

# 第一章 证券投资概述

## 第一节 投资的含义及其形式

### 一、投资的含义

“投资”二字在我国经济建设和经济生活中应用极为广泛，诸如固定资产投资、基本建设投资、更新改造投资、流动资产投资、长期投资、中短期投资、追加投资、国内投资、国外投资、合股投资、合作投资、预算内投资、预算外投资、自筹投资、集体投资、私人投资、智力投资、健康投资、环境保护投资和生态平衡投资等等。我们研究的是与经济活动密切相关的投资概念。一般可以理解为：经济主体（包括国家、企业和个人）以获得未来收益为目的，预先垫付一定量的货币或实物、无形资产，以经营某项事业的经济行为。这一含义说明：投资是一种以获得未来收益为目的的垫支行为，在任何社会形态下，都不是为投资而投资，投资是手段，而不是目的，投资是一种有目的的活动。这一投资含义有利于提高人们对提高投资效果的重视。另外一点要强调说明，投资是一种动态的“经济活动”，是不断运动的“经济过程”，是价值回收和增殖的过程。

投资的产生至少是和剩余产品的产生联系在一起。在原始公社制度下，由于生产力水平极低，大家共同劳动，平均分配劳动产品，产品没有剩余，投资就无从谈起。随着生产力发展，出现了剩余产品，才有了投资的可能。由于商品货币经济的发展，投资活动才逐渐产生和发展起来。由此可见，投资不是自从人类社

会产生就存在，而是在人类历史发展到一定阶段才产生的，它是一个历史范畴。

马克思在《资本论》中明确提到，投资就是货币转换成生产资本的过程。这个科学概念，揭示了企业主把货币转换为生产资本，取得剩余价值的过程，而且也充分剖析了通过货币资本的投入为企业主取得最大利润的投资的本质。可见，较早的投资概念是指直接投放资本于企业的生产活动。

进入 20 世纪以来，随着商品经济的高度发展，投资的领域扩大，投资的种类和方式巨增，如，房地产投资，金银、外汇投资，银行存款形式投资，其他各种实物形式的投资等等。尤其是股份制企业大量产生和金融市场的日趋兴盛，股票、债券等证券业务作为新的投资方式得到迅猛发展。在商品经济发达的国家，证券投资已成为投资的主要方式。

我国建国 50 年来，投资的概念和人们对投资概念的认识，是随着社会主义经济建设的发展和投资建设事业的实践而不断充实。尤其是改革开放以来，社会主义市场经济体制的确立，投资概念的内涵与外延不断地发展和完善，改变着在我国经济工作中和人们观念中存在的那种认为投资即指固定资产投资的概念，改变着投资理论和投资经济管理教科书中只对固定资产投资的单纯研究。“投资”已成为既包括金融资产投资又包括实际资产投资的广义概念。

## 二、投资的形式

投资的形式按照投资者与被投资主体（即筹资者）的关系，可划分为直接投资与间接投资；按照投资对象物的价值形态，可划分为金融资产投资与实际资产投资；按照投资的期限可划分为长期投资，中期投资和短期投资；按照投资的区域可划分为国内投资和国外投资等等。还有许许多多划分标准，在此不一一列举。我们在这里主要研究和比较直接投资和间接投资，金融资产投资和

实际资产投资，存款与证券投资，目的在于为下面各章节研究金融资产投资中的证券投资作准备。

### （一）直接投资与间接投资

对于直接投资与间接投资的理解不尽一致，有人认为，直接投资是投资者与筹资者双方不通过中介机构，直接商洽议定的投资行为；间接投资是投资者将资本委托中介机构按其要求代为投资的投资行为。还有人认为，投资于实际资产为直接投资，投资于金融资产为间接投资，等等。作者认为这种划分方法不尽科学，故对直接投资、间接投资的理解，分述如下：

直接投资是间接投资的对称。是指投资者（包括政府、企业、个人）直接在国外（境外）或国内开办、经营企业、建厂设店或收买当地原有企业，或与当地企业合作取得各种直接经营企业的权利的投资。

直接投资包括以下形式：（1）投资者参加资本，不直接参与经营，必要时可派人员担任顾问或指导；（2）开办独资企业，合资企业，合作企业，派遣人员进行管理或参与管理；（3）买入现有企业股票，通过股权获得全部或部分经营权。

