

# 绪 论

## 一、虚拟经济与社会发展

对于 21 世纪经济社会的基本特征，经济学家和企业家们提出了各种不同的概括和表述。其中，除了网络经济将极大地改变人类的生活模式以外，经济全球化、市场一体化和资产证券化就是最显著的特征了。而资产证券化的核心要点就是将缺乏流动性但预期能产生稳定现金流的资产通过一定的结构安排，对资产中风险与收益要素进行分离与重组，进而转换成在金融市场上可以出售和流通的证券。

流动性是衡量资产是否具有投资价值或者是否可以投资的首要因素，是资产生命力的体现。资产证券化趋势将从根本上改变人们的投资理念和财富观念。

实际上，当经济社会的商品与货币市场的关系发展到名义货币与足值货币脱钩的时候，整个经济运行机制就埋下了失衡的隐患。虽然希克斯和汉森的 IS - LM 模型给出了一个实验室操作的思路，现实的不确定性和随机性却始终是横亘在我们面前的不可逾越的障碍。而随着资产证券化速度的加快，社会财富的物质形态已经和正在发生着重大的变化，财富的物质形态正在逐渐淡出，而其虚拟化倾向却日趋明显。财富的存在形式也由实体转向虚拟，这种虚拟以快速流动为存在状态，要么在流动中增值，要么在流动中消失或减少。比尔·盖茨的财富从一无所有增至市值愈千亿美元，又降至现在的 700 亿美元便生动形象地点明了这种流动。

我们能够看出，现代金融一方面以其设置精巧、功能良好的操作系统推动着日益凝重的实体经济不断向前发展，并且极力在形式上维持着与实体经济的矛盾中的统一；另一方面又在实质内

容上日益清晰地表现出与实体经济相分离的趋势。发达国家的资本市场总市值已经可以和整个全球经济的 GNP 总和相等甚至有过的状况也清晰地证明了这一点。“皮之不存，毛将焉附”，这便促使我们必须去面对一个不容回避的问题：经济和财富的虚拟化倾向究竟是在推动经济的发展，从而使现代经济进入一种更高的层次，还是在根基上腐蚀甚至摧毁现存经济体系，使全球经济完全驶进一个不可逆的泡沫“时代”，最终的结局是我们都被淹没在荷兰郁金香球茎的狂潮中？

## 二、相信自己

20世纪八九十年代，著名的香港歌手叶倩文的《潇洒走一回》曾风靡一时，记得里面有一句歌词是：“我拿青春赌明天”，这种心态是不可取的。青春之后是什么？是不再青春。经济学常识告诉我们，只能消费一次的东西，边际效用是非常大的，因此我们必须谨慎，必须在各种可供选择的用途和方案中进行审慎的抉择。

### 幸福是什么？

1970年诺贝尔经济学奖获得者保罗·萨缪尔森在其教科书里程碑式宏著《经济学》中给出了一个经典的幸福恒等式：幸福 = 效用 / 欲望。效用是消费者的心理感受，欲望则是匮乏的感觉与求得满足的愿望。

效用和欲望都有即时和远期之分。投资的实质就是牺牲当前效用满足未来欲望的行为，而投资的成功取决于对未来的预测能力，同时，对投资对象的未来我们也可以用一些方法进行不准确的预测。而赌呢？赌的结果是完全不确定的。

既然是对未来的预测，那就必然存在风险。如何减少和规避风险就成了每一个投资者孜孜以求的最高境界。而大仲马先生在《基督山伯爵》中借主人公邓蒂斯之口说出的这句话，对每一个投资人都会有足够的借鉴意义：“人类的全部智慧，其实就隐含在这五个字中：等待和希望”。而在投资过程中如果有什么诀窍的话，那就是你必须自己判断，必须依靠你自己。记住，最值得

信赖的投资顾问就是你自己。

### 三、长期投资，战胜市场

自从1999年5月19日以来，调整两年之久的中国证券市场开始出现了较大的上升行情，2000年以来，深沪股市也都稳健地在十年箱体的上方运行。回顾历史，展望未来，我们有理由确信，新世纪的中国证券资本市场，必将迎来一个前所未有的蓬勃发展时期。证券领域的专家学者通过大量审慎的分析研究，在世纪之交也得出了下面一些重要论断，即到2010年的十年间，中国资本市场将会发生以下重要变化：

