证券交易所史

著者　劳莱塔·布鲁斯基尼·维琴基尼

译者　王建良

需要全本请访问 www.ertongbook.com

图书在版编目（CIP）数据

证券交易史：财富之门／（意）维琴基尼著；王建良译．—成都：四川人民出版社，2002.4
（知识丛书／吕同六主编）
ISBN 7-220-05908-6

Ⅰ.**证**…　Ⅱ.①**维**…　②**王**…　Ⅲ.**证券交易－经济史－世界**　Ⅳ.F831.9

中国版本图书馆 CIP **数据核字（**2002**）第** 025493 **号**

本套丛书中文版权由 Newton & compton Editori s.r.l **授权出版**

ZHENG QUAN JIAO YI SHI
证券交易史
维琴基尼　著
吕同六主编　王建良　译

责任编辑	**江　风　杨　海**
封面设计	**文小牛**
技术设计	**戴雨虹**
出版发行	**四川人民出版社（成都盐道街** 3 **号）**
网　址	http：//www.booksss.com E-mail：scrmcbsf@mail.sc.cninfo.net
防盗版举报电话	**（**028**）** 86679239
印　刷	**成都金龙印务有限责任公司**
开　本	850mm×1168mm 1/32
印　张	4.375
插　页	4
字　数	87 **千**
版　次	2002 **年** 5 **月第** 1 **版**
印　次	2002 **年** 5 **月第** 1 **次印刷**
印　数	1－5000 **册**
书　号	ISBN 7-220-05908-6/F·635
定　价	12.00 **元**

■**著作权所有·违者必究**
本书若出现印装质量问题，请与工厂联系调换

目　录

第一章：证券交易所的起源 …… (1)

第一节：古希腊和古罗马时期金融活动的起源 …… (1)
第二节：中世纪 …… (3)
第三节：中世纪的交易会 …… (5)
第四节：最早的公司形式 …… (11)
第五节：交易所的推广 …… (13)
第六节：现代金融市场的最早尝试：荷兰 …… (16)
第七节：工业革命 …… (18)

第二章：外国证券交易所 …… (23)

第一节：伦敦证券交易所 …… (23)
1．最初的交易所投资形式 …… (24)
2．战争期间的投资形式 …… (26)
3．英格兰银行和南海公司的成立 …… (27)

4．法人地位 …… (32)
5．英国的投机现象和投资者类别 …… (33)
6．1986 年伦敦证券市场大改革：解除管制的大爆炸
…… (36)
第二节：法国证券交易所 …… (38)
1．约翰·劳和“方便”货币 …… (39)
2．法国动产和不动产市场的发展 …… (43)
3．从法国大革命到 19 世纪末 …… (44)
4．法国公司形式的发展 …… (47)
5．现行的法国证券交易所 …… (49)
第三节：华尔街—纽约证券交易所 …… (51)
1．美国金融界的大人物 …… (54)
2．1929 年的经济危机 …… (57)
3．1987 年的黑色十月 …… (59)
4．华尔街的组织机构 …… (62)
第四节：其他外国证券交易所 …… (64)
1．德国证券交易所 …… (64)
2．东欧国家新兴证券市场 …… (68)
3．创造奇迹的日本 …… (68)
4．东方证券交易所存在的问题：“亚洲虎” … (71)

第三章：意大利证券交易所 …… (75)

第一节：千年后的意大利形势 …… (75)
第二节：意大利经济和公债 …… (78)

第三节：意大利证券交易所的产生 …… (79)
第四节：意大利金融体制的演变 …… (81)
第五节：意大利动产市场监管制度的演变 …… (90)
第六节：意大利金融界的大人物 …… (97)
第七节：MIB 证券运作的衡量尺度 …… (101)
第八节：对中小企业全国电子信息市场的几点看法…… (103)
第九节：私有化进程…… (104)

附录：证券交易所运作中的交易程序…… (109)
难词解释…… (116)
1600－1990 期间部分金融事件一览表 …… (129)
参考书目…… (131)

需要全本请访问 www.ertongbook.com

◆第一章◆

证券交易所的起源

第一节　古希腊和古罗马时期金融活动的起源

证券交易所的产生和发展，与银行和贸易活动的时间演变紧密相连。从早期的结构简单的结社形式向复杂的、多层次的结构转变需要一个发展过程。在这个过程中，对工程和意义重大的活动的投资显得很有必要，但往往这些活动的倡议者却没有相应的金融手段。早在从游牧社会向由特定的人员和部族组成的有组织的稳定社会过渡时刻，人们在满足个人直接需要的同时积累了一定的财富，认为可以向他人出借自己的财富，而收回时获得一定数量的增加，这样比较划算。当然，这种出借与现代意义上的贷款不同。尽管总被认为是按照当时社会的货币形式进行交易，但可以肯定，最早的支付手段既不是黄金，也不是白银，而是人们最渴望的货物，一般来说，就像农业、

