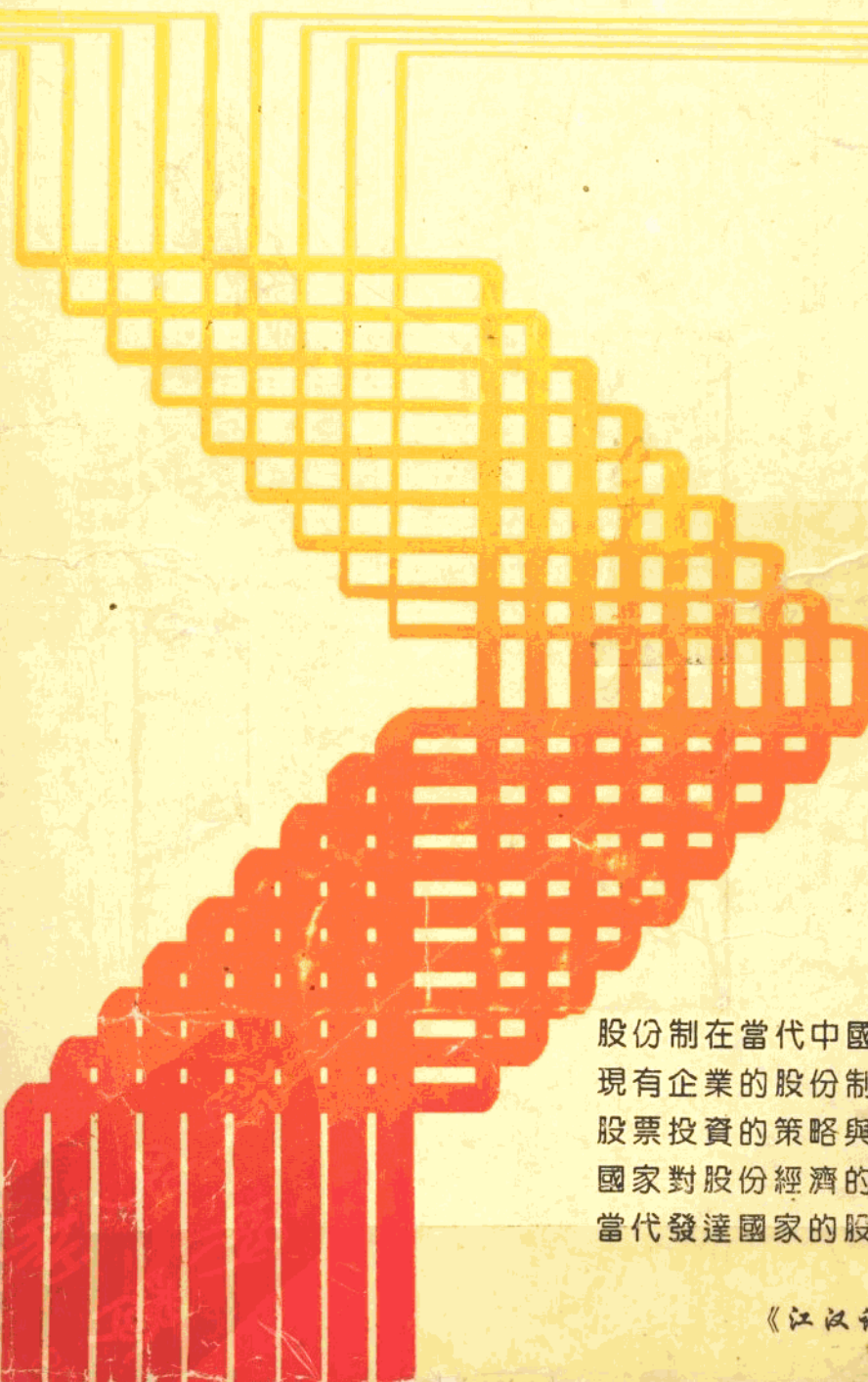


股份經濟的運行與操作

邓绍英 初玉岗 主编



股份制在當代中國的生命力
現有企業的股份制改組問題
股票投資的策略與技巧
國家對股份經濟的管理
當代發達國家的股份經濟概覽

《江漢論壇》增刊

序

从八十年代中期开始，中国的股份制改革就引起了人们的广泛关注。在改革过程中，倡导与怀疑相碰撞，激情与审慎相摩擦，变革与等待相冲突。进入九十年代以后，随着上海、深圳股市的开放，这种碰撞、摩擦和冲突日益强烈，形成了迅速升温的“股份热”。

股份制是商品经济发展到一定阶段的产物。自从1600年英国的东印度公司诞生以来，股份制在发达国家已经有400年的历史。那里的实践证明，股份制是社会化商品经济中的一种有效的企业组织形式。它对社会生产力的发展可以起到巨大的推进作用。马克思曾说“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕直到今天世界上还没有铁路。但是，集中通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了”。

中国的改革要建立一种充满生机与活力的、有计划的商品经济体制。改革的中心环节是搞活企业。与此相适应，我们还要发展和完善社会主义的市场体系。上海和深圳等地的试点经验证明，股份制是搞活我国企业的重要途径。股份制可以扩大企业的资金来源，明晰企业的产权关系，强化企业发展的内在动力，硬化企业的预算约束，密切企业集团的组织联系，促进企业的经营管理。股票市场也是社会主义市场体系的必要组成部分，它在调节资源配置、优化经济结构、活跃金融关系以及与其他市场的衔接等方面，可以发挥重要作用。因此，股份制在中国可能有较广泛的发展。

在目前的“股份热”当中，倡导、激情与变革似乎占据了主导地位。但是，其中的怀疑、审慎与等待也是可以理解的。股份经济是发达资本主义国家的普遍现象。它能否在中国的社会主义条件下加以实行？股份制会不会导致私有化和社会的两级分化？股票的收益合理吗？股票投机会造成什么影响？股票集资会给银行储蓄和整个宏观经济带来什么后果？中国目前是否具备了发展股份制的条件？所有这些问题确实需要审慎地加以试验和探索。只有充分估计股份制发展所要遇到的困难与问题，制定出相应的政策、法规和措施，我国社会主义的股份经济才能健康发展。

