

第一章

证券投资概述

本章学习要点

- (1) 掌握证券的概念及证券的基本分类；
- (2) 掌握有价证券的概念及分类；
- (3) 熟悉证券市场的概念及分类；
- (4) 了解证券市场的功能及证券市场的构成要素；
- (5) 了解世界及中国证券市场的产生与发展。

第一节 证券与投资概述

一、证券的概念、特征及分类

(一) 证券的概念

证券是多种经济权益凭证的统称,是用来证明券票持有人享有某种特定权益的法律凭证。证券包含资本证券、货币证券和商品证券等。狭义上的证券主要指的是证券市场中的证券产品,包括产权市场产品(如股票)、债权市场产品(如债券)、衍生市场产品(如股票期货、期权、利率期货)等。

证券实质上是具有财产属性的民事权利,证券的特点在于把民事权利表现在证券上,使权利与证券相结合,权利体现为证券,即权利的证券化。它是权利人行使权利的方式和过程用证券形式表现出来的一种法律现象,是投资者投资财产符号化的一种社会现象,是社会信用发达的一种标志和结果。证券是具有产权性、收益性、流通性、风险性的权利凭证。

(二) 证券的特征

1. 产权性

证券的产权性是指证券记载着权利人的财产内容,代表一定的财产所有权。证券持有者享有财产的使用权、收益权和处置权。

2. 收益性

证券的收益性是指持有证券本身可以获得一定数额的收益,这是投资者转让资本使用权的回报。证券代表的是对一定数额的某种特定资产的所有权,而资产是一种特殊的价值,它要在社会经济运行中不断运动、不断增值,最终形成高于初始投资的价值。由于这种资产的所有权属于证券投资者,投资者持有证券也就同时取得了这部分资产

增值收益的权利，因此，证券本身具有收益性。证券的收益表现为利息收入、红利收入和资本利得。

3. 流通性

证券的流通性又称变现性，是指证券持有人可按自己的需要灵活地转让证券以换取现金。流通性是证券的生命力所在。流通性不但可以使证券持有人随时把证券转变为现金，而且还使持有人根据自己的偏好选择持有证券的种类。

4. 风险性

证券的风险性是指证券持有者面临预期投资收益不能实现，甚至本金也受到损失的可能。这是由未来经济状况的不确定性所致。在现有的社会生产条件下，未来经济的发展变化，有些是投资者可以预见的，有些则无法预测，因此投资者难以确定他所持有的证券将来能否取得收益和能取得多少收益，从而使得持有证券具有风险性。

（三）证券的分类

1. 按证券持有人的收益性不同，证券可分为无价证券和有价证券

无价证券是指不能给证券持有人带来收益的证券。无价证券可分为证据证券和凭证证券。证据证券是证明一种事实的书面证明文件，如信用证、证据等。凭证证券是认定持证人是某种私权的合法权利者和证明持证人所履行的义务有效的书面证明文件，如存款单、土地所有权证书、借据、收据等。

有价证券是指标有票面金额，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凭证。这类证券本身没有价值，但由于它代表着一定量的财产权利，持有者可凭其直接取得一定量的商品、货币，或是取得利息、股息等收入，因而可以在证券市场上买卖和流通，客观上具有了交易价格。

有价证券和无价证券的最大区别是流通性。二者的区别还在于，有价证券不仅可以流通，还会在流通中产生权益的增减；无价证券是法律和政府规定不能够通过流通来增值的，在经济上缺乏实际的投资价值。

2. 按证券内容，证券可分为货币证券、商品证券和资本证券

（1）货币证券是指能使持券人或第三者取得货币索取权的有价证券，是一种商业信用工具，主要用于企业之间的商品交易、劳务报酬的支付和债权债务的清算等，包括期票、汇票、本票、支票等，银行信用卡实质上也属于货币证券。货币证券主要包括两大类：一类是商业证券，主要包括商业汇票和商业本票；另一类是银行证券，主要包括银行汇票、银行本票和银行支票。

（2）商品证券又称货物证券，是证明持券人对某种商品享有所有权或使用权的凭证，证明证券持有人可以凭证券提取该证券上所列明的货物，常见的有栈单、运货证书、提货单等。

（3）资本证券是指由金融投资或与金融投资有直接联系的活动而产生的证券。持券人对发行人有一定的收入请求权。资本证券包括股权证券和债权证券。股权证券是代表证券持有人对证券发行人净资产拥有一定比例所有权的权利证券，是一种所有权证书。债权证券是代表发行人债务和持有人债权的一种权利证券，一般载明金额、具体偿还期

限、利率或购买时的折扣，发行人在债务证券到期后必须偿还债务。

资本证券包括股票、债券及其衍生品，如基金证券、期货合约等。资本证券是虚拟资本，资本证券自身没有价值，其所形成的价格是资本化的收入，是独立于实际资本之外的一种资本存在形式。资本证券是有价证券的主要形式，狭义的有价证券即指资本证券。在日常生活中，通常把狭义的有价证券——资本证券直接称为有价证券乃至证券。本书即在此种意义上使用这一概念。

3. 按发行主体不同，证券可分为政府证券、金融证券和公司证券

政府证券即公债券，是指政府财政部门或其他代理机构为筹集资金，以政府名义发行的证券，包括国债和地方政府债券；金融证券是指银行、保险公司、信用社、投资公司等金融机构为筹集资金而发行的证券，包括股票、金融债券、大额可转让存单等；公司证券是指公司、企业等经济法人为筹集投资资金或与筹集投资资金直接相关的行为而发行的证券，主要包括公司股票、公司债券、优先认股权证和认股证书等。

4. 按是否上市发行，证券可分为上市证券和非上市证券

上市证券又称挂牌证券，是指经证券主管机关批准，并在证券交易所注册登记，获得在交易所内公开买卖资格的证券；非上市证券也称非挂牌证券、场外证券，是指未申请上市或不符合在证券交易所挂牌交易条件的证券。

5. 按证券发行的地域和国家不同，证券可分为国内证券和国际证券

国内证券是一国国内的金融机构、公司企业等经济组织或该国政府在国内资本市场上以本国货币为面值所发行的证券。国际证券则是由一国政府、金融机构、公司企业或国际经济机构在国际证券市场上以其他国家的货币为面值而发行的证券，包括国际债券和国际股票两大类。

6. 按证券募集方式不同，证券可分为公募证券和私募证券

公募证券是指发行人通过中介机构向不特定的社会公众投资者公开发行的证券，其审批条件比较严格并采取公示制度。私募证券是指向少数特定的投资者发行的证券，其审查条件相对较松，投资者也较少，不采取公示制度。私募证券的投资者多为与发行者有特定关系的机构，也有发行公司、企业的内部职工。

7. 按证券性质不同，证券可分为基础证券和金融衍生证券

股票、债券和投资基金都属于基础证券，它们是最活跃的投资工具，是证券市场的主要交易对象，也是证券理论和实务研究的重点。金融衍生证券是指由基础证券派生出来的证券交易品种，主要有金融期货与期权、可转换证券、存托凭证、认股权证等。

二、投资与证券投资

(一) 投资

投资活动是人类社会最重要的经济活动之一，其伴随人类社会的整个过程。投资活动和商品经济的发展密切相关。在人类社会不同的历史发展时期，由于商品经济的发展程度不同，投资活动呈现出不同的发展形势和特点。

1. 投资的概念

投资是指货币转化为资本的行为与过程,也就是投资者为了获得预期的经济效益或社会效益,而投入一定量的货币资金或者实物,并转化成实物资产、金融资产或者无形资产的过程或者行为。

2. 投资的分类

投资按投入行为的直接程度,可分为直接投资和间接投资。直接投资是投资者将货币资金直接投入投资项目并拥有被投资对象的经营控制权的投资,间接投资是投资者用货币资金购入债权或股票等金融资产,以预期获得一定收益的投资。

3. 投资的三因素

投资需考虑的三因素如下。

(1) 时间:完成投资行为的周期。

(2) 报酬:投资所得或收益,也是投资的目标。

(3) 风险:未来收益的不确定性,投资面临本金损失或者报酬未能达到预期目标的危险。

投资者的期望:风险最小、报酬最高。投资者可以根据自己的风险偏好作出自己的选择。一般来讲,安全性高的资产,一般收益不高;而收益率高的资产,往往风险较大。

(二) 证券投资

1. 证券投资的概念

证券投资是指投资者购买股票、债券、基金等有价证券以及这些有价证券的衍生品,以获取红利、利息及资本利得的投资行为和投资过程。

2. 证券投资的特点

证券投资具有如下特点。

(1) 证券投资具有极强的流动性。

(2) 投资和投机是证券投资活动中不可缺少的两种行为。

(3) 二级市场的证券投资不会增加社会资本总量,而是在持有者之间进行再分配。

(4) 证券投资具有风险性。

(5) 证券投资具有收益性。

3. 证券投资与证券投机

投资与投机在一般商品的买卖中比较容易区分,但在证券买卖中区分相对比较困难。一般来说,证券投资是指经过充分分析之后,能够合理地期望有正的收益率的证券交易活动;而投机一般是指利用市场价格波动,以谋取最大利润为目的的、短期的证券交易活动。

证券投机与证券投资相比,其主要区别是投机的目的在于获取短期价差,而投资的目的则在于获得本金保障、资本增值或经常性收益等。在证券投资领域,投机是证券市场的重要组成部分,是维持证券交易活跃性、增强市场流动性的重要保证,是证券市场必不可少的润滑剂。证券投资和证券投机的行为长期并存。

正常的投机对于平衡证券价格、增强证券的流动性、加速资金周转、维持市场正常运转具有积极意义；而过度投机行为容易形成各种投资风潮，危害证券市场。

1) 证券投机的积极作用

(1) 可以促进证券交易的活跃，有助于提高市场流动性。投机者在证券市场的短期买卖行为，为市场提供了充足的资金与证券，促进了证券交易的发展。

(2) 有助于稳定市场价格。证券投机者短期的交易行为，使证券价格向一个平衡稳定方向变动，可以促使发现证券的实际价值，也可以促使证券的价格趋向其价值。

(3) 有利于新证券的发行。投机者对风险的偏好有利于新证券的发行。新证券的发行具有一定的风险，因为其市场价格在发行时往往会偏离其实际价值。而市场价格的不稳定性使得投机者积极进行新发行证券的买卖，促进新证券的发行。

2) 证券投机的负面影响

适度投机对证券市场具有积极作用，过度投机会导致为了攫取利润而不择手段，进行恶性竞争，出现违规违法行为，对证券市场产生负面影响。

(1) 证券有效需求萎缩，不利于形成稳定的投资群体。过度投机会导致证券价格暴涨暴跌，损害投资者的切身利益，高投机性导致投资失败者退出股市。

(2) 限制资本市场融资功能的正常发挥。市值增长，使投资者愿意投资，是企业获得长期融资的基础，而在一个高投机性的证券市场中，资产增值不再是投资的动力，而是证券价格的波动代替资产的增值，从而对投资资金的进入造成障碍，给企业的筹资行为带来困难。

