

主 编 陶宝琨
任长有
副主编 孙 平
陶宝琨

世界 股市与证券

SHIJIE
GUSHIYU
ZHENGQUAN

HEILONGJIANG
RENMINGCHUBANSHE
黑龙江人民出版社



内 容 提 要

本书是一部关于世界股市与证券的最新著作。重点论述世界股份经济、股票市场、证券交易的比较与借鉴、世界证券交易等问题。融理论性、知识性、技巧性与操作性为一体。对于完善和发展我国的股份制经济，规范我国的证券交易市场和股票市场，使其走向国际化，具有重要的借鉴、学习意义和参考价值。适于广大企业家、经济管理干部，科研工作者、大专院校的经济专业师生，以及对股市、证券问题有兴趣的各界人士阅读。

前 言

在党的十四大和十四届三中全会精神指引下，我国社会主义市场经济，已进入了一个新的历史阶段，股份制经济和股票市场犹如雨后春笋般在祖国大地上纷纷兴起，迅速发展。但是，我们这方面的经验还不足，既需要大胆地探索，也需要“借它山之石”，大胆地吸收和利用世界各国，包括资本主义国家所创造的一切先进文明成果来加快我国股份经济发展，规范我国的证券市场和股票市场，不失为一条有效途径。基于这一点，我们在学习和参考国内外大量研究成果和资料、综合分析、有所选择的基础上，撰写成《世界股市与证券》一书，奉献给广大读者。如果该书对大家能有点参考价值，将使我们感到莫大的欣慰。

本书在写作、编辑、出版过程中得到了经济学专家杨明远研究员、武恒聚副研究员、黑龙江人民出版社张凤霖副编审等同志的大力支持、热情帮助，此外还参阅和引用了国内外有关资料和文献，恕不一一注明，谨此一并致谢。

由于作者水平有限，加上写作时间比较仓促，书中不妥和疏漏之处在所难免，敬请读者和专家们不吝指正。

作者

1994年8月18日

目 录

一、世界股份经济	(1)
(一) 股份经济的历史回顾.....	(1)
(二) 股份公司的特征、类型与组织机构.....	(6)
(三) 西方国家股份经济的发展与借鉴.....	(15)
(四) 世界股份公司发展的特点.....	(20)
(五) 日本法人股份公司.....	(29)
(六) 瑞典国有企业股份制.....	(43)
(七) 原苏联及东欧国家股份经济.....	(47)
二、世界股市	(51)
(一) 美国股票市场.....	(51)
(二) 日本股票市场.....	(60)
(三) 德国股票市场.....	(68)
(四) 法国股票市场.....	(72)
(五) 英国股票市场.....	(77)
(六) 印度尼西亚股票市场.....	(84)
(七) 新加坡股票市场.....	(88)
(八) 中国股票市场.....	(92)
(九) 香港股票市场.....	(106)
(十) 台湾股票市场.....	(113)
三、国外股票市场比较与借鉴	(122)
(一) 世界各种股票价格指数比较及借鉴.....	(122)
(二) 中美股份制比较与借鉴.....	(133)

(三) 日美股份公司股权结构比较及借鉴·····	(142)
(四) 日、美、德股份制企业特点比较与借鉴·····	(145)
(五) 西方股份合作制企业比较及其借鉴·····	(154)
(六) 欧、美国家的职工股份所有制比较·····	(158)
四、股票投资成败事例·····	(170)
(一) 股票投资成败事例之一·····	(170)
(二) 股票投资成败事例之二·····	(172)
(三) 股票投资成败事例之三·····	(173)
(四) 股票投资成败事例之四·····	(174)
(五) 股票投资成败事例之五·····	(175)
(六) 股票投资成败事例之六·····	(177)
(七) 股票投资成败事例之七·····	(178)
(八) 股票投资成败事例之八·····	(180)
五、证券交易基础知识·····	(182)
(一) 证券的含义及分类·····	(182)
(二) 债券·····	(184)
(三) 证券市场及证券交易·····	(206)
(四) 证券市场国际化的含义和意义·····	(211)
(五) 八十年代以来证券市场国际化的发展·····	(213)
(六) 亚洲发展中国家证券市场国际化面临的共同 课题和韩国的经验·····	(216)
(七) 中国证券市场国际化的现状和几点思考·····	(219)
(八) 证券发行市场的国际比较及其借鉴·····	(223)
(九) 证券交易市场的国际比较及借鉴·····	(229)
六、附录·····	(236)
国务院关于加强股票、债券管理的通知·····	(236)
中华人民共和国公司法·····	(237)
中华人民共和国公司登记管理条例·····	(281)