中国商品经济一向很不发达，因而股份经济形式的发展也很不普遍。从1872年上海第一次发行股票到1952年最后一间证券交易所关闭，股份制曾在中国稀疏地存在了80年。1984年，北京天桥百货股份有限公司和上海飞乐音响股份有限公司等等成立并向社会公开发行股票，阔别30多年的股份经济，又穿着现代商品经济的“洋装”返回中国大地。对于大多数中国人来说，特别是对那些在红旗中成长起来的干部和群众来说，股份制还是一个比较陌生的事物。即使发展股份制的观念问题完全解决了，但在操作上仍然有很多困难。股份制企业是怎样组织和管理的？股票市场和证券交易所是怎样运营的？现有企业怎样按照规范进行股份制改造？个人怎样参与股票投资？政府各部门怎样管理股份制企业和股票市场？发达国家的法律是否适用于我国当前的情况？改革实践呼唤理论的指导，试点经验需要向理论升华，广大群众需要理论准备和知识准备。

邓小平同志在视察我国南方时指出：“证券、股市，这些东西究竟好不好，有没有危险，是不是资本主义独有的，社会主义能不能用？允许看，但要坚决地试”。这一主张充分体现了我国老一代革命家的超人胆识及其对中国生产力发展的迫切希望。任何事物都有一个不完善到完善的过程。股份制经济和股票市场的发展，也不可避免地会出现这样那样的问题。中国的改革是前无古人的事业。我们应该胆子更大一点、思想更解放一点、步子更快一点，大胆实践、大胆探索。

在我国改革开放的第二个高潮来临之际，湖北省社会科学院经济所编写了《股份经济的行与操作》一书。这是作者长期探索的结果。此书的出版，会对我国的股份制改革和股票市场的发展产生一定的促进作用，这恐怕也是作者和出版者所期望的。我本人比较赞成股份制。我愿意将此书推荐给广大读者。我希望能有更多更好的有关成果问世，为有中国特色的社会主义事业贡献力量。

夏 振 坤

1992年5月

目 录

✓ 股份制在当代中国的生命力	(1)
一、股份制与社会化大生产	(1)
二、股份制在中国社会主义经济发展中的作用	(3)
三、关于社会主义股份经济的若干疑问	(8)
四、我国股份制试点的情况、存在问题和发展趋势	(10)
✓ 股份制企业的组织形式、内部管理和盈余分配	(13)
一、股份制企业的组织形式	(13)
二、股份制企业的组织机构及其权限划分	(16)
三、股份制企业的财务管理	(19)
四、股份制企业的盈余分配	(21)
股票：金钱的魔方	(24)
一、股票的性质及其与债券的区别	(24)
二、股票的种类	(27)
三、股票的收益	(30)
四、股票的价值、价格及其决定因素	(32)
五、股票的评价指标	(38)
六、股票的风险	(38)
股票市场和证券交易所	(41)
一、股票市场的功能与分类	(41)
二、股票发行方式和发行程序	(44)
三、股票交易方式	(48)
四、证券交易所的运营方式	(56)
五、股市行情和股票价格指数	(62)
现有企业的股份制改组	(71)
✓ 一、现有企业进行股份制改组的目的及其程序	(71)
二、现有各类企业的股份制改组办法	(75)
三、股份制企业的合并、分立、重整和解散	(77)
四、企业股份制改组中的资产评估和验资工作	(79)
我国发展股份经济的涉外问题	(80)
一、中外合资企业的股份制特征	(80)
二、关于外资股份的法律规范	(82)
三、利用外资和涉外股票的发行	(89)

股票投资的策略与技巧	(92)
一、股票投资的特点	(92)
二、购买对象选择——怎样分析上市企业的财务报表	(94)
三、买卖时机选择	(103)
四、购买数量的确定	(106)
五、股票投资的一般技巧	(108)
六、如何避免太大的风险	(109)
七、股票投资应克服的心理	(111)
国家对股份经济的管理	(112)
一、国家对股份制企业的管理	(112)
二、国家对股票市场的管理	(117)
三、国家对股份经济的法律调整	(122)
上海、深圳股市的发展和最新动态	(125)
一、上海股市	(125)
二、深圳股市	(130)
三、上海、深圳股市盈利及其特点	(137)
当代发达国家的股份经济概览	(140)
一、股份经济的起源、发展及其在资本主义经济发展中的作用	(140)
二、当代发达国家的典型股份公司及股票交易所	(143)
三、当代发达国家的股市风潮	(151)
四、当代资本主义股份经济变化的新特点	(156)
附录： I：《有限责任公司规范意见》	(164)
II：《股份有限公司规范意见》	(173)

股份制在当代中国的生命力

改革开放的大潮，给中国大陆带来了股份制的精灵。它曾是资本主义的怪物，是老一代少数人记忆中的往事。长在红旗下的人们从未见过它。红色的中国能够允许股份制的存在吗？股份制能够促进社会主义经济的发展吗？这是经常在很多人脑际回荡着的问题，深圳有个支持改革的老干部，在企业开始进行股份制改组时，他买了几千元的股票，当股价上升使他获利数十万元时，老同志慌了手脚，急忙跑到纪律检查委员会去汇报，好象自己犯了大错误。对于注重理性的国民来说，经济制度的变革需要从观念开始。

一、股份制与社会化大生产

股份制经济形式首先是在西方的资本主义条件下产生的，因而人们以前总把它看作是资本主义私有制条件下所特有东西。实际上股份制是随着生产力的发展，适应生产社会化的需要而产生的。要了解股份制在中国的前途，我们必须首先了解股份制与生产社会化的联系。

（一）什么是股份制

股份制这个概念，有狭义与广义之分。狭义的股份制是指以入股方式把分散的、属于不同人所有的资金集中起来，实行统一经营，按股分配的企业制度。广义的股份制是指股份制企业在运行过程中形成的整个经济系统，即包括股份制企业、股票和股票市场等等在内的股份制经济，简称股份经济。我们所说的股份制，就是从广义上来讲的。

在历史上，狭义概念所指的股份制要比广义概念所指的股份制出现得早。在奴隶社会晚期和封建社会早期，西欧就已出现合伙经营的企业。虽然这些企业在合伙方式等方面都很不规范，但被人们看作是现代股份制的萌芽。十七世纪，西欧已经出现比较规范的股份公司。但那时，发行股票的公司不多，股票的转让只是零星地、分散地进行。所以，人们所说的股份制，多指股份制企业。后来，股份公司的数量增加了，股票的需要也相应转让增加，因而出现了股票交易的集中市场。1773年，伦敦成立证券交易所并开始形成国际金融中心。此后，股份公司的数量和规模都有了飞速的发展，股份制企业的规范性也日益得到加强。可见，狭义股份制与广义的股份制是紧密相联的。无论从历史的角度还是从逻辑的角度来看，狭义股份制都是广义股份制的基础和前提，而广义股份制则是狭义股份制的丰富与发展。如果仅仅从较狭窄的范围上来理解，我们还不能了解股份制的全部意义，只有从较广的范围上来考察，我们才能真正懂得股份制的本质特征。