间接投资是直接投资的对称。投资者以其资本购买外国的和本国的公债，公司债、金融债等，收取利息的投资。间接投资一般来说，投资者无权干预被投资对象对这部分投资的具体运用，资本运用比较灵活，可以随时转售，更换其他资产，获得更大的收益；也可以减少因国际形势或本国政局经济变化而承担投资损失的风险；可以作为国家中央银行吞吐货币、平衡银根松紧的筹码。

直接投资离不开间接投资，而间接投资是直接投资发展到一定阶段的产物。自从货币经济出现以来就有投资存在。但是在机器大生产出现以前，由于个体生产者生产规模的狭小，他们进行投资一般是依靠自身积累进行直接投资。在资本主义生产体系确立以前，虽然也存在一些生息资本，但这仅仅属于高利贷资本。高

利贷的贷放，大多是为了满足奴隶主或封建主穷奢极欲的生活消费和处于困境的小生产者维持生计，而不是为了扩大生产规模，因此，高利贷放款并不是间接投资。随着资本主义生产体系逐步确立，生产规模迅速扩大，尤其是现代经济的发展，已使几乎每一项事业的投资规模都与以前不可比拟的速度扩大着，仅靠一般的个别资本已很难从事较大项目的投资，而且企业主个人的投资欲望往往要大于其本人持有的资本。因此要进行直接投资就必须依赖于间接投资。

以购买证券及其交易为典型形式的间接投资使社会小额闲散资金集合成为企业所需要的长期的较为稳定的巨额投资资金，解决了投资需求的矛盾，有利于资产的形成，有利于引导居民储蓄及其他闲置资金转向工商企业的投资，促进经济的发展。

直接投资与间接投资同属于投资者对预期能带来收益的资产的购买行为。但二者又有很大区别，区别主要在于：

1. 责任和权利不同。直接投资者是企业财产的所有者，直接参与企业的经营管理和决策，对企业经营状况负有直接的责任；间接投资者一般只享有定期获得一定收益的权利，无权参与企业的经营管理与决策，对其经营状况也不负任何责任。

2. 收益不同。直接投资者的收益随投资企业的收益水平的变化而变化，承担的风险与其收益成正比例变化；而间接投资者一般是按照预定的收益标准定期取得收益，最后到期连本带利收回。

3. 期限不同。一般来说，直接投资者将资本投入应是无限期的，不存在到期还本付息的问题；而间接投资者的投资是有期限的，或分期或一次性地还本付息。

4. 形态不同。直接投资一般包括实物和货币资本两种形态，如投资于企业固定资产、厂房、设备、土地等；间接投资多数货币形态投资。

## （二）金融资产投资与实际资产投资

金融资产投资一般是以货币价值形态表示的投资于金融领域的资产，如股票、债券、银行存款、外汇等；实际资产投资一般是以实物形态的投资，如投资于黄金、房地产、艺术品、文物古玩、珠宝首饰乃至邮票等。金融资产的投资又因内容（类别）不同而投资者的收益、风险、时间存在着差别，如购买股票与购买债券，购买不同企业的股票、购买不同发行主体的债券，购买股票、债券与银行存款，存入银行不同的存款种类，购买股票、债券与购买外汇，购买外汇与银行存款等等差异都比较大，这里不一一进行分析，有些内容下面的章节将详细分析。同时，投资于实际资产中各种不同的形式，其差异也比较大。总的来说，实际资产能看、能摸、能用，而且用途广泛，价值稳定，投资收益也不低。但是，它们之间的投资差异也比较大。如，古董、艺术品，虽然有拍卖市场或“跳蚤市场”（旧货市场），艺术品还有在展览期间出售的机会，但这些市场都较狭窄，在这些市场中，实际资产很难迅速售出。房地产虽然具有保值功能，但一次购置所需投资金额大，且不易变现，想出售、出租房屋而找不到合适的买主、租者也是常有的事。黄金投资可以保值，但交易起来不方便，小投资者很难进入，且当今世界各国，国内有黄金市场的不多，不少国家法律明确规定，不准进行私人的黄金交易。黄金由国家控制，作为国家储备，统一调配使用。

这里，我们把股票投资作为金融资产投资的代表，把房地产投资作为实际资产投资的代表，将二者进行比较，分析其差异。

股票投资是投资者将资本投入企业作为入股资本，凭以定期取得利息和红利。房地产投资是投资者将资本投入房地产业，参与房地产市场交易，凭以取得一定的收益。二者有其不同的特点，下面予以比较。