(3) 对证券市场乃至整个国民经济产生一定冲击。在过度投机的证券市场中，一些非法投机者利用法律机制不健全，拆借信贷资金，致使股票市场萧条，影响了国民经济的正常发展。

第二节 证券市场概述

一、证券市场的概念

证券市场是有价证券发行与流通以及与此相适应的组织与管理方式的总称。它实际上是把金融资产买卖双方联系到一起进行金融资产买卖的一种机制，也是证券发行和流通的活动场所。从证券市场的功能和机制来理解，证券市场实质上是资金供需双方通过竞争以决定证券价格的场所。

在这个市场上，资金供求双方直接接触，而不需要通过中介，竞价和交易行为受市场法规的约束，具有很高的市场效率和很强的竞争性。证券市场是资本市场的基础和主体，它不仅反映和调节货币资金的运动，而且对一国经济的运行也有重大影响。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等要素构成。

二、证券市场分类

按照不同的标准，可以对证券市场进行不同的分类。

（一）按职能不同，证券市场可分为发行市场和流通市场

证券发行市场又称为一级市场或初级市场，是证券发行人为筹集资金，按照法律规定和发行程序，向投资者发售新证券所形成的市场。证券发行一般是通过证券经营机构进行的，有时也在发行者和投资者之间直接进行。证券流通市场又称为二级市场或次级市场，是已发行证券的交易场所。投资者之间不断地进行着证券的交易和转让，于是产生了证券流通市场。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。

证券发行市场和流通市场存在着密切联系。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、发行时机和发行价格等。因此，发行市场和流通市场是相互依存、互为补充的整体。

（二）按交易对象的不同，证券市场可分为股票市场、债券市场和基金市场

股票市场是以股票为发行和交易对象的市场，属于长期资本市场。股票市场按功能还可以划分为发行市场和流通市场。发行市场是通过发行股票筹资，实现资金向资本转化功能的场所；流通市场的功能表现为，既为股票持有者提供随时变现的机会，同时又为新的股票投资者提供投资机会。

债券市场是发行和买卖债券的场所。与股票市场一样，它也可以分为发行市场和流通市场。债券发行市场是债券发行人初次出售新债券、筹集资金的场所；债券流通市场则是已发行债券买卖转让的场所，它给投资者提供了债券变现的场所，从而实现了债券的流动性。

基金市场是基金证券发行和流通的市场。证券投资基金是证券市场上常见的一种投资工具，一种利益共享、风险共担的集合投资方式。

（三）按市场组织形式的不同，证券市场可分为场内交易市场和场外交易市场

场内交易市场是由证券交易所组织的集中交易市场，它有固定的交易场所和交易时间，以符合有关法规的上市证券为交易对象，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，一般投资者只能通过证券经纪商进行证券买卖。证券交易所制定各种规则，对证券商和投资者的交易活动进行监管，以保证证券交易活动正常、持续、高效地进行；同时交易所还为投资者提供各种服务，如上市公司资料、财务状况、交易报价、股利分配等。在多数国家，场内交易市场是最重要的证券交易市场。

场外交易市场，又称为柜台交易市场或店头交易市场，指在交易所外进行证券交易的市场。场外交易市场通常没有固定的交易场所，是一种分散的、无形的市场，通过先进的电子交易网络和技术连接起来，交易时间也比较灵活。其交易对象以未上市证券为主，也包括一部分上市证券。柜台交易一般是通过证券交易商进行的，采用协议价格成交。这种协商大多数在交易商之间进行，有时也在交易商和证券投资者之间进行。

三、证券市场的功能

(一) 融通资金

融通资金是证券市场的首要功能。市场经济条件下社会再生产的顺利进行,要求市场主体能够迅速地筹集到所需的长期资金。对于企业来说,融资方式主要包括银行间接融资和发行证券直接融资。一般来说,银行提供的贷款期限相对较短,适合解决企业流动资金不足的问题,而长期贷款数量有限、条件苛刻,对企业十分不利。企业通过发行证券,把分散在社会上的闲置资金集中起来,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企业大规模经营。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。企业发行股票可以迅速地把社会闲散资金汇集成为长期资本,发行债券可以根据企业自身的需要确定融资条件和期限,使用时,一般也不受债权人的限制。

对于政府而言,通过发行政府债券,可以筹集长期资金,用于生产建设,有利于经济的稳定发展。发行政府债券也是各国弥补财政赤字的主要手段。证券融资更有利于资金的供需双方明确债权债务关系,并且给不同需求的市场主体提供了多种可选择的投融资工具,特别是给中小投资者提供了便利的投资渠道,所筹资金具有期限长、相对稳定、成本低的优点。证券市场作为证券流通的场所,融通资金已经成为其最主要的功能。

(二) 资本定价

证券市场的功能还表现为资本决定价格。证券是资本的存在形式,证券的价格实际上是证券所代表的资本的价格。证券的价格是证券市场上证券供求双方共同作用的结果。证券市场的运行形成了证券需求者和证券供给者之间的竞争,这种竞争的结果是:能产生高投资回报的资本市场的需求就大,其相应的证券价格就高;反之,证券的价格就低。可见,证券市场有助于实现资本的合理定价。

(三) 配置资源

证券市场的资本配置表现在资源配置、财富再分配和风险再分配。

1. 资源配置

证券市场通过将资源从低效率利用的部门转移到高效率利用的部门,从而使整个社会的经济资源最有效地配置在效率最高或效用最大的用途上,实现稀缺资源的合理配置和有效利用。一般地说,资金总是流向最有发展潜力,能够为投资者带来最大利益的部门和企业,这样,通过证券市场的作用,有限的资源就能够得到合理的利用。

2. 财富再分配

财富是各经济单位持有的全部资产的总价值。政府、企业及个人通过持有金融资产的方式来持有财富,在证券市场上,当证券的价格发生波动时,其财富的持有量也会发生变化,一部分人的财富量随证券价格的升高而增加,另一部分人则由于其持有的证券价格下跌而减少。这样,社会财富就通过证券市场价格的波动实现了财富的再分配。

3. 风险再分配

利用各种金融工具,厌恶金融风险程度较高的人可以把风险转嫁给厌恶风险程度较低的人,从而实现风险的再分配。

(四) 转换机制

企业要通过证券市场筹集资金,必须改制成为股份有限公司,按照股份有限公司的机制来运作,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,经理具体负责企业正常运转。股份有限公司这种组织形式,成功地适当分离了所有权和经营权。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,这就使企业时时处于各方面的监督和影响之中:股东的投资收益与企业效益息息相关,因此必然会关心企业的生产经营和发展前景;企业股票价格的涨跌会直接影响企业形象,而且长期经营不善的企业会成为收购兼并的对象;证券监管部门和市场中介机构也会对企业实施一定的监督和制约,这些都促进了企业的健康发展。

(五) 宏观调控

证券市场也是国家进行宏观经济调控的工具。从宏观角度来看,证券市场不仅可以有效地筹集资金,而且还有资金“蓄水池”的作用和功能。各国中央银行正是通过证券市场这种“蓄水池”的功能来实现其对货币流通量的宏观调节,实现货币政策目标。其主要手段是进行公开市场业务。一方面,政府部门通过在证券市场买卖证券可以控制货币的流通量,在经济过热的时候卖出证券紧缩银根,防止经济过热导致通货膨胀,在经济衰退的时候买入证券增加货币供给,刺激经济发展;另一方面,通过证券的买卖可以达到刺激市场交易活动的目的。公开市场业务是政府管制信用、调节金融的一个重要方法。

(六) 反映功能

股市是国民经济的“晴雨表”和“气象台”,是公认的国民经济信号系统。这实际上就是证券市场反映功能的写照。证券市场的反映功能表现在以下几个方面。

(1) 证券市场是微观经济运行状况的指示器。由于证券买卖大部分都在证券交易所进行,投资者可以随时通过这个有形的市场了解到各种上市证券的交易行情,并据以判断投资机会。经营情况好、成长性好的公司就会受到资金的关注,引起证券价格上升。经营状况不好、处于夕阳行业的公司资金会持续流出,证券价格下跌。

(2) 证券市场交易直接和间接地反映国家货币供应量的变动。货币供应充足、流动性好,证券价格指数就会上升;反之,证券价格指数则会下跌。证券场所反馈的宏观经济运行方面的信息,有利于政府部门及时制定和调整宏观经济政策。

(3) 证券市场有大量专门人员长期从事商情研究和分析,并且他们每日与各类工商业直接接触,能了解企业的发展动态。

(4) 证券市场有着广泛而及时地收集和传播信息的通信网络,整个世界的金融市场已联成一体,四通八达,从而使人们可以及时了解世界经济发展变化的情况。

四、证券市场的构成要素

证券市场的构成要素包括证券投资者、证券发行人、证券中介机构、证券自律性组织和证券投资监管机构。

（一）证券投资者

证券投资者是投资证券的各类机构法人和自然人，它们是证券市场的资金供给者。投资者是证券市场最重要的市场主体，包括机构投资者和个人投资者。

1. 机构投资者

机构投资者是指用自有资金或者从分散的公众手中筹集的资金，专门进行有价证券投资活动的法人机构。按照机构投资者主体性质的不同，可将机构投资者分为政府机构、金融机构和企业法人。企业法人是证券市场的交易主体。机构投资者资金实力雄厚、投资决策专业化、信息收集分析能力强，对于稳定证券市场起到积极的作用。随着全球金融一体化和我国资本市场对外开放进程的推进，我国机构投资者已经成为资本市场的主导力量，对市场形成长期价值投资管理，具有重要的引导作用。我国机构投资者主要包括以下投资主体。

（1）公募类。公募机构指的是公募基金，是面向社会不特定投资者公开发行受益凭证的基金，在我国主要采用契约型的组织形式，主要的类型有主动型基金、指数型基金和债券型基金、货币型基金及其他基金。

（2）私募类。私募基金，是指以非公开方式向特定投资者募集资金并以特定目标为投资对象的证券投资基金。

私募基金包含券商资管、基金公司专户产品、基金子公司专户产品、私募证券投资基金。

券商资管指的就是券商开展的帮人管钱的业务，包含投资股票、投资债券、组合投资、投资衍生品等。

基金公司专户产品是指基金管理公司向特定客户募集资金或者接受特定客户财产委托担任资产管理人，由商业银行担任资产托管人，为资产委托人的利益，运用委托财产进行证券投资的产品。

私募证券投资基金是通过非公开方式向少数机构投资者和富有的个人投资者募集资金而设立的基金，它的销售和赎回都是基金管理人通过私下与投资者协商进行的。私募证券投资基金的形式有：阳光私募、公司型基金和有限合伙制基金。

阳光私募是让客户把资金交给信托公司，信托公司跟私募基金管理人签署管理协议，由私募基金管理人负责投资管理，而资金托管在银行。私募基金在投资额度上通常要求 100 万元起，在投资品种和投资比例上要宽松很多，灵活性大为提高，私募基金相比公募基金，管理费用、认购费更高，通常基金管理人还分取收益部分的 20%。