（二）股份制经济的运行方式

股份制企业可以有多种形式，它们的运行过程相当复杂。因此，股份制经济的运行很难用简单的语言加以描述为了使读者首先对股份制有一个概括的了解，我们以现代的股份有限公司为基础，把股份经济的运行方式归纳如下：

1. 股票集资：多元产权的组合

现代股份公司是通过发行股票的方式组建起来的。股票集资可以使属于不同所有者的分散资金集中起来统一使用。股票持有人是公司的股东。股票是股东向企业投入资金的所有权证书。凭借这种证书，每个股东都有参加企业经营决策和分享企业经营收益的一定权利。同时也承担企业经营亏损的一定责任。股票可以转让，但不能退票。这样，股票集资就在不同的所有者之间形成了联合经营、风险共担、收益共享的经济关系。它可以产生一定凝聚力，使多元产权组合在一起。

2. 统一经营：所有权与经营权分开

股票集资所形成的联合经营关系，并不意味着企业的一切经营管理都由所有股东共同决定。当存在众多股东的时候，事事由股东共同决定是不可能的。现代股份制企业一般都把直接涉及股东利益的重大决策与企业一般的经营管理决策分开，在以股东大会形式反映所有者利益的同时，聘请经营管理的专家来负责企业日常的经营管理工作。这样，企业的所有权与经营权就发生了必然的分离，保证企业经营的统一性。

3. 一股一票、同股同利、有限责任：多元产权的明确界定。在股份制企业的重大经营决策和收益分配中，股东的权利都是与其所入股份的多少相联系的；每一股份有一票的表决权；同一种股份可以分到相等的股利，同时也承担同样的公司债务和亏损责任。这样，不同股东之间的产权关系就得到了明确界定，他们之间的联合就可以按一定规则有序发展，而不至于增加联合经营的运行成本。

4. 股票交易：资金的流动和风险的转移。在不退股的情况下，一旦股票持有者认为本企业的经营风险过大或者发现了更好的投资机会，他可以通过股票市场把自己的股票转让出去。由于股票价格的经常变化和人们对不同股票未来收益评估的差异，因而股票转让是不难实现的。通过转让，出让方获得了现金，而受让方变成了新的股东。这样原股东的资金就可以转移到其他的投资领域，他原来承担的风险和收益都转移到新股东身上，股票交易消除了持股者风险的不确定性，增加了股票集资的吸引力，促进股份制企业的发展，同时，这种交易对宏观的经济运行也可以产生重要的影响。

（三）股份制对生产社会化的推动

从股份经济的上述运行方式中我们可以看到，它特别适合于生产社会化的需要。股份制是商品经济中生产社会化的必由之路。

第一、股份制是在不改变所有权的条件下使不同所有者的财产转化为社会财产的有效途径。众所周知，生产社会化包括生产手段的社会化、生产过程的社会化和产品的社会化等等。而这些过程都要求把分散于不同再生产环节和不同所有者手中的财产组合起来，当作社会财产统一使用，统一经营。这就是所谓财产的社会化。实现这个要求可以有两种办法：一是取消不同所有者对这些财产的所有权，使它们直接变为归社会所有的财产；二是在不改变财产所有权的情况实行对这些财产的联合经营。商品经济关系的存在表明，不同所有者之间的利益界限还有存在的必要，生产力的发展还没有达到使一切生产要素归社会所有的条件。因此，通过股份制进行联合经营，是商品经济条件下财产社会化的唯一可行办法。股份制在资本主义条件下之所以促进了生产社会化的发展，其中包括铁路的修建、运河的开通以及许多现代化资金密集型企业的兴办等，其原因首先就在于股份制适应了生产社会化所提出的财

产社会化要求。正如马克思在分析股份公司时所指出的：“假如必须等待积累去使某些单个资本增长到能够修建铁路的程度，那么恐怕直到今天世界上还没有铁路。但是，集中通过股份公司转瞬之间就把这件事完成了。”^①“那种本身建立在社会生产方式的基础上并以生产资料和劳动力的社会集中为前提的资本，在这里直接取得了社会资本（即那些直接联合起来的个人的资本）的形式，而与私人资本相对立，并且它的企业也表现为社会企业，而与私人企业相对立。这是作为私人财产的资本在资本主义生产方式本身范围内的扬弃。”^②

第二、股份制能够使最有经验的人担任社会化财产的经营管理并充分发挥其管理才能，以便适应生产社会化所提出的经营管理要求。生产社会化使企业的规模巨大、经营管理复杂。这种社会化企业的再生产过程，要求有经营管理的权威和及时的决策，就象一个庞大的乐队需要及时的指挥一样，股份制企业的经营管理不受单个股东管理才能的限制，其经营管理者的选择也不一定局限在股东或股东代表之中，而是可以在最有资格的管理专家中选聘。不仅如此，股份制企业所选聘的经营管理人员还独立于任何单个的股东，他们在日常的经营管理中有相当明确的自主权。所以马克思说，在股份公司中，“管理劳动作为一种职能越来越同自有资本和借入资本的所有权相分离。”^③“资本家的全部社会职能现在由雇用的职员来执行了。”^④这种管理方式无疑也促进了生产社会化的发展。

第三、股份制能够适应社会化商品经济的资源流动和结构调整要求。社会化的商品经济要求把全部资源合理配置于社会的各个生产部门，要求随着科技进步和社会供求结构的变化不断调整经济结构。这就要求社会资源经常在各部门之间进行转移。马克思曾经指出，资本主义社会利润的平均化是不同部门资本家之间的竞争和资本转移的结果。按照现代经济学的说法，利润平均化就是资本在各部门的边际生产率相等，它表明，资本转移达到了最充分的境地。在商品经济中，资源转移的最灵活办法就是通过市场。股份经济中的股票市场提供了资本转移的有效机制，一方面，它使持股人能把自己的股票变为现金，及时转移到其他投资领域。另一方面，当某一企业的股票价格严重跌落而陷于破产时，该企业的全部资本都可能通过股票市场转入其他部门和企业。这种机制特别有利于那些新兴的社会化程度更高的部门和企业的发展，因为它们往往需要吸引更多的资源同时又分散其经营风险。