国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定.....	(295)
上海市证券交易管理办法.....	(300)
深圳市股票发行与交易管理暂行办法.....	(317)

一、世界股份经济

(一) 股份经济的历史回顾

1. 股份经济的起源。股份经济是商品经济发展到一定阶段的产物。它从产生到发展，经历了较长时间的演变过程，从不完善，不成熟到较完善，较成熟。最早的股份经济可以追溯到几千年前。

在古希腊、古罗马时代，随着生产的发展，社会的需要，一家一户式的生产已经不能满足扩大的市场需要，人们开始进行合伙经营，把各自的工具、作坊、原材料等集中起来，进行合伙经营，按投入多少进行分配。这是股份经济的最初萌芽，但还不是严格、规范的股份制度。

14世纪开始，欧洲一些国家由于商品经济的发展，资本主义的生产关系已逐渐产生。15世纪随着封建社会的逐步衰落，资本主义逐步兴起。一些资本主义国家需要进行资本的原始积累，而进行海外掠夺性贸易则是原始积累的重要手段。此时最初的具有真正意义的股份公司便在这种海外掠夺贸易中产生。

15世纪开始，地中海沿岸一些国家手工业和商业贸易发展迅速，商人们渴望向外扩充贸易，以便获取更多财富。1492年，哥伦布横渡大西洋发现美洲；麦哲伦成功地进行了环球航行；达·伽马经过好望角，实现对印度的远航。这三大地理发展，开通了东西方之间的航线，使世界贸易大为改观。当时西班牙、葡萄牙、荷兰、英国等资本主义国家迅速崛起，商业竞争十分激烈。

进行海外贸易风险很大，要想成功必须具备两个条件：（1）必须要有大数额的资本才能组织远航贸易；（2）必须有承担一切风险的能力。一般要有官方甚至军队的支持。为了适应这种客观要求，股份经济便应运而生。16世纪，在重商主义政策的推动下，出现有限责任公司，使股东只承担入股那部分资本的责任与损失，大大激发了商人和资本家投资入股的积极性。17世纪初，为适应商品经济、社会化生产更大规模发展的要求，产生了股份有限公司这种更成熟、更完善的典型的股份经济形态。第一家股份有限公司是1602年在荷兰筹建的东印度公司。公司以发行股票方式公开向全国集资。资本总额达6500万荷兰盾，选举了60名大股东为董事。此公司垄断了远于好望角和麦哲伦海峡的贸易。自从股份有限公司这种新的企业组织形式出现以后，很快在欧洲许多资本主义国家广泛采用。如英国的阿非利加公司、哈得逊公司、荷兰的西印度公司、法国的加拿大公司、东印度贸易公司、北海公司等。

随着股份有限公司的诞生和发展，产生买卖转让股票的需求，1613年荷兰成立了世界上最早的证券交易所，股票交易市场应运而生。17世纪上半叶，英国詹姆士一世统治时期，第一次确立了公司法人制度。这样在法律上彻底区分了公司同自然人的独资企业与合伙企业。1657年英国出现了稳定的股份公司组织，股东认购的股份只能转让，不能退，公司定期发放股利。这标志现代股份制度开始形成了。

2. 股份经济的发展。如前所述，股份制度作为一种科学的企业制度和财产制度，在17世纪真正形成了。这种新的企业经济组织形态一经产生便迅速发展，成为微观经济运行的一种极为普遍的形式。股份公司的范围由海外贸易扩展到金融业。资本主义最早的国家银行——英格兰银行，通过发行120万英镑股份集资，于1694年成立。1826年英国颁布条例，决定给股份银行一