(1) 在名义GDP保持10%~11%，实际GDP保持7%~8%增长的前提下，中国名义GDP将达到25万亿人民币，实际GDP达到19万亿人民币左右。届时，中国证券市场的市价总值将达到13万亿元，市值占GDP比重达到50%。

(2) 将结束中国证券市场国有股、法人股和社会公众股不能在同一市场交易流通的状况，上市公司的所有股权从法律上将均可以自由流通。

(3) 届时，中国上市公司将超过2000家，上证综合指数和深圳成分指数将分别运行到6000点和18000点的位置。

(4) 证券经营机构的实力明显增强，超级投资大户将出现，在对证券经营机构再次重组以后，将出现5家左右可以参与国际竞争的总资产超过5000亿元的国际性投资银行（或综合性证券公司）；随着资本市场财富积聚速度的加快，中国资本市场上将出现证券资产达到100亿元以上的若干超级自然人投资者。

(5) 中国的交易制度和交易体系将发生重大变化，“米店”式的营业部体制将逐步走向衰落，网络交易将成为交易的重要方式；以证券投资基金为主体的各类基金将是散户投资者进入股票市场的重要渠道，股票市场上的散户投资者人数将明显减少。证券投资基金市场将占股票市值的25%，其它各类基金对股票、债券、证券投资基金的投资将占这些证券市值的20%，可流通的证券化资产占金融资产的比重上升到40%左右，居民金融资

产与社会性资产的规模大体相等。

(6) 在资本项目可兑换的条件下，中国资本市场除对某些产业有股权投资比例限制外，大部分产业领域的资本性投资都将开放，并实现 A、B 股的合并，中国金融市场融入国际金融市场之中。

(7) 随着原生品种市场的扩大和中国经济市场化程度的提高，为了增强中国资本市场的双向投资功能，适应资本市场国际化的要求，将出现包括指数期货、股票期权、外汇期货和期权等在内的重要的金融衍生品种。这些衍生品种的出现，将大大提高中国资本市场的流动性和风险规避能力。

(8) 基本完成中国资本市场规则与国际资本市场规则的接轨，完成“游戏规则”的国际化，证券发行制度由核准制向注册制过渡。

这些前瞻性的论断告诉我们：中国的证券资本市场功能将日趋完善，直接投资或间接投资证券市场将会成为我们处理消费剩余的一种愈来愈普遍的行为方式。下面这幅投资美国资本市场的财富指数趋势图或许会给我们提供这样一种信息：投资股票会成为我们投资生活中最明智的选择。

美国芝加哥伊博森事务所称这张图为：“投资美国资本市场的财富指数”。我称其为：“饥饿的股票经纪人眼中的世界最伟大之图”。它勾勒出了 1925 年以来美国小公司股票、大公司股票、长期政府债券及短期国债的收益变化情况。图中还显示了消费者价格指数曲线，以表示通货膨胀。总之，该图告诉我们，如果在当时对每一类资产分别投资 1 美元，1995 年底会得到的价值。

从图上可以清晰地看出，普通股票是唯一的最佳的长期投资工具。注意，关键是“长期”。自 20 世纪 20 年代初以来，无任何一类资产的业绩超过普通股票，即使考虑了 1992 年大萧条及 1987 年的大股灾的影响，也是如此。

