



世界金融 市场全书

顾海良 姚开建 胡晓林 主编

上卷



中国大百科全书出版社

世界证券市场运作

纪敏 赵永华 编著

中国大百科全书出版社

(京)新登字 187 号

责任编辑:

王 勤 舒罗沙

图书在版编目(CIP)数据

世界金融市场全书/世界市场全书编委会编. —北京:
中国大百科全书出版社, 1995. 10

(百卷本世界市场全书/顾海良等主编)

ISBN 7-5000-5491-2

I. 世… II. 世… III. 金融市场-概况-世界 IV. F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(95)第 04133 号

· 精装合订本 ·

世界金融市场全书

顾海良 姚开建 胡晓林 主编

中国大百科全书出版社出版

(100037 北京阜成门北大街 17 号)

北京商学院印刷厂印刷 新华书店经销

1995 年 10 月第 1 版 1995 年 10 月北京第 1 次印刷

开本: 787×1092 毫米 1/32 印张: 50 插页: 16

字数: 800 千字 印数: 400 册

定价: 113.80 元(上下册)

本书如有印刷、装订质量问题, 请直接向北京商学院印刷厂调换。

地址: 北京阜成路 33 号 邮编: 100037

《世界市场全书》序言

现在奉献给广大读者的百卷本《世界市场全书》，是在我国遵循着邓小平同志理论和路线，创立有中国特色社会主义市场经济体制的历史时期，为了借鉴和利用当今世界主要国家和地区的市场经济、市场体系的正反两面经验所作出的科学性的介绍、分析和评价。

在现代市场经济体制中，市场及其机制（主要如供求机制、价格机制、竞争机制）是资源配置的基本手段，对国民经济的发展发挥着极其重要的支配性作用。但是，各国的历史都表明，市场经济及其机制本身也有“失灵”、“缺陷”和“危机”，因而国家干预、宏观调控、社会保障，普遍为各市场经济国家所采用。所以现代市场经济，可以说是与这三个方面相结合的市场经济。在这里，国家干预的作用，不是削弱市场经济及其机制，而是弥补其“缺陷”，并给予政策导向，让市场以及市场机制更充分地发挥其作为社会资源有效地配置的基本作用。经过长达数百年的发展，特别是二次大战以来，随着科技、信息、交通的迅速进步和经济、金融日益全球化，市场经济

和市场体系日臻完善。一方面,消费市场、资本市场、劳动市场、技术市场、货币市场、信息咨询市场等高度发达;另一方面区域市场、国内统一市场和世界市场多层次交错联系。市场机制运作和交易过程也更趋向有序化了。

审视现代市场经济体制发展的新情况、新特点,根据我国社会主义市场经济体制发展的现实,《世界市场全书》的编者颇具匠心,把全书前五卷的主题分类定为:世界商品市场、世界金融市场、世界劳动市场、世界技术市场与信息咨询市场和世界文化市场。这五卷展示了世界各国和我国台湾、香港地区异彩纷呈的市场体系。全书的后五卷,则以世界市场形式、世界市场营销、世界市场管理、世界市场制度、世界市场组织为主题,详述了现代市场经济中市场操作规范、市场管理体制、市场运营机制和运行过程。所有这些,可以说是构成了一幅世界市场的“清明上河图”。

当今世界各具特色的市场经济模式的形成与发展,都不是一蹴而就的。无论古典市场经济体制向现代市场经济体制的过渡,还是现代市场经济体制自身的不断改革,无不经历过艰难曲折,无不遭受过挫折失败。正是经过不断实践不断探索,一些较为发达的市场经济体制才得以逐步崛起。《世界市场全书》设立的每一主题中,都展示了世界各国和我国台湾、香港地区在建立和发展各自的市场、市场体系过程中的成败得失。所有这些,对于

我国社会主义市场经济体制的建立和发展将会有所借鉴。

不同国家的市场经济体制是不可能完全类同的,单纯的模仿是不可能建立起有效的市场经济体制的。即使在社会制度相同的国家,由于各国国情不同,最终形成的市场经济模式也是有极大的差异的。从我国国情出发,走社会主义现代化道路,注重借鉴、比较,立足创新、实践、总结,这应该是我们发展具有中国特色的社会主义市场经济的正确态度和方法。这正是百卷本《世界市场全书》的宗旨吧。

