



证券交易与监管法律研究

王萍/著

Research on Security Transaction and
Supervision Regulations

WANG PING ZHU



中国政法大学出版社



证券交易与监管法律研究

王 萍/著

Research on Security Transaction
and Supervision Regulations

WANG PING ZHU



中国政法大学出版社

- 声 明
1. 版权所有，侵权必究。
 2. 如有缺页、倒装问题，由出版社负责退换。

图书在版编目（C I P）数据

证券交易与监管法律研究/王萍著. —北京：中国政法大学出版社，2015. 8
ISBN 978-7-5620-6226-4

I. ①证… II. ①王… III. ①证券法—研究—中国 IV. ①D922. 287. 4

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第183493号

- 出 版 者 中国政法大学出版社
- 地 址 北京市海淀区西土城路 25 号
- 邮寄地址 北京 100088 信箱 8034 分箱 邮编 100088
- 网 址 <http://www.cuplpress.com> (网络实名：中国政法大学出版社)
- 电 话 010-58908289 (编辑部) 58908334 (邮购部)
- 承 印 固安华明印业有限公司
- 开 本 880mm × 1230mm 1/32
- 印 张 9.75
- 字 数 230 千字
- 版 次 2015 年 8 月第 1 版
- 印 次 2015 年 8 月第 1 次印刷
- 定 价 36.00 元

目录 Contents

第一章 证券与证券市场概述	1
第一节 证 券	1
第二节 证券业	14
第三节 证券市场	27
第二章 证券交易制度基本理论	34
第一节 证券交易概述	34
第二节 证券交易方式	40
第三节 证券交易的限制规则	47
第四节 短线交易与归入权	55
第三章 证券上市制度	63
第一节 证券上市制度概述	63
第二节 证券上市的条件和程序	72
第三节 上市证券的交易程序	80
第四节 暂停、终止与恢复上市	85
第五节 证券场外交易	92



第四章 证券交易所法律制度	98
第一节 证券交易所概论	98
第二节 证券交易所的设立和解散	109
第三节 证券交易所的组织机构	113
第四节 证券交易所的自律管理职能	118
第五章 证券公司法律制度	127
第一节 证券公司概述	127
第二节 证券公司的设立	138
第三节 证券公司内部控制	144
第四节 对证券公司的特别监管	154
第六章 禁止性交易（一）——操纵市场	159
第一节 概 述	159
第二节 操纵市场行为的相关理论	168
第三节 操纵市场行为的监管	175
第四节 我国操纵市场的法律责任	179
第七章 禁止性交易（二）——内幕交易	187
第一节 概 述	187
第二节 内幕信息	191
第三节 内幕交易的主体	195
第四节 内幕交易行为的监管	199

第八章 上市公司收购制度	211
第一节 上市公司收购概述	211
第二节 上市公司收购的种类	216
第三节 上市公司收购的原则	219
第四节 强制要约收购制度	224
第五节 反收购制度	242
第六节 上市公司收购中的关联交易问题	252
第九章 证券登记结算制度	255
第一节 证券登记结算机构概述	255
第二节 证券登记和持有	258
第三节 证券结算	261
第十章 证券监管法律制度概述	270
第一节 证券监管的概念与特征	270
第二节 证券监管体制	271
第三节 我国证券监管体制	274
第十一章 我国的证券监管机构	280
第一节 证券监管机构概述	280
第二节 我国证券监管机构的职责与权限	282
第三节 我国证券监管机构行使职权的方式	284
第四节 对我国证券监管机构执法的监督制约	288



第十二章 我国证券自律监管 291

第一节 自律监管概述 291

第二节 我国证券交易所的监管 294

第三节 我国证券业协会的监管 302

第一章

证券与证券市场概述

第一节 证 券

一、证券的概念

我国《证券法》第2条规定：“在中华人民共和国境内，股票、公司债券和国务院依法认定的其他证券的发行和交易，适用本法；……政府债券、证券投资基金份额的上市交易，适用本法；……证券衍生品种发行、交易的管理办法，由国务院依照本法的原则规定。”这里就用了列举的方法，明文列举了五类证券：股票、公司债券、政府债券、投资基金和衍生证券。因此，本章对于证券外延的探讨，就以法律列举的这些证券为准，并略作调整和延伸，以照顾学术体系的简洁与完整。调整指将政府债券与公司债券放在一起讨论，因为它们都是债券；延伸则是指将类似股票的投资份额增加进来作为新的一类，加起来一共讨论五类证券。

二、股票

股票，是对公司出资份额的凭证。公司将资本分成大小相等的许多份额，称作股份，以股份为单位计算投资者出资占公司资本总额的份额。股份是一种财产权，同时也是一个比较抽象的概念。公司必须以具体的财产为存在基础，这些具体的财



