

21 世紀

## 导 论

## (一)

21 世纪的经济，既是一种知识为本的经济，又是一种金融化的经济。现代科学技术在产业群体中大规模的扩散效应对产业结构升级换代的加速度催化作用，是知识经济的基本内核，具有强大杠杆功能的现代金融架构则是金融经济到来的重要标志。现代科学技术的发展及其在产业中的扩散，是 21 世纪经济增长的原动力，而现代金融则使这种原动力以乘数效应推动着经济的增长。作为推动 21 世纪经济增长的两个巨轮，现代科学技术和现代金融缺一不可。在一个开放的经济体系中，如果仅有发达的科学技术而没有一个功能强大的现代金融体系，科学技术的经济增长效应将被严重缩水，人类的知识资源就不可能得到优化配置；如果仅有一个发达的现代金融体系而没有强大的科学技术的支持，这种经济迟早会进入泡沫经济状态。所以，一个开放的经济体系要想在 21 世纪的竞争中处于优势状态，既要有深厚的科学技术基础，又要有发达而健全的现代金融体系。

## (二)

对于 21 世纪经济的基本特征，人们有种种不同的概括，但经济全球化、市场一体化和资产证券化应是最显著的特征。经济全球化意味着经济体系之间的分工越来越专业化，产业越来越精细化；意味着竞争基础上的合作比任何时候都重要，经济体系在相互竞争又相互合作的基础上各自获得比较优势和比较利益。市场一体化是经济全球化的必然延伸。市场一体化的基本含义是经济增长的诸要素通过没有阻碍的市场得以流动，从而提高要素的配置效率。随着经济体系的进步和高级化，市场一体化的外延在发生重大变化。20 世纪 80 年代，甚至 90 年代之前，市场一体化还主要是贸易市场的一体化，WTO 及其前身 GATT 对世界贸易市场的一体化起了极其重要的推动作用。贸易市场的一体化，显而易见，提高了货物在不同经济体系之间的流动效率。人类社会进入 90 年代，特别是进入 21 世纪之后，市场一体化的重心正在从贸易市场一体化转向金融市场一体化。市场一体化的这种转向，是一种经济结构的深刻变革，将使一系列传统理念受到挑战，其内容是极其丰富的。资产证券化是金融市场一体化的逻辑要求，金融市场一体化是资产证券化的重要基础，而资产证券化则是金融市场一体化不断延伸和深化的必备要素。资产证券化的核心要义是，通过标准化的资产分割而提高资产的流动性。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要素，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思想。经济全球化、市场一体化和资产证券化趋势，必将从根本上影响或改变 21 世纪的经济运行方式和经济发展模式。

## (三)

在经济全球化、市场一体化和资产证券化的大背景下，21 世纪的经济将呈现出一系列新的特征。随着经济全球化和金融市场一体化的进程，经济体系之间将更加开放，更富有流动性，财富的聚合速度日益加快，市场竞争更加激烈，经济运行的轴心发生转移，实质经济与符号经济（虚拟经济）的关联度逐渐减弱。与此同时，经济运行的风险也在明显增大，经济发展中金融杠杆的作用明显增强。随着资产证券化速度的加快，社会财富形态正在发生重大变化，财富的物质形态逐步淡出，资产或财富的虚拟化倾向日益明显。资产或财富处在快速流动的状态，财富或在流动中增值，或在流动中消失。21 世纪的经济，步入了金融经

济的时代。

#### (四)

在 21 世纪，世界经济运行的轴心正在转向现代金融业。如果说 20 世纪经济运行的轴心是以钢铁、汽车等为代表的现代工业，那么，21 世纪经济运行的轴心正在悄然地发生转移，正在转向现代金融业。现代金融不仅源源不断地为实质经济的运行和发展提供润滑和动力，而且更重要的是，推动着实质经济的分化、重组和升级。正是从这个意义上说，发达的市场经济，本质上就是金融经济。

现代金融之所以可以成为现代经济运行的强大推动器，就在于它具有一套设置精巧、功能卓越的杠杆系统。实质经济体系发展到今天，已经变得异常庞大而凝重。如果没有现代金融这个强大的推动器，21 世纪的经济就将步履蹒跚，失去昔日光辉。

