

证券市场入门

〔日〕 中村孝俊 编

詹天兴 王海沙 译

塞 风 校订



中国经济出版社

证券市场入门

【日】中村孝俊 编

詹天兴 王海沙 译

塞 风 校订

中国经济出版社

内 容 简 介

本书系统地阐述了证券市场的产生和发展过程；评价了证券及证券市场在资本主义经济中的作用；介绍了资本主义国家证券公司的业务；对美、英、日、德等主要资本主义国家的证券市场及其政府对证券市场的主要政策作了比较分析；指出了企业在利用证券市场筹措资本时应注意的问题。

本书通俗易懂，理论联系实际。可作为广大实际工作部门的同志及理论工作者、大专院校师生的参考读物。

责任编辑：肖玉平

封面设计：陆超之

证 券 市 场 入 门

〔日〕中村孝俊 编

詹天兴 王海沙 译

塞 风 校订

中国经济出版社出版发行
(北京市翠微路22号)

北京京辉印刷厂印刷
各地新华书店经销

787×1092毫米32开本 8 12/32印张 183千字

1988年6月第1版 1988年12月第2次印刷

印数：8,001—18,100

ISBN 7-5017-0057-5/F·148

定价：3.10元

中译本序言

解放前，由于半封建、半殖民地的经济十分落后，我国的证券市场很不发达。解放后，由于种种原因，我国一直没有利用证券制度和证券市场来为社会主义建设事业服务。因而，国内理论界对这方面的研究几乎是空白。但是，随着社会主义商品经济的发展和经济体制改革的深入，特别是股份制的出现，如何利用证券制度和证券市场的问题就提到了面前。在这种情况下，有选择地翻译出版国外有关证券市场方面的文献资料，无疑具有十分重要的现实意义。

由日本法政大学教授中村孝俊先生及日本劝业角丸证券公司董事尾川宏正先生等主编的《证券市场入门》一书，兼顾理论与实际，系统地阐述了证券及证券市场的产生和发展过程；评价了证券及证券市场在资本主义发展过程中所起的作用；介绍了资本主义国家证券公司的业务；对美、英、日、德等主要资本主义国家的证券市场及政府对证券市场的主要政策作了比较分析；指出了企业在利用证券市场筹措资本时应注意的问题。

但愿此书能对国内广大实际工作部门的同志及理论工作者有所借鉴，能对促进我国的金融体制改革有所裨益。

塞 风

1986年11月8日

译者的话

本书根据日本东洋经济新报社1982年第7版第4次印刷的版本译出。翻译分工如下：前言、第一、二、三、四章及第七章的第三节由詹天兴翻译；第五、六章及第七章的第一、二节由王海沙翻译；另承蒙中国人民大学工业经济系的塞风教授统校全书，并写了序言，在翻译过程中还得到汤树立同志的帮助，在此一并表示衷心的感谢。

由于译者水平有限，译文中的缺点和错误在所难免，敬请广大读者批评指正。

原 版 前 言

我们生活在一个信用经济高度发达的社会，即现代资本主义社会。假如我们希望深入了解自己生活在其中的现代社会，就必须充分了解信用经济的结构，尤其是有关信用制度、金融市场的组成、功能和结构。关于信用制度、金融市场，只要稍加注意就可明白：它们是以证券制度、证券市场为媒介，并且在自身的机制中又包括了这种媒介，从而获得了高度发展，并在今天继续发展的。对信用制度、金融市场本身的研究，当然是很重要的。而将研究扩展到在信用制度、金融市场中作为一个独特的东西而形成、发展起来的证券制度、证券市场及其两者之间的相互渗透，也显得日益重要。

