



远东财经

谈股论经

中国证券市场 基本概念辨误

陆一 著

非官方主流话语口径 真市场亲历者独特视角

最仗义执言的体制中人

揭开中国证券市场的潜在问题

上海远东出版社



陆一 著

上海远东出版社

图书在版编目(CIP)数据

谈股论经：中国证券市场基本概念辨误/陆一著.
—2 版. —上海：上海远东出版社，2013
ISBN 978 - 7 - 5476 - 0710 - 7

I. ①谈… II. ①陆… III. ①证券市场—研究—
中国 IV. ①F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 029138 号

责任编辑：金 舫 李巧媚
封面设计：张晶灵

谈股论经 中国证券市场基本概念辨误

著者：陆 一

出版：上海世纪出版股份有限公司远东出版社

地址：中国上海市钦州南路 81 号

邮编：200235

网址：www.ydbook.com

发行：新华书店上海发行所 上海远东出版社

制版：南京前锦排版服务有限公司

印刷：上海望新印刷有限公司

装订：上海望新印刷有限公司

版次：2013 年 4 月第 2 版

印次：2013 年 4 月第 1 次印刷

开本：710×1000 1/16

字数：229 千字

印张：16.5 插页 2

ISBN 978 - 7 - 5476 - 0710 - 7/F · 492 定价：48.00 元

版权所有 盗版必究（举报电话：62347733）

如发生质量问题，读者可向工厂调换。

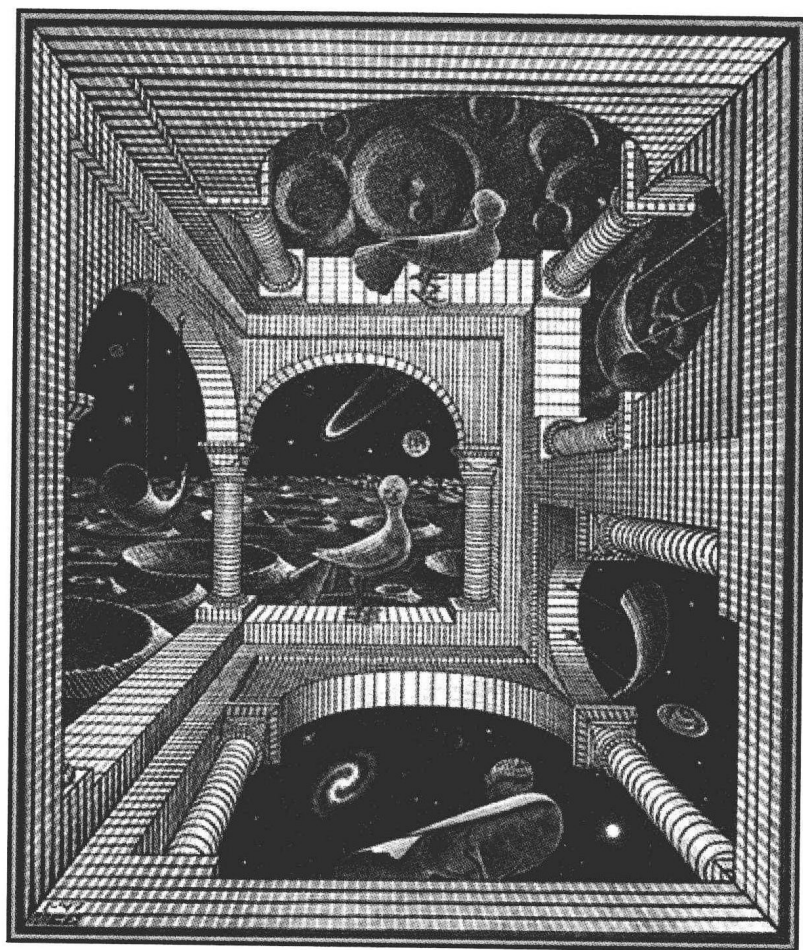
零售、邮购电话：021 - 62347733 - 8538

经者，纲纪之言也。

《左传·昭公十五年》

经正而后纬成，理定而后辞畅。

《文心雕龙·情采》



彼岸 II

序言

在国庆 60 周年前夕，陆一君寄来他所写的《谈股论经——中国证券市场基本概念辨误》初稿，嘱我为他这本新书作序。我和陆一君的认识，是在 15 年前他刚刚进入上海证券交易所时，我们曾在北京我家的书房里，围绕市场经济与法治的诸多问题，进行过大半夜的长谈。

