

各国 证券市场 概览

复旦大学出版社

徐桂华 郑振龙 编著





中财 B0029221

各国证券市场概览

徐桂华 郑振龙 编著

C11320/25

中央财经大学图书馆藏书章

总号 420657

书号 7830.9/270

复旦大学出版社出版

420657

(沪)新登字 202 号

责任校对 马金宝

·各国证券市场概览

徐桂华 郑振龙 编著

复旦大学出版社出版

(上海国权路 579 号)

新华书店上海发行所发行 复旦大学印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 14.125 字数 364,000

1992 年 8 月第 1 版 1992 年 8 月第 1 次印刷

· 印数 1—5,000

ISBN 7-309-00986-X / F · 209

定价: 13.50 元

内 容 提 要

本书全面介绍了世界各国(地区)证券市场的简要历史、组织结构、证券上市制度、证券交易制度、证券投资的税制和股东保护措施、对外国投资者特殊规定以及衡量股市状况的各种指数。作者还将各国(地区)证券市场的证券管理制度、发行市场、交易市场、证券商制度和吸引外资方式等的异同和优劣进行了比较研究,为我国证券市场的发展提出了积极的建议和设想。本书对了解各国证券市场的实况和运作规则有一定的参考作用。可供经济院校师生、各金融机构和金融研究机构、涉外单位以及广大金融、股票爱好者学习参考之用。

前 言

新一轮改革开放的浪潮正在中国大地上汹涌澎湃，奔腾向前。在这股浪潮中最引人注目的当数股份制改革试点的扩大和加速推开，以及以“股票热”为标志的整个证券市场的蓬勃发展。经过多年探索和实践检验，人们改变了对股份制的偏见。股份制已成为我国企业制度改革的一个新的模式和思路。然而，许多人对股份公司、股票和股票市场等毕竟太陌生了，把股票与债券混同看待的有之，把股票公开发行当作上市的有之，把有限公司当作股份有限公司的有之……。过去几十年，我们一直把股份制当作资本主义特有的东西加以摒弃，把股票买卖与“投机倒把”划等号，而经济理论界对国外证券市场的实况也较少介绍和研究，对国外证券市场进行比较分析更为鲜见，急需补上这一空缺。

在许多发达国家，证券市场已有两百多年的历史，在许多发展中国家和地区，证券市场也有一百多年的历史。证券市场对这些国家和地区的经济的发展起到了重要作用。特别是80年代以来，顺应国际市场一体化和国际资本流动证券化的趋势，许多发展中国家加快本国证券市场国际化的步伐，吸引了大量外资，有力地推动了本国证券市场和整个国民经济的发展。然而，各国证券市场的发展也不是一帆风顺的，经历过许多曲折和坎坷。各国政府为了促进本国证券市场的顺利发展并达到扬长避短的目的，采取了符合本国国情的一整套管理法规，它们之中既有成功的经

验，也充满了失败的教训。

适应进一步深化改革、扩大开放的需要，我们既要“请进来”，又要“走出去”，对各国证券市场的实况必须有直接而又切实的了解。为此，我们有机会从大量文献中搜集了世界上40个国家和地区的证券市场的资料，基本上覆盖了世界各大洲。本书除了介绍各国证券市场的简要历史，证券交易所的组织结构，证券市场的规模等内容之外，还突出考察和介绍了各国证券市场的各项具体操作制度，如证券的上市制度，证券的交易制度，上市公司的公开制度，证券投资的税收制度，对外国投资者的特殊规定以及对本国股东的保护措施、股价指数、市盈率和股息率等等内容。此外，还尽量反映各国证券市场的最新发展和特色，并在此基础上进行比较分析和借鉴，包括证券管理制度比较，证券发行市场比较，证券商制度比较，证券交易市场比较以及证券市场吸引外资诸方式比较，等等。通过比较，看看哪些是符合该国国情的独特作法，哪些是符合国际惯例的一般做法，以便于我们立足中国国情，借鉴国际上的通行做法，发展和完善我国的证券市场。最后，正是在比较和借鉴的基础上，我们针对当前我国证券市场的现状和问题，谈了若干粗浅的意见和构想，以期引起有关方面的注意和重视，为推动我国证券市场的发展和逐步走向成熟奉献我们的一份关注之情。

