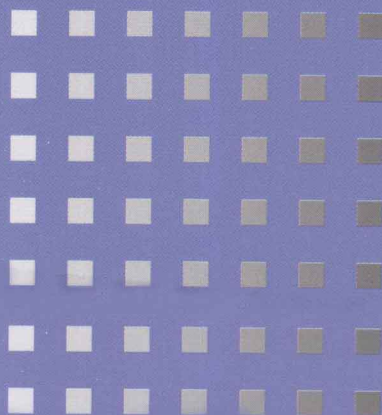


◆ 财税改革系列丛书

中国证券市场税收问题研究

ZHONGGUOZHENGQUANSHICHANGSHUISHOUWENGTIYANJIU

杨志银 柯艺高 著



科学出版社

财税改革系列丛书

中国证券市场税收问题研究

杨志银 柯艺高 著

科学出版社

北 京



内 容 简 介

随着我国证券市场的发展壮大,证券市场对国民经济发展的支撑作用也不断增加。本书是《财税改革系列丛书》的一本,全书共分八章,涉及证券市场课税的理论依据、课税效应分析、各市场主体税负分析、当前证券市场税收制度的现状分析以及如何借鉴国外先进经验,完善我国证券市场课税的构想等问题,主要对证券市场课税的基础性理论进行了探讨。

本书适合于高等院校财税专业本科生、研究生和教师阅读,亦可供财税从业人员、金融工作者尤其是证券投资者以及相关监管机构人员阅读和参考。

图书在版编目(CIP)数据

中国证券市场税收问题研究/杨志银,柯艺高著.—北京:科学出版社,2013.1

(财税改革系列丛书)

ISBN 978-7-03-036171-4

I.①中… II.①杨… ②柯… III.①证券市场-税收管理-研究-中国 IV.①F812.42

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第296712号

责任编辑:韩卫军/责任校对:葛茂香

责任印制:邝志强/封面设计:陈思思

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

四川煤田地质制图印刷厂印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2013年1月第一版 开本:787×1092 1/16

2013年1月第一次印刷 印张:13

字数:300千字

定价:60.00元

贵州省出版发展专项资金资助项目

总 序

理论来源于实践而又指导实践，对实践运作原理的高度概括就是理论，当某一领域的实践发生变化时必将导致新理论的产生，反之亦然。一言以蔽之，理论和实践之间存在着辩证统一关系，财税理论和实践之间的关系当然也是如此。近年来，随着我国财税实践活动在广度和深度上的不断拓展，其外延和内涵也有不断扩充之势，而要解释和概括这些实践活动则需要一些新的理念出现。同时随着一些新的财税理论被决策层用于指导财税实践，我国财税活动尤其是财税政策近年来其实一直处于动态调整之中。为此，财税学人应当紧跟时代潮流，不断总结、分析财税实践“热点”，不断梳理财税新理念，只有这样才不至于“落伍”。这正是我们出版这套丛书的初衷所在，也是贵州财经学院一贯追求“富民兴黔”的宗旨使然。

当然，近年来出现的财税实践“热点”以及新理念很多，一套丛书不可能做到面面俱到，但我们认为至少以下一些领域应当引起财税学界的重视。

随着我国经济体制改革和对外开放的逐步深化，税收的地位和作用越来越重要。税收既是国家在促进经济发展、提高经济效益的基础上组织财政收入的基本工具，又是国家用来处理各方面的利益分配关系，干预经济活动，加强宏观调控，指导、促进经济结构和资源配置合理化，使国民经济持续、快速、健康发展的一个主要杠杆和重要监督手段。税收已日益深入到人们经济、社会生活的方方面面，也成为了国家解决民生问题的一大热点话题。我国的税收制度经历了几次大的变革，从利改税到 1994 年的全面税制改革，再到近几年的税种改革，我国的税收制度已逐步走向成熟。要深度解释这些制度变迁的原因所在以及税制未来的改革方向，我们不仅需要系统性地总结这些改革的经验，还需要运用一些新理念来梳理贯穿于这些改革过程中的逻辑思路。