#### 四、实践之树常青

任何一门独立的学科得以建立并富有广阔的发展前途和生命

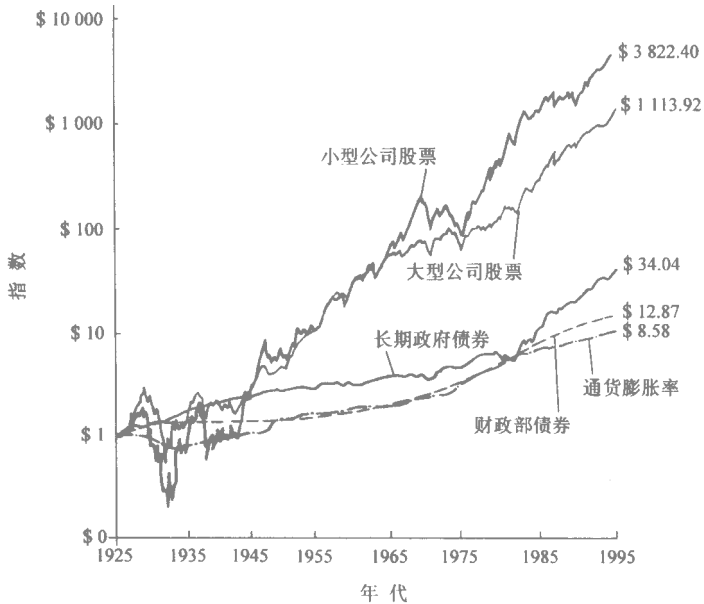


图 0-1 投资美国资本市场的财富指数 (年末)  
1925 年 ~ 1995 年 1925 年末 = 1 美元

力，其基本条件是适应或满足社会实践发展的实际需要，并赋予其独特的研究对象和研究内容。改革开放的逐渐深化和社会主义市场经济的蓬勃发展，使我国的社会经济生活已经和正在发生着深刻的变革。证券市场作为整个社会主义市场经济体系的重要组成部分，极有力地推动着市场经济飞速前行。随着证券市场的建立和完善，我国的融资体制也发生了根本性的改变，证券投资正逐步成为我国居民个人的一种重要投资方式。因此，在这样的大背景下进行具有中国特色的证券学学科理论的研究和教学，一方面适应了现代化经济建设和社会发展的需要；另一方面也满足了社会普遍存在的对证券知识了解和掌握的需求，是符合我国证券化经济生活的要求的。

证券学的研究对象是证券的本质和证券运行的一般规律。具

体来讲，就是要揭示证券的特性，证券的经济职能和证券在我国经济生活中的地位和作用，研究投资者如何正确地选择证券投资品种，如何理论地参与证券市场运作；探讨证券投资者如何科学地进行证券投资决策分析，如何成功地运用证券投资的方法与技巧等等。

从学科属性上看，证券投资学属于一门综合性的应用经济学。首先，它的综合性体现在它以众多学科为基础及其涉及范围的广泛性。市场经济以证券经济为重要内容，证券形式的筹资和投资活动，是现代经济运行的重要组成部分。因此，关于西方经济学的基本理论也属证券投资的理论范畴；证券市场作为金融市场的重要组成部分，必然要涉及许多金融货币理论，所以掌握证券投资基本分析时，还必须掌握一定的财务管理方面的知识；而进行定量分析和技术分析时，还必须具备数学和统计学方面的基本常识等。

综上所述，证券投资的研究领域十分广阔。随着我国市场经济建设的不断深入和现代企业制度的建立和完善，证券市场将会获得长足的发展，在中国市场经济体系中的地位和作用将会越来越重要，我国的融资体制也必将发生重大变革，证券投资亦将成为我国居民个人的重要投资方式。实践将会给我们提出更多的问题，只有不断地开拓研究，总结经验，才会使证券投资学理论和操作实务逐渐丰富和发展。

# 第一章 证券市场

学而不思则罔，思而不学则殆

——春秋·孔子《论语》

投资是经济学的一个重要范畴，而证券投资作为整个投资运作过程的一个相对独立阶段，实质上就是利用证券筹措资金的过程，因此它属于金融资产投资；并且在本质上，证券市场就是金融市场的一个重要组成部分。所以作为学习者，需要对金融和金融市场有一些初步的了解。

## 第一节 金融与金融市场

### 一、金融市场的定义

直观地理解，“金”即是“货币资本”，“融”即“融通”，连而贯之，金融就是资本融通活动，也即交易的一方将多余的资金贷出，融通给资金短缺的一方。

资金融通活动可以分为直接融资和间接融资两种。直接融资是指资金供求双方直接进行融资交易活动，如股票债券；而间接融资则是指双方的融资活动通过中介机构——银行或其它非银行金融机构进行，如银行借款。