### 1. 风险比较

房地产投资具有一定的风险性，需引起投资者的警惕，但房地产投资的风险远小于股票投资，主要有以下两个原因：

第一，股票价值直接受到公司经营水平的影响，公司经营水平高，则其股票价值就会上升，所以股票受人为因素影响较大。而房地产是一项固定的、相对永久的财产，其价值并不十分依赖于对它的管理水平，人为因素较小。由于房地产的租金通常是预付的，所以租户一旦丧失支付能力，投资者可以及时收回房屋。而在股票市场上，如某家公司破产，就意味着购买这家公司股票的投资者丧失了一切。但是房地产公司破产时，通常首先赔偿其中止房屋租赁合同给有关房地产投资者所带来的损失，所以有关房地产的投资者的损失小于这家公司的股票持有者。一家公司破产后就停止对股票持有者支付利息，这意味着股票持有者将永远得不到股息，而房地产租赁者停止支付房租给房地产投资者后，房地产投资者可将其房地产再转租给其他公司，其损失的可能只是几月的租金。所以一家公司破产对其股票持有者来说遭到的损失是毁灭性的，但对房地产投资者来说只是变换房租交纳人。而且通常许多房地产投资者将其房屋租给政府机关或公共团体，它们房屋租期一般较长，可以按期收到租金，从而使投资者的风险减少。可见，股票投资者风险远大于房地产投资。

第二，房地产对某个地区的经济发展趋势十分敏感。当某个地区经济发展趋势良好时，会吸引许多投资者，而众多的投资者的到来，也会使房地产的价格上涨，房地产投资者有利可图；当某一地区整个经济不景气时，一项房屋租赁合同被中止后，房地产投资者可能很难找到它的替代者，使投资者遭受一定损失，而不是毁灭性损失。所以，进行房地产投资风险较小。

### 2. 流动性比较

房地产投资是一种流动性较低的投资，其资金流动性明显低于股票市场。一般一笔股票交易可以在 1~2 小时内完成，而房地

产交易通常用较长的时间才能完成。而且房地产投资者一旦将资金投入房地产买卖中，其资金很难在短期内变现，所以，资金流动性较低。股票投资是一种流动性较高的投资对象，由于其较高的流动性，使得投资者能在短时间内在千变万化的市场中运筹帷幄，捕捉时机，赚取高额利润。但这也确使投资者承担很大风险，对于一些对投资对象的流动性要求不高，其投资目的是保值，并且不愿承担较高风险的投资者，可以投资房地产。例如，国外一些退休基金会就是房地产市场的重要投资者。

### 3. 交易成本比较

房地产交易的复杂性、多样性使得买卖双方都需要花费一定时间向专家咨询。买方的成本要高一些，因为作为投资者除了要进行法律咨询外，还要进行实地勘察、价值估值、资金筹措等诸多环节，每个环节都有资金支出。而股票交易通常在很短时间内完成，所以房地产投资成本大大高于股票投资。但由于房地产投资者一旦签订合同，其期限较长，所以，将较多的交易成本分摊到各个合同期，则每年的交易成本也不算高。

### 4. 管理费比较

房地产投资者与股票投资者相比较，其管理费用要低得多。房地产投资者在与租户谈定租金签约以后，可能很长时间内不用操心其资产而稳拿租金，只有在租户迁走后，其重新与新租户签约时，才需动脑筋。而股票持有者则不同，他需要随时随刻注意社会政治、经济形势的变化，以便在合适的时机买进或卖出其所持各种股票，以赚取高额利润。因此股票投资者在日常要花费大量精力和财力，对其所持股票进行管理，所以，相对来看股票持有者其所需管理费用大大多于房地产投资者。

## （三）存款与证券投资

银行或众多非银行金融机构吸收的存款，包括个人储蓄存款、企业存款、事业单位存款及财政性存款等等。这里仅将各种存款

与证券投资中的股票投资进行分析比较。投资者把钱存入银行或非银行金融机构，与购买股票同属于投资行为，具有投资的共性，但是，二者在与筹资者的关系上、流动性、投资收益、投资时间、风险、对通货膨胀的抵补能力等方面存在较大差异。差异的主要点简述如下：

1. 存款者与银行或非银行金融机构的关系是债权债务关系，存款者无权参与管理；股票投资者与股份公司的关系是所有者与所有权的关系，投资者可以直接参加按照规定给予一切的权利，参与企业管理。

