

股票不是公司的一小块

制度临界刻度理论：从可换刻度、历史约束与行动门槛重新回答「股票是什么」

表征测量 × 保护与修复 × 可供性

琥 珀 · SDE 学员 · 约 1.8 万汉字 · 2026年8月19日

摘 要

股票通常被解释为公司的部分所有权、对企业剩余价值的索取，或一束投票、分红、转让与清算权利。这些定义各自有效，却共享一个静态直觉：只要股份类别和持股数量不变，股票“是什么”就已经被读完。本文从测量理论、保护与修复理论和可供性理论出发，提出“制度临界刻度”概念：股票是一种标准化、可分割、可转移的资本参与刻度，它把持有人置入由所有权比例、市值、持有时长、记录日、主体关系、股份类别与制度规则共同划分的阈值场。股票拆分说明股数可变而所有权利益不必变化；SEC受益所有权指引则显示，持有人无需新增买入，仅因总流通股变化即可被动越过5%并产生申报状态；Rule 14a-8材料进一步表明，股东资格可能取决于市值与持有时长的组合。由此，股票的制度后果不是连续地“多一股多一点”，而会在临界面上发生类别跃迁。本文以“表示是否变化×制度状态是否越界”构造二维辨别格，并给出可撤回条件：若完整的既有权利束/金融本体能够无损替代这一阈值结构，则新概念应被删除。

本文与作者《股票探幽》的分工写在第十四节：该书第一章处理纵向同一性，本文处理横向状态越界。本文对「制度阈值造成离散跃迁」这一现象不主张原创，公共财政的折点与陡坎文献早已把它形式化，本文的剩余主张压缩在第十三节。

关键词：股票；制度临界刻度；测量；身份连续性；可供性；股东门槛

Title / Abstract / Keywords

A Stock Is Not a Slice of the Firm: The Institutional Threshold-Scale Theory

Abstract: Stocks are commonly described as ownership interests, residual claims, or bundles of shareholder rights. These descriptions often assume that once the share class and the number of shares are fixed, the ontological work is largely done. This article proposes an institutional threshold-scale theory. A stock is treated as a standardized and transferable unit that locates a holder in a multidimensional institutional field whose coordinates include beneficial-ownership percentage, market value, holding duration, record-date position, relational status, share class, and governing rules. The institutional consequences are frequently piecewise rather than continuous: crossing a threshold may create or remove reporting duties, proposal eligibility, voting eligibility, or other powers even when the share count and security identifier remain unchanged. Official U.S. materials provide a critical test. Stock splits change share counts without diluting existing ownership interests, while SEC beneficial-ownership guidance recognizes cases in which a holder crosses the five-percent reporting threshold solely because the aggregate number of outstanding securities changes. The theory is falsifiable: if a complete existing rights-bundle or financial ontology model reproduces all classifications and counterfactual predictions without an independent threshold layer, the new construct should be abandoned.

Keywords: stock; institutional threshold-scale; measurement; identity; affordance; shareholder thresholds

一、我们最熟悉的股票定义，为什么总在“同一股”这里变模糊

“股票代表公司的一部分所有权”是最适合入门的一句话。它把复杂的公司制度压成一个直觉图景：公司像一个整体，股份像被切出来的份额，买一股就拥有其中一小片。金融理论进一步把这种图景抽象成剩余索取权：债权人等更高顺位的请求被满足以后，股东承受剩余风险并分享剩余收益。公司法和投资者教育则把投票、分红、转让、清算等权利放入股份类别之中。问题不在这些说法错误，而在于它们把几个不同层次压在了一句话里。

只要把最普通的公司行动放进来，静态图景就开始晃动。股票拆分可以让一百股变成两百股，而公司没有凭空增加一倍资产，投资者也没有因此多拥有一倍企业。反过来，一个人手里的股数完全不变，他对一类股份的持有比例却可能因为公司总流通股减少而上升。

再进一步，同样是三十股，同样持有多年，是否具有向公司提交特定股东提案的资格还可能取决于市值门槛；同样持有普通股，是否可能对某次股东大会投票又取决于记录日。

于是，“股票是什么”不能只问它现在有多少股、现在叫什么类别、现在价格多少。真正困难的是：这些数字、身份、时间和制度条件之间，究竟哪一种关系才是股票的本体，哪一种只是它的表示？如果我们没有把这些层次拆开，就会把“股数改变”“权益改变”“资格改变”“证券身份改变”误当成同一件事。本文要处理的正是这一层混淆。

还需要再区分三个日常常被混用的名词：证券、股份与持仓。证券强调可登记和可转让的法律/市场载体；股份强调发行人资本结构中的标准单位；持仓强调某个持有人在某时点拥有多少单位以及由此形成的关系。很多“股票是什么”的争论，其实是把这三个层级来回替换。例如，说“股票是一张证券”解决的是载体分类，说“股票是公司所有权”解决的是经济和法律关系，说“我有100股”描述的是持仓表示。本文所说的本体对象不等于任何一层，而试图解释为什么同一证券类别在不同持有人、不同时间和不同制度坐标下可以产生不同的行动与义务状态。

这个区分也解释了为什么“股票是公司的一小块”既有用又危险。有用，是因为它把抽象资本关系压成可计算的份额；危险，是因为“部分”这个词让人自然地假设每一份内部都装着固定而同质的内容。现实却反复展示另一种结构：两份名称完全相同的普通股，可以因持有人位置不同而具有不同的治理实际；同一份持仓甚至不用交易，就可能因为分母、时点或资格关系而改变制度后果。因此，本文不是反对所有权语言，而是拒绝让所有权语言提前结束本体分析。

从研究设计上说，这使“股票是什么”变成一个可以被案例裁决的问题，而不只是定义偏好。只要找到两个证券标签完全相同的持有人，而他们因为比例、时间或关系坐标不同进入不同的制度状态，单纯的证券标签定义就不够；只要找到一次股份数量大幅改变而制度状态保持，原始股数本体也不够。定义必须承担这些反例，而不是把它们全部叫作“特殊规定”。

二、第一道裂缝：数字可以变，而关系不一定变

表征测量理论提供的第一个提醒非常朴素：一个数字不是它所表示的对象。测量之所以成立，不是因为给对象贴了数，而是因为数值系统保留了某种经验关系；更换允许的刻度以后，那些真正有意义的关系仍应保持。温度从摄氏换成华氏，数值全变了，冷热关系没有因此改写。长度从米换成厘米，数字乘了一百，物体没有变长。

股票拆分是资本市场里一个极其干净的“换刻度”实验。Investor.gov把股票拆分说明为：股份数量增加，但股东权益不因此改变，而且与发行新股不同，拆分本身并不稀释既有股东的所有权利益。这个事实意味着，如果我们把“100股”和“200股”直接理解成两倍的股票本体，就已经把刻度与对象混在了一起。拆分后的股数变化更像单位重标，而不是企业参与关系自动翻倍。

这一步看似简单，却带来一个重要约束：任何关于股票本体的定义，都不能把原始股数当成终点。股数当然重要，因为交易、登记、分红计算都要以它为单位；但它首先是一个标准化刻度。要知道这个刻度在经济和制度上意味着什么，还必须知道分母、股份类别、权利规则以及持有人所处的制度位置。