我们应当清楚地看到，现代金融一方面以其设置精巧、功能卓越的杠杆系统推动着日益凝重的实质经济不断运行和向前发展，从而在形式上维系着与实质经济体系的统一；另一方面，又在实质内容上即在资产价格的变化和财富的聚合速度等方面日益明显地表现出与实质经济相分离的趋势。作为现代金融体系重要基础的资本市场，其资产价格的变动趋势和幅度与实质经济运行状态的高度相关性，正在受到越来越严峻的考验。“皮之不存，毛将焉附”这样的亘古真理，在 21 世纪是否会受到挑战？这不由得使人思索，经济的符号化倾向，究竟是在推动经济的发展、结构的调整，从而使现代经济进入一种更高的境界，还是在根基上腐蚀甚至摧毁现代经济体系，使其完全进入一种“泡沫经济”的时代？它是通向阳关大道之路？还是迈向万丈深渊之径？对这一问题现在要得出一个明确的结论还为时过早，但有一点似乎可以肯定，人类社会不会倒退，物物交换的时代已经成为久远的历史。

#### (五)

可以确信，在 21 世纪的不同经济体系中，现代金融所扮演的角色和所起的作用是有差别的。在发达市场经济国家，现代金融在维系本国经济正常运转的同时，也在分享着他国的财富。而在新兴市场经济国家（地区）和市场经济欠发达国家，现代金融一方面以杠杆化的功能快速推动着这些国家和地区的经济的发展，另一方面又极有可能成为这些国家和地区的财富漏出机制。所以，在 21 世纪，

现代金融除了是维持全球经济持续增长的强大推动器，也是全球财富在国际间重新分配的重要机制。这主要是因为，经济全球化和金融市场一体化的趋势，使财富包括经济增长资源在国际间流动的障碍得以渐渐消除，而财富的金融资产化和金融资产的证券化，又极大地提高了财富和资产的流动性。可以想像，21世纪的经济运行和财富流动速度要大大快于20世纪。在这种条件下，建立在强大杠杆系统基础上的现代金融体系，的确会成为一些国家瓜分另一些国家财富和资源的重要机制和手段，成为一小部分人瓜分一大部分人财富的机制和手段。19世纪及以前，世界市场的瓜分及财富和资源的掠夺，靠的是殖民政策；20世纪前半叶，靠的是战争；而现在则似乎要依靠现代金融机器。20世纪最后几年发生在亚洲一些国家和地区的金融危机，是21世纪现代金融文明的阴暗面的先兆。最大限度地防止这种现代金融文明阴暗面的扩散，应是21世纪金融领域最首要的任务。

#### (六)

在一个经济体系中，推动传统金融迈向现代金融的主要推动力是发达的资本市场。换句话说，是否有一个发达的资本市场是衡量一个经济体系的金融架构是处在传统金融还是处在现代金融的特征性标志。所以，发达的资本市场是金融深化的催化剂，是现代金融体系的“心脏”。清晰而准确地勾画出传统金融与现代金融的区别似乎并不十分容易，但以下三点区别应该说是显而易见的。

一是与实质经济的关联度不一样。传统金融与实质经济具有较高的关联度，实质经济的运行状况在传统金融体系中有比较明确的反映。在这里，金融的晴雨表功能非常显著；而现代金融与实质经济的关联度则在慢慢减弱，实质经济的运行状况并不显著甚至并不必然地反映在现代金融商品价格的变化上。比较经常的情况是，在现代金融体系中，金融市场商品价格的变化与实质经济的运行状况仍然保持长期趋势的一致性，但两者的变动幅度却有极其鲜明的差异，金融商品特别是流动性较好的金融资产价格变动幅度要大大高于实质经济的变动（增长或衰退）幅度。如果我们对现代金融与实质经济关系作这种理解和把握，那么，有一种观点或者说理论似乎就应作适当的修正：当金融商品特别是流动性比较好的金融资产的价格上涨速度快于实质经济增长率时，就简单地认为金融体系出现了泡沫。这种观点或理论至少忽略了人类财富或社会资产的金融化过程，忽略了伴随着这种金融化的过程所引发的金融结构的根本性变化。

二是在促进实质经济发展中所起的作用不一样。传统金融主要是为实质经济

的正常运行提供润滑或者说血液，在这里，实质经济是“皮”，传统金融是“毛”，传统金融完全服务于甚至依附于实质经济；而现代金融一方面仍然为实质经济提供润滑或血液，另一方面还为其成长提供强大的动力。从这个意义上说，现代金融已经成为 21 世纪经济运行的轴心。

