未有的程度，这种影响还在进一步地扩大。当然，其中也包括证券投资对经济潜在和现实的负面影响。本章将主要说明证券投资的产生、证券投资的主要功能、其对经济可能产生的负面影响以及防范金融危机的基本对策。

第一节 证券投资是市场经济的必然

证券市场是市场经济发展到一定阶段的产物，因为市场经济需要以商品市场实现静态的资源配置，更需要以资本市场实现和推进经济的动态发展。在市场经济的早期，主要进行普通商品的交易，而在它的成熟阶段，没有证券市场的出现，市场经济的发展甚至会难以为继。所以，我们要从证券市场的形成发展上充分认识它的功能。

一、证券涵义的界定

证券在现实生活中是一个广义的概念。它是一种表明对某项财物或利益拥有所有权的书面凭证。它主要有以下划分（见图 1-1 所示）。

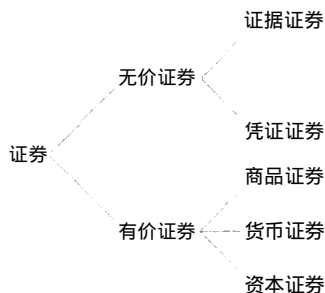


图 1-1 证券的分类

作为广义证券中的无价证券，它也是一种表明对某项财物或利益拥有所有权的凭证。但这类证券的特征是，政府或国家法律限制它在市场上作广泛的流通，并不得通过流通转让来增加持券人的收

益。因而无价证券事实上只是一种单纯的证明文件 如收据、发票等证据证券，它只表示是一种交易的证明；凭证证券虽然也能证明对某项权益拥有合法权利 例存单、存款证明之类 但此类证券一般在流通上受到限制，不能通过转让来增加收益（除部分规定可以转让的存单外），所以这类证券在经济上缺乏实际的投资价值。

作为证券中的有价证券，它与无价证券最为明显的区别是它的流通性。有价证券可以在相应的范围内广泛地流通，并且在流通过程中产生权益的增减。按有价证券在经济运行中所体现的内容来划分，它有以下三类。

(1) 商品证券。商品证券是表明对某种商品或货物拥有提取领用权的凭证 如提单、运货单、仓栈单等。

(2) 货币证券。货币证券是表明对某种货币拥有提取领用的凭证 如支票、汇票和期票等。

(3) 资本证券。资本证券是表明对某种投资资本拥有权益的凭证，如债券、股票、认股权证及其他一些政府或法律规定的投资品种的权益凭证等。

按其在现代经济中发挥的作用分析，商品证券多被用作于一种贸易工具；货币证券多被用作于一种结算信用手段，唯有有价证券中的资本证券，才真正具有投资价值。在现代市场经济中，大凡证券的概念都是指有价证券中的资本证券。本书以下章节所涉及到的证券和证券投资，其真实涵义也就是指资本证券这个概念。

二、证券投资的产生

证券和证券投资是两个密不可分的经济范畴，它们伴随着市场经济的发展而形成和演变。可以这么说，货币信用手段的拓展为证券投资产生提供了前提条件；科技进步、生产力的提高和社会生产经营规模的扩大为证券投资发展提供了市场需要。由货币的产

