

第一篇

证券投资基础

第一章 证券和证券市场

证券制度和证券市场是随着商品经济的发展，从信用制度和金融市场中派生并发展起来的，而信用制度和金融市场又因证券制度、证券市场的发展得到高度发展。同时，证券制度和证券市场也对商品经济的发展起到了重要的促进作用。因此，研究这一领域，无论是对于资本主义国家还是对于社会主义国家，都是十分重要的。如何从我国国情出发，有计划有步骤地建立起有中国特色的证券制度和证券市场，已成为目前亟待解决的一个重要的理论与现实问题。

第一节 证券及其种类和特征

一、证券及其种类

证券，是一种凭证、信物。它是被用来证明或规定某种权力的。从法律学的角度看，证券的涵义相当广泛，所有反映某种法律行为结果的证纸均称为证券。一般地说，证券可分为三种类型，证据证券如借据，所有权证券如存款单，有价证券。

证据证券是单纯证明某种既定事实的文件，如借据、收据、保险单等。此类证券不仅反映经济事实，也可以用于反映政治的、军事的以及社会各方面事实。

所有权证券是法律上有效的文件，它认定持证人是证券所表示的财产的合法权利者，证明对持证人所履行的义务。例如，银行

客户持有的存款单，用来证明持单人对存单所表示的金钱具有所有权，银行向持单人支付本息是它必须履行的法律义务。

有价证券指的是具有一定的票面金额，证明持券人有权按期取得一定收入的所有权和债权证书。有价证券又可分为商品证券、货币证券和资本证券。

商品证券是表示商品所有权的财物证券。商品证券代表物权，其所有者对该证券上所载明的商品享有请求权或所有权，如提货单、运货单、仓库栈单、地契等。商品证券的价格是以该证券上列明的商品数量和品质等来衡量的。商品证券代替商品被接受，随商品交易的终了而退出流通。

货币证券指对货币享有请求权的证书，它是因商品买卖所产生的，是辅助货币，如汇票、票据等。其中商业票据是最典型的货币证券，它产生于企业赊销产品的行为即商业信用关系中。一般说来，货币证券表示的关系都是短期的，例如商业票据反映的债权债务关系，只要商品出售结束就可清偿债务，商业票据也同时退出了流通，因而商业票据的约定付款期一般都在半年以内，尤以三个月左右的为多。

资本证券与资本的意义是不可分的，它反映的是投资的事实，是把投资者的权利（利益索取权和参与经营权）转化为有价证券。企业利用商业票据和商业银行的借款，一般只能节约和增加流动资金，并不能增加资金存量（厂房、设备、劳动力等），企业欲增大资本额，扩大生产能力，除了通过自身的积累或与其他生产者联合归并外，最有效的办法是集中多数持有货币资本者的资金，这就是证券集资。它是由集资者向出资者提交一种证书，取得该证书者即成为企业的投资者，这种证书就叫资本证券，它一方面表示投资者投入该企业的资金比率，另一方面认定按照出资额收取报酬的请求权。资本证券的形式多种多样，但都可以归为两种类型：股票和债券。我们通常所说的有价证券主要是指资本证券，即股票和债券。

证券投资主要研究的也是这种资本证券。因此在本书中我们将资本证券简称为证券。

二、证券的特征

作为证券投资和证券市场交易对象的资本证券，一般具有如下特征：

1. 期限性。除股票外，其他证券如公司债券、金融债券、国家债券等，都明确规定有还本付息的期限。

2. 资本分割性。资金筹集者筹措巨额资金时，可将所需资金分割成许多零细部分，向众多的零细资金供给者筹集，从而解决了巨额资本需求与小额资本供应之间的矛盾。上述现象我们称之为“资本的证券化”。

3. 变现性。证券可以在证券交易市场变现或脱手；或卖出长期信用证券，买进短期信用证券，实现长期信用短期化；或长期信用变现化，这样就从根本上解决了资本筹集者与投资者之间长期固定性与短期通流性的矛盾。上述现象我们称之为“证券的资本化”。

4. 风险性。证券投资是一种直接投资，投资者和筹资者要共担风险。不同类型的投资者可以选择不同风险的投资工具，从而形成了资本在部门及企业之间的流动机制。

5. 收益性。包括名义收益和实际收益。资本证券具有资本的特性，它要求获得一定的收益，其收益率的大小往往与风险程度呈正相关。

6. 价格变动性。证券的市场价格都具有不同程度的波动性，其中债券的价格波动主要取决于对债务人偿还能力的评价和利率的变动，而股票价格的波动则主要取决于经济环境的变化及公司的经营状况。