测量理论还提供一个更锋利的概念：有意义性不能依赖任意表示选择。如果某个关于对象的结论仅在“每股”这一单位下成立，而把股份做10比1拆分以后结论就反转，那么它很可能是在谈记号，而不是谈关系本身。股票世界里大量指标已经自觉进行复权、按比例归一或按市值换算，说明实务本身知道原始股数会被单位操作改变。可奇怪的是，在大众本体解释中，我们又经常把“一股”说成一个天然实体。这种张力正是本文的入口：交易制度需要离散单位，不代表离散单位就是存在论的最小原子。

分数股进一步让这个问题更明显。Investor.gov提醒，投资者可以持有不足一整股的经济份额，而不同券商对分数股的投票安排可能不同。也就是说，“一股”不是不可再分的自然原子；制度可以在经济权益上继续分割，却在投票、转让或公司行动处理上采用不同规则。若一股真是公司实体的一块不可再分碎片，这种制度安排会非常难解释；若一股首先是标准化表示单位，分数化就只是改变可交易/可登记的粒度，而不同中介规则决定某些制度通道是否同时下沉。

这里也要防止另一个误会：说股数是刻度，不等于说股数是虚假的。米和厘米都不是“物体本身”，但没有测量单位，长度关系很难进入工程协作。股票同样如此。标准股份单位让不同主体能够交易、清算、记账和分配，它具有巨大的制度真实性；本文否定的只是从“制度上真实存在的计量单位”直接跳到“本体上不可再分析的最小实体”。

三、第二道裂缝：同样的“东西”，历史不同，身份可能不同

如果测量理论告诉我们“数不等于物”，保护与修复理论进一步告诉我们“当前形态也不等于身份”。文物和艺术品保护长期面对一个难题：一件作品经过修补、替换、材料老化、重制或重新安装以后，什么时候还是原作，什么时候已经变成复制品、重构物或另一件作品？对于某些当代艺术，作品甚至从一开始就允许材料替换或重复执行，身份部分存在于规则、历史与语境之中，而不只存在于眼前那一团物质。

这个问题与股票的相似处不是“股票像艺术品”，而是它们都逼我们区分当前快照与历史身份。同样数量的股票，可以因为取得方式、连续持有时间、记录日位置、受益所有权关系而处在不同制度状态。某些资格不是看你今天账户里有多少，而是看这份持有关系已经连续存在多久；某些投票资格不是看你今天是否持有，而是看你在指定记录日是否持有。

因此，如果我们只拍一张当前持仓截图，很多制度事实根本读不出来。股票身份里有一部分不是“现在是什么”，而是“怎样来到现在、在什么时间位置上来到现在”。这不是把历史浪漫化，而是因为制度真的会把历史写进资格条件。持有时长、记录日和关系连续性可以决定一项动作是否被打开。

修复理论对股票最重要的贡献不是“真实性”这个词，而是对同一性判断的分层。物质连续、功能连续、历史连续、作者意图与社会承认可能彼此分离；因此“是不是同一个”往往不是一个单开关。股票也有类似结构：证券标识连续不代表持有人资格连续，经济暴露连续不代表投票状态连续，股份类别连续不代表申报身份连续。把“同一性”拆成多个维度以后，我们才看得见为什么同一账户里的同一持仓可以在某些层面完全不变、在另一些层面已经跨区。

这一点还给本文加上一条限制：不能只从当前可执行动作倒推全部身份。一个持有人今天暂时没有提案资格，不代表这份持有关系与三年前完全一样；连续持有时间可能正在积累，但尚未跨过制度门槛。历史因此不只是解释过去，而是未来状态空间的一部分。制度临界刻度不是瞬时分类器，它必须允许某些坐标随时间累积，使“尚未激活”的位置在未来进入不同状态。

四、第三道裂缝：一股股票并不向所有持有人开放同一组动作

可供性理论把问题再推一步。Gibson提出affordance时，关心的不是一个对象内部“装着什么功能”，而是环境对特定行动者提供什么行动可能。一个台阶对成年人可能可攀爬，对刚会爬的婴儿却不构成同样的行动机会；变化不必发生在台阶内部，而发生在行动者—环境关系中。后来的讨论进一步强调，行动可能性既不能简化成对象属性，也不能简化成主观想象。

股票在制度世界里也有这种关系性。普通股可以“带有投票权”，但具体到某一次会议，谁能投票取决于记录日。股份可以“允许股东提案”，但在美国公开公司规则下，Rule 14a-8把市场价值与连续持有时长组合成资格条件。受益所有权达到一定比例会触发新的披露身份；超过更高阈值还可能进入另一套责任规则。

于是，一份股票的制度作用不是一个无条件打开的功能菜单。更准确的说法是，它提供一组潜在的制度通道，而这些通道在持有人、时间、比例、价值、集团关系与规则环境的组合中被激活或关闭。股票类别相同，不代表每个持有人在每个时点都站在同一个制度位置。

把affordance移入制度分析时必须非常谨慎。本文不把“股东觉得自己能做什么”算进本体，也不把心理感知等同于法律能力。这里借用的是更硬的一层关系结构：一个动作是否在制度上可执行，取决于持有人与规则环境的配合。例如，同样一股有表决权普通股，对不在记录日名册上的后来买入者并不提供对那次会议的同一投票通道；同样的经济权益，在证券借贷安排中可能与投票权分离。制度可供性因此必须通过规则、登记和程序文件核对，而不是问持有人主观感受。

这种关系视角还能解释“权利存在但没有被激活”的情形。股份类别可能一般性包含某种程序权，但具体行使仍受时间、比例、证明或程序条件约束。用对象属性语言，我们会说“这个权利一直在，只是条件未满足”；用制度状态语言，我们更关心在当前坐标下哪条通道是可执行状态。两种说法并非逻辑矛盾，但后者更适合做可裁决的跨案例比较，因为它要求把触发条件与状态变化写出来。

五、最容易走错的一步：把新答案写成“股数越多，权利越多”

把前三层放在一起，一个很自然的初稿会出现：既然股数是刻度，那么股票就是一种“权利刻度”，持有得越多，制度能力越强。这个答案有一定直觉基础。所有权比例、投票数量、股息金额常常确实随股份数量变化；达到5%或10%这样的比例门槛，也会产生新的披露或责任状态。

但这个版本很快被事实否掉。第一，股票拆分可以把股数机械放大而不改变既有股东的所有权利益；因此原始股数不是稳定刻度。第二，Rule 14a-8的资格不是简单的“股数阈值”。SEC网站托管的一份Moderna材料显示，提案人连续持有不少于30股约三年，但在提交日前适用期间，其持股最高市值仅858美元，因而没有达到相应的最低市场价值要求。这里决定资格的是“市值×连续时长”的组合，不是股数。

这是一项对本文有利但更重要的是对本文不利的结果：它迫使我们删除一维刻度版本。如果理论继续坚持“股票就是股数门槛”，就会把现实里最清楚的资格规则解释错。真正需要的不是一根尺子，而是一个由多根坐标轴和临界面构成的制度地图。

更进一步，一维版本还会制造一种线性幻觉：仿佛股票的所有制度后果都可以由“数量多寡”排序。现实并非如此。某些资格使用市值门槛，市值本身随价格改变；某些资格要求持续持有时间；某些权利取决于记录日；某些披露规则看受益所有权百分比而不是账面

