

第一篇 证券概述

第一章 证券概述

证券是一个范围很广的概念，它既是一种财产所有权的证明文件，又是一种特殊商品，同时，它还是一种投资工具。证券伴随着市场经济发展的内在要求而产生，经历了一个不断发展和完善的过程。由于证券具有独特的功能，从而对市场经济发展起着推动和促进作用。

第一节 证券的概念及特征

一、证券的概念

证券是有价证券的简称。它是指具有一定票面金额的、代表财产所有权或债权的一种书面证明或凭证。证券包含以下几个基本属性：

1. 证券是一种财产所有权证书。证券是以设定某种权利为目的的，例如财产所有权或债权等。所谓财产，是指能够满足生产或人们生活需要，在法律上属于某个主体所有的财物权利和义务的总和，它由具体的财产或对他人的债权构成。而财产所有权是指财产所有者支配自己财产的权利。比如说，如果你占有有一定财产，如果借用法律加以确定和保护，使占有不再只是一种事实而成为一种权利，这种权利就是所有权。由此也可以看出，在市场经济条件下，同一财产所有权具有双重存在，一方面是以具体的物的实体存在；另一方面是以抽象的财产权利存在。而随着市场经济的发展，

完全可以使财产所有权的运营与其实体相脱离,使它们分别按照不同的供求关系运动,这样,可以更加充分地利用社会资源。而证券就是这一过程的产物。证券把财产所有权的价值量化出来,成为财产所有权的载体,使财产所有权脱离其实体而独立运动。凭借证券,其所有者可以享有各种法定的权利。

2. 证券是一种商品。首先,证券按买卖方式进行运营或流通使其具有商品性质。证券先要被投资者购买,当证券持有者认为必要时,可将所购得的证券出售,使其再次进入流通,而且,这种买卖行为可以不断进行。其次,证券具有使用价值,虽然它不能直接用于消费和生产,但它有特殊效用,即可以为持有者带来收益,使其财产增值,正因为如此,证券可以作为投资和投机的工具,可以买卖、交换。同时,证券等同于货币,其本身就象征着价值,是社会财富的一般代表,因此,它有价格,可拿到市场上交换。

3. 证券是一种金融工具,它反映一种信用关系。金融工具也称信用工具,是资本需求方向资本供给方借入资本时所出具的凭证。这种资本借贷关系是一种信用关系,其基本特征是:(1)偿还性。(2)在让渡财产使用权的同时,维持所有权,发生变化的只是所有权的持有形式。(3)接受信用的一方要按照借贷双方的协议,还本付息,实现价值增值。而证券正是这样一种范畴,证券的买卖就是借贷行为,彼此之间发生着债权与债务的信用关系。当然,信用的特征在商品形式和债券形式的证券上是很明显的,但在股票形式的证券上则不容易看清。不过,实质上股票也是一种债权债务关系,股票代表着对公司财产的债权,而发行股票则是对股票持有者的一种负债。虽然股票不能要求偿还,好像与信用的特征相背离,但从持有股票对公司财产的最终清算分享权来看,这和财产要求偿还在最终结果上是一致的。所以,股票也反映信用关系,但与商品形式、债券形式的证券所不同的是,股票是一种更高、更新形式的信用工具。

二、证券的种类

证券涉及的范围很广，故可按不同标准进行各种分类。

1. 以权利和用途不同，分为商品证券、货币证券和资本证券。

商品证券是代表对一定量商品有所有权的证书，如提货单、购物券、仓库栈单等。其用途是持有人在一定时期内可以领取一定的实物商品。商品证券的价格取决于票面面值，当用商品证券取得商品后，该证券便退出流通。

货币证券是代表对一定货币有所有权的证书，如支票、商业票据等。其用途是代替货币，作为流通手段和支付手段。货币证券的意义是，代替现金媒介商品交换，使生产和流通资本大量节约来增加盈利，并由于方便交换能加速资本周转。比如，当生产者之间的借贷相等时，就可以相互冲销，如不能冲销，才用现金清偿借贷差额。货币证券是由于商品交换而产生的，因此它的价格和商品证券一样，也与票面面额相等，商业票据等货币证券均有一定的期限，因此，当它使用后，便退出流通领域。

