

A B C D E

WANGLUOZHENGQUAN

WangLuoZhengQuan

网络证券

徐志坚/著

网络与社会丛书



贵州人民出版社

网络证券

徐志坚 著

贵州人民出版社

A B C D E

WANGLUOZHENGQUAN

WangLuoZhengQuan

网络证券

徐志坚/著

网络与社会丛书



(本项目获贵州省新闻出版局出版基金资助)

图书在版编目(CIP)数据

网络证券/徐志坚著. —贵阳:贵州人民出版社, 2001.9

(网络与社会丛书)

ISBN 7-221-05603-X

I. 网... II. 徐... III. 计算机网络—影响—证券交易
—研究

IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 063845 号

网络证券

徐志坚 著

出 版	贵州人民出版社(贵阳市中华北路 289 号)
责任编辑	程亦赤
封面设计	曹琼德
经 销	新华书店
印 刷	贵州兴隆印务有限责任公司印刷
规 格	850 × 1168mm
开 本	32
印 张	8.25
字 数	202(千字)
版 别	2001 年 9 月第 1 版
版 次	2001 年 9 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 7-221-05603-X/Z·149 定 价 15.00 元

序

在人类历史进程中,人类通过技术这个中介改造着自然和社会,技术本身又反过来影响人类的社会活动方式和个人生活方式。不过,技术的后果是多方面的,它既带来了社会繁荣和个人自由,也造成过不幸与痛苦。特别是工业革命以后,技术似乎每天都在实现突破。由此带来的影响是,人类历史发展急剧加速,社会生活日趋复杂。在这种条件下,通过把握技术变化的特征来透视人类历史变化的规律就显得尤为必要。

今天,我们面临着一个新的历史时期,技术以迅雷不及掩耳之势快速突破,它急剧地更新人类的生活方式和认识,并带来巨大的风险和不确定性。按照某些理论家的说法,它使我们生活在巨大的漩涡之中,丧失了方向感。这些技术,我们可以随口报出许多,诸如“纳米技术”、“克隆技术”、“信息高速公路”等等……

在这些被称之为时代尖端的技术中,有一种非常特别,这就是网络。这种被专家们称之为信息和通信技术的东西,不仅其技术更新和普及速度很快,社会影响的广度和深度很大,而且与其他技术相比,它似乎仅仅是一种福音——因为在一般人看来,它没有什么“负作用”。或许正是由于这个原因,人们自 60 年代以来似乎对它就抱有一种近似崇拜的态度,把它视为推动未来人类社会发

的主要动力之一。我们都已经熟悉约翰·奈斯比特的“大趋势”、阿尔温·托夫勒的“第三次浪潮”、麦克卢汉的“地球村”、比尔·盖茨的“数位神经时代”、尼葛洛庞帝的“数字化生存”这些术语,也熟悉“电子商务”、“知识经济”、“数字经济”、“全球化”、“全球信息社会”、“网络社会”、“虚拟社会”、“比特世界”、“电子人”等等字眼,而这些无不与信息通信技术直接相关。这些术语的流行直接暗示着这样的信息:我们的社会已经处在一种深刻的剧变之中,而这种剧变与我们的日常生活将息息相关。这使我们不得不认真地对待这些问题。

专家们可能会从自己的专业前提出发来把握这些变化,从而坚持一种确定不变的立场。但是对于大多数人来说,他们的认识都是从直接感悟出发的。例如,他们不会每天都去研究市场的供求关系的变化,而是通过自己与店员或菜贩们的讨价还价,或者通过同事和朋友的介绍来把握价格的变化。对于网络也是如此,股市中“网络板块”股票涨了,他们便会买;计算机、上网费便宜了,他们开始考虑购一台电脑上网。因此,他们对网络专家提供的数字和有关结论并没有多少敏感性,诸如 2001 年全球“网民”将超过 4 个亿、电子商务模式“BtoB”将比“BtoC”更有市场前景、信息与通信技术在美国 GDP 增长的贡献率将达到 30%,中国“人世”以后广电基础传输系统仍然实行国家垄断,等等。但是,人们却肯定需要了解一个事实:随着人类步入网络时代,技术进步必将不断对整个人类社会的政治、经济、思想、文化乃至日常生活产生复杂而深刻的影响。

贵州人民出版社出版这一套介绍网络社会的丛书是一个很好的创意,它不仅选择了一个崭新的视角,而更为重要的是,它选择了一个特殊的出版时机。众所周知,关于网络经济,我们今天面临着对它重新评估的问题。因为仅仅就在昨天,不少网站还在以最显眼的方式和最诱人的语调问:“今天你上网了吗?”它们把上网比