生至证券投资的发展大抵经历了这样的过程，即社会出现货币这个一般等价物后，产品的物物交换变成了商品交换，进而形成商品经济。在商品经济条件下，商品交换的媒介是货币。生产者出售商品或劳务并非是要直接获得另外一些商品或劳务，而是获得货币，使其劳动价值得到市场的承认，然后按需要通过货币的出让取得生活资料和生产资料。这种以货币为媒介的商品交换过程便产生了社会的货币流通。然而由于市场、管理、成本、季节等众多原因，使得经济运行中的各个主体（个人、家庭、企业、国家）在某一时期内对货币的需求量和货币的使用时间上发生了背离。货币剩余者可以将剩余货币在一定时间内让渡给货币短缺者使用，并要求获得一定的补偿，这种补偿就是利息；而货币短缺者则在确定的时间内希望受让这种货币的使用权并同意支付使用成本。这种货币信用关系的建立促使最初的金融市场——货币市场的形成和货币中介机构——银行的产生。虽然通过货币市场和银行来调剂社会货币资金余缺，使货币的信用手段得到了拓展，也使货币资金的运用效率得到了提高。但是仅仅依靠这种数量有限的短期资金拆借是远远不能支撑一个迅速变化的社会经济需要的。而且现代经济的发展，要求由间接融资转向直接融资，将银行承担的筹资风险分摊到所有金融市场的参加者身上去，改变筹资单位的运行机制，进一步提高资金的使用效果。于是，在商品经济发达、货币信用成熟的国家中，逐步形成和发展了政府发行国债、公司发行债券和股票、银行等金融机构发行金融债券和长期可转换债券等募集资金的方式，购买这种证券的行为就是证券投资，发行和交易这种证券的场所或网络就是证券市场。在世界上最早建立证券市场并利用证券投资模式来募集资金的国家是英国和美国。这种投资方式被广泛运用于国家财政赤字的弥补，新兴科学技术的推广和高科技风险企业生产规模的扩大。证券投资不仅成了银行筹资的有效补充，甚至起到了银行筹资所无法起到的作用。

三、证券投资的功能

证券投资的产生和资本市场的建立较之一般的货币借贷关系和货币市场来说，无疑是市场经济发展的一大进步。这种利用证券工具来筹集可供长期使用的巨额资金，变间接融资为直接融资的投资形式，具有非常突出的功能。

1. 资金积聚功能

作为公开的资本市场，它可以利用债券、股票等证券商品来筹集巨额的资本，其资金来源无外乎来自于本国的个人、家庭、企业和政府，当然也可以是来自于国外经济主体。这种集腋成裘、续短为长的方式为资本的积聚提供了广阔的市场。

各国政府都以发行公债的方式来弥补财政赤字，不仅因为财政赤字的数额巨大，而且需要长期地使用，几乎没有其他筹资方式比国债的发行能更好地满足财政的资金需求，世界各国都以国债的发行作为平衡财政收支、调节总供给和总需求、稳定经济发展的重要手段。市场经济中的企业都有筹集长期资金的强烈愿望，特别是那些不易获得银行贷款的高科技、高收益和高风险的新兴产业。如果说在资本主义的早期，没有股票的发行，第一条铁路的问世要推迟许多年，那么在技术创新日新月异的今天，没有证券市场积聚资金，注入高科技的风险行业，生产力的发展和人类的进步就达不到今天的水平。

2. 资金配置功能

证券投资的吸引力在于能够获得比银行存款利息更高的投资回报，在同样安全的条件下，投资者都愿意购买回报高、变现快的证券商品，诸如政府债券、高效企业、朝阳行业发行的股票等。投资

者的这种偏好引导了社会资金流向符合社会利益的方向。

在证券市场建立的初期人们对存款的偏好更甚于投资 尤其是在二级市场尚未成熟规范条件下，投资者更是对投资持谨慎态度。因为货币存款与证券投资相比较，其变现能力强，而承担风险小，很多人不愿意为谋取相对高的利益而承担较高的风险。在这种条件下，证券市场吸收资金较为困难，其市场容量也较为狭小。大量的社会资金实际上通过银行配置到发展比较平稳的产业中去，其对社会经济发展的推动明显达不到今天的水平。因为今天的投资者也越来越偏好高风险、高回报的刺激性和挑战性，证券二级市场的发展又大大提高了资本的变现能力，大量社会资金因此从银行中分流出来，转移到证券市场中去了。而在证券市场中表现良好的主要是那些朝阳行业和高效企业，投资者购买这类企业的股票，而不买或少买没有潜力的劣质企业的股票。这实际上就是将大量的资金配置到高风险高回报的产业，从而实现有限资金的合理使用。因为这些产业是推动社会经济发展的主导，所以证券市场的资金配置明显要比银行的资金配置具有更高的社会效率。

3. 资金均衡分布功能

所谓资金的均衡分布是指既定资金配置符合不同时间长短的需求。一般来说，通过银行贷款实现的资金分布是人为决定的，人的判断未必完全符合市场资金的实际需求，其调节也必具有相当的滞后，通过证券市场的作用，能够最大限度地克服这种局限，实现资金的均衡分布。

