

# 世界主要证券市场概览

毕劲松 等编著



开大学出版社

股票债券丛书

# 世界主要证券市场概览

毕劲松 等编著

CD309/07

南开大学出版社

---

**【津】新登字011号**

**世界主要证券市场概览**

**毕劲松 等编著**

---

南开大学出版社出版

(天津八里台南开大学校内)

邮政编码300071 电话 349318

新华书店天津发行所发行

河北省南宫市印刷厂印刷

---

1993年5月第1版 1993年5月第1次印刷

开本: 787×1092 1/32 印张: 5.625

字数: 120千 印数: 1—2500

ISBN7-310-00558-9/F100. 定价: 3.00元

# 目 录

## 第一章 概述 ..... (1)

§1 证券市场的发展历史 ..... (1)

§2 证券市场的构成 ..... (7)

§3 证券市场的特点 ..... (14)

§4 证券市场的作用 ..... (17)

## 第二章 美国证券市场 ..... (22)

§1 美国证券市场的历史 ..... (22)

§2 美国证券市场的构成 ..... (31)

§3 美国证券市场的灵魂——纽约证券交易所  
..... (40)

§4 美国证券市场的专业化、分散化、国际化、  
一体化 ..... (43)

## 第三章 日本证券市场 ..... (46)

§1 日本证券市场的形成与发展 ..... (46)

§2 日本证券市场的组织机制 ..... (50)

§3 日本证券市场特点 ..... (57)

§4 东京证券交易所 ..... (60)

|            |                            |                |
|------------|----------------------------|----------------|
| §5         | 日本证券市场的自由化倾向 .....         | ( 63 ) ▶       |
| <b>第四章</b> | <b>英国证券市场.....</b>         | <b>( 69 )</b>  |
| §1         | 英国证券市场产生的背景 .....          | ( 69 )         |
| §2         | 英国证券市场的基本结构 .....          | ( 74 )         |
| §3         | 伦敦证券交易所 .....              | ( 80 )         |
| §4         | 英国证券市场的专业化和自律性 .....       | ( 84 )         |
| <b>第五章</b> | <b>西欧国家的证券市场.....</b>      | <b>( 86 )</b>  |
| §1         | 西欧证券市场的历史与现状 .....         | ( 86 )         |
| §2         | 德国证券市场 .....               | ( 91 )         |
| §3         | 法国证券市场 .....               | ( 97 )         |
| <b>第六章</b> | <b>香港、台湾的证券市场.....</b>     | <b>( 101 )</b> |
| §1         | 香港证券市场的形成与发展.....          | ( 101 )        |
| §2         | 香港证券市场的构成与特点.....          | ( 104 )        |
| §3         | 台湾证券市场的形成.....             | ( 110 )        |
| §4         | 台湾证券市场的构成和特点.....          | ( 112 )        |
| <b>第七章</b> | <b>发展中国家的证券市场.....</b>     | <b>( 118 )</b> |
| §1         | 发展中国家证券市场的形成和发展.....       | ( 118 )        |
| §2         | 发展中国家证券市场的特点.....          | ( 121 )        |
| §3         | 发展中国家证券市场在其经济中的作用<br>..... | ( 140 ) ▶      |

|                              |                |
|------------------------------|----------------|
| <b>第八章 中国证券市场 .....</b>      | <b>( 147 )</b> |
| §1 旧中国的证券市场.....             | ( 147 )        |
| §2 现代中国的证券市场.....            | ( 152 )        |
| §3 中国证券市场的基本结构.....          | ( 158 )        |
| §4 中国证券市场的发展趋势.....          | ( 164 )        |
| <b>第九章 世界证券市场的发展趋势 .....</b> | <b>( 167 )</b> |
| <b>后 记 .....</b>             | <b>( 172 )</b> |
| <b>主要参考书目 .....</b>          | <b>( 173 )</b> |

