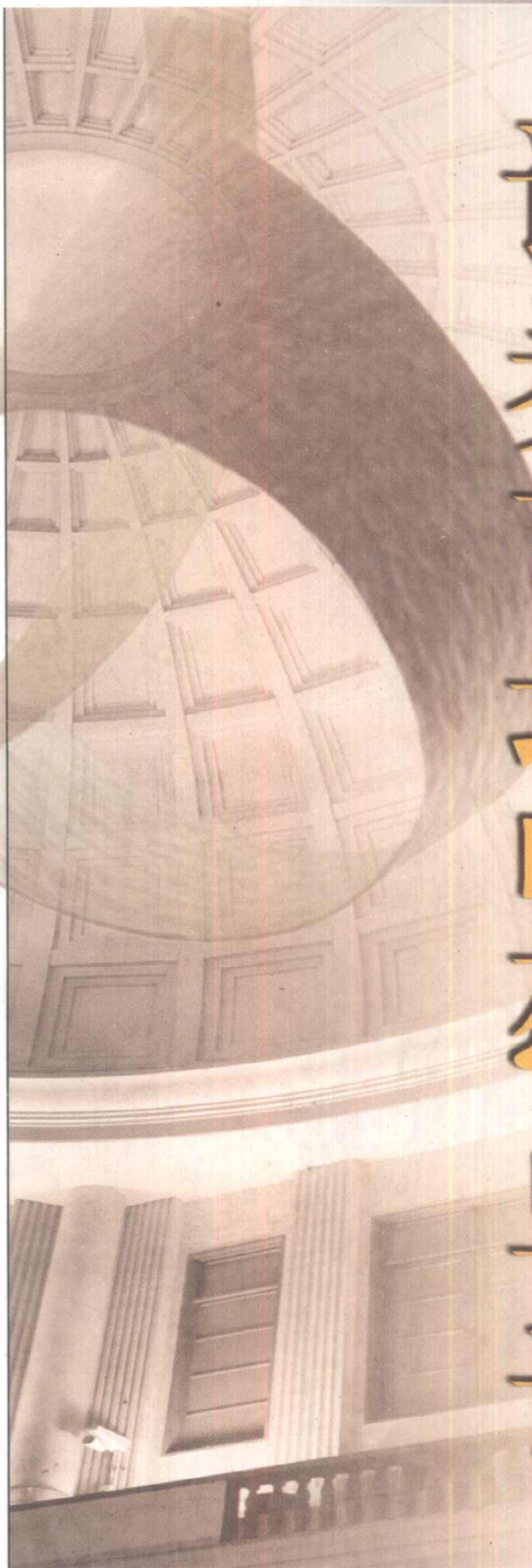



ZHENGQUAN SHICHANG
JIANGUAN DAOLUN

■ 史文清 著

证券市场 监管导论



 经济科学出版社

F831.51
557

证券市场监管导论

史文清 著

经济科学出版社

责任编辑：张意姜
责任校对：马金玉
版式设计：周国强
技术编辑：李长建

证券市场监管导论

史文清 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036
总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

北京天宇星印刷厂印刷

三佳集团装订厂装订

787×1092 16 开 25.5 印张 290000 字

2002 年 1 月第一版 2002 年 1 月第一次印刷

印数：0001—1000 册

ISBN 7-5058-2668-9/F·2059 定价：50.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序 言

看到文清同志的新著《证券市场监管导论》付梓出版，我由衷地感到高兴。中国证券市场经过了 11 年的风雨历程之后，终于这样一本研究证券市场监管的专著，应该说是我国证券市场发展到一定阶段必然出现的理论成果，也是作者对我国证券市场长期观察和潜心研究的心血之作。我相信这本书的出版，对证券理论的进一步探索和研究，以及我国证券市场的规范发展都会起到一定的促进作用。

证券市场是金融市场的重要组成部分。现代市场经济的发展离不开证券市场。它作为企业筹集资金的重要渠道、政府宏观调控的重要手段、实现资源市场化配置的重要场所，对经济社会发展的积极作用是不言而喻的。事物都有两面性，证券市场同样如此。虽然证券市场有其自身的特点和运行规律，但利弊相伴却是一个不争的事实，就好像一枚金币的两面，当我们看到它金光闪闪的一面时，其背面可能就潜藏着阴影。证券市场是投资的场所也是一个逐利和投机的场所，由于市场主体总是追求收益的最大化，主观上会使证券的虚拟性有无限放大的

