



中国资本市场 若干重大问题研究

贺 强 杜惠芬 李磊宁 著



中国资本市场 若干重大问题研究

贺 强 杜惠芬 李磊宁 著

图书在版编目 (CIP) 数据

中国资本市场若干重大问题研究 / 贺强等著.

北京: 中国人民大学出版社, 2004

(财经科学文库)

ISBN 7-300-06151-6 / F · 1975

I. 中...

II. 贺...

III. 资本市场—研究—中国

IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 116389 号

财经科学文库

主编 黄达

北京市社会科学理论著作出版基金资助

中国资本市场若干重大问题研究

贺强 杜惠芬 李磊宁 著

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511239 (出版部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 河北三河新世纪印务有限公司

开 本 965×1300 毫米 1/16

版 次 2004 年 11 月第 1 版

印 张 22.5 插页 1

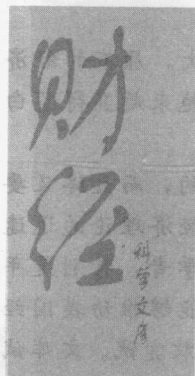
印 次 2004 年 11 月第 1 次印刷

字 数 339 000

定 价 29.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



《财经科学文库》出版总序

中国大百科全书出版社

在过去的—个世纪里，西方发达国家的经济以惊人的速度向前发展，这其中凝聚着几代经济学家的智慧，闪耀着光芒。

经济学理论的渊源可以追溯到1776年亚当·斯密的《国富论》，当时的古典经济学家认为市场机制可以自发实现充分就业和经济增长的目标，主张国家应当尽量减少对经济生活的干预。

1929—1933年全球性的大危机彻底摧毁了古典经济学家“市场万能”的美梦。凯恩斯用“有效需求不足”的理论说明了资本主义国家的经济是不能自发实现平衡的，必须依靠国家的宏观调控才能克服失业与通货膨胀。

20世纪六七十年代资本主义世界普遍出现的“滞胀”现象打破了凯恩斯理论一统天下的局面，货币主义、理性预期学派、供给学派的兴起与相

互之间的论战客观上促进了理论研究的纵深发展。

在现代经济运行过程中，政府活动范围大大扩大，原有的经济理论在诠释、分析和解决有关的经济现象和问题时越来越显得苍白无力。理论体系孕育着革命的风暴。

理论从来就是适应社会经济进步的需要而产生的，而最终又要服务于客观实践。近年来，西方经济的持续繁荣与经济理论的迅速发展及更新是密不可分的。于是，越来越多的中国学者，特别是年轻一代，开始探讨西方理论在我国的适用性，希望能够推动我国经济的进一步发展。《财经科学文库》就是这方面的勇敢尝试。文库试图将西方经济领域的前沿理论与我国的实践相结合，希望对我国学术界的研究方向与经济体制改革有一定的启示。

中国人民大学出版社



序 言

我国资本市场从无到有，从小到大，经过十余年的发展，已经取得了举世瞩目的成就，资本市场不但为国有企业改革和融资提供了强有力的支持，而且为我国国有商业银行改革和资本市场运作提供了坚实的基础，资本市场的发展不但完善了我国金融市场的结构，而且极大地促进了人们思想观念的变革。

2004年2月1日，国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（以下简称《意见》）。《意见》不仅涵盖了我国资本市场发展的现实意义、指导思想和任务，还对资本市场体系建设、上市公司质量提升、中介服务的诚信以及相关部门政策的配合执行等提出了具体意见，可以说，这是国务院本着十六届三中全会通过的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》的基本精神，在资本市场建设上做出

的一次具体规划。《意见》对于非流通股的流通性这个不能触及但又不能不触及的问题和保险资金的直接入市问题作了一个比较明确的说明。《意见》指出要建立全方位和多层次的法律体系，对政府、企业、个人和市场行为进行全面规范，形成自律与他律、市场与社会相结合的立体的监管体系和监管网络，从而使资本市场真正成为高度透明和公正、公平、公开的市场，从体制上提升市场的凝聚力、辐射力和运行效率。《意见》要求有关方面为证券公司使用贷款融通资金创造有利条件的条款落到实处，具备资信条件的券商大可借钱生钱，从而也为券商的做大做强创造良好条件。《意见》还表示要继续支持符合条件的券商公开发行股票或债券。

