



世纪证券系列教材

基础知识模块

主编 © 吴晓求

海外证券市场

撰稿人 梅 君 黄小平 张永清
陈列江 崔 勇 周世武
林妍英 许 荣 等

HAI WAI ZHENG QUAN SHI CHANG

101
[- 831.5-1
6655



21世纪证券系列教材

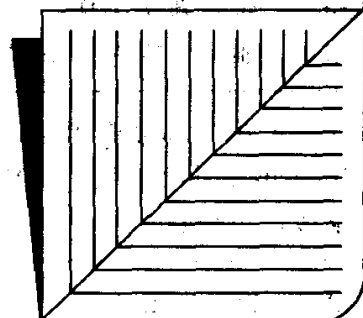
• 基础知识模块 •

主编 吴晓求

海外证券市场

撰稿人 梅 君 黄小平 张永清
陈列江 崔 勇 周世武
林妍英 许 荣 等

中国人民大学出版社



图书在版编目 (CIP) 数据

海外证券市场/梅君等人编写

北京: 中国人民大学出版社, 2001

21 世纪证券系列教材·基础知识模块

ISBN 7-300-02545-5/F·797

I. 海…

II. 梅…

III. 证券交易-资本市场-世界-高等学校-教材

IV. F831.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 080883 号

21 世纪证券系列教材

·基础知识模块·

主编 吴晓求

海外证券市场

撰稿人 梅 君 黄小平 张永清 陈列江

崔 勇 周世武 林妍英 许 荣 等

出版发行: 中国人民大学出版社

(北京中关村大街 31 号 邮编 100080)

邮购部: 62515351 门市部: 62514148

总编室: 62511242 出版部: 62511239

E-mail: rendafx@public3.bta.net.cn

经 销: 新华书店

印 刷: 北京东方圣雅印刷有限公司

开本: 787×980 毫米 1/16 印张: 20.5

2002 年 3 月第 1 版 2002 年 3 月第 1 次印刷

字数: 372 000

定价: 25.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

《21世纪证券系列教材》编审委员会

- 学术顾问** 黄 达 中国人民大学前校长、中国金融学会名誉会长、教授、博士生导师
- 陈 共 中国人民大学财政金融学院教授、博士生导师
- 王传纶 中国人民大学财政金融学院教授、博士生导师
- 周升业 中国人民大学财政金融学院教授、博士生导师
- 主 编** 吴晓求 中国人民大学财政金融学院副院长、教授、博士生导师、中国人民大学金融与证券研究所所长
- 副 主 编** 陈雨露 中国人民大学财政金融学院副院长、教授、博士生导师、中国人民大学财政金融政策研究中心主任
- 董安生 中国人民大学法学院教授、博士生导师、中国人民大学金融与证券研究所核心研究员
- 赵锡军 中国人民大学财政金融学院金融系主任、教授、博士生导师、中国人民大学金融与证券研究所副所长
- 叶 林 中国人民大学法学院教授、博士生导师、中国人民大学金融与证券研究所核心研究员
- 编 委** (以姓氏笔画为序)
- 方 芳 中国人民大学经济学院副教授、中国人民大学金融与证券研究所所长助理
- 王小彬 中国人民大学金融与证券研究所副所长
- 王明夫 中国人民大学金融与证券研究所执行所长
- 刘振亚 中国人民大学经济学院教授、中国人民大学金融与证券研究所核心研究员
- 庄毓敏 中国人民大学财政金融学院金融系副主任、教授、中国人民大学金融与证券研究所核心研究员

- 李 焰 中国人民大学商学院副教授
- 李风云 中国人民大学财政金融学院投资系副主任、副教授、中国人民大学金融与证券研究所研究员
- 李向科 中国人民大学财政金融学院副教授、中国人民大学金融与证券研究所研究员
- 何心刚 中国人民大学金融与证券研究所所长特别助理
- 吴 江 中国人民大学金融与证券研究所所长助理
- 李冬生 中国人民大学财政金融学院副教授、中国人民大学金融与证券研究所研究员
- 林清泉 中国人民大学财政金融学院教授、中国人民大学金融与证券研究所高级研究员
- 周新长 中国人民大学金融与证券研究所副所长
- 饶 晓 中国人民大学金融与证券研究所所长助理
- 夏有力 中国人民大学金融与证券研究所所长助理
- 郭 露 中国人民大学金融与证券研究所投资银行部副主任
- 梅 君 中国人民大学金融与证券研究所所长助理
- 崔 勇 中国人民大学金融与证券研究所创业板研究中心副主任
- 瞿 强 中国人民大学财政金融学院金融系副主任、副教授、中国人民大学金融与证券研究所所长助理、研究总部主任