产就是公司的资产，包括厂房、机器、设备、现金，还有土地使用权、知识产权、债权等。

拥有股份的人称作股东。基于股份所产生的权利叫做股权，或称股东权。证明股权或者拥有股份的凭证包括出资证明书和股票，其中证券法所调整的只有股票。拥有股份必然持有股票，自然拥有股权；持有股票，也就拥有了股份和股权；拥有股权，必须以拥有股份为前提，必须持有股票。股权的内容主要有两个方面：自益权和共益权。我国《公司法》第4条规定：“公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。”

三、公司债券

（一）公司债券简述

公司债券代表对公司的债权。债券反映的是债权债务关系：发行债券的公司是债务人；购买债券的投资者是债权人。与股票相比，债券具有风险小，增值潜力小，因而价格波动小的特点。由于债券的性质是债务，因此其清偿的顺序在股票的前面。

当然债券的价格也可以有大的波动，主要受到两方面的影响：一是市场的利率，二是公司的资信。市场利率上升，债券的价格下降，市场利率下降，债券的价格上升。例如，在市场利率为5%的时候发行一批利率为7%的公司债券。债券的利率要高于银行存款的利率，高出的2%就是对较高风险的补偿。但是银行利率下降到4%，债券利率依然是7%，如果说高出2%的利率就足以补偿债券相对于银行存款较高的风险的话，那么另外高出的1%就是净高于银行利率的收入了。所以这时面值1000元，利率为7%的债券或许能够卖到1100元，因为即使按这样的高价计算，实际利率依然有6.36%，高过市场利率两个百分点多。但是，一旦银行的利率上调至8%，同理，这时同一



张债券大概只值 700 元了，因为按 700 元的价格计算，实际利率为 10%，勉强高过市场利率两个百分点。可见，债券价格的变化直接受市场利率的影响，其与公司经营状况的联系远没有股票的价格那么紧密。^{〔1〕}

但是，这并不代表公司经营状况的好坏与债券的价格一点关系都没有。一旦公司破产，公司的股票将一文不值，债券的价格也会大打折扣，这就是所谓公司的资信能力。如果公司债券的资信等级高，就意味着它的风险相对较小，它的利率就可以比较接近银行存款利率。但是如果一个公司的债券资信较低，这就意味着它的风险相对较大，它的利率就必须高过银行存款利率好多，较高的利率是对较高风险的补偿。债券的资信等级越高，质量也就越好，价格也就越高，因而利率就会较低；资信等级越低，质量也就越差，价格也就越低，因而利率就会较高。

（二）公司债券与企业债券的区别

除了公司债券之外，我国还有企业债券，这是按发行主体作出的区分。根据 1993 年 8 月 2 日国务院发布的《企业债券管理条例》，凡是具有法人资格的境内企业都可以发行债券。除了主体的差异外，企业债券与公司债券并没有本质的区别。条例将企业债券定义为：“依照法定程序发行、约定在一定期限内还本付息的有价证券。”这与公司法对公司债券所下的定义完全相同。公司也是企业的一种，公司发行的债券与其他企业发行的债券包含着相同的风险因素，包括公司在内的各类企业的债券发行原本应当由同一部法律来调整。

〔1〕 参见朱锦清：《证券法学》，北京大学出版社 2007 年版，第 9 页。



但是,目前公司债券与企业债券在发行主体、发行条件、审批手续上都存在着差异,由此造成了制度和市场的不统一。此现象一方面是我国在经济改革过程中公司制企业与大量非公司制企业法人并存的现实反映;另一方面更重要的,还是计划经济传统下割裂的行政审批体制遗留下来的后遗症,以后应当随着经济改革的进展而逐步消除。

我国目前还有金融债券,金融债券是银行或者其他金融机构发行的债券。这在性质上本来属于公司债券,不应当独立于其外,因为银行本身也是一个公司。但在国有独资条件下,金融机构发行债券时往往能得到政府支持,归根结底也是以国家税收作为后盾的。因此,可以这样说,在西方发达国家,银行等金融机构发行的证券(股票和债券)在形式上和实质上都属于公司证券;而在我国,金融债券在形式上是独立的一种,在性质上更接近于国债。随着我国经济改革的不断深入,金融机构的独立性加强,金融债券还将回归公司债券。

(三) 公司债券与政府债券

如果说企业债券与公司债券在本质上属于同类的话,那么,政府债券却因其风险因素与前两者相比具有质的不同而自成一类。政府债券是由中央或地方政府发行的债券,由此形成了中央政府债券和地方政府债券两大类。中央政府发行的债券为国债,如我国的国库券。地方政府的级别各不相同,但都可以发行自己的债券,市政建设债券是其中较为常见的一种,是一个城市为了市政建设而发行的债券,这类债券的还本付息往往以债券集资用以建设的项目所产生的收益作为担保。政府债券的偿付以税收为后盾,安全度比较高,尤其是国债,只要国家政权不垮台,就一定会得到清偿。但是,地方政府的税收收入

