

中国证券市场 问题与对策

王亚泰 王洪林 著



中国城市出版社

384529

中国证券市场 问题与对策

王亚泰 王洪林 著



中国城市出版社

(京)新登字 171 号

图书在版编目(CIP)数据

中国证券市场:问题与对策/王亚泰,王洪林著.-北京:
中国城市出版社,1995.4

ISBN 7-5074-0747-0

I. 中… II. ①王… ②王… III. ①金融市场-证
券交易-中国-问题②金融市场-证券交易-中国-对策
IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(95)第 02737 号

中国城市出版社出版发行

(北京朝阳区和平里西街小黄庄路 1 号 邮编:100013)

电话:4235833 传真:4214573

选题编辑:刘美宁 责任编辑:贺 强

责任校对:白 沙 责任印制:姚 辉

中国人民解放军第一二〇二工厂印刷 新华书店经销

1995 年 4 月第 1 版 1995 年 4 月第 1 次印刷

开本:787×1092(毫米)1/32 印张:7.125

字数:159 千字 印数:1—3000 册

定价:8.50 元

目 录

第一章 股票市场的发展	(1)
第一节 股市概论.....	(1)
第二节 股票发行市场的发展	(10)
第三节 股票交易市场的发展	(22)
第二章 债券市场的发展	(48)
第一节 债券市场概论	(48)
第二节 债券发行市场的发展	(53)
第三节 债券交易市场的发展	(64)
第三章 股份公司的问题与对策	(77)
第一节 对成立股份公司的认识	(77)
第二节 股权结构问题	(79)
第三节 上市股份公司的规范运作问题	(85)
第四节 回购问题	(96)
第五节 股份制发展的外部环境制约问题	(98)
第四章 股票市场的问题与对策	(102)
第一节 中介机构的有关问题.....	(102)
第二节 一级市场问题.....	(118)
第三节 一级半市场问题.....	(132)

第四节	二级市场问题·····	(133)
第五章	证券市场的监管问题与对策·····	(159)
第一节	证券立法存在的问题·····	(159)
第二节	证券法自身的问题及建议·····	(167)
第三节	证券市场管理体制问题·····	(174)
第四节	证券市场的自律管理问题·····	(176)
第五节	证券市场中的违法犯罪问题·····	(177)
第六节	证券市场的政策调控问题·····	(183)
第七节	证券市场的税收问题与对策·····	(187)
第六章	债券市场存在的问题与对策·····	(195)
第一节	国债市场问题·····	(195)
第二节	企业债券市场问题·····	(218)

第一章

股票市场的发展

第一节 股市概论

股票市场是随股份经济的发展而发展的,股份经济是商品经济发展到一定阶段的产物,是商品化社会化大生产发展的客观要求。

一、什么是股票市场

股票市场是从事股票发行和交易活动的场所。这里所称的场所,是限定股票活动范围的抽象概念,而不是指某个特定地点或机构。在实际的股票发行和交易过程中,股票市场有时是固定的场所,有时没有固定场所。股票市场是企业筹集长期资金的重要途径,也是法人、个人运用闲置资金进行投资的渠道之一。

股票市场的产生和发展与股份制经济的产生和发展紧密相联。股份制经济是与商品经济密不可分经济范畴,它是以入股方式把分散的、属于不同所有者的资金集中起来,统一使用,合理经营,自负盈亏,按股分红的一种经济组织形式。股份经济的基本特征是法人所有权与最终所有权的分离,股份公司拥有独立的所有权与经营权。

股份经济同商品经济一样,在自身的发展过程中经历了不同的社会历史阶段。几千年前古希腊、罗马时代,随着商品

经济的发展,已出现最初的股份经济形态。到17世纪初期,商品经济发展程度更高,资本主义制度逐步完善,出现了以股份公司为主体的股份经济。19世纪后半叶,资本主义社会的商品经济大发展,国际间的经贸事业大幅度发展,市场空前广阔,社会生产力达到了相当高的社会化程度,于是以资本入股或发行和认购股票形式组成的股份公司便迅速发展起来,以股份公司为主要形式的股份经济,就成为资本主义经济的典型形态。