股数；某些集团认定会把多个人的关系重新组织成一个报告主体。不同坐标之间并没有统一的“多就是强”排序。

因此本文最终采用“阈值场”而不是“权利等级”。场的含义不是引入物理学隐喻，而是承认同一持有关系同时位于多条制度坐标上；临界面的含义是某些制度结果呈分段激活。这个表达保留了股数的可测量性，却拒绝把股数提升为唯一解释变量。它也给后续研究一个更清楚的任务：不是搜集更多“门槛例子”，而是检验不同制度能否共享一套可复算的坐标—临界面表示。

六、一个更强的事实：不买一股，也可能突然变成“另一类股东”

最能暴露静态定义不足的材料来自SEC关于13D/13G受益所有权申报的解释。SEC的Question 103.08专门处理一种情形：持有人没有因为购买新证券而增加股数，只是发行人在外流通证券总数发生变化，结果该持有人对相关类别的受益所有权比例被动升到5%以上。SEC明确认为，这仍会产生受益所有权报告义务；之所以可以使用特定的Schedule 13G路径，是因为变化来自非自愿情形而不是证券取得。

这个案例非常重要，因为它把“股票变了”与“持有人状态变了”彻底拆开。证券代码可以没变，股份类别可以没变，持有人没有买入，账户里的股数也可以没变；只因为分母变了，百分比跨过临界面，制度身份就改变了。交易日志可能没有任何新增买入，但合规状态已经不同。

如果股票只是一个静态权利束，我们当然可以把“达到5%以后要申报”作为另一条附加法律规则塞进去。但这样做会错过一个结构：规则并不是给一件完成定义的股票加注脚，而是在决定这份资本参与关系此刻属于哪一种制度状态。对“股票是什么”的更完整定义，必须能容纳这种“同表示、异状态”。

Q103.08还允许做一个反事实检验。设某持有人始终持有同样的100万股。如果发行人回购并注销大量其他股份，分母下降，持有比例可能上升；如果公司增发大量新股，分母上升，比例可能下降。持有人没有改变q，证券类别没有改变，甚至其经济资产数量也没有变化，但p这个关系坐标被公司资本结构改写。只要p跨过规则阈值，申报状态就会跟着变化。这里“原因”不在持有人手里的股票内部，而在这份持有与整体资本结构的比例关系。

这件事把公司看成“整体”重新带回来，但方式与碎片论完全不同。碎片论认为一股天然是整体的固定一份；阈值论则认为一股只是分子单位，整体状态通过分母和规则参与决定其制度意义。于是，公司整体不是被动背景，而是持股位置的计算条件之一。这个变化尤其适合解释回购、增发、库存股处理等情境中为什么“我什么都没做”仍可能改变相对位置。

这一反事实还有一个测试优势：它把持有人主动行为这一混淆变量暂时拿掉。若跨阈值必须由买入造成，人们可以说新状态不过是新交易的后果；Q103.08却让持有人保持不动，由发行人层面的分母变化完成越界。于是“状态改变来自关系结构而非对象内部增量”不再只是抽象哲学，而有一个可以在监管文本中直接核对的例子。

七、制度临界刻度：新的定义

据此，本文提出“制度临界刻度”这一工作概念。股票不是公司实体被切下的一小块，不是一份跨时间自动保持的固定权利对象，也不是对所有持有人同样开放的行动菜单。股票是一种标准化、可分割、可转移的资本参与刻度：它把持有人定位进一个由所有权比例、市值、持有时长、记录日、主体关系、股份类别和规则环境共同划分的制度阈值场。

“刻度”说明股份单位具有计量作用。一股、十股、一万股不是无意义的标签，股份数量使资本参与可登记、交易、结算和计算。但是刻度不是本体的全部，因为允许的单位变换可以保留相关参与关系。“临界”说明制度后果不是完全连续的。多一股有时只让分红金额多一点，有时却可能让持有人越过5%、10%或其他资格边界，从而使申报、提案、控制、限制或责任发生类别跃迁。

“制度”则说明这些临界面不是自然常数。它们来自公司法、证券监管、公司章程、股份条款、市场制度和特定程序。股票因此是一种制度对象：数字为它提供可转移的标准单位，历史为它提供连续性坐标，环境规则则把这些坐标切成不同状态域。

这个定义包含三个不可互换的层。第一层是“标准单位”：没有可离散、可登记的股份单位，现代证券市场很难进行清算与转让。第二层是“关系坐标”：一份持仓必须放到总股本、股份类别、持有人历史与法律关系里才有制度含义。第三层是“临界面”：制度把连续坐标切成若干类别区域，在边界处产生新的资格、义务或限制。只强调第一层，会退化成股数本体；只强调第二层，会退化成一般关系论；只强调第三层，则会变成法规门槛清单。

因此，“制度临界刻度”不是给股票加一个漂亮新名字，而是一个压缩结构。它要求任何使用者至少回答三件事：现在用什么单位表示持有？哪些关系坐标决定该单位的制度位置？哪些临界面会使状态发生类别改变？如果一项所谓股票解释只回答其中一件，本文认为它仍然是局部投影，而不是完整定义。

因此，这个新定义的最小句式可以压缩为：股票是“可转移单位+关系坐标+制度临界面”。三项中任意删掉一项都会产生可识别的

失败。删单位，无法解释现代市场如何离散登记与交易；删坐标，无法解释同数异能；删临界面，无法解释为何连续比例变化会带来离散的申报、资格或责任跃迁。这个三件套比“所有权”更复杂，但复杂性来自现实必要字段，而不是为创新而堆词。

八、股票的状态向量：为什么必须从一根尺子变成多维空间

可以把一个持有人在某一时点的位置写成一个简化状态向量 $H=(q,p,v,\tau,r,g,c,\cdots)$ 。q表示股数，p表示受益所有权比例，v表示持有证券的市场价值， τ 表示连续持有时长，r表示记录日或特定事件中的时间位置，g表示集团、代理、借贷或其他受益所有权关系，c表示股份类别。制度环境I则包含适用法律、监管规则、章程、股份条款和资本结构。

随后定义 $A(H,I)$ 为这个持有人此刻制度上可执行、可主张或必须承担的权利、权力、资格、义务与限制集合。这里最关键的不是符号，而是函数形状。很多制度后果并不是H每变一点，A就平滑地多一点；它们往往是分段的。跨过一个临界面以后，A会突然新增一项申报义务、提案资格、投票资格、赎回条件或内部人责任。

这个模型也解释了为什么拆股与5%被动越界看起来完全相反。拆股时，q与总股本分母可以按同一比例重标，p和主要制度状态保持；5%被动越界时，q可以完全不动，只是分母变化使p越过临界值，于是A发生跳变。两个案例共同说明：股数变化与制度状态变化是两条不同的轴。

状态向量的每一维还需要明确其测量性质。q通常是离散数量；p是由持有量与相关类别流通量共同构成的比例；v是价格与数量共同形成的市场价值； τ 是连续时长；r不是普通数值，而更像对某个程序窗口的时序归属；g可能是一种关系分类；c是名义类别。这些变量不能简单相加成一个“股东分数”。把它们压成单一指数会重新犯测量论所警告的错误：不同量纲的数字被强行放到同一算术体系。

