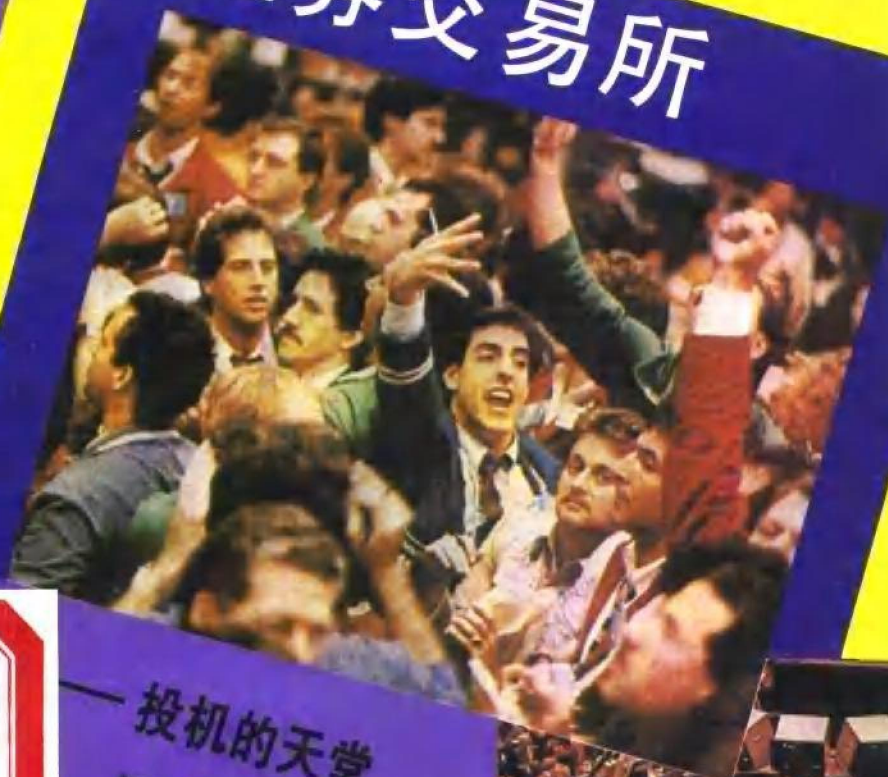


〔法〕贝尔纳·贝勒唐特 著

证券交易所



——投机的天堂
还是金融市场？



识出版社



中财 B0028779

证券交易所

——投机的天堂还是金融市场？

〔法〕贝尔纳·贝勒唐特 著

夏永安 杨人仕 何彦军 译
夏永安 校订

67292/08

中央财经大学图书馆藏书

总号 398084

书号 15309.177

世界知识出版社

(京) 新登字 021 号

Bernard Belletante

LA BOURSE

temple de la spéculation

ou marché financier?

HATIER 1987

根据阿蒂埃出版社 1987 年法文版译出

责任编辑: 许淑珍

封面设计: 丁 品

证 券 交 易 所

——投机的天堂还是金融市场?

〔法〕贝尔纳·贝勒唐特 著

夏永安 杨人仕 何彦军 译

夏永安 校订

世界知识出版社出版发行

(北京东单外交部街甲 31 号 邮政编码: 100005)

北京钟声照排部排版 北京世界知识印刷厂印刷 新华书店经销

787×1092 毫米 32 开本 印张: 8.5 字数: 181000

1992 年 2 月第 1 版 1992 年 4 月第 2 次印刷 印数: 11001-42000

ISBN7-5012-0390-3 / F·18 定价: 3.80 元

译者的话

本书是一本介绍证券交易所的知识性通俗读物。作者主要根据巴黎证券交易所的实例，概要地介绍有关证券交易所的主要功能、运行机制及其在一个国家，乃至国际经济中的位置。

本书第一章从如何确定一种有价证券的市价，证券行情为何会有波动写起，进而在第二、三、四、五章，详尽地介绍了证券交易所的几种类型、它们的运行情况、金融资产的经营等基本规则，以及公司（企业）与交易所的相互依存关系。其中，必然涉及在证券交易所进行买卖的各种票据（合约），如股票、债券、期货、期权等基本知识。第六章专门论述证券交易所在现代经济中的地位与作用。最后一章则使读者对法国的地区性证券交易所，特别是对世界各大证券交易所，有一个轮廓的了解。

本书的特色是侧重介绍法国证券交易所的形成、发展及其特点，它已取得的成果以及所遇到的问题。作者还就此提出了一些设想、建议，试图改革法国证券交易所，使之能为法国企业筹集更多的资金，适应西欧统一市场即将出现的形势，并更便于吸收国际资本。