二、股份制在中国社会主义经济发展中的作用

经过四十多年的建设，我国生产社会化的水平已经有了较大提高。但是就总体来讲，我国生产力的社会化水平还不够高。中国的商品经济曾经长期受到限制，现行经济体制的有些方面还不利于这种经济关系的发展。中国迈进现代化的过程，也就是商品经济关系不断发展、旧体制的弊病被不断革除、生产社会化水平不断提高的过程。在这个过程中，股份制可以发挥多方面的作用。

（一）股份制是扩大集资的有效手段，它可以改变主体单一的投资结构。

长期以来，资金不足是社会主义发展中存在的一个突出问题。一方面，国家、企业缺乏

①《马克思恩格斯全集》第23卷，688页；

②③同上书，第25卷，493、436页；

④同上书第20卷，303页。

大量的生产建设资金；而另一方面，在各种经济阶层却有着大量的资金滞留于再生产过程之外。随着企业自主权的扩大，企业的自留资金和地方手中的资金有了一定的增加，乡镇企业、城乡专业户、个体户、私营企业以及职工个人手中的资金也在大幅度增加。这些资金的一部分在经济运行中总会表现为暂时的闲置。虽然这些资金与西方国家的资本有本质的区别，但它们毕竟也属于不同的所有者。要让这些所有者暂时让渡资金的使用权，就不能是无偿的，即使是银行储蓄也需要向储蓄者支付利息。在国家财政资金短缺，金融机构间接融资功能有限的情况下，利用股份制，发行股票可以将这笔闲置资金集中起来，形成大额资金，投入企业的生产和发展，达到满足资金需求和利用闲置资金的双重效应，大大减少国家的财政投资和银行信贷的压力。由于股票的收益有可能高于存款利息，因而股票在集资方面的作用要比银行存款大得多。

同时，利用股份制招股集资还是吸引外资的有效途径。按照国际惯例向国外发行股票，吸引外国投资，比外商直接投资和吸收国外贷款具有不还本、法律手续简便、没有附带的资金使用条件、较少受投资环境约束等特点，能消除外国投资者的顾虑，吸引外商直接投资。

从投资方面来看，股份制改变了投资主体单一化的格局。由于我国国有企业的扩大再生产投资长期以来是依靠国家进行的。这种投资主体单一化的现象不仅使中央财政和地方财政背上了沉重的负担，总供给与总需求不平衡的矛盾始终不能解决，更重要的是降低了投资的经济效益。正因为如此，投资体制改革成为经济体制改革的一项重要内容。股份制的实行，从根本上改变了以往的投资格局，为我国投资体制改革提供了新的思路。

股份制使得投资主体多元化，实现了投资主体的转移。由于股份制是多个投资主体的资金合一的结果，因而股份制的实行，使得国家、企业、职工以及社会其他人员共同成为企业的投资者，共同分担投资负担和投资风险。国家不仅可以在不增加投入的情况下，扩大企业的规模，而且还能够根据经济实力和产业发展要求，通过买进或卖出股票的方式增加或减少其在企业资产存量的份额。

（二）股份制可以使国有企业模糊的产权关系明晰化

国家与企业间的产权关系不清，是我国经济体制中长期存在的问题，在传统体制中，国家对企业生产资料的所有权与其行政管理权结合在一起，因而国家对企业的干预及其对企业经营成果的占有，分不清哪些是根据其所有权进行的，哪些是根据其行政管理权进行的。那时，企业自身的利益没有得到承认，因而不计较、不关心国家对所有权的行使是过分还是不足。改革开放以来，国家与企业之间的关系发生了很大的变化，企业自身的利益逐渐从国家利益中独立出来。这时，国家与企业之间的产权界限模糊的问题就日益突出起来。首先是国家对企业进行干预的合理界限问题长期纠缠不清。从所有权关系来看，国家对企业的一定程度的干预带有合理性。虽然人们已经普遍认识到所有权与经营权可以适当分离，但是，适当分离不等于完全分离。如果国家完全放弃对企业经营活动的控制权，那么国家所有制的本来意义就在很大程度上消失了。适当分离的具体方式与程度是很难把握的。因而到目前为止，企业仍然普遍反映政府的干预过多，经营自主权没有落实等等。而政府在如何对企业进行适当干预的问题上也颇费脑筋。其次是国家与企业之间的收益分配问题未能得到妥善处理。企业的经营收益既是自己经营的成果，也是国家提供各种生产资料并进行一定干预的结

果。而前者与后者之间的界限则很难分清。企业经营状况好时，政府可能强调国有资产和国家提供的各种外部条件的作用，而企业则可以强调自身经营管理的作用。企业经营状况差时，政府可以指责企业管理不善，而企业则可以指责政府的不合理干预过多。这是目前政府在确定企业的承包基数和利润留成比例时经常发生的现象。这种现象导致了企业的预算约束软化，自负盈亏难以实行。第三是企业自有资金的性质不清。由于国家与企业间的效益分配关系难以搞清，因而利润留成即使留在企业，也难以确定为企业财产，国家实际上仍保持很大程度上所有权。企业用自有资金形成的资产，仍属于国有资产。但是另一方面，自有资金的存在又是国家对企业自身利益的肯定。因此，很多企业倾向于把留利于发放奖金和兴办集体福利，而较少用于扩大再生产。可见，要真正完善企业经营机制，必须理顺国家与企业间的产权关系。

股份制可以完成这个任务。企业按股份制原则进行改组，首先要对原有资产进行科学的评估并将其折成一定的股份。在股份制企业，国家可以成为主要的股东，但作为同类股东，在企业的经营管理和收益分配中，国家的股权与其他所有者的股权只能有量的不同而并没有质的区别。每个股东都只能按其股份的多少参与企业经营和收益分配，企业的公积金等法人财产最终也按比例属于股东所有。在股权范围之外，任何人不能随便干预企业的经营或占有企业的收益。这样，国家、企业和其他股东的产权都得到了明确的界定。

