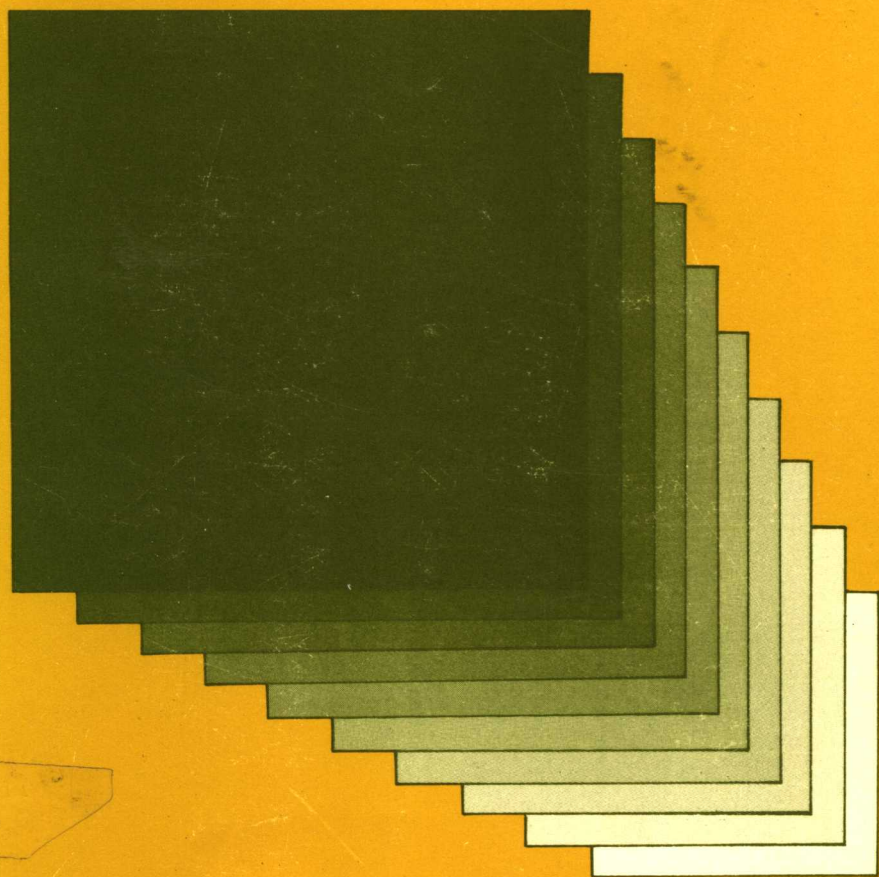


證券叢書 — 日文系列

美國證券市場



財團 中華人民證券市場發展基金會 編印
法人 中華民國七十七年三月初版

圖說：

アメリカの證券市場

財團法人：日本證券經濟研究所 編印

賴源河 審訂

鄭如蘭 譯

財團
法人 中華民國證券市場發展基金會編印

版權所有
翻印必究

美國證券市場 售價100元

譯者：鄭如蘭

發行人：財法
團人 中華民國證券市場發展基金會

地址：台北市南海路三號九樓

電話：(02)397-1222

印刷者：百克彩色印刷股份有限公司

中華民國七十七年三月初版

序

本會是一個財團法人公益性機構，成立迄今，已邁入第五個年頭，過去一向秉持配合國家經濟發展、引導投資活動，促進證券市場健全發展為宗旨。成立以來，陸續辦理各種投資人宣導講習，證券從業人員職前、在職訓練，提供各種投資資訊，並獎勵證券學術研究，期以為我國證券市場之發展開拓更廣闊的領域。

衆所週知，證券市場是社會資金之儲蓄與投資的重要橋樑，俾使資源有效的投入經濟建設的行列。近年來，隨著經濟政策的自由化及國際化腳步之邁開，證券市場的發展也即將進入多元化的里程。在未來必走的潮流之下，證券業界及社會投資大眾都應不斷吸收各種新知，放眼天下，尤其證券專業知識之瞭解更亟為迫切，有鑑於此，本會援就美、日先進國家之證券相關書籍，擇其較普遍性、重要性者，邀請各方專家學者加以譯述，以利證券從業人員及社會投資大眾研究、自修之用，相信本系列叢書，有助於增進大家更進一步瞭解證券市場之各種制度、觀念並加強投資分析能力，作合理的投資行動，進而促進證券市場的健全發展。