进入 21 世纪，随着全球经济由工业经济向服务经济转型趋势的进一步加快，现代服务业已成为各国的一个新兴产业和新的经济增长点。国际经验表明，各国在发展现代服务业的过程中，十分注重发挥税收对现代服务业的积极促进作用，并建立了与其生产力发展水平相适应的税收制度，形成各具特色的税制体系，从而达到税收与现代服务业发展形成良性互动效应的目的。我们应当重视总结这一领域内的新的实践经验。

20 世纪 90 年代以后，在美国安然、世界通信等公司的财务丑闻曝光的背景下，风险管理已成为企业财务管理重中之重。随着税收风险管理在企业财务管理中的重要性日益凸显，企业税收风险管理体的健全与否影响着企业的核心竞争能力。对我国企业税收风险管理进行探析，为企业有效防范税收风险提供选择路径也应当成为财税学人努力的一个方向。

近年来，对于税收理论的研究比较广泛，从不同的角度对相关税收效率与税收公平问题进行了系统的研究。但是，基于税收理论的研究还远远不能满足社会经济发展的需

要。特别是随着我国证券市场规模的不断扩大,证券课税已经逐步成为该学科研究关注的焦点。关于证券市场课税问题的研究,已经有诸多研究成果面世,但这些研究成果主要是基于基础理论的论述,并没有结合对我国证券课税的具体情况进行深入分析。合理的税收政策体系,不仅可以有效地避免证券市场的剧烈波动,规范市场主体行为,而且有利于引导国民经济健康发展,更好发挥政府的宏观调控作用。在系统介绍证券市场税收理论的基础上,结合我国现行税收制度,阐述证券课税的实际问题,有利于完善和普及税收知识,有利于证券投资者了解证券课税具体税收政策,有利于促进证券市场课税稳定健康发展。

在中央针对三农问题连续出台“一号文件”,并且对县乡财政体制、行政体制、医疗体制等不断进行变革的新形势下,县乡两级政府的职能边界均发生了较大变化,村民自治的内涵和外延也产生了显著变化。也就是说,新形势下县乡村治理的内容、重点、难点相对10年前,甚至是5年前有明显的不同,我们发现对这些变化进行全面、系统研究的并不多见。选择一个县为实地调研对象,全景展现其县乡村治理的内容、重点及难点,并且针对治理重点、难点展开详细的分析,从制度层面提出诸多治理之道也是财税学人应当为之努力的一个方向。

如此种种,虽研究领域并不相同,但都有很大的研究价值。随着新研究者的不断加入和财税新实践、新理念的不断出现,本丛书作为一个开放平台,所涉及领域将逐渐增多。衷心希望各位专家学者著书立说,相聚相交于斯。

本丛书的出版,离不开贵州省财政厅、贵州省新闻出版局、贵州省地方税务局、贵州省国家税务局以及贵州财经大学等单位的大力支持,也离不开科学出版社成都有限责任公司韩卫军编辑的帮助,更离不开各位作者的艰辛努力。由于能力、时间、精力的欠缺,加之丛书中的很多观点可以归类为“初创”范畴,所以存在很多不足之处,恳请读者指正。

是为序!

黄 静

2011年10月于贵州财经大学

前 言

在 20 世纪 70 年代末期以来的中国经济改革浪潮下，我国社会主义市场经济体制初步建立并不断完善，在使 GDP 年均增长率达 9% 以上的同时，也推动了资本市场在中国境内的萌生和发展。在短短的 30 年间，中国资本市场从无到有，从小到大，从区域性市场规模发展成为全国性的资本市场，在诸多方面走过了一些成熟市场几十年甚至上百年的发展历程，取得了世界瞩目的成就。就股票市场而言，不仅上市公司数量得到了成倍增长，而且沪深 A 股市值跃居全球第二。资本市场的发展壮大，有力地推动了中国计划经济向市场经济转轨，促进了国有企业改革的转型与现代公司治理制度的建设，在为我国国民经济建设培养大量企业家和证券金融人才的同时，增强了人们的投资意识，开拓了市值创富的路径，有力促进了中国经济的国际化发展。

