

近代英国女性投资行为考察

李强

(中央财经大学 财经研究院 北京 100081)

关键词 近代 英国女性 投资行为

摘要 进入近代社会后,英国女性逐步克服了传统的法律束缚和社会偏见,以各种方式进入了不断完善的金融市场。同男性投资行为相比,英国女性的投资行为显示了特有的风险、行业和地域偏好,并且随着女性产权制度的完善,投资总额亦不断增加,成为近代英国金融市场中的重要力量。

中图分类号 C913.68

文献标识 A

文章编号 :1004-2563(2010)05-0087-06

Modern British Women's Investment Behavior

LI Qiang

(Finance and Economics Research Institute at the Central University of Finance and Economics, Beijing 100081, China)

Keywords: modern, British women, investment behavior

Abstract: After entering modern society, British women gradually overcome traditional legal restraints and prejudice in various ways to enter the improvement of financial market. Compared with men's investment behavior, British women do have unique risk investment and industry and regional preferences. With improvement of the system of women's property right, women's total investment is also increasing and has become an important force in modern British financial markets.

传统观点认为,在近代英国的金融市场中,女性仅仅会购买股票、债券,以赚取固定的分红和利息,在金融市场的发展进程中不具有什么影响和地位。但最近的研究表明,英国女性不仅通过各种途径深度进入了金融市场,而且显示了相当的金融触觉,甚至在某些情况下比男性更为理智和成功,^{[1](P267)}是近代英国金融市场发展进程中不可或缺的一部分。

一、英国女性投资的总体情况

随着社会经济制度的发展,英国的金融市场逐步摆脱了早期的赌场特征,成为一个具有一定收益且相对安全的投资平台。在投资需求的刺激下,近代英国女性通过各种渠道和方式成功地规避了约束性的法律和社会偏见,以直接或间接的方式成为各种股份公司的股东,并享有了一定的债权人和股东权

利。

1. 进入市场的女性身份

早期的英国社会,女性投资集中于富有单身女性(主要是寡妇)从事的风险很高的小额高利贷。近代金融市场出现后,投资方式得到扩展,女性一方面可以通过持有风险相对较低的证券赚取利息与分红,同时也能通过市场的低买高卖获取资本性利润。于是从18世纪初开始,英国金融市场中的女性投资者身影日益增多,身份范围也不断扩大,这其中既有传统的女性贵族和商人,也出现了一些女性职业者甚至是社会地位较为低下、收入也较少的中下层女性。例如1846年苏格兰银行(Scottish Bank)的女性股东中出现了雕刻师和画家;1837年的西部铁路公司(The Great Western Railway)的女性股东中出现了

仆人、小零售商和管家。

2. 女性的投资方式

由于法律、社会习惯等约束的客观存在，近代英国女性的持股方式分为直接和间接两种形式。直接方式就是女性用自己的名义直接拥有证券和股票，是直接的持股人；间接持股方式就是股票并非登记在女性自己名下，而是登记在其丈夫、父亲、兄弟或第三方信用机构名下。间接持股的原因在于近代英国法律将已婚女性与丈夫视为同一个经济单位，已婚女性不具有完整的财产权，女性在结婚之后要把婚姻情况通知股份公司，然后把所持有的股份以其丈夫名义重新登记。

同时，女性比男性更喜欢通过银行等金融中介机构进入金融市场，购买股份公司的股票。例如在英国 18 世纪早期的霍尔银行（Hoarse Bank）的客户中，女性客户持有股票的人数明显高于男性客户，具体情况见表 1。^{[2](P32-34)}

表 1 霍尔银行股票账户情况 单位：人

年份	持有股票的女性账户	持有股票的男性账户	备注
1719-1724	6	9	银行纪事(F)
1720-1724	15	14	银行纪事(G)
1718-1722	30	14	银行纪事(21)
1719-1723	31	18	银行纪事(22)
1720-1724	28	11	银行纪事(23)
1721-1725	30	14	银行纪事(24)
合计	140	80	

3. 女性的股东权利

由于没有成文的法律和管制政策禁止女性成为公司董事，因此西方近代女性可能通过掌握股份成为董事或者一个股份公司的管理者。例如法国的萨拉·蔡尔德(Sala Child)在 1782 年接替去世的丈夫成为蔡尔德银行(Child Bank)的管理者。当然这种情况较为少见，近代英国女性投资者的权利集中体现在其股东身份上，并主要通过代理人投票的间接方式行使股东权利。