在不讨论外汇市场的情况下，金融市场由货币市场和资本市场构成，货币市场进行短期资金的交易，资本市场则进行长期资金的交易。因为资金使用的长短直接反映在利率的高低上，它们之间形成互为渗透、互相流动的均衡。其中一个市场资金求大于供和利率的上升，必定吸引投资者抽出在别的市场中的资金，进入该市

场。这一方面较好地满足这个市场资金的需求，也提高了另一个市场资金利用的效率；另一方面也将这个市场的利率上升迅速地传导到另一个市场中去。反过来，如果一个市场的资金供给偏多，资金流向和利率波动都将反方向变化。譬如，短期国债利率下跌，投资者就会卖出短期国债，买入股票。而短期国债利率的下跌，说明短期资金供给的相对富裕，股票市场资金的相对短缺，投资者的行为正好缓解这个矛盾，从而实现资金的均衡分布。可以肯定，随着证券投资工具多元化的发展，这种资金的分布和流动还将变得更加合理，更加的迅速，从而大大提高资金使用的经济效益。

4. 证券市场筹资的特点

毫无疑问，银行也具有上述资金积聚功能，资金配置功能和资金均衡分布的功能，但是与证券市场的这三种功能相比，银行类似功能的发挥是有局限的，因为证券市场筹资还有银行所不具有的特点。

证券市场资金可以作长期使用。一般来说，银行资金的短期来源决定了它大多只能作短期周转使用，而不像证券市场筹集的资金可以作为企业的自有资金长期使用。在一次发行，永久使用的意义上，证券市场筹资比银行借款的成本更低，手续更加简便。

证券市场筹资可以降低金融风险。一般来说，银行的筹资贷款，就是银行承担全部风险，存款人到期收回本息，而不必顾虑贷款是否坏账。通过证券市场购买有价证券的风险则由投资人自行承担，因为证券价格波动的损失是投资者个人的事，与其他经济主体无关。正是因为这种筹资方式与投资者的个人利益休戚相关，决定了他们会尽最大的努力来降低风险，结果也确实能够最大限度地降低风险。此外，证券市场的风险可以通过价格的波动及时释放，而不像银行坏账要累积到一定的程度才会暴露出来，从而可以将这种风险对经济的震荡降到最低限度。正是在这个意义上，银行

不愿从事，甚至无法胜任的高风险高回报的投资，可以通过证券市场来进行。而从证券市场积聚的资金，马上可以通过股价的波动表现出来，从而有望尽早将风险释放出来，减少对经济的震荡。

证券市场筹资增强对企业的制约。证券市场的筹资，使股民可以通过股东大会，参与到企业经营管理的整个过程中去，其效果要比银行筹资通过代理对企业经营管理的最后结果进行监管明显，可以最大限度地保障投资的安全，以及资金积聚、配置和分布的效率。

第二节 我国发展证券市场的必要

证券市场是市场经济发展的必然产物，一个国家不论实行何种社会制度，只要建立市场经济模式，就迟早会形成和发展证券市场。我国正在由计划经济向市场经济转轨，证券市场建立的时间之短与发达国家几乎不能相比，但是证券市场对我国经济发展，乃至对经济体制转轨具有非常重要和特殊的作用，甚至超出了上述一般意义上功能的讨论。

一、证券市场有助于我国企业经营机制的转变

所谓企业经营机制是投资者对企业在生产经营过程中所承担的责任、拥有的权力和享有的利益所决定的运作方式和传导过程，它是由法律规定，或在经营过程中约定俗成的。在传统的计划经济条件下，绝大部分企业都成了国有企业，政府作为直接的投资者，对企业的责、权、利和人、财、物一手包揽，企业毫无自主权可言，只能听命于政府或行政主管部门的安排。这种僵化的经营管理机制，不仅大大地挫伤了企业的生产经营积极性，也使政府背上了沉重的包袱，严重地阻碍了生产力的发展。而股份制的改革能够打破这

种旧的约定，克服计划体制的弊端，促使我国企业走上截然不同的发展轨道。

1. 证券市场促进企业经营机制的转变

一般来说，有怎样的所有制形式和体制条件就有怎样的企业运行方式。随着证券市场的引进和我国企业的所有制形式和体制条件的变化，由计划经济所决定企业的经营机制也将发生根本的变革，我国企业的经营效率也将有明显的提高。