陆一君的这本书，和他上一本著作《闲不住的手——中国股市体制基因演化史》一样，都是他从中国证券市场发轫之初开始介入至今，20 多年来孜孜不倦地观察、研究、积累和思考的结果。所不同的是，上一本书是从历史的纵向沿革，严谨而又独到地叙述了中国证券市场发生、发展的整个历史过程；而这一本书，则是从制度的横向剖面，深入而又全面地辨析了中国证券市场基本制度安排中几组基本概念的误读、误判、误植和误导。从中，陆一力图想要表明的是，中国证券市场所存在的这些问题背后，折射的是中国整个社会转型中所存在的制度缺失。

我们的改革开放从哪儿开始？就是从制度开始的，而某种意义上来说是从法律开始的，因为制

度所表现出来的最稳定的东西是法律。但现在看来,光有制度不行,制度仍然可能随时被人为改变。同时制度既有好有坏,法律也有善法恶法。限制老百姓权利的可能就是恶法;有的恶法并不涉及到人,而是涉及到经济;如果经济法律制度不能够促进、而是拖累了经济发展,甚至只是满足了某些利益集团的一己之私,这也就是恶法。

30年改革开放,从社会意识上讲有一点很重要,就是从义务意识越来越走向权利意识,从义务本位逐渐走向权利本位。

因此,市场的法律制度主要包含两大部分,一个叫做市场权利的法律制度,一个叫做市场秩序的法律制度。这两大部分从国家权利的角度来看,应该是不同性质的两种法律制度。

从市场权利的法律制度来说,国家应该是更少的干预,让市场的主体享有更多的自由。而反过来,从市场秩序的法律制度角度出发,恰恰应该有更多的国家干预。因为秩序没有国家公权力作为后盾,这样一种秩序是不可能得到完善的。

不过值得注意的是,政府的权力不能过多地介入市场自由,公权和私权更不能结合起来牟取私利;政府不应该自己更多地去管资源,政府的职能应当更多地来管秩序。这就涉及到政府职能和行为的改弦更张,政府职能如果不变革的话,市场发育就是畸形的,将会产生很大的系统危险。

这些年来我国市场经济法律有很大的发展,但是到今天为止有一点我们应该承认,那就是在我们的市场体系中,自由也不太够,秩序也不好,两方面都有欠缺。

我们国家从过去的无法可依,到现在已经基本上做到有法可依了。可进一步来说,法律除了还需要不断完善之外,更重要的是政府行政部门首先需要做到有法必依。正如陆一君在书中所说的:“见诸于法律和法规上面的规定,还只是一种书面形式,它们的落实还需要司(执行)法和行(行使)政系统有法必依的作为。在现实中,法律和法规的执行才是制度安排能够正常运作的根本性要素。”

所以从这个角度来说,有法律不等于有法治。我们整个国家从法制走向法治,这是改革开放 30 年所需要实现的一个重大的飞跃。两者的不同之处在于,法制是制度,法治是理念。法律容易通过,但是法治理念深入人心却是很艰难的。

改革开放一个很重要的任务就是如何实现“两个解放”:一是把本应属于社会自治的功能、社会的权力,从国家权力中解放出来;二是从中央集权的国家权力里面,给予社会一定的自治权。

所以,改革开放一个很大的变化是给社会以更多自治的地位。从市场经济的角度来讲,所谓法治首先就是要处理好公权和私权的关系,这应该体现在三个方面:一是在市场经济中,私权是基础;二是市场主体的自治权应该优于公权;三是市场经济主体的合法利益应该得到法律的全面保护。

前两年通过的《行政许可法》是市场管理中一部很重要的法律,它的立法宗旨就是:政府的审批权限应该做到,如果能够由市场主体当事人自己的意愿解决的,尽量由自己解决,国家不干预;如果私人不能够很好解决的,尽量由社会力量来解决;只有当当事人自己的力量不能解决、社会力量不能解决的时候,国家才实行审批,国家才实行许可制度。在这个意义上,明确了三种权力(利)的行使顺序:私权问题尽量通过私权的办法解决,若解决不了再用社会力量去解决,社会力量还解决不了再动用国家的力量。