但是与中国经济未来发展所提出的目标要求相比，与境外成熟资本市场相比，甚至与处于类似经济发展阶段的其他新兴市场相比较，中国证券市场诸多方面仍存在差距。从市场规模和结构、市场运行效率、上市公司与市场经营机构的管理水平，到市场本身的国际竞争力以及配套制度的完善程度等方面，中国证券市场均面临着巨大的挑战。我国相关配套制度以及调控措施的不当使用，给证券市场带来了剧烈的波动。2004 年的股权分置改革，结束了长达四年的熊市征途，迎来了至今中国股票市场发展的顶峰时期，股指数一度从最低点 998.23 点涨至 6124.04 点，短短三年时间，涨幅超过 500%。然而之后，股指数急转之下。2008 年 11 月 4 日，沪深 300 指数跌至 1606.73 点，一年时间股价市值蒸发 73%。证券市场的这种剧烈波动不利于市场的稳定发展，也是一种病症市场的体现。

为应对证券市场的剧烈起伏，政府出台了相应税收措施。为了应对股价过快上涨，打击证券市场投机炒作行为，从 2007 年 5 月 30 日开始，政府将证券交易印花税税率由 1‰ 上调到 3‰。2008 年 4 月 24 日，为应对不断下挫的股价，政府将证券交易印花税税率由 3‰ 下调到 1‰。2008 年 9 月 19 日，政府将证券交易印花税由双边征收改为单边卖方征收。但由于我国证券市场税制建设相对滞后以及税收调控能力不足等问题，这些措施调控效果并不明显，股价剧烈波动并没有因此而得到抑制，相反在一定程度上还加剧了市场的波动程度。同时，股息、红利所得的重复课税等税收问题，一直制约着证券市场的规范发展。

改革开放以来，全社会对税收问题越来越重视，税收理论研究也越来越深入，税收学也逐渐成为一门相对独立的学科。近年来，对于税收理论的研究比较广泛，相关学者从不同的角度对相关税收效率与税收公平问题进行了系统的研究，但是基于税收理论的

研究仍远远不能满足经济社会发展的需要。随着我国证券市场规模的不断壮大,证券课税已经逐步成为该学科科学研究关注的焦点。近年来,如何通过完善证券市场税制体系,充分发挥税收手段对资本市场的调控能力,以税收手段促进证券市场的稳定健康发展,已经成为国内诸多学者广泛研究的课题之一。这些研究比较广泛,从不同的角度对证券市场的相关税收问题进行了比较系统的研究,已经有诸多研究成果面世,为本书的撰写提供了很大的借鉴作用。但这些研究成果主要是基于基础理论的论述,并没有结合对我国证券课税的具体情况进行深入研究。

税收是影响证券市场正常运行的重要政策因素。增税或减税等市场信息直接影响着市场投资者的交投行为决策,进而影响证券市场的供给与需求。随着证券市场国际化进程的深入,税收协定等国际税收问题将逐步提上议事日程。因此,合理的税收政策体系,不仅可以有效地避免证券市场的剧烈波动,规范市场主体行为,而且有利于引导国民经济发展,更好发挥政府的宏观调控作用。

本书在系统地理顺前人研究成果的基础上,遵循了理论与实际相结合的结构体系,在介绍证券与证券市场相关基础知识的基础上,将证券市场课税相关理论与我国现行税收制度结合起来,阐述证券课税的实际问题。研究内容涉及证券市场课税的理论依据、课税效应分析、当前证券市场税收制度的现状及存在的问题分析、国内外证券市场课税比较、我国资本利得税的开征以及证券市场的国际税收等基础理论问题的探讨。本书共计八章内容,第一章至第三章主要是对证券市场课税相关税收理论进行阐述,主要包括证券市场相关基础知识的介绍、证券市场税收机制以及相关课税理论及其证券课税效应等问题;第四章至第六章主要是结合我国现行证券市场课税税收制度进行分析,比较国际主要证券市场课税情况,根据我国多层次、多环节、多元化的证券市场结构发展目标,提出具体的优化构想;第七章主要集中探讨我国资本利得税开征的可行性问题等相关基础理论;第八章试图阐述我国证券市场国际化进程中所带来的国际税收问题。本书在详细介绍证券课税相关理论基础知识的基础上,力求结合中国证券课税实际情况,有利于市场投资者了解并充分考虑投资决策中的税收因素,有利于促进税收知识在证券市场领域的宣传和普及。

