

如何看待证券柜台市场和交易所市场

孙才仁 卢力

目前,我国的证券市场日趋活跃,这主要表现在:参与市场交易的证券品种增多,不但有国债、金融债券,而且还有企业债券、股票等等;证券交易量迅速增加,至今已有数百亿元;证券市场范围逐步扩大,现在全国地市级以上城市,均获准开办了国债的转让业务。从居民日益增强的证券投资意识,以及证券市场在今后国家经济调节中的作用看,积极稳妥地发展证券市场应成为新时期经济工作的一个重要内容。

关于如何继续完善和发展我国的证券市场,有一种看法认为,发达国家在早期手段落后的情况下,建立了证券公司柜台市场,当具备现代化手段时,才开始发展证券交易所集中市场,而我国却不能走先建柜台市场、后建交易所市场的路子,应将两个市场统一起来,使我国的证券市场建设有一个较高的起点。这种看法值得商榷。因为柜台市场和交易所市场是整个证券市场体系中不可分割的两部分,二者是相辅相成的,并不相互排斥,因此不存在谁先谁后,谁低级谁高级的问题。如日本有证券交易所8家,分布在8个城市,而证券公司在五十年代市场发展初期时曾达1127家,后经合并,到目前仍有220家,其经营部分达2974家,从业人员16万人。我们认为,目前我国发展证券市场应采取有计划地少建交易所和适度扩大发展证券公司柜台市场的策略,这是由交易所市场和柜台市场自身的特点和我国证券交易的实际情况所决定的。

在交易所市场交易要受到种种限制。就拿现有的上海、深圳两家证券交易所来说,有几十个会员公司(不接收个人会员),直接参与交易所证券买卖的必须是这些会员公司,其他机构或个人如果想进入交易所参与证券交易,必须向交易所会员公司提出委托申请,办理有关委托手续,由受托公司进行交易。交易所对交易数量有起点或最低交易额限制,委托人委托买卖证券的数额,应是以一个交易单位为起点或者倍数的整数委托。如上海市证券交易所规定的股票交易单位为100元,债券为1000元。交易所全部实行竞价交易,遵循价格优

先、时间优先、数量优先的竞价交易原则。同一种证券,欲购者多,则出价好、来得早的、买卖数量多的优先。

而我国证券市场的一个显著特点是,证券发行对象的相当一部分是个人,个人投资者在证券买卖中占较大比例。证券交易所的种种限制,妨碍了个人投资者进入交易所参与交易,因此,证券公司柜台市场以其分布广泛、交易程序直接简便而吸引了众多的个人投资者。群众可以直接到证券中介机构的柜台进行询价、洽谈、交易,同时进行券钱交接,既直接直观,又方便保险。

我国证券交易的另一个显著特点是,国债交易在证券交易中占主导地位。从美、日、德等发达国家的实际情况看,国债交易大部分是在柜台交易市场进行的。这是因为:(一)国债由于有流通性强、发行量大、收益安全可靠等优点,成为一种重要的金融资产,投资者购买国债,已不仅仅限于运用和筹集资金,而且涉及到改善手中持有的有价证券条件等多种目的,从而使买卖内容复杂化,不仅有单纯的买进和卖出,还经常有更换债券的情况;另外,在进行巨额交易的情况下,也会一次性从事多种债券的买卖,然而,在证券交易所里同时进行多种债券的买卖,从技术上讲是很困难的。(二)同一发行者发行多种条件(利息、偿还期)不同的债券,如果完全在交易所里进行,从繁杂的事务性工作上讲,也是相当困难的。(三)因为投资家往往根据资金安排计划进行债券买卖,所以,即使买卖双方进行同一种牌铭债券的交易,在很多情况下也会出现交割日期不一致的现象,不同于股票交易,因此,就不能像股票交易那样,简单地做到期望交割日期与买卖成交日期相一致。交割日期不一致会给证券交易所的清算系统带来很大的困难。

从上可见,大力发展证券公司柜台市场,不仅是证券市场体系的一般国际惯例,而且符合我国的国情。

