



中国网络评价中心丛书

主编 杜越新 周庆馨

股票在线经纪： 迅速开拓网络空间

——美国证监会研究报告

李为 葛蓉蓉 姚前 编译

中国经济出版社

股票在线经纪： 迅速开拓网络空间

——来自美国证监会的研究报告

李为 葛蓉蓉 姚前 等编译

中国经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

股票在线经纪：迅速开拓网络空间：美国证监会研究报告／
李为等编译．—北京：中国经济出版社，2000.10

ISBN 7-5017-5038-6

I．在… II．李… III．股票-证券市场-研究报告-美国
IV．F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 47219 号

责任编辑：苏耀彬

电子信箱：fbsh @ 263.net

封面设计：白长江

股票在线经纪：迅速开拓网络空间

李为 葛蓉蓉 姚前 等编译

中国经济出版社出版发行

(北京市百万庄北街 3 号)

邮编：100037

各地新华书店经销

三河市欣欣印刷有限公司印刷

开本：A5 5.625 印张 125 千字

2000 年 10 月第 1 版 2000 年 10 月第 1 次印刷

印数：5000 册

ISBN 7-5017-5038-6/F·3992

定价：16.80 元

序

杜越新 周庆馨

在构思本文时，我们曾酝酿了两个方案。一是根据朋友的建议，写成随笔，侃一把编写心得；二是按照通行办法，写成综述，谈一通网络经济。但真到写的时候，翻阅了一些市场经济国家的书籍，我们又受到启发，转了念头。我们想，读者在掏钱的时候，有权知道他将要买的是什么样的书。

这是丛书的序言应该告诉他的。

《丛书》为何编写

如果您是一个普通意义上的“网民”，只是关心网上的新闻，网上的商店，网上的音乐，或者网上的伊妹儿，那么请您不要被书上的“网络”二字迷惑，把书放回书架。本丛书基本上不涉及这样的题材。

《中国网络评价中心丛书》的编辑目的，简单地说，就是推动中国网络产业的健康发展。因此，我们在世界范围的实践中，研究网络。

我们研究网络行业的发展规律。

我们研究网络企业的发展规律。

我们研究网络技术的发展规律。

我们研究网络业的发展对经济、文化、法律和社会的影响及其受到的反影响。

我们向既定的或者潜在的网络投资者、网络经营者和其他从业人员，以及非个人消费性质的网络应用者奉献这套丛书，把我们和国内外专家关于网络的研究成果告诉他们，帮助他们在扑面而来的网络经济大潮中，既抓住机遇，谋求发展，又规避风险，少走弯路。对于理论研究人员和学生，我们希望把《丛书》编成他们吸取他人研究成果的泉源。

《丛书》由谁编写

《丛书》的编辑者是中国网络评价中心，中心以研究网络发展的客观规律，推进中国网络的健康发展，减少社会资源的浪费为己任。中心除在内地、台湾、美国和日本拥有一批自己的经济、法律和技术专家外，还组织开放式研究，邀请一些中心以外的有真才实学的专家就某一个问题作专项研究。这些人，就是《丛书》的编辑和写作人员。当然，《丛书》的作者远不止这些。《丛书》同样会向读者积极推介国内外其他学者、专家的优

秀研究成果。

《丛书》如何编写

《丛书》选题的重点，集中在中国网络发展实践中所遇到的有普遍性的难点问题。举凡网络产业、网络企业和网络技术的发展趋势、网络及其经营企业价值的判断标准、网络公司商业模式的演变、选择及完善，等等，都是我们备加关注的。

《丛书》编撰的标准，是选择那些有历史感、有前瞻性、有根据、有说服力的专业水平的著作。研究功力不够，主观臆断多于事实分析的著作，即使是出自名家之手，也不予考虑。

在网络经济时代，理论研究面临着严峻的挑战。一方面，一个新经济技术领域的开拓和迅速发展，迫切需要理论的指导。另一方面，网络技术及网络产业的发展速度，又空前迅猛，远远快于理论研究的发展速度。对网络问题的研究，往往是理论还在穿鞋的时候，实践已经跑遍了世界。实践的这种超速推进，或者说理论研究的相对落后，不仅使很多人在实践中表现得十分盲目，而且给我们编辑这套丛书带来了困难。在很多时候，我们可能不得不把我们还没有真正理解的东西，匆匆地呈送到读者面前。

《丛书》中的研究成果，很多是不成熟的，相当一部分可能是要被实践否定的。这一点，也是必须请读者在阅读《丛书》之前，先要知道的。我们愿意为编辑中的错误和疏漏向读者提前道歉，但我们不愿意因为读者对《丛书》的信赖，误导了他们的实践。

