

第一章 绪 论

一、证券投资的含义

投资 (Investment) 的一般含义是, 经济主体为了获得未来的预期收益, 预先垫付一定量的货币或实物以经营某项业务的经济行为。在大不列颠百科全书中, 投资定义为: *Process of exchanging income during one period of time for an asset that is expected to produce earnings in future periods. Thus, consumption in the current period is foregone in order to obtain a greater return in the future*。证券投资 (Securities Investment) 是指个人或者法人对有价值证券的购买行为, 这种行为会使投资者在证券持有期内获得与其所承担的风险相称的收益。证券是一种金融资产, 它是确立、代表或证明对财产拥有一项或多项权利的法律凭证。在经济学领域, 证券是有价证券的简称。证券资本不是投入生产进行不断活动的功能资本, 它以股票、债券等有价证券的形式存在, 并能给持有者带来一定的收益, 所以, 证券不是现实的资本, 而是“虚拟资本”。

投资者涉足投资, 目的是通过投资赚取利润。比如投资股票、债券、期权、期货或不动产等。投资是为取得未来的资产使用权而转让现在的资产使用权。这些用于投资的资产可能是来源于自有资产、借款、储蓄或未来消费。投资者希望通过投资增加他们的财富来满足未来的消费。财富 (Wealth) 是现时收入和所有未来收入的现值之和, 可以是现金、证券或实物。所有能储存的财富叫做资产。投资学 (Investments) 涉及分析和管理投资者的财富, 就是研究投资的过程 (investment process)。

通常, 资产分为实物资产 (Real assets) 和金融资产 (Financial assets)。实物资产是有形资产, 如土地、机器或工厂等; 金融资产是一种合约, 表示对未来现金收入的合法所有权。它的价值与其物质形态 (往往是一张纸) 没有任何关系。金融资产的所有者是投资者, 也就是贷款方; 而金融资产的发行者则是借款方。也就是同意在未来的某个时间、地点以现金偿付的经济实体 (往往是银行、股份公司或国家政府)。

金融资产是和实物资产紧密联系的。金融资产 (如公司的股票、债券) 是融资工具, 它们资助实物资产的形成和配置, 同时金融资产的未来收入又是由实物资产的运作产生的。在市场经济中, 如果没有金融资产, 实物资产便无法在各部门、各企业中流动和重新配置, 生产就无法进行。

投资有直接投资和间接投资两种。直接投资是为了直接进行生产或从事其他经营活动, 在土地、厂房设备及其他有关方面进行投资, 获得该企业的全部或部分所有权和控制权。间接投资是投资者通过贷款、购买证券等方式, 将资本转移给企业, 企业再将资本投入到生产经营中去。这种投资只能获得贷款和证券的利息和股息, 而没有对企业的管理、控制权。间接投资一般又称为证券投资。

二、投资与投机

根据以往的习惯看法，投资与投机是两个截然不同的概念，投资是一门科学，投机则是一门艺术。

从经济学意义上讲，投机几乎是投资的同义反复。投机是寻找和掌握投资的机会，正是千百万人在市场上寻找投资机会，才能形成市场的均衡价格和社会平均利润。在股票市场交易中，投资者为了获得更高的预期利润，卖出自己认为企业效益低或风险大、未来行情下跌的股票，买入自己认为企业效益好或风险小、未来行情上涨的股票。有人先买后卖，有人先卖后买；有人低价买进高价卖出，获取差价。人们常把从事股票短线操作的人称为“投机者”。通过证券买卖，企业的效益得到了社会评价和承认，效益好，资产增值的企业，股价上升；反之，股价下降。另外，通过证券交易，证券市场的社会集资功能得到充分发挥，资金向效益好的方向流动，因此，可以说投机是投资的一种手段或方式。

在使用投资与投机概念时，人们习惯用以下方式将投资与投机加以区别。

(1) 以投资时间长短来划分。投资时间短，在市场上频频买入或卖出有价证券为投机；长期保留证券，不轻易换手，按期坐收资本收益者为投资。

(2) 以投资风险大小来划分。投资风险大的为投机，投机为高风险投资；投资风险相对小的为投资，投资是稳健的投机。

(3) 以是否重视证券实际价值来划分。投资者着重对各种证券所代表的实际价值、公司的业绩和盈利能力进行分析，选择投资对象；投机者主要注重市场的变化，注意证券市场行情的变化，频繁买进卖出以获得市场差价。投资者注重证券内在价值，而投机者则注重证券的市场价格。

证券投机在证券交易中既有积极作用，又有消极影响。证券投机的积极作用主要表现在三个方面。一是具有平衡价格的作用。投机者在低买高卖的活动过程中，能把价格在不同市场、不同品种、不同时间上的不正常的高低拉平，使价格基本上趋于平衡。二是有助于保持证券交易的流动性。因为投机者准备随时买进或卖出，因此投资者若想买进或卖出某种证券便能很快实现，这样有利于证券市场的连续运行。若投资者长期持有证券以获取经常性收入，证券市场的交易就可能中断，投机者的存在降低了这种情况的发生概率。三是有利于分担价格变动的风险。投资者可以通过期货交易、期权交易等手段，将价格变动的一部分风险转移给投机者。一般的投机对平衡证券价格，增强证券的流动性，加速资金周转，维持证券市场正常运转具有积极作用。从某种意义上说，没有投机，就没有证券市场。

投机的消极作用是：投机者可能会利用时机哄抬价格，推波助澜，造成市场混乱过度；投机行为容易造成盲目性，出现各种风潮。比如，股票行情看涨时，大家都盲目购进，造成股票价格远高于其实际价值，潜伏着暴跌危机；当有风吹草动，行情看跌时，又可能出现纷纷抛售，造成股价惨跌，投资者损失惨重的情况。应当禁止不正当的、非法的投机。不正当的、非法的投机行为主要是指通过各种权力或其他关系，事先获取行情，从而牟取非法暴利，买空卖空、囤积居奇、制造谣言、内幕交易、操纵市场等行为。这些行为对证券市场的危害是相当大的，应予以严厉打击。

三、投资选择

投资是一个复杂的过程，需经过几个阶段或步骤才能做出恰当选择，还有投资管理问题。

（一）投资准备阶段

投资准备包括心理准备，必要的投资知识准备和资金准备。投资者在决意投资时，应做好充分的心理准备，因为市场变化莫测，风险与收益并存。参与投资者必须有承担风险的心理准备，才能在市场的顺境或逆境中均能镇定自若。掌握一些投资知识，减少投资的盲目性，对于投资者尤其是初次进入证券市场的投资者来说是十分必要的。

