

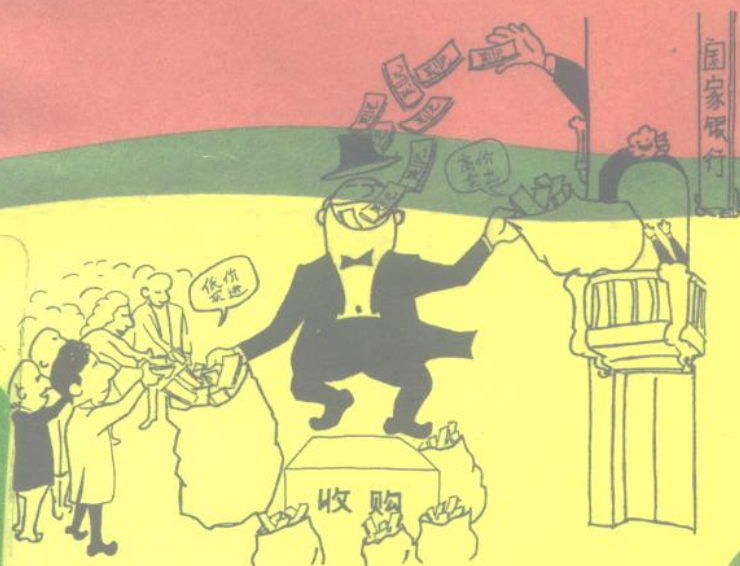
通俗證券知識叢書

盛慕杰 洪葭管 蔣鐵柱 主編

环球股市巡礼

——世界主要证券市场

孟铁平 著



中国金融出版社

通俗证券知识丛书

环球股市巡礼

——世界主要证券市场

孟铁平 著

中国金融出版社

〔京〕新登字142号

责任编辑：杜华

环球股市巡礼

——世界主要证券市场

孟铁平 著

中国金融出版社

(北京西交民巷17号)

新华书店北京发行所发行

外文印刷厂 印刷

787×1092毫米 1/32 4.5印张 69千字

1992年2月第一版 1992年6月第二次印刷

印数：39501—70500

ISBN 7-5049-0815-0/F·454 定价：2.80

序 言

《通俗证券知识丛书》经过作者和编者们的辛勤努力，现在已经呈献在读者面前了。

我忝为上海证券交易所的理事长，对于新中国第一套有关证券知识的通俗丛书的出版，愿说几句话。

证券，就其本义而言，不仅包括按货币额表示的证券，也包括按商品量表示的证券。本丛书所讲的证券则是专指前一种中以政府发行的公债、地方债、企业发行的债券、企业股票为主的有价证券。

近代社会发展起来的证券，是商品经济的产物。正如国内许多学者所论证过的，它并非为资本主义社会所独有，它也可社会主义国家发展有计划商品经济所用。

我国在建国初期曾经发行过“人民胜利折实公债”和“国家经济建设公债”。党的十一届三中全会后，随着改革开放方针的逐步贯彻，从1981年发行国库券起，十年来陆续发行了多种国家债券、金融债券和企业债券以及一

些企业的股票，证券发行总额已近2000亿元。

现在持有证券的个人和单位已经相当普遍，证券市场也已初步形成。但是眼下我国大多数群众仍然只习惯于有钱存银行，至于债券、股票等这些新的金融资产对国家有什么利益，对自己有什么好处，如何分析利弊得失，等等，仍然知之甚少。总之证券知识的普及大大落后于证券买卖交易的实践。其实，不论是证券的发行，或者证券的买卖交易都有其一定的规范和准则。这些规范和准则是怎样形成的，形成的过程如何，形成的基础是什么，作为发行者，应该遵循哪些规范和准则，作为购买者，又应该怎样了解市场情况、考虑各种因素并进行恰当的投资选择，凡此种种，都已有前人所积累的专门知识和系统的研究成果。把这些知识和成果进行简明扼要的介绍，并且力求做到深入浅出，通俗易懂，具有可读性，能为具有一般文化水平的社会公众所阅读，普及证券方面的基础知识，引导人们正确选择金融资产，增强企业经营管理人员在市场上进行投资的技能，为证券市场培养合格的基层参与者，从而为普及和提高全民金融意识服务。这便是本丛书的使命和任务。