相对有限，有时候会发生无力清偿的状况，例如20世纪70年代的纽约市政府债券就曾发生过这种情况。不过，这种情况属于极少数。^{〔1〕}我国目前的政府债券除了国债，还有地方政府债券。

四、投资基金

投资基金（investment funds）是一种利益共享、风险共担的集合投资制度。投资基金集中投资者的资金，由基金托管人委托职业经理人员管理，专门从事投资活动。人们平常所说的基金主要是指证券投资基金。证券市场价格判断和预测的方法主要有两种：基础分析和技术分析。因两种方法的使用者在理论上和操作上完全不同，因此，又把它们称为两大学派。其中基本分析主要应用于投资标的物的选择上，技术分析则主要应用于具体投资操作的时间和空间判断上，技术分析是仅从市场行为来分析证券价格未来变化趋势的方法。

按照不同的分类方法，投资基金可以分为如下类别：

（一）契约型基金、公司型基金和有限合伙型基金

1. 契约型基金：契约型基金，是根据一定的信托契约原理组建的代理投资财产。委托者、受托者、受益者三方订立契约，由经理机构（委托者）经营信托资产；银行或信托公司（受托者）保管信托资产；投资人（受益者）享有投资收益。

2. 公司型基金：公司型基金是按照股份公司方式运营的一种基金。投资者购买公司股票成为公司股东。公司型基金涉及四方当事人：投资公司，是公司型基金的主体；管理公司，为投资公司经营资产；保管公司，为投资公司保管资产，一般由

〔1〕 参见朱锦清：《证券法学》，北京大学出版社2007年版，第14页。



银行或信托公司担任；承销公司，负责推销和回购公司股票。

公司型基金分为封闭式和开放式两种。封闭式基金发行的股票数量不变，发行期满基金规模就封闭起来，不再增加或减少股份。开放式基金，也称为共同基金，其股票数量和基金规模不封闭：投资人可以随时根据需向基金购买股票以实现投资，也可以回售股票以撤出投资。

3. 有限合伙型基金：有限合伙型基金是由普通合伙人（GP）与有限合伙人（LP）共同组成有限合伙企业，其中私募股权投资公司作为 GP，发起设立有限合伙企业，并认缴部分出资，承担无限责任；而投资者作为 LP 则认缴绝大部分的基金出资，承担有限责任。

有限合伙型基金是新《合伙企业法》颁布后出现的新类型，也是目前最受青睐的一种基金类型。

（二）私募基金和公募基金

1. 私募基金：私募基金面向特定的投资群体，满足对投资有特殊期望的客户需求。私募基金的投资者主要是一些大的投资机构和一些富人。

2. 公募基金：公募基金是向不特定的投资者以公开发行证券募集资金方式设立的基金。

（三）收益基金和增长基金

按照对投资受益与风险的设定目标划分，投资基金可以分为收益基金、增长基金，也会有两者的混合型。

1. 收益基金追求投资的定期固定收益，因而主要投资于有固定收益的证券，如债券、优先股股票等。收益基金不刻意追求在证券价格波动中可能形成的价差收益，因此投资风险较低，



同时，投资收益也较低。

2. 增长基金追求证券的增值潜力。通过发现价格被低估的证券，低价买入并等待升值后卖出，以获取投资利润。

（四）其他投资基金

除了上述提到的类型明确的基金，还存在一些其他类型的投资基金：

1. 对冲基金：对冲基金是私募基金的一种，是专门为追求高投资收益的投资人所设计的基金。其最大的特点是广泛运用期权、期货等金融衍生工具，在股票市场、债券市场和外汇市场上进行投机活动，风险极高。

2. 养老基金：养老基金是一种用于支付劳动者退休收入的基金，是社会保障基金的一部分。养老基金通过发行基金股份或受益凭证，募集社会上的养老保险资金，委托专业的基金管理机构，用于产业投资、证券投资或其他项目的投资，以实现保值增值的目的。

3. 证券投资基金：证券投资基金是指通过发售基金份额，将众多投资者的资金集中起来，形成独立资产，由基金托管人托管，基金管理人管理，以投资组合的方法进行证券投资的一种利益共享、风险共担的集合投资方式。证券投资基金是一种间接的证券投资方式。基金管理公司通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人（即具有资格的银行）托管，由基金管理人管理和运用资金，从事股票、债券等金融工具投资，然后共担风险、共享收益。

证券投资基金在美国称为“共同基金”，英国和中国香港特别行政区称为“单位信托基金”，日本和中国台湾地区则称“证券投资信托基金”等。证券投资基金是一种利益共享、风险共