《世界市场全书》各卷的主题和内容注意务实性、知识性、针对性、普及性和可读性;并且还介绍了一些以前我们了解不多、甚至有所误解的问题。对于开阔我们的思路,拓展我们的视野,如果能有所帮助,将是对编者们的最大鼓励。

《世界市场全书》是在一批老专家和出版家的指导下由一批中青年学者和出版者分工主笔完成的。这是继我国伟大的文化工程《中国大百科全书》完成后,中国大百科全书出版社在编辑出版大型系列丛书方面的一次有益的尝试,我衷心祝愿并确信这一尝试会获得成功。

汪道涵

1995年5月16日

内 容 提 要

证券市场是一个充满风险和机遇并具有独特功能和魅力的场所。本书概述了证券市场的结构、机制、参与者、功能、运行指示器及世界主要证券市场(包括发展中国家证券市场)的基本知识,着重介绍了证券由发行人向持有者转化的市场运作机理,尤其是证券在持有者之间相互转手流通的场内市场和场外市场,论述了证券市场为保证参与者的平等竞争,以公开、公平、公正原则建立起的监督管理体系,为读者提供了有关证券市场交易的较为系统的知识。

目 录

世界证券市场运作

一、证券市场概述	1
1. 证券市场结构	2
2. 证券市场形成	7
3. 证券市场机制和风险	9
4. 证券市场供求与效率	13
5. 证券市场运行指示器	17
6. 世界重要的证券市场	20
二、证券发行市场	29
1. 证券发行市场的主体结构	29
2. 证券发行方式	32
3. 证券发行条件	36
4. 证券发程序	45
5. 股票发行市场	47
6. 债券发行市场	54
三、证券流通市场	66
1. 证券流通市场概述	66
2. 证券交易所	72

3. 证券的上市	95
4. 证券交易方式	98
5. 证券交易程序	110
6. 证券交易过程中的成交方式	117
四、证券市场管理	120
1. 证券市场管理的必要性	121
2. 证券市场管理的对象	122
3. 各国证券管理的典型体制	130

一、证券市场概述

证券市场交易的对象是各种有价证券。有价证券本身没有价值,但它是代表各种财产所有权的凭证,是一种虚拟资本,因它能为其持有者带来一定的收益,故能在市场上买卖,具有价格。有价证券主要包括债券与股票两大类。

证券市场的存在,为证券的发行者(筹资人)和证券的持有者(投资人)建立起一个中介系统。这一系统在市场经济下就是以交换为前提的市场。

证券市场上的筹资人,可以是公司(企业),也可以是政府机构(如政府发行国债);可以发行股票,也可以发行债券。证券市场上的投资人,可以是机构(法人),也可以是社会公众(自然人)。通过证券市场的运作,证券得以流通,在持有人之间易手。一方面,在证券流通的过程中,资源(财产)因发生所有权的转移而得以重新配置,比如甲企业对乙企业股票的收购达到一定比例就意味着完成了对乙企业的兼并;另一方面,证券流通过程中价格的波动会给投资人带来获利的机会。

世界证券市场历经 400 年的发展,现今已成为世界经济金融运行的“指示器”和“晴雨表”,其错综复杂而又极为敏感的表现,已使各国政府将其视作实施经济政策和宏观调控的一个重要手段。

1. 证券市场结构

(1) 证券交易过程

证券交易通常包括初次交易和再交易两个过程,从这一角度看,一个完整的证券市场包括证券发行(初次交易)市场和证券流通(再交易)市场,前者是一级市场,后者是二级市场。

① 证券发行市场——一级市场。证券初次交易的市场,它是证券发行者(企业、公司或政府)为筹集资本向外界及社会公众发行证券的市场。这一市场通常并没有一个像证券交易所那样的特定发行场所。一般而言,证券在发行结束后的一段时间,方可申请在证券交易所(二级市场)上市转让。