（三）股份制使企业运行有了内在动力

无论是资本主义企业，还是社会主义企业，其运行的直接的动力都是追求企业利益的最大化，二者的区别仅在于企业利益的占有和归属。在社会主义条件下，一方面要求企业为完成国家和社会利益而奋斗，另一方面又要激励企业为自我利益而奋斗，从而推动国家和社会利益的同步增长。这两种效益是不完全一致的。无论前者在理论上是多么符合社会主义的道德规范，实际上其效果远不如人们所期望的那样大。而股份制的优点之一就是把国家资产收益增长的要求内含于企业自我发展的冲动之中，并通过强化企业的自我发展欲望，在客观上促进国有资产收益的增长。说具体点，就是股份制肯定了各股东享有一定股份额的权利，确认了企业按比例分享自己经营利润的可能，从而建立了激励和诱导企业追求这种利益的基础；股份制通过资产量与收益分配量的正相关系，刺激企业不断积累，注重投入，以获取更多的收益；由于股份制将国有资产收益及税收利益与企业的利益捆在一起，因而企业利益的增长，也就直接意味着国家利益的增长。

（四）股份制使职工双重身份有机的结合

多年来，我国企业对企业职工劳动行为的经济评价以及物质奖励是通过劳动工资和奖金来体现的。但是，渗透于劳动工资和奖金中的平均主义又程度不同地削弱了激励劳动者的作用。

如果撇开各社会形态中劳动者的社会觉悟和劳动性质不论，人类实践已表明：调动劳动者生产积极性的根本途径在于劳动者与生产资料的直接结合，并且这种结合越是紧密，劳动者的创造性越容易得到发挥。从理论上和概念上说，社会主义条件下国有企业职工是全民所有制财产的主人，但由于这种全民所有制财产不可能人格化到每一个职工身上，所以，并不能使每一个职工真正感到自己是实际的主人。这就表明，在社会主义条件下，还存在着一个如何使企业资产与企业职工进一步结合的问题，不解决这个问题就无法最大限度地调动职工

的积极性。而股份制则是促进职工很好地与企业资产结合的有效途径。

股份制通过企业职工参股，使职工对企业资产拥有部分所有权，并以此分享企业的经营利润。这种形式对于职工积极性的激发作用有两个方面：一方面企业经营状况同职工股份收益直接关连，追求股票收益的愿望会转化为全面扩大企业经营成果的自觉行动。另一个方面是企业资产中含有职工所有部分，这样对自身利益的关注会转化为对企业公共财产的爱护，培养起职工爱厂如家的思想。

（五）股份制提供了资金合理配置的调节机制

传统的经济体制主要通过指令性计划体系来配置资源，由于这种方式的内在缺陷，难以避免经常性的资源配置失误，使经济结构的调整成为社会主义国家的阶段性任务。国家在资金配置上常常发生比例失调而难以及时纠正的一个重要原因，就是缺少一种经常性的自动反馈调节机制，而通过股份制则有可能建立起这样一套机制，由于股份制是市场机制中调节社会资金合理配置和有效利用的形式，它能够使社会资金分配和利用的信息迅速传递到股票价格的变化上，投资者会及时根据股票价格的变动，重新进行投资，从而完成调节资产配置的活动。一旦资金在某个部门或行业的数额超过了社会所需要的客观比例，就会使该部门或行业的投资效益降低，导致部门或行业利润率的下降，从而引起股息下浮和股票市价的跌落，其结果自然是股东投资方面的转移和该部门资金的流出，直到对该部门的投资与社会需要的水平相符而使股息回升。反之，当对某部门的投资少于社会需要的比例时，随着该部门股票价格的上升，投资者也会自动增加投资量，直到达到适当的投资比例。可见，股份制能够对社会资金的合理配置起到一种自动调节的作用。

（六）股份制是调整经济结构的重要途径

调整社会经济结构主要是靠两种手段：一是增量资产向需要发展的产业和企业倾斜；二是存量资产向需要发展的产业和企业流动，这两个方面都需要借助于股份制。

关于增量倾斜。近几年来，我国全社会的固定资产投资每年都在4000亿元左右，但由于分散使用，需要发展的产业和企业投资不足，而大量投资却用于不必要的重复的建设使经济结构越来越不合理，解决这个问题，有两种可供选择的办法：一是把分散的资金通过强制手段集中于中央财政，重点用于需要发展的产业和企业，这实际上行不通。二是通过股份制把分散的资金集中起来，用于需要发展的产业和企业，这样既可以支持那些需要发展的产业和企业，改善社会经济结构，又不损害各方面的经济利益。

关于资产存量流动。我国资产存量已经达到相当的规模，但资产具有明显的“凝固化”倾向，不能有效地由效益低的部门向效益高的部门流动，从而调整结构遇到重重困难。实行股份制，一些没有发展前途的企业可以有偿转让产权，由需要发展的企业去兼并，这是通过存量资产的合理流动，实现社会经济结构调整的有效措施。当前的问题是，企业之间的兼并只能在一个地区、一个部门内部进行，跨越地区、部门界限，由于现行体制的影响往往行不通，而真正要调整社会经济结构，恰恰又最需要跨地区、跨部门的存量资产流动，克服这个障碍，股份制是一个有效的办法。

（七）股份制是组建企业集团的有效形式

李鹏总理近来指出：“组建企业集团的目的，不是上收企业，目的是促进生产要素的合理组合，发挥更大效益，特别是有利于企业技术改造。企业集团不搞股份制，利益不能合理

分配，就不会做到一条心。股份制是企业集团的组织形式，通过股份制使企业集团核心层实现一体化。”我国企业集团最早是源于企业横向联合，当时一些企业为了寻求专业化协作和规模经济等效应，通过生产、科技等纽带联合起来。但实践证明，要造就具有稳定性和凝聚力的企业集团，最重要的是企业集团的核心层（即母公司）要拥有集中的财力，形成投资中心和产权经营中心。这样，集团核心层就能根据集团的整体战略要求和资产效益状况进行集中的倾斜投入、专业化改造和结构调整，以提高集团整体的资产运行效益。而要实现上述目标，就必须建立以产权为纽带的企业集团。产权纽带是以法律保障的财产关系为基础的。也就是说，集团母公司通过对集团企业的控股、参股、形成一批受控于它的子公司、孙公司等企业群体；而母公司可以通过产权（股权）来控制整个集团的投资经营活动，达到优化资产经营的目的。而要构造这种产权为纽带的企业集团，股份制这种产权组织形式就是一个非常有效的手段。