本书作者对证券交易所的作用和进行证券交易中的投机行为作了分析，并提出了他的一些见解。这方面的论述也不失为本书的一个特色。

总的来看，由于历史与社会制度不同，国情互异，本书的某些观点只能供我们参考、借鉴。

本书附录Ⅱ“证券交易名词术语简介”（法汉对照），系译者（夏永安同志）编译。希望它能对阅读法文图书与报刊的读者提供一些方便。

本书翻译分工：第一、二、三章夏永安，第四章何彦军，第五章何彦军、夏永安，第六、七章、结束语、附录Ⅰ杨人仕，全书由夏永安校订。

中国银行国际金融研究所副所长张德宝同志审阅了全书，提出了不少宝贵的修改意见，谨此致谢。

由于译者水平有限，译文中必定会有不当之处，甚至错误，恳请广大读者批评指正。

译者

1991年11月

目 录

引言	1
走进证券交易所	2
交易日的营运规则	5
几个相互关联的问题.....	6
第一章 怎样确定一种证券的市价?	7
确定市价: 指令问题	7
——若及市指令	7
——限价指令	8
——指令可附有其它说明	9
市价.....是市场供求关系平衡点的反映	9
供求双方的对比	9
开价的技术	12
市价的走势: 上涨与下跌	15
证券行情为何会波动?	17
如何解释这种波动?	17
收益“有保证”的证券的行情波动	18
收益有变化的证券	19
有关行情变动的几段历史事实	21
打上伊斯兰教印记的交易日	22
卡尔比德联合公司	23
塞布公司使“全体储户的心七上八下”	24

凤凰地产公司——全部垮了!	25
1984年11月8日——巴黎债券市场的 黑色星期四	26
第二章 证券交易所是怎样运行的?	29
一个或者几个市场?	29
正式交易市场: 规模大的交易市场	30
正式交易市场的会员	30
每月结算的期货交易: “明星”市场	31
现货市场: 前途如何?	32
二级交易市场: 中小企业在增多.....	36
中小企业的起源	36
“高档”证券交易所?	38
不同企业相互混杂的、风险较大的市场	39
场外交易市场: 从起“等候厅”的作用到被打入冷宫 ...	41
证券交易所的交易 (股票)	42
现货交易	43
每月结算的期货交易	43
——购买期货	45
——出售期货	46
股票价格指数交易	49
——确定的期限: 有限的活动余地	49
——股票指数市场	50
——股票指数期货合约的使用说明	51
——股票指数期货合约的用途	52
——法国股票指数市场	53
——股票指数: 一种期货交易	54
证券交易所的交易 (债券)	56

债券市场：构成现货交易的主要内容	56
金融证券期货市场：专业金融商的市场	57
金融证券期货市场：初步总结	59
——从天堂.....	59
——.....跌进地狱	60
——金融证券期货市场的前途	61
期权市场	63
期权：追逐保险费的交易领域	63
——买进期权防止涨价	63
——卖出期权预防跌价	66
——期权是一种金融商品	67
可转让的股票期权市场的组织机构	68
——从“两厢情愿”到标准化	68
——有价证券期权的开价	69
——法国期权市场	73
第三章 在证券交易所进行交易	76
个人和证券交易所	76
金钱：冒险与赚钱	78
其它投资方式	80
——活期储蓄帐户	80
——不可提前支取的定期存款帐户	81
——养老金	81
——房地产	81
——书籍、字画	81
——黄金	82
回到证券交易所	83
买进或卖出何种证券？	85

股票与债券	85
股票的种类	86
债券的种类	87
——传统债券	87
——指数化债券	87
——可延期的国库债券	88
——浮动利率债券	88
——附有认股权债券	88
——有奖债券	88
参加股证券	88
法郎区证券	89
外国证券	89
外汇与黄金	90
巴黎: 债券市场	90
在证券交易所进行交易	92
合作者	92
怎样传达指令	98
第四章 经营金融资产	101
经营证券的基本规则	101
确定目标	101
股票	102
——不买过于昂贵的股票	102
——使金融资产多样化	108
债券	110
“封闭的”交易	111
投资俱乐部	112
购买和出售	113