2. 存款者将暂时不用的结余款或待用款存入银行或各种金融机构，按照存款期限，到期一次性还本付息；股票只能流通转让，不能退股，并按照一定期限取得股息和红利。

3. 存款受到有关法律机关的保护，如，储蓄存款的政策是“存款自愿、取款自由、存款有息、为储户保密”，虽收益相对股票投资要少，但是它的特点是收益低、风险小、收益稳定；股票投资受多种因素的影响，股市风云变幻莫测，风险大，收益大，且价格起伏大，收益不稳定。

4. 按照存款的期限，一般可分为活期、定期、零存整取等存款类别，一年以下为活期，一年以上为定期。当然，这种期限的划分还有其他的标准，各国不尽一致。在特殊情况下，定期存款可以随时变现。而投资于股票没有期限，是一种长期投资。

5. 投资的选择往往与投资者的教育程度高低、心理承受能力大小、知识面的宽窄、工作经验的多寡有密切关系。一般来说，一个人教育程度较高、知识面广、工作经验丰富、且魄力大，如遇挫折心理承受能力强，则敢于冒较大风险投资于股票，以期获得较大收益；如果投资者不具备这些知识和才能，宁愿把钱存入银行或参加投资公司的基金投资，委托专业的投资顾问或投资管理机构替他经营。以期按照预定的期限和利率，取得一定的较为稳定的收益。

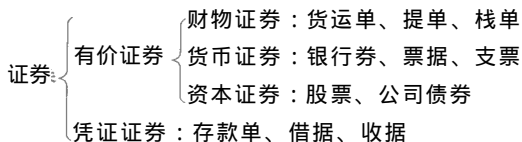
6. 不同的投资形式对通货膨胀损失的抵补能力不同，一般来说，着重于当前收入的投资者，无法照顾到通货膨胀的损失；不需要经常收入来派用场的投资者，尽可能设法抵补通货膨胀所带来货币贬值的损失。存款者的存款利率是预先规定的，不因通货膨胀而提高，到期还本，也只能按照面值以现金支付，不发生本金增值。尤其在通货膨胀严重时期，存款利率低于通货膨胀率，形成负利率，给存款投资者带来一定的损失；选择股票投资形式，尤其是收益不定的普通股，一般会因物价上涨而增加赢利，从而增发股息或红利，可能会弥补部分或较大部分由于通货膨胀所带来的货币损失。因而，资金丰富的投资者则可以购买多种证券，协调配合，妥善安排，建立一个有效的“证券组合”，起到缓解通货膨胀不利因素的影响作用。

## 第二节 证券投资的含义及其特点

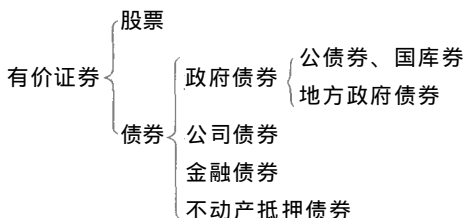
### 一、有价证券及其分类

证券是各类财产所有权或债权凭证的通称。用来证明证券持有者有权按其所载取得相应的权益。如股票、公司债券、公债券、票据、提单、栈单、本票、汇票、支票、保险单等都是证券。

通常，证券可分为有价证券和凭证证券两类，其中，有价证券又有广义、狭义之分，广义有价证券可分为财物证券、货币证券和资本证券，简要图示如下：



我们这里研究的是狭义的有价证券，主要是指资本证券，即股票和债券两大类。图示如下：



因此，我们认为：有价证券（狭义）是一种具有一定票面金额，证明持券人有权按期取得一定收入的所有权或债权证书。

### （一）股票

股票是代表股份资本所有权的证书。股份公司的股份资本就是通过发行股票而集中起来的，股票持有人可以根据股票票面额每年从股份公司取得一定的股息收入，上市的股票可以在证券交易所出售，但不能向股份公司退股。

### （二）公司债券

公司债券是公司发行的一种借款票据。是公司对外借债的一种债权凭证，由发行债券的公司对债券持有人做出承诺，在一定期间按票面金额还本付息。公司债券就是允诺付款的票据。通常公司债都是一次到期还本、分期付息的，但也有少数公司债，如铁路公司的债券或为购买设备而发行的公司债，则采用分期还本的办法。公司债是企业的资金来源之一，企业发行公司债，必须有其明确的用途，为达到一定目的而筹募的一定数量的资金。