公司型基金是由几个人出资成立一个公司，注入一笔资金，然后交给一个专业的管理公司去管理的基金。公司型基金是比较流行的方式，特点是参与者必须成为股东，缺点是难以发展壮大，通常只是熟人之间发行操作。

有限合伙制基金是由一方出钱，另一方出专业能力，共同成立一家有限合伙企业，在合伙协议中约定分配比例，不完全按照出资比例分配的基金。这是私募基金中最传统的方式，也称为松散型基金。

(3) 保险类。保险类机构指的是依保险法和公司法设立的保险公司。保险公司收取保费，将保费所得资本投资于债券、股票、贷款等资产，运用这些资产所得收入支付保单所确定的保险赔偿。

保险类机构包含出口信用保险公司、保险集团(控股)公司、财险公司、寿险公司、养老保险公司、健康险公司、资产管理公司、保险互助社、相互保险社。

(4) 国家队类。国家队类机构是指由中央银行、国务院、财政部直接控股的投资公司。目前国家队类机构有：证金公司、汇金公司、梧桐树、中投公司、香港中央结算(代理人)有限公司。这些公司全球资产管理总规模上 100 万亿元，属于中国金融行业的中枢神经。

(5) 自营类。证券自营业务就是券商以自己的名义和资金买卖证券，从而获取投资收益利润的证券业务，买卖的证券产品包括在证券交易所挂牌交易的 A 股、基金、认股权证、国债、企业债券等。

(6) 境外资金。QFII 是合格的境外机构投资者的英文简称，QFII 机制是指外国专业投资机构到境内投资的资格认定制度。

QFII 是一国在货币没有实现完全可自由兑换、资本项目尚未开放的情况下，有限度地引进外资、开放资本市场的一项过渡性制度。在该制度下，QFII 将被允许把一定额度的外汇资金汇入并兑换为当地货币，通过严格监督管理的专门账户投资当地证券市场，包括股息及买卖价差等在内的各种资本所得经审核后可转换为外汇汇出，实际上就是对外资有限度地开放本国的证券市场。

2019 年 9 月 10 日，经国务院批准，国家外汇管理局取消 QFII 投资额度限制，意味着境外投资的进一步开放。

RQFII 是指人民币合格境外机构投资者。其中 R 代表人民币，RQFII 可将批准额度内的外汇结汇投资于境内的证券市场。对 RQFII 放开股市投资，是侧面加速人民币的国际化。2011 年 8 月 17 日，时任国务院副总理的李克强在港出席论坛时表示，将允许以人民币境外合格机构投资者方式投资境内证券市场，起步金额为 200 亿元。RQFII 包含港股组合 ETF(交易型开放式指数基金)、香港离岸业务、到境直接投资。

2. 个人投资者

个人投资者是指从事证券买卖的自然人。其目的是对闲置的货币资金加以运用，实现保值和增值。

个人投资者是我国证券市场规模最大的参与者。从中国证券登记结算有限责任公司 2022 年 2 月发布的《本月投资者情况统计表(2022 年 1 月)》可以看出，全国股票投资者数量达 1.99 亿，其中，自然人投资者占比 99.76%，机构投资者 47.31 万家，占比 0.24%。个人投资者的特点是：单个个体资金量小，专业知识相对匮乏，投资行为具有随意性、分散性和短期性，投资灵活性强。

（二）证券发行人

证券发行人是指为筹措资金而发行债券、股票等证券的发行主体。证券发行人包含政府和政府机构、企业（公司）。

1. 政府和政府机构

政府（中央政府和地方政府）和中央政府直属机构是证券发行的重要主体。政府发行的证券仅限于债券，所募集的资金用于协调财政资金短期周转、弥补财政赤字、兴建政府投资的大型基础性建设项目，也可以用于实施某种特殊的政策，在战争期间还可以用于弥补战争费用的开支。

中央政府发行的债券称为“国债”，国债利率被视为“无风险利率”，是金融市场最重要的价格指标。中央银行是代表一国政府发行法偿货币、制定和执行货币政策、实施金融监管的重要机构。中央银行作为证券发行主体，主要涉及两类证券：中央银行股票和中央银行出于调控货币供给量目的而发行的特殊债券，主要用于调节金融体系的流动性。

2. 企业（公司）

企业发行的证券形式主要有股票和债券。企业的组织形式可分为独资制、合伙制和公司制。现代公司主要采取股份有限公司和有限责任公司两种形式，其中，只有股份有限公司才能发行股票。在公司证券中，通常将银行及非银行金融机构发行的证券称为“金融证券”。金融机构作为证券市场的发行主体，既发行债券，也发行股票。欧美等西方国家能够发行证券的金融机构一般都是股份有限公司，所以将金融机构发行的证券归入公司证券。而我国和日本则把金融机构发行的债券定义为金融债券，从而突出了金融机构作为证券市场发行主体的地位。

公司发行股票所筹集的资本属于自有资本，而通过发行债券所筹集的资本属于借入资本，发行股票和长期公司（企业）债券是公司（企业）筹措长期资本的主要途径，发行短期债券则是补充流动资金的重要手段。

（三）证券中介机构

证券中介机构是指为证券的发行与交易提供服务的各类机构。

1. 证券公司

证券公司又称证券商，是指依照《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）、《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）的规定，并经国务院证券监督管理机构批准，经营证券业务的有限责任公司或股份有限公司。

证券公司可分为证券经纪商、证券承销商和证券自营商，证券公司的业务包括：证券经纪，证券承销与保荐，证券自营，证券资产管理，证券投资咨询，财务顾问及其他证券业务。《证券法》规定，经国务院证券监督管理机构批准，证券公司可以为客户买卖证券提供融资融券服务及其他业务。

1) 证券经纪业务

证券经纪业务又称代理买卖证券业务，是指证券公司接受客户委托，代客户买卖有

价证券的业务。证券公司收取一定比例的佣金。证券经纪业务分为柜台代理买卖证券业务和通过证券交易所代理买卖证券业务。目前,以通过证券交易所代理买卖证券业务为主。柜台代理买卖证券业务主要为在代办股份转让系统进行交易的证券代理买卖。

在证券经纪业务中,经纪委托关系的建立表现为开户和委托两个环节。

2) 证券承销与保荐业务

证券承销是指证券公司代理证券发行人发行证券的行为。证券承销业务采用包销和代销两种方式。包销是证券公司将发行人的证券按照协议全部购入,或者在承销期结束时,将售后剩余证券全部自行购入的承销方式,前者为全额包销,后者为余额包销。证券代销是指证券公司代发行人发售证券,在承销期结束时,将未售出的证券全部退还给发行人的承销方式。

证券保荐人类似上市推荐人,主要职责就是将符合条件的企业推荐上市,保荐机构负责证券发行的主承销工作,负有对发行人进行尽职调查的义务,对公开发行募集文件的真实性、准确性、完整性进行核查,向中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)出具保荐意见,并根据市场情况与发行人协商确定发行价格。《证券法》规定,我国证券发行人申请公开发行股票、可转换为股票的公司债券,依法采取承销方式的,或者公开发行法律、行政法规规定实行保荐制度的其他证券的,应当聘请证券公司担任保荐人。证券公司履行保荐职责,应按规定注册登记为保荐机构。

3) 证券自营业务

证券自营业务是指证券公司以自己的名义,以自有资金或者依法筹集的资金,为本公司买卖依法公开发行的股票、债券、权证、证券投资基金及中国证监会认可的其他证券,以获取盈利的行为。证券自营活动有利于活跃证券市场,维护交易的连续性。但在自营活动中,要防范操纵市场和内幕交易等不正当行为。证券公司开展自营业务,或者设立子公司开展自营业务,都需要取得证券监管部门的业务许可。同时,要求证券公司治理结构健全,内部管理有效,能够有效控制业务风险;公司有合格的高级管理人员及适当数量的从业人员、安全平稳运行的信息系统;建立完备的业务管理制度、投资决策机制、操作流程和风险监控体系。

4) 证券资产管理业务

证券资产管理业务是指证券公司作为资产管理人,根据有关法律、法规和与投资者签订的资产管理合同,按照资产管理合同约定的方式、条件、要求和限制,为投资者提供证券及其他金融产品的投资管理服务,以实现资产收益最大化的行为。资产管理业务主要分为定向资产管理业务、集合资产管理业务和专项资产管理业务。

定向资产管理业务是接受单一客户的委托进行资产管理。定向资产管理业务的本质是需要融资的公司通过券商或者信托或者有资质的其他机构,把融资需求包装成一种产品,通过产品的销售募集资金。其是银行向证券公司发出投资指令进行投资,由于证券公司属于被动管理,并不下达指令,只起到了通道的作用,因此称为通道业务。

集合资产管理业务是为多个客户进行资产管理。集合资产管理产品可分为限定性集合管理产品和非限定性集合管理产品,前者投资起点为5万元,后者投资起点为10万

元，后者的投资范围更大、风险更高。

专项资产管理业务主要指的是资产证券化业务，也就是ABS（资产支持证券）。我国资产证券化业务分为三大市场，分别是：中央银行和银保监会共同主管的信贷资产证券化（信贷ABS）、资产支持票据（ABN）；中国证监会主管的企业资产证券化（企业ABS）；银保监会主管的资产支持计划。

5) 融资融券业务

融资融券业务是指向客户出借资金供其买入上市证券或者出借上市证券供其卖出，并收取担保物的经营活动。融资融券交易分为融资交易和融券交易两类，客户向证券公司借资金买证券叫融资交易，客户向证券公司借证券卖出证券为融券交易。

证券公司经营融资融券业务，应当具备以下条件：公司治理结构健全，内部控制有效；风险控制指标符合规定，财务状况、合规状况良好；有开展业务相应的专业人员、技术条件、资金和证券；完善的业务管理制度和实施方案等。

6) 证券投资咨询业务

证券投资咨询业务是指从事证券投资咨询业务的机构及其咨询人员，为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接有偿咨询服务的活动。投资建议服务内容包括投资品种的选择、投资组合及理财规划建议等。发布证券研究报告是指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。证券研究报告主要包括涉及证券及证券相关产品的价值分析报告、行业研究报告、投资策略报告等。

7) 财务顾问业务

财务顾问业务是指与证券交易、证券投资活动有关的咨询、建议、策划业务，具体包括：为企业申请证券发行和上市提供改制改组、资产重组、前期辅导等方面的咨询服务；为上市公司重大投资、收购兼并、关联交易等业务提供咨询服务；为法人、自然人及其他组织收购上市公司及相关的资产重组、债务重组等提供咨询服务；为上市公司完善法人治理结构、设计经理层股票期权、职工持股计划、投资者关系管理等提供咨询服务；为上市公司再融资、资产重组、债务重组等资本营运提供融资策划、方案设计、推介路演等方面的咨询服务；为上市公司的债权人、债务人对上市公司进行债务重组、资产重组、相关的股权重组等提供咨询服务以及中国证监会认定的其他业务形式。