三是作用原理不一样。传统金融的作用原理是非杠杆化的，即资金运行的乘数效应很低；现代金融的作用原理则是杠杆化的，即资金运行是建立在明显的乘数基础上的。所以，与传统金融相比，现代金融的运行速度要快得多，效率要高得多，风险也要大得多。可以预计，如果新世纪世界经济体系或其中的某些经济体发生危机的话，那么，首先可能是金融性危机，然后再扩散到实质经济体系，这与 20 世纪 30 年代经济危机的逻辑顺序迥然不同。

### （七）

必须明确，现代金融的一些消极作用在 21 世纪虽然有可能存在甚至还会有某种程度的扩散，但对经济发展与社会进步的巨大推动作用仍是其主流功能。从这个意义上说，金融市场的发展与深化无疑是新世纪所面临的重要任务之一。因为，在 21 世纪，经济体之间的竞争主要体现为科学技术的竞争、金融能力的竞争。对于中国这样一个经济潜力巨大的国家，必须从国家战略的高度和经济发展的逻辑角度，而不是用实用主义的态度去认识发展金融市场、构建现代金融体系的价值和作用。

在中国，发展资本市场不应是实用主义求证的结果，而是经济结构演变的逻辑结论，因而是一种不依人们主观意志为转移的必然趋势。这种逻辑性和必然性主要体现在以下几个方面。

1. 中国国民收入分配结构的深刻变化导致了居民收入日益呈现出资本化的趋势，这一趋势要求中国必须大力发展资本市场。20 世纪 80 年代以来，中国国民收入分配格局发生了深刻变化，国民收入分配逐步向居民个人倾斜，政府财政收入在国民收入中所占比重逐年下降。改革开放以前，中国居民的收入，就其性质来说，基本上属于消费性收入，即这种低收入只供现期消费，没有资本形成的功能，投资或资本形成主要是靠政府财政来完成的。改革开放以来，随着居民收入在国民收入中比重的提高，居民收入的性质开始发生根本性变化。这时的居民收入已不仅仅是消费性收入，而是一种具有资本形成功能的收入。随着居民收入在国民收入中比重的提高，居民收入中资本化的比例越来越高，趋势越来越明显。

由国民收入分配格局的深刻变化所引发的居民收入的资本化趋势，对经济体系的影响是深刻的、全面的：（1）它要求经济体系中储蓄向投资的转化渠道必须是多元的、通畅的；（2）要求经济体系必须提供或形成数量丰富的、品种多元的、流动性较强的资产，这种资产主要是金融资产；（3）要求逐步形成一个具有一定流动性的资本市场。上述三个方面，是居民收入资本化过程实现的基本条件，是储蓄有效地转化为投资的前提。

2. 中国金融结构的实质性改善必须依赖于发达的资本市场。中国的经济体制经过 20 多年的改革，虽然在相当多的方面发生了深刻变化，经济体制的市场色彩也越来越明显，但是，到目前为止，至少两个领域的改革仍有待进一步深化：一是国有企业改革；二是金融体制改革和金融结构的改善。虽然我们建立了中央银行体制，虽然也试图把银行的商业性业务与政策性业务从机构上加以分立，虽然对整个金融体系的监管和运作采取了分业模式，以防止出现严重的宏观金融风险，但是，所有这些都难以从根本上改善中国的金融结构，也难以从根本上消除宏观金融风险形成的温床。中国目前金融结构的主体构架仍是较为传统的金融构架，这种较为传统的金融结构是建立在不完整的甚至是扭曲的信用关系基础上的，所以，它不可避免地潜伏着一种累积性的金融风险。这种金融结构在自然生长着累积性金融风险的同时，也严重地阻碍了金融资本与产业资本的融合，减缓并降低了资本转化的速度和效率。中国的金融结构似乎只有形式的变化，而缺乏功能的改善。这样的金融结构与中国市场经济的发展和现代化进程是不相适应的，难以担当新世纪中国经济发展强大推动器的重任。

要从根本上改善中国的金融结构，拓宽储蓄到投资的转化渠道，提高资本形成的效率，降低整个金融体系的风险，使其真正发挥优化资源配置、促进资本流动的功能，就必须加快发展资本市场。发达的、有足够规模的资本市场，是改善中国金融结构的根本出路。

