

中国证券业丛书

中国证券经纪人制度研究

浙江省国际信托投资公司证券管理总部 编著

浙江大學出版社

《中国证券经纪人制度研究》课题组

总 策 划	金福寿	
课题组长	周文骞	凌春华
成 员	李 壑	姚上毅
	徐隽翊	余少南
	刘国强	李国强
	朱建芳	陈夏葵
	金雁南	

序

周道炯

我国证券市场正以巨人的步伐、稳健的姿态，朝着成熟、规范的方向迈进。它起步虽晚，时间不长，存在问题也不少，但成就举世瞩目。在过去的7年里，我国证券市场在逐步规范中不断壮大。截至1997年底，沪、深两个证券交易所挂牌的股票，市价总值已达17529亿元之巨，相当于我国国民生产总值的1/4强；交易品种推陈出新，国债、企业债、基金、A股、B股……争紫斗妍，可转换企业债券不日又可望登台。888只上市交易品种（截至1997年底）令人目不暇接；上市公司与日俱增，已逾745家，超过了香港市场，直逼世界第六大股市——巴黎。其行业渗透性强，农业、能源、交通、运输、冶金、纺织、机械、商业、旅游、家电、通讯、电子、医药、化工……国民经济的每一个行业，几乎无一例外地都有企业代表登上了资本市场舞台。其地域覆盖面广，大江南北、长城内外，全国31个省、市、自治区（除台湾外）都推荐上市了自己的公司。与此同时，还选择了一批效益好、潜力大的国有大中型企业到海外直接上市，开辟了筹措外资的新途径。

伴随着证券市场蓬勃发展的步伐，一种新的服务应

运而生，一支新队伍悄然崛起。这一服务就是证券经纪服务，这支队伍就是证券经纪人队伍。他们凭借自己的专业知识，利用自己的投资经验，依靠自己的信息来源，发挥自己的研判能力，对宏观经济、产业政策、公司业绩、技术走势、品种比较等作综合分析，为投资者提供宏观分析、行业研究、证券信息、市场评析、投资计划和证券交易等服务，成为年轻的中国证券市场中一道亮丽的风景线。

证券经纪人的问世是我国证券市场步入发展新阶段的必然产物。它顺应市场建设的客观要求，适合投资者的现实需要。证券经纪人的培育是摆在我们面前的一个重要课题。它符合十五大精神，事关资本市场的风险防范，以及证券市场的健康发展。江泽民同志在党的十五大上所作的报告中，对中国资本市场发展和金融工作做了纲领性和方向性的阐述。报告明确指出，要着重发展资本市场，适当扩大直接融资，加强金融和证券市场的风险防范和监管。在证券市场以服务大局为己任，以服务国企改革为重点的今天，证券经纪人的培育格外重要，这特别是因为我国证券市场带有明显的散户特征。目前沪、深两个交易所登记的投资者人数达3 300万户之众。正是这3 300万户个人投资者构成了活跃今日我国证券市场的主力军，为我国证券市场的发展发挥着举足轻重的作用。但是，众所周知，他们风险意识淡薄，专业知识缺乏，信息渠道不畅。随着证券市场规模的扩大、交易品种的增加、与国民经济和行业景气关切度的提高，他们对证券经纪服务的渴望也就不断增强。而市场的进一步健康、规范发展

也迫切需要他们早日成熟起来。从这个意义上来说,证券经纪人大有可为! 证券经纪服务大有前途!