最重要的准备是资金准备。投资必须有资金来源。从大的方面来说，资金来源无非是两个部分，一部分是自有资金，另一部分是借入资金。在自有资金中，主要来自自己的积累和结余。这就需要计划一下，有多少资金用于消费，多少资金拿来投资，拿多少不至于影响正常消费，这些资金要投到哪里去，有可能减少风险或增加收益。借入资金不是不可用于再投资，但应格外谨慎。这里有投资成本和风险的问题，如果再投资收益不够支付借贷利息，就会亏本；如果到期不能偿还借入资金本息，就有可能破产。对于固定收入的中小投资者来说，尽可能不用借入资金进行再投资。

（二）了解阶段

进行投资要了解整个市场状况和投资环境，更要了解证券本身的状况。对证券市场来说，既要了解一级市场又要了解二级市场的状况。一级市场上主要了解发行人和承销商的情况，要选择可靠的、有经营能力的发行人所发行的证券；二级市场上主要了解证券的流动性，上市交易情况，还要了解证券经纪商的情况。

投资股票和公司债券一定要对公司的情况有所了解，重点了解公司的业绩、财务状况、盈利能力等。

除此之外，还应了解有关证券投资的法律、法规和税收情况等。

（三）分析阶段

投资者对各种证券的收益与风险，发行人及承销商、经纪商及整个证券市场的情况做了大致了解后，应对所准备投资的证券及发行人进行具体分析。对证券的真实价值、上市价格和价格涨落趋势进行认真的分析。决定证券价格根本的因素在于它所代表的实际价值，分析某种证券的真实价值是非常重要的。当然，影响证券市场价格的因素很多，价格与其所代表的真实价值相背离的情况是经常出现的。因此，分析证券行情的变化趋势，从价格变化中掌握证券价格与所代表的真实价值的关系，对于把握时机、及时买入卖出证券也是比较重要的一环。对证券投资进行深入的研究分析，需要具有广博的知识，掌握分析方法，了解一定的分析工具，这对于一般投资者来说是困难的。但是投资者可对发行人及上市公司有关资料进行分析，以便于投资决策时作参考。

（四）投资决策阶段

通过以上阶段和步骤，投资者可以做出投资选择，决策把资金投在一组或几组证券上。投资者做投资决策时，应综合考虑所购买证券的风险与收益，消除今后一段时期对资金的需要及其他用途，本人未来财务状况的变化等。分散风险是投资的重要策略。俗话说，不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里。资金较多者，应把资金分散地投到几种或几组证券上。

（五）投资管理阶段

投资者决定购买证券后，便进入投资管理阶段。这个阶段对投资者非常重要，特别需要注意以下四个方面的问题。

（1）保持长期投资和短期投资的恰当比例。长期投资收益率相对高，资金周转相对慢，不够灵活。目前，要保持长期投资与短期投资的一致，既要保持资金的周转与变动能力，又要获得较高收益。

（2）现货交易与期货交易相结合。一般地说，现货交易受市场价格变化影响较大，风险也较大；期货交易则是减少或降低风险的一种形式。因此，在允许的情况下，投资者应既做现货交易又做期货交易。在买入现货的同时，卖出期货，或卖出现货时，买进同额期货，这样可以通过套期保值，把风险降低到最小限度。

（3）自有资金与借入资金进行投资要保持适当比例。前文述及，尽量用自有资金而不用借入资金。但对于机构投资者或投资大户来说，完全不用借入资金是不现实的。对于证券经纪商来说，他们也需要通过信用交易，扩大业务收取贷款利息和佣金。投资者利用借入资金进行投资，应有一定的限度，这个限度便是自己的清偿能力。用借入资金投资应尽量投资于风险小的或有固定收入的证券。

（4）保证证券的最佳组合。如何选择适当的证券，每种证券在每组中占多大比例，才能构成最有效的组合，这就需要投资者确定各种投资占总投资的恰当比例。比如银行储蓄、购买债券、股票的比例，在债券中，各种长短期债券、政府债券和企业债券的比例，在股票中，不同行业、不同业绩公司股票的比例等。

复习思考题

1. 什么是投资和证券投资？
2. 投资与投机有什么区别？
3. 投资选择的步骤有哪些？
4. 案例分析

投资者小李经过细致分析，发现银广夏（000557）是一只绩优股，值得投资。于是，小李在 2001 年 7 月 9 日以每股 32.50 元的价格买入 1000 股银广夏，准备长期持有。令小李失望的是，此后不久，银广夏的股票价格开始暴跌。更糟糕的是，银广夏公司会计报表作假。小李果断出局，在 2001 年 10 月 11 日以每股 6.50 元的价格卖出银广夏的股票。问以上事实说明了什么问题？

第二章 证券市场的产生与发展

证券市场是现代经济的重要组成部分，是市场经济配置资源的重要途径。在现代市场经济中，随着证券化程度的不断提高，证券市场在社会经济中发挥作用的范围和程度也日益提高。在建立社会主义市场经济的进程中，我国证券市场按照“法制、监管、自律、规范”的指导方针，从无到有、从小到大、从区域到全国，得到了迅速发展。本章主要介绍证券市场的相关概念、发展进程、在经济运行中的功能以及我国证券市场发展的基本情况。

第一节 证券市场概述

一、证券市场的概念

证券市场是股票、债券、基金单位等有价值证券及其衍生产品（如期货、期权等）发行和交易的场所。它在现代金融市场体系中处于极其重要的地位。在市场经济发达的国家，资金的融通主要是通过短期金融市场（货币市场）和长期金融市场（资本市场）来完成的，而证券市场是资本市场的核心，股票和债券是金融市场上最活跃、最重要的长期融资工具和金融资产，因此证券市场已成为金融市场中一个最为重要的组成部分。

二、证券市场的构成要素

证券市场主要由发行人、投资者、金融工具、交易场所、中介机构以及监管机构和自律组织这些要素所构成。

1. 发行人

证券发行人是证券市场上的资金需求者和证券的供给者。他们通过发行股票、债券等各类证券，在市场上募集资金。证券发行人包括企业、金融机构、政府部门和其他经济组织。

(1) 企业。企业通过发行股票可以补充公司的资本金，改善公司的资本结构。与申请短期银行贷款相比，发行股票所募集的资金成为企业的资产，可以用来支持固定资产投资等规模较大的长期投资，所以，作为企业负债的银行贷款可以补充企业流动资金的不足，而要补充企业长期资金的不足，发行股票是一条重要的途径。

(2) 政府部门。政府部门也是主要的资金需求者和证券发行者。为弥补财政赤字、投资大型工程项目或实施宏观调控，政府部门会在证券市场上发行政府债券。政府债券有中央政府债券和地方政府债券之分，中央政府所发行的债券又被称为国债。按照我国现行规定，地方政府不能发行地方政府债券。国债发行以国家信誉和国家征税能力作保证，通常不存在信用风险，具有很高的技术安全性，所以被人们称为“金边债券”。