在公有经济国家经营的计划经济体制下，政府作为国家的代表，不能不对企业的经营活动进行全面的行政干预，也就是不仅要规划企业生产经营方向，还要承担其经营风险或拥其全部经营成果，从而使企业成为政府的一个生产部门。因为不承担经营失败的风险和压力，也没有必要的激励机制，我国企业的效率就达不到应有的水平。同时，因为企业领导和员工还不是企业真正的主人，企业的利益又必然与企业领导和员工的利益背离，企业领导不会竭尽全力地推动企业的发展，因为企业的发展并不能给他们带来相应的利益，同时在政府的行政干预下，他们也有太多的无奈。企业员工也不会尽最大的努力工作，因为生产资料属于所有的人，却不属于任何个人。

证券市场的引进可以使企业摆脱政府的直接全面的行政干预，因为其政府只是企业的大股东，企业的经营管理由董事会总经理负责，因为企业是自负盈亏、自主经营的经济实体，而不是政府的下属部门。证券市场的引进也可以最大限度地提高企业管理人员的工作积极性，因为许多企业领导人拥有企业的股票，他们个人的盈亏得失与企业最为密切相关，所以他们最可能竭尽全力为企业的兴旺发达而努力；同时，因为政府已经不再直接干预股份制公司的生产经营活动，他们也有条件和可能承担企业兴衰的风险和责任。企业员工也将改变原来在计划体制下对企业的冷

漠，因为企业的发展状况也将直接关系到他们的收入。这样的运行机制的变化一定能极大地提高企业的经营效率，尽管目前我国的上市公司尚未完全规范，其对我国企业效率提高的推动也还没有完全到位。

2. 证券市场促进企业所有制结构的改变

建国初 30 多年里，我国基本上采用了国有经济成分占压倒比重的公有制模式，除允许少数集体所有制企业存在外，一般限制其他经济成分的企业出现。而正是这种全民所有，国家经营的所有制形式决定了国营企业始终没能走出低效率的运行的怪圈。改革开放以来，政府采取了一系列重大的改革措施，将国营企业推进市场，扩大它们的经营自主权，但收效甚微。因为这些措施和政策无法从根本上改变我国企业的所有制结构和经营模式，很难找到一种既能保证公有经济为主，又能大幅度提高企业效率，而又不是私有经济所有制结构和经营模式。

证券市场机制的引入可以帮助我国企业走出所有制结构改革的困境，因为股份制企业仍然可以由国家买入大量股票，以股份制的形式取代全民所有、国家经营的模式，但是却仍然能保证国有经济为主的所有制结构。同时，非国有企业可以向证券市场直接融资，扩大其资产规模，从数量上使其在社会主义市场经济中真正占有一席之地。此外，上市公司与非上市公司、国有企业与非国有企业还可以通过证券市场，采用兼并重组的方式来改变企业所有制结构。这种上市、重组、兼并 甚至还可以扩展延伸至国外证券市场上去，吸引外国资本参与到我国企业的所有制结构中去。从而可以形成我国以公有经济为主，多种经济成分并存的所有制结构，最大限度地提高我国企业的整体效率。当然我国的股份制企业也存在进一步规范化发展的问题，其中最为显著的问题就是国家股的股权比重问题。

3. 证券市场促进企业融资方式的改革

长期以来，我国 90% 以上企业的资金主要来源于三个渠道，财政拨款、银行借款和企业积累，即企业的资本金依靠政府的财政拨款，其不足部分和周转资金由银行贷款解决，企业再从利润留成部分中提取一小部分补充周转资金。自 80 年代以后 国家对 企业 划拨的那部分资金从“拨改贷”演变为“贷转投”，使企业原来从国家那里获得的拨款全部变为国家对企业的投资，其余经营资金缺口均有企业自筹解决。这样的改革切断了企业对政府资金的依赖，这就迫使他们除了从积累中提取少量的资金补充流动资金外，银行贷款成了他们的主要资金来源。作为间接融资方式，银行贷款的主要缺陷是：期限短、成本高、数量少。企业依赖这样的资金的来源，其数量几乎只能维持现有生产规模，而很难满足企业经营规模的扩展。同时，银行贷款的增加还是企业负债规模的扩大，这不仅会制约企业的长期发展，甚至还会使企业陷入资金周转困难的境地。当然，银行过多地承受为企业提供资金的重负，不仅可能增加银行坏账，甚至还可能酿成金融危机。