所以本文拒绝设计一个“制度地位总分”。真正的输出是状态集合A，而不是单一排名。一个持有人可以在经济暴露上较小，却因特定治理安排拥有强投票权；也可以持有大量经济权益，却因为股份类别、借贷安排或记录日而在某个程序上缺少动作能力。多维模型的价值正是允许这些不整齐的组合存在，而不是把所有差异压成一条强弱轴。

在计算实现上，A也不必预先被做成一个庞大百科全书。可以按问题域拆分成A_disclosure、A_vote、A_proposal、A_transfer等子集合，每个子集合只读取必要坐标。这样做可以检验“最小充分字段”：如果某个状态只需要p和g就能判定，就不必引入v或 τ 。理论若不断要求无关字段，说明它缺乏约束；能够在不同状态域给出不同的最小字段集，才体现出可操作性。

九、一张二维格：把四种经常被混在一起的变化分开

为了让这个定义能够被实际使用，可以先把复杂多维空间压成一张二维格。第一根轴问“股份数值表示是否变化”，第二根轴问“持有人制度状态域是否越过临界面”。这张表并不声称所有问题只有两维，而是把最容易混淆的两件事先分开。

二维格还有一个方法上的好处：它逼我们把“变化”拆成可观察的两类记录。X轴可以从公司行动、账户记录和股份单位变化中读取；Y轴则要从法规、章程、投票资格、披露身份与程序记录中读取。若两轴永远同步，第二轴就是多余的；如果存在大量X变Y不变或X不变Y变，说明静态股数/证券身份确实遗漏了一层。

这也提供了一个最廉价的经验程序：先不争论本体哲学，只找反例。找一次拆股，看数量变而所有权状态是否保持；找一次被动5%跨越，看数量不变而申报状态是否改变。只要两个反方向案例都成立，就足以否定“股数变化=股票制度身份变化”的一一对应。本文的理论价值必须建立在这种可裁决分离上，而不是建立在术语新颖上。

这张表最重要的不是右下角，而是右上角：证券表示没有变化，制度状态却发生类别跃迁。它是静态所有权直觉最难看见的一格，也是本文与此前“跨公司行动保持身份”研究最清楚的分界线。

十、靶格不是“股票变了”，而是“你没动，制度位置变了”

四格中最有解释价值的是“数值表示不变、制度状态越界”。它之所以重要，恰恰因为传统观察最不容易发现它。交易系统会告诉我们买了多少、卖了多少；行情系统会告诉我们价格变化；公司行动系统会告诉我们是否拆股、转换、合并。但如果总股本分母改变、连续持有时间跨过资格线、记录日到来或受益所有权关系重新认定，账户里的证券令牌可能没有任何明显变化。

这种变化可以称为“静默越界”。它不是说制度偷偷改变，而是说变化不需要由持有人对股票执行一笔交易来制造。SEC 103.08甚至明确把某类跨越描述为非自愿情形：持有人没有取得新证券，却因为总流通股数改变而成为超过5%的受益所有人。

这也是本文与“股票跨公司行动以后如何保持身份”的理论分开的地方。后者关注前态与后继态的映射，通常有拆股、转换、重分类、合并等事件；本文最承重的案例恰恰可以没有证券转换。股票令牌不变，持仓数量不变，但持有人进入了另一制度区域。

“静默”也不能被误解为隐秘或不可知。多数临界面在规则文本里是公开的，分母变化、记录日和持有历史也可能有公开或机构内

部记录。静默只指一件事：传统证券变化日志未必把它编码成“这只股票变成了别的东西”。从交易视角看，什么都没发生；从制度状态视角看，持有人已经换区。两套账本都可以各自记平，这正是它容易被漏掉的原因。

这类事件可能对风险管理很重要。若机构只在交易发生时触发合规审查，就可能漏掉由发行人回购、股份总数变化或关系认定造成的门槛跨越。本文不声称这是新的合规常识，而是用这一事实反推本体：如果一个对象的制度后果能够在对象令牌不变时跃迁，那么“对象=令牌属性”就不是足够的描述层。

从信息系统角度看，这提示了一种可能的日志缺口：证券主数据通常以security或position为中心，而门槛变化可能来自issuer-level denominator、holder-history或relationship data。若这些字段分散在不同系统，单个账本看不到完整事件。本文的“静默越界”只有在跨账本拼接后才显露。未来若发现主流托管与合规系统早已把这种跨账本事件作为标准对象记录，本文应把“新存在物”主张降低为对既有工程对象的理论解释。

十一、记录日：时间不是背景，而是股票能力的一条坐标

记录日看似只是公司治理的技术安排，却非常适合检验静态权利观。Investor.gov对代理投票的说明很直接：美国公众公司设定record date，在该记录日拥有公司股份的投资者拥有相应投票资格。于是，同样一股普通股在不同的时间位置上，对同一场会议并不产生同样的制度作用。

这说明“有投票权”至少有两层意思。第一层是股份类别是否具有表决权，这是股份条款的结构属性；第二层是某个具体持有人是否对某次特定会议处于可投票状态，这取决于记录日、登记与持有关系。把这两层压成一句“普通股有投票权”，在入门层面没有问题，在本体层面却会把潜在通道和已激活状态混在一起。

时间因此不是对象外面流过去的背景。制度可以把时间切成有资格与无资格的区域。类似的逻辑也出现在连续持有期限、转换窗口、赎回期、锁定期和申报期限中。股票的制度状态不是只由空间式的“我有多少”决定，还由时间式的“我在什么时候、已经持续多久”决定。

时间坐标还揭示“潜在权利”和“事件资格”的区别。一个股份类别可以一般性赋予投票结构，但特定会议是一次具体事件，制度必须决定谁进入这次事件的参与集合。记录日承担的就是这种切片功能：它把连续持有世界切成“对这次会议有资格/没有资格”的两个区域。股票的权利因此既有长期结构，也有事件化实例。

同一逻辑可以推广到提案持续持有期、锁定期、转换期和某些申报窗口，但本文不把所有时间限制都直接纳入核心。纳入的判据仍然是：该时间条件是否以这份股权持有关系为触发对象，并且是否改变该关系可执行或必须承担的制度状态。这样可以防止“时间很重要”变成无边界的泛化。

十二、5%、10%与其他门槛：为什么“多一点”会突然变成“另一类状态”

资本参与关系通常同时具有连续和离散两种面貌。经济收益可以很连续：持有比例从4.8%增加到4.9%，未来分红或价格暴露通常只是按比例变化。但制度身份却可能在某个点发生跳跃。SEC关于受益所有权的制度以5%作为重要披露边界；Section 16又把超过10%的相关受益所有人纳入特定的内部人申报与短线交易规则。

这类门槛不能用“权利越多”概括，因为跃迁的不一定是收益权。它可能是义务、限制、责任、披露方式或程序资格。也不能用“风险越大”概括，因为同一个百分比在不同规则下可能触发完全不同的制度后果。真正共同的是：一个连续坐标被制度切成离散状态域。