低价买进和高价卖出	113
预测行情	115
——管道法	115
——平均值方法	116
搜集情况	120
——电视、广播	120
——金融和经济报刊	120
行情表解读	122
每月结算的期货交易	122
现货交易	123
债券的标价	125
第五章 企业与证券交易所	127
谋求资金	127
通过发行债券借债	127
——发行债券的程序	128
——需要解决的问题	129
扩充资本	132
——稀释问题	132
——扩充资本一例	135
筹集资金的中间方式	136
企业及其他资金需求者	138
在证券交易所上市	140
目的	140
分几个阶段（企业在交易所上市）	141
——确定具体步骤	141
——存在的问题	142
斯莫比公司：交易所环形场地上的玩具！	143

——公司上市以前	143
——公司正式上市	144
布尔乔亚：瞄上证券交易所……财运亨通	149
——公司上市以前	149
——公司正式上市	150
重新上市：私有化	151
——私有化的方式	152
——私有化使民众获利	152
——私有化的前途？	156
使市场了解企业，使企业依靠交易所开拓财源	157
——披露情况	157
——相互“联姻”	158
——公开出价收购（交换）	160
——隐蔽的交易	163
——争取多有几公开出价收购的交易！	166
第六章 交易所在现代经济中的地位与作用	167
证券交易所是一个市场	167
供求双方相遇	167
供求关系	168
资本市场	169
一级市场：满足财政需求	170
财政需求	170
——国家及政府机构	170
——私营企业	170
——国营企业	171
——银行和金融中间商	171
金融能力	172

一级市场：两者相遇	172
证券交易所：一种机遇市场	173
一级市场的风险	173
二级市场乃机遇市场	174
证券交易所：坎坷的历史	175
证券交易所所有用吗？	177
吸引储蓄	178
——怎样吸引储蓄？	178
——过去的问题	179
——几项简单的原则	180
开放资本	181
向工业集团的演变提供方便	182
证券交易所是晴雨表吗？	183
——从企业的角度看	183
——从宏观经济的角度看	187
证券交易所，投机的天堂？	192
惧怕破产：有 1929 年暴跌的前车之鉴	192
——暴跌的起因	192
——1929 年暴跌：事实经过	193
什么叫投机？	196
正常的和有害的投机	198
1987 年 10 月：严重的暴跌，还是速度过快？	201
——事情经过	201
——暴跌的背景	201
——暴跌是谁的过错？	203
——暴跌以后	208
第七章 周游交易所	214

法国地区性证券交易所	214
巴黎,和.....其它的.....	214
省级交易所的慢性窒息	215
振兴省级交易所	217
——二级市场	217
——地区金融产品	217
——地区投资机构	219
世界各大证券交易所一瞥	220
国际上证券交易所之间的关系	220
北美证券交易所	222
亚洲证券交易所	224
欧洲证券交易所	226
——伦敦: 从俱乐部变成竞技场!	226
——德国证券交易所	231
——阿姆斯特丹	232
——北欧证券交易所	233
——其他欧洲证券交易所	233
一些数字	234
结束语: 巴黎, 在经济困难的背景下实现国际化	237
附录 I	239
——巴黎证券交易所正式市场和二级市场开价的结构	
(表格)	239
——1985 年提出公开出价 (收购、交换) 的交易	
(表格)	240
附录 II	241
证券交易名词术语简介 (法汉对照)	241

引 言

当你收看中午 1 点 15 分至 1 点 30 分之间的电视新闻节目时，介绍证券交易所营业日的节目总会映入你的眼帘。该节目主持人是一位身着条纹服装、神态严肃的先生。开场白总是老一套：“……（证券行情）走势指示图略有上涨……法国建筑业证券略有回缩。布伊盖公司股票下跌 0.2%，每股 861 法郎……销售业证券明显上升……涨幅 4.5%，1973^①下降 15 法郎，跌到 1614 法郎……”。他的这套用语对普通人简直像天书。电视观众最多能够听出几家大企业的名字。这一切给人们一种印象，他们在收听一篇晦涩难懂的讲话，他们无法对此有所作为。人们看到，交易所的经纪人常常显得焦躁不安，有时放下手臂，有时举起手臂，同时还急匆匆地，在小笔记本上记些什么。这种情景更使交易所笼罩着一层神秘莫测的气氛。这一切像是做一场大规模的祭献给鬼神的金融弥撒，其实不然。本书的首要目的就是要对证券交易所究竟干什么作些解释，不仅要帮助读者弄懂报刊上和电视节目有关交易所的介绍，而且要使他们了解证券交易所在一个国家，乃至国际经济中的位置。