资本证券是代表对一定资本有所有权和收益权的投资凭证，如股票、债券等。股票是代表一定股份权利的股权凭证，债券是代表一定债权的债权凭证。股票、债券均能使持有者获得资本增值，发挥着资本的作用，故被称为资本证券。由此可见，谁购买资本证券，谁便是投资者。如债券购买者不仅可以收回本金，而且还可以获得规定的收益。股票持有者，就是股份公司的股东，虽然股东不能收回本金，但能定期领取红利，而且，股票价格波动频繁，且幅度大，投资者因此可获得数倍于本金的收益，当然，也可能蒙受重大损失。资本证券与商品证券、货币证券有所不同，它的流通过程是长期的或是源源不断的，例如，股票没有期限范围，除非发行股票的公司破产，否则，它将一直存在，从这个意义上说，股票是永久性证券。债券分为短期债券和长期债券。1 年以上的债券称为长期债

券,有的 3 年、5 年、7 年,有的则达 20~50 年。

商品证券、货币证券和资本证券,被称为广义的证券,而狭义的证券只是指资本证券。这是因为,当今各国的经济运行日益证券化,证券持有者千千万万,证券市场的规模、发展程度已和整个国民经济息息相关,而其中最重要、占最大比重的证券就是资本证券,所以,本书所指的证券或价值证券即为资本证券。

2. 以证券发行者的性质划分,有直接证券和间接证券。直接证券是指非金融机构发行的证券,如政府、工商企业以及个人所发行的公债、国库券、公司(企业)债券、股票、借款合同、抵押契约等。直接证券中的政府公债是历史上最先有的证券种类。

间接证券是指由金融机构发行的证券,如可转让大额存单、人寿保险单、基金股份及其他各种债务票据。

3. 以市场的流通性划分,有适销证券和非适销证券。适销证券是指可以经过转让而自由流通的证券,如提货单、商业票据、期权合约、股票、债券等,它们都具有流通的性质,当这些证券持有人在需要资金时,能迅速在证券市场上转让。通常这些证券所代表的权利,可以经过签名背书行为或交付行为而自由转让,受让人对证券的权利受法律保护。

不适销证券是指持有人不可将证券上市出售,但在某种条件下可提前收回的证券,如定期和活期存款单等。这种证券虽然不具有流通性,规模也不大,但它具有保险性、兑现性,并且有确定的收益,市场价格也不会波动,因而它是一种较为安全的投资工具。

4. 以是否在证券交易所注册并挂牌交易划分,有上市证券和非上市证券。上市证券又称挂牌证券,是指经证券主管机构审查批准,并在证券交易所注册登记,允许上市交易的股票、债券等。一般地讲,各国对上市证券规定了较为严格的条件,但一些股份公司之所以申请其证券上市交易,则主要是为提高公司的声誉和知名度,以更为有利的条件筹集资本。

非上市证券是指未在证券交易所登记注册，不能公开上市买卖的股票、债券等。非上市证券并非不允许交易，只是不允许在证券交易所交易而已。证券不挂牌交易的原因有各种各样，如有些公司不符合交易所规定的条件，有些公司虽然符合上市条件，但或者出于保密，或者不愿股权分散等原因而拒绝上市。

5. 以证券的发行方式和范围划分，有公募证券和私募证券。公募证券是指向社会上广泛的不特定的投资者发行的证券。公募证券的发行必须经过严格的招募程序，如注册登记，实行公示制度，即以广告的形式披露公司的经营情况及募股的数量、种类等。公募证券一般都须通过投资银行、信托公司、券商或经纪人等中介机构发行，并可以在证券交易所上市交易。股份有限公司的股票，除发行人认购的除外，一般都用公募证券的形式。