可能，使市场上始终存在着非理性的“潜流”。在证券市场上，证券价格与其所代表的实际价值不一致是一种常见现象，这种不一致在理论上有一个区间，超过这个区间，证券市场上就会形成“泡沫”。这些“泡沫”受一些随机因素影响，随时会膨胀或破灭，这就是证券市场风险。证券市场风险具有敏感性高、突发性强、传导性快、破坏性大、影响面广的特点。证券市场监管的目的，就是力图用监管“这只看得见的、理性的手”，来把握市场“这只看不见的、非理性的手”，使证券市场既能在风浪中前进，又不致在风浪中“倾覆”。近年来，国际金融、证券市场由于监管不善而屡吃苦果。从东南亚金融危机到韩国、日本、中国台湾金融危机来看，危机的引发以及传导都是以证券市场和金融衍生品为媒介的。东南亚金融危机过后，世界各国都把防范和化解金融风险放到了重要的位置。在经济全球化、一体化条件下，金融全球化、证券市场国际化步伐日益加快，防范国际市场风险的传导与冲击也成为世界各国面临的新课题。金融、证券市场既需要国际化，也需要“防火墙”。加强证券市场监管，确保证券市场健康、有序、规范、高效地发展已成为世界潮流。

我国证券市场是一个新兴市场，发展前景广阔，潜力巨大。但与证券市场的不断发展成熟相伴随的是内幕交易、操纵市场行为等违法违规事件层出不穷，虽然这些事件的出现是所有新兴市场都会遇到的，但也说明我国的市场监管体制亟待完善。近年来，我国政府高度重视证券市场的监管，确立了“法制、监管、自律、规范”的八字方针，先后出台了许多法律、法规，1999年《证券法》的施行，使我国证券市场的监管步入了法制化轨道。中国证监会也不断完善监管制度，加大监管力度，加强了上市公司的信息披露，改革了上市审批制度，强化了对违法违规行为的查处。这些措施对保护投资者利益，促进证券市场的健康发展起到了重要作用。

我国即将加入 WTO，证券市场将向国际化、全球化方向发展，对外开放已是大势所趋。继续加强证券市场的法规建设，加强证券市场监管，规范证券市场的发展已成为我们的一项重要任务，也是我们需要认真研究的重要课题。

《证券市场监管导论》在证券市场监管领域进行了积极探索，是迄今为止我国证券市场监管方面涉及内容较全面、较丰富的一部专著，也是一项具有开拓性的研究成果。本书的突出特点在于：

一是前沿性。证券理论研究、证券市场监管本身就是经济理论研究和实践活动中的前沿课题，进行这项研究需要深厚扎实的理论功底，也需要勇于探索的创新精神。作者对证券市场最前沿的热点问题，诸如二板市场、做市商制度、独立董事制度、国有股减持、开放式基金等问题均做了全面的介绍和深入的研究，提出了很有见地的意见。

二是系统性。这部著作的内容涵盖了股票、债券、基金的发行、上市、交易等多方面。既对证券市场监管的有关理论、规则、规定进行了阐述，又选取案例对证券一级、二级市场的风险进行了实证分析，提出了防范风险的对策和措施。书中涉及的一些数据和有关制度、规定都是最近公布的，使读者既能了解证券市场的基本知识、基本规则，又能对各个环节、各个层面的风险特点及监管措施有一个清晰的了解。

三是开放性。作者以开阔的思维和国际化的视角，详细地介绍了美国、英国、德国、日本、中国香港等国家和地区证券市场监管的特点，为我们提供了国际性的参照系，并运用对比分析方法，针对中国证券市场监管的实际情况，提出了可资借鉴的经验和办法。值得一提的是，作者对中国证券市场国际化发展提出的独到见解，读后令人深受启发。

《证券市场监管导论》的出版，既为正在研究我国证券市场监管的理论界和业内人士提供了值得一读的好书，又为广大

4 投资者提供了一本证券知识方面的普及性读物。本书的作者文清同志在政务繁忙之余，时刻关注着金融、证券市场的阴晴冷暖和经济领域的变化，勤于学习，勇于探索，在经济理论研究方面颇有建树，希望继续努力，不断取得新的研究成果，有新的著作问世。