# 第一章 概 述

## § 1 证券市场的发展历史

证券市场是人们买卖有价证券的场所，它作为有形市场于18世纪出现在欧洲。

证券市场的发展是与股份公司联系在一起的。17世纪初，欧洲各国就出现了现代股份公司的雏形。在英国，股份公司在银行业和运输业中所占比重较大，到18世纪末，几乎所有的银行都是股份公司形式。欧洲大陆、美国和日本的股份公司也在18世纪得到了迅速发展。股份公司通过发行股票向社会筹措资金，建立起规模庞大的企业。股票也为投资者提供了新的投资对象，成功的股份公司更为投资者带来了丰厚的利润。于是，股票很快为人们所接受，并且在18世纪中期，作为一种资本所有权的让渡，开始流通转让，股票交易市场开始逐渐形成。

证券市场形成的另一个重要因素是国家公债的发行。美国在独立战争时期，为了支付巨额战争经费和政府开支，发行了很多中期公债与临时债券。在英国和欧洲大陆，18世纪至19世纪，皇室和政府也发行了大量公债。国家公债的出

现，大大丰富了证券市场上证券的品种和数量，证券市场日趋成熟。

纵观世界证券市场的发展过程大体可分为三个阶段：

### 一、1930年以前的形成和发展阶段

在1930年以前，股票与债券相继出现，随着工业革命的巨大成功和信用制度的日臻完善，证券市场逐渐形成。这一时期又可分为两个阶段，第一阶段是17世纪以前证券发行市场的形成。在这一阶段里，由于没有正规的证券商，证券发行都是在咖啡馆和拍卖行进行的，而且这时期的证券不能流通；第二阶段是证券交易市场的形成期。1773年，英国出现了第一个证券交易所；美国的纽约证券交易所也于1793年正式成立。由于证券交易所为证券交易提供了固定的营业场所，因此，证券交易由分散转为集中，这有利于证券交易商和投资者及时了解证券行情并迅速决策，为投资者提供了大量的便利，使证券市场更为活跃。因此，在19世纪，证券交易所在世界范围内普及起来。证券交易所的出现又吸引了更多人趋向于在证券市场从业，于是，众多的以证券业务为主的公司和个人应运而生，它们参与证券的发行和交易，收取佣金，使证券的发行与交易更加便利、迅速，交易手段和技术更趋发达。到20世纪初，证券市场（包括发行市场和二级市场）已在英国、欧洲大陆、美国、日本等西方国家发育成熟。

这一时期的证券市场有以下几个特点：

（1）各国的证券市场没有相互联系，而是各自作为独立的国内市场存在。由于这一时期通讯技术尚不发达，国际

间的资本流动程度远远不能与现在相比，因此，证券市场基本上是一个独立的国内市场。

(2) 由于法规制度不健全，政府的监督管理不严，证券市场上的欺诈、投机和操纵行为非常普遍，对投资者利益造成威胁。

(3) 银行业与证券业混同在一起，银行信用大量进入证券市场，对证券市场构成了很大威胁。例如，在本世纪20年代，美国银行业与证券业的经营界限比较模糊，银行信用在证券交易中占了很大比重，由于人为因素的影响，证券市场行情暴跌，大量银行资金随着证券的贬值而化为乌有，大批银行纷纷破产，到1929年终于爆发了金融大恐慌，证券市场因而趋于崩溃

(4) 证券市场的交易手段比较落后，这与当时的技术手段不发达是必然联系在一起的。

## 二、从本世纪30年代到70年代的发展与健全阶段

20年代末，美国发生的金融大恐慌波及到西方国家，证券市场的发展受到一定的影响，经济危机使得股份公司的发展速度减慢，人们对经济的增长失去了信心，证券的吸引力减弱，而且由于管理不力，证券市场的风险在金融崩溃中暴露出来了，这也使得人们对涉足证券市场抱着十分谨慎的态度。在这种情况下，美国首先开始对证券市场进行了有效的管理，相继制定了《证券法》和《证券交易法》，以图维护证券市场交易的公平性，保护投资者利益。由此，证券市场开始复苏，投资者的信心有所增强。但由于经济危机和市场萧条景象持续了很长时间，30年代的证券市场仍未走出崩溃