私募证券是指向事先确定的投资者发行的证券，如股份公司内部或定向招募的股份。私募证券的持有者主要是股份公司内部的职工或与其有相关关系的认股人或机构。私募证券与公募证券相比，其优势是发行程序简单，免除公示制度，采取直销方式等。但对私募证券也有一些限制条件，如一般不允许转让私募证券，如要转让需经发行者同意。另外，对私募证券的投资者数量也有一定的限制。

以上是证券的主要分类，证券的其他分类将会在后面的内容中涉及，这里就不再阐述了。

三、证券的特征

1. 收益性。收益性是指证券持有者凭借证券所获得的报酬，它是证券投资者的基本权益。证券收益一般由当前收益和资本利得构成。以股息、红利或利息所表示的收益称为当前收益。由证券价格上升(或下降)而产生的收益(或亏损)，称为资本利得或差价收益。净收益与最初投资额的比率叫收益率。收益率是衡量收益

状况的基本指标。通常股票的收益主要取决于股票的市价和股息的高低,但最终由股份公司的经济效益决定。债券收益取决于利息的高低、债券的偿还期限、市价等。

2. 流动性。流动性也称变现性,是指证券可以随时出售得到偿付。正如资本的生命在于运动、资本只有运动才能不断增值的道理一样,证券必须具备很强的流动性,才会吸引人们购买,才有生命力。证券流动性的强弱取决于:(1)宏观经济状况的好坏。如果恶化的经济形势,会使证券在短时期内难以脱手。(2)市场价格波动的程度。市场价格波动的幅度越大、风险越大,其流动性越弱反之,则越强。(3)偿还期。流动性与证券的偿还期成反比,偿还期越短,流动性越强反之,则越弱。(4)债务人的经营业绩、信誉、知名度。流动性强的证券大多为经营业绩好、讲信誉、知名度较高的证券。

3. 风险性。风险性就是指投资者购买的证券不能恢复其原来投资价值的可能性。证券业是风险行业,它不仅蕴藏着某种机遇,往往也会带来损失。证券风险包括:(1)利率风险。即因市场利率变动引起证券价格的波动。因为利率构成借款的成本,利率上升引起使用借款的公司成本增加,利润减少,使该公司的证券价格下跌。(2)购买力风险。即资产的实际价格并非名义价格波动造成的风险,它是由通货膨胀引起的。在通货膨胀时,不动产、宝石、黄金和白银等有形资产的市场价格与通货膨胀同向变动,所以投资在有形资产不损失购买力,实际收益不会减少。而像债券、储蓄存款等证券的面值是以货币单位标示的,在发生通货膨胀时其价格不变,结果会降低购买力。通货膨胀率是不断变动的,当发生非预期的通货膨胀时,证券投资者的实际收益就会偏离预期收益。(3)经营风险,也称为赖账风险。即指证券发行者做出错误决策,经营不善,而使投资者不能得到预期收益,甚至可能因证券发行者破产而血本无归。这种风险与企业可控制的经营条件有关,因此,也叫做

企业的内部风险。(4) 市场风险。是指证券市场上证券价格的下跌对投资者造成的亏损风险。这种风险是由于市场环境变化引起的,如经济周期、政策变动等都可能引起收益变动的风险,这些因素是个别企业无法控制的。因此,也叫企业的外部风险。(5) 流动性风险。是指投资者出售证券的价格折扣、佣金和任何其他为了迅速出售证券所作的让步,使得证券收益率波动的风险。流动性强的证券在出售时价格不会打折扣,如利息高的国家债券和绩优股。但流动性不强的证券,由于不能迅速市场化,为了尽快出售,出售者所给的价格折扣和佣金会越高。

第二节 证券发展的历史沿革

一、证券的产生和发展

证券是资本主义商品经济发展的必然产物,它是在资本主义发展较早的西方国家,经历了一个自然的孕育,才逐步萌芽、发展、成熟到规范化。追根溯源,证券源于中世纪后期意大利威尼斯、热那亚等城市发行的军事公债,当时发行此种公债的目的,是为了筹集军饷,而实际上是政府以此变相地征税。这种为筹集军饷而发行的军事公债,可以说是证券的萌芽,但真正意义的证券则是随着股份制的形成,信用制度的建立而产生的。