金融市场，最粗略地理解，就是从事资金融通活动的场所。西方国家和我国的金融理论界对金融市场有多种表述，其一就是场所论，即金融市场是进行金融交易的场所；其二是主体论，即金融市场是金融交易参加者（市场主体）的相互聚集处；其三是机制论，即金融市场实质上是确定金融交易价格的一种机制；其四是交易论，即金融市场应理解为以各种金融资产为对象而进行的交易。这些定义都从一个侧面表述了市场的含义，但是都不够全面。为了全面、准确、辩证、客观地把握和理解金融市场的实质，我们给出了金融市场一个广泛的定义：金融市场即资金融通机制和由此形成的信用关系的总和。

## 二、金融市场的分类

金融市场可根据研究目的的不同，按不同划分标准划分成许多类型。

### （一）按融资期限划分

（1）短期金融市场。也称货币市场，是指融资期限在一年以下的金融市场，例如流动资金银行借款，一年以内期限的短期融资债券等。

（2）长期金融市场。也称资本市场，是指融资期限在一年以上的金融市场，如固定资产银行借款，一年以上期限的融资债券及股票融资等。

### （二）按交易对象划分

（1）资金市场。即进行资金借贷的场所。

（2）外汇市场。即进行外汇交易的市场。

（3）黄金市场。即进行黄金交易的市场。

### （三）按融资工具划分

（1）证券市场。是指进行各种有价证券交易的市场。它可分成为股票市场和债券市场。前者是以公司企业发行的股票作为交易对象，后者则以政府、银行、企业发行的债券为交易对象。

（2）商业票据市场。是指从事本票、承兑汇票等商业票据贴现、买卖的市场。

（3）可转让定期存单市场。是指以金融机构发行的大额可转让定单为交易对象的市场。

### （四）按地域范围划分

（1）国内金融市场。是指在一国范围内进行的融资活动，也即只限本国居民参加的金融市场。例如我国发行的 A 种股票就只限具有中国大陆居民身份的投资者进行投资交易。

（2）国际金融市场。是指融资活动的范围不局限于一国范围，而是涉及许多国家

## 三、国外金融市场的形成和发展

西方国家金融市场的形成和发展是一个长期过程，约有 300

年的历史。

作为资金融通的场所，金融市场是商品经济发展的产物。在资本主义初创时，由于商品经济尚处于萌芽状态，并不发达，所以金融活动也很少，金融市场发展极其缓慢。现代金融市场的发展与日趋完善，实际上是资本主义生产方式发展的结果。

首先，以现代银行为核心的金融体系的建立和发展，形成了现代金融市场的基本构架。在中世纪的欧洲，随着城市手工业的不断发展，商业日益繁荣，为了满足开展跨区域商业贸易的需要，出现了现代金融业的雏形——货币兑换业（相当于我国古时的钱庄），并逐渐演变成为经营多种业务的银行。自 1850 年威尼斯银行诞生后，西方的经济中心城市也都相继设立了银行。银行作为金融市场的主体和中介，对金融市场的发展起到了巨大的推动作用。1694 年成立的英格兰银行是现代资本主义银行的鼻祖，它的成立标志着现代银行信用制度的确立，也意味着以银行作为中介的借贷资本市场的形成。金融业的快速发展，也使其经济政治中心——伦敦成为当时世界上最大的金融市场。

其次，股份公司的出现，股票、债券的发行与流通，是促使证券市场成立的最大动力。股份公司是一种用发行股票的方式募集资金、创办企业的新型企业组织形式，是资本主义生产方式发展到一定阶段的必然产物。市场经济发展到一定程度以后，资本家自身的资本积累已经跟不上资本主义现代化大生产的发展需要，客观上就产生了要求吸收许多个人资本来迅速筹措生产经营所需的巨额资金，于是，股份公司应运而生，17 世纪上半页，欧洲各国先后出现了业务经营较为稳定的股份公司。股份公司的大量出现，促使了证券市场的形成。17 世纪时荷兰的阿姆斯特丹最早成立了证券交易所，开始进行有价证券的买卖。1698 年，伦敦出现了挂牌的证券交易后，成立了证券交易所。随后，美、法、德等国也先后建立了证券交易所，证券市场得到了迅速的发展。