（八）股份制构造了企业行为的约束机制

长期以来，我国企业行为的约束主要靠国家，而国家对企业行为的约束主要靠行政监督。行政监督过多过严，影响企业的自主权和经营管理积极性。而且政府机关的行政指令也未必符合企业经营和发展的需要。所以，行政监督不能有效地约束企业的经营。股份制的实行，为适度地约束企业行为提供了可能，这就是变单一的行政监督管理体制为多层次的约束机制。

与行政监督管理机制不同，股份制所形成的多层次的约束机制，是建立在相关主体利益关联性的基础之上的。也就是说，相关主体约束企业行为的内在动因是基于对自身经济利益的维护。股份制下对企业的约束主要表现在以下几个层次：

1. 企业外部股票持有者的约束。广泛分散于社会的股东，依靠股票的买卖对企业行为产生一定的制约作用。股东运用股票赋予的权利，根据企业生产经营发展的情况，通过股票市场的买卖，从外部对企业进行影响和制约，这叫“用脚投票”。某企业股票的买入或抛售，在很大程度上反映着投资者对该企业现实经营状况发展和前途的肯定或否定评价。企业经营有方，兴旺发达，社会信誉高，投资者会蜂拥而上购买其股票。相反，企业经营不好，前景不妙，社会信誉下降，失去股东们的信任，不仅股东会抛售其股票，而且股票下跌，企业和社会在市场上处境艰难。可见股票的买卖活动以及股票价格的涨落，对企业行为的约束作用是不容低估的。虽然，我国在短期内还不能形成成熟的股票市场，但只要企业发行上市股票，买卖股票所形成的社会性约束机制就必然存在。股票越是分散和群众化，就越是能把企业置于持股人的密切关注之下。

2. 股份企业内部职工的约束。来自本企业内职工的约束，是我国现实条件下最值得重视的约束力量。职工购买本企业的股票，使自己在很大程度上成为名符其实的企业主人，从而使自己的切身利益同企业的盈利状况直接挂钩，职工对企业经营行为的约束意识必然增强。不仅如此，由于职工身份的双重性，既是资产所有者，又是企业劳动者，职工对企业行为有全面、深入的了解，职工作为股东，通过股东大会投票表决，影响制约企业的行为，这就是“用手投票”参与和影响企业经营管理，这种来自职工的约束具有特殊的效力。

3. 国有资产的代国家股的约束。国家持股额将在大中型企业中占居绝对优势。因此，它对企业起重大乃至起决定作用的制约力量。它约束企业行为的出发点主要是保证国家股份

的股息、红利收入稳定持续增长。同时，也要考虑到国家宏观调控的要求，国家股权的约束，也是股份制企业行为的重要约束力量。

三、关于社会主义股份经济的若干疑问

在我国，股份制经济已经消失了三十年。在经历三十年的社会主义建设以后又重新发展股份制，必然遇到许多认识问题，要进一步扩大股份制，就必须回答很多疑问。

（一）为什么说股份制不是资本主义的专利

有的同志看到，资本主义国家盛行股份制，因而以为我们社会主义国家搞股份制就是搞资本主义，这种看法是片面的。股份制作作为人类文明的优秀成果，在历史上同资本主义发展有联系。但是，股份制的萌芽形式在资本主义社会以前就产生了。在古罗马和中世纪，当时采矿冶金业中，生产困难很大，微小的生产单位不足以胜任，因此，就流行一种合股经营的办法，即小生产者集资添置一些设备，合伙经营，分取利润，如果失败，损失大家分摊。可见，股份制是伴随着生产的发展而出现的。当然，股份制在资本主义社会得到了空前的发展，并释放了巨大的能量。

从历史上看，股份制的产生同商品经济的发展，特别是同社会化商品经济的发展有必然联系。因此，股份制的一般性质是社会化商品经济的形式和财产占有方式。它产生和存在的一般条件是社会化商品经济。它是在社会化商品经济中界定和处理产权关系的财产组织形式和经济管理制度。因此，这种组织形式和管理制度本身无阶级性，它既不一定姓“资”，也不一定姓“社”，而是一种中性范畴。所以，它既可以为资本主义所运用，也可以为社会主义所运用。股份制的社会性质取决于其中的主要股东。在我国，国家和集体在当前和今后都将是股份制企业的主要持股者。因此，我们所建立的股份制经济是社会主义的而不是资本主义的。

（二）我国不具备发展股份制的条件吗？

有的人认为：在我国没有实行股份制的条件。所谓实行股份制的条件，最根本的是要看是否具备客观要求。实行股份制的客观条件从根本上说是社会化大生产或社会化商品生产。我国商品经济的发展，经济体制改革的深入进行，必然要实行股份制。第一，我国经济体制改革破除了全民所有制占绝对优势的格局，而代之以多种经济形式竞争、多种所有制并存的新格局。生产社会化的发展导致了各种经济形式之间互相交融、渗透，形成了复杂关系。原来的经济框架已经容纳不下社会化的生产力，需要以股份制形式来代替。第二，改革企业管理体制，增强企业活力，是我国经济体制改革的重要内容。通过改革，企业在人、财、物、产、供、销各方面的自主权不断扩大，正逐渐向独立的商品生产者和经营者转变，这样，企业不仅作为经济法人有了一定的投资权，而且已有了部分生产发展基金，这就在国家机构之外，形成了股份制所需要的法人投资主体。第三，经过十年的改革开放，我国城乡居民收入水平有了较大的提高，私营企业和个体户也积累了相当数量的资金，这些都为股份制所需要的投资主体多元化提供了可能。

当然，我国的商品经济关系不发达，市场体系不完善，国家缺乏组织和管理社会主义股份经济的经验和有关法律，群众也缺少关于股份经济的知识准备等等，这些都将给社会主义

股份经济的发展带来困难。但是，上述条件是可以创造的，而且应该在股份经济的发展过程中逐步发展、逐步完善。我们反对一哄而起地发展股份制，但我们主张积极扩大股份制的试点工作。实践已经证明，股份制是搞活我国企业、发展社会主义经济的重要途径。如果要等到一切条件都充分具备以后再发展股份制，那就会严重贻误我国经济发展的时机。

（三）实行股份制会不会导致两极分化

客观地说，随着股票市场的出现以及股票发行，个人购买股票的人数和份额逐渐增多，他们的股息、红利等非劳动收入将有所增加。而且，由于个人手中货币数量及其投资决策能力的差别，加之股市行情的变化等，人们通过股票获得收入的水平将是很不相同的。在依法操作的前提下，这种收入的差别符合“让一部分人首先富起来”的原则。但是在社会主义制度下，股票持有者不可能变成食利者阶层，不可能造成两极分化。这是因为：