但是，值得注意的是，在我国资本市场快速发展过程中存在着一些深层次的问题，有许多历史遗留问题尚未从根本上解决，许多制度设计和安排仍然存在着固有的缺陷，从而阻碍和制约了市场的进一步开放和发展。解决中国资本市场发展中的问题需要重大的制度变迁和创新，其中最重要的制度创新体现在证券机构发展的创新、国有资产运作模式的创新 and 市场监管制度的创新三个方面。在资本市场中，证券机构是资本市场运行的主体，只有证券机构不断发展创新，资本市场才能得到长足发展。国有资产运营和国有股流通问题关系到我国资本市场的未来发展，具有举足轻重的影响。监管是资本市场的重中之重，在新形势下，只有监管工作不断完善和创新，才能保证资本市场的发展稳而不死、活而不乱。本书针对目前我国资本市场中的一些重大问题进行了深入分析和探讨。

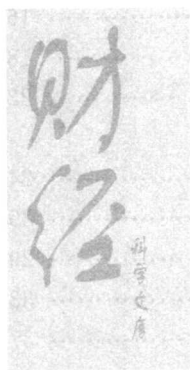
证券机构发展创新是中国资本市场进入重要发展阶段的必然要求。这种创新不仅有技术和交易模式变革所要求的业务创新，更重要的是适应资本市场开放和国际证券机构进入所要求的管理体制的创新。随着我国资本市场逐步走向开放和国际证券机构的进入，国内证券公司与国外证券公司不再仅仅是业务上的合作关系，更主要的是市场上的竞争关系。目前的机构管理体制不能适应未来的竞争要求，这涉及管理体制的问题，如产权制度问题和如何建立有效的激励与监督机制的问题，其中，根本上是产权关系问题。除了产权制度的变革外，证券公司的业务将面临着前所未有的挑战。证券公司在保持传统业务优势的基础上，还应挖掘客源，拓展新业务，以增强市场竞争力，这是目前极为重要的问题。随着我国银证合作的深入，金融业将进入一个混

业经营的时代，在现有分业监管的体制下，如何解决银证合作实践中的问题？证券监管如何应对银证合作创新的挑战？在我国的银证合作中，金融创新与金融监管的关系有一种独特的表现——金融监管引导金融创新，这为监管当局提出了具有创新导向的新课题，因此有必要对我国银证合作与金融监管关系进行理论研究。

国有资产运作模式的创新是我国资本市场影响深远且无法回避的重大问题。由于历史原因，我国绝大部分上市公司的国有股份比重较大，这不但影响着股权流通问题的解决，而且国有股权管理中的问题也影响到了上市公司法人治理结构的建立，最终关系到上市公司质量提高等一系列问题。国有资产运作模式的创新主要涉及国有股减持和国有资产管理体制两个方面。我国在国有股减持问题上曾经有过失败的教训，必须从理论上和具体方式上进行创新才能从根本上解决证券市场建立之初这一制度设计上的缺陷，因为当初以国有资产保值、增值为目的的股份公司的股权设计，给中国上市公司和证券市场的发展带来了巨大的隐患。而在国有股减持问题上的失败尝试使得国有股减持的难度进一步提高，并使国有股减持成为证券市场上最大的政策变数和困扰投资者的最敏感问题。此外，国有资产管理体制的问题，在现行的国资委的管理体制下，尚有许多与之相适应的具体的制度安排值得探讨。