(3) 金融机构。金融机构主要是证券市场上资金的中间需求者，而不是资金的最终需求者。它们筹资的目的主要是为了向其他资金需求者提供资金。金融机构通过发行金融债券等

证券筹集资金，然后通过贷款、投资等形式，把这部分资金运用出去以获取收益。

2. 投资者

证券投资者是证券市场上的资金供给者，也是金融工具的需求者和购买者。众多投资者的存在和参与，构成了证券发行和交易的市场基础。

按照证券投资主体的性质，可以把投资者分为个人投资者和机构投资者。

(1) 个人投资者。个人投资者是指从事证券买卖的居民。居民个人买卖证券是对其剩余、闲置的货币资金加以运用的一种方式。个人投资者除了注重证券的收益性之外，还对证券流动性有较高的要求，希望证券投资可以随时变现以备急需。

在发达国家证券市场上，个人投资者多数不直接参与证券市场的买卖，他们有的通过证券经纪人买卖证券，有的通过购买投资基金的方法来间接地参与证券市场；而我国的绝大部分个人投资者，则直接参与证券买卖。在国外，个人投资者还可以通过融资融券，从证券公司、商业银行得到贷款，用于证券投资。由于利用借贷资金进行投资具有很大的投机性和风险性，所以，我国目前禁止利用信贷资金买卖股票，禁止透支行为。

(2) 机构投资者。机构投资者是指从事证券买卖的法人单位，主要有非金融企业、金融机构和政府部门等。与个人投资者相比，机构投资者一般具有以下几个特点：资金实力雄厚，收集和分析信息的能力强，能够分散投资于多种证券来建立投资组合以降低风险，影响市场的能力较大。

非金融企业不仅是证券发行者，也是证券投资者。它们投资的目的，有的是为了资金的保值、增值，有的是想通过股票投资对其他公司进行参股、控股，参与这些公司的经营管理，从而建立起企业集团。

金融机构是证券市场上主要的证券需求者和机构投资者。参加证券投资的金融机构可以分为三大类。

一是商业银行和保险公司。商业银行投资证券是为了保持银行资产的流动性和分散风险，所以多投资于期限短、信用等级高的证券。通常，各国对商业银行的证券投资活动有所管制，规定它们只能投资于中央政府债券、地方政府债券和风险小的企业债券，而不允许购买普通股票和风险大的企业债券。保险公司的证券投资对流动性要求不高，主要考虑本金的安全和收益率，所以往往投资于期限长、收益率较高的证券。传统上，保险公司主要投资于中长期国债和公司债券市场。20世纪80年代中期以来，保险公司日益成为股票市场的重要投资者之一。

二是证券经营机构。主要是指证券公司、基金管理公司等，它们既从事证券承销、证券经纪、资本管理等中介业务，也从事证券自营等业务，因此，也是机构投资者。

三是投资基金。在成熟的证券市场上，共同基金和单位信托等投资基金是最主要的机构投资者之一。投资基金将个人投资者的资金汇聚在一起，由职业基金经理在事先约定的投资范围内做出投资决定，将资金分散投资于众多证券品种上。

此外，养老基金等各种社会基金也参与证券投资，以实现资产的保值增值。过去它们主要投资于债券，近年来日益成为股票市场和共同基金市场上的重要投资者。目前，由于我国股票市场的风险比较高，所以规定养老基金和保险公司等只能投资于国债和证券投资基金而不能投资于股票。中央银行在国债市场上进行证券买卖，主要是为了公开市场操作，调节货币供给，控制通货膨胀和稳定币值，实施宏观经济调控。

3. 金融工具

金融工具是指证券市场上的融资工具和交易品种。证券市场的活动实质上就是发行和买卖有关金融工具。在证券市场上流通的金融工具主要有股票、债券和基金等。

(1) 股票。股票是股份公司给股东以证明其对公司拥有相应的财产所有权的证书。对发行者而言，通过发行股票，可以进入证券市场直接融资，扩大公司的资本和规模；对中小投资者而言，持有股票除了可领取红利之外，还能在股票市场的波动中选择时机低买高卖，获取差价收入；对有实力的个人和机构投资者而言，他们还可以运用股票所赋予的投票选举权，参与公司的重大决策，对公司进行管理控制。但是，股票市场瞬息万变，投资者买卖股票也要承担较大的风险。

根据公司特征及其股价表现，股票可分为蓝筹股、成长股、周期股、投机股等几种。蓝筹股特指经营和资信良好、经济实力雄厚的大型优秀企业所发行的股票，例如，“汇丰银行”股票是香港证券市场上的蓝筹股；成长股是指那些销售额和收益额的增长幅度高于整个国家和同行业增长水平的股份公司所发行的股票；周期股是指股票收益随经济周期波动而发生强烈波动的股票；投机股是指那些发行公司的前景很不确定，而股价也波动较大的股票。此外，根据股票价格的高低、发行公司业绩的优劣，还有一线股、二线股、三线股之分。一线股通常指价格较高、业绩优良的股票，三线股指价格低廉、业绩较差的股票，二线股居于上述两者之间。

(2) 债券。债券是政府、企业、金融机构等组织发行的、保证按约定时间向持有人偿还本金和支付利息的债务凭证。与股票不同，债券反映的不是利益共享、风险共担的股权关系，而是债权债务关系。

对公司发行人而言，发行股票不存在还本的压力，而发行债券则要保证按时还付本息，但是，公司发行债券也具有一定的优势，主要表现在：

第一，公司控制权不会因发行债券而旁落，债券持有人不拥有对发行人财产的所有权，也无权参与经营管理；

第二，如果公司的净资产收益率高于债券的发行利率，由于债券持有者不参与公司的税后利润分配，所以，公司发行债券的比例越高，公司的税后利润就越高；

第三，在会计处理上，债券的利息支出计入成本，降低了税基（纳税前的利润总额），从而降低了公司的纳税金额。

对于投资者而言，债券是一种风险较小、投资收益相对稳定的投资工具。债券在发行之际，就对偿还期限和支付利率做出约定。如果不采用浮动利率（即债券的利率随市场利率而波动），投资者一旦持有债券，其投资收益可以事先确定，所以，债券被认为是一种固定收益证券。如果公司破产清算，其债券也属于优先偿付对象。

视发债主体的需要，债券的偿还期限可以在发行时灵活决定。期限在 1 年或 1 年以下的债券被称为短期债券，期限在 10 年以上的被称为长期债券，在以上两者之间的是中期债券。

(3) 基金单位。基金单位是由基金发起人向不特定投资者公开发行的，表示持有人按其所持份额享有资产所有权、收益分配权和剩余资产分配权的一种凭证。基金证券的产生离不开投资基金。投资基金是一种集合投资方式，即由基金发起人向投资者发行基金证券，认购基金单位的投资者具有相同的投资目的，汇集起来的巨额资金由投资者委托基金管理公司进行分散化的组合投资，投资者按出资比例分享投资利益，并共同承担相应的风险。可见，