般法律许可。此后股份公司在银行业中发展十分迅速。1833年英格兰仅有32家股份银行，1841年发展到115家，1865年增加到250家，股份银行取代了非股份银行，成为金融市场上的统治力量。1826年英格兰的三大银行（苏格兰银行、苏格兰皇家银行、苏格兰麻业公司）都是股份银行。到19世纪末，非股份银行便基本上不复存在了。美国的第一家国家银行（合众美国银行）也是通过发行股票集资，在1790年成立的。1818年在纽约证券交易所交易的股票，几乎都是金融业的。银行的股票10种，保险业的13种。1862年根据州银行法令建立的股份银行达1600家。在日本股份公司也先从银行业产生，1872年制订国民银行条例，1879年股份制国立银行达153家，以后股份制扩大到保险业。

股份制是在第一次产业革命后期进入工业生产领域的。当时铁路、煤气、自来水、船坞等公共事业的落后已成为制约生产力进一步发展的严重障碍，而政府又拿不出大量资金来办这些公共事业，便不得不采取各种优惠政策鼓励私人集资，这样就推动了股份制在工业领域的发展。从19世纪60年代，股份制便开始在工业领域中确立其统治地位。英国在18世纪70年代到19世纪20年代的半个世纪里，修建了长达2200英里的运河系统。这种耗资巨大的工程是通过股份经济的形式得以实现的。英国1838年建铁路500英里，而10年后已通车铁路达5000英里，增长了10倍。在美国股份制度更是得到充分发展。可以说，美国的经济史就是一部股份经济发展史。美国建国后不久，州政府便特许私人利用股份公司筹集资金，修筑铁路、运河和公路。美国1828年始建铁路，到1842年铁路达2808公里，1865年铁路增加到6万公里。到1890年通车铁路达27万公里，1916年美国铁路高达40万公里，超过西欧各国铁路总和，占世界铁路总里程的 $\frac{1}{5}$ 。这些巨额投资都是通过股份制度来实现的。铁路的发展带动了其他经济的迅速发展。19世纪后半叶，钢铁、煤炭、机器制造业为中心的重工

业部门普遍采取了股份公司的组织形式，集资建大企业，扩建老企业，组织托拉斯和控股公司，垄断组织迅速发展，出现了洛克菲勒、摩根、福特等大财团，美国经济跃居世界前列。到第一次世界大战结束时，美国机器制造品产值已有90%是由股份公司制造的。各种股份公司直接控制了全国财富的 $\frac{1}{3}$ 。

3. 股份经济在我国的生产与发展。我国的股份经济始于19世纪末。清朝末年，我国商业领域开始出现股份有限公司，随后出现了股票，但未形成股票交易市场，这是因为当时股票的数量有限。1888年，一些外商在我国组织了股票掮客会便开始我国最早的股票交易市场。1902年清政府将其改为上海公业公所，经营外国股票交易业务和外商在华设立的各公司股票市场业务。1914年12月，北洋政府颁布了我国第一个证券交易所条例。后来在一些大城市相继成立了证券交易所。1918年成立的北京证券交易所，是经正式批准的我国第一家证券交易所。之后又有上海华商证券交易所和其他一批证券物品交易所成立。但当时的证券交易所的成立并不是经济发展的结果，而是因一时投机而兴起的，所以，1921年秋，证券交易所陷入困境。仅上海150家左右证券物品交易所就倒闭了130多家。天津证券物品交易所也在1922年初停止营业，受连累的商民不下数百家。上海一些信托公司也因交易所股票大幅度下跌而倒闭，这是旧中国证券市场的第一次起落。

1937年日伪统治时期，伪币大量面市，物价急剧上升，囤积风大盛，股票价随之上升。随之证券交易活动活跃起来。股票公司，证券贸易商行大增，天津曾多达百余家。虽日伪当局曾规定经营股票的公司，商号需申请登记手续，领取营业执照方可开业，但无证经营和证券黑市交易十分活跃。后直到日伪投降时因时局不稳，经营逐渐清淡。这是旧中国证券市场第二次起落。