第三，信用形式的多样化促进了金融市场工具的多样化。伴

随着资本主义经济的发展，信用形式由原来单一的商业信用逐渐发展到银行信用、消费信用、国家信用和国际信用等，信用形式的多样化，带来了信用工具的多样化，在金融市场上，各种各样的票据、债券、股票等金融市场工具不断涌现，使金融市场更加完善，运转也更加灵活。

第一次世界大战以前，伦敦金融市场依托英国巨大的经济实力，完备的金融体系和快捷的服务，成为资本主义国家最大的金融市场，左右着世界资本主义经济的脉搏。二战以后，世界政治经济格局发生了重大变化，国际金融市场也经历了三次重大的演变过程：

第一阶段，二战结束以后，资本主义国家的力量对比发生了深刻的变化，英国经济受到了战争的严重破坏，经济和金融实力均大为削弱。同时，美国经过二战以后，一跃成为西方资本主义阵营中实力最为强大的国家，尤其是以美元为中心的布雷顿森林体系的建立，使美元成为主要的国际储备和结算货币，从而使纽约金融市场迅速崛起，成为西方世界最主要的国际金融市场。二战后西欧各国饱受战争创伤，经济金融体系受到严重破坏，而瑞士却因了它的“永久中立”的立场而得以幸免，始终保持其货币自由兑换，使苏黎世金融市场得以迅速发展，从而形成纽约、苏黎世、伦敦三个国际金融市场并驾齐驱的局面。

第二阶段，欧洲货币市场的产生和发展。欧洲货币市场开始于 1957 年。1956 年英国为苏伊士运河而入侵埃及，导致英国国际收支急剧恶化，1957 年英镑发生危机，英中央银行——英格兰银行为了保卫英镑，稳定金融，宣布把利率提高 7%，同时加强外汇管制，防止英镑外流。伦敦商业银行为了摆脱业务紧缩的困境，开始系统地吸收美元存款，然后贷给客户以牟取利润。于是，一个在英国境内的美元资金借贷市场就出现了。与此同时，美国的国际收支长期持续逆差，黄金储备不断流失，美元信用动摇，大量美元流到境外，美国政府采取了一系列管制措施，防止美元外流。有些西欧国家为了防止美元流入过多引起外汇市场的

动荡，也采取一些限制性措施。西欧国家的银行为了逃避这些限制，纷纷把资金转移到国外，欧洲美元、亚洲美元等市场相继在这一时期建立并迅速发展起来，这标志着资金借贷交易走向国际化。从此，国际金融市场由少数的传统中心迅速扩散到巴黎、法兰克福、布鲁塞尔、卢森堡、东京等市场。

第三阶段，发展中国家金融市场迅速崛起，并向国际金融市场发展。进入 70 年代以后，随着发展中国家经济的崛起，战后发展中国家在发展经济的同时，也逐步建立和发展自己的金融事业，努力提高自身在国际金融市场中的地位，并积极拓展发展中国家的金融市场和建立区域性金融中心。亚洲的新加坡、马来西亚、泰国等金融市场均有较大的发展，拉丁美洲、中东、非洲的发展中国家的金融市场也正在兴起，一些发展中国家的金融市场，例如我国的上海，正在向国际性金融市场发展，前景良好。这一切必将进一步促进国际金融市场的的发展和繁荣。

#### 四、金融市场的构成要素

纵览各国金融市场，其构成要素主要有以下四个方面：金融市场的参与者、交易对象、金融工具和金融市场的组织方式。

金融市场的参与者是市场主体，是指在金融市场上进行金融交易的活动者。它包括个人、公司企业、金融机构、政府及其所属机构和中央银行。这些参与者分别以投资者或筹资者的身份进入金融市场。这里需要指出的是，在这个市场主体群体中，除去政府和中央银行以外，其它参与者也经常在金融市场以投机者的身份进行金融交易。这也是当今世界金融市场繁荣兴旺的主要原因。