在本叢書系列陸續付梓出版之際，特別感謝本會研究委員會召集人林教授煜宗及各位委員的策劃與關注，同時對各位譯者，審訂者在自己工作繁忙之餘，撥出寶貴時間辛苦譯述之精神亦令人欽賞，祈望本叢書出版問世之後，各界能惠予繼續支持賜教。

董事長林義夫

中華民國七十七年三月

HWA 86/01

原 序

本著初版於 1977 年問世，幸獲好評譽為“適當的美國證券市場入門書”，其後美國金融證券市場在金融革命當中有了很大的變化，因此在變化暫告一個段落時，遂再刊印 1983 年修訂版。

惟嗣後美國金融證券市場又因雷根政權推行放寬規定政策，金融改革法 (Carn-St. Germain Financial Reform Act) 生效，另為期使經濟恢復活力，金融制度方面也將加以刺激，而在證券行政方面，新任 SEC 委員長夏多亦於統一發行公開及繼續公開規定及其他有關證券之公開規則之後，實施概括註冊制度等，就發行市場進行改革，今後並將朝不降低保護投資人功能水準範圍內，致力於重新檢討規定之簡化。

這期間金融期貨、選擇權交易已顯著成長，企業年金等年金市場之成熟及投資顧問業的發展，銀行、證券業的業際間互相侵入，以及證券稅制之改革動向等等，美國證券市場正激劇變化中。鑒於上述情形亟需修訂刊行新版，爰決定刊行 1986 年版。

這次修訂與上次同樣，除盡可能更新圖表及資料之外，還盡量充實內容。第一，金融期貨、選擇權市場已從原來的第 4 章「流通市場」獨立，改列於第六章中詳加說明，第 4 章大致全面改寫。金融期貨、選擇權市場於進入 80 年代後其重要性愈形增大，日本亦已自去秋開辦國債期貨交易，並進而研討股票期貨交易，顯已引起大家的關心。第二，美國企業年金規模巨大化，資金之運用和投資顧問業的關係密切，故於第 8 章「投資顧問與證券分析師」中加上附論「企業年金等之概要」一項。其他章節標題雖然和舊版相同，惟所敘述內容及圖表更新之處亦屬不少，頁數也約增加了一成左右。

近來日本研究美國證券市場，要求正確理解的必要性愈形增加。從前因為日本戰後復興係以美國金融證券制度為範本，隨後在證券發行

、流通市場逐漸國際化之環境下，非直接有關係者，對美國證券市場的理解僅止於一般常識程度而已。惟時至今日情形已有很大變化，日本已逐漸變為世界最大的資本輸出國，因此美國證券市場已經是近在身邊的市場，日本的美元債券市場情況已能對美國之標售國庫券產生微妙影響，且日本業者之參與美國國庫券發行市場已有實現的可能性，甚至兩國證券業者互相進入對方市場，美國業者取得東京交易所會員權等等互相交流的關係更形密切化。又如利用電腦技術，倡議提高國際證券交易效率的「24小時市場體制」等，時代已有所不同。日本在金融資本市場自由化的課題下剛剛起步，對於美國制度及其動向不得不深入了解，因此介紹美國經驗及其動向，對今後日本必有所裨益。

過去學術界、證券界等所刊行有關美國市場之文獻數量龐大，惟畢竟過於龐大或過於偏重專門的一部分領域，且刊行後業已經過相當時日等等，尚缺少概觀美國證券市場，且資料最新的適當著作，本著的價值就在於此，自初版以來一向以入門書自任，文章簡潔，記述正確，並配以圖表力求易解，又以直接比較日美方式，始終顧及日本現狀來敘述美國證券市場各項要素。雖然是入門書，但其實質水準仍相當高，希望能成為今後研究美國證券市場的指南。

