

亚洲证券与基金实务

王瑞平 胡 柯 姚爱民 编

出版社

亚洲证券与基金实务

王瑞平 胡 柯 姚爱民 编

中 信 出 版 社

(京)新登字067号

亚洲证券与基金实务

王瑞平 胡 柯 姚爱民 编

责任编辑: 何培慧

中 信 出 版 社 出 版 发 行
(北京朝阳区新源南路6号京城大厦 邮编100004)

北 京 新 华 印 刷 厂 印 刷 装 订
新 华 书 店 北 京 发 行 所 经 销

开本: 850×1168 毫米 1/32 印张: 8.5 字数: 203千字

1992年10月第1版 1992年10月北京第1次印刷

印数: 00001—10100

ISBN 7-80073-019-2/F·28 定价: 5.50 元

内 容 提 要

本书系统地介绍了亚洲主要国家与地区证券市场与各类基金的具体情况，内容包括交易所详情、交易工具、交易规则与程序、过户清算交割、上市规定、信息公开制度、市场参与者、交易成本、各类基金的运作机制与管理、各种税收、外资参与证券市场的渠道以及股东保护措施，并附录了亚洲各主要国家与地区的证券交易所及其主要会员证券商的地址、电话、电传、传真。

本书内容丰富，资料翔实，具有极强的实用价值，可用作证券主管机关、证券从业人员、证券公司、专业银行及其它非银行金融机构、会计师事务所、律师事务所、投资咨询公司和企业管理人员的业务手册，并为他们提供投资向导。

序

资金利用应是多层次、多渠道的。证券就是除银行信用外企业的直接融资渠道。如何利用证券市场进行资金融通，以利于国家和企业，促进我国的社会主义现代化建设，是一个值得探讨的新课题。从1981年我国恢复发行国库券，到1988年在全国主要城市开放国库券转让市场，直至现在上海、深圳进行证券市场的试点工作，已经十年了。十年来，我国在发展证券市场、开拓融资渠道方面已经取得了一定成果。在上海和深圳设立的证券交易所，已有国库券、金融债券、企业债券、股票(包括人民币特别股票即B种股票)等多种金融工具参与交易，且数额相当可观，就是突出的实证。然而，我国的证券市场毕竟处于刚刚起步阶段，仍然面临着一系列亟待解决的问题。我认为，目前我们应该花大力气做好如下几方面的工作：一是健全与完善现存的证券市场；二是制定、出台有关证券交易与管理的全国性法规，如《公司法》、《证券法》、《信托投资法》等；三是探讨利用证券市场引进外资的一系列措施。“他山之石，可以攻玉。”此外，我们还应该了解国际上通行的做法，特别是要参考、借鉴一些新兴国家、地区证券市场管理方面的成功经验，以推动我国证券市场的健康发展。

《亚洲证券与基金实务》一书，从实用角度出发，着重介绍了亚洲主要国家与地区新兴证券市场的基本情况。其特点是：第一，本书集实务性、系统性、针对性为一体，具体地介绍了亚洲主要国家与地区证券市场的历史沿革、交易所基本情况、上市规定、交易规则、市场主要参与者、过户清算交割、信息公开制度、交

易成本、各种税收、各类基金的操作程序与管理，以及有关外资参与当地证券市场的规定等。第二，本书对亚洲证券与基金的剖视具有主体效应，既有相对成熟的市场如日本，也有次成熟市场如台湾、香港、南朝鲜等地区，还有与我国同处于一条起跑线上的国家如斯里兰卡、孟加拉国等。第三，本书较为详尽地论述了新兴国家与地区怎样利用证券市场引进外资的问题，既论及技术性措施，也有管理及立法方面的内容，特别是对“基金”的模式作了技术描述。概言之，本书归纳出新兴国家与地区利用证券市场引进外资的两条基本渠道：一是基金，二是专供非居民买卖的特种股票，而在有些国家，如泰国和菲律宾，二者是并存的。有鉴于此，本书既为证券主管机关提供了亚洲主要国家、地区证券市场及基金管理的介绍，又为证券从业人员提供了实务指南，是一本具有实用价值的好书。