这样，在研究信用制度、金融市场时，证券制度、证券市场的研究构成了一个独特的领域。另外，如何确定后者在前者中的地位，也是一个重要的课题。必须注意的是，它作为当今的课题尤为重要，这是由金融结构在国际规模上的变化和战后日本金融结构的变革两方面决定的。战后日本金融结构的变革是从日本经济进入成熟阶段和资本国际化而过渡到发达国家型的金融结构开始的，日本政府还尝试性地推进了有关金融改革的政策。考察一下金融结构的国际规模上的变化，我们会发现：战后，在先进资本主义各国、生产在国际规模上的社会化和资本的国际性溶合取得了前所未有的发展，金融结构正是在这一基础上才开始发生新的改观。应当

看到，日本的金融结构向发达国家型的金融结构过渡，既受到了金融结构的这种国际规模上的新变化的影响，同时也反映了日本的特殊性。

本书是带着上述看法而为试图理解证券制度和证券市场上不断出现的各种新现象的含意、对证券制度和证券市场怀有兴趣的读者写的一本入门手册，但愿此书能给各个领域的实际工作者和研究人员提供一点启发。

本书初次问世是在1956年，距今已有23个春秋了，幸蒙广大读者厚爱，适应时代的变化，曾于1961年、1966年、1967年、1972年、1976年多次修改重版。这次修改再版，是从前述观点出发，使全书贯穿一个国际性观点，增加了对日本证券制度和证券场所存在的问题的阐述，并努力揭示了与国债的大量发行和余额的积累相应的日本债券市场的现状和存在问题，同时对全书作了一些整理，力求不增加全书的篇幅。值得提及的是，20多年来，尽管本书执笔者的环境及条件发生了各种各样的变化，但我们良好的协作关系却一直保持至今。

目 录

第一章 何谓证券市场	(1)
第一节 证券制度	(1)
第二节 证券市场的性质、功能和结构	(14)
第三节 证券制度的发展和金融市场结构的变化	(26)
第二章 证券市场的历史	(34)
第一节 资本主义经济的发展和证券市场	(34)
第二节 英国证券市场的历史	(39)
第三节 德国证券市场的历史	(44)
第四节 美国证券市场的历史	(47)
第五节 日本证券市场的历史	(51)
第三章 股票市场	(61)
第一节 股票发行市场	(61)
第二节 股票流通市场	(80)
第三节 股票价格的形成和变动	(103)
第四章 债券市场	(127)
第一节 债券的概念	(127)
第二节 债券和金融市场	(141)
第三节 债券的发行和流通	(147)
第五章 证券所有者	(169)
第一节 证券所有的历史	(169)
第二节 股票的所有和买卖	(178)
第三节 债券所有和买卖	(183)

第四节	证券投资信托.....	(188)
第五节	特殊的投资制度.....	(193)
第六章	证券公司.....	(205)
第一节	证券业务与证券公司.....	(205)
第二节	证券公司的业务.....	(211)
第三节	证券公司的经营.....	(214)
第四节	证券公司和国际业务.....	(221)
第五节	证券金融.....	(223)
第七章	证券政策.....	(238)
第一节	证券政策的意义.....	(238)
第二节	证券政策的内容.....	(240)
第三节	证券税制.....	(245)

第一章 何谓证券市场

为了充分理解我们生活在其中的现代社会，就必须了解现代社会中高度发展的证券制度和证券市场的功能与结构。证券制度和证券市场是随着资本主义的发展，从信用制度和金融市场中派生并发展起来的。而信用制度和金融市场又因证券制度和证券市场的发展而得到高度发展。同时，证券制度和证券市场也对资本主义的发展起到了重要的促进作用。

第一节 证券制度

一、有价证券及其两个家系

资本主义生产的目的是追求最大的利润。为了获取最大的利润，就应尽量节约在不直接产生利润的流通领域发挥职能的资本，尽管这部分资本是产生利润所必需的。同时，尽可能扩大使用总资本的规模。这样，在资本的功能中，存在着信用制度的两个源泉，其中，（商业票据的发行，表示商业信用；股票及公司债券的发行，表示资本信用。）表示商业信用的证券和表示资本信用的证券，其发行依据不同，因而性质也不相同。不过，（它们在以下两方面具有同样性质：两者都是表示一定财产权的证券，并且都是可以自由让渡的。）正是在这个意义上，我们把它们叫做有价证券。读者在后面将会看到（参照第三、四、五章），有的有价证券是不能发行

