

欧美证券市场

赵炬辉 等译

刘崇仪 方英仁 审校

西南财经大学出版社

EUROPEAN AND AMERICAN
SECURITIES MARKET

ZHAO JUHUI CHIEF TRANSLATOR

LIU CHONGYI FANG YINREN

PROOF READER

THE PUBLISHING HOUSE
SOUTHWEST UNIVERSITY OF
FINANCE AND ECONOMICS



主 编 译 赵炬辉

副主编译 房 梁

总 纂 赵炬辉 李 超

审 校 刘崇仪 方英仁

编译人员 (以姓氏笔画为序)

王志斌 王永树 方英义 刘 仁

孙复兴 吴 云 何 军 余 跃

李 超 房 梁 杨 劲 张 曼

张乔云 赵炬辉 顾文军 傅 虹



序

各国资本积累与集中的加速，掀起了全球性资金融通与投资热潮。随着国际资本流动和国际筹资证券化趋势的加强，导致了以证券市场为主要渠道的国际证券投资的发展。

证券和证券市场是商品经济高度发展的产物，也是社会化大生产发展的客观要求。作为一种融资工具，它起到了引导投资、合理分配社会生产要素的作用。同时，它也是一个国家引进外资和向海外投资的重要渠道。

在发展中国家，证券和证券市场的发育远比发达国家为晚。但在20世纪80年代，在亚洲和拉丁美洲不少国家和地区，无论是投资者人数、资本市场规模都有了迅速的发展。资本证券市场对一国经济发展的推动作用已越来越为人们所认识。

改革开放推动了我国证券市场的发展。党的十一届三中全会以后，随着改革开放方针的逐步贯彻执行，特别是邓小平同志1992年春南巡讲话发表以后，证券交易与证券市场有了迅猛的发展。从1981年发行国库券起到1991年底，已发行各种国家债券、金融债券、企业债券和股票总额达2000亿元以上。许多企业、机构和人都持有各种有价证券。证券与证券交易已不再是少数专家、学者在书斋、课堂里谈论的事，它不再是一个单纯的理论问题，而是一个实践迫切需要解决的问题。

《中华人民共和国国民经济和社会发展十年规划和第八个五年计划纲要》指出，要“发展社会主义市场”，“有计划、有步骤地扩大各类债券和股票发行”，“逐步实行社会金融资产多元化”。江泽民同志在中国共产党第十四次代表大会上的报告中

指出：“我国经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济体制”，要“围绕社会主义市场经济体制的建立”，“加快市场体系的培育”，“积极培育包括债券、股票等有偿证券的金融市场”。为适应社会主义市场经济发展的需要，西南财经大学几位年轻学者在参阅国内外大量有关证券市场与投资基金著作和资料的基础上，编译了《欧美证券市场》一书。《欧美证券市场》系统地介绍了美国、英国、法国、德国、荷兰、瑞士、意大利等发达国家证券市场的结构、运行机制、交易法规与政策、承销证券、派生交易、市场信息系统的情况，并对投资基金与证券管理机构等进行了论述。

近年来，在国际证券投资中，通过组建基金的形式，建立证券投资管理机构（如各种信托投资公司、人寿保险公司、养老金、共同基金和各种年金基金等机构），实行证券投资信托，已成为一种大众化的证券投资工具。机构投资信托在证券投资中占有越来越大的比重。例如日前在美国纽约证券交易所（NYSE）机构投资者所持股份已占一半以上，在总交易额中，机构投资者所占比例已高达70%。机构投资者虽然不是股票等有偿证券的最终所有者，但由于这种证券投资方式有利于分散投资风险、降低投资成本，也便于实行专家管理和进行有效的证券组合，提高投资效益，因而有越来越多的人参与。日前在我国，采用证券信托投资方式的机构投资在证券投资中所占比重还比较小。但是，随着证券交易与证券市场的发展，随着我国社会保障制度的改革，以及由于这种投资方式所具有的优越性，机构投资必将在我国证券投资中占有越来越大的比重。

《欧美证券市场》根据意大利经济学教授斯蒂芬·普雷达（Stefano Preda）所著《基金和证券管理机构》（“Funds and Portfolio Management Institutions”）一书，较详细地介绍了欧美国家基金投资的情况，这对于我国发展证券交易