证券发行市场由发行者、承销商、投资人组成。证券的发行,有时在发行人(公司、企业或政府)和投资人之间直接进行,但更普遍的情况是通过中介机构(承销商)进行,即由证券承销商包销发行者的证券再转售给社会公众投资人。显然,后一种方式较前一种方式加大了发行成本,但可以使证券发行的对象和范围扩大。在发达

国家,承销商由投资银行(如美国)或证券公司(如日本)充当。

②证券流通市场——二级市场。证券发行结束后的再交易市场,基于证券持有人转让、变现以及获利需要而形成。从发行市场购得的证券可以在这一市场反复地买进卖出,即“炒股”。按照证券的流通渠道,二级市场又可采取两种形态:一是以证券交易所为渠道的有严格组织和交易规则的场内市场;二是以分散柜台交易为渠道的无严格组织的场外交易市场。

证券市场层次的上述划分是必要的,因为证券的发行市场与流通市场互相制约。证券发行是证券流通的基础,一个强大的发行市场是证券市场发达的重要标志;如果证券的流通规模过小,市场过窄,就会因证券的流动性(证券的变现能力)差而影响证券的下一轮发行。因此,不能认为证券市场就是流通市场,甚至就是证券交易所。

(2)证券市场组织

从有无严格组织和交易规则的角度,证券市场可以分为两类:

①有严格组织和交易规则的证券交易市场。指按一定的组织形式、拥有固定交易场所和设施、有固定交易规则、方式和规范运作程序的证券流通市场,即交易所市场,或称场内市场。目前,世界著名的纽约证券交易

所、伦敦证券交易所、东京证券交易所以及香港联合证券交易所等，都是这种类型的证券交易市场，它们是整个证券交易市场的中心。

②无严格组织的证券交易市场。指基本无严格组织形式、无固定交易场所的“无形”证券市场，又称“店头”（柜台）交易市场，相对于交易所交易，是一种场外直接交易行为。它不一定存在一个集中交易的场所，而是由买卖双方通过中间商（证券经纪商）所进行的分散交易。交易所市场和柜台市场之间的“场内”和“场外”区别不是绝对的，随着现代通讯和电子技术的迅速发展，二者有逐渐“融合”的趋势。场外的柜台交易事实上早已脱离了过去分散无序而缺乏管理的状态，比如“全美证券商自动报价系统”已是一个高效率的、组织严密的场外交易体系，通过这一体系完成的证券交易规模已大大超过交易所的集中交易量，该系统在很大程度上起到了对场外证券交易的管理和约束作用。

就大多数国家证券交易市场的一般情况而言，交易所市场和场外柜台市场的区别仍然较为显著。通常所说的某种证券的上市或未上市，是指在交易所而非场外市场的挂牌转让。场内、场外两个市场各有千秋。前者交易量集中，有较高的成交速度和成交率，机构设施完备，管理严格，市场秩序较好，但对证券上市标准掌握严格，一般投资人（证券购买者）只能委托那些具备交易资格的证券经纪商（交易所会员）进行间接交易；后者管理

较为宽松,具有交易灵活、简便、成本较低的特点。

(3) 证券市场交易对象

证券交易市场的对象是指证券交易的对象和种类,总的分为股票和债券两大类,具体可分为若干类。

①政府债券市场。政府当局及其所属部门为了某种目的(修建公共基础设施、弥补财政赤字、调节经济运行等)发行债券形成的市场。发达国家的政府债券市场是多层次的,如美国政府债券市场由联邦政府债券市场、联邦政府代理债券市场和州与地方政府债券市场组成,发行的债券期限亦有长、中、短期之分,这些债券的安全性好,尤其是短期债券,几乎相当于现金,利率通常较公司债券为低。一般说来,政府债券市场的买方主要是商业银行、储蓄机构、保险公司、退休基金组织、个人以及外国政府,政府债券市场在世界债券市场中占有相当比重。

②公司债券市场。企业为满足长、短期资金需求发行债券并由此而形成的债券交易市场。这类债券的发行既可以公开发售(一般通过中间商——投资银行或证券公司),也可采取针对固定发行对象的私募方式,买方一般是保险公司、退休基金组织、储蓄机构、社会公众以及外国政府等。