### （三）金融债券

金融债券是指金融机构（包括银行和非银行金融机构）为筹措信贷资金而发行的债券。一般可分为附息金融债券、贴现金融债券两种形式。

#### （四）政府债券

政府债券是指政府为了筹措资金而发行的一种债券。这些债券利息一般偏低，但是它的风险极小。主要包括公债券和国库券两种。由中央政府发行的为国债，由地方政府发行的为地方债。由于发行条件和目的不同，又可细分为内债、外债、可转让公债、长期公债、中期公债、短期公债；建设公债等。

这部分内容将在第二章详细论述。

#### （五）不动产抵押债券

不动产抵押债券又称担保债。指发行主体提供财产作抵押，以保证偿还的债券。这种债券主要指担保公司债。公司发行债券必须依法在主管机关办理抵押权登记，到期该企业若不能还本付息，可依法处理抵押品，持有这种债券的债权人，有优先受偿的权利。如处理抵押品后仍不能清偿债券本息，对公司剩余财产有求偿的权利。

## 二、证券投资的基本概念及其构成要素

证券投资是一个比较复杂的经济活动过程。从有价证券的发行到有价证券的转让、买卖交易，要经过一系列的中间环节，其中，要涉及到发行者、购买者及证券市场中介者；要研究发行单位的资金需求、筹资的规划、财务状况；要分析购买者（即投资者）的资金能力、投资偏好；要研究证券发行、交易中中介人的信誉、能力及管理法规是否健全、完善等。

前面已经分析了什么是投资，什么是直接投资，什么是间接投资，什么是金融资产投资，什么是实际资产投资，在投资活动中，证券投资占有重要的地位。证券投资是指企业单位或个人用积累起来的货币购买股票、公司债或公债等有价证券，借以获得与其承担的风险相称的收益的行为。它不涉及资本存量的增加，是

一种长期信用活动。可使社会上闲置货币资金转化为长期投资资金。证券投资在发达国家已成为最主要的和最基本的投资方式，参加者遍及各行各业和各阶层的人士。

证券投资由如下三个要素构成：收益、风险和时间。

**收益。**证券投资收入（或报酬）。包括当前收入（股息）和由证券价格的增值（或贬值）所带来的资本利得（或损失）两部分。取得收益是证券投资的最终目的。但是，由于债券与股票的性质有所不同，因此，投资于债券和投资于股票所取得的收益也不同。债券的收益一般比较固定，且到期偿还本金。因此，债券的收益主要是指当前收入（利息收入），而股票的价格则取决于股息和银行存款利息率，因股票没有到期日，所以，股票的收益还应包括资本利得（或损失）在内。

**风险。**指证券投资的风险。一般情况下，风险与收益的关系是，收益越高，风险也越大。但追求高的风险却不一定能取得高的收益，也不是所有证券的收益与风险都成同比例变化。

**时间。**时间是投资的一个重要构成内容，投资者必须确切地回答是投资于长期、中期还是短期证券。在投资中，时间直接与收益和风险有关。一般来说，投资的时间越长，收益就越高，但时间长的证券，风险也越大。这部分内容将在第六章详细分析。

### 三、证券投资的特点

#### （一）证券投资具有高度的“市场力”

人们手中掌握的资金可以有多种去处，可以购买消费品，存款于银行以谋利生息，购买房地产等等。一般把购买消费品、房地产、艺术品、文物古玩、珠宝、玉器等，称为实际资产投资。本章第一节已做过分析。黄金价值较稳定，投资于黄金可以保值；投资于房地产，也可以从房地产价格不断上升之中获利；投资于价值昂贵或稀世珍宝的古玩，珠宝玉器，既可保值又便于藏匿，便于携带。但是，尽管如此，随着商品经济的发展，金融市场的发

达，证券投资的吸引力却日渐增大。人们所以愿意投资于证券，皆因证券本身的特点所决定。证券可以流通，具有高度的“市场力”，可以及时变现、处置，可以赚取证券买卖过程中的差价利润，购买股票者可以参加公司的经营管理。因而，权衡各种投资利弊，人们认为证券投资虽然有风险，却很吸引人。

