

● 现状与未来

中国证券经纪制度

SECURITIES BROKERAGE SYSTEM IN CHINA

Status and Future
Xuerong Chen

● ●
陈学荣 著
企业管理出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国证券经纪制度/陈学荣著. —北京:企业管理出版社,1998.5
ISBN 7-80147-054-0

I. 中… II. 陈… III. 证券交易—金融市场—制度—中国
IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 14578 号

中国证券经纪制度

——现状与未来

陈学荣 著

责任编辑:原 平

企业管理出版社出版

发行电话:(010)68414644

(社址:北京市海淀区紫竹院南路 17 号 100044)

*

新华书店北京发行所发行

北京外文印刷厂印刷

*

850×1168 毫米 32 开 11 印张 250 千字

1998 年 5 月第 1 版 1998 年 5 月第 1 次印刷

印数:1—10000 册

ISBN 7-80147-054-0/F·052

定价:38.00 元(精装)

28.00 元(平装)

版权所有 侵权必究

内容简介

随着证券市场技术条件的革新、金融工具多元化以及市场之间的融合,同业竞争日趋激烈,证券经纪业务进入一个以“买方市场”为主的发展阶段。市场需要更加成熟和规范的证券经纪业务,而原有的不成体系、不规范的运行机制和制度均无法适应当前证券经纪市场的发展,相关外部环境(如法律环境)急需构建,本书将立足中国的证券市场,借鉴国外证券经纪制度的演化过程,运用系统论和行为科学的研究方法,剖析当前国内证券经纪运行机制的问题,试图探索和设计适合中国国情的证券经纪制度,并对未来证券经纪制度的发展作出大胆的预测。本书共分六章以及前言和附录,除了在理论上对证券经纪制度进行分析和探索之外,更重要的是从实践环节提出了具有可操作性的一个初步方案,以作引玉之砖。

序

随着我国社会主义市场经济的稳步发展,证券市场经过近九年的探索前进,到今天已取得了相当的规模。一方面,它以直接融资的方式为经济发展配置资源,在经济增长方式的战略转型中起着重要的作用;另一方面,交易技术条件的不断革新,金融工具进一步多元化,投资群体日渐扩大,以及股民们风险意识的增强,证券市场比以前成熟多了。与此同时,也应当指出,目前我国证券市场的格局仍带有很大的过渡性质、暂时性质。比如说,以额度控制的做法尽管在证券市场发展初期是必要的,但这毕竟是计划经济的产物,既限制了某些效益好的公司上市,不符合公平竞争的原则,又使得广大投资者对证券市场的行情变化缺乏判断力,进而对市场前景缺乏信心。由额度控制改为按上市公司标准控制势在必行。又如,国有股与法人股不得上市的规定在证券市场发展初期也有必要性,但随着经济体制改革的深入,国有股与法人股的上市问题迟早应提到议事日程上来,否则对国有企业的进一步改革与证券市场的规范化不利。再如,在已有的股份有限公司中,有相

当大的比例是未能在上海与深圳证券交易所挂牌上市的公司,它们发行的股票被投资者持有但不能合法地进行交易,对持股人来说,这无疑是损失,而对这些公司的发展和社会资源的有效配置来说,更是一种抑制或障碍。总之,我们在看到证券市场取得巨大成绩的同时,不能不承认当前证券市场的不完善、不规范之处。

在培育与发展证券市场并使之走向规范的过程中,使证券经纪制度不断完善也是十分重要的。现阶段我国的证券公司一般仍以证券交易经纪业务为主,所以证券经纪制度作为市场建设的重要内容,需要结合经济发展的新情况,结合证券市场的动态变化,重新进行构架,以适应证券监管、行业自律和证券商自身发展的需要。

