

論著

美國證券市場百年發展與啟示

王秀玲（證期會專員）

一、前言

美國自1991年以來經濟維持連續擴張，美國經濟在科技、網路的帶動下，突破舊有成長模式的侷限，展現快速、穩健的經濟發展模式，其「高成長、低失業、低通膨」的現象被媒體譽為「新經濟」（The New Economy）。回溯美國歷史，經濟能連續擴張超過七年者，自1854年以來，僅發生過三次（分別是1961-1969年、1982-1990年及1991年迄今）。美國「新經濟」成就，受到世界各國讚譽與仿效，證券市場向有「經濟櫥窗」之稱，本文試以二十世紀美國證券市場演進為藍本，進一步分析一百年來證券市場的重大變革及與美國經濟的關聯，以為我國證券市場發展之參考。

二、二十世紀初期之證券市場

截至十九世紀後半期為止，美國證券市場係以公債，及銀行、保險業、鐵路證券為中心，市場尚未出現工業證券，惟自1880年左右，透過托拉斯或控股公司形式的企業，開始發展合併，至廿世紀初產業界產生許多獨占企業，最著名者為標準石油公司（Standard Oil Co.）、美國鋼鐵公司等。廿世紀初期，美國鉅大企業在東北部與中西部發展壯大，投資銀行發揮了重要功能，投資銀行擔任新公司之股票發行及合併時的金融業務，遂將許多重要企業納入控制範圍，具代表性的大投資銀行如摩根，在1907年發生恐慌時甚而扮演中央銀行的角色（註一）。

三、一九二〇年代

（一）第一次世界大戰

1914年第一次世界大戰開役，戰爭加速美國工業擴張，紐約拜戰爭之賜取代倫敦，成為國際金融中心，顛倒了新舊世界之間上百年的關係（註二）。

在此時期，投資和投機人數亦獲得大幅成長，促成此項事實因素眾多，如因大戰期間公債上市買賣，此項政府舉債方式，促使更多美國公民走向證券市場；上市公司一改過去不定期發放股利習慣，開始定期發放優厚股利；一九二〇年代個人所得成長，而這些現

金成為導入股票市場的動力。

(二)一九二九年股市大崩盤

1928年至1929年的投機市場活躍，所謂詐欺、虛偽廣告顯著發生，1929年秋終發生股市大崩盤。1929年10月24日市場首次經歷股價暴跌，史上稱為黑色星期四（Black Thursday），1929年10月29日市場「破碎」（crashed），當日成交量超過一千六百萬股，刷新過去三十九年紀錄。

四、一九三〇年代

(一)建立證券市場法律體系

1929年華爾街股市大崩盤，千千萬萬富有的和一般的投資人畢生積蓄剎那間化為烏有。國會震驚之餘，陸續通過有關證券管理之若干法案，建立現代證券市場的法律體系架構，茲簡述如下：

1. 美國一九三三年證券法（Securities Act of 1933）

又稱證券真實法（'truth securities' law），共二十八條，本法的主旨，在乎要求發行證券的公司，對於財務狀況、業務內容、以及其他涉及投資分析的有關事項，必須公正而充分的公開，防止一切以不當、欺騙、或虛偽的方式銷售證券，使投資人能審慎的分析與明智的抉擇。

2. 美國一九三四年證券交易法（Securities Exchange Act of 1934）

共有卅六條，其主要精神，在防止證券交易市場的弊端，保持公正而有規則，合於自由競爭原則的交易活動。立法要點包括：設立機關管理證券市場、管理證券經紀商、自營商於證券交易所及店頭市場之不公正交易行為、保障投資人能獲得證券市場之相關證券資料。

根據此一法案，美國證券管理委員會（Securities & Exchange Commission）於1934年7月2日設立於華盛頓。1938年證券交易法修正，規定店頭市場的經紀商與自營商須組織公會，並向證管會申報；全國證券商公會（NASD）亦依據一九三四年證交法修正案設立，並受證管會之監督。

3. 一九三五年公用事業控股公司法 (Public Utility Holding Company Act of 1935)

本法主要為規範電器、煤氣等公用事業之控股公司而制定，針對該等公司財務投機、經營權過度集中等弊端，加以控制。在市場過熱及經濟大恐慌時期，這方面正是不公正證券交易的主要舞臺。