监管有三大层次：法律监管、证券交易所监管和市场自律监管。法律监管是政府监管的集中体现；交易所监管是政府监管的补充，证券交易所的健康发展、规范运作和体制创新，直接关系到证券市场的公平和效率。但是，我国上市公司的质量问题、在股市中的不良表现和上市公司治理结构的严重缺陷，加深了证券交易所对上市公司实施监管的复杂性和难度，管理层高层、理论界和投资者对此极为关注。对我国上市公司监管中存在的问题进行解剖，并对开放环境下证券交易所对上市公司监管制度和方式的探讨十分必要。

本书由贺强、杜惠芬和李磊宁负责选题、框架结构设计以及部分书稿的写作、修改和总纂；李宪铎、雷宇开、段长碧、陈洁、王铁林、刘巧莉、王汀汀和于水同志参加了本书的写作；平仕涛和王盛辉参加了本书部分数据资料的收集和整理工作。本书重点讨论了资本市场发展所涉及的三大问题，由于时间仓促，难免有疏漏之处，恳请读者给予批评和指正，我们感激不尽。



目 录

证券机构创新篇

上篇：证券公司经纪业务创新研究

引言	4
第 1 章 证券公司经纪业务概述	5
1.1 证券经纪业务的含义	5
1.2 我国证券经纪业务的发展 阶段及其特点	6
1.3 证券公司经纪业务创新的 背景及诱因	9
1.4 证券公司经纪业务创新的 主要内容	13

第2章 证券经纪业务创新之一：网上证券交易	16
2.1 网上证券交易的优势	16
2.2 发展网上交易对我国证券市场的影响	18
2.3 我国网上证券交易业务开展的现状	22
2.4 我国现阶段网上证券交易推广的 困难与对策	24
第3章 证券经纪业务创新之二：银证合作业务	29
3.1 银证合作业务的背景及动因分析	29
3.2 现阶段银证合作业务的主要方式	33
3.3 银证合作对证券公司经纪业务的影响	37
第4章 证券经纪业务创新之三：建立现代证券 经纪人制度	41
4.1 证券经纪人的概念	41
4.2 发达国家和地区证券经纪人的类型与管理制度	43
4.3 我国证券经纪人的发展	46
4.4 我国证券市场的发展方向是建立证券 经纪人制度	49

下篇：我国证券公司发展对策研究

引言	54
第5章 国外证券机构的变迁和发展	55
5.1 各国证券机构的概念	55
5.2 各国证券机构的发展	57
5.3 各国证券机构发展的基本特征	64
第6章 我国证券公司的变迁与发展	68
6.1 证券公司发展的阶段性特征	69
6.2 我国证券公司的历史作用	78
6.3 我国证券公司发展的特点	80
第7章 我国证券公司发展中存在的问题	85
7.1 证券公司业务经营活动中存在的问题	85
7.2 证券公司在财务活动方面的问题	88
7.3 法人治理结构问题	89

7.4 证券公司整体竞争力低下	92
第8章 我国证券公司面临的挑战	96
8.1 加入世界贸易组织对我国证券公司的冲击	96
8.2 国内经营环境变化对证券公司的影响	97
第9章 我国证券公司发展对策	102
9.1 设计和制定我国证券公司发展对策的 基本原则	102
9.2 我国证券公司发展对策	103
9.3 我国证券公司发展的战略性思考	115

国有资产运作篇

上篇：国有股减持方案研究

引言	122
第10章 国有股产生的历史背景及国有股减持的 原因和现状	124
10.1 国有股产生的历史背景	124
10.2 国有股减持的主要原因	126
10.3 国有股减持存在的主要问题	133
第11章 有关国有股减持的理论和法规	136
11.1 关于国有股减持的理论概述	136
11.2 国有股减持的意义	139
11.3 国有股减持的基本原则	140
11.4 国有股减持的政策法规	141
第12章 国有股减持模式介绍及评价	143
12.1 直接减持模式	143
12.2 间接减持模式	148
12.3 半性减持模式	151
12.4 国有股减持阶段性成果	153
第13章 国有股减持的对策建议及新方案设计	159
13.1 吸收解决相关历史遗留问题的经验	159