证券市场离不开投资者、筹资者和中介机构三方。中介机构是其中很重要的一环。经纪人又是中介机构中的一个重要角色。经纪业务的推出丰富了证券中介服务的内涵,拓展了中介机构的天地。

证券经纪人在我国是一件新生事物。为探索我国的证券经纪人制度,各地证券经营机构、证券咨询机构各显神通,做了大量积极而有效的尝试,积累了许多颇有价值的经历和经验。但这一探索毕竟时间还不长,而证券经纪人在国外成熟市场早已有之。如同其他制度建设一样,证券经纪人制度也有其自身的客观规律。因此,我们在培育我国证券经纪人制度过程中,既要努力探究这一规律,又要自觉遵循这一规律;既要参考国外的模式,又要体现我国的实际。

证券经纪人制度的培育是一项系统工程。它涉及到政策取向、市场环境、模式选择、微观运作等许多因素。中国的证券经纪人制度应选择什么模式? 培育中国证券经纪人制度亟需创造哪些政策、法律条件? 经纪人在我国证券市场建设中应如何定位、究竟能发挥哪些作用、怎样才能发挥好应有的作用? 证券经纪人的培育对证券经营机构的业务将产生什么影响? 对证券经营机构的人事管理、分配体制等将带来哪些挑战? 证券经纪人制度的探索者在过去的实践中有哪些经验和体会? 国外的经纪人制度哪些方面值得借鉴……探讨这些问题对我国证券经纪

人制度的培育来说十分必要。因此,浙江省国际信托投资公司可谓做了一件很有意义的事情。他们在与中国证券报社和中国证券业协会联合召开“培育经纪人制度,促进证券市场健康发展高级研讨会”的基础上,又编辑出版了国内第一本专门探讨我国证券经纪人培育问题的书籍——《中国证券经纪人制度研究》。该书内容翔实系统,既有对我国证券经纪人制度的分析,又有对国外证券经纪人制度的介绍;既有对宏观环境的研究,又有对微观运作的解剖;既有理论的阐述,又有实务的总结。我相信,这部新书对每一位关心证券经纪人制度建设、欲在有关我国证券经纪人培育的理论研究和实务操作上有所作为的人士来说,都将会开卷有益。

是为序。

1998年3月10日

序

每每我在证券交易营业部大厅目睹那人头攒动、人声鼎沸、挨挨挤挤、熙熙攘攘的情景时，心情总是有些复杂。一方面，我作为券商，拥有这么多客户，理所当然地为生意兴隆而感到高兴；另一方面，内心深处总有一些隐隐的忧虑和不安：一为客户忧，大厅里众多的股民，多为工薪阶层、机关职员，当然也有领养老金的退休者，还有领保险金的下岗工人，当他们手攥着平生的积蓄走进股市时莫不怀着赢钱的希望，但一般而论散户赢钱的机会少、亏钱的可能性大，假如亏了钱，他们会怎么样呢？二为单位忧，千千万万人来到股市，多少会影响本职工作，对此，机关、商店、工厂、学校的领导们大概不会投赞成票的。事实上已有不少单位、不少行业发出禁令，只不过禁而难止罢了。但长此以往，顾此失彼，也不是办法，总得寻找一个两头兼顾、两全其美的办法。三为券商自己忧，股民是我们的上帝，假如我们不想办法帮助众多的中小散户改善投资环境、减少投资风险、提供理财新路，不能使他们的经济利益和投资热情得到有效的保护，那么当他们懊丧地离开股市之日，也不正是券商无奈地关上大门之时么？

显而易见，帮助广大投资者特别是中小投资者开辟投资理财的新路子，逐步改变目前“全民皆股”的状况，是

我国证券市场建设面临的重大课题。这一问题,已经引起管理层的重视,证券投资基金管理办法及细则的出台,就是一项战略性的措施。把自己的钱交给专家们去管理、去投资,省时省事,安全可靠,盈利把握性也大。但只靠证券投资基金还不够,不能指望至少短时期内不能指望它有很大的覆盖面。我认为,证券经纪人制度,这一国外证券市场已经相当发达而完备的制度,完全应该而且可以有组织、有步骤地引入我国证券市场。在国外成熟的证券市场上,是看不到人山人海挤在营业大厅里炒股票的壮观场面的。在那里,股票交易量做得很大,但交易现场却人少车稀。在国外,虽然有千千万万的大众投资于证券,但他们一般都是通过经纪人了解行情、追踪股票、买卖证券的,而这一切都可以通过电话、传真来完成,投资者自己不必亲临交易场所。