日本投降后，国民党政府虽禁止证券买卖，违者不受法律保

障，但黑市难禁，投机之风日盛，社会游资且无正当出路，迫使国民党政府考虑证券市场开放问题。1946年9月由官商合办的证券交易所“上海证券交易所股份有限公司”（原上海华商证券交易所）开始营业，经纪人230人。这是旧中国唯一具有一定规模的证券交易所。上海证券市场吸引的游资大约在1500亿到2000亿法币之间。

天津的证券市场首先开业的是华北证券交易所。1945年8月开业后，原定上市股票23种，实际成交较多的只有六七种。参加交易的经纪人也由170多家减少到五六十家。开业不到三个月，国民党政府决定清理改组，实行官商合办。1946年3月改名为“天津市有价证券交易所”，增资10亿元。1948年初开业后不久便停市了，直至天津解放。这是旧中国证券市场的第三次起落。

在1978年12月召开的党的十一届三中全会上，确定了改革开放总方针。随着改革开放的深入发展，股份经济开始萌芽。企业的股份制试点、股票融资和股票市场等问题开始列入经济体制改革的重要议事日程，股份经济又重在中国大地上成长起来。1979年以来，我国股份制大致经历了1979—1983年的准备阶段；1984—1986年为我国股份经济的初步试行阶段；1987—1991年为慎重稳妥地试行阶段；1992年至今是我国积极进行股份制试点和全面规范股份经济行为的阶段。近几年来我国加快了制定有关股份经济的法规、法令的步伐。特别是1992年陆续推出了《股份制企业试点办法》、《股份有限公司规范意见》、《有限责任公司规范意见》等15个文件。股份经济的出现是我国社会主义市场经济日益繁荣的客观趋势，具有极为重要的社会、经济意义。

(二) 股份公司的特征、类型与组织机构

1. 股份公司的特征。股份公司作为一种现代企业组织形式它是一种集多方资本为公司共同资本，股东按持股多少行使权力、承担义务，共同营利的经济组织。股份公司具有以下基本特征：

1) 通过发行股票筹集资本。股份公司都是通过发行股票广泛筹集资本而组建起来。公司的资本总额被划分成若干单位或按比例由投资者分别所有。股份公司所发行的股票具有三性：

(1) 不返还性。投资者投资入股后，不能中途将股金抽回，作为股东，享有股权所赋予的一切权利。(2) 股票具有风险性。投资者凭股权可取得股息、红利，还要有对企业亏损负责的风险，甚至有全部股本赔掉的风险。(3) 股票有流通性。股票虽不能返还，但可以转让和自由买卖。持股者可以到证券市场上进行自由买卖。股票的性质可以保证企业资产的完整性和经营的稳定性，而且使企业产生竞争上的压力和动力感。资本流动自由又可以对产业结构的调整和资源的合理配置都有积极意义。

2) 资本的所有权通常与经营权分离。在资本的所有权不变的前提下，将分散的经营权转变为集中的经营权，股份公司中为数众多的股东不同时从事企业的生产经营活动，而是由董事会，经理阶层专门组织经营。资本的法律上的所有权和资本的经济上的所有权相分离，是一种科学的企业法人产权制度。股份公司通过发行股票筹集资本，公司一旦成立，资本的所有权和职能资本就分离了。投资者是股东，企业成为独立的法人。企业资产独立化为企业法人资产。资本的法律上的所有权，变成股权，归股东所有。股东是企业财产的最终所有者，它行使股权赋予的一切主权。股东拥有股权，掌握股票，有权参与企业管理，有权参与

企业资产分配，有权获取收益，有权转让股票和买卖股票。但它没有对企业资产的实际占有和支配权。资本经济上的所有权，就是完全独立的经营权。企业资产独立化为法人资产后，企业的法人代表（董事会）拥有完全独立的资产经营权。它包括企业实物资产的所有权、占有权、使用权、收益权和处置权。由董事会、经理组织经营的股份公司是企业的法人，它自由经营，排除投资者（股东）的直接干预，真正独立核算，自由经营，自负盈亏，自我积累。这既有利于企业的积累和发展，也有利于企业的自我约束，还有利于经营管理的专业化和企业家的形成。