的，所以，有价证券的规定，主要在于财产权和自由让渡。在弄清表示资本信用和表示商业信用这两种有价证券的共性以后，我们再考察一下两者的区别。

1. 证券家系之一——辅助货币（货币证券）

在资本主义生产中，资本家（事业家）要预支一定额的货币资本用来添置机器设备、购买原材料、雇佣工人，换言之，就是将货币资本转换成生产资本。通过生产资本的运转，新的商品带着比预支资本更大的价值（利润）被生产出来，增殖了的货币资本通过商品销售而得到回收。为了增殖资本，必须购买原材料和销售产品，但增殖本身是生产资本的功劳，并不是在商品的购买和销售中产生的。因而，为获得最大利润，最好是缩短购买和销售商品的时间，并尽可能地节约用于购买和销售商品的资本。这样，就产生了以下情况：例如，钢铁制造商和机器制造商希望签订制造机器所必需的钢材购销合同，机器制造商保证在出售用这批钢材制造的机器以后支付钢材货款，钢铁制造商信任机器制造商而出借销售货款。对于这一债权债务关系，机器制造商将一张有复数署名——机器制造商签署支付保证，钢铁制造商签字承认其支付保证——的票据（商业票据）交给钢铁制造商。机器制造商因得到信用节约了购买原材料所必需的货币，钢铁制造商则能够将钢材卖给当时手头没有货币的机器制造商。钢铁制造商信任机器制造商，延期收回货款，所以，他就不得不积压资本。机器制造商节约了资本而钢铁制造商没法节约资本，但钢铁制造商在购买生产钢铁所必须的煤时，如果不以现金支付买煤货款，而将机器制造商交给他的票据背书（对机器制造商发出的票据负共同责任）后，作为货款交给煤矿业者。这样，商业票据就起到了流通手段的作用，节约了

货币。同样，如果煤矿业者从机器制造商那儿买进挖煤所必需的机器时，也可以不支付现金，而在由机器制造商出具的、经钢铁制造商背书的票据上再次背书后交给机器制造商。那么，每个事业家（资本家）都能节约货币，从而，全社会都能节约货币。

（这种证券（商业票据）是因商品的买卖而产生的，它表示索取与该商品价值相等的货币的权利，称为**有价证券**。商业票据是替代货币的证券，作为流通手段，它是在事业家（职能资本家）相互之间流通的信用货币。如果事业家之间的借贷是相等的，或因差额用现金支付而抵销，则相互之间的借贷就能不用现金而自动结帐，信用货币的任务也完成了，证券随之消失。）

在商品买卖过程中，还发行一种代表对商品索取权的证券（仓库证券等）。作为有价证券，它代替商品而被接受，并能节约随商品转移而发生的费用。这种有价证券也随着商品交易的终了而消失。

2. 证券家系之二——帮助资本集中（虚拟资本证券或资本证券）

（扩大利润的再一个方法是扩大使用资本的规模。扩大资本规模，**①**是资本积累，即每个资本家将保留利润用于再投资；**②**是借入别人的闲置资本；第三是将各个独立的资本结合，集中成一个资本。）

（资本结合的形式有合伙组织（如英国的共同经营）和公司组织，其中最先进的形式是股份有限公司。任何公司都是社团法人，股份有限公司的特征是社团法人成员（股东）负有限责任（这一点与有限公司相同）、股东的股份证券化并允许自由让渡、公司管理机构客观化。因此，公司能将许多

资本结合起来，同时又保证经营决策的统一性，使公司成为永久性企业。)