《21 世纪证券系列教材》

总 序

我国的证券市场，从 1981 年恢复发行国库券算起，已有 20 年的历史。沪、深两个交易所成立至今，也已有 10 年以上。总体上看，我国证券市场在不断规范中得到了较快的发展。它在促进我国国民经济的发展，建立完善的市场体系，形成市场化的资源配置机制，促进生产要素的流动和组合，建立现代企业制度和构造现代金融体系等方面都发挥了积极作用。有迹象表明，证券市场在我国经济发展中的作用日益重要。概括地说，我国证券市场的较快发展和所取得的成绩，主要表现在以下几个方面：

1. 证券市场早已从地区性的试点，发展成为全国性的市场；从单纯的筹资市场，正在逐步变成市场化资源配置的重要机制。

从历史上看，我国证券市场的发展是从上海、深圳两市的试点开始的，最初仅限于两地的股份制企业。经过一段时间的试运行后，逐步扩大到沿海部分省、市。1993 年以来，才开始发展成为全国性的市场。1996 年 3 月，中国证券市场进入大发展时期，开始了长达 5 年之久的成

长态势。1999年7月1日,《中华人民共和国证券法》实施,标志着中国证券市场开始步入规范化发展的阶段。《证券法》的颁布和实施,对中国证券市场发展具有里程碑式的意义。它告诉世人,证券市场在中国不再是可要可不要的“点缀品”,而成为中国经济的重要组成部分。2001年开始的中国证券市场的市场化改革,意味着将证券市场单纯地作为筹资市场的理念的终结,中国证券市场开始通过其市场化原则逐步实现资源的合理配置和资本的有效流动,虽然这其中还有诸多不足和缺陷。

2. 证券市场在不断规范和调整中得到了成长,市场规模不断扩大,市场深度有所深化,投资者队伍不断壮大,投资者结构正在朝着合理的方向调整。

经过10年的发展,到2001年8月底,我国上市公司数量已达1151家,其中,A股上市公司1038家,B股上市公司113家,上市总股本5071.60亿股,总市值48054.63亿元,其中流通市值15937.65亿元。2001年6月14日,上海证券交易所综合指数曾达到2245点,创历史新高。之后,由于众多复杂因素的影响,虽然出现了较大幅度的下跌,但上证综合指数在目前仍维持在1700点左右,深圳成分指数维持在3500点左右。总体而言,在过去的10年,中国证券市场维持了平均每年不低于10%的成长速度。有充分的理由相信,在未来10年即到2010年,中国证券市场仍可以维持这样的成长性。

在市场规模不断扩大和市场维持较好的成长性的同时,证券品种或证券投资工具日益丰富,除公司股票外,国库券、财政债券、金融债券、公司债券、证券投资基金等证券品种也有不同程度的发展。认股权证和国债期货也曾在中国证券市场上出现过。股票期权以及指数期货等衍生品种正在进行政策面的研究,相信不久也将出现在中国证券市场上。

十多年来,中国证券市场的投资者数量迅猛增加,投资者结构正在发生重要变化。截至2001年8月底,中国证券市场的开户数达到6528.63万户,反映了居民金融证券的投资意识明显增强。从1998年4月推出第一家封闭式证券投资基金以来,共有基金管理公司14家,封闭式证券投资基金45只,基金市值662.18亿元(2001年10月18日)。2001年9月,首次推出开放式基金(华安创新和南方稳健)。证券投资基金特别是开放式基金的发展,将从根本上改变中国证券市场的投资者结构。

3. 证券市场的法制建设得到加强,证券市场的运行秩序正在规范,市场主体的法律意识不断提高,市场在不断发展中朝着规范、有序的方向发展。

1999年7月1日施行的《中华人民共和国证券法》,对中国证券市场的法制建设产生了重要的推动作用。这些年来,围绕证券市场的制度建设,我们制定并

实施了一系列规范市场秩序和市场行为的行政法规、部门规章和规则，初步形成了统一的市场运行规则体系。

在证券市场上，投资者、筹资者（上市公司）和中介机构（证券商、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构以及投资咨询机构等）是证券市场上三类最重要的市场主体。十多年来，在对投资者进行风险提示和教育，规范投资者和中介机构的 market 行为的同时，重点加强了对上市公司的信息披露的监管，查处了包括银广夏、红光实业、亿安科技、中科创业、猴王股份等一批典型的违规违法事件。与此同时，投资者的风险意识、自我保护意识和维护自身正当权益的法律意识也在不断增强。中国证券市场正在走向规范和成熟。