1. 股份制的形成和发展为证券产生提供了现实的物质基础。股份制是通过发行股票筹集社会资本建立股份公司进行生产经营的企业经营制度。股份制不仅仅有筹集巨额资本的功能,而且它具有产权主体明晰、决策独立、经营连续性、股东股份证券化并自由流动等优点。证券产生的前提是社会融资的必要性。在资本主义早期发展过程中,由于传统的独资经营方式和合伙经营方式不能满足对巨额资本的要求,暴露出其局限性,股份制应运而生。世界上第一个真正以股份制原则建立的股份公司,是 1581 年在英国成

立的‘利凡特公司’，又称‘土耳其公司’。它第一次以发行股票方式公开募股集资，股东把全部或一部分资本长期留给公司使用，公司每年拿出一部分利润按入股资本向股东分配红利。而早期影响最大，被称为股份公司鼻祖的是东印度公司，它是在 1602 年获得英国女王特许，以桑德兰伯爵为首的一批冒险商人组建采用股份集资，合股经营的原则组织了航海远征队。该公司的最初股本 6.8 万英镑，有股东 100 人，从 1601—1617 年，由英国到印度进行了 12 次贸易航行，平均利润率高达 234%。到 1708 年，东印度公司的股本增加了 50 倍，几乎垄断了英国对东南亚和中国的一切贸易。随后，荷兰、法国、瑞典、丹麦、普鲁士相继成立了一大批海外贸易公司，说明了股份公司日益普及。1825 年，英国议会首先废除了禁止创办、民间股份公司的‘泡沫法案’，1834 年又授权君主向股份公司发放特许证书，从而正式确立了股份公司的法人地位。1837 年，美国康涅狄格州颁布了第一部一般公司法，这项法律规定了标准的公司注册程序，而美国其他各州也相继采纳了康州的一般公司法。到 1844 年，英国也通过了公司法，这标志着股份制在英、美两国建立起来了。

股份制最初是在资本主义海外贸易中产生，当时各外贸公司均通过发行股票、债券筹集所需资本。到了 17 世纪末，股份制开始在银行、交通运输及一些公益事业部门得到发展，如 1694 年，英格兰银行成为最早的一家股份制银行，1730—1790 年间英国开筑运河所需资本是通过股份公司筹集完成的。进入 19 世纪后，在资本主义的铁路建设中所需的巨额资本也都是通过股份公司筹集的，股份制在工业革命中无疑起着重要的作用。以后，踏着工业革命的步伐，资本主义工商业迅速发展，而股份制的筹资功能及经营特点日益显示出其生命力，被广泛接受。与此同时，在资本主义国家，政府的开支不断增加，而政府干预经济的职能日益加强，债券、股票开始成为资本主义国家筹集资本、干预经济的主要形式。

股票、债券发行以后，需要有一定的流动性，才能吸引更多的人购买，这种证券的自由让渡是股份制生存和发展的必要条件，而证券的交易就不可避免需要创办证券交易所和证券经纪人。世界上最早的证券交易出现大约在 1661 年，当时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交易，发展成为第一个证券交易所，当然可以说这是证券商之间的一种非正式聚会，这以后正式证券交易所在英国和法国相继出现。

2. 现代信用制度的建立为证券发展提供了制度保证。信用，就是一种以偿还为条件的借贷关系。从本质上看，信用是一种价值运动，因为它主要体现在货币的借贷和商品交易的赊销和预付上。而从形式看，信用则是信用当事人之间一种债权与债务的契约关系，提供货币或商品一方为债权人，以偿还和支付利息为条件贷出货币或赊销商品，接受货币或商品一方为债务人，并按约定事项偿还款项并支付利息。信用的基本特征是：(1) 偿还性。即它是以偿还为条件的付出，是借债和还债的统一。(2) 不发生所有权转移。债权人在让渡财产使用权的同时维持所有权，发生变化的只是所有权的持有形式。(3) 价值增值。接受信用一方要按照协议还本付息，价值在原有基础上实现增值，而作为一般的商品货币价值运动，价值量则保持不变。信用是商品经济发展的产物，随着商品生产和商品交换的发展，信用制度不断发展和完善，而证券就是在这一过程中逐渐产生和发展起来的。