刘鸿儒
2000年九月廿

目 录

序言	(1)
第一篇 导论	(1)
第一章 证券与证券市场	(1)
第一节 证券	(1)
第二节 证券市场	(5)
第三节 我国证券市场对经济发展的积极作用	(25)
第二章 证券市场风险的形成机理	(36)
第一节 证券市场风险的可能性和现实性	(36)
第二节 我国证券市场风险的形成机理	(39)
第三节 证券市场监管的理论基础	(53)
第二篇 世界主要证券市场的监管 立法与模式比较	(57)
第一章 世界主要证券市场的监管体制	(58)
第一节 英国：分业经营与自律管理	(58)
第二节 美国：分业经营与法律监管	(62)
第三节 日本：分业经营与综合管理	(65)

第四节	德国：混业经营与综合管理·····	(68)
第五节	香港证券市场监管的特点·····	(70)
第二章	证券市场监管体制的国际比较·····	(74)
第一节	英国证券市场监管模式的利弊比较·····	(74)
第二节	美国证券市场监管模式的利弊比较·····	(75)
第三节	英国、美国证券市场监管模式对我国的启示·····	(76)
第三篇	我国证券市场监管体制	
	的演变和模式选择·····	(79)
第一章	我国证券市场的发展态势和监管现状·····	(79)
第一节	新中国成立前我国证券市场	
	的发展历程和监管状况·····	(79)
第二节	1949~1981年我国证券市场的发展和监管·····	(82)
第三节	改革开放以来我国证券市场的发展和监管·····	(84)
第四节	我国证券市场的主要历史遗留问题·····	(89)
第五节	我国证券市场的问题诊断和监管趋向·····	(98)
第二章	我国证券市场监管的目标和原则·····	(108)
第一节	我国证券市场监管的目标·····	(108)
第二节	我国证券市场监管的原则·····	(111)
第三章	我国证券市场监管主体的选择·····	(116)
第一节	美国证券监管机构职能的借鉴·····	(116)
第二节	我国证券市场监管主体的选择·····	(120)
第四章	我国证券市场监管的方法和手段·····	(126)
第一节	我国证券市场的检查方法·····	(126)
第二节	证券评级制度·····	(139)
第三节	我国证券市场监督管理机构的操作手段·····	(145)
第五章	我国证券市场监管中存在的	
	问题及形成原因·····	(148)

第一节	我国证券市场监管中存在的主要问题	(148)
第二节	问题产生的原因分析	(153)
第四篇	证券一级市场监管	(157)
第一章	股份有限公司设立及企业股份制 改组的一般程序	(157)
第一节	股份有限公司的设立	(157)
第二节	企业股份制改组的一般程序	(159)
第二章	证券一级市场监管的法规体系	(170)
第一节	西方国家一级市场监管体系比较	(170)
第二节	我国一级市场监管体系的框架	(172)
第三章	证券发行与承销监管的主要内容	(176)
第一节	证券发行与承销的监管	(176)
第二节	证券发行的基本审核制度	(185)
第三节	证券发行与上市公司信息披露制度	(192)
第五篇	证券二级市场监管	(219)
第一章	我国的股票上市制度	(219)
第二章	场内交易和店头交易的基本程序	(233)
第三章	二级市场监管的主要内容	(239)
第一节	操纵市场行为的监管	(239)
第二节	内幕交易行为的监管	(243)
第三节	证券交易中欺诈客户行为的监管	(247)
第四章	二板市场及其监管的有关问题	(249)

第六篇 证券中介机构监管.....	(283)
第一章 证券交易所监管.....	(283)
第一节 证券交易所的组织形式、管理体系 和国际比较	(283)
第二节 证券交易所的管理制度	(287)
第三节 沪深两地证券交易所及其监管	(288)
第二章 证券商监管.....	(295)
第一节 证券商种类、资格和经营业务限制	(295)
第二节 证券商监管的主要内容和方法	(313)
第三章 其他中介机构监管.....	(315)
第七篇 我国证券市场国际化和监督管理.....	(331)
第一章 证券市场国际化是经济 全球化发展的必然要求.....	(331)
第一节 证券市场国际化的含义	(331)
第二节 证券市场国际化的成因	(332)
第三节 影响证券市场国际化的因素分析	(337)
第四节 证券市场国际化的比较	(339)
第二章 我国证券市场的国际化发展趋势.....	(343)
第一节 我国证券业发展的总体定位.....	(343)
第二节 我国证券市场国际化与监管.....	(345)
参考文献.....	(388)
后记.....	(396)

