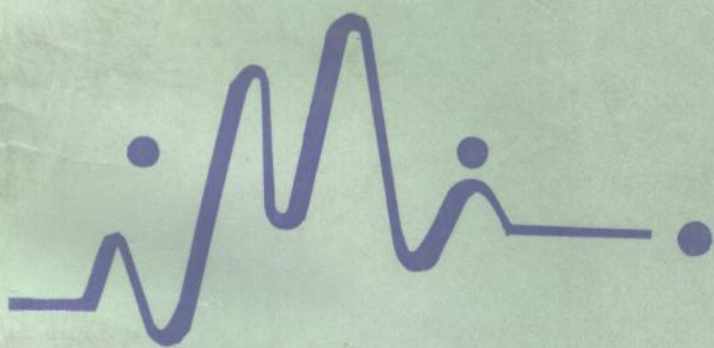


證券市場及其交易所

郭振英 主編

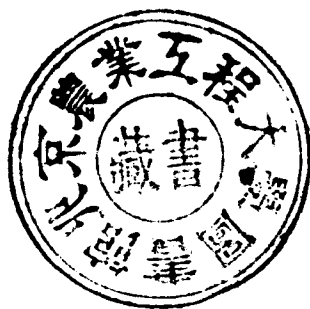


北京航空學院出版社

F810.5
1

证券市场及其交易所

主 编 郭振英
副主编 乔富源 刘金章



北京航空學院出版社

内 容 简 介

本书系建国以来第一本研究证券市场和交易所的专著。它主要对资本主义制度下证券市场的组织形式和经营特点,社会主义制度下证券市场的组织形式、经营特点、管理方法以及旧中国证券市场的兴衰,分别进行了较为详尽的介绍和比较研究。同时,还对近年来在我国开办的沈阳证券交易所、西安证券交易所亦作了介绍和剖析。从理论上和实践上系统地论述了证券市场的形成、发展和对各国的影响,研究和探讨了发展社会主义商品经济中一个亟待解决的问题。全书共19章,约30万字。

本书对党政机关、企事业单位、大专院校、科研部门的理论工作者和实际工作者,都有参考价值。

2R28/16

证券市场及其交易所

郭振英主编

责任编辑 王 玮 杨昌竹

北京航空学院出版社出版

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经售

河北省固安县印刷厂印装

850×1168 1/32 印张: 11.75 字数: 303千字

1987年5月第一版 1987年5月第一次印刷 印数: 1~10,000册

统一书号: ISBN 7-81012-005-0 4432·059

F·001

定价: 2.80元

执笔人 (按分工章次排列)

周元钲	王 磊	殷梅生	吳开祺
王 音	马作舟	王绍华	沈玉玲
刘玉操	王爱俭	王洪喆	沈大年
刘茂山	胡丽云	唐綿緒	周志刚
乔富源	郭振英	彭子勤	何大新
唐銀文	杨延礼	姜卯生	

序 言

李 興

《证券市场及其交易所》一书，用马列主义的观点和立场，比较全面地、系统地论述了证券市场的形成、发展和对各国经济的影响，研究和探讨了发展社会主义商品经济中一个急需解决的理论和实践问题，是建国以来第一本关于证券市场的专著。它的出版，对于我们认识证券市场及其交易所的性质和作用，对于我们有步骤地建立证券交易所为社会主义服务，是大有裨益的。

证券交易所是商品经济发展的产物，是金融组织的一种形式。它是依附于社会生产方式的，既可以为资本主义服务，也可以为社会主义服务。从一般意义上讲，它的积极作用至少有以下几个方面：一是融通资金的重要渠道；二是经

济行情的灵敏“晴雨表”；三是刺激劳动生产率提高及新兴产业发展的有力工具；四是减少投资风险的主要途径；五是加速各国之间资金运动的桥梁和纽带；六是控制通货膨胀的场所。诚然，对于证券市场的消极作用，也不可低估。正因如此，各国政府都加强对它的管理。但在资本主义制度下很难做到，而在社会主义制度下，由于生产关系变革了，则可以使其限制在最小程度。