证券经纪制度的重新构架是一个新的研究课题。在这方面,一般理论工作者有时是很难深入研究的,我自己就是一个例子。我所能分析并提出看法的,至多是在证券交易经纪业务的改进对于证券市场发展的影响、经纪成本与收益的比较以及如何保证经纪收入保持稳定与增长等理论问题上。至于不同的经纪模式的比较、电子网络经纪的发展趋势与面临的问题、证券经纪人的佣金制度和风险基金制度的完善以及对证券经纪人的管理方式的改进等等具有很强的实践性的问题,我没有发言权。要设计证券经纪制度改革的具体方案并使之既有可操作性,又有理论依据,需要依靠在理论研究与实际操作相结合方面作出成绩的人。最近,我很高兴看到湘财证券有限责任公司总裁陈学荣教授所作的有益的尝试。陈学荣起初在高等学校从事教学与科研,担任过湖南财经学院会计系主任,从1992年起转入证券业工作。在他的主持下,湘财证券公司发展很快。几年前,他到我家里来长谈过,我了解到,他在实

际工作中始终不忘学术研究。他所推出的“OIT 管理模式”，已取得较好的效果，现在他又通过这本专著，系统地提出证券经纪制度的概念，对证券经纪制度进行了较为全面的分析和研究，并提出一套可操作的方案。他的努力肯定会引起经济界的关注。

本书立足于中国的证券市场，借鉴国外证券经纪制度的经验与教训，剖析了当前国内证券经纪运行机制的问题，从行业监管、自律及券商自身发展等三个层面，系统地设计了针对中国国情的证券经纪制度，并对未来证券经纪制度的发展作出科学的预测。尽管在某些问题上可能引起不同的看法，但这种争论只会有助于证券市场的规范化与完善化，有助于证券经纪制度的改革，也有助于有中国特色的投资银行体制的构筑与中国投资银行的成长。

我们知道，近年来投资银行在市场经济国家中的作用日益突出。摩根·斯坦利公司、美林公司、高盛公司、贝尔·斯蒂恩斯公司等国际著名的投资银行在证券发行承销、证券交易经纪、证券自营投资、企业并购融资理财等业务领域内所发挥的重要作用是有目共睹的。有人说，中国至今还没有投资银行；也有人说，中国的证券公司就是中国的投资银行。这两种说法都是有道理的。我认为，中国的证券公司实际上已经成为投资银行，但是它们距离市场经济国家中成熟的投资银行尚有相当大的距离，这一方面同中国的资本市场发展很晚而且至今规模仍然较小和合法融资渠道受限制有关，另一方面也同中国的证券公司历史不长而且至今仍然实力不足和自身制度不完善有关。可以这么说，中国的证券公司作为投资银行，只能被称为不成熟的投资银行。从不成熟的投资银行成长为成熟的投资银行，需要从多方面加以培育与引导。

前面已经指出,投资银行的主要业务是证券发行承销、证券交易经纪、证券自营投资、企业并购融资理财,而在现阶段,我国的证券公司一般仍以证券交易经纪业务为主。这种情况以后是会逐渐改变的,但即使到那时,有些证券公司仍可能主要从事证券交易经纪业务,另一些证券公司虽然把重点放在发行承销或理财业务方面,但也会从事一些证券交易经纪业务。因此,研究和设计符合中国实际的证券经纪制度,无论从规范中国证券市场还是从构筑中国投资银行体制的角度来看,都是有益的。这就是我乐意为本书撰写序言的原因。

序以宁

1998年5月18日
于北京大学光华管理学院

前 言

中介,就其实质而言,是一种关联概念。物与物之间有一种介质存在,这是物理学范畴;词与词之间,有一种介词存在,这是语言文字学的范畴;生产与消费之间,有一种流通中介存在,这是经济学的范畴。无论是社会组合还是自然组合,都必须通过中介行为衔接,这就是中介的关联本质。

中介,从哲学的角度来理解,是人类认知对客观存在的递进与扩张行为。客观世界的存在,不以人类认知的存在而存在,然而人类认知的存在却决定了已知客观世界的存在。所谓“有其事,未知其理”,是人类智慧的不足;“有其理,未知其事”,是人类经验的不足。智慧不足也罢,经验不足也罢,都源于人类认知的局限。概而言之,人类的经济行为,社会行为,乃至人类进化的过程,就是对未知世界的认知过程。作为社会人,都希望在有限的时间和空间内完成更多的知识与财富的积累,因此必然要有直接经验和间接经验,必然要有自我思维并借助外脑的创意思维,必然要有职业的有序的社会分工与合作。而中介的意义就在于能够使人类专业化的理性思维及行为所产生的效果,得到几何级数的放大。这就是中介的放射功能。