金融市场交易对象是指金融市场参与者进行交易的标的物，是市场客体。金融市场的作用在于融通资金，因此，金融市场交易对象就是各种形式的货币资金。参与者在金融市场上分别以资金供求者的身份进行货币资金交易，相互融通，相互调剂，以满足各自的盈利、周转、生产等需要。

金融市场的金融工具是以货币计值的信用工具。在资金融通

交易中，资金供求双方形成了债权债务关系，即借贷关系。金融工具一方面作为信用工具，代表货币资金进行交易，使资金融通更为方便，另一方面作为合法凭证，使债务清偿与债权了结具有法律保障，资金融通交易顺利进行。金融工具多种多样，以适应不同金融市场的交易需要。它包括股票、债券、商业票据、可转让定期存单、期货、期权合约等。金融市场参与者正是运用这些金融工具进行筹资和投资等借贷活动的。显而易见，金融工具的交易也带有投机性。

金融市场的组织方式是指把参与者与代表货币资金的金融工具联系起来组成买方和卖方来进行交易的方式。它包括交易所方式、柜台方式和中介方式。交易所方式是指在特定的交易所内进行交易，即由买卖双方通过公开竞价的方式确定交易价格而成交的方式。柜台交易是指交易价格由金融机构根据市场行情和供求关系定出，买卖双方按此规定价格同金融机构在柜台上进行交易。中介交易就是金融交易通过经纪人或经纪机构进行，经纪机构本身不进行交易活动，而仅仅促成买卖双方成交，从中赚取佣金。这种中介方式可以在证券交易所通过客户委托证券公司的方式进行证券买卖，也可以在柜台上采用，如银行通过经纪人拆借资金或买卖外汇。

正是以上四种构成要素的有机结合，形成了一个完备的金融市场。

## 五、金融市场的功能

在经济发展日趋国际化、全球化的今天，一个国家国民经济健康、持续、快速的发展对金融市场和金融活动的依赖性也越来越大。简单地说，金融市场对经济发展的重要性主要体现在以下几方面：

### （一）优化资源配置功能

经济资源的有效、合理配置，是当今社会发展经济的最至关重要的问题，它关系到整个国民经济的发展质量和发展前景。金融市场表现为一种较高层次的资金运行，它通过金融资产价格机

制和利率机制来调节资金的流向、流量和流速，使资金在各个经济部门重新组合、优化配置。例如，当国民经济某个部门经济效益良好时，它就会显示出较高的收益率，吸引资金投资于该部门加速其发展，从而使资金得到优化配置和高效利用。

## （二）融通转化资金的功能

金融市场作为一种多渠道、多形式、多层次、多功能筹资与融资的场所，通过各种金融工具的买卖交易，为资金供求者提供了多种多样的选择机会，以适应他们不同的投资和融资要求（本文中所述“投资”若无特别指明，均指金融投资：financial assets investment，而非实物投资 physical assets investment）。例如，对资金供应者来讲，金融工具交易既能增加资金流动性，使资金转手方便，又可多得收益；对资金需求方来讲，可以依据自身经营状况和资金需求数额，有选择地在金融市场上筹措各类资金，降低筹资成本，提高筹资效益，使多余、闲置的资金得到有效利用，既为社会发展作出了贡献，又使自己增加了收益。这就发挥了有效分配和融通社会闲散资金的功能，有利于经济的发展。

## （三）分散和转移风险的功能

作为多渠道筹资的场所，金融市场有各种各样的金融工具可供选择，使投资者较易采用各种证券组合的方式分散风险，从而提高投资的安全性和盈利性。同时，金融市场可以为投资者和筹资者提供诸如对冲交易，期货交易和套期保值交易等交易形式，从而使其能够得以转移和规避风险。此外，金融市场作为一种有组织的市场，一般都有完善的法规和制度，交易行为一般是规范和有序性的，在一定程度上防止了作弊欺诈行为，从而增强了交易的安全性。