因此，股票作为制度刻度最有意思的地方，不在于它把企业切成很多份，而在于这些份额被放进不同的制度函数以后会产生非线性后果。股份数量让资本关系可计算；临界面让资本关系可分类。两者合起来，才更接近我们实际生活在其中的“股票”。

非线性还意味着阈值附近的边际一股可能具有与远离阈值时完全不同的制度意义。对一个持有4.99%的人，一小笔新增持有可能不只是增加很小的经济暴露，而是把其推入新的披露区域；对远离临界面的持有人，同样数量变化可能没有类别后果。这里的差异不是一股本身“变得更有力量”，而是当前状态与临界面的距离不同。

这也解释了为什么制度设计会反过来塑造持仓行为。理性参与者知道临界面存在，就可能选择停在某个阈值以下、延迟交易、调整集团关系或改变持有结构。于是阈值不是被动分类器，它会成为策略环境的一部分。这种反馈并不证明本文本体正确，却提醒我们：一旦把临界面建模，就必须同时研究它如何改变下一轮行为，而不能把规则视为永远不被行为响应的静态背景。

十二之二、阈值不是本文的发现：公共财政早已把「跨一点就换一类」形式化

到这里必须先把一个可能的自我高估收回去。「连续变量被规则切成离散区域、跨过某一点后待遇整档改变」并不是本文的发现，公共财政早有专名：kink（折点，边际待遇在某一点改变）与 notch（陡坎，跨过一点后总额待遇跳变）。Saez（2010）用纳税人在折点处的堆积识别行为反应；Kleven 与 Waseem（2013）进一步用陡坎处的堆积及其后的「空白区」估计摩擦与结构弹性。他们研究的正是本文所说的临界面，而且比本文更早、更定量。

这条文献同时占住了本文上一节末尾关于反馈的那句话。规则一旦划出陡坎，参与者会围着它重新安排行为：停在阈值以下、推迟交易、拆分持有、调整关系认定。这在税收里叫 bunching；在证券里表现为长期停在 4.9% 的持仓、临近提案资格门槛时的补仓、以及围绕记录日的债券与还券。因此「阈值会被行为响应回写」也不是本文的新命题。

法学一侧还有更早的占位者。Kaplow（1992）把规则与标准的取舍写成一个可计算问题：规则把裁量前置成明线，标准把裁量留到事后，二者的成本分布不同。本文所说的「临界面是否可由公开规则唯一判定」，几乎就是 Kaplow 那条轴在证券持有关系上的一次实例化。

那么删掉这些以后，本文还剩什么？剩下的不是「有阈值」，而是三件更窄的事。第一，公共财政的陡坎通常落在一根事先给定的连续轴上（收入、资产额、雇员数），因此可以做堆积分析；本文主张持有关系同时坐落在若干条不同量纲、不能相加的轴上（比例 p 、市值 v 、时长 τ 、记录时点 r 、关系 g ），不存在这样一根横轴。第二，bunching 研究的因变量是行为——申报收入、交易时点、雇佣人数；本文的因变量是状态集合 A 本身，其中包括在持有人完全不动时由分母变化造成的越界，这类事件在 bunching 框架里没有对应物，因为没有任何主体作出选择。第三，Kaplow 关心规则与标准哪一个更优，本文不做规范判断，只关心边界能否被两名独立编码者一致判定，并把这一点写成了 2028 年的赌注。

如果未来研究显示，把 p 、 v 、 τ 、 r 、 g 强行压成一根合成轴以后，堆积分析可以复原本文全部案例分类与反事实，那么第一条差异消失；如果再证明「静默越界」也能被写成一次 bunching 反应，第二条也消失。届时本文应并入公共财政的陡坎文献，而不是靠术语差别自保。

还有一位更上游的占位者必须点名。Searle（1995）提出的构成性规则与地位功能，已经说明一类对象——货币、边界、职位——之所以存在，是因为「 X 在语境 C 中算作 Y 」这一集体承认；Hindriks 与 Guala（2015）后来把它与博弈均衡合并成统一框架。本文所说的「制度状态」是这套框架下的一个特例：临界面就是语境 C 的一部分。承认这一点以后，本文对制度哲学没有增量，剩下的增量只在证券持有关系这一具体层：坐标是哪几条、边界画在哪里、能否被第三方复算。

十三、为什么这不等于“股票是一束权利”

权利束理论是最强的既有解释之一。把股票说成一束投票、分红、转让、清算、检查和程序权利，显然比“公司的一小块”精确得多。经典公司法也早已知道，股份类别可以具有不同投票权、偏好、限制和转换安排。Delaware General Corporation Law § 151 甚至明确允许某些股份权力、偏好、权利、限制依赖证书之外可查明的事实和事件。这对本文构成直接压力。

本文与权利束的分离线不是“本文更动态”或“本文更系统”，这种说法不可检验。真正的分离线是：权利束通常把“当前有哪些权利/义务”作为对象内容；制度临界刻度要求额外写出“哪些坐标和临界面决定这些内容何时进入或退出状态集合”。同一份股份类别权利文本、同一证券代码、同一股数，可以在 SEC 103.08 的情形中得到不同申报状态，这个差异来自分母坐标而不是股份类别权利文本被改写。

但这条分离线并不保证本文一定胜出。完全可以构造一套足够丰富的动态权利网络，把所有比例、时长、记录日、集团关系和监管规则都内置进去。如果这样的既有模型能逐案给出完全相同的分类和反事实预测，那么“制度临界刻度”只是重新命名，应当删除。

Hohfeld 式法律关系分析可以把“权利”拆成 claim、privilege、power、immunity 及其对应关系，这对股票尤其有价值，因为股东并不是简单拥有“更多或更少权利”。例如，5% 申报更多体现义务与程序责任，10% 可能进入另一责任域，记录日则决定某项治理权能是否可执行。制度临界刻度可以借助这种精细权利语法描述 A 集合的内容，但它所增加的并不是第五种权利类型，而是激活这些关系的坐标与边界。

因此，本文的最强版本不是与权利束竞争谁更“本质”，而是主张两者处在不同层：权利束描述状态内部有什么，阈值结构描述状态何时切换。若已有权利理论已经把激活条件、持有人坐标和跨阈值状态作为同等一等对象，这个分层就会失去必要性；这也是为何本文把替换测试写成撤回条件，而不是把既有理论写成稻草人。

这里的分离还可以通过一个简单对照来检验：若两名持有人拥有完全相同的股份类别权利束，却一个处在 4.9%、另一个处在 5.1%，在适用规则下他们的申报状态不同。权利束的“股份类别部分”相同，状态集合却不同。要吸收这个差异，权利束理论必须把持有人比例与监管激活条件也纳入对象。它当然可以这样做；问题就转成了：一旦如此扩展，它与本文是否已成为同一个结构。

十四、与《股票探幽》第一章、第六章的分界

作者此前在《股票探幽》第一章提出「缺席锚」：股票的同一性由一个到场即终结它的项来定位，读数是回指率 q 。那一章问的是纵向问题——在拆股、增发、转换、并购之后，旧位置凭什么仍被判为同一份。该书第六章「判准依赖度」问的是另一个纵向问题：一份被交出去的资格何时停止成立，读数是 κ 。两章处理的都是沿时间轴的同一性与失效。