证券市场提供的直接融资可以从根本上摆脱产生于间接融资的困境，因为企业通过直接发行股票募集资金，去面对的是所有的经济主体，其所筹集的资金规模可以超越一家银行所能提供的；这部分资金可以作为企业的自有资金，而不必偿还，其期限远远超过银行的贷款；因为发行股票的收益是企业的自有资金而不是负债，所以企业的负债结构可以有极大的改善；股份制企业的红股与红利的发放可以由企业自行灵活掌握，故发行证券的成本有望比银行贷款成本更低。证券市场的融资将资金供求的双方直接联系起来，由投资者承担投资风险，这就能极大地降低银行贷款的坏账损失。证券市场还给不同经济成分的企业提供同样的筹资机会，只要非公有经济有足够的经济效率，它就也能像公有经济一样得到发

展的资金保证。

二、证券市场有助于我国资源配置的优化

资源配置是指生产力诸要素的投入、利用组合及与之般配的产出比率，不同的组合得出不同的产出结果。建国初期，受外部环境的制约和主观经验的不足，我国简单否定市场经济和价值规律的作用，片面强调计划经济的优越性，在投资体制上采用了高度集中的计划管理模式，用行政计划手段直接进行资源的配置，这种方式极大地推动了我国国民经济的恢复，但是随着时间的推移，这种方式的局限日益明显地表现了出来，成为我国经济结构比例失调和资源浪费的重要原因，尽管在以后的几十年中，我国进行了许多改革的尝试，但终究因为没有发挥市场的资源配置作用而收效甚微。证券市场的引入能从根本上帮助我国摆脱行政计划配置资源的困境，通过资金投入和配置的导向，实现其他生产要素的合理配置。

1. 证券市场扩大我国投资主体的范围

在计划经济的体制下，我国的投资主体实际上只限定为政府一家，这种单一投资主体的模式在资金供应的规模和投向上有着很大的局限。因为它只能利用国家财政的有限积累，而难以长期得到巨额资金的补充。即使发行公债，也因为缺乏证券市场的流通而难以为企业和公众所普遍接受。在资金短缺的情况下，它只能关注政府选定的目标，而很难兼顾社会经济发展的各个方面。这种投资体制必然导致投资的匮乏和社会经济结构发展的不平衡，此两者的交互作用又会造成他们进一步的负循环，也就是说，以有限的积累资金供应选定的重点项目，造成一定时期经济结构的比例失调，失调的经济结构导致产出效率的下降，而产出效率的下降进一步

致使积累的减少和资金供应的匮乏，如此循环往复，困难将变得越来越严重。这不能不是我国目前老企业资金匮乏、设备陈旧、产品单一、资金成本较高、筹资渠道不畅等支柱产业高科技新兴产业和基础产业发展缓慢，难以有效地支持国民经济发展等重要原因。

证券市场的引进可以将投资主体由政府一家拓展延伸至企业、家庭和个人。这就大大增加了投资资金的来源，因为二级市场的流通交易，可以将所有的社会成员最大限度地吸引进来，这就能将政府、甚至银行都无法筹集的各种短期的少量资金都汇总起来，从而使得支持重点项目的资金远远超过财政一家投资的规模。不仅如此，投资者购买的是最有效率和成长潜力的企业的股票和债券，也只有这类企业才最有能力在市场上进行兼并、收购和重组等，这就使得社会资金流向最有效率和最有成长潜力的企业，推动社会经济以较快的速度发展。这种发展将推动资本积累加快和配置合理良好，从而纠正原来的资源配置，实现产业结构的调整。