随着女性股东的普遍出现，英国社会逐渐接受了女性参加普通股东会议的现实。这在许多公司的

普通股东会议记录中得到了证实。但需要注意的是，当时较为普遍的情况是女性股东并不出现在会议现场，而是通过代理人行使股东权利。因为人们认为女性不适合出现在混乱的、拥挤的、言辞激烈甚至包含粗俗语言的股东会议现场。代理机制很好地解决了这一问题，既能体现女性股东的权利，同时也避免了女性在会议现场的尴尬。根据相关资料，在 1840 年英国的 514 家公司中有 437 家公司允许女性股东通过代理人行使股东权利，15 家公司拒绝女性股东通过代理人表决。由于代理人模式在 19 世纪上半期被广泛接受，苏格兰在 1845 年通过的公司合并法案(The Companies Clauses Consolidation Acts)中明确规定了股东在缺席时可以通过代理行使投票权。当然并不是所有的公司都认可女性投资者的股东权利，也有公司拒绝女性股东的权利，例如英国的阿尔伯雷登火灾和人寿保险公司(Aberdeen fire and life assurance company)就一直拒绝女性投资人享有董事选举权。^{[1](P256-260)}

二、英国女性投资行为分析

近代英国女性的投资行为显示出了一些自身特有的投资偏好，这一方面在于女性独有的个性特征；另一方面则由于近代英国社会对女性的一些法律、习惯等背景条件约束。

1. 女性投资趋势

研究表明，近代英国女性的投资数额一直在随着金融市场的发展而增长。例如，通过对 1780 年至 1850 年间，英国苏格兰和爱尔兰地区的 191 家股份公司中女性股东投资份额的分析，一定程度上反映了这种趋势，具体见图 1。^{[3](P81)}

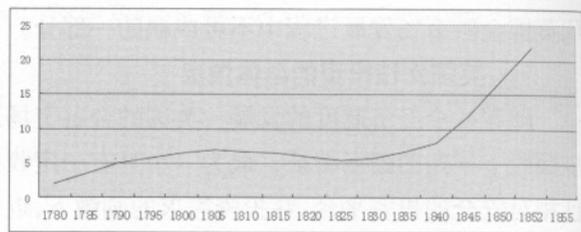


图 1 1780-1850 年英国金融市场女性投资情况

从图 1 可以看出,在 18 世纪 90 年代,女性投资呈现温和的增长趋势。1815 年之后则有些下降,然后在 19 世纪 30 年代之后则出现了快速增加的趋势。最近的研究证明,这种女性投资比例的增加现象持续了整个世纪,例如,1891 年马丁(Martin's bank)和利物浦银行(Liverpool bank)的股东中女性占 30%;1898 年谨慎保险公司的(Prudential Assurance Company)的股东中女性占 28%;1877-1914 年间阿尔斯特银行(Ulster bank)的女性股东比例为 33%-48%。有学者认为,出现这种趋势的原因在于有限责任的推广,已婚女性财产权法律约束的取消,低风险优先股的增加以及单股股票面值的下降等。^[4]
(P320-328)

2. 不同身份女性的投资

近代英国不同婚姻状态的女性具有不同的财产权利。英国法律规定,未婚女性和寡妇等单身女性具有独立的法律地位,拥有完整的财产权,而已婚女性则没有完整产权,不能独立处理财产。因此,考察近代英国女性在金融市场的活动需要对不同婚姻状态下女性分别考察。

以 1720 年的英格兰银行的女性股东为例。整个 1720 年期间英格兰银行共有 6844 笔交易,其中 623 笔的出售方为女性,537 笔的购买方为女性,占全部交易价值总量的 13%,女性投资者出售了价值为 417120 英镑的股票,购买了价值为 363648 英镑的股票,具体投资情况如表 2。^{[2](P39)}

表 2 英格兰银行女性投资情况(1720 年)

女性婚姻状态	出售价值 (英镑)	买入价值 (英镑)	出售数量 (笔)	购买数量 (笔)
贵族	38532	20830	34	21
老处女	145264	132430	231	245
寡妇	217969	203388	323	259
妻子	15355	7000	35	12
合计	417120	363648	623	537

从上表可以看出,当时英国金融市场中的女性交易者主要为未婚女性,已婚女性比例较低。因此说未婚女性和丧夫的寡妇是近代英国金融市场中主要的女性投资者。

此外,不同阶层或不同财富状态的女性投资偏好也不同。如在 1680-1720 年间,伦敦的女性投资者对政府债务投资增加了 4 倍,而股票和债券仅为 30%。在这其中富有女性占据了大部分股票投资,而资本较少的女性则较为喜欢政府债券。^{[5](P146-147)}