4. 一九三九年信託契約法 (Trust Indenture act of 1939)

本法規定債權證券之發行，債券發行人與債券持有人間簽訂之合約（信託契約），應符合該法規定之標準，不得與投資人有利益衝突情事，以保護投資人。

5. 一九四〇年投資公司法 (Investment Company Act of 1940)

本法規範從事投資、再投資及交易證券等公司（包括共同基金）之組成。立法目的主要在減少營運所引發之利益衝突，依本法要求，上述公司應向投資大眾揭露有關基金及其投資方向之策略，以及投資公司之架構與經營情形，藉以保護投資信託投資者。

6. 一九四〇年投資顧問法 (Investment Advisor Act of 1940)

本法是以防止投資顧問用詐欺性資訊，使投資人蒙受損失為目的而制定的。本法要求從事投資顧問並收受報酬之公司或個人，須遵守相關之規範向證管會登記，以保護投資人。

(二) 證券法案的影響美國最主要的幾項法案，均源於一九三三年及一九三四年的證券法案，其具有幾個重要而深遠的影響（註三）：

1. 規範新流通市場，對於流通市場的管制，美國證管會要求這些廠商提供三種報表，10K表是一種年報表包括資產負債表及損益表，9K表乃每半年提出一次的報表，第三種報表稱為8K，每月提出。

2. 創立一個融資的市場，其融資的比率，係由聯邦準備銀行決定，約在40%-100%之間，完全依當時的貨幣市場決定。

3. 規範內部人買賣，以保障證券市場能充分的公平交易。

此外，為消弭經濟大恐慌時期金融體系的紊亂與不安，美國國會於1933年通過「一九三三銀行法」（Banking Act of 1933），又稱「格拉斯-史帝格法」（Glass-Steagall Act），嚴格禁止商業銀行從事政府債券以外之證券承銷等投資銀行業務，Glass-Steagall Act在美國銀行和證券業間築起防火牆，以期強化銀行體系的安定和健全性。

五、一九四〇年代～一九五〇年代

（一）第二次世界大戰

1939年第二次世界大戰在歐洲爆發，1941年12月美國參戰。1942年紐約交易所證券交易僅及正常交易量的25%，二次大戰期間，紐約證交所及其經紀商最重要的工作，或為協助聯邦政府公庫銷售用以融通美國參戰的七種國防公債，其發行金額遠逾第一次世界大戰的自由公債。雖然當時股價持續下跌，成交量相對降低，但新上市證券仍對融通擴大的戰時生產與新

工商業的發展頗有助益，當時出現了不少飛機、機器工具與轉變戰後世界的電子產品公司。直至1949年股票市場交易復活，並且創空前與延續頗久的多頭市場，此種螺旋上升的股價，維持至1957年。

（二）戰後之證券市場

美國經濟連續成長，紐約證券股價指數直線上升，戰後一九五〇年代的證券市場發生了幾種變化（註四）：

1. 股價顯著上漲，股利率降低到債券殖利率以下，即所謂「利率革命」。
2. 壽險、共同基金、年金基金等機構投資人抬頭，這些機構購買大量股票，成為股價上漲的原動力。
3. 個人投資人的沒落。投機人不再扮演股價上漲搶購時期那麼重要的角色，另一方面，在SEC規定限制下，不公正行為已被抑制。
4. 摩根等以承銷業務為中心的大投資銀行依然位居市場核心，惟代表五〇年代的美林公司已嶄露頭角。

5.證券分析師出現。隨著機構投資人成長，作為決定買賣的導航者重要性增高，人數亦自此時期開始快速增多。

六、一九六〇年代

一九六〇年代證券市場繼續擴大，其主要背景是，甘乃迪政府實施擴大景氣政策，財政支出因越戰及福利政策之擴大而增多，電子工業等新興工業發展及企業的集中合併等，同時溫和的通貨膨脹和刺激景氣政策使得股票市場持續呈現強勢傾向。

(一)市場法人化增強

擴大市場和買進的主力是機構投資人，五〇年代股票市場法人化現象已在進行，1960年以後更加增強，機構投資人持股比率在1960年為17.2%，1975年已增到35.2%，到了一九七〇年代前半期就已佔全體的70%以上，掌握了股價形成的領導權。隨著機構投資人成長，產生了許多問題，如促進了第三市場（上市股票的店頭市場）、第四市場（機構投資人間的直接交易）之發展，及利用地方交易所交易等，導致市場分裂，於是產生全國單一市場重要課題。機構投資人引起的最大問題是手續費之降低或自由化的要求。首先在1968年12月引進大額委託手續費折扣制度，嗣後逐步自由化，終於1975年5月全面自由化。