第二节 证券市场的功能

证券的流通活跃了证券市场，证券市场的功能通过证券市场对经济发展的影响而表现出来。

一、筹措资金

创办或扩大企业规模都需要资金，企业从外部筹措资金有两个渠道：一是向银行借款，二是发行证券。向银行借款是取得资金的最简便办法，但一般仅能短期运用，而且有利息负担，还有可能受到贷款银行的种种限制。发行证券，特别是发行股票所得资金具有稳定性和长期性。股东一旦入股，就不能收回股本。在企业经营不佳时，企业可以减少分红或不分红，从而稳定资本。所以，发行证券成为企业筹措长期资金的重要手段。

国家和地方政府收入的主要来源是税收，在出现财政赤字和需要扩大公共开支的情况下，也可以通过发行公债来解决资金不足问题。

证券市场为证券发行者提供了许多方便条件。

(1) 证券市场为证券发行者提供了参照性。证券市场拥有大量的定型证券商品，发行者可参照各类证券的期限、收益水平、参与权、流通性、风险度等特点，根据资金运用计划来确定发行何种证券；证券市场汇集了大量的供求者，发行者可在分析现有供求状况的基础上来确定正确的发行数量；证券流通市场上证券价格的不断变动，对发行者确定发行价格也具有重要参考价值。如果不考虑证券市场的现有状况而盲目发行证券，就可能造成工作的失误。

(2) 证券市场拥有专门为发行者服务的证券承销机构，它们接受证券发行者的委托，利用自己的信誉、资金、人力和先进设备及销售网，向公众推销证券，以利于证券发行的顺利完成。

(3) 证券市场为发行者提供了发行证券的多种选择性。发行者不仅可以发行市场上已有的定型证券，还可以推出新的证券；不仅可以在本地区发行证券，还可以在其他地区和国外发行证券；不仅可以采取私募形式发行证券，还可以采取公募形式发行证券。

二、便利投资

随着国民经济的发展和国民收入水平的提高，个人手中积累的货币越来越多，人们在资金运用上不仅重视投资的安全性，更重视投资的收益性，因而对证券投资的偏好越来越强烈。随着企业内部积累的增加，企业资金可能暂时相对过剩，为提高资金运用的收益性，现在有许多企业将参加本企业以外的投资活动作为重要的经营活动，这样，越来越多的企业成为证券市场上的投资者。证券市场为投资者提供了如下的便利条件：

(1) 提高了证券投资的选择性。各个投资者对同一证券的优劣判断不同，对投资收益、风险程度和证券交易条件的要求也不同。由于证券市场集中了各种投资工具和投资方式，使投资者在证券市场上有了很大的选择余地。

(2) 可以使证券的法人投资者获得‘规模经济’利益。由于证券市场集中了大量的供求，法人投资者可在其中大量买卖证券，这就降低了投资的单位成本，带来规模经济利益。

(3) 可以使长期投资短期化。在证券流通市场上，既可将投资转换成现金，也可将现金随时转换为投资。投资于股票的投资者不能退股，投资于债券的投资者不能在债券到期前向发行者索回本金。但证券的买卖交易使投资者在认为必要时可以收回本金，这就解除了投资者的后顾之忧，增强了投资积极性。这样，通过证券市场，就可以把社会上闲散资金较为充分地动员起来。

(4) 有助于分散投资风险。企业采用发行证券的方式筹集资金，是将其经营风险部分地转移给了投资者，一旦企业经营失利，

投资者不但得不到收益分配，而且可能亏本。但是证券市场的存在使投资者有可能把资金分散于不同种类、不同性质、不同期限的证券，达到分散投资风险的目的，也可以迅速将证券卖出以回避跌价风险，还可以进行期货交易保值。因此，人们公认在收益相等的条件下使投资风险最小化是证券投资的基本原则。此外，证券市场一般都有严密的管理机构和各种交易规则，这就有助于证券交易的有序进行，并在一定程度上防止欺诈行为的发生，保护投资者的利益。