与证券市场，特别是证券投资信托，具有重要的参考价值。

金融期货的发展已经并且继续地改变着发达国家的金融活动和运行机制。很难设想，如果没有金融期货为人们提供的，尽管是比较复杂的套期保值机制，从而减少甚至避免了市场价格波动风险，人们会去承购近年来出售的数量破纪录的新债券。金融期货是80年代以来西方金融创新的主要内容，是利率战略的重要组成部分，也是保持世界货币体制稳定的有效工具。目前在许多关键部门，例如在长期债券市场，期货交易量已经超过现金交易量。金融期货和期权交易还将在较长时期内改变发达国家的金融结构。为此，本书也专门用了一些篇幅介绍了发达国家期货交易所期货合同的简要情况。至于具体的交易原理与操作技术，限于篇幅，未作介绍，只好留待专门的期货著作去完成。

当然，欧美国家的社会经济情况与我国相比，有一定程度的差异，我们在借鉴欧美国家的经验和作法时，一定要从我国的实际情况出发，切忌生搬硬套。本书成书时间比较急促，在内容的编排和叙述方面还有一些不尽人意之处。但这本书为我们提供了发展社会主义证券场所急需的、内容丰富情况和资料，是难能可贵的，这也是出版这本书的理论和实践意义之所在。

刘崇仪

一九九三年元月于光华园

目 录

上篇 证券市场

第一章 美国	(3)
第一节 简介	(3)
一、经济概要.....	(3)
二、证券市场简介.....	(4)
第二节 美国债券市场	(5)
一、市场背景.....	(5)
二、市场结构.....	(5)
三、畅销债券.....	(6)
四、二级市场交易.....	(8)
五、期货和期权合同.....	(13)
第三节 美国股票市场	(18)
一、市场背景.....	(18)
二、市场结构.....	(19)
三、期权交易.....	(20)
第二章 英国	(22)
第一节 简介	(22)
一、经济概要.....	(22)
二、外商投资法规.....	(23)
三、证券市场简介.....	(23)
第二节 英国债券市场	(24)

一、市场背景.....	(24)
二、市场结构.....	(25)
三、新发行债券的程序.....	(26)
四、二级市场.....	(28)
五、金边债券市场的投资者.....	(30)
六、派生工具.....	(31)
第三节 英国股票市场.....	(31)
一、市场背景.....	(31)
二、市场结构.....	(33)
三、清算.....	(34)
四、国际交易.....	(35)
五、投资者.....	(35)
六、信息系统.....	(36)
七、派生交易.....	(36)
八、股息的公布和收购法规.....	(37)
九、挂牌要求.....	(37)
十、评价.....	(38)

第三章 法国..... (39)

第一节 简介..... (39)

- 一、经济概要..... (39)
- 二、外商投资法规..... (40)
- 三、证券市场简介..... (40)

第二节 法国债券市场..... (41)

- 一、引言..... (41)
- 二、法国政府债券市场的背景..... (42)
- 三、公营部门债券..... (46)
- 四、对非法国居民的税收..... (48)

五、交易时间	(48)
六、派生工具	(48)
七、再回购协议和证券借贷	(49)
第三节 法国股票市场	(49)
一、市场背景	(49)
二、市场结构	(51)
三、交易机制	(52)
四、清算	(53)
五、公布要求	(54)
六、派生交易	(54)
七、评价	(55)
第四章 德国	(57)
第一节 简介	(57)
一、经济概要	(57)
二、外商投资法规	(58)
三、证券市场简介	(58)
第二节 德国债券市场	(59)
一、市场背景	(59)
二、市场结构	(59)
三、债券类型	(61)
四、市场交易	(64)
五、投资者构成	(66)
六、市场水准基点	(66)
七、收益曲线的变化	(67)
八、派生工具	(67)
第三节 德国股票市场	(67)
一、市场背景	(68)

二、市场结构.....	(69)
三、套期保值工具.....	(72)
四、投资评价.....	(72)
五、德国股票的部门分布.....	(73)
第五章 荷兰.....	(75)
第一节 简介.....	(75)
一、经济概要.....	(75)
二、外商投资法规.....	(76)
三、证券市场简介.....	(76)
第二节 荷兰债券市场.....	(77)
一、市场背景.....	(77)
二、市场的发展.....	(77)
三、派生工具和套期保值工具.....	(80)
四、投资者注意事项.....	(80)
五、财政部有关机构的作用.....	(81)
第三节 荷兰股票市场.....	(82)
一、市场背景.....	(82)
二、市场结构.....	(82)
三、清算.....	(85)
四、挂牌要求.....	(85)
五、派生交易.....	(86)
六、评价.....	(88)
第六章 瑞士.....	(90)
第一节 简介.....	(90)
一、经济概要.....	(90)
二、外商投资法规.....	(91)