## （二）证券投资将投资、投机交织在一起

证券投资者的投资动机大致有三种：第一种是投资者买进证券长期持有，以便得到股息或债券利息；第二种是投资者完全不以取得股息为目的，而是希望在反复的买进卖出之间谋取差额利益；第三种是投资者同时希望获得股息、债息与差额利益。这些投资动机中，第一种毫无投机可言，是一种正当的投资，第二种则属于投机，第三种可以认为是投资与投机兼而有之。在证券投资中，投资与投机紧密联系，互相影响。如果硬性地通过强制手段去消除投机行为，把证券交易约束在纯投资的范围内，则会无形中压抑投资动机，证券发行市场就无法繁荣起来，最终不能吸引社会闲散资金，制约了投资的有效规模。我们在第六章将投机分为正常与非正常两种类型。正常的投机是指证券买卖的积极参与者，他们必须按照有关的规章制度办事，既不能操纵市场价格，也不能欺骗、伪造，串通内幕人士违法乱纪。其所获收益是根据自己对证券交易发展趋势的客观判断，在守法的前提下获得的；非正常的投机，即在市场上兴风作浪，不惜违法以谋私利的行为。我国习惯上指的投机行为乃属此类，这与本教材的认识有所不同。

（三）证券流通转让不会增加社会资本总量，而是在持有者之间进行再分配

有价证券是一种虚拟资本，发行者通过发行股票、债券筹集资本，即投资于真实资本上，或用于购置固定资本或用于补充流动资本。而股票、债券的流通转让不会增加社会资本总量，而是

在持有者之间进行再分配。投机收益是股票价格涨落之差，这部分差额是你赚我赔的结果。因为在证券交易市场上，每个人对股价走势分析有差异，你预测股势上涨，我预测股势下跌，你买进，我卖出，真可谓“仁者见仁，智者见智”。一些人赤手空拳的在股市上奔波，在交易所声嘶力竭，几年后成为威风八面的超级富豪；也有的携万贯家财茫然步入其中，转眼间全军尽没，浮尸“股海”。有人形象地比喻股场如战场，你胜我负、你负我胜，胜胜负负乃兵家常事。

在较成熟的证券市场上，证券的流动一般是循客观规律正常进行，表现在：（1）资金流动和投资选择体现了提高资金的使用效率和合理配置社会资源。（2）资金融通体现了多种经济建立在价值利益基础上的商品经济关系。（3）证券投资的资金投向受宏观经济指导。国家根据宏观经济发展的要求，运用各种经济杠杆和法律手段，引导和调节投资资金的流向。（4）证券投机虽不可避免，但要受到限制。国家制定有关法规，建立监管机构加强管理和监督，抑制非正常的投机活动。（5）投资市场固有的盲目性和竞争性可以通过建立控制中心加以调节、疏导和制约。

### 第三节 证券投资关系的构成

证券投资的全部过程包括发行市场和流通市场两部分。发行市场和流通市场涉及证券投资关系的主体，主要有三方面：发行者（即筹资者）、中介人（即承销者和经纪商）及投资者（即认购者）。下面就这几方面的关系人作些介绍。

#### 一、发行者（即筹资者）

证券的发行者，也就是资金的需求者（或借款者），我们通常称之为债务人。政府机构、公司、企业、银行以及其他金融机构，在具备发行资格的前提下，都可以作为发行者，通过发行证券集

集资金。

发行者发行证券的目的主要有：一是筹集股东资本。股份公司成立时，通常以发行股票来筹集股东资本。股东资本同银行贷款不一样，它不必归还，可供公司长期运用。更重要的是，它作为公司的资本基础，实际上是公司实力的主要标志，对公司的声誉和业务发展有重大影响。各国公司法对股份公司设置，都规定了最低自有资本金。发行股票是筹集股份公司资本的主要途径。股份公司在业务发展后，按规定需相应增加资本金时，一般也是向原股东发行股票，由原股东按原来所占股份比例认购新发行股票，来筹集股东资本。二是筹集扩大生产的追加投资。已发行过股票的公司需要对一个新项目进行投资，或扩大生产规模时，一般也采用发行股票的方式获取所需资金。这时，原先的股东一般有权优先按股份比例以比较低的价格购买股票。甚至有些国家在法律上就规定，只有在原来的股东有优先购买权的情况下，公司才可以向一般公众发行新股票。