的阴影。接着，第二次世界大战的爆发对世界各国的证券市场又产生了巨大的冲击，各国的证券市场在二战期间乃至整个40年代都是一片萧条景象，证券的发行和上市数量都较20世纪的前30年大为减少。二战之后，世界范围内的经济重建活动为证券市场注入了生机，证券市场重又趋向活跃，西方各国的证券市场率先复苏。由于政府管理的加强、交易的规范化和投资者信心的增强，证券市场上的证券发行量和交易量都迅速增加，市场规模急剧膨胀，尤其是在六、七十年代，日本等国经济的迅速增长更刺激了证券市场的发展。发达国家证券市场的发展也带动了发展中国家和地区的证券市场的迅速发展，如墨西哥、阿根廷、新加坡、埃及、香港等国家和地区都纷纷设立了证券交易所。

这一阶段，世界证券市场的发展具有以下几个特点：

(1) 证券的发行和交易走上了规范化的轨道，欺诈与操纵行为大大减少。

(2) 各国政府对证券市场的管理日益完善，证券管理法规制度逐步健全。

(3) 发展中国家的证券市场相继形成。

(4) 新的技术、通讯手段的应用使得证券市场呈现出全球一体化趋势。

### **三、自80年代初开始的证券市场的完善阶段**

随着欧洲经济的增长、日本经济的振兴以及美国经济的复苏，世界证券市场的规模不断扩大，技术手段日趋先进，证券交易也更加便利迅速，发达国家的证券市场已形成了相当庞大的体系。一些发展中国家和地区，如亚洲“四小

龙”、中东石油国家的兴起使得国际资本流动更为迅速，证券市场在这些国家的发展也相当迅速，韩国、新加坡、香港地区和台湾省的证券市场就是很好的例证。另外，由于通讯技术的飞跃发展，证券市场全球一体化的过程基本完成，以伦敦、东京和纽约证券市场为中心的全球证券市场可以24小时连续进行工作。一些比较保守的证券市场也对外开放，国际化程度进一步提高，如伦敦证券市场在80年代中期进行了改革，国际资本大量进入。

这一阶段世界证券市场的发展有以下几个特点：

(1) 上市交易的证券种类迅速增加，从以前的股票和证券两大类迅速扩展开来，出现了定期可转让存单、欧洲美元债券等各种证券。

(2) 证券市场的层次得到发展，形成了初级市场和二级市场以外的第三市场、第四市场，也就是说，随着筹资者和投资者成份的变化，证券发行与交易已不再是传统的初级市场和二级市场的模式。

(3) 证券交易专业化程度越来越高，从事证券业务的机构和个人更为单纯。

(4) 证券交易趋于分散化。由于证券的数量与品种越来越丰富，在证券交易所挂牌上市的证券在所有被交易的证券中所占比重越来越小，柜台交易市场的规模进一步扩大。如在美国，店头市场上交易的股票交易额相当于交易所同期交易额的8至9倍以上。

(5) 证券市场出现了一些新问题。以美国为例，由于现有的法律、规章制度不健全，垃圾证券泛滥成灾，众多的投资者蒙受了损失。另外，现代证券市场对政治、军事的敏

感程度进一步提高，世界范围内政治经济形势的变化能迅速反映到证券市场上。而且，由于证券市场全球一体化过程的完成，一个国家证券市场的波动会迅速影响其它国家的证券市场。

国际证券市场经过两百多年的发展，到现在已形成了三大证券中心，即纽约证券市场、伦敦证券市场和东京证券市场。纽约证券市场是全球最大的证券市场，无论从其发行量还是交易量来讲，纽约证券市场都无愧于冠军称号，纽约证券交易所也是世界最大的证券交易所。伦敦证券市场作为世界上最古老的证券交易中心，其地位仍旧非常牢固，特别是在1986年，伦敦金融城实行改革后，其规模进一步扩大，吸引了更多的投资者。伦敦证券市场的著名还在于它作为最大的政府债券市场（又称金边债券市场）在债券的发行与交易方面一直居世界领先地位。东京证券市场如同日本的经济一样是世界证券市场的后起之秀，它是亚洲及太平洋地区最大的证券市场，证券交易的规模仅次于纽约证券市场。这三个庞大的证券市场形成了一个昼夜不息的全球证券交易网络。