贵州省出版发展专项基金为本书提供了资助,科学出版社成都有限责任公司的领导和编辑为本书出版付出了辛勤的劳动。同时,在本书撰写过程中得到贵州财经大学财政与税收学院各位教师的指导和修改,在此表示衷心的感谢和祝福!

本书的读者对象主要是从事相关工作的财税工作者、金融工作者以及证券投资者。由于证券市场不断成熟以及国家对证券市场宏观调控不断完善,财税工作者、金融工作者以及证券投资者均必须密切了解和熟悉证券市场相关税收政策动向,以便更好地为自身经营决策以及投资决策提供依据。

此外,证券市场的税负问题也是证券市场普遍关注的问题之一,不仅不同投资主体之间税负水平不一样,而且不同的投资环节,税负水平也不相等。我国证券市场严重存在税负布局不够合理现象,但是本书并没有对证券市场课税税负相关问题进行深入探讨,这是本书的不足之处,将在以后的工作中深入研究。

由于我国证券市场课税制度仍处于不断完善和优化过程当中，加上作者本身水平有限，书中还存在不妥之处，敬请批评指正。

杨志银

2012年7月20日

目 录

总序

前言

第一章 证券市场税收机制	1
第一节 证券与证券市场	1
第二节 证券市场税收机制的构成	15
第三节 证券市场税收传导机制	24
第四节 证券市场课税的特殊性	26
第二章 证券市场课税的理论分析	32
第一节 证券课税与资本利得课税的理论依据	32
第二节 证券市场税收制度概述	38
第三节 证券市场税收调控的原则	57
第四节 证券市场最优课税理论	61
第三章 证券市场课税影响分析	70
第一节 证券市场课税的微观经济效应分析	70
第二节 证券市场课税对社会资源配置的影响	81
第三节 证券市场课税环节的税收影响分析	83
第四章 中国证券市场税制问题研究	108
第一节 当前中国股票市场发展现状	108
第二节 当前证券市场税收制度分析	112
第五章 证券市场课税的国际比较	126
第一节 全球证券市场课税的基本情况	126
第二节 世界主要证券市场课税制度介绍	127
第三节 国际证券市场税收制度主要呈现的特征	140
第六章 优化我国证券市场课税的构想	143
第一节 证券市场优化基础理论	143
第二节 我国证券市场课税的优化构想	151
第七章 资本利得税开征问题研究	168
第一节 资本利得税概述	168
第二节 资本利得税开征的经济效应分析	173
第三节 国际上资本利得税开征的情况	180
第四节 我国开征资本利得税的可行性分析	186

第八章 证券市场的国际税收问题 197

 第一节 中国证券市场国际化问题 197

 第二节 证券跨国发行过程中的税收管辖权问题 205

 第三节 证券市场的国际税收问题——基于契约型基金而言 112

参考文献 217

第一章 证券市场税收机制

第一节 证券与证券市场

一、证 券

证券是商品经济和社会化大生产发展的产物，其含义非常广泛。从法律意义上说，证券是指各类记载并代表一定权利的法律凭证的统称，用以证明持券人有权依据其所持证券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者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。证券必须具备两个最基本的特征：一是法律特征，由于其是某种法律行为结果的体现，因此，本身必须具备合法性，所包含的内容具有法律效力；二是书面特征，即必须按照特定的格式，采取书面形式或者与书面形式有同等法律效力的形式，载明全部必要事项。

