

股海风波

朱钟祿 主编

东方编译所编
上海三联书店出版

股海风波

主编 朱钟棣

编者 王佑常 尼云山 益智 等

10316/08

东方编译所编
上海三联书店出版

(沪)新登字117号

责任编辑 冯芝祥
封面设计 思 耘

股 海 风 波

朱钟棣 主编

生活·读书·新知

三联书店上海分店出版

上海绍兴路5号

新华书店上海发行所发行
上海群众印刷厂印刷

1994年8月第1版

1994年8月第1次印刷

开本：850×116 1/32

印张：1 插页：1 字数：31000

印数：1—2000

ISBN7-5426-0697-2/F·170

定价：13.80元

前 言

本书的写作目的，在于向读者介绍股市风波的险恶与监管的必要。通过对海外股市的评说，读者不但可以详细了解一些主要国家与地区历次股灾的经过情况与严重后果，而且可以从异域他邦惨重的损失及亡羊补牢的措施中悟出一些加强监管与立法的好经验来。别人吃过的苦头，我们没有必要懵懵然也去尝一下；他们业已建立起来的一些监管机制，完全可以拿来供我们参考。如果本书能在我国股民对股市的认识与股市对股民的负责上提供一些帮助，作者可谓于愿足矣！

全书分三大部分。第一篇“海外股市纵览”介绍日本、香港、台湾、南亚、西欧、美国等国家和地区历次股市风暴的产生、经过及严重后果，专题介绍80年代末90年代初两次全球性的股市灾难——1987年10月19日的“黑色星期一”前后和90年代初伊拉克侵占科威特引发的中东危机。第二篇对股市风波的形成与发展作了较为深入的探讨，其中一部分的理论介绍旨在帮助读者从第一篇的感性认识提高到理性认识上来。不管你是准备到股市中去搏击一番风浪，做一个实实在在的股民，还是只准备在股海边观景，了解一些股市的脉搏是如何跳动的，从这第二篇的理论分析中都会撷取到一些有用的观察与思维的方法。第三篇从立法与监管的角度介绍国外对市场、发行、交易、证券商与投资者的管理与监督。对法规不太周全的当今中国股市、对翘首以盼有关法规早日出台的中国股民来说，这部分内容或许更有启迪与参考作用。

本书在上海市人民政府经济顾问、著名的社会活动家与经济学家汪道涵同志的指导与关心下写成。上海东方编译所的刘培康、葛伟昌

两同志给予了殷切的关照，在此作者深表谢意。上海三联书店热忱帮助审稿与组织出版，致使粗粗草稿能付梓印行，自然功不可没，引来作者由衷的感谢。书中如有不当之处，当由作者，特别是主编来负责。虽说文责自负，但作者还是真诚地希望各位读者能不吝赐教，斧正谬误。

全书由主编朱钟棣进行框架设计、总纂全书并修改定稿。王佑常写了第9、10、11三章，尼云山写了第12、14两章，益智写了第15、16两章，汪烽写了第7章，赖玉梅写了第6章，郭忠勇写了第1章，周巍、杨立弘写了第2章，邴宁写了第3章，张为群写了第13章，江作良写了第4章，张洪武写了第8章，陈聪写了第5章。

目 录

第一篇 海外股市纵览

第一章 东瀛股市一波三折——日本股市风波谈

- 第一节 日本证券业的产生与发展..... 3
- 第二节 80 年代前的四次股市大危机 6
- 第三节 丑闻——笼罩在日本股市上的阴云.....14
- 第四节 从“黑色星期一”到 1990 年的股市暴跌23
- 第五节 海湾战争影响下的日本股市.....28
- 第六节 1992 年跌破“生命线”的股市.....31

第二章 弹丸之地八面来风——香港股市风波谈

- 第一节 香港股市 60 年代的发展概况40
- 第二节 70 年代投机过热所引起的风风雨雨41
- 第三节 80 年代初港市淡风长刮不息44
- 第四节 1987 年之前的歌舞升平景象46
- 第五节 “黑色星期一”的灾难与停市四天.....50
- 第六节 1989 年因大陆政治气候而引发的股灾52
- 第七节 80 年代末 90 年代初的几次重大风波54
- 第八节 1992 年上半年的大牛市56
- 第九节 股市风云中翻起的沉渣——黄玉朗案发入狱...58