投资基金体现的权利义务关系，既不同于股票所体现的股权关系，也不同于债券所体现的债权债务关系，而是一种委托投资关系。

投资基金可分为两种类型，即开放式基金和封闭式基金。开放式基金是指基金管理公司在设立基金时，发行的基金单位总量不固定，投资者可以根据市场状况和自己的投资意愿，决定是增加还是减少该公司的基金份额。增加和减少是通过向基金公司申购或者回售来实现的，买卖价格的确定是以当前每一单位的基金资产净值为基准，并附加一定的手续费。开放式基金在发达国家很受欢迎，美国 90% 以上的共同基金属于这种类型。封闭式基金是指发行总额确定的、在封闭期内基金单位总数不变的一种基金。它不允许投资者回售基金单位，但是，它可以上市流通，投资者可通过证券交易市场转让、买卖可流通的基金单位。我国成立的基金大部分是封闭式基金，也有几种开放式基金。

(4) 衍生产品。除了股票、债券和基金之外，在证券市场上，还存在着另外一类金融工具，这些金融工具是在传统的金融工具（如股票、债券等）基础上衍生出来的，它们的市场价格与这些传统金融工具息息相关。这类金融工具被统称为证券衍生产品，或称证券派生产品。例如，以股票为基础，可以衍生出股票期货、股票期权、股票指数期货、股票指数期权、认股权证、备兑认股证等；以债券为基础，可以衍生出债券期货与债券期权等。期货期权等衍生产品在动荡的金融市场中可为投资者减少未来的不确定性，提供避险的工具，但是，从事衍生产品交易的风险很大，很多交易者，包括一些著名的金融机构，都曾因经营衍生产品而蒙受巨大损失，甚至因此而破产。

4. 交易场所

证券交易场所有集中的交易市场和分散的市场两种形式。在前者进行的证券买卖活动，称为场内交易；在后者进行的证券买卖活动，统称为场外交易。两者的特点将在本节后面论述。

5. 中介机构

证券中介机构主要是证券经营机构，另外还包括会计师事务所、资产评估机构、律师事务所、证券评级机构、投资咨询公司、证券信息传播机构等。

证券经营机构是把发行人和投资人沟通起来的桥梁，是把证券市场各个方面联结和组织起来的纽带。其业务非常广泛，主要包括代理证券发行，代理证券买卖或自营证券买卖，为兼并收购活动提供策划和咨询等。

各国证券经营机构的业务范围有所差别，对证券经营机构的称谓也不尽相同。在美国，人们把经营证券业务的非银行金融机构，特别是从事发行承销业务和兼并收购业务的金融机构统称为投资银行，以区别于经营存贷业务的商业银行，而那些经营经纪业务的证券经营机构则被称为证券公司；在日本，由于实行银行业和证券业分离制度，人们把从事证券业务的金融机构统称为证券公司；在英国，证券经营机构更多地被称为“商人银行”；在德国等一些欧洲大陆国家，商业银行可以同时经营银行业务和证券业务，所以它们被冠以全能银行的称号，取代了专业的投资银行或证券公司。

我国实行证券、银行和保险分业管理的原则，《中华人民共和国证券法》对此作了明确规定。

会计师事务所、资产评估机构、律师事务所等，均属证券市场的专业服务机构，它们是证券市场正常运行必不可少的重要组成部分。

6. 监管机构和自律组织

监管机构和自律组织是证券市场的特殊要素，其职责是根据证券法规和行业规定、对证券发行、交易活动及市场参与者的行为实施监督和管理，以保护投资者的利益，促进证券市场和社会经济的健康发展。

根据证券市场监管模式的不同，政府监管机构在各个国家有着不同的形式。有些国家通过立法成立专门的独立机构，负责证券市场监管，如美国的证券交易委员会；也有些国家以财政部为主体行使监管职能。我国对证券市场进行监管的机构，主要是中国证券监督管理委员会（简称中国证监会）。经过授权，各省、市、自治区成立的证券管理办公室（证监会）也可在一定范围内行使监管职能。1997年11月，国家决定由中国证监会统一负责对全国证券、期货业的监管，建立全国统一的证券期货监管体系。

自律组织一般包括证券交易所、证券商协会等各种行业性组织，这些组织根据行业规定，实施自我监管，以确保市场公平，确保成员遵纪守法。我国证券行业的自律性组织主要有上海证券交易所、深圳证券交易所和中国证券业协会。

证券市场的特征

证券市场作为证券发行和交易的场所，与一般商品市场相比，具有以下一些明显的特征。

(1) 一般商品市场的交易对象是各种实物商品，人们购买商品的目的是获得其使用价值。证券市场的交易对象则是股票、债券等金融商品，人们购买的主要目的是为了获得股息、利息和买卖证券的差价收入。

(2) 证券市场的流动性通常比商品市场要高得多，证券持有者可以随时转让证券。一般而言，证券市场越发达，交易规模越大，投资者越多，其流动性也越强。

(3) 一般商品市场的商品价格，是商品价值的货币表现，商品的价值量取决于生产该商品的社会必要劳动时间。证券市场上的证券价格决定机制则比较复杂，证券价格不但受到发行人的资产、盈利能力的影响，还受到政治、经济，甚至投资者心理等方面因素的影响。证券市场上的供求关系变动频繁，因此证券的市场价格也随之不断上下波动，由此而产生证券市场的风险。

(4) 同企业用于购买厂房、机器和原材料等实物资本不同，证券是一种虚拟形式的资本，它不在生产过程中发挥直接作用；因此，从经济运行的本质来看，一般商品市场的活动体现了经济流程中“实质经济”的运转，而证券市场的活动则体现了经济流程中“金融经济”的运转，其最终作用是实现实物资源的有效配置和使用，从而实现社会实物财富的增长。但是，证券市场的虚拟性也容易使证券价格脱离实质经济而上涨，过大的偏离会产生“泡沫经济”从而给实质经济带来巨大的负面影响。例如，在日本20世纪90年代泡沫经济崩溃之后，日本的证券市场和社会经济长期低迷不振。

四、证券市场的分类

按照不同的标准，可以对证券市场进行不同的分类。

1. 按市场职能分类

按照市场的职能，证券市场可以分为发行市场和流通市场。

证券发行市场又称一级市场或初级市场，是证券发行者为扩充经营，按照法律规定和发行程序，向投资者出售新证券所形成的市场。它与证券流通市场不同，并没有一个特定的市场场所。有时证券的出售是在发行者和投资者之间直接进行的，但更多的则是通过证券经营机构来进行的。

