

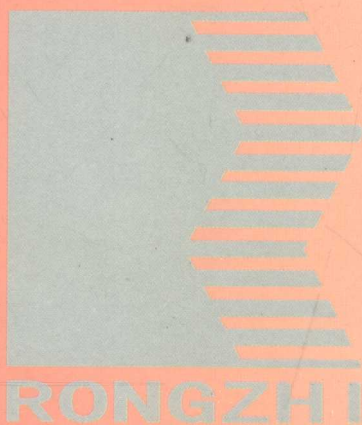
融智大学丛书

● 证券投资系列 ●

丛书主编 董辅初

证券市场监管

贾忠磊 主编



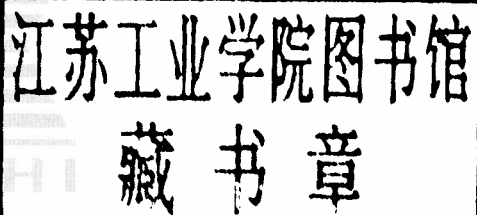
中央广播电视大学出版社

融智大学丛书

· 证券投资系列 ·

证券市场监管

贾忠磊 主编



江苏工业学院图书馆
藏书章

中央广播电视大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券市场监管/贾忠磊主编. —北京: 中央广播电视
大学出版社, 2005.1

(融智大学丛书·证券投资系列)

ISBN 7-304-02986-2

I. 证... II. 贾... III. 证券交易-资本市场-
监督-电视大学-教材 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 008022 号

版权所有, 翻印必究。

融智大学丛书·证券投资系列

证券市场监管

贾忠磊 主 编

出版·发行: 中央广播电视大学出版社

电话: 发行部: 010-68519502

总编室: 010-68182524

网址: <http://www.crtvup.com.cn>

地址: 北京市海淀区西四环中路 45 号 邮编: 100039

经销: 新华书店北京发行所

策划编辑: 李 朔

责任编辑: 李 朔

印刷: 北京密云胶印厂

印数: 0001~1000

版本: 2004 年 12 月第 1 版

2005 年 2 月第 1 次印刷

开本: 787×1092 1/16

印张: 22.75 字数: 464 千字

书号: ISBN 7-304-02986-2/F·458

定价: 40.00 元

(如有缺页或倒装, 本社负责退换)

融智大学丛书总编辑委员会

总 主 编：

董辅初 著名经济学家 教授 博士生导师

副总主编：

冯 并 经济日报社总编辑 传媒经济学家

朱相远 全国人大常委 民建中央副主席 经济学家

聂庆平 中国证券业协会秘书长 经济学家

常 清 中国期货业协会副会长 经济学家

赵宇辉 教授 资深传媒管理专家

童宛生 教授 资深期货专家

王 艺 金诚国际信用管理有限公司董事长 资深信用专家

毛振华 中国诚信信用管理有限公司董事长 资深信用专家

齐 亮 友邦华泰基金管理有限公司董事长 资深投行专家

王崇举 重庆工商大学校长 教授 计量经济学家

张 杰 证券日报社社长 总编辑 传媒经济学家

钱辉镜 中央广播电视大学出版社社长 传媒经济学家

张循礼 北京融智兴业投资管理有限公司总经理 投行专家

编 委：

王朝中 教授 融智研究发展中心研究员

庞 毅 教授 融智研究发展中心研究员

熊光远 教授 融智研究发展中心研究员

张继緬 教授 融智研究发展中心研究员

李 岳 教授 融智研究发展中心研究员

刘成碧 教授 融智研究发展中心研究员

肖 铁 重庆工商大学融智学院院长

许建钢 重庆工商大学融智学院常务副院长

融智大学丛书执行编辑委员会

执行总编：张循礼

执行副总编：王朝中 孙庆武 任 岩 杜 伟 李 辉

执行编委：庞 毅 熊光远 张继緬 李 岳 刘成碧

证券投资系列

主 编：聂庆平

执行主编：刘成碧

总序

由计划经济转向市场经济是我国经济体制的根本转变，相应地，我国的经济理论也要发生根本的转变。改革前的经济理论是为了研究、论述、分析计划经济条件下如何配置社会资源以及如何运行、发展和管理。经济体制转变了，经济理论需要研究、论述、分析市场经济是如何配置社会资源以及如何运行、发展和管理的。过去我们把西方的经济理论称为资产阶级经济理论，将其完全排斥，实际上那是关于市场经济的经济理论，与计划经济自然是格格不入的。如今，我们的经济转向了市场经济，那些关于市场经济的经济理论当然也适用于我国了，因此，发达国家的大量的经济理论和著作被引入到我国。对计划经济下生活了很长时间的我们来说，这无疑是很帮助的，对于推进我国市场经济的建立、发展和完善起了重要的作用。但是我们也注意到，引入的那些经济理论也有不大适合我国国情的问題。虽然我国正在发展和完善市场经济，与其他国家的市场经济相比，从社会资源的配置方式、经济的运行机制看大体相同。但实际上，各国的市场经济彼此的差别还是存在的。而我国的市场经济与发达国家的市场经济相比差别更为明显，其中最主要的差别在于：

