

当代经济前沿文库

FRONTIER SERIES IN CONTEMPORARY ECONOMICS

中外资本市场 比较研究

邢天才 著

FE 东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

当代经济前沿文库

中外资本市场比较研究

邢天才 著

东北财经大学出版社
大 连

© 邢天才 2003

图书在版编目 (CIP) 数据

中外资本市场比较研究 / 邢天才著. —大连: 东北财经大学出版社, 2003.4

(当代经济前沿文库)

ISBN 7-81084-239-0

I. 中… II. 邢… III. 资本市场-对比研究-中国、外国 IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 006391 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室: (0411) 4710523

营销部: (0411) 4710711

网 址: <http://www.dufep.com.cn>

读者信箱: dufep@mail.dlptt.ln.cn

东北财经大学印刷厂印刷 东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 148mm × 210mm 字数: 315 千字 印张: 11 1/8

印数: 1—3 000 册

2003 年 4 月第 1 版

2003 年 4 月第 1 次印刷

责任编辑: 郭洁 李翠梅

责任校对: 刘铁兰

封面设计: 张智波

版式设计: 孙萍

定价: 24.00 元

前 言

中国的资本市场在不平静中走过了新世纪的第二个年头。历经近 20 年跨越式发展，我国新兴资本市场取得了举世瞩目的成就，成为社会主义市场经济体系的重要组成部分。中国经济的发展需要资本市场，资本市场也会在发展中找到新的坐标。党的十六大报告提出了推进资本市场改革开放和稳定发展的总体目标，为我国资本市场的发展创造了机遇，提供了良好的宏观环境，我们相信中国资本市场将迎来蓬勃发展的新局面。

20 年的发展，中国资本市场走过了不平凡的里程，在快速推进市场化、法制化、国际化的同时，也遭遇过前所未有的“寒流”。应该说，中国资本市场以惊人的速度，走完了西方发达国家几百年的发展道路，完成了从无到有、从小到大的“能量”积累。从总体上说，我国资本市场已经具有相当规模，截至 2002 年底，境内上市公司已达 1 224 家，累计筹资 7 071 亿元，投资者开户数达 6 884 万户，证券公司 126 家，总资产约 5 700 亿元，营业网点达 2 900 多个，基金管理公司 21 家，证券投资基金 71 只，基金规模 1 319 亿元。但是，我国资本市场“新兴加转轨”的历史方位，要求我们全面、准确地理解发展的内涵，同时，我们还有许多问题需要面对，需要认真研究。

资本市场改革开放和稳定发展是今后的主旋律。在 WTO 的框架下，中国经济和资本市场都将加快改革和开放的步伐。在此背景下，本书以中外资本市场比较研究为主线，突出了比较、借鉴、创新的研

究思路。本书的主要特点是体现了理论性、应用性和系统性的统一。全书共 12 章，可以分为六大部分。第 1 章作为第一部分，研究了资本市场的发展与变革，以及中国资本市场的发展状况。第 2 章作为第二部分，研究了资本市场融资方式，包括美国、日本资本市场融资方式，以及中国资本市场融资方式的选择。第 3, 4, 5, 6 章作为第三部分，研究证券发行与上市制度，证券交易制度，二板市场的制度设计，以及中外股票价格指数。第 7, 8, 9, 10 章作为第四部分，研究了投资银行的业务创新，证券投资基金的发展，公司治理结构理论与模式选择，以及证券税制的完善。第 11 章作为第五部分，研究了各国资本市场监管体制，以及中国资本市场监管体系的构建。第 12 章作为第六部分，研究了资本市场开放与国际化，主要包括：资本市场国际化的内容，国外资本市场的开放，以及中国资本市场国际化的发展步骤与实施途径。

本书是作者在完成财政部“九五”规划科研课题的基础上修改而成的，它是对中外资本市场进行系统研究的阶段性成果。随着中外资本市场的发展，我们将对有关问题进一步关注并继续进行深入研究。我衷心希望能够继续得到有关专家、学者们的帮助，以利于今后理论与实证研究能力的提高。