证券流通市场又称二级市场或次级市场，是已发行证券交易的场所。证券经过发行市场后，拥有证券的投资者向其他投资者转让，并且不断地在投资者之间进行买卖，于是产生证券的流通市场。通过证券流通市场，各类证券得以顺利流通，并形成一個公开、合理的价格，以实现货币资本和证券资本的相互转化。

证券的发行市场和流通市场存在着密切的联系。发行市场是流通市场存在的基础和前提，发行市场的规模决定了流通市场的规模，影响着流通市场的成交价格；而流通市场的交易规模和成交价格，又决定或影响着发行市场的规模、发行价格和时机等；因此，发行市场和流通市场是相互依存、互为补充的整体。

2. 按交易对象分类

按照交易的对象，证券市场可以分为股票市场、债券市场和基金市场。

股票市场是发行和买卖股票的市场，属于长期资本市场。股票市场可分为发行市场（一级市场）和流通市场（二级市场）。现阶段我国的公司发行股票必须得到证券监管机构的批准。新设立的股份公司发行股票可直接到发行市场销售，也可委托有资格的证券经营机构办理。如果是老公司增资发行股票，一般先向原股东招股，其次才向市场销售。

债券市场是发行和买卖债券的市场。债券市场也分为一级市场和二级市场。债券一级市场是新债券的发行市场。政府、银行以及工商企业等为筹集资金，向社会发行债券，发行对象一般为企业、团体和个人。债券二级市场是债券买卖的场所，亦即债券流通市场。债券二级市场的交易活动并不增加社会投资额，但可增强债券的流动性和变现能力，可以推动各类新债券的发行，活跃债券市场。

基金市场是基金证券发行和流通的市场。封闭式基金在证券交易所挂牌交易，开放式基金只能卖回给基金管理公司。

3. 按组织形式分类

按照证券市场的组织形式，证券市场可以分为交易所市场和场外交易市场。

交易所市场是由证券交易所组织集中交易的市场，是证券流通市场的核心。交易所市场的特点表现为：①具有集中、固定的交易场所和严格的交易时间，证券交易以公开的方式进行；②交易对象限定为符合特定标准在交易所上市的证券；③交易者为具备一定资格的会员证券公司及特定的经纪人和证券商，一般投资者不能直接在交易所买卖证券，而只能委托经纪商间接地进行买卖；④证券交易所具有严密的组织、严格的管理，坚持“公开、公平、公正”的原则。

场外交易市场是交易所市场的补充。相对于交易所市场而言，场外交易市场具有以下特点：①场外交易市场往往是一种分散的、无形的市场，没有集中的、有组织的交易场所，而是通过遍布于各地的电话、电传、计算机网络等联接起来，交易时间也比较灵活；②交易对象众多，既包括大量未上市证券，也包括一部分上市证券；③证券投资者可委托证券经纪商进行买卖，也可直接同经纪商进行交易；④证券交易管理规则比较宽松，但也必须在证券监管机构监督下进行。我国目前尚不具备条件开设场外交易市场。

第二节 证券市场的发展进程

一、证券市场的起源

证券市场是社会化大生产的产物，是商品经济、市场经济发展到一定阶段的必然结果。现代市场经济追求规模效益，股份制和证券市场是实现规模经济的有效手段和途径。作为高效率的经济制度，股份制和证券市场是市场经济发展的需要，也是市场经济走向成熟的标志。

市场经济下的社会化大生产是证券市场形成的经济基础。在自给自足的小生产社会中，生产所需的资本极其有限，单个生产者的积累就能够满足再生产的需要；从自然经济向商品经济发展的初期，由于社会分工不发达，生产力水平低下，社会生产所需的资本除了自身积累之外，通过借贷基本上可以满足生产发展的资金需要；随着生产力的进一步发展，社会分工日益复杂，商品经济日益社会化，人类进入了商品经济发展的高级形态——市场经济，这时，无论是单个生产者自身的积累，还是有限的借贷资本，都难以满足社会化大生产所需要的巨额资金；于是，客观上需要对企业制度进行创新，发展新的筹资手段以适应社会经济进一步发展的要求，这种新的企业制度就是股份公司。

股份公司的产生是形成证券市场的现实基础，特别是为股票市场的形成创造了条件。股份公司突破了个人、合伙企业的限制，是对私人资本的一种扬弃。股份公司面向社会，通过发行股票和债券，可以迅速集中大量的资金，来实现生产的规模经济，而社会上的资金盈余者也愿意加入股份公司这个“联合舰队”，本着“利益均享、风险共担”的原则进行投资，谋求财富的增加。

17 世纪初，荷兰和英国成立了海外贸易公司。这批海外贸易公司具有较明显的现代股份公司特征：通过募集股份资本建立，具有法人地位，由董事会领导下的经理人员进行经营管理，股东会是公司最高的权力机构，按股分红，实行有限责任原则，发行股票和允许股票转让，公司生命永久化。这批海外贸易公司的成功使更多的企业开始模仿它们的组织形式，于是，在荷兰和英国掀起了成立股份公司的浪潮，到 1695 年，英国成立了约 100 家的新股份公司。同时，股份公司所在的产业领域也开始突破，银行、运河、铁路等交通运输和一些公共事业部门需要大量的资金，在这些部门涌现了大量的股份公司。18 世纪后半期，英国开始了工业革命，大机器生产逐步取代了工场手工业，到 19 世纪中期，股份公司在制造业中普遍建立起来。工业革命从英国向其他资本主义国家扩展，股份公司这一全新的组织形式也传遍了资本主义世界。19 世纪中期，美国产生了一大批靠发行股票和债券筹资的筑路公司、运输公司、采矿公司和银行。由于股份公司表现出高速集中资本的能力，在 19 世纪后半期，美国以钢铁、煤炭、机器制造业为中心的重工业部门，一开始就普遍采用股份公司的组织形式。到第一次世界大战结束时，美国制造业产值的 90% 由股份公司创造。19 世纪后半期，股份公司组织形式传入日本和中国。日本在明治维新后出现了一批股份公司，我国国内的股份公司最早形成于洋务运动期间，在洋务运动兴起后建立了一批官办和官商合办的股份制企业，1873 年成立的轮船招商局发行了中国自己最早的股票。股份公司的建立，股票和债券的出现，为证券市场的产生提供了基础。证券市场的建立是生产社会化和企业股

份化发展的必然产物，并随着社会经济的发展而发展。

在早期的证券市场中，除了股票和企业债券外，政府债券扮演着重要的角色。由于资本主义国家职能和职权的扩大，为了弥补财政的不足，政府开始动用国家信用，举借公债。荷兰、英国是最先发行公债的资本主义国家。美国在独立战争期间，为了支付巨大的战争经费和政府机器的开支，发行了巨额的各种中期债券和临时债券。战后，美国政府发行了 8000 万美元的巨额联邦债券来承担战争期间所发生的债务，它推动了美国的证券交易和美国证券市场的形成。19 世纪末，清政府为了弥补国库空虚，也仿效西方国家的公债制度，在国内发行各种公债。