4. 结合国际规范，我们建立了较为规范的、职能较为分明的证券市场监管架构，形成了全国性的证券监管体系。

中国采取的是自律与外部监管相结合，以外部监管为主的证券监管模式。中国证券业协会是中国证券业的自律性组织。中国证券市场的外部监管职能主要是由中国证券监督管理委员会及其派出机构来行使。沪深两市的证券交易所虽然从理论上说自身是自律机构，但作为一线监管机构，对上市公司的信息披露及投资者的交易行为等发挥着十分重要的作用。

中国证券市场在取得成绩的同时，仍然存在不少问题。这些问题主要是发展中的问题。它们有的涉及到体制，有的涉及到理念，有的也涉及到具体规则的缺陷。大致说来，问题主要表现在以下几个方面：

1. 与资本市场密切相关的一些重要规则仍然存在着严重的缺陷。例如，2001年6月12日颁布的《减持国有股补充社保基金暂行办法》，就存在较明显的市场缺陷。

2. 在证券发行制度方面，如何保证市场进入标准得到有效的执行，如何建立责、权、利相对称的充分体现市场化原则的股票发行核准制度，就是一个重要问题。

3. 部分上市公司的信息披露存在严重的失实，从而扰乱了证券市场的运行秩序，误导了投资者特别是中小投资者，严重损害了投资者的市场信心，破坏了证券市场的透明性原则和公平性原则。

4. 上市公司的法人治理结构有待完善，大股东侵害其他股东特别是中小投资者利益的事件时有发生。

中国的上市公司大多数都是从国有企业改制而来，虽然“上市”了，但其观念、体制、管理模式等都没有发生根本性的变化，带有深刻的传统国有企业的烙印。亟需建立一个与证券市场规则相适应的公司治理结构。

、上市公司治理结构所存在的严重缺陷导致了股东特别是大股东行为的扭曲。在不少上市公司，大股东利用其在上市公司的优势地位，通过诸如不平等关联交易、具有巨大市场风险的担保以及资产侵占、借款等方式，掠夺上市公司的利益或资产，从而损害其他股东特别是中小投资者的利益。

5. 二级市场存在较严重的操纵市场的行为。这种操纵市场行为的主要特征，一是操纵信息，二是操纵价格，三是内幕交易基础上庄家与上市公司的联手操纵。

6. 上市公司退出机制的效率比较低，退出机制的市场化程度有待提高。例如，我们目前推行的PT企业宽限期申请制度存在严重缺陷，它为地方政府出于自身利益干预市场提供了切入点，本质上保护了本应退市淘汰的企业，助长了本来就很浓厚的市场投机意识。

当前我们面临的极其重要的任务，就是通过对中国证券市场的市场化改革，来重点解决上述存在的问题，以推动中国证券市场的规范和发展。

在中国证券市场发展过程中，人才问题始终是一个关键问题。对证券专业人员进行系统规范培养和对已从业人员进行职业培训、资格考试，是两条重要的人才培养途径。现在，全国许多高校，特别是财经院校在金融专业课程中，大幅度增加了证券方面的课程。中国人民大学从1995年开始招收证券专门化的本科生和证券研究方向的硕士生、博士生。为了使在校大学生、研究生能系统学习证券的基础知识、基本理论和主要方法，了解证券实务，中国人民大学金融与证券研究所组织编写了这套证券系列教材。

现在展现在读者面前的这套证券系列教材共分四个模块：基础知识、业务教程、规则体系、教学案例。

基础知识模块包括《证券市场概论》、《证券投资分析》、《证券投资基金》、《海外证券市场》四个分册；业务教程模块包括《公司设立与改组》、《证券发行与承销》、《证券上市与交易》、《公司购并原理》四个分册；规则体系模块包括《证券市场法律与法规》、《证券市场部门规章》、《证券市场操作性规则》三个分册；教学案例模块包括《证券业务规范文本》和《中国证券市场典型案例》两个分册。在基础知识模块和业务教程模块的每一分册中，均有关键术语、主要问题的提示，有的还配以综合分析思考题。

在编写这套共计四个模块十三个分册的证券系列教材中，我们主要参考了由中国人民大学金融与证券研究所组织编写，由陈共教授、周升业教授和我共同主编的《中国证券业从业人员业务培训暨资格考试选用教材》（第一、二版由中国人民大学出版社1996年、1998年出版，第三版由中国财政经济出版社2000年