邢天才

2003 年 2 月于东北财经大学雅言楼

目 录

第 1 章 资本市场的发展与变革	1
1.1 资本市场概念的界定	1
1.2 资本市场的形成与发展历程	4
1.3 资本市场发展与现代企业制度	13
1.4 资本市场深化与市场经济体制	15
1.5 中国资本市场的实践与探索	20
第 2 章 资本市场融资方式的国际比较	32
2.1 资本市场融资方式概述	32
2.2 美国资本市场融资方式分析	34
2.3 日本资本市场融资方式分析	39
2.4 中国资本市场融资方式探讨	43
第 3 章 证券发行与上市制度的国际比较	62
3.1 中外证券市场新股发行定价方式的比较	62
3.2 国外证券市场的上市制度	70
3.3 中国证券市场的上市制度	88
第 4 章 证券交易制度的国际比较	96
4.1 证券交易所的国际比较	96
4.2 证券交易制度的国际比较	105
4.3 网上证券交易的国际比较	122

第5章 二板市场的国际比较	133
5.1 国外二板市场兴起的背景及运作模式	133
5.2 二板市场制度的国际比较	135
5.3 中国二板市场的定位	141
5.4 中国创建二板市场的模式选择	143
5.5 中国二板市场的制度设计	145
第6章 股票价格指数的国际比较	151
6.1 股票价格指数概述	151
6.2 国际主要股票价格指数	157
6.3 中国股票价格指数	161
6.4 中国统一股票价格指数的构建	170
第7章 投资银行业务创新的国际比较	182
7.1 投资银行概述	182
7.2 美、英、日三国投资银行的比较	189
7.3 中国投资银行业的发展与创新	195
第8章 证券投资基金的国际比较	204
8.1 投资基金概述	204
8.2 美、英、日三国投资基金的比较	207
8.3 我国投资基金的发展与创新	216
第9章 公司治理结构模式及国际比较	235
9.1 公司治理结构理论综述	235
9.2 国外公司治理结构的几种模式	239
9.3 中国公司治理结构的现状及政策建议	249
第10章 证券税制的国际比较	253
10.1 证券税制的国际惯例	253
10.2 证券税制的国际比较	260
10.3 中国证券税制的现状及改革建议	274
第11章 资本市场监管的国际比较	283
11.1 资本市场监管方式比较	283
11.2 资本市场监管体制的国际比较	286

11.3 中国资本市场监管体系的构建	297
第 12 章 资本市场开放与国际化比较	311
12.1 各国资本市场国际化的趋势及其条件	312
12.2 资本市场国际化的内容与发展规律	316
12.3 国外资本市场分阶段开放的经验借鉴	318
12.4 中国资本市场国际化的进程与发展步骤	321
12.5 加入 WTO, 中国资本市场国际化的政策取向	329
12.6 中国资本市场国际化的途径	333
参考文献	341

第 1 章 资本市场的发展与变革

金融、资本、市场是现代经济社会中人们极为关注和重视的经济术语。它们是市场经济发展的产物,而反过来又对市场经济的发展和深化起着极为重要的促进作用。资本市场同货币市场、黄金市场、外汇市场等均是金融市场的子市场,在金融市场中,资本市场居于十分重要的地位。它是现代经济的资源配置中心,是金融市场的核心市场。

1.1

资本市场概念的界定

在经济学文献中,对于资本市场,在不同的场合常有不同的解释。关于资本市场概念的界定问题,目前尚有多种说法,现将比较有代表性的提法和观点分述如下:

(1) 金融市场包括的内容比较广泛,按照业务活动的内容划分为各种专业市场:货币市场,亦称短期金融市场,是办理一年以下短期资金借贷业务的场所;资本市场,亦称长期金融市场,一般指经营一年以上的中长期资金借贷的交易市场。^①

(2) 金融市场是资金供求双方运用金融工具进行各种金融交易活动总和,作为其中一个组成部分,资本市场则是经营长期资金借款和证券业务的市场,如长期资金借贷市场、长期债券和股票市场。后者也称有价证券市场,它与其他产权转让市场一起构成资本市场的主

^① 参见曹凤岐:《货币金融学》,112页,北京,北京大学出版社,1989。

体。^①

(3) 就资本市场的概念而言,它是买卖双方对从企业所有权派生出来的股权或产权的价值形态进行交易的场所。其特点:首先,它不同于金融市场,因为金融市场中银行和非银行金融机构的资金拆借市场并不属于这一范畴;其次,也不同于证券市场,在证券市场中占很大比例的债券市场严格地说不是一种资本价格的交易(可转换的债券除外);最后,资本市场不同于股票市场,现在人们一提到资本市场就想到股票市场,这是片面的。^②