但现在我们的社会生活中、经济生活中、证券市场中,面临的最大问题仍然是国家管得太多,一切都要国家去批准,一切都要国家去许可。这样一来凡事一开头就形成国家权力的行使直接与私权发生接触,就很容易发生公权和私权的碰撞和冲突。如何把国家力量的运用从首先放到最后,这是需要我们花大力气去解决的问题。国家权力用的越多、国家权力用的最早,就越容易引起社会的冲突和矛盾,这样哪里还会有和谐社会呢!所以,要解决好社会上的问题、经济生活中的问题、特别是证券市场的问题,必须适当地限制过早、过多地运用国家权力。

如果从另外一个角度来说,市场经济赖以正常运转的基础是信誉。

尽管这主要说的是私信誉，是私人部门的单位作为一个法人、作为一个公司应该有的信用；但是我们应当认识到，在市场经济和现代社会中还有一个不可或缺的基本要素就是公权力背后的公信力，即政府行为背后的国家信用。如果因为政府行政部门的擅权和滥权而透支了国家公信力，从而导致社会失去公共信用基础，这对社会的危害恐怕比一个公司失去了信用不知要大多少倍！

面对这一切，我以为任何一个国家法治的完善都是和学者的角色地位有密切关系的。我们要看到，法学家也好、经济学家也好、知识分子也好，还有另外一个社会历史作用——就是要基于独立精神和自由意志而仗义执言。从这一点来说，陆一君作为体制中人，能够清醒地、独立地、长年一贯地坚持对市场发展和社会转型中的诸多问题，作超越部门、团体和利益群体的思考、研究和分析，并提出独到的见解，这确实是难能可贵的，也体现了他作为一个公共知识分子的社会责任和历史抱负。

正因为如此，我愿意为他的这本书写下以上感言作为序。



于 2009 年国庆 60 年长假

引言

如果以为这是一本传授炒股经验的书，那就大错特错了。

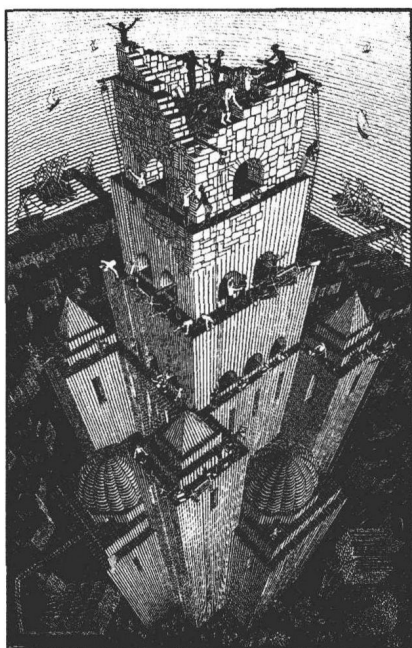
谈“股”论“经”——其实就是透过股市体制演化的表象去探寻市场发展背后的历史逻辑和现实规律。

中国证券市场在短短的数十年里走过了发达国家数百年的路程。在“超常规”^①地飞奔了20年之后，正如一句古老的印第安谚语所说的：“我们需要停下来，以便让灵魂赶得上我们的身体。”

“经”：本义是织物的纵线。用这纵线形容国土道路而有南北“经途”之说，并由此用“常行”而引申为义理、准则、法治。柳宗元《断刑论》曰：经也者，常也；权也者，达经也。由此又引申出“经典”、典籍的含义。作为动词讲，就有“治理”“管理”的意义。

但古来就认为：“经”者，对“传”与“说”而言

① “超常规”是近十年在中国证券市场中使用频率最高的一个词，它最早出自于2000年5月23日由中国证券业协会和中国资本市场研究会主办的“基金发展国际研讨会”上中国证监会主席周小川所致的开幕词：“中国应当借鉴国际惯例，结合国情，充分发挥市场的作用，采用超常规、具有创造性的思路发展投资基金。”但这个词实际涵盖了中国证券市场20年的所有行为。