作每日三餐,似乎一天不上就“饿”得慌。而今天,媒体们在它们最显著的位置以最醒目的标题对不同的网站问:“今天你破产了吗?”似乎网络经济已经走向了末日。媒体的这种态度无可厚非,因为它本来就是直接围绕社会生活现象的波动而起伏的。但是,这对于我们认识网络社会以及它对我国政治、经济、文化甚至百姓们日常生活的影响并没有提供太多的东西,甚至还造成了一些障碍。

网络社会可能离我们的生活确实还比较远,因为中国尚处在发达国家的位置,但我们并不能因此就忽视对它的认识。中国目前拥有世界上最为发达的三大基础通信网络之一和最为发达的有线电视网络,拥有世界上最多的无线通信用户和全球最大的市场潜力。在全球化条件下,中国的信息与通信基础设施发展迅速,相关产业和经济运行方式日新月异,与世界的关系也越来越紧密。这一切,必将使中国融入全球网络社会的进展大大加速,从而快步走进网络时代。正因此,我国政府也一直重视这个方面的问题,专家学者们的研究也亦步亦趋地紧跟世界潮流。

可以说,能否在未来全球网络社会中占据一个重要的位置是中华民族振兴和繁荣的标志,而这一点取决于我们今天的认识和选择。网络经济的当前挫折不应该成为人类沮丧的理由,而正好是人们反思过去操作失误和从根本上理解网络社会的一个良好契机。因为,这种挫折在最直接意义上也是人们认识欠缺和选择失误的后果。例如,早就有西方学者对充斥媒体的“信息崇拜”作过评论。他们强调:不负责任的未来学是一个庸俗的社会科学、星期日副刊通俗文学和预言的笨拙的混血儿。其特点是轻松地描述未来世界,并把这种广告宣传抬高到学术研究的水平;“通篇充斥着迎合时好的言语、荒唐可笑的陈词滥调和骇人听闻的大惊小怪,华而不实和诱人预言比比皆是。”当然,我们现在的問題不是简单地采取某种批判的立场,而是需要保持足够的清醒。只有这样,在新的一波网络高潮来临之际,我们才能够从容应对。应该说,这

便是这套丛书立意高明的地方。

网络社会是一个大的课题,它也需要不同的人来关心。这套丛书各个论著所讨论的问题可能并不全面,它也不可能适合所有人的口味,但是我们相信,它将进一步促进人们对网络社会的思考。在当前社会经济转型之际,我们需要从不同的角度来考虑问题,从不同的思考中汲取有益于自己东西。只有这样,我们才能对整个社会健康成长作出自己的贡献。

张一兵

2001年8月于南京大学



贵州人民出版社

目 录

导论	(1)
一、国外网络证券交易的发展	(2)
二、中国网络证券交易的形成	(9)
三、网络证券交易的概念	(13)
四、网络证券交易的基本特点	(16)
第一章 证券:虚拟化的先导	(22)
一、货币虚拟化的历史	(24)
二、证券虚拟化的特征	(31)
三、证券虚拟化的发展	(42)
第二章 网络:全球化证券的翅膀	(51)
一、互联网推动下的全球变革	(60)
二、网络对地区经济的渗透力	(70)
三、互联网:证券全球化领先于经济全球化的因素	(87)
第三章 技术:网络证券的演进	(99)
一、基于个人计算机的证券交易	(100)
二、国际互联网络的兴起	(111)
三、窄带网络与网上交易	(118)
四、有线电视网络与网上交易	(126)

第四章 结构:交易模式的选择	(134)
一、模式分类	(135)
二、模式的选择与问题	(139)
三、我国实行网上交易可能存在的问题	(145)
第五章 规则:数字时代投资者的保障	(148)
一、网络安全性	(148)
二、在线证券交易的安全体系与策略	(159)
三、美国网络证券交易的法律规范	(169)
四、中国网络证券发展的法律环境	(178)
第六章 未来:天堂还是地狱?	(186)
一、全天候证券市场的福与祸	(187)
二、全球证券市场的机遇与风险	(201)
三、全球资本流动的潮起潮落	(211)
四、全球证券市场一体化中的南北冲突	(226)
附录 1—7	(233)

导 论

电子商务是在网络空间进行的商务活动,它正以前所未有的力量冲击着传统的商务活动观念和方式,对传统商务活动实施一次根本性革新,它不仅直接作用于商务活动,而且还间接作用于社会经济的方方面面,使人类的社会、政治和文化生活发生深刻变革。因此,电子商务将导致人类社会继农业革命、工业革命之后的第三次革命。由电子商务迅猛发展、互联网的广泛应用而迅速崛起的网络经济,正在推动世界经济进入新一轮发展阶段。