本所透過證券交易法研究會、美國資本市場研究會、證券稅制研究會等，繼續對美國證券制度、證券市場加以研究，並透過刊行的美證券交易法之比較研究「美國與日本之證券交易法」集上、下冊，翻譯「美國證券關係法令Ⅰ～Ⅴ」（各國證券關係法令集之一部分），「證券研究」，「證券經濟」，「證券資料」，「證券經濟時報」，「證券報告」等論文，或「美國債券市場」，「現代證券事典」，以及最近由現代金融研究會小組出版之「美國金融革命與業際問題等」專輯（證券資料第89、91（預定）），將美國證券市場制度、沿革、動向及其他金融稅制各方面的詳細研究或調查結果公諸於世。有必要時敬請參考。

這次與上次一樣，蒙在第一線工作之各位的協助而得出刊，由於上述編輯方針相當苛刻，對各位的辛苦深表謝意。希望本著能博得衆多讀者的喜愛，並使大家對了解劇變中的証券市場有所幫助。

1986年2月

財團法人 日本証券經濟研究所
理事長 荒井 勇

執筆 者

原 著 者

第1章	証券市場之歷史	小林襄治	本所主任研究員
第2章	金融結構與証券市場	小林和子	本所主任研究員
第3章	發行市場	小畑二郎	筑波大學專任講師兼 本所研究員
第4章	流通市場	中村俊夫	本所事務局長
第5章	証券交易所	高森正雄	東京証券交易所調查 部外國課長
第6章	金融期貨、選擇權市場	赤津 享	東京証券交易所調查 部主任調查役
第7章	証券業者	大原 宏	日本証券業協會外國 部長
第8章	投資顧問與証券分析師	由良玄太郎	日本証券分析師協會 專務理事
附	企業年金等之概要	瀧谷博史	本所研究員
第9章	投資信託	和泉滿男	証券投資信託協會事 務局次長
第10章	証券金融	善養寺幸夫	日本証券金融會社調 查部調查課長
第11章	証券稅制	菅野良男	日本証券業協會企劃 部長
第12章	証券管理	加藤 信	本所主任研究員

譯 者：鄭如蘭

審訂者：賴源河

目 錄

第 1 章 証券市場之歷史	(頁次)
1. 証券市場之成立	1
2. 19世紀前半之証券市場	3
3. 19世紀後半之証券市場	5
4. 20世紀初之証券市場	7
5. 1920 年代之証券市場	9
6. 1930 年代之証券市場	11
7. 戰後，1950 年代之証券市場	13
8. 1960 年代之証券市場—機構投資者的成長	15
9. 1970 年代之証券市場—變動的時代	17
10. 新商品、新市場	19
11. 1980 年代之証券市場—期望與不安	21
第 2 章 金融結構與証券市場	
1. 金融市場與証券市場	23
2. 企業的資金籌措（流量）	25
3. 企業的資本結構（儲蓄）	27
4. 財政資金的市場籌措	29
5. 利用抵押權証券之資金籌措	31
6. 個人的金融資產持有	33
7. 機構投資人的資產運用	35
第 3 章 發行市場	
1. 公債的發行市場	37
2. 公司債的發行市場	39
3. 股票的發行市場	41
4. 募集形態（公募與非公募）	43

5. 承銷機構·····	45
6. 協議承銷與競標承銷·····	47
7. 發行條件與評等·····	49
8. 受託銀行業務·····	51
第4章 流通市場	
1. 概觀·····	53
2. 政府債券市場·····	55
3. 地方債市場、公司債市場·····	57
4. 股票市場（之1） 交易所市場與店頭市場·····	59
5. 股票市場（之2） NASDAQ市場·····	61
6. 股票市場（之3） 全國市場制度·····	63
7. 股價指標（之1）·····	65
8. 股價指標（之2）·····	67
第5章 証券交易所	
1. 交易所市場之結構·····	69
2. 組織與會員·····	71
3. 會員之管理·····	73
4. 証券交易所之機構·····	75
5. 集會市場股票買賣之結構（之1）·····	77
6. 集會市場股票買賣之結構（之2）·····	79
7. 買賣交易之電腦化·····	81
8. 買賣交易之結算交割與劃撥清算制度·····	83
9. 上市制度·····	85
10. 上市公司之管理·····	87
第6章 金融期貨、選擇權市場	
I 金融期貨市場	
1. 金融期貨交易之定義與種類·····	89
2. 金融期貨市場之發展與特徵·····	91