(二)公開收購管理與投資人保護

此外，美國有關公開收購之管理包括聯邦證券交易法有關要約收購-公開以及過程之規定，州法有關公開收購之特別規定，以及州公司法有關董事及經營對抗收購行為之限制，其管理多樣化，在各國中最为複雜，美國遂於1968年提出「威廉斯法案」（Williams Act），以彌補在公開方面欠缺規定，並保護目標公司股東，。

1970年國會通過證券投資人保護法（Securities Investors Protection Act of 1970），其目的是對因經紀商、承銷商破產所引起之顧客的金融損失，提供某種程度保障，藉此提昇投資人對美國證券市場的信心。1970年12月30日國會依據證券投資人保護法設立證券投資人保護公司（SIPC）。

七、一九七〇年代

(一)不確定的年代

世界經濟於一九七〇年代有了很大的變化。美國經濟在世界經濟所居地位愈形降低，以美元為主的固定匯率制度崩潰，主要國家的匯率多改為浮動制度。1973年及1979年二次發生石油危機，各國收支結構顯得不穩定，許多國家的通貨膨脹率及失業率擴大，利率水準高且不穩定。由於匯率、利率、股價等變動加劇的結果，使得籌措資金及投資人雙方深感沖銷風險的必要性，惟此一結果更使得市場傾向投機性。企業籌措資金選擇有利時機，使得新證券發行集中在同一時期，另一方面，投資人因未來展望不確定，以致形成投資短期化的傾向。

(二)新金融商品創新

一九七〇年代初期資本市場自由化，加上資訊科技發達激發金融創新，1973年芝加哥商品交易所（CBT）設立選擇權交易所，股票選擇權交易遂快速成長。芝加哥商業交易所（CME）著眼於匯率變動，於1972年設立國際通貨市場（IMM），開發不同於原有之期貨交易。在利率不斷變動的環境下，各地交易所競相加入期貨市場，經辦商品增多。

以土地、不動產抵押金融之形式，將抵押放款債權予以證券化而發行的抵押權證券發行量非常大，這是美國證券市場的另一特色。雖然，就作為流通證券而言，抵押權證券的特性不太完備，但對於戰後美國經濟的發展，住宅問題乃急待解決的重要課題，故即使利率高也必須籌措資金，正好金融機構也開始積極對利率較高的抵押權證券進行投資，在此條件配合下，抵押權證券得以紮根，七〇年代後半期及1983年至1984年間顯著擴大。

(三)店頭市場自動化

同一時期，股票店頭市場顯著擴大，1963年美國證管會鑒於店頭市場交易資料的不完全，勸導NASDAQ進行自動化，因而成立NASDAQ系統，1971年2月8日全美證券業協會行情自動報價系統（NASDAQ）正式營運，此後，店頭市場逐步穩定的擴大。

(四)跨市場交易系統運作

1975年國會頒佈證券法一九七五年修訂法案（the Securities Acts Amendments of 1975），該修訂案授權證管會應與證券業共同努力建立一具效率與競爭性的全國性市場

制度（National Market System-NMS）。1978年跨市場交易系統（Intermarket Trading System-ITS）開始運作，該系統連接七個市場—美國證券交易所、波士頓證券交易所、辛辛那提證券交易所、中西部（Midwest）證券交易所、紐約證券交易所、太平洋證券交易所與費城證券交易所，容許經紀商根據綜合報價系統發現另一市場的價格較佳時，得透過另一證券交易所完成交易。1982年該項系統擴大到店頭市場少數上市股票的買賣—Nasdaq/NMS系統。

八、一九八〇年代

科技發達與資訊進步，使得一九七〇年代至一九八〇年代資本流動性大為增加，從而改變了企業取得資金方式及投資人投資的機會。

（一）國際資本市場大幅成長

此一時期，國際金融、資本市場大幅成長，國際投資熱絡，許多工業國仰賴國際資金，跨國企業亦助長整個國際化的趨勢。一九七〇年代國際貨幣市場開始擴張，惟國際資本市場擴張較晚，約發生在一九八〇年代。一九七〇年代初期，美國證券交易所上市股票市值約占全球上市股票市值的三分之二，到了1988年，美國上市股票市值降為全球的四分之一，觀察其原