股份公司在现代生产条件下,要从事稳定的再生产,必须向社会筹集长期资本。其筹资方式有三种:向银行或其他机构借款、发行公司债、发行股票。相比较而言,前两种方式需要近期还本并支付利息,这势必增加公司经营成本,筹资数额不稳定。而发行股票则不用还本付息,只需从经营利润中支付股息、红利即可。因此,股份经济产生后,就有了股票的发行和交易,股票市场也就随之产生并发展。由此可见,股票市场的产生和发展是具有客观必然性的。

股票市场包括股票发行市场和股票交易市场两个组成部分,两者的活动内容和职能各自不同。

发行市场,亦称初级市场或一级市场,是股票初次向社会发行的场所。由于股票发行过程比较繁琐,需要办理各种手续,设置发行网点,配备专业人员,所以股份公司一般并不直接从事其股票的发行工作,而是在发行市场上委托中介机构进行。因此,股票发行活动的参加者包括股票发行人、股票购买者、发行中介机构。发行中介机构被称为股票承销商,是专门从事股票发行工作的专门性组织,在英国是商业银行,在美国是投资银行,在日本和中国是证券公司。股票发行市场是没有固定场所的无形市场,其职能是为股份公司发行股票,筹集

资本。

交易市场,亦称次级市场或二级市场,是进行股票买卖的场所,又可分为证券交易所的场内交易和场外交易两部分。证券交易所是从事股票交易的最主要、最有组织的场所。它由进行股票买卖的自营商(交易商或买卖人)和证券经纪人组成,自营商和经纪人在这里相遇,执行来自机构投资者和个人投资者买卖证券的委托。不在证券交易所营业厅内成交的股票交易活动统称为场外交易,相应的成交地点称为场外交易市场。场外交易市场的形成是有原因的,在证交所内进行交易的股票,必须是经批准挂牌上市的股票,必须经证交所会员买卖,并支付一定数量的佣金。所以,为规避有关法规,减少交易费用,出现了由非证交所会员的经纪人在证交所之外从事的股票交易市场,称作“第三市场”。另外,还出现了股票投资者在证交所之外,利用电子计算机网络进行的大宗股票交易,此类交易场所被称作“第四市场”。

股票发行市场和交易市场是密切相关,互为条件的。前者是后者存在的基础和前提:股票只有经过发行市场分散到投资者手中,才可能在股票交易市场进行流通买卖。没有股票发行市场,就不会有交易市场。同时,交易市场上形成的股票市场价格和流通状况,决定了新发行股票的规模、种类、发行条件及价格。如果没有股票交易市场,股票不能流通,增值无法实现,投资者将不愿认购,那么股票发行市场也会受到阻碍而难以维持。

由于股票市场由两个不同的有机部分组成,所以市场参与者成分也比较复杂。大致包括融资者、投资者、各类中介机构以及股票监督管理体系。其中,融资者是指向社会发行股票的股份公司,投资者则包括政府、法人和个人。各类中介机构

包括：从事股票买卖的证券经营机构；维护投资者权益、保障股票市场上各种信息真实、客观、公正的中介服务机构，如律师事务所、会计师事务所和资产评估机构，为投资者提供风险分析服务的各类中介机构，如资信评估机构、证券投资咨询机构。监督管理体系是指专门的监督管理机构以及行业自律性组织。

二、中国早期的股票市场

中国早期最先出现的股票是外商股票，后来才有华商股票。最先购买外商股票的，既有外国人，也有中国的买办和商人。

19 世纪的“洋务运动”推出了中国最早的华商股票，出现了三个规模较大的股份制银行，即 1897 年创建的中国通商银行、1905 年成立的户部银行、1907 年成立的交通银行。虽然这些银行是官商合办，与标准股份制差别较大，但它们筹集国内外股份，为我国股票市场的形成创造了有利条件。