有鉴于此,我们于1997年初组织本公司的证券研究人员,邀请浙江大学的专家,进行我国经纪人制度研究。课题组的同志,特别是组长周文骞教授、凌春华副教授为此付出了大量的心血,仅搜集、翻译的外文资料就有几十公斤,其中德国证券市场与经纪人制度简介则是请德国教授海因兹·摩尔达斯撰写的。

课题报告分成两个部分。1997年9月定稿的“世界主要证券市场与经纪人制度介绍”是课题副报告。该报告介绍了美国、日本、台湾、新加坡、香港和德国的证券市场发展的历史、现状和特点,介绍了这些国家和地区证券经纪人的职能、分类分级、资格管理、行为规范、佣金标准、风

险管理制度、注册登记制度、监管体系和相关的法规体系。这是目前所见到的关于国外、境外证券经纪人制度介绍方面最为系统、最为完整的一份中文资料。我以为这是本书值得一提的成果之一。

课题的主报告——《中国证券经纪人制度研究》，定稿于1997年10月。该报告一方面对我国证券市场作了较为全面深入的调查和分析，使研究立足于实际，适合于中国的国情；另一方面对世界主要证券市场的经纪人制度作了剖析和比较，自如地运用和借鉴他国的成功经验。因此，该研究报告的一个特点是立足点高，分析问题不是囿于证券市场，而是着眼于国民经济全局，着眼于发展趋势；研究对策不是囿于中国自身，而是借梯登高，博采众长。该研究报告的另一个特点是可操作性强。在我国证券市场上，经纪人已经开始萌芽，形形色色的投资咨询公司，竟拉大旗的“名人工作室”、操作室，券商麾下的客户经理、投资顾问，林林总总，五花八门，良莠不齐，鱼龙混杂，对他们缺乏引导、培育，缺乏法律的、行业的、道德的规范和约束，以至于弊端丛生，毁誉参半。这是管理层亟需研究和解决的问题。而该报告正好提供了一份较为完整的实际操作方案。全国著名青年经济学家王国刚先生称赞该研究报告“是力作，是这几年来证券商中最有水平的几份研究报告之一”。这是本书值得一提的第二项成果。

事实上，经纪人制度是证券商普遍在关注、思考、探索的问题。当我们同中国证券业协会、中国证券报的领导

谈起该课题时,大家都不约而同地认为该项研究很有意义,应当开一次全国性的高级研讨会加以倡导。当浙江省国际信托投资公司与上述两家单位联合举办“培育证券经纪人,促进证券市场发展”高级研讨会的会讯在新闻媒体上披露后,报名电话应接不暇,实际到会者竟然超过300人,大大出乎意料。1997年12月初,研讨会在浙江萧山金马饭店召开,国家有关部委官员、国内外专家学者、证券业人士济济一堂,认真深入地讨论研究。会议代表普遍反映,这次会议,作为经纪人制度的第一次全国性的研讨会,开得很成功。特别需要感谢的是,前中国证监会主席周道炯先生拨冗光临大会,并在会上作了重要讲话,高度评价这次会议的重要意义。在研讨会上,发言的材料很多,其中有理论性的探讨,也有实践的总结,还有经验的交流。本书把其中最优秀的几篇材料提供给读者,算是本书值得一提的第三项成果。

应该说,到目前为止,我国的证券经纪人制度仍处于自发的、零星的萌芽状态,它的破土而出、健康成长有待于管理层、业内人士、社会各界的热情支持和精心培育。假如本书的出版能对这个培育成长的过程有所裨益的话,那将是本人和本书所有的作者无限欣慰的幸事。