3. 中国企业资本形成方式或资本注入方式正在发生深刻的变化，这种变化必然要求我们发展资本市场。中国企业的资本注入方式经历了三个发展阶段：第一个阶段是改革开放以前的财政拨款方式；第二个阶段是改革开放以来到 1996 年以银行贷款为主的间接融资方式；第三个阶段是 1996 年以来直接融资逐渐增大的方式。可以预见，虽然在一个相当长的时期内间接融资仍然是中国企业资本形成的主要来源，但其在融资格局和资本来源中的比例将逐步下降则是一个不可逆转的趋势。企业资本的形成和扩张，将越来越依赖于资本市场特别是证券市场。发展资本市场，虽然从表面上看将直接改变中国企业的资本来源，改变资本的注入方式，但其实质意义远不止于此。更重要的意义在于，通过改变资本注入

方式，可以有效地改变国有企业的运行机制，提高国有企业的资本运营效率，降低企业过高的资产负债率，逐步消除金融体系累积性风险形成的体制温床。

4. 发展资本市场，可以改善中国的金融风险结构，进而降低金融体系乃至整个经济体系的运行风险。金融风险的分类有多种，其中有这样两种分类：一种是按风险的影响范围来分，可分为体系性风险（或宏观金融风险）和投资性风险（或微观金融风险）；另一种是按风险的化解机制来分，可分为累积性风险和非累积性风险。中国目前要特别防止的是体系性风险，因为这种风险影响到整个金融体系的安全。

由于目前中国的资本市场不是很发达，金融风险结构较为单一，主要表现为一种体制性的累积性风险。这种体制性累积性风险有三个基本特征：一是这种风险是由缺乏市场约束力的体制和经济主体之间不完整的甚至是扭曲的信用关系造成的；二是这种风险呈现出一种累积性，资产盈利能力低，资产风险大，不良资产所占比重较高；三是这种风险不是通过市场机制逐步化解，而是经常运用非市场性的手段进行强行化解。体制性的累积风险对经济体系特别是对金融体系的安全具有很大的破坏作用，对整个经济体制有极大的腐蚀性。这种风险积累到一定程度后，完全有可能演化成体系性风险。

为了防止整个金融体系出现风险，基本的思路应是逐步改变目前过于单一的金融风险结构，消除累积性风险产生的体制基础。要实现这一目的，根本的途径只有一条，即加快发展中国的资本市场，尤其是证券市场。惟有如此，才能使中国经济体系中的资产结构和投资主体真正实现多元化，从而使风险主体多元化，实现风险结构的转移和风险性质的改变。

在现代经济社会，由于金融体系特别是现代金融体系的作用，无论在哪个国家、哪种经济制度下和在何种经济发展阶段，客观上都存在着一定程度的金融风险，如商业银行本质上就是一种风险企业。问题的关键不在于经济运行中是否存在着金融风险，而在于以下四个方面的差异：（1）风险度的差异；（2）风险结构的差异；（3）风险源的差异；（4）风险化解机制的差异。

资本市场作为现代金融体系的重要组成部分，存在风险是正常的、必然的。一般来说，资本市场的风险通常表现为一种投资性风险（投资主体的投资风险），或非体系性风险，这种风险通常不会影响到金融体系的安全。更为重要的是，这种投资性风险在正常情况下是一种非体制性的、可以被市场逐步化解的风险，因而不存在风险的累积过程。发展资本市场，一个非常重要的目的就是试图实现风险主体和风险结构的转移，使体制性的累积风险部分地转变成市场性的投资风险。这种风险结构的转移和风险形态的变化，是金融体系进步和金融结构改善的重要

标志。

## (八)

中国资本市场的发展经历了 10 年历程。10 年风雨兼程，我们终于迈上了一个新的台阶，迎来了一个崭新的世纪。10 年的发展历史表明，资本市场已经成为中国经济生活的重要组成部分，已经开始成为中国经济发展的重要推动者。在中国这样一个市场经济欠发达的国度里，能培育出目前这样的资本市场，已是一个了不起的成就。但是，如果站在构建现代金融体系的高度去审视目前中国的资本市场，则显然还存在一些亟待规范和解决的问题。指出问题，不意味着否定已取得的成就，而是能使我们的发展目标更明确，采取的政策更有效。