3. 女性投资的风险偏好

通常情况下,女性的投资行为比男性更谨慎。近代英国女性的投资品种集中于风险较低的政府债券、彩票和政府年金等。例如 18 世纪早期英国政府发行了许多短期债券,这些债券成为女性十分喜欢的投资品种。学者狄克森(Dickson)曾经指出,当时英国政府发行的 1/3 左右的土地税债券持有者为女性。此外由于彩票不仅提供了具有保证收益的获奖机会,而购买彩票也不需要通过股票经纪,因此彩票也是女性较为喜欢的投资品种。研究表明,英国早期彩票购买者的 1/3 为女性。^{[6](P22-24)} 女性投资的谨慎性更明显地体现在当时的金融风潮中,如在 1720 年的南海风潮中,英格兰银行大多数女性的账户仅仅交易了一次。具体情况见表 3。^{[7](P45-46)}

表 3 1720 年英格兰银行女性投资者交易次数情况
单位:次

账号交易次数	出售	购买
1	276	264
2	88	69
3	19	21
4	11	8
5	6	2
6	6	2

另一方面,我们也不能认为女性是完全的风险厌恶者,女性也会通过购买风险较大的股票,并通过低买高卖获取交易利润。这一点可从英国女性在南海泡沫期间对皇家非洲公司的股票交易中得到证明。1720 年,皇家非洲公司的股价从最初的 100 英镑跌到了 2 英镑,皇家非洲公司成为一个仅仅具有投机价值的特许贸易公司。皇家非洲公司的股票分为原始股和新股两个组成部分。整个 1720 年间,皇家非洲公司原始股共有 1100 笔交易,一共有 603 个购买者和 583 个出售者,其中女性购买者占 8.46%,

出售者占 7.37% ,平均的购买价格是 417 英镑 ,出售价格为 437 英镑。1720 年 4 月 ,皇家非洲公司发行新股 ,共有 223 个女性投资者购买了新股 ,占总交易数量的 11%。平均交易价格为 654 英镑。汇总女性投资者在原始股和新股的交易记录 ,女性投资者整体上以更为理性的行为赚取 4000 英镑左右的利润。

[8](P74-76)

4. 女性投资的行业偏好

工业革命后 ,不同行业的股份公司大量出现 ,1840 年整个英国股份公司估计价值仅为 2.1 亿英镑 ,但 10 年之后单单铁路公司的股票价值就达到了 2.25 亿英镑。^{[9](P92-95)}金融市场的发展扩大了女性投资的选择集合 ,女性在进行投资时对不同的行业表现出了不同的偏好。同男性相比 ,女性投资者比较偏好股份制银行、运河和煤气公司等。具体情况见表 4。^[3]

(P83-84)

表 4 女性人均投资在股份公司的投资部门分析
(1780-1851 年)

公司类型	数量	股东总数	女性股东数	比例(%)
银行	29	29318	5514	18.8
煤气	37	2364	251	10.6
运河	38	12425	1241	10.0
铁路	23	7151	469	6.6
港口和码头	5	437	27	6.2
房地产	11	699	41	5.9
船运	7	1682	64	3.8
保险	21	7480	264	3.5
道路、桥梁	19	892	23	2.6
其他	11	1392	117	8.4
合计	191	6384	8011	12.5

近代英国的女性投资也具有地域倾向。比如英国女性较为偏好苏格兰的股份公司 ,而对爱尔兰的股份公司兴趣不大 ,即使投资于爱尔兰的股份公司 ,也都集中在爱尔兰地区的几家最大型的股份公司上。如 1844 年苏格兰希伯尼安银行(Hibernian Bank)的 533 名股东中 ,女性为 103 名 ,占全部股东的 19.36%。1842 年苏格兰大运河公司的 445 个股东中 ,女性为 54 名 ,占全部股东的 12.1%。^{[10](P299-317)}

需要说明的是 ,虽然存在一些女性投资偏好领

域 ,但并不存在过去人们所认为的金融市场性别领域。女性虽然不是股份公司的主要股东 ,但也是从金融市场存在的那一刻起就一直存在的并且被认可的投资者。^{[11](P62-66)}

三、近代英国女性投资的影响因素

近代英国法律、社会习惯、传统思维等诸多因素在各个层面影响甚至决定了女性的投资行为。资本市场的发展增加了女性的投资机会集合 ;公司组织形式的变革和女性财产权的逐步完整为女性投资提供了前提条件 ;法律上关于已婚女性财产权的零碎变革为女性投资提供了必要的保护。