路漫漫其修远兮，吾将上下而求索。我们以此与读者共勉。

中国网络评价中心

地 址：北京市东城区朝阳门北大街6号万泰北海大厦602室

邮 编：100027

电 话：010-85282533；85282580；85282590

传 真：010-85282599

网 址：www.eTrustChina.com

电子信箱：etrust@eTrustChina.com

译者简介

- 李 为** 武汉大学博士，现任职于中国证监会信息中心，负责组织翻译并统稿，翻译《总述》部分。
- 葛蓉蓉** 北京师范大学经济学硕士，大鹏证券副研究员，协助编审，翻译《最优价格成交》、《隐私权》部分。
- 姚 前** 中国科学院研究生院理学硕士，现任职于中国证监会信息中心，翻译《系统容量》、《门户网站》部分。
- 雷宇开** 中央财经大学金融专业硕士研究生，现任职于中国证监会信息中心。翻译《投资者教育》部分。
- 刘 军** 中国人民大学金融专业硕士研究生，现任职于中国证监会信息中心。翻译《市场数据》部分。
- 张小艾** 财政部财政科学研究所经济学硕士，现任职于中国证监会信息中心。翻译《在线论坛》部分。
- 欧 武** 毕业于南京大学，现任职于中国工商银行北京分行。翻译《趋势》、《适当性》部分。

译者前言

随着互联网技术的迅速发展，网上股票交易应运而生，并以惊人的速度强劲增长，成为互联网上发展最快的领域之一。

网上股票交易以美国最为发达。根据美国投资公司学会 (ICI) 及证券业协会 (SIA) 的一项调查，进行网上证券交易的投资者比传统投资者更年轻并更富有。据估算，截至 1999 年第二季度，美国有 970 万在线账户，较 1997 年的 370 万和 1998 年的 730 万大大增加。若减去重复账户，约有 580 万在线交易者。1999 年一季度近 15.9% 的证券交易是在网上进行的。至 1999 年底，美国有 160 多家公司提供在线交易，但少数几家公司占据了这一市场的绝大部分。据 Forrester Research 预测，到 2003 年，从事网上股票交易的家庭将达到 970 万，在线账户将达到 2040 万，交易量将超过 3 万亿美元。

由于操作方便、交易费用低及信息快捷全面，网上交易也正日益赢得中国股票市场投资者的青睐。它使得投资者在时间和空间上获得了极大的自由。正如文中所说的那样，投资者第一次（今后也将永远如此）能够在自己舒适的家中获得与市场专业人士同样多的金融信

息。借助于网络，投资者可以对市场作出更迅捷的反应。从交易费用上来看，美国网上交易的佣金比传统经纪公司低90%，调查表明，交易费用低是美国投资者乐于进行网上投资的主要原因之一。

网上交易也极大地冲击了传统的证券市场，“导致了电话发明以后个人投资者与券商关系的一场最重大的转变”。它使得券商可以不受地域的限制，利用辐射范围广的无形通讯网络，将散布在各地的投资者聚集在自己的交易市场中，能够实现低成本扩张。只要有足够的技术保障，就可以无限增加新的客户，从而不再受制于营业场地的数量和大小。在我国，网上交易正为众多券商所关注：一方面，它为券商带来了新的服务内容、开辟了新的角逐场，另一方面，也加剧了证券经纪业的竞争。

技术进步给投资者带来了便利、给行业带来了新的商机，同时也给监管者带来了一系列应予关注的问题。例如，当券商在网上向客户做出投资推荐时，如何确定其适当性？开展网上交易的券商如何履行其最优价格成交的义务？如何保证足够的系统容量以满足网上交易的正常进行？从事网上交易的客户需要接受怎样的投资者教育？“网上聊天室”或在线论坛与欺诈行为有什么关联？如何保护在线客户的信息隐私权？券商应怎样补偿门户网站？对于解决这类问题，美国等发达国家的先期尝试已经为我们提供了一些线索。本文正是从这一角度出发，描述了网上交易的发展趋势与模式，反映了美国

在线经纪的最新动态以及监管机构对此的态度，揭示了网上交易的制约机制及监管中的关键问题，对于已开展或准备开展网上交易的经纪商，对于监管层、交易所、门户网站及投资者都有一定的参考意义。

原文中有大量的注释，其中较重要的部门，已在译文中反映出来，其余部分则保留原文附在正文之后，供有兴趣的读者查阅。

目 录

序

译者前言

译者简介

前 言

- 一、趋势与问题..... (1)
 - 1. 证券经纪业的未来会是怎样的？
 - 它将朝何处发展？ (2)
 - 2. 监管者在监管在线经纪适当性责任方面面临
 - 哪些挑战？ (2)
 - 3. 信息技术对在线经纪公司的业绩有哪些影响？
 - 对经纪人是否按最优价格成交的影响又如何？ (2)
 - 4. 在线投资者对市场信息的需求如何影响
 - 着实时数据的价格？ (3)
 - 5. 公司如何保证自己有能力满足在线交易的
 - 系统容量？ (3)
 - 6. 在线客户需要接受怎样的投资者教育？ (4)
 - 7. “网络聊天室”或在线讨论组对监管的
 - 挑战如何？ (4)
 - 8. 公司如何才能保护自己在在线客户的个人
 - 信息隐私权？ (4)