第一，由于社会主义经济基础的制约，股票持有者不可能成为食利者阶层。社会主义经济基础是生产资料公有制占主导地位，生产资料的绝大部分由全体人民和一定范围的劳动群众共同占有。股份制的主体是国家股、企业股，股金的增殖最大量的依然是国家股、企业股的增殖，个人股增殖的部分相对来说还是很小的部分。由于多数人购买股票的资金来源主要是劳动收入，不可能用大量的资金购买股票，因而不能主要靠股息和红利为生，劳动仍然是谋生的主要手段。

第二、社会主义的经济制度，可以有效地控制股票持有者的过高的股息收入。按劳分配是社会主义制度的本质特征之一。在实行按劳分配为主体的前提下，按资分配等多种分配形式可以作为按劳分配的补充形式而存在，并且受到社会主义制度的调控。国家可以运用利率调节股息收入，可以规定个人持有股票最高金额，可以通过公有制的控股权控制个人持有股息的红利分配。

第三、社会主义制度的法律限制，可以避免食利阶层的出现。运用国家法律手段，保护合法的收入，没收非法所得，依法制裁股票市场上的过度投机行为。对合法的股票高额收入，还可以依法征收个人收入调节税、股息税、遗产税和赠予税等，并推行个人应税收入申报制度，这些都可以对个人收入的差距进行控制。

（四）怎样看待股票投机。

任何事物的发展都有两个方面即利与弊，股票也不例外。一方面股票能解决经济活动中亟待解决的问题，另一方面也会产生新的问题。投机从概念上来看，是怀着赚钱的希望而承担风险，尤其是希望从市场“波动”中盈利的一种买卖行为，是以盈利为目的让渡资金的行为。投机这个词有时可与投资同义，所不同的只是所含风险的大小。从一定意义上讲，股票投机是股票市场的必然伴生物。公众购买股票，实质上是对预期的投注。预期大体有两种：一种是对上市公司未来经营状况的预期，单纯出于这种预期而购买股票的目的，是为了日后获取红利和股息，这类股东被称为股票投资者。另一种是对欲购股票未来价格走势的预期，单纯出于这种预期而购股的目的，是为日后获取买进和卖出的差价利润，这类股东被称为股票投机者。合法的投机活动可以增加股票交易的数量和频率，缩小每次买卖价差，减少一般持股者的风险；可以提高股票市场的灵敏度，强化其优胜劣汰作用；可以更多地分担高风险行业和企业的产品开发和科技进步等，因而有其存在的必要。股票投机是要承担很大风险的。商品经济的通行原则是风险与收益相对称。因此，合法的股

票投机者获得较高的收益也是应当允许的。一位金融专家说得好：一个健全的股票市场，即需要“长线”的投资者，以保持股票市场稳定；又需要“短线”的投机者，以活跃股票市场。事实上，想要杜绝股票投机，就要是止股票买卖，若股票不许买卖、转让、流通、就不成其为股票，这种“股票”连债券都不如。可见，在社会主义社会，要想搞股份制，发展股票市场，就必须面对股票投机这一客观现实。

当然，股票过度投机也有扰乱市场，扭曲信息，造成市场运行机制紊乱，给整个社会经济以严重影响等负作用。此外，散布虚假信息，操纵市场，利用内幕消息进行买卖等投机活动，更是违背了股票市场的诚实信用原则。这种投机不但严重伤害股民的利益，而且也严重破坏了国家经济秩序，因而是应该严格加以限制的。但我们不能仅抓住这一点全盘否定股票市场。权衡利弊，利还是大于弊。在股票市场初建立时，投机的可能要多一些，随着经验的逐步积累，各种法律、法规的健全，过度投机和不正当投机的行为将日趋缩小。况且社会主义社会有限制股票过度投机的制度上的优越性，国家对过度投机和不正当投机的行为会采取必要的措施，使这种投机行为降低到最小程度。

（五）怎样看待股份集资对银行储蓄的影响

有人认为实行股份制，人们会取出银行存款购买股票，这样会冲击银行储蓄。这种担心是不必要的。目前全国有9000多亿元储蓄存款，不可能都取出买股票，如果部分储蓄转为买股票，对国家经济的稳定不是坏事而是好事。因为储蓄存款是随时可以提取的，它象关在笼子里的“老虎”一样，随时可以出笼冲击市场。而股票是不能退股，只能转让。因此，一部分储蓄变为股票后，就转为生产建设资金，就使“老虎”永远关在笼子里，对稳定经济大有好处。

还有人说：居民手里多余的钱存入银行，发行股票无非是挖银行一块，最终不过是存款搬家而已。从静态上看，银行里的个人存款可能减少，从动态上看这部分减少的存款会转变为与股票投资有关的企业和另一些个人的存款，例如转移到股份公司或股份企业在银行的存款帐户上去，最终使企业存款上升。可见，改变的只是银行存款的结构，而不是银行存款的总量。另外，即使是个人从银行取款购买股票，股票集资作用也比银行个人存款有更多的优越性，因为银行的存款者取款自由，不受限制，存款流动性大，银行存款需经常准备应付储户提兑，它的利率幅度较小，因而对储户的吸引力有限。股票是不还本的，没有银行储户挤提存款的忧虑；它的收益率有可能大大高于存款利息。因而对投资者有很大吸引力，它能够有效地降低群众的消费倾向，即降低居民消费支出占总收入的比重，从而增加生产资金的总量。因此，这部分资金稳定性强，可用作长期的固定资产投资。

四、我国股份制试点的情况、存在的问题和发展趋势

（一）我国股份制试点的情况

股份制企业在我国经济改革中最早出现于1982年，较大规模的发展是在1984年以后，1986年是我国股份制企业发展的第一个高潮。1987年，股份制企业的发展从面上看步入了低谷。据不完全统计，目前全国试行股份制企业的共有6000多家；其中广东、上海、沈阳、武汉等省市试行面较大，湖北省1991年统计有38家。进行股份制试点的企业已发行股票46亿

多元，其中公开向社会发行的股票有18亿元，股票的转让与上市交易试点仅限于上海、深圳两个城市。

从实践的情况来看，多数股份制企业在经济效益、对国家贡献、对企业积累诸方面都有明显的成效。据对深圳市首批发行上市股票的5家公司调查，上市股份企业按股份制运作与上年相比，实现利润平均增长21%，净资产平均增长87%，国家资产平均增长155%，职工的月均工资增长了63%。