畜牧业产品和其他有用的物品等等。

后来，采用贵重金属作为支付手段，标志着社会向前迈了奇特的一大步。因为终于发现了一种元素，它可以在时空变化中保持自身完整的价值，而不像其它金属会发生氧化、生锈现象。通常使用稀有金属来衡量贵重物品，而对于普通物品则选用其它的金属，一般是使用铜。

无疑，从贸易中可以获得动力，也可以积累资本，进而可以发放贷款。巴比伦人早就实践出借这一手段，他们熟谙利息的涵义。可以这样假设，其它的中东民族或者尼罗河谷的人民也学会和实践这种积累、出借、计算利息的技巧。

在欧洲的古老时代，特别是古希腊时代，就认识了特拉佩基塔 （TRAPEZITA）这个形象。

特拉佩基塔指的是在公众广场上将外国钱币兑换成本国货币的人。在开始交易之前，他们就已对钱币的重量和成色进行了检验。经常有人为了避免被偷窃和被劫持，就把钱币托付给这些人。因此，这些人经常掌握不容忽视的资金总量，促使他们通过为别人提供担保贷款而对这笔钱加以利用。而更有意义的是，这些交易都必须做适当记载，很可能早在公元前 4 世纪的希腊城邦中这种银行记录文件就很普遍了。

当特拉佩基塔这个概念从古希腊流传到罗马共和国时，被译作拉丁语的门萨 （MENSA），即餐桌、桌子，因而坐在桌子旁边的人被称作门萨里 （MENSARIUS）。门萨里与特拉佩基塔一样，接受存钱或将钱出借。当然，他们的重要性，至少他们其中的一些重要性随着罗马财富和实力的不断增长而大大加

强，而且决定了下面这两个角色清楚的区别，即具有金钱支配能力的人，被称做银匠 (ARGENTARIO)，因为罗马时期的钱币为银币，和普通的金属检测人员，他们与司帐和公证人一起完成被称作真正的市场交易活动，活动都要在市政官员的监督下完成。

当今的证券经纪人装备有先进的电子设备，该设备可以显示每一秒钟中股票交易变化情况。他们正是由前面所说的古代人物演变而来。当时的组织机构规定要有记账册，以记载收支情况和债务及债权人的姓名。银匠 (ARGENTARIO) 在某种程度上可能接近当代证券经纪人，因为他们除了向私人特别是海员进行兑换交易外，他们还是真正的企业投资者。这些企业可以在战时或在和平时期用来建设道路、土地改良、兴修水道、港口和各种公共设施。再者，银行家是很重要的生意人，有点像证券交易所的交易员，他们并不是一直呆在店铺和市场中，他们的生意远远超出了罗马，波及到了帝国的其它行省，并且生意中采用了多种多样的担保形式。他们当中很多人在行省中有联系人。因为携带大量资金翻山过海很困难，他们就通过信用证的形式划拨货币。

第二节　中世纪

使用为大家所接受的货币，能够把积累的资源从一个不能够或没有能力使用它的人手中，转移到能够使这些资源更有价值和增殖 (自然在这个过程中，有对现有资源的主人提供部分

增殖的义务）的个人和机构的行动成功，有利于金融市场的形成。于是，古希腊市场（AGORA）、库里亚市场（CURIA MERCATORUM）和古罗马市场（FORUM）等成为古地中海世界这些活动聚集的场所，被认为是证券交易所最早的初级形式。

野蛮民族的入侵，地中海阿拉伯民族的觉醒和扩张，导致罗马帝国灭亡，意大利半岛的大片地区荒芜。它创立的银行组织种类和伴随它而产生的市场或证券，随着时间的推移，只在拜占廷统治下的几个地区保留下来。席卷整个欧洲的混乱和不稳定形势，与富有、贸易和可能的积累要求背道而驰。过去曾有过的大规模的公共工程项目锐减，使几个世纪以来保持经济机器运转的金融中介机制陷于危机之中。