财务顾问是指具备专业财务知识，为客户提供投资理财咨询、策划服务的专业人员。财务顾问应当勤勉尽责，遵守行业规范和职业道德。财务顾问业务是指专业财务咨询公司根据客户的需求，站在客户的角度，利用公司的产品和服务及其他社会资源，为客户的日常经营管理、财务管理和对外资本运作等经济活动提供财务策划和方案设计等。根据双方约定的财务顾问服务范围和服务方式，专业人员担任企业的财务顾问并为企业直接提供日常咨询服务和专项顾问服务。

上市公司并购重组财务顾问业务是指为上市公司的收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购等对上市公司股权结构、资产和负债、收入和利润等具有重大影响的并购重组活动提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。

8) 证券公司中间介绍业务

IB (introducing broker) 即介绍经纪商, 是指机构或者个人接受期货经纪商的委托, 介绍客户给期货经纪商并收取一定佣金的业务模式。证券公司中间介绍业务是指证券公司接受期货经纪商的委托, 为期货经纪商介绍客户参与期货交易并提供其他相关服务的业务活动。

根据我国现行相关制度, 证券公司不能直接代理客户进行期货买卖, 但可以从事期货交易的中间介绍业务。

证券公司 IB 业务的范围包括:

- (1) 协助办理开户手续;
- (2) 提供期货行情信息、交易设施;
- (3) 中国证监会规定的其他服务。

2. 证券服务机构

证券服务机构是指依法设立的从事证券服务业务的法人机构。证券服务机构包括证券投资咨询机构、财务顾问机构、资信评级机构、会计师事务所、律师事务所等。

1) 证券投资咨询机构

证券投资咨询机构, 也称证券投资顾问机构, 是指向投资者或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等咨询服务, 以营利为目的的机构。根据服务对象的不同, 证券投资咨询机构可分为: 面向公众的投资咨询机构, 面向特定对象的投资咨询机构, 面向本公司投资管理部门、投资银行部门的投资咨询机构。

2020年3月实施的《证券法》规定, 从事证券投资咨询服务业务, 应当经国务院证券监督管理机构核准; 未经核准, 不得为证券的交易及相关活动提供服务。

证券投资咨询机构及其从业人员从事证券投资咨询活动必须客观公正、诚实信用, 不得以虚假信息、内幕信息或者市场传言为依据向客户或投资者提供分析、预测或建议; 预测证券市场、证券品种的走势或者就投资证券的可行性进行建议时, 需有充分的理由和依据, 不得主观臆断; 证券投资分析报告、投资分析文章等形式的咨询服务产品不得有不负责任的煽动性语言。

2) 财务顾问机构

由于财务顾问业务具有较高的专业性且涉及公众利益, 此前监管部门对财务顾问机构有较高的门槛要求。例如, 要求证券公司注册资本不低于5000万元, 建立有效的内控机制和内部管理制度, 配备充足的专业人员(财务顾问主办人不少于5人), 公司控股股东和实际控制人信誉良好; 要求证券投资咨询机构注册资本和净资产不低于500万元、具有两年执业经历且每年财务顾问业务收入不低于100万元, 配备充足的专业人员(有证券从业资格的人员不少于20人, 其中有3年以上业务经验的人员不少于10人), 建立有效的内控机制和内部管理制度, 公司控股股东和实际控制人信誉良好。

新证券法和《证券服务机构从事证券服务业务备案管理规定》将财务顾问机构由审批改为备案, 但考虑市场实际情况, 现阶段规定财务顾问业务暂由具备相关展业经验的证券公司、证券投资咨询机构开展。

3) 资信评级机构

资信评级机构是评价有价证券的优劣等级和有价证券发行者的还本付息能力的机构。其通过对发行证券的企业所处的产业部门、企业本身的经济金融状况、证券的收益率和安全性及担保情况进行合理的分析,就各个因素逐个打分,予以加权,然后评定出各个等级。证券投资者则根据它们的评级酌情进行投资。

资信评级的根本目的是揭示受评对象违约风险的大小,而不是其他类型的投资风险,如利率风险、通货膨胀风险等。资信评级评价的是经济主体按合同约定如期履行特定债务或其他经济义务的能力和意愿,而不是企业的价值或经营业绩。资信评级是独立的第三方资信评级机构利用其自身的技术优势和专业经验,就各经济主体和金融工具的信用风险大小发表的一种专家意见。因此,资信评级是衡量发债主体按时对各类所负债务如约还本付息的可能性或预期损失的综合评估,是对债务偿还风险的综合评价。

国际著名的资信评级机构有:穆迪公司、标准普尔公司、惠誉国际;日本的债券评级研究所和日本投资者服务公司。这些公司评定出的证券等级,比较客观地反映了证券发行者及证券本身的资信程度。截至2020年10月末,在我国债券市场具有全部评级资质的评级机构共计7家,分别为大公国际、新世纪评级、中诚信国际、联合资信、东方金诚、中证鹏元和标普信评,其中标普信评为外资信用评级机构。

4) 会计师事务所

会计师事务所是指依法独立承担注册会计师业务的中介服务机构,是由有一定会计专业水平、经考核取得证书的会计师(如中国的注册会计师、美国的注册会计师、英国的特许会计师、日本的公认会计师等)组成的、受当事人委托承办有关审计、会计、咨询、税务等方面业务的组织。会计师事务所从事的证券业务包括净资产验证、会计报表审计和实收资本审验。

我国对从事证券相关业务的会计师事务所和注册会计师实行许可证管理制度。《证券法》对会计师事务所从事证券业务进行修订,《证券法》规定,会计师事务所从事证券服务业务,应当报国务院证券监督管理机构和国务院有关主管部门备案。

国际上有普华永道、德勤、毕马威、安永四大著名会计师事务所。

我国著名的会计师事务所,除了以上四大著名会计师事务所在国内分公司外,还有:立信会计师事务所,立信会计师事务所是由中国会计泰斗潘序伦先生于1927年在上海创建,是中国建立最早和最有影响力的会计师事务所之一;瑞华会计师事务所(特殊普通合伙),是我国第一批被授予A+H股企业审计资格、第一批完成特殊普通合伙转制的民族品牌专业服务机构;天健会计师事务所,是由我国一批资深注册会计师创办的首批具有A+H股企业审计资格的全国性大型会计审计专业服务机构,其次还有信永中和会计师事务所、天职国际会计师事务所、致同会计师事务所。

5) 律师事务所

律师事务所是指中华人民共和国律师执行职务、进行业务活动的工作机构。律师事务所的证券法律业务,是指律师事务所接受当事人委托,为其证券发行、上市和交易等证券业务活动,提供的制作、出具法律意见书等文件的法律服务。

3. 证券登记结算机构

证券登记结算机构是指为证券的发行和交易活动办理证券登记、存管、结算业务的中介服务机构。证券登记结算机构为证券交易提供集中的登记、托管与结算服务，是不以营利为目的的法人。设立证券登记结算机构必须经国务院证券监督管理机构批准。设立证券登记结算机构的根本目的在于提高证券交易效率，消除证券市场风险。设立证券登记结算机构，可以为证券登记、托管和结算提供安全、有效和快捷的服务。

通过证券登记，确认证券合法持有人和处分权人的资格。证券登记结算公司根据证券发行人、上市公司或证券经营机构提供的股东名册及其持股资料，对股东名册与其持股情况作出统一性认定，借此确认特定股东及持券情况，将其记载于法定表册中。

证券托管，也称存管或保管，指托管委托人将其名下持有或受托保管的实物证券，交给托管人实行代保管的活动。根据我国现行法律，上市公司或拟上市公司必须遵守强制托管规则，将其发行的股票交给证券登记结算机构托管；对于非上市公司所发行证券，采取任意托管方式，即证券发行人经与证券登记结算机构协商后，将所发行证券交证券登记结算机构保管。强制性托管大致分为上市前托管和上市后托管，上市前托管是股份有限公司取得股票发行人资格的前提，上市后托管则是上市公司的法定义务。

证券清算是将买卖双方及证券公司之间的证券买卖数量和金额分别予以抵销，计算应收、应付证券和款项的特殊程序，以实现证券和款项的最少实际交割数量。通过证券托管和清算程序，可以简化证券交割手续，避免交叉交割和重复交割。

证券登记结算机构的职能包括以下几个方面。

1) 证券账户和结算账户的设立

证券账户用于记录投资者买卖证券的情况，结算账户的作用在于在证券交易中为买卖双方清算交收服务。

2) 证券的托管和过户

证券托管是证券持有人将其所持有的证券委托证券登记结算机构保管，这样便于交易结算，也比较安全；过户就是根据证券交易清算交收的结果，将证券持有人持有证券的事实记录下来；所用的形式是将一个所有者账户上的证券转移到另一个所有者账户，这种转移是一种股权、债权的转移，它由证券登记结算机构经办。

3) 证券持有人名册登记

证券登记结算机构进行股权、债权的登记，它是根据证券交易中结算、交收、过户的结果进行的，证券登记确定了投资者的权利，并形成证券持有人名册。

4) 证券交易所上市证券的清算和交收

证券的清算和交收是完成一方交付证券、另一方支付价款的过程，这样证券交易才能完成，下一步的交易才能开始并继续。

5) 受发行人的委托派发证券权益

证券在发行并上市交易后，在投资者之间流动，发行人再难以掌握哪些人持有证券，在向股东派发权益或者向债权人支付利息时，需依据委托证券登记结算机构证券持有人名册派发，做到准确、便捷，有利于保护投资者利益。

6) 办理与上述业务有关的查询

它有一个限定,就是与上述业务有关的事项,也可以说是相关业务的延伸,这是一项法定的职能。

7) 国务院证券监督管理机构批准的其他业务

除了上述六项业务外,还会有一些是证券登记结算机构可以提供的服务,但它需要经过国务院证券监督管理机构的批准。

(四) 证券自律性组织

1. 证券交易所

证券交易所是证券买卖双方公开交易的场所,是一个高度组织化、集中进行证券交易的场所,是整个证券市场的核心。《证券法》规定,证券交易所是为证券集中交易提供场所和设施,组织和监督证券交易,实行自律管理的法人。

1) 证券交易所的特征

其特征可以概括为以下几个方面。

(1) 有固定的交易场所和严格的交易时间。

(2) 参加交易者必须具备一定资格的会员证券公司,交易采取经纪制,即一般投资者不能直接进入交易所买卖证券,只能委托会员证券公司作为经纪人间接进行交易。

(3) 交易的对象限于合乎一定标准的上市证券。

(4) 通过公开竞价的方式决定交易价格,该价格由市场产生,能比较完全地反映供求关系。

(5) 集中了证券的供求双方,具有较高的成交速度和成交率。

(6) 实行“公开、公平、公正原则”,并对证券交易加以严格管理。

2) 证券交易所的类型

证券交易所分为公司制和会员制两种形式,这两种证券交易所可以是政府或公共团体出资经营(称为公营制证券交易所),也可以是私人出资经营(称为民营制证券交易所),还可以是政府与私人共同出资经营(称为公私合营的证券交易所)。

(1) 公司制证券交易所。公司制证券交易所是以盈利为目的,提供交易场所和服务人员,以便利证券商的交易与交割的证券交易所。公司制证券交易所的收入来源是发行公司的上市费与证券成交的佣金,交易所的人员不能参与证券买卖,这在一定程度上可以保证交易的公平。