担任本丛书各册的撰写者，均为对证券素

有研究的专家、科研工作者，有的还富有实践经验。经他们潜心研究和琢磨后写成的作品，符合丛书编辑宗旨规定的要求，适合广大居民、地方党政领导干部、企业负责人、财务工作者、金融机构从业人员的需要，也可供大专院校金融系和其他财经专业学生参考。

《中华人民共和国国民经济和社会发展十年规划和第八个五年计划纲要》指出，要“发展社会主义市场经济体系”、“有计划、有步骤地扩大各类债券和股票发行”、“逐步实行社会金融资产多元化”，这为我国证券市场的发展和完善吹来了东风，藉着这股东风的吹拂，我相信这套丛书的出版发行定会受到广大读者的欢迎。

李瑞

1991年6月于上海

目 录

一、三足鼎立，群星灿烂·····	(1)
80年代股市大潮·····	(1)
证券市场两种模式·····	(8)
二、执牛耳的主将	
——纽约证券市场·····	(14)
从“大陆券”到“蓝筹股”·····	(14)
纽约证券交易所·····	(20)
店头市场·····	(32)
股价指数·····	(36)
“没有规矩难成方圆”·····	(41)
三、后来居上的“暴发户”	
——东京证券市场·····	(50)
证券町·····	(50)
证券市场演进历史·····	(52)
东京证券交易所·····	(57)
日经指数与东证指数·····	(67)
“保持第一”·····	(70)
四、欧洲老牌的证券市场·····	(75)
伦敦证券市场·····	(75)

法兰克福证券市场.....	(85)
巴黎证券市场.....	(91)
苏黎世证券市场.....	(97)
五、亚洲新兴的证券市场.....	(103)
台湾证券市场.....	(103)
南朝鲜证券市场.....	(113)
香港证券市场.....	(119)
新加坡证券市场.....	(126)

一、三足鼎立，群星灿烂

80年代股市大潮

80年代可以说是世界股市爆炸成长的年代。据国际金融公司的统计，1980—1989年，世界股票市场时价总额^①在10年中增长了4倍。在1980年底，世界股票市场时价总额为27,381亿美元，到1989年底达117,065亿美元。同时，在世界股市中上市的企业数也增加了38%。在世界金融界里，证券业在80年代可说是倍受青睐，如美、日等国，证券发行的余额现已超过银行信贷总规模的一倍以上。金融市场的证券化从80年代初就成了一种世界性的发展趋势，它既可用来标志一国金融深化的程度，又可标志一国国家财力的规模和经济发展的程度。

从80年代的股市大潮里可看到这样一些变动情况：一是1987年后东京股市一举超过纽约

① 股票市场时价总额是表示股票市场规模的指标，是某一时点上所有上市股票的价格总和。

股市而雄居世界证券市场的榜首。东京证券交易所在股票市场规模和交易额上都赶上了纽约证券交易所，就像一次大战后纽约证券交易所超过老牌的伦敦证券交易所那样。到1989年底，东京股市总值为4.3万亿美元，纽约为3万亿美元，伦敦是7.4千亿美元。二是亚洲新兴证券市场的发展令世人瞩目。80年代初，除东京、香港等少数城市外，亚洲地区的股票市场还鲜为人知。但在80年代的十年间，亚洲国家的经济年增长率高达7%，亚洲“四小龙”、东盟四国等又都比较重视股票市场的发展，取得了极大的成功。如在十年中亚洲的股市时价总额增长了10倍，其中发展最突出的地区有：台湾（10年间股市时价总额增长39倍）、南朝鲜（37倍）、泰国（21倍）和日本（12倍）。1989年，台湾股市几度突破加权指数万点大关，股票交易额高达3,701亿美元，为台湾GNP（国民生产总值）的219.1%，已超过了伦敦股市的交易额名列世界第三位。三是发生了1987年10月19日的“黑色星期一”。

1987年10月19日上午纽约证券交易所刚刚开市，突然间，股市大崩溃的风暴从天而降，慌了神的经纪人纷纷涌向各交易台，竞相抛售手中的各种股票。立刻交易秩序大乱。股票出