证券交易所自1680年在荷兰阿姆斯特丹始创以来，已有三百多年的历史。现在，世界上有六十多个国家和地区建立了证券交易所，纽约、伦敦、东京等地的交易所发展为国际性的金融市场。它已成为本国经济发展的巨大推动力，并对世界经济发挥着举足轻重的影响。我国自1982年就开始在日本和欧洲国际证券市场上发行债券，收到了良好的效果。旧中国成立第一个交易所是在1891年，由于商品经济不发达，发展一直很缓慢。解放初期，天津、北京两地新成立了交易

所。由于种种原因，又于1952年关闭。相隔三十四年，在经济体制改革的推动下，1986年沈阳、上海、西安、太原、武汉、郑州等地，又先后成立了证券市场，而且，大有方兴未艾之势。我们应当有计划地发展证券市场，充分利用这一直接融资的组织形式，以便进一步搞活资金，为促进社会主义经济建设服务。

目 录

序言

第一章 证券市场的形成和发展

- 第一节 证券市场的形成…………… (1)
- 第二节 证券市场的发展…………… (9)
- 第三节 证券市场的新特点…………… (15)

第二章 证券市场的组织形式

- 第一节 证券的管理机构…………… (22)
- 第二节 证券的投资机构…………… (25)
- 第三节 证券的发行机构…………… (29)
- 第四节 证券的交易机构…………… (31)

第三章 证券的发行和交易

- 第一节 证券发行市场和交易市场的一般概念…………… (36)
- 第二节 股票的发行和交易…………… (41)
- 第三节 债券的发行和交易…………… (45)
- 第四节 国际债券的发行和交易…………… (50)

第四章 证券的价格

- 第一节 股票价格…………… (58)
- 第二节 债券价格…………… (67)

第五章 证券市场的作用

- 第一节 对资本主义国家经济的影响…………… (72)
- 第二节 在世界经济活动中的作用…………… (80)

第六章 证券市场与银行的关系

- 第一节 证券市场同中央银行货币政策的关系…………… (87)
- 第二节 证券市场与金融机构中介作用的关系…………… (89)

第三节	证券市场与银行信用管理的关系·····	(93)
第四节	证券市场与银行外汇交易的关系·····	(95)
第五节	证券市场与金融管制的关系·····	(97)
第六节	证券市场与银行垄断资本的关系·····	(99)
第七章	证券市场的国际化趋势	
第一节	证券市场国际化的形成和发展·····	(101)
第二节	国际性证券市场的经营形式·····	(108)
第八章	资本主义国家对证券市场的管理	
第一节	资本主义国家证券市场的管理体制·····	(118)
第二节	资本主义国家对证券发行市场的管理·····	(122)
第三节	资本主义国家对证券交易市场的管理·····	(123)
第四节	资本主义国家对证券商的管理·····	(129)
第五节	资本主义国家对国际证券的管理·····	(132)
第九章	欧美证券市场的经营特点	
第一节	美国证券市场·····	(135)
第二节	英国证券市场·····	(148)
第三节	联邦德国、法国、卢森堡、荷兰四国 的证券市场·····	(156)
第十章	亚洲证券市场的经营特点	
第一节	日本证券市场·····	(167)
第二节	香港证券市场·····	(181)
第三节	台湾省证券市场·····	(184)
第十一章	欧洲债券市场	
第一节	欧洲债券市场的形成和发展·····	(194)
第二节	欧洲债券的发行与交易·····	(201)
第三节	欧洲债券市场投资的收益率·····	(209)
第十二章	旧中国的证券市场	
第一节	旧中国证券和证券市场的出现·····	(217)