鉴于本书的内容和研究对象是各国证券市场的实况及其比较，因此，它对我国的有关涉外单位、跨国经营单位、海外投资与集资单位，以及其他一切有必要关心或直接进入国外证券市场的单位和个人，都会有一定的参考价值 and 意义。

本书的出版得到复旦大学国际金融系陈观烈教授和复旦大学出版社陈锡鏖同志的大力支持和帮助，在此表示衷心的感谢。

感谢。

由于我们才疏学浅，加之资料收集方面又受到诸多限制，
难能圆愿，不足之处定难避免，恳请不吝赐教。

作 者

1992年4月15日

目 录

前 言	1
-----------	---

第一部分 各国(地区)证券市场实况

美国	3	挪威	159
日本	14	瑞典	165
英国	27	澳大利亚	174
德国	37	新西兰	183
法国	48	香港(地区)	191
加拿大	58	新加坡	202
意大利	70	韩国	214
比利时	79	中国台湾(地区)	223
瑞士	86	马来西亚	235
西班牙	94	泰国	246
奥地利	102	菲律宾	255
卢森堡	111	印度尼西亚	265
荷兰	119	印度	273
葡萄牙	128	巴基斯坦	281
希腊	134	以色列	285
爱尔兰	141	巴西	290
丹麦	145	阿根廷	299
芬兰	152	智利	304

墨西哥	311	哥伦比亚	323
委内瑞拉	317	南非	330

第二部分 证券市场的比较与借鉴

证券管理制度比较	343	证券交易市场比较	391
证券发行市场比较	355	吸引外资诸方式比较	418
证券商制度比较	371	中国证券市场发展思路	431

第一部分

各国(地区)证券市场 实况

美 国

一、 简要历史

早在 1700 年，纽约的大街上就开始了证券交易，当时主要是一些户外经纪人从事政府债券和新成立企业证券的交易。而美国第一家证券交易所是 1790 年成立的费城证交所。1792 年 5 月 17 日，纽约 24 个证券经纪人签署了一项协议，决定每天在华尔街的一棵老梧桐树下聚会，买卖证券，这可以说是纽约证券交易所的起源。1793 年，一些经纪人从户外移到“汤的讷咖啡屋”，而另一些经纪人则留在户外，这个户外市场持续了长达 125 年之久。

1817 年，纽约证券交易所董事会公布了第一部正式的章程。该章程规定，由总经理呼喊股票的名称，确定佣金，并对违反规定程序的行为和缺席者予以罚款。当总经理唱出某种股票的名称时，经纪人就报出该股票的出价和要价。1863 年，该证交所迁入目前的地址，并决定采用“纽约证券交易所”的名称。1867 年，纽约证交所首次使用了证券报价机。1871 年，连续市场取代了唱名市场(Call Market)。

1910 年，纽约证交所停止了未上市证券的交易。在此之前，未上市证券可以在该证交所交易，但发行这些证券的公司没有责任遵守交易所的标准。1915 年，纽约证交所股票挂牌和交易的标价法由面值的百分比改为美元。

1929 年 10 月因金融危机而导致股市崩溃后，纽约证交所宣布了一系列管理制度的变革措施。1933 年 5 月，美国颁布了“证

券法”，旨在向投资者提供更多的信息，禁止证券交易中的欺诈行为。1934年，美国又颁布了“证券交易法”，建立了证券交易委员会，并制订了证券交易的规章制度。

1973年，世界上第一笔上市股票的期权交易在芝加哥期权交易所(CBOE)成交，该交易所最早上市的是16种蓝筹股票的看涨期权，1977年又引进了看跌期权。1982年起，该交易所又开展了美国政府债券、斯坦达—普尔100种股票指数和斯坦达—普尔500种股票指数的期权交易。