据 1888 年出版的《上海市大观》记载，1882 年上海就诞生了专卖股票的平准股份公司，经营各种股票，逐日挂牌标价并送到当时的《申报》上登载。这是最早记载的中国股票市场。但是从经营方式上看，还不能视为现代证券业。真正的证券交易所是 20 世纪的西商上海众业公所，其产生的主要原因是鸦片战争以后，外商纷纷来华开设洋行、公司并带来国外股份制筹资办法，大量发行股票。1891 年，在上海成立了“上海股份公所”，初具交易所雏形。1904 年，正式组建证券交易所，次年开业，在香港注册，命名为“上海众业公所”，这被认为是中国最早的证券交易所。

北京在 1918 年成立了北京证券交易所，它是第一家中国人自办、专营证券业务的交易所。

1920年5月,上海华商证券交易所成立,也是一家中国人自己设立、专营各种有价证券买卖业务的交易所。

1920年7月1日,上海证券交易所正式成立开业,采用股份公司形式。

北京证券交易所,华商证券交易所和上海证券交易所的先后成立,标志着中国证券市场进入了有组织、有管理、集中交易的新阶段,中国证券市场开始向正规化发展。

但是,市场发展的同时,投机日盛,金融界为资金安全而紧缩头寸,由此导致交易所和信托公司的纷纷倒闭,股票市场进入全面萎缩阶段。

抗日战争爆发以后,由于公债交易市场的萧条,股票市场在冷落了20年后重新复苏。解放初期,物价上涨,黑市猖獗,人民政府为稳定市场,打击黑市,于天津、北京再次成立人民政府领导的证券交易所。随着国家财政的好转,币值开始稳定,交易量下降,人民政府于1952年宣布证交所关闭停业。之后,强调生产资料的全民所有,进行社会主义工商业改造,绝大多数企业转归全民或集体所有,商品经济无形中受到抑制,更无股票市场的建立。

三、中国当代股票市场综述

1978年12月召开的党的十一届三中全会决定把党的工作重点转移到经济建设上来。会议所决定的经济体制改革首先在农村取得了重大成就,以城市为重点的经济体制改革也进行了许多试验和探索,并取得了显著的成效。

1984年10月,党的十二届三中全会通过了《中共中央关于经济体制改革的决定》。这一文件的公布和实施,标志着以城市为重点的整个经济体制改革全面展开。文件明确指出,我国经济是在公有制基础上的有计划的商品经济,必须自觉依

据和运用价值规律。

在这种背景下,股份制企业应运而生。我国当代股份经济首先在城乡集体企业中出现。中国经济体制改革起始于农村,多种形式的生产责任制,提高了农村生产力,农村商品生产、商品交换得到迅速发展。部分农民从土地中解脱出来以后,开始举办各种乡镇企业。为了缓和发展乡村企业与资金私有制的矛盾,农民自发萌生了入股集资的想法,采取“以资带劳、带股就业”的方式,举办了一批合股经营的乡村企业,成为改革开放以来我国股份制经济的雏形。这种股份经济极大地促进了我国乡镇企业的发展。同时,我国城市的一些街道居民也自发采取集资入股的办法,创办了一批“小集体企业”或“民办集体企业”,对活跃市场、繁荣城镇经济产生了积极作用。

1984年以后,中国城市改革全面推开,城市国营企业推行股份制亦始于1984年。随着扩权让利、企业自主权的逐步扩大,企业内部留利不断增加,国营企业横向经济联合广泛开展,它们冲破地区、部门、行业 and 所有制的界限,在优势互补、互惠互利的原则下,组建了一批横向经济联合体,各种形式的企业集团如雨后春笋蓬勃发展。我国国营企业在横向经济联合中,大量采用了股份制经济形式。到1993年12月31日为止,中国股份制企业地区分布状况如下表所示:

中国股份制企业地区分布表

地区	股份有限公司 (家)	有限责任公司 (家)	股本额 (亿元)
北京	68	108	99
天津	26	28	51.7
河北	82	224	55.9
山西	37	201	40
内蒙	40	80	20
辽宁	146	229	144.9(不含 沈阳、大连)
吉林	106	265	129
上海	92	不详	233.03
江苏	115	530	91.6
浙江	121	749	80
安徽	45	380	85.48
福建	55	288	51.23
山东	735	366	116.7
广东	299 (不含广州、深圳)	不详	31.8
广西	69	49	62.49
海南	125	不详	205.6
四川	89	738	不详

续表

地区	股份有限公司 (家)	有限责任公司 (家)	股本额 (亿元)
贵州	16	2	13
云南	19	87	33.39
陕西	22	96	不详
甘肃	11	114	15.6
宁夏	8	110	2.9
青海	1	23	1
西藏	3	1	2
新疆	24	87	13.7
深圳	171	不详	83.8
广州	45	不详	49

资料来源:《金融时报》1993年6月21日

《上海证券报》1994年2月15日

由此可见,我国股份经济已有了相当程度的发展,由此而产生的股票市场从萌芽到发展壮大,大致可以分为以下四个阶段:

第一阶段:萌芽阶段(1979~1986.9)

这一阶段,股份经济首先在农村出现,继而在城市街道企业和国营企业中逐渐发展。股票市场在这一阶段的特点是只有发行市场而无交易市场,且股票的发行又有明显的不规范的问题,其管理也无明确的职能部门和法规。

第二阶段:发展阶段(1986.9~1990.11)

1986年9月26日中国工商银行上海信托投资公司静安证券部挂牌交易上市股票,标志着股票交易市场在当代金融市场上的诞生。这一阶段的特点是发行市场逐步走向规范化,上海、深圳等制定了一些地方性法规,国务院也发出了相关通知,交易市场则处于柜台交易的分散交易阶段。

第三阶段:初步规范阶段(1990.11~1992.7)

以1990年11月26日上海证券交易所宣告成立,并于同年12月19日正式开业为标志,中国的股市开始了集中交易。1991年7月3日深圳证券交易所正式营业。至此,我国股票市场的交易进入规范化。中国两大股市的格局已经形成。

这一阶段的股票发行市场,虽然国家仅规定在深、沪两地公开发行,并允许广东、福建、海南进行公开发行但不上市。然而受到深沪效应的影响,实际上股票发行市场已扩展到全国大部分省市。发行方法也比以前有所改进,并且成功地发行并上市了B股,使我国股市走向国际市场。这期间,证券经营机构、中介机构也迅速增加。

第四阶段:走向成熟阶段(1992.7~现在)

随着STAQ系统法人股上市,中国股市进一步发展壮大,深、沪两地交易所上市股票数目不断增加。股份制试点由沿海到内地,全国各省市地区均有公开发行股票的股份制企业,深、沪两交易所异地会员迅速增加,异地上市公司急剧增多,一个覆盖全国的股票市场正逐步形成。

1992年10月,华夏、南方、国泰三大全国性证券公司成立,这表明中国当代股市的证券经营机构已经壮大。

中国证券委员会和中国证券监督管理委员会的成立,标志着我国股票市场的监管系统开始健全。1993年4月22日颁布的《股票发行与交易管理暂行条例》、1994年1月1日颁

布的《公司法》，标志着我国股市有了全国统一的法规。

此外，1993年开始，股权有偿转让和“收购”概念已为投资者所关注。在股权转让方面，上海陆家嘴国有股东以有偿转让方式向个人股股东转让股权，创造了国有资产有偿转让的新形式。在收购方面，宝安公司大规模控股延中公司的“宝延风波”以后，又有万科对中华的善意收购，以及天极公司欲控股“小飞乐”等等，这些行为充分说明股市已不再是一个单纯的投资或投机的场所，它还是产权变更和企业经营机制转换的中介，这正是建立现代企业制度的意义。