第二节	旧中国证券交易所法的诞生·····	(222)
第三节	旧中国证券市场的兴衰·····	(224)
第十三章	解放初期我国证券市场的特点	
第一节	成立证券交易所的历史背景·····	(230)
第二节	证券交易所的基本任务和性质·····	(233)
第三节	证券交易所与对私营改造·····	(237)
第十四章	我国建立证券市场的必要性	
第一节	建立证券市场是商品经济发展的客观要 求·····	(240)
第二节	建立证券市场的条件·····	(246)
第三节	证券市场的作用·····	(253)
第四节	建立证券市场的方法步骤·····	(257)
第十五章	建立我国新型的证券市场	
第一节	我国社会主义证券市场的兴起·····	(261)
第二节	证券市场的进一步发展·····	(264)
第三节	两种制度下证券市场的异同·····	(268)
第十六章	社会主义国家对证券市场的管理	
第一节	制订发行有价证券管理条例·····	(276)
第二节	制订证券交易市场管理条例·····	(278)
第三节	中央银行对证券市场办理再贷款·····	(281)
第十七章	证券市场与利用外资	
第一节	在证券市场上利用外资的特点·····	(283)
第二节	在证券市场上利用外资的原则·····	(287)
第三节	加强对利用外资的管理·····	(290)
第十八章	沈阳证券市场	
第一节	证券市场的问世和交易·····	(294)
第二节	证券市场的管理·····	(298)
第三节	证券市场的作用、存在问题及其发展趋	

势.....	(302)
第十九章 西安证券市场	
第一节 证券市场的出现与金融体制改革.....	(309)
第二节 证券市场的管理.....	(314)
第三节 证券的上市和交易.....	(316)
第四节 证券市场的启示和提出的问题.....	(319)
附录	
一、马克思恩格斯论证券交易所.....	(324)
二、旧中国交易所法规.....	(331)
(一)交易所法.....	(331)
(二)上海证券交易所股份有限公司暂行营业细则.....	(339)
(三)上海证券交易所股份有限公司章程.....	(358)
后记	(363)

第一章 证券市场的形成和发展

第一节 证券市场的形成

一、股份公司的出现

证券是一种金融资产，是财产权的凭证，故而称有价证券。证券的持有者有自由处理和转让的权利。证券通常是指股票、公司债和公债等。

股票是股份公司为筹集资金时发给投资者的凭证，股票的持有者就是股份公司的股东，持有股票就有权利分享公司的利益，同时也要承担公司的责任与风险。公司债券是股份公司为扩充设备等需要用借款方式而发行的借债凭证，承诺于到期日向债权人无条件偿还本金，并按所订利率支付利息。债券与股票不同，债券的持有人是公司的债权人，有定期收回本金和收取利息的权利。公债又称政府债券，是国家基于财政上的需要向人民借债而发行的债券，定期偿还本金和支付一定的利息。国库券就是一种公债券

在证券市场上经营交易是以证券为对象。证券和证券市场的形成和发展是与股份公司相连系的。股份公司的出现则是随社会经济的发展而产生、发展。因为传统的独资方式和封建家族企业已经不能胜任对巨额固定资本的需求，于是产生了合伙经营的组织，又由单纯的合伙组织逐步演变为现在的股份公司。股份公司通过发行股票、债券向社会公众筹集资金，实现资本的集中，用于扩大生产，从而使那些不是独个资本家所能组建起来的企业能

够建立起来。股份公司的建立，使证券应运而生。这就为证券市场的产生提供了实现的基础和客观的要求。

早期的资本主义国家进行资本积累的一个重要手段是海外殖民掠夺。从海外掠夺性贸易中产生了最初的股份公司，为证券市场的形成创造了条件。

在十五世纪末，新航线的开拓，地理的大发现，使世界贸易大为改观，由地中海转到大西洋，由西半球扩展到东亚，世界贸易的规模日益扩大。西班牙、葡萄牙、荷兰、英国作为海外贸易国而突起，远渡重洋，进行掠夺性海外贸易。参与国之间相互竞争，互相激战，同时，也遭到殖民地人民的反抗。因此，海外贸易远非少数个人所能经营，要求有新的组织形式与之适应。1600年英国由伊丽沙白一世特许成立了东印度公司，1602年荷兰也组织了东印度公司。随后，法国、瑞典、丹麦、普鲁士等也相继仿效。这批海外贸易公司已具有现代股份公司的特征。1602年荷兰组建的东印度公司在全国筹资，资本总额6,500万荷兰盾，选举60名董事，是第一个永久性的股份公司。英国的东印度公司，最初投资者按一次航程筹集资金，每次航程结束后进行结算，参与者收回自己的股本和利润。在这个阶段还只是一种松散的股份联合。嗣后，这一组织逐步加紧联合，加强垄断。1613年筹资42.9万英镑，从事四次航程。1617年集资170万英镑，从事七次航程。当时该公司拥有船只36艘，股东934人。至1657年，该公司在特许权授予的期限内，成为持续经营的机构。而这种特许权可以转期，还获得发行债券500—600万英镑的权利。1688年资产阶级和新贵族联盟的君主立宪政权的建立和海外贸易的发展，尤其是对印度的贸易攫得巨额财富，在英国掀起了成立股份公司的浪潮。到1695年约有100家新的股份公司，资本额达450万英镑。