## （四）信号指示系统功能

金融市场，尤其是证券市场，历来被认为是国民经济运行的“晴雨表”和“气象台”，是社会公认的国民经济信号指示系统。这主要表现在以下几个方面：

首先，由于证券买卖大部分集中在证券交易所进行，人们可以及时从中了解到各种证券的行情和投资机会，并通过上市企业公布的财务报表了解到企业的经营状况、业绩和效益。某一企业的经营好坏及社会公众对某产业发展前景的判断，也可以很快从证券价格的涨跌中反映出来。

其次，金融市场交易直接或间接地反映国家货币供应量的变动。在市场经济运行机制完善的国家，货币紧缩和放松的政策实施均是通过金融市场进行的，货币政策实施时，金融市场立即会作出反应，出现波动，从而反映出银根紧缩和放松的程度。

再次，金融市场拥有广泛而及时收集和传播信息的现代化通信网络，整个世界金融市场已连为一体，信息传递四通八达，迅速及时。尤其在互联网的应用日趋普及的当今世界。

## 六、现代金融市场的特点

伴随经济的发展，与经济状况相协调的金融市场也日臻成熟，显示出一些同传统不同的新特点。它们突出地表现在以下各方面：

### （一）金融市场全球化

随着资本、市场、信息的国际化，国际分工逐渐向纵深发展，世界各国经济的相互依存、相互合作、相互促进进一步加强，形成一体化的全球经济趋势。在这种经济形势下，世界各地主要金融市场之间相互联系，形成了统一的全球性的金融市场。这主要体现在以下方面： 金融交易活动突破地域范围，经常是跨国、跨地区进行； 全球昼夜 24 小时联通交易； 金融管制放宽，金融法令协调。

### （二）融资活动证券化

金融市场的融资活动不外乎是提供信贷和发行证券。在 80 年代以前，金融机构提供信贷在金融市场上占主要地位，自 80 年代初发生国际债务危机以来，银行信贷日渐缩减，融资活动趋向证券化，即通过证券发行进行融资。这是因为证券融资有其独特的优点，如流动性强，转让方便，变现性好，随时可在市场出

售变现等，同时程序规范化，融资程序简便，风险可以规避，如采取套期保值、对冲交易等。

### （三）金融创新与金融业务多元化

一方面，为了方便筹资活动，金融市场根据不同的筹资融资需要，适时地推出各种各样的金融创新工具，为融资筹资提供灵活方便的服务；另一方面，在新的经贸和金融形势下，金融市场的主要参与者——金融机构面临新的挑战。为此，金融机构必须进行经营管理改革。在金融管制许可的情况下，金融机构对其经营范围、方式、业务和操作管理、金融服务、中介职能等方面要有所突破，有所创新。更重要的是，金融机构应冲破原有的经营服务范围 and 方式，开拓新型业务，提供创新服务，以满足各个层次、各个行业客户的不同要求，这必将给现代金融市场增添新的活力。

## 第二节 证券市场

证券市场就是 有价证券发行与流通的场所以及与此相联系的组织与管理体的总称。它包括证券发行市场和证券流通市场两种组织形式。在当今的市场经济国家，证券市场是完整的金融市场体系的重要组成部分。

### 一、证券市场的产生和发展

作为资本社会化的一种具体形式，证券的发行和流通是与现代大工业的重要组织形式——股份制公司分不开的（下文主要以股票为论述对象）。

股份制公司是伴随着资本主义现代化大工业而产生和发展起来的。在资本主义现代工业经济中，传统的独资方式和合伙制方式已经无法满足社会生产对巨额资本的需求，于是，通过发行证券方式，共享收益、共担风险、有限责任的股份制公司就应运而生。股份制可以很迅速地实现资本的集中，形成社会扩大再生产的巨大能量，使那些仅靠以往的组织方式所无法创建的企业创办起来。而早期所发行的证券就是现代意义的股票和债券的雏形。