证券按照其性质不同，可分为凭证证券和有价值证券。凭证证券又称无价证券，是指本身不能使持券人或者第三者取得一定收入的证券，如借据、收据、购物券、供应证等。有价值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。有价值证券本身没有价值，但由于其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，或取得利息、股息等收入，因此可以在证券市场上买卖和流通，客观上具有交易价格。从资本主义经济发展历程来看，有价值证券的正常交易可以自发地分配社会货币资本。通过有价值证券的发行可以吸收社会上闲置的货币资本作为长期投资分配到国民经济各个部门，从而优化了社会资源的配置。当然，有价值证券的价格受主客观及国内外多种因素的影响，如果不能有效地控制和引导，经常会由于人为和政策等因素的影响而出现暴涨暴跌的现象，引起市场的虚假供求和市场交易的混乱局面，造成社会资源的极大浪费。

广义的有价值证券包括商品证券、货币证券和资本证券三大类。商品证券是证明持券人有商品所有权或使用权的一种凭证，取得这种证券就等于取得这种商品的所有权，持券者对这种证券所代表的商品所有权受法律保护。货币证券是指本身能使持券人或者第三者取得货币索取权的有价值证券。货币证券主要包括两大类：一是商业证券，主要包括商业汇票和商业本票；二是银行证券，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。资本证券持有人对发行人有一定的收入请求权，包括股票、债券及其衍生品种，如基金证券、可转换证券等。

资本证券是有价证券的主要形式，狭义的有价值证券就是指资本证券。在人们日常生

活中,通常把狭义的有价证券直接称为有价证券或者证券。本书所阐述的证券市场,即是基于这一概念进行的。

有价证券可以从不同的视角作出不同的分类。按证券是否上市分类,有价证券可以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。为保护投资者利益,证券交易所对申请上市的证券都有一定的要求,如公司的财务状况、获利、分红等。发行股票或债券的公司要在证券交易所上市其证券,必须符合交易所规定的上市条件并遵守其规章制度。当上市公司不能满足证券交易所关于证券上市的条件时,交易所有权取消该公司证券挂牌上市的资格。证券上市可以扩大发行公司的社会影响,提高公司的名誉和声望,使其能以较为有利的条件筹集资本,扩大经济实力。对投资者来说,证券上市提供了一个连续的市场,保持了证券的流通性,上市公司定期公布其经营业绩和财务状况,有利于投资者作出正确的决策。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。非上市证券不允许在证券交易所内进行交易,但可以在场外交易市场进行交易。一般来说,非上市证券的种类比上市证券的种类要多。在非上市证券中,有些是规模大且信誉好的商业银行和保险公司,它们每年不用向交易所付费及呈送财务报表等相关材料。

按证券性质分类,有价证券可以分为股票、债券和其他证券三大类。其中,股票和债券是最活跃的投资工具,具有适销性,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。

股票是指股份有限公司发行的表示其股东按其持有的股份享有权益和承担义务的可转让的书面凭证。股票的发行主体必须是股份有限公司,股票投资者就是股份有限公司的股东。股票是证明股东身份和权益的证书,股东凭借股票领取股息、红利,参与和监督公司的经营管理,同时根据权利和义务对等的原则,在法律和公司章程规定的范围内承担经营亏损和破产的风险。一般来说,股票已经认购即不得退还,只能通过转让出售的方式变现。股票本身没有价值,它仅仅是一种独立于实体经济之外的虚拟资本,但上市交易之后,就形成了市场价格。

股票按不同的标准和方法可以分为普通股票和优先股票、记名股票和不记名股票、有面额股票和无面额股票、有表决权股票和无表决权股票、流通股票和非流通股票、定期收回股票和不定期收回股票等。

债券是发行人按照法定程序发行的、约定在一定期限还本付息的有价证券。债券反映的是债权债务的关系。债券持有人不能参与企业的经营管理,但有权按约定的条件向债券发行人取得利息和收回到期本金。一般来说,债券的发行不受发行人经济性质的限制,并且种类繁多,在不同的国家和地区,分类方法也不一致。债券按照发行主体可以分为国家债券、地方政府债券、公司债券和金融债券;按偿还期限可以分为短期债券、中期债券和长期债券。债券还可以按照本金偿还方式、有无抵押或担保等标准进行分类。