迄今为止，信用的形式先后有商业信用、银行信用和国家信用等。商业信用是最初的最古老的信用形式，最初是指商品买卖双方采取赊销方式实行延期付款来互相提供的信用，以后又派生出按事先协议预付部分货款从事商品买卖。商业信用主要利用商业票据工具进行。在商业信用发展中，逐步形成了一套期票、汇票的转让、贴现，及到期付款制度和法规，逐渐使货币证券的流通正常化，这为以后资本证券的流通、转让，即证券的产生、发展提供了必要

的制度保证。商业信用促进了商品经济的发展,但由于它有规模、数量及方向上的限制,逐渐不能满足经济发展的需要,于是便产生了银行信用。

银行信用是指银行以货币形式对企业提供的信用。银行作为信用中介机构,通过存款形式把分散在社会各个方面的闲散资金集中起来,然后通过贷款形式提供给需求者。银行信用的发展进一步推动了证券的产生和发展。

首先,银行吸收存款的主要形式有活期存款、定期存款、大额可转让存款等,而发放贷款的主要形式是期票、汇票、期票贴现、抵押贷款、长期投资和委托发放债券、股票等,这有利于证券制度的建立和完善。

其次,随着银行信用制度的发展,信用形式更加多样,除了以银行介入的间接信用以外,出现了由筹资者直接面向社会公众筹集资本的直接信用,股票、债券就是其产物。

第三,银行信用发展到一定程度,银行资本必然渗透到证券市场,银行信用证券化。银行信用的发展,使金融机构集中了大量的社会资本,从而有条件也有力量从单一银行金融服务转向提供多种金融服务,而向证券市场发展便是其主要方向。与此同时,随着竞争的加剧,银行原先建立的稳定的客户关系受到了威胁,借款者的筹资方式变得更加灵活,长期依赖于一家银行的局面被打破,于是,银行不得不改变其传统的业务方式,从直接提供贷款转向开拓新的业务,如短期拆借、商业票据的发行、包销、承兑和贴现,还有发行债券等,由于投资者对长期债券的投资充满了信心,银行更愿意从事长期债券的存、贷,以便在适当的时候进行交易。各金融机构均以这种形式进入了证券市场,它们不仅是这些票据、债券发行的安排者和管理者,而且还成为这些票据、债券的主要发行者和购买者,金融机构成为金融市场形成的基础和主要支柱。

国家信用是政府以债务人身份,借助于债券筹集资本的一种

信用形式，包括国内信用和国际信用。国内信用是指国家通过发行公债向国内居民、企业取得信用，筹集资本的一种信用形式，它形成国家的公债。国际信用是指国家向外国政府或国际金融机构借款以及在国外金融市场上发行国外公债，向国外居民、企业取得信用，筹集资本的一种信用形式，它形成国家的外债。

国家信用和证券的发展密切相关。早在工业革命期间，证券交易的重点就从股票转向了长期公债，并产生了公债承包人，这可看作是证券承兑业的先驱。到了 19 世纪，欧洲及南美各国开始竞相在伦敦发行公债，美国证券市场的形成就是从经营公债开始的。本世纪 30 年代，凯恩斯为解决经济危机而提出国家积极干预经济的政策，其主要手段就是通过发行公债，增加有效需求，这给财政上的公债制度赋予了新的意义，使证券制度发展到了一个新的高度。

二、证券业的兴起与发展进一步完善了证券制度

证券业是指专门从事证券投资、发行、流通、管理、咨询等活动的各种行业的统称。证券业与银行既有联系又有区别。其联系是指证券业与银行都是货币体系的经营产业，都和货币运动有着极其密切的关系，并且，证券业是从银行中分离出来的中介性服务产业。其区别是，银行作为间接融资机构专门经营货币，而证券业作为直接融资机构，专门经营证券。