从十七世纪末到十九世纪初，股份公司先在银行、交通运输及一些公共事业部门得到发展。1694年成立英格兰银行，资本额

为120万英镑，是最早的一家股份银行，享有银行券发行权。1814年在英格兰和威尔士共设有115家股份银行，1865年增加到250家之多。

十八世纪中叶，英国出现开筑运河热，1730—1790年间，英国运河总长增长一倍，达到2200英里。开筑运河主要是为了运煤的需要，42条新运河的筑成，费资达450万英镑，这些资金都是通过发行股票筹集的。当时股票面值较高，一般每股面值为200英镑，面值在50英镑以下者很少。投资者主要是贵族、乡绅、商人和企业主，他们投资的目的就是为降低自己经营的矿产的运输成本。

十九世纪前期，又出现建筑铁路的热潮。英国的铁路公司于1825年建成从斯托克顿到德林顿的第一条铁路。1827—1836年期间，每年授予五家新的铁路公司特许，铁路公司增加到29家，到1837年又增加到46家。早期这些股票主要也都是通过地方性股票承购机构，即地方证券公司和投资银行，向商人、乡绅以及知名人士销售。在1845年以前伦敦资本市场没有参与修筑铁路的投资活动。

在十八世纪下半叶英国开始了工业革命，大机器生产逐步取代了工场手工业。到十九世纪中叶，股份公司在制造业中普遍建立起来。股份公司的建立，股票、债券的出现，于是就产生了证券市场。历史说明了证券市场的产生是生产社会化和企业股份化发展的必然产物，并随着社会经济的发展而发展。

追溯现代证券市场的最前身，起初只是商人和经营证券者的一种非正规的聚会，第一个有组织的证券市场尚不易确切断言。据文献记载：早在1611年曾有一些商人在荷兰的阿姆斯特丹进行荷兰东印度公司的股票生意，形成第一个股票交易所。1785年正式组成“推销证券交易协会(Association for promoting Trading in securities)”。1724年，在法国建立了巴黎证券交易

所。

二、信用制度的建立

证券市场的形成离不开信用制度的发展，只有当货币资本与企业资本相分离，货币资本本身取得一种社会性质时，信用制度如股票和公司债券，才能当作信用工具而被充分地运用，信用机构也才能得到相适应地发展。由于信用制度的发展，才能使信用机构由单纯的中介信用发展为直接信用，即对企业的直接投资，或通过购买一部分有价证券而进行间接投资，或通过经营有价证券使金融资本渗透到股份企业，进而控制产业资本。同时，金融资本渗透到证券市场，进而控制证券市场。这样，金融资本就成为证券市场形成的基础，成为证券市场最主要的支柱。因此，信用制度越发展，所动员的各阶层的货币收入与储蓄就越多，从而也就有更多的货币收入和储蓄，转化为货币资本，投入到证券市场。

早期的信用活动主要是奴隶主、封建地主、僧侣利用高利贷的形式，对贫困家庭、农民与小手工业贷款。当时的贷款多数是以实物的形式进行的。以实物形式解决债务人生活的需要。随着手工业与贸易的不断发展，西欧手工业者、行会、商人为了扩大生产与经营，需要筹集资本或追加资本，并以货币形态的利息进行补偿，高利贷逐步向借贷资本转化。