证券发行的出现带来了证券交易。早在 1611 年，就有一些商人在荷兰的阿姆斯特丹交易海外贸易公司的股票，成为股票交易所的雏形。1773 年，在伦敦柴思胡同的约那森咖啡馆，股票商正式组成了英国第一个证券交易所，即是当今伦敦证券交易所的前身。1792 年，24 名经纪人在纽约华尔街的一棵梧桐树下订立协定，形成了经纪人卡特尔，这个经纪人卡特尔就是现在的纽约证券交易所的前身。1878 年，东京株式交易所正式创立，它是现在的东京证券交易所的前身。1891 年，香港成立了股票交易所。1914 年，中国的证券经纪人正式组成“上海股票商业公会”，1920 年成立了“上海证券物品交易所”。

二、证券市场发展的三个阶段

从世界范围来看，证券市场的发展经历了以下三个阶段。

1. 自由放任阶段（17 世纪初到 20 世纪 20 年代末）

股份制带动了证券市场的产生，也推动了证券市场的不断发展。1891 年至 1900 年世界有价证券的发行金额为 1004 亿法郎，到 20 世纪的前三个十年，世界有价证券的发行量分别达到 1978 亿法郎、3000 亿法郎和 6000 亿法郎。而且，证券结构也发生了变化，公司股票和债券取代公债和国库券占据了主要地位。1900 年至 1913 年，股票和公司债券占发行总金额的 60%。

然而，由于缺乏对证券发行和交易的管理，当时的证券市场发展实际上处于自由放任的状态。证券发行和交易遍地开花，地方性证券交易所林立，甚至一个城市也涌现出多个交易所。在这些地方性市场上，真假证券鱼龙混杂，证券欺诈和市场操纵时有发生，发行公司随行业兴衰时有生灭。自由放任使证券市场的投机现象十分严重，在 1929 年大危机到来以前，主要资本主义国家的股票市场价格被抬高到远远超过其实际价值的地步。1929 年 10 月 29 日，资本主义世界发生了严重的金融危机，其直接表现形式之一便是各国股票市场的全面暴跌。

2. 法治建设阶段（20 世纪 30 年代初到 60 年代末）

证券市场的全面危机促使各国政府开始制定法律，对证券发行和交易活动进行规定和限制，各国证券市场的发展也从此进入了法治建设的阶段。以美国为例，1929 年的“股灾”过后，美国政府开始从法律上对证券市场加以严格管理，制定了《1933 年证券法》、《1934 年证券交易法》等一系列严密的证券法律，并成立了证券交易委员会，对证券市场进行必要的控制和管理。随着各国证券市场的法治建设，为证券市场以后的迅猛发展奠定了坚实的基础，证券市场逐步走上了规范发展的道路。

3. 迅速发展阶段 (20 世纪 70 年代以来)

70 年代以来,随着资本主义国家经济规模化和集约化程度的提高,东亚和拉美发展中国家经济的蓬勃兴起,以及现代计算机、通讯和网络技术的进步,证券市场迈入了迅速发展的阶段,证券市场作为资本市场的核心以及金融市场重要组成部分的地位由此得到确立。股票市场是证券市场的缩影,自 70 年代以来,全球股票市场规模迅速扩大,股票市场在各国国民经济中的地位不断上升。

1986 年全球股票市场的市价总值为 6.51 万亿美元,到 1995 年底,全球股票市场市价总值达到 17.79 万亿美元,全球上市公司总数达到 3.89 万家。1996 年,全球股票市场市值再增长 14%,突破 20 万亿美元大关,达到 20.29 万亿美元,在股票市场规模扩大的同时,市场也日趋活跃。1986 年,全球股票市场的交易金额为 3.57 万亿美元,到 1995 年,全球股票市场的交易金额达到 11.66 万亿美元。

占据世界股票市场主导地位的是发达国家成熟的证券市场,1995 年成熟市场的市值达 15.89 万亿美元,占全球市值的 89%;交易金额 10.63 万亿美元,占全球股票交易金额的 91%。1996 年,世界前三大证券交易所,即纽约证券交易所、东京证券交易所和伦敦证券交易所的股票市值分别达到 6.84 万亿美元、3.01 万亿美元和 1.64 万亿美元,三者合计占世界股票市场市值的一半以上。在主要发达国家,股票市值与国内生产总值的比率,已经达到了较高的程度。1995 年,美国、日本和英国股票市值与各自国内生产总值的比率分别达到 95.5%、83.5%和 121.7%。

发展中国家的新兴证券市场发展也相当迅速。新兴证券市场的股票市值总和从 1986 年的 0.24 万亿美元增长到 1995 年的 1.9 万亿美元,同期上市公司的数量从 9618 家增加到 19 397 家。一些发展中国家和新兴工业国的股票市场颇具规模。1995 年,南非股市市值达到 2805 亿美元,位于世界第 10 位,马来西亚、韩国、新加坡、巴西、泰国、印度、墨西哥、智利、印度尼西亚、菲律宾也进入了世界前 30 位。这些发展中国家的股票市值与国内生产总值的比率有的甚至超过了发达国家水平。1995 年,马来西亚、新加坡、南非和智利股票市值与国内生产总值的比率分别达到 259.4%、194.8%、194.5%和 108.6%,泰国和菲律宾也分别达到 95.1%和 81%。另外一些发展中国家,如韩国、印度尼西亚和巴西,1995 年股票市值与国内生产总值的比率也达到 46.4%、33.8%和 24.8%。

债券市场是证券市场的另一个重要组成部分。论规模,债券市场甚至超过股票市场。1995 年,各国新发行国际债券 3132 亿美元,国际债券的未偿还金额达到 2.8 万亿美元;比国际债券市场更庞大的是各国的国内债券市场,1995 年,仅经合组织成员国就净发行国内债券 1.34 万亿美元,其国内债券的未偿还金额达到 19.53 万亿美元。2000 年,各国新发行国际债券达到 12 346 亿美元。