13.2 遵循国有股减持的基本原则	162
13.3 国有股减持的新方案设计	163

下篇：国有资产管理模式分析及对策研究

引言	168
第14章 国有资产概述及国有资产管理历史回顾	172
14.1 国有资产及其国有资产管理	172
14.2 我国国有企业股份制改造历程与国有资产管理 改革的关系	173
14.3 国有资产管理改革历史回顾	174
第15章 国内外国有资产管理模式特点分析	177
15.1 发达国家或地区国有资产管理的特 点和模式分析	177
15.2 国外国有控股公司和国有资产参股、 控股企业	179
15.3 国内国有资产管理特点和模式分析	181
第16章 国有资产管理模式的案例分析	190
16.1 深圳市多层次国有资产管理体制的 基本框架	191
16.2 资产经营公司的职能和运作方式	194
16.3 建立新的国有资产监管方式	195
16.4 深圳模式的实践和经验总结	199
16.5 深圳市国有资产管理体制存在的问题	203
第17章 国有资产管理体制存在问题及体制重构	205
17.1 现行国有资产管理体制存在的弊端	206
17.2 新的国有资产管理体制的具体内容	210
17.3 新的国有资产管理体制的特点	211
第18章 对国有资产管理体制改革的政策建议	212
18.1 相关政策建议	212
18.2 国有资产在战略性退出过程中应关注的 几个问题	219

市场监管创新篇

上篇：银证合作与证券监管创新研究

引言	226
第 19 章 银证合作是我国金融业从分业经营向混业经营发展的过渡阶段	228
19.1 现行分业经营体制形成的过程	229
19.2 现行分业经营体制已成为我国金融业发展的阻力	231
19.3 在现行分业体制下金融企业的创新要求	236
19.4 混业经营的条件尚未成熟	238
第 20 章 银证合作对证券监管带来的挑战	246
20.1 银证合作的现状	246
20.2 银证合作的特点	248
20.3 银证合作对证券监管形成的挑战	249
第 21 章 金融监管与金融创新	252
21.1 金融创新的内涵	252
21.2 金融监管理念的演进	253
21.3 金融创新与金融监管的关系	254
21.4 我国的金融创新和金融监管的关系	254
第 22 章 应对银证合作的监管创新	256
22.1 监管目标与监管原则	257
22.2 立法体系的创新	258
22.3 监管体制的创新	264
第 23 章 现行监管中存在的问题和监管措施创新的建议	267
23.1 现行监管中存在的问题	267
23.2 监管措施创新的建议	269

下篇：证券交易所对上市公司监管的问题研究

引言	276
第 24 章 上市公司监管概述	278
24.1 证券市场监管的模式	278
24.2 证券交易所一线监管的必要性	282
24.3 证券交易所对上市公司监管的目标 及原因	283
24.4 证券交易所对上市公司监管的内容 及手段	284
第 25 章 国外证券交易所对上市公司的监管	296
25.1 国外上市公司监管体系	296
25.2 国外证券交易所对上市公司监管的 发展趋势	301
25.3 公司化证券交易所保留一线监管的原因	306
第 26 章 我国证券交易所对上市公司的监管	307
26.1 我国上市公司监管体系	307
26.2 我国上市公司监管的特征	312
26.3 我国证券交易所对上市公司监管的 现实必要性	317
第 27 章 我国证券交易所对上市公司监管方面 存在的问题	321
27.1 上市公司信息披露不规范	321
27.2 证券交易所的监管手段不力	326
27.3 证券交易所监管权力的非独立性	328
27.4 行政干预加重上市公司监管难度	329
第 28 章 完善证券交易所对上市监管的措施	331
28.1 完善信息披露制度	332
28.2 提高证券交易所的监管能力	334
28.3 加大对上市公司的处罚力度	339
28.4 指引上市公司完善公司治理	341
参考文献	344

ZHENGQUANJIGOU

证券机构

创新篇

证券机构

上篇

证券公司经纪业务创新研究