我国证券市场的发展，既要首先依赖中央的正确方针与政策，又要依赖于证券主管机构的科学管理，还要依赖于广大证券从业人员的艰苦努力与全社会的支持。我们相信，在大家的共同努力下，随着我国进一步的改革开放，我国的证券市场今后一定会有较大的发展，成为建设具有中国特色的社会主义经济的一支新生力量。

经敬平

1992年1月8日

目 录

序	
第一章 导 论	1
第二章 日本证券市场	8
第一节 证券上市要求及信息公开制度	10
第二节 交易方法与操作程序	14
第三节 市场参与者	23
第四节 基金投资与管理	26
第五节 税收	30
第三章 台湾证券市场	34
第一节 台湾证券市场的历史沿革	34
第二节 交易方法与操作程序	39
第三节 证券市场营运系统	43
第四节 发行市场及其交易成本	49
第五节 信息公开制度及市场自由化	54
第四章 韩国证券市场	60
第一节 韩国证券市场的历史沿革	60
第二节 交易方法与操作程序	61
第三节 证券上市要求及信息公开制度	64
第四节 证券市场参与者	66
第五节 证券市场营运数量考察	68
第六节 对境外投资者的规定	69
第七节 交易成本	76
第八节 防止内幕交易的有关规定	78

第五章 香港证券市场	80
第一节 香港证券市场的历史沿革	80
第二节 交易方法与操作程序	85
第三节 交易成本与上市要求	87
第四节 互助基金与单位信托基金	88
第六章 新加坡证券市场	91
第一节 新加坡证券市场的历史沿革	91
第二节 交易方法与操作程序	95
第三节 交易成本及税收	97
第四节 上市要求及信息公开制度	99
第五节 互助基金和单位信托基金	101
第七章 马来西亚证券市场	104
第一节 马来西亚证券市场的历史沿革	106
第二节 交易方法与操作程序	108
第三节 上市要求及信息公开制度	111
第四节 对境外投资者的规定	113
第八章 泰国证券市场	115
第一节 泰国证券市场的历史沿革	117
第二节 交易方法与操作程序	119
第三节 上市要求和信息公开制度	123
第四节 证券市场的参与者	125
第五节 互助基金和单位信托基金	126
第九章 菲律宾证券市场	131
第一节 菲律宾证券市场的历史沿革	131
第二节 交易方法与操作程序	133
第三节 上市要求	135
第四节 基金与境外投资的管理	136
第十章 印度尼西亚证券市场	138
第一节 印度尼西亚经济概况	138

第二节	印度尼西亚证券市场的历史沿革	142
第三节	交易方法及操作程序	143
第四节	有关境外投资者的规定	147
第十一章	印度证券市场	150
第一节	印度证券市场的历史沿革	150
第二节	印度证券市场概况	152
第三节	交易方法与操作程序	155
第四节	证券市场营运状况考察	157
第五节	有关境外投资者的规定	160
第六节	股东权益保护	161
第十二章	巴基斯坦证券市场	163
第一节	巴基斯坦证券市场的历史沿革	163
第二节	交易方法与操作程序	164
第三节	基金及对境外投资者的限制	166
第十三章	斯里兰卡证券市场	168
第一节	斯里兰卡证券市场的历史沿革	168
第二节	证券市场的营运与操作方法	169
第三节	基金对境外投资者的规定及税收规定	172
第十四章	孟加拉国证券市场	173
第一节	孟加拉国证券市场的历史沿革	173
第二节	交易方法与操作程序	174
第三节	证券市场营运状况考察	175
第四节	对境外投资者的有关规定	179
附 录		180
一、	亚洲各国与地区主要证券公司	180
二、	亚洲各国与地区主要证券交易所	241
三、	东欧证券市场简介	250
主要参考文献		260
后 记		261