3) 股份公司实行着“利益共享、风险共担”的原则。在股份制经济中通行的是股权平等和对等原则，一切经济活动以投资入股的资本金额为准，一股一权，一股一利。谁的股票多，权利就大，反之股票少权利也小。股票的权利和义务是对等的。权利大义务也大，股票多，股权大，得到的收益也多，同时所负的经济责任也大，风险也大。“利益共享、风险共担”的原则把企业与股东紧密联在一起，自身利益与共同利益、眼前利益与长远利益比较容易理顺。

4) 股份的投资者对企业资产负债负有限的经济责任。即当公司倒闭或解散时，按法律和章程明确规定，股东对公司资产负自己入股的股金对公司债务承担的责任，股东的其他财产与此无关。如果公司赢利则采取按股分红的方式，即股东按其所持股份的多少分取股息或红利。

5) 公司产权商品化、市场化、货币化和证券化。公司的经营以盈利为目的。在股份制经济中，无论是法人产权还是股东的股权都是商品，且都采取有价证券形式。通过证券市场进行自由转让或买卖。这种交易并不影响企业的经营活动。在股份制度条件下，公司资产货币化、商品化、证券化，通过发达的证券市场，资产进行合理流动，打破实物资产的凝固和封闭状态，进行

优化组合。

6) 公司具有独立的法人资格，拥有独立的财产，并具有一定的组织形式，通过自己的代表行使一定的民事权利与承担一定的民事义务。公司成员的更换不影响公司的存续。

2. 股份公司的类型。在目前资本主义国家中，股份公司种类繁多，分类方法也不同。但若以股东所负责任的不同为依据，可以化为以下五种主要类型。

1) 无限公司。亦称无限责任公司，是指由两个以上的无限责任股东所组成的企业法人。其特征是：在一般情况下，决策人既是经理也是股东；公司经营得好，股东分享红利；经营失败，全体股东对公司债务负连带无限责任。也就是说在公司财产不足以清偿债务时，全体股东必须以自己的全部财产负责偿还；无限公司每个股东均有代表公司的权利；股东要转让其出资的一部或全部时，一般须经全体股东一致同意或多数股东的同意；公司的股东个人的信用、声誉、地位作为对外信用的基础；公司成员之间一般具有父子、兄弟等亲属关系，并通常以一个或两个股东的名字作为公司的牌号，故无限公司亦称“人合公司”或“合名公司”。无限公司不必向政府报帐，自主权更大，但风险也更大，因此这类公司不多。

2) 有限公司。亦称有限责任公司，是指由两个以上股东共同出资，每个股东对公司承担有限责任，公司以全部资产对股东债务承担责任，是企业法人。主要特征是：公司股东全部是有限责任者，股东个人的财产与公司的财产是分离的。股东对公司所欠债务不负无限连带清偿责任。有限公司不得成为其他经济组织的无限责任股东；公司的全部资产不分为等额股份，公司不发行股票，不许发行公司债券，限定股东数目，并不得超过一定的限额；公司成员所持股份可以在公司成员间自由转让；股东按出资比例享受权利，承担义务；公司以资本的结合作为对外信用的基

础，不是以股东个人财力评判公司偿债能力和信誉。所以，有限公司又称为资合公司。

3) 两合公司。两合公司指由无限责任股东与有限责任股东混合组成的企业法人。主要特点是：债务偿还责任不同。公司中无限责任股东对公司债务负连带无限清偿责任，有限责任股东对公司负债责任仅以其出资额为限，无限责任股东代表公司执行对外业务，有限责任股东不能代表公司，但可以对公司业务和财务行使监督和质询权；有限责任股东出资可在股东间自由转让，但转给公司股东以外的人时，须经股东一致同意。（有些国家规定须全体无限责任股东同意）；有限责任股东一般不管理公司业务或对外代表公司。有些国家规定两合公司的股东会仅代表有限责任股东，不是公司最高权力机构，所形成的决议对无限责任股东不具约束力；公司资本总额不划分为相等的份额，不发行股票，股东按出资比例享受义务，承担义务。由于无限责任股东日益不被资本家所接受，所以，股份两合公司在西方国家越来越少。