名不虚传的“黑色星期一”

售单象雪片一样涌来，竟使神速的电脑交易机都应接不暇而一度中断交易。所有人的念头都是抛出，尽早尽快地抛出，彻底地抛出。到当日收盘时道·琼斯指数下跌了508.32点，跌幅达22.62%，超过了触发30年代经济大危机的纽约股市1929年10月29日那次“黑色星期一”暴跌12.82%的记录。消息传出后几小时内，东京股价下跌14%，伦敦股价下跌10.8%，香港的恒生指数暴跌420点，欧洲各国也普遍急

跌，全球股市为此广泛猛烈地同时下跌，还是有史以来的第一次。据粗略估计，一次大战中直接与间接的全部损失约为3,380亿美元，而世界股市在19日这一天的暴跌就损失了约15,000多亿美元，可见“黑色星期一”的确名不虚传（见第3页图）。

“黑色星期一”暴发的原因，首先是进入80年代世界经济格局正在发生重新组合的重大变化，1987年后美国已成为头号债务国，美元汇率也一落千丈。而日、德等国正在崛起，这必然给国际经济与金融带来极大的不稳定性。而美国国内货币政策的变动也加深了股市的不稳定。在股市风暴前后，美国的货币政策经历了一个“松—紧—松”的过程。最初放松货币的政策对股市的膨胀起了推波助澜的作用，其后在危机前的紧缩又恰象往油锅里泼冷水，是触发股市“崩盘”的重要原因，最后在危机次日匆匆宣布放松货币的政策则更是一种出于无奈的挽救措施了。其次，世界股市连年大幅攀升，造成金融资产过度膨胀，股票价格上涨率数倍或数十倍地超过经济增长率。这种严重脱离经济运动的金融虚假繁荣，本身就潜伏着危机，存在着潜在的回落调整的巨大压力，一经触动，即一泻千里。还有一个值得一提的原

因，就是新技术的应用。纽约证券交易所当时已实行了电脑程序控制交易。股票所有者可将股市动态数据编制成程序，由电子计算机自动根据行情变化发出购入或抛售股票的指令。这种交易反应快，交易量大，但又会使得股市“同步震荡”，暴跌起来自然就更惨。

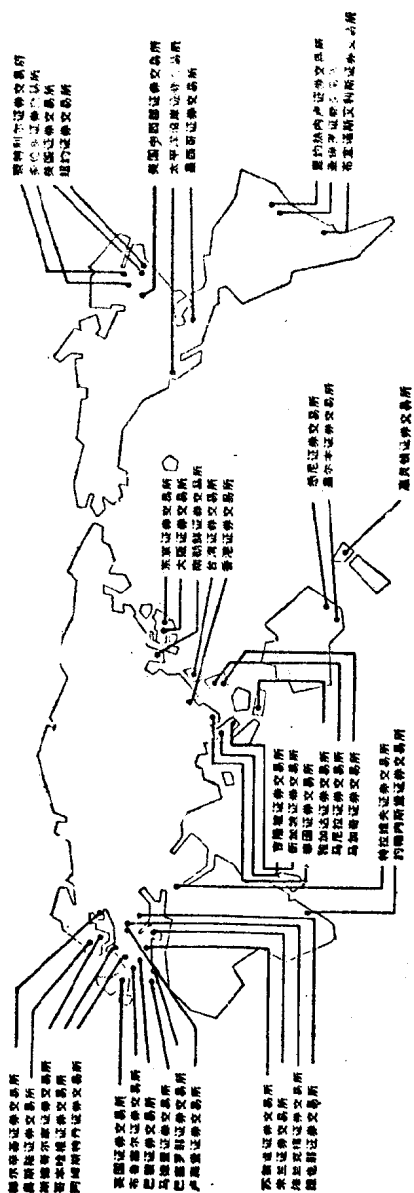
然而，由于80年代后整个世界经济的发展仍处于上升期，各国政府对股市动荡与经济危机的理解程度与调控能力，以及可用来选择的政策措施等都与1929年大危机时完全不同了。因而，各国股市很快恢复了相对稳定。如纽约证券市场的道·琼斯指数在10月20日就反弹了102点，21日又回升了186点，29日再次上升了91点，创下了该指数历史上上涨数最大的三天的记录。虽然这与19日的大跌相差甚远，但已能看出政府具有强有力的调控能力。荣获1990年诺贝尔经济学奖的美国芝加哥大学证券金融学家默顿·米勒曾说过：“1987年10月19日黑色星期一的股市大崩盘，提醒投资人一个几乎被大家遗忘了的定理：股价是怎么上来的，也就会怎么下去，它原本就是投机行为”。“黑色星期一”也是80年代世界股市爆炸性成长的一个产物，对于那些被炒得过热的证券市场来说，米勒教授的这番话无疑是一瓢冷水。