出版),中国证监会组织编写的《证券业从业人员资格培训与考试统编教材(试行)》(上海财经大学出版社1999年8月出版),部分内容参考了由我主编的不同版本的《证券投资学》(1998年版由中国金融出版社出版,2000年版由中国人民大学出版社出版),以及海内外已公开出版的部分专业教材。

《21世纪证券系列教材》的编写和出版,得到了黄达教授、陈共教授、王传纶教授和周升业教授等先生的指导和关心,得到了中国人民大学出版社的帮助和支持,谨表深深的谢意。

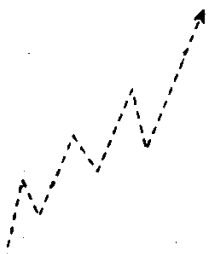
《21世纪证券系列教材》的编写工作主要是由中国人民大学金融与证券研究所的专家、学者和研究人员来完成的。由于每人对证券市场的理解、把握不尽相同,加上中国证券市场发展非常迅速,教材中难免有不当之处。读者如有批评和建议,可直接向我或有关作者反映,以期不断提高这套教材的质量。

吴晓求

2001年10月18日

《海外证券市场》

编者说明



在世界经济日益全球化和中国企业海外上市越来越频繁的今天，海外证券市场也越来越多地引起人们的关注。特别是当中国证券市场需要解决某些发展中的问题的时候，人们总会习惯地问：国外的做法如何？这一点，在证券立法活动中的比较与借鉴可能是最具有代表性的。不过，人们在说国外的时候，似乎都形成了一种默契：那个外国其实就是美国。这种说法可能基于这样一种现实：在市场经济国家中，美国的证券市场和证券法律制度都是具有典型意义的。而且，美国经济发展执全球之牛耳，其证券市场的变化直接影响着其他国家的证券市场，其规范证券发行和交易的法律制度也较为完善，对世界各国具有较好的示范和借鉴作用。特别是美国证券市场是开放的，许多国家都有企业在美国证券市场上市。因此，无论要研究哪一个国家的证券法，都必须先了解美国的证券法。

但海外证券市场实际上是一个十分宽泛的概念。除美国以外，不少国家和地区的证券市场也十分发达。本书不可能对全部海外证券市场进行全面介绍，只能选择其中有

代表性的国家或地区的市场。因此，本书所阐述的海外证券市场主要是指英、美、德、日四个国家，同时也兼顾到了我国港台地区和东南亚、韩国及澳洲市场。为什么这样安排呢？因为这几个国家和地区基本上代表了证券市场上各种不同的类型。同为市场经济国家，美国、英国的证券市场和证券法律制度就有很大的不同。

美国的特点是市场高度开放，监管十分严格。美国证券法律制度大致分为四个层次：一是联邦法律。包括作为证券市场基本法的《1933年证券法》和《1934年证券交易法》，还包括《1999年金融服务法》（取代《1933年格拉斯—斯蒂格尔法案》）、《1935年公用事业控股公司法》、《1939年信托契约法》、《1940年投资公司法》、《1940年投资顾问法》等。二是州证券法。美国各州都有自己的证券法，这不仅是因为美国的政治制度允许各州都有制定法律的权力，还因为历史上美国各州证券立法先于联邦立法。早在19世纪美国州法律中就开始了关于证券交易的规范，1911年堪萨斯州制定出专门规范证券市场的“蓝天法”，明文规定发行证券须经特许，其后各州纷纷效仿。三是联邦证券与交易委员会制定的规则、解释。美国证券与交易委员会（SEC）是专门实施联邦证券法的政府监管机构，也是美国证券投资交易活动的最高管理机构，其主席由总统任命。四是证券交易所制定的上市标准和要求。美国证券法规定了证券交易所实行“自我管理”的原则，而其管理又是通过它制定的上市标准和要求来实现的。企业在美国的全国性证券交易所上市，除了必须遵循前述法律、法规和规则外，还应当满足各交易所制定的上市标准和要求，这些标准和要求，对在本所上市的当事人都有约束力，具有规范上市公司和券商的作用。

而英国的情况就不一样。首先是没有专门的证券基本法，有关证券发行与交易的法律规范主要体现在公司法、金融服务法等法律、法规中，核心内容是公开原则；其次是证券业的管理主要依靠行业自律，即依靠证券交易所、各类协会、委员会等组织机构和这些机构制定的业务规则、从业准则等进行自我管理；第三是英国没有法定的官方证券事务管理部门。因此，英国证券法律制度的特点简而言之就是“自律加公开原则”，并因此形成了许多学者称之为不同于美国和欧洲大陆国家的“英国模式”。