(一) 发展程度和阶段不同。西方发达国家已经进入“后现代化时期”，那里的市场经济早已是现代的市场经济了。例如，金融极其发达，已深入到经济机体的各个细胞。举例而言，人们在日常生活中已很少使用现金，而是使用信用卡等金融工具。而我国的市场经济，离现代化还有相当长一段距离，金融业更是如此，现金仍是人们主要的支付手段。

(二) 与市场的关系不同。例如，美国的市场经济更自由化，政府对市场的干预很少；而在日本、韩国的市场经济中政府的干预就较多。而在我国，至少在目前，政府的干预仍是很强的，远远强过西方发达国家。即使到将来，由于政治体制的不同，政府对市场的干预程度可能仍比许多国家强。

(三) 对外开放的程度不同。日本市场的对外开放程度就不及西方的发达国家。而在我国, 由于市场的对外开放是随着市场经济的发展和完善以及对市场的管理水平提升而逐步进行的, 因此不可能在短期内达到西方发达国家的水平, 虽然在加入世界贸易组织后, 这个进程明显加快了。

(四) 公平与效率的关系上不同。在市场经济中, 如何处理公平与效率的关系是共同关注的问题, 但各国对待这个问题的态度却有很大不同。例如, 与那些社会民主主义传统较强, 从而更注重公平的一些欧洲国家相比, 美国更注重效率。法国在战后实行社会市场经济, 与我们实行的社会主义市场经济很相似。所谓社会主义市场经济, 按我的解释, 就是社会主义加市场经济, 也就是社会公平加市场效率, 即社会公平与市场效率的结合。因为社会主义最本质的内涵就是实现社会公平。作为社会主义国家, 我国重视市场经济中的公平问题是理所当然的, 但在当前则仍以效率优先, 兼顾公平。

(五) 实施状况的不同。在市场经济中, 法制的作用在于为市场经济的运行创造良好的环境, 规范和维持市场运行的秩序并促进市场经济的发展。不同市场经济国家在法制上有其共同点, 同时又有差别。法制及其实施状况的不同影响着市场经济的运行和发展。例如, 美国在废除规定金融业分业经营的法律后, 才使金融业最终由分业经营转向混业经营。我国在转向市场经济的过程中法制建设也起着巨大的作用。但是, 我国的法制建设仍远不能适应市场经济规范运行和发展的需要, 市场中出现的许多问题都与法制不完善有关。

有鉴于此, 在借用从国外引入经济专业各类著作的同时, 需要编写适合于我国经济实际的教材和参考资料。这项工作许多高等学校都在做, 但确切地说是正在起步。因此, 融智研究发展中心也想为改变这种状况尽一份力量。

重庆工商大学的融智学院是由重庆工商大学、证券日报社和北京融智兴业投资管理有限公司三方合作于2001年组建的, 一所依托公立大学, 广泛吸纳社会办学资源, 按照新的办学模式和新的办学机制组建和运作的独立学院。学院开设了国内奇缺而又急需的一些新专业, 包括投资银行、证券投资、期货投资、信用管理、传媒经济、经纪人、保险等。在建立这些专业后, 教材建设和师资培养的问题, 成为必须解决和突破的瓶颈。单就这些专业而言, 从国外引入教材的不甚适用已如上述, 国内自编的教材不仅在内容上尚不能令人满意, 而且也不成系列。为此, 融智研究发展中心成立了编委会, 决定组织编写一套系列教材。这套教材与融智学院开设的各专业骨干课程相配套, 以满足学院教学的需要, 同时也可以作为其他高等院校相关专业和课程的教材, 还可以作为从事实务操作和理论研究人员的参考读物。第一批出版的共有六个系列, 二十八种教材, 即投资银行系列共五种、证券投资系列共五种、期货投资系列共五种、信用管理系列共五种、传媒经济系列共四种、经纪人系列共四种。今后, 随着市场经济的发展, 新