3. 金融期貨市場之冲銷風險功能與結構·····	93
II 金融選擇權市場	
1. 金融選擇權交易之定義與種類·····	95
2. 金融選擇權市場之發展及其特徵·····	97
3. 利用金融選擇權交易之目的·····	99
第7章 証券業者	
1. 証券業者數量與結構·····	101
2. 証券業者收支概況·····	103
3. 証券業者的多角化與專業化·····	105
4. 証券業務與銀行業務之劃分問題·····	107
5. 其他業類之參與証券業務·····	109
6. 証券業協會·····	111
第8章 投資顧問與証券分析師	
1. 投資顧問業之種類·····	113
2. 投資顧問業之最近動向·····	115
3. 對投資顧問之規範·····	117
4. 証券分析師·····	119
5. 証券分析師之規範·····	121
附 企業年金等之概述	
1. 企業年金等之成立·····	123
2. 企業年金之結構等·····	125
3. 企業年金：ERISA 法·····	127
第9章 投資信託	
1. 歷史與現狀·····	129
2. 種類·····	131
3. 組織·····	133
4. 運用·····	135
5. 銷售·····	137

6. 法律規範·····	139
7. 貨幣市場基金·····	141
8. 固定型投資信託·····	143
第10章 証券金融	
1. 概要·····	145
2. (保證金)交易·····	147
3. 証券業者之資金·····	149
4. (保證金)交易之條件(1)·····	151
5. (保證金)交易之條件(2)·····	153
6. 証券金融之規範·····	155
第11章 証券稅制	
1. 証券稅制概要·····	157
2. 利息所得稅·····	159
3. 股利所得稅·····	161
4. 資本利得稅·····	163
5. 投資信託之課稅·····	165
6. 有價証券交易稅·····	167
7. 雷根稅制改革案中之証券稅制·····	169
第12章 証券規範	
1. 聯邦証券規範法之地位·····	171
2. 聯邦証券法·····	173
3. 証券管理機關·····	175
4. 財務公開制度(之1)·····	177
5. 財務公開制度(之2)·····	179
6. 市場管理·····	181
7. 委託書、公開標購·····	183
8. 內部人員交易、民事責任·····	185
9. 國際性的運用·····	187

10. 聯邦法典案.....	189
----------------	-----

第一章 證券市場之歷史

1. 證券市場之成立

美國之證券交易始於何時未詳，惟18世紀後半期費城、紐約，波士頓等城市中心地區已有證券交易。證券交易首次活絡乃在1790年至91年之間。當時爲籌措獨立戰爭軍費而發行的州債轉換爲聯邦國債，並且1791年設立第一合衆國銀行大量發行股票，於是這些證券的交易隨著活潑起來，1792年5月，紐約證券經紀人乃訂定了相當於證券交易所規則的早期協定。同年冬建立同頂咖啡館（Tontin Coffee House）作爲交易所。惟嗣後證券交易似轉趨停滯，1801年報紙僅和匯率行情併刊10種證券行情。

當時美國，基本上還是農業國家，一般工商業的規模小，多由個人經營。可能採取公司組織而有股票交易的行業很少，僅有爲配合經濟需要之擴大，期能供給必要貨幣及資本的銀行以及爲避免遭受不測損失而需要的保險公司，道路港口等公益事業而已。惟在陸續設立銀行、保險公司，及第2次美英戰爭時發行國債等的狀況下，證券交易又活潑起來。1817年遂以28位證券經紀人爲會員，設立了紐約證券交易所。1818年的上市證券，以國債爲首，有州債、銀行股票10種，保險公司股票13種，共計29種。

當時投資人的狀況雖然不詳，但似以長期投資爲目的購買股票者居多。所以已發行證券的交易少，僅在新發行證券時交易比較活潑。在此情形下，證券經紀人並非專業，多由商人，金融業者、銀行家等作爲副業兼營。

Evening Post 報 1801 年 11 月 16 日刊登之廣告

國 債

年息 6 厘掉期國債	98 $\frac{3}{4}$ %
年息 3 厘 "	56 $\frac{1}{4}$ - 57 %
年息 8 厘國債	112 $\frac{1}{2}$ %
年息 6 厘海軍公債	