因發現，在一九七〇年代及一九八〇年代初期，美國本土資本市場相對於國外市場較為停滯，在1975年至1985年之間，日本資本市場上升了十倍，新加坡增加十六倍，香港二十倍，甚至德國也增加一倍以上。

（二）跨國市場合作

美國投資人投資海外證券一直到八〇年代才逐漸增加，另一方面，由於投資限制的鬆綁及證券市場自動化，市場整合成為可能，日本、加拿大、澳大利亞均放寬對外國投資人的限制，如1985年11月29日，東京證交所允許美國證券商及其他外國證券公司加入成為東京證交所會員。

這些證券國際化發展尚包括跨國市場的連結，如美國市場與加拿大證交所建立交易連線、NASD與倫敦證交所、新加坡證交所合作開始實施資訊交流等，另一種形式的聯繫合作如ADRs（American Depositary Receipts），1990年有二十個國家836支股票在美發行ADR，與1983年相較，增加了585支。隨著外國投資人對美國資本市場的參與，在一九

八〇年代，美國相關法律也配合予以強化、修正，以保護投資人與維護市場秩序。

(三) 公開揭露資訊整合

1980年至1982年證管會對公開揭露資訊之內容大加整頓，並加強公司年度報告內容，包括：簽證之財務報表、營業簡要分析、業務種類、董事及重要職員等。證管會並將證券法及證券交易法之公開規定加以整合，消除重複。

(四) 重要證券相關法案

八〇年代主要證券立法，包括：1984年內部人交易制裁法、1988年內部人交易與證券詐欺執行法，兩者均是對內部人交易之管理，1990年證券執行、救濟與廉價股票法（Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990）賦予證管會對違法者向法院請求民事罰（civil fine），發佈不可再犯命令（cease and desist order），並可對故意違法，或未盡合理監督責任之業者，處以行政罰。

九、一九九〇年代

九〇年代以來，整個證券市場結構和運作機制發生重大的結構性變革，這些改變包括：資訊技術（電腦技術、通訊技術、網路技術）飛速發展、機構投資人（退休基金、保險基金和共同基金機構投資人）日益崛起、投資全球化和市場一體化、市場管制不斷放寬及金融服務業出現解構和整合趨勢等。

(一) 新經濟時代來臨

自1991年以來，美國經濟在科技、網路的帶動下，突破舊有成長模式的侷限，展現快速、穩健的經濟發展模式，其「高成長、低失業、低通膨」的現象被媒體譽為「新經濟」（The New Economy）。美國紐約證券交易所道瓊工業指數自1999年11月1日起，調整其成分股，將四個「新經濟」股（微軟、英代爾、Home Depot、SBC通訊）取代「舊經濟」股（雪鐵龍石油、固特異輪胎、西爾斯、永備工業），此一調整是為因應知識經濟與數位經濟時代的產業結構轉變（註五）。這種以資訊科技發展為動力的「新經濟」模式帶給企業及投資人無限憧憬，而美國股市代表「新經濟」指標的Nasdaq指數不斷上漲，屢創新高，進而刺激企業不斷投資與產能持續擴充。

(二)網際網路證券交易 隨著網路快速發展與電子商務興起，網路券商也應運而生，並對傳統有價證券交易產生實質而深遠的影響。就美國網路有價證券交易歷史而言，1994年meritrade率先開辦網路下單業務，1996年3月Spring Street Brewing Co.透過網路向投資人公開募股，募得約一百六十萬美元，首開透過網路進行公開發行（IPO）先例。網路提供投資人便利及優勢，也對傳統券商帶來衝擊，1999年傳統券商如美林、摩根史坦利添惠等紛紛加入網路線上交易市場，自美國開始利用網路進行有價證券線上交易以來，僅僅數年，證券之網路交易成長驚人，此外，當券商紛紛轉換為各種不同型態的網路券商後，各種新興的法律風險也一一出現。