制度临界刻度处理的是另一根轴：证券本身可以完全没有发生变换，持有人却跨入新的制度状态。SEC 103.08是最清楚的判决案例：没有证券取得，股数可不变，仅总流通股变化就足以改变5%以上受益所有权的申报状态。Rule 14a-8也不要求股份类别发生转换，持有关系随市值与时长可以进入或退出提案资格。

因此三者可以同时成立而不能互相替代。缺席锚回答「这份位置经过事件以后凭什么还是它」；判准依赖度回答「一份已经成立的资格何时失效」；本文回答「在令牌、股数与资格文本都不动时，什么条件会使这份持有关系进入另一制度区域」。如果未来研究发现最后一个问题总能被前两者无损覆盖，本文就没有独立存在的必要。

拿一次 10 比 1 拆股做对照最清楚：缺席锚关注拆分前一股怎样对应拆分后十股、同一性靠什么锚定；判准依赖度关注这次重标是否使任何一项资格停止成立；制度临界刻度只问这次重标是否让持有人跨过任何资格或义务边界。三个答案可能分别是「锚定关系保持」「无资格失效」「状态域未越界」——同一件事，三张不同的账。

而在SEC Q103.08里，情况反过来：没有需要追踪的证券后继，权利类别文本也未必发生重构，但制度临界刻度会记录从 $\leq 5\%$ 域进入 $> 5\%$ 域。若一套理论在两类案例给出不同关注焦点，并能预测在哪类日志里出现变化，才算真正分开；若只是换几个名字描述同一公司行动，就应合并。

同批发表的《股权孔位论》与本文最近，必须单独说清。它把股票拆成孔位、占据、激活、暴露四层账本，主张位置先于占据者。两者的分工是：孔位论问「位置本身能否在没有占据者时先成立」，本文问「同一位置的占据者会因为哪几条坐标跨入不同状态域」。孔位论的激活层 $A(e,t)$ 与本文的状态集合 $A(H,I)$ 在记录日一类案例上会给出同一判断；分离出现在被动越界——持有人与孔位规则都不变时，孔位论的四层全部不动，本文却记录一次状态改变。若这一处也能被四层账本无损吸收，本文应并入孔位论。

十五、两个最危险的既有解释：DGCL 与 FIBO 会不会直接吃掉这个理论

DGCL § 151对本文尤其危险，因为它并不是静态权利法。该条允许不同类别或系列股票具有不同投票权、偏好、参与权、可选择权、限制与资格，也允许这些内容依赖公司章程或董事会决议之外可查明的事实；转换或赎回也可以在特定事件发生时启动。若本文只说“股票权利会随外部事件而改变”，它没有任何新意。

因此，制度临界刻度必须承担更窄也更难的一项主张：不仅股份条款可条件化，持有人本身还被多个与股份类别条款不同的制度轴定位。例如5%受益所有权披露取决于相关类别的流通母母；Rule 14a-8资格依赖市值与连续持有时长；记录日决定特定会议投票资格；Section 16把特定比例的受益所有人纳入额外责任域。

这些轴有的来自证券法，有的来自公司治理程序，有的来自公司自身文件。本文的本体主张不是把它们统称“外部事实”，而是把“坐标—临界面—状态集合”作为一个统一对象。如果这一统一对象不能带来跨规则的预测、比较或错误识别，它就只是目录整理。

金融行业并非没有本体工程。EDM Council的FIBO证券—权益模块已经系统整理股票、股份术语与股东权利。这类工作提醒我们：把复杂概念拆成机器可读对象，并不是本文独有的做法。任何新本体如果只是把已有字段换一套中文名字，创新性都很脆弱。

因此本文给自己设置一个简单的替换测试：在FIBO或其他成熟金融本体中，如果已经存在一个对象能够同时表示持有人坐标、规则临界面与离散制度状态，而且它能对拆股、5%被动越界、Rule 14a-8、记录日和Section 16案例给出与本文完全相同的分类与反事实，那么本文的新名词应当撤回。

反过来，如果现有本体大多善于表示“这是什么证券”“它有什么权利”“发生了什么公司行动”，却没有把“持有人在交易、不交易时如何因阈值跨区”设为一等关系，那么本文至少指出了值得补字段的本体缺口。这个缺口是否足以支撑完整理论，需要后续系统比较，而不是靠新名字宣布。

§ 151还提醒我们，股份本身已经可以被设计得高度条件化：权利、限制、转换、赎回可以依事件或外部可查事实而变化。因此本文绝不能把“条件依赖”当原创。它真正押注的是另一条：把持有人层面的比例、价值、历史、记录日和关系身份与股份类别条款放进同一制度状态模型以后，会出现一种现有证券类型本体不容易直接表达的“令牌跨状态”现象。

FIBO则从工程端施压。金融本体工程关注机器可读的概念、关系和术语，理论上的新名词只有在它能要求新的字段、新的关系类型或新的推理规则时才有价值。对本文而言，最具体的工程问题是：现有模型是否能询问“在没有证券交易和类别变更的情况下，哪些

持有人会因分母/时间/关系变化跨入新的义务或资格域？”如果答案已经是肯定且无需新层，本文就被占位；如果需要额外构造holder-threshold-state关系，本文才有剩余。

因此，本轮对“创新”的要求反而比普通跨学科写作苛刻：不能因为测量、修复、可供性三个词此前没有同时出现在金融论文里，就宣称新理论成立。真正的创新只剩一个可检验剩余——把阈值边界设为股票持有关系的一等对象，是否能要求现有模型增加不可省略的新关系。如果没有，这三个外部学科只是帮助我们重新发现公司法和证券法早已知道的事实。

十六、真实资料真跑：理论最重要的收获是一处失败

在形成最终定义前，我们把五类公开案例按两根轴冻结编码：股票拆分、5%被动越界、Rule 14a-8资格、记录日投票、Section 16的10%门槛。预先约定：如果找不到“表示不变、状态越界”的案例，核心靶格为空；如果所有状态都能用股数单轴解释，就保留一维刻度；如果出现独立的价值、时长、记录日或关系坐标，则必须多轴化。

运行结果没有给出一个漂亮的“一切都支持”。拆股确实支持“数字变、主要状态不变”；SEC 103.08也命中最关键的“数字不变、申报状态越界”。但Rule 14a-8直接否定了一维股数版本。Moderna材料显示，连续约三年持有30股仍可能因为最高市值不足相应门槛而不具资格。股数无法单独解释这一状态。

因此，本文不是把原始想法包装得更完整，而是删除了原始想法中最直观的一句：“股票是股数的制度刻度。”最终保留下来的只能是“股票是多维制度阈值场中的标准化参与刻度”。这里的“不利结果”比多找到一个支持案例更重要，因为它使概念从易被常识吸收的一维版本，变成一个需要独立检验的多维结构。

真跑采用的不是“大样本显著性”而是结构反例测试，因为母问题首先是本体划界。我们预先冻结两轴与失败条件：只要找不到X不变Y变，靶格就为空；只要所有Y变化都能由q单轴解释，就不准事后扩成多轴。这个设计的优点是失败成本低：少量官方材料就能淘汰错误形状，而不是等到一篇长论文写完后才补证据。