浙江省国际信托投资公司
证券管理总部总经理 金福寿

1998年1月于杭州

目 录

引 论

I. 经纪与经纪人	3
Ⅰ. 经纪人的地位与作用	14
Ⅱ. 经纪人的管理与运作	24

上 编

我国证券经纪人制度研究

第一部分 我国建立证券经纪人制度可行性分析	41
一、证券经纪人概念	41
二、我国建立证券经纪人制度的必要性	43
三、我国建立证券经纪人制度的可能性	54
第二部分 证券经纪人制度实际操作方案	67
一、证券经纪人的基本职能	67
二、证券经纪代表的分级制度	71
三、证券经纪代表的注册及资格管理	71
四、证券经纪代表的地位及归属	73
五、证券经纪代表的责任	74
六、证券经纪人制度的风险管理	75

七、证券经纪人的佣金制度	77
八、证券经纪人制度的模式选择	78
九、证券经纪人制度的相关法规与监管	79
十、关于证券投资顾问的设置与管理	80

下 编

世界主要证券市场与经纪人制度介绍

美国证券市场与经纪人制度介绍	87
日本证券市场与经纪人制度简介	107
台湾地区证券市场与经纪人制度介绍	120
新加坡证券市场与经纪人制度介绍	150
香港地区证券市场与经纪人制度介绍	179
德国证券市场与经纪人制度简介	201

附 录

一、“培育证券经纪人,促进证券市场发展”高级研讨会论文选 编	213
中外证券经纪人制度与管理比较分析 范勇宏 高铁军	213
把握历史机遇 探索经纪业务	赵桂萍 228
证券经纪的法律研究与实践探索	陈慧谷 235
理顺管理体制 发展经纪事业 ... 湖北证券经纪事业部	247
二、证券、期货投资咨询管理暂行办法	253
后记	263

引 论

- I. 经纪与经纪人
- II. 经纪人的地位与作用
- III. 经纪人的管理与运作

I. 经纪与经纪人

一、经纪的涵义

我国东汉时期著名的文字学家许慎在其所著的《说文解字》中,对经纪两个字的本义是这样解释的:“经,织从(通纵)丝也……纪,别丝也。”后人对此的笺注分别为:“经,必先有经而后有纬,……纪,也罔罟喻为政,张之为纲,理之为纪。”也就是说,经是丝织物中的纵丝,织丝织物时先有纵丝(经丝),后织横丝(纬丝);纪是织丝织物时理清散乱的丝絮。经纪两字连用,从本义出发,现今人们用的引申义,就是指在买家和卖家云集的市场上,如何将能够配对成交的买卖双方撮合在一起的行为。

现代意义的经纪,既是一种商业行为,又是一种法律行为。作为商业行为,它是一种以赢利(通常是获取佣金)为目的的媒介买卖双方成交的行为。作为法律行为,它是一种行为主体(经纪人)以独立的自然人或法人地位行事并承担有关责任、介于商法与民法之间的边缘法律行为。

经纪是社会经济发展的产物,是商品生产和商品交换的共生物。经纪行为作为一种经济现象的客观存在,孕育于商品交换,并随商品交换的发展和市场机制的完善而同步繁盛。在商品交换的原始状态,人们既是生产者,又是交换者;以后出现了商人,依靠买卖的差价来获取利润。然而随着商品种类的增多,市场范围的扩大,自营买卖的商人也往往不能在理想的时间、理想的场合以理想的价格卖出或买进理想的商品。他们需要有人来替自己寻找买家或卖家,并帮助协商议定交易价格,只需支付少量的佣金作为交易

成本,即能以有利的价格及时地进行买卖,从而获取更为丰厚的利润。这样,为了适应协调买卖、引导交换、方便交易这样一种客观需求,就产生了为买卖双方沟通信息、讨价还价、撮合成交易的经纪行为和经纪活动。