1. 社会传统偏见

男性是理性动物 ,女性是感性动物 ,女性不适合在理性的经济世界中生存 ,这是近代英国社会中的普遍认识 ,女性总被认为是弱者并缺乏必要的判断力。同时由于西方早期的金融市场可以说是充满了疯狂的赌博工具 ,女性被欺骗和欺诈的现象司空见惯。而这种观点直到 19 世纪仍未改变。例如 1845 年的一幅卡通漫画把铁路公司的女性股东描绘成脆弱的、鲁莽的愚蠢受害者。此外即使一些女性拥有了超过自己丈夫和父亲的财富 ,也会被归因于精心的逃税计划和简朴的生活。总之 ,女性不可能从工业投资中增加财富 ,只能依靠土地和商业。^{[12](P38)}

另一方面 ,当时社会上充斥着大量的女性进入金融市场的道德罪孽意识 ,社会舆论普遍认为女性不应在股票市场和股份公司中占有位置。人们认为女性本身就意味着金融泡沫 ,女性投资者是引起市场动荡的鲁莽闯入者。正是在这种思维的影响下 ,一些公司拒绝女性成为其股东。例如 ,阿尔伯雷登火灾和人寿保险公司 (Aberdeen fire and life assurance company)在 1825 年明令禁止女性购买该公司股票。此外 ,一些需要股东帮助公司发展的股份公司 ,例如船务和保险公司虽不明文禁止女性购买股份但建议女性不要购买。而在 19 世纪 30 年代的股份银行兴起之初 ,银行也倾向于将股份出售给自己现在或未来的男性储户 ,从而增加银行业务。这样就意味着女性不太容易成为银行的投资者。^{[13](P117-118)}

2. 金融市场的发展

1660 年英格兰金融革命后 ,各种金融创新工具

纷纷出现,国家公债市场出现,大量优先股和债券诞生,股票的票面价值也不断下降,而1718年南海公司的债转股计划进一步增加了二级市场的容量;同时以伦敦为核心的金融市场初步向个人投资者开放。这个新兴的金融市场增加了女性投资活动的选择集合,女性不再仅仅依靠小额高利贷进入市场,也能购买公开交易的公司股票,一方面依靠股票分红作为自己较为稳定的收入源,另一方面也会从股票买卖的投资甚至投机行为中获取利润。

此外,近代股份公司组织形式的发展为女性进入市场确定了责任范围,有助于女性投资行为的增加。泡沫法案(Bubble Acts)出台后,英国企业的组织形式主要由三种类型构成:一是私人合伙关系的合伙制;二是非法人公司;三是通过议会法案和皇家授权建立的公司。^{[2](P31)}1825年泡沫法案废除后,针对股份公司的束缚得以解除,大量股份公司出现,仅在1844年后的10年间就有910个股份有限公司成立。大量的股份公司供给了大量的股票、证券,意味着女性投资集合的扩大。而且相对于其他投资而言,证券投资对女性较为有利。因为近代西方女性结婚后,女性原有的租金、典当证券收入成为丈夫财产,但证券本身只有在真正赎回或更名后才会成为丈夫财产。1855年英国议会通过了有限责任法案,将股东有限责任适用于一切合股公司,为女性的投资进一步创造了条件。因为由于已婚女性与丈夫作为一个统一的经济单位存在,在无限责任的情况下,女性投资缺乏必要的法律基础,而有限责任则可以解决此问题,已婚女性可以通过承担有限责任,确定责任范围。例如在1736年一个法国公司的文件中,一位女性投资者就是对超过其付出资金的公司债务和承诺不负责任。^{[14](P476)}

3.女性的财产权

近代英国关于女性产权法律的进步对女性投资行为有着重要而深刻的影响。早期英国的《普通法》规定:“丈夫妻子为一体,而丈夫是这一合体的法定代表。”已婚女性的财产被视为婚姻的一部分,丈夫可以控制妻子婚前和婚后的包括衣服、珠宝、现金和投资的个人所有财产。即使房地产依然登记在已婚妇女名下,但其丈夫有权获取女性名下房地产的租金收入,并且妻子在未获得丈夫许可的条件下,不能出售、抵押或出租其房地产。

18世纪英国的工业革命不仅推动了生产方式上的转变,同时也影响了人们思想、行为和生活方式。女性产权作为女权的重要组成部分也成为社会发展要求之一。由于英国妇女的财产权状况取决于她们的婚姻状况,因此英国妇女的产权运动主要是争取已婚女性享有与未婚女性同等的财产支配权。通过不断努力,英国议会于1857年通过了新的《婚姻法》对离异妇女的财产权作出了一定程度的保障。1870年,英国议会通过了《已婚女性财产法》(Married Women's Property Acts),规定已婚女性婚后财产权主要包括,财产继承、工资收入和包括政府年金、银行储蓄、公积金、股票等投资性收入,但不包括房地产。1882年已婚女性财产法案的修改法案获得通过,允许1883年1月1日以后结婚的已婚女性具有和未婚女性及男性同等的完整财产权,^{[15](P81-82)}英国女性终于获得了完全的财产支配权。正是这些法律的废除,19世纪晚期之后已婚女性的投资得以大幅增长。