由此可见，正是由于股份公司的创建而使证券应运而生。证券的产生不仅为证券市场的产生提供了现实的基础，而且也对证券市场的建立提出了客观要求。

股份公司的兴起和发展对证券市场提出了两方面的要求：一是需要建立股票的发行市场，推销各公司发行的股票，筹集创办企业所需的资本；二是需要建立股票的转让市场，增强股票的流动性，这样既能为投资者提供充分的选择余地和灵活性，又不影响企业经营的稳定性。这两类市场——发行市场与流通市场缺一不可。没有发行市场，很难把分散的资本集中起来；没有流通转让市场，投资者就不能随时调整自己的投资方向和投资结构，既不能避开企业破产的风险，又难以寻求更有利的投资机会。这样最直接的后果就是投资者很难对这种投资方式感兴趣。

从 19 世纪末到 20 世纪初，随着社会化大分工的深入发展和企业之间协作关系的紧密化，欧美资本主义国家相继进入垄断阶段。在资本快速积累和集中的过程中，股份公司充分发挥自身特点，也获得了广泛的发展。股份公司通过发行股票和公司债券筹集资本，并随着公司的合并发行新股票，通过囤积股票参与合并，迅速将分散的资本集中起来。普通的独资企业和合伙企业只是越来越成为一种使营业扩大到足以建立股份公司地步的准备阶段，在这一时期，对证券市场影响最大的是银行资本的大量介入。在 20 世纪初，以持股公司为主要形式的金融垄断组织得到了长久的发展。持股公司是金融寡头巩固和加强自身经济实力的主要工具，它通过发行和销售自己的股票和债券，筹集社会上的闲散资金和零星货币用于购买其它公司的股票。持股公司通常只需集中 30% ~ 40% 的股票，有时甚至 5% ~ 10% 左右的某家公司的股票，就可以控制这个公司并操纵其业务经营。正是由于金融资本的介入，使这一时期有价证券的总额在快速增大，并且有价证券的结构也发生了变化。在有价证券中占主导地位的已不是政府发行的公债券和国库券，而是股票和公司债券。在这种情况下，证券市场就对整个金融市场具有决定意义了。

证券市场经历了几百年的发展历程，到 20 世纪末已经形成一个较为规范完整和现代化的市场体系。这主要表现在如下几个方面：

### （一）证券品种多样化，筹资技术日新月异

截至二战以前，有价证券主要集中在企业股票、公司债券和政府公债券等有限的品种上，股票也只分为普通股和优先股等。二战后，在世界证券市场上先后出现了证券认购者可以分期付款的“分期股票”、“分期债券”；可以定期调整利率的“浮动利率债券”；可以同股票进行兑换的“可转换债券”；可以在特定时期以固定价格买一些普通股的“附认股证债券”；借债人按浮动利率发行债券，但投资者可变其为固定息债券的“可变息债券”等等。近年来，在美国证券市场上还出现了证券收益和期限相分离的“复合证券”，它是一种类似公司债券的优先股票。其特点是股票实行浮动利率，定期进行调节，出售价格则按票面价格成交。“调换业务”的出现更为引人注目。所谓“调换业务”，包括货币调换、利率调换和复合调换。货币调换就是某两家公司把各自筹集到的不同货币的债券调换使用；利率调换是把浮动利率的债券与固定利率的债券相互调换；复合调换是把上述两种调换合二为一。

总之，融资技术与证券种类日益增多和日臻完善，增强了证券市场的活力和融资能力，提高了对投资者的吸引力，也同时加快了证券市场的进一步发展。

### （二）证券交易的现代化与信息化

由于科学技术的发展，证券市场的设施实现了现代化，交易过程与方法发生了极大的变化。1970 年，英国伦敦证券交易所配置了“市场价格显示装置 (Marketprice Display Service)”，这是一个有 22 家线路的闭路电视系统，可以向 200 多家经纪商和银行传递 700 多只股票行情，另外还可以通过专线电路与交易所会员进行联系。在美国，1975 年开始实行“全国证券市场体系”，这是一种借助通信线路把上市证券成交行情传递到各地证券市场