4) 股份有限公司。股份有限公司（日本称株式会社）是在有限公司公司基础上发展起来的。它是西方国家企业的最高组织形式，是现代资本主义国家中规模最大的一类公司。绝大多数跨国公司都采取股份有限公司这一形式。股份有限公司是指全部注册资本由等额股份组成，并通过发行股票（或股权证），筹集资本，股东以其出资额为限，对公司债务负有间接有限责任的企业法人。主要特点是：股票可以自由转让。股份有限公司的股票可以通过委托银行或证券交易所公开出售。一般说来，只要愿意支付股金，任何人都可以获得股票而成为股东，公私财产分开。股东个人财产与公司财产是分离的。股东对公司债务不负任何个人责任，一旦公司破产或解散，公司债权人只能对公司的资产提出要求，无权直接向股东起诉。公司以本身全部资产对债务负

责，所有权与管理权分离。大多公司的资产拥有者和管理者是相分离的。股份有限公司的日常经营活动由董事会和经理负责，其中经理要以自己全部财产对自己给公司造成的行为负责，经理对其失职所造成的公司经济损失一般负有连带责任；公司的财务报表公开。每个会计年度终了，都必须公布当年的年度报告，包括董事会的年度报告，公司的损益计算书和资产负债表等；实行一股一票表决权，股东按其持有股份的类别与份额，享受权利，承担义务。

5) 股份两合公司。股份两合公司指由无限责任股东和有限责任股东共同组成的公司。它与两合公司的主要区别在于：股份两合公司的有限责任部分的资本被划分为若干等份，由各有限责任股东认缴，而两合公司无论是有限责任部分的资本，还是无限责任部分的资本，均不划分为相等的份额。

股份公司除上述五种主要类型外，还有少量其它形式的股份公司。如控股公司、（或称持股公司或股权公司）它指以控制其它公司的股份为宗旨的公司。这种公司根据控股方式的不同，把控股公司分为两种类型：一种是凭借持有其它公司一定数量的股票来控制并操纵这些公司，不经营任何实际业务，这种称单一性控股公司。还有另一种是混合控股公司，这种公司除了从事管理控制活动以外，还要经营实际业务。

3. 股份有限公司的组织机构。1) 股东会-英、美称meeting of shareholder，日本叫“株主会议”。所谓股东会从各国公司法的规定来看，是依照公司法和公司章程的规定，由全体股东或股东代表组成。对公司经营管理和股东利益进行最高决策的机构。股东会有两个特征：（1）由全体股东组成；（2）是公司经营管理和股东利益的最高决策机构。在股份公司里，股东会、董事会、监事会三机关各司其职，互相关联。股东会高于董事会、监事会，不但董事、监事的选举或任免要通过股东会进行并

作出决议，而且公司的重大经营决策和股东的利益分配等都要股东大会的批准。根据各国传统的公司法规定，股东大会是股份公司的最高权力机关。公司一切重大问题，如董事、监事的任免、利润的分配、增资或减资、章程的修订等，都需股东大会作出决议。但股东大会不具体执行公司业务，也不能对董事会的业务决策进行干预。股东年会应于每会计年度终结后六个月内举行，每年召开一次。

股东大会行使以下职权：

(1) 审议有关公司事务的报告。如董事会、监事会的报告，审计员的报告。

(2) 审议或批准公司的利润分配及亏损弥补方案。如审议年度帐目，决定公司高级管理人员的报酬，分配利润和股息等。

(3) 任命董事会、监事会成员和审计员等。

(4) 批准公司年度预、决算报告，资产负债表，利润表及其它会计报表。

(5) 决定公司增减股本，决定扩大股份认购范围以及批准公司股票交易方式的方案。

(6) 决定公司的分立、合并、终止和清算等。

(7) 修改公司章程。

(8) 决定有关公司资本事项，如发行债券、增资或减资等。

(9) 决定其它不属于股东大会权限的事。

世界上每个国家公司法规定是不同的，因此，各国普通股东大会的职权也不尽相同。

2) 董事会。董事会是公司的常设权力机构、决策机构和最高的业务执行机构。董事会是依照法律规定必须由公司设置，由股东推选的董事组成，对内管理公司事务，对外以公司名义进行活动。它的主要特征是：