的专业、新的人才需求还会不断产生，丛书编委会将适时地推出为之服务的系列教材。

以往大学中经济管理类专业教材一般是由大学教师编写的，这对于经济理论课程如宏观经济学、微观经济学等而言是合适的；但对于实务性强的专业，特别是其中的实际操作课程，单由或者主要由大学教师来编写就有困难了。因为他们缺乏相应专业的实践，特别是实际操作的经验。鉴于此，该套丛书从编委会的组成到各本教材编著者的选聘，不仅考虑编著者的理论功底，而且特别注重他们的专业实践背景。也就是，必须从业内寻找理论功底厚实、从业经历丰富的专家担纲，把业内专家与大学教授结合起来。我们从各分编委的负责人就可以看到，他们大多受过系统的理论教育，获得博士学位，同时还多年从事有关行业的实际工作并有着丰富的实际操作经验。做这样的安排是希望通过这套教材，把教学与实践联系起来，把学生的学习与将来的就业联系起来，把专业的设置与社会发展的需要联系起来。

丛书注意知识学习的系统性，每个系列的教材均有四五种，基本囊括了该专业骨干课程的主要内容。在编写安排上，既考虑每本教材的相对独立和完整，又尽量避免与相关教材在内容上过多的交叉和重叠。每个系列的第一本多安排为概论性质的教材，以此来引领相应专业课程。这样的安排，不仅对在校学习的学生是必要的，而且对于在职人员的自学也是恰当的。

社会主义市场经济对于中国来说，是一次深刻的社会和历史变革；它必将极大地促进生产力的发展，增强我国的国力，提高广大人民的生活水平。只有掌握了现代市场经济理论，懂管理、会操作的复合型人才，才能够胜任发展和完善社会主义市场经济的历史使命。我们期盼着广大读者能从这套丛书中受益并取得事业的成功。

董辅初

2004年3月28日

序

融智研究发展中心组织专门力量编写这套证券投资系列教材，我觉得很有意义。从1990年成立上海和深圳证券交易所至今，我国的证券市场从无到有，从小到大，从地方性市场发展为全国性市场，市场规模和行业水平实现了历史性跨越。伴随着证券市场的发展，证券投资业也成为一个新的发展中的行业。党的十六大已经明确提出，要推进资本市场的改革开放和稳定发展。资本市场是社会主义市场经济体系的重要环节。对实现国民经济从实体经济向虚拟经济的转化有重要作用，具有广阔的发展空间。

培养大批知识结构合理、掌握证券投资实用技能的优秀金融人才是我国经济腾飞的重要一环。融智学院作为一个培养金融人才的摇篮，力求编写一套实用性强、贴近资本市场实务、有一定深度和广度的证券投资教科书，在金融与证券教育领域进行大胆创新，这是非常有益的探索。目前国内的证券投资类书籍虽多，但真正适用的教材却很匮乏，它们或太偏重理论探讨而实用性较差，或太偏重实际操作而缺乏理论高度。

基于这种情况，我非常高兴地接受了融智研究发展中心的委托，牵头组织了一批以中青年学者为主的教材编写队伍，他们都在证券投资业的理论或实践部门工作多年，既有较深厚的经济学理论素养，同时又熟悉国际和国内证券业的运作过程和实际情况，有着丰富的投资实践经验。这就为编写出一套理论与实践相结合、具有新意与深度的教材奠定了良好的基础。在这套教材的写作过程中，这些作者始终坚持两个原则：一是贴近市场、切合实际，使学生们通过本书的学习，能学到真正适用的知识，对证券投资有一种全面的理解以及感性的认识，从而能够尽快适应未来的工作岗位。二是注重借鉴国外先进经验与描述中国实际情况相结合，以国际的眼光解读中国证券市场的问题，以利开拓学生的视野。

这套证券投资系列教材共计5本。《证券投资学》作为基础性的教材，系统地介绍了证券市场的基本构成，包括股票、债券、衍生工具在内的证券投资品种以及现代投资理论，概括证券投资常用分析方法和分析流程，为其他4本教材展开论述奠定了基础。《证券市场投资分析技术》较全面地介绍了包括技术分析与基础分析在内的主要投资分析技术，尤其强调了分析的具体运用，即正确使用各

种方法的条件和辩证关系。《固定收益证券》则通过对债券、优先股等固定收入证券的风险—收益结构的分析，解读了发行人、投资人在面对该类证券时行为选择的一般规律。《证券投资基金》一方面阐述了证券投资基金的有关概念、原理等理论问题，又根据实际需要证券投资基金的设立过程、组织运作、投资管理及其绩效评价进行了深入剖析。《证券市场监管》则系统介绍了证券期货市场监管理论，比较分析了国内外有关信息披露制度、公司治理结构以及市场交易行为等在内的主要监管内容，追踪概述了国际证券监管发展的最新动态。