(4) 资本市场是经营中期资金(1~5年或10年)和长期资金(更长期的贷款和法人股票)的机关和机构及其相互关系的集合。它经常被企业、法人、政府和个人作为买卖已经存在的有价证券的场所。^③

(5) 从广义上说,资本市场一般是证券市场中的长期国债市场,中长期企业债券市场、股票市场、投资基金市场以及其他中长期有价证券市场。显然,证券市场与资本市场并不完全对应,证券市场的另一部分属于货币市场,如短期国债市场、国债回购市场等等。资本市场的另一部分是中长期贷款市场。^④

(6) 资本市场的内涵,从西方已成形的市场类型看,细分的资本市场一般指证券市场,主要包括一级市场即证券发行;二级市场即证券流通两大内容。然而,说大了,资本又包含许多内容,如货币、期货、外汇、生产资料乃至劳动力等都在其中。^⑤

(7) 在经济学原理的著作中,资本市场与货币市场通常是不加区分的,它是一个与产品市场和劳动市场相对应的概念,指的是与经济的“实体面”(the real world 或 the real economy)相对立的“货币面”

^① 参见王兵:《发展资本市场提高资金使用效益》,载《调研资料》,1994(12)。

^② 参见刘纪鹏:《现代企业制度与长期资本市场》,载《中国企业报》,1995-02-07。

^③ 参见房汉庭:《现代资本市场:概念、机能理论》,载《财贸经济》,1995(2)。

^④ 参见欧一士:《访王国刚:在规范中发展中国资本市场》,载《中国城乡金融报》,1996-11-18。

^⑤ 参见陈玉洁:《新闻对话——资本市场需要冷处理》,载《中国资产新闻》,1997-02-21。

(the monetary world or the monetary economy)。^①

(8) 资本市场通常指的是期限在一年以上的资金融通活动的总和^②，包括期限在一年以上的证券市场以及一年期以上的银行信贷市场。

关于资本市场的概念问题，在1996年4月29日召开的中国资本市场高级研讨会上，有关专家认为：目前对资本市场的理解过于狭窄，往往将之归于证券市场甚至进一步缩小为股票市场。事实上资本市场的含义很广，既包括证券化资本市场，也包括非证券化的生产资本市场。从资本市场的表现形态来看，它包括了股票、债券、产权、投资基金、长期票据贴现、租赁等等。在这一问题的研究上，我国著名学者李杨、王国刚在“中国资本市场的培育与发展”的研究课题中指出：本报告倾向于循多数人的用法，将资本市场定义为期限在一年以上的各种资金融通活动的总和。这样做的主要原因在于，依据期限来界定融资活动，使得我们可以将金融学说与经济学理论中关于期限的学说密切联系在一起，而期限学说显然是我们理解资本、资本形成、经济发展以及整个经济活动的核心环节。……资本市场便是依据经济分析中的“长期”概念来界定的。然而，值得注意的是，期限作为经济学的基本分类标准，近年来已经遇到严峻挑战。特别是在金融领域中，层出不穷的金融创新，已经使人难以简单地根据期限来判断一项金融活动的性质，更难简单地根据期限探求金融活动与实体经济活动的对应关系。……这意味着，随着金融业的发展，货币市场、资本市场，乃至银行信贷和证券市场的区分，将逐渐失去意义。^③ 这是迄今为止对资本市场概念的界说较为深入的研究成果。

在我国积极发展资本市场的进程中，确立资本市场的概念，不仅具有重要的理论意义，而且具有重要的实践意义。根据上述各种观

^① 参见〔美〕斯蒂格利茨：《经济学》（下），26章，北京，中国人民大学出版社，1997。

^② 参见 F.J. Mishkin, *The ECONOMICS OF MONEY, BANKING AND FINANCIAL MARKET*, little, Brown and Company, 1995.