马克思指出：“货币经营业……首先是国际交易中发展起来的。自从各国有不同的铸币以来，在外国购买货物的商人，就得把本国铸币换成当地铸币和把当地铸币换成本国铸币；或者把不同的铸币同作为世界货币的、未铸币的纯银或纯金相交换。由此就产生了兑换业，它应被看成是近代货币经营业的自然基础之一。汇兑银行就是从兑换业发展而来的。”（《资本论》第3卷第354—355页）我国的情况与西方国家的情况完全相同，如“银

楼”、“钱庄”的产生。兑换店不仅兑换，而且开始发展保管业务。汇兑必然产生在途资金在“汇兑银行”占压，使货币经营有可能利用这些钱从事放款的活动。这种存者的集中与贷者的集中进而发展为银行。最早的银行1580年在威尼斯就是这样诞生的。

汇兑不仅使商人在异地采购中免于携带现金，而且减少风险。我国《新唐书·食货志》记载：“时商贾至京师，委钱诸道进奏院及诸军、诸侯、富家，以轻装趋四方，合券乃取之，号飞钱。”意思是说当时的商人到西安经商，销货款交各地驻京办事处、军政机关或有钱的人，取得一联凭证，不带现金，到达目的地后与另一联凭证“合券”取款。这里“合券”的“券”就是汇票，也就是有价证券。

商业汇票是由商品交易中产生，是商业信用的一种。由于产业资本与商业资本的循环周期不同，加上贸易活动地区远近的差异，不可避免的引起人欠、欠人的情况。如果生产者与商人无视这种客观存在，坚持各自的买卖条件，商品恐难销售，生产也难以继。这样就产生一种延期的支付凭证——汇票。马克思说在这种情况下“商品不是为了取得货币而卖，而是为取得定期支付的凭据而卖。……这种汇票直到它们期满、支付到来之前，本身又会作为支付手段来流通；它们形成真正的商业货币。”（《资本论》第3卷第450页）短期资金市场的贴现相当多的是这种有价证券。如果经过银行承兑就称为银行承兑汇票。

国家信用（公债）是国家用来进行资本积累的最强有力的手段之一。首先实行这种制度的是荷兰。它“使不生产的货币具有生殖力，这样就使它转化为资本……国家债权人实际上并没有付出什么，因为他们贷出的金额变成了容易转让的公债券，这样公债券在他们手里所起的作用和同量的现金一样。”（《资本论》第1卷第823—825页）十分清楚，如果没有证券市场，这种情况就

不会存在。英格兰银行1694年创立,第一笔生意就是以8%的利率贷款给政府,同时,它由议会授权用同一资本铸造货币。这同一资本又以银行券的形式贷给公众。它可以用这些银行券来办理期票贴现、抵押货物、购置贵金属。此外,国债的发行,使交易所投机和现代的银行统治兴盛起来。

从上述种种信用形式与工具可以看出,证券市场的发生发展离不开信用活动。

三、证券业的兴起

随着股份公司的涌现,信用活动的开展,证券业逐步发展起来。英国从威廉三世时期出现非正式的证券经营活动之后,到1773年在伦敦柴思胡同的约那森咖啡馆中,股票商正式组织了英国第一个证券交易所,即当今伦敦证券交易所的前身。1802年3月在英格兰银行附近,伦敦证券交易所新大厦落成开业。1853年伦敦证券交易所大厦重建,业务进一步扩大。十八世纪中叶在伦敦证券市场上进行证券交易的主要是英格兰银行、南海公司和东印度公司的证券。集资修筑运河和其它许多股份公司的证券交易则是在非正式的地方性证券市场上进行的。到十九世纪中叶,这些非正式的地方性证券市场逐步走向正规化。1827年利物浦证券交易所建立,1830年曼彻斯特证券交易所组建,从事各种证券交易活动,从标售(Auction)码头、自来水和煤气公司的股票,到出售(place)小票房地产股票,统统经营。1836年铁路股票盛兴,地方证券公司的发展尤为迅速。1885年地方证券公司就有12家之多,后又增加到21家,1914年共有地方证券交易所22家。当时买进工业证券者是为投资,不是为投机,因此交易市场平稳。

美国证券市场是从经营政府债券开始的。起初,美国政府债券在证券市场占有重要地位,这是因为美国政府在独立战争中,