(5) 便于证券变现。证券市场的存在，使证券在一定时间内有可能转变为现金而不至于亏损。如果没有证券市场，当投资者需要现金或不愿意持有某种证券而希望持有另一种时，证券在短期内就不易脱手，或者必须打一个较大的折扣才能出售。而有了证券市场，投资者就可以通过广泛的市场网络迅速将证券转让和售出。

三、调节资金分配

(1) 调节借贷市场和证券市场之间的资金流向，促进金融市场的稳定。资金在借贷市场和证券市场之间的流动遵循着追求较高收益的原则。在金融形势缓和，市场利率较低时，一些投资者为追求更高的收益，会改变投资方向，从借贷市场抽出资金，转投到证券市场，从而使借贷资金市场资金供给减少，市场利率开始上升，金融形势从缓和走向紧缩，这样就可以避免出现金融形势过热现象。

(2) 调节金融市场和商品市场之间的资金流向，缓解商品压力，保证生产资金的供应。当企业在证券市场筹资活动旺盛时，证券投资收益看好，此时证券市场会吸引更多的投资者，甚至一些投入商品市场的资金也会被抽出流向证券市场，一些持币待购商品者也会转向证券市场，这样就缓解了商品市场的压力，挖掘了社会资金的潜力，保证了生产资金的供应。此外，全国统一的证券市场

还可以调节不同地区的资金余缺。

(3)进行生产资金的合理分配，促进企业竞争和产业调整。由于证券市场有复杂的价格机制、广泛的信息来源和众多的各类投资者，因此，能够使那些经营效果好，有前途的企业找到充足的资金来源，并能阻止资金注入那些经营效果不佳，没有前途的企业。在证券市场上，投资者对证券的选择，必然要考虑发行企业的生产效益如何、产品有无销路、信誉如何等等。一家企业生产效益好，有竞争力，信誉度高，它就容易在证券市场上筹措资金，进一步促进企业的发展。反之，当企业经营不善，收益下降时，其发行的证券就难以销出去，就筹集不到维持生产和经营所需要的资金，这就迫使企业不得不花大力去改善经营，以求挽回败局。另外，为获取更大收益，投资者还十分关注企业的潜在经营能力和经营效益，因此，一些眼前效益暂时不佳的新兴企业，因为有较好的发展前景，也会吸收大量的投资者，筹集到发展资金，而一些走下坡路的传统产业会受到投资者的冷遇，资金投入自然会减缩下来。

四、反映经济动向

证券市场是受各种因素的影响而不断变动的，它对经济动向的反映极为灵敏。本国经济和世界经济的某些动向，都能及时地在证券行市的变动上得到反映。证券价格的疲软预示着经济形势的暗淡，证券价格的持续上升则说明经济前景看好。金融形势的变化也可以在证券行市上得到反映。当货币政策当局实行低利率政策时，整个金融市场利率降低，投资者就会倾向于提取银行存款，而将资金投放到证券市场，这将促使证券价格上升。一家企业经营状况和经营前景的好坏，也可以很快在该企业上市证券价格的涨落上反映出来。

五、货币政策的重要依托

第二次世界大战以后，主要资本主义国家的中央银行经常利用证券市场来实施货币政策，通过证券市场的活动来控制其货币供应量。中央银行具有三大政策手段，即：再贴现率；公开市场操作；法定存款准备金。其中公开市场操作就是中央银行在证券市场上买卖有价证券，以调节货币供应量，稳定经济。证券市场是货币政策发挥作用的重要基础。中央银行在公开市场买进和卖出有价证券是其管制信用、调节金融的有效办法。当生产萧条，资金短缺的时候，中央银行在证券市场购入证券，投放货币，以增加货币供应量 刺激经济发展 当生产过热 投机盛行时 中央银行在证券市场上抛出证券，回笼货币，以减少货币供应量，从而抑制经济的过热发展。

第三节 西方国家的证券市场

一、西方国家证券市场的形成与发展

西方国家证券市场形成于自由资本主义时期。股份公司的产生和信用制度的深化，是证券市场形成的基础。

股份公司是资本主义经济发展的产物。从资本主义企业形成的历史沿革来看，在股份公司之前存在独资企业和合伙企业。早在 12 世纪初，意大利就已出现独资企业和合伙企业，15—18 世纪 独资企业和合伙企业遍及整个欧洲，成为当时资本主义企业的主要形式。

随着资本主义生产的发展和竞争的加剧，要求生产组织进一步扩充，独资企业和合伙企业难以解决大规模生产组织对资本的需求。17 世纪初，股份公司作为企业组织的新形式开始在荷兰、英