第一篇 导 论

证券市场是证券发行和买卖的场所，是有价证券发行、流通以及与此相适应的组织与管理方式的总称。证券市场是资本市场的基础和主体。在现代发达的市场经济中，证券市场是完整的市场体系的重要组成部分，它不仅仅反映和调节货币资金的运动，而且对整个经济的运行具有重要影响。

证券与证券市场

第一节 证 券

证券 (securities) 在当今社会中已是家喻户晓，并在经济生活中发挥着越来越重要的作用。从法律上讲，证券有广义和狭义之分。广义的证券是泛指记载一定权利义务关系或者反映某种法律行为结果的证纸，包括证据证券、所有权证券及有价证券。狭义的证券仅指我国《证券法》所规定的股票、债券及国务院依法认定的其他有价证券。本书中我们探讨的主要是有

2 价证券。

一、有价证券

有价证券是一种具有一定票面金额，证明持券人有权取得一定款项，并可依法自由转让和买卖的所有权或债权证书。

二、有价证券的分类

有价证券种类繁多，按照不同标准可进行不同分类。

1. 按照发行主体不同，债券可分为政府债券（公债券）、金融债券和公司债券。政府债券是指政府为筹措资金，凭借其信用，按照一定程序向投资者出具的一种债权债务凭证，分为中央政府债券和地方政府债券。金融债券是由商业银行及非银行金融机构为筹措资金而向投资者发行的有价证券，主要包括金融债券、大额可转让定期存单以及可转让红股凭证等。公司债券是公司企业为筹措资金而发行的有价证券，包括可转换公司债券和公司债券。

2. 按照所体现的内容不同，有价证券可分为货币证券、资本证券和商品证券。货币证券是指具有部分货币功能的信用货币类有价证券，主要包括汇票、支票和本票等。资本证券是指把资本投入到企业或者把资本贷给企业和国家的一种证书。商品证券是证明持券人拥有商品所有权或使用权的凭证。

3. 根据上市与否，有价证券可分为上市证券和非上市证券。上市证券又称挂牌证券，指经证券主管机关批准，并向证券交易所注册登记，获得资格在交易所内进行公开买卖的有价证券。上市证券对发行公司而言，既可以提高公司信誉，扩大影响，又有利于筹集资本。对投资者而言，上市证券具有良好的流通性能，有利于投资者进行投资和避免交易风险。非上市证券又称场外证券，指未在证券交易所登记挂牌，由公司自行发行或注销的证券。随着信息、网络技术的高速发展，场外证

券交易市场通过广泛应用信息技术的新成果，市场规模不断扩张，已经发展成为庞大的系统，与证券交易所一起构成了整个证券市场的主体部分。

三、有价证券的特征

有价证券作为一种金融产品，具有不同于物质产品的特征：

1. 有价证券是一种虚拟资本。有价证券本身不具有任何价值，它与流通中的货币一样，是一种价值符号。有价证券与物质产品不同，它本身不能给其持有者带来某种物质或精神的需要，但是作为资本化的货币，它能给人们带来一定的财富。

2. 有价证券之间具有相互转化性。虽然有价证券品种很多，但是其价值具有同质性，都代表同质的货币，因而可以相互转让和替换。由于有价证券的可转化性，产生了高风险证券和无风险或低风险证券的概念差别，进而产生了有价证券的套利活动。

3. 非物质化。有价证券不需要采取任何具体的物质形式，而只采取账簿登记或凭证的形式，使与物质资本相联系的有价证券成为一种独立的资本形式。

4. 有价证券具有一定的风险。由于有价证券的价格受多种因素影响，从而会产生有价证券价格与其所代表的实际资本价值不一致的情况，而且有价证券与实际资本也无法实现直接的变现。