(三)ECN崛起

1994年到1996年間，美國證管會和司法部對市場創造者展開調查，發現渠等有聯合固定買賣報價及威脅某些市場創造者不得縮小價差的情事，同時，證管會宣佈新的委託處理規則（Order Handling Rules），大大改變Nasdaq市場機制，從而提供ECN短期出現並蓬勃發展的環境。另類交易系統（ATS）在1980年代並未佔有顯著的地位，美國證管會在1997年要求將ATS區分為electronic communication network（ECN）及配對系統（crossing system）兩類，截至1999年12月止，計有九家ATS被證管會認定為ECN，並向NASD登記為經紀自營商。到了1997年，另類交易系統至少佔Nasdaq市場總成交量20%及NYSE總成交量4%（註六），美國證管會在1998年12月7日頒佈另類交易系統規則（Regulation ATS），並於1999年4月生效，首次為另類交易系統確立正式的監管架構。

(四)金融服務業解構與整合

隨著金融自由化、國際化，金融業務區隔日益模糊，競爭日趨激烈，日本、英國、澳洲、瑞典等國各類金融機構間的藩籬陸續撤除；美國國會於1999年11月4日通過「美國金融現代化法」（Financial Services Modernization Act of 1999，又稱Gramm-Leach-Bliley Act），取消「一九三三銀行法」（Banking Act of 1933）嚴格禁止商業銀行從事政府債券以外之證券承銷等投資銀行業務規定，打破區隔銀行、證券及保險三業領域的壁壘，引導銀行從事多角化經營，以增強其營運效率及競爭力。

(五)全球化市場

高科技使得區域性藩籬及障礙大幅削減，各國股市紛紛進行重整，進行跨國域、跨時區

交易，甚至結合成全球性交易系統，進行廿四小時交易。1999年6月17日Nasdaq市場與澳洲證券交易所策略性聯盟，開闢了全球化時代證券交易所合作的新模式，目前Nasdaq與香港聯交所、大阪證交所、澳洲證交所、法蘭克福證交所、墨西哥證交所及iX建立聯盟，協助企業在Nasdaq及海外市場上櫃等，最終計畫發展成一個具透明度、電子化之全球性證券市場。

紐約、東京、阿姆斯特丹、布魯塞爾、巴黎、澳洲、香港、多倫多、墨西哥、聖保羅等十家證券交易所2000年6月宣佈成立一全球股票市場（Global Equity Market, GEM），參與之證交所涵蓋亞太、歐洲及美洲等三個時區之主要股票證券市場，以提供全球投資者得以廿四小時交易全球各地股票機制，並提高股票流動性及價格發現功能，其上市市值逾20兆美元，約占全球證券市場總市值60%。全球股票市場（GEM）計畫，目前仍在商談階段，沒有具體細節。惟GEM計畫仍有許多待解決的重大難題，如十個國家及證交所都各有交易、稅制、會計等規則及行之已久的交易方式等。

十、結語

綜觀美國百年來證券市場，特別是近二、三十年之發展，確實對美國經濟發展有其特別之價值與意義。依據本研究發現，廿世紀美國證券市場發展，具有下列幾項特質：

（一）兩次世界大戰對美國證券市場的影響

美國參與兩次世界大戰，政府均發行大量公債以為因應。第一次大戰期間證券市場因公債大量發行，證券投資得以大眾化，此外，戰爭加速美國工業擴張，紐約取代倫敦，成為國際金融中心。二次大戰期間，聯邦政府公債發行金額遠逾一次大戰，當時證券市場股價持續下跌，成交量相對降低，證券交易量僅約正常時期的四分之一，惟市場上已出現不少飛機、

機器工具與電子產品公司，這些上市公司對戰後新工商業發展助益頗大。

（二）完善的證券市場法律體系

1929年紐約股市大崩盤，證券市場信用動搖。有鑑於此，證券交易之規範，除州法與業界自律規則之外，聯邦政府決定統一加以規範，最初制定規範證券發行及募集的1933年證券法，次年制訂規範流通市場的1934年證券交易法，嗣後，在一九三〇年期間再制訂四法（1935年公用事業控股公司法、1939年信託契約法、1940年投資公司法、1940年投

資顧問法），加上1970年證券投資人保護法，聯邦證券法共有七種，再以1934年證券交易法經過1938年（店頭市場規範）、1964年（委託書規範之加強）、1975年（全國市場制度等）多次修正，法律體系已相當複雜而完備。