第一章 导 论

第二次世界大战后，整个西方国家的经济有了飞速发展，同时在亚洲国家与地区中，所谓“新工业国”(New Industrial Countries, NICS)的经济也获得了令人瞩目的增长。在这样一个整体背景下，世界各国的证券市场亦得到较快发展，并经历了大体相同的历程。纵观战后至今世界证券市场的发展过程，可以看出如下几方面的特征：

第一，证券管理的自由化以及随之而来的业务国际化；

第二，从1988年底开始，日本取代美国而成为世界上最大的证券市场；

第三，证券交易日趋电脑化；

第四，欧洲债券市场在70年代开始起飞，80年代得以充分发展，进入90年代后再呈活趋势；

第五，亚洲证券市场在过去20年里的增长速度大大超过了任何其它市场，可谓“一枝红杏出墙来”！

本书重点介绍的是亚洲主要证券市场，目的是为从事实务操作的证券管理人员及投资者提供基本的参考材料。

关于亚洲证券市场的总体情况，我们在此首先作如下的扼要说明。

一、亚洲证券市场的超速发展及其原因

在过去20年里，亚洲证券市场的发展与欧美国家相比取得了超速发展。从1988年底开始，东京取代纽约成为世界上最大的股票市场(以总市值为标准)。日本占全世界股票总市值的40%，与

此同时，美国只占32%。

表 1 亚洲股市指数增长情况一览

市场	指数增长率
香港	+ 1,900
日本	+ 1,320
新加坡	+ 500
英国	+ 450
法国	+ 340
德国	+ 110
美国	+ 150
全世界平均	+ 400

资料来源：《亚洲开发银行1990年年报》。

亚洲证券市场超速发展的经济因素有如下几方面：

1. 东南亚国家经济的迅速发展，使整个出口增长强势不衰，致使公司收益获得了持续可靠的支持。公司业绩的上乘表现有力地支持了股市的繁荣。

2. 与欧美国家相比，亚洲国家的储蓄率高于欧美国家，特别是日本的储蓄率一直位居世界之首。

3. 政府适时、恰当的有效干预，保证了证券市场的健康发展。

4. 证券从业者努力不懈的工作。

5. 亚洲投资者在儒家文化中滋生出特有的股市繁荣必需的心理素质，这在股市危机时将会成为压倒一切的积极因素。

二、亚洲股市的特征

亚洲股市的特征是与欧美市场相比较而言的，总结起来有如下几方面：

第一，亚洲股市的流动性相对于其市场规模而言，尚不能说太高。在很多亚洲国家或地区，一个家族或一个企业集团持有某

上市公司70%以上的股票是司空见惯的。有时，公众可获得的股票仅占发行总额的15%，甚至10%。对于个人投资者来说，这并不形成任何投资障碍。但是，按照国际上机构投资者的标准来看，在一个市场上每天能够买进或卖出500万美元股票，应该是对该市场流动性的基本要求。然而，目前亚洲的大部分股市（除日本之外）皆达不到这个要求。

第二，亚洲股市的市盈率普遍偏高。以1989年为例，美国的市盈率为13（美国的平均市盈率为17），而日本为66，台湾为43，南朝鲜为24，印度尼西亚为21，马来西亚为20，新加坡与香港由于税率低，各公司没有隐瞒公司收益的必要，故市盈率还算低些，但也在10左右。

第三，从股息政策来看，亚洲各国与地区情况不尽一样。日本是有名的低股息国家，部分上市公司有时甚至连1%的股息率都达不到。在日本股票市场市盈率高、股息率低的情况下，投资者只能着眼于长期的资本增益。台湾与南朝鲜的股息率也不高。但是印度印西亚、香港、泰国等国家和地区的股息率则接近欧美水平。

第四，亚洲投资者信心稳定，而且受到打击后容易恢复。亚洲国家与地区平均储蓄倾向素来较高，而且投资者信心容易恢复与维持。例如，在1987年“黑色星期一”，纽约证券交易所道——琼斯指数下降了508个点以后，各国证券交易所都受到严重影响，欧美投资者纷纷离市，且在相当一段时间内不敢入市。然而，日本与南朝鲜的证券市场则很快得到恢复；出于对本国经济的基本信心，投资者们在危机后很短时间内便返回了市场。