巴比塔^①

之。无“传”与“说”，则不谓“经”也。章实斋谓：因“传”而有“经”之名，犹因子而立父之号。故“经”名之立，必在“传”“记”盛行之后。

之所以如此，才有了对 20 年股市历史实践的抚今追昔，从无数似是而非的“传”“说”中，引申出对市场体制的义理、准则、法治的梳理和辨析。

一个行业的运作状态和一个国家的经济运行质量一样，有赖于它的基本制度的完善与合理。建立在信用寄托基础上的金融、证券行业尤其如此。

中国股市在不长的发展历史中，由于在市场诞生初期所面临的特殊的社会历史环境，以及中国社会和政治、经济转型过程中特有的路径依赖和体制特点，在基本制度安排上遗留下诸多连定义都模糊不清的基本概念。在现实运转中基于这种模糊不清而出现的误读、误导，有的是出于历史发展过程中客观环境所迫而无意造成的，有的则是出于寻租和其他利益诉求而有意留下的……

这本书里所讨论和辨析的仅仅是跟中国证券市场基本制度设计和安排相关的七组基本概念。

这些基本概念的模糊不清，存在于市场体制安排的关键处，就给整个

① 巴比塔(the tower of Babel)是《圣经》“旧约·创世纪”中描述的一座通天塔。传说古时候，天下人都说一种语言。人们在向东迁移时发现一片平原，住下之后开始齐心合力修建一座高耸入云、直达天庭的塔，以显示人类团结的智慧与力量。耶和华见塔越建越高，担心神统治人类的至高无上权威受到威胁，于是便施魔法变乱了人们的语言，使他们无法沟通，高塔也因此无法继续建造完成……

中国股市的现状造成了诸多矛盾冲突,并给市场的长远发展带来了无穷的后患……

这些基本概念的模糊不清,存在于参与市场的各类投资者头脑中,使得市场参与者无法弄清楚自己所跻身的市场生态环境是否适宜自己,老是人为刀俎、我为鱼肉,任人宰割……

这些基本概念的模糊不清,存在于市场监管者的头脑中和行为出发点上,使得市场基本制度设计和监管体系安排往往南辕北辙、抓小放大……

所谓的市场基本制度设计和安排,通俗来讲可分解为三个层次:最高层次是国家法律,中间层次是行政法规,第三层次是机构规章。

证券市场,按照学术化的语言来定义,就是寄托信用的金融产品市场。市场的信用是这个市场赖以生存的根基,而这个信用的来源是由所有的市场参与者共同提供的,这就是通常所说的社会信用。而整个社会信用体系中最重要的是制度安排所提供的信用基础,这其中包括国家的信用、政府的行政信用和机构组织的信用。

但是,就像笔者在上一本著作《闲不住的手——中国股市体制基因演化史》中所描述的:在中国市场化改革这个多元化的过程中,“由于国家机构的规模、行政监管部门的惯例和传统,从而导致产生一个新的过分强大的官僚层”^①。这样一个行政官僚层,不管他们是传统的政府管理部门还是新的经济增长点的行政监管部门^②,由于他们掌控着政府行政监管职能,和市场能够高度关联甚至产生利益相关,所以长期以来自觉不自觉地就会采用“合法的行政干预权”和“规则制定权”来向市场垫付和预支国家信用,最终透支政府的行政信用,从而造成社会信用失衡。某些政府部

① 《OECD国有企业治理指引(草案)》注释第42条。

② 关于政府部门,在《OECD国有企业治理指引》中用了这样几个单词:“state body, ministry or administration”。在这个语境里,这三个单词分别可以定义为“政府(或国家)机关、政府部门(但一般用于和市场没有直接关联、没有直接行政监管权力的部门)和政府行政监管部门(与市场有关联、可能产生利益相关)。

门在这个过程中逐渐自我阉割了“防止利益团体剥夺公众利益”的功能，自甘沉湎于市场的利益主体之一，重新集中起议价的权利，并将政府信用预支或透支给了证券市场的其他利益相关者，从而在市场大幅上涨和下跌中攫取到了与市场走势不相关的稳定收益。