担的投资于证券的集合投资理财方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，由基金托管人托管（一般是信誉卓著的银行），由基金管理人（即基金管理公司）管理和运用资金，从事股票、债券等金融工具的投资。基金投资人享受证券投资的收益，也承担因投资亏损而产生的风险。我国的基金目前都是契约型基金，是一种信托投资方式。

证券投资基金可以分为开放式证券投资基金和封闭式证券投资基金。

（1）开放式证券投资基金是指基金设立后，投资者可以随时通过银行购买和赎回基金单位，基金的规模不固定的投资基金。开放式证券投资基金不可上市交易，一般通过银行申购和赎回。

（2）封闭式证券投资基金是指基金一旦设立，基金的规模在规定的期限内是固定的，不能增发和赎回基金单位，投资者买卖基金只能在证券市场上交易。

我国上海、深圳证券交易所挂牌交易或联网上市的基金均为封闭式证券投资基金。证券投资基金的募集和销售应遵循《证券投资基金销售管理办法》。

4. 产业投资基金：产业投资基金是一种借鉴西方发达市场经济规范的“创业投资基金”运作形式，通过发行基金受益券募集资金，交由专业人士组成的投资管理机构操作，基金资产分散投资于不同的实业项目，投资收益按资分成的投融资方式。它具有以下几个特点：第一，作为投资基金的一个种类，它具有“集合投资，专家管理，分散风险，运作规范”的特点。第二，产业投资基金一般定位于高新技术产业，有效率的基础产业的基础建设，如收费路桥建设、电力建设、城市公共设施建设等，促进产业升级与结构高度化，以高风险实现高收益。第

三，产业投资基金一般以实业投资为主，但也作一定比例的证券投资，以保持基金资产的流动性。第四，产业投资基金区别于“行业基金”，其投资方向一般是跨行业、综合性，以符合组合投资原则并且避免蜕化为某个行业的行政附属物。

五、其他衍生证券

按照 1994 年 7 月巴塞尔银行监管委员会发布的《衍生证券风险管理指导条文》的定义，衍生工具（亦称衍生证券）是一种金融合约，包括远期合约、期货合约、期换（亦称掉期、互换）合约以及期权合约，其价值取决于作为基础标的物的资产或指数。尽管某些衍生工具的结构极其复杂，但所有衍生工具都可以被划分为期权和远期合约这类基本结构或它们的某种组合。使用这些基本要素来构造各种衍生工具，使得各种金融风险能被转移给那些更愿意或者更适合承担与管理这些风险的机构。

根据银监会于 2011 年修改颁布的《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》的定义，衍生产品是一种金融合约，其价值取决于一种或多种基础资产或指数，合约的基本种类包括远期、期货、掉期（互换）和期权。衍生产品还包括具有远期、期货、掉期（互换）和期权中一种或多种特征的混合金融工具。

《办法》还将银行业金融机构衍生产品交易业务按照交易目的分为两类：

（一）套期保值类衍生产品交易。即银行业金融机构主动发起，为规避自有资产和负债的信用风险、市场风险或流动性风险而进行的衍生产品交易。此类交易需符合套期会计规定，并划入银行账户管理。

（二）非套期保值类衍生产品交易。即除套期保值类以外的



衍生产品交易。包括由客户发起，银行业金融机构为满足客户需求提供的代客交易和银行业金融机构为对冲前述交易相关风险而进行的交易；银行业金融机构为承担做市义务持续提供市场买、卖双边价格，并按其报价与其他市场参与者进行的做市交易；银行业金融机构主动发起，运用自有资金，根据对市场走势的判断，以获利为目的进行的自营交易。此类交易划入交易账户管理。

（一）远期合约

远期合约是一种特别简单的衍生工具，它是一种在确定的将来时间按确定的价格购买或出售某项资产的协议。通常是在两个金融机构之间或金融机构与其公司客户之间签署该合约。它不在规范的交易所内交易。

当远期合约的一方同意在将来某个确定的日期以某个确定的价格购买标的资产时，我们称这一方为多头。另一方同意在同样的日期以同样的价格出售该标的资产，这一方就被称为空头。在远期合约中的特定价格称为交割价格。在合约签署的时刻，所选择的交割价格应该使得远期合约的价值双方都为零，这意味着无需成本就可处于远期合约的多头或空头状态。

远期合约在到期日交割。空头的持有者交付标的资产给多头的持有者，多头支付等于交割价格的现金。决定远期合约价格的关键变量是标的资产的市场价格，正如以上提到的，签署远期合约时该合约的价值为零。其后，它可能具有正的或负的价值，这取决于标的资产价格的运动。例如，如果合约签署之后不久该标的资产价格上涨很快，则远期合约多头的价值变为正值而远期合约空头的价值变为负值。