到了市场经济异常发达,市场体系充分完善的现代,商品交易已突破时间与空间的限制,资金、物资、信息在国与国之间的流动速度越来越快。投入市场的商品也扩大到一切领域,包括有形商品和无形商品,物质商品和精神商品,形成了一个庞大的市场体系。在这一体系中,需求关系、购销关系、信用关系日趋复杂、广泛、深化,交易日趋集中化、专业化。这就导致了两种情况,一种情况是:像有价证券市场、商品期货市场、外汇市场等一类市场,其商务手续复杂,涉及知识精深,有关法律严谨,本身就构成一门专业的学问,非专业人士很难对它有完整的把握。所以,为了保障广大客户的合法权宜,许多国家都规定此类交易必须通过精通本行业务的经纪人代理。另一种情况是:现代经济中,社会分工更加专业化,任何人都不能具备全部知识和信息,买卖双方始终存在交易障碍,经纪人以自身的信誉、所掌握的市场信息、交易方式和专业技术知识来为交易双方服务,从而消除障碍,促使商品交换得以实现。因此,经纪行为是市场经济运行过程所必需的润滑剂,是市场行为得以实现的一个主要环节。

经纪行为一般包括居间、行纪和代理等形式。三者既相联系,又相区别。居间,我国《辞海》解释为“双方当事人调介或说合”。旧中国《民法》第 565 条定义为“谓当事之定,一方为他方报告订约之机会或为订约之媒介,他方给付酬之契约。”《日本商法典》第 543 条定义居间人为“以从中介绍他人之间的商业行为为业的人”。概括地讲,居间是指为交易双方提供交易信息及条件,以媒介、撮合双方交易成功的商业行为。其特点是:(1) 服务对象和范围广泛;(2) 只以自己的名义替交易双方媒介交易,并不具体代表其中任

何一方,因此一般没有代为订约的权力;(3)介入交易双方交易活动的程度较浅,范围较窄,服务内容较为简单,与服务对象的关系多以媒介的具体交易行为为限,时间一般比较短暂。

行纪,按照《辞海》的解释,行纪也叫“牙行”、“经纪”,是指接受委托人的委托,以自己的名义进行买卖或其他业务而取得报酬的活动。旧中国《民法》第576条定义为“以自己之名义为他人之计算,为动产之买卖或者其他商业上之交易,而受报酬之营业”,并强调“行纪之本质,即以自己之名义,为他人之计算,此与代办商及其他代理异”。《日本商法典》第551条规定,“行纪是指以自己的名义,为他人买卖物品为业的”。综上所述,行纪是指经纪人受委托人的委托,以经纪人自己的名义与第三方进行交易,并需承担规定的法律责任的商业行为。其特点是:(1)行纪属于自为营业主体,但为委托方的利益而进行活动;(2)服务对象和范围较广,服务内容和参与程度较深;(3)以自己的名义进行活动,行纪活动中的权利和责任归行纪人自己。

代理,是一个范围广泛的法律范畴。《现代汉语词典》对它的解释是,“受当事人委托,代表他进行某种活动,如贸易、诉讼、纳税、签订合同等”。代理可以细分为商事代理、民事代理、法定代理、指定代理、委托代理、直接代理、间接代理、广义代理、狭义代理,等等。经纪活动中的代理,就其范围讲限于商事活动,就其形式讲属于委托代理,就其性质讲属于狭义代理和直接代理。它是指代理人在代理权限内,以被代理人名义与第三方进行交易,由被代理人直接承担相应的法律责任的商业行为。其特点是:(1)多为特定的对象服务,关系比较稳定且具有一定连续性;(2)参与服务的程度较深,涉及的服务内容较多,并拥有较大权限,一般能够代被代理人签订合同;(3)代理虽然也属于自为营业主体,但只是以被代理人的名义进行活动,活动中产生的权利和责任归被代理人。

传统意义上的经纪人以从事居间活动为主,发展到现代,居间