^③ 参见李杨、王国刚：《中国资本市场的培育与发展》，32~33页，北京，经济管理出版社，1991。

点, 本文认为对资本市场概念的理解应把握以下几点:

(1) 资本市场在金融市场结构中居于十分重要的地位。金融市场包括的内容比较广泛, 通常由货币市场、资本市场、黄金市场、外汇市场等组成。但是更有理论意义的分类, 通常是把金融市场分为短期金融市场即货币市场和长期金融市场即资本市场。

(2) 资本市场通常有广义和狭义之分。广义的资本市场是指经营一年以上的各种资金融通关系所形成的市场, 按融资方式和特点的不同, 具体包括中长期信贷市场、证券市场(股票市场和中长期债券市场)等; 狭义的资本市场把以间接融资为特征的中长期信贷市场排除在外, 专指以直接融资为特征的证券市场。

(3) 资本市场概念的界定宜宽泛一些, 随着经济的发展, 资本市场的作用将会凸现, 人们对资本市场的认识会有更深层次的认识空间。

(4) 仅依据经济分析中的“期限”概念来界定资本市场, 容易出现片面理解资本市场功能的错误。因此, 应淡化期限作为对资本市场基本分类标准的重要性。

从广义角度看, 在资本市场的两个子市场中, 哪一个市场为主导, 则要以各国的经济体制不同而有所侧重。本文认为, 我国经济体制的历史发展和现状是银行中长期信贷市场在资本市场中占有无可争议的地位, 但我国的银行信贷市场由于受计划经济体制的影响较深, 远未走上市场化道路, 因此, 就更需要市场色彩较浓的并以超常速度发展的证券市场作为它的重要补充。基于证券市场对我国经济发展的深远意义考虑, 这里拟就我国资本市场中以直接融资为特征的狭义的资本市场的发展问题进行专门研究。

1.2

资本市场的形成与发展历程

1.2.1 资本市场的形成

资本市场产生于何时, 这在理论家和历史学家的著作中并未形成

定论。人们通常认为,历史上证券的最早出现即标志着证券发行市场的诞生,随着证券转手交易的出现,便产生证券流通市场。但从严格意义上说,证券的出现并不标志着证券市场的同时产生,只有当证券的发行与转让公开通过市场的时候,证券市场才随之出现。

资本市场是经济发展到一定阶段的产物,一般认为,资本市场是伴随着生产社会化和企业股份化而产生的,同时它也是信用制度高度发展的产物。

1) 股份公司与证券市场

在证券市场上经营交易的对象是证券。证券和证券市场的形成、发展是与股份公司相联系的。股份公司的出现则是随着社会经济的发展而产生、形成的。在传统的独资方式和封建家族企业已经不能胜任对巨额固定资本的需求的条件下,产生了合伙经营的组织,又由单纯的合伙组织逐步演变为现在的股份公司。股份公司作为一种经济组织形式通过发行股票、债券向社会公众筹集资金,实现资本的集中,用于扩大生产,这些不是个体资本家所能建立的。股份公司的建立,使证券应运而生,这就为证券市场的产生提供了现实的基础和客观的要求。

在早期的资本主义国家,从海外掠夺性贸易中产生了最初的股份公司,并为证券市场的形成创造了条件。1600年,英国由伊丽莎白一世特许成立了东印度公司,1602年荷兰也组织了东印度公司。随后,法国、瑞典、丹麦、普鲁士等也相继仿效,形成一批已具有股份公司特征的海外贸易公司。1602年荷兰组建的东印度公司在全国范围内进行筹资活动,资本总额为6500万荷兰盾,选举了60名董事,是第一个永久性的股份公司。英国的东印度公司,最初投资者按一次航程筹集资金,每次航程结束后进行结算,参与者收回自己的股本和利润,形成一种松散的股份联合体。1688年,由于资产阶级和新贵族联盟的君主立宪政权的建立和海外贸易的进一步发展,尤其是对印度的贸易攫得巨额财富,在英国掀起了成立股份公司的浪潮。到1695年约有100家新的股份公司,资本额达450万英镑。

从17世纪末到19世纪初,股份公司曾先后在银行、交通运输及

一些公共事业部门得到发展。1694年成立英格兰银行，资本额为120万英镑，是最早的一家股份制银行，享有银行券发行权。1814年在英格兰和威尔士共设有115家股份制银行，1865年增加到250家之多。