证券业与证券的产生和发展是相并行的，两者是相辅相成、相互促进的关系。

首先，证券是一种投资工具。它虽然风险大，但相应的收益也高，而人们又具有追求物质利益的本性，所以，证券很快能被人们接受，使证券投资发展起来，相应的各种专业性的证券投资机构发展起来，如信托投资公司、证券信息传输公司、证券投资咨询公司。而证券投资理论的研究也获得了很大的发展。20 世纪 50 年代初

美国经济学家马柯维茨发表了《组合证券选择》，研究了收益不确定条件下的投资行为，该理论在本世纪 80~90 年代得到了一定程度上的验证，为此马柯维茨获得了 1990 年的诺贝尔经济学奖，标志着证券投资理论已基本趋于成熟，这为证券制度的进一步规范、完善奠定了理论基础。

其次，证券的技术性要求较强。证券的承兑、转移和保管、证券价格的支付、清算与交割，都必须委托专门的机构和人进行，这样经营证券业务的物质基础条件，如证券交易所得到了迅速发展。与此同时，随着科学技术进步，以计算机为代表的先进技术，在证券业务中得到了最广泛的运用，使证券的发行、交易、清算、管理的效率大大提高，这使证券业的利润率水平、现代化水平和规范化水平都高于其他产业。

第三，证券业发展经历了完全自由竞争到不完全自由竞争的发展历程。从证券业的业务性质看，它不存在技术垄断和产品差别，因而属于完全竞争行业，所以，在本世纪 30 年代以前，西方国家的证券业在自由放任政策下得到了迅速发展，但也暴露出欺诈性、投机性和操纵性的弊端，有损于社会稳定。例如，历史上有名的“南海泡沫”和“黑色星期四”事件。“南海泡沫”是指 1720 年在英国发生的股市全面崩溃、大量公司倒闭的股票投机事件。该公司成立于 1710 年，其垄断了对大西洋及其岛屿、领土的贸易权，可以经营奴隶贸易和捕鲸业务，并拥有立法、募集军队等特权。该公司董事会利用这些地区尚未被人们熟悉的事实，虚构了诱人的经营前景，结果投资者大量抢购该公司股票，股价迅速上升，犹如肥皂泡沫，越吹越大，1720 年初每 100 镑面值股票价格为 216 镑，到 7 月下旬涨到 1100 镑。8 月以后肥皂泡吹破，股票价格开始暴跌，到 9 月底跌至 120 镑左右，造成数以万计的投资者损失惨重，银行券和期票的流通受到重创，大量卷入投机的企业也纷纷倒闭，国内工商业几乎全面瘫痪。而此次股市崩溃到重新恢复正常水平，几乎花去了

3/4个世纪的时间“黑色星期四”是指1929年10月24日纽约华尔街股市突然暴跌的事件。此次股票价格下跌从1929年10月24日持续到1932年中期,历经34个月,道·琼斯工业平均数下跌了87.4%,冶金、机械、汽车、电力、化工等部门跌幅均在90%以上。此次事件还涉及到英国、德国、法国、比利时、奥地利、瑞典、挪威、荷兰,使世界经济发展受到严重阻碍。

所以,随着证券业的发展及证券投资参与者日益普遍化,对证券业的监督与管理势在必行,本世纪30年代以后,西方各国对证券业都以法规、条例、章程和规则等形式从法律上加以规范,形成了大陆法系、美国法系和英国法系三个不同的证券法律体系,这三大证券法律体系在证券管理上各具特色,但都是通过立法并设置专门机构对证券实行监督与管理,它使投资者的利益得到了不同程度的保护,使投机欺诈等行为受到了扼制,保证了证券业健康稳定发展,这种对证券业的法制化管理,使证券制度更加规范和成熟。

三、证券的发展趋势

目前,证券业已成为一种专门的特殊产业而存在,成为各国国民经济的重要组成部分。各国政府为了适应不断发展的经济情况,一直在相应地调整其宏观和微观经济政策,这对世界经济产生了重要的影响,而作为经济发展的伴生物——证券,更显示出新的发展趋势和特点,其表现有以下几点:

1. 证券经营国际化。即各国公司的股票、债券以及政府的债券的发行、销售、交易在国际市场上进行。这种证券经营国际化趋势主要表现在以下几个方面: ①世界上主要的国际性证券市场的日成交量成倍增长,资金流动程度日益提高,世界范围内的国内证券市场和国际证券市场越来越一体化。②证券经营主体竞相到海外设立分支机构,拓展国际性业务,如进行国际性证券投资、发行

和买卖。^③国际金融市场上国际银团贷款不断下降，国际债券的发行量持续上升。^④国际间的证券经营机制和信息网络以及相应的运行规则正在逐步形成。

证券经营国际化趋势的原因主要是：①科技进步推动证券交易手段自动化、现代化，从而有条件发展国际性业务。②经济领域各种活动的国际化，推动了证券业务的国际化。③各国政府重视金融对经济发展的作用，实行较为宽松的金融政策，不仅发达国家如此，一些发展中的新兴工业化国家和地区，则把开放金融市场，加快本国金融体制改革，为国际证券交易提供方便，作为引进外资、加快本国经济发展的重要国策，这极大地推动了证券市场的国际化进程。

2. 证券交易技术更加现代化。目前，各国的证券交易都使用电脑、卫星通讯和电讯手段进行。英国、美国、日本的证券业的自动化水平在世界处于领先地位，证券交易的全过程中每一个环节，完全是一个自动化的处理过程，无纸化交易发展迅速。而一些新兴工业化国家的证券市场，则发展起点高，一开始就采用了高新技术，证券业务均用电子计算机操作，处理日常文书及票据工作，利用电子计算机传送指令，进行会计核算和通报信息。可以预测，随着科学技术的不断发展和创新，将不断地推动证券交易技术的现代化，而证券业的发展将对世界经济产生重要的影响和作用。

3. 证券业竞争激烈化。证券业的竞争主要体现在：①不同国家各证券经营主体之间的竞争。②同一国家各证券经营主体之间的竞争。竞争的内容，主要是推出新的证券种类和服务项目，不断提高服务质量等等。

证券业竞争更加激烈的原因主要是：①为促进证券业效率的提高，各国政府采取放松证券市场管制、鼓励竞争的政策。如美国于 1975 年颁布了第一部放松管制法，并率先实行协商佣金制度。日本于 1992 年通过了允许银行和证券公司通过设立分支机构的

形式相互进入对方领域的法律。②随着企业对银行的依赖程度减轻和居民金融资产的多元化,迫使银行不断调整业务范围,进入证券市场参与竞争。

4. 场外交易市场发展迅速。总的来看,有组织的交易市场——场内交易市场,目前仍是证券市场的最主要组成部分,但是在证券交易所以外进行交易的场外交易市场将会获得巨大发展,如美国绝大部分的政府债券和大量的公司债券及 $1/3$ 左右的普通股都是在场外交易市场进行交易的。场外交易市场发展的原因主要是,它的效率高,费用低。另外,现代科技的发展已能完全解决市场信息的同步传递问题,可以有效地防止市场操纵和内幕交易行为的产生。

5. 证券投资机构化。这可从两个方面来看。一是共同基金,它是由投资者共同筹集,委托专门的证券投资机构投资于各种证券以获取收益的基金。共同基金产生于 70 年代,它由经验丰富的证券投资专门机构来操作,通过将基金分散投资于多种证券来减少风险,以获取最大收益。同时,对于众多的中小投资者来说,把小额的投资集成一个大额投资,而且像股票一样,可以自由买卖,这无疑具有很大吸引力。二是那些为了获得控制权、改变产品结构、扩大规模经济效益的机构投资。这种机构投资是资源配置优化的杠杆和财产所有权运营制度现代化的核心内容。

第三节 证券在经济发展中的作用

一、证券与经济发展的关系

证券与经济发展之间是一种相互影响和刺激的关系。一方面,经济发展,使国民收入水平较快地提高,资本的供给量和需求量增长,尤其是对中长期资本的需求更为迫切,从而促进了债券、股票等证券的发展,加深了经济的证券化程度。另一方面,证券的发展