由于有价证券是商品经济的产物,因此它一定具有自身的经济和法律特征。从上述的分析中可以看出,有价证券主要有产权性、期限性、收益性、流动性和风险性等经

济和法律特征。有价证券的流动性又称变现性,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。证券的期限性约束了投资者的灵活偏好,但其流动性以变动的方式满足了投资者对资金的随机需求,也方便了投资者根据市场趋势和宏观经济环境等因素进行分析决策,以迅速进入或退出证券交易。对于证券来说,流动性的强弱受到多种因素的影响,如经济形势、市场波动等。一般情况下,流动性与偿还期成反比,而与债务人的信用能力成正比。有价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,甚至使本金也受到损失的可能。这主要是由于证券的期限性和未来经济状况的不确定性所导致的。在现有社会生产条件下,未来经济的发展变化有些是投资者可以预测的,而有些则是投资者无法预测的。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取得收益的程度如何,从而使其持有的证券具有风险。一般来说,证券的收益是对风险的补偿,风险越大,收益率越高。但在市场不确定的前提下,风险与收益的这种相互关系往往存在背离现象。就目前市场来看,证券投资者面临的风险主要有市场风险、利率风险、购买力风险、财务风险、经营风险等,而证券筹资者面临的风险主要是经营业绩差,难以完成发行时的经营承诺和满足上市交易的条件,导致所发行的证券退市或者声誉下降,从而达不到预期筹资目的等风险。

二、证券市场的定义

随着我国证券市场规模以及证券市场层次的不断扩大,证券市场在我国经济的融资、优化资源配置等方面发挥的作用越来越重要。但由于中国证券市场不成熟,存在许多方面的不足,大部分均处在试验、争鸣、探索的过程中,因此对证券市场的定义存在诸多的解释。即便是在西方经济学中,资本理论也是最有争议的一个领域。由于金融工具以及市场参与主体的多元化以及证券市场的强操作性和多变性,人们对证券市场的认识很不一致,对证券市场的界定五花八门,不同的人从不同的视角对证券市场给予了不同的解释。

美国经济学家斯蒂格利茨(Stiglitz)从经济学原理角度出发,认为资本市场包括证券市场,是指“取得和转让资金的市场,包括所有涉及借贷的机构”。而美国斯坦福大学教授詹姆斯·C.范霍恩(James C. Van Horne)从期限层面等方面考虑,指出资本市场是“长期金融工具的交易市场”。美国著名经济学家弗里德曼(Friedman)从市场的功能角度出发,指出资本市场是“通过风险定价功能来指导新资本的积累和配置的市场”。从近期国内相关学者研究并发表的相关论著来看,有些人认为资本市场就是指证券市场,包括股票市场。也有一部分人认为资本市场就是金融市场。尽管对证券市场的定义,不同的人有着不同的观点,但均认可证券市场是包括股票、债券、投资基金、衍生证券等各种有价证券发行和交易的场所。

证券市场是证券发行和交易的场所。从证券市场的功能和机制上解释,证券市场实质上是上市资金供需双方通过竞争以决定资金价格的场所。这使资金价格在价值规律的基础上形成,并保证了资金的合理流向。证券作为一种经济关系的书面证明,围绕证券发行、交易等活动形成。因此,证券市场也是这类经济关系的总和。国家、企业、个人

等投资主体参与到证券市场中来,各种信息在市场中传递,一个个经济机会在这里创造出来,代表不同利益的各种力量和各方面因素在这里汇集,由此而形成的证券市场为证券所代表的经济关系提供了经济和法律上的保证和支持。