在中世纪最初的时间里再次出现了金属检测员，被称作兑换人。因为在不利于此类贸易而且很少利用资本的时代，只有在需要的时候，他们才存在。与此同时，也受到货币流通混乱的影响，由于当时许多共和国和大公国的存在，城邦间货币各不相同，因此相互之间很难确定货币之间的等价关系，而且还经常有假币出现。但是要感谢这些人，由于他们慢慢地能够从货币交易中得到可观的利润，信用活动开始得以恢复，金融市场再次开始运转。最初由于缺乏交易的资金，高利贷的地位得到确认，然后海员兑换的出借交易得以恢复。

事实上，有记载的银行业和金融活动的实际觉醒，还需要跨越中古世纪，等待欧洲各民族迁移活动的结束，等待人口的增长和能够确保稳定和安全的政权的建立，这是贸易活动最基

本的需要。

于是随着造成当时经济萧条的千年恐慌的远远离去，伴随着交易活动的再次开放，出现了有一定重要性的银行组织，它们恰好就是在我们这个国家出现和发展的。

按照时间、地点和环境的不同，银行组成的形式也多种多样。但不管怎样，可以分为下列三种形式：

1）贸易和交换，税收和国际收支的需求，这不仅为伦巴第家族丰富的活力提供了发挥的场所，也为银行 1171 年首先在威尼斯、然后在佛罗伦萨的繁荣，提供了活动的场地。当时的主要家族都把自己的名字与银行历史相连，如巴尔第、佩鲁齐和弗雷斯科巴尔第等家族。

2）政府和城市的需求，它们的财政状况，以及它们的财政安排，需要采取措施建立在当时来讲具有相当重要意义的银行机构。于是，首先在热那亚于 15 世纪诞生了圣·乔治银行，不久又在米兰诞生了圣·安布罗基奥银行。

3）方便向不大富裕的人进行信用转让的慈善目的，这是南方银行诞生的根源所在。如存钱处和当铺，它们后来与现在还在运转的大机构那不勒斯银行合并，还有 17 世纪的锡耶纳银行以及其他目标类似的机构。

第三节　中世纪的交易会

在中世纪，地方贸易是在集市上完成，国际贸易则是在交易会上进行交易。交易会有完善的组织机构，有固定的场所。

每隔一段时间举行一次，每年两次或四次。最早是佛兰德的布吕赫，后来在 15 世纪中叶布吕赫开始衰退，就迁移到了安特卫普。在这里贸易成为一项长期的活动，它最早是两次交易会，后来在确保两次卑尔根露天交易会开支的同时，实际上是管理四个交易会，最后成为固定的商品和货币的国际贸易市场。

随着时间的推移，为多种商品的交易规定了必要的时间和相应的一整套程序。规定有相当于 9 天的时间进行布匹交易（6 天商品介绍，3 天交易），11 天进行皮革交易，两星期的时间分配给按重量进行交易的商品。同时规定了付款的时间。在为外国人举办的交易会期间，他们的权利得到当地的权贵如香槟公爵、勃艮第大公或法国国王的保护，但在其他时间他们不享有这些权利。有时外国商人和货币兑换商被在专门的场所按“国家”组织起来，他们的一些权利也得到认可。如在威尼斯举办的德国“货栈”，伦敦举办的德国“钢场”，或在里昂举办的瑞士“民族”交易会，而在“布吕赫”则有一个真正的“民族之家”交易会。

在交易会的支付手段中规定了一种冲帐形式。每位商人都有一本手册，记载着自己的债务（对方）和收入（己方）。在到了清算的时候，交易会的官员就在商人手册上使收入和债务生效，同时取消可以冲抵的项目，以便减少用金属货币支付的可能性。相反，如果收支不平衡，超支部分既可以用现金支付，如果不可能冲帐，也可以通过标有时间的兑换函，事先为后面的交易会设立债务或收入项目，或者，以相同的方式解决

需要全本请访问 www.ertongbook.com

前面交易会遗留下来的问题。交易会的清算规则为商人和银行家通过寄送金银铸币或条块，在可以进行转让货币的广场获得原料或兑换函方面，提供了很大的便利。同时，税务人员开始积极地参与交易会的活动，目的是购买其它交易会或要在其它城市支付的兑换函，或者出售兑换函以便筹集在其它地方的储备资金。而且真正的信贷经纪人也出席交易会的清算活动，其目的是对兑换函或一般由城市、税收、所有物 (财产、地产)、矿石开发许可和允许免除其它负担等担保的其他支付手段给予货币出借。随着时间的推移，在交易会中可以进行任何形式的交易。不仅进行外币交易，而且也进行不动产交易，还进行银行交易，进而出现了保险和博彩的最初形式。可以肯定地说，从遥远的中世纪交易会中，可以找到当今证券交易所所进行的一整套货币、公司、商品、议价的起源。