第三章 炒手多变投机风盛——台湾股市风波谈

第一节	台湾股票市场的发展简史·····	65
第二节	台湾股市的几次惊涛骇浪·····	68
第三节	股市风波启示录·····	82

第四章 新兴股市举步维艰——南亚股市风波谈

第一节	印度尼西亚·····	91
第二节	新加坡·····	98
第三节	印度·····	104
第四节	泰国·····	109

第五章 百年沉浮跌风常来——西欧股市风波谈

第一节	西欧主要证券交易所简介·····	114
第二节	西欧早期股市风暴·····	117
第三节	英国二线银行的崩溃·····	121

第六章 金元帝国股灾不绝——美国股市风波谈

第一节	1873 年的铁路股票风潮 ·····	125
第二节	1929 年华尔街风暴 ·····	128
第三节	1987 年的“黑色星期一” ·····	133
第四节	1929 年与 1987 年两次股灾的比较分析 ——为什么 1987 年没有发生经济大衰退·····	147
第五节	十月股市崩溃的总结——政府政策、管理、 机构设置上的要求·····	150

第七章 痛定思痛专家恳谈——“黑色星期一”的详细剖析

第一节	新的交易策略和自动化交易系统·····	154
第二节	十月崩溃期间的股市交易情况·····	159
第三节	股市派生产品的效应·····	170
第四节	专业会员的市场行为·····	175
第五节	资本情况分析·····	187
第六节	股票发行单位的购回行为·····	190
第七节	期权市场的运作·····	193

第八章 一湾海水风暴陡起——中东战云笼罩下的全球股市

第一节	海湾危机前后·····	200
第二节	海湾危机对世界股市的影响·····	201
第三节	海湾危机中各国为挽救股市所采取的措施··	208

第二篇 波动成因探索

第九章 股市的形成与发展

第一节	证券市场溯源·····	214
第二节	发达国家股市的产生与发展·····	219
第三节	发展中国家股市的成长·····	222

第十章 波动的形成与发展

第一节	股市波动的根源·····	226
第二节	引起股市波动的因素·····	232

第三节	股市波动的历史·····	236
第四节	交易方式创新对股市波动的影响·····	247
第五节	股市波动的实证分析·····	250

第十一章 理论的形成与发展

第一节	关于道理论的有效性问题的·····	265
第二节	两种长期性的周期分析理论·····	268
第三节	主流股市分析理论的变迁·····	271

第三篇 立法监管评说

第十二章 股市的立法与监管

第一节	股市立法的历史发展·····	283
第二节	股票市场的管理机构及其职责·····	288
第三节	股市监管的目标及作用·····	300

第十三章 股票的发行与管理

第一节	股票发行市场及其管理·····	303
第二节	股票发行的程序及其管理·····	310
第三节	股票的评级·····	316
第四节	股票上市的程序·····	322

第十四章 交易的监督与管理

第一节	股票上市制度的制订及交易市场管理·····	326
第二节	反内幕交易的法律措施·····	331
第三节	对其它不良行为的限制与处罚·····	336

第十五章 证券商的管理与自律

- 第一节 证券市场中的证券商..... 341
- 第二节 对证券商管理的目的和内容..... 346
- 第三节 国外证券商监管的具体措施..... 348

第十六章 投资者的管理与保护

- 第一节 证券市场中的投资者..... 360
- 第二节 国外对投资者的管理与保护..... 363

第一篇 海外股市纵览

國朝詩集卷一 第一卷

第一章 东瀛股市一波三折

——日本股市风波谈

第一节 日本证券业的产生与发展

日本最早的证券交易所成立于 1878 年，位于东京的东京证券交易有限公司和位于大阪的大阪证券交易有限公司在该年相继开业。早期的交易主要是公债。到了 19 世纪 80 年代末，随着现代企业的兴起，股票交易的份额才逐步上升，促进了日本证券业的发展。

1943 年，日本所有 11 家证交所合并成一个准政府组织——日本证交所。二战结束后，日本的证交所暂停交易，证券交易主要在非正式的市场以及证券公司进行。1947 年，日本政府接受了联合国总司令部关于交易所民主化的要求，关闭了日本证交所。日本政府于 1947 年 3 月公布了“证券交易法”，4 月又对该法进行了修改，并以此为依据，在 1949 年 5 月批准了证券交易所可以重新开业，同时批准在东京、大阪、名古屋建立新的证交所。当时，随着旧财阀的解散和被关闭机构的清理整顿，大量的私人资本寻找出路，纷纷进入这些新的证券交易场所，再加上有大量股票进入市场，因此个人股东的比重迅速增大。到 1950 年，个人持有的股票占股市交易量的 69%。1951 年 6 月公布的证券投资信托法，进一步推动了这种股票大众化的趋势。广大中小股东的参与以及交易市场的规范化、法制化，提高了人们的安全感。从 1955 年到 1961 年，日本的证券业经历了两次繁荣，东京证交所股价平均数从 1955 年的 374 点上升到 1961 年的 1549 点，翻了两番。股票交易量从 1955 年的 380 亿股增加到 1961 年的 483 亿股。