1975年5月，纽约证交所取消了固定佣金制，从而大大提高了其会员的竞争能力。1977年，第一个外国经纪人获准成为纽约证交所会员。

1980年纽约证交所建立了一个分支机构——纽约期货交易所，进行期货交易。1985年，美国证交所(AMEX)跟加拿大的多伦多证交所建立了电子联网，在不同国家的主要证交所之间首次建立了双向联系。

美国的证券市场历来雄居世界之首。1987年之后，后起之秀的东京证交所和大阪证交所迫使纽约证交所屈居世界第三的位置。

近年来，美国证交所不景气，1991年上半年利润由1990年上半年的130万美元降至111.8万美元，1990年美国证交所新上市公司仅增加73家，而纽约证交所1990年却增加了130家，美国证交所为了加强其竞争能力，决定从一些融资程度较低的小公司入手，以达到积少成多、增加收入的目的。为此，美国证交所决定为小公司建立一个新的股票交易市场，以吸引2000家想上市公开交易的公司，交易方式采用国民证券交易商协会的自动报价系统。

1991年9月19日，美国所有公开交易的普通股和在美国交易的外国普通股的总市值为35,036亿美元，市盈率为22.7倍，

股息收益率为 3.0%，价格跟帐面价值之比为 2.1 倍。

二、 证券交易所的组织结构

美国的证交所主要有纽约证交所、美国证交所、波士顿证交所、辛辛那提证交所、中西部证交所、太平洋证交所、费城证交所、山间证交所、斯波克纳证交所以及许多地方性的证交所。

纽约证交所的证券总市值虽已不如东京和大阪证交所，但它仍是世界上最重要的证交所。其交易时间为星期一至五 9:30 至 16:00，1991 年 9 月 9 日起延长为 9:00 至 16:00。纽约证交所目前共有 1,366 个会员，这个数量是由证交所章程规定的。要想成为纽约证交所的会员，必须向现有会员购买一个席位，并需满足从业历史、业务能力、财务责任、资历等要求。席位价格由供求关系决定，1950 年以来一般都在 3.8 万美元到 100 万美元之间。纽约证交所规定，会员申请只有获得到会董事三分之二赞成才能批准。会员必须履行如下义务：①向席位的出售者全额支付席位价格；②向纽约证交所支付 5,000 美元的入会费；③向纽约证交所抚恤基金捐款；④同意遵守纽约证交所章程，并接受董事会管理；⑤在一年内通过书面资格考试。纽约证交所的会员可分为佣金经纪人、特种经纪人、独立经纪人（或称“二元经纪人”）、注册交易商、注册竞争性市场创造者（Registered Competitive Market Maker）以及债券经纪人。但同一会员可充当多种角色。纽约证交所允许会员采取如下三种形式经营业务：①个人独资；②合伙组织；③公司。但个人会员不能跟公众交易，只能为自己或为其它会员交易。对合伙组织和公司来说，至少要有一个普通合伙人或有表决权的股东拥有一个席位。

纽约证交所是非盈利性的公司，其管理机构是由 12 个代表公众的董事、12 个交易日会员或联合会员（指在一个合伙组织会员中不是交易所会员的普通合伙人）以及 1 个全日制主席和总经

理组或的董事会。董事会主席不能是该证交所会员，也不能跟一个经纪商或交易商组织联营，在任职期间不能从事其它业务活动。主席可以任命一名总经理、几名副总经理和其它职员。董事会有权采用、撤销、修改或解释该证交所的各项规章制度，有权对违反这些规章制度的行为进行惩罚。

纽约证交所是一个自我管理组织，它还接受证券交易委员会的监督。

三、 场外市场

1971年，为了提高场外市场的效率，美国建立了全国证券交易商协会自动报价系统(NASDAQ)。目前，它仅次于纽约证交所和东京证交所，成为世界上第三个重要的证券交易系统。