从目前的情况看，以下问题应引起我们的注意。

1. 在企业股份制改造过程中，存在较为严重的过度包装和虚假包装，这种行为国有企业存在，非国有企业也存在。资产包装是否正常，是否虚假，虽然没有明显的标志，但有一点似乎是明确的，即资产质量和财务状况在法定信息披露中是否属实，是实际状况的真实反映，还是人为制造出来的，应当成为区分真假包装的重要标志。有些上市公司在这个最源头的环节就开始造假，制造虚假信息，骗取上市资格，严重损害投资者利益。

2. 证券市场的制度结构特别是证券发行制度存在较明显的缺陷。中国的证券市场制度，在上市公司遴选制度、发行制度、上市制度、交易制度、市场退出机制和惩罚制度等方面都程度不同地存在缺陷，其中，以上市公司遴选制度和发行制度的缺陷最为明显。中国现行证券发行制度是一种建立在尽责审查基础上的核准制，从目前的实践看，这样的核准制虽然比原来纯粹的审批制有些改进，但仍存在一些较为严重的弊端和问题。其中最严重的问题是，由于层层审查，环环签字，因而缺乏明确的责任机制和责任主体，不能有效地鉴别、过滤虚假信息，以致难以有效防范骗取上市案件的发生。中国证券发行制度的改革方向应是从层层审批（推荐）的核准制过渡到注册制（备案制）。注册制的特点是强化中介机构的责任机制，强化信息披露的公开性和真实性，强化市场准入标准的权威性。

3. 上市公司信息披露的监管机制缺乏动态过程，有效性差。所谓信息的动态监管，是指信息披露以后的一个有效期内监管部门应对上市公司所披露信息的有效性、真实性进行监管和跟踪核查，防止少数上市公司利用其掌握信息源的特殊条件操纵市场，误导投资者。在实践中，少数上市公司通过操纵信息，在市场上翻手为云，覆手为雨，已到了极其猖獗的地步。他们要么捏造虚假信息，要么

控制信息公开的时机，要么隐瞒重大信息不予披露，要么干脆造谣惑众，严重破坏了证券市场的正常秩序。

4. 存在较为严重的假并购、假重组的行为。公司并购和资产重组是证券市场的重要功能，是证券市场效率的体现。但是，在我国，并购与重组这种正常的市场行为在相当多的时候被扭曲了，被少数上市公司或与上市公司有紧密利益关系的所谓庄家作为操纵市场的手段和题材，成为其误导中小投资者的诱饵。它们要么采取股权（资产）转让买卖中的不等价交换，要么采取重组过程中的虚买虚卖和假作利润等违规违法行为，扰乱市场秩序，侵害广大中小投资者的利益。

5. 证券市场中的恶性欺诈行为时有发生，对相关责任人具有连带责任的民事赔偿制度有待建立。所谓恶性欺诈行为，是指明知所披露的信息是虚假的，并且所披露的这种虚假信息与事实有很大出入，甚至完全相悖，从而引起市场巨大波动的行为。对这种欺诈行为只进行一些微不足道的罚款是远远不够的，对有关主要责任人“永久性禁入”的处罚也是不够的，还必须根据刑法规定进行刑事处罚，并建立连带性的民事赔偿制度。只有这样，才能从根本上杜绝这类对市场具有极大破坏力的行为发生。

6. 证券市场的产业政策导向有待进一步规范和明确，所有制不应成为企业能否上市的标准和障碍。就中国目前的情况而言，让什么样的企业上市，除了必须达到法律规定的资产规模和财务标准外，还必须有明确的产业政策限制。中国证券市场中的筹资权力是一种稀缺资源，稀缺的资源应当配置到最具有增长潜力并对整个产业结构的升级换代具有催化作用的产业中去。从这个意义上说，那种虽然在现阶段的经济格局中具有重要作用，但从产业周期角度看已经处在完全成熟期甚至衰退期的产业，不应包括在上市选择的范围内，不应成为证券市场重点扶持的产业。应该明确，证券市场中的资金，绝对不是财政资金，它是需要获取稳定的较高收益回报的。