三、证券市场简介.....	(91)
第二节 瑞士债券市场.....	(92)
一、市场背景.....	(92)
二、供求因素.....	(93)
三、外国投资者的金融工具.....	(94)
四、发行程序.....	(96)
五、交易.....	(96)
六、市场现状.....	(98)
七、期货与期权交易.....	(99)
八、报价渠道.....	(100)
第三节 瑞士股票市场.....	(100)
一、市场背景.....	(100)
二、市场结构.....	(101)
三、交易机制.....	(103)
四、清算.....	(104)
五、兼并与收购.....	(104)
六、投资者.....	(105)
七、派生交易.....	(105)
第七章 意大利.....	(107)
简一节 简介.....	(107)
一、经济概要.....	(107)
二、外商投资法规.....	(108)
三、证券市场简介.....	(108)
第二节 意大利债券市场.....	(109)
一、概况.....	(109)
二、市场结构.....	(109)
三、财税政策.....	(112)

四、派生市场·····	(113)
五、技术细节·····	(114)
第三节 意大利股票市场·····	(115)
一、市场背景·····	(115)
二、市场结构·····	(116)
三、投资·····	(118)
第八章 欧美主要证券交易所·····	(121)
第一节 纽约证券交易所·····	(121)
一、股票上市标准·····	(121)
二、会员类型·····	(122)
三、交易制度·····	(123)
四、历史变迁·····	(123)
五、交易时间·····	(124)
六、期货、期权市场·····	(124)
七、交易方法与电子信息系统·····	(125)
第二节 多伦多证券交易所·····	(126)
一、概况·····	(126)
二、股票交易·····	(127)
三、会员和证券经纪人·····	(129)
四、公司股票的上市·····	(132)
五、股票投资者·····	(133)
六、股票类型·····	(133)
七、股票价格的变动和价格指数·····	(134)
第三节 伦敦证券交易所·····	(135)
一、管理机构·····	(135)
二、会员类型·····	(136)
三、金融大改革——“Big-Bang”·····	(136)

四、市场主持者系统.....	(137)
第四节 巴黎证券交易所.....	(137)
一、政府任命的经纪人.....	(138)
二、电子化经营.....	(138)
第五节 苏黎士证券交易所.....	(139)
一、管理.....	(139)
二、会员资格.....	(140)
第六节 法兰克福证券交易所.....	(140)
一、综合银行制度.....	(141)
二、期权市场.....	(141)
三、低迷的股票市场.....	(141)

下篇 基金及证券管理机构

第九章 美国基金及证券管理机构.....	(145)
第一节 基金及证券管理机构的现状与展望.....	(145)
一、引言.....	(145)
二、1950—1970：金融业与非金融业迅速发展，齐头并进的时期.....	(145)
三、70年代：滞胀、金融管制放松以及金融创新.....	(148)
四、1981—1987：股市兴旺，经济长期增长.....	(150)
五、1987年10月股市崩溃以及牛市的终结.....	(153)
第二节 开放式共同基金.....	(156)
一、引言.....	(156)
二、组织结构.....	(157)
三、法律和税收问题.....	(159)
、共同基金的功能.....	(160)

五、共同基金的主要类型	(161)
六、业绩评价	(162)
七、共同基金的最新发展	(165)
第三节 封闭式共同基金	(166)
第四节 货币市场基金	(170)
一、引言	(170)
二、历史沿革	(171)
三、货币市场共同基金与货币市场定期存款帐户	(174)
四、作为货币的货币市场共同基金	(177)
五、结论	(179)
第五节 养老基金	(179)
一、引言	(179)
二、体制环境	(180)
三、研究和定量分析	(182)
四、结论	(187)
第十章 英国基金及证券管理机构	(190)
第一节 基金及证券管理机构的现状与展望	(190)
一、引言	(190)
二、英国的私人资产和负债	(191)
三、主要类型	(192)
四、规章制度和相关立法	(199)
五、来自建筑协会的竞争	(207)
六、结论和基金管理者面临的问题	(208)
第二节 开放式共同基金	(209)
一、基金规模	(209)
二、法规	(212)
三、可获利润率	(214)