三、推动证券市场发展的因素

作为现代市场经济体系中配置资源的有效方式,证券市场的发展是一系列因素共同作用的结果,其中主要包括以下几个方面。

1. 股份制的发展

股份制的发展是推动证券市场发展的根本动力。社会化大生产越向前发展,规模经济越显著,股份公司集中资本的优越性就越受到重视,而每一次股份公司的大发展都会带来上市

公司数量的迅速增加和证券市场的飞跃。20 世纪前三个十年中，主要资本主义国家形成了众多的股份公司，英国在三个十年中，建立的股份公司分别达到 5 万家、6.4 万家和 8.6 万家，到 1930 年，英国 90% 的资本均处在股份公司控制之下。1909 年，美国股份公司总数已达到 26.2 万家。股份公司的迅速增加使这一时期的资本主义证券市场进入了发展的快车道，证券市场规模和筹资能力迅速扩大。例如，1901 年至 1933 年，美国股票的发行量与国内固定资产投资比率平均高达 12%，最高时平均高达 17%，明显高于 1933 年至 1958 年的这一比率。80 年代末以来的新兴证券市场，特别是东南亚和东亚发展中国家的证券市场，也出现过这一景象。印度尼西亚的雅加达证券交易所 1988 年仅有 24 家上市公司，1995 年增加到 239 家，同期的股本从 0.7 亿股增加到 457.9 亿股，市值从 0.5 万亿盾增加到 152.2 万亿盾。

2. 投资者数量的增加

股份制和股票市场为投资者开辟了投资渠道，投资者数量的增多和参与程度的提高，反过来又为证券市场提供了充裕的资金，直接支持着市场规模的扩大。1953 年，美国持有股票的人数为 650 万人，占美国人口的 4.2%；到 1985 年，美国持股人数增加到 4704 万人，占美国人口的 20.1%；到了 20 世纪 90 年代，美国直接或间接持有股票的人数增加到 1.33 亿人，占美国人口的 60%。在这一过程中，投资基金起了重要的作用。一方面基金的发行汇聚众多中小投资者的资金，以机构投资者的身份出现在证券市场；另一方面，基金的买卖也增加了证券品种，从而稳定和繁荣了证券市场。随着通讯技术将地球变成一个“村落”，世界证券市场逐渐融为一体，国际投资者日趋活跃，跨国证券投资金额迅速扩大。

3. 证券法律法规体系的完善

证券市场的发展除了依靠市场自律以外，还需要建立证券法律和法规体系来保障市场的健康发展。完善的法律体系和监管体系对于保护广大投资者利益，防范过度投机风险以及制止非法行为具有重要意义。西方国家证券市场之所以比较成熟，就在于它们建立了一套比较完善的法律和监管体系。新兴证券市场要获得进一步发展，向成熟证券市场前进，也必须充分重视法律和监管体系的建立和完善。

4. 证券中介机构的成熟

在早期证券市场的形成和发展中，证券经纪人功不可没。随着证券市场的发展，投资银行、证券公司、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构和证券评级机构等中介机构相继出现。中介机构和从业人员数量的增多，体系的完善，质量的提高，促进了证券市场规范、高效、有序地发展。例如，美国两大权威评级机构——标准·普尔公司和穆迪公司的存在，推动了企业资信评级和债券评级事业的发展，为债券市场的繁荣做出了贡献。

5. 现代信息技术的进步

计算机、通讯和网络等现代信息技术的发展提高了证券市场的运作效率。在成熟证券市场中，计算机在 20 世纪 50 年代开始获得应用。1970 年初，美国证券商协会就通过电子计算机网络建立了纳斯达克（NASDAQ）系统。此后，发达国家的证券交易所逐步实现了电脑化交易与结算。新兴证券市场的起步比成熟证券市场晚得多，但它们一起步就实现了电脑化，建立在高科技基础之上的硬件设施使新兴市场一开始就具备了良好的运作环境。

四、当代证券市场的发展特点

20 世纪 80 年代以来，世界证券市场的格局和运行机制发生了深刻的变化，并呈现出以

下一些显著特点。

1. 融资方式证券化

20 世纪 70 年代以前，各国金融市场中的金融工具只局限于存款、债券、股票和商业票据，其中债券和股票的种类很少。80 年代以来，主要市场经济国家商业银行业务的增长速度明显放缓，而公司债券和股票的发行量却大幅增加，一些传统的长期贷款项目，如住宅抵押贷款、汽车分期付款等都出现了证券化的趋势。另一方面，在国际证券市场上，自 80 年代中期国际证券发行量首次超过国际信贷量以来，国际筹资者的资金来源由原来以银行信贷为主，转向以发行各类有价证券为主。根据国际清算银行（BIS）的统计，1996 年国际证券净发行总额达到 5400 亿美元，而国际银行贷款净额为 4070 亿美元。

融资方式的证券化，一方面使得一些新证券品种，如可转换债券、浮动利率债券等应运而生；另一方面又拓宽了居民的投资渠道，使得证券成为居民金融资产的重要组成部分。

2. 投资主体机构化

从广义上讲，机构投资者是指个人以外的各种组织，它主要包括共同基金、信托基金、养老基金、保险公司、金融机构、工商企业和各类公益基金等。20 世纪 80 年代以来，随着各国居民金融资产的增加，福利及养老制度的日益完善，以及证券投资品种和范围的扩展，证券市场投资主体发生了结构性变化，以投资基金、养老基金和保险公司为代表的机构投资者获得了长足的发展，并已成为证券市场上的主导力量。自 1980 年以来，美国、英国、德国、日本和加拿大这 5 个主要工业国家的机构投资者所管理的资产增长了 4 倍，与国内生产总值（GDP）的比率翻了一番以上。机构投资者实力的壮大，使其在证券市场上的影响力日益增强，在美国，机构投资者持有的股票量已超过总量的 50%，纽约证券交易所（NYSE）80% 的交易量和纳斯达克 60% 的交易量乃机构投资者所为。投资主体的机构化已成为当今证券市场一个不可逆转的发展趋势。

3. 证券市场国际化

全球经济一体化引导了证券市场的国际化。随着计算机和卫星通讯网络将遍布世界各地的证券市场和证券机构联系起来，世界证券市场已逐渐融为一体，其表现为，一是跨国上市，即主要发达国家的证券交易所都有大量的外国公司股票上市，其中，伦敦证券交易所是最具有国际化特点的，在它的上市股票中，约有五分之一是外国公司的股票；二是跨国交易，在 1990 年到 1996 年的 7 年间，美国跨国证券交易额与国内生产总值的比率从 89% 增加到 164%，德国从 57% 增加到 200%，其他主要工业国家也均有较大幅度的增长；三是筹资的国际化，越来越多的发行人通过发行国际证券来筹集资金。

4. 交易品种衍生化

衍生金融工具的出现，一方面有利于克服国际证券市场上的突发性价格波动，起到套期保值、规避风险的作用；另一方面又对证券市场的稳定性构成了严重的挑战。虽然对衍生工具的功过是非尚没有明确的定论，但衍生工具在世界各大证券市场上的迅速发展却是一个不争的事实。在过去 10 年里，国际证券市场上金融衍生工具的交易量呈爆炸性增长的态势，银行、证券公司、保险公司、基金管理公司以及工商企业的财务部门都同衍生工具的交易有着密切的联系。国际清算银行的统计数据表明，截至 1996 年末，在交易所交易的衍生工具面值余额达到 98 446 亿美元，而以场外交易形式进行交易的衍生工具的面值余额则达到惊人的 242 920 亿美元。