当然，本套教材的写作只是一个探索，我衷心地希望这套教材能够起到抛砖引玉的作用，促进更多更优秀的同类书籍的出现。我愿意将这套丛书推荐给有志于从事证券投资事业的读者以及广大证券业内同行，相信这套丛书的出版能为证券投资人才的培养，以及证券市场的进一步稳定发展起到推动作用。

中国证券业协会秘书长

聂庆平

2004年5月8日

目 录

1	第一章 证券监管概述
2	第一节 什么是证券
13	第二节 证券市场及其参与者
20	第三节 证券监管概述
31	第四节 证券监管的国别经验
38	第二章 证券监管的理论与法律基础
39	第一节 证券监管的主要理论
52	第二节 证券监管的原因与现实必要性
61	第三节 证券监管的法律基础
68	第三章 证券监管的目标与原则
69	第一节 证券监管的目的与目标
72	第二节 证券监管的原则
81	第三节 证券监管的手段
83	第四章 证券市场监管体制
84	第一节 证券监管体制的比较分析
88	第二节 政府监管与行业自律
94	第三节 我国证券市场监管体制
105	案例研究 中国香港的“会所之争”与集中监管体制的形成
107	第五章 信息披露监管
108	第一节 信息披露制度
111	第二节 内容和基本要求
115	第三节 公司上市前的信息披露
121	第四节 上市后信息披露
130	第五节 自愿性信息披露制度
133	第六节 违反信息披露制度的法律责任
	案例研究
140	一、琼民源虚假信息披露案
141	二、银广夏惊天造假案

144	第六章 公司治理监管
145	第一节 公司治理概述
152	第二节 公司治理的主要架构与内容
162	第三节 我国上市公司治理的实践
	案例研究
170	一、广东金曼的退市
171	二、猴王股份——大股东的提款机
173	第七章 证券交易监管
174	第一节 证券交易市场
178	第二节 证券交易制度
182	第三节 证券交易监管
188	第四节 证券交易违规行为
	案例研究
197	一、王某利用内幕信息买卖延中股票案
198	二、亿安科技股票操纵案
200	第八章 证券中介机构监管
201	第一节 证券商监管的制度基础
205	第二节 证券商监管的主要内容
213	第三节 证券商的自我管理——风险管理与内部控制制度
218	第四节 我国证券商监管的实践
225	第五节 对其他证券中介机构的监管
232	第九章 证券投资基金监管
233	第一节 证券投资基金概述
241	第二节 世界主要国家和地区基金监管体系比较
247	第三节 我国证券投资基金监管的主要内容
257	案例研究 基金黑幕
260	第十章 期货市场监管
261	第一节 期货市场概述
265	第二节 中外期货市场监管体系比较分析
272	第三节 期货市场的基本制度
275	第四节 中国大陆期货市场的发展过程及监管实践

	案例研究
286	一、国债期货 327 事件
287	二、郑州期货交易所 9701 绿豆期货操纵案
289	第十一章 证券监管的国际化趋势与合作
290	第一节 证券市场的国际化趋势
298	第二节 证券监管的国际化趋势
300	第三节 证券监管的国际合作与组织
308	第四节 中国证券市场国际化进程与证券监管国际化
315	附录 1 深交所上市公司信息披露分类表
318	附录 2 证券监管的目标和原则
318	序 言
320	第一部分 目标和原则的介绍与阐述
325	第二部分 监管机构
332	第三部分 发行公司、市场中介机构和二级市场
348	参考文献
350	后 记

第一章 证券监管概述

【本章提要】

本章首先从认识证券的内涵和外延入手，概括性地介绍了几种常见证券、证券市场发展历程及其参与者。在此基础上，对证券监管的概念进行了界定，简述了证券监管的发展历程和发展趋势。最后，还有选择地介绍了国际上几种典型的证券监管体系。

【关键词】

证券
债券
股票
期货
监督
监管

主管
证券市场
公共监管
私人监管
证券监管
法律监管

有价证券
经济监管
行政监管
证券投资基金
证券市场参与者

第一节 什么是证券

简单地说，证券业是一个服务于证券发行上市、交易流通的特殊行业，它是沟通证券需求者（投资者）和供给者（融资者）的纽带。证券业不仅由各类证券工具、各个层次证券市场、各类参与者等实体构成，更重要的是由法律法规、运行机制、参与者行为等软性要素构成。简单地说，证券监管就是监督和管理证券业的参与者、各类证券工具的发行及交易过程、各个层次证券市场运作情况。