结果里最有理论价值的三件事彼此方向相反。股票拆分证明X变Y可不变；Q103.08证明X不变Y可变；Rule 14a-8证明Y的边界不是q单轴，而至少涉及v与 τ 。这三个事实共同构成一个最小三角：表示、状态和状态生成条件彼此不能互相替代。未来大样本研究要做的是测量这种分离结构的普遍性，而不是再证明“法律有门槛”。

本轮没有对五个案例计算所谓“支持率”，因为样本不是从统一总体随机抽取，五分之四或五分之五这样的比例没有统计意义。它们承担的是逻辑角色：分别填充二维格、击穿单轴版本并验证至少三种不同坐标。把这种结构测试冒充统计显著性反而会降低证据质量。后续若做经验研究，应先定义同质样本框，再谈频率、预测准确率和跨机构一致性。

十七、这套定义能重新整理哪些老问题

第一个老问题是“为什么一股和十股的意义不只是十倍关系”。在分红计算等线性情境里，十股可以近似是一股的十倍；在制度门槛附近，新增一小部分持有却可能使持有人跨过申报、控制、资格或责任边界。连续的经济暴露与离散的制度身份同时存在。

第二个老问题是“为什么同样是普通股，不同股东的实际制度能力差别巨大”。传统解释通常归因于持股比例或控制权；本文要求再加上时间、记录日、受益所有权关系与适用规则。同一类别、同一股数甚至同一经济利益，都不能保证同一制度状态。

第三个老问题是“股票到底是物、权利还是关系”。制度临界刻度给出的答案不是三选一：股份单位是一种标准化表示，权利束描述某个状态域中的内容，持有人—公司—制度环境关系决定这些内容如何被激活。把三层压成一个词才会产生假争论。

第四个问题是分数股与证券借贷。Investor.gov提醒，分数股投资者的投票权安排可能取决于券商项目；证券借贷期间，持有人还可能失去相关投票权。它们进一步说明，即使经济暴露类似，制度行动集合也可能因中介安排改变。这些边缘对象是未来检验本理论的重要材料。

第五个老问题是“控制为什么不是所有权比例的简单函数”。双重股权结构已经说明投票权可以与经济权益分离；本文再向前一步：即使股份类别不变，控制相关的制度可见性、申报义务和程序资格也可能由比例门槛突然改变。因此，把“控制”画成从0到100%的平滑连续轴会遗漏制度分段。

第六个老问题是“股票的最小单位是什么”。从交易系统看，一股或经券商支持的分数股可以是下单单位；从公司资本结构看，股份类别是权利模板；从本文看，本体的最小承重对象不是一股粒子，而是“标准单位+持有人坐标+适用临界面”构成的一次制度定位。这个对象比单股更复杂，却能解释为什么同一个单股令牌在不同关系中产生不同制度后果。

十八、边界：这不是估值模型，也不是“所有规则都算股票本体”

本文不预测股票价格。一个持有人越过5%或10%门槛，市场是否上涨、公司价值是否改善、流动性是否变化，属于另外的问题。制度临界刻度描述的是一份资本参与关系如何被制度分区，不是这些分区怎样被市场定价。

本文也不主张与股东有关的一切法律都属于股票本体。税率、个人居住地、投资者一般身份等外部规则可能影响最终收益，却未必构成股票关系。一个更严格的边界是：只有当某项规则以持有某类股权、持有数量/比例/价值、持有时间或与该股权相关的关系作为触发条件，并直接改变这份持有关系可执行或必须承担的制度状态时，才进入本文的阈值场。

此外，这个模型最清楚的适用对象是公众公司股权。合伙权益、基金份额、存托凭证、代币化证券、可转债和员工期权具有相邻结构，但不能先假设都属于同一个本体。若把边界扩得过宽，“制度临界刻度”会退化成“一切金融产品都有规则”，那将失去辨别力。

还应排除一个诱人的过度扩张：把任何影响投资者行为的市场条件都叫“制度阈值”。例如价格突破某个技术指标、分析师评级变化、投资者心理预期改变，都可能使人采取不同动作，但它们不是本文所说的制度状态，除非它们被某个明确规则写成股权关系的触发条件。否则理论会从股票本体滑向一般行为金融。

同样，税务身份、国籍或专业投资者资格只有在它们直接通过这份股权关系改变权利、义务或可执行程序时才考虑纳入，而且必须清楚区分“股票自身的制度层”与“投资者一般法律身份层”。边界越严格，理论越可能被证伪；边界越松，越容易把所有现实都吸收进去而失去科学价值。

十九、可证伪条件：什么时候应当删除“制度临界刻度”

第一，如果在控制股份类别、证券代码与持股股数以后，找不到由分母、时长、记录日、集团关系等单独造成制度状态变化的真实案例，那么“静默越界”靶格为空，本文的核心机制失败。第二，如果一套已有的动态权利束、DGCL规则模型或FIBO金融本体能够对本文全部案例逐项一一替换，并产生相同的分类、边界与反事实预测，新概念失败。

第三，如果跨法域比较显示，各类股东门槛完全没有可共同表达的结构，只能逐条罗列法规，而无法稳定写成“坐标—临界面—状态集合”，本文最多是一种美国证券制度整理框架。第四，如果所谓制度状态改变总是伴随股份类别条款或证券身份变化，且不存在“同表示、异状态”，那么此前的跨态身份理论已经足够，本理论冗余。

第五，如果未来对大量样本进行独立编码，不同研究者无法根据公开规则一致判断某个持有人是否跨越状态域，即使补足资料也不能提高一致性，那么“制度临界面”缺乏操作化基础。一个无法被复算的本体划分，不应该因为听起来深刻而保留。

未来最有力的检验不是再找一个美国法规门槛，而是做跨法域同质编码。可以选美国、英国、欧盟、新加坡等法域各一组公众公司，只抽取所有权披露、投票记录日、股东提案/议案资格、重大持股与内部人责任等同类规则，预先定义坐标类型与状态集合，再让独立研究者盲编码。如果同一结构在不同制度中仍能复现，理论更像一般本体；如果每个法域都需要完全不同的临时字段，它就只能是地方性整理工具。

另一个强检验是利用公司回购或增发形成自然变化。固定某些持有人的股数 q ，观察分母变化前后 p 是否跨阈值，以及合规/治理系统是否相应生成新状态。若大量案例显示制度系统会自动或人工重分类，而交易系统没有相应交易事件，这将支持“静默越界”作为独立事件类型；若实际系统早已把这种变化完整编码为标准公司行动后果，则本文的新事件类型可能没有工程必要。

还可以设计一个更尖锐的否认：选取一批持仓在研究窗口内完全没有交易的机构投资者，构造发行人总股本变化、记录日、持有时长和集团关系事件流，比较传统position-only模型与threshold-state模型对合规/治理状态变更的召回率。如果加入阈值层不能发现任何传统模型漏掉的状态，或者新增的只是同一规则的重复编码，本文的工程价值与本体必要性都同时受挫。

二十、反身、写死日期的赌注与结论

本文批评把股数、权利清单或证券标签当成足够的单一读数，但“制度临界刻度”本身也可能犯同样错误。它很容易诱使研究者把现实切成一张又一张门槛表，然后误以为只要规则写清楚，股票就被完全定义了。可供性理论提醒我们，制度上可执行的动作与实际行动之间仍有距离；修复理论提醒我们，历史与语境不一定能被当前字段完整编码。