公司制证券交易所依据《公司法》和《证券法》的规定设立,证券交易所是独立的法律主体,是独立的经济实体,它只为证券商从事证券交易活动提供所需的物质条件和服务,证券交易所的职员不参与具体的证券交易活动。证券交易所所有权向证券发行公司索取证券上市费,并向证券商收取证券成交的其他费用。

证券交易所设有股东大会、董事会、监事会和总经理等机构。股东大会是证券交易所的最高决策机构,主要确定证券交易所的长期发展规划,决定董事会人选以及其他有关重大事宜。董事会是证券交易所的常设机构,其主要职责是:审定重要业务和财务方针,拟定预决算及盈余分派计划,核定证券商名单,核定收取费用的数额,核议证券交

易人员的资格并办理有关登记手续,审定向股东大会提出的议案和各项报告,高级职员选聘和解聘,以及决定其他依照证券交易所章程应予决定的事项。监事及其所组成的监事会,是由股东大会选举产生的常设监督机构,其主要职责是监督董事会执行股东大会决议,具体包括审查年度决算报告、监督证券交易所业务、检查交易活动所涉及账目等。经理机构包括总经理,是由董事会聘请产生的、负责证券交易所日常业务活动的机构,直接对董事会负责。

目前,世界上实行公司制证券交易所的国家和地区主要有加拿大、澳大利亚、日本、马来西亚、新加坡、印度、阿根廷、智利、哥伦比亚、瑞士、美国的纽约等。我国的北京证券交易所属于公司制证券交易所。

(2) 会员制证券交易所。会员制证券交易所是以会员协会形式成立的不以营利为目的的组织,主要由证券商组成。只有会员及享有特许权的经纪人才有资格在交易所中进行证券交易,会员对证券交易所的责任仅以其缴纳的会费为限。

实行会员制的证券交易所设会员大会、理事会、总经理和监事会。会员大会是交易所的最高权力机关,主要职责是:制定和修改证券交易所章程;选举和罢免会员理事;审议和通过理事会、总经理的工作报告;审议和通过证券交易所的财务预算、决算报告;决定证券交易所的其他重大事项。理事会是证券交易所的决策机构,其主要职责是:执行会员大会的决议;制定、修改证券交易所的业务规则;审定总经理提出的工作计划;审定总经理提出的财务预算、决算方案;审定对会员的接纳;审定对会员的处分;根据需要决定专门委员会的设置和会员大会授予的其他职责。理事会设理事长1人,可以设副理事长1~2人。总经理应当是理事会成员。证券交易所的总经理、副总经理、首席专业技术管理人员每届任期3年。总理由中国证监会任免。副总经理按照中国证监会相关规定任免或者聘任。监事会是证券交易所的监督机构,监事会人员不得少于5人,其中,职工监事不得少于2名,专职监事不得少于1名。监事会设监事长1人,由中国证监会提名,监事会通过。

目前,美国、欧洲大多数国家以及巴西、泰国、印度尼西亚、南非等国的证券交易所均实行会员制。我国内地的两家证券交易所——上海证券交易所和深圳证券交易所,均按会员制方式组成。

2. 证券业协会

中国证券业协会是证券行业性自律组织。其在国家对证券业实行集中统一监督管理的前提下,进行证券业自律管理;发挥政府与证券行业间的桥梁和纽带作用;为会员服务,维护会员的合法权益;维持证券业的正当竞争秩序,促进证券市场的公开、公平、公正,推动证券市场的健康稳定发展。

证券业协会的最高权力机构是由全体会员组成的会员大会,理事会为其执行机构,实行会长负责制。

中国证券业协会的主要职责是:

- (1) 教育和组织会员遵守证券法律、行政法规。
- (2) 依法维护会员的合法权益,向证券监督管理机构反映会员的建议和要求。
- (3) 收集整理证券信息,为会员提供服务。

(4) 制定会员应遵守的规则,组织会员单位从业人员的业务培训,开展会员间的业务交流。

(5) 对会员之间、会员与客户之间发生的证券业务纠纷进行调解。

(6) 组织会员就证券业的发展、运作及有关内容进行研究。

(7) 监督、检查会员行为,对违反法律、行政法规或者中国证券业协会章程的,按照规定给予纪律处分。

3. 证券投资者保护基金

证券投资者保护基金是指按照《证券投资者保护基金管理办法》筹集形成的、在防范和处置证券公司风险中用于保护证券投资者利益的资金。

证券投资者保护基金制度是证券投资者保护体系的重要组成部分,是建立证券公司风险处置长效机制的重要措施,也是落实《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》的重要举措。基金来源是:

(1) 上海证券交易所、深圳证券交易所在风险基金分别达到规定的上限后,交易经手费的 20% 纳入基金。

(2) 所有在中国境内注册的证券公司,按其营业收入的 0.5%~5% 缴纳基金,经营管理和运作水平较差、风险较高的证券公司,应当按较高比例缴纳基金;各证券公司的具体缴纳比例由中国证券投资者保护基金有限责任公司根据证券公司风险状况确定后,报中国证监会批准,并按年进行调整;证券公司缴纳的基金在其营业成本中列支。

(3) 发行股票、可转债等证券时,申购冻结资金的利息收入。

(4) 依法向有关责任方追偿所得和从证券公司破产清算中受偿收入。

(5) 国内外机构、组织及个人的捐赠。

(6) 其他合法收入。

证券投资者保护基金主要用于:

(1) 证券公司被撤销、关闭和破产或被中国证监会实施行政接管、托管经营等强制性监管措施时,依照国家有关政策规定对债权人予以偿付。

(2) 国务院批准的其他用途。为处置证券公司风险需要动用保护基金的,中国证监会根据证券公司的风险状况制订风险处置方案,中国证券投资者保护基金有限责任公司制订保护基金使用方案,报经国务院批准后,由中国证券投资者保护基金有限责任公司办理发放基金的具体事宜。

(五) 证券投资监管机构

证券市场监管是证券管理机关运用法律的、经济的以及必要的行政手段,对证券的募集、发行、交易等行为以及证券投资中介机构的行为进行监督与管理。证券市场监管是一国宏观经济监管体系中不可缺少的组成部分,是保障广大投资者合法权益的需要;是维护市场良好秩序的需要;是发展和完善证券市场体系的需要;是证券市场参与者进行发行和交易决策的重要依据。证券市场监管对证券市场的健康发展具有重大意义。

我国证券市场经过 30 多年的发展,逐步形成了以国务院证券监督管理机构、国务院证券监督管理机构的派出机构、证券交易所、行业协会和证券投资者保护基金公司

一体的监管体系和自律管理体系。国务院证券监督管理机构是证券市场监管机构，依法对证券市场实行监督管理，由证监会及其派出机构组成。

1. 证监会

中国证监会成立于1992年10月，是国务院直属机构，是全国证券期货市场的主管部门，对全国证券期货市场实行集中统一监管，维护证券市场秩序，保障其合法运行。

中国证监会下设股票发行审核委员会和行政处罚委员会。股票发行审核委员会审核股票发行申请是否符合相关条件；审核保荐人、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等证券服务机构及相关人员为股票发行所出具的有关材料及意见书；审核中国证监会有关职能部门出具的初审报告；依法对股票发行申请提出审核意见。行政处罚委员会制定证券期货违法违规认定规则，审理稽查部门移交的案件，依照法定程序主持听证，拟订行政处罚意见。

中国证监会的职责是：

(1) 依法制定有关证券市场监督管理的规章、规则，并依法进行审批、核准、注册，办理备案；

(2) 依法对证券的发行、上市、交易、登记、存管、结算等行为，进行监督管理；

(3) 依法对证券发行人、证券公司、证券服务机构、证券交易场所、证券登记结算机构的证券业务活动，进行监督管理；

(4) 依法制定从事证券业务人员的行为准则，并监督实施；

(5) 依法监督检查证券发行、上市、交易的信息披露；

(6) 依法对证券业协会的自律管理活动进行指导和监督；

(7) 依法监测并防范、处置证券市场风险；

(8) 依法开展投资者教育；

(9) 依法对证券违法行为进行查处；

(10) 法律、行政法规规定的其他职责。

2. 中国证监会派出机构

中国证监会在上海、深圳等地设立9个稽查局，在各省、自治区、直辖市、计划单列市共设立36个证监局。其主要职责是：认真贯彻、执行国家有关法律、法规和方针政策，依据中国证监会的授权对辖区内的上市公司，证券、期货经营机构，证券、期货投资咨询机构和从事证券业务的律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等中介机构的证券、期货业务活动进行监督管理；依法查处辖区内前述监管范围的违法、违规案件，调解证券、期货业务纠纷和争议，以及中国证监会授予的其他职责。

第三节 证券市场的产生与发展

一、证券市场的产生

证券市场是社会化大生产的产物，是商品经济和市场经济发展到一定阶段的必然结果。商品经济发展到一定规模，必然追求规模化经营和生产。个人或者团体很难筹集到

巨额资本，同时承担风险能力差。这在很大程度上制约了社会经济的发展，也阻碍了利润的进一步增长。股份制不仅为市场经济提供了新的融资方式，可以集合巨额资金，而且具有分散风险的作用。本着共享利润、共担风险的原则，谋求财富的增加，股份制的出现必然伴随着证券市场的发展和股份制公司的建立。

1. 股份制公司的产生

股份制的雏形早在中世纪就已经出现，主要存在于采矿冶金、纺织、海上贸易等行业中。13世纪末14世纪初，由于海上贸易和商业的发展，出现了多种多样的合股公司和合股店铺。世界上最早的股份公司出现在英国，是1551年组建的“新领地商人探险者公司”（1555年更名为莫斯科夫公司），然而这家公司存在时间较短，最后以失败告终。在目前的很多共识中，1602年成立的荷兰东印度公司常常被认为是股份制的起源，它是第一家筹集到大量股权资本且成功运营近200年的股份制公司的典范。东印度公司成立于欧洲大航海时代，为了扩展市场，扩大对外贸易，东印度公司热衷于远洋探险。远洋探险是一种高成本、高风险、高回报的活动，股份制则很好地解决了两方面的难题：筹集大量社会闲散资金；实现所有权和经营权的分离。

2. 证券交易所的产生

随着股份公司的产生和发展，股票的发行、股票的流通成为亟待解决的问题。17世纪的荷兰，堪称当时的华尔街，几乎所有的金融产品和贸易技术均发源于此。1611年，荷兰一些商人组成了一个专门进行该国东印度公司股票交易的组织，因其经营的股票单一，而且持续时间不长，还不能算作正式的证券市场。1680年，荷兰的阿姆斯特丹出现了世界上第一家正式的证券交易所，可看作证券市场产生的标志。随后，1724年，法国巴黎也出现了该国第一家证券交易所。

英国的股份公司和股票发展几乎和荷兰同步，股票交易最初在皇家交易所进行，皇家交易所是英国政府设立专门用于买卖政府债券的场所。1773年，英国的股票经纪商转移到伦敦柴思胡同的咖啡屋进行股票买卖，其中最著名的便是“乔纳森咖啡屋”，后来成为伦敦证券交易所的前身。