证券是流通化的资本,而作为商中之商的经纪,特别是证

券市场的证券经纪,在流通过程中,其流通中介的作用是显而易见的,具体表现在三种运动形式上:

1、价值流:证券市场是资本的市场。在证券交易过程中,证券投资者可以通过专业化的经纪中介,获取风险小而回报大的投资利润,达到资产增值的目的;同时,由于经纪业的理性运作,可以使得证券市场的社会资本相对集中和合理配置,从而保证整个证券市场的相对稳定和平均利润的有效实现。

2、信息流:证券市场是信息的市场。现代化的高科技使传统的人工经纪成份日趋下降,从而赋予证券经纪以全新的涵义:网络、多媒体以及通讯技术的革命,从根本上改变了证券市场的信息传递方式,证券经纪的中介形式和信息服务、投资顾问服务无论从容量、质量、速度上都将产生根本性的飞跃,从而使得证券经纪业具有越来越不可替代的作用。

3、意识流:证券市场是竞争的市场。如何在市场中占有更多的份额,对于经纪业而言,已不再是一个单纯的技术效率问题,而更应该是一个管理理念和服务意识的课题,因此人的因素,人的服务,人的超前思维将是证券经纪制度的立命之本。

如果把金融业比作流通领域中的金字塔,那么证券市场当属这个金字塔的塔尖。因此,经纪业与证券业的结合是一种必然的最优组合方式。

未来的中国证券经纪制度是什么?这将是本书想要探求的重要目标。

作者 于香港力宝中心
(LIPPO CENTRE H. K.)

一九九八年二月

Foreword

"Intermediate" represents in essence the concept of interrelation. In Physics, there is medium between objects; in Linguistics, there is preposition between words; in Economics, there is circulation mediate between production and consumption. There are always intermediate activities to make connections in both social and natural combination, that is the essence of interrelation for "intermediate".

From philosophical point of view, "intermediate" is the increase and expansion of human knowledge to objective reality. Objective world does not depend on the existence of human knowledge, but human knowledge does depend on the objective reality. "Knowing the existence of matter rather than its principle" is human's lack of wisdom; "knowing the principle rather than the existence of matter" is

human's lack of experience. The lack of wisdom or experience originates from the limitation of human knowledge. In short, human's economic, social activities and even its own evolution are the course of human's cognition to the unknown world. As social being, one wishes to accumulate more knowledge and wealth in limited time and space, there exists then direct and indirect experience, one's own thought and creative thinking with aid of others, and social division and cooperation. The significance of "intermediate" is that it can enlarge in orders of degree the effect of human rational thinking and action through specialization. This is the function of enlargement of "intermediate".

Securities is circulating capital. Brokerage, especially securities brokerage, is business between business; its role as intermediate of circulation is evident, manifesting in the following three aspects:

1. Value stream: Securities market is a capital market. In securities trading, investors obtain low—risk and high—return investment profit through professional broker, reaching the goal of capital appreciation. Also broker's rational practice makes social capital in the securities market concentrate and optimally distributed, assuring the stability of the market and the realization of average profit.

2. Information stream: Securities market is an information market. High technology decreases the portion of manual brokerage and gives securities brokerage brand

new meaning: network, multimedia and telecommunication have totally changed the way of information exchange in the securities market, allowing securities broker's intermediate functions, information service and investment consulting service having a fundamental leap in capacity, quality and speed. Securities brokerage plays more and more unreplaceable role in the market.

3. Consciousness stream: Securities market is a competition market. For brokerage, how to obtain more share in the market is not only a technique issue but also an issue of management philosophy and service consciousness. Human factor, service and fore-thinking would be the key to success of securities brokerage system.

If we describe Finance as the pyramid in the field of circulation, securities market should be the peak of pyramid. Therefore, the integration of brokerage and securities business must be the best combination.

What will the securities brokerage system in China look like in the future? That is the key issue of our research work in this book.

Author, at Lippo Centre H. K.