可以这么说，政府和国家公信力的预支和透支，是中国 30 年改革历史和 20 年证券市场发展过程中诸多异常表象背后的深层逻辑之一。

在这种情况下，政府和国家公信力被政府本身及政府行政监管部门长期预支、透支，就必然会产生社会信用空洞化的结果；而从社会层面上讲，也必然导致民众信用寄托失衡，民有资本所信失当、所托非人，从而产生国家失信于民的社会信用背离状况。

仅就中国证券市场来说，这种国家信用、政府行政信用的预支、透支、垫付和滥用，并不仅仅产生于政府行为所造成的政策市的表象中，更重要的是它根植在基本制度安排和运转中的缺失里。而追寻和甄别这种缺失的最好方法，就是对证券市场基本制度安排和运转相关的这一些基本概念作一次正本清源的辨析。

目录

引言 / 1

第1章 证交所与证监会 / 1

- 一、催生我国证券市场(证交所)的是 1989 年的政治风波 / 4
- 二、促成中国证监会建立的是新股认购抽签表酿成的
社会冲突 / 14
- 三、“327 事件”使得中国证券市场形成统一的垂直行政管理体系 / 18
- 四、从相关的法律规章演变和具体执行来看中国股市监管制度
安排的特色 / 23

第2章 发行与上市 / 39

- 一、发行与上市的概念界定 / 42
- 二、全球主要证券市场有关发行与上市的制度安排和演进 / 43
- 三、我国发行与上市制度的演变 / 53
- 四、相关法律和规章的变化和界定 / 59
- 五、我国证券市场发行与上市制度形成的历史因素 / 68
- 六、用发行监管替代上市监管的制度性含义 / 71
- 七、市场发展实践要求政府监管机构执行《公司法》和《证券法》的

第3章 “大小非”与“大小限” / 83

- 一、似是而非但必须区分的概念和定义 / 88
- 二、历史遗留的“非流通股” / 90
- 三、股改后新产生的“限售股” / 94
- 四、在全流通和限售股等问题上需要进一步厘清的观念 / 106
- 五、解决“大小非”和“大小限”问题需要制度变革 / 111

第4章 股权分置还是国有股减持 / 113

- 一、国有股控股比例及不得流通的历史由来 / 116
- 二、国有股不流通产生于政治约束还是经济契约 / 122
- 三、国有股减持导致市场否决政策 / 125
- 四、股权分置概念的产生和改革的过程 / 128
- 五、股权分置改革取得了皆大欢喜的结果? / 131
- 六、“股改行情”的技术含义 / 134
- 七、股权分置改革：还需要更多时间来认识和理解的命题 / 142

第5章 证券交易印花税还是证券交易税 / 149

- 一、印花税和证券交易印花税 / 151
- 二、我国证券交易的印花税由来 / 153
- 三、证券税赋的海外比较 / 156
- 四、证券交易印花税逐渐凸显政府财政收入职能 / 161
- 五、证券交易印花税改革的方向 / 165

第 6 章 基金与基金管理公司 / 167

- 一、基金是政策工具还是监管对象 / 171
- 二、基金及其相关概念 / 179
- 三、从基金治理结构出发的分析 / 183
- 四、从基金法律框架出发的分析 / 198
- 五、基金业监管和治理的改善需要从基本制度重构开始做起 / 207

第 7 章 B 股还是 H 股 / 211

- 一、B 股市场是 20 世纪 90 年代全球资本市场上一个制度性的创举 / 213
- 二、B 股市场是地方政府为主的制度创新 / 215
- 三、中央政府用 H 股和红筹股窒息了 B 股的市场活力 / 219
- 四、我国证券市场对外开放立足点的位移 / 226
- 五、全球证券交易所购并潮的启示 / 233
- 六、我国证券市场对外开放战略需要回答的几个问题 / 236

后记 / 245

第 1 章

证交所与证监会

在中国社会转型的过程和现实中,证券市场的领导权、管理权的执行和转移,是一个非常复杂的过程……在现实中,证券交易所实际上已经成为中国证监会所管辖的行政系统中的一个下属派出机构,它的市场自律性管理功能和它所属的垂直行政领导体制产生了巨大的反差和制约。