1790年，美国费城成立了美国第一家证券交易所——费城证券交易所，该交易所成立之初主要交易政府债券。对美国证券业来说，1792年5月17日是一个值得永远纪念的日子，24名经纪人在纽约华尔街一个咖啡馆门前的梧桐树下签订了“梧桐树协定”，并约定每日在梧桐树下聚会，从事证券交易。这便是纽约证券交易所的起源。1817年3月8日这个组织起草了一项章程，并把名字更改为“纽约证券交易委员会”，1863年改名为纽约证券交易所。如今，纽约证券交易所已成为世界金融市场的“心脏”，是世界上总市值最大的交易所。

信息和服务业的兴起催生了纳斯达克证券交易所。纳斯达克证券交易所始建于1971年，是一个完全采用电子交易、为新兴产业提供竞争舞台、自我监管、面向全球的股票市场。纳斯达克证券交易所是全美也是世界最大的股票电子交易市场，交易量已经超越纽约证券交易所。

二、证券市场的发展

从世界证券市场的发展历程来看，其大致经历了以下三个阶段。

（一）自由放任阶段

从17世纪初到20世纪20年代，证券发行量迅速增长，但由于缺乏管理而带给人类一场空前的危机。

这一阶段，资本市场获得了初步发展。为适应资本主义经济发展的需要，证券市场以其独特的形式，有效地促进了资本集聚。首先，股份公司数量剧增。以英国为例，1911—1920年有64 000家股份公司，1921—1930年增加到86 000家。其次，有价证券发行额暴涨。1891—1900年，世界有价证券的发行金额为1 004亿法郎。20世纪初，资本主义由自由竞争阶段过渡到垄断阶段，证券市场适应了资本主义经济发展的需要，有效地促进了资本的积累，从而获得了迅速发展。20世纪的前30年，发行量则分别达到了1 978亿法郎，3 000亿法郎和6 000亿法郎。同时，证券结构也出现了变化，股票和公司债券分别取代了公债和国库券，占据了主要地位。但是，由于缺乏对证券发行和交易的管理，证券市场处于一个自由放任的状态。证券业呈现出无序竞争的局面，证券交易所纷纷成立，各种证券鱼龙混杂，证券价格远离其实际价值，证券欺诈和证券投机现象十分严重。

1929年资本主义经济大危机时期，证券市场发生了1929年10月29日的“黑色星期二”，股灾之后，资本主义经济陷入大萧条，资本市场也处于停滞阶段，不仅证券市场的价格波动剧烈，而且证券经营机构的数量和业务锐减。到1932年7月8日，道·琼斯工业股票价格平均数只有41点，仅为1929年最高水平的11%。危机过后，证券市场一蹶不振。

（二）法制建设阶段

从20世纪30年代到60年代末，市场危机促使各国政府开始全面制定法律，证券发行和交易活动开始进入法制化管理阶段。在经济大危机过后，各国政府意识到了加强对证券市场监管的重要性。有关证券业的法律法规纷纷出台，对证券发行和交易活动进行了全面的规范和限制。这些证券法律和法规的制定，为证券市场的健康发展奠定了坚实的基础，证券市场逐步走上规范发展的道路。

美国在这一阶段对证券市场实行了统一立法，颁布了一系列联邦证券法，包括《证券法》（1933年）、《证券交易法》（1934年）、《公共事业控股公司法》（1935年）、《信托契约法》（1939年）、《投资公司法》（1940年）和《投资顾问法》（1940年）等。英国也颁布了《反欺诈（投资）法》（1958年）、《公司法》（1948年和1967年）等法律法规。

（三）迅速发展阶段

20世纪70年代开始，随着发达国家经济规模化和集约化程度的提高，发展中国家经济的蓬勃兴起，以及计算机通信和网络技术的进步，资本市场出现了高度繁荣的局面，资本市场进入加速发展阶段。

1999年年底,全球股票市场市值达到了35万亿美元,股票市场交易也日趋活跃,1999年股票交易金额达到了37.51万亿美元。不仅证券市场的规模扩大,而且证券交易日趋活跃。其重要标志是反映证券市场容量的重要指标证券化率〔证券市值/GDP(国内生产总值)〕的提高。1995年末,发达国家的平均证券化率为70.44%,其中,美国为96.59%,英国为128.59%,日本为73.88%。而到了2003年,美、英、日三国证券化率分别提高至298.66%、296.54%和209.76%。

进入21世纪,由于全球化、计算机和网络的发展,证券市场的发展呈现出新的特点。截至2022年,股票总市值已超过100万亿美元。互联网技术的发展,使得证券市场交易方式更加自动化、交易形式呈无形化,也使得信息传递更加快捷和透明。全球化使得证券市场的国际化程度不断提高。

三、中国证券市场的产生和发展

(一) 中国证券市场的产生

我国证券市场可追溯到19世纪末。1873年,清政府督办了轮船招商局,发行了中国最早的股票。1894年,清政府发行了我国首例国内债券——息借商款。1918年,我国第一家证券交易所在北京成立。上海证券商品交易所和天津证券交易所分别于1920年和1921年开业,汉口、广州、南京、苏州、宁波等地也纷纷效仿。新中国成立前,中国的金融市场极为混乱,证券交易所是社会游资投机活动集中的场所。新中国成立后,政府接管和关闭了这些证券交易所。1949年6月,政府在接收原天津有价证券交易所的基础上,恢复设立了天津证券交易所。1950年2月,政府又在北京恢复设立了北京证券交易所。天津证券交易所和北京证券交易所在引导社会游资、稳定市场和恢复国民经济方面发挥了重要作用。但由于当时实行了苏联式的集中计划体制,证券市场失去了存在的基础。1952年,北京证券交易所和天津证券交易所相继关闭。中国证券市场在长达20多年的时间里基本消失了。

(二) 中国证券市场的发展

我国的现代债券市场从1981年7月国家恢复发行债券算起,而股票市场则是以1983年7月深圳宝安企业(集团)股份公司成立并发行股票为起点,但当时没有集中的交易场所,市场规模小、发展不规范。

1990年11月和1990年12月,上海证券交易所和深圳证券交易所相继成立,形成了集中的股票交易市场。在短短的30多年中,中国证券市场从无到有、从小到大,发展速度很快,走过了发达国家证券市场几百年才走完的历程。

中国证券市场的发展可以分为以下几个阶段。

1. 1978—1993年,改革初期的证券市场

1978年,伴随着我国改革开放,金融改革开放也拉开大幕,中央银行制度框架基本确立,主要国有商业银行基本成型,资本市场上股票开始发行,保险业开始恢复,适应新时期改革开放要求的金融体系初显雏形。1990年,上海证券交易所和深圳证券交易所的成立,标志着新中国证券市场的建立。

1984年1月1日起,中国人民银行不再办理针对企业和个人的信贷业务,成为专门从事金融管理、制定和实施货币政策的政府机构。

1984年1月,新设中国工商银行,中国人民银行过去承担的工商信贷和储蓄业务由中国工商银行专业经营。至此,中央银行制度的基本框架初步确立。

1984年11月14日,经中国人民银行上海分行批准,上海飞乐音响股份有限公司公开向社会发行了不偿还的股票。这是中国改革开放后第一张真正意义上的股票,标志着改革开放后的中国揭开了资本市场的神秘面纱。

1990年11月,内地第一家证券交易所上海证券交易所成立。自此,中国证券市场的发展开始了一个崭新的篇章。

1990年12月,深圳证券交易所成立。

1992年10月,国务院证券委员会(以下简称“国务院证券委”)和中国证监会宣告成立。国务院证券委和中国证监会的成立,迈出了我国金融业“分业经营、分业监管”的第一步,标志着中国证券市场统一监管体制开始形成。

2. 1994—2001年的证券市场

1994年,是证券市场迅速扩容时期。1994年,上市公司由1992年的54家扩容至287家。1993—1995年,为了推进国债市场的发展,开设了国债期货市场。

1995年,“3·27国债事件”直接导致中国关闭了国债期货市场。1995年是金融体系法制化的一年,标志着金融监管进入一个新的历史时期,开始向法制化、规范化迈进。

1999年5月,上海期货交易所正式成立。

1999年7月,《证券法》正式实施,对资本市场发展起到巨大作用。

3. 2001—2007年,加入世界贸易组织后的证券市场

2001年12月,中国正式加入世界贸易组织,金融业改革步伐加快。

2002年12月,中国证监会和中国人民银行联合发布的《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》正式实施,QFII制度在中国拉开了序幕。这是将中国资本市场纳入全球化资本市场体系所迈出的第一步。

2003年3月10日《第十届全国人民代表大会第一次会议关于国务院机构改革方案的决定》,批准国务院成立中国银行业监督管理委员会(以下简称“银监会”)。至此,中国金融监管“一行三会”的格局形成。2018年,将银监会、保监会的职责整合,组建了中国银行保险监督管理委员会。

2003年12月,中央汇金投资有限责任公司成立,从而明晰了国有银行产权,完善公司治理结构,督促银行落实各项改革措施,建立起新的国有银行运行机制。

2004年2月,《证券发行上市保荐制度暂行办法》实施,发行上市主承销商推荐制正式过渡到保荐制度。同时,建立了保荐机构和保荐代表人问责机制。

2004年5月,深圳证券交易所获准设立中小企业板块,重点安排主板市场拟上市公司中具有较好成长性和较高科技含量的中小企业发行股票和上市。

2005年4月,经国务院批准,中国证监会启动股权分置改革试点工作,此后A股进入全流通时代。

2005年7月21日起,我国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。人民币汇率不再盯住单一美元,形成更富弹性的人民币汇率机制。

2005年9月29日,中国证券投资者保护基金有限责任公司挂牌开业,备受关注的证券投资者保护基金正式设立。

2006年1月,修订后的《公司法》《证券法》正式实行,同月,中关村高科技园区非上市股份制企业开始进入代办股份转让系统挂牌交易。

2006年9月,中国金融期货交易所成立。

2007年8月14日,中国证监会颁布《公司债券发行试点办法》。一个月后,我国第一只公司债券由中国长江电力股份有限公司发行。

4. 2009年至今,证券市场多层次发展阶段

2009年至今是中国证券市场多层次建立和完善阶段。

2009年10月,创业板推出。

2010年3月推出融资融券,同年4月推出股指期货。2010年4月16日,沪深300股指期货合约上市交易。

2012年8月3日,经国务院批准,非上市股份公司股份转让(新三板)试点扩大。

2012年8月,转融资业务推出。2013年2月,转融券业务推出。

2014年开通沪港通,2016年开通深港通。

2019年6月13日,科创板正式开板,并在该板块内进行注册制试点。

2020年3月1日,修订后的《证券法》开始施行。

2021年9月3日,北京证券交易所注册成立,深化新三板改革,为服务创新型中小企业打造主阵地。

2023年2月1日,全面实行股票发行注册制改革正式启动。

目前我国已经形成了满足不同投资者和融资者多样化需求的多层次资本市场。这样的多层次资本市场,有利于对不同风险特征的筹资者和不同风险偏好的投资者进行分层分类管理,以满足不同性质的投资者与融资者的金融需求,并最大限度地提高市场效率与风险控制能力。