1730—1790年间，英国出现了开筑运河热，开筑运河主要是为了运煤的需要，42条新运河的筑成，耗资达450万英镑，这些资金都是通过发行股票筹集的。投资者主要是贵族、乡绅、商人和企业主，他们投资的目的是为了降低自己经营的矿产的运输成本。

1825年英国的铁路公司建成从斯托克顿到德林顿的第一条铁路，掀起了建筑铁路的热潮。早期筹集资金的股票主要是通过地方性股票承购机构，即地方证券公司和投资银行，向商人、乡绅和知名人士销售。

从18世纪下半叶开始英国工业革命，大机器生产逐步取代了工场手工业。到19世纪中叶，股份公司在制造业中普遍建立起来。随着股份公司的建立，股票、债券纷纷出现，随后便产生了证券市场。历史说明了证券市场的产生是生产社会化和企业股份化发展的必然产物，并随着社会经济的发展而不断发展。

追溯现代证券市场的前身，起初只是商人和经营证券者的一种非正规的聚会，第一个有组织的证券市场尚不易确切断言，据文献记载，16世纪的西欧已有了证券交易。当时比利时的安特卫普和法国的里昂是出现证券交易所最早的地区，但真正较早建立起比较正规的证券交易所的还要数荷兰。1608年，荷兰建立了阿姆斯特丹证券交易所。1724年，在法国巴黎建立了巴黎证券交易所。英国最初的挂牌证券交易是在咖啡馆里进行的，所以英国的第一家证券交易是于1773年在伦敦的“乔纳森咖啡馆”成立的，1802年获得英国政府的正式批准。当时交易的主要对象是债券，股票交易数量较少。美国第一个证券交易所——费城证券交易所诞生于1790年。1792年5月17日，经营拍卖业务和其他行业的24名商人在纽约华尔街一家旅馆里相互签订了“梧桐树协议”，商定每天在此从事证券（主要是股票）交易。1793年，一家名叫汤迪的咖啡馆在华尔街落成，于是露天的

股票市场就移进咖啡馆经营，这就是纽约证券交易所最早的雏形。

2) 信用制度与证券市场

早期信用制度的建立与发展为证券市场的形成奠定了基础。只有当货币资本与企业资本相分离，货币资本本身取得一种社会性质时，信用制度如股票和公司债券，才能作为信用工具而被充分地运用，信用机构也才能得到相应的发展。由于信用制度的发展，使信用机构由单纯的中介信用发展为直接信用，即对企业的直接投资，或通过购买一部分有价证券而进行间接投资，或通过经营有价证券使金融资本渗透到股份企业，进而控制产业资本。同时，金融资本渗透到证券市场，从而控制证券市场。金融资本成为证券市场形成的基础，成为证券市场最主要的支柱。信用制度越发展，所动员的各阶层的货币收入与储蓄就越多，也就有更多的货币收入和储蓄转化为货币资本，投入到证券市场中。

在西欧，最初的信用活动形式主要是奴隶主和封建地主，僧侣利用高利贷的形式，对贫困家庭、农民与小手工业者贷款。当时的贷款多数是以实物的形式进行的，以实物形式满足债务人生活的需要。随着手工业与贸易的不断发展，手工业者、行会、商人为了扩大生产与经营，需要筹集资本或追加资本，并以货币形态的利息进行补偿，高利贷逐步向借贷资本转化。

马克思指出：“货币经营业，即经营货币商品的商业，首先是从国际交易中发展起来的。自从各国有不同的铸币以来，在外国购买货物的商人，就得把本国铸币换成当地铸币和把当地铸币换成本国铸币；或者把不同的铸币同作为世界货币的、未铸币的纯银或纯金相交换。由此就产生了兑换业，它应被看成是近代货币经营业的自然基础之一。汇兑银行就是从兑换业发展而来的。”^①