综上所述,证券市场是提供有效竞争买卖证券的场所,是证券作为一种经济关系证明而体现的各种经济关系的总和(图 1-1)。

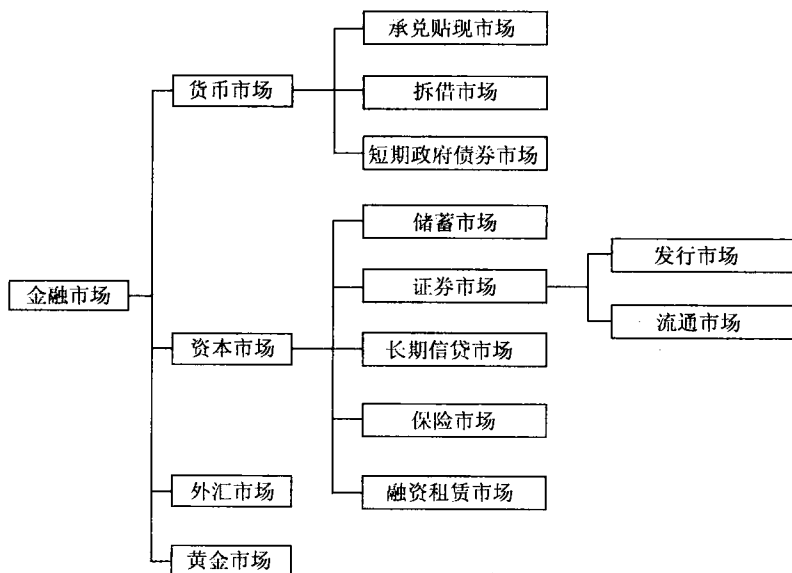


图 1-1 证券市场在金融市场中的地位

三、证券市场的特征

1. 资本市场的特征

(1) 市场主体的多元化

资本市场的主体即市场的参与者。从资本市场的开放性来看,市场的参与者包括社会不同层次、不同行业的参与主体。就当前世界各国资本市场而言,资本市场的参与者大致包括政府部门、企业、家庭与个人、金融机构。这里的金融机构不仅包括存款性金融机构,还包括非存款性金融机构,比如保险公司、社会基金、投资基金以及私募基金等。如果按照参与者的不同国籍来看,资本市场的主体可以分为国内投资者和国际投资者。在中国,国际投资者主要是指合格境外机构投资者(QFII)。按照投资者职业化程度来划分,市场主体可以分为机构投资者和中小投资者两类。但是从投资行为、投资目的以及投资资金所有权等方面而言,机构投资者与个人投资者存在很大的不同:个人投资者的所有权和经营权是相统一的,而机构投资者的经营权与所有权是相分离的,其中存在委托代理关系。以市场信息掌握充分程度为标准,资本市场的参与者可以分为充分信息交易者、部分信息交易者、无信息交易者以及噪声交易者(或者说跟风交易者)。从某种程度上而言,资本市场其实就是信息市场,由于信息掌握程度不一样,市场中不同

的交易主体进行不同的市场决策行为,从而使市场出现了形形色色的参与者。由此可见,资本市场的主体是多元化的,通过不同的市场研究视角,可以从不同的角度对市场主体进行分类,这在很大程度上有利于理论研究者研究资本市场上不同性质的市场行为,进而有利于帮助社会成员了解资本市场的发展状况。

(2) 市场结构的多层性

资本市场结构的多层性主要是由于市场主体的多元化和市场产品的多样化引起的。市场主体的投资组合形式是多样性的,不同产品市场主体的集合形成了不同层次的资本市场元素。从世界各国资本市场的组成结构来看,资本市场主要包括主板市场和次板市场、股票市场、债券市场、汇率市场以及期货市场。从交易对象来看,资本市场主要分为基本金融工具市场、衍生金融工具市场和混合金融工具市场。基本金融工具市场通常指股票和债券市场;衍生金融工具市场是指在股票、债券、利率、汇率等基本金融工具基础上派生的新的金融合约市场,主要指金融期货与期权交易市场。

(3) 税基的虚拟性

无论是流转税还是所得税,资本市场上的税基均有很强的虚拟性。由于资本市场的交易行为并不会像实体经济一样产生实际的经济收益,市场中的资本利得只是上市公司实体经济行为产生的税后利润在投资者之间的转移,因此,资本市场的所得税税基具有非常明显的虚拟性。另外,资本市场交易行为税(如印花税),其税负水平的高低与股票交易的次数是有关的。在上市公司股利政策一定的前提下,一般来说,股票市场换手率越高,同一投资资本金所承担的交易税税负就越高。所以,在现实资本市场(如股票市场中),机构交易者(如券商、操盘手等)为了赢取自身佣金收入和手续费收入,故意利用换手率这个股票分析工具迷惑甚至引诱中小投资者,从而造成股票市场税负的严重重复征税问题。但是,由于各国股票市场的换手率以及市场规模不同,因此难以对各证券市场的税负进行国际比较分析。