③股票市场。由股票发行和再流通而形成的市场。股票包括普通股和优先股,优先股在股利分配方面享有

优先权,更接近于收益相对固定的债券,但优先股股东一般不参与公司的经营决策。股票的发行方式之一是筹资企业自己发行,只要求投资银行等中介机构予以适当协助,这样做发行费用低,但发行周期长,只适用于小规模定向募集或热门股票的发售,大多数股票则是委托投资银行发行。

④抵押证券市场。借款人将抵押品所有权交与放款人所发生的抵押证券再流通市场。抵押证券是公司以自己的财产或所持有的有价证券作为抵押品向公众或金融机构发行的一种证券。当公众中抵押证券持有人在证券未到期以前因种种原因需将所持证券予以转让时,便形成了抵押证券的流通市场。抵押证券一般以有价值的不动产为基础,因此其发行和流通受到较为严格的限制,市场规模不大。

⑤证券期货市场。所谓期货,指现在达成协议而在未来一定时间再实际交割的各类商品。其特点是交易合同的签订和交易对象的实物转让不发生在同一时刻,在期货市场上买卖的实际上是期货合同,即双方买卖期货的承诺,但这种交易须以标准化、契约化的合同及合约形式进行。买卖以证券为期货的合约所形成的市场,就是证券期货市场。由于从签约到证券交割期间,交易券的价格很可能发生变化而与先期合约中所定价格不一致,期货交易既具有保值、转移价格风险、提供未来市场信息等积极作用,又可能助长倒卖证券的投机活动,因

此,各国都通过立法对这种交易进行严格的管理。

2. 证券市场形成

证券市场的形成有两个基本要素:一是股份公司,二是信用制度。

(1) 股份公司

证券市场交易的对象是证券,而证券是政府机构和股份公司发行的。

资本主义初期,社会经济的发展和经济规模的扩大,封建家族式的独资企业难以短期内筹集巨额资本,便以发售债券和股票方式联结众多企业组成股份公司,并把公司的资产分为等额的股份后公开发售,股票的持有者是公司的股东。

1600年,英国女王伊丽莎白一世批准设立东印度公司,这是具有现代股份公司雏形的第一家企业。1613年,该公司首次成功地募股筹资42.9万英镑;1688年,英国君主立宪制建立,掀起了设立股份公司的浪潮;1694年,第一家股份制银行——英格兰银行成立,享有发行银行券筹资的特权。1730~1790年,英国开凿了42条新运河,耗资450万英镑,都是通过英国运河股份公司募股而来的,为证券发行市场之滥觞。到19世纪中叶,英国制造业股份有限公司普遍设立,政府开始发售

债券,一些非正式的地方性证券市场也逐步形成,并在此基础上于1773年在伦敦柴恩胡同的新乔纳森咖啡馆诞生了世界上第一家证券交易所——伦敦证券交易所的前身,当时的大企业,如铁路、金融机构的证券交易都集中在此进行。1792年5月17日,纽约24名经纪人在华尔街一棵梧桐树下签订了著名的《梧桐树协定》,规定了委托交易收取佣金的最低标准。1817年,这些人组织了“纽约证券交易会”,1863年正式更名为“纽约证券交易所”。至此,证券交易市场运作进入了一个新的阶段。

(2)信用制度

证券的发行、交易实质是一种信用活动,是信用制度发展到一定程度的结果,同时在内容和形式上又丰富了信用制度。信用的基本特征是偿还性,是以偿还为前提的一种特殊的价值运动形式。当货币资本与产业资本分离时,证券被作为信用工具得以充分实现这种分离,通过证券这一特定的形式使企业(产业资本)受控于金融机构(货币资本),金融资本渗透于证券市场从而控制产业资本,能吸引更多的收入和储蓄转化为证券,从而达到企业充分筹资的目的。为了长期地、大量地使用他人的资金,证券还必须能够方便、灵活地买卖,否则就等于剥夺了投资人自主投资的权利。如果证券因其流动性差或不能流动而丧失吸引力,也就丧失了证券的信用。因此,建立证券市场进行证券交易,是信用制度发展的