国出现，以后普及到整个欧洲大陆以及美国、日本。股份公司通过发行股票向社会公众筹集资金，建立起规模庞大的企业。

股票在社会上的发展和流通，为证券市场的诞生和发展奠定了基础。证券市场的出现除有赖于股份公司的存在外，还有赖于资本主义信用制度的发展。

信用是商品买卖中的延期付款和货币的借贷行为。信用的基本特征是偿还性，它是以偿还为条件的价格的特殊运动方式。信用活动产生了债权人和债务人，债权人贷出货币或赊出商品，债务人则按约定日期偿还欠款，并按事先约定的比例支付利息。信用是从属于商品货币关系的一个经济范畴。

在前资本主义社会中，信用的基本形式是高利贷信用。到了资本主义社会，信用形式有了进一步的发展，出现了商业信用和资本信用。商业信用是企业之间采用延期付款方式赊销商品或预支货款的行为，这种信用关系是在商品形态上提供的信用。资本信用最先表现在银行信用上。银行信用是以货币形态提供的信用。银行资本信用是将从社会各方面筹集的资金提供给职能资本家充当企业资本的行为。这种资本信用是一种在投资者与资本之间有银行作中介人的间接信用。随着信用制度的发展，出现了筹集者直接面向社会公众筹集资金而无需银行介入的直接资本信用形式。股票和债券的出现，为这种直接信用提供了工具和载体。股票和债券的发行和流通，为证券市场的享有和发展提供了交易对象和交易方式。

随着股份公司的出现和发展，随着信用制度的深化，证券市场逐步形成了。英国在威廉三世时期开始出现非正式的证券经营活动，到 1773 年，股票商在伦敦组织了英国第一个证券交易所，即当今伦敦证券交易所的前身。至此，证券市场正式形成。1802 年 3 月，伦敦证券交易所新大厦落成开业。在新交易所，交易的中心对象最初是政府债券，其后是公司债券、矿山运河股。到 19 世纪中

叶，一些非正式的地方性证券市场也逐步走向正规化。1836年，铁路股盛行，地方证券公司的发展极为迅速。1858年，英国地方证券公司就有12家之多。到19世纪中叶，英国的证券市场已达到制度化和组织化的程度。那时，伦敦证券交易所已成为世界证券市场的中心。它以海外证券的交易为中心任务，集中了铁路、金融机构等当时大企业的证券交易。

美国在独立战争中，发行了各种中期债券和临时债券，这些债券的发行和交易，形成了最初的证券市场。可以说，美国的证券市场是从经营政府债券开始的。当时没有集中的交易场所，交易在咖啡馆进行。证券交易首先从费城、纽约开始，其后蔓延到芝加哥、波士顿等地。随着全国证券的发行和交易规模的扩大，1790年美国的第一个证券交易所——费城证券交易所诞生了。1792年5月17日，纽约24名经纪人在华尔街的一棵梧桐树下聚会，签订了著名的“梧桐树协定”，规定了委托交易收取手续费的最低标准、经纪人间进行交易的规则等。1817年，这些经纪人共同组织了“纽约证券交易会”，1863年改为“纽约证券交易所”。

美国的工业革命给美国的证券市场带来了新的变化和发展，公司股票的交易取代了政府债券的交易，在证券市场中占据了主要地位。公路股、铁路股、运输股、矿山股成为热门股，银行股、保险股出现了，股票交易所在全社会流行，证券交易机构多达100多家。

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，开始有秩序的证券交易，但市场规模一直较小，市场功能没有发挥。第二次世界大战期间，曾一度解散了证券交易所。第二次世界大战结束后，重开交易所，证券市场迅速发展起来。现在，东京证券交易所与伦敦证券交易所、纽约证券交易所齐名，成为世界三大证券交易所。

20 世纪初，资本主义由自由竞争阶段开始过渡到垄断阶段。证券市场被大银行所垄断，证券交易大部分集中在少数银行家手中，他们直接在自己的客户中间处理大量的证券交易事务，只有那些在大银行中不能完成的业务才让给证券交易所，同时，大银行利用自己的巨额资金大肆进行炒股活动，干预股市，成为证券交易所的垄断者。