同英、美相比，欧洲大陆各国的证券市场则显得有些落后。有人曾形容欧洲大陆是个跛足的巨人，这一跛足就是指欧洲大陆国家证券市场发展的滞后。但是从现实情况看，欧洲大陆国家，尤其是欧共体国家，证券市场的交易数量也是在不断上升的，其规模也在逐渐扩大，而且技术手段也日益改进。

至于发展中国家，除一些在近几十年内经济迅速增长的新兴工业国之外，证券市场的发展速度并不是很快，而且由于这些国家的经济欠发达，资本实力不强，证券市场的波动

比较大，容易动摇投资者的信心。现在，很多发展中国家还没有规范的证券市场，其证券业还处于发育形成阶段。

## § 2 证券市场的构成

### 一、证券市场的分类

证券市场分为初级市场和二级市场，又称发行市场和交易市场（又称流通市场）。初级市场是指筹资者通过证券经营机构向社会公众发行证券的市场，二级市场则是指证券持有人通过中间商抛出或买进证券的市场。由于二级市场的活动相对来说都集中于固定场所，因此证券交易所就成了这一市场的代表。除证券交易所以外，二级市场上还有场外交易市场，又称柜台交易市场或店头市场。一些不符合证券交易所规定标准的证券由于不能在交易所挂牌上市，故只有通过柜台交易的办法转让流通。现在美国又出现了第三市场和第四市场，它们实质上也是场外交易市场，但它们是指在证券交易所挂牌上市的证券在场外交易，这种市场的出现主要是因为投资者不愿通过证券商代理买卖，以减少投资成本。

### 二、证券市场的交易对象

证券市场的交易对象主要分为两大类：股票与债券。

股票是资本所有权的证书，它又分为普通股股票与优先股股票。普通股股票是指股票持有人拥有对公司事务的表决权，并按股份大小享有企业税后利润的分配权，并在公司破产后负有支付债务的责任的股票；优先股股票则是指股票持有人享有取得固定股息的分配权和在公司破产清偿后优先分

配剩余资本的权利，但不享有对公司事务表决权的股票。普通股股票与优先股股票作为企业资本所有权的证书是没有期限的

债券分为公司债券和政府债券。公司债券是企业法人发行的、到期偿还的借款证明，公司债有普通公司债、可转换公司债等；政府债券是指政府发行的债券，有短期、中期和长期三种，期限越长利率越高。

除股票和债券外，证券市场的交易对象还有大额可转让定期存单、商业票据、抵押证券等。

### 三、证券市场的组织构成

从世界范围来看，完善的证券市场应该具有以下组织结构。

#### 1. 证券主管部门。

由于证券市场的投机性很大，投资者利益容易受到不公平交易的损害，所以，为了保护投资者利益和维护公平交易，世界各国都设立了证券主管部门，来专门行使管理和监督证券市场的职能。各国证券主管部门的组织形式不尽相同，有的国家设立了独立的机构，如美国的公开市场委员会；有的则是由政府某一个部门的职能部门来承担管理证券市场的职能，如日本的大藏省证券管理局。但是也有一些国家没有专门的政府职能部门来管理证券市场，如英国。

证券主管部门的主要职责是：制定证券管理法规；对证券的发行、上市和交易进行登记、监督和管理；对证券经营机构的设置及撤销进行审批；对证券从业人员进行管理与监督；对证券发行人的财务进行公开监督；对证券业进行调

查、研究与分析；对证券同业协会进行管理。

证券主管部门的目标是保证证券市场的公平交易，以维护投资者利益。为此，主管部门确立了以下原则：

(1) 充分披露原则。证券主管部门要求证券发行人向公众公布一切必要资料。这一原则对于投资者了解市场情况和进行投资决策都非常重要。主管部门所要求的充分披露包括在证券发行和证券上市交易时，发行人都必须公布有关的、必要的资料。