在网络经济发展汹涌澎湃的大潮中,由于金融产品具备耐久性、同质性的特征,并可由电子化记账,较之其他实物产品更易于传输、保管和交收,因此,金融业的电子商务的发展尤其迅猛。事实上,网络传递的是信息,是符号,金融实质上也就等于信息、符号。因此,信息时代中金融和信息的合一是最为容易的,网上金融可能是网络时代全球化最快的部门。在货币可自由兑换和网络化的时代里,网上金融不仅可以透过网络直达服务者,而且直接降低了各类金融要素流动的摩擦。当一个国家或地区的互联网比较普及时,未来的跨国银行完全可以通过网上金融,配合 ATM 机等网络化终端设备,很容易占领这个国家或地区的市场,而无需一城一地地建银行分支机构,成本低,扩展快。同时,网络化会极大地加速资本的流动,使得各个国家的金融体系更为脆弱,也使每一个独立国家都时刻面临经济危机、金融危机的威胁,这可能是一个需要非常认真思考的战略问题。

网络金融是目前互联网经济最成功的领域,如果说有什么东西可以完全虚拟化,那就是就“钱”。货币本身是一种信用的度量,当然不一定只能以钞票的形式而可能以信用卡内或电脑内的数字形式存在,未来许多金融机构可能会消失在网络中。

网络金融在证券业中的应用主要表为网络证券交易,世界上已有不少国家开展了这方面的应用。网络证券交易具有降低交易成本、改变证券公司传统的经营理念、提高证券市场的有效性、扩大投资者群体等方面的优势,因此网络证券交易正以前所未有的速度迅猛地发展,显示出蓬勃的生命力。

一、国外网络证券交易的发展

美国是全球网络证券交易发展最早、也是最发达的国家,下面,我们首先来考察美国的情况。

美国的网络证券交易开始于 20 世纪 80 年代。1995 年 8 月,随着证券经纪服务改善的需要,全美最早提供互联网经纪的券商之一——摩根斯坦利添惠控股的 DBD(Discover Brokerage Direct)公司开始了网络证券服务的业务,网络证券的大规模运作从此开始。目前,美国网络证券交易可谓如日中天,网络证券交易的规模正以每季度 30%~35% 的速度增长。1994 年美国网上交易者不到 10 万人,到 1999 年底网上交易的账户已经超过了 1200 万,预计到 2002 年利用互联网进行证券交易的人数将达到美国所有投资者的半数;到 2010 年,可能所有的证券投资者都将通过网上交易进行投资。

从交易量来看,截止到 1998 年年底,美国提供网络交易服务的虚拟证券商已经超过 60 家,其交易额已经占零售型交易量的

27%。而到了1999年年底,美国零售型交易的近50%是在网上实现的,比1998年上升了将近一倍。其中,仅1999年第四季度在线交易的市场增长率就为49%。福里斯特研究公司预计,到2003年,美国家庭上网投资者人数达到2000万,美国网上交易的资产总额将飚升到3万亿美元,相当于当时全国个人投资总额的1/5。

在美国网络交易发展中最典型的是现为美国最大的互联网券商嘉信(Charles Schwab)公司。该公司在1995年对计算机网络的了解还几乎为零,在1996年开始推出网上交易时,当时的市场目标是一年2.5万个客户。但到了1997年底,其网上投资者已奇迹般地达到了120万;到1998年底,网上客户总数高达550万,占全部客户的60%,总资产达1443亿美元,网上交易的年交易量超过200亿美元,年总收入23亿美元。1999年第二季度其收入又大增了一倍,发展迅速。到2000年一季度,嘉信理财的市值(410亿美元)已经开始超过美林证券。同时,嘉信理财近5年的平均权益回报率(ROE)高达30%,位居美国大证券商美林、摩根·斯坦利、雷曼兄弟之上;由于投资者的追捧,嘉信股票的市盈率高达82倍,而美林只有18倍。在美国评选1998年对证券市场最有影响力的十大人物时,嘉信理财的总裁仅次于美联储主席格林斯潘而位列第二,由此可见嘉信理财的网上交易在证券市场的影响力。

有趣的是,受此压力,在网络交易受到重挫的美林集团总裁辞职了,而一直对网上交易持怀疑、反对态度的美林证券公司经过痛苦的思考,不得不改弦易辙,于1999年6月宣布从当年12月起全面推出冠以“无限利益”的互联网经纪服务。摩根也宣布从1999年10月21日起为其400万个客户提供名为“iChoice”的互联网经纪服务。其他诸如所罗门美邦等大公司也相继触网。