1962年至1965年日本证券市场经历了一次前所未有的危机。日本政府为了对付这次大危机,重新修订了“证券交易法”,实行了证券公司许可证制度,以代替原来的注册制度,完善了交易规则,并建立了一个股票总库组织——日本证券保有工会。经过近两年整顿,日本政府对证券市场实行了更为严格的管理,交易过程更为规范化,组织机构更为健全,终于使日本证券业重新纳入健康发展的轨道。

到了1967年,随着经济的发展,证券交易的多样化和资本的自由化趋势不断增强,日本证券业又步入了新的发展时期。这个时期的一个重要表现就是日本的国际证券交易日趋活跃。1967年,东京证交所正式加入证券交易所国际联盟。1971年,日本政府颁布了一部管理外国证券公司的法规——“外汇和外贸控制法”。为了进一步促进对外交易的自由化,日本政府又于1980年对该法进行了修订。这些法规的修订是日本证券业积极参与国际资本流动的重要表现,也说明了日本证券业具备了参与国际证券交易的基本条件和充足实力。这些法规的贯彻执行推动了日本金融国际化和自由化的进程。

特别值得一提的是,从70年代开始,日本政府为了进一步加强日本证券市场在国际经济中的地位,制定了一系列的政策,采取了一些行之有效的措施。1971年,日本政府准予东京证交所引进股票簿记清算系统;接着,又于1973年批准以日元计价的外国债券在日本首次上市;其后,东京证交所继1961年开辟第二部之后又开辟了外国股票部。1974年电脑化的市场信息系统(MIS)投入运行。1977年开始按交易额收取佣金。1979年开始实行政府债券的大宗交易制度。1982年,东京证交所第二部的股票交易实行电脑委托传递和执行系统(CORES),允许外国人成为证交所会员并取消了特别交易站。1983年电脑化的交易系统被引入证券交易所,标志着日本的证券交易完全实行了电脑化操作。同时,这一系统与世界各大证券交易中心建立联网,为证券业步入国际化完成了关键的一步。1984年,日本政府颁布了“证券中央总库和清算法”,从1984年11月4日

开始实施。1985年，东京证交所开始进行政府债券的期货交易，并首次吸收6家外国公司为东京证交所普通会员；1987年，大阪证券交易所开始进行股票期货交易。以上两地期货交易的开设使日本证券交易的规模和范围大大扩大，日本证券交易量迅速赶上并超过了美国，成为世界最重要的证券交易中心之一。

70年代和80年代，日本股票市场的发展特别引人注目。东京证交所在1970年准许日本投资公司购买外国股票之后，又在1973年允许组织机构和私人做外国公司股票交易。70年代中后期，外国投资者纷纷看好日本企业的股票。日本著名公司如日立、新力、富士通、日本制钢所、住友金属工业、武田药品工业等公司的股票备受外国投资者的青睐。仅1978年，日本共发行了股票10327亿日元。1979年财政年度，外国人净购入日本股票为1.92亿美元。一年后，猛增到61.5亿美元。大量资金流入日本股市，股票市场空前活跃，日经道式平均股价为7647.28点，是有史以来的最高纪录。进入80年代后，日本股票市场进一步向国际化发展，规模也在不断扩大。80年代初，由于两伊战争爆发，大量的石油资金涌入日本股票市场。科威特于1980年率先购买了大量的日本股票，其后其他产油国也纷纷紧随其后把巨额资金投向日本股市。涌入日本股市的阿拉伯石油美元占日本股市总外资流入量的70%以上。欧美各国的投资者也不甘落后，纷纷投资于日本股市。这大大刺激了日本股价，到1986年底，东京证交所股票市价总值超过了285万亿日元，交易额达161万亿日元，仅次于纽约证交所。到了1987年4月，东京证券交易所股票市价总值猛增到26610亿美元，第一次超过纽约证交所的26520亿美元。1988年底，东京证交所和大阪证交所国内股票市价总值分别达38400亿美元和32700亿美元，高踞世界第一位和第二位。东京股票市场取代了纽约、伦敦，成为全球交易量最大的市场。