2. 证券市场加速我国产业创新的步伐

在计划经济体制下，我国的高科技产业发展严重滞后，其主要原因之一是高新科学技术的研制开发的商品化、产业化、国际化缺少相应的资金配套机制。因为高科技产业是一个高投入、高产出、高风险的行业，在政府投资资金相对匮乏的条件下，政府首先考虑的是有关国计民生的日常项目投资，而不是对高风险行业的资金投入，因为资金的匮乏限制了这种投入，也承担不起这种投入的风险。出于谨慎的考虑，政府也难免会限制其他投资主体在这方面的投资，这就必然阻碍高新科技产业的发展，至少相对于发达国家而言。改革开放以后，政府更加大了科技产业投入的力度，但终因政府一家投资的财力有限，难以在短时间内将该新科技产业的发展速度提高到期望的水平。显然，发展高新科技产业不仅需要政府的政策扶植和倾斜，更要求形成一个与之相配套的资金投入机制，及

动员全社会承担起风险的资金力量。

证券市场的引进则能提供这样一种资金供给机制。因为证券市场可以通过发行股票来募集大量的资金，而证券市场的投资者大多有较强的投资风险的承受能力。他们偏好买入高科技、高收益和高风险的股票，这就为高科技产业注入了资金。因为证券市场的投资是许多投资主体分散进行的，实际上也就是将风险摊薄了，即便有什么闪失，许多经济主体的承受能力要比任何一家单位、甚至是政府要强得多。不仅如此，通过证券市场投资确实要比政府投资失败的可能性小得多，因为股份制企业的监督激励比政府的监督激励要健全、完善得多。从这个意义上，投资者愿意也敢于向高风险、高回报和高科技的行业投资，这些行业就能够在有足够的资金支持，其发展速度相应要快得多，其成功的可能性也将有很大的提高。同时，证券市场波澜起伏的重要原因是投资者偏好炒作各种题材，特别是关于创新的题材，并由此引发兼并、收购和重组等各种活动，这表明不仅是高科技企业能够得到资金的补充，而且是创新的项目本身也能获得资金的支持，高科技创新因此能够长生不衰，推陈出新。微软、辉瑞等企业大都是以证券市场为依托发展起来的，纳斯达克指数的一再攀升也是有利的佐证。

三、证券市场有助于我国金融市场的完善

金融市场主要有资本市场、货币市场、外汇市场等组成，资本市场是其重要的组成部分，它主要融通和筹集一年以上中长期资金，包括了股票、债券、基金和中长期信贷市场等。作为资本市场重要组成部分的证券市场，通过发行和流通股票、债券、基金等形式，吸收中长期资金。所以，证券市场的建立和完善，对于货币市场和外汇市场的运行有很大的影响，也利于我国金融市场的培育和发展及整体运作能力的提高。

1. 证券市场有利于金融资源的合理分流

金融资源主要是指可利用的社会投资主体所提供的货币资金。能否高效地配置金融资源，是衡量一个国家金融市场运作效率的一个重要标志。改革开放以前，企业的资本金主要来自于政府拨款，流动资金则来自银行的计划贷款，这种简单的资金拨付关系，实际上是以行政手段配置金融资源。“拨改贷”以后，银行除对企业发放中短期的流动资金贷款外，还必须按计划和指令，发放一些长期性质的资本贷款。这样使得银行不仅承接了经营性的贷款，还承担了资本性贷款，从而扭曲了银行的资产负债比例和经营收益，也使企业“债台高筑”，成本提高。显然，计划的、单一的金融资源配置模式效率低下，没有金融市场发展的空间，也阻碍经济的发展。证券市场的建立促进了金融资源的合理流动，将原来由财政拨款和银行信贷完成的金融资源分流，转为货币市场和资本市场共同来完成，这样促使资本性的金融资源分流至资本市场，而经营性的金融资源则主要由货币市场来完成。这种由证券市场的产生而引发的分流扩大了金融市场的经营面，促使金融资源高效利用，金融产品有效开发，以及整个金融业产出和效益的提高。同时，这也利于银行避免长期垫付资金而承受的经营风险，从资金的安全性流动性和效益性出发，完善信贷管理制度，加强间接融资的管理力度，提高经营效益。

