

发展文库

马洪 主编

各国股票市场 比较研究

郑振龙 著

中国发展出版社

D E V E L O P M E N T

发展文库
与洪王编

各国股票市场 比较研究

郑振龙 著

图书在版编目 (CIP) 数据

各国股票市场比较研究/郑振龙著. —北京: 中国发展出版社, 1996. 8

(发展文库)

ISBN 7-80087-248-3

I. 各…

I. 郑…

Ⅱ. 股票-金融世界-对比研究-世界, 各国

IV. F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (96) 第 10894 号

中国发展出版社出版发行

(北京市西城区赵登禹路金果胡同 8 号)

邮编: 100035 电话: 66180781

国防科工委印刷厂印刷 各地新华书店经销

1996 年 8 月第 1 版 1997 年 1 月第 2 次印刷

开本: 1/32 787×1092mm 印张: 10.75

字数: 220 千字 印数: 5001—10100 册

定价: 14.80 元

本社图书如有印装差错, 可向发行部调换

《发展文库》编委会

主 编：马 洪

执行编委：朱 兵

编 委 会 (以姓氏笔画为序)：

丁宁宁	马 洪	马建堂	王西玉	王金友
王家福	王慧炯	方 文	邓寿鹏	史桂开
宁运久	乔 刚	乔仁毅	朱 兵	朱培培
孙广信	孙孝明	杨志英	杨志贤	李一奎
李永芬	李克穆	李京文	李泊溪	李剑阁
李善同	李隆铭	吴凯泰	吴敬珪	何静芝
张小济	张云凤	张云方	张连顺	张卓元
张果喜	张济时	张景荣	陈 仁	陈吉元
陈森辉	陈锡文	武 超	林毅夫	岳颂东
周叔莲	周国印	郑广银	郑永刚	宗庆后
赵维绥	赵新先	徐文荣	郭伟帆	章含之
程秀生	蒋梦兰	鲁志强	鲁灿松	谢伏瞻
楼忠福	楼金炎	楼继伟	路凤鸣	蔡建国
戴国庆				

目录

导 言 (1)

1 章 股份制与股票市场理论探索 (11)

1.1	股份制与市场经济的关系 (11)
	股份制与资本主义经济的关系 (11)
	股份制与社会主义经济的关系 (14)
1.2	关于股份制经济性质的争论 (16)
	股份制企业的性质 (16)
	股息、红利的性质 (19)

	投资与投机的关系 (20)
--	---------------

2 章 证券管理制度比较研究 (28)

2.1	股票管理体制比较 (28) 集中型管理体制 (28) 自律型管理体制 (32) 中间型管理体制 (34) 中国证券管理体制的选择 (34)
2.2	股票发行市场管理体制比较 (43) 注册制 (43) 核准制 (44) 中国股票发行市场管理体制分析 (45)
2.3	证券商管理体制比较 (50) 审核制度比较 (50) 证券商的组织形式比较 (51) 证券商的财力管理 (51) 证券商的行为管理 (52)
2.4	证券交易所的管理体制 (54) 注册制 (54)

	特许制或许可制 (55) 认可制 (55)
--	--------------------------

3 章 股票发行市场比较研究 (56)

3.1	股票发行方式比较 (56) 私募和公募 (56) 直接发行和间接发行 (57) 溢价发行、折价发行和平价发行 (59)
3.2	股份公司增资方式比较 (59) 有偿增资 (59) 无偿增资 (60) 搭配增资 (60)
3.3	中国股票发行诸方式比较 (61) 限量出售认购申请表 (61) 无限量发售认购申请表 (63) 与储蓄存款挂钩发行方式 (65) 证券交易所集中竞价发行方式 (66) 证券交易所定价发行方式 (67)
3.4	股票发行价格确定方法比较 (69)

	议价法 (69) 竞价法 (71) 中国普通股发行价格确定办法探讨 (71)
--	--

4 章 证券交易市场比较研究 (74)

4.1	证券交易所比较 (74) 证券交易所的组织形式 (74) 证券交易所的密度 (76) 证券交易所的会员制度 (80)
4.2	证券交易所上市制度比较 (81)
4.3	证券交易制度比较 (88) 证券交易所的交易时间 (88) 证券交易所的交易方法 (89) 证券交易的类型 (92) 股票交易的费用比较 (114)