证券业是金融体系的重要组成部分，它具有长期资本筹集、企业价值评估、资源流动和重组以及风险提示等功能，在一国经济发展中发挥着越来越重要的作用。然而，证券业发展过程中也不可避免地会出现问题，对一国经济产生重大的负面影响。为了充分发挥证券业的功能和作用，必须始终如一地针对证券市场本身的发展特点，适度地加强对证券业的监督、管理和引导，以提高证券业的运行效率，防止或减少证券业的负面影响。现代证券业的发展过程中存在着越来越多样化的风险因素，这使证券监管成为必然。

在弄清楚证券监管的含义之前，有必要先介绍证券工具、证券市场和证券市场的参与者，以便读者从整体上把握证券业，从而更好地理解证券监管的含义。

一、证券的内涵与外延

（一）证券的内涵

证券是指各类记载并代表一定权利的法律凭证，它用以证明持有人有权以其所持有凭证记载的内容而取得应有的权益。从一般意义上来说，证券是指用以证明或设定权利所做成的书面凭证，它表明证券持有人或第三者有权取得该证券拥有的特定权益，或证明其曾经发生过的行为。

（二）证券的外延

按照性质划分，证券分为凭证证券和有价证券。凭证证券又称无价证券，是指本身不能使持有人或第三者取得一定收入的证券。有价证券是指一种具有一定票面金额，证明持有人有权按期取得一定收入并可自由转让和买卖所有权或债权凭证。有价证券本身没有价值，但由于它们代表着一定数量的商品、货币，或是取得利息、股息等收入，因而可以在市场上买卖和流通，客观上具有交易价格。人们通常所说的证券，就是指这种有价证券。

有价证券有广义与狭义两种概念。广义有价证券包括商品证券、货币证券和资本证券。狭义有价证券仅仅包括资本证券。商品证券是证明持有人有商品所有权或使用权的凭证，取得这种证券就等于取得相关商品的所有权，持有人对这种证券所代表的商品所有权受法律保护。商品证券包括提货单、运货单、仓库栈单。货币证券是指本身能使持有人或第三者取得货币索取权的有价证券。货币证券包括两大类：一是商业证券，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、银行本票和支票。资本证券是有价证券的主要形式，包括股票、债券和新股认购权证书等，是一定的所有权、收益权及其他派生权利的凭据。人们在日常生活中通常把资本证券习惯地称为证券。本书中的证券，除非特别说明，均指资本证券。

资本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，资本证券具有自发配置资金的功能，发展资本证券有利于社会资源优化配置。但是，资本证券的行情受主观和客观、国内和国外多种因素影响，其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，因而会造成社会资源的巨大浪费。这就要求必须对证券业进行合理的监督和管理，尽可能发挥其积极作用，以防止不利影响。

（三）证券的特征

一般而言，证券具有以下特征：

1. 产权性

有价证券记载着权利人的财产权内容，代表着一定的财产所有权，虽然证券持有人并不实际占有财产，但可以通过持有证券，拥有财产的所有权，即对财产的占有、使用、收益和处置的权利。

2. 收益性

持有有价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。有价证券的收益表现为利息、红利和买卖价差。

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，而且还使持有人可以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着预期投资收益不能实现，甚至本金也受到损失的可能。证券的风险性是由于未来经济状况的不确定性所致。在现有的社会生产条件下，对于未来经济的发展变化，有些是投资者可以预测的，而有些则无法预测。因此，投资者难以确定所持有的证券将来能否取得收益和能获得多少收益，从而使证券持有者面临风险。正是因为证券蕴含着风险，证券监管才应运而生。

二、证券的分类

(一) 按发行主体划分

按照发行主体，证券可以分为政府证券（公债券）、金融证券和公司证券。

1. 政府证券

政府证券，也称政府债券，又称国债。它是指政府为筹措财政资金或建设资金，凭其信誉，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。我国中央政府发行债券始于建国初期，20世纪60年代中期内外债还清本息之后，十多年间未发行过债券。1981年开始又恢复中央政府债券的发行，债券种类包括国库券、国家重点建设债券、财政债券以及特种国债等，其中主要是国库券。

2. 金融证券

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，尤以金融债券为主。

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、公司债券及商业票据等。

(二) 按所体现的内容划分

按照证券所体现的内容，证券可以分为货币证券、资本证券和货物证券。