第五，亚洲证券市场仍然是一个发展中的、逐步走向成熟的市场。以1990年各国股票总市值占GNP的比例为标准来看，日本为90%，美国70%，西德30%，而在亚洲国家与地区中，除日本、

香港、新加坡、台湾以外，其它东南亚国家如泰国、印度、菲律宾、马来西亚、印度尼西亚、尼泊尔等国的股票市价总值在GNP中的比重皆在25%以下。中国的比例更低，只有0.003%。这一事实，一方面说明大部分的亚洲证券市场规模仍然有限，另一方面也表明这些市场蕴涵着巨大的发展潜力。

三、“国家基金”(Country Fund)仍是境外投资者进入亚洲证券市场的主要形式

尽管亚洲证券市场的兴起是举世瞩目的，然而，由于亚洲各国与地区仍在不同程度上实行外汇管制，所以对于外国投资者来说，进行一定规模的投资仍必须采用“国家基金”的方式。60年代初期，英、美商人银行在日本发起了不同年限的“国家基金”。进入80年代后，“国家基金”在其它亚洲国家与地区蓬勃兴起。国际投资者组织的第一个以中国为投资对象的基金——“中国投资基金(Chinavest Company Ltd.)”成立于1985年。随后，霸菱银行(Baring)、怡富银行(Jardine Fleming)也相继组织了风险资本基金。第一个以中国证券市场为投资对象的基金是东方汇理银行(Indosuez)的“上海基金”。1991年5月中创公司与汇丰银行、渣打银行共创中国投资基金，并创立“中国置业有限公司”作为管理人。目前，正积极准备对中国进行基金投资的国际金融机构与组织有：克兰沃特一本森银行(Kleinwort-Benson Ltd.)和加中贸易协会等。

关于亚洲各国与地区的基金概况，详见表2。

我们预测，在未来十年中，一方面“国家基金”在新兴的亚洲证券市场中将会加大份量；另一方面，其它形式的基金如“期权基金”(Warrant Fund)、“年金基金”(Pension Fund)、“市场基金”(Market Fund)等也将会逐渐出现并有一定的发展。此外，在亚洲的基金管理业中将会出现“多元化”的趋势。这一方面为亚洲各国

表 2 亚洲各国与地区基金概况一览

国家(地区)	基金名称	管 理 人	发起日	上市地	规模 (百万美元)	开放/封闭
韩 国	韩国国际信托基金	韩国信托基金公司	1981年11月	(不详)	251	开放
	韩国信托	大韩投资信托公司	1981年11月	(不详)	198	开放
	韩国基金	斯格达斯蒂文克拉克公司	1981年6月	纽约	576	封闭
	汉城信托	大韩投资信托公司	1985年4月	(不详)	204	开放
	汉城国际信托	韩国投资信托公司	1985年4月	(不详)	216	开放
	韩国增长基金	国民投资信托公司	1985年8月	香港	207	开放
	韩国欧洲基金	斯瓜多尔基金公司	1987年6月	伦敦	190	封闭
台 湾	台湾基金	国际投资信托公司	1983年10月	纽约	369	开放
	福摩萨基金①	光华证券公司	1986年3月	伦敦	225	开放
	台北基金	国民投资信托公司	1986年5月	伦敦	190	开放
菲 律 宾	怡富菲律宾信托	怡富	1974年7月	香港	512	开放
	发展基金	松麟	1986年5月	香港	40	开放
	马尼拉基金	东方汇理	1989年10月	伦敦	50	封闭