5 章 证券商制度比较研究 (117)

5.1	银行业务与证券业务关系比较 (117) 分与合的理论基础比较 (117) 各国分与合的现状与趋势 (119)
-----	--

	中国银行业与证券业的关系 (122)
5.2	证券商类别比较 (125) 证券承销商 (125) 证券自营商 (130) 证券经纪商 (139) 综合证券商 (141)
5.3	证券商的行为规范 (142) 承销商与自营商的行为规范 (142) 经纪商和投资顾问的行为规范 (145) 证券从业人员资格管理制度 (150)

6 章 信息披露制度比较研究 (153)

6.1	信息披露制度剖析 (153) 信息披露制度的内涵、特征及功能 (153) 信息披露的理论基础 (156) 信息披露的标准 (156) 信息披露的形式和主要内容 (158) 信息披露的国际合作 (164)
6.2	美国股票发行人的披露义务及法律责任 (165)

	发行人的初次披露义务 (165)
	发行人的持续披露义务 (169)
	发行人在信息披露中的法律责任 (172)
6.3	中国的信息披露制度 (178)
	中国信息披露制度的立法框架 (178)
	中国信息披露的若干重要问题 (180)
	中国和国际公认会计制度比较 (185)

7 章 各国股票市场国际化比较研究 (205)

7.1	各国股票市场的国际化趋势 (205)
7.2	股票市场国际化方式比较 (208)
	海外上市 (208)
	开放本国股市 (223)

8 章 股票投资理论比较研究 (233)

8.1	空中楼阁理论 (234)
	空中楼阁理论的提出 (234)
	空中楼阁理论的归纳 (236)
	空中楼阁理论的运用 (236)
	空中楼阁理论的评价 (239)

8.2	稳固基础理论 (241) 稳固基础理论的提出 (241) 稳固基础理论的运用 (243) 稳固基础理论的评价 (245)
8.3	效率市场假说 (247) 效率市场假说的要点 (247) 效率市场假说评析 (249)
8.4	证券组合理论 (250) 证券组合理论的要点 (250) 证券组合理论评价 (253)
8.5	资本资产定价模型 (253) 模型的假设条件 (254) 资本市场线 (254) β 值和证券市场线 (256) 资本资产定价模型评价 (258)
8.6	小 结 (259)

9 章 各国股市行为比较与分析 (261)

9.1	各国股市收益率差异状况及原因分析 (261)
-----	------------------------

	各国股市收益率比较 (261)
	各国股市收益率与经济变量的关系 (264)
	外资流入与发展中国家股票收益率的关系 (270)
9.2	各国股市行为的趋同性 (274)
	收益率的相关性 (274)。
	股票市值与 GDP 比率的收敛性 (279)
9.3	各国股市行为的差异性 (282)
	股票市值的集中度 (282)
	股票发行量与固定资产投资的比率 (282)
	交易量的集中度 (285)
9.4	各国股市收益率波动度比较 (288)
	各国股市收益率波动度的差异 (288)
	收益率波动度与币种的关系 (290)
	收益率波动度与经济变量波动度的关系 (292)
	收益率波动度与成交量集中度的关系 (295)
9.5	沪深股市股价行为比较 (297)
	沪深股市总体表现比较 (297)
	沪深股市股价影响因素比较 (301)
	沪深股市集中度比较 (302)

10 章 中国股市的战略思考 (304)

10.1	战略转变：从试点到全面发展 (304) 股份制和股票市场的功过评价 (305) 实行战略转变的理由 (309) “全面发展”战略实施的要点 (311)
10.2	国家股和法人股的流通问题 (313) 国家股和法人股流通是大势所趋 (314) 纠正同股不同价的错误做法 (314) 分阶段、多途径、有区别地解决历史遗留问题 (317)
10.3	扩大需求 疏通瓶颈 (319) 组建共同基金，集中中小投资者的资金投入股市 (320) 放宽对包括各类保险基金在内的各类机构投资者的入市限制 (321) 建立可自动调节的融资融券制度 (322) 分阶段开放中国股市 (323) 建立多层次的股票交易市场体系 (324)