在 20 世纪头 30 年，证券市场处于高速发展阶段，证券发行量剧增。1921—1930 年全世界有价证券的发行额比 1890—1900 年增加近 5 倍。这一时期有价证券结构也起了变化，占主要地位的已经不是政府发行的公债，而是股票和公司债券，据统计，1900—1913 年发行的有价证券中，政府公债占证券发行总额的 40%，公司股票与债券占 60%。

1929—1933 年，资本主义世界爆发了迄今为止最严重的经济危机，危机的前兆是股市暴跌。1929 年 10 月 28 日纽约证券交易所突然发生股市暴跌，道琼斯指数一天就下跌了 38.33 点，跌幅达 12.82%。由于股市暴跌，大企业纷纷向银行挤兑现金，使大批银行倒闭。与信用危机接踵而至的是全面的经济危机，生产力遭到严重破坏，整个资本主义经济倒退了 20 年。危机过后，整个资本主义经济又经历了近 9 年的大萧条。这次危机严重影响了证券市场的发展，危机过后，证券市场一直在萧条中度日。

第二次世界大战爆发后，除交战国为战争需要发行大量国债外，证券市场仍处于衰落阶段。

第二次世界大战后期，证券市场仍一度处于衰落之中，随着西欧和日本经济的振兴和发展及美国经济的进一步膨胀，有价证券发行量增大，交易也由清淡转向频繁，证券市场出现了高度繁荣的景象，证券市场规模越来越庞大，买卖越来越活跃，第二次世界大战后的证券市场出现了一些引人注目的特点。

二、西方国家证券市场的新特点

1. 金融证券化。所谓金融证券化，就是整个金融市场上，证券所占比例急剧上升，地位越来越重要。

从日本的情况看，日本经济高速增长时期，企业的资金严重短缺，为满足企业对外部资金的需要，日本政府推行低利率政策，中央银行多次降低利率，牵动了整个市场利率的下降。当时企业资金的筹集主要是向银行借款，靠发行证券筹集资金不到 20%。进入 70 年代后，日本经济进入低速增长阶段，为抑制严重的通货膨胀，日本政府转而采取高利率政策。在这种情况下，由于银行贷款的利息提高，越来越多的企业都通过发行股票和债券来筹集外部资金。1978 年，在日本各经济部门的筹资总额中，银行贷款的比例下降到 54%，用发行有价证券筹资的比例上升到 44%。

国民的储蓄结构也出现了“证券化”的倾向。过去人们储蓄只重视安全和方便，对利息收入高低并不敏感。随着人们收入的增多，储蓄旨在攒钱买东西的成份少了，人们储蓄更多的是为了保值和增加收益，因此对储蓄带来的利息收入逐渐重视起来。银行存款尽管安全方便，但是利息较低，相比之下，股票的股息或债券利息较高，而且可获得买卖差价收益，这就使人们的储蓄从银行存款向有价证券转化，有价证券市场因之不断扩大。

2. 证券市场的多样化。随着证券市场的发展和竞争的加剧，市场多样化的趋势越来越明显。

(1) 证券商品多样化。证券发行者为筹集资金，吸引更多的投资者，千方百计迎合投资者的各种偏好，不断推出新的证券商品。股票除有普通股外，还有优先股、后配股、无表决权股、转换股等。债券则有政府公债、政府保证债、公司债、金融债、抵押债、转股债、附加新股认购权债等多种债券。

(2) 证券交易类型的多样化。除现货交易外，出现了信用交易、

期货交易、期权交易等。

(3) 证券投资者多样化。证券投资者不仅有个人，还有法人。法人投资的比例越来越大，参与投资的法人范围也不断扩大，以前主要是金融机构，现在越来越多的企业出于有效利用剩余资金，分散经营风险，增强经营便利，获取较高效益等目的，也加入了证券投资者的行列。从前参与投资的个人都是非常富有的人，现在社会上不同阶层，不同职业，不同年龄，不同性别的人们都参与证券市场的投资活动。证券投资更大众化了。

证券市场的多样化，增强了市场的深度和广度。

3. 证券投资的法人化。在证券市场中的证券投资者由个人投资者和法人投资者构成。个人投资者是证券投资的小户，但由于人数众多，在证券市场上占有重要地位。法人投资者也称机构投资者，是证券投资的大户，法人投资者包括企业和各类金融机构，很多企业和经营机构都设有证券部，专门从事证券投资。