7. 缺乏一批具有客观、公正、独立和尽责精神的市场中介机构。证券市场的中介机构包括证券承销商、会计师事务所、（证券）律师事务所、资信评估机构、资产评估机构、财务顾问机构、投资咨询机构等。虽然近年来这些市场中介机构在客观、公正、独立和尽责精神等方面有一定进步，但总体看来，由于受自身利益的影响，其行为仍不规范。一些中介机构缺乏客观、公正、独立和尽责的精神，行为扭曲，形象很差，少数中介机构甚至还有恶性违规行为。对这个问题如果缺乏深刻的认识，不彻底解决，其后果是相当严重的。它将极大地破坏正常的市场秩序，扭曲甚至颠倒市场信用关系，使整个市场的运行处于灰色状态

## (九)

回顾历史，展望未来，我们有理由确信，21 世纪的中国资本市场，将会迎来一个前所未有的蓬勃发展时期。在一个可以预见到的将来，即到 2010 年，由于中国宏观经济的全面复苏和增长，中国经济体系的全面开放和金融深化步伐的加快，中国资本市场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 万亿元人民币（下同）（实际 GDP19 万亿元左右）。这期间，上市公司的所有股权从法律上说，均可流通。此时，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. 中国上市公司将超过 2 000 家，上证综合指数超 6 000 点，深圳成分指数逾 18 000 点。

3. 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之后（估计在 2005 年前后），将出现 5 家左右可以参与国际竞争的总资产超过 5 000 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。

4. 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弱，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。证券投资基金市值将占股票市值的 25%，其他各类基金对股票、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当。这时，中国已经进入金融经济时代。

5. 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 股与 B 股的合并，中国资本市场融入国际金融市场之中。

6. 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。

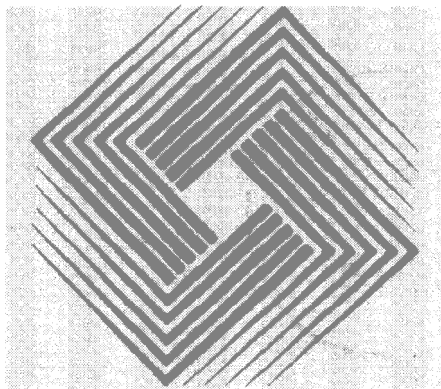
7. 基本完成中国资本市场规则与国际资本市场规则的接轨，完成“游戏规

则”的国际化，证券发行制度实现由核准制到注册制的过渡。

8. 由于金融业竞争的加剧和市场金融性需要的日益多样化，金融业发展将从分业走向混合，金融监管也将从分业监管变成综合监管。这种金融综合监管模式既结束了单纯的分业监管体制，也意味着与货币发行和货币政策制定合二为一的传统监管模式的彻底分离。



21世纪财政金融系列教材



# 总论篇





21 世纪

## 第 1 章

## 证券投资工具

## 1.1 证券概述

## 1.1.1 证券的定义

证券是各类财产所有权或债权凭证的通称，是用来证明证券持有人有权取得相应权益的凭证。股票、公债券、基金证券、票据、提单、保险单、存款单等都是证券。凡根据一国政府有关法规发行的证券都具有法律效力。

## 1.1.2 证券的产生

证券首先是一种信用凭证或金融工具，它是商品经济和信用经济发展的产物。例如，债券就是一种信用凭证，无论是企业债券、金融债券，还是国债，都是经济主体为筹措资金而向投资者出具的承诺到期还本付息的债权债务凭证。再如股票，它就是股份有限公司发行的用以证明股东的身份和权益，并据以获得股息的凭证。从筹资的角度看，股份制是一种特殊的信用形式，即通过信用将分散的资金集中起来有效地使用。没有信用的发展，就难有大规模的

集资，也不会有股票的发行与交易，股份制就难以确立。基金证券是同时具有股票和债券某些特征的证券。投资基金本身就是集资的一种形式，是将分散的资金集中起来创设一个基金，然后委托专门的投资机构从事能保证投资人收益的组合投资，证券持有人则对基金拥有财产所有权、收益分配权和剩余财产分配权。这些作为资本信用手段的证券能定期领取利息或到期收回本金，且具有买卖价格，可以在证券市场上进行转让和流通。除此之外，还有作为货币证券的商业票据。在商品经济和生产社会化发展的过程中，企业为了追求利润最大化，必然要加速资本流通，缩短周转周期，尽量节约资本的使用，为此便产生了商业信用和作为商业信用手段的商业票据，如汇票、支票及本票等。这些商业票据不仅仅是一种信用工具，而且还可以在一定范围内周转流通，发挥流通手段和支付手段等货币职能。