2. 证券市场有利于融资结构的合理调整

融资结构主要是指融资方式的组合比例，在 1981 年我国政府发行 48.66 亿元国库券以前，我国基本上实行的是单一的银行间接融资方式，即所谓用钱者并不直接与存钱者见面。用钱者不知用谁的钱，存钱者也不知钱给谁用，存贷双方均通过银行作为中间媒介。这种间接融资方式的直接弊端首先是限制社会投资渠道，使得

闲置资金只能存入银行；其次是投资风险全部集中于银行和企业，存款人却能够不承担任何风险，坐收本息；再次是造成企业超额借款和银行超额贷款。因为企业没有其他资金来源，只能依赖银行，银行相应只有多放贷款。证券市场的建立和发展，打破了我国金融结构中银行间接融资占主导地位的格局，大幅度增加直接融资比重，使投资者和用款人直接见面，从而最大限度地发挥直接融资的优势，将间接融资的弊端降低至最低限度。虽然至今我国直接融资的比重与发达国家相比还明显偏低，但是由此开始和引发的变化，必将促使我国融资结构的合理化和市场化，更有效地为我国的经济建设服务。我国证券市场的融资在 1993 年仅达到国内全部融资比例的 12.36% 到了 1998 年增长到了 36.36% 作为银行贷款的比重相应缩小，这种结构性变化极大地改善了我国的融资结构。

3. 证券市场有利于我国利率体系的改革

至今我国的利率体系仍然存在着结构简单、呆板僵化，主要为政府直接调控等一系列弊端，改革我国的利率体系已经是关系到深化金融的改革，甚至是推进经济改革的重要问题。然而至今我国的利率体系还没有改革的大动作，政府的直接干预仍然是我国利率管理的重要手段，其重要原因之一是我国的证券市场仍然不够发达。

一般来讲，商品价格的改革在于商品价格的放开，让市场供求的力量决定其价格的位置，但是却不能简单地放开资金的价格——利率并听其自行调整。这不仅因为利率作为生产要素的价格，其放开要比普通商品复杂得多，更因为目前我国资金商品品种的不健全，也就是在代表不同期限资金的证券还没有完全出台的情况下，利率的放开并不能形成对不同资金的供求力量，也不能使这些证券品种变得齐全，更不能使整个利率体系变得合理。所以证券市场的发展对我国利率体系的改革具有非常重要的意义，因为

证券市场的发展可以丰富证券的品种，培育对不同期限资金的市场供求力量。

4. 证券市场有利于我国货币供给与调控机制的改革

至今我国的货币供给主要从中央银行的再贷款、农产品和外汇的收购开始。这种货币供给方式固然符合我国目前货币流通的实际，但是，它也确实使中央银行被动地从属于经济运行的走势，而难以主动调节货币供给。因为没有经济的繁荣就没有再贷款需求，没有农产品产量的增长和国际收支的顺差，也就没有基础货币供给的增加；反过来，在经济衰退，农产品歉收和国际收支逆差的情况下，中央银行要想增加基础货币供给也将变得相当的困难。换句话说，我国的基础货币供给具有顺经济走势的倾向，它与中央银行逆经济走势调控的责任相矛盾。要使中央银行摆脱这种货币供给方式的制约，就只有以大规模地买卖有价证券方式调控基础货币供给，这就需要有一个成熟规范的证券市场。

一般来说，证券、特别是国债的发行和流通与经济的走势之间没有直接的内在联系，所以中央银行完全可以在它期望的任何时候，买入或卖出国债，而不会像以农产品、外汇和贴现票据为操作对象那样，面临非买不可，或者无法买入的困难。从而在经济繁荣的时候，卖出国债减少货币供给，而在经济萧条的时候，买入国债增加货币供给，熨平经济波动的周期，实现对经济运行的有效调控。这就要求有个成熟发达的证券市场，也就是说，不仅要有个发行大量债券的一级市场，而且要有个每天都能吞吐大量债券的二级市场。只有这样，中央银行才能随时卖出有人接盘和买入有人抛出的国债，然后才有这种货币调控方式成功。就我国目前发行和流通国债的规模而言，我国证券市场离这种要求还有不小的距离，但是，我国证券市场的发展一定会接近这个目标，从而为我国货币供给和调控机制的转轨奠定基础。