下面是截止到1999年6月美国主要网络证券商的一个统计。

美国主要网络证券商

表 1

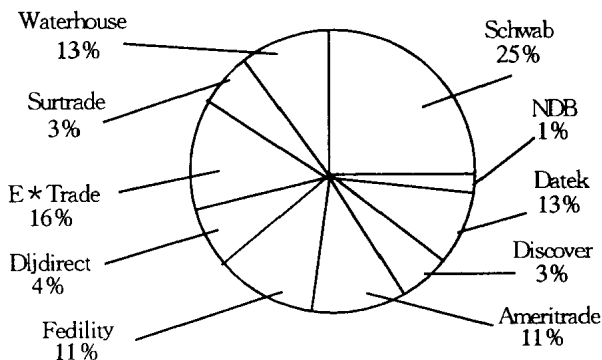
网络证券商	客户量	日成交量	客户账面资产(百万)
Charles Schwab	2,500,000	137,400	\$ 219,000
E * Trade	1,000,000	70,000	\$ 21,100
Waterhouse	780,000	61,562	N/A
DLJdirect	590,000	20,200	\$ 11,200
Ameritrade	428,000	52,218	\$ 19,500
Datek	205,109	50,345	\$ 5,500
Discover	134,000	13,838	\$ 6,300
Suretrade	130,000	11,000	\$ 1,300

资料来源: <http://www.forbes.com//>, News, June 02, 1999.

在 1999 年上半年美国十大网络证券交易商的市场份额统计中, Charles Schwab 占了 25%, E * TRADE 占了 16%, 分居第一与第二位。具体见下图:

图 1

美国前十大网上交易商市场份额图(1999.7)



资料来源: Bancorp Piper Jaffray

美国的一份研究报告指出,1999年新开设的网络经纪公司高达110家,比1998年几乎翻了一倍,成为网络业务中的佼佼者。随着网上投资逐渐成为主流型的投资方式,面对越来越激烈的竞争和不断变化的投资群体,网络投资经纪公司 will 不断推陈出新,提供新的投资工具和投资分析以吸引更多网上交易者。

由于电子商务技术的不断成熟与普及,世界上许多国家或地区如英国、瑞典、日本、韩国等近年来的网上交易已获得迅猛的发展。

日本证券业最早引进网上交易的是大和证券,它于1996年4月开始实施网上交易。东京证券交易所也于1998年6月29日开始,推出了专为在正常交易时间以外进行的交易而设计的大宗交易和一揽子证券交易的电脑化网络。到1998年底,进入网上交易的券商有19家,但远远不及美国。由于日本目前还没有放开交易手续费,券商进入网上交易的最主要目标是尽可能从网上争取更多的顾客,为手续费自由化以后可能面临的竞争格局作准备。因此,目前日本网络证券交易有以下几个特点:

(1)网上交易得到券商的普遍认同,没有进入网上交易的券商都在作各种准备。由于在佣金固定的制度下,交易价格还没有成为竞争的焦点,开展网络证券交易的目的是尽可能吸引更多的顾客、进行广告宣传和树立品牌。

(2)网上交易的整体构架尚未形成,在已开展网上交易的券商中,大部分运作系统都是依靠证券公司的内部系统,而专门负责网上交易服务的部门都只有10人以内,只有少数券商是利用网络接入商来运作系统。

(3)网上交易集中于股票交易,如上市股票、店头交易股票、中国基金、MMF等,其次是可转换债券与散股,国债、公债和社债则极少被纳入网上交易;而具有网上交易附加价值的信息服务和资

产管理尚处于开发的初级阶段。目前,顾客对网上交易的需求也较为单纯,利用网上交易的顾客几乎都不是为资产管理的目的而来的。

(4)网上交易的服务时间尚没有达到“热线”状态。只有少数券商提供一周7日、每日24小时的不间断服务,多数券商的网上服务时间保留在16小时至24小时之间,周六和周日停止交易的情况仍然居多。

日本在信息技术上与美国并没有多大的差距,但网络证券交易的发展却相去甚远,其最主要因素显然不是技术,而是证券市场本身的市场机制和市场成熟程度。如果日本实行股票交易手续费的自由化,那将给日本证券市场带来巨大的影响,网上交易也将可能出现新的局面。

在日本,由于综合型大券商拥有雄厚的资金、丰富的信息资源和庞大的顾客群,因此在网络证券业务的拓展中有着得天独厚的优势。但是,出于自身的考虑,大券商基本上都是在维持原有庞大的交易网点和营业队伍的同时,开展网上交易。因此,一旦交易价格放开后,如何保持两种方式的佣金价格平衡、如何进一步提高营业部面对面服务的附加价值、如何协调网上交易与现有营业部业务的关系等都是令大券商头疼的问题。

而对于中小券商来说,一方面原有的政策保护没有了,因此在改革中将面临被淘汰的威胁;另一方面,网上交易对于中小券商来说则可能是一个机遇。如果中小券商将此生存压力变为参与竞争的动力,并在拓展网络证券交易方面积极进取,说不定就是第二个嘉信。

另外,在券商经营注册制实施以后,一些非证券企业、外资企业、特别是一些技术型企业将参与网上证券交易,成为加入竞争行列的新成员。这些新加入的企业拥有自身独特的竞争优势,特别是拥有券商难以匹敌的信息技术。由于网上交易是以互联网为媒