交易会在不同的时代、不同的场所不断繁荣。最早是法国的香槟区的交易会，在这里进行佛兰德布匹的大宗交易，它在12、13 世纪特别繁荣。当它在 14 世纪衰落时，交易中心转移到日内瓦。同时，在北欧和意大利的西部之路上建立了新的交易会。后来法国国王于 1445 年禁止法国商人参加日内瓦交易会，在里昂建立了一个新的交易会。再后来到了 1534 年，由于政治原因，热那亚人被排除在里昂交易会之外。于是他们在贝桑松建立了一个新的市场与之竞争。后来逐渐南移，曾在几个地方停留，如法国南部的贝阿卡尔，后来到意大利，特别是在皮亚琴察驻脚，这里成了热那亚人的市场。尽管人们继续称之为贝桑松，译成意大利文为比桑佐内交易会。这里专门对外

国货币进行议价。从 17 世纪的交易额达到 3 至 4 万克郎，就可以看出这些交易会的重要性。

从 1461 年，也就是交易会从日内瓦迁移到里昂开始，由于里昂交易会，里昂开始成为法国的金融中心。到了 1709 年，萨穆埃尔·贝尔纳迪（SAMUEL BERNARDI）失败后，法国重要的金融中心最终从里昂转移到了巴黎。早在 16 世纪末期，就曾有过往巴黎迁移的尝试：在 1575 年，佛罗伦萨银行成批地转移到了巴黎，在里昂只留下了相当少的人。意大利人在巴黎有一个好的开端，但他们在 17 世纪初期的排外浪潮中跌倒了。这使得无论在开支还是在税收方面，意大利王室税务代理、高级职员和金融家都被法国的贵族和商人所代替，意大利银行家在南特法令后也被新教徒所代替。

16 世纪末期，安特卫普受到围攻。先是荷兰人于 1572 年将斯海尔德河入河口封锁，后是在 1582 年西班牙军队把城市包围。波罗的海的小麦、匈牙利的铜、西班牙的银无法运进来。外国社团与大批的弗拉芒银行家和商人一起转移到阿姆斯特丹。如此这般，阿姆斯特丹在很短的时间内就成为欧洲商业和支付中心。通过像在此以前的金融中心一样，它在商业和金融领域不断创新，它的中心地位一直保持了 150 年，直到伦敦 1730 年在贸易方面超越了它，而在金融领域则是在拿破仑战争期间才把它甩在后面。

在兑换领域的国际交易会大大便利了运输和资本运作的发展。这些交易会在不同的地方一年举办四次，按照占统治地位的银行集团的嗜好，在里昂、美迪纳·德·坎波（MEDINA

DEL CAMPO)、皮亚琴察、维罗纳、诺维（NOVI）和贝桑松中的四个城市举行。这些地方的贸易活动非常活跃，一直到18世纪初期，由于银行系统的改进和通信手段的改造，这些地方才失去了昔日的活力。

因为经常使用计账货币马克盾，所以很多国家很长时间以后才对银行的培训和管理作出决定。但16世纪和17世纪的破产风波冲击了许多热那亚银行家，德国银行家也未能幸免。当时国家直接或间接用于战争的从银行贷出的巨额款项，迫使当时的政府在国家银行职能和培训方面大开绿灯，银行因而在欧洲许多城市迅速兴起。在许多情况下，债券和记账货币的使用使以金属货币支付的数额减少到了无足轻重的程度。这种现象在英格兰的表现使得现金货币除了零售贸易之外，几乎不再流通。交易支付以背书的形式运作，通过金银器皿商人协会接受存款并留下相当于利息的债据来完成。金史密斯票据在17世纪中叶，当金银器皿商人成为银行家的时候，变成了银行票据。在17世纪下半叶，金银商银行家在仅发行一种所留存款票据的基础上，发行了许多小面值的票据，培育出了一种纸币流通方式。从这种发行支付手段的可能性和国家的金融紧缩政策中，在1694年诞生了英格兰银行，该银行于1707年被国家承认为唯一可以发行纸币的“股份”银行。

历史已经证实，在从交易会到当今证券交易所的演变过程中，有一个很长时间的间歇期，大概不少于三个世纪长的时间。在这段时间里，古老的交易会体制黯然失色，最后转变成了一个有组织的市场。在中世纪交易会这个来自不同国家的商