值得注意的是，20世纪最后20年的变化是巨大的，各国证券市场的相互竞争，使各国证券法制日益趋同。信息技术的高度发达，跨国公司的兴起，金融工具的不断丰富，各国政府之间的相互竞争，都使证券市场国际化迅猛发展。特别是中国加入世界贸易组织之后，中国证券市场也不可避免地要直面国际市场，本

书希望能为关注海外证券市场的人士提供最基础的知识。

本书是在原《中国证券从业人员业务培训暨资格考试选用教材》(第三版)第七分册《海外证券市场》的基础上修改而成的。参加第一、二版写作和修改的人员有:黄小平、张永清、陈列江、崔勇、周世武、林妍英等;参加第三版修订的有:梅君、许荣、应展宇、陈珊。这次出版,由梅君、许荣、陈启清进行了适当的修改和订正,并增加了关键术语和思考题。海外证券市场范围很广,变化万千,而编著者学识水平有限,错漏之处,欢迎指正。

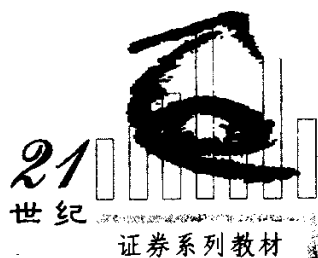
作者

2002年1月

目 录

第一章	美国证券市场	(1)
	第一节 美国证券市场发展简史	(1)
	第二节 纽约证券交易所	(3)
	第三节 纳斯达克证券市场	(12)
	第四节 美国证券市场的监管模式	(17)
	第五节 美国的股票市场	(24)
	第六节 美国的债券市场	(35)
	第七节 共同基金及衍生工具	(45)
	第八节 美国证券市场的发展趋势	(53)
第二章	英国证券市场	(61)
	第一节 英国证券市场发展简史	(61)
	第二节 英国证券市场的结构及其监管 模式	(64)
	第三节 英国的股票市场	(78)
	第四节 英国的债券市场	(88)

第三章	德国证券市场	(97)
	第一节 德国证券市场发展简史	(97)
	第二节 德国证券市场的结构及其监管模式	(99)
	第三节 德国的债券市场	(106)
	第四节 德国的证券期货市场	(115)
	第五节 德国证券市场的特点及其发展趋势	(122)
第四章	日本证券市场	(125)
	第一节 日本证券市场发展简史	(125)
	第二节 东京证券交易所	(130)
	第三节 日本证券市场的结构及其监管模式	(136)
	第四节 日本的股票市场	(147)
	第五节 日本的债券市场、投资基金及衍生工具	(158)
	第六节 面向新世纪的日本证券立法改革	(185)
第五章	东南亚、澳洲及韩国证券市场	(194)
	第一节 东南亚证券市场概况	(194)
	第二节 澳洲证券市场概况	(225)
	第三节 韩国证券市场	(232)
第六章	香港和台湾地区证券市场	(240)
	第一节 香港证券市场概况	(240)
	第二节 “黑色星期一”与香港证券市场的改革	(270)
	第三节 香港证券市场的最新发展状况	(282)
	第四节 台湾地区证券市场概况	(290)
	第五节 台湾地区加快证券市场发展的措施	(302)
第七章	证券市场的国际化发展趋势	(305)
	第一节 证券市场国际化的原因	(306)
	第二节 证券市场国际化的经济影响	(310)



第一章

美国证券市场

第一节 美国证券市场发展简史

美国在独立战争时期，发行了多种中期债券和临时债券，这些债券的发行和交易，形成了美国最初的证券市场。美国证券市场的起步虽然落后于欧洲资本主义国家，但发展迅速。到1988年底，纽约证券交易所上市公司共1 681家，国内上市证券总市值达23 670亿美元。

一、最早发行的政府债券

美国国债最早发行于独立战争时期。为了支付战争费用，政府一方面大量发行纸币，另一方面也靠发行政府债券筹集一部分资金。1789年，美国国会首次发行了8 000万美元的国债，这些国债的发行并不顺利。富人对战争结局没有把握，对于是否把钱借给政府犹豫不定，而普通百姓则没有多余资金购买政府债券。为了维护政府债券的信誉，1787年5月，美国制定的宪法规定，在宪法通过前