5. 有价证券是一种资金载体。有价证券是筹措资金的有效手段，对投资者来说是一种很好的投资工具。

四、有价证券的两种主要形式——股票与债券

1. 股票的内涵

股票是股份公司在筹集资本时向出资人发行的股份凭证，它代表着其持有者（即股东）对股份公司的所有权。这种所有权是一种综合权利，如投票表决权、重大决策的参与权和收取股息或分享红利的收益索取权等。同一类别的每一份股票所代表的公司所有权是相等的，每个股东所拥有的公司所有权份额的大小，取决于其持有的股票数量占公司总股本的比重。股票可以通过买卖方式有偿转让，股东可通过股票转让收回投资。股东是公司的所有者，与公司之间不存在债权债务关系，股东以其出资额为限对公司承担有限责任。

2. 股票的特征

(1) 无约期偿还。股票是无偿还期的有价证券，投资者一旦认购股票就不能退股，只能到股票二级市场出售。

(2) 股东参与性。即股东有权出席股东大会，选举公司董事会，参与公司重大决策。

(3) 收益性。即股东凭其持有的股票，有权从公司领取股息或红利，获取投资收益。股息或红利的大小取决于公司的盈利水平和公司的盈利分配政策。

(4) 流通性。股票的流通性是指股票在不同投资者之间的可交易性，通常以可流通股份占总股本的比例、股票成交量以及价格对交易量的敏感程度来衡量。可流通股份占总股本的比例越大、成交量越大、价格对交易量越不敏感，股票的流通性就越好，反之就越差。

(5) 风险性。股票价格要受到公司经营状况、供求关系、银行利率以及大众心理等多种因素的影响，其波动有很大的不确定性。这种不确定性的价格波动，使股票投资者有了博取差

价的机会，同时也加大了股票投资的风险，决定了股票作为金融产品的高风险性。

3. 债券的内涵及特征

债券是政府、金融机构、工商企业等直接向社会举债筹措资金时，向投资者发行且承诺按一定利率支付利息，并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。债券的本质是债的证明书，具有法律效力。债券主要分为政府债券、金融债券和公司债券，其中政府债券的信用程度最高，受到广大投资者的普遍欢迎。债券的期限一般较长，在国外通常超过十年，还有无限期赎回的债券，称为永久性债券。债券具有偿还性、流通性、安全性和收益性的特征。

第二节 证券市场

证券市场 (securities market) 是一个国家资本市场的重要组成部分，是证券发行和流通的场所。

一、证券市场的涵义

证券市场是证券发行和买卖的场所，并包括一切与此相关的制度安排。按照承担的功能，证券市场分为一级市场（发行市场）和二级市场（交易市场）。证券市场是资本市场的核心和基础，是金融市场的重要组成部分。证券市场主要由发行主体、交易主体、信用工具、交易场所、中介机构与自律机构组成。

二、证券市场的特征

与一般商品市场相比，证券市场具有以下特征：

1. 交易对象不同。证券市场的交易对象是股票、债券等
有价证券，而一般商品市场的交易对象是各种具有使用价值的

商品。

2. 功能不同。证券市场上的股票、债券具有多种市场功能，包括筹措资金、投资并为投资者谋取投资收益、保值以减少通货膨胀带来的货币贬值以及投机以获取高额收益等功能。而一般商品市场的功能在于其实现商品的使用价值，促使商品直接进入消费领域。

3. 价值体现形式不同。证券价格实质上是资本化的利息收入，体现的形式是预期收益的货币化价格或所有权让度的市场实现价格。证券价格与金融机构存款利率呈负相关关系。而一般商品市场上的商品价格则是商品价值的货币形式，其在根本上取决于生产商品的社会必要劳动时间。

4. 价格稳定性不同。影响证券市场行情的因素有很多，不确定性较大，使得证券价格具有波动性和不可预期性，形成了证券市场的风险。而一般商品市场，由于实行等价交换的原则，各类生产要素价格相对稳定，价格变化周期较长，通常情况下，只存在很小的价格波动风险，且具有一定的预见性。

三、证券市场的分类

按照不同标准，证券市场可分为以下几种类型：

1. 按照证券的性质不同，分为股票市场和债券市场。两个市场分别进行股票和债券的发行、交易。债券市场分为国债市场、金融债券市场和公司债券市场。

2. 按照组织形式不同，分为场内交易和场外交易。场内交易主要指证券集中在证券交易所上市并进行交易。场外交易是指证券在证券交易所以外进行的交易，如协议转让和拍卖等。

3. 按照证券的运行过程和证券市场的不同功能，分为证券发行市场和证券交易市场，也就是所谓的一级市场和二级市场。