人聚会的场所，清算进出口货物创造了支出和收入。而当今的证券交易所，则是专门对资本投资前景的判断。在中世纪交易会上，主要的金融手段就是信用票据（汇票），它也正是在此诞生的。在金融领域，适合确定单种货币购买力（“汇率”意指汇票的价值）的方法的发展特别重要。相反，在现代证券交易所中，工具就是股份和债券，股份是代表一种实物的证券，债券是一种信用票据，它们的金融表现就是未来资本收益的行情变化。

在古老的市场和现代证券交易所之间的相似之处中，存在着一种对双方都有意义的东西。在遥远的中世纪，如同今天一样，在市场和证券交易交易所中有一个一直存在并发生作用的部门，就是账目定期清算、盈亏贸易的清偿以及剩余货物的处理机构。只要想一想账目监督就足够了。也就是说，签约各方账目的矛盾对比，曾在古老的市场使用，现在也被接受。在证券交易交易所每月清算规定的技术期限内使用。可以从中找到很巧妙地把古老的弗拉芒、里昂、伦巴第市场与现代证券交易所联系起来的导线。市场清算、账目监督、清偿和余货清理机构可以成为古老的交易会被证券交易所作为功能实验基础的遗产。

因而，可以得出这样一个肯定的结论：作为中世纪遗产的交易会，直到现代的最初几个世纪才被用来为贸易活动服务。因为交易会从一开始就被作为激活贸易的工具，在经济革命不强烈和来得较晚的地方持续存在。而在其他地区，那些发展快而且已作好准备的地区，那些专门的和定期的交易会很快就被

紧张的日常贸易所代替。今天，交易会的这种合乎逻辑的延续性已经体现于商品交易所，人们在这里对密集生产和广泛消费的商品进行交易。

第四节　最早的公司形式

在着重讲证券交易所之前，我们认为讲讲公司组织的情况是有益的。在公司中自己的资本代表了“先期股票”即在证券交易所进行交易的“有价证券”的起源。

人合公司是经济组织中最古老、个人财产最复杂的形式。可以是指真正的协会形式，它的参加人员，也就是活动的合伙人，把其资本和服务统统放在一起；也可以指有一个或多个合伙人组成的公司形式，但并不是所有的人可以对公司的活动袖手旁观。在（法文为两合公司，COMMANDITE），英文为沉默的伙伴，silent partnership）公司中，假设“两合公司”只有两个股东，其中一个对另一个进行控制，实际上可能成为一个虚设的借用关系，其劳务本身就是设法获得资本；或者是一种负责人和代理人之间的虚设关系，其目的是投资为了获得劳务。

有时人合公司也变得比较复杂。例如，苏格兰的银行有三百多名会员，实际上他们还是利用旧的等级形式的股东。或者如同商人在实际生活中组成大量的短期公司一样，而且股东各式各样，为的是划分多次船运和运输的各自利益，是在没有有效的金融机构情况下的一种实际上的担保形式。

随着贸易范围的扩大和贸易活动日益加剧的复杂性，在英国产生了调整（REGULATED）公司，即对商人没有过多约束的协会，但它们有一系列的目标限制，其合伙人以出口羊毛、皮革、锡和铅为主。在15和16世纪，这些社团发展成为一种行会形式（商业商机 MERCHANT ADVENTURES），主要出口精加工产品，特别是以布料为主。

在17世纪，荷兰、英国和法国的大公司开始漂洋过海做大生意，而且国家也参与进来。在这里，资金被划分为可转让的份额，称作股份。因为股份可以带来很高的红利，所以它很容易就被人们把它与一个不断增长的价值相联系，它的价值也在很短的时间内就翻了十倍。由于远地贸易的需要，股份公司不断发展，长时间里吸收了可观的资金。随着船舶吨位的增加和航运路线的延长，使得对更加复杂的行政机构的需求显得更为必要。它们的推广与公司从个人、家族的形式向社会化转变的需求紧密相连。社会化公司采用了股份有限公司（SOCIETA ANONIMA）形式，从殖民地公司和银行领域（在这些领域，公司形式已经在17世纪就开始进行了很好的尝试，首先是在荷兰，后是在其他地方）带入工业领域，逐步从采矿部门过渡到畜牧业、造纸业和丝织工业，接着过渡到其他部门。在法国，新的公司形式推广得很缓慢，而比利时这种股份有限公司形式早在1830－1840年，也就是工业腾飞阶段就发展很快。这种巧合在皮埃蒙特的纺织工业也能感觉到，但在这里发展速度却很慢：1829－1830年间的股份资本就为2百万里拉，而到了世纪末才超过了7千万里拉。

需要全本请访问 www.ertongbook.com