我国现阶段的股份制，是在商品经济不太发达的情况下产生的，是在对原有经济基础实行改造的基础上发展的。这种情况下的股份制带有初级色彩，是在探索和试验过程中的股份制，是带有我国原有经济基础痕迹的股份制。其特征是：

1. 我国的股份制总体上仍处于试验摸索阶段，怎样才能既不超越中国现阶段国情，又不违反国际惯例；既保证社会主义公有制，特别是全民所有制的主导地位，又使股份制企业成为可操作的市场活动主体；如何科学地评估企业现有资产并折股认购等等问题，都处在探索的过程中，没有统一的、固定的答案，各地试行的股份制方案，还没有形成一套比较系统，比较规范的实施操作程序。

2. 企业股份制模式多样化。由于组织股份企业的初衷不同，所以股份企业形式也各种各样，但概括起来，主要有六种类型：第一种是由单个企业组成的封闭型的股份企业，其主要特征是入股者仅限于本企业内部职工，第二种是通过企业互相参股组成的股份企业集团（如武汉粮油食品贸易中心）；第三种是以龙头产品为核心组成的股份企业（如中国嘉陵工业股份有限公司）；第四种是以原有行政性公司为基础组建的股份公司（如北京丽源日用化学股份有限公司）；第五种类型接近于本来意义上的股份企业，它由社会各方，包括国家、企事业单位和个人投资入股兴建而成（如上海飞乐股份有限公司）；第六种类型：合作企业性质的股份企业，也称为股份合作制企业，主要实行于农村和乡镇。

3. 股票市场处于不成熟阶段。1984年上海率先发行了建国后的第一张股票。1986年上海和深圳先后开放了股票市场。中国的股票市场从无到有逐渐发展起来。刚开始，股票市场鲜为人知，交易进行缓慢，上市股份公司很少，股票价格只在面值上下轻微浮动。1988年随着人们投资意识增强，人们发现，由于股票上市较少流动性有限，这种情况有可能使一种或几种股票价格上升，从而获利。于是，人人纷纷抢购股票，致使市价猛升，这说明中国的股票市场还处于不成熟阶段。

（二）我国股份制试点存在的问题：

1. 把股票混同于债券。在股息和红利分配问题上，人们由于缺乏对股票本质的认识，采取了一些违背股份制与法律常识的错误做法，主要有：一是“保本保息”。发行股票是要股东承担企业的经营风险，股息应从税后纯利润中提取并随企业经营好坏而上下浮动，当企业亏损时，股东不仅不能获得股息，还有折本的危险。如果股息是固定的，就在一定程度上把股票与债券混同了。二是要退还股金，有的股票发行单位规定，三年或五年可退还股金，这是违背股票性质的，因为允许退股就意味着可以利益共享但不能风险共担。这种股票成了债券的一种变形。三是将股息、红利的资金来源打入成本，这实际上违背了股息、红利的分配机理。正常的情况是，股息、红利应随企业经营效益的高低，从企业的税后盈利中列支；列入成本的应是债券的固定利息，而不可能是弹性很大的股息和红利，把股息和红利打入成

本，股票就成了一种股票债券的混合体，收益和风险不对称，造成股票的高收益，低风险。

2. 市场发育不良。股份制的充分发展，需要市场体系的完善和成熟，特别是股票市场的完善和成熟，从我国的股票市场来看，交易市场发展较快，而发行市场却相对滞后，公开上市股票数量没有相应增加，曾一度使股价越炒越高。

3. 法律法规不健全，迄今尚未制定出股份制方面的完整法律，如资产评估、实物作价、工业产权入股等缺乏必要的管理法规，使股票发行、转让、买卖等失去法律上的约束，增大了经济生活的随意性、偶然性。

4. 资产评估问题。股份是分红的依据，没有准确的资产评估，就不能正确地划分股份，也就不能正确地进行收益分配。现在多数试行股份制的企业，并没有对原有资产进行正确评估，有的甚至低估，低估资产的结果，是使国有资产受到侵害，这是不合理的。

（三）我国股份制发展趋势

党的七中全会在关于“八五”计划和十年规划的建议中明确指出“股份制要继续进行试点”。国务院也决定要在深圳和上海两市继续开展股票市场的试点，去年李鹏总理在体改工作会议上指出：“企业集团不搞股份制不行，股份制是企业集团的组织形式”。邓小平同志今年在视察深圳等城市时也指出：“证券、股市、这些东西究竟好不好，有没有危险，是不是资本主义独有的东西，社会主义能不能用？允许看，但要坚决地试。”可见，试行和推广股份制将是90年代中国经济体制改革的一项重要内容，也是我国企业改革的重要方面，股份制企业将是企业组织的主要形式。公开发行的股票公司与上市公司将在近期内较快地增加，股票市场在今后一两年内要上一个新台阶。在“八五”期间，股份制改革将由试点逐步取得经验后转向全面展开，在“九五”期间继续完善，以股份制的改革为中心环节，带动并推动各方面的配套改革，在2000年以前初步建成社会主义有计划商品经济的新体制。

以国家股为主体，这既是我国现实经济基础的正确反映，也是今后我国股份制发展的主要特征。因为国有企业实行股份制的真谛，在于把国有财产从凝固的、静止的状态，变成可在市场上流动和可操作的状态，在不侵害国有产权的基础上，使之商品化、市场化。所以要使国有股份的价值总量在全社会股份经济中占有主导地位，在一些特殊部门行业中实行股份制要坚持国家控股的原则，使国有股份处于支配地位，要保证国家股份收益的稳定和持续增长。

由于集体企业的深化改革首先面临着清理资产，划清归属的问题，在清理资产、划清归属的基础上，极宜搞股份制。因此股份制会在集体企业中普遍实行。一些新兴企业实行比较规范的股份制困难较少，这种企业会大力推行股份制。股票市场将会进一步扩大，股票上市量和交易量会逐渐增加。借鉴国际惯例，逐步建立健全股票市场的法规和条例，我国投资者的股票经营将走向规范化。

毫无疑问，实行股份制是中国经济体制改革的重要取向，是搞活大中型企业最有希望的突破口。社会主义经济中股票的出现和发展是一个大胆尝试，也是完善股份制的必要手段，前途是光明的，道路是曲折的，可以相信，中国的股份制改革最终会走向成功。