四、评价.....	(214)
第三节 封闭式共同基金.....	(215)
一、引言.....	(215)
二、新资本的筹集.....	(216)
三、资产构成与分散.....	(219)
四、业绩和管理成本.....	(223)
五、竞争和衰退：储蓄市场的投资信托.....	(226)
六、折现.....	(230)
七、总结.....	(232)
第四节 养老基金.....	(233)
第五节 信托与证券管理.....	(240)
一、引言.....	(240)
二、规模与发展.....	(240)
三、市场特征.....	(241)
四、市场的发展.....	(242)
五、政府政策.....	(243)
六、金融机构的发展趋势.....	(244)
七、私人投资者.....	(245)
八、法规.....	(247)
九、当前为市场服务组织机构.....	(248)
十、结论.....	(249)
第十一章 法国基金及证券管理机构.....	(251)
第一节 基金及证券管理机构的现状与展望.....	(251)
一、引言.....	(251)
二、基金及证券管理机构：历史背景.....	(252)
三、成功的原因.....	(256)
四、当前存在的问题和展望.....	(260)

第二节 开放式共同基金	(261)
一、开放式共同基金的发展	(262)
二、1989年的趋势	(263)
第三节 封闭式共同基金	(266)
一、引言	(236)
二、起源	(267)
三、资产	(267)
四、投机基金的含义	(268)
五、投机资本公司	(269)
六、投机资本的业绩	(271)
七、结论：法国投机资本的前景	(272)
第四节 货币市场基金	(272)
一、集中投资于可转换证券的短期票据的起源	(272)
二、集中投资于可转换证券的短期票据的演变	(273)
三、组织特征	(275)
四、风险管理	(278)
第十二章 德国基金及证券管理机构	(285)
第一节 基金及证券管理机构的现状与展望	(285)
一、概念	(285)
二、德国投资业的发展	(285)
三、德国投资法的基础	(286)
四、市场组织	(288)
五、税收和单位信托投资	(291)
六、私人 and 机构投资者的投资基金的重要性	(292)
七、募股说明	(294)
第二节 养老基金	(295)
一、当前养老基金的经济状况和法定地位	(295)

二、管理方式展望·····	(298)
三、养老基金管理的趋势和模式·····	(299)
第三节 房地产投资基金·····	(302)
第十三章 荷兰基金及证券管理机构·····	(309)
第一节 基金及证券管理机构的现状与展望·····	(309)
一、引言·····	(309)
二、金融中介与非中介化·····	(311)
三、宏观经济背景下的证券管理·····	(315)
四、证券管理和全球金融失衡·····	(322)
五、结论：荷兰机构投资者证券经营情况（附录） ·····	(327)
第二节 开放式共同基金·····	(329)
一、概况·····	(329)
二、共同投资和分散风险·····	(330)
三、历史沿革和当前的发展·····	(331)
四、现实状况·····	(333)
第三节 房地产投资基金·····	(338)
第四节 信托与证券管理·····	(349)
一、引言·····	(349)
二、储蓄的机构化·····	(350)
三、资产在实业机构间的分配·····	(352)
四、机构投资的构成和资产管理者的机会·····	(354)
五、证券管理法规·····	(359)
六、证券管理公司的经营、专业化与机会·····	(363)

第十四章 瑞士基金及证券管理机构.....(367)

第一节 房地产投资基金.....(367)

一、引言：瑞士房地产市场.....(367)

二、房地产投资信托.....(368)

三、房地产投资信托的技术组织特征.....(369)

四、基金的筹集与权益证书的“价格”.....(373)

五、基金的投资及房地产投资信托市场的规模和特征
.....(376)

六、房地产投资信托的财务经济状况.....(379)

第二节 信托与证券管理.....(382)

第十五章 意大利基金及证券管理机构.....(396)

第一节 基金及证券管理机构的现状与展望.....(396)

一、引言.....(396)

二、论题.....(397)

三、证券管理行业的分支机构.....(397)

四、有关法规的基本内容.....(399)

五、供给结构.....(401)

六、金融工具类型和市场.....(402)

七、基金市场的潜在规模.....(403)

八、共同基金经营中存在的典型问题.....(405)

九、信托投资公司经营中存在的典型问题.....(407)

十、意大利证券管理机构经营范围受限所产生的负作
用.....(409)

十一、最近意大利市场演化中基金及证券管理机构的
经济状况.....(410)

第二节 开放式共同基金.....(415)