续表

国家(地区)	基金名称	管 理 人	发起日	上市地	规模 (百万美元)	开放/封闭
泰 国	曼谷基金	曼谷第一投资信托	1985年6月	伦敦	65	封闭
	泰国基金	互助基金公司	1986年12月	伦敦	100	开放
	山姆基金	东方汇理	1989年1月	伦敦	146	封闭
	泰国基金	互助基金公司	1988年12月	纽约	58	封闭
	泰欣基金	互助基金公司	1988年12月	伦敦	80	封闭
	泰惠基金	互助基金公司	1988年12月	新加坡	155	封闭
马 来 西 亚	马来西亚基金	美林	1987年3月	纽约	(不详)	封闭
	东方汇理基金	摩根斯坦利	1987年12月	纽约	84	封闭
印 度 尼 西 亚	马拉卡基金	东方汇理	1989年1月	伦敦	35	封闭
	印尼基金	怡富	1989年3月	(不详)	25	封闭
印 度	印度基金	美林	1986年6月	伦敦	102	封闭
	印度增长基金	印度单位信托	1988年12月	纽约	60	封闭

① “福摩萨”(Formosa)系十六世纪葡萄牙殖民主义者和我国台湾省的称呼,请读者注意。全书同。

资料来源:《亚洲开发银行1990年年报》。

与地区引进外资创造了机会，另一方面亦将推动“引进外资证券化”的浪潮。

四、侧重研究与介绍亚洲证券市场的几层考虑

在本书中，虽然除亚洲证券市场外我们还在附录三中介绍了新兴的东欧证券市场，但侧重点仍在亚洲证券市场。这是因为：首先，亚洲证券市场是发展中的市场、走向成熟的市场，从地域、文化、投资可能性等方面来讲，亚洲市场更具吸引力。其次，从我国刚刚起步的证券业的发展方向来看，无论从宏观管理、市场、机构、立法、投资者等方面，无疑将会走出中国自己的模式来。但是，可以断言，亚洲各国、地区证券业模式选择对于我国证券从业者与立法管理部门的启迪会更大些。这里既有文化与地理方面的认同与接近，也有发展阶段的因素。再次，亚洲证券市场可以作为我国机构投资者比较现实的投资场所。我们希望本书能够为他们提供一些指南或手册性的材料。最后，亚洲证券市场是“国家基金”集中营运的场所，对于“国家基金”的营运与操作、管理、立法，这些国家与地区也积累了一些经验，创出了一些行之有效的做法。我们希望本书能够为我国证券业立法管理部门、证券专业机构、公司及广大证券从业人员等提供管理与参与“国家基金”的索引，从而推动与加快我国“引进外资证券化”事业的发展。

第二章 日本证券市场

日本证券市场萌芽于明治维新时期。明治维新后，日本新政府决定向武士阶级授予债券以供养他们。明治维新给日本经济带来了起飞与繁荣，合同事业、银行、贸易、公路、邮电都有了飞速发展，股份公司也迅速崛起。在这种情况下，武士阶级的债券与新兴的企业股票与债券都产生了进行流通与交换的客观要求。于是在1874年日本产生了历史上第一个《证券交易法》。该法可以说纯粹是《伦敦证券交易法》的翻版，但该法后来并未能够得以实施。1878年“东京证券交易所”与“大阪证券交易所”正式成立。当时沿用的法规主要是“小麦交易系统”的有关规定。在20世纪初叶日俄战争以及第一次世界大战期间，日本证券市场有了飞速的发展。第二次世界大战后，日本的证券交易所暂停交易。1945年8月9日至1949年4月初这一时期，日本的证券交易市场成了空白。1949年4月东京证券交易所正式恢复营业。战后，日本政府和民众从废墟中重建经济，创造了本世纪经济起飞的奇迹。与此同时，日本的证券交易市场也具有了大和民族的特色。东京证券交易指数在过去40年中上涨了113倍，也创出了证券史上无以伦比的奇迹（详见图1）。

1951年日本的主要证券交易所出现了保证金交易。1962年东京证券交易所、大阪证券交易所、名古屋证券交易所都开设了第二交易部。1987年初，东京证券交易所一跃而为全世界最大的证券市场（见表3）。