（三）尊重市場自由運作機制及維護市場公平秩序

美國證券市場為一自由競爭市場，一百年來證券市場經歷經濟大恐慌、動盪、戰爭、石油危機及經濟循環，股市多次起浮，政府鮮少干預市場運作。

主管機關始終善盡其責任與義務，並依循其使命和目標為保護投資人與維持公平、誠信及有效率之市場，並促進資本形成而努力，特別是在投資人保護方面，不遺餘力，如規範內部人交易、證券投資人保護立法、市場操縱詐欺之防弊及網際網路交易之安全等，不僅為世界各國證券市場之典範，更為各國仿效之對象。

（四）因應市場環境快速變遷

近二、三十年來資本市場瞬息萬變，美國證券市場發展一日千里。隨著美國經濟成長及資本自由化，新金融商品不斷創新，而資訊科技的進步及資本國際化趨勢，亦創造出新的市場發行與交易型態。廿世紀末，整個美國證券市場結構與運作，和一百年前相較已大大改變。網際網路的普及、電子商業的蓬勃發展及資本自由化國際化趨勢下，使得證券市場面臨新的挑戰，各交易所紛紛積極進行結構性的改革與再造，以提高競爭優勢，近來趨勢有交易所由會員制改為公司制，進行股份化以增加市場競爭力；證券交易所與衍生性交易所合併、傳統交易所與電子交易所合作，以擴大商品服務範疇；跨國合作與策略聯盟計劃、全球證券市場整合以降低營運成本、發揮綜效等。此外，對於「新經濟」新興企業之管理，強調資訊揭露，而非嚴格限制上市上櫃條件，交易所紛紛設置第二、三市場或新興市場，以提供具有潛力的成長性或高科技公司募集資金管道。美國證券市場為全世界最具效率的市場之一，而美國證管會為全世界最具效率之證券主管機關，其管理規範堪為世界第一流之市場規範架構。美國近百年證券市場發展對我國證券市場管理具有下列三點重要啟示：

（一）當經濟衰退、股市泡沫時，政府即致力於改善市場制度、健全法律及查緝不法；當經濟繁榮，股市昇平之際，政府能適時因應資本市場變遷、市場結構與運作方式變革，提供多元化金融商品與交易型態，頗值得我國參考。

(二)隨著資本市場國際化及國際間股市聯動性增強，各國莫不致力於跨國策略聯盟，即便是美國亦不斷地進行國際間合作，以提高自身競爭優勢，增加競爭力。在資本市場無時差、無國界的趨勢下，我國自當不能置身事外，而美國近二十年來的發展經驗正是我國學習的優良教科書。

(三)此外，雖然健全法律規章與管理制度非一蹴可及，但美國於一九四〇年代早已通過投資公司法與投資顧問法，1970年通過證券投資人保護法，這些法案的通過，對美國證券市場投資人權益具有相當正面之意義與影響。我國目前證券投資信託法及證券投資顧問法尚未立法，「證券投資人暨期貨交易人保護法」草案尚在立法院審議中，這些也是本會未來應積極推動的重要工作。

綜觀美國百年來輝煌的證券發展史，其中確有值得深入觀察研究，並作為未來我國證券市場參考改進之處。

註釋：

註一：劉孟賢，「美國證券市場發展的概況」，證券暨期貨管理雜誌，民國七十二年十一月十六日，頁四一至四二。

註二：紐約證券交易所編，陳厚侗譯，「紐約證券交易所簡史（下）」，證交資料，第二五五期，民國七十二年七月廿五日，頁一至四。

註三：陳榮欽，「美國的資本市場」，證券暨期貨管理雜誌，民國七十二年九月十六日，頁三〇。

註四：中華民國證券市場發展基金會，美國證券市場，民國七十七年三月初版，頁一三。

註五：林秀英，「知識經濟時代的願景與對策」，台灣經濟研究月刊，民國八十九年五月，頁三四。

註六：台灣證券交易所，ECN之發展及其影響之探討，民國八十九年七月，頁八七。

參考文獻：

一、Jane W. D'Arista, The Evolution of U.S. Finance V.2: Restructuring Institution and Markets, M.E. Sharpe, New York.

二、財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，美國證券市場，民國七十七年三月初版。

三、余雪明，證券交易法，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，民國八十九年初版。

四、美國證管會網站 <http://www.sec.gov>

五、紐約證交所網站 <http://www.nyse.com>

《[回目錄](#)》