其具体表现为:

(1) 主板市场。主板市场包括上海证券交易所和深圳证券交易所。两个交易所在组织体系、上市标准、交易方式和监管结构方面几乎都完全一致,主要为成熟的国有大中型企业提供上市服务。

(2) 二板市场。二板市场是指深圳证券交易所的中小板(2004年6月推出)和创业板(2009年10月推出)。二板市场基本上延续了主板市场的规则,除能接受流通盘在5000万股以下的中小企业上市这点不同以外,其他上市条件和运行规则几乎与主板一样,所以上市的“门槛”还是很高的。

(3) 三板市场(场外交易市场)。三板市场包括代办股份转让系统和地方产权交易市场。

总的来说,中国的场外交易市场主要由各个政府部门主办,市场定位不明确,分布

不合理，缺乏统一规则且结构层次单一，还有待进一步发展。

四、中国证券市场的发展特征

证券市场已经成为资本市场的核心组成部分，也是现代市场经济体系中配置资源的有效方式。中国证券市场经过几十年的发展，呈现出如下特征。

（一）股份制和信用制度快速发展

股份公司的出现和信用制度的深化是证券市场发展的根本动力。市场经济越发达，对资源配置的要求越高，股份公司和直接信用在资源配置中的优势越来越明显。国有企业的股份制改造和民营企业成立的股份制公司成为主要的企业组织形式，直接信用代替了间接信用，成为主要的信用形式，这使证券市场成为主要的融资场所，上市公司数量逐渐增加，证券市场不断发展。截至 2020 年 6 月 1 日，我国上市公司达 3 869 家，总市值超过 60 万亿元。

（二）投资者数量大幅增加

证券市场为投资者开辟了投资渠道，而投资者数量的增加和参与程度的提高，又为证券市场提供了资金支持，使更多的股份公司进入证券市场融资，从而扩大了市场规模，推动了证券市场的发展。截至 2022 年 1 月末，中国证券市场投资者达到 19 873.28 万，其中已开立 A 股账户的自然人为 19 767.89 万。自然人投资经验有了大幅度的提高。购买集合理财计划、公募基金的投资者占比增长快，个人投资者盈利能力提高。机构投资者盈利能力显著高于个人投资者，与个人投资者相比，机构投资者更注重中长期收益。

（三）证券监管体系逐步完善

证券市场的正常运转离不开完善的证券监管体系，它包括证券市场的立法和证券市场监管机构体系的建立两个方面。纵观成熟证券市场的发展历程，除了市场的严格自律以外，还必须有一套完善的证券法律体系和监管机构体系，才能够有效地维护投资者利益，防止市场欺诈和过度投机，制止和惩罚违法行为，以保障证券市场的健康发展。

（四）证券市场中介日益成熟

证券市场中介包括证券公司、投资银行、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。它们在证券市场中起着不同的作用，如联系市场的买卖双方，创新市场投资工具，保证市场信息的真实，提供投资依据等，促进了市场规范、高效、有序地发展。

（五）现代信息技术成为证券行业发展的动力引擎

证券市场具有信息高度密集的特点，现代科技大大提高了信息的传递效率和准确性，特别是计算机和通信技术的应用，给证券市场带来了革命性的变革。自 1990 年沪、深两个交易所开业以来，中国证券市场 30 多年的发展历程，也是行业运用信息技术不断实现创新发展的 30 年。从发行到交易，从委托到结算，从场内到场外，现代信息技

术的应用都创造了良好的运作环境。随着金融科技的蓬勃发展,信息技术与证券业务深度融合,开始催生出新的业务模式、服务模式,为行业的发展提供了源源不断的创新活力。在证券市场的发展过程中,现代信息技术功不可没。

课程思政拓展阅读

中国资本市场三十年：从零到 70 万亿市值的伟大成就

1990 年末,中国拥有了现代意义上的证券交易所,第一批上市公司随之诞生。

三十年峥嵘岁月稠。经过三十年发展,2020 年国庆节前,沪、深两市已有超过 4 000 家上市公司,开立证券账户的投资者超过 1.6 亿户,总市值超过 70 万亿元。资本市场的发展历程也成了中国经济快速发展的珍贵缩影。

作为资本市场与实体经济的桥梁,三十年间证券行业在助力资本市场发展中起到了关键作用,为中国证券史贡献了诸多可写入教科书的经典案例,同时也奠定了自身在中国金融系统中举足轻重的地位。

第一个十年：从无到有的拓荒期

1990 年 12 月 1 日,深圳证券交易所开始营业。1990 年 12 月 19 日,上海证券交易所开业,飞乐音响等“老八股”上市交易。沪深交易所先后成立,标志着全国性资本市场正式形成,是改革开放历史进程中具有划时代意义的事件。

交易所开市最初两年可以说只是资本市场“试验田”阶段,可供交易的股票数量稀少,成交也不活跃。1992 年,为解决股票数量过少问题,深圳开始酝酿发行新股。新股上市方案从 1992 年 3 月开始酝酿,也通过报纸征求意见,最后在 7 个备选方案中,“面向全国发行,让普通百姓也受益”这个老方案得到采用。1992 年 5 月 15 日,中华人民共和国国家经济体制改革委员会颁布《股份有限公司规范意见》。

1992 年 5 月 21 日,沪市全面放开股价,大盘跳空高开于 1 260.32 点,较前一天涨幅高达 104.27%,上证指数首度跨越千点。

1993 年 4 月 22 日,《股票发行与交易管理暂行条例》正式颁布。众多公司筹划登陆 A 股市场,但对年轻的中国证券行业而言,多数上市工作并无成例可以依循。

此时券商行业的先行者们在借鉴海外成熟经验的基础上充分发挥创造力、想象力,以创新引领发展,不但顺利帮助多家实体企业成功实现上市,还为中国投资银行发展积累了宝贵经验。

1993—1994 年,管理层发现,在新股发行时存在个别大户与机构暗箱操纵的不公平现象,因此决定在网上发行时试点竞价发行制度,1994 年,哈岁宝和琼金盘上网竞价发行方式取得成功,上网竞价被投资者接受,后在上海交易所发行的青海三普等也采取此种方式,但因琼金盘的盈利效应导致此次上网竞价变成上网竞飙,最终新股高价上市又迅速破发,管理层不愿看到此种结果,上网竞价发行方式被暂停。

上网竞价无法成型,管理层转而选择上网定价方式继续试点。1994 年,仪征化纤改制上市首次实行定价发行,保荐机构——上海申银证券有限公司(现为申万宏源)几经努力,最终保证仪征化纤发行顺利完成。1994 年 3 月、1995 年 1 月和 1995 年 4 月,仪征化纤分别发行 10 亿 H 股、2 亿 A 股和 4 亿新 H 股,成为当时市场耀眼的明星。

但1994年，A股市场经历了前两年的牛市后进入熊市阶段，市场极度低迷，新股发行相当困难。为了保证新股的顺利发行，广发证券投资银行部在1994年6月担任星湖股份主承销商时创造性地提出并制定了“全额预缴、比例配售、余额即退”的发行方式，取得发行成功。当年12月，广发证券在担任中山火炬主承销商时又独辟蹊径地设计出“限量申购，免费预约，抽签分配，中签交款”的发行方式，经过广发证券上下的共同努力，排除了各种不利因素，最终取得了发行成功。

与此同时，年幼的中国证券行业也在初步探索向海外市场进军。1997年，中金公司完成中国电信（香港）（现中国移动）的H股发行工作，开创大型央企改制并于海外上市的先河，为当年亚洲最大的首次公开发行，也是截至1997年底最大的中资企业首次公开发行，海外投行逐渐认识到，新生的中国证券行业具有不可忽视的力量。

1996年12月，中国证监会公布《关于股票发行与认购方式的暂行规定》，将“全额预缴、比例配售、余额即退”与“上网定价”“储蓄存款挂钩”并列为三大发行方式，并在相当长的时期内被众多公司采用。

由此可见，中国资本市场成立的第一个十年是探索中发展的十年。这一阶段的资本市场虽不成熟，却为进入21世纪后的跨越式发展奠定了良好基础。

第二个十年：股权分置改革让证券市场重生

2000年至2010年，A股市场第二个十年有许多重磅事件。其中最为重要的是股权分置改革，它被媒体称为“自成立以来影响最为深远的改革举措，其意义甚至不亚于创立中国证券市场”。

2004年1月31日，国务院发布《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，明确提出“积极稳妥解决股权分置问题”。2005年4月29日，经国务院批准，中国证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，启动了股权分置改革的试点工作。同年9月4日，中国证监会发布《上市公司股权分置改革管理办法》，我国的股权分置改革进入全面铺开阶段。

股权分置改革催生了A股市场成立以来的最大一次牛市行情。2005年6月6日，沪指一度跌破千点大关，最低跌至998点。但随着股权分置改革深入进行，投资者重燃对资本市场的信心，至2007年10月，沪指创下6124点历史高点，A股市场走出了创立以来持续时间最长、涨幅最大的大牛市。

长达三年的股权分置改革离不开证券行业的参与，所谓“众口难调”。股改中，券商不但要为上市公司制订切合实际的股改方案，还需要联系到尽量多的投资者，承担着市场改革中的保障稳定执行工作。在此过程中，证券行业针对不同公司情况量体裁衣，开了A股历史众多先河。

股权分置改革试点第一股为三一重工。2003年7月，三一重工向中国证监会申请上市时，就提出了股权全流通的大胆设想，引起了当时中国证监会官员的高度重视。

2005年4月起，三一重工高管与保荐机构华欧国际证券（今甬兴证券）一同讨论股权分置改革方案。由于相关法律尚未完善，华欧国际证券反复修改了几十版初稿，当年5月10日出台试点方案：流通股股东每持10股流通股获得3股股票和8元现金，却收到市场一片骂声。5月24日，公司推出修改方案，股改对价由“10股送3股派8元现金”修改为“10股送3.5股派8元现金”，并主动提高减持门槛，作出增加两项重要

减持条件的承诺，最终获得投资者认可并顺利通过。

有了三一重工珠玉在前，其余上市公司股改也在稳步推进中。证券行业在服务股改过程中，也借鉴了许多海外成熟市场经验，创造性地使用了许多金融工具，为股改顺利实施作出了贡献。

2005年8月24日，长江电力股权分置改革首次采用“认股权证”的方式并取得圆满成功。

作为一家备受市场关注的国有大盘蓝筹股，长江电力股东众多，以当时的传统模式实行股权分置改革的难度较大。作为长江电力股改保荐机构的广发证券上下团结一致、相互配合，业务人员在时间紧、任务重的情况下，顶住了各方的巨大压力，设计出了一套包含各种有利于上市公司长远发展的“组合拳”，实现了多方共赢；通过业务人员在方案实施前的大量有效沟通，最终方案被长江电力全体股东99.18%的支持率通过，占长江电力流通股股份总数80.686%的流通股股东参加表决，其中96.7621%的流通股股东投下了赞同票，投票结果创下了高参与率、高通过率的喜人局面。