(2) 禁止操纵原则。证券主管部门明令禁止一切价格与股票操纵行为，以保障投资者得到公正待遇。

(3) 禁止欺诈原则。证券主管部门要求发行人公布的材料必须是真实的，并禁止不正当的销售渠道和方式。

(4) 限制“内幕人士”证券活动原则。证券主管部门对“内幕人士”从事证券交易进行了严格的限制。

## 2. 证券商。

证券商是指在证券市场上从事证券发行和交易的公司与个人。证券商可以是公司，也可以是个人，但以公司居多。证券商又可分为发行市场上的证券商和交易市场上的证券商。

公司或政府发行证券时，大多数不是自己直接向公众发行，而是委托发行市场上的证券商代理发行，故此类证券商又被称为发行代理人。发行代理人有投资银行、证券公司等。美国在1929年发生金融大恐慌后，就决心实行证券业与银行业分业经营，规定商业银行不得经营证券业务，因而投资银行作为证券发行的专门机构就应运而生。现在投资银行的业务涉及了几乎所有证券的发行，在证券市场上占有举足

轻重的地位。投资银行等代理商在代理发行证券时一般采取承购包销和代销两种形式，前者指投资银行等代理商包销证券，如果证券出售不完，则由代理商认购剩余部分；而后者则不然，证券代理商只负责销售证券，收取手续费，不负责剩余证券的处理事宜。

证券交易市场上的证券商是指受公众委托、或为了自己的盈利目的、或为了某种特定目的而从事证券交易的个人或公司。证券交易市场上的证券商又分为证券交易所的证券商和场外交易市场上的证券商。

证券交易所证券商有三大类，即经纪人、自营商和特种经纪人。其中，经纪人有佣金经纪人和两元经纪人之分。佣金经纪人与公众直接发生联系，即接受公众委托，在交易所代为买卖证券，并在买卖成交后向委托客户收取佣金。佣金经纪人是交易所的主要会员，大多数投资者都委托佣金经纪人代为买卖证券。两元经纪人不接受一般客户委托，只在佣金经纪人业务繁忙或发生困难时才接受佣金经纪人的委托从事证券交易。两元经纪人可以自行买卖证券，但一般来说，他们不得买卖与客户委托的证券价格相同的同一证券。自营商是自行买卖证券、独立承担风险的证券商，它包括交易厅自营商和零散经营商。交易厅自营商不接受客户委托，只是代表自己在厅内自由活动，争取买卖机会，追求盈利，同时独立承担风险。他们很少参与长期看涨的证券买卖，而只做短期的买卖以赚取差额利润。由于这些自营商只代表自己的利益，投机目的很强，因此，证券交易所对他们进行了严格的资格限制，他们的会员数目较小。零散自营商是指专门从事不足一个成交单位的证券买卖的证券

商。

特种经纪人是一种具有特种身份、介于佣金经纪人与自营商之间的经纪人。特种经纪人首先出现在美国，80年代才开始在英国出现。这是因为美国的证券交易所分工不象英国那样明显，有必要使特种经纪人成为稳定市场的一个因素。特种经纪人是交易所中的重要人物，其主要特点为：专门从事某一行业的证券交易；是经纪人的经纪人，可接受佣金经纪人的委托；兼营零售业务，即可经营不足一个单位的零股交易；具有自营商与经纪人的双重身份，即当客户要求买进或卖出证券而无对象时，特种经纪人可以卖出自己的证券或买进顾客的证券；他们还可以接受委托，充当佣金经纪人为客户买卖证券，收取佣金。特种经纪人的一个重要职责是创造市场，要用自己的资金买进或卖出的证券以防止证券价格的暴涨暴跌。因此，交易所对特种经纪人的资格和经营范围都作出了严格规定。

场外交易市场上的证券商主要是场外交易的自营商。在场外交易市场中，自营商相互之间、自营商与公众之间直接讨价还价而毋需支付佣金。一般来说，场外交易自营商在按一定价格买进某种证券后，再按另一价格卖给直接投资者或其他自营商，这样就形成了场外交易市场的两个价格，即批发价格和零售价格，这两种价格均依据证券交易所公开的价格来确定，并随之变化而变化，批发价与零售价之间的差额实质上就是佣金。场外交易自营商在美国的比例较大，因如前所述，美国场外交易的规模现在已大大超过了证券交易所的交易规模。

### 3. 证券交易所。