### 1.1.3 有价证券及其基本类型

按照不同的标准，可以对证券进行不同的分类。按其性质的不同，可以将证券分为证据证券、凭证证券以及有价证券。

证据证券是指只是单纯地证明事实的文件，主要有信用证、证据（书面证明）等。在证据证券中，有一种具有特殊效力的证券，被称为“免责证券”，如提单等即属此类。

凭证证券是指认定持证人是某种私权的合法权利者，证明持证人所履行的义务有效的文件。如存款单、借据、收据及定期存款存折等就属于这一类。凭证证券实际上是无价证券，其特点是，虽然凭证证券也是代表所有权的凭证，但不能让渡，不能真正独立地作为所有权证书来行使权利。例如，存款单就是民法中的消费寄存凭证，属单纯的凭证证券，不是有价证券，因为它既没有可让渡性，也没有完全代替存款合同的功能。当然，这也不是一成不变的。60年代，美国的商业银行为了阻止存款额的下降，以企业的富余资金为对象，发行一种可以让渡的大额可转让定期存单（即CDs）来筹集大量资金，这种存款凭据显然已不同于一般的存款单，它实际上可以看作是金融债券的一种，应该归入有价证券。

有价证券主要是指对某种有价物具有一定权利的证明书或凭证。有价证券通常被分为三类：（1）货币证券，如银行券、票据、支票等；资本证券，包括股票、公司债券等。（2）财物证券，如货运单、提单、栈单等。（3）资本证券，其本身没有价值，因为它不是劳动产品，但由于它能给持有者带来一定的收益，所以它又有价格，可以在证券市场上自由买卖。

1. 有价证券。有价证券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，并可自由转让和买卖的所有权或债权证书。人们通常所说的证券

是指这种有价证券。

由于有价证券不是劳动产品，故其自身并没有价值，只是由于它能为持有者带来一定的股息或利息收入，因而可以在证券市场上自由买卖和流通。影响有价证券行市的因素多种多样，但主要因素则是预期利息收入和市场利率，因此有价证券价格实际上是资本化了的收入。有价证券是虚拟资本的一种形式，是筹措资金的重要手段。

有价证券是商品经济和社会化大生产发展到一定阶段的产物。从资本主义经济发展历程来看，有价证券的正常交易能起到自发地分配货币资金的作用。通过有价证券，可以吸收暂时闲置的社会资金，作为长期投资分配到国民经济各部门，从而优化资源配置。同时，由于有价证券的行市受主客观及国内外多种因素的影响，有价证券的价格经常出现暴涨暴跌、起伏不定的现象，由此引起的投机活动会造成资本市场的虚假供求和混乱局面，这又会造成社会资源的巨大浪费。我国现阶段正处在商品经济和社会化大生产飞速发展的时期，有价证券及其相关市场的建设与发展也显得日益紧迫和必要。但是我们要充分借鉴发达市场经济国家的成熟经验，吸取其教训，充分发挥有价证券的积极作用，尽可能减少有价证券运行过程中可能产生的不利影响。

2. 有价证券的分类。有价证券多种多样，从不同的角度、按照不同的标准，可以对其进行不同的分类。

(1) 按发行主体的不同，可分为政府证券（公债券）、金融证券和公司证券。

1) 政府证券。也称政府债券，是指政府为筹措财政资金或建设资金，凭借其信誉，采用信用方式，按照一定程序向投资者出具的一种债权债务凭证。政府债券又分为中央政府债券（即国家债券）和地方政府债券。政府债券又称为国债。

2) 金融证券。是指商业银行及非银行金融机构为筹措信贷资金而向投资者发行的承诺支付一定利息并到期偿还本金的一种有价证券。主要包括金融债券、大额可转让定期存单等，其中以金融债券为主。

3) 公司证券。公司证券是公司筹措资金而发行的有价证券。公司证券包括的范围比较广泛，内容也比较复杂，但主要有股票、公司债券等。

股票是股份有限公司依照公司法的规定，为筹集公司资本，公开发行的用以证明股东身份和权益的凭证。股票投资者即为股份有限公司的股东，股票的发行主体必须是股份有限公司。股票一经认购，持有者就不能要求公司退还股本，只能通过转让和出售变现。股票虽然能形成市场价格，但它本身却没有价值，不是真实的资本，只是一种独立于实际资本之外的虚拟资本。股票可以充当买卖对象