(4) 税务管理的复杂性

首先,市场主体多元化、市场结构多层次以及税基的虚拟性,给市场税收的征收带来非常大的困难。这主要是由于税基存在虚拟性,其确定不能等同于传统等量现金流动的处理,资本市场超额负担的多重性带来资本利得的无法确定。其次,纳税主体的多元化以及税负转嫁和归宿的特殊性,很难确定税额的征收。最后,资本市场税收征收手段相对落后,传统征收方法带来了较高的征收成本,在一定程度上也阻碍了税务管理的提高。资本市场诸多因素造成了资本市场大量税收的流失,需要政府不断创新税收管理工具,合理保护投资者利益,有效防范市场的投机行为。

2. 证券市场与一般商品市场区别

(1) 交易对象和交易目的不同

一般商品市场是以实物商品为交易对象,交易的目的是获得或实现其使用价值。证券市场上的交易对象则是股票、债券、基金等各种以证券形式存在的金融商品,人们在证券市场中进行交易的目的是获得红利、利息以及通过买卖证券而实现差价收入。

(2) 价格的决定因素不同

在一般商品市场上,商品价格是商品价值的货币表现,价格取决于商品价值和市场的

供求关系，而价值的大小又是由生产商品所需要的社会必要劳动时间决定的。在证券市场上，各种证券自身没有价值，其价格是由市场利息率和证券收益率决定的。同时，市场供求关系、发行人的信用级别、财务状况、宏观政治经济环境、投资者的心理等因素也影响着证券市场价格。

(3) 市场风险和流动性不同

一般商品市场的商品价格对各种市场影响因素变化的反应较慢，价格波动较小，市场流动性也比较稳定。而证券市场对各种影响因素的变化反应十分敏感，证券价格波动很大，交易风险相对商品市场要大得多，证券这种标准化的交易形式也大大增强了市场流动性。

(4) 市场的功能和作用不同

一般商品市场上的商品可以满足人们的某种特定需要，实现实物资本的流通。证券市场上的证券是一种虚拟资本，证券的流通担负着多重市场职能。对于筹资者来说，它达到了筹集资金的目的；对于投资者来说，它可以为闲置资金带来收益和赚取价差的机会；对于整个社会来说，它有利于实现社会资源的有效配置和使用，从而实现社会财富的增长。证券市场与一般市场的区别见表1-1。

表 1-1 证券市场与一般市场的区别

内容	证券市场	一般商品市场
交易标的	股票、债券、基金等	实物商品
购买目的	获取股息、利息、红利和资本的增值	实现其使用价值
流动性	流动性强	流动性较小
定价依据	发行人的经营状况、发展前景、社会政治经济、投资者心理等	社会生产成本和一定利润
购买后的风险性	较强	较弱
资源配置	证券属于虚拟资本，不直接参与社会资本的循环，但其运行可以引导社会资本流向经济效率高的企业、行业或部门，实现社会资源优化配置，加快社会经济增长	是产业资本循环中的一个阶段，能够实现商品的价值，使社会资本不断循环下去，使社会经济不断增长

四、证券市场的功能

资本市场作为一国经济发展所不可缺少的部分，应该具备以下的功能：

(1) 资源配置功能

资源配置功能是资本市场的首要功能。现代社会中，普遍认为有两种基本的资源配置方式，即由计划经济决定的中央政府计划配置方式和由市场经济决定的资本市场自由配置方式。一方面，在发达市场经济中，资本市场已经成为长期资金的主要配置形式，并且实践证明这一市场配置方式的效率是比较高的。股票市场可看做是由众多中小投资者组成的市场体系，这些中小投资者积聚了社会大量的闲置资源。另一方面，社会资源