长江电力顺利股改后，权证逐渐被当时的A股市场上市公司、投资者所熟知并接受。2005年11月，在武钢股份股权分置改革中，保荐机构广发证券率先提出蝶式权证理念，首次采用送股加上“认购权证+认沽权证”的方式，方案以全体股东97.75%的赞成率、流通股股东84.65%的赞成率顺利获得相关股东会议通过，最终顺利实施，取得发行成功。这次创新也使得证券市场的交易品种更加丰富、金融工具更加健全。

2008年之后，股权分置改革基本完成。在服务股改中，证券行业也借此良机开启了资产证券化征程。在股改之前，A股仅有宏源证券和中信证券两家上市券商。股改过程中，多家券商实现借壳上市，如海通证券借壳都市股份、国海证券借壳桂林集琦、国元证券借壳北京化二等。上市券商队伍扩大为行业更好地服务资本市场打下了良好的基础。

但由于前期涨幅巨大，加之受海外次贷危机影响，上证指数大幅下挫，从2007年10月的最高6124点，到2008年10月创下的1664点低点，跌幅高达73%。但随着监管层打出前所未有的“组合拳”，A股市场终于重拾信心，开始一波大级别反弹行情。2009年8月，上证指数又重新攻至3400点上方。

2009年10月30日，创业板正式推出。站在2020年回望，它是推动中国进入高科技、新经济时代的重要助力。创业板一方面为高科技企业提供融资渠道；另一方面也通过市场机制，有效评价创业资产价值，促进知识与资本的结合。尽管成立不过短短11年，但创业板为促进中国科技进步、技术革新作出了巨大贡献。

2011—2020年：多层次市场初具规模 跨越式发展的十年

2011—2020年，第三个十年，是资本市场日趋成熟的十年，建立多层次资本市场是这十年的重要主题。而2019年科创板的设立、2020年创业板注册制的推出，则是中国资本市场深化改革、与国际接轨的重要成果。

2012年11月8日，中国共产党第十八次全国代表大会（以下简称“中共十八大”）在北京召开。中共十八大明确提出，要“加快发展多层次资本市场”；同时提出了建设未来若干年中国经济社会的主要目标。而这些目标，与资本市场的发展也密不可分，中国资本市场发展从此走向了快车道。

2014年11月17日，沪港通正式开通。2016年12月5日，深港通正式开通。中国证监会副主席方星海指出，互通机制的启动，是资本市场改革开放的重要举措。互联互通机制可复制、可推广，是我国资本市场改革开放的成功案例，为国际资本市场创新发展提供了中国智慧和方案。它的顺利开通和平稳运行，大幅提升了A股市场对外投资者的吸引力。

在沪港通、深港通平稳运营后，2017年6月20日，MSCI（摩根士丹利资本国际公司）决定自2018年6月开始将A股部分纳入MSCI新兴市场指数和MSCI ACWI全球指数。新华社评论称：不妨将此次A股纳入MSCI视为中国资本市场改革与演进。中国资本市场体量和红利无法令人忽视，A股纳入MSCI将利于中国进一步推动金融改革，也会让全球更好地分享中国红利。

2019年6月13日，科创板正式开板。2019年7月22日，科创板首批25家公司挂牌上市。

中国资本市场全面推行改革立竿见影，众多高科技、新经济公司寻求通过登陆A股市场获得更广阔的发展平台，其中不乏独角兽级别的公司，一些曾远赴华尔街的公司也选择了回归。为疫情作出突出贡献的药明康德就曾是著名中概股，2018年5月回归A股市场。

这一阶段，金融科技也越来越多地渗入资本市场本身建设中，间接推动了服务资本市场的证券行业经营模式大转型。

十年来，证券行业以信息技术为切入点，大力借助人工智能、大数据，实现了金融资源配置的高效化、集约化。据中国证券业协会统计，2019年全行业信息技术投入金额205.01亿元，同比增长10%，占到2018年营业收入的8.07%，较去年同期提高了2.03个百分点。中国证券业协会指出，2017—2020年证券行业在信息技术领域累计投入达550亿元，行业持续加大信息技术领域的投入，为行业数字化转型和高质量发展奠定坚实基础。

金融科技带来的便利吸引了越来越多的人成为资本市场投资者。根据中国结算公布的数据，A股至2020年7月底总投资者已经超过1.7亿。相比三十年前的老股民，新一代的投资者无论是交易上，还是获取信息上都方便太多，而且还大幅降低了交易成本。

2014年2月，国金证券推出佣金宝，以万分之二点五佣金率为切入点，正式全面拉开行业经纪业务从单一通道模式向财富管理服务的序幕。

2016年6月，广发证券推出机器人投顾“贝塔牛”，率先以大数据、人工智能等先进技术对金融传统业务进行拓展和创新。通过算法模型，“贝塔牛”为大众客户提供7×24小时的智能投顾服务，让用户低成本、较快捷地实现合理的财富管理目标。由于用户门槛低、策略多样化、操作简单清晰，“贝塔牛”自上线以来用户增长迅速，累计客户超过80万。

而在十年多层次资本市场发展中，证券行业一改最初二十年同质化竞争的局面，除财富管理外，其他业务领域的差异化赛跑趋势也日益明显。

投行业务方面，科创板提速、创业板注册制改革为券商投行业务发展起到了强心针作用。2020年上半年中信证券、中信建投、海通证券、华泰证券、国泰君安、光大证

券 6 家券商投资银行业务手续费净收入总计达到 94.98 亿元，在 39 家上市券商中收入占比 49.94%。可以预期，随着并购重组和再融资政策进一步松绑，注册制推进以及新三板市场改革落地等政策助力，券商投行业务依然处于大发展阶段。

资管业务方面，华泰资管、东证资管、中信证券 2020 年上半年净收入超过 10 亿元，海通资管、广发资管紧随其后，净收入超过 7 亿元。

资本市场不仅是聚敛财富的场所，中国资本市场三十年蓬勃发展的本质，是人民对美好生活的向往。2020 年，中国资本市场和中国证券行业均站在了新的历史起点。

内地第三家证券交易所——北京证券交易所于 2021 年 9 月 3 日注册成立，11 月 15 日开市，81 家公司成为首批上市公司，112 家证券公司成为正式会员，开市后合计可参与交易的投资者逾 400 万户。北京证券交易所是经国务院批准设立的我国第一家公司制证券交易所，与沪深交易所、区域性股权市场坚持错位发展与互联互通，发挥好转板上市功能。

4 000 家公司的初心：履行社会责任 服务实体经济

在回顾了资本市场发展史后，我们再来盘点资本市场 30 余年取得的伟大成就。

公司数量：中国 A 股上市公司突破 1 000 家、2 000 家大关几乎都用了 10 年时间，而当迈向 3 000 家时，这一时间已经缩短到 6 年。截至 2020 年 9 月 30 日，上市公司数量已经从当年的上海证券交易所“老 8 股”增长为 4 000 余家，年均增长率达 25%。

市值发展：伴随上市公司数量一同增长的还有沪深两市上市公司总市值。2007 年初，上市公司总市值突破 10 万亿元，同年又迅速攻破 20 万亿元、30 万亿元大关。截至 2020 年 9 月，中国上市公司总市值已超 70 万亿元。

覆盖行业：“老 8 股”时代，上市公司集中在少数行业，而现今按照中国证监会行业分类，近 4 000 家上市公司云集在 19 大类行业当中。其中不少上市公司已经成长为各自细分行业的领军者。

区域分布：上海证券交易所成立之初，“老 8 股”中有 7 家公司都来自上海，1 家出自浙江。而在 30 年后，A 股 4 000 家上市公司的“出生地”遍及全国。除港澳台外，22 个省、5 个自治区、4 个直辖市都有上市公司的身影。

社会责任：值得一提的是，中国上市公司群体在发展壮大自身的同时，承担社会责任意识也在不断增强。越来越多的上市公司通过精准扶贫、保护环境等方式传播价值理念，履行社会责任，并进行了诸多创新。

深圳证券交易所发布数据显示，2019 年深市上市公司以多种方式主动服务精准扶贫。据不完全统计，深市有 558 家公司披露了 2019 年精准扶贫工作信息，共投入资金 146.7 亿元，帮助建档立卡贫困人口脱贫超过 52 万人。

部分深圳证券交易所上市公司扶贫项目也获得了监管好评。其中，2019 年 5 月，国海证券获广西壮族自治区党委、政府“定点帮扶贫困县（区）村脱贫摘帽单位”通报表彰；派驻六丰村第一书记钟庆华荣获“全区优秀脱贫攻坚（乡村振兴）工作队员”。另外，长江证券在全国 25 个贫困县推进 300 余个金融扶贫项目，融资规模超过 63 亿元，位居行业前列，探索出“金融赋能产业”这一独具特色的“长证金融扶贫”模式。

2019 年 7 月 12 日，农业农村部、联合国粮农组织与广发证券共同启动“联合国可

持续发展目标示范村”扶贫公益项目。该项目由广发证券社会公益基金会资助 100 万美元，与农业农村部、联合国粮农组织合作，计划于 2019 年至 2021 年在湖南省龙山县、湖北省来凤县、四川省美姑县、海南省白沙县四地各选取 4 个贫困村进行试点，从农业产业发展着手，通过“互联网+农业+金融”的模式，对 16 个试点村进行全方位帮扶，帮扶措施包括开展农民田间学校培训、整合电商平台销售农产品等。项目预计将有逾千名农民成为直接受益者。

中国证监会办公厅扶贫办副主任杨志海指出，“扶贫开发是全党全社会的共同责任，中国证监会广泛动员，凝聚行业力量，打好脱贫攻坚战。本次‘示范村’项目不仅是广发证券探索的创新扶贫方案，也为证券行业服务脱贫攻坚和乡村振兴战略发挥了领头羊的作用”。

沪市上市公司中同样涌现出一批积极履行社会责任的典型公司。上海证券交易所披露的《沪市主板公司 2019 年年报整体分析报告》中指出，2019 年，沪市约 690 家公司披露了精准扶贫信息，涉及产业、就业、教育脱贫等多种形式，如华能水电全年投入扶贫援助资金 5.16 亿元，沧源、耿马、双江 3 个贫困县提前一年脱贫，澜沧县贫困发生率由 46.68% 下降至 1.61%，西藏当佐村、富源县白岩村脱贫出列；福耀玻璃及其董事长累计捐赠约 120 亿元，涉及救灾、扶贫、助困、教育、文化等各方面。

资料来源：王砚丹，吴永久. 中国资本市场三十年：从零到 70 万亿市值的伟大成就[N/OL]. 每日经济新闻，2020-10-15. <http://www.nbd.com.cn/articles/2020-10-15/1523589.html>.

即测即练

自
学
自
测



扫
描
此
码

思考题

1. 简述有价证券投资的分类。
2. 简述证券市场的功能。
3. 简述公司制证券交易所和会员制证券交易所的区别。