如上所论,近代英国女性在缺少完整产权和社会偏见的约束下,充分发挥了自己的能力和才智,以直接或者间接的方式进入到金融市场,并且从中获取了可观的利润,证明了自己是一个有能力的市场参与者,理应在近代英国金融市场中占有重要一席。

[参考文献]

- [1]P. G.M. Dickson. *The Financial Revolution in England: A Study in the Development of Public Credit,1688-1756* [M].London: Macmillan,1967.
- [2]Anne Laurence. *Women and Finance in Eighteenth Century England*[M]. London: Routledge, 2009.
- [3]Mark Freeman, Robin Person and James Taylor. *Between Madam Bubble and Kitty Lorimer*[M]. London : Routledge, 2009.
- [4]Graeme Acheson, John Turner. The Impact of Limited Liability on Wwnership and Control: Irish baking, 1877-1914 [J]. *Economic History Review*, 2006,(59).

- [5]Peter Earle. *The Making of the English Middle Class: Business, Society and Family Life in London 1660-1730* [M]. London: Methuen, 1989.
- [6]David R. Green. *Gender, Wealth, Inheritance and the London Middle Class*[M]. London:Routledge,2009.
- [7]Ann M. Carlos. *Women in the City*[M]. London: Routledge, 2009.
- [8]Christine Wisikin. *Accounting for Business*[M]. London: Routledge, 2009.
- [9]Ranald.C.Michie. *The Global Securities Market: A History*[M]. Oxford: Oxford University Press, 2006.
- [10]Alistair Owens. Property, Gender and the Life Course: Inheritance and Family Welfare Provision in Early Nineteenth-century England[J]. *Social History*, 2001,(26).
- [11]Hannah Baker. *The Business of Women: Female Enterprise and Urban Development in Northern England,1760-1830*[M]. Oxford: Oxford University Press,2006.
- [12]W.D.Rubinstein. *Men of Property: The Very Wealthy in Britain Since the Industrial Revolutionay* [M]. London: The Social Affairs Unit, 2006.
- [13]Lucy A.Newton, Philip L. Cottrell. *Female Investors in the First English and Welsh Commercial Joint-stock Bank* [M]. London : Routledge, 2009.
- [14][法]费尔南·布罗代尔.15 至 18 世纪的物质文明、经济和资本主义[M].北京:三联书店,1996.
- [15]吴攸.近代中英女权主义运动之比较[J].求索,2009,(1).

责任编辑 :含章



(上接第 65 页)在生育费由社会或者国家承担的条件下才能实现。当然,在国家经济还不够发达的情况下,由国家财政承担这项费用还不现实。我们不妨采取由企业、单位、个人(包括男性和女性)共同缴纳生育基金的办法作为过渡。这些问题甚至延续至今仍

未能有效解决。由此看来,今天生育保险面临的问题和障碍,受到了上世纪 80 年代生育保险改革思路的制约,似是当时形成的改革思路的延续。因此,生育保险制度的创新需要我们回顾历史,走出历史的局限。

[参考文献]

- [1]朱秋萍.女性生育价值需受社会重视[N].人民日报,1988-9-25.
- [2]全国总工会女职工部编.中国女职工状况[C].北京:中国工人出版社,1997.
- [3]城市妇女就业面临新挑战 商业服务业求职竞争激烈[N].人民日报,1988-6-18.
- [4]全国妇联妇女社会保障课题组.生育补偿现状与改革[J].妇女工作,1989,(12).
- [5]全国妇联妇女生育社会保障课题组.妇女生育社会保障问题讨论综述[J].妇女工作,1989,(2).
- [6]鞍山市妇联、市总工会.通过立法解决生育补偿[J].妇女工作,1989,(1).
- [7]建立妇女生育社会保障制度年底有望提出立法建议[N].中国妇女报,1989-10-31.
- [8]女职工生育保险制度改革形势喜人 59 个市县试行女工生育费用社会统筹[N].人民日报,1992-3-7.
- [9]乌日图主编.生育保险实用手册[Z].北京:中国劳动社会保障出版社,2002.转引自蔡昉主编.中国劳动与社会保障体制改革 30 年研究[C].北京:经济管理出版社,2008.

责任编辑 绘山