第二次世界大战后，在投资者构成上的一个重要变化是法人投资者的地位上升。就美国而言，1950 年法人投资者持有股票的市价只占美国证券市场股票市价的 3% 以下。但到 60 年代以后，法人投资者的股票持有量迅速增加，据估计，在各国证券市场上，法人投资者的投资额约占一半左右。

证券投资法人化的主要原因是，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收益往往高于其他收益，因而许多企业和金融机构把证券投资纳入重要的业务范围。

4. 证券市场计算机化。现代科学技术的迅猛发展，为证券业的技术革新开辟了广阔的道路。目前，世界上主要证券市场正在逐步实现计算机化。证券市场的计算机化，大体包括行市情报传递的计算机化、买卖交易的计算机化以及买卖成交后事务处理的自动化三个内容

电子计算机从 50 年代下半期应用于证券市场以来，大体经历了四个发展阶段。

第一阶段是单机使用阶段。即证券业装备电子计算机，主要用于日常业务处理，储存投资信息，预测有价证券的需求情况等方面，以减少差错和提高效率。

第二阶段是证券公司总公司和其分支机构的联机。主要在买卖交易和财务处理上，进行联机业务处理，以加强总公司和分支机构的联系，使证券公司更富有竞争力。

第三阶段是证券业内部的联机。这包括两个方面的内容：一是证券公司与证券交易所的联机，二是证券公司之间的联机。证券业内部实现联机，有效地提高了证券买卖的速度和准确程度，满足了客户的需要并减少了证券公司的人力负担。以前证券公司与证券交易所的联系主要靠电话，证券公司派到交易所的交易员要把各类证券的行市通过电话报告本公司。由于交易所行市每时每刻都在变化，因此，证券公司需要许多人从事这项工作，而且还不一定能及时反映当时的行市。实行联机后，证券交易所行市的变化可以立即反映到证券公司的电视屏幕上，顾客能够在证券公司的电视屏幕上清楚地知道交易所的行情变化。而且，联机后各证券公司间证券买卖差额的结算交割，也都可以通过计算中心进行业务处理。更为高级的联机是证券交易的自动化。目前，各主要证券交易所已部分地实现了交易的自动化。

在证券公司之间的联机上，有些大证券公司为中心证券公司已建立联机系统进行情报的互相传递和日常业务的协同处理。大证券公司还可以借此利用中心证券公司的网点发展业务。

第四阶段是证券业和社会各界的联机。如证券公司和企业联机，提供有价证券的最新信息。大证券公司在国内外的营业网点很多，信息收集很快，反映也很及时，所以很多企业愿意从证券公司得到各种信息。

5. 证券市场的国际化。生产的国际化推动了资本的国际化，证券交易越来越趋向于全球性交易，现代科学技术在证券市场的应用，为证券市场的国际化提供了条件。证券市场的国际化主要表现在以下几个方面：

一是主要证券交易所都成为国际性交易所，不仅上市大量外国证券，还和其他国家的证券交易所建立越来越多的业务往来。

二是证券公司，尤其是规模大的证券公司为在更大范围内招揽客户，在国外建立众多的分支机构和办事处，进行国际性的证券委托交易。

三是证券发行者为了灵活地进行筹资，越来越多地到国外证券市场发行证券，筹集外币资金。

四是投资者不仅在国内证券市场买卖外国上市股票和债券，还可以在本国委托本国证券公司购买在国外证券市场上市的外国证券。

五是为加强各国证券市场的联系，密切相互之间的协作关系。1961年，在欧洲证券交易所联合会的基础上，成立了国际性的国际证券联合会（FIBV）现在会员已经发展到了28个国家和地区的33个主要证券交易所。联合会每年秋季举行一次大会，讨论共同关心的问题，形成决议和报告。

6. 证券市场的自由化。第二次世界大战以后，为保护和扶植证券市场，各国政府采取了一些限制措施。如美国和日本都采取了两项基本措施，一是避免资金雄厚的银行控制证券公司的经营，实行银行和证券业的分离制度，禁止银行经营证券业务。二是为了避免证券公司之间的过度竞争，实行委托买卖手续最低限额制度。这两项制度实施，保证了证券业能够独立稳步地发展。

进入70年代后，证券市场发展迅速，证券业具备了一定规模，一些中心证券公司也有了较强的竞争能力。这时，第二次世界大战后制定的一些对证券业的保护性措施已失去了意义，甚至妨碍了