## 二、 中介人（承销商和经纪商）

中介人包括证券发行市场的中介人和证券流通市场的中介人两种，前者称为证券承销商，后者称为证券经纪商。下面分别简述如下。

### （一）证券发行市场中介人——证券承销商

证券承销商，即代发行者办理证券发行和销售业务的中介人。在发行公募证券的情况下，由于证券的发行对象是众多的投资者，发行者为了保证其证券能发售成功，必须借助具有发行经验，并在各地设有分支机构的承销商的帮助，由承销商负责办理证券的承销销售业务，并承担一定的发行风险。证券的承销业务一般由投资银行、证券公司、商业银行和其他金融机构办理。

发行证券向社会不特定大众公开招募已成为筹措资金的主要

方式，因此，中介机构的承销商在发行市场中已成为推动证券发行的主要力量。美英股票市场之所以发达，承销商起了很大的作用。因此，可以说证券承销商是证券发行市场的枢纽，直接关系到发行市场的成败。

证券承销机构在各国不完全一致，主要有投资银行、信托投资公司、证券投资公司等。

## （二）证券流通市场中介人——证券经纪商

经纪商是证券市场上充当交易双方中介而收取佣金的中间商人。所谓媒介仅指把交易的对方介绍给委托者而努力使其订立契约，至于契约的缔结和履行则由委托者和对方直接进行。

经纪营业被称为“周旋业”，在商品、证券买卖和其他交易中，委托者只要对经纪商支付手续费，就可以及早找到交易的对方。

经纪商和委托者之间的关系是委任关系。经纪商和委托者之间虽不存在契约的关系，但由于经纪行为的营业性质，经纪法规也赋予了他们相应的权利和义务。经纪商对于委托者吩咐将其名称、商号保密等事宜，都必须遵守，并且在经过媒介而成立契约时，负有把证据文件交给各当事者的义务。经过媒介，委托者和其对方之间的契约如成立，经纪商在制定和交付缔约书以后，可向当事者提出报酬的请求。经纪商只是从事媒介，因此，只要没有特约，就不具有接受当事者支付其他费用的权限。

证券经纪商的作用是：（1）证券交易的中介人。为证券买卖双方搭桥挂钩，促进成交。（2）买卖双方的得力参谋。为买卖客户提供信息，提供建议，以合理的价格进行交易。（3）买卖双方的保证人。经纪商对买卖双方都有所了解，交易成交后，能保证双方按时付款，按时交货。（4）组成金融市场信息网。每个经纪商通过在证券市场上的接触，自然地组成一个信息网络，使整个证券市场信息灵通，成交迅速。

在证券市场上有两种性质不同的经纪商，一种是纯属代客买

卖证券从中收取佣金的，以上我们分析的是这种经纪商。另一种主要是自己买卖证券以获取利润，有时也代客买卖收取佣金。前者称为证券经纪商，后者称为证券自营商。纯属代客买卖的经纪商为代理人身份，遇有亏损情况，责任一般由买卖者本人负责，而自己主要从事买卖证券的经纪商必须受到有关法律的约束。在证券交易中是代客买卖还是自己买卖须向顾客说明，以便确定法律关系。

证券交易所中的经纪商有多种：佣金经纪商、二元经纪商、特种经纪商（即专业经纪商）等。经纪商可以是个人经纪商和法人经纪商两种。前者必须具有一定的学历、信誉、较丰富的业务经验和资产保证等条件才能充当。后者通常是具有一定资力的投资银行、证券公司或信托投资公司、财务公司等金融机构充当，由它们按规定指派代表参加交易所活动。这部分内容将在第三、四章详细介绍。

### （三）介绍几个中介机构

以下介绍的投资银行、证券公司、信托投资公司，它们既做证券承销业务，又做证券经纪业务，同时还做其他咨询、保管、信托等业务。

#### 1. 投资银行

国际上所谓的投资银行，是指主要经营证券业务的各种金融机构。这些机构本身并不从事投资业务，仅仅协助政府或股份公司发行证券，帮助投资者获得这些证券。同时，这些机构本身也并非一定是“银行”。例如，美国的所谓“投资银行”主要是一些大的证券公司。投资银行一方面通过代理证券发行和承销证券业务，帮助股份公司筹集长期资金；另一方面将承购的大宗证券以小额转卖给其他公司或个人等投资者，并代理投资者的证券买卖。

投资银行的主要业务活动是：

- （1）代理证券发行。投资银行利用自身拥有熟悉各种证券市