第二节 股票发行市场的发展

对社会有益，兼顾投资者和上市公司利益，这是股票发行的宗旨。十几年来，我国股票市场正是以此为目标不断地发展。

一、股票发行规模不断壮大

可以这么说，中国的股票发行市场的发展是一个从无到有、从小到大、由局部地区铺向全国的过程。

1979年到1986年，可以称为股票发行的萌芽时期。1979年起，一些地区、部门和企业开始不完全依赖银行，而直接通过发行股票、债券和其他社会集资方式向社会筹资。一些企业冲破地区、部门和所有制的界限，相继组建各种形式的联合体。在企业之间的横向联合中，逐步从单纯的生产技术协作发展到以资金、技术、设备等的投资入股。还有一些企业，以股份的形式集资开发项目或组建新的企业。较典型的事例有：

1980年8月，中国人民银行抚顺市新抚办事处开始在国内第一次代理发行尚未规范的股票。

1981年年初，湖北省农垦局下属的慈惠农场、湖北东西

湖农工商联合企业总公司、武汉市农业银行慈惠营业所三家共同投资入股组成武汉市慈惠花木茶股份公司。其中前者以近 100 亩土地和建好的院墙折合人民币 7.5 万元入股。该公司章程规定，该公司为有限股份公司，总股数 190 股，每股价值 100 元，也可以用原料和固定资产折合成人民币入股。

1982 年，深圳出现宝安联合投资公司、银湖股份有限公司、三和股份有限公司三家公开发行“股票”的股份公司。

1984 年 9 月，北京天桥百货股份有限公司发行了定期三年的股票，1984 年 11 月，上海电声总厂发起的上海飞跃音响公司，是第一家比较规范地向社会公开发行股票的公司，不退股本；1985 年 1 月，上海爱使电子设备公司、上海延中实业股份公司全部以股票形式向社会筹资。与此同时，在国内其他地区也出现了募股集资活动。

这一时期的股票发行市场大致有以下的特点：1. 发行股票的大多是集体企业，发行规模小，发行金额少。（见下表）2. 发行股票的目的仅在于筹集资金，举办集体企业或发展第三产业。3. 多数股票发行都集中在企业内或是系统内。4. 发行的多数是债券型股票，可自由退股，定期归还。5. 股权不平等，持股的单位和个人之间收入分配不统一，一般是个人股东收益率高于单位股东。如四川长江企业集团股份有限公司章程收益分配原则规定：“在与国家的关系上，与承包制对接，每年上缴所得税和国家股红利之和与原签订的上缴利税递增数基本一致，个人股实行付息分红，每年按相当于中国人民银行同期五年期存款利率支付股息，红利随企业效益变动，但股息和红利之和最高不得超过当年资金利润率。”6. 这些股票多数没有印制齐全要素的股票票面。

上海三家企业股票发行情况表

公司名称	原性质	职工 人数 (人)	成立 时间	股金 总额 (万元)	招股 方式	个人 股东 (人)	股票 面值 (元)
飞乐音响公司	集体	52	1984. 11	165	公开	6406	50
延中实业有限公司	集体	85	1985. 1	1000	公开	9000	50
爱使电子设备公司	集体	29	1985. 1	40	公开	546	50

资料来源：根据《中国证券报》、《金融时报》中有关资料整理

这一时期我国股票发行市场实际上处于内部集资冲动下的不规范阶段。企业发行股票时资产没有经过严格评估，没有划分成等额股份；股票也非“公开”发行；上海飞乐音响、延中实业虽然公开发行股票并强调其不可偿还性，但对股票的其他规范要求尚没有满足。

1986年到1990年，是中国股票发行市场的发展时期。自1986年起，股份制改革试点开始在一些国营大中型企业进行并公开发行股票，如上海的真空电子器件股份有限公司（1987. 1）、飞乐股份有限公司（1987. 9）、沈阳金杯汽车股份有限公司（1988. 7）等大中型国营企业股份筹资促进了我国股票发行市场的发展。

1987年10月，党的十三大报告指出：“改革中出现的股份制形式，包括国家控股和部门、地区、企业间参股以及个人入股，是社会主义企业财产的一种组织形式，可以继续试行。”这是第一次在党的正式文件中对股份制形式的肯定。此后，各