9. 券商应该怎样补偿互联网上的金融门户网站？	(5)
二、结果与建议	(5)
1. 关于适当性责任问题	(5)
2. 关于按最优价格成交问题	(6)
3. 有关市场数据的问题	(7)
4. 关于系统容量的问题	(7)
5. 关于投资者教育的问题	(8)
6. 关于在线讨论组的问题	(8)
7. 关于隐私权的问题	(9)
8. 关于门户网站的问题	(9)
三、结论	(9)

在线经纪的发展趋势

一、目前状况	(11)
1. 统计概况	(11)
2. 目前网上提供的产品及服务	(16)
二、在线经纪的趋势	(17)
1. 不断发展的在线通道	(17)
2. 在线经纪与全方位服务经纪的融合	(18)
3. 经纪人提供定制在线内容及金融咨询	(22)

适 当 性

一、背景	(27)
1. SRO 章程	(27)
2. 招牌理论	(30)
3. 期权及低值股票	(30)

4. SEC 反欺诈行动	(30)
二、在线交易的适当性问题	(31)
三、圆桌会议代表意见	(33)
四、结论与建议	(36)
1. 结论	(36)
2. 建议	(37)
五、判断适当性的前提	(37)

最优价格成交

一、背景	(41)
二、在线交易中的最优价格成交问题	(45)
三、圆桌会议代表的观点	(49)
四、结论与建议	(53)
1. 结论	(53)
2. 建议	(54)

市场数据

一、背景	(57)
1. 现行的监管体制	(57)
2. 统一传输协会 (CTA) 的网络 A 价格表和美国 证券交易商协会 (NASD) 价格表	(58)
二、在线经纪引发的市场数据问题	(61)
三、圆桌会议代表的观点和其他发现	(63)
1. 圆桌会议代表的观点	(63)
2. 其他近况	(65)
3. 自律组织 (SROs) 和市场数据收益	(70)
四、结论与建议	(72)

1. 结论	(72)
2. 建议	(73)

系统容量

一、背景	(75)
1. 现有监管框架	(75)
2. 容量的计算	(80)
3. 面向在线客户的信息披露	(80)
二、圆桌会议代表意见	(81)
三、结论与建议	(84)
1. 结论	(84)
2. 建议	(85)

投资者教育

一、背景	(87)
二、通过互联网站教育投资者	(90)
1. 证监会网站	(90)
2. 行业协会站点	(91)
3. 公司站点	(92)
三、圆桌会议与会者的观点	(93)
四、结论与建议	(94)
1. 结论	(94)
2. 建议	(96)

在线论坛

一、背景	(99)
1. 经纪商主办的在线论坛	(101)

2. 发行人	(107)
二、结论与建议	(115)
1. 结论	(115)
2. 建议	(116)

隐 私 权

一、背景	(117)
二、在线环境引发的隐私权问题	(119)
三、近来通过的有关隐私权的立法	(124)
四、在线经纪商对待隐私权的策略	(126)
五、圆桌会议代表的观点	(128)
六、结论与建议	(130)
结论	(130)
建议	(131)

门 户 站 点

一、背景	(132)
二、现行监管要求	(136)
三、圆桌会议代表的观点	(138)
1. 门户网站商务模式	(138)
2. 门户站点的偿付协议	(140)
四、结论与建议	(141)
1. 结论	(141)
2. 建议	(143)

前 言

一、趋势与问题

近年来，信息技术迅猛发展，英特网的出现给证券业带来了无限的商机。在线券商则站在信息革命的最前端，早已看好了这一商机对他们的意义所在。有报告预测 1999 年在线券商的资产到 2003 年将增长 7 倍以上（从 4150 亿美元到 3 万亿美元）。1997 年开立的 370 万在线账户，到今年二季度约增长了两倍，达到 970 万。

最近几年在线交易量急剧增长。1996 年第二季度，在线交易量每日不超过 10 万，而 1999 年第二季度则超过 50 万。1999 年第一季度，在线交易的股票数量占全部股票交易量的 15.9%。

在线经纪的重要意义在于，它极大地改变了推动市场前进的动力，导致了电话发明以后个人投资者与其券商关系的重大转变。投资者第一次（而且以后将永远如此）能够从自己舒适的家中获得与市场专业人士同样多的金融信息：包括新闻与市场数据。其次，在线经纪可向投资者提供分析信息的工具，如分析报告、计算公式和投资组合分析。再次，在线经纪能够使投资者利用所