经过80年代的股市大潮，世界证券市场形成了一个“三足鼎立，群星灿烂”的格局。这“三足”指仍居世界证券业中心地位的纽约证券市场，80年代的“爆发户”东京证券市场，和老牌世界金融证券业的中心伦敦证券市场。

证券市场一般也可被称为股市（即股票市场）。在这里，股票市场的概念有狭义和广义两种含义。狭义的股票市场仅以股票作为其交易活动的对象，如当我们用“股市时价总值”这一指标时，一般指的就是狭义的股票市场的规模大小。而广义的股市还要包括债券，即指的是全部有价证券的交易活动所形成的供求关系，因此广义的股市就等于证券市场。同样，英文“Stock Exchange”按字面应译为“股票交易所”，但因为这里的“股票”是广义的，包含有债券，故现在一般译为“证券交易所”。

证券交易所是证券的集中交易场所。与它相对的还有证券的场外交易（即店头市场）。场外交易目前在发达国家是主要通过电脑网络系统来进行的。它是跨地域的有的还是世界范围联网并提供二十四小时昼夜服务的。因而，当我们谈到各个地域性的证券市场时，一般是以有固定场所与组织实体的证券交易所为其代表

世界主要股票交易所



的。目前世界主要的证券交易所(见第7页图)。

证券市场两种模式

从理论上考察,世界主要证券市场的发展存在两种模式。一种是自然演进型的,如美国与欧洲各主要的交易所。另一种是政府推动型的,如台湾、南朝鲜等新兴的股市。

自然演进型发展模式是指证券市场是随着经济发展的需要而出现的,并且循着自然演进的方向发展起来。例如美国的证券市场,最初的形成是由于美国在独立战争期间发行了许多债券,于是一些商人开始每天聚集在马路边大树下交易这些债券,后又迁入咖啡馆里进行交易,到了1817年一个名叫“纽约证券交易会”的组织成立了,这就是著名的“纽约证券交易所”的前身。以后蓬勃兴起的工业革命极大地推动了证券市场的发展,公司股票也取代政府债券占据了市场的主要地位。股票交易在全社会迅速传开,证券交易所也遍布重要商埠。直到1929年10月29日“黑色星期一”的股市大崩溃才结束了美国证券市场甜蜜的“自由化”时代。此后,政府开始出面干预证券市场了。它颁布了一系列法律,成立了证券交易委员会,

而这些又标志着现代意义上的证券市场开始形成了。所以说，自然演进型的证券市场是随经济的发展和需要自然形成，反过来又促进了经济的发展。它的发展与完善又会对政府的政策产生很大影响，并要求政府不断调整管理政策与之相适应。

西方主要工业国家的证券市场都属自然演进型模式。表1是一些发达国家1988年底证券市场的统计数据。

表1 若干发达国家的证券市场

单位：亿美元

国名	债券发行余额（面值）	证券交易所上市股票市价总值
美国	48,000	25,000
日本	21,000	38,000
英国	4,000	7,000
西德	7,500	2,500
瑞士	2,000	1,500

资料来源：瑞士信贷银行公报，1990年第2期。

从表1可看到，美国的债券发行余额数最多，估计占世界债券市场余额总数的将近一半，而其中的大部分是政府债券。根据统计，1988年美国政府债券的日交易额竟高达688亿美元。日本证券交易所的股市规模为最大。超