February 1998

目 录

序	1
前言	1
第一章 导论	1
第一节 问题的提出	3
一、投资者的结构性缺陷	4
二、证券经纪商的结构性缺陷	6
三、证券交易市场的结构性缺陷	8
第二节 基本概念、研究方法和理论基础	14

一、几组基本概念	14
二、研究方法和理论基础	18
第三节 本书的架构和主要研究结果	23
一、本书的研究思路	23
二、本书的架构和主要研究结果	23
 第二章 中外证券市场概览	25
第一节 中外证券市场的发展沿革	27
一、境外证券市场发展简史	27
二、中国证券市场的历史轨迹	35
第二节 中外证券市场管理制度概览	39
一、证券监管体制	39
二、证券交易所管理制度	47
三、证券商管理制度	49
四、证券发行市场管理制度	52
五、证券市场信息披露管理	53
第三节 中外证券市场交易方式概览	58
一、证券交易体系	58
二、证券交易类型	60
 第三章 中外证券经纪制度比较与分析	73
第一节 证券经纪制度的历史演化	76
一、境外证券经纪制度的历史演化	76
二、中国证券经纪制度的历史变迁	78

第二节 证劵经纪制度的比较与分析	80
一、境外证劵经纪制度分析	80
二、中国证劵经纪现状简析	90
 第四章 中国证劵经纪模式研究	 95
第一节 牧羊模式	98
一、牧羊模式及其主要特征	98
二、牧羊模式形成的历史原因	99
三、牧羊模式存在的问题分析	100
四、牧羊模式的前景思考	106
第二节 大户操作室模式	107
一、大户操作室的基本特征	109
二、大户操作室形成的历史原因	111
三、大户操作室模式的问题与缺陷	112
四、大户操作室的应对策略	116
第三节 准经纪人模式	117
一、中国准证劵经纪人制度的现状特征	119
二、准证劵经纪人制度形成的原因分析	123
三、准证劵经纪人制度存在的主要问题	126
四、关于准经纪人制度的几点思考	131
第四节 准基金模式	136
一、证劵投资基金与证劵经纪	136
二、准基金模式产生的主要原因	138
三、客户资产委托管理的主要类型	140

四、准基金模式存在的主要问题及其出路	142
五、投资者机构化倾向及未来基金经纪	143
第五节 中国证券经纪模式的比较研究	145
一、投资者在不同经纪模式下的表现特征	146
二、券商在不同经纪模式下的行为特征	147
三、市场在不同经纪模式中的特征分析	149
 第五章 中国证券经纪制度的发展趋势分析	153
第一节 证券市场发展趋势与经纪发展模式选择	156
一、当代世界证券市场发展的新特点	156
二、中国证券市场发展趋势分析	163
三、中国证券经纪制度发展模式选择	171
第二节 职业证券经纪	179
一、市场呼唤职业证券经纪人	180
二、证券经纪人的功能分析	188
三、中国实行证券经纪人制度的条件分析	195
第三节 电子网络经纪	200
一、经济领域内的电子网络技术	201
二、信息技术革命对金融证券业的冲击	202
三、电子网络经纪的概念(N&P)	204
四、电子网络经纪的发展趋势	205
五、电子网络经纪面临的问题	208
六、电子网络经纪对证券市场的影响	209
第四节 基金经纪	210

一、基金经纪的概念演绎	211
二、基金经纪的形成因素分析	220
三、职业证券经纪、电子网络经纪 与基金经纪的比较分析	221
第五节 金融创新和证券经纪全球一体化	227
一、证券市场的金融创新	228
二、证券经纪业务全球一体化	235
三、中国证券市场金融创新展望	239
四、中国证券经纪制度如何适应未来发展	241
 第六章 中国证券经纪制度的初步构架	247
第一节 中国证券经纪制度的整体框架	249
一、中国证券经纪制度的目标及确定原则	250
二、中国证券经纪制度的市场定位	254
三、中国证券经纪制度的整体框架	258
第二节 中国证券经纪制度的有关法律框架设想	259
一、相关法律构架的目标和基础原则	260
二、经纪制度的法律定位和基本 民事行为的认定	261
三、经纪制度的法律主体确定	265
四、经纪制度法律框架的设想	269
第三节 中国证券经纪制度的市场组织	272
一、证券交易所的市场组织	272
二、证券经纪商的市场组织	279