NASDAQ被许多人看作是未来全球证券市场的原型，它使投资者可以在任何时间和任何地点通过电脑系统进行证券交易。

美国的场外市场是由全国证券交易商协会管理的，该协会拥有3,000个证券交易商，500个证券经纪人和大部分的投资银行家。由于NASDAQ佣金低，交易迅速，因此越来越多的公司由证交所转到该系统。

四、 证券的上市制度

纽约证交所的证券上市最低要求有两套：第一套为：①拥有数量达到交易单位股票的股东达2,000个；②公众持有的股票达110万股；③公众持有的股票市价达1,800万美元；④净有形资产为1,800万美元；⑤最近一年税前收入达250万美元，前两年的税前收入达250万美元。第二套为：①股东总数为2,200个；②最近六个月每月平均交易额达10万股；③过去三年税前收入总额达650万美元，最近一年税前收入达450万美元，而且过去三年都必须是盈利的。申请上市的公司只要满

足上述两套要求中的一套即可。

股票被批准上市的公司除了要交纳初始上市费外，每年还得交纳维持费(如表 1 所示)。

表 1 股票的初始上市费和每年的维持费*

一、 初始上市费		二、 每年的维持费	
固定费	31,700 美元	已发行股票数量	每百万股
+		200 万股以下	1,270 美元
已发行股票数量	每百万股	200 万股以上	640 美元
200 万股以下	12,700 美元	最低维持费:	
200—400 万股	6,400 美元	已发行股票数量(百万股)	
400 万—3 亿股	3,100 美元	10 以下	12,700 美元
3 亿股以上	1,600 美元	11—20	19,000 美元
		21—50	25,400 美元
		51—100	38,000 美元
		101—200	50,700 美元
		200 以上	63,400 美元

* 从 1985 年 1 月 1 日起实行。

债券上市只需交纳初始上市费，而无需交纳每年的维持费(见表 2)。

表 2 债券的初始上市费*

	每百万美元本金
长期(5 年以上)	225 美元
短期(5 年及 5 年以下)	82 美元
重新上市	42 美元

* 从 1985 年 1 月 1 日起实行。

纽约证交所要求在本证交所上市的公司与证交所签订一份上市协议，该协议要求上市公司把一些将影响公司财务状况的事实

如业务一般特征或性质的改变、职员或董事的变更、控股子公司产权的变化等通知证交所。公司还必须向股东公布其年报。如果公司对股息或其它权利采取任何行动，也得立即通知其证券的所有持有者。

外国股票若达到纽约证交所下述基本的上市条件时，亦可申请在该证交所上市：①非零股股东全世界合计 5,000 人；②流通在外市值全世界合计 1 亿美元；③大众持有股数全世界合计 2,500 万股；④净有形资产全世界合计 1 亿美元；⑤税前净利全世界合计三年累积 1 亿美元，每年不低于 2,500 万美元。由于各国国情不同，纽约证交所外国股票的上市标准属指导性质，而非强制规定。除了加拿大的股票外，一般外国公司股份通常都以美国有托凭证(ADR)形式上市，以保证得以迅速转让。

1988 年底，纽约证交所上市公司共 1,681 家，其中国内公司 1,604 家，国外公司 77 家，国内上市证券总市值达 23,670 亿美元；全国证券商协会自动报价系统上市公司共 4,451 家，其中国内公司 4,179 家，国外公司 272 家，国内上市证券总市值达 3,550 亿美元。美国证券交易所上市公司达 895 家，其中国内公司 840 家，国外公司 55 家，国内上市证券总市值达 760 亿美元。

五、 证券的交易制度

在纽约证交所上市的每一种股票都被分配给某一特种经纪人(Specialist)负责。每个特种经纪人在一个交易站(Trading Post)负责许多种股票的交易。他既可以作为经纪人，也可以作为交易商交易这些股票。挤在交易站的其它人则是代客户买卖的经纪人。经纪人通过公开喊叫方法讨价还价，愿付最高价的买者和愿接受最低价的卖者达成交易。特种经纪人负责监督交易，并保证市场的有序性。特种经纪人必须保证市场价格的连续性。如果证券供