通过与信用制度相结合，股份(有限)公司的这种特征就具备了使股份(有限)公司发展成现代股份(有限)公司的可能性。关于这一点我们准备另外再谈。在此，首先考察一下信用制度的发展。在资本主义生产过程中，由于各种原因，形成了储藏货币。例如，用来购买原材料和雇佣工人的流动资本并不是一次全部预支出去的，而总有一部分作为准备金处于待机状态，采取储藏货币的形式。由于前述商业信用的发展，从流通领域分离出来的货币资本可以用作生产资本，其中一部分采取储藏货币的形态。交通运输的发达可以节约商品销售时间。固定资本随着产品的出售而慢慢收回，并作为折旧基金保留起来，折旧基金也采取储藏货币的形态。通过销售产品取得的利润，一部分用于资本家的消费，在没有正式消费之前，^B这部分利润作为消费准备金而采取储藏货币的形态。大部分利润在用于再投资之前作为利润准备金积累起来，也采取储藏货币的形式。从再生产过程中游离出来的这些储藏货币的大部分，被银行集中起来，成为可以借贷的货币资本。另外，一部分职能资本家，或者由于在竞争中败北，或者由于年事已高而又找不到适当的继承人，退出了职能资本家的行列，其资本作为货币资本撤回，成为储藏货币，并被银行以存款形式集中起来。劳动阶级收入的一部分作为消费准备金，也采取储藏货币的形式，并被银行集中起来。

(这些可能的借贷资本，如果由中等水平的企业来运用，就具有产生平均利润的能力(相对于货币的本来职能，这叫货币的追加使用价值)，具有这种能力的资本，可以在一定

期限内让渡（借贷）给需要资本的事业家（职能资本家）。换言之，就是可以给予信用。让渡资本的代价，是从职能资本家的利润中取出一部分作为利息付给借贷资本家。这样，在以追求利润为目的的资本运动中形成了追求利息的独特资本——生息资本。）这意味着信用形态的新发展（这是银行信用，不过从其内容来说，可以叫做资本信用）。利用这种信用形态的职能资本家，实际上是在进行一种资本集中。但这种资本信用从含义与意义上同银行信用存在着很大差距，这是因为生息资本的性质要求能迅速转换成货币形态，而职能资本家则要求扩大生产资本的规模，尤其是固定资本的规模。）

（另一方面，随着股份（有限）公司规模扩大，构成作为社团法人的股份（有限）公司的股东逐步两极分化（支配股东和从经营中游离出来，实际上成为食利者的大众股东），确立了股东责任有限化和表示股东地位（权利及义务）的股份让渡自由。股份有价证券化成为股票，股票具有资本证券的性质。因此，以股票为媒介，股份（有限）公司制度有可能与信用制度相结合。换言之，一方面，从支配股东的地位游离出来的股东，可以通过出售股票而脱离股东地位，取得股票的股东成为股息取得者，其中有些人还可能成为支配股东的一员。股份（有限）公司还可以通过发行新股而将社会上可能的借贷资本（闲置资本）作为自有资本集中起来，股份有限公司并不仅仅是职能资本家的结合体，而是由资本家社会集积起来的资本重新组合的公司，具有社会性公司的性质。）

（股票是投入股份（有限）公司的资本份额的证券化（资本证券），因而它又表示一种索取与资本份额相应的红利的

权利（收益证券），并且它能展转流通。）在一定前提下，股份（有限）公司是不会消失的。这种有价证券可以叫作资本证券，它与前面所述票据（也是有价证券）的性质是不一样的。

二、股份有限公司制度和资本证券

1. 股份成为让渡自由的证券

前面我们从股份（有限）公司企业的形成，考察了资本证券的产生，在此，我们再深入探讨一下它们的关系。

大家知道，股份（有限）公司是资本结合的一种形态，与其它公司形态相比，它具有明显的特征。前面我们谈了一部分特征，为了弄清股份的资本证券性质，下面我们再深入地考察一下。（股份（有限）公司是许多出资者共同所有的企业，所以如果不能以统一意志来运用这些资本，就不能发挥其功能。为了解决这一矛盾，人们建立了如下制度：根据出资者的资本份额，限定出资者的所有权，资本的运用委托给按资本份额多数表决组织起来的公司管理机构（股东大会、董事会、监查人），从而将所有权和经营权的分离制度化。为了维护所有权与经营权的分离，与所有权共存的责任是有限责任，当多数表决作出的决策与少数人的意志不相容时，出资者随时都可以脱离共同所有者的地位。也就是说，维护所有权和经营权相分离的前提，是表示资本份额的股份成为让渡自由的证券。）