第二节 80年代前的四次股市大危机

从战后至80年代前,日本共发生了四次股市大危机。经济危机是导致它们发生的根本原因。

战后第一次股市危机是1949年美国实施“道奇路线”所造成的。“道奇路线”是美国底特律银行总裁道奇于1949年2月提出的消除日本战后通货膨胀、稳定日元的方案简称,其主要内容是健全财政,实现财政收支平衡,设计单一汇率(1美元=360日元)。“道奇路线”由于对需求的过度紧缩,带来了严重的经济萧条,投资者的恐惧达到了极点。1949年平均股票市价总值的最高值为176.88亿日元,1950年平均股票市价总值的最低值为85.25亿日元,下降幅度51.9%。第二次是1953年朝鲜战争停战后的经济危机所引发的股价暴跌。平均股票市价总值从1953年的最高值474.43亿日元,在很短的时间内下跌到295.18亿日元,下降幅度为37.8%。第三次是1964年东京奥运会所带来的短暂的“奥林匹克”繁荣之后,接踵而来的经济危机(1965年)所引发的股市危机。当时,平均股票市价总值从1961年最高值1829.74亿日元下降到1965年最低值1020.49亿日元,下跌幅度高达44.3%。第四次股市危机发生于1973年12月开始的持续15个月之久的经济危机,这次股市危机造成了战后日本历次危机中股价最严重的暴跌。

一方面,经济危机触发了股市暴跌;另一方面,股市暴跌又加强人们心理上恐慌,从而对经济危机起着推波助澜的作用。这种恶性循环促使危机深化和各种矛盾的尖锐化,对经济和对股市都具有很强的破坏性。

当今日本证券市场和各种制度,是在经历了这些早期股市危机的基础上,充分吸取经验教训而不断完善、逐步发展起来的。

一、40年代末的“道奇路线”与第一次大危机

1948年,东西方两大阵营冷战开始,美国对日占领政策开始发

生重大变化,从限制转为扶植日本垄断资本主义,使它成为美国在亚洲推行侵略政策和战争政策的主要基地,以加强西方阵营在亚洲地区的地位。从这个政治目的出发,美国在日本推行“道奇路线”作为日本的经济政策。

如前所述,“道奇路线”的基本内容就是通过压缩财政,根除通货膨胀,以此为杠杆确立起对美元的单一汇率,以恢复资本主义自由经济。“道奇路线”的实施对稳定日本经济,控制战后通货膨胀和健全财政制度起到了积极作用。但是这种过于急剧的通货紧缩政策,对当时还极为脆弱的日本经济来说是个相当大的“外科手术”。同时它是以美国占领军的绝对权威作为背景强制进行的,日本经济经受不了这种“外科手术”,因而对日本经济生活带来的剧痛是极其深刻的。因为当时的日本刚刚从侵略战争中解脱出来,物资匮乏,物价飞涨,生产水平很低,在这种情况下实行严格紧缩政策,其结果必然是银根奇缺,企业经营资金拮据加重,国内有效需求减少,滞货增加,从而使生产陷于停滞局面。日本银行曾认为通货紧缩过头,决定实行“通货稳定”政策,操纵金融市场,买进有价证券以弥补资金不足,但遭到美国占领军的阻挠而夭折。在“道奇路线”的指导下,在编制1950年度财政预算时,日本政府仍然执行紧缩财政方针,日本经济更加恶化。

从国际市场上来看,1948年8月至1949年10月间,美国爆发了战后第一次经济危机。为了缓和国内经济危机,美国加紧向国外转嫁危机,其中就包括对日本进行商品倾销,致使1949年美国向日本的出口额超过同时期日本向美国出口额的6倍以上。更惨的是,美国强行向日本大量出口日本本不需要的剩余商品,这种情况使日本国内市场遭到极大的破坏,整个经济状况更是“雪上加霜”。对此,日本新闻媒介称之为“恐慌输入”。

在国内、国际多种因素的作用下,日本经济于1949年下半年陷入了险恶的萧条局面,这种萧条是在急剧制止通货膨胀的过程中发生的,被称为“稳定恐慌”(Stabilization Crisis),它不可避免地导致