要达到此目的，最简单不过的就是去现场参观，仔细看看交易所到底是干什么的。

① 比内公债券代号。——译者

走进证券交易所

最后的交易日

我们乘坐一架能使时间倒转的机器，以便回到 1987 年 7 月 10 日以前。我们来到巴黎的交易所广场，面对勃隆涅阿宫。

1826 年以来，巴黎证券交易所就在这座建筑物里营业。要在中午 12 点 30 分以前进去。我们在一间十分拥挤的大厅里。人们都聚集在面积不大的环形场地的周围，场地上边挂着巨幅黑板。

12 点 30 分：交易日正式开始。铃声过后立即掀起一阵比一阵高的喊叫声和吼叫声。一共有 6 个被木栏杆围起来的柜台，柜台上方挂着大黑板。让我们走近其中一个柜台看看吧。一名年轻人爬在一张扶梯上。每当一种证券的标价确定以后，他就往该种证券牌旁边登记。登记牌都有颜色。柜台下边，在阶梯上站着 30 多人。他们喊叫着，还打着手势。每个环形场地都构成一组交易台。我们仔细倾听着，以便能在一片嘈杂声中，听明白几个字。最常听到的是：“我有”、“我要”，其后通常跟着一种证券的名称。

例如，“我有地产信贷。”或者“我要佩里埃。”意思是：第一个经纪人出售地产信贷证券，第二个经纪人买进佩里埃饮料公司的证券。有时，一个简单的手势就说明问题了。举臂表示“我买进”，落臂表示“我卖出”。

人群中间，有一个人好像在要求别人都听他讲话。他手持麦克风，身边有张布满按钮的控制台。他像一名乐队指

挥，左右着这一大帮人。有时，他还会遭到一些人的异议。每当他宣布某些数字后，总会引起一阵阵叫喊声和此起彼伏的手语。他确实多少有点像拍卖估价人一样，使争论有秩序地进行下去。他时而抬高时而降低竞价，直至供求规律起作用，使买卖成交，并确定最终的市价。这一市价立即由爬在扶梯上的年轻人进行登记。

交易日期间，每种证券的市价都先后通过上述过程确定下来。然而，秩序常常会被打乱。有时，一声吼叫能中断争吵。如“我有比内，比内。”或者“石油，石油，我要石油。”这种情况说明，经纪人刚刚收到出售 4.5% 的 1973，或者买进法兰西石油公司投资证明书的指令。他简称“石油”。至此，即将进行第二轮竞价。

在交易所大厅中间，我们看到著名的环形场地。场地中间有一大堆沙子，沙子四周由一个圆形栏杆围起来，经纪人可以倚着栏杆工作。只有经纪人才有权进入环形场地。经纪人和办事员在交易台完成同样的工作。由经纪人标好的证券价格公布在大厅最里边的最大标价牌上。

——《个人》杂志 1980 年 9 月第 592 期（证券交易所专刊）

不过，1987 年 7 月 10 日星期五，是最后一次交易日。

经纪人都穿规定的深灰色服装，举止谨慎，面部表情严肃。7 月 10 日星期五，他们对在“环形场地”内上市的证券进行最后一次开价。被登记的证券，无论是最抢手的，还是证券交易总值最大的，只能由经纪人处置。

应由经纪人来管理这 4 组交易台，每组形成具有象征意义的“环形场地”。直至目前，只有政府委派的经纪人才能进去，一旦同一公职的经纪人都缺席时，则由其同僚执行他们

收到的指令。

这一行将消失的传统历史悠久。1733年，经纪人享有洽谈皇家票据的特权。40年以后，即1774年，他们在交易所有一块专用场地，当时称作“经纪人席”。能进入此场地的人必须具有法国国籍，并且是天主教徒。直至1826年，勃隆涅阿宫落成，才使这最神圣的场所具有延续至今的风貌和名称。

电脑代替环形场地

环形场地消失了。这倒并不是为了让经纪人像大家一样在下午1点钟去吃午饭，而仅仅是自1983年以来法国证券交易所经历的迅速而又惊人的变革中的一个方面。变革所带来的结果牵涉面很广，我们在游览法国金融市场过程中将会经常遇到。

以前所描述的交易日期间的那种激烈的竞价气氛依然存在。种类繁多的证券仍然要按规定程序开价。经纪人在交易台时的情绪也始终很激动。不过，法国和外国的大企业在环形场地上市的那一部分证券，每日交易量十分可观，无法在短短两小时之内用手势标价。使用电脑报价系统便势在必行。环形场地因而完成了其历史使命。

在交易所营业的日子里，无论有无电脑，总会看到一片黑压压、闹哄哄的人群。为了了解其究竟，让我们熟悉一下开市的营运规则。