（股票既然表示对股份（有限）公司的出资份额，它就具有分享通过资本的运用而得到的利润（收益）的权利。但是，由于所有权和经营权分离，股东脱离企业管理职能而转化为按出资比例分红的所有者的地位，所以，资本发挥职能

所得到的利润（收益），不是以利润的形式，而是以对所有权的报酬——股息的形式索取。即使股东参与利润总额的分配，也是通过以所有权为基础的股息的形式参与分配的。股票成为股息索取权，是从股票对股份（有限）公司的出资份额这一性质中产生的，并不是由于股份失去了资本份额这一性质，才变成单纯的股息索取权。我们把证券化了的股份叫作资本证券。股份（有限）公司日益巨大，股东两极分化加剧，大众股东只关心股息，因而看上去股份失去了其作为资本份额的性质，而实际并非如此。正因为如此，才产生了为获得企业支配权而收买股份的现象。）

2. 生息资本作为自有资本集中

（股票成为让渡自由的证券，是股票成为有价证券的必要条件。）但要使股票成为现实的有价证券，仅有这个条件是不够的。那么，充分条件是什么呢？

如前所述，（在资本主义生产过程中，集积了各种长期闲置或短期闲置的货币资本，这些货币资本作为资本家社会的共同基金，成为可能的借贷资本。可能的借贷资本，作为追求利息的资本（生息资本），以金融市场为媒介，提供给职能资本家。在金融市场上，根据对生息资本的供求关系形成一般利息率。其中，金融市场又分成能短期运用的生息资本市场和能长期运用的生息资本市场等许多部分市场，相应地形成了多种多样的利息率，这些利息率相互之间存在着有机的联系，从而形成一定的利息体系。利息体系具有调节部分市场之间资金流向的功能。）

（金融市场一旦形成，每年定期带来货币收入（收益）的让渡自由的证券，与一般利息率比较，其货币收入可以看成是具有一定资本额的东西（资本还原），每年的收入则可以

看成是由这个资本额所带来的利息。例如，以一般利息率来评价股票所带来的股息（通过与以获取股息为目的的生息资本的竞争），就能现实地以资本还原价格买卖股票，从而让渡自由成为现实，股票具备了作为有价证券的充分条件，成为经济意义上的有价证券（股票叫作生息证券）。股息收入与资本还原的资本额的比率是股息利率，股息利率可以看成是利息率的一种，并成为利息体系的一个组成部分。）

这样，就把期望股息利率的生息资本的一部分引向股票投资。股份（有限）公司意味着通过生息资本对股票（生息证券）的投资而将生息资本作为股票资本和自有资本筹措（动员）起来，被筹措的资本是作为职能资本而发挥作用的。不过，作为资本筹措媒介的股票是以股票资本的形态而独立，并在金融市场（部分市场——股票流通市场）上继续其独特的运动。这样，在股份（有限）公司中，就产生了资本二重化的现象。从现实的职能资本中派生并独立出来的股票资本，成为虚拟资本，并被称为虚拟资本证券。）

3. 生息资本作为他人资本集中

股份（有限）公司一旦与信用制度结合，换言之，一旦它为借贷资本——金融场所支撑而具有社会性公司的性质，就使现代股份（有限）公司筹措资本的方法更加多样化。其中，股份（有限）公司发行的公司债是筹措资本的一个重要形态。公司债并非只有股份公司才能发行（起债），不过，非股份公司发行的公司债一般只以交易伙伴为对象，范围较窄。所以，实际上只有股份公司，主要是规模巨大的股份公司才能优先以金融市场为对象起债。

（公司债是债权（债务）的证券化，乍一看，它似乎与生息资本的借贷没有什么区别，其实它们两者之间有很大的不