按照本文自己的判据，这篇文章目前只完成了“把阈值边界设成一等对象”的提出，而没有证明该对象是不可替代的。它已经找到几个清楚的美国制度案例，却没有完成跨法域、跨股份类别的大规模复算。换句话说，本文自己尚处在“构念已成形、适用域未封闭”的状态。

因此，最危险的未来不是别人反驳它，而是它被迅速做成一张合规打分表。一旦一个“阈值地图”进入机构考核，最省事的达标方式可能变成围着5%、10%或持有期限拆分持仓、安排集团关系或优化形式记录。规则临界面会反过来塑造行为，制图越精细，规避也可能越精细。这里没有一个靠再加一列Excel就能解决的出口。

本文愿意押一个可裁决的赌注：到2028年12月31日，如果使用公开可获得的美国上市公司与监管文件，在至少30个涉及受益所有权、股东提案、记录日投票、股份借贷/分数股、公司章程条件权利的案例中，两个独立编码者仍无法按照“坐标—临界面—状态集合”框架达到0.80以上的一致率，并且增加文件完整度后也不能改善，那么制度临界刻度不具备足够稳定的操作化基础，应降级为解释性隐喻。什么不算命中也写死：只找到更多“有门槛的法规”而没有独立编码一致性，不算支持。

现在可以重新回答最初的问题。对初学者，说股票代表一家公司的所有权利益仍然有用；对估值，说股权是剩余索取也有用；对公司法，说股票承载一组股份权利同样必要。但如果我们要求一个定义同时解释拆股、被动越过5%、持续持有资格、记录日投票和10%责任域，那么还需要再加一层。

股票是一种制度临界刻度。它用标准化股份单位把资本参与关系变成可登记、可交易、可分割的数量，同时把持有人放进一个由比例、价值、时间、身份关系和制度规则划分的多维状态场。股数是它的刻度，不是它的全部；权利是某个状态中的内容，不是永远开启的清单；历史和环境不是股票外面的背景，而是决定哪些制度通道此刻被打开的坐标。真正让一股股票成为制度对象的，不只是“你占有了什么”，还包括“你站在什么临界面哪一侧”。

反身地看，“制度临界刻度”也可能只是研究者偏爱结构化表格的结果。我们把复杂制度压成H与A，是为了获得可比较性，但这种压缩可能遗漏裁量、解释争议、执行差异和事实不确定性。最成熟的版本因此不应声称每个阈值都是机械开关，而要把“临界面是否可由公开规则唯一判定”本身作为经验变量。规则清晰的场景可以强编码，裁量性强的场景只能标记不确定域。

最终，这个理论真正想改变的不是一句投资者教育口号，而是观察股票的单位。我们通常盯着证券本身：它叫什么、多少股、多少钱、有哪些权利。本文要求把视线稍微移开，去看这份持有关系正在什么坐标上、离哪些制度边界多远、哪些动作或义务因此开启。只有当这种移位能够稳定预测静态定义漏掉的状态变化，它才值得保留；否则“股票是所有权利益”依然是更经济的语言。

参考文献与公开资料

1. Luce, R. D., & Suppes, P. (2002). Representational Measurement Theory. In H. Pashler (Ed.), *Stevens' Handbook of Experimental Psychology*.
2. Krantz, D. H., Luce, R. D., Suppes, P., & Tversky, A. (1971–1990). *Foundations of Measurement*, Vols. I–III. Academic Press.
3. Michell, J. (2020). Representational measurement theory: Is its number up? (用于呈现RMT内部批判传统)
4. Brandi, C. (1963). *Teoria del restauro / Theory of Restoration*.
5. Pugliese, M., Ferriani, B., & Rava, A. (2008). Time, originality and materiality in contemporary art conservation. ICOM-CC 15th Triennial Meeting.
6. Gibson, J. J. (1979). *The Ecological Approach to Visual Perception*. Houghton Mifflin.
7. Chemero, A. (2003). An outline of a theory of affordances. *Ecological Psychology*, 15(2), 181–195.
8. Rietveld, E., & Kiverstein, J. (2014). A rich landscape of affordances. *Ecological Psychology*, 26(4), 325–352.
9. *Borland's Trustee v Steel Brothers Ltd* [1901] 1 Ch 279.
10. Hohfeld, W. N. (1913). Some Fundamental Legal Conceptions as Applied in Judicial Reasoning. *Yale Law Journal*.
11. Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*.
12. Merton, R. C. (1974). On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates. *Journal of Finance*, 29(2), 449–470.
13. Delaware General Corporation Law, Title 8, § 151.
14. U.S. Securities and Exchange Commission, Division of Corporation Finance. Exchange Act Sections 13(d) and 13(g) and Regulation 13D-G Beneficial Ownership Reporting, C&DI Question 103.08.
15. U.S. SEC-hosted letter regarding Moderna, Inc. and Rule 14a-8, dated Dec. 23, 2025 / posted Jan. 2, 2026.
16. Investor.gov. Stock Split.
17. Investor.gov. How do I know when to vote? / Proxy voting mechanics.
18. U.S. SEC. Officers, Directors and 10% Shareholders; Exchange Act Section 16 and related rules/forms.
19. EDM Council. FIBO Securities (SEC) Equities Module, 2026Q1/Q2.
20. CFA Institute. 2026 Level I Topic Outlines: Overview of Equity Securities; Discounted Dividend Valuation.
21. Investor.gov. Stocks – FAQs; Fractional Share Investing; Understanding Margin Accounts.
22. Saez, E. (2010). Do Taxpayers Bunch at Kink Points? *American Economic Journal: Economic Policy*, 2(3), 180–212.

- Kleven, H. J., & Waseem, M. (2013). Using Notches to Uncover Optimization Frictions and Structural Elasticities: Evidence from Pakistan. *Quarterly Journal of Economics*, 128(2), 669–723.
- Kaplow, L. (1992). Rules versus Standards: An Economic Analysis. *Duke Law Journal*, 42(3), 557–629.
- Searle, J. R. (1995). *The Construction of Social Reality*. Free Press.
- Hindriks, F., & Guala, F. (2015). Institutions, Rules, and Equilibria: A Unified Theory. *Journal of Institutional Economics*, 11(3), 459–480.
- 琥珀 (2026)。《股票探幽——十个问题，十个读数，十次可以失败的检验》。德麦国际出版社，专著第 96 号，ISBN 979-8-90690-022-7。

证据边界与人机分工声明

本文属于理论建模与概念研究，不构成证券投资建议、法律意见、税务意见或任何交易建议。涉及美国证券规则的例子仅用于检验“制度状态是否存在临界跃迁”这一结构，不替代对具体规则、豁免、时限与个案事实的专业判断。不同法域规则可能不同，本文不得被直接用于合规决策。

研究母问题与跨学科范围由用户确定；资料检索、跨域比较、公开案例编码、理论构念生成、反例设计与本文初稿由AI协助完成。正式发表前，应由作者独立复核全部引文、法规版本、案例事实与参考文献。本文不对自身的新颖性或成立度作认证性评分。

版本：1.1（2026年8月19日打磨稿） | 首稿：2026年8月18日