	开办股价指数期货和期权，为投资者提供避险工具 (325)
--	------------------------------

	改革股票投资税制，鼓励长期投资行为 (326)
--	-------------------------

主要参考文献 (327)

导言

1. 问题的提出

股份制和股票市场在改革开放后的中国试点虽然仅有10多年的历史，但其所展示出的强大生命力、惊人的发展速度、对中国经济发展日益重要的支持和推动作用等均令世人所瞩目。伴随着中国改革开放向更深层次的进一步发展，中国股票市场的发展将由试点阶段向全面发展阶段转变。然而由于数十年来理论上的禁锢，我国理论界对股票市场的研究相当薄弱，跟不上实践的发展，更谈不上去指导中国股份制和股票市场的发展。中国股市的实践在呼唤符合世界股市发展规律又切合中国实际的理论来指导。

股票市场涉及面广，它既是投资者和筹资者的中介，又是社会政治经济文化的综合体现，更是社会各阶层关注的焦点。股市的兴衰对社会经济的兴衰具有重大的影响作用。而

一国股市的兴衰除了取决于该国社会经济环境外，还取决于该国的股市发展策略和政策、股市管理体制以及管理者对股市运行规律的把握等。可是，中国股市历史相当短暂，从这一短暂的实践中尚不能提炼出足以指导中国股市未来发展的理论。这种现实要求我们广泛借鉴吸取世界各国股市管理和运作模式、股市运行规律，以及股市发展的经验和教训，“洋为中用”，以求中国股市在发展过程中少走弯路，少遭挫折。但迄今为止，理论界尚未对此作出全面、系统、细致的比较研究。本书试图在这方面作一努力，以求推动中国股市健康、快速、平稳地发展。

2. 研究的思路与基本框架

本书的研究方法以比较研究为主，在研究中针对不同情况采取理论分析和实证分析相结合的方法，力求客观、科学、切合实际。本书共分 11 章，在对股份制和股票市场的基础理论进行探讨之后，对各国证券管理制度、股票发行市场、证券交易市场、证券商制度、信息披露制度、股票市场的国际化、股票投资理论、各国股市行为以及中国深、沪股市进行了比较研究，最后针对中国股市发展的现状提出了新的发展战略。

第一章的研究从股份制与市场经济的关系入手。针对国内理论工作者和实际工作者普遍存在的“股份制与资本主义经济存在必然联系”的思维误区，作者首先从股份制产生的前提及其发展过程，社会主义的早期实践和社会主义计划经济下单一的国家所有制四个方面剖析了这种思维误区产生的原因。实际上，股份制与资本主义经济是属于两个不同层次的范畴。股份制是社会经济运行的组织形式，属于经济运行

层次的范畴，而资本主义经济则是一种社会经济制度，属于生产关系的范畴，股份制与资本主义经济产生的经济条件也不同。通过分析，作者得出结论：股份制作为社会经济运行的组织形式，可以超越一定的社会生产关系而存在于若干个社会形态中；资本主义可利用股份制，社会主义也可以利用股份制，股份制与资本主义经济并不存在对应关系。

股份制不是资本主义经济的专利品，那么在社会主义市场经济中，股份制有否其产生和发展的客观必然性呢？作者从社会主义条件下社会化大生产的客观要求，社会主义市场经济的内在要求两个方面分析得出了肯定的答案。

关于股份制的经济性质，作者经过剖析，认为“股份制是把公有制变为私有制”的两个理由并不是很充足的，并得出结论：股份制可以容纳多种所有制关系和所有制形式，它是一种混合所有制形式；股份制企业的经济性质取决于该企业中何种经济成分占主导地位。

关于股息和红利的性质，国内不少人认为，社会主义股份制企业中的股息和红利属于按劳分配的性质。作者认为，从本质上说，无论是资本主义股份制还是社会主义股份制，股息和红利的分配都属于按资分配的性质；在社会主义市场经济中，应允许存在多种分配形式，即不仅有按劳分配的多样化形式，也有按资分配等非按劳分配形式。

关于投资和投机的关系问题，作者认为，虽然在理论上投资和投机是有明显区别的，但在现实生活中，投资和投机很难区分，它们在一定条件下可以互相转换。那么如何正确评价投机呢？作者认为，投机是市场经济的必然伴生物，我们应正视它、客观地评价其功过，并积极引导它、利用它；投