銀 行 股

United States Bank	143 - 143 $\frac{1}{4}$ %
New York (除息)	131 $\frac{1}{2}$ %
Manhattan	132

保 險 公 司

New York Insurance Co.	128 %
Columbian Insurance Co.	137 - 138 %
United Insurance Co.	118 - 119 %

外匯匯率 (提示後 60 日)

on London	100 - 101 %
on Hamburg	36 - 38 分 (每一馬克)
on Amsterdam	40 分 (每一基爾達)

E. Benjamin 證券經紀人

11 月 14 日 華爾街 No. 50

[資料] Sereno S. Pratt, *The Work of Wall Street*, 1921, pp. 6-7.

國債總額之變遷

年 度	國 債 (1,000 \$)
1791	75,463
1800	82,976
1812	45,210
1816	127,335
1820	91,016
1830	48,565
1840	3,573
1850	63,453
1860	64,844

[資料] *Historical Statistics of the U.S.*, p. 721. 1960, p. 721.

2. 19世紀前半的證券市場

建設艾利運河成功（1825年）後，美國進入了開發熱潮時代。1820、30年代以籌措建設運河資金為目的之州債發行增多，隨著州債發行增多，個人銀行，州法銀行，經紀商等許多國內金融機構遂參與證券發行，推銷之行業。歐洲的對美投資也甚活潑，據說1838年當時英國持有已發行州債的半數，白林，羅斯蔡及斯培亞等銀行透過代理銀行或通匯銀行等進入美國市場。惟間亦有許多未有充分把握就計劃開鑿運河，並發行證券，以致成為投機對象者。尤其在購買熱潮之30年代後半期，因無交易規範，以致收購及串通之假裝買賣幾乎是司空見慣的事情，場外交易比交易所交易活潑，而產生了留名後世的大投機家小耶可夫等。

惟以1837年的恐慌為契機，購買熱潮終告落幕，截至1842年為止已有9個州陷入不能履行債務狀態。於是外資撤退，州債發行遂告斷絕，證券市場轉遇低迷。40年代，50年代鐵路建設取代運河建設而興起，鐵路證券的重要性逐漸增高，到1850年中期，約佔已發行有市場性證券之半數以上。於是歐洲對美的大規模投資又興起，1854年外國人持有的鐵路債券多達發行總額之1/4。1850年代以黃金熱潮為背景所發生之鑛業股場外交易之活潑化，也是當時特徵之一。

50年代的另一特徵是交易量比30年代顯著增多，經紀人劇增，尤其專業經紀人已相當多。交易方法也有了利用日拆貸款（Call loan）的保證金交易，甚而取代原有的定期交易而普及起來，交易所交易則以普通交易及現款交易佔絕大多數。

以37年之恐慌為契機，州銀行法乃對證券業務加以規範，故在發行業務方面建立了個人（投資）銀行的優越地位。惟在日拆放款市場發展的背景下，商業銀行也透過日拆放款，和投資銀行、證券業者、投機投資者之間建立了關係。

州債發行額之變遷

(單位：100 萬美元)

	1820~1825年	1825~1830年	1830~1835年	1835~1838年	合 計
東部諸州	8,611	8,501	23,100	26,334	66,546
西部諸州		4,400	4,191	28,840	37,431
南部諸州	4,180	779	12,721	52,650	70,330
合 計	12,791	13,680	40,012	107,824	174,307

〔資料〕 George Taylor, *The Transportation Revolution 1815—1890*, 1964, p.372.

有市場性的股票、債券種類與發行額 (1856年)

證 券 別	種 類 數	發 行 額 (\$)
合 衆 國 公 債	1	30,737,000
州 債	31	190,718,000
市 債	113	79,352,000
郡 債	347	13,928,000
鐵 路 債	360	363,137,000
鐵 路 股	360	433,286,000
銀 行 股	985	266,724,000
保 險 公 司 股	75	12,829,000
運 河 公 司 債	16	22,130,000
運 河 股	16	25,888,000
其 他 股 票	15	16,425,000
其 他 債 券	15	2,358,000
合 計	2,334	1,457,512,000

〔資料〕 J.E. Hedges, *Commercial Banking and the Stock Market before 1863*, 1938, p.37.