5. 交易方式电子化

20 世纪 80 年代以后，以计算机、通讯、光导纤维和激光技术的运用为特征的高技术革命，成为证券市场飞速发展的物质基础，加速了证券市场的变革历程。电子指令自动交易系统逐渐取代了原有的报价成交方式，并使得传统的场内市场向场外市场发展，有形交易为无形交易所取代。美国的纳斯达克市场就是一个由全美证券业协会建立的场外行情自动报价系统，它在 1971 年建立之后，短短的 20 多年时间，对世界最大的股票市场纽约证券交易所构成了巨大的挑战。1996 年，纳斯达克的交易金额达到 3.3 万亿美元，仅次于纽约证券交易所，全球排名第二。近年来，随着资本市场的全球化和交易所相互之间的竞争日益激烈，越来越多的交易所竞相进入因特网（Internet），利用这条联结全球千家万户的通信渠道来传播证券行情，接受买卖委托，传递成交回报，进行清算交割。

6. 市场体系统一化

信息技术的进步，资本流动速度的加快，以及机构投资者实力的增强，使得各国内部分散的交易市场体系出现了统一化的趋势，市场监管体系也朝着集中统一的方向发展。法国在 20 世纪 90 年代以前有 7 家交易所，巴黎交易所为主要交易所，里昂交易所等为地区性交易所，分散的交易所阻碍了证券市场的发展，加重了证券商的成本负担。80 年代末，法国实施了合并交易所的措施，即先建立电脑化联网的交易系统，从技术上统一全国的交易活动，再以法规的形式取消地区性交易所，合并为巴黎交易所。目前，巴黎交易所已成为欧洲最具现代化的交易所。德国、澳大利亚、瑞士等其他国家在 90 年代也相继将原有分散的多个交易所合并为一个统一的交易所。

第三节 证券市场的功能

一、筹集资金

筹集资金是证券市场的重要功能之一。企业通过在证券市场上发行股票和债券，能够迅速地把分散在社会上的闲置货币资金集中起来，形成巨额的、可供长期使用的资本，用于支持社会化大生产和大规模经营，开辟了直接融资的途径。企业为了实现正常运作和规模扩张，依靠自身积累和内部集资不能满足资金需要时，从外部筹资以弥补资金缺口就是必然的选择。外部筹资有两条途径，一是向银行贷款即间接融资，银行在企业 and 投资者中间扮演了中介的角色，它把投资者的闲置资金转化为银行存款，然后再进一步转化为贷款发放给企业。二是企业依靠证券市场筹资，这是直接融资，企业直接面向广大投资者发行股票和债券来筹集资金。直接融资对企业主要有以下好处。第一，所筹资金具有高度稳定性和长期性。股东一旦入股，就不能要求退股。在企业经营状况不佳时，企业可以减少分红或不分红，从而不增加企业的负担。第二，筹资成本低，而且可以连续筹资。各国上市公司所发红利占股价的比重普遍低于银行储蓄利率，而且业绩优良、信誉卓著的公司可以经常在证券市场上配股或发行新的证券筹集新的资金。第三，积少成多，面对众多的个人投资者和机构投资者，发行人可以筹集到巨额资金。

证券市场所能达到的筹资规模和速度，是企业依靠自身积累和银行贷款所无法比拟的。马克思对此有过生动的评述：“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的

程度，那么恐怕直到今天世界上还没有铁路；但是，集中通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了。”证券市场集资手段的灵活有效，适应了社会化大生产的需要，又极大地推动了社会化大生产的迅速发展。1996年，据证券交易所国际联合会统计，各国已上市公司和当年新上市公司在证券市场上的筹资总金额达到 4380 亿美元，比 1995 年的 3199 亿美元增长了 36.9%。在很多国家和地区，股票市场已经成为固定资本筹资的一条重要渠道。1995 年，美国上市公司在纽约股票交易所筹资金额达 965 亿美元，占美国该年形成的固定资本总额的 9.4%。

二、转换机制

证券市场除了提供筹资功能外，它还具有促进公司转换经营机制的功能。这是因为，公司要成为上市公司，首先必须改制成为股份有限公司，按照股份公司的机制来运作，形成三级授权关系：股东组成股东大会，通过股东大会选举董事会，董事会决定经理人选，经理具体负责企业日常运转。股份公司这种企业组织形式成功地适当分离了所有权和经营权，使公司的组织体制走上了科学化、民主化、制度化和规范化的轨道。其次，由于上市公司的资本来自诸多股东，股票又具有流通性和风险性，这就使企业时时处在各方面的监督和影响之中，其中包括：来自股东的监督，股东作为投资者必然关心企业的经营和前途，并且通过授权关系来实施他们的权力；来自股市价格涨跌的压力，企业经营的好坏直接影响股价，股价也牵动着企业，经营不善产生的价格下滑可能导致企业在证券市场上被第三者收购；来自社会的监督，特别是会计师事务所、律师事务所、证券交易所的监督和制约，所有这些的制约，促使上市公司形成健全的内部运作机制。

与非上市公司相比，上市公司在机制上可以产生几个重要的变化：第一，有利于形成“产权清晰，责权明确，政企分开，管理科学”的公司治理结构；第二，有利于在企业运行、财务状况等方面建立规范、透明、及时的信息披露制度；第三，有利于健全企业的经营管理和激励机制，促进形成相对独立的企业家阶层；第四，由于产权分散，社会监督较强，有利于企业形成良好的风险控制机制；第五，由于资金来源相对分散，有利于企业建立合理的财务结构，形成适应能力较强的投融资机制。

不少家族企业经过股份制改造，成为上市公司后，由于经营机制的成功转变，突破了私人企业的限制而获得巨大成功。例如，福特、三菱重工等公司通过上市，突破单一资本限制，形成健全的公司治理结构，充分利用企业家队伍的专业化管理，成为位列世界五百强的著名大型跨国集团。

在加速资本积累和转换机制的过程中，证券市场培育出一批在各国经济发展中发挥中流砥柱作用的大型上市公司。20 世纪 90 年代初，美国 6300 多家上市公司的销售收入占美国国内生产总值的比重超过 80%，在美国的大公司中，位居前列的基本上都是上市公司；在英国，2000 家上市公司的销售收入占英国国内生产总值的 57%；日本 200 多万家企业中有 97 万家是股份公司，将近半数，其中上市公司 1978 家，这些大公司占公司制企业的 1%，但销售收入占总额的 40%。1997 年，美国《商业周刊》对全球 1000 名最大的上市公司进行排名，最大的美国通用电气公司的股票市值达到 1981 亿美元；位居第 100 名的柯达公司市值为 273 亿美元；上榜的最后一名，市值也达到 34.3 亿美元。