我国的情况与西方国家的情况完全相同，如“银楼”、“钱庄”的产生。兑换店不仅从事兑换，而且开始发展保管业务。

汇兑必然产生在途资金被“汇兑银行”占压，使货币经营业有可

^① 参见马克思：《资本论》，第3卷，354～355页，北京，人民出版社，1975。

能利用这些钱从事放款活动,这种存与贷的集中进而发展为银行。1580年,最早的银行就是这样在威尼斯诞生的。

商业汇票是在商品交易中产生的,是商业信用的一种。由于产业资本与商业资本的循环周期不同,加上贸易活动地区远近的差异,不可避免地引起人欠、欠人的情况。如果生产者与商人无视这种宏观存在,坚持各自的买卖条件,商品难以销售,生产也难以继续,这就产生了一种延期的支付凭证——汇票。在这种情况下“商品不是为了取得货币而卖,而是为取得定期支付的凭据而卖。……这种汇票直到它们期满、支付到来之前,本身又会作为支付手段来流通;它们形成真正的商业货币。”^① 短期资金市场的贴现相当多的是这种有价证券。如果经过银行承兑就称为银行承兑汇票。

国家信用(公债)是国家用来进行资本积累的最强有力的手段之一。首先实行这种制度的是荷兰。它“使不生产的货币具有生殖力,这样就使它转化为资本……国家债权人实际上并没有付出什么,因为他们贷出的金额变成了容易转让的公债券,这样公债券在他们手里所起的作用和同量的现金一样。”^② 十分清楚,如果没有证券市场,这种情况就不会存在。英格兰银行在1694年创立时,第一笔生意就是以8%的利率贷款给政府,同时,它由议会授权同一资本铸造货币。这同一资本又以银行券的形式贷给公众。它可以用这些银行券来办理期票贴现、抵押货物、购置贵金属。此外,国债的发行,使交易所投机和现代的银行统治兴盛起来。

上述种种信用形式与工具的运用显示:证券市场的产生、发展都离不开信用活动。就是说,在股份公司出现后,随着信用制度的深化,证券市场才逐步形成,并在后来获得比较全面的发展。

1.2.2 资本市场的发展

从19世纪末到20世纪初,欧美资本主义各国相继进入垄断阶段。以科学进步为背景,推动了资本的积累和集中。在资本积累的过

^① 参见马克思:《资本论》,第3卷,450页,北京,人民出版社,1975。

^② 参见马克思:《资本论》,第1卷,823~825页,北京,人民出版社,1975。

程中，股份公司充分发挥其特点，获得了广泛的发展。股份公司通过发行股票和公司债券筹集资本，并随着公司的合并发行新股票，通过囤积股票参与合并，迅速将分散的资本集中起来。马克思对此也曾指出，这种托拉斯创立了实行共同管理的巨大企业……普通的独家商号只是越来越成为一种使营业扩大到足以建立股份公司地步的准备阶段。英国进入垄断资本主义阶段之后，股份公司的发展尤为迅速，在20世纪第一个十年建立股份企业5万家，第二个十年建立股份企业6.4万家，第三个十年又建立8.6万家，到1930年，英国有90%的资本均处于股份公司的控制之下。

在这一时期，对证券市场发展影响最大的是银行资本的大量介入。在20世纪初，金融垄断组织和持股公司得到了长足的发展，1910年英国有72家殖民地银行和5449家分行，法国在1904年有20家殖民地银行和136家分行，荷兰有16家殖民地银行和68家分行，美国有13家殖民地银行和70家分行。持股公司在20世纪首先出现在美国，持股公司是金融寡头巩固和加强自身经济实力的主要工具。它通过发行和销售自己的股票和债券，筹集社会上的闲散资金和零星货币用于购买其他公司的股票。持股公司通常只要集中30%~40%的股票，有时甚至是5%~10%的股票，就能控制这个公司并操纵其业务经营。另外，金融公司、投资银行、信托投资公司、证券公司等也获得了大量发展，形成了金融垄断体系。

由于银行的垄断，有价证券的交易大部分集中在少数大银行的手中。这一时期大银行不仅直接在自己的客户中处理大量的有价证券，而且一些大银行还成为证券交易所的垄断者。为了掠夺有价证券的小持有者，他们和证券交易所的投机者相互结成集团，通过各种手段人为地抬高或压低某种证券行市，以便于他们低价收进和高价抛出。大银行还以巨额货币资本贷放给证券交易所的经纪人。这些情况表明大银行已经控制了证券交易所的活动。但是，证券交易所在垄断资本主义经济中仍保持着经济晴雨表的作用，仍然是资本集中和在国家各经济部门之间进行资本再分配的工具。

由于银行资本的介入，使这一时期有价证券的总额骤增。据统